

信用等级公告

联合[2009] 199 号

联合资信评估有限公司通过对万向钱潮股份有限公司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
2009 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
二零零九年五月十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中環世贸中心D座7层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianhecredit.com.cn

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（万向钱潮）构成委托关系外，联合资信、评估人员与万向钱潮不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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、万向钱潮企业主体长期信用等级自 2009 年 5 月 18 日至 2010 年 5 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内万向钱潮的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零零九年五月十八日



万向钱潮股份有限公司

2009 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 5 月 18 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	51.69	54.91	58.08	56.09
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	22.35	24.24	17.85	18.66
长期债务(亿元)	0.58	0.63	2.27	2.27
全部债务(亿元)	18.81	20.03	29.85	28.74
主营业务收入(营业收入)(亿元)	35.82	42.33	48.48	10.14
利润总额(亿元)	3.06	4.79	3.72	0.90
EBITDA(亿元)	5.96	7.59	7.15	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	18.76	19.91	16.53	18.74
净资产收益率(%)	10.26	15.89	18.33	10.08
资产负债率(%)	56.77	55.85	69.26	66.74
全部债务资本化比率(%)	45.69	45.24	62.58	60.64
流动比率(%)	94.93	90.59	77.86	81.87
全部债务/EBITDA(倍)	3.16	2.64	4.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.83	13.62	6.11	--

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年财务数据为按新会计准则追溯调整数。公司 2009 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

李慧鹏

电话：010-85679696-8881

邮箱：lihp@lianheratings.com.cn

吕 晗

电话：010-85679696-8856

邮箱：lvhan@lianheratings.com.cn

传真 010-85679688

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对万向钱潮股份有限公司（以下简称“公司”）的评级结果综合反映了其作为中国大型的汽车零部件生产企业，在生产规模、产品组合、科研实力、销售渠道、盈利能力等方面的显著优势；同时，联合资信也关注到中国汽车零部件行业竞争激烈、汽车行业景气度下滑、公司债务负担上升、债务结构不合理等不利因素对其信用水平的不利影响。

未来公司投资规模较大，计划建设等速驱动轴和轮毂单元两个项目，以上项目建成将显著提升公司产品附加值和整体竞争力，但债务规模可能进一步上升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 汽车产业的国际化转移和近年来中国汽车工业的快速发展，为汽车零部件生产企业创造了良好的成长环境。

2. 公司是中国规模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。

3. 公司销售渠道以配套市场为主，与国内多家整车企业建立了稳定的合作关系。

4. 公司在中国国内首创模块化生产模式，有利于其巩固国内市场优势。

关注

1. 中国汽车零部件产业产品附加值普遍偏低，市场竞争激烈，整体盈利水平不高。

2. 汽车行业景气度下滑，出口市场萎缩等因素给公司经营带来一定压力，公司整体盈利能力有所下滑。

3. 公司债务以短期为主，债务结构不合理。

4. 2008 年公司溢价收购母公司旗下部分股权，导致债务负担上升，负债水平偏高。

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10日，公司股票在深圳证券交易所挂牌交易，股票名称“万向钱潮”，交易代码“000559”。截至2008年底，公司注册资本102558.74万元，其中控股股东万向集团持有公司股份61.05%，鲁冠球先生持有80%的万向集团股权，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。

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。截至2008年底，按合并口径，公司拥有控股子公司21家（见附件1）。

截至2008年底，公司（合并）资产总额58.08亿元，所有者权益合计17.85亿元；2008年公司实现营业收入48.48亿元，净利润3.27亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额56.09亿元，所有者权益18.66亿元；2009年1~3月，公司实现营业收入10.14亿元，净利润0.77亿元，归属于母公司所有者净利润0.71亿元。

