

信用等级公告

联合[2015] 846 号

联合资信评估有限公司通过对万向钱潮股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

万向钱潮股份有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月十八日



万向钱潮股份有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 15 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2015 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.77	18.65	38.24	36.61
资产总额(亿元)	94.33	97.43	119.03	121.60
所有者权益(亿元)	45.34	38.43	43.59	45.70
短期债务(亿元)	9.55	15.60	30.62	32.46
全部债务(亿元)	26.58	32.25	46.58	47.43
营业收入(亿元)	88.30	92.62	98.29	24.96
利润总额(亿元)	5.87	6.98	8.88	2.50
EBITDA(亿元)	11.46	12.19	14.52	--
经营性净现金流(亿元)	6.77	13.39	13.58	2.68
净资产收益率(%)	11.64	15.71	17.95	--
资产负债率(%)	51.93	60.56	63.38	62.41
速动比率(%)	127.01	97.47	106.07	104.77
EBITDA 利息倍数(倍)	4.79	6.13	6.88	--
经营现金流负债比(%)	21.31	31.82	23.41	--
现金偿债倍数(倍)	0.58	1.24	2.55	2.44

注: 1.2015 年 1 季度财务数据未经审计。

2.其他流动负债中的短期融资券已调整至短期债务。

3.现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

杨学慧 张小平

lianhe@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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,万向钱潮股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2015年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是中国大型的汽车零部件生产企业之一,产品组合丰富,技术实力和品牌影响力处于国内领先地位,竞争优势突出。
2. 公司产品以配套市场为主,与国内多家整车企业建立了合作关系,具有稳定的销售渠道。
3. 公司现金类资产和经营性现金流入量对本期短期融资券保护程度高。

关注

1. 汽车零部件市场竞争激烈,外资厂商占据高端市场,对本土零部件生产企业构成冲击。
2. 公司债务规模增长较快,且以短期债务为主,债务负担趋重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与万向钱潮股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与万向钱潮股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因万向钱潮股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由万向钱潮股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、万向钱潮股份有限公司 2015 年第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

万向钱潮股份有限公司（以下简称“公司”或“万向钱潮”）是经浙江省股份制试点工作协调小组“浙股（1992）1号”文件批准，由万向集团有限公司（以下简称“万向集团”）、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企业于1993年共同发起，以募集方式设立的股份有限公司。1994年1月，公司股票在深圳证券交易所挂牌交易（万向钱潮，000559.SZ）。截至2015年3月底，公司股本总额19.12亿元，其中万向集团持股51.53%，万向经理人发展责任激励会拥有万向集团100%权益，鲁冠球先生在万向经理人发展责任激励会占有80%的比例，鲁冠球先生为公司实际控制人。

公司经营范围主要包括：汽车零部件及相关机电产品的开发、制造和销售，实业投资开发，金属材料、建筑材料的销售和技术咨询服务。

公司下设市场部、发展部、财务部、技术中心、人力资源部、行政部、审计检查科、国际业务部、精益生产管理部、生产物流部等职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额119.03亿元，所有者权益合计43.59亿元（其中少数股东权益3.79亿元）。2014年，公司实现营业收入98.29亿元，利润总额8.88亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额121.60亿元，所有者权益合计45.70亿元（其中少数股东权益3.85亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入24.96亿元，利润总额2.50亿元。

公司注册地：浙江省杭州市萧山区万向路；法定代表人：鲁冠球。

二、本期短期融资券概况

公司拟于2015年注册总额度15亿元的短期融资券，本期计划发行2015年度第一期短期融

资券，发行额度15亿元，期限366天（以下称“本期短期融资券”）；本期短期融资券募集资金全部用于补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是中国大型汽车零部件生产企业之一，专业生产汽车底盘及悬架系统、汽车传动系统、汽车制动系统、轮毂单元、轴承、精密件、排气系统及燃油箱、工程机械零部件等汽车系统零部件及总成，是目前国内最大的独立汽车系统零部件专业生产基地之一。公司现已具备自主开发能力、完备实验检测及先进制造技术装备，拥有一个技术中心、九个主体公司以及三十多个专业产品制造工厂，产品涉及传动系统、底盘系统、轴承系统和排气系统及燃油箱等四大系列。

