

信用等级公告

联合[2006] 525 号

联合资信评估有限公司通过对万向钱潮股份有限公司 2006 年度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
2006 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年十一月二十二日



地址: 北京市朝阳区安慧里四区 15 楼五矿大厦 16 层 (100101)

电话: 010-64912118

传真: 010-64912663

<http://www.lianheratings.com.cn>

万向钱潮股份有限公司

2006 年主体长期信用评级分析报告

评级结果:

AA⁻

评级时间:

2006 年 11 月 22 日

主要数据:

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总额(万元)	310883.69	440644.03	498144.15	499715.52
所有者权益(万元)	148097.56	156223.28	163201.82	165645.26
主营业务收入(万元)	198401.58	233126.64	282925.65	169369.26
利润总额(万元)	22231.68	23076.14	23324.43	13566.80
资产负债比率(%)	40.07	54.30	57.39	57.40
全部资本化比率(%)	27.22	44.22	48.26	47.21
净资产收益率(%)	10.09	9.66	8.34	4.53
流动比率(%)	128.45	92.69	121.84	119.35
EBITDA 利息倍数(倍)	16.63	8.07	7.32	7.35
债务保护倍数(倍)	0.41	0.19	0.16	0.15

分析员

石雨欣 刘雪城

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层 (100101)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

<http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

汽车行业是国民经济的重要支柱性产业,汽车零部件产业是汽车行业的基础,随着国家产业政策的支持以及汽车产业规模的不断扩大,汽车零部件行业发展前景广阔。万向钱潮股份有限公司(以下简称“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强的竞争优势。公司目前资产质量良好,资产结构基本合理,但债务负担偏重。公司盈利能力较强,现金流状况良好。公司融资渠道畅通,无不良信用记录。总体看,公司整体信用风险较小。

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. 公司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. 公司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,生产规模处于国内同行业领先地位。

关注

1. 汽车零部件行业受整车价格下降以及钢材等成本上涨的影响,利润空间有所降低。
2. 人民币升值对公司出口业务产生一定的不利影响。
3. 公司的快速扩张策略对公司的资本运营带来一定压力,导致短期内资金需求持续增加。

一、企业主体概况

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10日,公司股票在深交所挂牌交易,股票名称“万向钱潮”,交易代码“000559”。截至2006年6月底,公司注册资本102558.74万元,其中控股股东万向集团公司(公司实际控制人鲁冠球先生拥有万向集团公司股权80%)持有公司股份61.05%。

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。

公司下设市场部、财务部、企业管理中心、产品保证部、制造总部、人力资源部等9个职能部门(见附表1)。截至2005年底,按合并口径,公司拥有一级控股子公司14家、二级子公司8家(见附表2)。

截至2005年底,公司(合并)资产总额498144.15万元,负债285889.49万元,所有者权益163201.82万元;2005年实现主营业务收入282925.65万元,利润总额23324.43万元;销售商品、提供劳务收到的现金为367554.42万元,现金及现金等价物净增加额11037.43万元。公司现有职工11245人。

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、行业分析

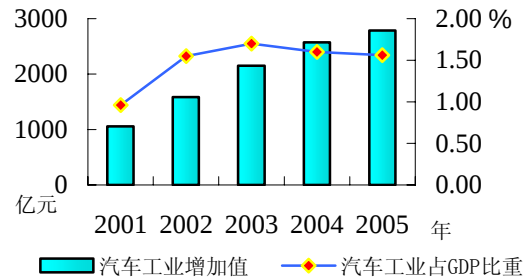
公司经营业务属汽车零部件行业,具体涉及汽车整车行业和汽车零部件行业。

1. 汽车整车行业

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。近年来,我国汽车行业发展迅速,汽车工业增加值占GDP比重已由2001年的0.96%增加到2005年的1.56%(见图1)。

图1 我国汽车工业发展情况



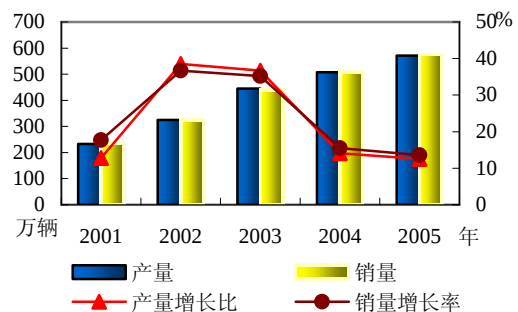
数据来源:国家统计局、发改委

汽车行业是典型的资本、技术双密集型产业,也是我国重点扶持的支柱产业。目前,汽车工业在许多国家都具有举足轻重的地位,如美国汽车业占GDP1.6%,德国汽车占GDP3%。我国汽车行业对国家GDP的贡献正逐步增大,在“十一五”期间占GDP的比重还将继续增加。

整车产销情况

据中国汽车工业协会统计,2005年我国汽车产销量分别为570.77万辆和575.82万辆,比上年分别增长12.56%和13.54%。2001~2005年,我国汽车产销量年均增长率均约为20%(见图2)。但是汽车行业在经历了2002年和2003年的高速发展以后,从2004年和2005年开始,汽车行业增速有所减缓。

图2 我国汽车产量及增长情况



数据来源:中国汽车工业协会

2005年我国汽车产量占国际市场份额由

2000 年的 3.7% 上升到 8.9%。据中国汽车工业协会统计, 2005 年我国汽车行业 6315 家企业累计完成工业总产值 11929.70 亿元, 同期相比增长 8.60%, 汽车行业完成工业增加值 2785 亿元, 同期增长 8.2%。我国已由 2001 年的世界第七大汽车生产国跃升为目前世界第三大生产国和世界第二大汽车市场, 是世界上增长最为迅速的汽车市场。

整车价格走势

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。根据国家统计局公布的我国汽车市场价格走势情况看, 2006 年前三季度, 全国汽车市场价格低于去年同期水平, 据对全国 36 个大中城市监测, 1 至 9 月, 国产汽车价格累计比去年同期下降 2.24%, 至 9 月底, 价格比去年末下降 0.51%。其中乘用车价格持续下降, 累计比去年同期下降 4.41%, 基本型乘用车、微型客车、运动型乘用车价格, 累计分别比去年同期分别下降 4.37%、6.62% 和 4.19%。

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。因此, 汽车整车价格将继续保持继续下降的趋势。

未来发展

据国家发改委预计, 2010 年国内汽车市场需求量将达到 800 万~900 万辆, 汽车保有量将达到 5500 万辆左右, 汽车化水平将达到 40 辆/千人; 汽车工业增加值占 GDP 比重将提高到 2.5%。据中国汽车工业协会统计, 2006 年上半年汽车产销量分别为 363.03 万辆和 353.52 万辆, 同期相比增长 28.94% 和 26.71%。从 2006 年上半年的情况来看, 我国汽车行业有望进入新一轮的增长周期。

综合以上分析, 预计未来 1~2 年内, 国内汽车产量规模仍将不断扩大, 但是增速将有所减慢; 汽车销售价格将不断走低, 也将带动

汽车行业整体利润率随之下降。汽车整车行业的发展直接影响汽车零部件行业的发展趋势。

2. 汽车零部件行业

行业现状

汽车零部件工业是汽车工业发展的基础。伴随着汽车整车行业产量规模的快速扩大, 我国汽车零部件生产行业市场规模在近年来也出现了迅速增长。全国汽车零部件市场规模从 2001 年的 1300.59 亿元增至 2005 年的约 5800 亿元, 其中 2005 年配套市场约为 3650 亿元, 售后市场 950 亿元。

截止到 2005 年, 国家统计局统计的国有及规模以上汽车零部件企业为 4447 家, 占汽车工业企业总数的 70.42%; 2005 年汽车零部件行业实现工业总产值 4157 亿元, 占汽车工业总产值的 34.8%; 实现销售收入 4035 亿元, 占汽车工业总销售收入的 33.9%; 利润总额 236 亿元, 占汽车工业利润总额的 44.9%。

可见, 汽车零部件企业在汽车行业中的比重越来越高, 汽车整车行业的发展带动了汽车零部件行业的快速发展与壮大。

2005 年, 我国各类汽车零部件出口总额为 89.47 亿美元, 同比增长 22.82%, 汽车零部件出口额占汽车产品出口总额的 82%。汽车零部件出口主要集中在发达国家, 对美国、日本、加拿大、德国、韩国、英国等排在前几位国家的出口额约占出口总额的 65%。出口的汽车零部件产品从售后配件市场开始进入 OEM 市场, 从低附加值产品开始向高附加值产品转变, 从散乱状态出口向有序转变, 特别是一些自主品牌产品开始进入国际采购体系, 出口产品的技术水平也有很大提高。从零部件的出口发展趋势来看, 充分显示出我国汽车零部件行业国际竞争力逐步增强。

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

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。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，我国汽车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。

在我国汽车零部件生产行业完成跳跃式发展的同时，行业整体生产布局也发生了很大变化，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。

