

跟踪评级公告

联合[2017]1008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公开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公开发行的“14 万马 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

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	2016年6月24日

跟踪评级时间：2017年6月27日

主要财务数据：

项 目	2015年	2016年	17年3月
资产总额(亿元)	50.44	50.32	49.69
所有者权益(亿元)	30.67	30.84	30.50
长期债务(亿元)	4.59	6.59	6.59
全部债务(亿元)	12.21	11.95	12.85
营业收入(亿元)	68.47	63.80	12.29
净利润(亿元)	2.76	2.09	-0.34
EBITDA(亿元)	4.49	3.56	--
经营性净现金流(亿元)	2.68	2.80	-4.10
营业利润率(%)	14.49	15.26	11.57
净资产收益率(%)	9.53	6.79	-1.10
资产负债率(%)	39.19	38.71	38.61
全部债务资本化比率(%)	28.48	27.93	29.64
流动比率(倍)	2.60	2.97	2.96
EBITDA全部债务比(倍)	0.37	0.30	--
EBITDA利息倍数(倍)	9.42	8.74	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.37	0.30	--

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、2015年、2016年和2017年1-3月的短期债务中增加了其他流动负债，长期债务中增加了长期应付款；3、公司2017年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化；4、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，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。2016年，受原材料价格下跌和市场竞争激烈影响，公司收入规模和净利润小幅下降，但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，债务结构有所优化。此外，公司应收账款规模较大，对其运营资金形成一定占用。

公司2016年非公开发行股票申请获得中国证监会审核通过，若公司非公开发行股票顺利完成，其资本实力和整体抗风险能力将进一步增强；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，公司整体竞争力将进一步增强。

综上，联合信用评级有限公司（以下简称“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. 2016年，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. 2016年，公司债务负担有所下降，债务结构有所优化，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. 电线电缆的最主要原材料为铜材，铜材价格的不稳定性对公司生产经营产生不利影响。

3. 公司应收账款规模较大，对公司运营资金形成一定占用。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sll@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：  孙淑林

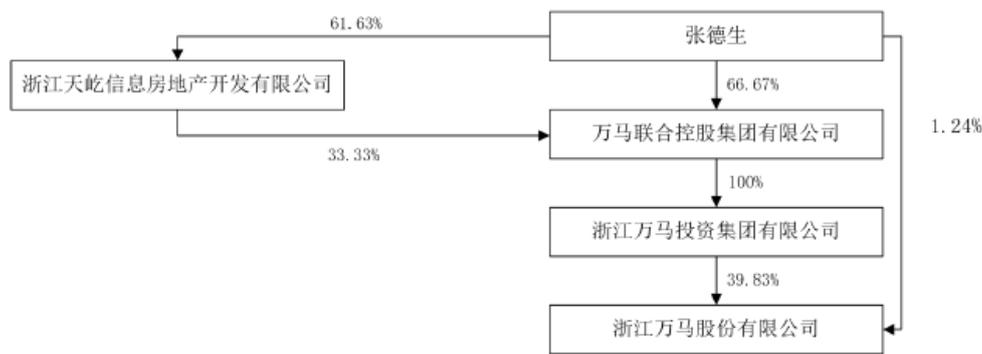
联合信用评级有限公司

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”）。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”。经多次转股和非公开发行股票后，截至2016年底，公司总股本为93,914.55万股，浙江万马投资集团有限公司（曾用名“浙江万马电气电缆集团有限公司”）（以下简称“万马投资集团”）持有公司39.83%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2016年底公司股权结构情况



资料来源：公司年报

截至2016年底，公司业务范围及部门组织结构未发生变化；2016年纳入合并范围子公司共23家，较2015年新增13家。截至2016年底，公司拥有在职员工4,608人。

截至2016年底，公司合并资产总额50.32亿元，负债合计19.48亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.84亿元，归属母公司的所有者权益30.68亿元。2016年公司实现营业收入63.80亿元，净利润（含少数股东损益）2.09亿元，归属于母公司所有者的净利润2.15亿元；经营活动产生的现金流量净额2.80亿元，现金及现金等价物净增加额-1.24亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额49.69亿元，负债合计19.19亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.50亿元，其中归属于母公司所有者权益合计30.36亿元。2017年1~3月，公司实现合并营业收入12.29亿元，净利润（含少数股东损益）-0.34亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.32亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.10亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.06亿元。

