

万向钱潮股份有限公司 2005 年度 6 亿元 短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

A-1

评级时间:

2005 年 9 月 1 日

主要数据:

项 目	2002 年	2003 年	2004 年
资产总额(万元)	250079.05	310883.69	440644.03
所有者权益(万元)	131636.35	148097.56	156223.28
主营业务收入(万元)	161005.79	198401.58	233126.64
利润总额(万元)	22442.12	22231.68	23076.14
负债比率(%)	36.32	40.07	54.30
全部资本化比率(%)	18.01	27.22	44.22
净资产收益率(%)	10.14	10.09	9.66
流动比率(%)	125.67	128.45	92.69
利息倍数(倍)	51.36	16.63	8.07
债务保护倍数(倍)	0.95	0.55	0.28

分析员

张 弛 鹿永东

电话

8610-64919935-835/ 825

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

公司是目前国内最大的汽车零部件独立生产厂商之一,拥有自主开发能力和核心制造技术,在国内同行业中具有较大的竞争优势。近年来,公司利用上市公司的优势进行了较大规模的资产重组,经营规模及实力得到了快速提高,实现了国内主机配套、国内维修市场及国际市场的紧密结合。公司整体运作模式比较科学,内部管理水平较高。目前公司资产质量良好,资产结构基本合理,但债务负担偏重。公司盈利水平较高,通过经营活动获取现金的能力较强。综上所述,本期融资券如期还本付息的风险较小。

优势:

1. 汽车零部件全球化采购体系的形成有利于公司发挥成本优势。
2. 万向节产品技术和质量处于国际领先地位,在全球采购体系中竞争实力突出。
3. 内部专业化生产分工明确,与国内多家整车厂商结成战略联盟,生产和营销模式处于国内同行业领先地位。

关注:

1. 汽车行业整体利润率下降带动零部件产品毛利率下降。
2. 由于技术壁垒等因素,较难进入国内合资整车厂商配套市场。
3. 激进的扩张策略对经营带来一定负面影响,短时间内的资本需求快速上升。

一、发债主体概况

万向钱潮股份有限公司（以下简称“公司”）于1993年9月经浙江省股份制试点工作协调小组“浙股（1992）1号”文件批准，由万向集团公司、中国汽车工业投资开发公司、中国工程与农业机械进出口公司、华联汽车发展有限公司四家发起人共同发起，以募集方式设立的股份有限公司。1994年1月10日，公司股票在深交所挂牌交易，股票代码为“000559”，股票简称为“万向潮 A”。公司现控股股东为万向集团公司，持有公司 58.52% 的股份。

公司主要经营汽车零部件及相关机电产品的开发、制造和销售，专业生产十字轴万向节、轴承、传动轴、等速驱动轴、减震器、制动器、橡胶件、滚动体等系列产品，是目前国内最大的汽车零部件专业生产基地之一。公司下设市场部、财务部、企业管理中心、产品保证部、技术中心、人力资源部等职能部门，现有分公司和控股子公司共 21 家（按合并报表口径）。

截止2004年底，公司资产总额440644.03万元，固定资产原值237791.28万元，所有者权益156223.68万元。2004年实现主营业务收入233126.64万元，利润总额23076.14万元。现有职工11081人。

公司住所：浙江省杭州市萧山区。法定代表人：鲁冠球。

二、本次融资券及资金使用概况

公司计划本期发行融资券6亿元，期限365天，面值为100元，折价发售，通过簿记建档集中配售的方式确定发行价格。本期融资券无担保。

本期融资券所募集资金将主要用于满足发行人生产经营流动资金的需要。

三、产业分析

1. 汽车行业

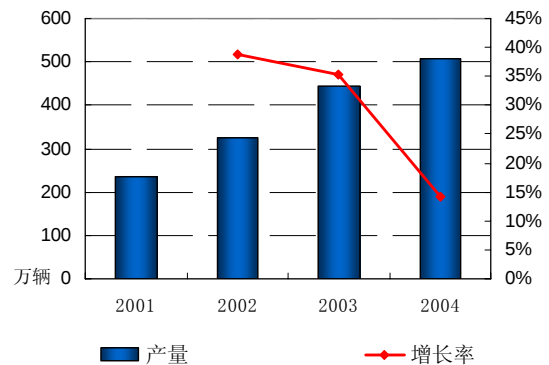
汽车工业是国民经济的支柱产业之一，在

我国经济发展中地位重要，具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点。近年来，我国汽车行业发展迅速。

产销情况

据中国汽车工业协会统计，2004年我国汽车产销分别为 507.05 万辆和 507.11 万辆，比上年分别增长 14.11% 和 15.50%。虽然产销量实现了超过 60 万辆的绝对增长额，但增长率较上两年已经出现大幅回落（参见图 1）。可以认为，2004 年是我国汽车行业从前两年“井喷”式快速增长向平稳增长过渡的一年。

图1 汽车产量及增长趋势



数据来源：中国汽车工业协会

如在全球范围内进行横向比较，目前全球汽车市场增长缓慢，2004年产量增长率不到3%。其中北美地区有微弱增长，欧洲、南美、非洲和日本汽车市场都处于下降状态，只有亚太地区汽车市场保持了10%的增长幅度，主要源自于中国。据国际汽车制造商组织汽车产量统计资料，2004年全球汽车产量为6461.6万辆。产量排在世界前五位的汽车生产大国及其产量如下：美国第一，产量为1195.6万辆；日本次之，产量1051.2万辆；德国第三，556.5万辆；中国以507.11万辆名列第四位；法国居第五位，产量为370万辆。

价格走势

在汽车产销量总体不断增长的同时，汽车销售价格却呈现不断下行的走势。据国家商务

部统计, 2004 年国产客货汽车综合价格比 2003 年下降 2.97%, 其中载客、载货汽车价格降幅分别为 4.67% 和 1.59%。载客汽车中轿车类价格降幅较深, 累计降幅达 7.48%, 其中轿车、越野车、微型客车分别比年初下降 8.23%、3.07% 和 8.28%。

引起汽车销售价格不断下调的首要原因是供给增长大于需求增长, 导致库存上升, 推动汽车价格下降。虽然我国汽车消费需求随经济发展不断上升, 但由于近年来汽车产能的大幅度增长, 其生产规模和数量已经大于国内市场消化能力, 导致汽车整体库存增加, 价格下跌。

其次, 随着越来越多新品牌和新车型的加入, 以及国产化率提高带来的单车成本下降, 使得汽车市场竞争日趋激烈, 生产厂商往往主动实施降价策略以占领更大的市场份额, 原有的定价和销售价格体系正承受较大冲击。

再次, 个人购买已经成为国内轿车消费的主流。在北京、上海等大城市, 私人购车已占到汽车消费市场的 70% 至 80%。生产厂家集中多次的价格下降给消费者带来了较大的降价预期, 持币待购现象较为普遍。此外, 银行业对个人汽车消费信贷的控制也对私车购买产生一定影响。

未来发展

我国汽车产能建设较成规模, 且有广大的潜在消费市场, 随着国民经济的不断发展, 我国汽车行业整体将呈现良好的发展趋势。中国汽车工业协会公布的最新统计显示, 2005 年上半年我国汽车行业仍保持平稳发展, 产销量分别为 281.52 万辆和 279.24 万辆, 同比增长 5.15% 和 9.35%。中国汽车工业协会预计 2005 年全年汽车产销量增幅仍会接近 15%, 与国际汽车制造商组织预测数据基本吻合。该组织表示, 中国 2005 年汽车产量有望突破 600 万辆, 从而超越德国(预计 500 万辆产量), 成为美国、日本之后的世界第三大汽车生产国。