截至 2005 年，全球排名前 100 位的汽车零部件供应商，已有超过 70% 在中国开展业务。在我国进行汽车零部件生产的外商独资、合资企业接近 1200 家，汽车零部件巨头博世到 2005 年底在华投资总额已超过 6 亿美元，其它汽车零部件巨头诸如德尔福、日本电装以及伟世通等都跟随整车厂的脚步向中国转移生产基地。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 2005 年中外汽车零部件企业销售规模对比

世界 500 强	国际公司	收入（亿美元）	中国机械工业 500 强	零部件企业	收入（亿元）
99	博世	522	12	万向集团	252
207	电装	281	23	潍坊柴油机	169
211	江森自	280	30	广西玉柴	121
219	德尔福	272	38	东风本田	107
273	玛格纳	228	56	延锋伟世通	77
344	爱信精	187	75	北京摩比斯	65
354	曼恩集	182	100 位以后	上汽股份	63
380	里尔	170		一汽富奥	55
386	伟世通	169		柳州五菱	42

数据来源：《汽车新闻》（Automobile News）、中国机械工业企业管理协会。

与跨国汽车零部件公司相比，我国汽车零部件公司在销售规模、研发投入、科技含量等方面还存在较大差距。2005 年《财富》世界 500 强企业中的汽车零部件企业共有 9 家（如表 1 所示），其中博世以 522 亿美元营业收入居零部件企业第一，伟世通以 169 亿美元位居第九；而我国最大的零部件企业万向集团 2005 年营业收入 252 亿元，居中国汽车零部件百强企业第一位，居中国机械工业 500 强企业第十二位，万向集团的营业收入约相当于博世的 1/16，伟世通的 1/5。

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，这些领域大部分被国外企业所控制。

总体看，随着汽车整车行业规模的不断扩大，我国汽车零部件行业也得到了快速的发展，目前已经初具规模。但同时，国外汽车零部件公司纷纷进入中国市场，导致汽车零部件行业的竞争不断加剧。

产业发展政策

2004 年 5 月国家发改委正式颁布实施《汽车产业发展政策》，提出要鼓励和培育一批具有比较优势的零部件企业实现规模化生产并进入国际汽车零部件全球采购体系，积极参与国际竞争，对于出口产品的科技开发提供资金支持和税收优惠，并实行出口退税制。

2005 年 2 月 28 日，国家海关总署、国家发改委、财政部以及商务部制定了《构成整车特征的汽车零部件进口管理办法》（以下简称“《办法》”），《办法》规定凡进口汽车零部件构成整车特征的，按整车适用税率征税，不构成整车特征的，按零部件税率征税，《办法》促进了构成整车特征零部件产品的本地化进程，也使相应零部件企业的引资和引进技术成为可能。

汽车零部件行业发展的不利因素

汽车零部件行业发展获得了国家政策的

支持,汽车整车行业未来较大的发展空间有利于汽车零部件行业的发展。但同时,汽车零部件行业的发展也面临一些不利的因素,主要包括:

① 汽车零部件市场竞争激烈

国外主机厂原配零部件企业纷纷转移制造,在华设立独资或合资企业,凭借其技术质量和市场原配优势抢占国内汽车零部件高端市场。另外出口退税政策的变化也使汽车零部件出口面临很大的压力。

② 整车价格下降

我国整车的总成本中直接采购的成本比例一般都高于 60%,部分厂商甚至达到 80%。因此,整车降价的压力将直接转嫁给零部件供应商。随着国外跨国汽车业巨头不断增加在华投资的力度,国内整车的价格竞争更加激烈。

③ 原材料价格上涨

在整个汽车生产过程中,钢材总消耗要占到所使用原材料的 70%。据商务部有关统计数据显示,截至 2006 年 5 月底,全国 30 个主要城市的钢材价格比年初上升了 27.6%。原材料价格的不断上涨,给汽车及汽车零部件行业带来了很大压力。

④ 人民币升值的不利影响

截至 2006 年 9 月,人民币对美元升值接近 4%,人民币升值对整个宏观经济乃至全球经济都将产生深远影响。对于出口型企业,由于产品价格上升而可能导致出口量的缩减,业绩在短期内将受到较大冲击。

未来发展

按照国际标准,汽车行业整车与零部件规模比例应为 1: 1.7,据此推算,我国汽车零部件产业具有很大的发展升空间。据中国汽车工业协会公布的资料显示,到 2010 年,世界汽车产品贸易总额将达到 1.2 万亿美元,汽车业巨头到 2007 年前在低成本国家的零部件采购额累计将达 500 亿美元,其中 70%计划瞄准中国。

总体看,随着汽车行业规模的不断扩大,

我国汽车零部件行业也得到了快速发展。同时国外汽车零部件企业纷纷进入中国市场,并且由于整车价格的不断下降以及原材料价格上涨等因素,导致汽车零部件市场竞争越来越激烈。但是全球汽车零部件采购体系向中国的转移也给我国汽车零部件企业提供了良好的机遇,如果我国汽车零部件厂商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。

三、公司基础素质

1. 公司规模及实力

公司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,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。目前,公司已与一汽、东风、神龙富康、南汽、昌河、哈飞、海汽、奇瑞、北汽等国内主机厂建立了长期稳定的配套关系。

公司拥有 4000 万套万向节的产销能力,是全球规模最大、设备最先进的万向节产品生产基地。根据公司提供的资料,目前公司万向节产品在全球市场占有率约为 10%,在国内主流市场占有率约为 65%,居国内主导地位。公司子公司浙江万向系统公司通过并购河南省汽车制动器公司 51%的股权,确立了在国内制动器行业的龙头位置。公司传动系统居国内行业第一,出口为国内行业第一;底盘模块系统的模块化集成供货是国内首创,与国内多家汽车主机厂结成战略合作关系;轴承系统的轮毂单元、轮毂轴承、方向机轴承和圆锥轴承等均为国内行业第一位。

截至 2005 年底,涉及汽车零部件制造的上市公司共有 25 家(不包括既有整车又有零部件的公司,也不包括暂停交易的公司),以 2005 年度财务报表为依据,在 25 家上市公司排名中,万向钱潮总资产居第三位,主营业务收入居第五位。

2. 人力资源

截至 2005 年底,公司员工总数 11245 人。按学历划分,本科及以上占 3.46%,大专占 9.53%,高中及以下占 87.01%;按年龄划分,30 岁以下占 48.99%,30~50 岁占 48.04%,50 岁以上占 2.97%;公司有各类专业职称技术人员 987 人,其中高级职称占 6.08%,中级职称占 30.13%,初级职称占 63.79%。

截至 2005 年底,公司高层核心管理人员 5 人,平均年龄 42 岁,均在公司任职多年,对汽车零部件行业有着深刻认识,拥有丰富的管理经验。

公司董事长鲁冠球先生,现年 62 岁,荣誉工商博士,高级经济师,万向集团创始人,曾获中国优秀企业家、全国劳动模范、乡镇企业十大功勋等荣誉称号,是中国乡镇企业协会会长、中国企业联合会、中国工业经济联合会副会长,是十三大、十四大党代表,九届、十届人大代表。公司总经理周建群先生,现年 41 岁,工程师,高级经济师,历任杭州万向节总厂车间主任、技术副厂长、万向钱潮副总经理等职,是中国汽车行业专家委员会委员、中国轴承工业优秀企业家、浙江省第五届经营管理大师。

总体看,公司职工的文化水平和年龄结构比较符合机械制造业的特点,基本满足管理和生产的需要。公司高层领导人员具有较高的专业水平,整体素质较高。

3. 技术实力

目前,公司拥有 1 家省级高新技术企业,4 家国家级高新技术企业。公司拥有 1 个国家级技术中心,1 个企业博士后科研工作站,1 个高科技孵化中心,1 个国家实验室,1 个海外技术中心。

公司于 1994 年建立企业技术中心,并于 1996 年被认定为国家级企业技术中心,1999 年经人事部批准设立博士后工作站。目前,技术中心共有员工 230 人,其中 30 多人拥有硕

士及以上学历。

技术中心自成立以来,独立或参与制订行业标准 16 项,累计完成科技攻关项目 845 项,拥有自主专利技术 560 项,其中,2005 年公司取得各项专利 130 项,完成科技攻关项目 245 项。技术中心连续五年在全国 330 多家国家级企业技术中心排名中名列前 8 位。

