



# 信用等级通知书

信评委函字[2014]0043号

**亨通集团有限公司：**

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一四年一月八日

## 2014 年亨通集团有限公司信用评级报告

发行主体	亨通集团有限公司
发行主体信用等级	AA
评级展望	稳定

### 概况数据

亨通集团	2010	2011	2012	2013.3
总资产(亿元)	140.84	144.16	186.71	184.61
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	50.06	43.31	56.24	55.92
总负债(亿元)	90.78	100.85	130.48	128.69
总债务(亿元)	65.95	78.51	100.00	96.30
营业总收入(亿元)	62.14	82.70	172.07	37.48
EBIT(亿元)	5.85	8.23	12.44	-
EBITDA(亿元)	7.69	10.32	15.16	-
经营活动净现金流(亿元)	-9.80	11.75	3.79	0.84
营业毛利率(%)	17.80	19.02	10.69	10.10
EBITDA/营业总收入(%)	12.38	12.48	8.81	-
总资产收益率(%)	5.16	5.78	7.52	-
资产负债率(%)	64.45	69.96	69.88	69.71
总资本化比率(%)	56.85	64.45	64.01	63.26
总债务/EBITDA(X)	8.57	7.61	6.59	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.10	2.64	2.22	-

注：所有财务报告按照新会计准则编制；2013 年一季报未经审计。

### 分析师

项目负责人：刘 璇 xliu@ccxi.com.cn  
 项目组成员：杨 飞 fyang@ccxi.com.cn  
 电话：(010)66428877  
 传真：(010)66426100

2014 年 1 月 8 日

### 基本观点

中诚信国际评定亨通集团有限公司（简称“亨通集团”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司所处的电缆光缆制造行业具有良好的发展前景，公司产品种类丰富，技术水平领先，在大客户的供应商中排名居前以及光纤预制棒自给率明显提高等优势。同时，中诚信国际也关注到公司资产负债率和总资本化比率一直处于较高水平，经营活动净现金流波动较大以及并表范围变化使公司营业毛利率有所下滑等因素对公司整体信用状况的影响。

### 优势

- **光缆制造行业具有良好的发展前景。**3G 网络的建设及光纤到户建设将拉动对光缆产品的强劲需求，给光缆制造行业带来良好的发展契机。
- **公司在大客户的供应商中排名居前。**公司 2012 年在中国联通和中国电信的光纤光缆供应商中均排名第一，且在两大运营商采购额中的占比分别上升了 1.95 和 6.78 个百分点，在大客户的供应商中排名居前使公司保持行业地位稳定。
- **自给率明显提高使得公司成本控制能力有所增强。**公司已具备年产 500 吨光纤预制棒（以下简称“光棒”）的生产能力，产能排名全国前三。随着新增产能的逐步投产，2012 年公司光棒产量已基本能够满足自身生产需求，关键原材料自给率的显著提高使得公司生产成本控制能力有所增强。
- **技术水平领先。**在光通信领域，公司在在大尺寸、低成本光棒制造、光棒合格率、光纤拉丝速度等方面具有核心技术优势；在电力电缆领域，公司自主研发成功的大规格海底光电复合缆的技术水平世界领先。

### 关注

- **负债水平较高。**近年来，公司的资产负债率和总资本化比率一直处于较高水平，2013 年 3 月底分别为 69.71% 和 63.26%，公司的债务负担较重。
- **经营活动净现金流波动较大。**2010~2012 年，受房地产业务影响，公司经营活动净现金流分别为 -9.80 亿元、11.75 亿元和 3.79 亿元，波动幅度较大。
- **上海合盛的并入使得公司营业毛利率有所下滑。**2012 年，公司将收购的上海合盛正式纳入合并范围，合并口径的变化导致公司 2012 年营业毛利率有所下滑。
- **持有的上市公司股票质押比例高。**截至 2013 年 3 月底，公司持有的 11,446 万股广发证券股票中 11,200 万股已用于质押借款；公司持有的 8,430.69 万股亨通光电股票基本已全数质押。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 公司概况

亨通集团有限公司创建于 1992 年，前身为吴江市光电通信线缆总厂，是一家由二位自然人持股的民营企业。截至 2013 年 3 月底，公司注册资本为 80,000 万元，其中崔根良持股 90%、崔巍持股 10%。公司共拥有全资或控股二级子公司 9 家，其中控股子公司江苏亨通光电股份有限公司（简称“亨通光电”，股票代码：600487）为 A 股上市公司，截至 2013 年 3 月底，公司持有亨通光电 40.71% 的股权。

亨通集团隶属于线缆行业，主要从事光纤光缆、电力电缆、通信电缆等光电传输产品的生产制造，已在江苏、上海、北京、沈阳、成都、广东建立了生产基地。此外，公司还涉足房地产、金融、热能电源等领域，目前已形成“一业为主，多元为辅”的投资及产业化经营格局。

截至 2012 年底，公司总资产 186.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益，下同）56.24 亿元，资产负债率 69.88%；2012 年公司实现营业收入 172.07 亿元，净利润 4.77 亿元，经营活动净现金流 3.79 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司总资产 184.61 亿元，所有者权益 55.92 亿元，资产负债率 69.71%；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 37.48 亿元，净利润 0.35 亿元，经营活动净现金流 0.84 亿元。

## 宏观经济和政策环境

2013 年上半年，中国经济整体运行平稳，但在外需减弱、产能过剩和政策调控影响下复苏乏力，GDP 增速逐季回落。2013 年一季度 GDP 同比增速为 7.7%，二季度单季 GDP 同比增速下滑至 7.5%，上半年增速以 7.6% 创下自 2009 年 6 月以来新低。分项来看，消费和投资表现平稳，对外贸易情况不容乐观。在生产端，受制于实体层面去库存和金融层面去杠杆，工业生产表现继续低迷，结合 PMI、用电量及货运量等先行指标的表现差强人意，中国经济增长持续乏力。

货币政策方面，在央行强化对表外融资监控下，二季度广义货币供应量（M2）增速有所放缓，但仍在高位运行。物价水平表现较为分化：从生产

来看，PPI 受需求减弱、产能过剩影响持续位于负数区间；尽管 6 月份 CPI 在猪肉价格反弹下重拾上行势头，但仍低于 3.5% 的目标值，为货币政策宽松腾出了更大的操作空间。鉴于二季度 GDP 增速已经触及增长目标底限，预计下半年的货币政策在中性基础上将会定向宽松。

财政政策方面，受到整体经济增速下滑及结构性减税政策持续发力影响，二季度全国财政收入增速进一步下滑。虽然财政支出也进行相应压缩，但财政收支矛盾持续扩大，许多地方政府出现财政收支严重不平衡的情况，风险加大。预计下半年财政政策重点将继续集中在国家重点基建投资、住房保障、新能源、节能环保等领域的投资，大规模刺激政策仍不会出台。

从上半年宏观数据来看，中国的经济结构再平衡调整不明显，投资对经济增长的贡献依旧较高，但存在一定的分化，基础设施建设投资旺盛，而制造业和民间投资乏力。地方政府投资热情依旧不减，由此形成的债务并未得到有效控制。从审计署抽样摸底的结果来看，截至 2012 年底，36 个地方政府本级政府性债务余额 38,475.81 亿元，比 2010 年增加 4,409.81 亿元，增长 12.94%。尽管地方债务及融资平台贷款规模有所增加，但总体幅度不大，系统性风险依然可控。相关监管部门对平台债务管控措施不断升级，预计下半年平台贷款依然会呈现“有保有压，结构宽松”的局面。从行业层面来看，尽管国家出台“新国五条”等新一轮的房地产市场调控政策，但房价上涨势头仍未得到有效遏制，一些一线城市“地王”频现，随着房产税新一轮试点扩容等政策推出，房地产市场势必面临更大调控压力，这将会给中国经济慢复苏带来不确定性。

从融资角度来看，6 月份社会融资规模达到 1.04 万亿元，但比上年同期减少 7,427 亿元，以债券等为代表的直接融资工具持续增长；二季度整体资金面偏紧，银行间隔夜市场拆借利率一度大幅飙升引发市场流动性恐慌，央行改善调控策略，循序渐进维护市场稳定并着力推进金融改革，7 月放开贷款利率下限，利率市场化改革明显加速。另外，发改委 5 月份出台新规，对部分发行企业债主体提

出自查和抽查要求。监管部门加大审查监管力度有力地维护了市场秩序，对防范市场风险起到了积极的作用。

新一届中央管理层的经济治理思路正逐渐清晰，其更看重增长质量，看淡规模扩张和增速，以去杠杆化、结构性改革和避免大规模刺激计划为调控核心。预计下半年，视经济运行状况，管理层或许会实施局部的温和的财政刺激，保持中性的货币政策，在防控债务和金融风险的同时，加大对中小企业的信贷支持，改革金融体系和融资体制，为经济增长创造稳定和有序的制度环境。

中诚信国际认为，尽管面临着宏观经济总体走弱的不利环境，但管理层改革力度加大，使得经济调控思路逐渐明朗，政策不确定性带来的风险将会减少，这将有利于企业盈利能力的改善以及信用水平的稳定。预计下半年经济增速将有所回升，宏观基本面保持稳定。

## 行业分析

### 行业概况

电线电缆制造业是国民经济中较大的配套行业之一，其产品包括裸电线、电力电缆、电气装备用电线电缆、通信电缆和通信光缆等，广泛应用于能源、交通、通信、汽车以及石油化工等产业，其发展受国际、国内宏观经济状况、国家经济政策、产业政策走向以及各相关行业发展的影响，与国民经济的发展密切相关。目前，中国在电线电缆制造业产出规模上已经超过日本、美国，成为世界上最大的电线电缆制造国。

### 行业需求

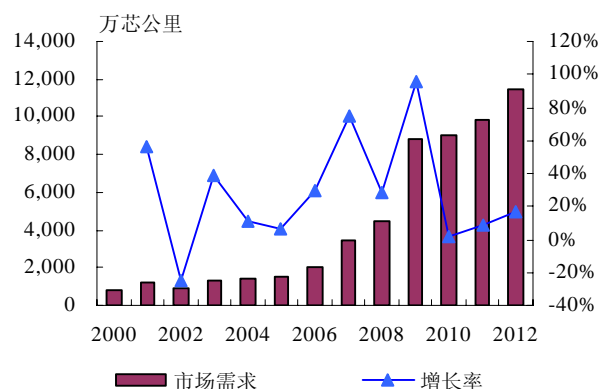
伴随着我国信息产业、电力工业、电网建设、交通运输业、汽车业、造船、煤矿等领域迅速发展，电线电缆的需求量逐年增加，这为我国电力电缆、通信线缆、光缆以及建筑用线缆等产业带来了发展机会。

### 通信电缆、光缆

近年来，受电信行业重组、3G 牌照发放以及 FTTx<sup>1</sup> 推广等因素影响，光纤光缆市场需求逐步扩

大。其中 2009 年，国内三大电信运营商在 3G 牌照发放之后均加快了 3G 网络建设投资的步伐，再加上国家 4 万亿投资计划对通信产业的拉动，光纤光缆行业实现跨越式增长，当期国内光纤的市场需求总量约为 8,800 万芯公里，同比增长接近 1 倍。2010 年，国内光纤需求进一步增至 9,000 万芯公里，但在 2009 年的爆发性增长后市场需求趋于平稳，增速出现回落。进入 2011 年，在 3G 用户规模上升、移动数据流量压力加大和国家宽带战略驱动等因素的影响下，各大运营商光网的建设计划再次提速。以中国电信为例，2011 年初中国电信正式启动“宽带中国·光网城市”工程，计划用三年时间实现“百兆入户、千兆进楼”，全面实施铜缆网络向光纤网络的升级换代，具体计划包括 2011 年内争取新增 FTTH 用户 3,000 万户，累计覆盖约 4,000 万个家庭；南方城市（含县城）实现 8M 接入带宽全覆盖，20M 覆盖率达到 70%；东部发达城市和中西部省会城市 20M 覆盖率达到 80% 以上；到 2013 年对南方城市（含县城）的所有家庭客户均可提供 20M 接入，FTTH 覆盖总数达到 8,000 万户。光网建设的加速使得国内光纤需求量增速稳步回升，2011 年，国内光纤需求量为 9,800 万芯公里，较上年增长 8.89%，2012 年进一步增长 17.35% 至 1.15 亿芯公里。