与此同时, 受到产能提高、库存积压、竞

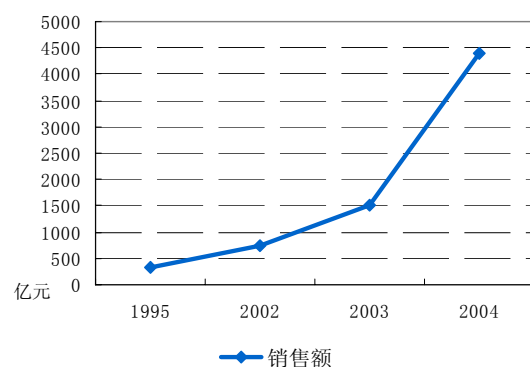
争加剧、成本下降等因素影响, 汽车销售价格还将进一步下探。而由于进口车配额的全面放开和人民币升值等因素导致的进口车价格下降也将对国内汽车市场产生一定影响。综上分析, 预计未来 1 至 2 年内, 国内汽车产量规模仍将不断扩大, 但汽车销售价格的不断走低将带动汽车行业整体利润率随之不断下降。

2. 汽车零部件行业

行业发展与现状

汽车零部件工业是汽车工业发展的基础。伴随着整车行业的发展, 我国汽车零部件生产行业产销规模在近年来也出现了迅速增长。从图 2 可以看出, 我国汽车零部件行业的销售收入规模已经由 1995 年的 339.6 亿元增加至 2004 年的 4400 亿元。目前国内已经实现批量生产的主导车型国产化率已达 80% 以上, 轿车达到 80% 国产化率所需时间已从过去 6~8 年减少到现在 3~4 年。此外, 来自中国海关发布的汽车零部件出口数据显示, 2004 汽车零部件出口总额约 36.2 亿美元, 较上年出口额增长 50% (不包括发动机、玻璃、轮胎等个别项目)。

图2 汽车零部件销售规模变化



数据来源: 中国汽车技术研究中心

在我国汽车零部件生产行业完成跳跃式发展的同时, 行业整体生产布局还存在很多不合理的地方, 其中外资汽车零部件生产厂商对我国本土制造商的冲击问题显得尤为突出。

汽车产业链全球化的主要表现之一就是世

界主要整车生产商利用全球资源实现零部件的全球采购，进而推动了汽车零部件企业组织的国际化，世界汽车零部件生产商纷纷进行了跨国界的产业重组与联合。为了降低成本，占领市场，许多汽车零部件跨国公司纷纷向国际化发展，并且将零部件工业中的劳动密集型产业向低工资成本国家和地区大量转移。以中国为首的亚洲市场是各大汽车零部件跨国公司竞争的焦点。

此外，国内主导整车厂商以合资企业为主，基于国家汽车产业政策对国产化率的要求，而中国本土零部件企业也暂时无法满足合资公司的要求，因此每当跨国公司在华设立一个整车厂，就会相应带来一批原厂供应商在中国落户。北京现代曾经在不到两年的时间内国产化率就达到 70%，其主要原因是一批韩国现代原厂供应商的同步跟进。可以看出，国际汽车零部件生产厂商向中国进行战略扩张的主观需求和市场现存的客观需求同时存在。

从我国情况看，目前全球排名前 100 位的零部件供应商，70%以上都在中国开展业务（包括所有排名前 20 位的汽车零部件生产商），在华的外商独资或合资的汽车零部件生产企业已经达到近 1200 家，并持续增长。从市场份额上看，目前中国轿车的整车配套市场中，外商独资或合资公司约占 50%以上的份额，其中包括德尔福、博世等全球排名前十位的跨国零部件供应商就约占 10%至 15%的市场份额。

表 1 2004 年全球十大汽车零部件生产厂商

排名	企业	国家	排名	企业	国家
1	博世（Bosch）	德国	6	李尔（Lear）	美国
2	德尔福（Delphi）	美国	7	爱新精机（Aisin Seiki）	日本
3	电装（Denso）	日本	8	法雷奥（Valeo）	法国
4	米其林（Michelin）	法国	9	TRW	美国
5	伟世通（Visteon）	美国	10	伊顿（Eaton）	美国

数据来源：《汽车新闻》（Automobile News）

相比之下，国内本土零部件企业众多，但

规模小、集中度低、无序竞争严重的弊病越发突出。据不完全统计，中国定点零部件生产厂商已经超过 5000 家。这些企业中，年销售收入在 1 亿元以上的只有 130 家，50 万元以下的却高达 2700 家。同时，目前中国的大多数零部件企业还不具备生产高附加值、高科技含量产品的能力，如电子产品、燃油喷射系统、主动、被动安全系统、转向系统、传感器、制动系统，这些领域无一不是被国外企业所控制。

未来发展

目前，跨国汽车公司已凭借其强大的资本和技术实力成为利润最大部分的获得者，并控制着关键零部件的开发和生产，国内零部件企业受到国外大公司技术壁垒的限制。但由于汽车零部件品种、数量众多，在铸件、锻件、大型结构件及一般小件上，我国产品具有较强的竞争优势，中国正在逐步成为“世界制造中心”。据有关统计资料显示，国内近 30%的零部件供应商具有一定的国际竞争力，多数属于劳动密集型和原材料密集型的零部件。劳动密集型零部件产业向低工资成本国家和地区的转移，为我国的劳动力要素与国外的技术要素相结合提供了十分有利的条件，从而给我国零部件工业、特别是劳动密集型零部件工业的发展带来了机遇。

此外，在生产转移的基础上，我国零部件企业也有可能与跨国公司进行技术和研发合作，与国际零部件大公司（主要在欧、美、日）形成层级供应关系，从而在全球分工体系中形成一些具有国际竞争力、面向国际市场的企业。

据权威汽车研究机构英特华预测，2010 年我国汽车零部件销售收入规模将达到 18000 亿元，其中出口总额将达到 88.4 亿美元。在福特和通用已经公开的目标中，至 2010 年，二者零配件采购总额分别为 70 亿美元和 100 亿。2005 年 PSA 集团也将达到 5 至 10 亿美元，而日本和韩国整车生产商也会更多的转向中国市场采购，我国汽车零部件行业蕴藏着巨大的机会。

因此，我国汽车零部件厂商如能较好的发挥自身比较优势，其发展机会远大于所面临的风险。

四、基础素质分析

1. 生产规模

公司从事汽车零部件的制造与销售，专业生产汽车底盘及悬架系统、制动系统、传动系统、汽车橡胶密封件、轴承、滚动体、工程机械部件等汽车系统零部件及总成。公司产品主要供应国内整车配套市场、社会维修市场和国际市场，是国内最大的独立汽车零部件系统供应商之一。公司具备自主开发能力、核心制造技术及完备实验检测能力，其十字轴万向节和传动轴等部分优势产品已经开始为福特、通用等国际一线品牌主机厂配套。

2. 人力资源

公司现有董事、监事和高级管理人员共18人。公司董事长鲁冠球先生，现年60岁，著名民营企业企业家，现任万向集团公司董事局主席。公司目前高级管理人员年龄均在35岁至50岁之间，整体素质较高。

目前公司职工总数为11081人，其中拥有大中专以上学历的有3676人，占职工总数的33.17%。拥有各类专业技术职称的有1277人，占员工总数的11.52%人。在工业制造行业中，公司员工文化素质和专业素质较高。

3. 装备技术水平及开发能力

公司先后引进了法国三工位钻床、西班牙中频淬火炉、法国钟形壳球磨床、意大利星形套球磨床、德国全自动转位夹具、日本全自动装配生产线及冷挤压生产线、俄罗斯大吨位快节拍热模锻设备、美国MTS扭疲试验机等高精尖设备，使企业的关键加工设备、工艺装备、检测手段等与国际先进水平接轨。在加工工艺方面，公司引进并消化吸收国际先进的加工工艺，如冷挤压技术、精密扩孔技术、余热利用

