# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]730 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定万向钱潮股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 万向钱潮 CP001”A-1 的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月一日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 万向钱潮股份有限公司
# 短期融资券跟踪评级报告

## 主体长期信用

| | |
|---|---|
| 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

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 万向钱潮 CP001 | 15 亿元 | 2015/08/27-2016/08/27 | A-1 | A-1 |

**跟踪评级时间：**2016 年 6 月 1 日

## 财务数据

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 21.85 | 41.75 | 46.81 | 48.04 |
| 资产总额(亿元) | 97.43 | 119.03 | 127.47 | 129.95 |
| 所有者权益(亿元) | 38.43 | 43.59 | 45.81 | 48.28 |
| 短期债务(亿元) | 15.60 | 30.62 | 28.61 | 29.04 |
| 全部债务(亿元) | 32.25 | 46.58 | 43.60 | 44.04 |
| 营业收入(亿元) | 92.62 | 98.29 | 102.41 | 25.63 |
| 利润总额 (亿元) | 6.98 | 8.88 | 9.25 | 2.81 |
| EBITDA(亿元) | 12.19 | 14.52 | 14.91 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 13.39 | 13.58 | 12.17 | 3.01 |
| 营业利润率(%) | 19.35 | 21.74 | 20.82 | 23.19 |
| 净资产收益率(%) | 15.71 | 17.95 | 18.31 | -- |
| 资产负债率(%) | 60.56 | 63.38 | 64.06 | 62.85 |
| 全部债务资本化比率(%) | 45.63 | 51.66 | 48.76 | 47.70 |
| 流动比率(%) | 136.06 | 135.14 | 144.32 | 147.72 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.64 | 3.21 | 2.92 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.13 | 6.83 | 7.47 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 31.82 | 23.41 | 20.77 | -- |

注：1. 公司 2016 年第一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。

## 分析师
马栋　杨涵　魏铭江
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

跟踪期内，万向钱潮股份有限公司（以下简称“公司”）收入规模保持增长趋势，公司继续围绕汽车零部件主业进行研发和投入，积极推动产品结构升级。未来公司将坚持转型升级的发展战略，加快转型升级的步伐，积极向新能源领域拓展。公司整体盈利能力保持在较高水平，在行业内保持了较高的竞争能力。

另一方面，联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）也关注到汽车零部件行业竞争激烈、2015年以来公司营业收入和利润总额增长速度趋缓等因素对其信用水平的不利影响。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15万向钱潮CP001”A-1的信用等级。

## 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. 汽车排放标准及油耗法规趋严，公司新能源汽车加快布局，发展前景良好。
3. 近年来，公司围绕“整枝疏果”，集中核心资源，发展主导产品，不断推进数字化和国际化进程。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15万向钱潮CP001”的保障能力强。

## 关注

1. 宏观经济下行导致汽车销量下降，进而导致汽车零部件需求减少，市场竞争激烈。此外，外资厂商长期占据高端市场，对本土零部件生产企业构成冲击。
2. 公司应收账款持续增长，存在一定回款风险。

# 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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 万向钱潮 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于万向钱潮股份有限公司主体长期信用及存续期内的“15 万向钱潮 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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发起人于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2016年3月底，公司股本总额22.94亿元，其中万向集团公司持有公司51.53%的股份，万向经理人发展责任激励会拥有万向集团公司100%权益，其中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、财务部、技术中心、发展部、国际业务部、行政部、审计检查科、人力资源部、精益生产管理部等职能部门。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 127.47 亿元，所有者权益 45.81 亿元（其中少数股东权益 3.95 亿元）；2015 年公司实现营业收入 102.41 亿元，利润总额 9.25 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 129.95 亿元，所有者权益 48.28 亿元（其中少数股东权益 4.10 元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 25.63 亿元，利润总额 2.81 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。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于

2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

## 四、行业分析

### 1. 行业概况

2011 年以来，由于汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策实施的影响、受油耗准入政策的实施等因素影响，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势。根据中国汽车工业协会统计，2015 年，中国累计生产和销售汽车 2450.33 万辆和 2459.76 万辆，同比分别增长 3.25%和 4.68%，增速比去年同期减缓 4.01 个百分点和 2.18 个百分点。其中乘用车产销分别为 2107.94 万辆和 2114.63 万辆，同比分别增长 5.78%和 7.30%；商用车产销 342.39 万辆和 345.13 万辆，同比分别下降 9.97%和 8.97%；新能源汽车产销分别为 34.05 万辆和 33.11 万辆，同比分别增长 3.3 倍和 3.4 倍。

2016 年 1～3 月，中国汽车市场汽车产销分别为 659 万辆和 652.7 万辆，比上年同期分别增长 6.2%和 6%；同期，乘用车产销分别为 570.2 万辆和 566.9 万辆，产销同比增长分别为 7.3%和 6.8%；同期，新能源汽车产销分别为 2.52 万辆和 2.29 万辆，同比分别增长 1.1 倍和 1.0 倍。

2015 年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2200.70 万辆，比上年增长 8.47%，高于全行业增速 1.57 个百分点，占汽车销量总量的 89.47%，比上年下降 0.23 个百分点。

2016 年 1~3 月，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 583.5 万辆，同比增长 5.3%，低于行业增速 0.7 个百分点，占汽车销售总量的 89.4%，比上年下降 0.7 个百分点。