图 1：我国光纤光缆市场需求及增长情况



资料来源：根据公开资料整理

通信电缆方面，过去制约铜缆传输速率上限的技术已得到突破，第二代超高速数字用户回路（VDSL2）能与 FTTH 的传输速率相媲美，这种短距离铜缆高速传输技术受到了运营商的高度关注。

<sup>1</sup>即光纤接入网络，简称“光网”，根据光纤深入用户群的程度，可将光纤接入网分为 FTTC（光纤到路边）、FTTZ（光纤到小区）、FTTB（光

纤到大楼）、FTTO（光纤到办公室）和 FTTH（光纤到户），统称为 FTTx。

VDSL2 技术类似 ADSL 及 ADSL2+ 技术,但频率范围增加到 30MHz,可以提供高达 100Mbps 的带宽传输速度。目前全球绝大多数的运营商均采用混合式(“光纤+铜线”)的网络架构,例如日本、韩国和北美的主要电信运营商,均在部分最后一公里线路中继续沿用目前既有的铜缆基础设施,以避免重新铺设基础设施所需的高昂成本。尽管受“光进铜退”趋势影响,近年来通信电缆市场规模总体呈现萎缩趋势,但铜线提速技术在运营商宽带提速建设中的价值仍然较大,未来一段时间内铜缆依然会在市场中占据重要地位。

根据中经网的数据,截至 2012 年底,我国 3G 用户数量达到 2.33 亿户,全年净增用户 1.04 亿户。为满足日益增长的数据流量需求,我国各运营商开始积极布局 4G 网络建设,中国移动宣布 2013 年计划投入超过 400 亿元用于 4G 建设,预计中国电信和中国联通也将逐步加大 4G 建设方面的投资。目前,无线通信网络基站到终端的最后接入部分是采用无线技术进行数据传输,但基站与基站间的其他传输环节大都需要用到光缆及通信线缆产品。由于 4G 所采用的接入频段比 2G 和 3G 更高,单个基站覆盖半径减小,相同的区域需要建设更多基站以满足日益增长数据传输需求,4G 网络建设投资加大将对通信线缆和光缆的需求都起到良好的促进作用。

除了三大电信运营商构建的庞大传输网络需要用到通信电缆及光缆之外,城市监控、铁路、电力、石油、广电、军队等全国性专用网和地区专用网络的建设和拓展也构成了通信电缆及光缆的重要市场。

总体来看,FTTx 加速部署和无线投资回暖为我国光纤网络的快速发展提供重要的推动力,光纤光缆行业面临良好的发展机遇;近年来受光缆替代影响,通信电缆需求总体呈萎缩趋势,但铜线提速技术有着低成本的优势,“光铜互补”的现象会在未来一段相当长的时间里共存。

## 电力电缆

电力电缆行业是电线电缆的子行业,是国家电网建设中的重要组成部分,其产值约占电线电缆行

业总产值的 25%。根据电压的不同,电力电缆可以分成低压、中压、高压、超高压四类,电缆电压等级的高低,反映了电缆制造业技术水平的高低,电压越高,工艺装备、制造水平要求越高。

表 1: 电力电缆分类及用途

类别	电压等级	用途
低压电力电缆	1kV 及以下	用于电力、冶金、机械、建筑等行业
中压电力电缆	3~35kV	约 50%用于电力系统的配电网,将电力从高压变电站送到城市和偏远地区,其余用于建筑行业,机械、冶金、化工以及石化企业等
高压电力电缆	66~110kV	绝大部分应用于城市高压配电网,部分用于大型企业内部供电
超高压电力电缆	220~500kV	主要运用于大型电站的引出线路,超大城市等用电高负荷中心的输配电网

资料来源:根据公开资料整理

电力系统是电力电缆的最主要终端客户。电力电缆的需求与电站建设、电网建设、电网改造均密切相关。2008 年下半年以来,为了有效应对国际金融危机对我国经济特别是实体经济的冲击,我国政府实施了一系列扩大内需政策。在国务院 4 万亿投资计划中,城乡电网建设是重要组成部分。根据国家电网和南方电网的“十二五规划”,两公司将分别在电网建设项目上投资约 1.7 万亿元和 3,965 亿元,均超过“十一五”规划目标,将带动电力电缆业务持续稳定发展。

同时,我国城市电网改造建设力度不断加大,城市电网改造涉及的电线电缆产品用量较大,种类上包括中、高压电力电缆、架空线和建筑用电线电缆等,特别是高压和超高压电缆的需求将大幅增加。城市规模的扩大和用电负荷的增长促使城市接入电压等级不断提高,现已有少数特大城市(如上海、北京、天津等)逐步在城市范围内建设 500kV 的外环网,这将扩大高压超高压电缆的应用。截至 2012 年底,中国的城市化率为 52.57%,未来的城市化进程将带来持续的电缆需求。

电缆入地是城市未来发展的趋势,可增强城市电网的可靠性,增强城市线路的传输能力,根绝视觉污染,美化城市环境,提高城市土地的利用价值。

在城市电网建设方面，发达国家城市供电多采用电缆入地取代架空线路，电缆地下化率达到 80% 以上，而我国城市电缆地下化率平均只有 10%。电缆地下化率的提高，将带动城市电网建设和大规模改造，为电力电缆行业在较长一个时期内提供广阔的市场空间。

电网建设加快、特高压工程相继投入建设、“西电东送”和全国统一电网的形成给电力电缆行业发展带来机遇，而随着农村电网改造工程的结束，我国将进入主干电网、城市电网的建设高峰期。“西部大开发”、东北老工业基地的振兴等国家区域政策的实施、城市化进程的加快以及城市电网入地化、网络化都将给电力电缆行业带来新的发展机遇。受益于国家加大电网及相关基建投资，预计国内电力电缆需求将保持稳步增长趋势。

总的来看，电缆行业总体上呈良好态势，未来市场需求有望稳定增长。行业龙头企业的业绩将受益于行业需求的增加，在“十二五”期间有望获得较大的增长空间。

## 行业供给

光纤光缆行业集中度较高，行业内 80% 以上的市场份额集中在武汉长飞光纤光缆有限公司（以下简称“武汉长飞”）、亨通集团、富通集团有限公司（以下简称“富通集团”）、中天科技集团有限公司（以下简称“中天科技”）、烽火通信科技股份有限公司（以下简称“烽火通信”）等少数厂商中。近年来，随着国内通信行业的投资力度增加，光纤光缆市场需求大幅增长。面对光通信市场的发展机遇，各光纤光缆厂商均大力扩充产能，按照中国电子元件行业协会统计，2010 年国内光纤有效供给产能约为 10,000 万芯公里，按照市场需求 9,000 万芯公里计算，行业整体由供不应求转变为产能小幅过剩，这使得光纤价格从 80 元/芯公里下降至 70 元/芯公里左右。2011 年以来，光纤市场需求的稳步增长有效消化了部分新增产能，光纤价格基本维持在 70 元/芯公里左右。但考虑到目前主要光纤制造商仍在稳步推进产能扩建，未来光纤光缆行业面临一定产能过剩的风险。

表 2：2012 年底我国主要光纤厂商产能情况

企业名称	光纤（万芯公里）	光棒（吨）
武汉长飞	2,000	1,000
亨通集团	2,500	500
富通集团	2,800	500
中天科技	1,800	250
烽火通信	1,800	400

资料来源：根据公开资料整理

我国电线电缆行业市场参与者较多，据不完全统计，目前我国电线电缆行业内的大小企业达 9,800 家之多，形成规模生产的也有 2,300 家左右，更小规模的企业更是数不胜数。业内规模最大的企业所占市场份额也仅为 2%，前十大电线电缆企业的产值合计仅占全行业的 15% 左右，行业集中度低。高度分散化的格局不仅很难取得规模经济效益，而且也加剧了生产能力过剩和市场的过度竞争状况，尤其是中低压产品供过于求，各企业进行激烈的价格战。与此形成对比的是，高压、超高压电缆产品竞争有序，具备 110kV 电缆附件、220kV 及以上高压、超高压电力电缆和电缆附件等产品生产能力的企业数量较少，目前 220kV 及以上电缆附件主要依赖进口。针对行业产能总量过剩而有效供给不足，产品结构矛盾比较突出的情况，国家已采取措施加强了对行业的调控力度，停止对新建电线电缆厂的审批，消除部门和地方保护主义，鼓励通过资产重组、兼并等方式进行行业结构调整，促进产品的升级换代。

## 行业政策

为加快产业结构升级的步伐，国家对电线电缆、光纤光缆行业加大了政策扶持力度，先后出台了一系列相关政策支持线缆行业的快速发展。

光纤通信方面，2008 年以来，中国相关政策的陆续出台，为中国 FTTH 的发展创造了良好的条件。2008 年 1 月，国务院办公厅转发了六部委（发展改革委、科技部、财政部、信息产业部、税务总局、广电总局）联合制订的《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》（国办发[2008]1 号，以下简称“1 号文”），1 号文明确提出加强宽带通信网、数字电视网和下一代互联网等信息基础设施建设，推进“三网融合”。2008 年 5 月 24 日，在《关于深化电

信体制改革的通告》中也明确指出要以业务融合为切入点，积极推行三网融合，鼓励业务交叉竞争。而 FTTx 是三网融合的基础，国家对广电和电信业务互不准入政策的放开将推动运营商网络的光纤化改造。

2010 年 3 月 17 日，工业和信息化部、国家发展改革委、科技部、财政部、国土资源部、住房和城乡建设部、国家税务总局联合印发了《关于推进光纤宽带网络建设的意见》，提出 3 年内光纤宽带网络建设投资超过 1,500 亿元，新增宽带用户超过 5,000 万，到 2011 年光纤宽带端口超过 8,000 万，城市用户接入能力平均达到 8 兆比特每秒以上，农村用户接入能力平均达到 2 兆比特每秒以上，商业楼宇用户基本实现 100 兆比特每秒以上的接入能力。另外，新建区域直接部署光纤宽带网络，已建区域加快“光进铜退”的网络改造。有条件的商业楼宇和园区直接实施光纤到楼、光纤到办公室，有条件的住宅小区直接实施光纤到楼、光纤到户。

2012 年 5 月 4 日，工业和信息化部发布了《通信业“十二五”规划》，提出“宽带中国”战略是统领下一代国家信息基础设施发展的国家战略；到“十二五”期末，通过实施“宽带中国”战略，实现城市住宅光纤入户率超过 60%，初步建成宽带、融合、安全、广泛的下一代国家信息基础设施，初步实现“城市光纤到楼入户，农村宽带进乡入村，信息服务普惠全民”。“宽带中国”作为国家战略被提出，体现出国家对宽带通信网络建设的重视。在“宽带中国”战略实施的过程中，大规模的网络建设将是实现国家战略目标的主要途径，这将显著提高光纤光缆的市场需求，直接带动光纤光缆行业加速发展。

