

跟踪评级公告

联合[2014] 1166 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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“14万向CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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
14 万向 CP001	15 亿元	2014/05/23-2015/05/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 11 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.75	21.94	21.85	23.63
资产总额(亿元)	93.08	94.33	97.43	100.24
所有者权益(亿元)	43.27	45.34	38.43	40.31
短期债务(亿元)	27.72	9.55	15.60	16.57
全部债务(亿元)	29.02	26.58	32.25	32.50
营业收入(亿元)	83.18	88.30	92.62	23.08
利润总额(亿元)	6.08	5.87	6.98	2.31
EBITDA(亿元)	9.78	11.46	12.19	--
经营性净现金流(亿元)	4.15	6.77	13.39	0.81
营业利润率(%)	17.48	16.87	19.35	21.10
净资产收益率(%)	12.29	11.64	15.71	--
资产负债率(%)	53.51	51.93	60.56	59.78
全部债务资本化比率(%)	40.14	36.96	45.63	44.64
流动比率(%)	127.15	174.97	136.06	136.77
全部债务/EBITDA(倍)	2.97	2.32	2.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.59	4.79	6.13	--
经营现金流/全部债务(%)	8.55	21.31	31.82	--

注: 1. 公司 2014 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。
3. 公司于 2012 年 12 月 31 日完成了对江苏森威的股权收购事项, 由于属于同一控制下的企业合并, 2011 年财务数据已作追溯调整; 公司于 2013 年 12 月 26 日完成了对万向通达公司的股权收购事宜, 由于属同一控制下企业合并, 2012 年财务数据已作追溯调整。

分析师

李祥源 石岱

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”)收入规模稳定增长, 毛利率有所提升, 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。跟踪期内, 公司收购了万向通达公司, 进一步延伸了公司的产业链, 公司等速驱动轴和轮毂单元产能扩建项目的投产将有效地提升公司经营规模和整体竞争力。

另一方面, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内, 汽车零部件行业竞争激烈和公司债务规模上升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“14 万向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. 跟踪期内, 公司主要产品产销和收入规模均有提升, 毛利率水平较高。
3. 跟踪期内, 公司解散了盈利能力差的子公司, 优化配置资源, 收购了万向通达公司, 延伸了公司产业链, 提升了公司的盈利能力。
4. 公司的现金类资产和经营活动现金流对“14 万向 CP001”的保障能力较强。

关注

1. 汽车零部件市场竞争激烈, 中资和外资企业均在抢占中国市场。
2. 公司债务规模增长较快, 债务负担加重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 万向 CP001”到期兑付前有效；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“14 万向 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2014年3月底,公司股本总额15.93亿元,其中万向集团有限公司持有公司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2013年底,公司(合并)资产总额97.43亿元,所有者权益38.43亿元(其中少数股东权益3.90亿元);2013年公司实现营业收入92.62亿元,利润总额6.98亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额100.24亿元,所有者权益40.31亿元(其中少数股东权益3.98亿元);2014年1~3月公司实现营业收入23.08亿元,利润总额2.31亿元。

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

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面

支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧

张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全

会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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，2013 年，中国累计生产和销售汽车 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比分别增长 14.76% 和 13.87%，其中，乘用车产销分别为 1808.52 万辆和 1792.89 万辆，同比分别增长 16.50% 和 15.71%；商用车产销 403.16 万辆和 405.52 万辆，同比分别增长 7.56% 和 6.40%。

2014 年 1~3 月，中国汽车市场汽车产销分别为 589.17 万辆和 592.23 万辆，同比分别增长均为 9.2%；同期，乘用车产销分别为 479.87 万辆和 486.95 万辆，产销同比增长分别为 9.5% 和 10.1%。

