

跟踪评级公告

联合[2016]677号

浙江万马股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江万马股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

浙江万马股份有限公司发行的“14 万马 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

浙江万马股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 万马 01	3 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 6 月 8 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	46.78	50.44	48.25
所有者权益(亿元)	27.28	30.67	31.93
长期债务(亿元)	2.99	4.59	4.59
全部债务(亿元)	14.72	12.21	9.91
营业收入(亿元)	58.47	68.47	11.80
净利润(亿元)	2.37	2.76	0.26
EBITDA(亿元)	3.96	4.49	--
经营性净现金流(亿元)	2.48	2.68	-2.26
营业利润率(%)	14.32	14.49	18.43
净资产收益率(%)	9.02	9.53	0.84
资产负债率(%)	41.68	39.19	33.82
全部债务资本化比率(%)	35.04	28.48	23.68
流动比率	2.17	2.60	3.17
EBITDA 全部债务比	0.27	0.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.07	9.42	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.33	0.37	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2016 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，我国电网建设和轨道交通建设继续保持较大投资规模。浙江万马股份有限公司（以下简称“公司”或“万马股份”）作为国内电力电缆行业的大型企业，继续加大研发投入，不断进行技术创新，巩固了产品质量及生产技术优势，在电力电缆领域继续保持领先地位。公司收入规模有所增长，综合毛利率有所提高，经营活动净现金流状况良好，债务负担有所下降，债务结构有所改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处行业竞争激烈、应收账款规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到中国电线电缆行业良好的成长性，未来随着公司在中高压电力电缆和高分子材料等领域的拓展，公司整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“14万马01”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，电网建设和轨道交通建设的大规模投资为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司保持大规模研发投入，不断进行技术创新，继续巩固产品质量及生产技术优势。

3. 跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要产品的毛利率均有所提高，经营活动净现金流状况良好，债务负担有所下降，债务结构有所改善，整体偿债能力进一步提高。

关注

1. 电线电缆行业竞争激烈，下游客户议价能力较强，公司产品价格有所下降。

2. 公司应收账款数额较大，对公司运营资金形成一定占用。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


林林

一、主体概况

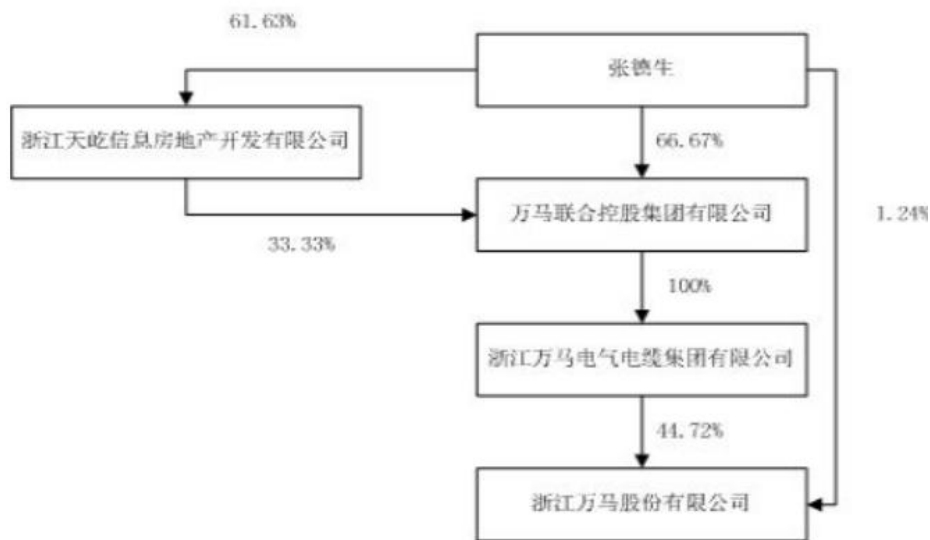
浙江万马股份有限公司（以下简称“公司”或“万马股份”）原名“浙江万马电缆股份有限公司”，是以浙江万马电气电缆集团有限公司（以下简称“万马集团”）和张珊珊等15位自然人为发起人，由浙江万马集团电缆有限公司于2007年2月整体变更设立的股份有限公司。

2009年7月，公司向社会公开发行人民币普通股A股股票5,000万股，发行募集资金总额54,920.10万元，发行后公司股本总额增至20,000万股，并于2009年7月10日在深圳证券交易所上市（股票简称“万马电缆”，股票代码“002276”）。经多次转股和非公开发行股票后，截至2013年底，公司总股本为93,870.55万股。

2014年5月公司更名为“浙江万马股份有限公司”，公司股票简称由“万马电缆”变更为“万马股份”。

2014年7月，公司向4名激励对象发行股份100.00万股。新增股份已于2014年7月25日上市交易。因部分激励对象离职，公司回购不符合解锁条件股份7.00万股。截至2015年底，公司总股本为93,932.55万股，浙江万马电气电缆集团有限公司（以下简称“万马集团”）持有公司44.72%的股份，为公司控股股东。公司实际控制人为自然人张德生。

图1 截至2015年底公司股权结构情况



资料来源：公司年报

公司属于电线电缆行业，主要从事电线电缆、高分子材料、汽车充电设备等产品的研发、生产和销售，以及光伏发电与运维服务。产品类别主要包括500kV及以下电力电缆，光缆、同轴与连接线等通信线缆，硅烷、交联、低烟无卤、弹性体等高分子材料以及交流与直流充电设备。