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 年末公司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.SZ”。

截至 2016 年底，本期债券募集资金已经使用完毕，其中 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。公司已于 2016 年 7 月 23 日支付本期债券 2015 年 7 月 23 日至 2016 年 7 月 22 日期间的利息。

2017 年 6 月 14 日，公司关于“14 万马 01”公司债券不上调票面利率发布公告，本期债券在存续期的前三年（2014 年 7 月 23 日~2017 年 7 月 22 日），票面利率为 7.20%。本期债券在存续期的后两年（2017 年 7 月 23 日~2019 年 7 月 22 日），票面利率仍为 7.20%。

2017 年 6 月 16 日，公司关于“14 万马 01”公司债券回售申报情况发布公告，根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的债券回售申报数据，“14 万马 01”的回售数量为 0 张，回售金额为人民币 0 元，剩余托管量为 3,000,000 张。

三、行业分析

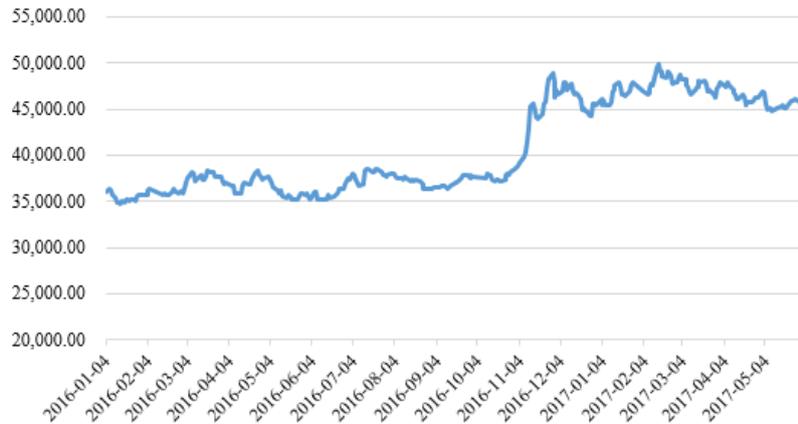
电线电缆被称为国民经济的“动脉”与“神经”，是输送电能、传递信息、制造各种电机和仪器仪表，实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电线电缆行业属于配套行业，是中国机电领域中仅次于汽车行业的第二大行业，占据着中国电工行业 1/4 的产值。电线电缆制造行业的发展与电网、铁路等建设情况息息相关。

2016 年，由于实体经济显现出稳定中趋好迹象，同时受高温天气影响，电力消费增速明显提高。2016 年，全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，大幅超过 2015 年全社会用电量仅 0.5% 的同比增速。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。

2016 年，全国交通运输行业稳中求进，圆满完成 2016 年《政府工作报告》提出的全年完成铁路投资 8,000 亿元以上、公路投资 1.65 万亿元的投资建设任务，并实现了“十三五”良好开局。2016 年，全国铁路行业固定资产投资完成 8,015 亿元人民币，投产新线 3,281 公里，新开工项目 46 个，新增投资规模 55 亿元。截至 2016 年底，我国高铁运营里程已超过 2 万公里，占世界高铁运营里程的 60% 以上。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”，原材料占产品成本的 92% 左右，其中最主要的为铜。总体看，2016 年以来，阴极铜价格波动较大，其中前三季度波动增长，第四季度开始铜价有明显增长。截至 2017 年 6 月 2 日，国内阴极铜期货结算价为 45,410.00 元/吨，较 2016 年底变化不大。

图 2 2016 年以来国内阴极铜期货结算价格情况（单位：元/吨）



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。

总体看，2016 年，国家电力消费增速提高，轨道交通基础设施建设投资持续增加，行业需求的增长和投资环境的完善为电线电缆企业提供了良好的发展契机；以铜为主的原材料价格波动较大，对电线电缆企业的成本控制有一定难度；同时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

