

浙江万马股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕2428号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江万马股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江万马股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 万马 01”和“23 万马 MTN001（科创票据）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙江万马股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

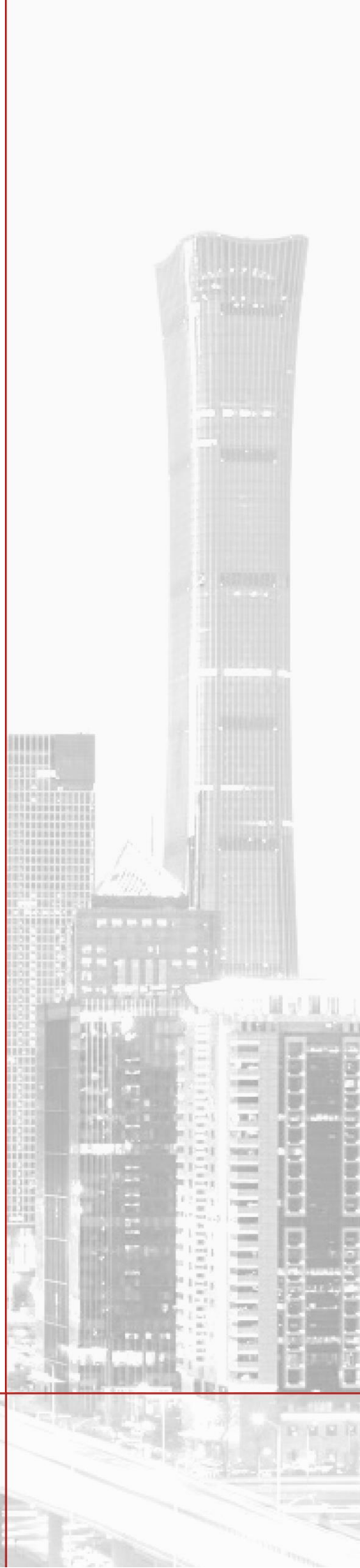
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙江万马股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江万马股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/05
青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 万马 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 万马 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，浙江万马股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内知名电线电缆生产企业，在产业链协同发展、技术研发、产能规模与销售服务等方面仍具备综合竞争优势；公司主要管理制度连续，管理运作正常。2025 年，公司经营规模扩大，营业总收入和利润总额均同比增长；公司所处电线电缆行业属于资金密集型行业，2025 年以来铜价持续上涨，对公司的营运资金规模提出更高要求，原材料价格波动亦对公司成本控制带来压力。2025 年，公司资产总额和负债总额均有所增长，应收账款和存货对营运资金存在一定占用，公司全部债务同比增长，债务压力尚属可控但期限结构有待优化；公司收入实现质量显著提高，经营活动现金净流入额大幅增长；整体偿债指标表现很强。公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续债券的保障能力很强。综合公司经营和财务风险表现，公司整体偿债能力仍属很强。

公司控股股东青岛海控投资控股有限公司（以下简称“海控投控”）之间接控股股东（原公司控股股东）青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”）对“21 万马 01”“23 万马 MTN001（科创票据）”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，海控集团担保实力极强，有效提升了“21 万马 01”“23 万马 MTN001（科创票据）”本息偿还的安全性，“21 万马 01”“23 万马 MTN001（科创票据）”违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司加强各业务板块间新产品和新技术的联合研发，推进青岛万马高端装备产业园及青岛万马环保型高分子材料项目的建设及逐步投产，其产销规模有望持续扩大，综合实力有望进一步增强，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量显著提升，资本实力显著增强；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：铜或聚乙烯等原材料价格大幅波动，导致公司订单履约能力下降，盈利能力恶化；公司应收账款快速增长，经营效率明显降低，发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险；公司募投项目效益不达预期，财务杠杆大幅升高，流动性变差，资本实力大幅削弱；公司控股股东、实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司保持了在产业链协同发展、产能规模等方面的综合竞争优势。**公司具备从线缆材料到各品类电线电缆、通信线缆、新能源线缆的产业链。公司连续八年位居“中国线缆行业最具竞争力企业 10 强”，在国内中高端线缆产品市场竞争中具备稳定的竞争优势。截至 2025 年底，公司电力产品产能达到 79.89 万 KM/年，高分子材料产能达到 71.74 万吨/年，具备产能规模优势。
- **跟踪期内，公司收入及利润规模扩大，收入实现质量显著提升。**2025 年，公司实现营业总收入 192.40 亿元，同比增长 8.33%；利润总额 4.09 亿元，同比增长 10.44%。公司现金收入比同比提升 7.19 个百分点，经营活动现金流净额为 6.04 亿元，同比增长 2.01 倍。

- **海控集团为公司存续债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对债券仍有显著增信效果。**公司控股股东海控投控在资源协同、产业融合、融资等方面给予公司较大支持。海控集团为公司存续债券“21 万马 01”和“23 万马 MTN001（科创票据）”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，海控集团信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保有效提升了存续债券本息偿还的安全性。

关注

- **公司所处电线电缆行业属于资金密集型行业，原材料价格高位运行对公司的营运资金规模提出更高要求；原材料价格波动亦对公司成本控制带来压力。**电线电缆产品成本中，铜、铝等原材料所占比重较大，因此电线电缆行业属于重料轻工的资金密集型行业，公司的生产成本与对应的大宗商品价格走势高度相关。2025 年以来，铜、铝等原材料价格的高位运行对公司的营运资金规模提出更高要求。铜价、铝价剧烈波动会对公司的生产经营造成较大影响，虽然公司通过铜、铝的期货保值一定程度上规避了价格波动的风险，但原材料价格波动仍将对公司成本控制带来压力。
- **公司应收账款和存货对公司营运资金形成一定占用。**截至 2025 年底，公司应收账款和存货占总资产的比重分别为 33.59%和 9.12%；对营运资金形成一定占用。
- **公司债务以短期为主，债务结构有待调整。**截至 2025 年底，公司全部债务 73.85 亿元，较上年底增长 10.80%；公司短期债务占全部债务的比重为 88.73%，债务结构有待调整。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

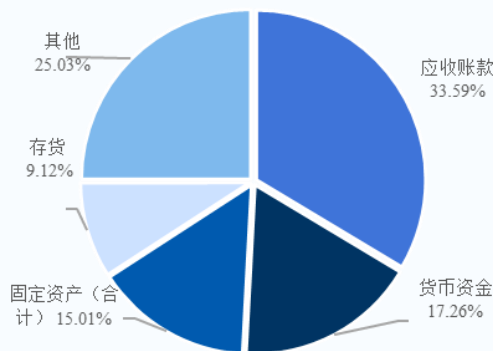
合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	33.34	39.48	28.72
资产总额（亿元）	150.17	164.60	164.46
所有者权益（亿元）	56.67	61.63	61.44
短期债务（亿元）	57.39	65.52	72.19
长期债务（亿元）	9.25	8.33	7.69
全部债务（亿元）	66.65	73.85	79.88
营业总收入（亿元）	177.61	192.40	46.24
利润总额（亿元）	3.71	4.09	0.77
EBITDA（亿元）	6.91	7.53	--
经营性净现金流（亿元）	2.01	6.04	-4.89
营业利润率（%）	10.99	11.79	9.79
净资产收益率（%）	6.06	5.61	--
资产负债率（%）	62.26	62.56	62.64
全部债务资本化比率（%）	54.04	54.51	56.53
流动比率（%）	139.92	139.89	138.51
经营现金流动负债比（%）	2.43	6.53	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.60	0.40
EBITDA利息倍数（倍）	13.61	16.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.64	9.81	--

公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	131.26	142.90	151.21
所有者权益（亿元）	45.24	48.87	48.48
全部债务（亿元）	56.98	58.35	64.66
营业总收入（亿元）	116.31	129.08	31.20
利润总额（亿元）	2.78	2.33	0.45
资产负债率（%）	65.53	65.80	67.94
全部债务资本化比率（%）	55.74	54.42	57.15
流动比率（%）	125.33	126.81	123.21
经营现金流动负债比（%）	1.53	7.09	--