2005 年公司技术中心研发投入 8403.92 万元,占公司主营业务收入的 2.97%。

总体上看,公司的生产技术和研发实力在汽车零部件制造领域处于国内领先地位,技术中心已成为公司持续发展的重要推动力量。

4. 股东支持

截至 2006 年 6 月底,万向集团公司持有公司 61.05% 的股份,为公司第一大股东。其他单一股东持有公司股份不超过 3%。

万向集团公司是国务院 120 家试点企业集团和国家 520 户重点企业中唯一的零部件企业。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百强、十大金牌企业”中,万向集团公司排名第一、获综合竞争力金牌。在 2006 年 6 月中国汽车工业协会与国家统计局工业交通统计司发布的“2005 年度中国汽车零部件百强”名单中,万向集团公司排名第一。2006 年 10 月,万向集团公司被德国《经济周刊》列为 12 家对德国企业最具挑战潜力的企业之一。截止 2005 年底,万向集团公司总资产为 153.60 亿元,2005 年实现主营业务收入 207.38 亿元,利润总额 9.09 亿元。

近三年,公司收购了万向集团公司持有的多家汽车零部件企业的股权,累计收购金额为 20268.67 万元。在汽车零部件业务上,万向集团公司与公司没有相同产品。

作为万向集团公司汽车零部件产业的核心企业,将会得到万向集团公司在各方面的长期支持,有利于公司的经营和发展。

四、公司管理

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求进行规范运作，建立了较为完善的法人治理结构。公司设股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司的最高权利机构，董事会对股东大会负责，监事会对董事会行使监督职能。

2. 管理水平

公司目前已经建立起一套较完善的既符合现代化管理规则，又体现企业特点的规章制度体系，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度较高。

采购管理

公司制定了物资采购审批权限制度、物资招标采购管理制度、外协外购管理制度等一系列文件，对采购的原则、程序、方法等相关问题做出了规定。公司采取集中采购、集约管理、信息化三大措施，以确保采购物资质量合格、成本最低。另外，公司积极学习国外先进的管理经验和行为，基本实现了采购物资的零库存管理。同时，公司为防止违法违规现象的产生，对物资采购人员实行了定期轮岗制度。

生产管理

公司拥有众多专业工厂，负责各个专业领域的产品制造。

在生产过程中，公司实施“下道工序为上道工序的顾客、上道工序对下道工序负责”的内部制造市场链原则，有效减少了产品不合格、工序混乱的现象。同时，公司大量采用精益生产管理、六西格玛管理、提案管理、TC降成本、对比试验等先进的管理工具，有力地保证了生产效率和产品质量。

营销管理

公司以顾客为中心，全面贯彻“销售围绕顾客转、生产围绕销售转、全员围绕营销转”

的整体营销理念，让员工感受外部竞争、紧密围绕营销进程，不断满足客户和市场的需求；公司根据长期的发展目标设立了“三三制”的市场结构，形成了“国外市场主攻配套、国内配套市场集中开拓、维修市场品牌营销”的定位模式，并采取不同的营销政策开发、维护潜在及现有的客户群体；在营销过程中，公司实施“三位一体”的运作模式，通过商务人员、技术人员、公司领导层三个层面建立的项目小组与客户建立沟通渠道，全面了解客户的战略发展方向、产品开发和商务处理，努力与客户保持同步；同时，公司通过市场调查、顾客反馈、行业情报、实地走访等方式多渠道地收集整理市场信息，适时地调整营销策略，修正完善营销过程，这些措施有效地扩大了公司的市场份额。

财务管理

公司在账簿设立、科目设置、核算方法、会计政策、人员配备等方面做出了明确的阐述，严格保障公司的会计核算工作符合会计制度和会计准则的要求；公司对投资活动、筹资活动和利润分配活动均规定了运作的原则、条件、方法以及需要达到的效果，以保证公司资本的保值增值，为股东创造利益；公司设计了较为科学、合理的财务决策流程和预算管理流程，并在整个财务管理过程中采取比较管理、双 50 考核控制、经营情况日报制、月度财务诊断等有效措施，不断地规范财务行为、提高理财能力，保障公司的顺畅运行。公司在 MRP II 系统信息化基础上建立 ERP 系统，并逐步向子公司推广应用，不断提高数字化管理水平和财务管理的效能。

总体看，公司已经建立健全了一整套管理办法和管理制度，并且通过各种措施不断提高内部管理水平，完善内部管理机制，公司整体管理水平较高。

五、公司经营

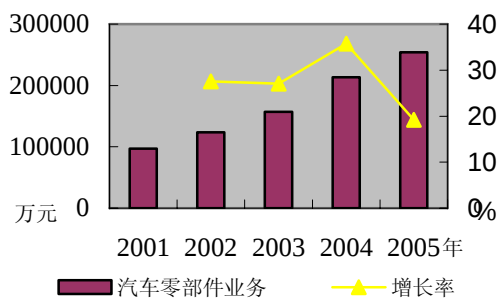
1. 公司业务

2005年公司实现主营业务收入282925.65万元，其中汽车零部件业务占89.89%，物资贸易业务占10.11%。公司核心业务突出，汽车零部件业务在公司中占有主导地位。

随着我国汽车整车行业的迅速发展，公司汽车零部件业务也逐渐壮大，公司在产品种类、销售规模、客户数量等方面均得到了不同程度的增长，2005年公司产品还获得了“中国名牌”、“驰名商标”、“国家免检”等荣誉称号。“十五”期间，公司汽车零部件业务销售收入平均增长速度为21.27%（见图3）。2005年，公司在汽车零配件业务上实现主营业务收入254334.60万元，较2004年增长19.22%。

受原材料价格不断上涨、汽车整车价格不断下调的影响，零部件行业的利润空间再次被挤压，万向钱潮亦不例外。根据公司编制的各类价格指数，超过50%的产品价格在2005年出现下降，个别产品的降价幅度甚至接近60%。2005年，在产品产量保持增长的情况下，公司零部件业务销售收入增长率较2004年的35.76%下降了近17个百分点。

图3 公司汽车零部件业务增长情况

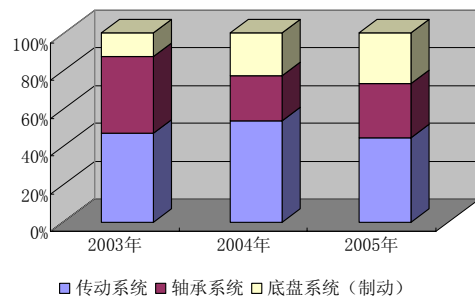


按系统划分，公司汽车零部件业务分为传动系统、底盘系统和轴承系统三大部分。2005年，三部分在汽车零部件业务中所占比重分别为48.45%、30.91%和20.64%。

随着汽车工业的不断发展，汽车零部件的供应方式也在发生着革命性的变化，传统的单个零部件供应方式正在逐步向系统集成模块

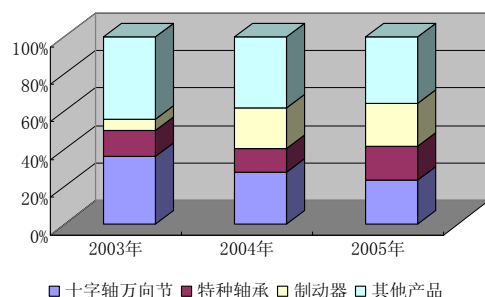
化供应方向发展，为顺应这种趋势，公司自2002年开始探索模块化供应的发展前景，陆续组建了一批模块化工厂。目前，公司的模块化工厂集中在底盘系统，2004年开始，公司的底盘系统业务得到迅速扩张，2004年实现销售48458.68万元，较2003年增长146.23%；2005年实现销售67828.37万元，较2004年增长39.97%。受此影响，公司的传动系统、轴承系统所占比重有所下降，而底盘系统所占比重逐年上升。

图4 公司汽车零部件业务构成



十字轴万向节、制动器、特种轴承等零部件分别是传动系统、底盘系统和轴承系统的代表产品，也是公司众多产品种类的最主要组成部分。近3年，此三类产品在汽车零部件销售收入中的比重不断提升，至2005年，三产品在公司所有零部件产品中所占比重已达到64.50%（见图5）。十字轴万向节尽管是公司的传统主打产品，该产品的销售收入也在逐年增长，但在制动器产品迅速增长的情况，万向节产品所占比重逐年下降。十字轴万向节、制动器、特种轴承三产品的组成结构，与按系统划分的组成结构基本一致。

图5 公司各类产品业务构成



目前,公司拥有 4000 万套万向节、350 万只制动器总成、7000 万套各类轴承的产销能力,其中,万向节在国内市场占有率超过 65%,居主导地位;制动器、轴承的产销规模亦居国内行业前列。三类产品的重要性决定着它们仍会得到更多的发展,但需要注意的是,此三类产品的成本率逐年增长,至 2006 上半年,均接近或超过了 85%,这将在一定程度上削弱产品的竞争力。

2. 市场结构

目前,公司已形成了相对稳定的“三三制”市场结构,即国外市场、国内配套市场及国内维修市场三大市场。高端以国外主流配套为主,中端以国内主流配套为主,低端满足售后服务的需要,此市场结构为公司提高抗风险能力、保持长期的稳健发展起到了保障作用。