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、行业分析

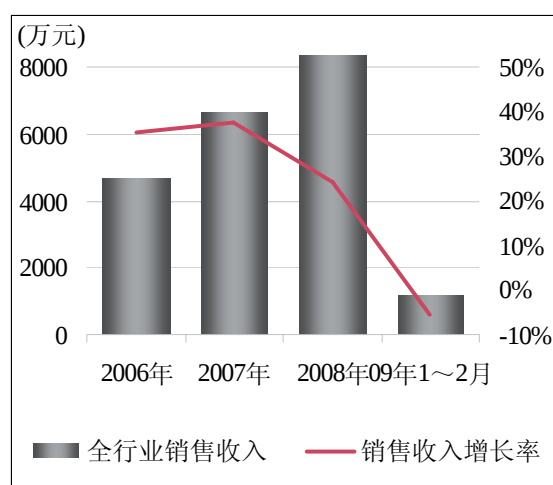
1. 行业概况

受益于中国汽车产销增长对零部件配套市场需求的增加；汽车保有量增长对零部件维修

市场的拉动；以及零部件出口市场的高速增长，三大需求因素共同促成了中国汽车零部件行业的快速成长。

根据国家统计局公布的数据，2006年~2008年，中国汽车零部件行业工业总产值增速都保持在20%以上，年均增速达28.8%。2009年1~2月，受国际金融危机向实体经济传导影响，国内外汽车产业景气度显著下滑，汽车零部件产品也受到波及，销售收入同比下滑5.45%。

图1 中国汽车零部件行业销售收入增长情况



资料来源：国家统计局

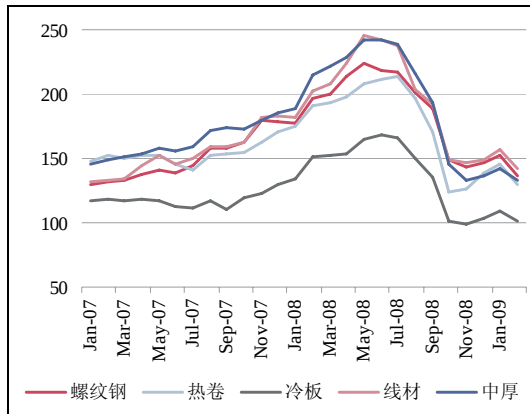
2. 行业竞争

（1）原料供给

汽车零部件生产采用的主要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，钢铁所占比重较高，但在汽车轻量化的趋势下，近年占比有所下滑，部分汽车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。

2007年~2008年上半年，在通货膨胀和资源约束的背景下，主要原材料价格均出现不同程度的上涨态势，中国市场钢材价格综合指数一路攀升，至2007年12月达到168.9的历史高点，较2007年1月增长28.93%，2008年上半年，钢材价格继续攀升，钢材价格指数较2007年底上涨34%。

图2 2007年~2009年2月中国市场钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

除钢材价格外,塑料、玻璃、橡胶等零部件生产原料价格也随着原油成本的大幅增加而出现不同程度的上涨,原料价格普遍上涨给汽车零部件行业带来了较大的成本压力。2008年下半年,受国际金融危机及宏观调控的影响,国内钢材价格显著下滑,部分钢材价格较最高价格跌幅达50%,在一定程度上缓解了汽车零部件生产企业的成本压力。

(2) 竞争格局

根据wind资讯的统计数据,截至2009年2月,中国共有汽车零部件生产企业9000余家,但全行业平均资产规模不足1亿元,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。按照国际运行的标准,汽车行业整车与零部件产出比例应为1:1.7,2008年1~11月,中国汽车整车制造业实现全行业销售收入10757亿元,汽车零部件工业全行业销售收入8379亿元,两者规模比例仅为1:0.8,中国汽车零部件总体规模偏小,与国际同行业标准相比差距较大。

国内市场,由于历史原因,中国大型整车生产企业汽车零部件自给率较高(超过70%),零部件供应主要来自于旗下的全资、控股或参股子公司,对专业汽车零部件生产企业依赖较低。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

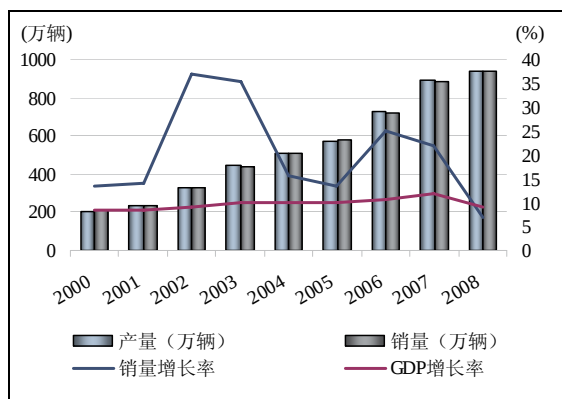
为整车生产企业的重要战略合作伙伴。目前,中国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场,其中,配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道,通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势,与整车生产企业建立稳定的合作关系,塑造竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商,只能通过OEM模式为国内外大型零部件企业代工生产,产品销售以维修市场为主,渠道稳定性较差。