2016 年 8 月 26 日，公司副总经理刘焕新和副总经理覃运平因任期满离任。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，2016 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的稳定性，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。受原材料铜价格下降影响，公司产品的销售价格也相应下调，2016 年，公司营业收入 63.80 亿元，同比减少 6.83%；主营业务收入占营业收入的 99.18%，公司主营业务突出；公司 2016 年净利润为 2.09 亿元，同比减少 24.36%。

从收入构成来看，2016年，公司电力产品销售收入有所下降，实现营业收入32.28亿元，较上年减少8.22%，占主营业务收入比为51.01%，较上年下降0.57个百分点；通信产品实现营业收入8.58亿元，较上年增长22.92%，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，占主营业务收入比为13.56%，较上年上升3.32个百分点；高分子材料实现营业收入14.48亿元，较上年小幅增长0.42%，占主营业务收入比为22.88%，较上年上升1.73个百分点；贸易及其他收入明显下降，主要系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”）收入减少所致，实现贸易及其他收入7.94亿元，较上年减少31.67%，占主营业务收入比为12.55%，较上年下降4.48个百分点。

从毛利率来看，2016年，公司主营业务毛利率为15.84%，较上年上升0.98个百分点，各业务板块毛利率基本维持稳定。从具体业务板块来看，2016年，公司电力产品毛利率为18.11%，较上年上升2.05个百分点；通信产品毛利率为21.61%，较上年下降3.17个百分点；高分子材料毛利率为14.63%，较上年下降2.91个百分点；贸易及其他业务毛利率为2.57%，较上年上升0.67个百分点，如下表所示。

表1 2015~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力产品	35.17	51.58	16.06	32.28	51.01	18.11
通信产品	6.98	10.24	24.78	8.58	13.56	21.61
高分子材料	14.42	21.15	17.54	14.48	22.88	14.63
贸易及其他	11.62	17.03	1.89	7.94	12.55	2.57
合计	68.19	100.00	14.86	63.28	100.00	15.84

资料来源：公司年报

2017年1~3月，公司实现营业收入12.29亿元，较上年同期增长4.20%；实现净利润-0.34亿元，由上年同期的盈利转为亏损。

总体看，2016年，公司营业收入有所下降；其中电力产品和贸易及其他产品收入占比有所下降；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”，原材料在产品成本中的占比在90%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产品成本采购金额的75%左右，其价格对公司的经营至关重要。

从采购模式来看，公司主要采取以销定采模式，从采购量来看，2016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，少量原材料如光纤、220kV及以下超级交联聚乙烯绝缘料等原材料采购量有所上升。从采购价格来看，2015年平均采购铜价为4.18万元/吨，2016年平均采购铜价为3.87万元/吨，随着铜价格下降，公司主要原材料采购价格呈下降趋势，但树脂、低密度聚乙烯及线性低密度聚乙烯采购价格有所上升。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 2015~2016 年公司主要原材料采购情况表

原材料	项目	2015年	2016年	变化率(%)
铜杆	采购量(吨)	50,132.62	53,581.09	6.88
	含税均价(万元/吨)	4.18	3.87	-7.42
220kV 及以下超级交联聚乙烯绝缘料	采购量(吨)	1,853.81	2,353.06	26.93
	含税均价(万元/吨)	1.61	1.44	-10.56
铝杆	采购量(吨)	5,370.66	5,502.83	2.46
	含税均价(万元/吨)	1.50	1.49	-0.67
铜丝	采购量(吨)	8,180.29	7,949.82	-2.82
	含税均价(万元/吨)	4.29	3.98	-7.23
铜包钢	采购量(吨)	2,253.81	2,283.27	1.31
	含税均价(万元/吨)	1.08	0.99	-8.33
聚乙烯	采购量(吨)	11,579.73	14,431.72	24.63
	含税均价(万元/吨)	1.20	1.06	-11.67
树脂	采购量(吨)	13,728.95	17,457.63	27.16
	含税均价(万元/吨)	0.58	0.64	10.34
光纤	采购量(KM)	1,632,067.71	2,013,927.20	23.40
	含税均价(万元/KM)	0.01	0.01	0.00
护套料	采购量(吨)	30,210.45	30,438.09	0.75
	含税均价(万元/吨)	0.82	0.78	-4.88
低密度聚乙烯	采购量(吨)	53,087.65	48,288.19	-9.04
	含税均价(万元/吨)	0.99	1.04	5.05
线性低密度聚乙烯	采购量(吨)	60,744.93	60,400.05	-0.57
	含税均价(万元/吨)	0.91	0.93	2.20