国内配套市场

在汽车工业全球化的进程中,独立零部件生产商为整车厂提供配套服务已成为一种趋势。配套市场规模庞大,整车厂对零部件厂商的生产技术和产品质量有着近乎苛刻的要求,因此,配套市场份额直接反映了独立零部件厂商的综合实力和行业地位。基于良好的品牌形象、优良的产品质量,公司将国内配套市场作为最大的目标市场。

为形成竞争优势,保持与整车厂的同步开发能力,公司实施了“集中开发、专业制造、分散集成、当地供货”的市场策略,通过与国内整车厂结成战略合作伙伴关系及在当地建立模块化工厂,形成了较为完善的配套供货资源平台,为稳定和扩大国内配套市场提供了渠道保证。目前,公司确定了国内的十六家整车厂商作为需要重点开拓的配套目标,并已经在哈尔滨、景德镇、芜湖、合肥、海口、柳州、武汉等地拥有 7 家模块化工厂,为当地的整车厂商提供配套服务。

模块化供货能力的逐步形成,带动了公司的汽车零部件进入整车配套系统,成为公司国

内配套市场新的增长点。相比国内其他内资零部件生产厂商,公司在国内配套市场中具有领先地位,但是,由于国际知名零部件生产厂商与众多知名的整车厂商有着长期牢固的合作关系,公司在短期内与国际知名品牌的国内合资整车厂商建立系统配套业务的可能性较小。

国外市场

通过万向美国公司、万向欧洲公司作为公司拓展国外市场的平台,先后在美、英、德等 8 个国家建立了 18 家海外公司,形成了涵盖 50 多个国家和地区的国家化市场平台。公司发挥产品的成本优势,在巩固国外维修市场的同时,主攻国外配套市场,不断地扩大国外整车配套份额。

公司利用展销会、交易会、招标会等各种沟通形式与国外客户建立业务联系,邀请国外客户到公司实地考察和了解,加深客户对公司的认识,并自担风险在国外设立备货仓库,随时保证客户的产品需要。经过努力,公司的国外市场发展良好。目前,公司已实现向德尔福、伟世通、TRW、ZF 等国际著名汽车零部件巨头供货,通过这些著名汽车零部件供应商,公司的产品已成功应用于通用、福特、克莱斯勒等国际一流整车厂的系统服务。公司直接供应给国外知名零部件厂商的产品已占到公司出口产品的 50%以上,在国际市场上,公司正从传统的维修市场为主向国际配套市场为主进行转型。

2006 年 10 月,轴承公司与韩国最大的汽车零部件经销商——D 公司签订了 3400 万美元的出口协议。按照协议,今后 5 年,轴承公司生产的圆锥滚子轴承、圆柱滚子轴承将直接为韩国的多家汽车制造商配套,同时还将配套于韩国其它大型军工机械、钢铁、铁路等工矿企业,以及机器人制造等特种行业,并提供新产品开发和维修服务。与韩国最大的汽车零部件经销商的合作,使公司的国外市场进一步壮大,从欧美市场已经延伸到了东亚市场。

同时也应该看到,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,这对公司直接参与国内著名合资整车厂的配套服务有很大帮助。

国内维修市场

考虑到汽车保养和维修的市场容量大约是零部件总体市场容量的 20%,并且有着稳定的需求,所以,公司将维修市场纳入自己的市场体系。

公司在全国建立区域性配送服务中心 21 家,并选择有实力、有信誉的专业经销公司进行厂商合作,设立地区总经销,再通过总经销商设立二级、三级分销渠道。目前,公司在维修市场上已设立 420 多家总经销商,2500 多家二级分销商。

针对维修市场客户主要考虑的价格、运输和铺货政策等因素,公司采取了“分设制造”的新型生产模式,通过在许昌、宁波建立加工厂,利用当地资源,实现当地生产、当地供货,极大地降低了运输成本和制造成本。同时,利用多年培育的钱潮品牌大力营销,公司产品在维修市场得到广泛认可。

基于公司的发展目标,公司将国内外配套市场作为公司业务发展的重心,同时维持维修市场的现状。总体上看,公司销售模式清晰,在实际运作过程中效果良好,有利于公司的长期发展。

3. 经营效率

近 3 年公司资产总额和主营业务收入年均增长率分别为 26.58%和 19.42% (见表 2),均保持着较快的增长速度。资产的增加主要是 2004 年公司收购了多家汽车零部件生产企业的股权。

在原材料价格不断上涨的情况下,公司采取多种措施降低生产成本,2005 年,公司通过 TC 工作共节约成本 600 多万元;公司第一期实施的 7 个六西格玛项目中有 6 个完成了结题报告,创造经济效益近 300 万元,目前第二期 16 个六西格玛项目已经启动。公司在成本控制方面取得了一定的成效,近 3 年公司主营

业务成本率基本保持不变,平均为 80.78%。同时,公司在管理费用控制方面也是效果明显,近 3 年管理费用年均增长率为 11.33%,明显低于主营业务收入的增长速度;管理费用率呈现逐年下降的趋势,平均值为 6.86%。

近 3 年,公司应收票据、应收账款(原值,不含其他应收款)和存货平均增长速度分别为 71.55%、34.40%和 32.67%,明显高于主营业务收入、主营业务成本的增长速度。受此影响,公司销售债权周转率和存货周转率出现逐年下降的现象,但仍处于正常水平,近 3 年平均值为 4.81 和 3.43。

由于公司资产总额的不断增长,而主营业务收入增长速度小于资产总额的增长速度,所以总资产周转率出现下降趋势。

总体上看,公司整体经营状况良好,部分经营效率指标出现下滑,但尚能维持正常水平。

表 2 经营效率

项 目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 %
主营业务收入	198401.58	233126.64	282925.65	19.42
主营业务成本	159368.79	185121.64	231364.99	20.49
应收账款	30465.72	41253.64	49106.06	26.96
存货	43388.38	68356.25	76373.82	32.67
资产总额	310883.69	440644.03	498144.15	26.58
管理费用	15151.65	15628.76	18780.11	11.33
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
管理费用率(%)	7.64	6.70	6.64	6.86
成本率(%)	80.33	79.41	81.78	80.78
销售债权周转次数(次)	6.27	4.81	4.23	4.81
存货周转次数(次)	4.19	3.31	3.20	3.43
总资产周转次数(次)	0.71	0.62	0.60	0.63

4. 未来发展

根据汽车工业的发展趋势、我国汽车产业发展规划,以及公司在万向集团公司中所处的地位和所承担的责任,公司在未来仍将致力于汽车零部件产业的纵深发展,并力争建设成为世界一流的汽车零部件系统供应商。

公司“十一五”期间的发展思路为:兼并收购同类产品,做精做强做大现有专业产品;发展高附加值、高档次的零部件新产品;对下属企业组织进行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，减少企业数量，提高企业质量，优化企业管理。

根据公司“十一五”规划，至 2010 年：

万向节产品，要由现在的 4000 万套产销能力达到 6000 万套的产销能力，成为全球市场的主导力量；商用车传动轴、制动器总成、底盘模块等产品要由现在的 200 万根、350 万只、80 万套产销能力分别达到 500 万根、800 万套和 200 万套的产销能力，成为国内市场的主导力量；减震器、ABS、真空助力器等产品的规模达到国内行业前三位；在保证目前重点产品达到国内主导地位的基础上，进入技术含量高、附加值高的汽车电子电器、自动变速箱等领域。到 2010 年，公司将拥有 10 家模块化工厂，使全部模块化工厂实现销售收入 272000 万元，利润 13300 万元。

市场规划上，国外市场重点拓展韩国、日本等整车配套业务；国内重点扩大与拓展上海大众、上海通用、一汽大众、广州本田、广州丰田、北京现代等这些国外零部件巨头垄断和掌控的整车配套业务；维修市场重点以“中国名牌、驰名商标、国家免检”的品牌形象带动各专业产品的市场空间。

2006~2008 年公司投资的重大项目主要包括：2000 万套轮毂单元项目（21600 万元）、500 万根等速驱动轴项目（58700 万元）以及 2000 万根万向节总成技术改造项目（11800 万元），共计 92100 万元；广州、天津、重庆等地将新建 3 家模块化工程，预计投资 15000 万元。

2003 年~2005 年公司主营业务收入与利润总额的年均增长率分别为 19.42%和 2.43%，明显低于公司对未来三年的预测水平。2006 上半年，公司实现主营业务收入 169369.26 万元，利润总额 13566.80 万元，分别占公司 2006 年预测的 52.84%和 52.26%。总体上看，公司预测有一定的实现可能。