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,根据《汽车行业“十一五”规划政策汇编》统计,2000年~2006年,中国汽车零部件出口额年均增长50.80%,2007年出口额超过160亿美元,贸易顺差显著增加。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。

2008年下半年,受国际金融危机的冲击,全球汽车产业陷入低迷,美国三大汽车公司面临破产风险,丰田、大众等汽车巨头均陷入亏损,中国汽车零部件出口市场也面临较大的经营压力。2008年全年,中国汽车零件、附件及车身出口金额190.66亿美元,同比增长22.26%,增速回落13.12个百分点;汽车、摩托车轮胎出口金额72.76亿美元,同比增长16.54%,增速回落20.29个百分点。

(3) 下游市场

图3 2000年~2008年中国汽车销售量及增长率



资料来源：中国汽车工业协会

近年中国汽车行业发展迅速。根据中国汽车工业协会统计，2007年中国成为全球第三大汽车生产国和全球第二大消费国。2007年，中国汽车产销量分别达到888.24万辆和879.15万辆，均创历史新高，同比分别增长了22.02%和21.84%。2008年，受宏观经济增速减缓，特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响，中国汽车产销量增速大幅回落，分别为5.21%和6.70%，自1999年以来增速首次回落至10%以下。

中国城镇居民收入水平的提高和消费结构的升级，为汽车市场持续扩大奠定了坚实的基础。中国已从公务和商务车购车进入私人购车阶段。中国汽车的生产和消费规模将在未来相当长时期保持稳定增长，根据国家发改委的预测，2010年中国汽车保有量将达到5500万辆左右，汽车化水平达到40辆/千人；汽车工业增加值占GDP比重提高到2.5%。

汽车工业的快速发展为汽车零部件行业提供了广阔的市场空间，2004年~2007年，中国汽车零部件行业销售收入年均增速达到30%，高于汽车行业销售的增长速度。根据国家环保局规定，2008年7月1日起，中国将全面停止仅达到“国II标准”轻型车的销售和注册登记，只有达到国III标准的新车才能上牌。这一政策导致2008年上半年中国汽车零部件市场出现明显增长。

议价能力方面，从市场竞争主体看，中国

汽车生产企业初步形成了以上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽、奇瑞、华晨、哈飞和吉利为龙头的竞争格局，2007和2008年上述10家集团企业合计销售汽车分别为733.65万辆、781.99万辆，分别占国产汽车销售总量的83.45%、83.36%，中国汽车行业市场集中度持续提高。相比而言，汽车零部件行业由于数目多、规模小、集中度低等因素，议价能力较弱。因此，有实力的零部件生产企业主要通过整车企业形成长期合作，以获得配套市场，保障销售渠道稳定。

3. 行业关注

(1) 汽车行业景气度下滑

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，汽车行业存在明显的周期性，零部件行业也会受到较大影响。2008年，受宏观经济增速减缓，特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响，中国汽车产销量增速大幅回落，分别为5.21%和6.70%，自1999年以来增速首次回落至10%以下。与此同时，国际汽车产业陷入低迷，美国三大汽车公司面临破产风险，丰田、大众等汽车巨头均陷入亏损，海外市场的需求疲弱对汽车零部件的出口形成压力，预计短期内难有改观。

(2) 市场竞争无序

截至2009年2月底，中国有9000余家汽车零部件生产企业，本土零部件企业规模小、集中度低、市场竞争无序，与整车企业议价能力弱。多数厂商以价格战为主要市场竞争手段，低水平的市场竞争限制了零部件生产企业的经营业绩和发展潜力。

(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、高科技产品能力。如汽车电子产品、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。

（4）行业利润率下滑

受上游钢材等原材料涨价和销售市场激烈竞争的影响，汽车零部件厂商在成本上升和价格战的双重挤压下经营业绩受到一定影响，根据 wind 资讯的统计数据，2008 年，中国汽车零部件行业整体销售毛利率不足 15%。预计未来随着生产技术的成熟，市场竞争将更加激烈，零部件企业的利润率将进一步受到影响，只有不断开发高附加值的新产品，发挥规模效应，提高技术创新能力和产品层次，才能保持较高的销售价格和盈利水平。

4. 未来发展

未来随着中国汽车市场的持续扩大和国际产业梯度转移效应的发挥，中国汽车零部件产业仍有很大的发展空间，根据中国汽车工业协会的预测，到 2010 年中国零部件产业总产值有望超过 10000 亿元。

