

跟踪评级公告

联合[2015]181 号

浙江万马股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江万马股份有限公司主体长期信用状况和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”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：周旭 陈磊

二零一五年六月八日

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>

浙江万马股份有限公司

2014 年公司债券（第一期）跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项简称：14 万马 01

债券期限：5 年

债券规模：3 亿元

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2014 年 5 月 28 日

跟踪评级时间：2015 年 6 月 8 日

财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015.3
资产总额(亿元)	40.25	46.78	43.23
所有者权益(亿元)	25.22	27.28	27.54
长期债务(亿元)	0.18	2.99	--
全部债务(亿元)	9.77	14.56	--
营业收入(亿元)	48.56	58.47	9.83
净利润(亿元)	2.19	2.37	0.25
EBITDA(亿元)	3.64	3.96	--
经营性净现金流(亿元)	1.51	2.48	-1.51
经营活动流入量(亿元)	43.24	50.95	8.93
营业利润率(%)	14.76	14.32	16.58
净资产收益率(%)	9.03	9.02	0.93
资产负债率(%)	37.34	41.68	36.30
全部债务资本化比率(%)	27.92	34.79	29.09
流动比率	2.01	2.17	2.55
EBITDA 全部债务比	0.37	0.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.96	7.07	--

注：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。
公司 2015 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

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。

跟踪期内，公司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，负债水平降低，债务结构有所改善。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到行业竞争激烈、应收账款规模较大等因素可能对公司经营带来的不利影响。

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. 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. 跟踪期内，公司进一步加大研发投入，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，负债水平降低，债务结构有所改善，整体偿债能力有所提高。

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, 运营资金受到占用。

分析师

周 旭

电话: 010-85172818

邮箱: zhouk@unitedratings.com.cn

冯 磊

电话: 010-85172818

邮箱: fengl@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）与浙江万马股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与浙江万马股份有限公司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，未因浙江万马股份有限公司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公司相关资料主要由浙江万马股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

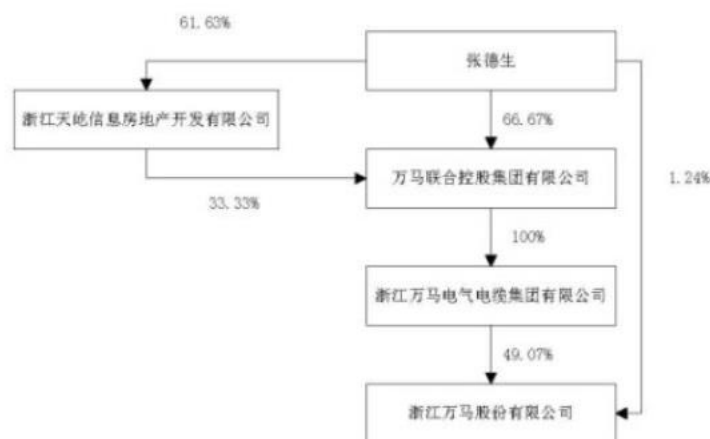
浙江万马股份有限公司（以下简称“公司”或“万马股份”）原名“浙江万马电缆股份有限公司”，是以浙江万马电气电缆集团有限公司和张珊珊等15位自然人为发起人，由浙江万马集团电缆有限公司于2007年2月6日整体变更设立的股份有限公司。

2009年7月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）证监许可[2009]557号文许可，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后，截至2013年底，公司总股本为93,870.55万股。

经2014年5月22日召开的“2014年第一次临时股东大会”审议通过，公司更名为“浙江万马股份有限公司”，经深交所核准，公司简称由“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2014年底，公司总股本为93,963.55万股，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49.07%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 2014 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 2014 年末，公司下辖 9 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 2014 年末，公司拥有在职员工 3,254 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 467,796.94 万元，负债合计 194,970.44 万元，所有者权益（含少数股东权益）272,826.49 万元。2014 年公司实现营业收入 584,695.02 万元，净利润（含少数股东损益）23,677.23 万元；经营活动产生的现金流量净额 24,793.62 万元，现金及现金等价物净增加额 6,377.89 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 432,315.51 万元，负债合计 156,943.82 万元，所有者权益（含少数股东权益）275,371.69 万元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 98,325.91 万元，净利润（含少数股东损益）2,545.20 元；经营活动产生的现金流量净额-15,060.63 万元，现金及现金等价物净增加额-28,139.60 万元。

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、债券概况

“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 2014 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。本期公司债券募集资金已经使用完毕。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司原董事长顾春序、副总经理、董事会秘书方春英及监事钱滔离任，公司选举何若虚为董事长，屠国良为董事会秘书，张亦春为监事。此外公司董事会和管理层主要人员无重大变动。公司经营团队稳定，董事会、监事会、管理层人员以及部门设置未发生重大变化，经营团队保持稳定，同时公司的核心技术团队和人员未发生变动，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

公司董事长何若虚先生：1979 年出生，硕士，经济师、工程师。历任浙江万马药业有限公司总经理、浙江万马房地产集团有限公司总裁、董事长、万马联合控股集团有限公司副总裁。现任公司董事长。

公司董事会秘书、财务总监屠国良先生：1976 年生，大学本科，会计师，注册税务师。曾任杭州钢铁集团公司财务部会计科副科长、杭钢动力财务科副科长、财务部资产科科长；华立集团股份有限公司资产管理部资产管理经理、资金财务部财务经理；华方医药科技有限公司资金财务部部长，杭州新中大软件股份有限公司财务总监兼董事会秘书。现任公司董事会秘书、财务总监。