继 2011 年和 2012 年汽车产销量的低速增长后，2013 年中国汽车销量增长率达到 13.90%。2013 年，汽车销量排名前十位的企业

集团销量合计为 1943 万辆，比上年增长 15.20%，高于全行业增速 1.30 个百分点，占汽车销量总量的 88.40%，比上年提高 1.40 个百分点。

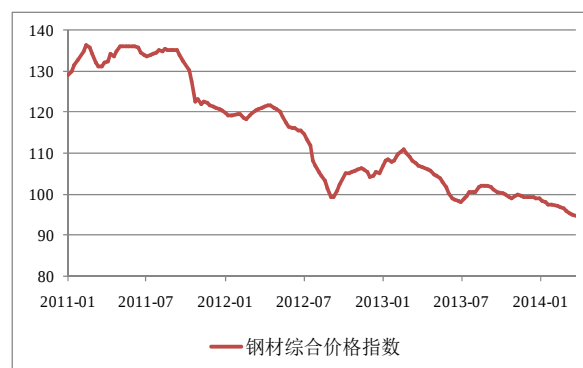
中国汽车工业的快速发展为中国汽车零部件行业提供了新的发展机遇。同时，近年来中国高关税、配额等贸易壁垒和国产化率等非贸易壁垒的松动，促使外资企业大举进入中国汽车行业。一大批国际汽车公司在中国投资设厂或扩大投资，给中国汽车零件制造企业提供了巨大的市场空间。2013 年，中国汽车零部件行业销售收入达到 2.71 万亿元，同比增长 21.69%。2014 年 1~3 月，汽车零部件行业销售收入达到 0.66 万亿元，同比增长 14.92%。2013 年以来，中国汽车零部件行业保持稳定增长。

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，2014 年 3 月底，钢材综合价格指数降至 94.83 点。近期钢材价格的低位盘整给汽车零部件生产企业减轻了部分成本压力。

图 1 2011~2014 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 2013 年底,中国共有汽车零部件生产企业 10333 家,较 2012 年底增加 992 家,行业竞争压力加剧,平均每家企业产值仅为 2.62 亿元左右,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。但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。

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合作伙伴关系,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 and 产品标准体系,形成零部件系统开发模块化配套能力。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,由于原材料价格的上涨和市场竞争的加

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

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8200万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，公司的传动器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。

跟踪期内，公司（含子公司）共获得“2013年度中国质量提名奖”等品牌技术类和综合实力类19个奖项。

2. 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2013年底，共拥有授权专利1343项（其中发明专利67项），软件著作权27项，主持和参与起草国际国内等标准共33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地位，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，公司非职工代表监事郭盛先生辞去其所担任的公司第七届监事会非职工代表监事职务，郭盛先生的辞职不会导致公司监事会成员低于法定最低人数。

跟踪期内，公司管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2013年，汽车零部件市场运行稳定，市场需求情况较2012年有所增长，受益于良好的市场环境、公司稳健的经营政策和优秀的研发能力，公司实现主营业务收入87.33亿元，同比增长4.46%，其中汽车零部件收入占87.46%，较2012年上升3.05个百分点；钢铁、生铁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8.29%，较2012年占比略有下降；同期，煤炭贸易板块收入占比有所下降，为4.17%。总体来看，跟踪期内，各业务板块收入占比较2012年变化不大，汽车零部件板块收入贡献突出。2014年1~3月，公司实现主营业务收入21.85亿元，同比增长16.22%，汽车零部件板块收入占比达到92.40%，钢铁、生铁贸易和煤炭贸易板块收入占比均有所下降。

从盈利方面看，跟踪期内公司总体盈利能力

力持续上升，保持在较高的水平。2013 年，公司综合毛利率为 19.71%，较 2012 年增加 2.49 个百分点，主要受汽车零部件板块盈利情况良好和公司下属盈利能力差的子公司（淮南钱潮轴承部件有限公司）进行解散清算优化资源配置影响较大，其中汽车零部件板块毛利率为 22.15%，较上年增加 2.12 个百分点，主要由于