截至2015年末，公司下辖10个全资或控股子公司。公司目前设有财务中心、人力资源中心、营运中心、信息中心、投资中心、新能源版块、新材料版块、电力通信版块。截至2015年末，公司拥有在职员工3,799人。

截至2015年底，公司合并资产总额50.44亿元，负债合计19.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.67亿元，归属母公司的所有者权益29.45亿元。2015年公司实现营业收入68.47亿元，净利润（含少数股东损益）2.76亿元，归属于母公司所有者的净利润2.72亿元；经营活动产生的现金流量净额2.68亿元，现金及现金等价物净增加额-0.11亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 48.25 亿元，负债合计 16.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.93 亿元，归属母公司的所有者权益 29.73 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 11.80 亿元，净利润（含少数股东损益）0.26 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.26 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.55 亿元。

公司注册地址：浙江省临安经济开发区南环路 88 号；法定代表人：何若虚。

二、债券发行及募集资金使用情况

“浙江万马股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）于 2014 年 7 月 23 日发行完毕，发行规模 3 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权。本期债券发行票面利率为 7.20%，扣除发行费用后的净募集款项为 29,850 万元。本期债券采取单利按年计息，不计复利。本期债券于 2014 年 10 月在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称为“14 万马 01”，证券代码“112215”。

截至 2015 年底，本期公司债券募集的资金中已有 10,000 万元用于偿还银行贷款，优化公司债务结构；19,850 万元用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。本期债券募集资金已经使用完毕。公司已于 2015 年 7 月 22 日支付了本期债券第一个付息年度的利息。

三、行业分析

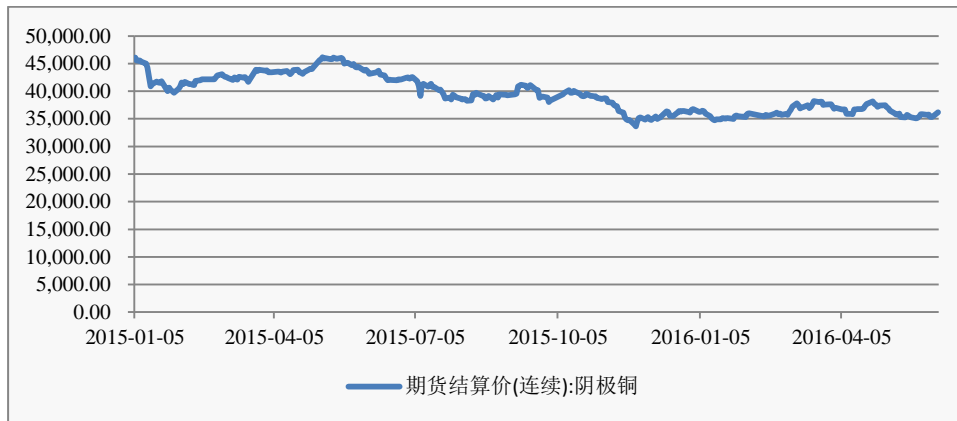
电线电缆被称为国民经济的“动脉”与“神经”，是输送电能、传递信息、制造各种电机和仪器仪表，实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电线电缆行业属于配套行业，是中国机电领域中仅次于汽车行业的第二大行业，占据着中国电工行业 1/4 的产值。电线电缆制造行业的发展与电网、铁路等建设情况息息相关。

2015 年，宏观经济下行压力加大，对电力的需求较为疲软，2015 年，全社会用电量 55,500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速较 2014 年下降了 3.3 个百分点。在“稳增长、调结构、促改革、惠民生”的方针下，国家经济政策的主基调是“稳增长前提下的调结构”，政府投资的主要方向是符合经济结构调整方向的战略新兴产业。

此外，随着宏观经济下行压力进一步加大，我国将轨道交通基础设施建设作为稳增长的重要举措，另外，大中城市地铁和中西部铁路建设投资稳步增加。2015 年，我国完成铁路建设投资 8,238 亿元，新线投产 9,531 公里，其中高铁 3,306 公里。目前，我国铁路营业里程已达 12.1 万公里，其中高铁 1.9 万公里，位居世界第一。轨道交通基础设施建设持续增加为我国特种电缆制造企业创造了难得的发展机遇。

电线电缆行业的重要特点是“重料轻工”，原材料占成本的 70%左右，其中最主要的为铜。总体看，从 2015 年年初以来，阴极铜价格波动较大，其中一季度波动增长，二季度开始铜价明显下降。进入 2016 年以后，铜价略有反弹，但仍维持在低位。截至 2016 年 5 月 30 日，国内阴极铜期货结算价为 36,160.00 元/吨。

图2 2015年以来国内阴极铜期货结算价格情况



资料来源: Wind 资讯.