2007 年，国家发改委在出台的《中国汽车工业“十一五”发展规划》中，提出要全面提升汽车零部件竞争力。要发挥比较优势，面向两个市场，提高自主发展实力。鼓励支持同类、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。同时，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。

预计未来中国汽车零部件行业将呈现以下趋势：（1）国内零部件行业产品将逐步从劳动

密集和材料密集型向技术密集型过度，通过加强技术研发提高产品附加值；（2）零部件生产厂商对整车厂商的关系将更加密切，通过生产、技术、研发等方面的合作形成区域性的产业集群，模块化的生产管理模式将进一步提高整体供应链竞争力；（3）大型零部件企业在个别产品市场份额将进一步扩大，并具有更多市场话语权和整车企业的议价能力，行业内的联合、兼并将增加，整合效应将进一步显现；（4）外资零部件生产企业将继续加大产业转移力度，利用技术、品牌和渠道优势实现在中国的市场布局，汽车零部件的市场竞争将更为激烈。

综合来看，近年汽车工业的快速发展为中国汽车零部件行业提供了巨大的市场空间，但在行业迅速成长的过程中，由于原材料价格的持续上涨和市场竞争的加剧，抑制了零部件行业的利润水平。未来随着行业整合效应的发挥，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。

三、基础素质

1. 企业规模与竞争力

公司是中国大型的独立汽车系统零部件专业生产基地之一，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、底盘系统和轴承系统三大系列十多种汽车零部件产品。公司下属共有 7 个生产车间、1 个分公司和 21 家控股子公司负责产品生产和销售。

表1 公司主要产品行业地位排名

种类	产品明细	行业地位
传动系	汽车万向节	国内市场主导地位，同行业排名第一
	传动轴总成	国内市场主导地位，同行业排名前三
底盘系	盘式制动器总成	规模排名国内同行业前三
	鼓式制动器总成	
	真空助力器	
	减震器	

轴承系	轮毂单元（轴承）	国内市场主导地位，同行业排名第一
	圆锥轴承	规模排名国内同行业前三
	圆柱轴承	
	球类轴承	
	其他轴承	

资料来源：《2006年汽车工业年鉴》

公司拥有约5000万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。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%，在中国主流市场占有率约为65%，居主导地位；传动系统产品产能、市场占有率和出口规模均居中国同行业第一；公司首创中国底盘模块系统的模块化集成供货模式，与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产品产销规模均居中国同行业前列。

公司已与一汽、东风、上汽、北汽、哈飞、江淮、奇瑞等国内16家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，2007年，“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、提升产品附加值起到了明显的推动作用。

2. 员工素质

公司董事长鲁冠球先生，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，十届全国人大历次全会主席团成员。

公司总经理周建群先生，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。

截至2008年底，公司员工总数10210人，其

中各类专业职称技术人员1530人，占比14.99%；财务人员86人，销售人员311人。

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. 科研实力

公司具有较强的自主研发能力、核心制造技术及完备的试验检测能力，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。截至2008年底，公司共拥有专利权445项，其中发明专利8项，实用新型专利359项，外观设计专利78项。

此外，公司还拥有“免维护加强型万向节技术”、“万向节十字轴冷挤新工艺技术”、“十字轴头部带环形槽特种切削工艺技术”等多项自创非专利专有技术，在中国同行业内处于先进水平。技术引进方面，公司累计通过引进先进设备获得先进技术40多项；公司向德国博世（BOSCH）公司购买的“ZX车SIV48型盘式制动器总成”技术，获得亚洲地区独家生产许可证，该项技术为国际先进水平。

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。

4. 股东支持

公司控股股东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，2008年位居中国企业500强第112位。截至2008年底，万向集团公司（合并）资产总额为261.92亿元，2008年实现主营业务收入412.01亿元，利润总额16.77亿元。

汽车零部件业务是万向集团的支柱产业，

主要由公司运营，公司成立后，先后收购了万向集团持有的浙江万向系统有限公司（以下简称“万向系统”）、钱潮轴承有限公司（以下简称“钱潮轴承”）、浙江万向精工有限公司（以下简称“万向精工”）等17家汽车零部件生产企业的股权，全部实现控股，实现了万向集团汽车零部件制造板块的全面整合，避免了集团内部的同时竞争。

公司产品的出口业务有20%通过万向集团旗下的万向进出口公司运作，采用人民币结算，有效地规避了人民币升值风险并保证了回款效率；此外，万向集团下属的万向美国公司和万向欧洲公司的设立也为公司开拓海外市场提供了有效的支持。