等速驱动轴和轮毂单元等毛利率较高的产品销售量增长所致。2014 年 1~3 月，公司综合毛利率继续升至 21.63%，较 2013 年增加 1.92 个百分点，主要系公司新收购的子公司万向通达公司商用车国四标准后处理系统利润情况较好和等速驱动轴以及轮毂单元效益增幅所致。

表 1 2011 年~2014 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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月	主营业务毛利率	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
汽车零部件	67.77	70.57	76.38	20.19	汽车零部件	20.15	20.03	22.15	23.19
钢铁、生铁	7.73	7.26	7.24	0.66	钢铁、生铁	2.02	2.14	2.55	2.20
煤炭	1.84	5.52	3.64	0.40	煤炭	4.75	1.57	2.97	1.67
其他	0.42	0.24	0.08	0.60	其他	1.98	7.64	2.02	3.78
合计	77.75	83.60	87.33	21.85	合计	17.88	17.22	19.71	21.63

资料来源: 公司提供

注: 公司跟踪期内收购了同一控制下企业万向通达公司, 2012 年主营业务数据已做相应调整。

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。

2013 年以来, 钢材均价低位盘整, 公司 2013 年的钢材平均采购价格为 4756.00 元/吨, 较 2012 年的全年平均价格下降了 2.70%; 2013 年采购量为 16.76 万吨, 同比增长 11.29%。2014 年 1~3 月, 公司钢材的平均采购价格较 2013 年有所上升, 主要系公司采购钢材原材料的结构发生了变化成本上升所致, 为 4959.88 元/吨, 采购量占到了上年的 25.24%。

表 2 2011 年~2014 年 3 月公司钢材采购情况

单位	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
采购量(万吨)	13.52	15.06	16.76	4.23
均价(元/吨)	4835.54	4888.00	4756.00	4959.88

资料来源: 公司提供

公司通过对市场信息的仔细分析, 合理适度调整原材料储备以规避钢材涨价风险; 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于公司缓解成本压力。

3. 生产经营

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, 由公司本部及各子公司负责生产。其中, 万向节产品是公司的传统优势产品, 在国内主流市场占有率高, 产销规模均居行业

第一位；但由于此产品属于成熟产品，部分整车企业可以自给此类产品，因此市场竞争较为激烈。等速驱动轴产品是汽车传动系统的关键零部件，属于高端产品，产品进入现代、美国福特、上汽、一汽供货体系，市场空间广阔，等速驱动轴将成为万向节之后的又一核心产品。受市场需求增加影响，万向节 2013 年产量达到 6615 万套，较上年增长 14.03%；传动轴和等速驱动轴产量分别达到 369 万根和 524 万支，较 2012 年均有所增长；阀类产品 2013 年产量为 41 万套，与 2012 年基本持平。从产销情况看，公司传动系统产品的产销率均保持在 98%以上。

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。公司在中国首创底盘系统模块化集中供货模式，作为底盘集成供货商，公司与整车生产企业建立了更加紧密的战略合作关系，同时增强了对上游零部件生产企业的议价能力。2013 年，公司制动器、底盘系统和减震器的产量分别为 427 万支、514 万套和 293 万套，较 2012 年均

有较大幅度增长，产销率保持在 98%以上。

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 12500 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。2013 年，公司生产轮毂轴承及轮毂轴承单元合计 9467 万套，销售 9449 万套，销售量较 2013 年有所上升，产销情况良好。

2013 年，公司分别生产橡胶件和雨刮器 14822 万件和 39 万套，同比增长 8.28%和 5.41%，销售橡胶件和雨刮器 14580 万件和 37 万套。2013 年，公司收购了万向通达公司 90% 的股权，进一步延伸了公司的产业链，新增了消声器、排气系统和燃油箱等产品，分别生产产品 32 万件、98 万件和 41 万件，销售情况良好。

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，跟踪期内，公司大部分产品产量和销量较 2012 年均较大幅度增长，产销情况良好，但各生产线产能利用情况一般。