2. 经营分析

（1）经营环境

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。

跟踪期内，宏观经济下行压力加大，对电力的需求较为疲软，2014 年，全社会用电量 55,233 亿千瓦时，同比增长 3.8%，增速较 2013 年下降了 3.8 个百分点。在“稳增长、调结构、促改革、

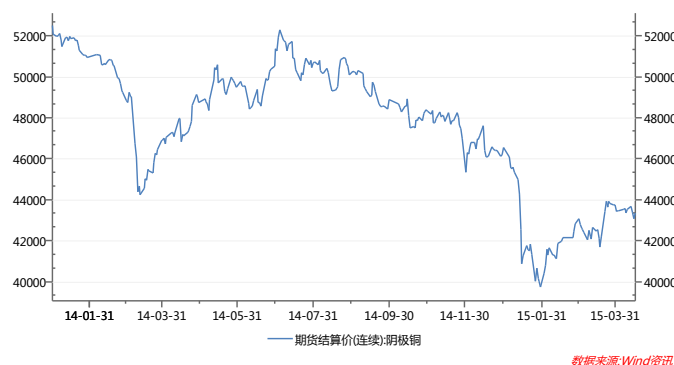
惠民生”的方针下，国家经济政策的主基调是“稳增长前提下的调结构”，政府投资的主要方向是符合经济结构调整方向的战略新兴产业。

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的一项重点投资领域，特别是在特高压和重点工程建设方面，2014 年我国共有三条特高压线路获得审批核准（淮南-上海交流线路、锡盟-山东交流线路、宁东-浙江直流线路）。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。2014 年，我国电网基本建设投资完成 4,118 亿元，同比增长 6.8%。随着特高压和智能电网被纳入国家“十二五”规划纲要，国家电网公司加快特高压、智能电网建设，根据国网 2015 年规划，2015 年将力推“六交八直”合计 14 条线路核准开工，进度大幅提速。随着我国特高压电网的建设推进，我国电力行业特别是电网投资将继续保持增长。

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。2014 年，铁路总公司三次上调全年铁路固定资产投资计划，投资总额从年初的 6,300 亿元左右连续 3 次上调后达到 8,000 亿元，当年实际完成铁路建设投资 8,088 亿元，新线投产 8,427 公里。目前，我国铁路营业里程已达 11.2 万公里，其中高铁 1.6 万公里，位居世界第一。轨道交通基础设施建设投资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 2014 年年初以来，阴极铜价格波动较大，其中受一季度整体大幅下跌，跌幅明显，二季度在超跌以后铜价出现了反弹，并在 2014 年 7 月 4 日到达年内高点，具体为 52,290.00 元/吨。进入三季度以后，宏观经济增速下降，下游需求不足拖累铜价一路下降，尤其是 11 月以后，下降速度更为明显。进入 2015 年以后，铜价略有反弹，但仍维持在低位。截至 2015 年 4 月 16 日，国内阴极铜期货结算价为 43,350.00 元/吨。

图 2 2014 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。2014 年电线电缆行业的集中度仍较低，全国范围内的大型行业企业仅有 19 家，其产品仅占全国 11.7%的市场份额。

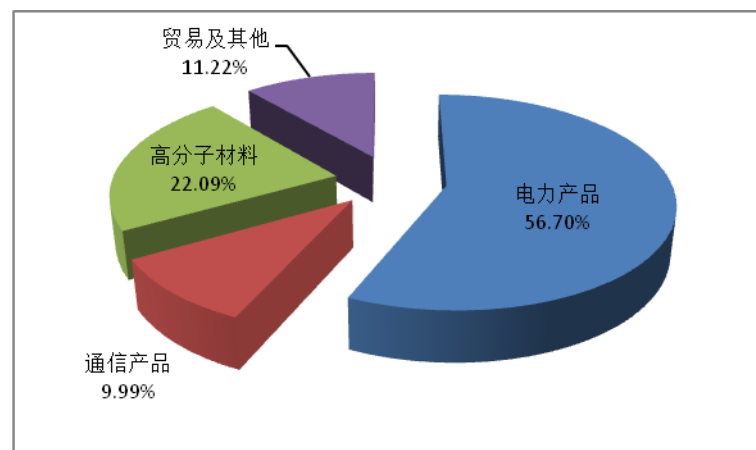
总体看，随着我国特高压、智能电网、轨道交通建设的全面开展，行业需求的增长和投资环境的完善为公司提供了良好的发展契机，但行业内企业较多且同质化较严重，行业竞争较为激烈。

（2）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。2014 年，公司新增贸易及其他板块收入 65,424.14 万元，营业收入达 584,695.02 万元，同比上升了 20.42%；由于新增贸易板块盈利能力不强，公司 2014 年净利润为 23,677.23 万元，同比增长了 8.15%，增长幅度低于营业收入增长幅度。

2014 年，公司于 2013 年设立的香港骐骥国际发展有限公司（以下简称“香港骐骥”）开始正常经营，主要从事电解铜、聚乙烯、PE 料等原材料贸易，以及基于公司下属各公司的交联电缆、同轴电缆及通信线缆等产品的出口，公司主营业务中新增贸易及其他板块。从收入构成来看，公司电力产品占比仍旧最高，2014 年达 56.70%，但占比由于总收入的增加而下降了 10.61 个百分点；通信产品的占比则下降了 2.27 个百分点至 9.99%；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增长较快，在主营业务收入中占比上升了 1.66 个百分点至 22.09%；新增的贸易及其他的占比为 11.22%。