技术、渗氮及硫氧化碳低温共渗技术等，现有装备及工艺技术水平在国内同行业中处于领先地位。

公司的技术中心于1996年被认定为国家级企业技术中心，2004年在国家级企业技术中心综合评比中名列第2位。技术中心万向汽车零部件实验室经国家实验室认可委员会认可，出具的实验报告通过50多个国家的互认资格。截至2004年底，技术中心获得技术革新共136项，开发成功新技术、新项目400项。

公司于1997年通过了汽车零部件行业国际最高标准——QS9000质量体系认证，QS9000系列标准是由美国三大汽车公司（通用、福特和戴姆勒-克莱斯勒）制定的专门面向汽车及零部件厂商的标准，属于第二方认证，出具的检测报告获得32个国家的互认资格，产品能够批量为一些国际知名的整车制造商配套。目前，全球采购已经成为跨国汽车集团生产的主要方式，零部件生产企业通过了QS9000认证意味着其生产管理体系达到了与国际接轨的水平，也等于获得了成为世界主要整车生产厂商零部件供应商的资格。

公司及下属子公司先后2项产品列入国家火炬计划，3项产品正在进行国家火炬计划申报；3项产品被列入国家创新基金项目；先后有19项产品被确认为国家级新产品或国家重点新产品；15项产品获得省部级荣誉；有3家火炬计划重点高新技术企业、2家省级和2家市级高新技术企业。公司生产技术和研发实力在国内汽车零部件厂商中均处于领先地位。

4. 股东支持

万向集团公司作为公司的控股股东，持有公司58.52%的股份，处于绝对控股地位，其他单一股东持股比例不超过5%。万向集团公司创立于1969年，是国务院120家试点企业集团，国家520户重点企业之一。目前万向集团业务涵盖工业制造、地产和金融等多个领域。在2004年6月由中国机械工业企业管理协会和中国汽车工

程学会联合推出的“2004年度中国汽车零部件企业综合竞争力评价”中，万向集团获得综合竞争力金牌。截止2004年底，万向集团总资产为1253471.59万元，2004年实现销售收入1360467.99万元，利润总额89383.61万元。

在经营方面，万向集团曾先后收购了拥有世界上最多万向节专利的跨国企业舍勒公司，和翼型万向节全球最大一级供应商洛克福特公司，为公司主导产品的发展提供了强大支持。万向集团构建了覆盖全球60多个国家和地区的国际营销网络，为公司产品大规模海外销售提供了便捷的先天优势。而万向集团在收购美国UAI公司时附加的强制性独家采购条款则直接帮助公司的制动器产品进入国际市场。2005年6月，广州汽车集团联合其他5家企业共同发起设立广州汽车股份有限公司，其中万向集团持有其3.99%股权。万向集团与整车厂之间的资本合作为公司配套市场业务的扩大带来更多机会。

在资本运作方面，为了完成战略布局调整，公司在近两年集中收购了万向集团下属多个子公司的股权。万向集团在整个收购过程中给予了公司全力支持和配合。

综上所述，万向集团是以汽车零部件生产为支柱产业的多元化集团。在汽车零部件生产领域实力雄厚，资本运作经验丰富。作为万向集团的核心生产企业，公司与其利益高度一致，必将长期得到万向集团在各方面的大力支持，有利于公司的经营和发展。

五、管理

公司是按照《中华人民共和国公司法》成立的股份有限公司。自上市以来，严格按照《上市公司治理准则》、《公司章程》和中国证券监督管理委员会相关法律法规的要求，强化规范运作，目前已建立了符合现代企业制度的法人治理结构。应该注意的是，公司控股股东万向集团持有公司58.52%的股权，是公司唯一持股比例在5%以上的股东，在公司经营和发展决策制定过程中具有绝对控制权，公司存在一定大

股东控制风险。

在经营方面，公司实行“统分结合”的管理模式。按照产品的不同，公司将下属控股子公司和分公司划分成钱潮制造、万向精工、万向系统、钱潮轴承和钱潮传动轴共五大主业公司，以主业公司为一级运营中心，分别对下属各生产工厂进行管理。另一方面，在资金、技术、共同市场、采购和人力资源等方面，公司又实行统筹运作管理，以实现内部优势资源的集中利用和规模优势。

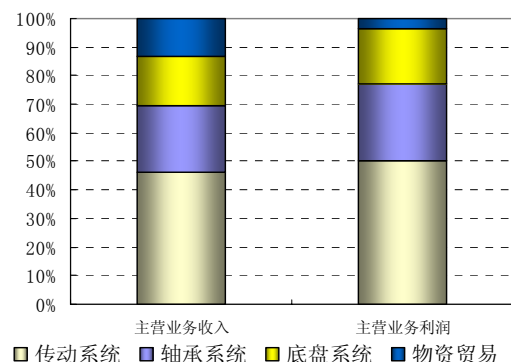
从目前管理效果看，这种经营管理模式明确了下属各生产厂的定位，实现了资源的统一共享，体系较为科学，运作较为顺畅，适合公司产品线长、生产工厂较多的生产经营特点。

六、经营

1. 产品

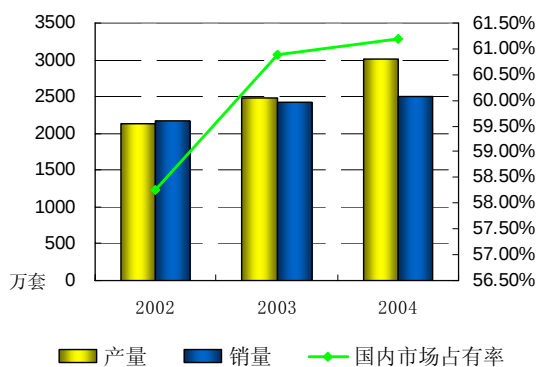
公司主营业务紧密围绕汽车零部件生产开展。截至2004年底，已有产品包括汽车底盘及悬架系统、传动系统、制动系统、汽车橡胶密封件、轴承、滚动体等汽车系统零部件及总成。此外，控股子公司浙江大鼎贸易有限公司从事物资贸易业务。从图3可以看出，传动系统在公司主营业务收入和利润中均占有最大比重（分别占46.04%和50.25%）。贸易物资虽然在公司主营业务收入中占有一定份额（13.33%），但在主营业务利润中所占比重很低（3.69%）。物资贸易与公司汽车零部件生产主业相关度低，对其整体经营状况影响很小。

图3 2004年业务收入与利润构成



汽车零部件中，万向节是公司的传统优势产品，2004 年产量达到 3012.23 万套，生产规模位居世界同类产品生产厂商首位。从图 4 可以看出，公司万向节产品产销比率高，在国内市场中占有率不断攀升，2004 年已经达到 61.18%，处于绝对领先地位，竞争实力较为突出。2004 年，万向节销售收入分别占公司主营业务收入和利润的 24.94%和 24.83%，在所有单项产品中占比最高。

图4 万向节产销情况



现阶段，公司优势产品集中于以万向节为代表的劳动密集型产品（包括轴承和传动轴等），该类型产品技术已基本定型并实现国际标准化生产。公司已实现万向节的规模化生产，在产品技术含量与质量相当的前提下，与国际知名零部件生产厂商同类产品相比具有明显成本优势，已融入全球采购体系中，目前万向节国际市场占有率约为 20%。由于全球汽车零部件生产趋于专业化分工，国际知名厂商将生产重心不断向各自优势产品领域转移（集中于各种含电子控制的核心高端零部件），而对配套总成中涉及的劳动密集型零部件，愈加倾向于外包给专业厂家生产完成。因此，公司万向节的全球市场份额将会持续得到提升，进一步确立万向节的国际主导生产商地位。同属于劳动密集型的轴承和传动轴等产品在近两年国际市场份额也得到较大提升，公司具备成为同类型产品的全球大型供应商的条件。