市场竞争方面,目前我国电线电缆企业规模达近万家,其中97%是中小企业,设备平均利用率在30%~40%,远远低于国际上设备利用率70%以上的水平;90%以上的产能集中在低端产品上,行业平均投入研发经费不足销售额的1%;航空航天、核电、电子、汽车线束、高压电缆超净电缆料等高端产品主要依赖进口。电线电缆行业产能过剩、中小企业众多、行业集中度偏低。

大气污染的严峻形势也促使国家对能源利用方式进行转变,智能电网的建设投资成为国家重点投资领域,特别是在特高压和重点工程建设成为重点投资领域。特高压建设方面,根据国家电网披露《国家电网公司“五交八直”规划》,2015年开工“五交八直”特高压工程。随着国家“一带一路”战略的持续升温,国家电网“十三五”期间将规划在新疆投资1,900亿元推动疆电外送。预期未来五年会是特高压行业的黄金发展周期。因此虽然全社会用电量增速下降,但由于特高压和智能电网投资力度加大,电网基本建设投资仍保持增长。2015年,我国电网基本建设投资完成4,602亿元,同比增长11.74%。

总体看,随着我国特高压、智能电网、轨道交通建设的全面开展,行业需求的增长和投资环境的完善为公司提供了良好的发展契机,但行业内企业较多且同质化较严重,行业竞争较为激烈。

四、管理分析

2015年2月16日,公司董事张德生先生、董事张珊珊女士因工作调整离任;2015年4月25日,独立董事石道金先生因政策原因离任,副总经理夏臣科先生因工作调动原因离任;2015年2月14日,副总经理、董秘书春英先生因工作调动原因离任。其余董事会、监事会和管理层成员无变化。跟踪期内,公司管理层和核心技术人员保持稳定。

总体看,2015年公司高管层虽有所变动,但未影响管理层整体架构和核心技术人员稳定性,公司管理制度连续,管理运作正常,相关董事及监事人数符合证监会的监管要求。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事电线电缆、高分子材料、汽车充电设备等产品的研发、生产和销售,以及光伏发电与运维服务。受益于电网建设和轨道交通的需求上升,2015年,公司营业收入达68.47亿元,同

比增长 17.11%；公司 2015 年净利润为 2.76 万元，同比增长 16.65%，增长幅度与营业收入增长幅度基本一致。

从收入构成来看，2015 年电力产品销售收入有所增长，但受贸易增幅较大的稀释，占比下降了 5.12 个百分点但收入占比仍旧最高，达 51.58%；通信产品的占比则提升了 0.25 个百分点至 10.24%，主要系公司战略需求，产品结构发生变化导致通信产品收入大幅增长所致；高分子材料由于加大市场开拓力度和产品竞争力提升收入有所增长，但在主营业务收入中占比则下降了 0.94 个百分点至 21.15%；受益于贸易量及出口的同轴电缆销量增加较多，贸易及其他收入明显增长，且占主营业务收入比重提升 5.81 个百分点至 17.03%。

从毛利率来看，受益于电网建设和轨道交通的需求上升和原材料价格的下降，公司主要产品的毛利率均有不同程度的提升。具体来看，电力电缆产品毛利率较上年上升 0.60 个百分点至 16.06%；通信电缆产品毛利率较上年上升 1.50 个百分点至 24.78%；高分子材料毛利率较上年上升 1.92 个百分点至 17.54%；贸易及其他受行业特点限制处于微利状态，但仍较上年提升 0.85 个百分点至 1.90%。2015 年公司主营业务综合毛利率为 14.85%，比 2014 年提升了 0.19 个百分点。

表 1 2014~2015 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	主营业务收入	毛利率	占比	主营业务收入	毛利率	占比
电力电缆产品	33.07	15.46	56.70	35.17	16.06	51.58
通信电缆产品	5.83	23.28	9.99	6.98	24.78	10.24
高分子材料	12.88	15.62	22.09	14.42	17.54	21.15
贸易及其他	6.54	1.05	11.22	11.62	1.89	17.03
合计	58.32	14.66	100.00	68.19	14.86	100.00

资料来源：公司提供

2016 年一季度，公司实现营业收入 11.80 亿元，较上年同期增长 19.99%；受营业收入明显增长影响，一季度公司实现营业利润 0.22 亿元，较上年同期增长 11.55%；净利润 0.26 亿元，较上年同期增长 3.13%，公司整体经营业绩较上年同期有所改善。

整体看，2015 年，受益于电网建设和轨道交通的需求上升，公司营业收入有所增长；收入中贸易及其他产品收入占比提升较大；综合毛利率水平小幅提升。

2. 原材料采购

电缆行业的典型特点是“重料轻工”，原材料在成本中的占比在 70% 以上。公司采购的原材料主要是铜（铜杆或铜丝）、绝缘料、护套料、高分子材料、聚乙烯等，其中铜的采购金额占原材料采购金额的 75% 左右，其价格对公司的经营至关重要。

从采购量来看，随着公司经营规模的扩大，2015 年公司各原材料采购量总体看呈上升态势，但随着公司产品结构的适当调整，少量原材料如 220kV 及以下超级交联聚乙烯绝缘料和铝杆采购量略有下降。从采购价格来看，随着铜价格下降，公司主要原材料采购价格呈下降趋势，但聚乙烯及光纤采购价格有所上升。整体看，公司原材料成本有所下降，有利于公司生产成本控制。