表 3 2011 年~2014 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			
			2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
传动系统	万向节（万套/年）	8200	7135	5801	6615	1211	7002	5711	6546	1267
	传动轴（万根/年）	380	312	348	369	77	319	342	373	74
	等速驱动轴（万支/年）	770	464	504	524	89	460	499	534	88
	阀类产品（万套/年）	150	62	41	41	8	62	41	42	7
底盘系统	制动器（万支/年）	760	446	394	427	104	474	504	422	75
	底盘系统（万套/年）	770	606	495	514	130	579	583	553	142
	减震器（万套/年）	380	223	276	293	71	250	273	295	70
轴承系统	轴承、轮毂单元（万套/年）	12500	11994	8947	9467	2311	11995	9114	9449	2328
其他产品	橡胶件（万件/年）	16000	15817	13689	14822	2981	15911	15189	14580	2981
	雨刮器（万套/年）	100	59	37	39	8	57	36	37	7
	消声器（万件）	40	--	--	32	6	--	--	32	6
	排气系统（万件）	110	--	--	98	26	--	--	97	25
	燃油箱（万套）	50	--	--	41	9	--	--	41	9

资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司汽车零部件产品销售市场主要分为整车配套、维修和出口三大市场，其中，配套市场与出口市场占主营业务收入的 90%以上。2013 年，配套市场销售占比较 2012 年有所增长，占比为 81.51%；出口市场销售占比近年来变化不大，稳定在 13%左右；维修市场的销售占比小幅降至 4.75%。2014 年一季度，公司配套市场销售占比进一步升至 84.91%，维修和出口市场销售占比较 2013 年均有所下降。

表 4 2011 年~2014 年 3 月公司销售渠道情况

主营业务收入	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~3 月
配套市场	76.86%	80.77%	81.51%	84.91%
维修市场	6.62%	5.04%	4.75%	3.68%
出口市场	13.62%	13.42%	13.22%	10.72%
其他业务	2.90%	0.77%	0.52%	0.69%
合 计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

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. 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，加大等速驱动轴、汽车轮毂单元等产品的投入力度。从在建项目看，公司未来将新增等速驱动轴 2000 万套、汽车轮毂单元 3000 万套、汽车防抱死系统 100 万套和电机控制器 10 万套的产能，进一步增加了公司高端产品产量，提升公司高端市场竞争力。

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	2014 年 3 月底 已投资金额	2014 年 4 月~12 月	2015 年	2016 年
等速驱动轴总成扩建项目	新增 2000 万套等速驱动轴总成产能	360595	96961	52000	51000	15000
轮毂轴承单元项目	新增 3000 万套汽车轮毂轴承单元产能	202871	37657	20100	30500	35000
汽车防抱死制动系统扩建项目	新增 100 万套汽车防抱死系统	38505	5011	7100	9000	8000
电机控制器项目	年产 10 万套电机控制器	10000	412	2200	3619	3794
合 计		611971	140041	81400	94119	61794

资料来源：公司提供

公司的长远发展战略是“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。

同时，公司将围绕新能源汽车的发展，积

极研发、生产新能源汽车的关键零部件，抢占市场先机，保障公司持续稳健的发展。公司将进一步深化落实“走出去、引进来”的国际化发展战略，推进公司国际化进程。未来公司将通过更大力度的优化调整来提升公司运作效率，增加效益，同时加快产品的升级转型，使公司的核心竞争力不断提升。

八、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表均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。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