从公司未来的发展情况看，公司仍将以汽车零部件业务为公司的核心，向系统供应商的

方向发展，通过发挥国内比较优势，积极参与国际分工，在开拓国内外市场的同时，积极进入全球采购体系。

表 3 未来发展预测

项 目（万元）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 （%）
计划投资	47640	92893	100000	44.88
预计主营业务收入	320510	423588	564477	32.71
预计利润总额	25958	32204	38627	21.99
预计净利润	15364	17880	20000	14.09
预计折旧	20259	23419	25952	13.18
预计摊销	399	449	469	8.42
预计利息支出	6400	7500	9200	19.90
预计短期债务余额	150000	180000	200000	15.47
预计长期债务余额	16000	20000	39400	56.92
预计少数股东权益	50000	47500	48100	-1.92
预计所有者权益	175000	176000	185700	3.01
预计资产总额	500000	530000	567000	6.49

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2003 年、2004 年和 2005 年财务报表均经浙江天健会计师事务所有限公司审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。2006 年半年度财务报表未经审计。2005 年公司新增杭州钱潮精密件有限公司、宁波钱潮汽车配件有限公司两家子公司，因清算而减少万向钱潮营销有限公司，由于新增和减少的子公司规模均较小，不对公司财务报表产生重大影响。

公司对下属公司具备较强的控制，本报告财务分析以合并报表数据为主。

截至 2005 年底，公司（合并）资产总额为 498144.15 万元，负债总额 285889.49 万元，所有者权益合计 163201.82 万元，少数股东权益 47229.59 万元。2005 年实现主营业务收入 282925.65 万元，利润总额 23324.43 万元，现金及现金等价物净增加额 11037.43 万元。

截至 2005 年底，公司本部资产总额为 302305.22 万元，负债总额 138516.85 万元，所有者权益合计 163788.37 万元。2005 年实现主营业务收入 86190.78 万元，利润总额

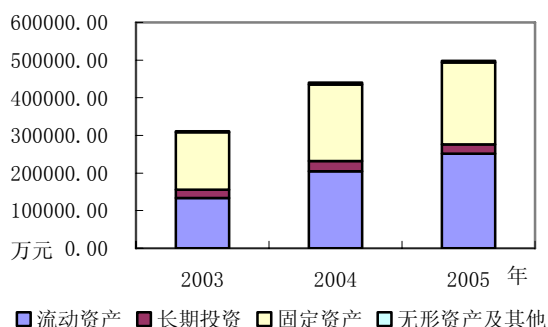
14982.13 万元，现金及现金等价物净增加额 17443.52 万元。

截至 2006 年 6 月底，公司（合并）资产总额 499715.52 万元，负债总额 286840.68 万元，所有者权益合计 165645.26 万元。2006 年上半年实现主营业务收入 169369.26 万元，实现利润总额 13566.80 万元，现金及现金等价物净增加额-11017.35 万元。

2. 资产构成

近 3 年，公司资产规模增加较快，年均增长 26.58%。截至 2005 年底，公司资产总额 498144.15 万元，其中流动资产占 50.26%，固定资产占 43.55%，长期投资占 4.94%，无形资产及其他资产占 0.94%。从图 6 可以看出，公司资产以流动资产和固定资产为主，长期投资和无形资产及其他资产占比较小。

图 6 资产构成



2005 年底，公司流动资产中货币资金、应收账款净额和存货占比较大，分别占流动资产总额的 39.92%、19.55%和 30.41%。

截至 2005 年底，公司应收账款余额 48856.36 万元。从账龄分析看，1 年以内的占应收账款总额 95.71%，1~2 年的占 2.76%，2 年以上的占 1.53%，账龄较短的应收账款占比较大。公司采用个别认定与账龄分析相结合的方法计提坏账准备，2005 年坏账准备余额 2946.05 万元，占应收账款总额的 6.03%，坏账准备充分。从应收账款集中度看，公司前 5 名欠款人合计欠款金额 13818.15 万元，占应收账款余额的 28.28%，欠款人分布较为集中。

欠款人主要是与公司建立长期采购合同的整车厂商，预计不能收回的可能性较小。

截至 2005 年底，公司其他应收款余额 3707.30 万元，最大的欠款方是公司的控股股东，且在 2006 年 4 月已归还。截至 2005 年底，公司预付款余额为 2962.43 万元，其中账龄 1 年以内的占 93.66%，1~2 年的占 6.14%，主要是预付购货款。

截至 2005 年底，公司存货余额 77766.72 万元，占公司流动资产比重较大，其中原材料、库存商品和自制半成品分别占 15.37%、55.14%和 17.37%，公司计提跌价准备共计 1392.90 万元。

截至 2005 年底，公司固定资产原值合计 237791.68 万元，固定资产折旧累计 50918.58 万元。公司固定资产主要是房屋建筑物、通用设备和专用设备，分别占固定资产原值的 18.86%、5.75%和 74.61%。截至 2005 年底，公司在建工程合计 24783.01 万元，比较大的项目主要有第三代轿车轮毂元技改项目、N 类轴承项目、100 万根/年等速驱动轴技改项目等。

截至 2005 年底，公司长期投资共计 25208.65 万元，均为对下属公司和联营企业的股权投资，2005 年取得投资收益 1082.92 万元，投资收益较好。2005 年底，公司无形资产及其他资产 4699.66 万元，其中无形资产 4626.30 万元，主要是公司拥有的土地使用权和专用技术，分别占无形资产的 84.73%和 15.27%。

截至 2006 年 6 月底，公司资产总额 499715.52 万元，比 2005 年底增加 1571.37 万元，各资产构成项与 2005 年底相比基本没有较大变化。

总体来看，公司资产结构合理，流动性较强，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

近 3 年公司所有者权益增长缓慢，年均

增长率为 4.98%。截至 2005 年底，公司所有者权益合计 163201.82 万元，其中实收资本、盈余公积和未分配利润分别占 62.84%、18.40%和 14.30%，资本公积比 2004 年底减少了 28608.31 万元，主要是公司 2005 年 4 月以资本公积转增股本，每 10 股转增 4 股，共计减少股本溢价 29802.50 万元，导致资本公积大幅减少。

近 3 年公司负债规模增长较快，平均增长率为 51.49%。截至 2005 年底，公司负债总额 285889.49 万元，其中流动负债占 72.10%，长期负债占 27.90%。流动负债中，短期借款占 43.24%，应付账款占 27.22%，预收账款占 1.19%，其他应付款占 5.44%。近 3 年，公司短期借款增长很快，平均增长率为 85.61%；应付账款增长也较快，平均增长率为 36.12%。长期负债中，长期借款、应付债券和专项应付款分别占 22.44%、73.35%和 2.58%，长期应付款和其他长期负债合计 1.63%。

表 4 财务构成

项目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
短期债务	51259.50	145264.62	121612.18	54.03
长期债务	18415.50	14385.00	76399.53	103.68
负债总额	124568.88	239280.45	285889.49	51.49
资产总额	310883.69	440644.03	498144.15	26.58
指标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
长期债务资本化比率	9.00	6.67	26.47	17.03
全部债务资本化比率	27.22	44.22	48.26	42.84
资产负债比率	40.07	54.30	57.39	53.00

从表 4 给出的指标看，近 3 年，公司资产负债水平提高较快，2005 年公司资产负债率为 57.39%。由于公司以流动负债为主，公司长期债务资本化比率相对较低，2005 年公司长期资本化比率为 26.47%，主要是由于公司将 2005 年发行的 6 亿元短期融资券列入“应付债券”科目进行核算，如果将短期融资券在短期债务中考虑，2005 年公司的长期债务资本化比率应为 7.78%。近 3 年，公司全部债务资本化比率增加较快，2005 年为 48.26%。由此可见，公司整体债务负担较重，且新增债务

主要为短期借款，因此公司负债结构不尽合理。

截至 2006 年 6 月底，公司负债合计 286840.68 万元，全部债务资本化比率和资产负债比率分别为 47.21%和 57.40%。

总体看，公司债务负担较重，负债结构不尽合理。

4. 盈利能力

近 3 年，公司主营业务收入增长较快，平均增长率为 19.42%；主营业务利润稳定增长，平均增长率为 15.05%。但公司的收益水平呈现逐步下降的趋势，2005 年主营业务利润率为 17.84%，较 2004 年有较大幅度的降低。

近 3 年，公司利润总额增长缓慢，年均增长 2.43%，2005 年实现利润总额 23324.43 万元。公司利润增长缓慢的原因主要在于 2005 年汽车整车的销售价格大幅下降，而钢材、玻璃等原材料价格不断上涨，导致公司利润空间不断缩小，2005 年公司总资本收益率和净资产收益率分别应为 7.32%和 8.34%，公司盈利水平有所降低。针对利润空间不断缩小的现状，公司通过加强成本控制、实行精益生产管理、六西格玛管理生产技术等措施，从公司内部扩大利润空间。

2006 年上半年公司实现主营业务收入 169369.26 万元，利润总额 13566.80 万元，分别较 2005 年同期提高 12.94%和 6.23%。从 2006 年上半年的情况看，公司的盈利能力有望得到提高。