公司拥有约7000万套万向节的生产能力，是全球规模最大、设备最先进的万向节产品生产基地，公司万向节产品市场占有率稳定在65%左右，制动器和轮毂轴承国内第一，传动轴、等速驱动轴以及底盘系统均位列国内前三。同时，公司的传动轴总成及各类轴承等产品的产销规模均居中国同行业前列。目前公司已与国内多家汽车主机厂建立了长期稳定的配套关系，有利于经营的稳定性。未来随着在建项目的陆续投产，公司高端产品的比重将进一步提升，并将增强公司的整体竞争力。

近三年，公司收入规模稳定增长，2014年实现主营业务收入92.45亿元，同比增长5.86%，其中汽车零部件收入占91.86%，较2013年上升4.4个百分点；钢铁、铁合金等大宗商品交易收入是公司另一主要收入来源，在主营业务收入中占比为7.39%，较2013年占比下降0.9个百分点；同期，煤炭贸易板块收入占比大幅下降，为0.72%，目前煤炭贸易业务已经停止。总体来看，公司集中资源聚焦主业，汽车零部件板块收入占比不断上升，地位得到进一步凸显。

目前公司资产质量较好，收入规模稳步增长，营业利润率逐年提升，公司整体盈利能力较强。

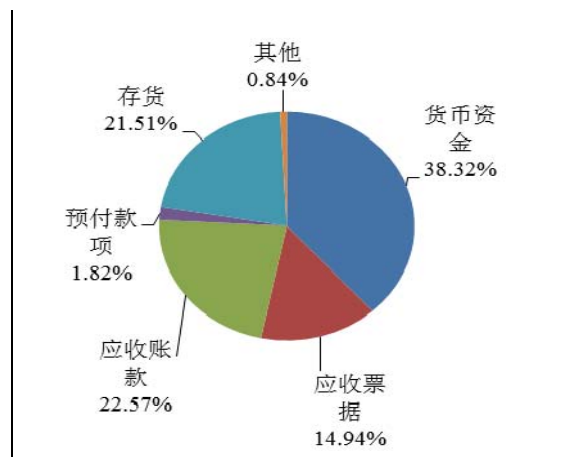
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均增长 18.71%，截至 2014 年底为 78.40 亿元，同比增长 36.93%，主要由货币资金、应收账款、存货和应收票据构成。

图1 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均增长 59.50%，主要系发行债券获得资金所致，截至 2014 年底为 30.04 亿元，其中，受限资金 3.52 亿元，受限资金占比 11.72%，受限资金占比较小。

2012~2014 年，公司应收票据有所增长，年均增长 7.53%，截至 2014 年底为 11.71 亿元，同比增长 3.40%，其中，银行承兑汇票 11.14 亿元，商业承兑汇票 0.57 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款有所增长，年均增长 6.36%，截至 2014 年底为 17.69 亿元，同比增长 7.72%，与营业收入增长速度基本一致。从账龄看，一年以内的占 97.82%，一年至两年的占 0.86%，两年以上的占 1.32%，应收账

款整体账龄很短；从集中度看，欠款数额较大的前 5 位客户占应收账款总额的 20.95%，集中度一般。公司应收账款已计提坏账准备 1.13 亿元。

2012~2014 年，公司存货有所增长，年均增长 5.17%，截至 2014 年底为 16.86 亿元，同比增长 3.86%，公司存货主要为库存商品、在产品 and 原材料，公司已计提存货跌价准备 1.34 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 121.60 亿元，较 2014 年底增长 2.00%，其中，流动资产占比 66.00%，非流动资产占比 34.00%，资产构成较 2014 年年底变化很小。截至 2015 年 3 月底，公司预付款项 2.05 亿元，较 2014 年底增长 43.53%，主要来自于材料预付款的增加。截至 2015 年 3 月底，公司在建工程 4.72 亿元，较 2014 年底增长 22.04%，主要由于汽车轮毂轴承单元项目投入增加所致。