在合并口径方面，2013 年公司将万向通达公司纳入合并范围，淮南钱潮轴承部件有限公司不再纳入合并范围，公司财务数据连续性与可比性较好。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 97.43 亿元，所有者权益 38.43 亿元（其中少数股东权益 3.90 亿元）；2013 年公司实现营业收入 92.62 亿元，利润总额 6.98 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 100.24 亿元，所有者权益 40.31 亿元（其中少数股东权益 3.98 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 23.08 亿元，利润总额 2.31 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模较 2012 年有所增长，2013 年公司实现营业收入 92.62 亿元，同比增长 4.90%；2013 年公司营业成本为 74.30 亿元，同比增长 1.75%，成本的增长速度低于收入的增速。2013 年，公司营业利润率为 19.35%，较上年的 16.87% 增长 2.48 个百分点，主要系公司成本控制情况较好所致。期间费用方面，2013 年，公司三费合计 12.12 亿元，占 2013 年营业收入的 13.09%，较上年的 12.85% 略有上升，主要是管理费用和销售费用有所增长所致，同期财务费用有所下降。

2013 年，公司取得投资收益 1.31 亿元，同比下降 21.02%，全部为被投资企业利润（主要为武汉佛吉亚公司、佛吉亚重庆公司和万向马瑞利公司）。2013 年，公司取得营业外收入 0.78 亿元，主要由政府补助（0.55 亿元）和非流动资产处置利得（0.11 亿元）构成；公司营业外支出为 0.15 亿元，主要为地方水利建设基金的支出。

2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.34% 和 15.71%，同比分别增加 0.68 个和 4.07 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.08 亿元，同比增长 15.60%，利润总额 2.31 亿元，营业利润率为 21.10%，较 2013 年略有增长。

跟踪期内，公司主要产品销售额均有所提高，公司收入规模稳定增长，利润总额大幅增厚，营业利润率有所提升，投资收益有效地提升了公司的盈利水平，公司整体盈利能力较好。总体看，公司盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013 年公司经营性现金流入量为 107.85 亿元，同比增长 4.97%，主要来源于销售商品、提供劳务收到现金（占 95.58%）和收到其他与经营活动有关的现金（占 3.90%），其中，收到其他与经营活动有关的现金主要包括收回各类经营性银行的保证金和定期存款（3.00 亿元）和收到的财政补助款及奖励款（0.69 亿元）；同期，公司经营性现金流出量为 94.46 亿元，同比下降 1.58%，主要来自于购买商品、接受劳务支付的现金（占 78.88%）、支付给职工以及为职工支付的现金（占 8.71%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 8.28%），其中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（3.08 亿元）、运费（1.28 亿元）和技术开发费（1.11 亿元）；2013 年，公司经营活动产生现金流量净额为 13.39 亿元，同比增长 97.65%，主要系公司以承兑汇票支付货款金额较 2012 年大幅增加所致。2013 年，公司现金收入比为 111.30%，与 2012 年基本保持一致，公司现金收入质量较好。

从投资活动看，2013 年，公司投资活动现金流入量为 1.45 亿元，同比下降 65.74%，主要系 2012 年公司收回定期存款 2.21 亿元所致，主要构成为取得的投资收益（占 69.20%）、处置固定资产取得的现金（占 25.09%）和收回投资收到的现金（占 5.71%）；公司投资活动现金流出 10.43 亿元，同比增长 87.10%，主要是公司购置的固定资产和无形资产和取得子公司所支

付的现金。2013年公司投资活动现金净流量为-8.99亿元。

2013年，公司筹资活动前现金流量净额为4.40亿元，同比下降18.71%，公司的经营活动基本可以满足公司对外投资的需求。

从筹资活动来看，2013年，公司筹资活动现金流入量为20.29亿元，同比下降15.12%，主要系公司取得的外部借款减少所致；同期，筹资活动产生的现金流出量为26.00亿元，同比下降27.40%，主要由偿还债务支付的现金（占68.42%）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（占31.11%）构成。公司筹资活动产生的现金流量净额为-5.71亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.81亿元、-0.74亿元和-0.75亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获取现金能力较好，经营活动产生的现金流基本可以满足公司投资活动的需求，目前公司在建项目规模较大，存在一定的对外筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额合计97.43亿元，同比增长3.28%，从资产构成看，流动资产占58.76%，非流动资产占41.24%，流动资产占比较上年的58.97%略有下降。