2012 年底，住房和城乡建设部陆续发布了《住宅区和住宅建筑内光纤到户通信设施工程设计规范》和《住宅区和住宅建筑内光纤到户通信设施工程施工及验收规范》两项规范，要求自 2013 年 4 月 1 日起，在公用电信网已实现光纤传输的县级及以上城区，新建住宅区和住宅建筑的通信设施应采用光纤到户方式建设，同时鼓励和支持有条件的乡镇、农村地区新建住宅区和住宅建筑实现光纤到

户，上述规范的实施将对光纤需求起到较好的带动作用。

2013 年 4 月，为进一步加快“宽带中国”战略部署实施，推进建设下一代信息基础设施，工信部等八部门发布《关于实施宽带中国 2013 专项行动的意见》，要求 2013 年新增 FTTH 覆盖家庭超过 3,500 万户，新增 3G 基站 18 万个，新增 WLAN 接入点 130 万个，新增固定宽带接入互联网用户超过 2,500 万户，新增 3G 用户 1 亿户，新增通宽带行政村 18,000 个，实现 5,000 所贫困农村地区中小学宽带接入或改造提速，启动实施“宽带网络校校通”工程。

表 3：近年来我国出台的光纤通信政策

时间	政策	主要内容
2008.1	《关于鼓励数字电视产业发展的若干政策》	鼓励三网融合
2008.5	《关于深化电信体制改革的通告》	积极推行三网融合，鼓励业务交叉竞争
2009.4	《电子信息产业调整和振兴规划》	加快宽带光纤接入和网络升级
2010.3	《关于推进光纤宽带网络建设的意见》	增加光纤宽带端口和接入能力
2012.5	《通信业“十二五”规划》	实施“宽带中国”战略，到“十二五”期末实现城市住宅光纤入户率超过 60%
2012.12	《住宅区和住宅建筑内光纤到户通信设施工程设计规范》、《住宅区和住宅建筑内光纤到户通信设施工程施工及验收规范》	自 2013 年 4 月 1 日起，在公用电信网已实现光纤传输的县级及以上城区，新建住宅区和住宅建筑的通信设施应采用光纤到户方式建设
2013.4	《关于实施宽带中国 2013 专项行动的意见》	加快城市光纤宽带发展，深化无线宽带网络覆盖；拓展农村宽带网络覆盖

资料来源：根据公开资料整理

电线电缆方面，为了保证电力运行的安全，国家对电线电缆产品的生产实行严格的生产许可证制度，企业必须取得全国工业产品生产许可证办公室颁发的“电线电缆产品生产许可证”才能在中国境内从事电线电缆产品的生产活动。根据国家质量监督检验检疫总局颁布的《工业产品生产许可证发证产品目录》规定，电力电缆、钢芯铝绞线、控制电缆等电线电缆产品实行生产许可证制度。聚氯乙烯绝缘无护套电缆电线、通用橡套软电缆电线等产



品，实施强制性产品认证。

为了推进产业结构的调整，国家发改委同有关部门制定了《当前部分行业制止低水平重复建设目录》，除了特种电缆和 500kV 以上超高压电缆外，其他新建电线电缆制造项目均属于限制类，不再颁发新的生产许可证，这在一定程度上提高了市场新进入者的门槛，有效防止了行业内的恶性竞争。此外，中国电器工业协会电线电缆分会提议国家相关主管部门在“十二五”期间鼓励企业通过收购、兼并、联合等活动，提高我国线缆产业集中度，争取到“十二五”末期在行业内形成 6~12 家销售额达 100 亿元并且在专业产品领域具有较强国际竞争力的专业化特色企业，形成 3~5 家销售额达数百亿元的大型企业集团。

2011 年 11 月，国家质检总局、工信部及相关产业和行业协会联合发布《关于促进电线电缆产品质量提升的指导意见》，提出成立电线电缆产品质量提升联合工作组，通过产品质量监管、产业政策约束和引导等方式对电线电缆行业进行综合整治，提升我国电线电缆产品质量的总体水平，促进行业持续健康的发展。

总体来看，政府政策支持成为中国光纤网络快速发展的首要推动力和重要保障；一系列政策的出台，极大地改善了电缆光缆行业的发展环境，为电缆光缆行业发展创造了良好的机遇。

## 行业关注

### 主要光纤光缆厂商加大产能建设力度及特殊的招标方式可能导致过度竞争和价格大幅下滑

目前较大的几家光纤光缆生产厂商都在加大产能建设投资规模，并具备继续快速扩张产能的能力，而电信建设带来的光纤光缆需求增长有可能导致厂商盲目扩大产能，从而打破目前稳定的市场格局而陷入恶性竞争的局面。

此外，近年来电信运营商采取“反向竞价”的网上投标方式，即由采购方给出要采购商品的详细规格描述，由多家供应商依次出价，最后由价低者中标。这种投标方式极易导致竞标厂商的非理性行为，不利于光纤光缆行业的长期发展。目前电信运营商已经意识到“反向竞价”所带来的产品质量隐

患，未来招标将会综合考虑质量和价格因素。

### 核心原料供应能力决定光纤生产企业的盈利能力

光纤的制造技术包括多个工序，其中最主要的是光纤预制棒的制备和拉丝。光纤的主要光学特性、传输特性都是由光棒制造工艺来决定的，可以说光纤预制棒制造技术是光纤制造和光纤通信技术的核心，也正因为如此，光纤光缆制造产业链的主要利润都集中在光纤预制棒领域。一般来说，从光纤预制棒到光纤、光缆生产的利润分布为 7:2:1。对光纤预制棒制造能力的把握决定了厂商的行业地位、盈利能力以及抗风险能力。

我国光纤生产企业产能建设的逐步推进使得光纤产能逐步扩大，但光棒的产能却一直无法与之匹配。2011 年以前，我国的光纤预制棒主要从日本、法国和美国进口，日本藤仓、日本信越、美国康宁等国际巨头几乎垄断了中国的光纤预制棒市场。2010 年国内光纤预制棒的需求量约为 3,000 吨，70% 以上需从海外进口，50% 的需求量从日本进口。2011 年以来，武汉长飞、亨通集团、富通集团、中天科技、烽火通信等国内大型光纤制造企业光棒生产线的逐步达产有效地缓解了我国光纤制造行业对进口光棒的依赖程度，2012 年，国内光纤预制棒的需求量增长至 4,700 吨左右，光棒自给率已上升至 54%。

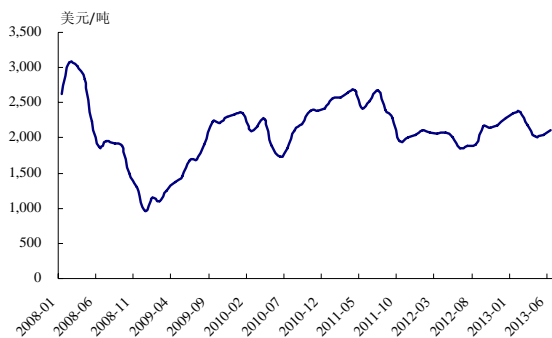
未来，光通信制造行业的竞争将逐渐转化为整条产业链的竞争，拥有光纤预制棒制造能力的企业毛利率水平将明显超出同行业平均水平。

### 原材料价格波动

铜、铝等原材料在电线电缆产品的生产成本中占有较大的比重，电线电缆业务的利润对铜、铝的价格波动比较敏感。以铜为例，铜属于典型的周期性行业，价格存在周期性波动，作为大宗商品，同时具备较强的金融属性。2008 年 10 月份以来，全球金融危机导致铜下游需求大幅度降低，铜价暴跌。2009~2010 年在一系列经济扶植政策和充裕的流动性支持下，国内铜价格有所回升，同时也带动世界铜价格的上升。2010 年 12 月 LME3 月期铜价格上升到的 9,147 美元/吨左右，国内现货价格也上升到 66,461 元/吨。2011 年上半年，随着日本震后

恢复，我国不断加息、提高存款准备金率等紧缩政策的出台以及欧债危机的影响，国内铜价呈现高位震荡格局，但是进入三季度，随着欧债危机的不断深化以及需求的回落，铜价一路下滑。截至 2011 年底，LME3 月期铜价进一步下跌至 7,580 美元/吨，国内现货价格下跌至 57,059 元/吨。2012 年受全球经济不景气影响，铜价长期在低位徘徊，呈现震荡格局。截至 2012 年底 LME3 月期铜价格为 7,973 美元/吨，同期国内现货价格为 56,950 元/吨。截至 2013 年 6 月底国内铜现货价为 50,680 元/吨，LME3 月期铜价格为 7,013 美元/吨。

图 2：近年来 LME 3 月期铜价格走势



资料来源：聚源数据

## 竞争及抗风险能力

### 公司行业地位稳固，在大客户的供应商中排名居前

光纤光缆行业基本是一个完全竞争的行业，但其行业集中度一直保持在较高水平，我国三大电信运营商 2012 年光纤光缆采购的主要供应商依然是以亨通集团、武汉长飞、烽火通信、富通集团、中天科技等少数企业为主。凭借良好的品牌形象和成本控制能力，2012 年亨通集团在光纤光缆市场保持了领先的市场地位，当期在中国联通和中国电信的供应商排名中均为第一（2011 年分别为第一和第二），且在两大运营商采购额中的占比分别上升了 1.95 和 6.78 个百分点。

表 4：2012 年光纤光缆企业在电信运营商采购中所占份额

企业	中国移动 <sup>1</sup>	中国联通	中国电信
亨通集团	7.90%	16.2%	16.7%
武汉长飞	12.80%	11.7%	15.2%
烽火通信	11.20%	13.7%	6.9%
富通集团	14.00%	8.4%	12.1%

中天科技 19.80% 7.2% 11.1%

注：2012 年中国移动未公开招标，表中为 2011 年各光纤光缆在采购中的占比情况，作为市场划分情况的参考

资料来源：公司提供

### 产品品种多样化增强公司的抗风险能力，完整的产业链使公司具有成本优势

公司从事光通信缆、电力电缆和通信线缆（含市话电缆、程控电缆、数字通信电缆、铁路信号电缆和汽车电线五大类产品）的生产和销售，已具备 200 多个品种、10,000 多个规格的产品生产能力，并拥有较先进的设备及工艺技术。丰富的产品品种面向不同的行业，有利于满足不同客户的需求并增强公司的抗风险能力。

近年来，公司加大了在高端电力电缆产品领域的拓展力度，并于 2012 年开始生产 220kV 以下海底电力电缆、500kV 以下陆用超高压电力电缆、海底光缆、高压海底光电复合缆等产品，从而形成从低压到高压，从陆上到海底的丰富产品线。截至目前，公司高压电缆和海底电缆生产线及配套码头已基本建设完毕，已具备年产 2,000 公里海底电缆、海底光电复合缆的生产能力。考虑到海底电缆基本上都是出厂后直接运输至海上安装，公司的产品可直接通过传送装置运送到自有配套码头装船并沿长江出海，具有交付便利的独特优势。此外，自有码头的投入使用还可以为公司的原材料采购运输提供便利，降低成本。

从整条加工制造产业链来看，公司拥有自己的铜材加工公司，同时光纤预制棒项目的投产实现关键原材料的部分自供，大幅降低产品生产成本，使公司可以在一定程度上规避上游产品价格波动的影响，体现产业链优势，提高公司核心竞争力。

### 下游客户资质较好，账款回收有保障

公司拥有广泛、高质量的客户基础，80%左右的产品服务于国内外重大项目 and 大型客户，如国家电网公司、南方电网公司、中国电信、中国移动、中国联通、华为、铁道部等。公司大客户具有较强的行业地位以及较好的资金实力和资信状况，虽然公司在招标中处于相对弱势的地位，但是账款回收有较好的保障。