中国汽车工业的快速发展为中国汽车零部件行业提供了新的发展机遇。同时，近年来中国高关税、配额等贸易壁垒和国产化率等非贸易壁垒的松动，促使外资企业大举进入中国汽车行业。一大批国际汽车公司在中国投资设厂或扩大投资，给中国汽车零件制造企业提供了巨大的市场空间。2014 年，中国汽车零部件行业销售收入达到 2.91 万亿元，同比增长 7.30%，增速较上年下降 14.39 个百分点。2015 年 1~9 月，中国汽车零部件行业销售收入为 2.27 万亿元，同比增长 8.48%。

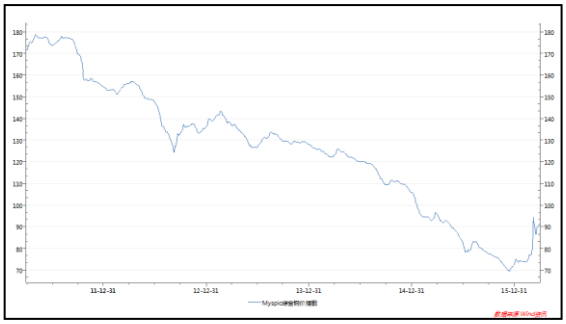
### 2. 上游产业概况

汽车零部件生产所用原材料主要包括钢铁、铝合金、塑料、橡胶、玻璃、纺织品、其他有色金属等，其中钢铁占有较高比重；在汽车轻量化的趋势下，钢铁所占比重有下降趋

势，部分零部件制造改由金属合金和塑料替代，但替代进度较为缓慢。

钢材价格方面， 2012年9月，钢材价格指数跌破100点大关，随后指数在110点附近震荡，此后钢价一直萎靡不振。2016年1~3月，钢材综合价格指数有所回升，截至2016年3月底为91.15点。近期钢材价格回升使得汽车零部件生产企业成本压力有所上升。

图 1　2012～2016 年 3 月钢材价格指数



资料来源：Wind 资讯

3. 行业竞争

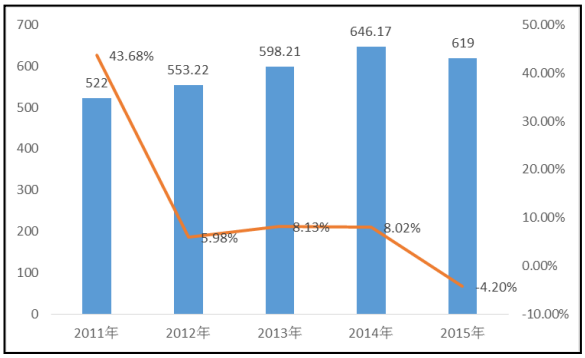
根据 Wind 资讯的统计数据，截至 2015 年 10 月，中国共有汽车零部件生产企业 12093 家，较 2014 年底增加 983 家，行业竞争压力加剧，中国汽车零部件生产企业规模普遍偏小，数量较多，行业集中度低，从而削弱了对上下游产业的议价能力。

近年随着汽车零部件专业化供应体系的形成，专业化、规模化的汽车零部件企业逐渐成为整车生产企业的重要战略合作伙伴。目前，中国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中，配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，塑造竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，只能通过 OEM 模式为国内外大型零部件企业代工生产，产品销售以维修市场为主，渠道稳定性较差。

国际竞争方面，汽车产业的国际化转移和零部件全球采购体系的形成，为中国专业零部件生产企业提供了良好的成长环境。由于中国汽车工业的快速发展和具备显著的低成本优势，2000 年以来，中国汽车零部件出口持续快速增长。2012 年至今全球经济陷入低速增长，这也导致中国汽车零部件出口额在 2012 年以后增速下降明显。2012 年中国汽车零部件出口金额为 553.22 亿美元，同比增长 5.99%；2013 年中国汽车零部件出口金额为 598.21 亿美元，同比增长 8.13%；2014 年中国汽车零部件出口金额为 646.17 亿美元，同比增长 8.02%；2015 年受全球经济颓势影响，汽车零部件出口数量有所下降， 2015 年中国汽车零部件出口金额为 619 亿美元，同比下降 0.4%。

图 2　2011~2015 年中国汽车零部件出口额

单位（亿元、%）




资料来源：联合整理

目前只有国外有一些知名的汽车零部件企业具有强大的研发能力和资金实力，能够引领世界零部件行业甚至整车的发展方向。中国汽车零部件生产企业的竞争优势主要体现在低成本方面，目前还不具备生产高附加值、高科技产品能力，优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。但是随着国内一些零部件生产企业生产规模和研发能力的不断提高，未来会有越来越多的零部件生产企业参与国际竞争。

4. 行业关注

（1）汽车行业增长减缓

汽车零部件行业对整车行业高度依赖，其发展周期与整车行业高度一致。中国为应对国际金融危机，前期出台了相关的产业刺激政

策，但 2011 年以来，中国相关政策进行了调整，汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策实施、受油耗准入政策的实施等因素影响，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势。因此，汽车零部件行业可能因整车市场的增长减缓而出现回落的状况。

（2）市场竞争加剧

随着汽车跨国公司进入中国开拓市场，全球排名前100位的汽车零部件供应商中有70%已来华开展业务，在中国内地进行汽车零部件生产的外资企业超过 1200 家，在中国汽车零部件市场已经占到60%以上的份额。整个汽车零部件行业竞争十分激烈，国内汽车零部件企业面临着巨大压力。

（3）产品附加值低

中国大多数零部件生产商目前还不具备生产高附加值、高科技产品的能力，汽车电子产品、燃油喷射器、安全系统、转向系统、传感器、制动系统等领域多为国外企业所控制，国内占优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。近年来，包括美国旦纳（DANA）、德国纳铁福（GKN）和博世等世界著名的汽车零部件生产企业均实现了在中国市场本土化的产业布局，凭借其技术、管理、品牌等方面的优势，以及与国际大型整车厂商良好的合作关系，占据了中国汽车零部件生产的高端市场，对中国本土零部件生产企业构成冲击。