总体看，近年来，公司资产规模稳定增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金占比大，现金类资产充足，公司资产质量较好。

2. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营活动现金流入年均增长 4.46%，三年分别 102.75 亿元、107.85 亿元和 112.11 亿元，主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金，其中，收到其他与经营活动有关的现金主要是收回各类经营性银行的保证金和定期存款、收到的财政补助款及奖励款。近三年，公司经营活动现金流出年均增长 1.32%，近三年分别为 95.98 亿元、94.46 亿元和 98.53 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金，支付其他与经营活动有关的现金主要是支付的各类经营性银行保证金及定期存款、运费和技术开发费等。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金

流量净额分别为 6.77 亿元、13.39 亿元和 13.58 亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比三年分别为 111.69%、111.30%和 109.58%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动现金流入年均下降 7.62%，三年分别为 4.22 亿元、1.45 亿元和 3.60 亿元，主要是取得投资收益收到现金、处置固定资产取得的现金。近三年，公司投资活动现金流出年均下降 2.56%，近三年分别为 5.58 亿元、10.43 亿元和 5.29 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.36 亿元、-8.99 亿元和-1.69 亿元。

筹资活动方面，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入分别为 23.91 亿元、20.29 亿元和 18.54 亿元；公司筹资活动现金流出分别为 35.81 亿元、26.00 亿元和 11.22 亿元。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为-11.90 亿元、-5.71 亿元和 7.32 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 2.68 亿元，其中，经营活动现金流入 34.29 亿元，经营活动现金流出 31.61 亿元；公司投资活动现金流入净额-1.18 亿元，筹资活动现金流量净额-0.89 亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较强，经营活动产生的现金流完全可以满足公司投资活动的需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标来看，2012~2014年，公司流动比率呈逐年下降趋势，三年平均值为 143.38%，2014年底为135.14%，公司速动比率呈波动下降趋势，三年平均值为107.68%，2014年底为106.07%，公司经营现金流动负债比率呈波动上升趋势，三年平均值为25.52%，2014年底为23.41%。截至2015年3月底，公司流动比率、速动比率分别为134.93%、104.77%，与2014年底相比均有所下降。总体看，公司短期

偿债能力维持在适宜水平。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度22.97亿元，已使用额度6.88亿元，尚未使用额度16.09亿元，公司间接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为 15 亿元，占 2015 年 3 月底公司短期债务和全部债务的比重分别为 46.21%、31.63%，对公司现有债务及结构影响较大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.41%和 50.93%，以公司 2015 年 3 月底财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 66.54%和 57.73%，由于公司原有债务规模一般，本期短期融资券发行后公司负债水平仍然适宜。

2012~2015 年 3 月底，公司非受限现金类资产分别为 8.77 亿元、18.65 亿元、38.24 亿元和 36.61 亿元，分别是本期短期融资券的 0.58 倍、1.24 倍、2.55 倍和 2.44 倍。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 102.75 亿元、107.85 亿元和 112.11 亿元，分别为本期短期融资券的 6.85 倍、7.19 倍和 7.47 倍；2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 6.77 亿元、13.39 亿元和 13.58 亿元，分别为本期短期融资券的 0.45 倍、0.89 倍和 0.91 倍。经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