表 2 2014~2015 年公司主要原材料采购情况表

原材料	项目	2014 年	2015 年	变化率 (%)
铜杆	采购量 (吨)	43,490.28	50,132.62	15.27
	含税均价 (万元/吨)	4.99	4.18	-16.23
220kV 及以下超级交联 聚乙烯绝缘料	采购量 (吨)	2,453.54	1,853.81	-24.44
	含税均价 (万元/吨)	1.83	1.61	-12.02
铝杆	采购量 (吨)	5,623.22	5,370.66	-4.49
	含税均价 (万元/吨)	1.49	1.50	0.67
铜丝	采购量 (吨)	5,675.03	8,180.29	44.15
	含税均价 (万元/吨)	5.06	4.29	-15.22
铜包钢	采购量 (吨)	1,975.03	2,253.81	14.12
	含税均价 (万元/吨)	1.25	1.08	-13.60
聚乙烯	采购量 (吨)	11,394.74	11,579.73	-1.62
	含税均价 (万元/吨)	1.45	1.20	-17.24
树脂	采购量 (吨)	4,320.62	13,728.95	217.75
	含税均价 (万元/吨)	0.65	0.58	-10.77
光纤	采购量 (KM)	1,088,212.85	1,632,067.71	49.98
	含税均价 (万元/KM)	0.0047	0.01	112.77
护套料	采购量 (吨)	26,784.22	30,210.45	12.79
	含税均价 (万元/吨)	0.85	0.82	-3.53
低密度聚乙烯	采购量 (吨)	42,885.96	53,087.65	23.79
	含税均价 (万元/吨)	1.17	0.99	-15.38
线性低密度聚乙烯	采购量 (吨)	53,759.98	60,744.93	12.99
	含税均价 (万元/吨)	1.11	0.91	-18.02

资料来源：公司提供

从采购集中度情况看，2015 年公司向前五名供应商的采购金额合计为 22.38 亿元，占年度采购总额的比例为 38.67%，较 2014 年下降了 0.93 个百分点，采购集中度有所下降，处于合理区间。

整体看，跟踪期内，公司原材料采购量随经营规模扩大而有所增长，主要原材料价格下降，成本压力有所降低，有利于公司生产成本控制。

3. 生产经营

在生产方面，公司严格采用订单生产的方式，除民用布电线因规格既定而常备 150 吨左右库存外，公司其余产品根据所接订单安排生产，不备存货，存货滞压风险小。

产能方面，2015 年，公司电力电缆和高分子材料销售较好，公司扩大其产能；通信电缆产品产能保持不变。产量方面，公司产品主要以销定产，各产品生产量均有所上升，其中电力电缆产品产量同比增长 14.34%至 59,953.26 吨，通信电缆产量同比增长 10.61%至 609,367.94 公里，高分子材料产量同比增长 15.39%至 147,206.12 吨。产能利用率方面，公司各产品产能利用率均有所提升，其中，电力电缆产能利用率提升 3.45 个百分点至 90.84%；通信电缆产能利用率提升 5.76 个百分点至 60.05%，但仍处于较低水平；高分子材料销售情况良好，产能利用率上升了 2.07 个百分点至 66.41%。

表3 2014~2015年公司主要产品产能利用率情况(单位:吨、公里、%)

产品	2014年			2015年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
电力电缆	60,000	52,436.29	87.39	66,000	59,953.26	90.84
通信电缆	1,014,720	550,938.50	54.29	1,014,720	609,367.94	60.05
高分子材料	198,270	127,576.24	64.34	221,646	147,206.12	66.41

资料来源:公司提供

总体看,跟踪期内,受益于下游需求增长,公司主要产品产量有所提升,产能利用率也较上年有所提升。

4. 市场销售

2015年公司的产品销售模式以直接销售为主,主要通过参与招投标与客户签订销售合同。对于重点行业客户,由公司销售部门领导亲自带队,组成销售团队具体负责客户开发和维护;公司在全国重点城市、区域引进业务销售员代理负责区域市场开发、销售。对于长期合作且销售业绩较好的业务销售员,经公司审核批准后,准予采用资产抵押等方式在公司获取一定的授信额度,公司在核定的授信额度内可对其直接供货,方便其市场开拓、资金周转。

公司产品销售主要面向国内市场,子公司浙江万马集团特种电子电缆有限公司(以下简称“万马特缆”)的一部分客户群集中在海外市场,业务合作较为稳定。分区域来看,2015年华东地区仍是公司主要客户集中区域,其营业收入占公司主营业务收入的42.82%,较2014年下降了1.76个百分点。受公司调整销售策略影响,华中地区销售收入下降较大,2015年降至5.22亿元。同时,子公司香港骐骥国际发展有限公司(以下简称“香港骐骥公司”)¹外销增加导致来自境外的销售收入及占比均有所增长。

表4 2014~2015年公司主营业务收入分地区情况(单位:万元、%)

地区	2014年		2015年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
华东地区	259,999.10	44.58	290,404.92	42.59
华中地区	67,279.06	11.54	52,204.69	7.66
华北地区	50,162.50	8.60	70,314.10	10.31
华南地区	47,851.20	8.20	52,581.63	7.71
境外	103,676.31	17.78	143,683.17	20.07
其他地区	54,240.37	9.30	72,749.29	10.66
合计	583,208.54	100.00	681,937.80	100.00

资料来源:公司提供

公司客户比较分散,2015年公司对前五大客户销售实现收入合计占比为18.96%,较上年上升了5.02个百分点,集中度有所上升。

表5 公司2015年对前五大客户销售情况(单位:万元、%)

客户名称	销售额	总额占比
客户1	40,732.66	5.95

¹香港骐骥公司负责公司贸易业务,2015年公司贸易业务全部为境外出口业务。

客户 2	40,594.82	5.93
客户 3	24,201.92	3.53
客户 4	14,036.89	2.05
客户 5	10,267.01	1.50
合计	129,833.29	18.96

