跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]882 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”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六月十四日

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

浙江万马股份有限公司
公司债券2018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	2017年6月27日

跟踪评级时间：2018年6月14日

主要财务数据：

项　目	2016年	2017年	18年3月
资产总额（亿元）	50.32	70.43	68.84
所有者权益（亿元）	30.84	39.87	39.04
长期债务（亿元）	6.59	5.00	5.00
全部债务（亿元）	11.71	20.35	20.98
营业收入（亿元）	63.80	74.09	17.36
净利润（亿元）	2.09	1.09	-0.29
EBITDA（亿元）	3.56	2.73	--
经营性净现金流（亿元）	2.80	-9.40	-2.50
营业利润率（%）	15.26	13.37	14.48
净资产收益率（%）	6.79	3.09	-0.83
资产负债率（%）	38.71	43.40	43.29
全部债务资本化比率（%）	27.51	33.80	34.95
流动比率（倍）	2.97	2.20	2.18
EBITDA全部债务比（倍）	0.30	0.13	--
EBITDA利息倍数（倍）	8.74	4.66	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	0.91	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、公司2018年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、本报告已将长期应付款调整至长期债务并据此核算相关指标；5、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；公司货币资金充足，资产规模和营收规模大幅增长；主要产品产能有所增长；2017年6月，公司顺利完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力得到增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主要原材料价格上涨、电力电缆行业竞争激烈、公司债务规模增长较快且短期债务占比大幅提高、期间费用对利润侵蚀严重以及经营活动现金流量转为净流出等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司在新材料和新能源两大领域的拓展，公司整体竞争力有望进一步增强。

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”债项的信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，我国电网建设投资和轨道交通投资维持在较大规模，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 跟踪期内，公司继续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，公司资产和收入规模大幅增长。

3. 2017年6月，公司完成非公开发行股票，进一步增强了其资本实力和整体抗风险能力。

关注

1. 跟踪期内，受原材料价格上涨影响，公司主要产品毛利率均出现下降。

2. 跟踪期内，公司短期借款大量增加，债务负担进一步加重，债务结构有待完善。

3. 跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流出，收入实现质量进一步下降；期间费用对利润侵蚀严重。

分析师

叶维武
电话：010-85172818
邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

康赣华
电话：010-85172818
邮箱：kanggh@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.unitedtratings.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：

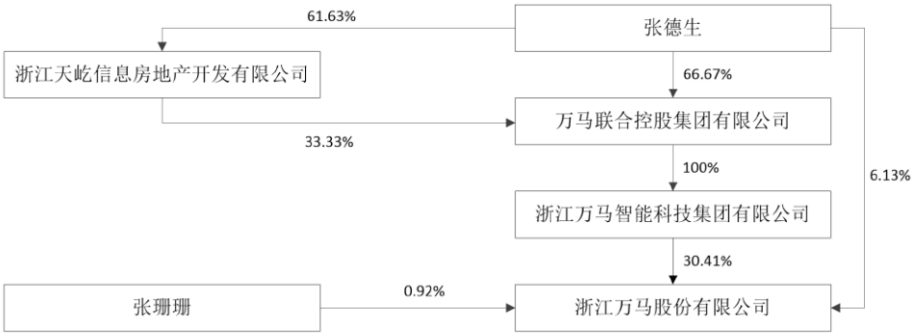
联合信用评级有限公司

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2017年底，公司总股本为103,548.91万股，浙江万马智能科技集团有限公司（曾用名“浙江万马投资集团有限公司”）（以下简称“万马智能”）持有公司30.41%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 2017 年底公司股权结构情况



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；公司业务范围及部门组织结构未发生变化。截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司共 32 家；公司拥有在职员工 4,832 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 70.43 亿元，负债合计 30.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.87 亿元，归属母公司的所有者权益 39.74 亿元。2017 年，公司实现营业收入 74.09 亿元，净利润（含少数股东损益）1.09 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.35 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 68.84 亿元，负债合计 29.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 38.93 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.36 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.50 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.61 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市临安区青山湖街道鹤亭街 896 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 2017 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 2017 年 6 月 14 日发布“14 万马 01”公司债券不上调票面利率公告，并于 2017 年 6 月 16 日发布“14 万马 01”公司债券回售申报情况公告，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。2017 年 7 月 21 日，公司已支付本期债券 2016 年 7 月 21 日至 2017 年 7 月 20 日期间的利息 2,160 万元。