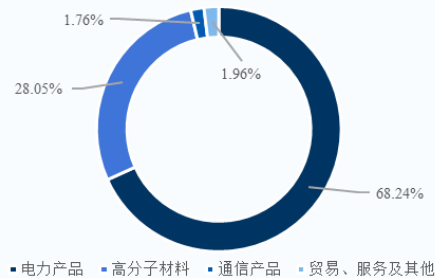
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司2026年一季度财务报表未经审计；4. "--"表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

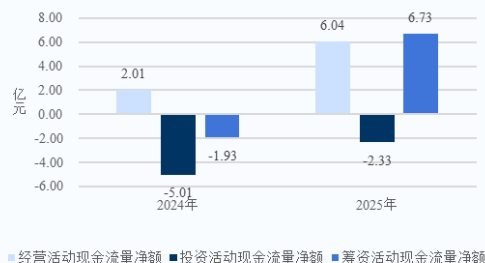
2025年底公司资产构成



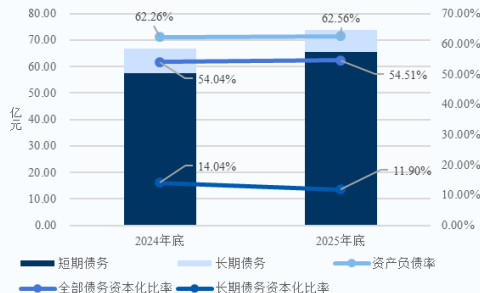
2025年公司收入构成



2024—2025年公司现金流情况



2024—2025年公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 万马 01	4.00 亿元	3.20 亿元	2026/08/10	调整票面利率，回售
23 万马 MTN001 (科创票据)	2.00 亿元	2.00 亿元	2028/04/14	调整票面利率，回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额为截至 2026 年 3 月底数据
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 万马 01、 23 万马 MTN001 (科创票据)	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/06	张 炯 张 乾	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
23 万马 MTN001 (科创票据)	AAA/稳定	AA/稳定	2023/02/10	孙长征 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
21 万马 01	AAA/稳定	AA/稳定	2021/06/30	孙长征 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁媛香 dingyx@lhratings.com

项目组成员：李 旭 lixu@lhratings.com 张 炯 zhangtong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江万马股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名“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 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，初始注册资本 15000 万元。2009 年 7 月，公司向社会公开发行人民币普通股 5000 万股，发行后公司股本总额增至 20000 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.SZ”）。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、非公开发行股票及股份转让，截至 2026 年 3 月底，公司总股本 10.11 亿元，公司控股股东青岛海控投资控股有限公司（以下简称“海控投控”）持有公司 25.61% 的股份，公司实际控制人为青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“西海岸新区国资局”）。截至 2026 年 3 月底，海控投控持有公司的股份中有 1.29 亿股已质押，占其持股数量的 50%。

公司主营业务为电线电缆、线缆用高分子材料的生产和销售以及新能源充电桩制造、运营业务。按照联合资信行业分类标准划分为电气设备行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设供应链管理中心、工程管理部、制造管理中心、财务管理中心等部门，详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 164.60 亿元，所有者权益 61.63 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 192.40 亿元，利润总额 4.09 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 164.46 亿元，所有者权益 61.44 亿元（含少数股东权益 0.19 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 46.24 亿元，利润总额 0.77 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：黄胜强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“21 万马 01”和“23 万马 MTN001（科创票据）”募集资金均已按指定用途使用完毕，公司在付息日均正常付息。“21 万马 01”和“23 万马 MTN001（科创票据）”均由公司控股股东海控投控之间接控股股东（原公司控股股东）青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司（以下简称“海控集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 万马 01	4.00	3.20	2021/08/10	5（3+2）年
23 万马 MTN001（科创票据）	2.00	2.00	2023/04/14	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》。

五、行业分析

1 电线电缆行业

受新型电力系统建设、特高压、数智化转型等拉动，“十五五”期间电力投资预计持续增长，有望带动电线电缆行业的发展。行业竞争日趋激烈，行业集中度低；行业内企业生产经营受原材料价格变动影响较大，铜、铝等原材料价格的高位运行对行业内企业营运资金量及成本控制提出更高要求。

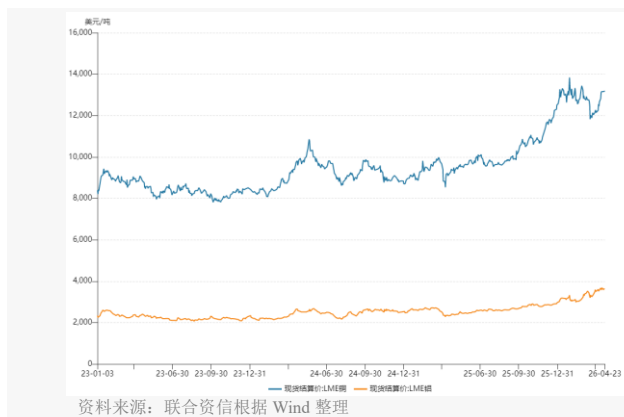
电线电缆是输送电能、传递信息和制造各种电机、仪器、仪表，实现电磁能量转换所不可缺少的基础性器材。近年来，随着新型电力系统建设、特高压工程、数字化与智能化等方向的拉动，中国电力投资保持增长态势。国家电网“十四五”期间固定资产投资预计完成 2.85 万亿元，较“十三五”同比增长约 19%，其中 2023—2025 年，国家电网全年完成电网投资 5381 亿元、6092 亿元和 6500 亿元。“十五五”期间，国家电网固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资预计增长 40%。南方电网提出 2026 年固定资产投资计划为 1800 亿元，已连续五年保持增长，年均增长率约为 9.5%。

中国电线电缆行业的市场竞争格局主要呈现以下特点：行业内生产厂商数量众多，行业高度分散，市场集中度低；应用基础研究薄弱、自主知识产权缺乏、行业管理和经济治理乏力等问题普遍存在，造成行业利润率偏低，制约了行业整体竞争能力的提高。从产品结构看，低压线缆产品产能过剩、竞争激烈，中压线缆产品竞争激烈程度中等，高压和超高压线缆产品寡头垄断，航空航天、新能源、海底电缆等高端电线电缆产品主要依赖进口。

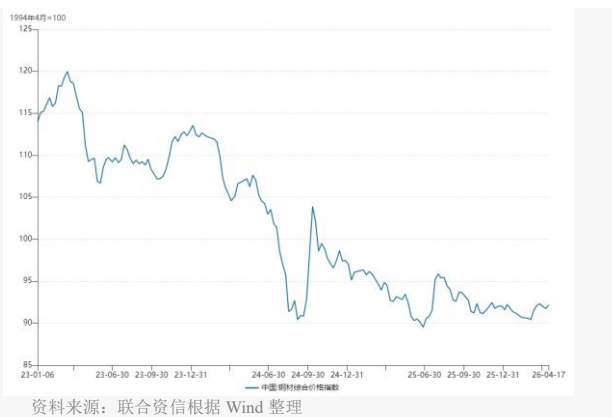
电线电缆行业的上游行业为电解铜、电解铝、塑料、橡胶行业、电缆料制造业等。电线电缆产品成本中，钢材、铜、铝等原材料所占比重较大，其生产企业的生产成本与对应的大宗商品价格走势高度相关。铜价、铝价剧烈波动会对企业的生产经营造成较大影响，但大部分企业通过铜、铝的期货保值一定程度上规避了价格波动的风险。

从价格走势来看，2023 年，受美联储高利率、全球需求疲软影响，LME 铜铝价格维持区间震荡；2024 年，随着美联储释放降息信号、供给端瓶颈初显及新能源需求开始释放，价格中枢抬升并开启上行趋势；2025—2026 年 4 月，在美联储正式降息、美元走弱、供给长期刚性不足叠加新能源与 AI 基建带来的结构性需求爆发、库存持续低位的多重推动下，铜铝价格进入加速上涨通道并创出近年新高。2023 年钢材综合价格指数年初冲高后震荡下行，2024 年在需求疲软与供给高位下进一步探底，2025—2026 年虽有政策阶段性托底，但地产修复不及预期，价格维持低位偏弱震荡，缺乏持续上涨动力。