2. 销售模式

现阶段，公司产品主要销往国内配套市场、国际市场和国内维修市场。

国内配套市场

从全球汽车生产行业看，独立零部件生产厂商为整车厂提供零部件系统配套供货已成为一种主流模式。由于配套市场规模庞大，整车厂商对技术和质量要求极高，因此配套市场份额直接反映了独立零部件厂商的技术水平与行业地位。现阶段，公司确定 16 家国内重点整车厂商为配套市场开拓目标，并已经与其中 8 家合资建立了模块化工厂，有针对性地提供零部件产品系统化配套。

通过模块化工厂的建设，公司与整车厂之间实现了产品和资本的双重合作，结成了较为紧密的战略联盟。各模块化工厂由单一零部件产品开始，相互带动系统化配套供应的形成，对稳固和扩大 OEM 市场份额作用明显。

但是，公司已有合作伙伴集中于我国整车市场中的二线、三线品牌（以自主品牌经济车型为主）。一般来说，国际知名整车厂商均有自己的核心零部件系统生产厂商，其合作关系稳定牢固。国内的合资整车厂（如上海大众、上海通用和一汽大众等）采用的零部件系统配套基本沿用了国际厂商原有的零部件生产厂商。而且，几乎所有的国际知名零部件生产厂商均在国内建立了独资和合资的生产企业，能够满足国内汽车生产提高国产化率的需要。因此，出于合作和技术等壁垒因素考虑，公司在短时间内与国际知名品牌的国内合资厂商建立系统配套业务的可能性较小。公司在国内配套市场中的地位领先于国内其他内资零部件生产厂商，但与国际知名零部件生产厂商的合资、独资企业相比还有较大差距。

国际市场

公司国际市场的目标顾客包括国际知名整车厂商的一级供应商（包括伟世通、德纳、德

尔福等国际知名汽车零部件生产厂商)、二级供应商(UCI、Weasler、PC 等公司)以及批发商。目前,公司的出口产品集中于十字轴万向节和轴承等优势产品,大部分通过伟世通、德纳和德尔福等一级供应商装配成部件或总成,然后供给整车厂商,这部分产品已经占公司出口产品总量的 50%以上。通过这种 OEM 贴牌模式,公司产品已成功为通用、福特和戴姆勒-克莱斯勒等国际品牌整车厂配套。应该注意到,在公司出口的贴牌产品中,有相当一部分返销至国内合资整车厂参与配套。可见公司主导产品已经完全具备了为国内合资整车厂配套的水准,这为公司消除国内合资整车厂配套市场的技术准入障碍有很大帮助。

公司出口产品还供给国外整车厂的二级供应商或通过批发商流入维修市场,凭借良好的质量和较为低廉的价格,公司主导产品在国际市场中所占的市场份额保持上升趋势。

国内维修市场

国内维修市场主要面对国内汽车售后服务企业。相比上述两市场,维修市场对产品技术含量和质量标准要求宽松,准入相应容易,市场定位相对低端。国内中小型零部件生产企业在该市场中竞争较为激烈,产品毛利率低。公司自有“钱潮”品牌在该市场中高端产品,具有较高知名度。但由于自身的发展定位和业务重心均放在国内外配套市场方面,公司已经有意识的压缩国内维修市场在整体销售所占份额。

图5 市场结构

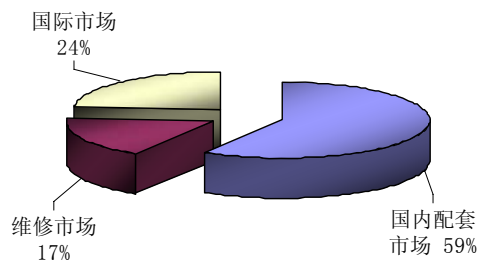
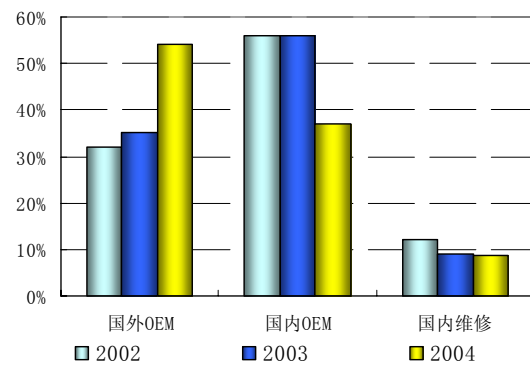


图5显示了2004年公司汽车零部件产品综合市场结构。可以看出,以整车厂为主的国内配套市场客户已经成为公司最大的销售群体,而国际市场也已具备相当的规模,相对低端的维修市场份额最低。而从近年来公司最具竞争力的万向节产品市场结构演变看(参见图6),国内配套市场和维修市场份额均呈现不同幅度的下降,而国际市场销售份额则相应大幅提升,该产品市场结构不断调整升级,国际竞争实力不断增强。

图6 万向节市场结构



3. 对外投资与收购

为完成向“汽车零部件世界制造中心--系统零部件集成模块化供应商”这个战略目标的转变,公司近年来对下属公司实施了一系列的调整和整合,并积极对外实施投资扩张。对外投资活动主要围绕国内重点整车生产厂商建立系统集成配套中心(参见本章第2节)和对相关生产企业进行股权收购。

表2显示了公司近年来与整车厂合资建设模块化工厂的情况。从2004年实际产生的经济效益看,万向哈飞底盘和武汉万向制动器实现盈利,但整体盈利规模不大(2004年净利润分别为189.62万元和577.48万元),万向系统(含芜湖工厂、海南工厂和柳州工厂)、万向昌河底盘和南京钱潮传动轴尚处于亏损状态。

表2 模块化工厂建设进度

模块化工厂建设进度	合资整车厂	模块化工厂
完成	哈尔滨哈飞汽车制造有限公司	哈尔滨万向哈飞底盘系统有限公司
	昌河飞机工业集团公司	江西万向昌河汽车底盘系统有限公司
	上汽集团奇瑞汽车有限公司	万向系统有限公司芜湖工厂
	海南汽车集团有限公司	万向系统有限公司海南工厂
	上汽通用五菱汽车股份有限公司	万向系统有限公司柳州工厂
	神龙汽车有限公司	武汉万向汽车制动器有限公司
	南京汽车集团有限公司	南京钱潮传动轴有限公司
	安徽江淮汽车股份有限公司	合肥万向钱潮汽车零部件有限公司
建设中	一汽集团	备货仓库
	东风汽车公司	备货仓库

除投资建设系统供应模块化工厂外，公司在股权收购方面也有较大规模的资本投入。2004年，公司完成股权收购涉及公司共6家，其中5家原股权由万向集团持有，1家原股权由辽宁曙光汽车集团股份有限公司和河南省汽车制动器厂分别持有（参见表3）。

表3 2004年主要股权收购项目

子公司名称	收购股权(%)	支付金额(万元)	现持有股权(%)
湖北万向零部件	55	4950	55
钱潮桂林底盘	80	4608	80
钱潮等速驱动轴	14.53	3437.67	100
钱潮橡胶件	35	756	100
萧山锻造中心	49	6517	100
河南万向系统	80	11364.06	80

2005年4月，公司与日本双日株式会社合资成立了杭州钱潮精密件有限公司。公司以实物资产（滚动体专业产品的生产经营资产）出资958.50万美元，占其注册资本的75%。双日株式会社是世界500强企业之一，在汽车轴承等零部件的制造方面具有很强的实力。公司与其合资必将有利于自身轴承滚子等产品技术、质量水平和市场地位的全面提高。