## 技术与研发优势

公司研发能力较强，拥有国家级企业技术中心、国家级企业博士后科研工作站、江苏省光电传输工程技术研究中心，设立了省级技术中心、工程中心、电缆研究所与科技研发专项基金，研发投入逐年大幅增加，并与上海电缆研究所、国网武汉高压研究院等科研院所、企事业单位结成合作伙伴，目前已成为中国电工技术学会电线电缆专业委员会委员单位、全国裸电线标准化技术委员会委员单位。

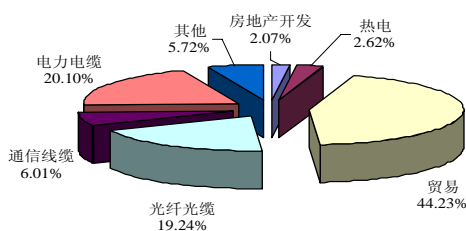
近年来，公司通过不断进行设备改造和技术创新，改善产品结构，平均每年开发新产品 10 个以上，申报专利 5 项以上，并在内部成立了技术创新中心，负责产品的研发与技术创新项目的管理工作，从而有效提高了材料利用率和产品品质，降低了生产成本，提高了公司的竞争能力。此外，公司在科研经费的投入、企业技术队伍的建设与培育等方面已经形成了制度化管理，较强的产品开发能力有助于公司产品多元化、集成化，及时把握行业变化，继续扩大市场占有率。

总体来看，公司凭借自身良好的技术研发实力和完整的产业链条，确立在国内该行业的领军地位，公司拥有广泛、高质量的客户基础，整体抗风险能力较强。

## 业务运营

2012 年公司实现营业总收入 172.07 亿元。其中光纤光缆、通信线缆和电力电缆业务收入占比分别为 19.24%、6.01% 和 20.10%，电缆光缆业务毛利率相对较高，是公司经营性业务利润的主要来源；贸易业务收入占比为 44.23%，该板块毛利率低，盈利能力较弱。

图 3：2012 年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报告

## 产业布局

区域化经营是亨通集团的重要策略，在生产方面，公司电力电缆和通信电缆业务主要生产基地位于吴江市七都工业园区。江苏亨通高压电缆有限公司的产品为海底电缆、海底光缆，生产基地设立在江苏省常熟经济开发区。光纤光缆产品生产地分布在吴江、沈阳、上海、成都、北京、广州等地。

在产品销售方面，目前公司已经在全国 28 个省市设有办事处，并在中东、南亚、南非、南美等国家和地区设立营销、技术服务分公司，在巴基斯坦、孟加拉国、印度、巴西、墨西哥、秘鲁、印度尼西亚等地注册商标，公司已进入了巴西电力、TATA 电力、英国电信、沃达丰、法国电信、意大利电力、南非电力、泰国 TOT 等多家国际知名运营商的供应体系。广泛分布的生产基地有助于公司开展地方合作，区域化的销售网络有利于扩大区域市场的占有率，巩固行业龙头地位。

## 光纤光缆业务

公司光纤光缆产品主要由亨通光电生产。近年来，公司在产能扩张方面一直保持了较大的投资规模，其光纤、光棒的产能一直保持在行业领先水平，截至 2013 年 3 月底，公司拥有 500 吨光棒、2,500 万公里的光纤和 2,000 万芯公里光缆的生产能力。

伴随着公司新增产能的逐步达产，2012 年以来公司光纤光缆产销量保持了较快增长，当期公司实现光纤销售 2,266 万公里，光缆销售 1,869 万芯公里，分别较上年同期增长 26.66% 和 20.89%。

表 5：近年来公司光纤光缆产能、产量情况

	年产能		产量		
	2013.3	2010	2011	2012	2013.1~3
光纤（万公里）	2,500	1,266	1,884	2,266	554
光缆（万芯公里）	2,000	1,050	1,611	1,882	350

资料来源：公司提供

表 6：近年来公司光纤光缆销量情况

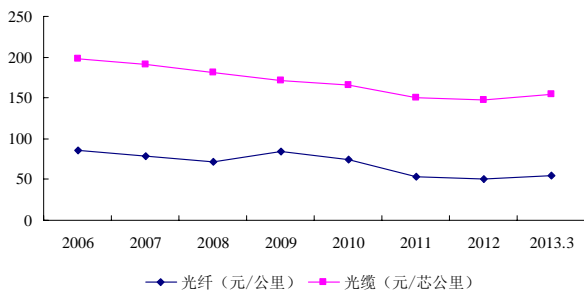
	2010	2011	2012	2013.1~3
光纤（万公里）	1,151	1,789	2,266	541
光缆（万芯公里）	1,251	1,546	1,869	196
其中：出口量（万芯公里）	45	52	38	11

资料来源：公司提供

光纤光缆行业基本是一个完全竞争的行业，其主要客户为电信运营商以及电信设备商，行业竞争结构的严重不对称使光纤光缆厂商处于弱势地位。在招投标过程中，客户较多采取网上反向竞价的方式，价格低者中标；且在货款结算方面，电信运营商账款支付的期限较长，一般在3个月左右，部分账期更长。较长的结算周期在一定程度上占用了公司的流动资金，进而增加了公司的财务成本。

光纤为光缆生产的主要原材料，二者的价格变动一般呈现同方向变化的特点。2009~2011年，受行业总产能不断提高的影响，公司的光纤光缆在产销量快速上升的同时，产品售价逐年下降。2012年以来，受到国家加速宽带网络建设下游需求略有扩大影响，光缆的售价有所回升。虽然行业需求持续增长，但未来随着新一轮行业扩建产能的不断释放，供求关系将从供不应求逐步趋向供求平衡，预计光纤光缆价格将呈现稳中有降的态势。

图 4：近年来公司光纤、光缆售价变动



资料来源：公司提供

光纤预制棒为光纤生产的主要原材料，亨通光电于2006年12月通过非公开发行股票募集资金投资自制光纤预制棒项目，使公司产业链向上游延伸。自2010年10月公司的光纤预制棒生产线实现正常生产以来，其光棒产能逐期提高，目前公司光棒产量已基本能够满足自身生产需求，关键原材料自给率的显著提高使得公司生产成本控制能力有所增强。

表 7：公司光纤预制棒采购情况

单位：吨	2010	2011	2012	2013.1~3
外购	257	212.36	188.18	54.36
自供	100	319	448.92	128.38

资料来源：公司提供

总体来看，2012年以来伴随着新增产能的逐步

释放，公司的光纤光缆业务保持了较快发展，光纤预制棒自给率的提高使得公司成本控制能力有所增强，公司在光纤光缆制造领域领先的行业地位得到进一步巩固。

## 电力电缆业务

公司电力电缆业务主要由江苏亨通电力电缆有限公司（以下简称“亨通力缆”）和江苏亨通高压电缆有限公司（以下简称“亨通高压”）经营，后者主要从事高压、超高压电缆以及海底电缆、海底光缆的生产销售。

目前，公司传统电力电缆产品虽然需求量很大，但产品毛利水平较低。面对这一情况，近年来公司加大了在高端电力电缆产品领域的拓展力度，不断突破现有电力电缆制造电压等级。伴随着亨通高压一期项目的达产，2012年公司已可以从事220kV及以下海底电力电缆、500kV及以下陆用超高压电力电缆、高压海底光电复合缆等附加值较高产品的生产，从而形成从低压到高压，从陆上到海底的丰富产品线。截至2013年3月底，公司已具备年产5万吨导线、5万公里电力电缆和2,000公里高压电电缆、海缆的生产能力，此外与高压电缆和海底电缆生产线配套的码头也已建设完毕，公司生产的海缆具有交付便利和运输成本低等独特优势。

2011年，随着公司扩建产能的释放，其导线销量达到4.7万吨，同比大幅增长161.11%；同期电力电缆的销量也实现快速增长。2012年，公司导线及电力电缆的销量基本与上年同期持平。2012年四季度，公司亨通高压一期项目中仅有220kV以下中、高压电缆（包括海底电缆）产品部分达产，当期实现销售5,733万元。2013年以来，高压一期的产能逐步释放，但受市场拓展较缓慢等因素的影响，目前其产能利用率仍处于较低水平，一季度实现销售收入5,500万元。

表 8：近年来公司电力电缆产能、销量情况

	年产能	销量			
	2013.3	2010	2011	2012	2013.1~3
导线 (万吨)	5	1.8	4.7	4.4	1.2
电力电缆 (万公里)	5	3.2	4.2	4.3	1.1
高压电缆\海缆(公里)	2,000	-	-	250	100

资料来源：公司提供

电线电缆行业是料重工轻的行业，原材料占总成本的 80% 左右，铜、铝材是电线电缆行业最主要的原材料，一般要占成本的 70% 左右。为减少铜价的大幅波动对盈利带来影响，公司通过定价机制、锁铜、套期保值、按订单生产等方式有效地规避了铜价波动带来的经营风险，并明确不进行铜材投机。在产品的定价模式上，公司采用“成本+合理利润”的方式，能够确保利润的持续稳定增长。此外，公司拥有部分原材料的自供能力，下属苏州亨通铜材有限公司（简称“亨通铜材”，已于 2011 年 5 月并入亨通光电）拥有铜杆 5 万吨/年、铝杆 5 万吨/年产能，自供原材料能够在一定程度上抵御原材料价格波动的风险。

公司电力电缆业务客户主要为电力系统客户和通信运营商，与通信线缆行业一样，电力电缆产品的结算周期一般在 3 个月左右。

总体来看，近年来公司不断突破现有电力电缆的制造电压等级，该板块产品结构得到持续优化；高压一期项目的投产在丰富产品品种的同时增强了公司在高端电力电缆领域的竞争力，未来随着市场拓展的逐步推进，公司电力电缆业务规模有望保持持续增长。

## 通信线缆业务

公司通信线缆业务主要由子公司江苏亨通线缆科技有限公司（简称“亨通线缆”，已于 2011 年 1 月并入亨通光电）经营，产品包括通信电缆及电气装备用电线电缆两类。

通信电缆产品包括市话电缆、程控电缆和数据电缆，是亨通集团的传统业务之一，目前公司拥有通信电缆产能 400 万对公里，从产业规模、产品品种以及市场竞争力等方面来看，公司通信电缆产品处于行业领先地位。但由于受到竞争激烈及“光进铜退”趋势的影响，2010 年以来公司通信电缆产销量呈下降趋势，2010~2012 年的销量分别为 387 万对公里、274 万对公里和 244 万对公里。

电气装备用电线电缆产品包括铁路电缆、汽车电线、特种电缆等，该产品利润率水平较高。2008 年，亨通线缆投资 22,345 万元引进生产和试验设备，建设年生产能力为 14,570 公里的特种电缆生产

基地，主要生产新型可再生能源配套工程用的绿色环保电线电缆、海上石油和天然气平台用特种电缆、机载线缆、港口装卸机械专用电缆以及矿山开采机械专用电缆等，目前公司拥有各类电气装备用电线电缆产能 100 万公里。2010 年以来，公司产销量基本保持稳定，2012 年公司共生产电气装备用电线电缆 85 万公里，实现电气装备用电线电缆销售 80 万公里，产能利用率处于较高水平。

表 9：近年来公司通信线缆产能、产量情况

	年产能		产量		
	2013.3	2010	2011	2012	2013.1~3
通信电缆（万对公里）	400	387	276	276	159
电气装备用电线电缆（万公里）	100	83	85	85	72