资料来源：公司年报

销售量方面，公司电力电缆板块和通信电缆板块调整市场结构，高分子材料板块保持行业龙头地位，销售量均有所上升。销售价格方面，虽然客户集中度不高，但公司所处行业竞争激烈，下游客户议价能力较强，制约了公司产品售价提高。分品种来看，2015 年公司电力电缆价格和高分子材料价格因为竞争激烈价格有所下降，通信线缆售价保持稳定，产销率方面，公司采用以销定产的策略，各产品产销率均维持在较好水平。

表 6 2014~2015 年公司产品销售情况

产品	项目	2014 年	2015 年
电力电缆	销售量（吨）	52,465.34	57,772.21
	含税均价（万元/吨）	7.37	7.12
	产销率（%）	100.06	96.36
通信线缆	销售量（公里）	494,178.27	552,111.70
	含税均价（万元/公里）	0.14	0.15
	产销率（%）	89.70	90.60
高分子材料	销售量（吨）	122,808.46	142,344.12
	含税均价（万元/吨）	1.23	1.18
	产销率（%）	96.26	96.70

资料来源：公司提供

总体看，2015 年公司产品销售仍主要面向国内市场，但外销由于新增贸易业务而迅速增加，整体销量稳步增长；受市场竞争激烈影响，公司主要产品价格有所下降；公司产销率维持在较好水平。

5. 贸易板块

公司贸易板块主要由香港骐骥公司进行，主要从事电解铜、铝、锌、高分子材料、同轴电缆等进出口贸易业务。

贸易板块从 2014 年开始实际业务经营，2015 年公司主要采购铜、镍和锌等有色金属，采购金额分别为 1.04、9.63 和 0.3 亿元。

在定价策略上，公司实施结合市场因素定价策略。在货款结算上，账期在发货后 7~60 天不等，以电汇方式支付。

2015 年，公司贸易板块全部为出口销售，合计 11.01 亿元，较上年大幅增长 76.28%。

总体看，公司贸易板块新增不久，营业收入增长较快，在未来有望成为公司营业收入的新增长点。

6. 技术研发

为了不断创新产品，提高公司核心竞争力，2015 年公司新设立研发项目“耐老化环保型软态导体电缆的研发”、“220kV 防滑、耐火型电力电缆的研发”、“智能型交联聚乙烯绝缘直流电缆的研发”、“新能源汽车充换电站运营管理系统”等。

2015 年，公司及子公司共有 7 项新产品通过省级新产品鉴定，分别是“高性能防盐雾通信同轴电缆”、“环保免清洗无缝挤压式铝管同轴电缆”、“高压电缆(220kV)超净 XLPE 绝缘料”、“同心式电力通讯复合型入户电缆”、“同向式耐转动新能源电缆”、“耐老化环保型软态导体电缆”、“低烟无卤型煤矿用橡套软电缆”。2015 年公司研发投入为 2.11 亿元，同比基本持平；研发支出占营业收入比重为 3.08%。

总体看，公司继续大规模技术研发投入，为公司未来市场竞争能力的提高提供了保证。

7. 重大事项

公司通过非公开发行股票预案

公司本次非公开发行股票的相关事项已经获得公司第三届董事会第四十一次会议审议通过。本次非公开发行股票的发行对象为不超过十名特定对象，募集资金金额不超过 125,800 万元，将用于以下投资项目：I-ChargeNet 智能充电网络建设项目（一期）；年产 56,000 吨新型环保高分子材料；补充流动资金。公司非公开发行股票如顺利完成，其资本实力和整体抗风险能力将进一步增强，联合评级将持续关注该事项进展情况。

公司减资

公司于 2015 年 5 月 27 日召开的第三届董事会第二十七次会议审议通过了《关于回购注销已离职激励对象已获授但尚未解锁限制性股票的议案》，决定回购注销已离职激励对象所持有的已获授但尚未解锁的限制性股票共计 310,000 股。

公司已于 2016 年 5 月 16 日召开第三届董事会第四十五次会议，审议通过了《关于回购注销已离职激励对象已获授但尚未解锁限制性股票的议案》。据公司《限制性股票激励计划（草案修订稿）》第七章有关限制性股票的授予和解锁条件，鉴于激励对象项江辉已离职，对其持有的已获授但尚未解锁的 40,000 股限制性股票进行回购注销，因此，公司总股本从 939,325,488 股减至 939,285,488 股。

控股股东减持公司股份

公司于 2016 年 3 月 9 日收到公司控股股东浙江万马电气电缆集团有限公司（以下简称“电气电缆集团”）《关于完成减持计划的告知函》，电气电缆集团于 2016 年 3 月 8 日通过深圳证券交易所大宗交易系统减持公司股份 1,800 万股，占公司总股本的 1.92%。本次减持后电气电缆集团持有公司股份 374,090,812 股，占公司总股本的 39.83%，仍为公司的控股股东。本次减持不会引起控股股东和实际控制人变动。

8. 经营关注

原材料价格大幅波动带来的经营风险

电线电缆的最主要原材料为铜材，公司与客户签订的销售合同通常为闭口合同，即在签订合同时便锁定销货价格，铜材价格大幅波动仍将对本公司产生不利影响。

产品价格下降风险

公司所处行业竞争激烈，下游客户议价能力较强，制约了公司产品售价提高。2015 年公司电力电缆价格和高分子材料价格因为竞争激烈价格有所下降，未来公司各主要产品如价格持续下降，将对公司利润形成一定影响。