资料来源：公司提供

从采购集中度情况看，2016 年公司向前五名供应商的采购金额合计为 21.23 亿元，占年度采购总额的比例为 46.99%，较 2015 年上升 8.32 个百分点，采购集中度有所上升，但仍处于合理区间。

总体看，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，2016 年，公司扩大了高分子材料产能；电子产品和通信产品产能保持不变。产量方面，公司产品主要以销定产，由于销售量的增长，各产品生产量均有所上升，其中电力产品产量同比增长 9.69%至 65,763.71 吨，通信产品产量同比增长 24.58%至 759,150.93 公里，高分子材料产量同比增长 7.37%至 158,052.05 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，电力产品产能利用率提升 8.80 个百分点至 99.64%；通信产品产能利用率提升 14.76 个百分点至 74.81%；高分子材料销售情况良好，产能利用率上升了 4.80 个百分点至 71.21%。

表3 2015~2016年公司主要产品产能利用率情况(单位:吨、公里、%)

产品	2015年			2016年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
电力产品	66,000	59,953.26	90.84	66,000	65,763.71	99.64
通信产品	1,014,720	609,367.94	60.05	1,014,720	759,150.93	74.81
高分子材料	221,646	147,206.12	66.41	221,952	158,052.05	71.21

资料来源:公司提供

总体看,2016年,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

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,2016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41.04%,较2015年下降了1.55个百分点。国外市场销售业务主要由香港骐骥公司负责,2016年境外收入为12.44亿元,较2015年减少13.43%,主要系人民币汇率波动、海外融资成本上升以及贸易价差下降等因素的共同影响下,公司在保持境外融资平台稳定性的同时,相应减少香港骐骥公司的贸易业务量,境外的销售收入占比也相应有所下降。

表4 2015~2016年公司主营业务收入分地区情况(单位:亿元、%)

地区	2015年		2016年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
华东地区	29.04	42.59	25.97	41.04
华中地区	5.22	7.66	7.27	11.49
华北地区	7.03	10.31	6.59	10.41
华南地区	5.26	7.71	5.83	9.21
境外	14.37	20.07	12.44	19.65
其他地区	7.27	10.66	5.18	8.19
合计	68.19	100.00	63.28	100.00

资料来源:公司提供

公司客户集中度不高,2016年公司对前五大客户销售实现收入合计占比为18.26%,较上年下降0.70个百分点,集中度有所下降。

表5 公司2016年对前五大客户销售情况(单位:亿元、%)

客户名称	销售额	总额占比
客户1	6.74	10.57
客户2	2.11	3.31
客户3	1.26	1.97

客户 4	0.79	1.23
客户 5	0.75	1.18
合计	11.65	18.26

资料来源：公司年报

销售量方面，公司电力板块和通信板块调整市场结构，高分子材料板块保持行业龙头地位，销售量均有所上升；受境外销售下降影响，贸易及其他板块销售量小幅下降。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，2016 年公司电力电缆价格、高分子材料价格和贸易及其他板块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 2015~2016 年公司产品销售情况

产品	项目	2015 年	2016 年
电力电缆	销售量（吨）	57,772.21	66,271.82
	含税均价（万元/吨）	7.12	5.70
	产销率（%）	96.36	100.77
通信线缆	销售量（公里）	552,111.70	711,614.21
	含税均价（万元/公里）	0.15	0.14
	产销率（%）	90.60	93.74
高分子材料	销售量（吨）	142,344.12	149,228.98
	含税均价（万元/吨）	1.18	1.14
	产销率（%）	96.70	94.42
贸易及其他	销售量（吨/公里/件）	113,167.05	100,168.60
	含税均价（万元/件）	1.23	0.99
	产销率（%）	99.81	99.73

资料来源：公司提供

总体看，2016 年公司产品销售仍主要面向国内市场，外销规模有所下降，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，2016 年公司主要采购电解铜、金精矿、镍等有色金属，采购金额分别为 4.20 亿元、0.59 亿元和 2.76 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。