综合分析，公司现金类资产和经营活动现金流入对本期短期融资券保障能力较强。

六、结论

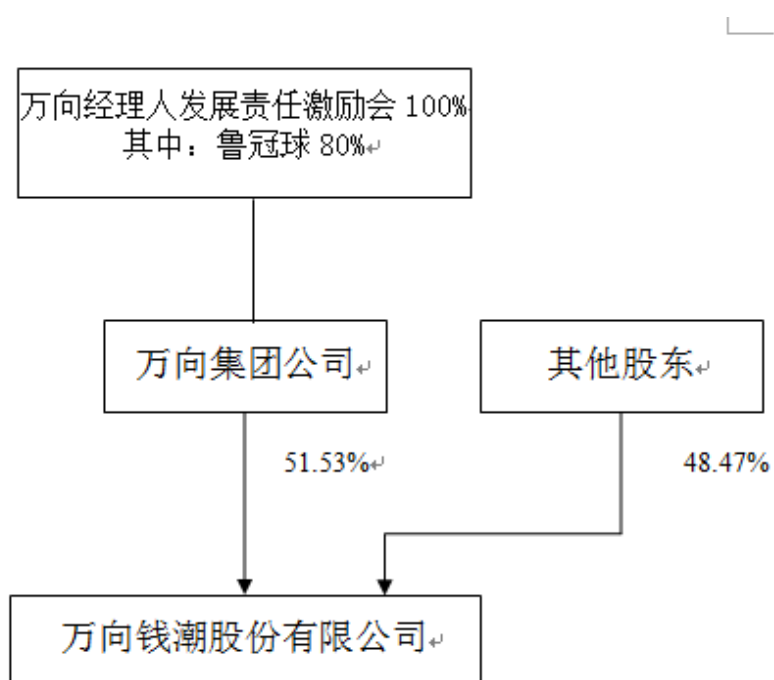
公司是中国大型的汽车零部件生产企业之一，拥有一批稳定的优质客户群体，在品牌知

名度、产品组合、技术水平及销售渠道等方面具备明显优势，未来公司将继续围绕汽车零部件主业进行研发和投入，推动产品结构升级；随着等速驱动轴和轮毂单元等项目的陆续投产，公司高端产品的产能将得以提升，收入规模和整体竞争力有望提高，整体抗风险能力相应增强。

目前公司资产质量较好，收入规模稳步增长，营业利润率逐年提升，公司整体盈利能力较强。但公司债务规模呈上升态势，债务负担趋重。

公司现金类资产及经营活动现金流入量对于本期短期融资券的覆盖程度高。综合看，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.77	18.65	38.24	36.61
资产总额(亿元)	94.33	97.43	119.03	121.60
所有者权益(亿元)	45.34	38.43	43.59	45.70
短期债务(亿元)	9.55	15.60	30.62	32.46
长期债务(亿元)	17.03	16.65	15.96	14.96
全部债务(亿元)	26.58	32.25	46.58	47.43
营业收入(亿元)	88.30	92.62	98.29	24.96
利润总额(亿元)	5.87	6.98	8.88	2.50
EBITDA(亿元)	11.46	12.19	14.52	--
经营性净现金流(亿元)	6.77	13.39	13.58	2.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.63	3.46	3.44	--
存货周转次数(次)	4.64	4.72	4.62	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.97	0.91	--
现金收入比(%)	111.69	111.30	109.58	127.44
营业利润率(%)	16.87	19.35	21.74	21.69
总资本收益率(%)	10.66	11.34	11.02	--
净资产收益率(%)	11.64	15.71	17.95	--
长期债务资本化比率(%)	27.30	30.23	26.80	24.66
全部债务资本化比率(%)	36.96	45.63	51.66	50.93
资产负债率(%)	51.93	60.56	63.38	62.41
流动比率(%)	174.97	136.06	135.14	134.93
速动比率(%)	127.01	97.47	106.07	104.77
经营现金流动负债比(%)	21.31	31.82	23.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.79	6.13	6.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	2.64	3.21	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.85	7.19	7.47	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.45	0.89	0.91	--
现金偿债倍数(倍)	0.58	1.24	2.55	2.44

注：1. 2015 年一季度财务报表未经审计；

2. 现金偿债倍数计算时剔除了票据保证金等受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 万向钱潮股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

万向钱潮股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。万向钱潮股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注万向钱潮股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现万向钱潮股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如万向钱潮股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送万向钱潮股份有限公司、主管部门、交易机构等。