三、行业分析

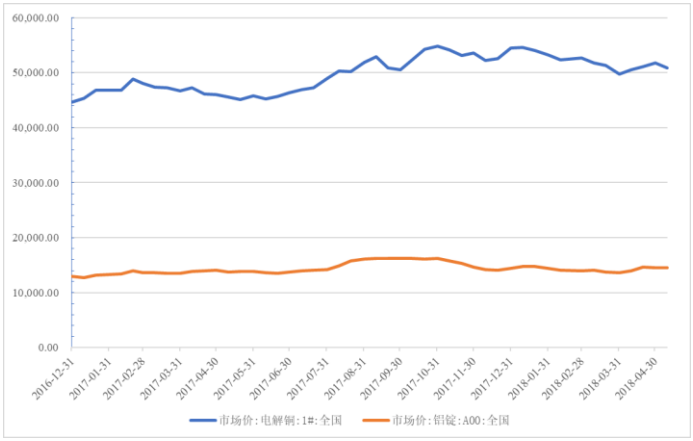
电线电缆被称为国民经济的“动脉”与“神经”，是输送电能、传递信息、制造各种电机和仪器仪表，实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。电线电缆行业属于配套行业，是中国机电领域中仅次于汽车行业的第二大行业，占据着中国电工行业 1/4 的产值。电线电缆制造行业的发展与电网、铁路等建设情况设息息相关。

从社会用电需求来看，2017 年我国全社会电力消费增速回升，电力供应总体宽松；全社会用电量 63,077 亿千瓦时，同比增长 6.57%，较上年提高 1.56 个百分点；一、二、三产业用电占比分别为 2.12%、81.67%和 16.21%，三次产业用电结构与上年基本一致；同时，我国第三产业和城乡居民一直保持着较高的用电需求增速。

从电力系统发展来看，截至 2017 年底，我国电网基本建设投资完成额为 5,314.67 亿元，同比降低 2.15%，变化不大；全国发电装机容量 17.80 亿千瓦，同比增长 7.60%。2017 年，我国全口径发电量 64,179 亿千瓦时，同比增长 6.5%，增速较上年提高 1.3 个百分点；全年发电设备平均利用小时数为 3,786 小时，同比降低 11 小时；其中，全年火电设备平均利用小时数为 4,209 小时，同比增加 23 小时。2017 年，我国加快推进特高压与配电网建设，特高压投产规模创历史新高，建成“两交五直”特高压工程，纳入国家大气污染防治行动计划的“四交四直”工程全面竣工，新增跨区跨省输电能力超过 5,000 万千瓦。根据国家电网 2018 年的工作会议精神，2018 年国家电网的建设重点为推进以特高压为骨干网架的坚强智能电网建设和打造一流现代化配电网。从轨道交通建设来看，近年来我国大中城市地铁和中西部铁路建设投资规模较大，2015~2017 年中国铁路总公司分别完成全国铁路固定资产投资 8,238.00 亿元、8,015.00 亿元和 8,010.00 亿元。截至 2017 年底，全国铁路营业里程达 12.70 万公里，其中高铁 2.50 万公里，占世界高铁总量的 66.30%。根据中国铁路总公司的规划，到 2025 年铁路网规模将达到 17.5 万公里左右，其中高铁 3.8 万公里左右。电力系统投资与轨道交通基础设施建设投资保持在较大规模，为我国电线电缆制造行业创造了难得的发展机遇。

电线电缆制造行业上游原材料为有色金属（主要是铜、铝）及非金属材料等大宗商品。2017 年，我国铜、铝价格均有不同程度的上涨，截至 2017 年底，电解铜价格为 54,539.30 元/吨，较年初增长 21.93%；铝锭（A00）价格为 14,393.10 元/吨，较年初增长 11.06%。

图 2　2017 年以来我国铜、铝价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

行业竞争方面，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。

总体看，2017 年，我国电力系统投资与轨道交通基础设施建设投资保持在较大规模，为我国电线电缆制造行业创造了良好的发展机遇；但我国电线电缆制造行业存在产能过剩、中小企业众多、行业集中度偏低等问题。同时，不断攀升的铜、铝等原材料价格对行业内企业的成本控制能力形成挑战。

四、管理分析

2017 年 8 月 18 日，公司原监事刘金华先生因人事调动，不再担任公司监事，选举赵亚芬女士为第四届监事会监事；2017 年 9 月 26 日，公司原董事会秘书兼财务总监屠国良先生因个人原因辞职，聘任赵宇恺女士担任公司董事会秘书、聘任许刚先生担任公司财务总监。其余董事会、监事会和管理层成员无变化。

总体看，跟踪期内，公司管理层和核心技术人员基本保持稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要业务涉及电线电缆、新材料、新能源三大行业。2017 年，公司营业收入为 74.09 亿元，同比增长 16.13%；受营业成本与期间费用增加影响，净利润为 1.09 亿元，同比下降 47.72%。