应该肯定的是，公司的对外投资项目紧密围绕汽车零部件生产主业，每个项目对公司均具有特定的战略意义。公司已经通过模块化工厂的建设成功的实现了配套市场份额的提升。通过股权收购和调整确定目前了5大专业公司

的经营格局，基本达成了产品专业生产和资产集中利用的平衡。而近期完成的中外合资项目是公司与国际知名零部件厂商首次资本合作。这些项目的建成达产为公司日后发展奠定了良好基础。但同时，公司近期投资策略较为激进，扩张速度过快，短期内带来较大的资本运营成本，而相应经济效益尚未得到很明显的体现，对公司经营的稳定性带来一定负面影响。

4. 经营效率

公司近3年项目投资和股权收购较为频繁，资产总额相应得到增长，3年复合增长率为32.74%。公司管理费用率略有下降，成本率基本保持平稳，整体成本控制能力较强。近三年，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈现不同幅度的下降。可以看出，公司近期投资建设速度较快，大量新增资产尚未达到预期产出水平，使得整体经营效率有所下滑，但尚能保持正常水平。

表4 经营效率

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	161005.79	198401.58	233126.64	20.33
主营业务成本	126341.33	159368.79	185121.64	21.05
资产总额	250079.05	310883.69	440644.03	32.74
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
管 理 费 用 率 (%)	9.38	8.32	7.36	8.35
成本率(%)	89.57	91.75	91.12	90.82
销售债权周转 次数(次)	5.90	6.00	3.89	5.26
存货周转次数 (次)	3.86	3.67	2.71	3.41
总资产周转次 数(次)	0.64	0.64	0.53	0.60

注：表中有关指标计算公式参见附表4，下表同。

综上所述，公司经营状况良好，汽车零部件产销量逐年提高，市场结构不断升级，主导产品万向节在全球汽车零部件采购体系中占有重要地位。

从未来情况看，我国汽车行业已经进入理性增长阶段，预计整车行业利润率会在目前水平上继续下滑，最终与国际水平实现接轨。出于降低成本需要，整车厂商将更多的将成本转

移至汽车零部件生产厂商，因此公司产品毛利率总体将呈现下降趋势。另一方面，公司主导产品技术和质量处于国际领先水平（如万向节、轴承），与国际知名生产厂商相比成本优势明显。在整车厂商和国际知名零部件一级供应商寻求更低价的零部件过程中，公司的国内配套市场和国际市场规模将很有可能得到显著提升，并很有成为全球采购体系中万向节、轴承等专业生产领域中的主导生产供应商。

此外，公司正处于战略扩张转型阶段，目前基本完成了资产的内部调整，生产专业化分工清晰，市场开发方向明确，公司长期发展趋势良好。

七、财务分析

1. 财务概况

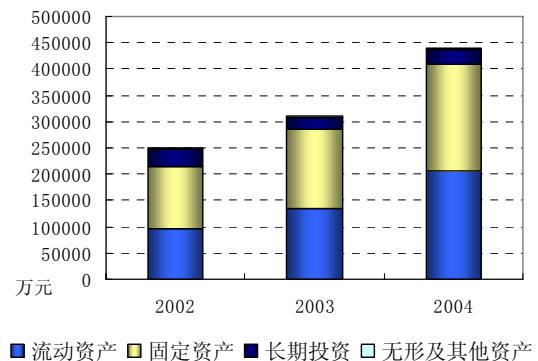
公司提供的2002年、2003年、2004年度财务报表已经浙江天健会计师事务所有限责任公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。

截止2004年底，公司资产总额为440644.03万元，长期投资净额27011.9万元，固定资产合计203422.39万元；负债总额239280.45万元；股东权益156223.28万元，少数股东权益45140.3万元。2004年实现主营业务收入233126.64万元，利润总额23076.14万元，现金及现金等价物净增加额16460.62万元。

2. 财务构成

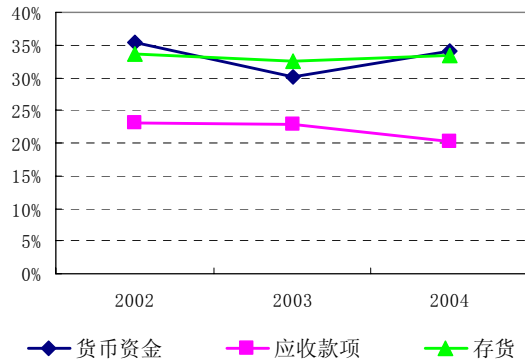
2002-2004年，公司资产规模有较大幅度增长，其中流动资产和固定资产规模均有较为明显增长且增长幅度基本同步，长期投资略有下降，无形及其他资产所占比例很小，整体资产结构未发生实质性变化（图7）。截至2004年底，公司流动资产和固定资产占资产总额比重基本相当（46.53%和46.16%），长期投资和无形及其他资产占比重较小（6.13%和1.17%），基本符合生产型企业的资产结构特点。

图7 资产构成



公司流动资产的主要构成部分是货币资金、应收款项（含应收账款和其他应收款）和存货，2004年底分别占流动资产的34.03%、20.12%和33.34%。近三年，流动资产中货币资金和存货所占比重整体变化不大，相比之下应收账款所占比例略有下降，流动资产构成较为合理。

图8 流动资产主要科目



从公司流动资产的结构来看，近三年货币资金和存货所占比重基本保持不变，而应收款项在流动资产中比重略有下降，流动资产整体结构趋于更加合理。

2004年底应收账款中，账龄1年以内的占95.84%，1-2年的占3.05%，2-3年和3年以上的分别占0.47%和0.64%；其它应收款中，账龄1年以内的占85.95%，1-2年的占3.08%，2-3年和3年以上的分别占5.33%和5.64%。公司应收款项账龄以1年以内为主，结构较为合理，

并根据账龄计提坏账准备，其中 2-3 年和 3 年以上的分别计提 50%和 100%，计提较为充分。应收账款主要是处于正常回款期内的销售货款，欠款单位多为与公司建立长期采购关系的整车厂商。前 5 名欠款单位欠款合计占应收账款总额的 19.15%，分散度较高。其他应收款欠款单位主要是公司的部分合资伙伴，欠款主要是子公司股权转让中产生的欠款和借款。欠款单位均与公司有紧密合作关系，部分借款有股权作为抵押，且绝大部分处于协议回款期内。公司应收款项整体质量较高。

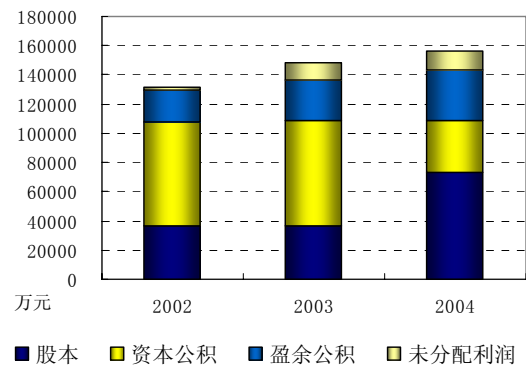
存货中，产成品、在产品和原材料分别占比 54.85%、20.83%和 16.94%。公司产品销售情况良好，且按照销售订单制定生产计划；原材料和在产品规模符合正常生产过程需要。存货减值风险较小，流动性较好。