图 3 公司 2014 年主营业务收入构成



资料来源：公司年报

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有不同程度的上升。具体来看，电力产品毛利率同比上升了 1.21 个百分点至 15.46%；通信产品毛利率同比上升了 1.75 个百分点至 23.28%；高分子材料毛利率同比上升了 1.65 个百分点至 15.62%；贸易及其他系 2014 年新增，受行业特点限制处于微利状态，当年毛利率为 1.05%。2014 年公司主营产品综合毛利率为 14.66%，比 2013 年下降了 0.50 个百分点。总体而言，公司毛利率仍保持在较高水平。

表 1 2013 年~2014 年公司主营业务收入及毛利率情况 (单位: 万元、%)

项 目	2013 年			2014 年		
	主营业务收入	毛利率	占比	主营业务收入	毛利率	占比
电力产品	322,606.41	14.25	67.31	330,688.27	15.46	56.70
通信产品	64,197.65	21.53	12.26	58,251.16	23.28	9.99
高分子材料	97,587.48	13.97	20.43	128,844.96	15.62	22.09
贸易及其他	--	--	--	65,424.14	1.05	11.22
合计	484,391.54	15.16	100.00	583,208.53	14.66	100.00

资料来源: 公司提供

整体看, 公司在跟踪期内新增贸易收入较高, 带动营业收入上升较快, 但毛利率有所下降。

(3) 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, 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, 少量原材料如铜包钢、树脂和护套料采购量略有下降。从采购价格来看, 铜杆、铝杆、铜丝等主要原材料随铜、铝的价格下降而有所下降, 其他原材料价格相对稳定, 总体看公司成本压力有所下降。

表 2 2013~2014 年公司主要原材料采购情况表

原材料	项目	2013 年	2014 年
铜杆	采购量(吨)	39,490.41	43,490.28
	含税均价(万元/吨)	5.41	4.99
220kV 及以下超级交 联聚乙烯绝缘料	采购量(吨)	1,897.98	2,453.54
	含税均价(万元/吨)	1.80	1.83
铝杆	采购量(吨)	5,590.52	5,623.22
	含税均价(万元/吨)	1.61	1.49
铜丝	采购量(吨)	4,659.28	5,675.03
	含税均价(万元/吨)	5.39	5.06
铜包钢	采购量(吨)	2,025.84	1,975.03
	含税均价(万元/吨)	1.17	1.25
聚乙烯	采购量(吨)	79,546.72	99,721.19
	含税均价(万元/吨)	1.15	1.14
树脂	采购量(吨)	4,580.90	4,320.62
	含税均价(万元/吨)	0.72	0.65
光纤	采购量(KM)	631,015.36	1,088,212.85
	含税均价(万元/KM)	0.0057	0.0047
护套料	采购量(吨)	27,378.55	26,784.22
	含税均价(万元/吨)	0.88	0.85
低密度聚乙烯	采购量(吨)	37,848.17	42,885.96
	含税均价(万元/吨)	1.18	1.17
线性低密度聚乙烯	采购量(吨)	38,568.81	53,759.98
	含税均价(万元/吨)	1.11	1.11

资料来源: 公司提供

从采购集中度情况看，2014 年公司向前五名供应商的采购金额合计为 225,529.55 万元，占年度采购总额的比例为 39.60%，较 2013 年下降了 3.08 个百分点，采购集中度有所下降。总体看公司采购集中度处于合理区间。

采购结算上来看，跟踪期内公司铜材现货采购主要采取原材料入库 7~10 天后付全款；远期采购主要采取预付 10%~15% 的远期保证金，待材料到库 7~10 天即支付全款方式。铜材采购一般采用电汇方式支付。

整体看，公司原材料采购量随业务量增长而上升，主要原材料价格下降，成本压力有所降低。

（4）生产经营

在生产方面，跟踪期内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，2014 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，电力电缆和高分子材料生产量有所上升，其中电力电缆产品产量同比上升了 15.09% 至 52,436.29 吨，高分子材料产量同比上升了 38.01% 至 127,576.24 吨；通信电缆销售量下滑带动产量同比下降了 8.98% 至 550,938.50 公里。产能利用率方面，公司电力电缆产能利用率变化不大；通信电缆由于产量下降导致产能利用率进一步下降了 5.36 个百分点至 54.29%，处于较低水平；高分子材料销售情况良好，产能虽然上升，但产能利用率仍同比上升了 5.77 个百分点至 64.34%。

表3 2013~2014年公司主要产品产能利用率情况

产品	2013年			2014年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
电力电缆（吨）	51,775	45,559.86	88.00%	60,000	52,436.29	87.39%
通信电缆（公里）	1,014,720	605,269.51	59.65%	1,014,720	550,938.50	54.29%
高分子材料（吨）	157,814	92,438.20	58.57%	198,270	127,576.24	64.34%

资料来源：公司提供

总体看，公司主要产品根据销售情况不同而产量出现分化，产能利用率一般。

（5）市场销售

跟踪期内，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，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 44.58%，占比较 2013 年提高了 12.34 个百分点。同时，子公司香港骐骥公司外销增加导致来自境外的营业收入增长较快。

表 4 2014 年公司主营业务收入分地区情况（单位：万元、%）

地区	营业收入	占比
华东地区	259,999.10	44.58
华中地区	67,279.06	11.54
华北地区	50,162.50	8.60
华南地区	47,851.20	8.20
境外	103,676.31	17.78
其他地区	54,240.37	9.30
合计	583,208.54	100.00