5. 未来发展

中国汽车工业发展规划提出，要全面提升汽车零部件竞争力，提高自主发展实力；支持同类、同系统的零部件生产企业共享市场、技术人才及相关资源，发展成具有行业综合优势的零部件综合骨干企业；鼓励零部件企业与整车企业建立长期战略伙伴关系，积极参与整车企业的产品开发，不断提高系统零部件开发水平；逐步建立完善零部件生产体系和产品标准体系，形成零部件系统开发模块化配套能力。随着全社会对环境问题的日益重视，节能环保技术将成为随着全社会对环境问题的日益重视，节能环保技术将成为汽车及零部件行业未来的技术趋势。以燃料电池汽车、混合动力汽车为代表的新能源汽车正在加速发展，汽车零部件的轻量化设计，电子化和智能化设计以及汽车零部件再制造技术等正逐步得到应用。

总体上，中国汽车工业的发展为零部件行业提供了巨大的市场空间，但在行业快速发展的过程中，由于市场竞争的加剧，零部件行业的利润水平受到限制。考虑到中国居民的消费升级，以及不断增长的汽车保有量，从长期的角度看，汽车零部件行业市场前景广阔。未来随着企业自主研发的加强，以及行业的整合，现有的市场格局有望转变，企业规模和整体盈利能力将随之改善。

## 五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司总股本为229429.95万股，其中万向集团公司持有公司51.53%的股份，万向经理人发展责任激励会拥有万向集团公司100%权益，其中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。

2. 企业规模

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、工程机械零部件等汽车系统零部件，目前已经形成传动系统、底盘系统、轴承系统、排气系统和燃油箱等系列汽车零部件产品。

公司拥有约8300万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，公司万向节产品国内市场占有率稳定在65%左右，轮毂轴承及单元国内第一，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。

公司已与国内十多家汽车主机厂建立了长期稳定的配套关系。公司品牌知名度较高，“钱潮”牌商标是国家质量技术监督局确定的国家重点保护名优产品，“钱潮 QC”获中国世界名牌产品称号，良好的品牌形象为公司扩大市场规模起到了明显的推动作用。

3. 技术水平

公司拥有国家级企业技术中心，国家级实验室、国家优秀博士后科研工作站、省级院士专家工作站和高科技孵化中心等。

公司深入开展了汽车底盘系统集成及关键零部件的正向自主设计研究，从单一零部件提升到系统集成层面，进而发展到多车型共享底盘平台开发，掌握了结构设计、强度分析、性能仿真、NVH、疲劳寿命预测及系统集成等关键技术。公司在万向节、轮毂轴承单元、等速驱动轴和传动轴等关键零部件研发和制造技术水平处于领先水平。截至 2015 年底，共拥有有效专利 1276 项（其中发明专利 67 项），软件著作权 31 项，主持和参与起草国际国内等标准共 35 项。

总体看，公司的生产技术和研发实力在中国汽车零部件制造领域处于领先位置，并为公司后续发展提供可靠的技术保障。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司董事会决定聘任钟斌国先生为公司财务负责人。

钟斌国先生，1971 年生，本科学历。现任万向钱潮股份有限公司副总经理、财务负责人兼财务部经理。历任万向集团公司财务部副总经理、上海万向资源有限公司财务部经理、万向钱潮股份有限公司财务部副经理、浙江万向系统有限公司副总经理兼财务部经理等职，有着较为丰富的管理经验。钟斌国先生未持有公司股票，与公司控股股东或实际控制人不存在关联关系。钟斌国先生未受过中国证监会及其他有关部门的处罚和证券交易所惩戒。

除以上变动外，公司法人治理结构及管理体制无重大变化。

## 七、经营分析

1. 经营概况

2015 年，汽车零部件市场运行稳定，市场需求情况较 2014 年有所增长，受益于公司继续围绕“整治疏果”，集中核心资源，发展主导，提升研发能力，公司实现主营业务收入 97.82 亿元，同比增长 5.81%，其中汽车零部件收入占 87.45%，较 2014 年下降 4.41 个百分点；钢铁、生铁等大宗商品交易收入在主营业务收入中占比为 12.52%，较 2014 年占比上升 5.13 个百分点；同期，公司不再进行煤炭贸易，故此板块收入变为 0。2016 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 24.38 亿元，同比增长 2.09%，占 2015 年全年的 24.91%，其中汽车零部件板块收入占比达到 94.42%，钢铁、生铁贸易收入占比有所下降。

从盈利方面看，2015 年，公司综合毛利率为 21.46%，较 2014 年下降 0.89 个百分点。其中汽车零部件板块毛利率为 24.31%，较上年增加 0.20 个百分点，主要由于公司调整产品结构，提高各板块零部件的产品附加值，单个产品的毛利率较去年有较大提升。2016 年 1～3 月，公司综合毛利率继续上升至 23.41%，较 2015 年上升 1.95 个百分点，主要系毛利率较高的汽车零部件收入占比上升所致。总体看，跟踪期内，公司营业收入保持增长趋势，盈利能力保持在较好水平。