公司固定资产主要是房屋建筑物和专用生产设备，其中专用生产设备技术含量较高，能够代表国内同行业厂商的领先水平，目前使用状况良好。

综上所述，公司资产质量较高，资产结构合理，流动性较高。

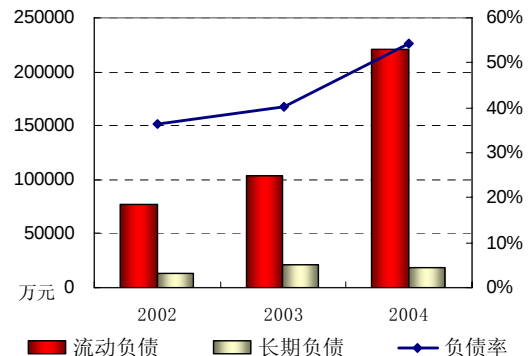
截至 2004 年底，股东权益中实收资本占 46.86%，资本公积占 22.98%，盈余公积和未分配利润分别占 21.63%和 8.5%。与 2003 年相比，公司实收资本出现明显增长而资本公积相应下降，原因是 2004 年由资本公积转入实收资本，在 2001 年完成第三次配股后，公司尚未有较大的权益性融资行为。近三年股东权益的增长主要来源于盈利的积累（盈余公积和未分配利润的增加，如图 9 所示）。公司股东权益结构较为合理，资金来源较为稳定。

图9 所有者权益结构



虽然公司股东权益在近 3 年保持了稳步增长，但其增长速度（3 年复合增长率 8.94%）远低于同期资产总额的增长速度（3 年复合增长率 32.74%），公司近年来资产增加的主要资金来源是债务融资。公司近 3 年自有资本比率持续下降，2004 年底指标为 45.70%，自有资金实力较强。

图10 债务增长



2002 至 2004 年，公司总负债规模增长速度较快，3 年复合增长率为 62.31%，主要来自于流动负债的增长（参见图 10）。2004 年底流动负债占负债总额的 92.45%，其中短期借款占 50.43%，是流动负债最主要构成部分。短期银行借款已经成为公司近年来的最主要资金来源渠道，3 年复合增长率达到 126.19%。公司长期负债主要是银行借款和万向集团财务公司借款，近三年规模基本保持稳定。

近三年公司负债水平上升幅度较大，2004

年底资产负债率为 54.30%，全部资本化比率 44.22%，长期资本化比率仅 6.67%，负债结构不太合理，对短期资金周转会产生一定压力。

表 5 财务构成

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
所有者权益	131636.35	148097.56	156223.28	8.94
少数股东权益	27611.01	38217.25	45140.30	27.86
短期债务	23206.00	51259.50	145264.62	150.20
长期债务	11775.00	18415.50	14385.00	10.53
负债总额	90831.69	124568.88	239280.45	62.31
资产总额	250079.05	310883.69	440644.03	32.74
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
长期资本化比 (%)	6.89	9.00	6.67	7.52
全部资本化比率 (%)	18.01	27.22	44.22	29.82
负债比率 (%)	36.32	40.07	54.30	43.56

如本期融资券能够成功发行，以2004年底的财务数据为基准，公司资产负债率和全部资本化比率分别上升至59.78%和52.17%，公司债务负担将会有所加重。目前，公司与国内整车厂商之间进行战略联盟，合资建设模块化工程的经营模式运作较为成功，公司还将在国内重点整车厂商中推广这种模式，探寻与上海大众、一汽大众等国际品牌合资整车生产厂商合作的可能，以便占据更多配套市场份额。此外，公司还可能继续对外实施股权收购以完善自身的战略布局。据此推断，公司在未来1至2年内还存在对外投资的可能性，可能会进一步带动债务规模上升。

3. 盈利能力

2002至2004年，随着公司产销量规模的不断攀升，主营业务收入保持了良好的增长趋势，3年复合增长率为20.33%，同期主营业务利润复合增长率为17.81%，公司利润主要来源于主营业务（参见图11）。

图11 盈利能力

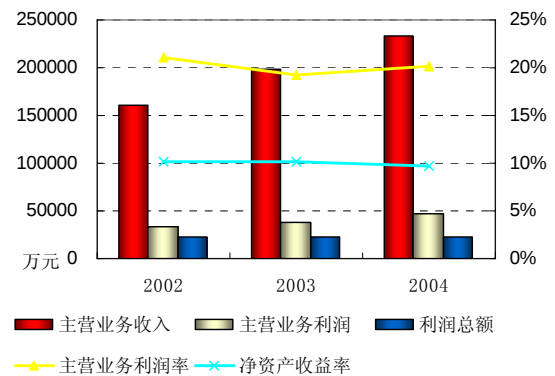


表6列示了公司主营业务收入中主要产品销售收入。公司汽车零部件产品均呈现不同幅度增长，制动器年销售收入3年复合增长率达163.33%。而物资贸易收入规模有所下降，公司主营业务结构更加合理。

表6 主要产品销售收入

主要产品	2002 年	2003 年	2004 年	增 长 率 (%)
十字轴万向节	65055	73902	90877	18.19
汽车轴承	33015	42471	45104	16.88
传动轴	20880	21587	25499	10.51
特种轴承	26023	34161	40376	24.56
物资贸易	52655	59411	48553	-3.97
制动器	7261	16931	50351	163.33

公司近3年主营业务利润率基本保持稳定。目前整车行业利润率持续下降，出于压缩成本考虑，必然会对上游的汽车零部件行业利润产生挤占。公司通过改进生产技术，调整生产布局，扩大高端产品生产规模等一系列措施抵消产品销售价格下降带来的负面影响。从实际效果看，作用较为明显。2004年公司主营业务利润率为20.15%，高于三年平均水平，主营业务盈利能力较强。

同期，公司总资本盈利率和净资产收益率均略呈下降趋势，主要是因为公司近年来收购和新建生产项目较多，资产的有效利用程度尚未达到预期水平所致。2004年，两项指标分别为8.66%和9.66%，公司整体盈利能力仍然较强。

表7 盈利能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
主营业务收入	161005.79	198401.58	233126.64	20.33
主营业务利润	33846.84	38121.07	46980.34	17.81
利润总额	22442.12	22231.68	23076.14	1.40
净利润	13345.58	14936.17	15098.67	6.37
利息支出	648.99	2307.19	5520.81	191.66
少数股东权益	27611.01	38217.25	45140.30	27.86
所有者权益	131636.35	148097.56	156223.28	8.94
债务资本	33581.00	59465.50	128839.00	95.87
销售商品、提供 劳务收到的现 金	185948.63	223410.23	301354.23	27.30
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
主营业务利润 率 (%)	21.02	19.21	20.15	20.13
总资本盈利率 (%)	11.97	9.98	8.66	10.21
净资产收益率 (%)	10.14	10.09	9.66	9.96

从未来发展看，公司汽车零部件产品销售利润空间将逐步缩小，但同时产销规模不断上升。公司主导产品在市场中的竞争优势已经确立，并有望进一步加强，潜在市场规模不断扩大。公司还将通过压缩成本和增加生产周转速度等方式来抵消毛利率下降带来的负面影响。据此推测，公司盈利规模还将保持上升趋势。受近期新建项目较多影响，公司盈利能力会有所波动，但长期发展形势良好。

4. 现金流

近 3 年公司主营业务收入规模不断增长，公司经营活动产生的现金流量随之攀升，复合增长率为 25.94%。公司现金收入比率保持较高水平，2004 年底指标为 129.27%，说明公司主营业务现金回收质量较高。同期公司经营活动产生的现金流出量出现更大幅度增长（3 年复合增长率 31.36%），主要是其他经营活动现金流出量增长过快（3 年复合增长率 71.45%）。受其影响，公司经营活动产生现金流量净额呈现下降趋势，但主营业务获取现金能力较强。

近 3 年，公司投资活动较为频繁，投资活动产生的现金净流量均为负值，2004 年投资活动产生现金净流量为-72587.22 万元，较上两年出现明显的扩大。主要投资活动涉及上汽奇瑞和海南马自达模块化工厂的建设，以及收购母