图表 2 • 2023 年以来 LME 铜、铝现货结算价格



图表 3 • 2023 年以来钢材综合价格指数



电线电缆行业的下游行业为电力、通信、铁路、石油化工、船舶等重要的国民经济领域，从下游需求来看，2025 年，全社会用电量 10.37 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，首次突破 10 万亿千瓦时，主要系国民经济平稳运行、产业结构升级与绿色转型推进，支撑电力消费稳步增长，其中第一产业用电量 1494 亿千瓦时，同比增长 9.9%，第二产业用电量 6.64 万亿千瓦时，同比增长 3.7%，第三产业用电量 1.99 万亿千瓦时，同比增长 8.2%，城乡居民生活用电量 1.59 万亿千瓦时，同比增长 6.3%；2025 年，全国新增发电装机容量约 5.5 亿千瓦，受能源转型规划和大基地项目持续推进影响，新能源装机增量显著，2025 年，全国可再生能源发电新增装机 4.52 亿千瓦，同比增长 21%，占全国电力新增装机的 83%。其中，水电新增 1215 万千瓦，风电新增 1.2 亿千瓦，太阳能发电新增 3.18 亿千瓦，生物质发电新增 151 万千瓦。截至 2025 年底，全国可再生能源装机总量达 23.4 亿千瓦，同比增长 24%，约占全国电力总装机的 60%。其中，水电装机 4.5 亿千瓦，风电装机 6.4 亿千瓦，太阳能发电装机 12 亿千瓦，生物质发电装机 0.47 亿千瓦。风电、太阳能发电装机合计 18.4 亿千瓦，占比 47%。

整体看，2025 年全社会用电量继续增长，电力装机结构延续绿色低碳发展态势，整体仍将带动电线电缆行业发展。

2 线缆用高分子材料行业

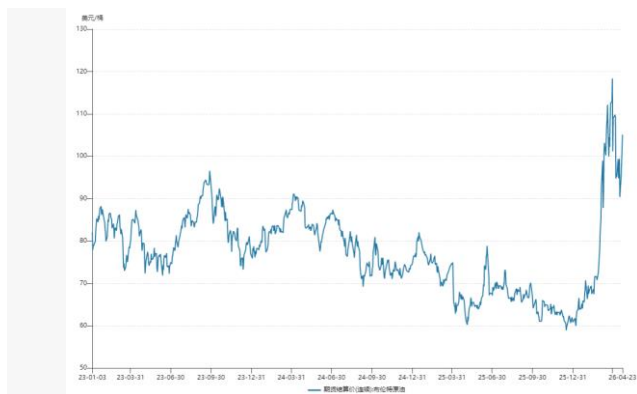
线缆用高分子材料行业作为电线电缆行业的伴生行业，处于垄断竞争阶段，高端市场被国外企业所垄断；上游原材料价格受石油及聚乙烯期货价格的影响而波动；下游电线电缆行业随着电网工程、新能源电力系统、轨道交通等重点领域的建设投资，有望保持稳定发展，进而带动线缆用高分子材料的需求增长。

线缆用高分子材料又称线缆材料，是指在电线电缆中应用的，起绝缘、屏蔽、保护作用的高分子材料，是电缆产品中除金属导线、光纤之外的主要原材料之一。

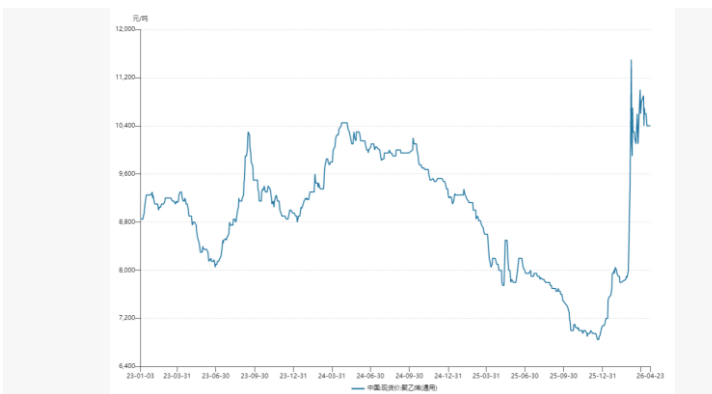
中国线缆用高分子材料制造企业已能自主开发大部分的中高端线缆材料，包含辐照交联线缆材料、硅烷交联线缆材料、无卤低烟阻燃电缆材料等。但在高压、超高压电缆绝缘料、屏蔽料等电缆材料的关键技术上，中国企业仍与国际先进水平存在一定差距，国内高端市场被国外企业所垄断，国产高压电缆绝缘料市场占有率仅有 15% 左右。

上下游方面，线缆用高分子材料行业上游原材料为聚乙烯等石化产品，属于石油化工衍生品行业。受多重因素影响，石油及塑料期货价格波动幅度较大，进而导致聚乙烯等原材料价格呈现较大波动。2023 年以来，石油期货价格围绕 80 美元/桶震荡调整。2024 年上半年，原油价格因 OPEC+ 延长减产协议有所提高，叠加聚乙烯生产装置检修较多，中国聚乙烯价格持续走高。2024 年下半年，原油价格下跌，叠加宏观经济恢复缓慢、需求走弱影响，聚乙烯价格有所回落。2025 年，中国聚乙烯价格持续走低，2026 年，“美伊冲突”加剧，原油价格攀升，聚乙烯价格随之攀升。

图表 4 · 2023 年以来原油期货价格走势



图表 5 · 2023 年以来聚乙烯价格走势



线缆用高分子材料行业下游是电线电缆行业，电线电缆行业属于重料轻工的资金密集型行业。一方面，企业生产经营受铜、铝等原材料价格大幅波动影响较大；另一方面，电网工程、新能源电力系统、5G 通讯、铁路、船舶等国民经济领域的发展，为电线电缆行业发展创造新的机遇。

未来，随着“双碳”经济的发展，绿色环保将成为线缆材料的发展趋势，市场将逐步接受并积极推广环保型线缆材料。高端材料产品市场空间大，包括超净交联聚乙烯绝缘料、超光滑屏蔽料、抗水树电缆料、超高压直流电缆料以及一些跨行业需求的高端材料产品等；特种线缆材料同样发展前景广阔，风电、智能装备、核电、高速铁路、船舶、汽车、飞机和新能源等特种电缆应用领域的高速发展，将带动电线电缆行业对特种线缆材料的需求。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司主要基础素质未发生重大变化，保持了在产业链协同发展、技术研发、产能规模与销售服务等方面的综合竞争优势。

跟踪期内，公司实际控制人及控股股东未发生变化。

规模和市场地位方面，在线缆业务领域，公司具备从线缆材料到各品类电线电缆、通信线缆、新能源线缆的产业链，是线缆企业中为数不多具备产业链协同优势的企业；在新能源领域，公司具备从充电设备制造到投资建设，再到充电网络服务运营及代运营代运维等一体化产业链优势。公司连续八年位居“中国线缆产业最具竞争力企业10强”，在国内中高端线缆产品市场竞争中具备稳定的竞争优势，2025年公司获得“浙江省制造业百强企业”“浙江省成长性最快百强企业”双称号；子公司浙江万马高分子材料集团有限公司（以下简称“万马高分子”）是国内电线电缆材料领域龙头企业，产销规模位居行业前列。截至2025年底，公司电力产品产能达到79.89万KM/年，高分子材料产能达到71.74万吨/年，具备产能规模优势。

产业链方面，公司电缆产品品类齐全、技术成熟，具备从产品研发、生产到方案落地的一体化服务能力，是国内拥有成熟线缆产业链的“综合线缆供应商”。公司依托上游高分子线缆材料自给、技术领先，中游多基地线缆产能完善、资质齐全，下游绑定电网、新能源、高端制造等优质客户，并延伸充电桩、储能业务形成产业协同，垂直一体化模式有效控制采购与物流成本、强化供应链稳定性。公司建立了直销与经销并存的多渠道市场营销模式，不断强化市场职能，提升响应客户速度和服务能力。