表 5 盈利能力

项目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	198401.58	233126.64	282925.65	19.42
主营业务利润	38121.07	46980.34	50462.17	15.05
利润总额	22231.68	23076.14	23324.43	2.43
净利润	14936.17	15098.67	13609.98	-4.54
指标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
主营业务利润率	19.21	20.15	17.84	18.81
总资产收益率	9.59	7.92	7.32	7.95
净资产收益率	10.09	9.66	8.34	9.09

公司利润主要来自核心产品十字轴万向节、汽车轴承、传动轴、制动器等。未来 3 年，公司仍将优先发展这些核心产品。虽然公司汽车产品零部件产品的利润空间逐步缩小，但是公司产销规模不断上升，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，公司的盈利规模将保持继续上升的趋势。

5. 现金流量

随着公司业务规模的不断扩大，公司经营活动产生的现金流入量较大，2005 年和 2006 年上半年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 367554.42 万元和 157497.83 万元，占经营活动产生的现金流入的比例分别为 97.63%和 97.86%。由于原材料价格上涨以及期间费用的增加等因素，2005 年和 2006 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 22593.79 万元和 16550.52 万元，与前两年相比变化不大。2005 年公司现金收入比为 129.91%，收入实现质量良好。

近 3 年，公司投资支出规模较大，主要以购建固定资产、无形资产及其他资产为主。2004 年公司加大重组、并购力度，对控股子公司及联营企业增资以及股权收购等投资所支付的现金为 30578.24 万元，导致公司 2004 年投资活动产生的现金流出量大幅度增加。2005 年公司获得财政贴息和国债项目资金较多，并且从 2005 年起，公司将到期的定期存款在投资活动流入中反映，导致 2005 年公司投资活动产生的现金流入量增加较多。近 3 年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，且绝对值均较大，分别为-44348.56 万元、-72587.22 万元和-40967.38 万元。

为了满足较大的投资支出需要，近 3 年公司加大了对外融资的力度，且规模增长较快，近 3 年筹资活动产生的现金流入量年均增长 95.51%。从公司筹资活动现金流入结构看，主要以银行借款为主，2005 年公司筹资活动

现金流入量较 2004 年有较大幅度的增加，主要由于公司以吸收权益性投资的融资方式募集资金 58044.00 万元，借款所募集资金 359740.00 万元，均较 2004 年有较大幅度提高。

表 6 现金流量

项 目（万元）	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-6 月
销售商品、提供劳务收到的现金	223410.23	301354.23	367554.42	157497.83
经营活动产生的现金流入量	228667.98	307438.34	376480.32	160942.24
经营活动现金流量净额	25372.45	20271.21	22593.79	16550.52
投资活动产生的现金流出量	54106.81	80074.77	65770.91	11386.41
投资活动现金流量净额	-44348.56	-72587.22	-40967.38	-8938.25
筹资活动产生的现金流入量	116106.11	275483.00	443819.81	94215.00
筹资活动现金流量净额	24688.50	68776.93	29419.11	-18629.62
现金及现金等价物净增加额	5710.89	16460.62	11037.43	-11017.35
指标（%）	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-6 月
现金收入比	112.61	129.27	129.91	92.99

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看（见表 7），近 3 年公司流动比率和速动比率波动较大。主要是由于 2004 年公司通过增资扩股纳入合并范围的公司有较多增加，导致公司的应收账款及存货等大幅度增加；并且由于增资扩股以及新建项目的大幅增加，导致公司短期债务增加较多，因此，公司 2004 年流动比和速动比均有大幅下降，分别为 92.69%和 61.79%。2005 年，公司加强了应收账款和存货的管理，短期债务规模也有所降低，2005 年底公司流动比率和速动比率分别为 121.84%和 84.79%，较 2004 年有较程度的提高。截至 2006 年 6 月底，公司的流动比率和速动比率分别为 119.35%和 84.83%。公司短期支付能力基本正常。

从长期偿债能力指标看，如上文所述，公司 2005 年利润总额增幅较小，而且公司利息支出有所增加，导致 EBITDA 利息倍数出现

降低趋势。2005 年公司 EBITDA 利息倍数为 7.32 倍，债务保护倍数为 0.16 倍，筹资活动前现金流量净额债务偿还倍数为-0.09 倍，公司的债务保护能力偏弱。

表 7 偿债能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
EBITDA	38363.24	44554.89	49092.03	13.12
筹资活动前现金流量净额	-18976.11	-52316.01	-18373.59	-1.60
总债务	69675.00	159649.62	198011.72	68.58
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
流动比率 (%)	128.45	92.69	121.84	114.41
速动比率 (%)	86.68	61.79	84.79	78.26
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-8.22	-9.48	-2.74	-5.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	16.63	8.07	7.32	9.40
债务保护倍数 (倍)	0.41	0.19	0.16	0.22
筹资活动前现金流量债务保护倍数 (倍)	-0.27	-0.33	-0.09	-0.20

截至 2006 年 10 月底，公司无对外担保。

截至 2006 年 10 月底，未发现公司存在银行贷款不良信用记录。

截至 2006 年 10 月底，公司现有长期债务 14300 万元，将于 2007 年、2008 年和 2009 年分别偿还 8500 万元、2800 万元和 3000 万元。因此，公司长期债务分担较轻。

截至 2006 年 8 月底，公司共获得国内银行授信额度 31.00 亿元，已使用 17.30 亿元，剩余 13.70 亿元。总体看，公司融资渠道畅通，基本可以满足目前的融资需求。

七、综合评价

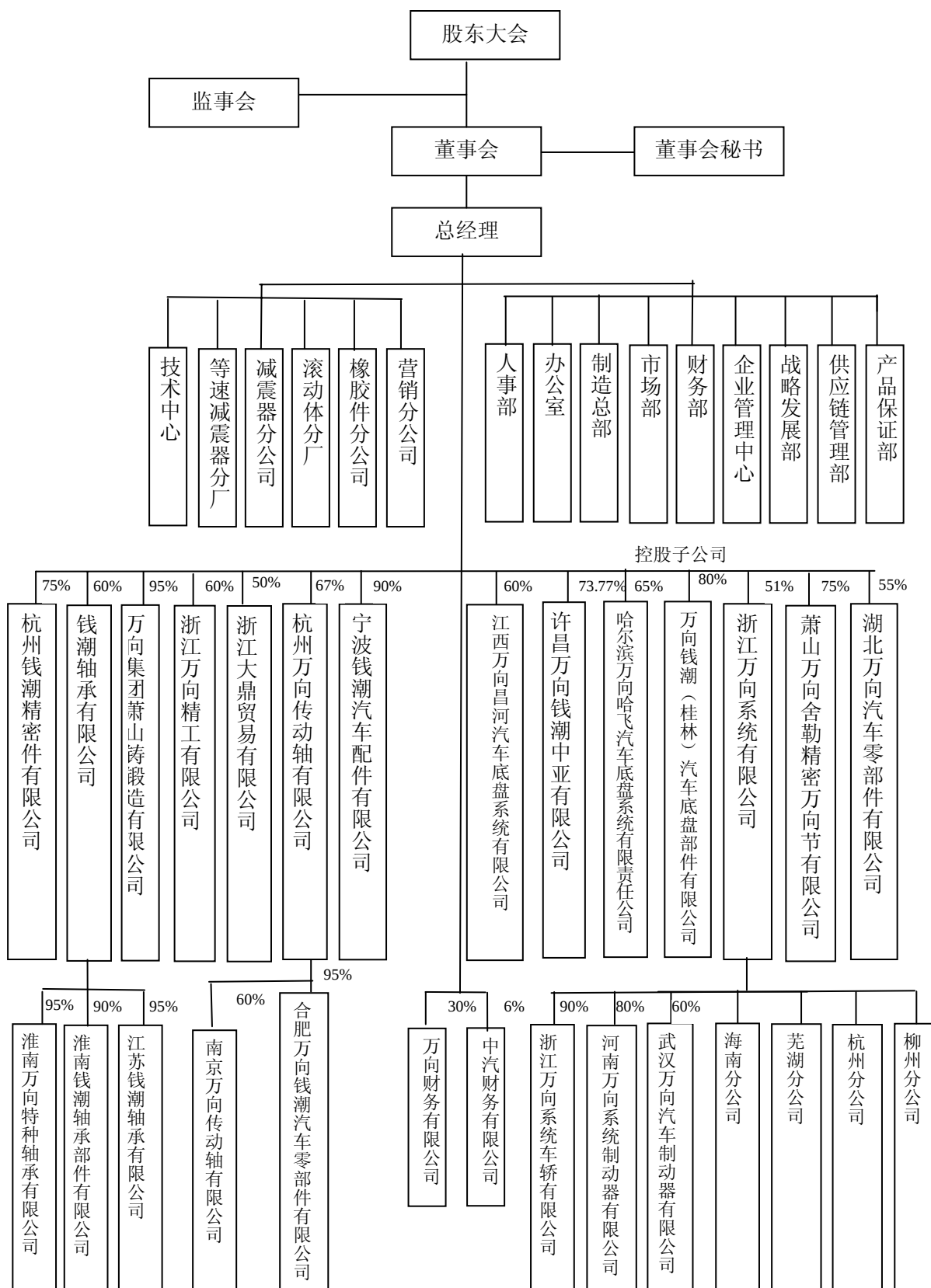
汽车行业是国民经济的重要支柱性产业，汽车零部件产业是汽车行业的基础，随着国家产业政策的支持以及汽车产业规模的不断扩大，汽车零部件行业发展前景广阔。作为国内最大的汽车零部件独立生产厂商之一，公司拥有自主开发能力和核心制造技术，在国内同行业中具有较强的竞争优势。但是随着汽车零部件行业竞争的不断加剧，汽车零部件产品