表 1　2013 年～2016 年 3 月公司主营业务收入和毛利率构成

（单位：亿元、%）

| 主营业务收入 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1~3 月 | 主营业务毛利率 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1~3 月 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 汽车零部件 | 76.38 | 84.92 | 85.54 | 23.01 | 汽车零部件 | 22.15 | 24.11 | 24.31 | 24.64 |
| 钢铁、生铁 | 7.24 | 6.83 | 12.25 | 1.37 | 钢铁、生铁 | 2.55 | 2.60 | 1.66 | 2.64 |
| 煤炭 | 3.64 | 0.67 | -- | -- | 煤炭 | 2.97 | 0.68 | -- | -- |
| 其他 | 0.08 | 0.03 | 0.03 | 0.00 | 其他 | 2.02 | 2.70 | -0.18 | 10.83 |
| **合计** | **87.33** | **92.45** | **97.82** | **24.38** | **合计** | **19.71** | **22.35** | **21.46** | **23.41** |

资料来源：公司提供

注：2016 年 1~3 月份其他类的收入只有 2.53 万元，故没在上表中体现。

2．原材料采购

公司生产原料主要包括钢材和各类基础配件，在主营业务成本构成中，钢材占比较大，公司所需钢材均由控股子公司浙江大鼎贸易公司批量集中采购，有利于提高采购议价能力，降低平均采购成本。

公司与宝钢、淮钢、江阴兴澄等钢材供应商建立了稳定的合作关系，以上单位钢材供应量约占公司总采购量 80%以上。公司与主要供应商签订年度框架协议，保证原料供应渠道稳定；每月签订价格协议，在钢材价格市场波动频繁时，及时调整钢材价格。

近年来，钢铁行业不景气，钢材均价继续下降，公司 2015 年的钢材平均采购价格为 4209.00 元/吨，较 2014 年的全年平均价格下降了 5.14%；2015 年采购量为 20.17 万吨，同比下降 2.94%。2016 年 1～3 月，公司钢材采购均价为 3681.00 元/吨，较 2015 年有所下降，采购量为 5.09 万吨，占 2015 年全年采购量的 25.24%。

表 2　2013 年～2016 年 3 月公司钢材采购情况

| 单位 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1～3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 采购量（万吨） | 16.76 | 20.78 | 20.17 | 5.09 |
| 均价（元/吨） | 4756.00 | 4437.00 | 4209.00 | 3681.00 |

资料来源：公司提供

公司合理适度调整原材料储备以规避原料价格波动风险，集中采购措施在一定程度上提高了议价能力；此外公司还不断加强与整车厂商的稳定合作，有一定的成本传导能力；各种措施的实施有力地帮助了公司缓解成本压力。跟踪期内，钢材价格的下降有利于公司降低生产成本。

3．生产经营

公司生产基地以本部为主，同时根据主机配套的原则，在武汉、十堰、海南、芜湖、柳州等地区的整车厂旁设有工厂。

这几年来，公司在产品设计方面，开展了正向设计研究和产品的标准化和系列化工作，逐渐形成自己的技术标准，成为行业的领导者，而不是跟随者。在制造方面，开展了将热锻工艺改进为冷锻和温锻工艺、机器人的应用、自动装配线的开发等环保和智能化制造工作，引进了智能化程度更高的先进设备，逐渐向制造智能化方向发展。技术的进步得到了大众、通用、福特、宝马等客户的认可。

公司汽车零部件产品分为传动、底盘、轴承、排气系统和燃油箱等产品，主要由各下属子公司负责生产。公司采取“以销定产”的方法按订单组织生产，根据销售订单落实每月各产品的生产量和时间进度安排。

传动系统是公司汽车零部件业务的优势板块，主要包括万向节、传动轴、等速驱动

轴和其它配件产品。受市场需求下降影响，万向节 2015 年产量达到 5046 万套，较去年下降 26.24%；传动轴产量为 312 万根，较 2014 年下降 6.02%，等速驱动轴产量达到 706 万支，较 2014 年增长 21.93%。从产销情况看，公司传动系统产品的产销率均保持在 99%以上。2016 年 1~3 月，万向节产量为 1065 万套、传动轴产量为 75 万根、等速驱动轴产量为 163 万支，分别占 2015 年全年产量的 20.11%、24.04%和 23.09%。

公司底盘系统业务已由传统的单个零部件供应方式逐步向系统集成模块化供应方向发展，公司下属子公司已陆续组建了一批模块化工厂，由原有的零部件生产转型为底盘组装。2015 年，公司制动系统产品（包括制动器、底盘系统和减震器）的产量为 635 万套，较 2014 年均有小幅度下降，产销率保持在 93%以上。2016 年 1~3 月，制动系统产品的产量为 216 万套，分别占 2015 年全年的 34.02%，产销量良好。

公司轴承系统主要产品包括轮毂轴承、圆锥轴承、球类轴承等产品。目前共有各类轴承生产能力 13000 万套/年，产销规模居国内同行业前列；其中，轮毂轴承及轮毂轴承单元产销规模在国内市场排名首位。2015 年，公司生产轮毂轴承及轮毂轴承单元合计 10766 万套，销售 10815 万套，销售量较 2014 年有所上升，产销情况良好。2016 年 1~3 月，轮毂轴承及轮毂轴承单元产量 2388 万套，销售 2542 万套，分别占 2015 年全年产量的 22.18%和销量的 23.50%，产销量良好。

2015 年分别生产消声器、排气系统和燃油箱 28 万件、84 万件和 32 万件。2016 年 1~3 月，消声器、排气系统和燃油箱产量分别为 4 万件、22 万件和 8 万套，分别占 2015 年全年产量的 14.29%、26.19%和 25.00%。