技术研发方面，2025年，公司全年共14项新产品通过浙江省工业新产品鉴定；线缆板块成功研发了13项新产品，其中6项新产品通过省级工业新产品鉴定，欧标防水光伏电缆等3项产品技术达到国际领先水平，3项达到国内领先水平。截至2025年末，公司拥有有效知识产权662项，包括发明专利109项、实用新型专利420项、外观设计73项、软件著作权60项。公司参与国家标准、行业标准及团体标准的制（修）定累计超过120项。2025年，公司研发投入6.53亿元，占当年营业总收入的3.39%。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2026年4月24日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有5笔关注类贴现。根据银行相关说明，上述关注类记录均系银行系统原因所致。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2026年6月4日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统中存在重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司换届选举，董事及高管变动大。公司主要制度连续，管理运作正常。

2025年，公司因换届选举，董事和高管变动大；新任董事及高管多来自青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司、金融及审计领域，具备丰富的行业经验，对公司正常经营无重大不利影响。公司不再设置监事会及监事，监事会的职权由董事会审计委员会行使，王婵娟女士、龙磊先生、俞哲先生的监事职务自然免除。2026年4月，公司独立董事杨黎明先生申请辞去公司独立董事及董事会专门委员会相关职务，杨黎明先生的辞职将在公司股东会选举产生新的独立董事后生效；公司提名苏诗韵女士为公司第七届董事会独立董事候选人，苏诗韵女士的任职资格需经深圳证券交易所审核无异议后方可提交公司股东会审议。

图表5·公司董监高变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
赵健	董事	被选举	2025年5月22日	正常人事更替、换届
	董事长	聘任	2025年6月10日	正常人事更替、换届
李奇凤	独立董事	被选举	2025年11月28日	换届
李勇	独立董事	被选举	2025年11月28日	换届
黄胜强	董事、总经理	被选举	2025年11月28日	换届
刘珊	董事、副总经理、财务总监	被选举	2025年11月28日	换届
王翔	董事	被选举	2025年11月28日	换届

逢轩	职工代表董事、董事会秘书	被选举	2025年11月28日	换届
李海全	董事	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任
李刚	董事长	离任	2025年06月04日	工作调动
	董事	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任
张珊珊	副董事长	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任
傅怀全	独立董事	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任
周荣	独立董事	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任
高珊珊	董事	离任	2025年04月28日	工作原因
徐兰芝	董事、总经理	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任
王婵娟	监事会主席	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任、监事会改革
龙磊	监事	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任、监事会改革
俞哲	监事	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任、监事会改革
赵宇恺	副总经理、董事会秘书	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任
谢辉凌	财务总监	任期满离任	2025年11月28日	任期满离任

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

赵健先生，1969年出生，中国国籍，无境外永久居留权，中共党员，本科学历。现任青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司党委副书记。曾任青岛市黄岛区矿产资源总公司职员，黄岛国土资源分局副处级干部，青岛黄岛区土地储备中心主任，青岛海高城市开发集团有限公司总经理，城发集团（青岛）开发投资股份有限公司总经理，青岛经济技术开发区投资建设集团有限公司总经理，青岛西海岸农高发展集团有限公司总经理，黄岛区供销社（供销集团）党委副书记、理事会副主任、供销集团总经理；2025年6月至今，任公司董事长。

黄胜强先生，1968年出生，中国国籍，无境外永久居留权，中共党员，研究生学历，高级经济师。1991年7月至1999年10月，历任湖南益阳轴承有限公司技术科长、分厂厂长、董事长；1999年11月至2013年12月，先后任广东美的微波炉制造有限公司品质部部长、广东新的电器实业有限公司总经理、广东美的整体厨卫事业部燃气具公司制造管理中心高级经理、广东美的环境电器事业部风扇公司总经理；2014年7月至2016年3月，任浙江华美冰熊集团公司总经理；2016年10月至2017年3月，任杭州哈尔斯实业有限公司总经理；2017年9月至今，任浙江万马高分子材料集团有限公司总经理；2025年11月28日起任公司董事、总经理。

公司主要管理制度连续，无重大变化，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，受益于新型电力系统建设、“双碳”战略等方向的持续推进，下游需求稳定增长，公司电力产品及高分子材料收入同比增长，拉动公司营业总收入增长；公司2025年综合毛利率小幅提高。公司主要原材料采购价格随行就市，采购集中度较高，大宗商品价格波动对公司成本控制带来压力；主要产品中电力产品和高分子材料产销量同比有所增长，通信产品产销量有所下降，产销率均保持高位；公司电力和通信产品等下游客户在产业链中占据优势地位，付款账期偏长，对公司营运资金形成占用。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2025年，新型电力系统建设加速推进，电网投资持续加码，“双碳”战略深入实施，叠加新能源汽车、充电基础设施、轨道交通、工业装备等下游领域的发展，促进了公司电力产品、高分子材料板块收入的增长。2025年，公司实现营业总收入192.40亿元，同比增长8.33%。从收入构成来看，公司仍以电力产品和高分子材料业务收入为主，受益于下游需求的增长，二者收入及毛利率均有所增长。2025年，公司综合毛利率小幅提高0.82个百分点。公司通信产品、贸易、服务及其他收入占比较小，对公司收入及利润影响不大。

2026年1—3月，公司营业总收入46.24亿元，同比增长16.49%，主要系电力产品及高分子材料下游需求增长所致；毛利率10.16%，同比下降1.80个百分点，系铜价和聚乙烯价格大幅攀升，单位成本提高所致。

图 6 · 2024—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力产品	117.47	66.14%	9.92%	131.29	68.24%	10.94%
通信产品	4.99	2.81%	12.31%	3.38	1.76%	6.43%
高分子材料	51.85	29.20%	13.24%	53.97	28.05%	14.43%
贸易、服务及其他	3.30	1.85%	29.66%	3.77	1.96%	26.39%
合计	177.61	100.00%	11.32%	192.40	100.00%	12.14%

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司在采购模式、采购产品类别、采购结算方式等方面均未发生重大变化。2025 年，随着电力产品和高分子材料产品销量的持续增长以及铜材市场价格的提升，公司铜材采购金额同比增长 15.28%；聚乙烯、低密度聚乙烯和线性低密度聚乙烯的采购金额变动不大。公司铜材和聚乙烯类石油化工材料的采购价格与大宗商品价格波动高度相关，虽然公司通过期货保值一定程度上规避了价格波动的风险，但原材料价格波动仍将对公司成本控制带来压力。2025 年，公司主要原材料铜材采购均价较上年有所上涨，低密度聚乙烯、聚乙烯、线性低密度聚乙烯、塑力线芯、树脂和护套料采购价格均较上年有所下降。采购集中度方面，2025 年，公司前五大供应商采购金额占当年采购总额的比重为 36.06%（上年为 35.55%），集中度较高。

图 7 · 公司原材料采购金额及占比情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2025 年	
	采购金额	占比	采购金额	占比
铜材	86.92	56.11%	100.20	59.99%
聚乙烯（PE）	4.71	3.04%	5.00	2.99%
低密度聚乙烯（LDPE）	12.30	7.94%	12.47	7.46%
线性低密度聚乙烯（LLDPE）	12.17	7.85%	12.16	7.28%
塑力线芯	3.21	2.07%	1.91	1.15%
树脂	3.11	2.01%	3.01	1.80%
护套料	2.15	1.39%	1.79	1.07%
其他	30.34	19.59%	30.50	18.26%
合计	154.91	100.00%	167.04	100.00%

注：1.采购金额为不含税金额；2.尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图 8 · 公司主要原材料采购平均价格情况

原材料	2024 年	2025 年
铜材（万元/吨）	6.71	7.10
聚乙烯（PE）（万元/吨）	1.04	0.95
低密度聚乙烯（LDPE）（万元/吨）	0.90	0.85
线性低密度聚乙烯（LLDPE）（万元/吨）	0.75	0.68
塑力线芯（万元/KM）	1.28	1.20
树脂（万元/吨）	0.52	0.45
护套料（万元/吨）	0.89	0.70

注：1.采购价格为不含税金额；2.尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司各产品经营主体和销售模式未发生变化。公司仍以直销为主，2025 年公司直销业务收入占营业总收入的比重为 91.99%。公司以“一体两翼、南北联动”战略为指引，重点建设青岛万马高端装备产业项目（一期）、青岛万马环保型高分子材料项目，同时在国内南方和北方开拓市场。