资料来源：公司提供

表 10：近年来公司通信线缆销量情况

	2010	2011	2012	2013.1~3
通信电缆（万对公里）	387	274	244	53
电气装备用电线电缆（万公里）	85	84	80	17

资料来源：公司提供

公司通信电缆产品的销售客户主要为 3 大电信运营商以及系统集成商，铁路信号电缆主要客户为铁道部及下属各铁路局。目前客户中电信运营商占比约 65%，设备商占比约 25%，其他约占 10%。由于主要客户均为大型垄断性企业，在付款方式上一般采取先货后款的方式，账期在 3 个月左右，这在一定程度上造成了对公司流动资金的占用，但是考虑到这些大客户的资金实力和资信水平较强，账款到期不能回收的可能性很小。

总体来看，通信线缆产品作为公司的传统业务，一直保持领先的行业地位，但受到竞争激烈及“光进铜退”趋势的影响，近年来该业务规模有所下降。目前，制约普通通信线缆（以铜为通信介质）速率上限的技术已得到突破，未来该业务规模或将呈现稳中有升的趋势。电气装备用电线电缆产品类型丰富、应用领域广泛，产销量均持续提升，未来随着公司产品品种的丰富及新产品市场地位的确立，业务规模有望持续增长。

## 贸易业务

2011 年 12 月，公司支付 8,160 万元收购了上

海合盛企业发展有限公司（简称“上海合盛”）51%的股权，标志着公司正式进入贸易领域。

上海合盛主要从事精对苯二甲酸、乙二醇等化工原料的贸易业务，主要客户包括江苏鹰翔化纤股份有限公司、中国金山联合贸易有限责任公司、江苏新民纺织科技股份有限公司等；主要供应商有恒力石化（大连）有限公司、江苏香塘集团进出口有限公司、上海源德实业有限公司。上海合盛拥有较多长期合约，为保持其自身在华东贸易商中较强的竞争力和一定的影响力起到了有力支撑。2012年，上海合盛实现销售收入76.14亿元，占到亨通集团合并口径营业总收入的40%以上；但由于贸易业务利润率较低，上海合盛并表并未对亨通集团利润总额起到较多的促进作用。

未来，上海合盛计划在已有石化企业良好合作关系的基础上谋求更多领域的合作，通过稳步扩大贸易规模实现其自身在石化流通领域的品牌形象和规模效益的提升，逐步发展为华东地区精对苯二

甲酸、乙二醇等石化类产品的主要供应商。2013年，上海合盛预计其销售收入将达到86亿元左右。

## 房地产业务

公司的房地产业务主要由下属的亨通地产股份有限公司（以下简称“亨通地产”）开展。亨通地产自成立以来，先后进行了吴越领秀、吴越尚院等4个项目的建设开发。截至2013年3月底，上述项目均已基本完成销售，公司正在开发的房地产项目仅剩“长安府”项目。

“长安府”项目分为北区和南区，目前北区已经完成开发，并于2012年3月开盘销售。截至2013年3月底，“长安府”项目北区已实现预售收入4.36亿元，2013年预计仍将实现预售收入7.5亿元，全部项目可实现销售收入总额为27.80亿元。“长安府”项目南区作为储备地块，土地面积13.33万平方米，后续项目资金来源为工行开发贷款及销售回款进行滚动开发。

表 11：截至 2013 年 3 月底公司房地产业务经营情况

项目	项目总投资 (万元)	未来投资 (万元)	开发总面积 (平方)	期末累计 销售面积 (平米)	销售均价 (元/平米)	预计完成销售 总额 (万元)	已完成销售 (万元)
吴越领秀	70,036.30		193,436.00	182,640.42	3,795.11	73,411.09	69,686.57
吴越尚院	56,364.32		153,414.32	120,804.57	4,527.76	69,462.32	64,725.69
吴越祥庭	23,380.53		60,044.00	49,095.48	6,195.69	37,201.40	30,423.03
吴越祥院	39,300.92	828.10	88,415.00	68,448.12	8,841.37	78,170.97	62,804.42
长安府	228,414.00	119,427.58	308,929.00	1,596.12	16,846.48	278,036.10	43,618.25
合计	417,496.07	120,255.68	804,238.32	422,584.71	-	514,160.92	281,257.96

资料来源：公司提供

为筹集“长安府”项目开发资金，亨通地产下属的亨通地产（吴江）有限公司（“长安府”项目开发主体，以下简称“亨通吴江”）2011年引入三家基金股东<sup>2</sup>。公司的子公司亨通地产股份有限公司原持有亨通吴江100%股权，2011年新增三个基金股东增资后亨通地产股份有限公司持股比例降至14.74%，亨通吴江不再纳入公司财务报表合并范围。

根据亨通地产股份有限公司与三家基金签订的《股权收购协议》约定，在三家基金将全部募集资金划入亨通吴江工商验资账户之日起满两年时，

公司必须一次性收购三家基金所持有的全部投资股权。公司有两种行使回购权的选择：当基金增资日起满1.5年，公司行使回购权，回购价款为基金增资额（57,830.48万元）×（1+12.5%×0.5），即61,444.89万元，且预付的管理费、募集费、托管费等不得扣除；当基金增资日起满2年，公司行使回购权，回购价款为基金增资额（57,830.48万元）×（1+12.5%），即65,059.29万元，预付的费用可扣除。按照约定，基金入股期间，亨通吴江不进行利润分配。

为防范市场风险，公司建立了完整、规范的房地产项目可行性论证体系，最大限度地降低决策带来的经营风险，并严格内部控制流程，降低开发成本同时扩大安全边际。由于房地产开发资金投入量

<sup>2</sup> 分别为：天津上银兆辉股权投资基金合伙企业（有限合伙）、天津上银卓越股权投资基金合伙企业（有限合伙）、天津上银嘉益股权投资基金合伙企业（有限合伙）

大、投资回收期长，再加上目前政府对于房地产行业调控的态度比较坚决，房地产市场后续发展趋势尚不明朗，公司目前尚无购地意图，现阶段房地产业务的规划为集中精力开发“长安府”项目。

总体来看，公司的房地产业务平稳发展，2012年受国家房地产调整政策影响，其房地产项目的销售进度远低于预期，但考虑到公司所开发项目的地理位置在吴江市具有较强的区位优势，总体而言其销售压力较小。

## 其他业务

在坚持发展主业的同时，公司还进行多元化经营，涉足热电、金融等产业。

公司热电业务的运营主体包括张家港永兴热电有限公司和张家港恒东热电有限公司两家隶属于江苏亨通投资控股有限公司的子公司。热电业务以热、电为主，热电联产；电并网华东电网，电费与省电力公司每月结算一次；蒸汽主要供向周边地区的企业，蒸汽用户行业分散，包括纺织业、造纸业、食品业、化工业、金属制品业、塑料制品业、医药物流业等，蒸汽款大部分采用每月结算一次的方式。

2012年，公司下属的张家港永兴热电有限公司的用户较2011年新增57家，全年累计销售蒸汽504,235吨，上网电量20,258万度，实现销售收入18,673.41万元，净利润1,003.26万元；2013年1~3月销售蒸汽173,468吨，上网电量4,301万度，实现销售收入4,954.25万元，净利润413.39万元。为满足供热的拓展需求，确保后续新增用户的供汽，2012年公司投资4,500万元续建了一台产汽量为150吨/小时的煤粉锅炉，投资3500万收购了江苏澳洋科技股份有限公司热电厂（简称“澳洋热电”）老供热管道和新建连接总管道，并于2012年11月合并了澳洋热电的所有热用户。

2012年，公司下属的张家港恒东热电有限公司销售蒸汽578,898吨，上网电量34,166万度，实现销售收入26,434.33万元，净利润1,677.32万元；2013年1~3月销售蒸汽134,423吨，上网电量9,150万度，实现销售收入6,240.28万元，净利润254.51

万元。

2012年年初，张家港市政府出台了3年内关停市内三分之二小热电的政策，保留符合环保要求的规模热电企业，公司的热电企业符合保留的条件，此政策的出台为公司热电业务未来的发展带来了新的契机。目前，在公司供汽覆盖区域就有一家比较大的热电企业要关停，公司已开始建设供热管道，2012年10月已新增40吨/小时的供汽量。

公司的金融业务主要由苏州亨通担保投资有限公司经营，主要业务为对中小企业及私营企业向金融机构贷款、票据贴现、融资租赁等融资业务提供担保和再担保、对外投资等。作为公司三级控股子公司的吴江苏商农村小额贷款股份有限公司（简称“苏商小贷”）主要经营吸收公众存款、发放贷款、办理国内外结算、票据承兑与贴现等商业银行业务。2012年，苏商小贷累计放贷43.16亿元，实现净利润7,126.03万元；2013年一季度，累计放贷47.18亿元，实现净利润1,591.92万元，2013年3月底的贷款余额为5.46亿元。另外，公司对吴江市鲈乡小额贷款股份有限公司投资2,180万元，持有其7.27%的股份。

公司2004年11月参股江苏吴江农村商业银行股份有限公司（简称“吴江农商行”）投资1,000万元，持有股份1,000万股；2010年10月增加投资18,000万元，增加持股3,000万股；经过历年送股，截至2011年底，公司持有5.9%，共计5,911.52万股吴江农商行的股份，是其第三大股东。2012年，吴江农商行资产总额560.53亿元，所有者权益47.32亿元；2012年实现主营业务收入31.38亿元，净利润8.59亿元。截至2013年3月末，吴江农商行总资产571.91亿元，所有者权益49.86亿元，2013年1~3月实现主营业务收入8亿元，净利润2.60亿元。

根据2010年12月26日吴江农商行第二大股东苏州环亚实业有限公司（以下简称“环亚实业”）的股东会决议，环亚实业委托亨通集团的财务管理中心副总监马耀明先生全权代表其行使对吴江农商行的股东表决权，使亨通集团共计持有吴江农商

行 13.32% 的表决权。由于表决权比例已经超过第一大股东，亨通集团指派一名董事到吴江农商行的董事会。为了使会计核算更能反映实际情况，自 2011 年起，公司将吴江农商行的长期股权投资由成本法改为权益法核算。

2011 年 8 月，公司成立了苏州信诚典当行有限公司，2012 年共经营业务 109 笔，放当金额 41,670.01 万元，实现净利润 336.52 万元；2013 年 1~3 月经营业务 14 笔，放当金额 3,950.00 万元，实现净利润-2.84 万元。

总体来看，公司的热电业务稳步发展，盈利能力有所增强；小额贷款业务经营状况良好，盈利规模呈上升趋势。2011 年新成立的典当行是公司多元化经营的新尝试，目前业务开展较为顺利。多元化业务的顺利开展一定程度上为公司拓宽了收入来源。

## 战略规划

亨通集团制定的总体发展目标是将公司打造成为国内线缆制造业的领军企业，并坚持专业为主，做大做全做强线缆传输产业，慎重稳步实施多元化的发展战略。通信电缆板块将顺应“光进铜退”的趋势进行产业转型，充分利用好装备制造业、新能源等发展契机，在特种线缆领域获得发展；电力电缆板块的传统产品将依托现有资源，把握重点优质客户，充分发挥规模优势，确保良好盈利能力及现金净流入，同时将把握海洋资源开发的机遇加快发展海底光电复合缆业务。

股权收购方面，公司下属上市公司亨通光电于 2011 年 1 月向亨通集团非公开发行股份购买其持有的亨通线缆 55.51% 股权、亨通力缆 75% 股权，向崔根海等六位自然人非公开发行股份购买其持有的亨通线缆 44.49% 股权。亨通集团资产注入后，亨通