2016 年，公司贸易板块全部为出口销售，合计 7.73 亿元，较上年减少 29.79%。

总体看，公司贸易板块营业收入有所下降。

6. 技术研发

为了不断创新产品，提高公司核心竞争力，2016 年公司新设立研发“220kV 光纤复合环保型阻燃耐火电缆”、“绿色环保热固性绝缘及护套轨道交通直流牵引软电缆的研发”、“轨道交通用动控环保复合型电缆的研发”、“高效率特快电动汽车直流充电系统”等项目。

截至 2016 年底，公司拥有知识产权 238 项，其中发明专利 25 项、实用新型专利 167 项、外观设计专利 30 项、软件著作权 16 项。2016 年，公司有 15 项新产品通过省级新产品鉴定，较 2015 年总数增加 8 项，公司研发投入为 2.20 亿元，较 2015 年增长 4.34%；研发支出占营业收入比重为 3.44%，较 2015 年提升 0.37 个百分点。

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

2016 年 3 月 16 日，公司召开了第三届董事会第四十一次会议，2016 年 4 月 5 日召开 2016 年第二次临时股东大会审议通过了《关于撤回 2015 年度非公开发行股票申请文件议案》和《关于 2016 年非公开发行股票方案的议案》，定价基准日为本次非公开发行股票的发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，非公开发行股票数量为不超过 10,500 万股，拟募集资金总额不超过 125,800 万元，将用于（1）I-ChargeNet 智能充电网络建设项目（一期）；（2）年产 56,000 吨新型环保高分子材料；（3）补充流动资金。

2016 年 11 月 16 日，公司 2016 年非公开发行股票申请获得中国证监会审核通过。2017 年 4 月，公司非公开发行股票项目已取得中国证监会批文，拟募集资金 12.58 亿元，用于 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及补充流动资金。

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。

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，公司营业收入状况受铜价影响较大，如果原材料铜价格下降，公司产品的销售价格也会因此相应下调，进而影响公司收入水平，虽然公司与客户签订的销售合同通常为闭口合同，即为远期合同，在签订合同时便锁定销货价格，但铜材价格大幅波动仍将对本公司产生不利影响。

产品质量风险

公司主要产品为电力电缆产品，产品质量非常关键，一旦出现故障，有可能造成用户电力系统严重事故，甚至危及电网的安全，给公司信誉带来重大损害，影响公司生产经营。同时，公司产品出厂后，如果下游用户在安装检验过程中发现质量问题，要求公司返工或退货，将会直接影响公司的经济效益。

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。

总体看，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 2016 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，2017 年一季度财务报表未经审计。2016 年纳入合并范围子公司共 23 家，较 2015 年新增 13 家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 50.32 亿元，负债合计 19.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.84 亿元，归属母公司的所有者权益 30.68 亿元。2016 年公司实现营业收入 63.80 亿元，净利润（含少数股东损益）2.09 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.80 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 49.69 亿元，负债合计 19.19 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 30.36 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 12.29 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.34 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.10 亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.06 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 50.32 亿元，较年初减少 0.24%。其中流动资产占比较年初下降 2.40 个百分点至 75.27%，非流动资产占比 24.73%，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 37.87 亿元，较年初减少 3.33%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要包括货币资金（占比 15.65%）、应收票据（占比 8.84%）、应收账款（占比 53.76%）和存货（占比 13.58%）等。

截至 2016 年底，公司货币资金为 5.93 亿元，较年初减少 19.64%，主要系归还部分银行贷款所致。其中银行存款为 4.83 亿元，占比为 81.55%，其他货币资金为 1.09 亿元，占比为 18.44%，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，均为使用受限资金，占货币资金 18.44%，受限比例较高。

截至 2016 年底，公司应收票据为 3.35 亿元，较年初增长 45.62%，主要系公司开展“票据池”业务，将收到的票据质押后开具应付票据用于支付，减少了应收票据的贴现与背书，其中因质押而使用受限的应收票据账面价值 2.05 亿元，占应收票据 61.11%，受限比例高。