产能方面，2025年，随着公司技改及在建项目陆续投产，电力产品及高分子材料产能较上年小幅增长，通信产品产能无变化。产销量方面，2025年，受益于下游需求的增长，公司电力产品产销量均有所增长，产能利用率小幅增长但仍有待提升，产销率处于高水平；万马高分子加强了对海外市场的拓展，业务覆盖欧洲、美洲、东南亚等核心市场，并与全球TOP100行业客户建立稳定合作，国际市场竞争能力显著增强，高分子材料产销量均有所增长，产能利用率处于较高水平；公司通信产品产销量有所下降，主要受到市场需求下降影响；公司通信产品产能利用率不足。

销售价格方面，2025年，原材料铜价上涨，但由于产品结构变化，低压电缆当中价值低的电缆销售占比增加，导致公司电力产品销售均价略有下降；聚乙烯类原材料年度均价下降，公司高分子材料销售均价略有下降；通信产品销售均价相对稳定。

图表9 • 公司主要产品产销量情况

项目	指标	2024年	2025年
电力产品	产能（万KM/年）	71.39	79.89
	产量（万KM）	44.12	50.83
	产能利用率	61.80%	63.62%
	销量（万KM）	47.37	53.75
	产销率	107.39%	105.76%
	销售均价（万元/KM）	2.48	2.44
通信产品	产能（万KM/年）	139.06	139.06
	产量（万KM）	29.58	21.88
	产能利用率	21.27%	15.74%
	销量（万KM）	31.17	21.86
	产销率	105.38%	99.90%
	销售均价（万元/KM）	0.16	0.15
高分子材料	产能（万吨/年）	67.16	71.74
	产量（万吨）	56.14	62.12
	产能利用率	83.59%	86.59%
	销量（万吨）	52.87	57.83
	产销率	94.18%	93.09%
	销售均价（万元/吨）	0.98	0.93

注：尾差系四舍五入所致；产销量与公司年报数据的差异系统计口径不同所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

结算方式方面，公司与客户结算方式仍以电汇和银行承兑汇票为主，约定账期一般为3~6个月，但电力和通信产品的下游客户主要为电力等垄断行业大型企业，实际账期长于约定账期，高分子材料产品的下游客户主要为电缆企业，实际付款账期在3个月左右，均对公司营运资金形成占用。客户集中度方面，2025年，公司对前五大客户销售额为47.40亿元，占年度销售总额比例为24.64%，集中度尚可。

2025年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别由上年的2.93次和12.41次下降至2.69次和11.92次，主要系公司应收账款及存货增长所致；总资产周转次数由上年的1.23次下降至1.22次，公司整体经营效率有所下降。与同行业上市公司相比，2025年，公司各项经营效率指标基本处于行业中上游水平。

图表10 • 2025年同行业可比公司经营效率指标情况（单位：次）

股票简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
亨通光电	5.34	3.91	0.96
太阳电缆	12.08	7.69	1.91
杭电股份	4.15	2.77	0.94
远东股份	6.74	4.99	1.36
中位数	6.74	3.91	1.22
公司	9.83	3.53	1.22

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
 资料来源：联合资信根据Wind整理

2 未来发展

公司在建项目主要为产能扩建项目，未来面临一定的资金支出压力；随着产能的逐步释放，公司经营规模将进一步扩大，但需关注产能消纳风险及盈利表现。

截至 2025 年底，公司在建项目主要包括青岛万马高端装备产业项目（一期）、青岛万马环保型高分子材料项目等，建设预算投资总额为 27.13 亿元，资金来源主要为自筹资金与专项贷款等。截至 2025 年底，公司主要在建项目累计投入建设资金 11.01 亿元，未来面临一定的资金支出压力。此外，随着产能的逐步释放，公司经营规模将进一步扩大，但需关注产能消纳风险及盈利表现。

青岛万马高端装备产业项目（一期）实施地点为山东省青岛市，主要产品为各类电缆产品，项目一期于 2023 年 5 月开工，截至 2025 年底已逐步投产，投资回收期为 8.86 年（含建设期）。青岛万马环保型高分子材料项目选址于山东省青岛市，项目用于生产低烟无卤电缆料、PVC 电缆料、电缆屏蔽料、硅烷电科料等，项目于 2025 年 12 月开工。

图表 11 · 截至 2025 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设预算投资	累计投入建设资金
青岛万马高端装备产业项目(一期)	9.9	7.02
专用线缆产业项目	1.42	1.21
新增年产 2 万吨超高压用超净绝缘料项目	0.78	0.55
上海新材料研究院建设项目	1.53	1.41
年产 8 万吨环保型高分子材料产业化项目	1.05	0.81
青岛万马环保型高分子材料项目	12.45	0.01
合计	27.13	11.01

注：尾差系四舍五入所致，“-”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。

截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 52 家，较 2024 年底新设 1 家。2026 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围的变化对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产和负债规模均有所增长，资产受限比例低，但公司流动资产中应收账款和存货对营运资金存在一定占用；公司所有者权益和债务均有所增长，债务压力尚属可控但债务期限结构有待优化。2025 年，公司营业总收入和利润总额均同比增长；减值损失对营业利润存在一定影响，其他收益对公司利润影响大；公司经营活动现金净流入额大幅增长，经营获现能力增强。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 164.60 亿元，较上年底增长 9.61%，主要系货币资金增加及应收账款、应收票据、应收款项融资增加所致；公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，随着经营规模的扩大，公司货币资金 28.41 亿元，较上年底增长 19.68%；货币资金中有 4.77 亿元受限资金，受限比例为 16.79%，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金及信用证保证金、冻结银行存款等。截至 2025 年底，公司应收票据 10.00 亿元，较上年底增长 12.73%，主要为银行承兑汇票（7.67 亿元）。公司应收账款账面价值 55.29 亿元，较上年底增长 2.84%，应收账款账龄以 1 年以内（占 85.63%）为主，累计计提坏账 3.62 亿元，计提比例为 6.15%；应收账款及合同资产前五大合计金额为 3.63 亿元，占比为 5.69%，集中度低。公司应收款项融资 9.36 亿元，较上年底增长 58.64%，主要系“云信”“融信”等数字化应收账款债权凭证增加所致。公司存货 15.01 亿元，较上年底增长 12.41%，主要系库存商品增加所致。存货主要由库存商品（9.63 亿元）和在产品（4.24 亿元）构成，计提跌价准备 0.28 亿元，计提比例低。

随着青岛万马高端装备产业项目（一期）和专用线缆产业项目等在建工程的逐步转固，截至 2025 年底，公司固定资产 24.71 亿元，较上年底增长 7.86%。固定资产累计计提折旧 15.93 亿元；固定资产成新率 60.92%，成新率尚可。公司采用年限平均法计提折旧，固定资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。

图表 12 • 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	115.44	76.87	129.53	78.69	129.34	78.65
货币资金	23.74	15.81	28.41	17.26	19.98	12.15
应收票据	8.87	5.91	10.00	6.07	8.02	4.88
应收账款	53.76	35.80	55.29	33.59	61.80	37.58
应收款项融资	5.90	3.93	9.36	5.68	8.28	5.03
存货	13.35	8.89	15.01	9.12	15.83	9.62
非流动资产	34.73	23.13	35.07	21.31	35.11	21.35
固定资产（合计）	22.91	15.25	24.71	15.01	24.51	14.90
资产总额	150.17	100.00	164.60	100.00	164.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产金额占资产总额的 10.41%，资产受限比例低。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底变动不大。公司资产以流动资产为主。

图表 13 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.77	2.90%	银行承兑汇票保证金、保函保证金及信用证保证金、冻结银行存款等
应收票据	0.39	0.24%	质押开具应付票据
固定资产	9.60	5.83%	借款抵押
无形资产	2.37	1.44%	借款抵押
合计	17.13	10.41%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司所有者权益 61.63 亿元，较上年底增长 8.75%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.68%，少数股东权益占比为 0.32%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 16.46%、23.22%、2.88%和 50.68%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 61.44 亿元，较上年底下降 0.31%，较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司负债总额 102.97 亿元，较上年底增长 10.13%，主要系流动负债增长所致。公司负债仍以流动负债为主，其中，公司应付票据 60.66 亿元，较上年底增长 10.96%，主要系应付的信用证大幅增加所致；公司应付账款 12.31 亿元，较上年底下降 4.16%。公司长期借款 5.72 亿元，较上年底增长 77.37%，主要系公司资金需求增加所致。公司应付债券为 2.05 亿元，较上年底下降 61.09%，系“21 万马 01”将于 1 年内到期所致。