总体上，公司按照主机配套的原则进行生产基地布局，各基地的生产流程按照“计划、协调、控制”的步骤进行安排，公司整体生产秩序良好。2015 年，公司大部分产品产量和销量较均 2014 年实现增长，但公司产能利用率仍有一定上升空间。

表 3　2013 年～2016 年 3 月公司主要产品产销情况

| 种类 | 产品明细 | 目前产能 | 产量 | | | | 销量 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1～3 月 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 16 年 1～3 月 |
| 传动系统 | 万向节（万套/年） | 8300 | 6615 | 6841 | 5046 | 1065 | 6546 | 6875 | 5064 | 1056 |
| | 传动轴（万根/年） | 400 | 369 | 332 | 312 | 75 | 373 | 329 | 310 | 81 |
| | 等速驱动轴（万支/年） | 770 | 524 | 579 | 706 | 163 | 534 | 574 | 688 | 152 |
| 制动系统产品（万台、万套） | | 760 | 657 | 648 | 635 | 216 | 652 | 649 | 591 | 208 |
| 轴承系统 | 轴承（万套/年） | 11000 | 8318 | 8753 | 9463 | 2002 | 8295 | 8652 | 9486 | 2080 |
| | 轮毂单元（万套/年） | 2000 | 1149 | 1364 | 1303 | 386 | 1154 | 1376 | 1329 | 462 |
| 排气系统及燃油箱 | 消声器（万件） | 40 | 32 | 24 | 28 | 4 | 32 | 24 | 28 | 4 |
| | 排气系统（万件） | 200 | 98 | 117 | 84 | 22 | 97 | 118 | 84 | 22 |
| | 燃油箱（万套） | 80 | 41 | 33 | 32 | 8 | 41 | 35 | 32 | 8 |

资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司目前已形成了高端以国外主流配套为主，中端以国内主流配套为主的市场格局，提高了企业抗宏观环境和市场风险能力、保持长期稳健发展。公司针对不同市场采取了不同的营销策略，并根据市场变化适时调整。国内主机配套市场是公司最主要的收入渠道，公司按照围绕主导产品，开拓主流乘用车市场的既定方针，对万向钱潮重点主机配套客户，进行商务的集中运作或项目的集中管理。执行“三位一体”的市场策略，设立商务代表、技术代表和质量代表的“三位一体”人员的项目开拓

团队，建立与主机厂采购、技术和质量各层次的客户关系，构建以市场为导向的快速反应机制，确保重点主机配套项目的顺利推进，促进了系列产品配套业务向主流市场发展，提升了市场层次及各专业配套产品的占有率，使公司主机配套业务逐年稳步增长。同时，随着全球经济的进一步复苏，公司产品出口状况将保持乐观。与国内生产企业相比，公司具有明显的综合竞争优势。

公司汽车零部件产品销售市场主要分为国内市场、国外市场和其他业务。其中，国内市场与国外市场占主营业务收入的93%以上。2015年，国内市场销售占比较2014年有所增长，占比为84.38%；国外市场销售占比有所下降，2015年为11.13%；其他业务收入占比小幅降至4.48%。2015年，公司前五大客户包括上汽通用五菱汽车股份有限公司（销售收入7.00亿元）、university international longistics INC（销售收入5.08亿元）、东风商用车有限公司（销售收入4.47亿元）、青山控股集团有限公司（销售收入4.29亿元）、一汽海马汽车有限公司（销售收入2.74亿元），前五大客户销售收入占销售收入总额的23.04%。2016年第一季度，国内市场销售占比为83.82%，国外市场销售和其他业务收入占比为11.27%和4.91%，较2015年基本持平。

表4　2013年～2016年1~3月公司销售渠道情况

| 主营业务收入 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 16年1～3月 |
|---|---|---|---|---|
| 国内销售 | 81.31% | 81.54% | 84.38% | 83.82% |
| 国外销售 | 12.97% | 12.52% | 11.13% | 11.27% |
| 其他业务收入 | 5.72% | 5.94% | 4.48% | 4.91% |
| **合　计** | **100.00%** | **100.00%** | **100%** | **100%** |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续围绕主机厂进行模块化布点，国内主机配套市场仍是公司最主要的收入渠道，利用公司的质量、品牌等优势，配套市场收入占比不断提高，由于配套市场毛利率较高，公司的盈利能力不断得到提升，出口市场和维修市场收入占比有所下降。

5. 经营效率

2013~2015年，受业务规模不断扩大影响，销售债权周转次数三年分别为3.36次、3.44次和3.34次；公司存货周转次数三年分别为4.72次、4.62次和4.92次；总资产周转次数三年分别为0.97次、0.91次和0.83次，总体看，公司存货流动性较好，生产经营的组织管理能力稳定。

6. 在建项目及未来发展

公司近期发展规划是在稳固现有产品市场龙头地位的基础上，加大汽车传动系统、万向节、制动器总成等产品的投入力度，目前在建项目万向钱潮智慧工厂总投资36.96亿元，截至2015年底已投资金额1.98亿元，2016-2018年计划分别完成投资8亿元、12亿元和15亿元，预计2018年9月完工；汽车轮毂轴承单元项目总投资26.86亿元，截至2015年底已完成投资1313万元，2016-2018年计划分别完成投资5亿元、10亿元和11.5亿元，预计2018年9月完工。

项目建成后，项目实施后将形成新增800万套传动系统、新增200万套制动器总成、新增7700万套万向节、年产电子驻车系统（EPB）200万套、年产汽车电动助力转向系统（EPS）80万套、年产汽车轮毂单元3000万套的生产能力。