截至 2016 年底，公司应收账款为 20.36 亿元，较年初减少 0.09%，较为稳定。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 85.00%，1~2 年的占比为 10.85%，2 年及以上的占比为 4.16%，平均账龄较短。2016 年末公司已累计计提坏账准备 0.95 亿元，计提比例为 4.47%。公司前五名欠款单位的应收账款合计占 9.17%，较为分散。

截至 2016 年底，公司存货为 5.14 亿元，较年初增长 4.73%，主要系铜价的上升导致在产品 and 库存商品账面价值提升所致。存货主要由原材料（占比 18.69%）、在产品（占比 29.43%）和库存商品（占比 50.61%）等组成，其中库存商品占比较高主要系由于产品特点影响，只有当销售订单完成 100% 时才装车发货销售，因此当生产已完工产成品未完成销售订单需要量时，都不能进行发货销售，容易形成库存商品，因此库存商品占比较高。公司已对存货计提跌价准备 0.09 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。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 12.45 亿元，较年初增长 10.52%，主要系无形资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比 50.45%）、无形资产（占比 13.07%）和商誉（占比 23.74%）等组成。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 6.28 亿元，较年初减少 1.87%；固定资产构成中，房屋及建筑物占比 48.26%，机器设备占比 48.83%，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；公司对固定资产已累计计提折旧和摊销 6.12 亿元，固定资产成新率 50.70%，成新率较低；公司固定资产中已有 1.53 亿元被用于抵押。

截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 1.63 亿元，较年初增长 29.25%，主要系新增子公司万马联合新能源投资有限公司（以下简称“新能源投资公司”）的“青山湖街道洞霄宫村”土地使用权 0.30 亿元所致；主要由土地使用权（占比 90.33%）构成，其余为办公软件和 BOT 项目；公司无形资产中 0.82 亿元已被用于抵押。

截至 2016 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 5.50 亿元，占总资产比重为 10.92%，其中 1.09 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，2.05 亿元为质押开具的应付票据，2.36 亿元为借款质押。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 49.69 亿元，较年初减少 1.25%，资产结构仍以流动资产为主（占 74.39%），较年初变化不大。

总体看，2016 年末，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，应收账款规模仍然较大，对公司的运营资金形成一定程度的占用；受限资产占总资产比例一般，公司整体资产质量一般。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 19.48 亿元，较年初减少 1.47%。其中流动负债占比为 65.55%，较年初下降了 10.67 个百分点，非流动负债占比为 34.45%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 12.77 亿元，较年初减少 15.27%，主要系短期借款和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 11.44%）、应付票据（占比 28.62%）、应付账款（占比 31.58%）、预收款项（占比 10.52%）和其他应付款（占比 6.71%）等组成。

截至 2016 年底，公司短期借款余额为 1.46 亿元，包括抵押借款（占 17.12%）、保证和抵押借款（占 13.70%）和保证借款（占 69.18%），较年初减少 33.33%，主要系公司与银行开展票据池业务，合理规划和调配票据使用，并且充分发挥内部资金使用效率，从而减少外部资金的借入所致。截至 2016 年底，公司应付票据为 3.65 亿元，较年初增长 35.48%，主要系公司开展票据池业务所致；公司应付账款为 4.03 亿元，较年初增长 4.80%；预收款项合计 1.34 亿元，较年初减少 12.01%，主要系预收货款减少所致；其他应付款余额为 0.86 亿元，较年初减少 8.14%，主要系单位往来与代收代付款减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 6.71 亿元，较年初增长 42.78%，主要系长期应付款增加所致。公司非流动负债主要为长期借款（占比 23.84%）、应付债券（占比 44.59%）和长期应付款（占比 29.80%）。

截至 2016 年底，公司长期借款为 1.60 亿元，较年初无变化；公司应付债券为 2.99 亿元，较年初小幅增长 0.10%；公司新增 2.00 亿元长期应付款，全部为国开发展基金有限公司投资款。