光电拥有亨通线缆 100% 股权和亨通力缆 75% 股权，从单纯的光纤光缆企业转变为综合性线缆企业，增强了抗风险能力，为公司打造一流的综合性线缆生产平台打下战略基础。该次资产重组有利于公司通过发挥资源协同效应，利用同一营销管理平台，实现各项业务的客户资源共享及交叉销售，在规模效应的影响下进一步提高公司的综合竞争能力和盈利能力。2011 年 5 月亨通光电又以现金方式收购了亨通集团持有的亨通铜材 100% 股权，收购的完成使亨通光电具备了一定的铜材自给能力，进一步整合了亨通集团中的线缆业务资源。2011 年 5 月，亨通光电的控股子公司上海亨通宏普通信技术有限公司完成了对上海宏普通讯器材有限公司 ODN 产品相关的研发、生产、销售资产的收购，有助于公司进一步向光缆下游行业延伸产业链，对公司的发展具有一定的战略意义。

项目投资方面，公司下属上市公司亨通光电 2012 年 4 月发布非公开发行股票预案，拟募集资金总额不超过 13.30 亿元投资于年产 600 吨光纤预制棒扩建等三个项目。2013 年 1 月，由于募集资金拟投资项目之一的智能电网用光纤复合电缆项目所涉及的市场启动速度和市场规模低于预期，为保障公司投资效益和维护全体股东利益，公司主动放弃了增发的推进工作，决定对本次募集资金拟投资项目及非公开发行股票方案进行修订和完善。但前期，为及时把握市场机遇，公司已经以银行贷款或自有资金先行用于上述项目的建设，截至 2013 年 3 月底，上述三个项目已累计投入 4.35 亿元。目前，公司已暂缓了智能电网用光纤复合电缆和海底光纤光缆项目投资，相应的建设周期也延长至 2015 年。未来募集资金到位后，公司将以募集资金对前期投入的资金进行置换。

表 12：截至 2013 年 3 月底公司在建及拟建项目建设投资进度情况

项目	项目建设周期	总投资额(万元)	已完成投资(万元)	投资规划			资金来源
				2013	2014	2015	
年产 600 吨光纤预制棒扩建项目	2012~2013	58,981	40,500	46,000	7,789	5,192	增发募投资金
智能电网用光纤复合电缆项目	2012~2015	40,192	-		暂缓		增发募投资金
海底光纤光缆项目	2012~2015	24,854	3,000		暂缓		自有资金、借款
合计	-	124,027	43,500	46,000	7,789	5,192	-

注：智能电网用光纤复合电缆项目前期投入的部分转为其他用途  
资料来源：公司提供



整体看，近年来公司通过资产重组和收购有效延伸了产业链条，提升内部个体直接的协同效应。此外由于增发进度延迟，公司项目投资有所放缓。未来，公司仍将稳步推进增发进程，通过充分利用上市公司的平台解决产能扩张过程中的资金需求问题。但短期内，年产 600 吨光纤预制棒扩建项目以及房地产板块的未来投资的资金需求仍将主要依靠自有资金及债务融资方式来筹集，公司未来仍面临一定资本支出压力。

## 管理

### 产权结构

截至 2013 年 3 月底，公司注册资本为 80,000 万元，其中自然人崔根良持股 90%、自然人崔巍持股 10%，两位股东是父子关系。

截至 2013 年 3 月底，公司共拥有全资或控股二级子公司 9 家，其中控股子公司亨通光电 2003 年 8 月成功在上交所上市，截至 2013 年 3 月底，公司持有亨通光电 40.71% 的股权。

### 法人治理结构

公司按照《公司法》的要求，公司已建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，完善了股东会、董事会、监事、经营层相互制衡的管理体制。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构，监事会为监督机构，经营班子为执行机构的法人治理结构。目前亨通集团实行在股东大会授权下的董事会垂直化管理形式，由总裁对董事会负责。

公司管理本部层面目前已经形成二委（发展战略委员会、专家顾问委员会）一部（法律部）五中心（行政管理中心、经营管理中心、人力资源开发中心、财务管理中心和投资管理中心）的管理体系，以更好地发挥亨通集团决策、指导、服务、监管、考核五大职能。其中，投资管理中心通过对除上市公司外下属公司的年度审计和现场审计，对当年经营管理的绩效加以考核，一方面为高管的任免、调动提供依据，同时也决定了公司管理人员的薪酬标准，激励各公司的经营管理者能够做到公司利益最大化，集团利益最大化。在各公司的管理班子成员

的配备上，亨通集团规定除上市公司外下属公司副总经理级以上人员归集团管理，人力资源管理中心通过每年对除上市公司外下属公司管理层任期述职评议，掌握着对其领导班子调整和人事任免的建议权。除上市公司外下属各公司财务部经理及会计主管人员实行委派制，有利于实行有效的财务和经营控制，公司财务管理中心负责集团融资管理和资金调配。总体来看，公司各部门职能较为明晰，为整体协调运作提供了有力支持。

### 内部控制

公司针对经营发展的需要，建立了各项业务开展的风险控制制度。

投资决策方面，公司实行严格的项目审批决策程序，对于新项目，经过前期可行性论证后还要邀请行业内的专家和相关产业的高级顾问论证，结合专家 and 实际考察做出最终决策。总体来看，公司的投资审批程序及投资授权规定比较健全，遵循了谨慎性原则。

质量控制方面公司建立了 ISO9001 质量管理体系并定期对体系运行情况自检，保证体系有效、良好运行。公司内部对各产品的生产过程均建立了严格的中控标准，对产品生产过程实施相应的巡检制度，保证质量在受控状态，目前无重大质量事故发生，相关产品的合格率保持在较高水平。

市场风险控制方面，由于商务报价采用主要原材料价格与报价联动机制，公司报价时会对成本中占比大的原材料价格进行实时调整，报价后及时跟进客户的订单，接单后及时锁定相关原材料，降低相关风险，目前每月报价时的原材料成本和实际采购成本能得到有效的控制。此外，公司商务部对每个合同的用户进行信用评估，以防范应收款管理风险。

公司对子公司每年核定定额流动资金，超支需经严格审批，有效控制资金的使用。同时规定子公司没有对外担保的权力，不能对外借款给非经营性的公司和个人，这些措施的严格实行较好地控制了资金使用和风险。目前，亨通集团下属各公司仍以独立融资为主，未来将逐渐把对外融资权限上收至集团层面。

总体来看，公司建立了奖惩严明的管理制度和绩效激励制度，对下属子公司的关系定位较为准确、清晰，内部制度较为完备，有较合理的决策程序，能比较有效地对生产经营的各个环节实行管理控制。

## 财务分析

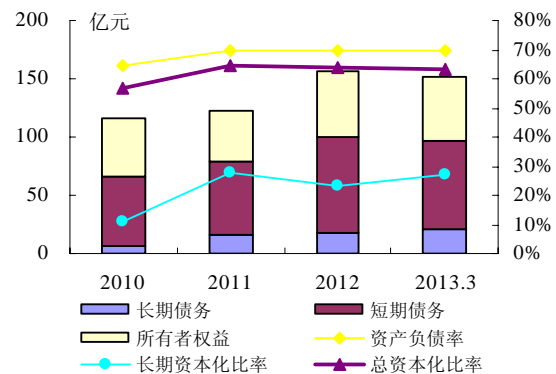
以下分析基于公司提供的经立信大华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2010年度财务报告、经大华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2011~2012年度财务报告以及未经审计的2013年一季度财务报表。

2011年12月，公司收购了上海合盛51%的股权，收购价格为8,160万元，考虑到工商变更等因素，当期公司并未将其纳入并表范围，2012年财务报表正式将其纳入财务报表合并范围。合并口径的变化导致公司2011年和2012年的财务指标之间不具备可比性。中诚信国际将其他流动负债中的短期融资券调至短期借款，将短期贷款和垫款调至其他应收款。

## 资本结构

2010年，广发证券股份有限公司成功上市，公司持有的11,446万股广发证券股票价格大幅上升，这使得当期期末公司所有者权益大幅增长50.06亿元；2011年以来，公司未分配利润和少数股东权益均呈现稳步增长，但受股市整体大幅下跌的影响，公司所持股票市值大幅下降，公司所有者权益有所波动，2011~2012年底分别为43.31亿元和56.24亿元。近年来，伴随着经营规模的扩大，公司的总资产和总负债逐年增长，分别从2010年底的140.84亿元和90.78亿元增长至2012年底的186.71亿元和130.48亿元，年均复合增长率达到15.14%和19.89%，有息债务的快速增长是拉动公司资产规模扩大最主要的动力，因此公司资产负债率和总资本化比率也分别从2010年底的64.45%和56.85%增长至2012年底的69.88%和64.01%。2013年1~3月，公司偿还了部分借款，债务总额小幅下降至96.30亿元，公司整体资产负债率水平基本与上年期末持平。

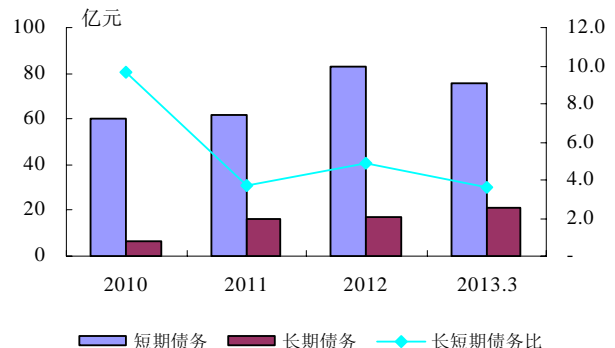
图5：2010~2013.3公司资本结构分析



资料来源：公司财务报表

从债务结构来看，公司债务结构配置一直以短期债务为主，但近年来其长短期债务比（短期债务/长期债务）整体呈下降趋势，2010~2012年及2013年底，分别为9.67倍、3.73倍、4.87倍和3.63倍，其中2012年短期债务的快速增长主要是由于当期一年内到期的长期借款大幅增长所致。长期债务占比有所上升，符合公司项目建设投资的需求，其债务结构有所改善。

图6：2010~2013.3公司债务结构分析



资料来源：公司财务报表

截至2013年3月底，公司共持有5.9%共计5,911.52万股吴江农商行的股份。目前吴江农商行正在全力推动IPO工作，现已进入农商行上市名单目录。如果吴江农商行成功上市，公司所持的股份按照市价计算将有望大幅升值，这将有利于公司资本结构的优化。此外，公司也在积极推进股权再融资，增发成功将有效解决公司大量项目建设的资金需求，公司资本结构也有望得到优化。

总体看，近年来公司的债务规模增长较快，资产负债率一直维持在较高水平；短期债务在总债务中的占比较高，但呈现下降趋势，公司债务结构有所优化。

## 盈利能力

近年来，凭借公司在光通信等行业突出的竞争优势和多元化业务的快速发展，公司的营业总收入持续增长，2010~2012年分别实现营业总收入62.14亿元、82.70亿元和172.07亿元，其中2012年营业收入的大幅增长主要是由于上海合盛纳入合并报表，贸易业务收入规模较大所致。毛利率方面，2010~2011年，在光纤光缆业务及房地产等多元业务毛利率水平稳步提高的带动下，公司的营业毛利稳步提高，2011年已达到19.02%。2012年以来，毛利率较低的贸易业务收入占比的大幅提高使得公司整体毛利率下降至10.69%。2013年1~3月，公司实现营业总收入37.48亿元，当期营业毛利率为10.10%。未来，随着公司各主要业务板块新增产能的逐步释放，公司收入规模有望保持稳步增长；此外以超高压电缆、海底电缆为代表的新产品技术含量和附加值较高，有利于公司营业毛利率的提升。