表5　公司未来三年主要项目投资计划　（单位：万元）

| 项目名称 | 项目概况 | 计划总投资 | 2015年底已投资金额 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 智慧工厂建设项目 | 形成年产传动系统800万套、制动器总成200万套、万向节7700万套、电子驻车系统200万套、汽车电 | 369625 | 19800 | 80000 | 120000 | 150000 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 动助力转向系统 80 万套 | | | | | |
| 轮毂轴承单元项目 | 新增 3000 万套轮毂轴承单元项目 | 268607 | 1313 | 50000 | 100000 | 115000 |
| 合　计 | | 638232 | 21113 | 130000 | 220000 | 265000 |

资料来源：公司提供

公司的长远发展愿景为“建设成为世界一流的汽车零部件系统供应商”，公司将紧紧围绕愿景目标，继续实施“管理信息化，发展品牌化，服务网络化，合作全球化，资本市场化”的“五化”战略，做专、做精、做强、做大汽车零部件产业。

公司将以集约整合提高投资回报为目的，对下属企业组织进行进一步的优化组合与调整重组，对效益不佳、缺乏竞争力的企业实行关停并转，通过整枝疏果提高企业质量和效益，优化企业管理。公司将持续和扩大对汽车零部件锻造、铸造行业的投入，通过投资提升锻铸造产品的产能和质量，以减少对外购锻铸件的依赖度。公司将继续进行围绕主机厂的模块化布点，进一步加强与主机厂的战略合作，带动现有专业产品的市场拓展。同时将逐步向高技术含量、高附加值的汽车总成件方向投资发展。公司将围绕汽车电子零部件产品的发展趋势，积极研发、生产汽车电子关键零部件，重点发展电动助力转向系统（EPS）、电子驻车制动系统（EPB）等产品，保障公司持续稳健的发展。

## 八、募集资金使用情况

公司于 2015 年发行“15 万向钱潮 CP001”，发行募集资金 15 亿元，所募集的资金已全部用于偿还银行贷款及补充营运资金。

## 九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2016 年第一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2015 年，公司将万向钱潮（美洲）有限公司和万向钱潮（欧洲）有限公司纳入合并范围，宁波钱潮汽车配件有限公司和武汉通达伟业经济发展有限公司不再纳入合并范围。公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 127.47 亿元，所有者权益 45.81 亿元（其中少数股东权益 3.95 亿元）；2015 年公司实现营业收入 102.41 亿元，利润总额 9.25 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 129.95 亿元，所有者权益 48.28 亿元（其中少数股东权益 4.10 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现营业收入 25.63 亿元，利润总额 2.81 亿元。

### 1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 102.41 亿元，同比上升 4.20%；2015 年公司营业成本为 80.65 亿元，同比上升 5.47%，成本的增长速度高于收入的增速。2015 年，公司营业利润率为 20.82%，较上年的 21.74%减少 0.92 个百分点。

期间费用方面，2015 年，公司三费合计 13.02 亿元，占 2015 年营业收入的 12.71%，较上年的 13.93%略有下降，主要系管理费用和财务费用有所下降所致。2015 年，资产减值损失同比下降 1.92%。

2015 年，公司取得投资收益 1.74 亿元，其中权益法核算的投资收益 1.52 亿元，可供出售金融资产持有期间的投资收益 2264.83 万元。2015 年，公司取得营业外收入 0.68 亿元，主要系政府补助（0.43 亿元）和非流动资产处置利得（0.12 亿元）；公司营业外支出 0.14 亿元，主要为地方水利建设基金的支出。

2015 年，公司期末总资本收益率和期末净

资产收益率分别为 11.61%和 18.31%，同比分别上升 0.58 个百分点和上升 0.36 个百分点。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 25.63 亿元，同比增长 2.70%，利润总额 2.81 亿元，同比增长 12.57%，营业利润率为 23.19%，较 2015 年上升 2.37 个百分点。

跟踪期内，公司收入规模和利润总额稳定增长，营业利润率相对稳定，公司整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2015年公司经营性现金流入量为123.99亿元，同比增长10.59%，主要来源于销售商品、提供劳务收到现金（占95.99%）和收到其他与经营活动有关的现金（占3.70%），其中，收到其他与经营活动有关的现金4.58亿元，主要包括收回各类经营性银行的保证金和定期存款（3.52亿元）；同期，公司经营性现金流出量为111.81亿元，同比增长13.48%，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金（占79.53%）、支付给职工以及为职工支付的现金（占7.83%）和支付其他与经营活动有关的现金（占9.01%），其中支付其他与经营活动有关的现金主要系支付的各类经营性银行保证金及定期存款（3.90亿元）、运费（1.45亿元）和技术开发费（2.10亿元）；2015年，公司经营活动产生现金流量净额为12.17亿元，同比下降10.37%。2015年，公司现金收入比为116.21%，与2014年基本保持一致，公司现金收入质量较好。总体看，公司维持了较大规模的经营现金流量净额。

从投资活动看，2015年，公司投资活动现金流入量为2.22亿元，同比下降38.30%，主要系本期收到处置固定资产、无形资产款同比减少1.04亿元；处置子公司收到的现金同比减少0.15亿元所致，其中，处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额下降主要系公司对全资子公司宁波钱潮汽车配件有限公司清算已经完成；收到的其他与投资活动有关的现金0.34亿元为收到与资产相关的政府补助。公司投资活动现金流出5.59亿元，同比上升5.59%。2015年公司投资活动现金净流量为-3.37亿元。