从收入构成来看，2017 年，受销量增加影响，公司电力产品实现营业收入 42.33 亿元，较上年增长 31.13%，在营业收入中的占比为 57.14%，较上年提升 6.54 个百分点；通信产品实现营业收入 8.80 亿元，较上年增长 2.56%，在营业收入中的占比为 11.87%，较上年下降 1.57 个百分点，变化不大；高分子材料实现营业收入 18.05 亿元，较上年增长 24.65%，在营业收入中的占比为 24.37%，较上年提高 1.67 个百分点；受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”）减少铜、镍等大宗商品的贸易业务影响，贸易、服务及其他业务实现营业收入 4.91 亿元，较上年大幅下降 41.96%，在营业收入中的占比为 6.62%，较上年下降 6.64 个百分点。

表 1　2016~2017 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力产品	32.28	50.60	18.11	42.33	57.14	14.20
通信产品	8.58	13.44	21.61	8.80	11.87	18.59
高分子材料	14.48	22.70	14.63	18.05	24.37	12.93
贸易、服务及其他	8.46	13.26	2.57	4.91	6.62	3.28
合计	**63.80**	**100.00**	**15.84**	**74.09**	**100.00**	**13.74**

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2017年，受原材料价格上涨影响，公司大部分业务板块毛利率出现下滑。2017年，公司电力产品毛利率为14.20%，较上年下降3.91个百分点；通信产品毛利率为18.59%，较上年下降3.02个百分点；高分子材料毛利率为12.93%，较上年下降1.70个百分点；贸易、服务及其他业务毛利率为3.28%，较上年提升0.71个百分点，变化不大；受此影响，2017年，公司综合毛利率为13.74%，较上年下降2.10个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.36 亿元，较上年同期增长 41.19%，主要系产品销售量增加所致；实现净利润-0.29 亿元，较上年同期-0.34 亿元亏损规模有所好转。

总体看，2017 年，在电力产品和高分子材料销售带动下，公司营业收入有所增长；但由于原材料价格上涨，主要产品毛利率均有所下降。

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 70%左右。

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，2017 年，受产品结构调整影响，公司对铜杆、铜丝、光纤、线性低密度聚乙烯的采购量同比有所增长；其中，铜杆采购量为 6.24 万吨，同比增长 16.40%；铜丝采购量为 1.04 万吨，同比增长 30.60%。2017 年，公司对 220kV 及以下超级交联聚乙烯绝缘料、铝杆、铜包钢、聚乙烯、树脂、护套料、低密度聚乙烯的采购量同比有所下降；其中，铝杆采购量为 0.39 万吨，同比下降 28.65%；铜包钢采购量为 0.13 万吨，同比下降 41.00%。

从采购价格来看，2017 年，公司采购主要原材料中，仅有聚乙烯价格略有下降以及光纤价格保持不变，其他主要原材料价格均出现不同幅度上涨。以公司最主要原材料铜杆的价格为例，2017 年，公司铜杆采购均价为 4.98 万元/吨，同比增长 28.68%。主要原材料采购成本的增加不利于公司生产成本的控制。

表 2　2016~2017 年公司主要原材料采购情况表

原材料	项目	2016 年	2017 年	变化率（%）
铜杆	采购量（吨）	53,581.09	62,368.17	16.40
	含税均价（万元/吨）	3.87	4.98	28.68
220kV 及以下超级交联聚乙烯绝缘料	采购量（吨）	2,353.06	2,292.57	-2.57
	含税均价（万元/吨）	1.44	1.74	20.83
铝杆	采购量（吨）	5,502.83	3,926.13	-28.65
	含税均价（万元/吨）	1.49	1.54	3.36
铜丝	采购量（吨）	7,949.82	10,382.32	30.60

	含税均价（万元/吨）	3.98	5.12	28.64
铜包钢	采购量（吨）	2,283.27	1,347.13	-41.00
	含税均价（万元/吨）	0.99	1.16	17.17
聚乙烯	采购量（吨）	14,431.72	8,411.41	-41.72
	含税均价（万元/吨）	1.06	1.03	-2.83
树脂	采购量（吨）	17,457.63	11,243.94	-35.59
	含税均价（万元/吨）	0.64	0.68	6.25
光纤	采购量（KM）	2,013,927.20	2,118,680.23	5.20
	含税均价（万元/KM）	0.01	0.01	0.00
护套料	采购量（吨）	30,438.09	10,907.82	-64.16
	含税均价（万元/吨）	0.78	0.81	3.85
低密度聚乙烯	采购量（吨）	48,288.19	42,693.46	-11.59
	含税均价（万元/吨）	1.04	1.06	1.92
线性低密度聚乙烯	采购量（吨）	60,400.05	73,746.51	22.10
	含税均价（万元/吨）	0.93	0.96	3.23