资料来源：公司提供

公司客户比较分散，2014 年公司对前五大客户销售实现收入合计占比为 13.94%，同比下降了 0.16 个百分点，集中度变化不大。总体看公司销售集中度不高。

表 5 公司 2014 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	24,563.01	4.20
客户 2	23,645.80	4.04
客户 3	16,236.15	2.78
客户 4	9,032.32	1.55
客户 5	8,034.13	1.37
合计	81,511.41	13.94

资料来源：公司年报

销售量和销售价格方面，公司电力电缆版块调整市场结构，高分子材料版块保持行业龙头地位，销售量均有所上升；通信电缆销售量则有所下滑。从售价来看，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，2014 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。

表 6 2013~2014 年公司产品销售情况

产品	项目	2013 年	2014 年
电力电缆	销售量（吨）	45,647.42	52,465.34
	含税均价（万元/吨）	8.27	7.37
通信线缆	销售量（公里）	546,076.40	494,178.27
	含税均价（万元/公里）	0.14	0.14
高分子材料	销售量（吨）	88,656.06	122,808.46
	含税均价（万元/吨）	1.29	1.23

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，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；受市场竞争激烈影响，公司主要产品价格有所下降。

（6）贸易板块

公司贸易板块主要由子公司香港骐骥国际发展有限公司进行，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，2014 年公司主要采购电解铜 13,357.35 吨，金额为 55,699.76 万元；2015 年 1~3 月，公司主要采购通信线缆产品 20,033.23 公里，金额合计 634.30 万元。

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。

在销售区域分布上，公司主要系进行货物的出口。2014 年，公司贸易及其他板块在华东地区销售额为 2,780 万元，占该板块营业收入的 4.55%；出口销售额为 62,444 万元，占该板块营业收入的 95.45%。2015 年 1~3 月，公司贸易及其他板块销售额为 715 万元，全部系出口国外。

总体看，公司贸易板块新增不久，在未来有望成为公司营业收入的新增长点。

（7）技术研发

公司拥有 110kV—500kV 立式生产线 4 条，在设计、选型等多方面进行了技术优化，生产的产品质量国内领先。配备了整套高压绝缘料后吸法生产设备，建立了全封闭净化车间和高精度的检测设备，成功实现高压电缆绝缘料的国产化。拥有世界上最先进的物理发泡串联生产线（奥地利罗森泰生产线）以及国内领先的高压注氮物理发泡生产线；建立了完善的同轴电缆芯线改造和实时监控系统和符合美国 SCTE 标准和 UL 标准的电缆和电缆材料检测中心，自主设计建立了国内第一座符合美国 UL1666 标准的 CMR 级燃烧实验塔。

跟踪期内，公司加大对智能型交联聚乙烯绝缘直流电缆、港口监视控制用橡皮绝缘光电复合软电缆、铝合金耐低温风能电缆等项目的研发，公司及子公司共有 10 余项新产品通过省级新产品鉴定，分别是“耐温 180℃额定电压 3.6/6kV 及以下硅橡胶绝缘机车车辆电缆”、“机车车辆电缆用 30kV 乙丙橡皮绝缘单相电力电缆”、“海洋工程用耐泥浆耐低温电缆”、“港口监视控制用橡皮绝缘光、电复合软电缆”、“铝合金耐低温风能电缆”、“智能、节能型铝合金电缆”；“耐油型辐照交联低烟无卤阻燃聚烯烃电缆料”、“抗焦烧过氧化物交联聚乙烯绝缘料”、“80°环保型无卤低阻燃热塑性弹性体电线料”“环保型无卤阻燃热塑性弹性体插头料”；“高硬度防蟬光缆”等，上述新产品均达国内领先或先进技术水平。2014 年公司研发投入为 21,306.72 万元，同比增长了 55.71%；研发支出占净资产比重为 7.81%，占营业收入比重为 3.64%，占比进一步提高。

总体看，跟踪期内公司继续大规模技术研发投入，为公司未来保持良好发展势头提供了保证。

3. 未来发展

未来，公司将紧紧围绕“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。

电线电缆主业方面，将以市场为龙头，围绕公司确定的重点市场，增加市场布局密度，持续优化客户结构；同时，严格控制物料损耗，持续优化工艺流程，降低生产成本，在产品毛利率保持在合理水平的基础上增加产品市场竞争力。

高分子材料版块方面，将以实施工业 4.0 及 ERP 等为管理手段，通过区域布局和全员营销提升销量，实施客户定制化服务打造全系列化产品，做深做透优质客户，持续巩固线缆料行业龙头地位；同时，加大新产品研发和销售力度，打造低烟无卤、特种 PVC、弹性体三大系列产品。

新能源版块方面，将积极抓住市场机遇，布局充电桩网点，打造南北智能充电网络试点城市，结合“爱充网”APP 和 WEB 的上线，整合社会各类资源，打造充电网络平台，充分挖掘、分析智能终端和用户带来的行业大数据，不断扩大公司知名度和影响力，经营业绩实现快速增长。

整体看，公司发展目标明确，具有较高的可操作性。

四、财务分析

公司提供的 2014 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 2014 年财务报表执行了财政部于 2014 年新颁布和修订的企业会计准则。公司据此对 2013 年会计数据进行了追溯调整，以下分析有关 2013 年财务数据均采用 2014 年期初数或上期数。公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