9. 未来发展

公司紧紧围绕“绿色能源传输专家，环保新材领跑者”的愿景目标，坚持立足于电线电缆主业，加大新材料、新能源业务的投资力度，并通过外延式发展助推公司转型。

电力电缆板块方面，公司围绕电力传输与分配，延伸电力电缆产业链，适时择机拓展电力装备相关业务，转型成为绿色能源传输整体解决方案提供商，加速布局国际市场。围绕电力设备，丰富电缆产品系列，适度拓宽特殊领域专用产品线。

高分子材料板块方面，持续保持电力电缆材料行业龙头地位，在光电线缆材料行业，打造弹性体行业第一、低烟无卤行业前三、特种 PVC 行业前五的三大系列产品，成为材料领域的知名品牌。着重于创新管理，从“环保新材领跑者、智能制造践行者、绿色健康倡导者、社会责任担当者”的企业愿景着手，提升创新管理能力，实现“四化”建设：管理制度、机制、模式及产品的特色化；新品技术、品牌的高端化；工业生产、设备的智能化；人才、市场、资源模式的国际化。

新能源板块方面，打造“国内充电第一品牌”的市场地位，万马新能源、爱充网、新能源投资合力形成“智能设备制造+服务网络运营+投资建设充电网”三轮驱动格局。加大新品产品研发，加强生态圈合作，打造具有充分竞争力的智能充电设备终端。

在兼并收购方面，公司董事会及管理层将以公司发展战略为指导，围绕主营业务（含电缆、光缆、高分子材料等相关业务）的多元化，关注核电、机车电缆、电梯电缆、船用电缆等细分市场的龙头企业、新材料企业和在环保节能、新能源等新兴产业内的成长型企业，推进并购进程，不断丰富、完善公司产品线，以外延式发展促进公司实现跨越式发展。

整体看，公司发展目标明确，具有较高的可操作性。

六、财务分析

公司提供的 2014~2015 年度合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见。公司 2016 年一季度财务数据未经审计。2015 年，公司合并范围新增万马联合新能源投资有限公司 1 家子公司，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 50.44 亿元，负债合计 19.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.67 亿元，归属母公司所有者权益 29.45 亿元。2015 年公司实现营业收入 68.47 亿元，净利润（含少数股东损益）2.76 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.68 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.11 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 48.25 亿元，负债合计 16.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.93 亿元，归属母公司所有者权益 29.73 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 11.80 亿元，净利润（含少数股东损益）0.26 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.26 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.55 亿元。

1. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 50.44 亿元，较年初增长 7.82%，主要来自于流动资产的增长。其中流动资产占比较年初上升了 1.63 个百分点至 77.67%，非流动资产占比 22.33%。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 39.18 亿元，较年初增长 10.13%，主要源于应收账款、存货和其他流动资产的增加。公司流动资产主要包括货币资金（占比 18.83%）、应收账款（占比 52.01%）、存货（占比 12.53%）和其他流动资产（占比 6.73%）等。

截至 2015 年底，公司货币资金为 7.38 亿元，较年初下降 6.66%，主要系公司购买保本理财产品 2.60 亿元所致。其中银行存款为 6.29 亿元，占比为 85.31%，其他货币资金为 1.08 亿元，占比为 14.68%，此外尚有少部分库存现金。公司其他货币资金主要为保函保证金、信用证保证金、银行承兑汇票保证金存款，均为使用受限。

截至 2015 年底，公司应收账款为 20.38 亿元，较年初增长 4.05%，在营业收入增长 17.11% 的情况下公司采取升级应收账款管理机制，调整客户信用政策等措施，加强了对应收账款的管理，因此应收账款占营业收入比重由 2014 年的 33.50% 下降至 29.76%。公司应收账款按信用风险特征组合计提坏账准备，其中账龄在 1 年以内的占比为 85.33%，1~2 年的占比为 11.27%，2 年及以上的占比为 3.40%，平均账龄较短。2015 年末公司已累计计提坏账准备 0.82 亿元，计提比例为 3.87%，计提较为充足。公司前五名欠款单位的应收账款合计占 6.93%，较为分散。

截至 2015 年底，公司存货为 4.91 亿元，较年初增长 21.37%，主要系公司经营规模扩大导致库存商品增长所致。存货主要由原材料（占比 15.79%）、在产品（占比 26.64%）、库存商品（占比 55.79%）和周转材料（占比 1.78%）组成。公司已对存货计提跌价准备 0.06 亿元，由于公司存货周转的速度快，存货跌价准备计提较合理。

截至 2015 年底，公司其他流动资产合计 2.64 亿元，较年初增长 2.62 亿元，主要系公司购买短期低风险保本型理财产品 2.60 亿元（占比 98.39%）所致。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产为 11.26 亿元，较年初增长了 0.50%。公司非流动资产主要由固定资产（占比 56.82%）、无形资产（占比 11.18%）和商誉（占比 26.24%）等组成。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 6.40 亿元，较年初下降 3.89%。公司对固定资产已累计计提折旧和摊销 5.41 亿元，固定资产成新率 54.19%，成新率一般。固定资产构成中，房屋及建筑物占比 49.24%，机器设备占比 48.76%，此外尚有少量电子设备和运输工具。以房屋及建筑物和机器设备为主的固定资产结构符合公司生产型企业的基本特征。公司固定资产中已有 1.83 亿元被用于抵押。截至 2015 年底，公司无形资产账面价值为 1.26 亿元，主要由土地使用权（占比 95.23%）构成，其余为办公软件和专利技术，无形资产较年初增加 1.46%，基本保持稳定。公司无形资产中 0.86 亿元已被用于抵押。截至 2015 年底，公司商誉为 2.95 亿元，较年初无变化。