资料来源：公司提供

从采购集中度情况看，2017 年公司向前五名供应商的采购金额合计为 27.68 亿元，占年度采购总额比例为 30.79%，较 2016 年下降 16.20 个百分点，采购集中度有所下降。2017 年，公司采购结算方式较上年无变化。

总体看，2017 年，公司对铜类原材料的采购量有所增长；大多数主要原材料价格均出现不同幅度上涨，主要原材料采购成本的增加不利于公司生产成本的控制。

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 1,600 万元左右的库存外，公司其余产品根据所接订单安排生产，不备存货。

产能方面，2017 年，公司三类主要产品的产能均有所扩大：电力产品产能为 90,000 吨，同比增长 36.36%；通信产品产能为 1,129,400 公里，同比增长 11.30%；高分子材料产能为 227,993 吨，同比增长 2.72%。

产量方面，2017 年，受以销定产和销量变动影响，电力产品产量为 78,360.72 吨，同比增长 19.15%；通信产品产量为 643,633.68 公里，同比下降 15.22%；高分子材料产量为 188,935.83 吨，同比增长 19.54%。

产能利用率方面，2017 年，电力产品产能利用率为 87.07%，同比下降了 12.57 个百分点；通信产品产能利用率为 56.99%，同比下降了 17.82 个百分点；高分子材料产能利用率为 82.87%，同比提升了 11.66 个百分点。

表3　2016~2017年公司主要产品产能利用率情况(单位：吨、公里、%)

产品	2016年			2017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	65,763.71	99.64	90,000	78,360.72	87.07
通信产品	1,014,720	759,150.93	74.81	1,129,400	643,633.68	56.99
高分子材料	221,952	158,052.05	71.21	227,993	188,935.83	82.87

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司主要产品产能均有所增加；受以销定产和销量变动影响，电力产品和高分子材料产量有所增长，通信产品产量有所下降；通信产品的产能利用率较低。

4．市场销售

公司的产品销售模式以直接销售为主，较上年无变化。公司产品销售主要面向国内市场，2017 年华东地区仍是公司主要客户集中区域，其营业收入占公司营业收入的 41.99%，同比上升了 0.95 个百分点。2017 年境外收入为 9.15 亿元，进一步下降 26.45%，主要系香港骐骥公司减少铜、镍等大宗商品的贸易业务所致。

表 4　2016~2017 年公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

地区	2016 年		2017 年	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
华东地区	25.97	41.04	30.96	41.99
华中地区	7.27	11.49	10.31	13.99
华北地区	6.59	10.41	10.34	14.02
华南地区	5.83	9.21	7.18	9.74
境外	12.44	19.65	9.15	12.41
其他地区	5.18	8.19	5.79	7.85
合计	**63.28**	**100.00**	**73.74**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：其他地区包括四川省、贵州省、云南省、重庆市、西藏自治区、陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区、黑龙江省、吉林省、辽宁省。

2017 年，公司对前五大客户销售实现收入 9.18 亿元，占年度销售总额比例为 12.40%，较上年进一步下降 5.86 个百分点，客户集中度有所下降。

销售量方面，公司加大市场开拓力度，电力电缆与高分子材料销量有所上升：2017 年，电力电缆板块销售产品 73,373.00 吨，同比增长 10.72%；高分子材料板块销售产品 180,441.54 吨，同比增长 20.92%。受光进铜退的市场大环境影响，2017 年，通信线缆板块销售产品 591,148.57 公里，同比下降 16.93%。同时，公司采用以销定产的策略，各产品产销率均维持在较高水平。

销售价格方面，受 2017 年公众对电缆质量安全的认知程度提高，对公司主要产品价格提升的接受程度有所提高影响，公司产品售价均有所提高，转化了部分成本压力。2017 年，公司电力电缆产品销售价格为 6.75 万元/吨，同比增长 18.42%；通信线缆产品销售价格为 0.17 万元/公里，同比增长 21.43%；高分子材料销售价格为 1.17 万元/吨，同比增长 2.63%，变化不大。跟踪期内，受社会整体资金环境偏紧影响，公司销售结算方式中，增加了票据结算的比例。

表 5　2016~2017 年公司产品销售情况

产品	项目	2016 年	2017 年
电力电缆	销售量（吨）	66,271.82	73,373.00
	含税均价（万元/吨）	5.70	6.75
	产销率（%）	100.77	93.63
通信线缆	销售量（公里）	711,614.21	591,148.57
	含税均价（万元/公里）	0.14	0.17
	产销率（%）	93.74	91.85
	销售量（吨）	149,228.98	180,441.54