从筹资活动来看，2015年，公司筹资活动现金流入量为24.60亿元，同比上升32.71%，主要系本期收到国开发展基金对公司全资子公司的投资款6.38亿元；同期，筹资活动产生的现金流出量为28.69亿元，同比上升155.74%，主要系本期兑付短期融资券15亿元所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.09亿元。

2016年1～3月，公司经营活动产生现金流量净额为3.01亿元，同比上升12.24%；投资活动产生的现金流量净额为-0.99亿元，同比上升16.57%，主要系公司处置资产、无形资产和其他长期资产回收所致；筹资活动产生的现金流量净额为0.70亿元，同比上升178.77%，主要系取得借款收的的现金较快增长所致。

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

3. 资本及债务结构

**资产**

截至2015年底，公司资产总额合计127.47亿元，同比增长7.09%，从资产构成看，流动资产占66.36%，非流动资产占33.64%，流动资产占比较上年的65.86%有所上升。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 84.58 亿元，同比增长 7.89%。截至 2015 年底，公司货币资金 35.28 亿元，同比增长 17.41%，主要系银行存款上升所致。

截至 2015 年底，公司应收账款 20.39 亿元，同比增长 15.23%，快于营业收入增长速度。从账龄看，一年以内的占 98.06%，一年至两年的占 0.44%，两年以上的占 0.59%，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 21.77%，集中度较低。公司应收账款已计提坏账准备 1.33 亿元。

截至 2015 年底，公司存货 15.94 亿元，同比下降 5.47%，本期计提存货跌价准备 1.55 亿元，转销 0.86 亿元。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产为 42.89 亿元，同比增长 5.54%，主要系公司长期股权投资和固定资产投资有所增加导致。截至 2015 年底，公司固定资产账面净值为 28.95 亿元，原值为 59.47 亿元，累计折旧合计 30.36，计提减值准备 0.16 亿元，从账面原值看，房屋及建筑物占 14.80%，通用设备占 6.83%，电子设备占 77.87%，运输工具占 0.46%，其他占 0.04%。截至 2015 年底，公司长期股权投资 4.70 亿元，较 2014 年度上升 1.25 亿元，合营和联营企业共计发放现金股利或利润总计 1.41.亿元。截至 2015 年度，公司在建工程 3.49 亿元，同比下降 9.78%，主要系部分在建工程转入固定资产所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 129.95 亿元，较 2015 年底上升 1.95%，主要系货币资金，应收账款和存货的增加，资产结构较 2015 年底相比变化不大。其中，截至 2016 年 3 月底，公司货币资金 37.72 亿元和应收账款 20.44 亿元分别较 2015 年底上升 6.92%和上升 0.24%；应收票据 10.33 亿元，较 2015 年底下降 10.51%；存货 16.37 亿元，较 2015 年底上升 2.69%；长期股权投资 5.08 亿元,和固定资产 29.37 亿元分别较 2015 年增长 8.20%和增长 1.45%；在建工程 3.09 亿较 2015 年底下降 11.37%。主要系部分在建工程转入固定资产所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定上升，资产结构以流动资产为主，资产质量较好。

**所有者权益**

截至 2015 年底，公司所有者权益合计为 45.81 亿元，同比增长 5.09%，主要系股本、未分配利润和盈余公积的增加所致，股本增长主要由于 2015 年 4 月公司实施了 2014 年度利润分配和资本公积转增股本方案，将资本公积按每 10 股转 2 股的比例转增股本，共计增加注册资本 3.82 亿元所致。截至 2015 年底公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占 91.38%，少数股东权益占 8.62%，归属于公司所有者权益中，股本占 54.81%、资本公积占 7.19%、盈余公积占 6.85%、未分配利润占 31.16%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计为 48.28 亿元，较 2015 年底增长 5.39%。2015 年，公司实施利润分配，实施资本公积每 10 股转增 2 股方案，公司资本公积较 2014 年底减少 3.82 亿元，股本较 2014 年底增加 3.82 亿元。公司所有者权益中少数股东权益为 4.10 亿元，归属于母公司所有者权益为 44.17 亿元，权益构成基本与 2015 年底保持一致。

总体看，随着公司净利润实现较快增长，公司所有者权益增长较快，其中，未分配利润占有一定比重，权益结构稳定性一般。

**负债**

截至 2015 年底，公司负债合计 81.66 亿元，同比增长 8.24%，主要来自非流动负债的增长，非流动负债增长主要来自长期应付款的增加。负债构成中，流动负债占负债总额的比重为 71.77%，非流动负债占 28.23%，非流动负债占比有所上升。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债合计 58.61 亿元，同比增长 1.03%，主要来自于短期借款、应付票据和应付账款的增加。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 23.05 亿元，较 2014 年底有较快增加，主要系长期应付款中国开发展基金的投资款及产生的应付收益款（国开发展基金有限公司在 2015 年分别对万向精工和万向系统投资公积 6.38 亿元）。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 81.67 亿元，较 2015 年底上升 0.01%，负债结构较去年底基本保持不变。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 43.60 亿元，同比下降 6.41%，其中短期债务占比 65.62%，长期债务占比 34.38%。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 44.04 亿元，其中短期债务 29.04 亿元，长期债务 15.00 亿元，债务结构较 2015 年底基本保持不变。

从债务指标看，截至 2015 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为 64.06%、48.76%和 24.66%，其中，资产负债率较 2014 年有所上升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2014 年有所下降，主要由于公司短期债务和长期债务规模较 2014 年均有所下降，整体债务负担有所减轻。截至 2016 年 3 月底，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小幅降至 62.85%、47.70%和 23.70%。