综合看，万向集团整体实力雄厚，公司作为万向集团汽车零部件产业的核心企业，能够得到其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；公司董事会由9名董事组成，任期3年，设董事长1人，对股东大会负责；公司监事会由5名监事组成，任期3年，设监事长1人，对董事会行使监督职能；公司设经理1人，副经理2人，由董事会聘任或解聘。

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。

采购管理方面，公司制定了《物资采购审批权限制度》、《物资招标竞价采购管理制度》、

《外协外购管理制度》等系列文件，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管理工作，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。

生产管理方面，公司于1994年在中国同行业中率先通过ISO9002质量管理体系认证，1998年率先通过美国保险商实验室（UL）公司QS9000质量保证体系认证。公司由下属各专业工厂和子公司负责各个领域的产品制造，生产专业化程度高。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。

营销管理方面，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。

财务管理方面，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MRPII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、经营分析

1. 经营概况

表 2 2006 年~2008 年公司主营业务收入和毛利构成

主营业务收入	2006 年	2007 年	2008 年
传动系统	38.29%	40.71%	41.19%
轴承系统	23.73%	22.73%	20.96%
底盘系统	26.23%	24.60%	23.99%
雨刮器	0.77%	0.75%	0.83%
橡胶件	0.98%	0.69%	0.54%
物资贸易	10.01%	10.51%	12.49%
合计（亿元）	33.74	39.42	44.49
主营业务毛利	2006 年	2007 年	2008 年
传动系统	38.96%	36.48%	33.43%
轴承系统	24.53%	26.98%	30.45%
底盘系统	31.70%	32.59%	31.95%
雨刮器	0.69%	0.79%	0.90%
橡胶件	0.84%	0.44%	0.31%
物资贸易	3.29%	2.73%	2.97%
合计（亿元）	6.50	7.97	7.62

资料来源：公司提供

公司主要经营汽车零部件及相关配套产品的研发、生产和销售业务，目前已经形成传动

系统、底盘系统和轴承系统三大汽车零部件产品体系，主要市场包括配套市场、维修市场和出口市场。

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，基本保持在 25%左右，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，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。

近年钢材价格上涨给公司带来一定的成本压力，2007 年，公司采购钢材平均价格较 2006 年涨幅超过 40%，给公司带来较大的成本压力。公司通过对市场信息的准确把握，合理适度备库等措施规避钢材涨价风险。2008 年下半年钢材价格的大幅下跌在一定程度上缓解了公司的成本压力。此外，公司与整车厂商合作稳定，成本压力能够向下传导，有利于公司缓解成本压力。

3. 生产经营

（1）传动系统

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、等速万向节和其它配件产品，由公司下属 7 家工厂，以及许昌万向钱潮远东有限公司、萧山万向舍勒精密万向节有限公司、钱潮传动轴公司等生产。公司传动系统生产能力逐年增长，截至 2008 年底，公司共拥有万向节产能 5000 万套/年，传动轴产能 230 万根/年，等速万向节产能 250 万套/年。2006 年~2008 年，公司传动系统主要产品产销量持续增长，产能利用率和产品产销率基本保持在 90%以上，产销情况良好。

传动系统是公司的优势产品，其中汽车万向节中国国内市场占有率达 65%，国际市场占有率超过 10%；传动轴中国市场占有率 18%，产销规模和出口规模均居国内同行业第一。但由于万向节、传动轴等主要产品处于成熟期，包括美国 DANA、日本 GMB、许昌远东、沈阳金亚国内外汽车零部件生产企业，以及一汽、东风等整车生产企业的子公司都有一定的技术或客户优势，市场竞争较为激烈。

（2）底盘系统

公司底盘系统业务自 2004 年开始大规模扩张，2007 年以前主要以制动器和减震器等零部件产品生产为主。随着汽车工业的不断发展，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，公司下属的万向系统、万向钱潮（桂林）汽车底盘部件有限公司、万向哈飞汽车底盘系统有限公司等子公司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。

2007 年，公司实现了底盘模块化生产的成功转型，全年生产底盘系统 439 万套。2008 年，受下半年汽车市场景气度下滑的影响，公司底盘模块系统业务收缩，全年共完成 377 万套底盘系统生产。

（3）轴承系统

公司轴承系统主要产品包括轮毂轴承和轮毂轴承单元、圆锥轴承、球类轴承等产品，由万向精工、钱潮轴承生产。截至 2008 年底，共有各类轴承生产能力 12000 万套/年，其中轮毂单元产能 800 万套/年，产销规模居国内同行业首位，中国市场占有率在 30% 左右。