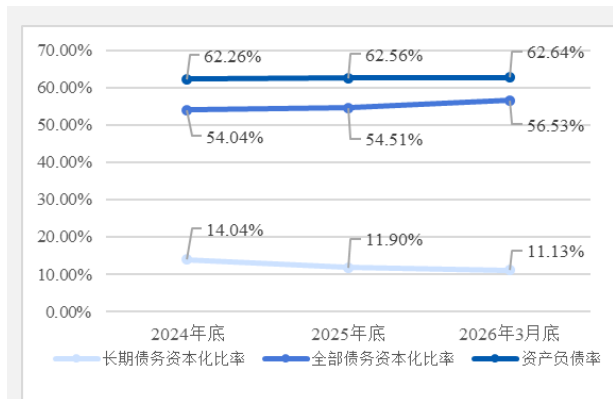
图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	82.51	88.24	92.59	89.93	93.38	90.65
应付票据	54.67	58.47	60.66	58.92	67.17	65.21
应付账款	12.84	13.73	12.31	11.95	8.80	8.54
非流动负债	10.99	11.76	10.37	10.07	9.63	9.35
长期借款	3.23	3.45	5.72	5.56	5.14	4.99

应付债券	5.27	5.64	2.05	1.99	2.07	2.01
负债总额	93.50	100.00	102.97	100.00	103.02	100.00

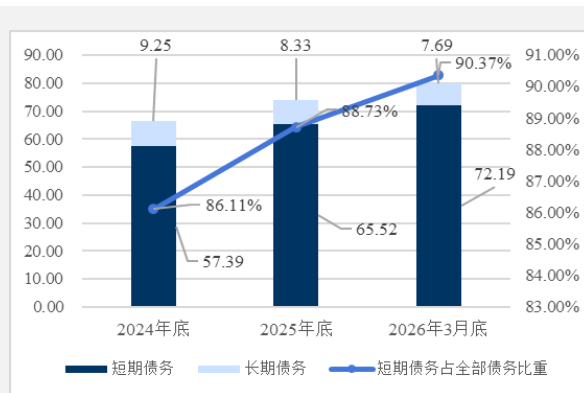
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司全部债务 73.85 亿元，较上年底增长 10.80%，主要系应付票据增加所致。债务结构方面，以短期债务为主。其中，短期债务较上年底增长 14.16%，主要系应付票据增长所致；长期债务 8.33 亿元，较上年底下降 10.04%，主要系“21 万马 01”将于一年内到期所致。从债务指标来看，截至 2025 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较上年底分别提高 0.30 个百分点、提高 0.46 个百分点和下降 2.14 个百分点。公司债务负担尚可。

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 79.88 亿元，较上年底增长 8.17%，主要系应付票据增加所致，债务结构以短期债务为主，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较上年底分别提高 0.08 个百分点、提高 2.02 个百分点和下降 0.77 个百分点。

2025 年，受益于新型电力系统建设及“双碳”政策的持续推进，公司产品下游需求增长，营业总收入同比增长 8.33%，利润总额同比增长 10.44%。期间费用方面，2025 年，随着经营规模的扩大，公司期间费用总额同比增长，其中销售费用同比增长 14.58%、管理费用同比增长 6.03%、研发费用变动不大，财务费用同比增长 38.57% 主要系利息收入同比下降及汇兑损失增加所致；2025 年公司期间费用率为 9.95%，较 2024 年小幅下降。

2025 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计额相当于营业利润的 51.27%，减值损失对营业利润存在较大侵蚀；公司资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失（0.29 亿元）、商誉减值损失（0.89 亿元），商誉减值损失主要为浙江万马集团特种电子电缆有限公司产生的商誉减值所致（公司 2025 年底商誉为 0.58 亿元，规模不大，未来减值影响较为可控）；公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失（0.78 亿元）。2025 年，公司实现其他收益 2.69 亿元，同比有所下降，其他收益主要为增值税退税收入及加计抵减，其他收益占营业利润的比例为 62.46%，对营业利润影响大。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.32 个百分点和 0.46 个百分点，盈利指标表现整体小幅下降。

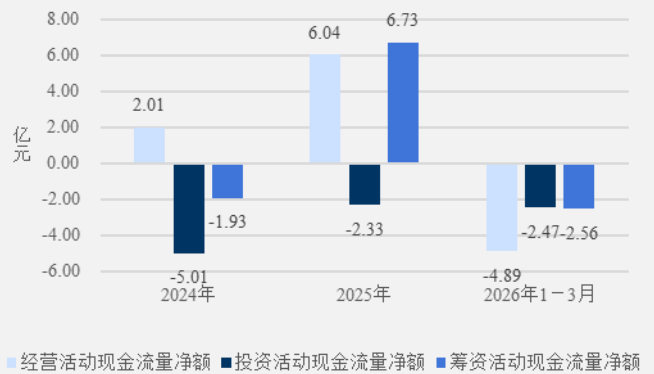
2026 年 1—3 月，公司营业总收入 46.24 亿元，同比增长 16.49%，主要系电力产品及高分子材料下游需求增长所致；利润总额同比下降 9.39%，系单位成本提升所致。

图表 17· 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	177.61	192.40	46.24
营业成本	157.49	169.04	41.54
费用总额	17.71	19.15	4.22
其中：销售费用	6.34	7.26	1.41
管理费用	4.00	4.24	1.03
研发费用	6.57	6.53	1.36
财务费用	0.81	1.12	0.43
其他收益	3.20	2.69	0.47
资产减值损失	-0.27	-1.41	-0.13
信用减值损失	-0.75	-0.80	-0.02
利润总额	3.71	4.09	0.77
营业利润率（%）	10.99	11.79	9.79
总资本收益率（%）	3.20	2.88	--
净资产收益率（%）	6.06	5.61	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 18· 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2025 年，公司经营获现能力提高，现金收入比提高 7.19 个百分点至 84.57%，公司经营活动现金净流入额同比提高 2 倍至 6.04 亿元；公司投资活动现金保持净流出，主要系公司资产购建支出所致，随着青岛万马高端装备产业项目（一期）等在建项目的收尾，投资活动现金净流出有所缩窄；公司筹资活动现金由净流出转为净流入，主要系净融资额增加所致。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 4.89 亿元，投资活动现金净流出 2.47 亿元，筹资活动现金净流入 2.56 亿元。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现很强，融资渠道畅通。

图表 19· 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	139.92%	139.89%
	速动比率	123.74%	123.68%
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.67	1.76
	销售商品、提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	2.39	2.48
	现金短期债务比(倍)	0.58	0.60
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.91	7.53
	全部债务/EBITDA(倍)	9.64	9.81
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	13.61	16.94
	经营现金/利息支出（倍）	3.95	13.60

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度高；现金类资产对短期债务的保障能力有所提高。销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债和短期债务的覆盖程度较好，同比小幅提升；从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对全部债务的保障能力有所下降，对利息支出的保障能力非常强；公司经营性净现金流对利息支出、全部债务的保障程度有所提升。整体看，公司偿债指标表现很强。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项。

融资渠道方面，截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 171.53 亿元，未使用额度为 98.36 亿元，间接融资渠道较为畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为重要的运营实体，资产和负债占合并口径比例高；截至 2025 年底，公司本部资产仍以流动资产为主，债务负担尚可，但存在一定的短期偿付压力；2025 年，公司本部收入和利润规模对合并口径贡献较大，经营活动现金流保持净流入状态。