受限资产方面，公司所有权或使用权受到限制的资产为 4.01 亿元，占总资产比重为 7.95%，其中 1.08 亿元为银行承兑汇票保证金、保函保证金以及信用证保证金（占比 26.93%），0.24 亿元为应收票据种票据质押（占比 5.99%），2.68 亿元为借款质押，共涉及固定资产和无形资产。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 48.25 亿元，较年初减少 4.33%，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主；流动资产中货币资金较为充足，应收账款规模有所增加，对公司的运营资金形成一定程度的占用。公司整体资产质量尚可。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 19.77 亿元，较年初增长 1.39%。其中流动负债占比为 76.22%，较年初下降了 7.79 个百分点，非流动负债占比为 23.78%，公司流动负债占比有所下降，但负债结构仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 15.07 亿元，较年初下降了 8.01%，主要来自短期借款的减少。公司流动负债主要由短期借款（占比 14.53%）、应付票据（占比 17.90%）和应付账款（占比 25.54%）、预收款项（占比 10.13%）、其他应付款（占比 6.19%）和其他流动负债（占比 18.17%）等组成。

截至 2015 年底，公司短期借款余额为 2.19 亿元，较年初减少了 65.83%，一方面由于公司调整债务结构减少短期借款，另一方面由于公司加强应收款管理，回笼率提升，偿还了部分银行借款。由于使用票据支付材料款减少，现金支付增加，截至 2015 年底，公司应付票据为 2.70 亿元，较年初减少 47.74%；公司应付账款为 3.85 亿元，较年初增长 44.59%；预收款项合计 1.53 亿元，较年初增长 218.20%，主要系工程类项目客户增加，预收工程款增长所致；其他应付款余额为 0.93 亿元，较年初增长 48.61%，主要系项目咨询费增长所致。由于公司于 2015 年 9 月 17 日发行浙江万马股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券 2.50 亿元，截至 2015 年底，公司其他流动负债余额增至 2.74 亿元，较年初 2.58 亿元增加 6.20%。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 4.70 亿元，较年初增长 50.78%，主要原因为长期借款的规模的扩大。公司非流动负债主要为长期借款（占比 34.04%）和应付债券（占比 63.60%）。

截至 2015 年底，公司新增长期借款合计 1.60 亿元，为进出口银行政策性低息借款 1.60 亿元，全部于 2017 年到期，公司面临一定集中偿付支出；应付债券合计 2.99 亿元，较年初增长 0.10%，主要系“14 万马 01”。

随着短期借款的大幅下降，公司全部债务有所下降，截至 2015 年底，公司全部债务为 12.21 亿元，较年初下降 17.00%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 39.19%、28.48% 和 13.02%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初下降 2.49 个百分点和 6.56 个百分点，长期债务资本化比率较年初上升 3.15 个百分点。公司债务负担和偿债压力均有所下降。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 16.32 亿元，较年初下降了 17.44%，主要系公司归还了部分短期借款所致，负债结构较年初变化不大。受短期借款规模缩小的影响，截至 2016 年 3 月底公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.82%、23.68% 和 12.57%，债务负担和偿债压力进一步下降。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 30.67 亿元，较年初增长了 12.43%，主要来自未分配利润规模的增长。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 29.45 亿元，占所有者权益合计的 96.03%。归属于母公司所有者权益中，股本占 31.89%，资本公积占 26.82%，盈余公积占 5.37%，未分配利润占 35.92%。公司所有者权益中股本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 31.93 亿元，较年初增长了 4.12%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益构成较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司债务负担和偿债压力有所减轻，负债结构有所优化。公司所有者权益有所增长，权益稳定性尚可。

3. 盈利能力

受益于电网建设和轨道交通的需求上升，公司业务规模扩大，2015 年公司实现营业收入 68.47 亿元，同比增长 17.11%；2015 年公司实现净利润 2.76 亿元，同比增长 16.65%；归属于母公司所有者的净利润为 2.72 亿元，同比增长了 15.50%。

费用控制方面，随着营业规模的扩大，2015 年公司费用总额合计 7.06 亿元，较上年增长 19.28%，主要来自于销售费用支出规模的扩大，其中，公司销售费用同比增长了 43.20% 至 3.37 亿元，主要系销售规模扩大，运输费用及销售人员薪酬增加所致。公司人员规模增加导致管理费用同比增长了 8.29% 至 3.30 亿元；公司财务费用同比减少 25.39% 至 0.38 亿元，主要系利息支出及汇兑损失减少所致。2015 年公司费用收入比为 10.31%，较上年变化不大，公司费用控制能力尚可。

2015 年，公司营业外收入为 0.43 亿元，同比增加了 6.87%，占利润总额的 13.68%。公司营业外收入主要为增值税退税收入和政府补助，公司政府补助主要为项目专项补助，有一定可持续性。

2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.63%、7.46% 和 9.53%，较上年分别上升了 0.03 个百分点、0.16 个百分点和 0.51 个百分点，变化不大。总体看公司盈利能力尚可。

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 11.80 亿元，同比增长 20.04%，净利润为 0.26 亿元，同比增长 4.00%。