高分子材料	含税均价（万元/吨）	1.14	1.17
	产销率（%）	94.42	95.50

资料来源：公司提供

总体看，2017 年公司产品销售仍主要面向国内市场；电力电缆与高分子材料销量有所上升，通信线缆和贸易及其他板块销量有所下降；公司主要产品价格均有所上升；产销率维持在较好水平。

5．技术研发

公司重视技术研发，2017 年，公司研发支出 2.80 亿元，同比增长 27.65%；研发人员数量为 688 人，较上年增加 78 人；研发投入占营业收入的比例为 3.79%，较上年提高了 0.35 个百分点。

截至 2017 年底，公司拥有知识产权 422 项，其中发明专利 34 项、实用新型专利 323 项、外观设计专利 46 项、软件著作权 19 项。2017 年，公司及子公司有 18 项新产品通过省级新产品鉴定，较 2016 年总数增加 3 项。

总体看，2017 年公司继续大规模投入技术研发，为公司未来市场竞争能力的提高提供了保证。

6．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，公司收到中国证监会下发的《关于核准浙江万马股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2017]90 号），核准公司非公开发行不超过 10,500 万股新股。截至 2017 年 6 月 27 日，万马股份已增发 96,343,610 股人民币普通股，发行价格为 9.08 元/股，募集资金总额为 874,799,978.80 元，募集资金净额为 859,622,013.85 元。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对募集资金到位情况出具了《验资报告》（XYZH/2017SHA10222）。公司根据实际募集资金到位情况调整了 I-ChargeNet 智能充电网络建设项目（一期）以募集资金投资的额度，由原计划使用募集资金投资 96,000.00 万元调整为使用募集资金投资 66,162.20 万元。浙商证券股份有限公司作为本次非公开发行股票的保荐机构认为对 I-ChargeNet 智能充电网络建设项目（一期）的调整不会影响项目的正常实施，不存在变相改变募集资金投向的情形。

总体看，公司顺利完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力进一步增强。

7．经营关注

原材料价格上涨

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；此外，2017 年，公司大多数主要原材料价格出现上涨，尽管公司将产品售价提高转化了部分成本压力，但考虑到市场竞争和价格优势，原材料价格上涨仍将对公司形成不利影响。

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。

8. 未来发展

公司战略目标为：稳步健康发展电缆主业，大力发展“新材料、新能源”两翼，并依托上市公司平台，积极推动资本运作，撬动成长新引擎。电力电缆板块方面，公司预期围绕电力传输与分配，延伸电力电缆产业链，适时拓展电力装备相关业务；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，在创新管理的基础上，保持电力电缆材料行业的领先优势，并在光电线缆材料行业重点发展弹性体、低烟无卤和特种 PVC 产品。在新能源板块方面，通过发展充电设施网络、运营管理等，培育以充电桩为终端的客户群。在兼并收购方面，围绕电力、通信和高分子材料三大板块，关注新兴产业、细分市场的优质成长型企业，不断完善公司产品线。

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 2017 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）审计并出具了标准的无保留审计意见。公司按照财政部最新修订并颁布的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（修订）、《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）、《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）的要求编制 2017 年度财务报表，并按照新准则的衔接规定对比较财务报表进行调整。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司新设四川万马高分子材料有限公司等8家子公司。截至2017年底，共有32家公司纳入合并范围。考虑到新设子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 70.43 亿元，负债合计 30.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.87 亿元，归属母公司的所有者权益 39.74 亿元。2017 年，公司实现营业收入 74.09 亿元，净利润（含少数股东损益）1.09 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.35 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 68.84 亿元，负债合计 29.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 38.93 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 17.36 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.28 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.50 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.61 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 70.43 亿元，较年初增长 39.97%。其中流动资产占比较年初上升 4.11 个百分点至 79.37%，非流动资产占比 20.63%，资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 55.91 亿元，较年初增长 47.61%，主要系货币资金、应收票据、应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要包括货币资金（占比 17.20%）、应收票据（占比 11.20%）、应收账款（占比 46.07%）和存货（占比 14.93%）等。