分业务板块来看，近年来核心业务光纤光缆板块收入规模保持稳步增长，2012年已达到33.11亿元，但受新纳入合并范围的贸易业务收入规模较大等因素的影响，光纤光缆业务营业收入占比大幅下降至19.24%。营业毛利率方面，得益于光棒自给率的提升，2011年公司光纤光缆业务在产品价格下降的情况下基本保持了毛利率的稳定，当期为30.05%；2012年以来，在下游旺盛需求的推动下，光纤光缆价格有所反弹，该板块毛利率水平稳步提升至31.19%，2013年一季度进一步增长至34.20%。公司通信线缆产品价格与铜价有较大关联，近年来其业务规模基本保持稳定，但收入规模随铜价有所

波动，2010~2012年分别为10.61亿元、12.87亿元和10.34亿元。近年来，受“光进铜退”市场格局以及铁路投资暂缓等因素的影响，通信电缆市场需求持续下滑，细分行业竞争加剧使得通信线缆板块毛利率有所下降。面对严峻的市场形势，公司加大了产品结构和营销策略的调整，2012年以来，公司在软电缆等附加值较高的产品销售方面取得了一定成效，使得通信电缆板块毛利率在经历了数年持续下降后有所反弹，2012年及2013年一季度分别达到13.44%和13.49%。电力电缆方面，公司不断深化产品结构调整，大力发展附加值高的超高压电缆、海底电缆等产品，该板块在收入规模稳步增长的同时毛利率水平也呈现稳步提高，2011年分别达到26.56亿元和10.50%。2012年，公司电力电缆业务收入规模进一步增长至34.58亿元，首次超越光纤光缆业务成为公司最主要的收入来源，但当期受亨通高压一期项目建设放缓以及市场拓展未达预期的影响，当期电力电缆业务毛利率下降至8.91%。目前，亨通高压一期项目已基本完工，2013年一季度电力电缆业务毛利率已恢复至10.35%。公司多元业务涵盖了贸易、房地产、小贷、担保、物业管理等业务，2011年伴随着公司前期开发完成项目的销售和交付，当期公司多元业务实现收入15.81亿元，较上年同期增长51.25%，尽管热电等业务受人工及原材料成本走高等因素的影响营业成本大幅提高，但该板块整体毛利率水平仍增长6.23个百分点至23.25%。2012年，贸易板块的并入使得公司多元化业务收入规模呈现大幅增长，但该业务的毛利率仅为4.95%，2013年一季度进一步下降至3.74%。

表 13：公司主要业务板块及整体营业毛利率情况（亿元、%）

	2010			2011			2012			2013.1~3		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
光纤光缆	20.85	33.88%	29.06%	27.45	33.20%	30.05%	33.11	19.24%	31.19%	6.41	17.11%	34.20%
通信线缆	10.61	17.23%	13.5%	12.87	15.56%	12.24%	10.34	6.01%	13.44%	2.00	5.34%	13.49%
电力电缆	20.23	32.87%	8.84%	26.56	32.12%	10.50%	34.58	20.09%	8.91%	6.70	17.87%	10.35%
多元化	10.45	16.98%	17.02%	15.81	19.12%	23.25%	94.05	54.66%	4.95%	22.37	59.68%	3.74%
<b>合计</b>	<b>62.14</b>	<b>100%</b>	<b>17.80%</b>	<b>82.70</b>	<b>100%</b>	<b>19.02%</b>	<b>172.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.69%</b>	<b>37.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.10%</b>

注：上表中收入是指公司营业总收入。

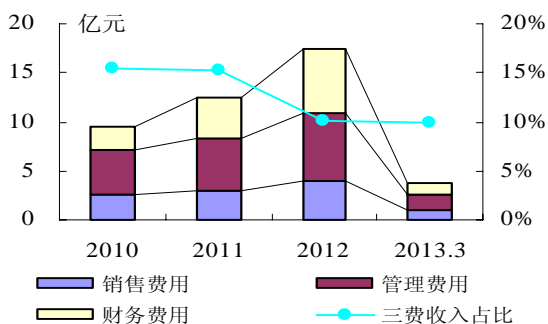
资料来源：公司提供

近年来，伴随着公司经营规模和范围的扩大，

公司三项期间费用合计稳步增长，但同期营业总收

入的增速较快，三费收入占比逐年下降，2010~2012年及2013年一季度分别为15.45%、15.19%、10.11%和9.96%。三项期间费用中，财务费用的增长速度最快，是推升期间费用大幅增长的主要原因。近年来，公司项目建设投资规模较大，此外经营规模的持续扩大也使其对营运资金的需求有所增长，综合作用下公司借款总额大幅上升；加上阶段性的信贷规模紧缩而引起的融资成本上升，公司的财务费用从2010年的2.47亿元上升至6.42亿元，年均复合增长率达到61.31%。2013年2月，公司收到了《中国银监会关于亨通集团有限公司筹建企业集团财务公司的批复》（银监复[2013]92号），财务公司的建立将有助于公司资金集中管理，通过提高内部资金的使用效益实现财务成本的降低，中诚信国际将持续关注未来公司费用控制情况的变化。

图7：2010~2013.3公司期间费用分析



资料来源：公司财务报表

2010~2012年，公司实现利润总额分别为3.38亿元、4.32亿元和5.83亿元。2010年公司利润总额主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成，后者主要是由于公司持有的广发证券股票价格大幅上升所致。2011年，公司利润总额中除了2.75亿元的经营性业务利润以外，还包括投资收益1.66亿元和营业外损益1.06亿元，投资收益主要是公司出售了持有的新和成股票以及收到广发证券等被投资公司的分红，营业外损益主要是公司获得政府补助1.46亿元。另外，由于所持股票市值的下降，公司2011年公允价值变动收益为-0.62亿元。2012年，公司的利润总额为5.83亿元，其中经营性业务利润仅为1.47亿元，较上年同期下降46.52%，这主要是由于公司本部主要通过债务融资的方式进

行房地产业务的投资建设，债务规模的大幅增长使得其财务费用呈现较大幅度的增长所致；同期公司投资收益和营业外损益分别进一步增长2.34亿元和1.36亿元，投资收益中现金分红和理财产品收益分别为0.96亿元和0.02亿元，差额的是由于公司将广发证券送股（10送10）产生的公允价值变动确认为投资收益所致。

表14：近年来公司利润总额构成情况（单位：亿元）

	2010	2011	2012	2013.1~3
经营性业务利润	1.41	2.75	1.47	0.17
资产减值损失	-0.13	-0.54	-0.91	-0.02
公允价值变动收益	1.41	-0.62	1.57	0.01
投资收益	0.20	1.66	2.34	0.26
营业外损益	0.49	1.06	1.36	0.10
利润总额	3.38	4.32	5.83	0.51

资料来源：公司财务报表

总体来看，近年来得益经营规模和范围的扩大，公司的营业总收入快速增长，光纤光缆、通信线缆及电力电缆三大主业毛利率基本维持稳定，但以财务费用为代表的期间费用的快速增长使得公司经营性业务利润有所下降。由于股票价值随市场价格波动频繁，持有金融资产在一定程度上增加了公司账面利润总额的波动性。

## 现金流

2010年，由于支付“长安府”项目土地款及前期费用、原材料价格上涨、预付材料款及应收账款增加，公司的经营活动净现金流为-9.80亿元，同比大幅下滑。2011年，收入的快速增长使公司的经营活动净现金流同比明显回升，达到11.75亿元。2012年，公司预付款项、应收账款、应收票据及拆出资金均大幅上升，经营活动净现金流同比大幅下滑至3.79亿元。2013年一季度，公司经营活动净现金流为0.84亿元。

投资活动现金流方面，近年来随着公司投资项目的推进，公司投资活动现金流一直呈现净流出状态，2010~2012年及2013年一季度分别为-13.06亿元、-20.64亿元、-10.03亿元和-6.28亿元。2011年，公司项目建设投资处于高峰期，随着亨通高压一期、FTTX光纤分配网络（ODN）产品等项目的建

设已接近尾声,2012年公司投资活动现金流出有所下降,与此同时取得投资收益收到的现金的大幅增长使得当期投资活动净现金流出呈现大幅下降的态势。未来,随着公司年产600吨光纤预制棒扩建项目等工程的推进,预计公司的投资活动净现金流将继续维持一定规模的净流出状态,2013年一季度投资活动净现金流为-6.28亿元。

2010年,公司筹资活动净现金流为22.25亿元,同比大幅增长,主要是业务经营对流动资金的需求增加和投资所需的现金增加使公司扩大借款规模所致。2011年,由于经营活动净现金流明显上升,公司对筹资活动现金流的需求有所下降,偿还债务的现金流出增幅高于借款现金流入增幅,使筹资活动净现金流降至10.69亿元。2012年,公司筹资活动现金流入和流出均保持在较高水平,但筹资活动净现金流进一步下降至6.78亿元。2013年一季度,公司筹资活动净现金流为5.68亿元,未来项目建设的逐步推进或将进一步加大公司对外融资的需求。

**表 15: 近年来公司现金流情况**

单位: 亿元	2010	2011	2012	2013.1~3
经营活动现金流入	91.81	102.78	177.89	46.94
经营活动现金流出	101.61	91.03	174.10	46.10
经营活动净现金流	-9.80	11.75	3.79	0.84
投资活动现金流入	3.61	4.30	10.07	0.10
投资活动现金流出	16.67	24.94	20.10	6.38
投资活动净现金流	-13.06	-20.64	-10.03	-6.28
筹资活动现金流入	79.03	110.91	127.88	52.72
其中: 吸收投资	0.13	3.26	6.19	0.96
借款	69.94	98.59	113.77	33.04
筹资活动现金流出	56.79	100.23	121.11	47.03
其中: 偿还债务	52.79	95.49	113.71	43.08
筹资活动净现金流	22.25	10.69	6.78	5.68
现金及等价物净增	-0.62	1.79	0.53	0.24

资料来源: 公司财务报表

整体来看,项目建设带来的资金需求使公司投资活动现金流出和筹资活动净现金流均维持较大规模,经营活动净现金流水平的提升将有效减少公司对筹资活动现金流的依赖,但受房地产业务经营影响,公司近年来的经营活动净现金流波动较大。

## 偿债能力

2010年以来,公司的总债务、长期债务和净债务逐年增加,同时资产负债率、总资本化比率和长期资本化比率呈上升趋势,截至2012年底,三项比率分别达到69.88%、64.01%和27.25%,公司的债务负担较重,且亨通光电非公开发行股票的募集资金到位以前,公司资产负债率等指标仍将保持在较高水平。

从偿债指标来看,近年来,公司利润总额的快速提升使得EBITDA对总债务的覆盖能力逐年提高,但EBITDA对利息支出的覆盖倍数呈持续下降趋势。经营活动现金流对债务的覆盖能力方面,近年来房地产业务经营和并表范围的变化使得公司经营活动现金流呈现较大波动,中诚信国际认为贸易业务的并入使得公司的经营活动净现金流有所弱化,2012年经营活动现金流对总债务和利息支出的覆盖能力分别下降至0.04倍和0.55倍。