随着短期借款的大幅下降，公司全部债务有所下降，截至 2016 年底，公司全部债务为 11.95 亿元，较年初下降 2.16%，其中，短期债务占比由上年的 62.43% 下降至 44.84%，长期债务占比由上年的 37.57% 上升至 55.16%，以长期债务为主，债务结构有所改善；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 38.71%、27.93% 和 17.61%，资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初下降 0.48 个百分点和 0.56 个百分点，长期债务资本化比率较年初上升 4.60 个百分点。公司债务负担和偿债压力均有所下降。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 19.19 亿元，较年初减少 1.50%；其中流动负债占比 65.08%，非流动负债占比 34.92%，较年初相比变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.61%、29.64% 和 17.77%，较年初变化不大。

总体看，2016 年末，公司负债规模较年初变动不大，随着短期借款的大幅下降，公司债务负担有所减轻，债务结构有所改善。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 30.84 亿元，较年初小幅增长 0.56%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 30.68 亿元，占所有者权益合计的 99.46%。归属于母公司所有者权益中，股本占 30.62%，资本公积占 25.79%，盈余公积占 5.91%，未分配利润占 37.69%。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 2017 年 3 月底，公司所有者权益 30.50 亿元，较年初减少 1.10%；其中归属于母公司所有者权益 30.36 亿元，归属于母公司所有者权益中，股本占比 30.79%，资本公积占比 25.93%，盈余公积占比 5.94%，未分配利润占比 36.87%，较年初变化不大，公司权益稳定性尚可。

总体看，2016 年末，公司所有者权益小幅增长，权益稳定性尚可。

3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 63.80 亿元，同比减少 6.83%；2016 年公司实现净利润 2.09 亿元，同比减少 24.36%；归属于母公司所有者的净利润为 2.15 亿元，同比减少 20.84%。

费用控制方面，2016 年公司费用总额合计 7.87 亿元，同比增长 11.49%，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 15.59% 至 3.90 亿元，主要系公司销售量规模增长伴随销售费用支出较多，以及新能源市场开拓等费用增加所致；公司人员规模增加及公司加大对新能源等板块的研发投入导致管理费用同比增长了 10.00% 至 3.63 亿元；公司财务费用同比减少 11.89%

至 0.34 亿元，主要系公司与银行开展票据池业务，提高供应商票据结算比例，票据贴现大幅度减少及银行基准利率下调所致。2016 年公司费用收入比为 12.34%，较上年上升 2.03 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀明显，费用控制能力有待提升。

2016 年，公司营业外收入为 0.65 亿元，同比增长 51.46%，占利润总额的 29.14%，较上年上升 0.15 个百分点。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。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率为 15.26%，较上年上升 0.77 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.83%、5.26% 和 6.79%，较上年分别下降 1.80 个百分点、2.21 个百分点和 2.74 个百分点，整体变化不大，公司盈利能力尚可。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.29 亿元，较上年同期增长 4.20%；实现净利润-0.34 亿元，由上年同期的盈利转为亏损。

总体看，2016 年，受铜价格下降影响，公司营业收入有所下降，期间费用对利润侵蚀明显，整体盈利能力较上年有所下降。

4. 现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入为 57.05 亿元，同比减少 8.08%，主要系公司销售收入下降所致；经营活动现金流出为 54.25 亿元，同比减少 8.64%，主要系购买商品接受劳务支付的现金相应减少所致。受上述因素影响，2016 年公司经营活动现金流量净额为 2.80 亿元，同比增长 4.37%。从收入实现质量看，2016 年公司现金收入比为 87.45%，较上年下降 1.86 个百分点，公司收入实现质量仍有待提升。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入为 8.39 亿元，同比大幅增长 384.03%，增长幅度大，主要系 2016 年相较于 2015 年短期低风险保本型理财产品赎回增加 6.57 亿元所致；投资活动现金流出为 9.06 亿元，同比增长 80.79%，主要系 2016 年相较于 2015 年购建长期资产增加 1.10 亿元，同时增加购买短期低风险保本型理财产品 2.91 亿元所致。受上述因素影响，2016 年公司投资活动现金流量净额为-0.68 亿元，净流出规模有所减小。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流入为 4.36 亿元，同比减少 73.01%，主要系 2016 年银行基准利率稳定，较 2015 年因基准利率变动而提前偿还贷款并重新借款次数减少，此外，2015 年发行短期融资券导致现金流入 2.50 亿元；筹资活动现金流出为 7.77 亿元，同比减少 50.62%，主要系 2016 年银行基准利率稳定，较 2015 年因基准利率变动而提前偿还贷款的次数减少。受上述因素影响，2016 年筹资活动现金流量净额由净流入变为净流出，为-3.41 亿元。