截至 2017 年底，公司货币资金为 9.62 亿元，较年初增长 62.19%，主要系 2017 年公司非公开发行股票募集资金到账所致。其中银行存款为 8.43 亿元，占比为 87.62%，其他货币资金为 1.19 亿元，占比为 12.36%，此外尚有少部分库存现金。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金以及信用证保证金等。截至 2017 年底，公司受限货币资金为 1.34 亿元，占货币资金比例为 13.92%，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司应收票据为 6.26 亿元，较年初增长 87.07%，主要系公司年度销售收入增加，以票据结算货款增加所致。截至 2017 年底，公司应收票据中银行承兑汇票占比为 99.10%，商业承兑汇票占比为 0.90%；因质押开具应付票据而使用受限的应收票据账面价值 2.04 亿元，占应收票据比例为 32.59%，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司应收账款为 25.76 亿元，较年初增长 26.52%，主要系公司年度销售收入增加所致。截至 2017 年底，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 87.40%，1~2 年的占比为 8.93%，2 年及以上的占比为 3.68%，平均账龄较短。截至 2017 年底，公司累计计提坏账准备 1.02 亿元，计提比例为 3.80%。截至 2017 年底，公司前五名欠款单位的应收账款占应收账款余额的比例为 5.76%，集中度不高。

截至 2017 年底，公司存货为 8.35 亿元，较年初增长 62.33%，主要系铜材料价格持续上涨导致原材料价格上涨以及在产品、产成品成本大幅增加所致。存货主要由原材料（占比 12.68%）、在产品（占比 30.75%）、库存商品（占比 55.93%）和周转材料（占比 0.64%）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所致。公司已对存货计提跌价准备 0.12 亿元，计提比例为 1.38%。公司原材料价格波动较大，面临一定跌价风险。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 14.53 亿元，较年初增长 16.72%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比 51.89%）、工程物资（占比 5.14%）、无形资产（占比 11.65%）和商誉（占比 20.34%）等组成。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 7.54 亿元，较年初增长 20.06%，主要系浙江万马高分子材料有限公司厂房、万马智慧充电桩新基地及充电桩项目建设转入固定资产所致；固定资产构成中，房屋及建筑物占比 45.73%，机器设备占比 51.30%，运输设备占比 0.93%，办公设备占比 2.04%；公司对固定资产累计计提折旧 6.85 亿元，累计计提减值准备 136.09 万元，固定资产成新率为 52.35%，成新率较低。截至 2017 年底，公司固定资产中已有 2.09 亿元被用于借款抵押，占固定资产账面价值的比例为 27.68%，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司工程物资账面价值为 0.75 亿元，较年初增长 57.58%，主要系万马联合新能源投资有限公司充电桩建设项目投入增加所致；公司工程物资由充电桩（占比 86.32%）、电线电缆（占比 13.61%）、备品备件（占比 0.07%）构成。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值为 1.69 亿元，较年初变化不大；公司无形资产由土地使用权（占比 91.13%）、办公软件（占比 8.24%）和按 BOT 核算项目（占比 0.63%）构成；公司无形资产中 1.81 亿元已被用于抵押，占无形资产账面价值的比例为 107.18%，占账面余额的比例为 88.78%，无形资产受限比例高。

截至 2017 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 7.28 亿元，占 2017 年底经审计总资产的比例为 10.34%，占比一般，具体情况如下表所示：

表 6　截至 2017 年底公司所有权或使用权受到限制的资产情况（单位：元、%）

项目	账面价值	在受限资产中的比例	原因
货币资金	133,888,656.97	18.39	汇票、保函以及信用证保证金
应收票据	204,081,961.25	28.03	质押开具应付票据
固定资产	208,680,253.90	28.67	借款抵押
无形资产	181,319,880.65	24.91	借款抵押
合计	**727,970,752.77**	**100.00**	--

资料来源：公司年报

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 68.84 亿元，较年初下降 2.26%，较年初变化不大；资产结构仍以流动资产为主（占比 77.97%）。

总体看，截至 2017 年底，公司资产结构仍以流动资产为主；流动资产中货币资金充足，应收账款和存货规模进一步扩大，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 2017 年底，公司负债合计 30.56 亿元，较年初增长 56.91%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占比为 83.04%，较年初提高了 17.49 百分点，非流动负债占比为 16.96%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债为 25.38 亿元，较年初大幅增长 98.79%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 49.43%）、应付票据（占比 11.09%）、应付账款（占比 23.07%）和预收款项（占比 6.63%）组成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 12.55 亿元，较年初大幅增长 11.09 亿元，主要系公司正常业务发展需要所致；公司短期借款包括抵押借款（占比 5.98%）、保证和抵押借款（占比 36.67%）以及保证借款（占比 57.35%）；公司应付票据为 2.81 亿元，较年初下降 22.99%，主要系公司开展票据池业务所致；公司应付账款为 5.85 亿元，较年初增长 45.19%，主要系销售规模扩大所致；公司预收款项为 1.68 亿元，较年初增长 25.29%，主要系预收货款增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 5.18 亿元，较年初下降 22.76%，主要系偿还全部长期借款所致。公司非流动负债主要由应付债券（占比 57.78%）和长期应付款（占比 38.59%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券为 3.00 亿元，较年初小幅增长 0.10%；公司长期应付款为 2.00 亿元，较年初无变化，全部为国开发展基金有限公司投资款。