公司 2014 年财务报表合并范围新增了浙江万马光伏有限公司、浙江万马专用线缆科技有限公司、浙江万马惠民线缆有限公司和浙江爱充网络科技有限公司。上述新增公司经营规模较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 467,796.94 万元，负债合计 194,970.44 万元，所有者权益（含少数股东权益）272,826.49 万元。2014 年公司实现营业收入 584,695.02 万元，净利润（含少数股东损益）23,677.23 元；经营活动产生的现金流量净额 24,793.62 万元，现金及现金等价物净增加额 6,377.89 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 432,315.51 万元，负债合计 156,943.82 万元，所有者权益（含少数股东权益）275,371.69 万元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 98,325.91 万元，净利润（含少数股东损益）2,545.20 元；经营活动产生的现金流量净额-15,060.63 万元，现金及现金等价物净增加额-28,139.60 万元。

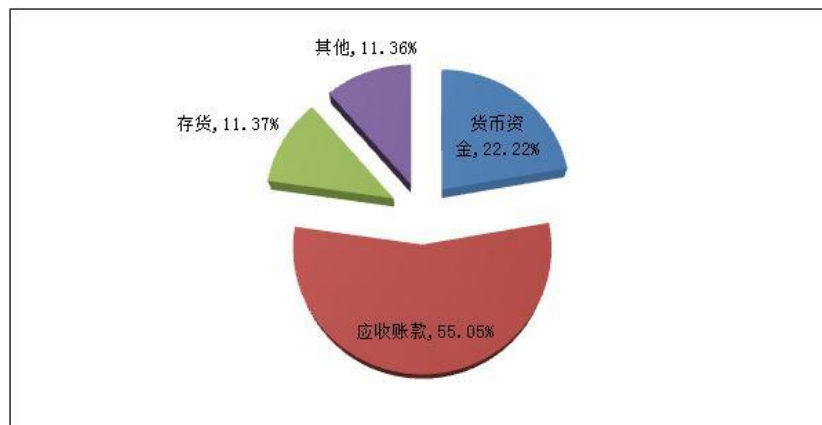
1. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总额为 467,796.94 万元，较年初增长 16.22%，其中流动资产占比较年初上升了 2.58 个百分点至 76.05%，非流动资产占比 23.95%。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产为 355,750.80 万元，较年初增长 20.31%，主要源于货币资金和应收账款的增加。公司流动资产主要包括货币资金（占比 22.22%）、应收账款（占比 55.05%）和存货（占比 11.37%）等。

图 4 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

注：其他包括应收票据、预付款项、其他应收款和其他流动资产。

截至 2014 年底，公司货币资金为 79,043.53 万元，较年初增长了 18.22%。其中银行存款为 45,065.80 元，占比为 57.01%，其他货币资金为 33,969.55 万元，占比为 42.98%，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和借款保证金，其中使用权受到限制的资金共 21,916.14 万元。

截至 2014 年底，公司应收账款为 195,844.83 万元，较年初增长 19.04%，与公司营业收入增长幅度相适应。公司应收账款中 99.99% 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 85.85%，1~2 年的占比为 11.35%，3 年及以上的占比为 2.80%，账龄较短。2014 年末公司已累计计提坏账准备 7,799.60 万元，计提较为充足。公司前五名欠款单位的应收账款合计占 11.12%，较为分散。公司应收账款中 5,258.96 万元已被用于质押。

截至 2014 年底，公司存货为 40,459.96 万元，较年初上升 13.64%，主要系公司经营规模扩大导致。存货主要由原材料（占比 20.72%）、在产品（占比 34.26%）、库存商品（占比 42.24%）和周转材料（占比 2.78%）组成。公司已对存货计提跌价准备 534.95 万元，均为 2014 年新计提，以前年度存货跌价准备余额已随产品销售而转回或转销。公司存货销售较快，总体看跌价准备计提尚属合理。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产为 112,046.14 万元，较年初增长了 4.92%。公司非流动资产主要由固定资产（占比 59.41%）、无形资产（占比 11.07%）和商誉（占比 26.37%）等组成。

截至 2014 年底，公司固定资产为 66,569.78 万元，较年初增长了 6.91%，主要系在建工程转固和购置固定资产导致。公司对固定资产已累计计提折旧 46,930.75 万元，固定资产成新率 58.65%，成新率一般。固定资产构成中，房屋及建筑物占比 46.89%，机器设备占比 51.31%，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特征。公司固定资产中已有 12,811.49 万元被用于抵押。

截至 2014 年底，公司无形资产为 12,405.61 万元，同比增加 24.81%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产中 6,072.32 万元已被用于抵押。

截至 2014 年底，公司商誉为 29,546.01 万元，较年初无变化。公司商誉系 2012 年资产重组中对万马特缆进行非同一控制下企业合并，合并成本与购买日可辨认净资产公允价值之差形成。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 432,315.51 万元，较年初下降了 7.58%，主要系公司偿还部分银行贷款导致；其中流动资产为 320,957.12 万元，较年初下降了 9.78%，在资产中的占比为 74.24%，略有下降；非流动资产为 111,358.38 万元，较年初小幅下降了 0.61%，在资产中的占比为 25.76%。公司资产结构仍以流动资产为主。

总体看，跟踪期内公司资产结构继续以流动资产为主；流动资产中货币资金充足但受限资金数额较大，应收账款金额较大且继续增加，对公司的资金形成占用。公司资产质量尚可。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 194,970.44 万元，较年初上升了 29.71%，主要系公司成功发行本期公司债券导致。其中流动负债占比为 84.01%，较年初下降了 13.81 个百分点，非流动负债占比为 15.99%，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 2014 年底，公司流动负债为 163,799.10 万元，较年初上升了 11.40%。公司流动负债主要由短期借款（占比 39.13%）、应付票据（占比 31.51%）和应付账款（占比 16.25%）等组成。