流动资产方面，截至2013年底，公司流动资产合计57.25亿元，同比增长2.92%。截至2013年底，公司应收账款净值16.42亿元，同比增长5.01%，主要构成是应收货款，已计提坏账准备0.96亿元；从账龄看，一年以内的占98.16%，一年至两年的占0.85%，两年以上的占0.99%，应收账款整体账龄较短；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19.98%，集中度较低。截至2013年底，公司存货16.24亿元，同比增长6.49%，主要系原材料和在产品增加所致，库存商品较2012

年底变动不大，本期计提存货跌价准备0.58亿元，转销0.42亿元。

非流动资产方面，截至2013年底，公司非流动资产为40.18亿元，同比增长3.80%，主要源于公司固定资产、在建工程和长期股权投资的投资的增加。截至2013年底，公司在建工程5.05亿元，同比增长8.79%。截至2013年底，公司固定资产账面净值为26.02亿元，原值为51.68亿元，累计折旧合计25.57，计提减值准备0.09亿元，从账面原值看，房屋及建筑物占13.53%，通用设备占7.27%，专用设备占78.59%。截至2013年底，公司长期股权投资6.11亿元，同比增长5.40%。

截至2014年3月底，公司资产总额为100.24亿元，较2013年底增长13.77%，主要是应收票据的增长，资产结构较2013年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主，资产质量较好。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计为38.43亿元，同比下降15.25%，主要系未分配利润和资本公积的减少所致，资本公积的减少来自公司收购万向通达公司90%股权时将初始投资成本与支付对价的差额冲减；其中少数股东权益为3.90亿元，归属于母公司所有者权益为34.53亿元。归属于母公司的所有者权益中，从权益构成看，主要由实收资本（占46.14%）、资本公积（占29.61%）和未分配利润（占19.13%）构成。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计为40.31亿元，较2013年底增长4.91%，其中少数股东权益为3.98亿元，归属于母公司所有者权益为36.33亿元，权益构成基本与2013年底保持一致。

总体看，公司所有者权益实收资本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较好。

负债

截至2013年底，公司负债合计59.00亿元，

同比增长 20.44%，主要来自短期借款、应付票据和应付账款的增长。负债构成中，流动负债占负债总额的比重为 71.32%，非流动负债占 28.68%，非流动负债占比有所上升。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动负债合计 42.08 亿元，同比增长 32.35%，主要来自于短期借款、应付票据和应付账款的增加。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 16.92 亿元，较 2012 年底变化不大，主要是应付债券，应付债券是公司 2012 年 4 月发行的 15 亿元公司债券。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 59.93 亿元，较 2013 年底增长 1.57%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2013 年底，公司全部债务 32.25 亿元，同比增长 21.32%，其中短期债务 15.60 亿元，长期债务 16.65 亿元；截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 32.50 亿元，其中短期债务 16.57 亿元，长期债务 15.94 亿元。

债务指标方面，截至 2013 年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和净资产收益率分别为 45.63%、30.23%和 60.56%，较 2012 年底均有上升，公司跟踪期内债务负担有所上升。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别小幅降至 44.64%、28.33%和 59.78%。

总体看，跟踪期内，负债规模有所增长，债务负担有所加重，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 136.06%和 97.47%，流动比率和速动比率较上年均大幅下降，主要受公司流动负债大幅增长影响较大；公司经营现金流动负债比为 31.82%，较上年的 21.31%有较大幅度增长。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司

EBITDA 为 12.19 亿元，EBITDA 利息倍数为 6.13 倍，较 2012 年的 4.79 倍大幅上升，同期，公司全部债务/EBITDA 为 2.64 倍，较上年的 2.32 倍略有上升，主要系公司债务规模上升的同时 EBITDA 也大幅增长所致。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司无对外担保。