受短期借款的大量增加与偿付长期借款双重因素影响，公司全部债务有所增长，截至 2017 年底，公司全部债务为 20.35 亿元，较年初增长 73.88%；其中，短期债务占比由年初的 43.69%上升至 75.46%，长期债务占比由年初的 56.31%下降至 24.54%；债务结构以短期债务为主，有待改善。截至 2017 年底，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 43.40%、33.80%和 11.13%；其中，资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初上升 4.69 个百分点和 6.29 个百分点，长期债务资本化比率较年初下降 6.48 个百分点。公司债务负担有所加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 29.80 亿元，较年初下降 2.50%；其中流动负债占比 82.62%，非流动负债占比 17.38%，较年初变化不大；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 43.29%、34.95%和 11.34%，较年初变化不大。

总体看，截至 2017 年底，公司负债规模大幅提升，其中流动负债因短期借款大幅增加有所增长，非流动负债因偿付全部长期借款有所下降；公司债务负担有所加重，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 39.87 亿元，较年初增长 29.27%，主要系 2017 年非公开溢价发行股票导致股本与资本公积增加所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 39.74 亿元，占所有者权益的比例为 99.69%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 26.05%，资本公积占比 39.11%，其他综合收益占比 0.90%，盈余公积占比 5.04%，未分配利润占比 28.89%。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较高。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 39.04 亿元，较年初减少 2.07%；其中归属于母公司所有者权益 38.93 亿元，占所有者权益的比例为 99.70%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 26.52%，资本公积占比 39.83%，其他综合收益占比-0.45%，盈余公积占比 4.90%，未分配利润占比 28.90%。公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，截至 2017 年底，受公司 2017 年非公开溢价发行股票影响，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较高。

3．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 74.09 亿元，同比增长 16.13%，主要系销售增加所致；公司营业成本为 63.90 亿元，同比增长 18.90%，营业成本增速高于营业收入主要系原材料价格上涨所致；受原材料价格上涨及公司各项费用增长影响，公司实现利润总额 1.15 亿元，同比下降 48.73%；实现净利润 1.09 亿元，同比下降 47.72%。

费用控制方面，2017 年公司费用总额合计 9.49 亿元，同比增长 20.64%，主要系各项费用均有所增长所致；2017 年，公司销售费用 4.41 亿元，同比增长 13.20%，主要系营业规模增加使差旅费和运费有所增长所致；管理费用 4.45 亿元，同比增长 22.48%，主要系研发费用增长所致；财务费用 0.63 亿元，同比增长 86.96%，主要系利息支出与汇兑损失增加所致。2017 年，公司费用收入比为 12.82%，同比上升 0.48 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀严重，费用控制能力有待提升。

2017 年，公司营业外收入为 0.24 亿元，同比下降 62.73%，主要系会计政策调整导致增值税退税收入调整至其他收益所致。2017 年，公司营业外收入占利润总额的比例为 21.13%；结合其他收益占利润总额比例 59.75%，公司盈利对非经常损益依赖较大；公司营业外收入主要为所得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，2017 年公司营业利润率为 13.37%，较上年下降 1.89 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 3.24%、2.85%和 3.09%，较上年分别下降 2.61 个百分点、2.41 个百分点和 3.70 个百分点，公司盈利能力有所好转。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.36 亿元，较上年同期增长 41.19%，主要系产品销售量增加所致；实现净利润-0.29 亿元，较上年同期-0.34 亿元有所下降。