由于轴承产品为通用零部件，生产企业较多，国际市场上，FAG（德国富艾基）、SKF（瑞典斯凯孚）等生产企业具有明显的技术和品牌优势；国内市场哈轴、瓦轴、洛轴等轴承生产企业也具有很强的竞争力。与之相比，公司在汽车零件这一细分领域拥有明显的差异化优势、品牌优势和渠道优势，细分市场竞争力较强。

表 3 2006 年~2009 年 3 月公司主要产品产销情况

种类	产品明细	年产能				产量				销量			
		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-3 月	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1-3 月
传动系统	汽车万向节（万套）	4000	4600	5000	5000	3725	4073	4643	901	3745	4303	4611	941
	传动轴（万根）	150	180	230	230	138	155	196	39	136	155	205	34
	等速万向节（万套）	150	200	250	250	116	145	178	41	114	153	187	44
	阀类产品（万套）	90	100	100	100	39	86	71	12	37	84	71	14
底盘系统	制动器（万支）	420	500	550	550	392	426	453	114	459	436	514	130
	底盘系统（万套）	-	-	-	-	81	439	377	93	81	416	377	82
	减震器（万套）	100	120	120	120	387	82	90	26	397	79	95	23
轴承系统	各类轴承、轮毂单元（万套）	10000	12000	12000	12000	9476	13705	9666	1656	9422	15487	10098	1731
其它产品	橡胶件（万件）	10000	8500	10000	10000	9392	7934	9283	2102	9361	7945	9319	1957
	雨刮器（万套）	-	-	50	50	-	-	47	11	37	43	48	11

资料来源：公司提供

注：公司雨刮器产品为配套销售产品，主要依靠外购。

4. 产品销售

公司零部件产品销售市场主要分为整车配套市场、维修市场和出口市场，2008 年，三类市场销售收入分别占公司主营业务收入的 69.16%、9.68%和 15.24%，整车配套市场为公司主要细分市场。

表 4 2006 年~2009 年 3 月公司产品销售渠道结构

主营业务收入（%）	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 1~3 月
配套市场	53.65	68.47	69.16	77.58
维修市场	11.29	11.60	9.68	7.16
出口市场	20.68	14.98	15.24	10.11
其他业务	14.38	4.95	5.92	5.15
合 计	10	10	10	10

资料来源：公司提供

（1）配套市场

在汽车工业全球化的进程中，由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。为塑造竞争优势，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，采用直销模式向整车厂商直接供货，定期（2~3 个月）结款。

公司已与一汽、上汽、东风、北汽、江淮、奇瑞等 16 家中国汽车厂商建立了战略合作伙伴关系，先后在哈尔滨、景德镇、芜湖、合肥、海口、柳州、武汉等地建立了 7 家模块化工厂，为当地的整车厂商提供集成配套服务，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，公司传动系统和底盘系统产品均以整车配套销售为主，2006 年~2008 年，整车配套市场在公司主营业务收入结构中所占比重逐年提高，2008 年为 69.16%，配套市场已经成为公司最主要的销售渠道，能够为公司提供稳定的销售收入。

（2）维修市场

汽车保养和维修领域对零部件也有的较为稳定的需求，是公司国内市场的重要组成部分。

截至 2008 年底，公司已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——二级分销——三级分销的渠道模式，采用款到付货的结算方式。目前，公司在中国国内已建有 165 个销售代理点和 3000 多个销售网点。

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，降低了运输成本和制造成本。

公司传动系统的近 20%、底盘系统的约 3%、轴承产品的近 80%的销售收入均来自维修市场。2006 年~2008 年，维修市场在公司主营业务收入结构中占比稳定，基本保持在 10%左右，经过多年培育，“钱潮”品牌已经在维修市场得到广泛认可。

（3）出口市场

公司出口业务主要通过有长期稳定合作的进出口贸易公司开展，采用人民币报价、结算，美元和其他外币结算占比较小，因此，出口业务结算受人民币升值影响较小。2008 年，公司出口市场在收入中占比为 15%左右，较 2007 年有所上升。

公司出口最终用户主要为国外的汽车厂商，已经获得包括通用、福特、戴姆勒克莱斯勒、伊顿、现代等国际知名汽车生产企业的认证并参与整车配套，国外整车配套市场销售收入在出口业务中的占比已超过 50%，公司产品质量、技术实力和品牌效应已经得到国际市场的广泛认可。