公司本部为公司重要的运营实体，截至 2025 年底，公司本部资产总额 142.90 亿元，较上年底增长 8.86%。其中，流动资产 110.39 亿元(占比 77.25%)，非流动资产 32.51 亿元(占比 22.75%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占 13.97%)、应收账款(占 44.24%)、应收款项融资(占 6.41%)、其他应收款(合计)(占 20.49%)、存货(占 7.49%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 71.06%)、固定资产(合计)(占 18.56%)构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 15.42 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 94.03 亿元，较上年底增长 9.31%。其中，流动负债 87.05 亿元(占比 92.57%)，非流动负债 6.98 亿元(占比 7.43%)。从构成看，流动负债主要由应付票据(占 55.45%)、应付账款(占 27.22%)、其他应付款(合计)(占 8.51%)构成；非流动负债主要由长期借款(占 55.86%)、应付债券(占 29.40%)构成。公司本部 2025 年资产负债率为 65.80%，较 2024 年提高 0.27 个百分点。

截至 2025 年底，公司本部全部债务 58.35 亿元。其中，短期债务占 89.65%、长期债务占 10.35%。截至 2025 年底，公司本部短期债务为 52.31 亿元，存在一定短期偿付压力。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 54.42%，公司本部债务负担尚可。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 48.87 亿元，较上年底增长 8.01%，所有者权益稳定性较好。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为 10.11 亿元(占 20.69%)、资本公积合计 15.86 亿元(占 32.46%)、未分配利润合计 18.60 亿元(占 38.07%)、盈余公积合计 2.86 亿元(占 5.85%)。

2025 年，公司本部营业总收入为 129.08 亿元，利润总额为 2.33 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.50 亿元。现金流方面，截至 2025 年底，公司本部经营活动现金流净额为 6.17 亿元，投资活动现金流净额-4.19 亿元，筹资活动现金流净额 6.18 亿元。

(六) ESG 方面

2025 年，公司未因环境问题受到环保部门的行政处罚；公司主动履行作为上市公司的社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境保护方面，公司及下属子公司均设置了专职的安环管理部门，建立了较为完善的安环管理体系，并保持常态化运行。公司严格执行环保总量排放要求，各项污染物的排放均建立了有效的预处理措施，每年定期委托第三方进行三废排放的监测。2025 年，公司及下属子公司未因环境问题受到环保部门的行政处罚。公司全面推进绿色生产工艺，推广使用环保原辅材料，大力实施节能减排、清洁生产与资源循环利用，持续降低生产活动对生态环境的影响。

社会责任方面，公司纳税情况良好。公司重视信息披露工作，重视保护股东权益，2023 年至 2025 年，三年累计分红 2.97 亿元，其中包括回购股份注销金额 1.35 亿元。公司重视职工权益保护，2025 年万马股份成功入选浙江省总工会“第二批可复制推广省级提升职工生活品质单位”。公司重视供应商、客户和消费者权益保护，注重与各利益相关方的沟通与协调。公司及下属子公司中有三个法人主体为福利性企业，常年招收、帮扶残疾人，为近千位残疾员工提供了就业岗位。

治理方面，公司战略规划清晰，且建立了较为完善的法人治理结构。公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规、部门规章、规范性文件和公司章程的规定，依法召开董事会和股东会会议。

整体看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

七、外部支持

公司控股股东为国有企业，公司在资源协同、产业融合、融资环境改善等方面得到股东较大支持。

1 支持能力

公司控股股东及实际控制人分别为海控投控和西海岸新区国资局，公司控股股东海控投控之间接控股股东海控集团为公司原控股股东。海控集团作为西海岸新区政府组建的两大国有资本投资运营主体之一，服务于国家的海洋经济战略，在基础设施建设及

土地整理业务领域的区域专营优势明显，区域地位高。截至 2025 年底，海控集团资产总额为 2189.30 亿元，所有者权益为 703.44 亿元；2025 年实现营业总收入 572.57 亿元，利润总额为 5.49 亿元。

2 支持可能性

控股股东支持方面，公司通过股份转让引入国有资本平台，控股股东及实际控制人分别为海控投控和西海岸新区国资局，对公司经营和融资环境的改善、资源协同、产业融合等方面具有较大的支持。公司是海控投控核心业务板块之一，是海控投控合并口径主要利润来源之一。

海控集团为公司发行公司债券、中期票据等债券融资提供增信担保，丰富了公司的融资渠道。海控集团作为青岛西海岸新区的国有投资平台，重点围绕金融服务产业、海洋科技与新兴产业、海洋文旅与高端服务产业进行战略性布局。公司发挥海控集团的业务优势，成立青岛万马海洋工程装备科技有限公司等子公司并将万海电缆纳入合并范围，进一步拓宽业务范围。

八、债券偿还能力分析

公司对存续债券的偿付能力很强，海控集团为公司存续债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了相关债券到期偿付的安全性。

1 债券偿还能力指标

截至 2026 年 3 月底，公司存续债券余额共 5.20 亿元。为便于分析，此处使用公司 2025 年底相关数据进行测算，截至 2025 年底，公司现金类资产为 39.48 亿元，为公司存续债券待偿还本金（5.20 亿元）的 7.59 倍；2025 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 172.18 亿元、6.04 亿元、7.53 亿元，为公司存续债券待偿还本金（5.20 亿元）的 33.11 倍、1.16 倍和 1.45 倍。公司对存续债券偿付能力很强。

图表 20 • 公司存续债券偿还能力指标

项目	2025 年
待偿债券余额（亿元）	5.20
现金类资产/待偿债券余额（倍）	7.59
经营活动现金流入额/待偿债券余额（倍）	33.11
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	1.16
EBITDA/待偿债券余额（倍）	1.45

注：1. 上表中的待偿债券余额统计时间为 2026 年 3 月底；2. 现金类资产、经营活动现金流入额、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2025 年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 增信措施

海控集团于 2018 年 11 月成立，初始注册资本 50.00 亿元。2018 年 12 月，青岛市黄岛区国有资产管理办公室（已更名为“青岛西海岸新区国有资产管理局”）将其持有的青岛黄岛发展（集团）有限公司、青岛海洋投资集团有限公司、青岛西海岸旅游投资集团有限公司、中德联合集团有限公司（以下简称“中德集团”）、青岛海高城市开发集团有限公司、青岛董家口开发建设有限公司（2019 年 12 月更名为“青岛董家口发展集团有限公司”）和青岛西海岸农高发展集团有限公司的股权无偿划拨给海控集团。2019 年以来，西海岸新区国资局将其持有的青岛海王纸业股份有限公司 58.04% 股权和青岛琅琊台集团股份有限公司 41.79% 股权无偿划转至海控集团。2021 年 8 月，根据西海岸新区国资局《关于中德联合集团有限公司股权调整有关事宜的批复》，西海岸新区内多家主体对中德集团进行增资，增资后海控集团持有中德集团 33% 股权，不再具有实控权，故不再纳入合并范围。截至 2026 年 3 月末，海控集团注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，青岛西海岸新区国有资产管理局（以下简称“西海岸新区国资局”）为唯一股东及实际控制人。

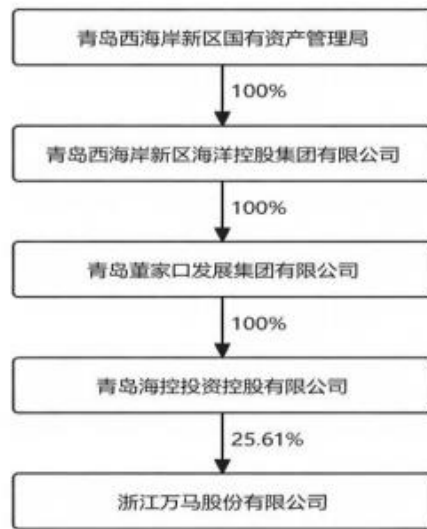
海控集团主要从事青岛市西海岸新区内的基础设施建设、贸易、房地产及国有资产运营等业务。截至 2025 年底，海控集团资产总额为 2189.30 亿元，所有者权益为 703.44 亿元；2025 年实现营业总收入 572.57 亿元，利润总额为 5.49 亿元。截至 2026 年 3 月末，海控集团资产总额 2254.24 亿元，所有者权益 705.26 亿元。2026 年 1—3 月，海控集团实现营业总收入 140.09 亿元，利润总额 2.45 亿元。