总体看，受益于下游需求增长，公司业务规模扩大，营业收入保持有所增长，费用控制能力基本保持稳定，公司保持了良好的盈利能力。

4. 现金流

从经营活动看，2015 年，公司经营活动现金流入为 62.06 亿元，较上年增长 21.82%，主要系公司销售收入增长且加大应收账款管理力度所致，经营活动现金流出为 59.38 亿元，较上年增长 22.51%，主要系业务规模扩大导致购买商品接受劳务支付的现金增长所致，受上述因素影响，2015 年公司经营活动现金流量净额为 2.68 亿元，较上年增长 8.28%。从收入实现质量看，随着公司加大应收账款回款力度，2015 年公司现金收入比为 89.31%，较上年上升 3.66 个百分点，但公司收入实现质量仍有待提升。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入为 1.73 亿元，较上年增长 1.72 亿元，增长幅度大，主要系短期低风险保本型理财产品赎回 1.67 亿元所致；投资活动现金流出为 5.01 亿元，较年初增长 316.01%，主要系公司购买短期低风险保本型理财产品 4.26 亿元所致，受上述因素影响，2015 年公司投资活动现金流量净额为-3.28 亿元，净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2015 年公司筹资活动现金流入为 16.16 亿元，较年初增长 3.45%；筹资活动现金流出为 15.75 亿元，较年初下降 3.21%，受上述因素影响，2015 年筹资活动现金流量净额由净流出变为净流入，为 0.42 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-2.26 亿元，投资活动净现金流为 0.94 亿元，规模较小；公司偿还债务较多导致筹资活动净现金流为-0.23 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况良好，但收入实现质量有待提升；投资活动现金呈净流出趋势，但主要为购买理财产品，公司外部筹资压力较小。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，由于公司短期借款降幅较大，截至2015年底，公司流动比率和速动比率较年初均有所提高，分别为2.60倍和2.27倍，均处于较好水平；公司现金短期债务比为1.27倍，

较年初有所提升，公司现金类资产对短期债务的保障程度处于较高水平；经营现金流动负债比率为17.82%，较上年提升2.68个百分点。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，受益于利润的增长，2015年公司EBITDA为4.49亿元，同比增长13.46%。公司EBITDA主要由折旧（占比17.89%）、摊销（占比1.32%）、计入财务费用的利息支出（占比10.62%）和利润总额（占比70.18%）构成。2015年，公司EBITDA利息倍数为9.42倍，EBITDA对利息的保障较高；EBITDA全部债务比为0.37倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2015年底，公司无重大未决诉讼仲裁事项。

截至2015年底，公司无对外担保情况。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系，截至2015年底，公司已获银行授信额度23.86亿元，尚未使用17.20亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2016年4月14日，公司无关注类和不良类信贷。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力仍很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达9.68亿元，为“14万马01”本金合计（3亿元）的3.23倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；截至2015年底，公司净资产达30.67亿元，约为本期债券本金合计（3亿元）的10.22倍，公司净资产对“14万马01”按期偿付的保障作用高。

从盈利情况来看，2015年公司EBITDA为4.49亿元，约为本期公司债券本金合计（3亿元）的1.50倍，公司EBITDA对“14万马01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2015年公司经营活动产生的现金流入为62.06亿元，约为本期公司债券本金合计（3亿元）的20.69倍，公司经营活动现金流入量对“14万马01”的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司综合实力，以及行业地位等方面所具有的优势，公司对本次债券的偿还能力仍很强。

八、综合评价

跟踪期内，我国电网建设和轨道交通建设继续保持较大投资规模。公司作为国内电力电缆行业的大型企业，继续加大研发投入，不断进行技术创新，巩固了产品质量及生产技术优势，在电力电缆领域继续保持领先地位。公司收入规模有所增长，综合毛利率有所提高，经营活动净现金流状况良好，债务负担有所下降，债务结构有所改善。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争激烈、应收账款规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

考虑到中国电线电缆行业良好的成长性，未来随着公司在中高压电力电缆和高分子材料等领域的拓展，公司整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“14万马01”债项信用等级为“AA”。

附件1 浙江万马股份有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年3月
资产总额（亿元）	46.78	50.44	48.25
所有者权益（亿元）	27.28	30.67	31.93
短期债务（亿元）	11.73	7.63	5.32
长期债务（亿元）	2.99	4.59	4.59
全部债务（亿元）	14.72	12.21	9.91
营业收入（亿元）	58.47	68.47	11.80
净利润（亿元）	2.37	2.76	0.26
EBITDA（亿元）	3.96	4.49	--
经营性净现金流（亿元）	2.48	2.68	-2.26
应收账款周转次数（次）	3.18	3.29	--
存货周转次数（次）	13.03	12.85	--
总资产周转次数（次）	1.34	1.41	0.24
现金收入比率（%）	85.64	89.31	74.68
总资产收益率（%）	7.61	7.63	--
总资产报酬率（%）	7.31	7.46	--
净资产收益率（%）	9.02	9.53	0.84
营业利润率（%）	14.32	14.49	18.43
费用收入比（%）	10.12	10.31	16.75
资产负债率（%）	41.68	39.19	33.82
全部债务资本化比率（%）	35.04	28.48	23.68
长期债务资本化比率（%）	9.87	13.02	12.57
EBITDA 利息倍数（倍）	7.07	9.42	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.37	--
流动比率（倍）	2.17	2.60	3.17
速动比率（倍）	1.92	2.27	2.77
现金短期债务比（倍）	0.88	1.27	1.40
经营现金流动负债比率（%）	15.14	17.82	-19.42
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.33	0.37	--

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/ (期初所有者权益+期初全
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/ (期初总资产+期末总资产
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。