总体看，2015 年以来，公司债务规模略有下降，债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 144.32%和 117.12%，流动比率和速动比率较 2014 年均有所上升；2015 年，公司经营现金流动负债比为 20.77%，较 2014 年下降 2.64 个百分点，主要是因为 2015 年经营活动现金流净额较去年下降 1.41 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别小幅上升至 147.72%和 119.80%。总体看，跟踪期内，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 14.91 亿元，EBITDA 利息倍数为 7.47 倍，较 2014 年的 6.83 倍有所上升，同期，公司全部债务/EBITDA 为 2.92 倍，较去年的 3.21 倍略有下降，主要系公司债务规模上升的速度较去年有所下降。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至2016年3月底，公司共获得各家银行授信额度合计32.79亿元，其中已使用的额度为4.83亿元，未使用额度27.96亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1033010900959350M），截至 2016 年 5 月 03 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司系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所具备明显优势，未来公司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；随着在建项目的投产，公司经营规模和整体竞争力有望提升。基于对公司所处行业、自身运营管理和财务状况等方面的综合分析，公司整体抗风险能力强。

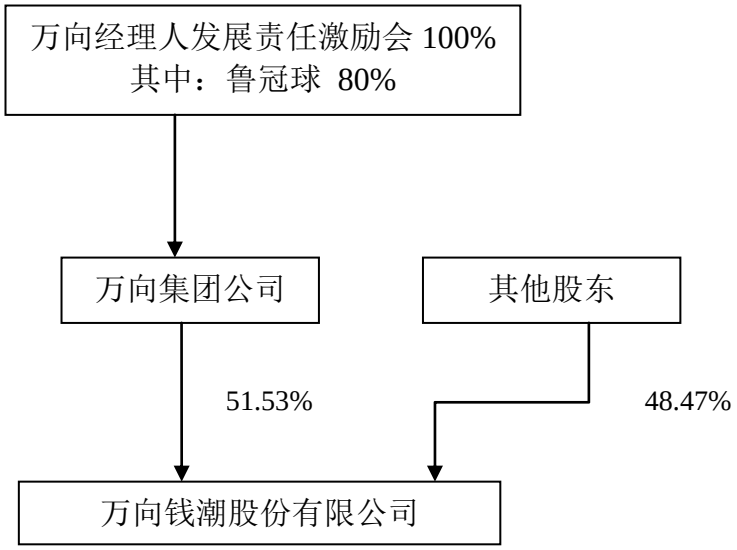
## 十、存续期内债券偿还能力

截至2015年底，公司非受限现金类资产为46.81亿元，为存续短期融资券“15万向钱潮CP001”的3.12倍；截至2016年3月底，公司非受限现金类资产为48.04亿元，为“15万向钱潮CP001”的3.20倍，现金类资产对“15万向钱潮CP001”的保障能力较强。2015年公司经营活动现金流入量为123.99亿元，为“15万向钱潮CP001”的8.27倍，经营活动现金流入量对“15万向钱潮CP001”的保障程度好。2015年公司经营活动现金流量净额为12.17亿元，为“15万向钱潮CP001”的0.81倍。综合看，公司的现金类资产和经营活动现金流流入量对“15万向钱潮CP001”的保障能力较强。

## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 万向钱潮 CP001”A-1 的信用等级。

# 附件 1　公司股权结构图


万向经理人发展责任激励会 100%
其中：鲁冠球 80%
万向集团公司
其他股东
51.53%
48.47%
万向钱潮股份有限公司

# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 21.85 | 41.75 | 46.81 | 48.04 |
| 资产总额(亿元) | 97.43 | 119.03 | 127.47 | 129.95 |
| 所有者权益(亿元) | 38.43 | 43.59 | 45.81 | 48.28 |
| 短期债务(亿元) | 15.60 | 30.62 | 28.61 | 29.04 |
| 长期债务(亿元) | 16.65 | 15.96 | 14.99 | 15.00 |
| 全部债务(亿元) | 32.25 | 46.58 | 43.60 | 44.04 |
| 营业收入(亿元) | 92.62 | 98.29 | 102.41 | 25.63 |
| 利润总额(亿元) | 6.98 | 8.88 | 9.25 | 2.81 |
| EBITDA(亿元) | 12.19 | 14.52 | 14.91 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 13.39 | 13.58 | 12.17 | 3.01 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 3.46 | 3.44 | 3.34 | -- |
| 存货周转次数(次) | 4.72 | 4.62 | 4.92 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.97 | 0.91 | 0.83 | -- |
| 现金收入比(%) | 111.30 | 109.58 | 116.21 | 126.92 |
| 营业利润率(%) | 19.35 | 21.74 | 20.82 | 23.19 |
| 总资本收益率(%) | 11.34 | 11.02 | 11.61 | -- |
| 净资产收益率(%) | 15.71 | 17.95 | 18.31 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 30.23 | 26.80 | 24.66 | 23.70 |
| 全部债务资本化比率(%) | 45.63 | 51.66 | 48.76 | 47.70 |
| 资产负债率(%) | 60.56 | 63.38 | 64.06 | 62.85 |
| 流动比率(%) | 136.06 | 135.14 | 144.32 | 147.72 |
| 速动比率(%) | 97.47 | 106.07 | 117.12 | 119.80 |
| 经营现金流动负债比(%) | 31.82 | 23.41 | 20.77 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.13 | 6.83 | 7.47 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.64 | 3.21 | 2.92 | -- |

注：　1.公司 2016 年一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。

# 附件 3　有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 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% |

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　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

| 级别设置 | 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，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 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 | 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 | 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 | 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 | 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 |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

# 附件 5　短期融资券信用等级的定义

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 |