**表 16: 2010~2013.3 公司偿债能力指标**

	2010	2011	2012	2013.3
货币资金(亿元)	18.82	22.09	25.57	25.81
长期债务(亿元)	6.18	16.60	17.04	20.80
总债务(亿元)	65.95	78.51	100.00	96.30
净债务(亿元)	47.13	56.42	74.43	70.49
经营净现金流(亿元)	-9.80	11.75	3.79	0.84
EBITDA(亿元)	7.69	10.32	15.16	—
资产负债率(%)	64.45	69.96	69.88	69.71
长期资本化比率(%)	10.99	27.71	23.25	27.11
总资本化比率(%)	56.85	64.45	64.01	63.26
经营净现金流/总债务(X)	-0.15	0.15	0.04	0.03*
经营净现金流/利息支出(X)	-3.96	3.00	0.55	—
总债务/EBITDA(X)	8.57	7.61	6.59	—
EBITDA 利息倍数(X)	3.10	2.64	2.22	—

注: 加“\*”数据已经过年化处理。

资料来源: 公司财务报表

截至2013年3月底,公司的可供出售金融资产价值17.72亿元,主要由11,446万股广发证券股份及一些其他上市公司股份构成,其中11,200万股广发证券股份已经用于质押借款。此外,公司持有亨通光电股票8,430.69万股,其中用于质押的股份数量为8,430万股,公司持有的上市公司股权基本

已全数质押。

或有负债方面，截至 2013 年 3 月底，公司对外担保余额共计 1.17 亿元，与公司的所有者权益相比，对外担保的金额较小，对公司偿债能力的影响有限。

为筹集“长安府”项目开发资金，亨通地产下属的亨通地产（吴江）有限公司（“长安府”项目开发主体，以下简称“亨通吴江”）2011 年引入三家基金股东<sup>3</sup>。根据亨通地产股份有限公司与三家基金签订的《股权收购协议》约定，在三家基金将全部募集资金划入亨通吴江工商验资账户之日起满两年时，公司必须一次性收购三家基金所持有的全部投资股权，上述交易使得公司存在超过 6.51 亿元的表外债务，一定程度上增加了公司的债务负担。2012 年 7 月，公司正在稳步推进上述股权的回购，中诚信国际将持续关注上述交易对公司资产结构及现金流的影响。

截至 2013 年 3 月底，公司获得银行授信额度共计 168.92 亿元，其中尚未使用的额度为 80.88 亿元，有利于提升公司的财务弹性。此外，公司下属子公司亨通光电为上市公司，拥有较为畅通的资本市场融资渠道。

## 过往债务履约情况

经查询人民银行资信系统，截至 2013 年 3 月底，公司及其下属企业无逾期借款或其他不良信用记录。

## 评级展望

总体而言，随着 3G 网络建设、FTTH 推广以及电网建设加速，电线电缆行业需求将持续大幅增长。公司拥有光纤光缆、通信电缆、电力电缆等多个主业板块，产品类型丰富，并具有行业领先地位；同时公司产业链较为完整，光纤预制棒自给率的提高很大程度上降低了公司的生产成本，有助于公司巩固和持续提升行业地位。房地产、金融等多元化业务能够实现对主业的补充，增强公司综合抗风险

能力。中诚信国际也关注公司资产负债率和总资本化比率一直处于较高水平，经营活动净现金流波动较大等因素对公司整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为亨通集团的信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 结论

综上，中诚信国际评定亨通集团有限公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

<sup>3</sup> 分别为：天津上银兆辉股权投资基金合伙企业（有限合伙）、天津上银卓越股权投资基金合伙企业（有限合伙）、天津上银嘉益股权投资基金合伙企业（有限合伙）

## 中诚信国际关于亨通集团有限公司 的跟踪评级安排

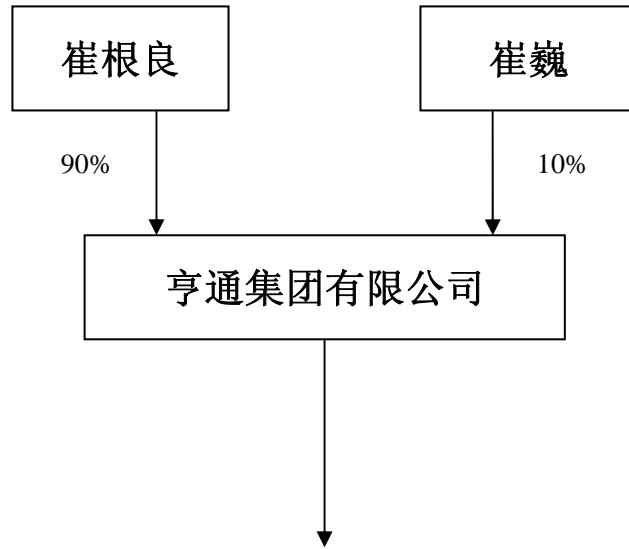
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对亨通集团有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在评级主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2014年1月8日

附一：亨通集团有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月底）

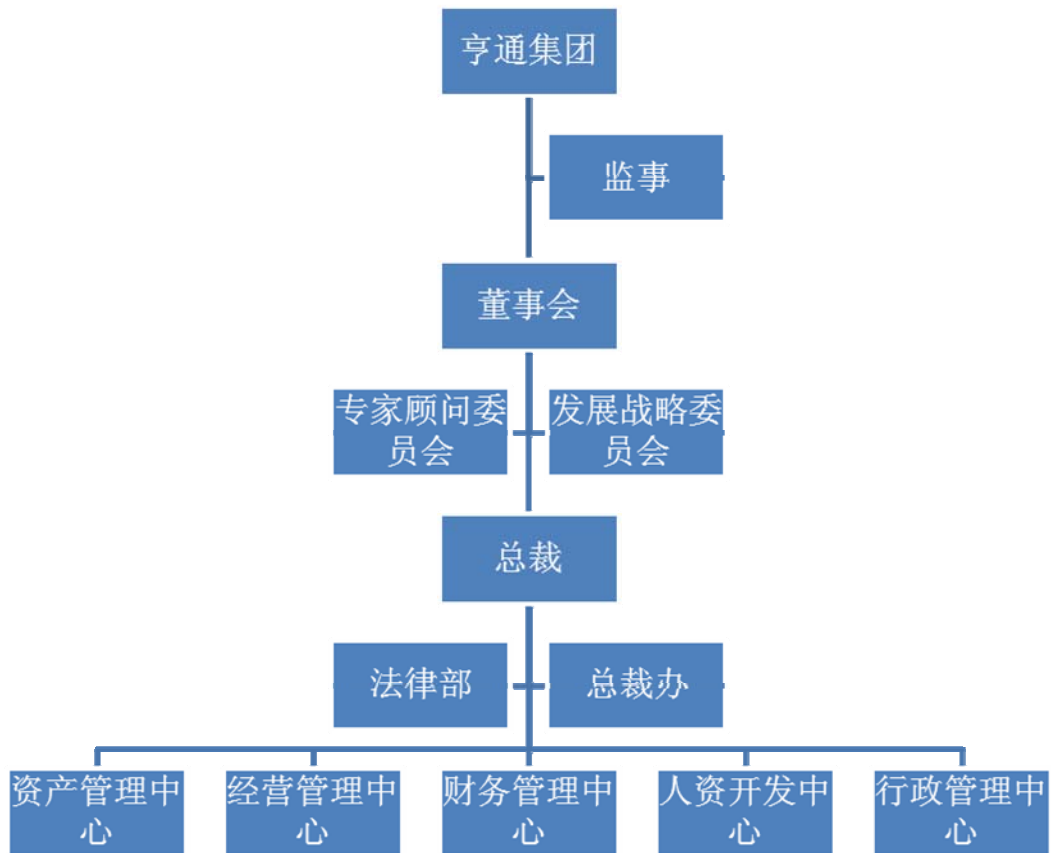


序号	子公司名称	公司及下属企业合计持股比例 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
1	江苏亨通光电股份有限公司	40.71	20,708.25	5,466.14
2	江苏亨通投资控股有限公司	100.00	46,500.00	46,500.00
3	亨通地产股份有限公司	90.00	20,000.00	18,000.00
4	江苏亨通信息技术有限公司	100.00	3,000.00	3,000.00
5	江苏亨通创业投资有限公司	100.00	30,000.00	10,000.00
6	苏州信诚典当行有限公司	100.00	8,000.00	8,000.00
7	上海合盛企业发展有限公司	51.00	16,000.00	8,160.00
8	徐州东通建设发展有限公司	25.00	70,000.00	17,500.00
9	亨通大厦（苏州）置业有限公司	100.00	2,000.00	2,000.00

资料来源：公司提供



附二：亨通集团有限公司组织结构图（截至 2013 年 3 月底）



资料来源：公司提供

**附三：亨通集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	188,197.57	220,892.34	255,678.18	258,093.07
交易性金融资产	30,063.70	14,118.02	23,590.90	28,225.22
应收账款净额	153,289.15	187,583.62	239,181.60	246,080.08
存货净额	274,715.79	174,533.48	208,072.53	233,541.29
其他应收款	109,731.60	162,988.38	235,176.83	213,716.19
长期投资	369,745.07	240,717.11	337,936.46	313,894.46
固定资产(合计)	193,817.81	265,251.17	320,417.27	333,110.46
总资产	1,408,446.19	1,441,602.83	1,867,144.97	1,846,126.64
其他应付款	38,129.44	36,662.32	52,365.09	57,705.80
短期债务	597,692.47	619,137.63	829,617.76	755,004.74
长期债务	61,827.26	165,999.21	170,401.81	207,987.81
总债务	659,519.74	785,136.84	1,000,019.57	962,992.55
净债务	471,322.17	564,244.51	744,341.40	704,899.48
总负债	907,798.80	1,008,504.62	1,304,783.38	1,286,909.04
财务性利息支出	24,779.32	39,178.76	66,082.99	—
资本化利息支出	0.00	0.00	2,262.05	—
所有者权益(含少数股东权益)	500,647.39	433,098.21	562,361.60	559,217.60
营业总收入	621,448.70	826,980.78	1,720,726.35	374,753.33
三费前利润	110,121.23	153,133.93	188,680.77	39,037.71
投资收益	1,969.37	16,644.83	23,384.93	2,615.95
EBIT	58,541.62	82,346.82	124,360.48	—
EBITDA	76,925.37	103,236.67	151,642.00	—
经营活动产生现金净流量	-98,003.30	117,453.56	37,915.87	8,377.46
投资活动产生现金净流量	-130,603.15	-206,405.07	-100,303.35	-62,792.20
筹资活动产生现金净流量	222,458.95	106,882.42	67,789.09	56,829.64
现金及现金等价物净增加额	-6,171.10	17,939.15	5,275.40	2,414.89
资本支出	77,025.14	97,082.01	89,840.30	26,917.62
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	17.80	19.02	10.69	10.10
三费收入占比(%)	15.45	15.19	10.11	9.96
EBITDA/营业总收入(%)	12.38	12.48	8.81	—
总资产收益率(%)	5.16	5.78	7.52	—
流动比率(X)	1.08	1.11	1.07	1.12
速动比率(X)	0.72	0.90	0.88	0.89
存货周转率(X)	2.23	2.96	7.98	6.07*
应收账款周转率(X)	4.35	4.85	8.06	6.18*
资产负债率(%)	64.45	69.96	69.88	69.71
总资本化比率(%)	56.85	64.45	64.01	63.26
短期债务/总债务(%)	90.63	78.86	82.96	78.40
经营活动净现金/总债务(X)	-0.15	0.15	0.04	0.03*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.16	0.19	0.05	0.04*
经营活动净现金/利息支出(X)	-3.96	3.00	0.55	—
总债务/EBITDA(X)	8.57	7.61	6.59	—
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.17	0.18	—
EBITDA 利息倍数(X)	3.10	2.64	2.22	—

注：所有财务报表均按新会计准则编制；2013 年一季报未经审计；加“\*”数据已经过年化处理。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。