总体看，2017 年，公司营业收入有所增长，但受原材料价格上行以及期间费用对利润侵蚀的影响，整体盈利能力较上年有所下降；公司利润对非经常损益依赖较大。

4．现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入为 61.40 亿元，同比增长 7.63%，主要系公司销售收入增长所致；经营活动现金流出为 70.80 亿元，同比增长 30.53%，主要系原材料涨价所致。受上述因素影响，2017 年公司经营活动现金流量净额为-9.40 亿元，相比上年经营活动现金流量净额 2.80 亿元，由净流入转为净流出。从收入实现质量看，2017 年公司现金收入比为 80.53%，同比下降了 6.93 个百分点，公司收入实现质量进一步下滑。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入为 16.74 亿元，同比大幅增长 99.54%，主要系赎回银行理财产品 14.46 亿元所致；投资活动现金流出为 20.13 亿元，同比大幅增长 122.09%，主要系申购银行理财产品 15.07 亿元所致。受上述因素影响，2017 年公司投资活动现金流量净额为-3.39 亿元，相比上年投资活动现金流量净额-0.68 亿元，净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动现金流入为 26.69 亿元，同比增长 22.32 亿元，主要系非公开发行股票吸收投资 8.63 亿元与增加 18.03 亿元短期借款所致；筹资活动现金流出为 10.52 亿元，同比增长 35.27%，主要系偿还债务规模增长所致。受上述因素影响，2017 年筹资活动现金流量净额由上年净流出-3.41 亿元转为净流入 16.17 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.50 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-2.48 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.38 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，收入实现质量进一步下滑；投资活动现金流受购买理财产品影响较大；受非公开发行股票与短期借款增加影响，公司筹资活动现金净流入大幅增加。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债大幅增加影响，截至2017年底，公司流动比率由年初的2.97倍下降至2.20倍，速动比率由年初的2.56倍下降至1.87倍，公司流动资产、速动资产对流动负债的覆盖程度仍属较好；2017年，公司现金短期债务比由2016年的1.81倍下降至1.03倍，现金对短期债务的保护能力有所下降。整体看，公司的短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司 EBITDA 为2.73亿元，较上年下降23.22%，主要系利润总额降低所致；其中，折旧占比32.09%、摊销占比4.96%、计入财务费用的利息支出占比20.93%、利润总额占比42.03%。2017年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的0.30倍下降至0.13倍，EBITDA 对全部债务的保障程度有所降低；EBITDA 利息倍数由上年的8.74倍下降至4.66倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍属较高。公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年 3 月底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行综合授信为 28.23 亿元，其中已使用授信额度为 14.83 亿元，尚未使用授信额度为 13.40 亿元，公司间接融资渠道畅通。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2018年5月29日，公司未结清信贷信息中无不良及关注类记录；已结清信贷信息中有5笔关注类票据贴现业务和6笔关注类银行承兑汇票业务，均系银行系统原因产生，实际未发生不良，无垫款。

总体看，受流动负债大幅增加和利润总额降低影响，公司长、短期偿债能力指标有所下降。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 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 9.06 亿元，为“14 万马 01”本金合计（3 亿元）的 3.02 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度高；截至 2018 年 3 月底，公司净资产达 39.04 亿元，约为本期债券本金合计（3 亿元）的 13.01 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，2017 年公司 EBITDA 为 2.73 亿元，约为本期公司债券本金合计（3 亿元）的 0.91 倍，公司 EBITDA 对“14 万马 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2017 年公司经营活动产生的现金流入为 61.40 亿元，约为本期公司债券本金合计（3 亿元）的 20.47 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，考虑到公司的综合实力，以及行业地位，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；公司货币资金充足，资产规模和营收规模大幅增长；主要产品产能有所增长；2017年6月，公司顺利完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力得到增强。同时，联合评级也关注到公司主要原材料价格上涨、电力电缆行业竞争激烈、公司债务规模增长较快且短期债务占比大幅提高、期间费用对利润侵蚀严重以及经营活动现金流量转为净流出等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司在新材料和新能源两大领域的拓展，公司整体竞争力有望进一步增强。

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”债项的信用等级为“AA”。

附件1 浙江万马股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	50.32	70.43	68.84
所有者权益（亿元）	30.84	39.87	39.04
短期债务（亿元）	5.11	15.36	15.98
长期债务（亿元）	6.59	5.00	5.00
全部债务（亿元）	11.71	20.35	20.98
营业收入（亿元）	63.80	74.09	17.36
净利润（亿元）	2.09	1.09	-0.29
EBITDA（亿元）	3.56	2.73	--
经营性净现金流（亿元）	2.80	-9.40	-2.50
应收账款周转次数（次）	3.00	3.08	--
存货周转次数（次）	10.53	9.33	--
总资产周转次数（次）	1.27	1.23	0.29
现金收入比率（%）	87.45	80.53	70.82
总资本收益率（%）	5.84	3.24	--
总资产报酬率（%）	5.26	2.85	--
净资产收益率（%）	6.79	3.09	-0.83
营业利润率（%）	15.26	13.37	14.48
费用收入比（%）	12.34	12.82	16.54
资产负债率（%）	38.71	43.40	43.29
全部债务资本化比率（%）	27.51	33.80	34.95
长期债务资本化比率（%）	17.61	11.13	11.34
EBITDA 利息倍数（倍）	8.74	4.66	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.30	0.13	--
流动比率（倍）	2.97	2.20	2.18
速动比率（倍）	2.56	1.87	1.85
现金短期债务比（倍）	1.81	1.03	0.57
经营现金流动负债比率（%）	21.95	-37.05	-10.15
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.19	0.91	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数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、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、本报告已将长期应付款调整至长期债务并据此核算相关指标；5、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
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
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
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。