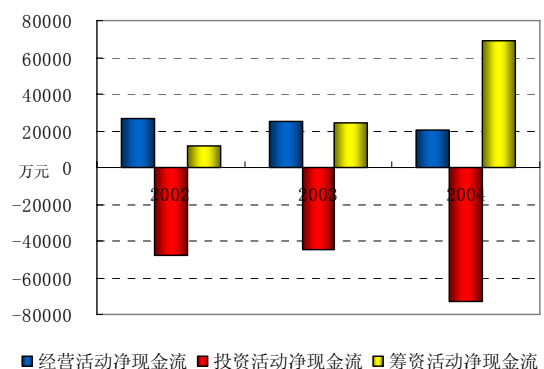
公司万向集团拥有的部分子公司股权（参见第四章第 3 节）。

表 8 现金流量

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动 率(%)
销售商品、提供劳 务收到的现金	185948.63	223410.23	301354.23	27.30
经营活动产生的 现金流入	193829.62	228667.98	307438.34	25.94
经营活动产生的 现金流量净额	26893.66	25372.45	20271.21	-13.18
投资活动产生现 金流入	54433.64	9758.25	7487.55	-62.91
投资活动产生的 现金流量净额	-48047.39	-44348.56	-72587.22	22.91
筹资活动产生的 现金流入	55636.21	116106.11	275483.00	122.52
筹资活动产生的 现金流量净额	12043.94	24688.50	68776.93	138.97
现金及现金等价 物净增加额	-9109.99	5710.89	16460.62	-
现金收入比率(%)	115.49	112.61	129.27	-

可以看出，公司近3年实现快速战略扩张，经营活动现金流量不能满足由此带来的大规模资金需求，筹资活动成为公司募集资金的主要方式。近3年，公司筹资活动现金净流量年复合增长率为138.97%，在维持公司正向现金流方面起着重要作用（如图12所示）。2004年，公司筹资活动产生的现金流入中，借款吸收的现金占93.04%。近三年公司主要通过银行贷款解决资本支出，结构较为单一，因此也导致了公司近年来债务负担的快速上升。

图12 现金流量净额结构



综合来看，公司盈利实现质量较好，经营活动产生的现金净流入量规模大，对本期融资券偿还资金的安排较为有利。但近年来公司投

资活动频繁，资金周转对债务融资的依赖程度较高。未来1至2年内，公司有可能保持一定规模的投资活动，但可预见的规模应明显小于2004年。公司经营活动产生的现金净流量将保持在现有水平，整体现金流结构有望趋于合理。

5. 偿债能力

从表9看，公司前三年流动比率、速动比率均出现较大幅度下降，2004年底指标分别为92.69%和61.76%，短期支付能力较弱。公司投资以生产工厂的并购和建设为主，但大量采用短期债务融资。2004年底，公司短期借款和应付票据合计占全部债务的89.18%。债务结构不合理，短期偿付能力偏弱。2004年底，公司利息倍数8.07倍，与上两年相比利息支付能力出现大幅度下降，近两年银行债务的快速增长带来了较大的利息支出费用，但目前利息支付能力仍较强。

表9 偿债能力

项 目 (万元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
流动资产	97378.76	133404.06	205042.54	45.11
流动负债	77485.40	103853.09	221224.79	68.97
折旧	9470.42	12833.31	15439.19	27.68
摊销	773.53	991.06	518.75	-18.11
利息支出	648.99	2307.19	5520.81	191.66
利润总额	22442.12	22231.68	23076.14	1.40
EBITDA	33335.06	38363.24	44554.89	15.61
自由纯现金金额	27188.22	25673.96	21050.64	-12.01
总债务	34981.00	69675.00	159649.62	113.63
指 标	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
流动比率 (%)	125.67	128.45	92.69	115.60
速动比率 (%)	83.20	86.64	61.76	77.20
利息倍数 (倍)	51.36	16.63	8.07	25.35
债务保护倍数 (倍)	0.95	0.55	0.28	0.59
自由纯现金债务比 (倍)	0.78	0.37	0.13	0.43

由于近3年债务规模的不断攀升，公司债务保护倍数出现较大幅度下降，2004年底指标为0.28倍，公司对全部债务的偿还能力一般。同期自由纯现金债务比也出现相同变化趋势，2004年底指标为0.13倍，公司通过经营和投资活动产生现金净流量对全部债务的偿还能力偏弱。

本期融资券将于2006年到期。在此期间，公司主营业务收入和利润有望保持稳定增长，带动经营活动产生的现金净流量增加。且对外投资活动应有所放缓，整体有利于本期融资券的偿付。

公司与国内外多家商业银行建立有稳固的合作关系，截止2005年6月底，公司共获得各家商业银行授信158000万元，尚有30000万元额度可供公司支配，间接融资渠道较为畅通，能够在一定程度上降低债务偿还风险。

表11 银行授信额度

授信银行	授信额度 (万元)	已用额 (万元)
工行萧山支行	21000	21000
中信实业银行	50000	30000
浦发萧山支行	25000	15000
华夏杭州分行	12000	12000
民生杭州分行	20000	20000
兴业萧山支行	30000	30000
合计	158000	128000

综合上述分析判断，公司对本期短期融资券的偿还能力较强，本期融资券不能按期还本付息的风险较小。

附表 1-1 资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
流动资产				
货币资金	34403.53	40114.41	69770.22	42.41
短期投资	0.00	0.00	0.00	—
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	—
短期投资净额	0.00	0.00	0.00	—
应收票据	5603.05	7608.36	21794.15	97.22
应收股利	0.00	0.00	0.00	—
应收利息	0.00	0.00	0.00	—
应收账款	21707.91	25474.34	38202.05	32.66
其他应收款	866.46	4991.39	3051.59	87.67
减：坏账准备	0.00	0.00	0.00	—
应收账款净额	22574.36	30465.72	41253.64	35.18
预付账款	1890.71	2731.62	3820.88	42.16
应收补贴款	0.00	0.00	0.00	—
存货	32765.11	43388.38	68356.25	44.44
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	—
存货净额	32765.11	43388.38	68356.25	44.44
待摊费用	142.01	35.56	47.40	-42.23
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	—
一年内到期的长期债权投资	0.00	9060.00	0.00	—
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	—
流动资产合计	97378.76	133404.06	205042.54	45.11
长期投资				
长期股权投资	20862.79	22146.29	27011.90	13.79
长期债权投资	10355.00	0.00	0.00	-100.00
长期投资合计	31217.79	22146.29	27011.90	-6.98
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	—
长期投资净额	31217.79	22146.29	27011.90	-6.98
合并价差	3489.73	3538.23	7021.72	41.85
固定资产				
固定资产原值	148937.02	170772.98	237791.68	26.36
减：累计折旧	49812.37	56947.05	74083.19	21.95
固定资产净值	99124.65	113825.93	163708.49	28.51
固定资产净值减值准备	0.00	212.70	204.07	—
固定资产净额	99124.65	113613.23	163504.42	28.43
工程物资	8931.54	20126.24	10078.57	6.23
在建工程	9786.16	19166.26	29839.40	74.62
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	—
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	—
固定资产合计	117842.35	152905.73	203422.39	31.39
无形资产及其他资产				
无形资产	3345.80	2402.22	5115.57	23.65
开办费	0.00	0.00	0.00	—
长期待摊费用	294.35	25.39	51.64	-58.11
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	—
无形资产及其他资产合计	3640.15	2427.61	5167.21	19.14
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	—
资产总计	250079.05	310883.69	440644.03	32.74