截至 2014 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 2014 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 27.75 亿元，其中已使用的额度为 9.24 亿元，未使用额度 18.51 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 2014 年 6 月 18 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。

九、存续期内债券概述

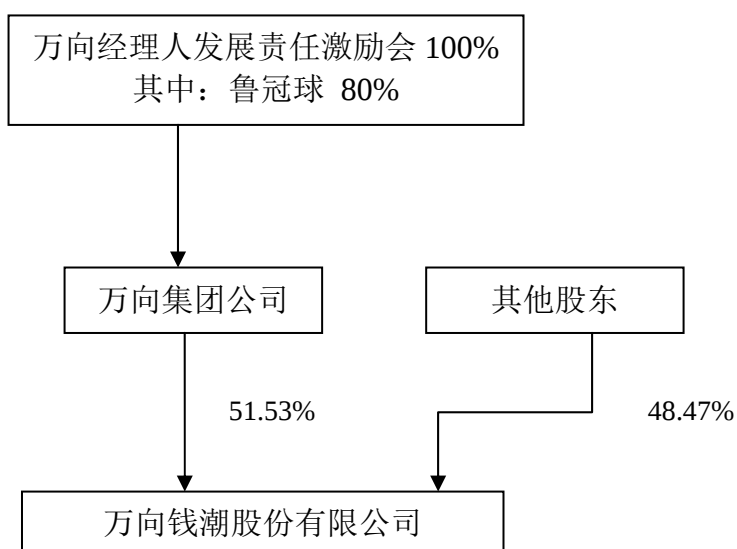
截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为 23.63 亿元，为存续债券的 1.58 倍，现金类资产对存续债券的保障能力较强。2013 年公司经营活动现金流入量为 107.85 亿元，为存续债券的 7.19 倍，经营活动现金流入量对存续债券的保

障程度较好。2013年公司经营活动现金流量净额为13.39亿元，为存续债券的0.89倍。综合来看，公司的现金类资产和经营活动现金流对存续债券的保障能力较强。

十、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“14 万向 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.75	21.94	21.85	23.63
资产总额(亿元)	93.08	94.33	97.43	100.24
所有者权益(亿元)	43.27	45.34	38.43	40.31
短期债务(亿元)	27.72	9.55	15.60	16.57
长期债务(亿元)	1.30	17.03	16.65	15.94
全部债务(亿元)	29.02	26.58	32.25	32.50
营业收入(亿元)	83.18	88.30	92.62	23.08
利润总额(亿元)	6.08	5.87	6.98	2.31
EBITDA(亿元)	9.78	11.46	12.19	--
经营性净现金流(亿元)	4.15	6.77	13.39	0.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.95	3.63	3.46	--
存货周转次数(次)	4.67	4.64	4.72	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.94	0.97	--
现金收入比(%)	109.54	111.69	111.30	109.34
营业利润率(%)	17.48	16.87	19.35	21.10
总资本收益率(%)	8.63	10.66	11.34	--
净资产收益率(%)	12.29	11.64	15.71	--
长期债务资本化比率(%)	2.92	27.30	30.23	28.33
全部债务资本化比率(%)	40.14	36.96	45.63	44.64
资产负债率(%)	53.51	51.93	60.56	59.78
流动比率(%)	127.15	174.97	136.06	136.77
速动比率(%)	93.64	127.01	97.47	98.19
经营现金流动负债比(%)	8.55	21.31	31.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.59	4.79	6.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.97	2.32	2.64	--

注：1.公司 2014 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。

3.公司于 2012 年 12 月 31 日完成了对江苏森威的股权收购事项，由于属于同一控制下的企业合并，2011 年财务数据已作追溯调整；公司于 2013 年 12 月 26 日完成了对万向通达公司的股权收购事宜，由于属同一控制下企业合并，2012 年财务数据已作追溯调整。

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	
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 / 主营业务收入 × 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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