根据联合资信于 2025 年 9 月 23 日出具的《青岛西海岸新区海洋控股集团有限公司主体长期信用评级报告》，海控集团个体信用等级为 a⁺，考虑到公司在资本金注入和资金及资产注入等方面持续获得有力的外部支持，外部支持提升 6 个子级，海控集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。海控集团为公司存续债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了相关债券到期偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

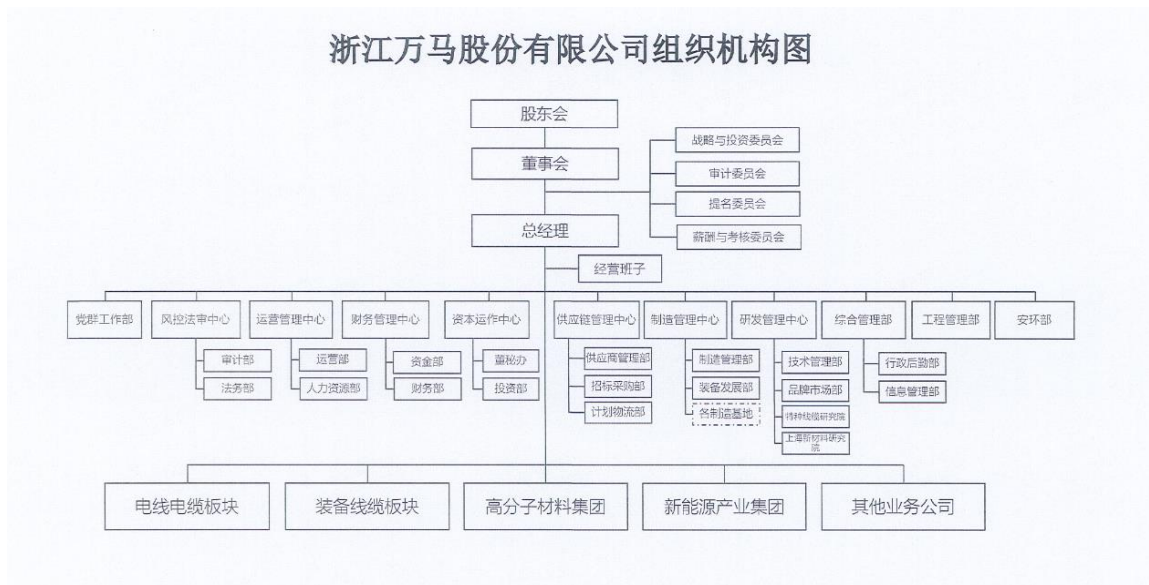
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 万马 01”和“23 万马 MTN001（科创票据）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
浙江万马电缆有限公司	3.00	生产销售 3KV 以下电缆	100.00%	--	设立
浙江万马高分子材料集团有限公司	2.24	生产销售高分子材料产品	80.00%	20.00%	同一控制下合并
浙江万马天屹通信线缆有限公司	2.10	生产销售通信电缆	100.00%	--	同一控制下合并
浙江万马集团特种电子电缆有限公司	0.10	生产销售电线电缆	100.00%	--	非同一控制下合并
浙江万马专用线缆科技有限公司	2.00	生产销售特种电缆	100.00%	--	设立
杭州以田科技有限公司	0.05	生产销售高分子材料产品	60.00%	--	设立
万马奔腾新能源产业集团有限公司	5.00	销售、充电设施运营、新兴能源技术研发、充电桩投资，投资管理	100.00%	--	设立
浙江万马传输技术有限公司	0.30	电线电缆、光纤光缆制造及销售	100.00%	--	设立
浙江骏业科创科技有限公司	0.10	通讯领域、人工智能技术的技术开发、咨询及转让	100.00%	--	设立
香港骐骥国际发展有限公司	0.50 亿港币	电解铜、铝、锌、高分子材料、同轴电缆等进出口贸易业务	100.00%	--	设立
青岛万马海洋工程装备科技有限公司	2.00	海洋工程设计和模块设计制造服务；海洋能系统与设备制造；电线、电缆经营；电力设施器材制造	100.00%	--	设立
山东万海电缆有限公司	5.00	电线、电缆制造	100.00%	--	同一控制下合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	33.34	39.48	28.72
应收账款（亿元）	53.76	55.29	61.80
其他应收款（合计）（亿元）	2.50	1.92	3.78
存货（亿元）	13.35	15.01	15.83
长期股权投资（亿元）	0.92	0.89	0.89
固定资产（合计）（亿元）	22.91	24.71	24.51
在建工程（合计）（亿元）	1.70	1.09	1.13
资产总额（亿元）	150.17	164.60	164.46
实收资本（亿元）	10.14	10.11	10.11
少数股东权益（亿元）	0.23	0.20	0.19
所有者权益（亿元）	56.67	61.63	61.44
短期债务（亿元）	57.39	65.52	72.19
长期债务（亿元）	9.25	8.33	7.69
全部债务（亿元）	66.65	73.85	79.88
营业总收入（亿元）	177.61	192.40	46.24
营业成本（亿元）	157.49	169.04	41.54
其他收益（亿元）	3.20	2.69	0.47
利润总额（亿元）	3.71	4.09	0.77
EBITDA（亿元）	6.91	7.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	137.42	162.71	38.75
经营活动现金流入小计（亿元）	144.81	172.18	41.33
经营活动现金流量净额（亿元）	2.01	6.04	-4.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.01	-2.33	-2.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.93	6.73	-2.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.93	2.69	--
存货周转次数（次）	12.41	11.92	--
总资产周转次数（次）	1.23	1.22	--
现金收入比（%）	77.38	84.57	83.80
营业利润率（%）	10.99	11.79	9.79
总资本收益率（%）	3.20	2.88	--
净资产收益率（%）	6.06	5.61	--
长期债务资本化比率（%）	14.04	11.90	11.13
全部债务资本化比率（%）	54.04	54.51	56.53
资产负债率（%）	62.26	62.56	62.64
流动比率（%）	139.92	139.89	138.51
速动比率（%）	123.74	123.68	121.56
经营现金流动负债比（%）	2.43	6.53	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.60	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	13.61	16.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.64	9.81	--

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. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告 2024 及 2025 年数据使用相应年度报告期末数据；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.37	18.44	12.17
应收账款（亿元）	48.43	48.84	53.94
其他应收款（合计）（亿元）	18.40	22.62	31.50
存货（亿元）	8.30	8.27	7.93
长期股权投资（亿元）	23.80	23.10	23.10
固定资产（合计）（亿元）	5.73	6.03	6.04
在建工程（合计）（亿元）	0.16	0.01	0.02
资产总额（亿元）	131.26	142.90	151.21
实收资本（亿元）	10.14	10.11	10.11
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	45.24	48.87	48.48
短期债务（亿元）	50.29	52.31	59.21
长期债务（亿元）	6.69	6.04	5.45
全部债务（亿元）	56.98	58.35	64.66
营业总收入（亿元）	116.31	129.08	31.20
营业成本（亿元）	105.21	116.39	28.78
其他收益（亿元）	1.82	1.58	0.25
利润总额（亿元）	2.78	2.33	0.45
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	96.18	123.58	26.42
经营活动现金流入小计（亿元）	99.36	129.53	27.77
经营活动现金流量净额（亿元）	1.21	6.17	2.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.48	-4.19	-8.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.31	6.18	-1.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.52	2.28	--
存货周转次数（次）	12.66	14.05	--
总资产周转次数（次）	0.93	0.94	--
现金收入比（%）	82.69	95.73	84.69
营业利润率（%）	9.33	9.62	7.56
总资本收益率（%）	3.25	2.43	--
净资产收益率（%）	6.34	4.59	--
长期债务资本化比率（%）	12.88	11.00	10.11
全部债务资本化比率（%）	55.74	54.42	57.15
资产负债率（%）	65.53	65.80	67.94
流动比率（%）	125.33	126.81	123.21
速动比率（%）	114.82	117.32	114.98
经营现金流动负债比（%）	1.53	7.09	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.35	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告 2024 及 2025 年数据使用相应年度报告期末数据；3. “--”表示指标不适用；“/”表示无法获取
 资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

期间费用率=费用总额/营业总收入

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持