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2002 年	2003 年	2004 年	变动率（%）
流动负债				
短期借款	21806.00	25870.00	111564.00	126.19
应付票据	1400.00	10209.50	30810.62	369.12
应付帐款	20426.17	30287.50	50872.08	57.81
预收帐款	4278.76	2094.26	1837.62	-34.47
代销商品款	0.00	0.00	0.00	—
应付工资	4264.59	4190.34	5750.45	16.12
应付福利费	2651.30	2954.31	4042.21	23.48
应付股利	7325.62	0.00	0.00	-100.00
应交税金	5383.83	3698.30	3531.16	-19.01
其他应交款	180.47	152.11	294.26	27.69
其他应付款	9260.90	8547.88	9016.68	-1.33
预提费用	507.75	668.88	615.71	10.12
一年内到期的长期负债	0.00	15180.00	2890.00	—
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	—
流动负债合计	77485.40	103853.09	221224.79	68.97
长期负债				
长期借款	11775.00	18415.50	14385.00	10.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	—
长期应付款	0.00	2193.00	1503.36	—
专项应付款	1464.00	0.00	2060.00	18.62
住房周转金	0.00	0.00	0.00	—
其他长期负债	107.29	107.29	107.29	0.00
长期负债合计	13346.29	20715.79	18055.65	16.31
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	—
负债合计	90831.69	124568.88	239280.45	62.31
少数股东权益	27611.01	38217.25	45140.30	27.86
所有者权益				
股本	36628.12	36628.12	73256.24	41.42
资本公积	70838.32	72363.36	35892.58	-28.82
盈余公积	22507.24	27666.25	33797.25	22.54
其中：公益金	9354.81	11530.18	14019.18	22.42
未分配利润	1662.66	11439.83	13277.21	182.59
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	—
所有者权益合计	131636.35	148097.56	156223.28	8.94
负债及所有者权益合计	250079.05	310883.69	440644.03	32.74

附表 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	161005.79	198401.58	233126.64	20.33
减：折扣与折让	0.00	0.00	0.00	—
主营业务收入净额	161005.79	198401.58	233126.64	20.33
减：主营业务成本	126341.33	159368.79	185121.64	21.05
主营业务税金及附加	817.63	911.72	1024.65	11.95
二、主营业务利润	33846.84	38121.07	46980.34	17.81
加：其他业务利润	947.57	1536.38	2677.70	68.10
减：存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	—
营业费用	4479.95	6615.00	7982.58	33.49
管理费用	13526.14	15151.65	15628.76	7.49
财务费用	-1.48	1528.36	5346.64	—
三、营业利润	16789.80	16362.45	20700.06	11.04
加：投资收益	1054.28	1356.93	-503.16	—
补贴收入	4303.81	3734.20	2549.84	-23.03
营业外收入	991.39	1335.45	1059.91	3.40
减：营业外支出	697.16	557.35	730.51	2.36
其他支出	0.00	0.00	0.00	—
加：以前年度调整	0.00	0.00	0.00	—
四、利润总额	22442.12	22231.68	23076.14	1.40
减：所得税	6599.12	5109.17	4013.79	-22.01
减：少数股东损益	2497.43	2186.35	3963.68	25.98
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	—
五、净利润	13345.58	14936.17	15098.67	6.37
加：年初未分配利润	20.08	8988.28	11596.10	2303.40
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	—
减：合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	—
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	—
六、可供分配的利润	13365.65	23924.46	26694.77	41.32
减：提取法定盈余公积	2399.24	2602.09	2990.17	11.64
提取法定公益金	1911.73	2175.37	2542.37	15.32
提取储备基金	26.56	98.01	106.34	100.10
提取企业发展基金	39.84	147.01	159.50	100.10
七、可供股东分配的利润	8988.28	18901.99	20896.38	52.47
减：应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	—
提取任意盈余公积	0.00	136.54	293.55	—
应付普通股股利	7325.62	7325.62	7325.62	0.00
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	—
其他	0.00	0.00	0.00	—
八、未分配利润	1662.66	11439.83	13277.21	182.59

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
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	185948.63	223410.23	301354.23	27.30
收到的租金	0.00	0.00	0.00	—
收到的税费返还	74.35	213.04	81.12	4.45
收到的其他与经营活动有关的现金	7806.64	5044.71	6002.99	-12.31
现金流入小计	193829.62	228667.98	307438.34	25.94
购买商品、接受劳务支付的现金	126810.89	152678.78	215553.79	30.38
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	—
支付给职工以及为职工支付的现金	15726.78	18773.31	22435.03	19.44
支付的各项税费	13696.40	18393.06	17718.37	13.74
支付的其他与经营活动有关的现金	10701.89	13450.38	31459.95	71.45
现金流出小计	166935.96	203295.53	287167.13	31.16
经营活动产生的现金流量净额	26893.66	25372.45	20271.21	-13.18
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	48246.66	5381.00	100.00	-95.45
取得投资收益所收到的现金	294.56	301.51	779.43	62.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	3354.53	3139.87	3659.96	4.45
收到的其他与投资活动有关的现金	2537.89	935.87	2948.15	7.78
现金流入小计	54433.64	9758.25	7487.55	-62.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	35051.03	46333.14	49496.53	18.83
投资所支付的现金	67430.00	7773.67	30578.24	-32.66
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	—
现金流出小计	102481.03	54106.81	80074.77	-11.61
投资活动产生的现金流量净额	-48047.39	-44348.56	-72587.22	22.91
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	2700.00	9235.11	8020.00	72.35
发行债券所收到的现金				—
借款所收到的现金	52936.21	106871.00	256303.00	120.04
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	11160.00	—
现金流入小计	55636.21	116106.11	275483.00	122.52
偿还债务所支付的现金	28811.42	81007.00	186071.79	154.13
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	—
分配股利或利润所支付的现金	14780.86	10410.61	14744.64	-0.12
偿付利息所支付的现金	0.00	0.00	0.00	—
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	—
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	—
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	5889.64	—
现金流出小计	43592.28	91417.61	206706.07	117.76
筹资活动产生的现金流量净额	12043.94	24688.50	68776.93	138.97
四、汇率变动对现金的影响	-0.19	-1.50	-0.29	22.81

五、现金及现金等价物净增加额	-9109.99	5710.89	16460.62	—
----------------	----------	---------	----------	---

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项 目	2002 年	2003 年	2004 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务	0.00	0.00	0.00	—
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	—
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	—
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	—
融资租赁固定资产	0.00	2477.12	0.00	—
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	13345.58	14936.17	15098.67	6.37
加：少数股东损益	2497.43	2186.35	3963.68	25.98
计提的坏帐准备或转销的坏帐	1347.82	882.73	-348.49	—
固定资产折旧	9470.42	12833.31	15439.19	27.68
无形资产摊销	449.73	685.67	405.56	-5.04
长期待摊费用摊销	323.80	305.39	113.19	-40.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-586.36	-1000.92	-398.72	-17.54
待摊费用减少(减:增加)	-39.78	106.45	-11.83	-45.46
预提费用增加(减:减少)	-755.62	154.45	-195.67	-49.11
固定资产报废损失	334.88	24.99	104.75	-44.07
财务费用	-58.41	1453.07	5082.95	—
投资损失(减:收益)	-1054.28	-1356.93	475.54	—
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	—
存货的减少(减:增加)	-2810.43	-10740.12	-17434.05	149.07
经营性应收项目的减少(减:增加)	-8084.81	-9022.77	-22906.25	68.32
经营性应付项目的增加(减:减少)	12331.41	13753.71	20882.71	30.13
其他	182.29	170.91	0.00	-100.00
经营性活动产生的现金流量净额	26893.66	25372.45	20271.21	-13.18
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	34403.53	40114.41	54344.58	25.68
减：货币资金的期初余额	43513.51	34403.53	37883.96	-6.69
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	—
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	—
现金及现金等价物净增加额	-9109.99	5710.89	16460.62	—

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/股东权益
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)平均余额
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券