截至 2014 年末，公司短期借款为 64,094.47 万元，较年初下降了 23.60%，系公司调整债务结构减少短期借款导致。

截至 2014 年末，公司应付票据为 51,609.79 万元，较年初大幅上升了 330.65%，系 2014 年票据融资成本较低，公司使用票据支付材料款增多导致。

截至 2014 年末，公司应付账款为 26,612.05 万元，较年初小幅增长了 1.63%，变化不大。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 31,171.34 万元，较年初增长 853.29%，系公司发行本期公司债券导致。公司非流动负债主要为应付债券（占比 95.80%），即本期公司债券。

2014 年，公司发行本期公司债券并减少了短期借款，在此两个因素的共同影响下，截至 2014 年底，公司的债务合计 145,566.51 万元，较年初增长了 49.05%；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 41.68%、34.79%和 9.87%，较年初分别上升了 4.34 个百分点、6.87 个百分点和 9.17 个百分点。公司债务负担加重，但结构有所优化。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 156,943.82 万元，较年初下降了 19.50%，主要系公司发行公司债 3 亿元，且 2014 年票据融资成本较低，使用部分票据替代借款，故归还了部分短期借款导致。其中流动负债占比为 80.11%，占比下降了 3.90 个百分点，非流动负债占比为 19.89%。受此影响，截至 2015 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 36.30%、29.09%和 9.78%，债务负担有所下降且处于较低水平。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 272,826.49 万元，较年初上升了 8.18%，主要来自未分配利润的累积。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 271,754.02 万元，占所有者权益合计的 99.61%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 34.58%，资本公积占 28.95%，盈余公积占 4.90%，未分配利润占 31.57%。公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 275,371.69 万元，较年初上升了 0.93%，主要系未分配利润累积导致。公司所有者权益构成变化不大。

总体看，跟踪期内，公司成功发行公司债券，公司债务规模上升但结构有所优化。公司所有者权益的稳定性仍旧一般。

3. 盈利能力

2014 年，公司通过及时调整市场战略、调整客户结构、加大对重点市场的开拓力度等多种措施，取得了较好的经营业绩。2014 年公司实现营业收入 584,695.02 万元，同比上升 20.42%；公司加大对智能型交联聚乙烯绝缘直流电缆、港口监视控制用橡皮绝缘光电复合软电缆、铝合金耐低温风能电缆等项目的研发，研发投入增长较快，导致净利润增长幅度低于营业收入增长幅度。2014 年公司净利润为 23,677.23 万元，同比增长 8.15%；归属于母公司所有者的净利润为 23,540.63 万元，同比增长了 6.99%。

费用控制方面，随着营业规模的扩大，跟踪期内公司销售费用同比上升了 6.29%至 23,562.62 万元；研发支出增长较快导致管理费用同比上升了 38.73%至 30,500.50 万元；公司财务费用同比变化不大。2014 年公司费用收入比为 10.12%，同比变化不大，公司费用控制能力尚可。

2014 年，公司营业外收入为 4,035.42 万元，同比下降了 1.03%，占利润总额的 15.40%。公司营业外收入主要为增值税退税收入和政府补助。

2014 年公司主营业务毛利率基本保持稳定，为 14.66%，同比下降了 0.50 个百分点，主要系本期新增毛利率较低的贸易收入导致，其他主营业务毛利率均有所上升；2014 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 7.62%、7.31%和 9.02%，各项指标同比分别下降了 0.19 个百分点、0.13 个百分点和 0.01 个百分点，变化不大。总体看公司盈利能力依旧良好。

2015 年 1~3 月，公司营业收入为 98,325.91 万元，同比增长 15.43%，净利润为 2,545.20 万元，同比增长 7.27%，继续保持良好的盈利能力。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持良好增长态势，研发支出增加导致管理费用增长较快，但公司费用控制能力变化不大，公司保持了良好的盈利能力。

4. 现金流

从经营活动看，2014 年，公司加大票据结算比例，采购现金支出减少，导致经营活动净现金流为 24,793.62 万元，同比上升 63.79%。从收入实现质量来看，2014 年公司应收账款金额继续增长，现金收入比为 85.64%，同比下降了 1.44 个百分点，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2014 年公司支付天屹实业公司杨岭土地与房屋建筑物款，导致公司投资活动现金流出增长较快，投资活动净现金流为-11,966.57 万元，现金净流出规模同比上升了 149.31%。

从筹资活动看，2014 年公司发行公司债券，筹资活动现金流入增长较快；公司偿还债务力度加大导致筹资活动现金流出也迅速增长。在两者共同作用下，2014 年公司筹资活动净现金流为 -6,424.52 万元，净流出规模同比下降了 29.71%。

2015 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-15,060.63 万元，投资活动净现金流为-975.19 万元，规模较小；公司偿还债务较多导致筹资活动净现金流为-12,149.31 万元，净流出规模较大。