利润率普遍趋薄。

公司目前资产质量良好，资产结构基本合理，但债务负担偏重。公司盈利水平较强，现金流状况良好，公司融资渠道畅通，信用记录良好。

综合上述分析判断，公司发展基本稳定，整体信用风险较小。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司控股公司一览表

	企业名称	注册资本	经营范围	实际投资额	股权比例	级别
1	杭州钱潮精密件有限公司	1278.00 万美元	汽车零部件制造销售	968.50 万美元	75.00%	一级
2	钱潮轴承有限公司	15000.00 万元	轴承制造销售	9000.00 万元	60.00%	一级
2.1	淮南万向特种轴承有限公司	2000.00 万元	轴承制造与销售	2000.00 万元	100.00% ^{*1}	二级
2.2	江苏钱潮轴承有限公司	2105.70 万元	汽车轴承制造销售	2105.70 万元	100.00% ^{*2}	二级
2.3	淮南钱潮轴承部件有限公司	1000.00 万元	轴承及相关配件制造销售	1000.00 万元	100.00% ^{*3}	二级
3	万向集团萧山铸锻造有限公司	10000.00 万元	精密铸锻件制造销售	10000.00 万元	100.00% ^{*4}	一级
4	浙江万向精工有限公司	16260.00 万元	汽车轴承制造销售	9756.00 万元	60.00%	一级
5	浙江大鼎贸易有限公司	1000.00 万元	钢材设备等销售	500.00 万元	50.00%	一级
6	杭州万向传动轴有限公司	1436.00 万美元	传动轴制造销售	962.12 万美元	67.00%	一级
6.1	合肥万向钱潮零部件有限公司	1750.00 万元	电涡流制动器与传动轴、汽车系统零部件制造销售	1750.00 万元	100.00% ^{*5}	二级
6.2	南京万向传动轴有限公司	3000.00 万元	传动轴及零部件销售	1800.00 万元	60.00%	二级
7	宁波钱潮汽车配件有限公司	1000.00 万元	汽车零部件等制造销售	1000.00 万元	100.00% ^{*6}	一级
8	江西万向昌河汽车底盘系统有限公司	4800.00 万元	汽车底盘系统制造销售	2880.00 万元	60.00%	一级
9	许昌万向钱潮中亚有限公司	1199.68 万元	万向节总成制造销售	885.00 万元	73.77% ^{*7}	一级
10	哈尔滨万向哈飞汽车底盘系统有限公司	6000.00 万元	汽车零部件制造销售	3900.00 万元	65.00%	一级
11	万向钱潮（桂林）汽车底盘部件有限公司	2000.00 万元	汽车零部件制造销售	1600.00 万元	80.00%	一级
12	浙江万向系统有限公司	20000.00 万元	汽车系统总成制造销售	10200.00 万元	51.00%	一级
13	浙江万向系统车桥有限公司	1000.00 万元	车桥系统总成等制造销售	900.00 万元	90.00%	二级
13.1	河南万向系统制动器有限公司	3000.00 万元	制动器制造销售	2400.00 万元	80.00%	二级
13.2	武汉万向汽车制动器有限公司	2880.00 万元	汽车零部件制造销售	1728.00 万元	60.00%	二级
13.3	萧山万向舍勒精密万向节有限公司	100 万美元	精密万向节制造销售	75 万美元	75.00%	一级
14	湖北万向汽车零部件有限公司	6000.00 万元	汽车零部件制造销售	3300.00 万元	55.00%	一级

注：*1 为公司与钱潮轴承有限公司共同组建，故按 100%纳入合并；*2 为钱潮轴承有限公司与淮南万向特种轴承有限公司共同组建，故按 100%纳入合并；*3 为钱潮轴承有限公司与江苏钱潮轴承有限公司共同组建，故按 100%纳入合并；*4 为公司与浙江万向系统有限公司共同组建，故按 100%纳入合并；*5 为公司与杭州万向传动轴有限公司共同组建，故按 100%纳入合并；*6 为公司与万向集团萧山铸锻造有限公司共同组建，故按 100%纳入合并；*7 实际应为 72.73%，因许昌万向钱潮中亚有限公司股东许昌汽车传动轴总厂 2004 年对该公司增资 17.2 万元，但尚未办理验资手续和工商变更等级手续，故公司实际投资比例应为 72.73%。

附件 3-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
流动资产					
货币资金	40114.41	69770.22	100254.20	58.09	89236.85
短期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	7608.36	21794.15	22390.25	71.55	20219.34
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应收账款	27046.88	40575.54	48856.36	34.40	64377.64
其他应收款	5348.84	3499.09	3707.30	-16.75	2153.58
减：坏账准备	1930.00	2820.99	3457.60	33.85	4173.86
应收账款净额	30465.72	41253.64	49106.06	26.96	62357.36
预付账款	2731.62	3820.88	2962.43	4.14	9683.55
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	--	0.00
存货	44337.30	69335.69	77766.72	32.44	75213.93
减：存货跌价准备	948.93	979.44	1392.90	21.16	1509.39
存货净额	43388.38	68356.25	76373.82	32.67	73704.54
待摊费用	35.56	47.40	59.88	29.77	157.60
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
一年内到期的长期债权投资	9060.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
流动资产合计	133404.06	205042.54	251146.65	37.21	255359.25
长期投资					
长期股权投资	22146.29	27039.52	25208.65	6.69	24663.33
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期投资合计	22146.29	27039.52	25208.65	6.69	24663.33
减：长期投资减值准备	0.00	27.62	541.62	--	541.62
长期投资净额	22146.29	27011.90	24667.03	5.54	24121.71
合并价差	3538.23	7021.72	6397.36	34.46	6060.48
固定资产					
固定资产原值	170772.98	237791.68	275473.31	27.01	286264.50
减：累计折旧	56947.05	74083.19	87391.24	23.88	96251.48
固定资产净值	113825.93	163708.49	188082.08	28.54	190013.02
固定资产净值减值准备	212.70	204.07	220.96	1.92	215.27
固定资产净额	113613.23	163504.42	187861.12	28.59	189797.75
工程物资	20126.24	10078.57	5036.70	-49.97	5388.26
在建工程	19166.26	29839.40	24733.01	13.60	20422.71
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
固定资产合计	152905.73	203422.39	217630.82	19.30	215608.72
无形资产及其他资产					
无形资产	2402.22	5115.57	4626.30	38.77	4499.91
递延资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	25.39	51.64	73.35	69.99	125.94
其他长期资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产及其他资产合计	2427.61	5167.21	4699.66	39.14	4625.85
递延税项					
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	--	0.00
资产总计	310883.69	440644.03	498144.15	26.58	499715.52

附件 3-2 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	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
流动负债					
短期借款	25870.00	111564.00	89126.90	85.61	89260.00
应付票据	10209.50	30810.62	23380.28	51.33	22234.46
应付帐款	30287.50	50872.08	56120.54	36.12	59792.62
预收帐款	2094.26	1837.62	2447.36	8.10	3034.24
代销商品款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应付工资	4190.34	5750.45	6271.07	22.33	5068.47
应付福利费	2954.31	4042.21	4701.46	26.15	5083.27
应付股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
应交税金	3698.30	3531.16	3415.38	-3.90	5671.52
其他应交款	152.11	294.26	149.08	-1.00	227.77
其他应付款	8547.88	9016.68	11209.56	14.52	14115.49
预提费用	668.88	615.71	209.55	-44.03	362.95
预计负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
一年内到期的长期负债	15180.00	2890.00	9105.00	-22.55	9105.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	--	0.00
流动负债合计	103853.09	221224.79	206136.20	40.89	213955.80
长期负债					
长期借款	18415.50	14385.00	17900.00	-1.41	10410.00
应付债券	0.00	0.00	58499.53	--	59351.53
长期应付款	2193.00	1503.36	1186.47	-26.45	956.06
专项应付款	0.00	2060.00	2060.00	--	2060.00
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	107.29
长期负债合计	20715.79	18055.65	79753.29	96.21	72884.88
递延税项					
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
负债合计	124568.88	239280.45	285889.49	51.49	286840.68
少数股东权益	38217.25	45140.30	49052.84	13.29	47229.59
所有者权益					
实收资本	36628.12	73256.24	102558.74	67.33	102558.74
资本公积	72363.36	35892.58	7284.26	-68.27	7345.85
盈余公积	27666.25	33797.25	30025.43	4.18	31257.11
其中：公益金	11530.18	14019.18	13306.48	7.43	0.00
未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
未分配利润	11439.83	13277.21	23333.39	42.82	24483.55
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
所有者权益合计	148097.56	156223.28	163201.82	4.98	165645.26
负债及所有者权益合计	310883.69	440644.03	498144.15	26.58	499715.52