2008 年下半年全球金融危机向实体经济蔓延对国外汽车厂商冲击较大，美国三大汽车公司均陷入经营困境，丰田、大众等汽车生产企业业绩也出现大幅滑坡。国际市场的萎缩给公司的出口业务带来压力，但考虑到公司产品销售对出口市场依赖程度较低，海外市场萎缩对公司整体销售影响较小。

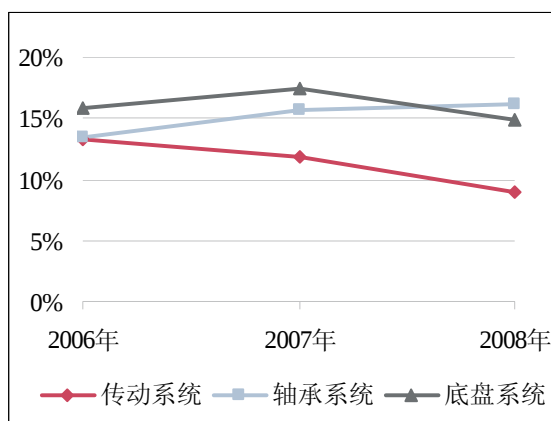
2009 年 1~3 月，公司主要产品产销规模

保持稳定，但各细分市场结构变动较大，配套市场显著增长，主营业务收入占比提升至 77.58%，维修和出口市场占比相应下降。同期公司实现主营业务收入 10.14 亿元。

(4) 各板块利润

图 4 为公司三大系统产品盈利情况，从中可以看出，底盘系统和轴承系统业务近年盈利能力比较稳定；传动系统受产品生命周期和市场竞争影响，销售毛利率呈下滑态势。

图 4 2006 年~2008 年公司各板块销售毛利率



资料来源：公司提供

总体看，得益于公司显著的规模优势、稳定的销售渠道和较高的品牌知名度，近年公司收入和利润规模持续增长。但 2008 年受经济环境不景气、成本上升、下游厂商挤占利润空间影响，公司主要产品盈利能力有所下滑。

5. 经营效率

2006 年~2008 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均比较稳定，三年加权平均值分别为 3.70 次、3.69 次和 0.81 次，考虑到制造类企业的经营特点，公司资产周转效率尚可。2006 年~2008 年，公司成本率略有上升，主要是 2008 年原材料成本增加，管理费用率基本保持稳定，三年加权平均值分别为 80.85%和 6.48%，公司成本控制情况良好。

6. 资产收购

根据公司 2008 年 6 月 26 日发布的《万向钱潮股份有限公司关于收购控股股东万向集团公司所持有的部分公司股权的关联交易公告》，公司将收购万向集团持有的万向系统 49%、钱潮轴承 40%、万向精工 40%股权。根据长城会计师事务所有限责任公司评估并出具《长会评报字（2008）第 8175 号评估报告书》，三项收购评估总价款为 8.40 亿元。万向集团为支持公司发展，决定做出进一步的更大价格让步同意将收购总价款从 8.4 亿元调减至 7.29 亿元。以上三家公司已于 2008 年 12 月 26 日日办妥有关股权转让的工商变更登记手续；公司于 2008 年 12 月 30 日、12 月 31 日分两次支付以上三家公司的收购款。

此次收购总价款 7.30 亿元（另有公司支付相关费用 111 万元），较所购净资产溢价 4.29 亿元。此次收购完成后，公司少数股东权益减少 1.41 亿元；因溢价收购冲销盈余公积 2.79 亿元，资本公积减少 0.38 亿元，未分配利润减少 1.12 亿元。

万向集团针对该次股权交易向公司承诺，其股权部分所产生的收益对公司 2008 年~2012 年税后净利润贡献额合计将达到 3.34 亿元（见表 5），如每年业绩达不到承诺的业绩，不足部分将在该事实发生后 6 个月内向公司以现金补足(即次年的 6 月 30 日前以现金补足)。

表 5 万向集团承诺股权比例贡献额（万元）

年 份	万向集团所占股权比例部分税后净利润贡献额
2008 年	4577.52
2009 年	5661.23
2010 年	6733.66
2011 年	7743.92
2012 年	8678.52
合计	33394.85