总体看，跟踪期内公司投资活动有所增加但总体水平不高，公司通过经营活动净现金流可满足投资需求，公司通过发行公司债积极拓宽融资渠道，降低了融资成本。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为2.17倍和1.92倍，较年初分别提高了0.16个百分点和0.15个百分点，均处于较好水平；公司现金短期债务比为0.89倍，现金类资产对短期债务的保障程度略有下降但仍处于较高水平；经营现金流流动负债比率为15.14%，经营现金利息偿还能力为4.43倍，同比提高了1.53倍。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，2014年公司EBITDA为39,580.12万元，同比增长8.82%。2014年，公司EBITDA利息倍数为7.07倍，EBITDA对利息的保障良好；EBITDA全部债务比为0.27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 2014 年底，公司无重大未决诉讼仲裁事项。

截至 2014 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3月31日，公司已获银行授信额度23.88亿元，已使用7.64亿元，公司间接融资能力强。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2015年4月24日，公司有正常类未结清信贷 211笔，无关注类和不良类信贷。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、技术水平等因素，公司整体偿债能力较强。

五、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。

跟踪期内，公司盈利能力持续提高，经营活动净现金流状况良好，债务结构有所改善。联合评级同时也关注到行业竞争激烈、公司应收账款规模较大等因素可能对公司经营带来的不利影响。

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电缆材料等领域的拓展，公司整体竞争实力将进一步增强，联合评级对公司评级展望维持为“稳定”。

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 1-1 浙江万马股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	66,858.73	79,043.53	18.22	51,844.09
应收票据	20,917.01	24,036.19	14.91	16,088.41
应收账款	164,515.95	195,844.83	19.04	193,271.59
预付款项	2,675.95	7,761.92	190.06	10,488.33
应收利息	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	4,959.72	8,464.46	70.66	10,952.53
存货	35,604.19	40,459.96	13.64	38,233.02
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	175.33	139.90	-20.21	79.16
流动资产合计	295,706.87	355,750.80	20.31	320,957.12
非流动资产：				
可供出售金融资产	700.00	700.00	0.00	700.00
持有至到期投资	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	0.00	340.71	--	332.27
投资性房地产	0.00	0.00	--	0.00
固定资产	62,267.92	66,569.78	6.91	65,929.51
生产性生物资产	0.00	0.00	--	0.00
油气资产	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	2,739.17	172.57	-93.70	221.72
工程物资	0.00	0.00	--	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	9,939.54	12,405.61	24.81	12,328.19
开发支出	0.00	0.00	--	0.00
商誉	29,546.01	29,546.01	0.00	29,546.01
长期待摊费用	199.83	364.23	82.27	351.65
递延所得税资产	1,402.62	1,947.22	38.83	1,949.04
其他非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
非流动资产合计	106,795.10	112,046.14	4.92	111,358.38
资产总计	402,501.96	467,796.94	16.22	432,315.51

附件 1-2 浙江万马股份有限公司
 2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	83,897.76	64,094.47	-23.60	53,730.74
交易性金融负债	0.00	0.00	--	0.00
应付票据	11,984.05	51,609.79	330.65	27,450.26
应付账款	26,185.47	26,612.05	1.63	21,865.68
预收款项	9,279.80	4,797.24	-48.30	8,198.89
应付职工薪酬	2,729.23	3,417.42	25.22	2,081.72
应交税费	4,363.02	4,385.04	0.50	3,557.63
应付利息	3.14	972.00	30,856.99	972.00
应付股利	0.00	34.46	--	32.89
其他应付款	6,933.78	6,275.76	-9.49	5,920.59
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	--	0.00
其他流动负债	1,665.60	1,600.87	-3.89	1,921.74
流动负债合计	147,041.86	163,799.10	11.40	125,732.15
非流动负债：				
长期借款	1,784.00	0.00	-100.00	0.00
应付债券	0.00	29,862.25	--	29,862.25
长期应付款	0.00	0.00	--	0.00
专项应付款	0.00	0.00	--	0.00
预计负债	0.00	0.00	--	0.00
递延所得税负债	266.53	246.35	-7.57	241.22
递延收益	1,219.35	1,062.75	-12.84	1,108.20
非流动负债合计	3,269.88	31,171.34	853.29	31,211.67
负债合计	150,311.74	194,970.44	29.71	156,943.82
所有者权益：				
股本	93,870.55	93,963.55	0.10	93,963.55
资本公积	77,769.45	78,679.01	1.17	78,679.01
减：库存股	0.00	0.00	--	0.00
其他综合收益	0.00	0.00	--	0.00
专项储备	0.00	0.00	--	0.00
盈余公积	11,239.61	13,322.80	18.53	13,322.80
未分配利润	69,024.75	85,788.66	24.29	88,385.20
外币报表折算差额	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	251,904.35	271,754.02	7.88	274,350.55
少数股东权益	285.88	1,072.47	275.15	1,021.14
所有者权益合计	252,190.23	272,826.49	8.18	275,371.69
负债和所有者权益总计	402,501.96	467,796.94	16.22	432,315.51

附件 2 浙江万马股份有限公司
 2013 年~2015 年 3 月合并利润表
 （单位：人民币万元）

	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	485,562.96	584,695.02	20.42	98,325.91
减：营业成本	411,856.24	498,865.38	21.13	81,625.81
营业税金及附加	2,054.87	2,081.60	1.30	396.31
销售费用	22,167.49	23,562.62	6.29	7,239.53
管理费用	21,985.70	30,500.50	38.73	6,346.95
财务费用	5,095.22	5,121.01	0.51	1,160.87
资产减值损失	1,862.91	2,213.85	18.84	-457.96
加：公允价值变动收益	-77.05	-75.23	-2.37	-3.46
投资收益	150.32	86.81	-42.25	-3.64
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	52.71	--	-8.44
汇兑收益	0.00	0.00	--	0.00
二、营业利润	20,613.80	22,361.65	8.48	2,007.30
加：营业外收入	4,077.28	4,035.42	-1.03	862.00
减：营业外支出	387.47	192.04	-50.44	47.91
其中：非流动资产处置损失	59.28	28.70	-51.59	4.93
三、利润总额	24,303.62	26,205.03	7.82	2,821.39
减：所得税费用	2,411.44	2,527.80	4.83	276.20
四、净利润	21,892.18	23,677.23	8.15	2,545.20
其中：归属于母公司所有者的净利润	22,001.70	23,540.63	6.99	2,596.53
少数股东损益	-109.52	136.60	-224.72	-51.34