附件 4 利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 6 月
一、主营业务收入	198401.58	233126.64	282925.65	19.42	169369.26
减：折扣与折让	0.00	0.00	0.00	--	0.00
主营业务收入净额	198401.58	233126.64	282925.65	19.42	169369.26
减：主营业务成本	159368.79	185121.64	231364.99	20.49	137015.28
主营业务税金及附加	911.72	1024.65	1098.49	9.77	795.31
二、主营业务利润	38121.07	46980.34	50462.17	15.05	31558.67
加：其他业务利润	1536.38	2677.70	3674.48	54.65	1647.98
减：存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
营业费用	6615.00	7982.58	9616.33	20.57	6116.42
管理费用	15151.65	15628.76	18780.11	11.33	10936.92
财务费用	1528.36	5346.64	5661.89	92.47	3421.83
三、营业利润	16362.45	20700.06	20078.32	10.77	12731.48
加：投资收益	1356.93	-503.16	1082.90	-10.67	672.68
补贴收入	3734.20	2549.84	1811.22	-30.36	155.02
营业外收入	1335.45	1059.91	1018.31	-12.68	274.94
其他	0.00	0.00	0.00	--	0.00
减：营业外支出	557.35	730.51	666.32	9.34	267.32
其他支出	0.00	0.00	0.00	--	0.00
加：以前年度调整	0.00	0.00	0.00	--	0.00
四、利润总额	22231.68	23076.14	23324.43	2.43	13566.80
减：所得税	5109.17	4013.79	4857.48	-2.49	4466.78
减：少数股东损益	2186.35	3963.68	4856.97	49.05	1590.24
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
五、净利润	14936.17	15098.67	13609.98	-4.54	7509.78
加：年初未分配利润	8988.28	11596.10	21015.41	52.91	23333.39
盈余公积转入数	0.00	0.00	0.00	--	0.00
减：合资企业提取奖福基金	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他调整因素	0.00	0.00	0.00	--	0.00
六、可供分配的利润	23924.46	26694.77	34625.39	20.30	30843.18
减：提取法定盈余公积	2602.09	2990.17	2031.81	-11.63	1231.69
提取法定公益金	2175.37	2542.37	1697.66	-11.66	0.00
提取储备基金	98.01	106.34	94.76	-1.67	0.00
提取企业发展基金	147.01	159.50	142.14	-1.67	0.00
补充流通资本	0.00	0.00	0.00	--	0.00
七、可供股东分配的利润	18901.99	20896.38	30659.02	27.36	29611.49
减：应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
提取任意盈余公积	136.54	293.55	0.00	-100.00	0.00
应付普通股股利	7325.62	7325.62	7325.62	0.00	5127.94
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	--	0.00
八、未分配利润	11439.83	13277.21	23333.39	42.82	24483.55

附件 5-1 现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-6 月
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	223410.23	301354.23	367554.42	28.27	157497.83
收到的税费返还	213.04	81.12	233.74	4.75	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	5044.71	6002.99	8692.16	31.26	3444.41
现金流入小计	228667.98	307438.34	376480.32	28.31	160942.24
购买商品、接受劳务支付的现金	152678.78	215553.79	281121.82	35.69	103530.84
支付给职工以及为职工支付的现金	18773.31	22435.03	28530.15	23.28	15764.40
支付的各项税费	18393.06	17718.37	20512.41	5.60	11021.17
支付的其他与经营活动有关的现金	13450.38	31459.95	23722.15	32.80	14075.31
现金流出小计	203295.53	287167.13	353886.53	31.94	144391.71
经营活动产生的现金流量净额	25372.45	20271.21	22593.79	-5.63	16550.52
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	5381.00	100.00	1824.43	-41.77	0.00
取得投资收益所收到的现金	301.51	779.43	1126.79	93.32	1218.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	3139.87	3659.96	5036.11	26.65	1230.16
收到的其他与投资活动有关的现金	935.87	2948.15	16816.20	323.89	0.00
现金流入小计	9758.25	7487.55	24803.53	59.43	2448.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	46333.14	49496.53	37432.46	-10.12	11386.41
投资所支付的现金	7773.67	30578.24	0.00	-100.00	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	28338.45	--	0.00
现金流出小计	54106.81	80074.77	65770.91	10.25	11386.41
投资活动产生的现金流量净额	-44348.56	-72587.22	-40967.38	-3.89	-8938.25
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	9235.11	8020.00	58044.00	150.70	0.00
借款所收到的现金	106871.00	256303.00	359740.00	83.47	94215.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	11160.00	26035.81	--	0.00
现金流入小计	116106.11	275483.00	443819.81	95.51	94215.00
偿还债务所支付的现金	81007.00	186071.79	372447.10	114.42	101511.90
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	10410.61	14744.64	14503.94	18.03	11102.31
支付的其他与筹资活动有关的现金	0.00	5889.64	27449.66	--	230.41
现金流出小计	91417.61	206706.07	414400.70	112.91	112844.62
筹资活动产生的现金流量净额	24688.50	68776.93	29419.11	9.16	-18629.62
四、汇率变动对现金的影响	-1.50	-0.29	-8.09	131.80	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	5710.89	16460.62	11037.43	39.02	-11017.35

附件 5-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)	2006 年 1-6 月
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	--	0.00
以投资偿还债务	0.00	0.00	0.00	--	0.00
以固定资产进行长期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
以存货偿还债务	0.00	0.00	0.00	--	0.00
融资租赁固定资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
二、将净利润调节为经营活动的现金流量					
净利润	14936.17	15098.67	13609.98	-4.54	7509.78
加: 少数股东损益	2186.35	3963.68	4856.97	49.05	1590.24
减: 未确认投资损失	0.00	0.00	0.00	--	0.00
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	882.73	-348.49	1775.68	41.83	136.14
固定资产折旧	12833.31	15439.19	18697.54	20.70	10173.26
无形资产摊销	685.67	405.56	359.30	-27.61	181.71
长期待摊费用摊销	305.39	113.19	0.00	-100.00	10.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-1000.92	-398.72	-375.78	-38.73	-73.61
待摊费用减少(减:增加)	106.45	-11.83	-12.49	--	-150.30
预提费用增加(减:减少)	154.45	-195.67	-100.32	--	153.40
固定资产报废损失	24.99	104.75	13.03	-27.80	0.00
财务费用	1453.07	5082.95	5310.68	91.18	3421.83
投资损失(减:收益)	-1356.93	475.54	-1596.90	8.48	-672.68
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	--	0.00
存货的减少(减:增加)	-10740.12	-17434.05	-8516.71	-10.95	2669.28
经营性应收项目的减少(减:增加)	-9022.77	-22906.25	-17102.14	37.68	-17801.50
经营性应付项目的增加(减:减少)	13753.71	20882.71	1338.69	-68.80	9402.60
其他	170.91	0.00	4336.25	403.70	0.00
经营活动产生的现金流量净额	25372.45	20271.21	22593.79	-5.63	16550.52
三、现金及现金等价物净增加情况					
货币资金的期末余额	40114.41	54344.58	68490.82	30.67	89236.85
减: 货币资金的期初余额	34403.53	37883.96	57453.38	29.23	100254.20
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
现金及现金等价物净增加额	5710.89	16460.62	11037.43	39.02	-11017.35

附件 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	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+利息支出) / (所有者权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

企业主体信用等级（长期信用）划分成 10 级，分别用 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级、BB 级、B 级、CCC 级、CC 级、C 级和 D 级表示，其中 AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
AAA 级	AAA 级企业为最高级企业，其还本付息能力最强。
AA 级	AA 级企业属高级企业，其还本付息能力很强，基本无风险。
A 级	A 级企业还本付息能力较强，尽管其还本付息能力易受内外部不确定因素不良变化的影响，但风险较低。
BBB 级	BBB 级企业还本付息能力一般，内外部不确定因素不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下所能接受的最低信用等级。
BB、B、CCC 和 CC 级	BB、B、CCC 和 CC 级企业属于投机级企业。BB 级企业的投机性最低，CC 级企业的投机性最高。投机级企业的还本付息能力在内外部不确定因素不断变化的情况下，具有很大的不确定性，违约风险很大。
C 级	C 级企业濒临违约，其还本付息的能力极弱。
D 级	D 级企业属违约企业。