2017 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.10 亿元，由上年的净流入转为净流出；投资活动产生的现金流量净额为 0.98 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 2.05 亿元。

总体看，2016 年，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，公司仍有一定外部筹资需求。

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 2016 年底，公司流动比率由 2015 年底的 2.60 倍上升至 2.97 倍，速动比率由 2015 年底的 2.27 倍上升至 2.56 倍，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提高，均处于较好水平；2016 年公司现金短期债务比由 2015 年的 1.27 倍上升至 1.73

倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度处于较高水平；经营现金流负债比率为21.95%，较上年提升4.13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，受利润下降影响，2016年公司EBITDA为3.56亿元，同比减少20.70%。公司EBITDA主要由折旧（占比23.18%）、摊销（占比2.43%）、计入财务费用的利息支出（占比11.44%）和利润总额（占比62.95%）构成。2016年，公司EBITDA利息倍数为8.74倍，EBITDA对利息的保障高；EBITDA全部债务比为0.30倍，EBITDA对全部债务的保障能力尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司无重大未决诉讼仲裁事项。

截至2016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2016年底，公司已获银行授信额度24.87亿元，尚未使用19.22亿元，公司间接融资渠道通畅。作为上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为G1033018500302060L）显示，截至2017年6月14日，公司未结清贷款信息中无不良及关注类贷款。

总体看，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2017年3月底，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7.79亿元，为“14万马01”本金合计（3亿元）的2.60倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；截至2017年3月底，公司净资产达30.50亿元，约为本期债券本金合计（3亿元）的10.17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，2016年公司EBITDA为3.56亿元，约为本期公司债券本金合计（3亿元）的1.19倍，公司EBITDA对“14万马01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2016年公司经营活动产生的现金流入为57.05亿元，约为本期公司债券本金合计（3亿元）的19.02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，考虑到公司在综合实力，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，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。2016年，受原材料价格下跌和市场竞争激烈影响，公司收入规模和净利润小幅下降，但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，债务结构有所优化。此外，公司应收账款规模较大，对其运营资金形成一定占用。

公司2016年非公开发行股票申请获得中国证监会审核通过，若公司非公开发行股票顺利完成，其资本实力和整体抗风险能力将进一步增强；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	2015年	2016年	2017年3月
资产总额(亿元)	50.44	50.32	49.69
所有者权益(亿元)	30.67	30.84	30.50
短期债务(亿元)	7.63	5.36	6.26
长期债务(亿元)	4.59	6.59	6.59
全部债务(亿元)	12.21	11.95	12.85
营业收入(亿元)	68.47	63.80	12.29
净利润(亿元)	2.76	2.09	-0.34
EBITDA(亿元)	4.49	3.56	--
经营性净现金流(亿元)	2.68	2.80	-4.10
应收账款周转次数(次)	3.29	3.00	--
存货周转次数(次)	12.85	10.53	--
总资产周转次数(次)	1.41	1.27	0.25
现金收入比率(%)	89.31	87.45	82.62
总资本收益率(%)	7.63	5.83	--
总资产报酬率(%)	7.46	5.26	--
净资产收益率(%)	9.53	6.79	-1.10
营业利润率(%)	14.49	15.26	11.57
费用收入比(%)	10.31	12.34	17.21
资产负债率(%)	39.19	38.71	38.61
全部债务资本化比率(%)	28.48	27.93	29.64
长期债务资本化比率(%)	13.02	17.61	17.77
EBITDA利息倍数(倍)	9.42	8.74	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.37	0.30	--
流动比率(倍)	2.60	2.97	2.96
速动比率(倍)	2.27	2.56	2.56
现金短期债务比(倍)	1.27	1.73	1.24
经营现金流动负债比率(%)	17.82	21.95	-32.80
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.37	0.30	--

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、2015年、2016年和2017年1~3月的短期债务中增加了其他流动负债,长期债务中增加了长期应付款;3、公司2017年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化;4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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	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。