附件 3 浙江万马股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	422,819.16	500,750.15	18.43	85,358.01
收到的税费返还	6,922.38	6,049.83	-12.60	1,492.66
收到其他与经营活动有关的现金	2,682.84	2,677.03	-0.22	2,407.23
经营活动现金流入小计	432,424.38	509,477.01	17.82	89,257.90
购买商品、接受劳务支付的现金	364,197.48	421,595.66	15.76	80,687.70
支付给职工以及为职工支付的现金	15,762.51	17,857.70	13.29	5,850.01
支付的各项税费	16,007.42	16,066.57	0.37	3,806.41
支付其他与经营活动有关的现金	21,319.12	29,163.45	36.79	13,974.40
经营活动现金流出小计	417,286.53	484,683.39	16.15	104,318.52
经营活动产生的现金流量净额	15,137.85	24,793.62	63.79	-15,060.63
二、投资活动产生的现金流量:	0.00	0.00		0.00
收回投资收到的现金	242.84	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	150.32	36.81	-75.51	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	24.07	48.38	101.03	1.41
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	4.80
投资活动现金流入小计	417.22	85.19	-79.58	6.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,974.18	11,763.76	136.50	981.40
投资支付的现金	242.84	288.00	18.60	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	5,217.01	12,051.76	131.01	981.40
投资活动产生的现金流量净额	-4,799.79	-11,966.57	149.31	-975.19
三、筹资活动产生的现金流量:	0.00	0.00	--	0.00
吸收投资收到的现金	2,266.18	977.11	-56.88	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	29,850.00	--	0.00
取得借款收到的现金	127,861.32	125,418.92	-1.91	31,645.44
收到其他与筹资活动有关的现金	9,180.31	9.20	-99.90	3,480.39
筹资活动现金流入小计	139,307.80	156,255.23	12.17	35,125.83
偿还债务支付的现金	137,232.79	147,006.20	7.12	42,009.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,831.28	9,798.31	-9.54	843.02
支付其他与筹资活动有关的现金	383.71	5,875.23	1,431.18	4,422.95
筹资活动现金流出小计	148,447.77	162,679.75	9.59	47,275.13
筹资活动产生的现金流量净额	-9,139.97	-6,424.52	-29.71	-12,149.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-40.49	-24.63	-39.17	45.53
五、现金及现金等价物净增加额	1,157.60	6,377.89	450.96	-28,139.60
加: 期初现金及现金等价物余额	62,220.45	63,378.05	1.86	69,755.94
六、期末现金及现金等价物余额	63,378.05	69,755.94	10.06	41,616.34

附件 4 浙江万马股份有限公司
2013 年～2014 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	21,892.18	23,677.23	8.15
加：资产减值准备	1,862.91	2,213.85	18.84
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,477.55	7,296.41	12.64
无形资产摊销	268.80	340.19	26.56
长期待摊费用摊销	96.08	141.42	47.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	11.81	5.09	-56.86
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	77.05	75.23	-2.37
财务费用	5,366.33	6,244.59	16.37
投资损失	-150.32	-86.81	-42.25
递延所得税资产减少	-239.15	-544.60	127.73
递延所得税负债增加	-34.82	-20.18	-42.03
存货的减少	3,941.50	-4,827.31	-222.47
经营性应收项目的减少	-23,059.95	-40,430.34	75.33
经营性应付项目的增加	-1,372.13	30,708.85	-2,338.04
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	15,137.85	24,793.62	63.79

附件 5 浙江万马股份有限公司

主要财务指标

指标	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	3.05	3.12	0.50
存货周转次数 (次)	10.82	12.94	2.06
总资产周转次数 (次)	1.22	1.34	0.22
现金收入比率	87.08	85.64	86.81
盈利能力			
总资本收益率 (%)	7.81	7.62	0.63
总资产报酬率 (%)	7.44	7.31	0.63
净资产收益率 (%)	9.03	9.02	0.93
主营业务毛利率 (%)	15.16	14.66	--
营业利润率 (%)	14.76	14.32	16.58
费用收入比 (%)	10.14	10.12	15.00
财务构成			
资产负债率 (%)	37.34	41.68	36.30
全部债务资本化比率 (%)	27.92	34.79	29.09
长期债务资本化比率 (%)	0.70	9.87	9.78
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	6.96	7.07	--
EBITDA 全部债务比	0.37	0.27	--
经营现金债务保护倍数	0.15	0.17	-0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.11	0.09	-0.14
流动比率	2.01	2.17	2.55
速动比率	1.77	1.92	2.25
现金短期债务比	0.92	0.89	--
经营现金流动负债比率	10.29	15.14	-11.98
经营现金利息偿还能力	2.90	4.43	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	1.98	2.29	--

附件 6 有关计算指标的计算公式 1234

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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	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+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
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) /2] ×100%
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倍数	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出)
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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

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 7 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。