资料来源：公司提供

以上三家公司现为公司控股子公司，其中万向系统是公司底盘系统的主要生产单位；万

向精工、钱潮轴承是公司轴承系统的主要生产单位。此次收购完成后，公司将全资拥有上述三家子公司，为产业整合和未来进一步引入战略投资者奠定基础。

7. 未来规划

公司致力于成为“世界一流的汽车零部件系统供应商”，未来公司将紧紧围绕这一愿景目标，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，做精、做专、做强、做大汽车零部件产业。

根据公司 2007 年 10 月 15 日发布的公告，公司计划通过在 A 股市场增发数量不超过 15000 万股（含 15000 万股）股票，募集资金用于投资等速驱动轴总成项目和汽车轮毂单元项目，项目总投资额 37.51 亿元，其中固定资产投资近 36 亿元，主要建设期为 2008 年~2010 年。

以上两个项目建成后，公司等速驱动轴生产能力将增至 1000 万套/年；汽车轮毂单元产能将增至 2000 万套/年，为公司产品体系向高端延伸奠定基础。

受 A 股市场持续低迷影响，目前公司尚未完成增发工作，公司计划使用自有资金和银行借款推动项目建设，截至 2008 年底已分别完成项目总投资的 18.29%和 3.20%。

表 6 公司计划固定资产投资情况

项目名称	预计项目建设期	计划投资 (万元)
等速驱动轴总成项目	2008 年-2010 年	194372
汽车轮毂单元项目	2008 年-2010 年	180776
合 计		375148

资料来源：公司公告

综合看，公司未来投资规模较大，且 A 股增发存在一定的不确定性，以及未来汽车零部件行业景气程度下滑对公司收入和盈利的影响，预计公司债务负担可能上升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2006 年~2008 年财务报表经浙江天健会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司自 2007 年 1 月开始，执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。公司根据新准则对 2006 年财务数据进行了追溯调整，财务报表可比性强。公司提供的 2009 年 1 季度财务报表未经审计。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 58.08 亿元，所有者权益合计 17.85 亿元；2008 年公司实现营业收入 48.48 亿元，净利润 3.27 亿元。

截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额 56.09 亿元，所有者权益 18.66 亿元；2008 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.14 亿元，净利润 0.77 亿元，归属于母公司所有者净利润 0.71 亿元。

以下分析以 2006 年~2008 年合并报表为主。

2. 资产质量

2006 年~2008 年，公司资产总额稳步增长，年复合增长率 6.00%。截至 2008 年底，公司资产总额 58.08 亿元，其中流动资产占 50.84%，非流动资产占 49.16%，资产构成比较稳定。

(1) 流动资产

2006 年~2008 年公司流动资产结构保持稳定。截至 2008 年底，公司流动资产 29.53 亿元，其中货币资金占 24.57%，应收账款占 23.05%，应收票据占 10.31%，预付账款占 2.54%，存货占 39.23%，其他应收款占 0.31%。

截至 2008 年底，公司货币资金 7.25 亿元。受 2008 年下半年以来经济增速放缓，汽车行业销量下滑，公司应收账款增加影响，公司货币资金较年初略有减少。

2006年~2008年,公司应收账款年均增长11.48%,截至2008年底,公司应收账款6.80亿元。其中账龄在1年期以内占91.61%,公司对1年期以内应收账款按5%计提坏账准备。公司对1年期以上应收账款共计提坏账准备361.06万元,计提比例21.60%,计提充分。综合看,公司应收账款账龄短,计提充分。

2006年~2008年,公司应收票据保持稳定,截止2008年底,公司应收票据余额3.04亿元,与2007年相比变化较小,主要是银行承兑汇票。

2006年~2008年,公司预付款项年均复合增长率10.69%,主要是公司设备预付款。截至2008年底,公司预付款项0.75亿元,其中一年以内占92.24%。

2006年~2008年,公司存货年均复合增长率17.34%,高于营业收入16.35%的增长速度。截至2008年底,公司存货11.58亿元,其中原材料占13.73%,在产品占28.16%,库存商品占57.69%。公司计提存货跌价准备0.29亿元,计提比例2.36%。

2006年~2008年,公司其他应收款基本保持稳定,截至2008年底,公司其他应收款0.92亿元。

截至2009年3月底,公司流动资产总额28.35亿元,其中货币资金6.51亿元(占22.97%),应收票据2.86亿元(占10.07%),应收账款7.21亿元(占25.42%),存货10.44亿元(占36.84%)。公司流动资产构成与2008年底相比变化不大。

(2) 非流动资产

公司非流动资产以长期股权投资、固定资产、在建工程为主。截至2008年底,公司长期股权投资2.98亿元(占10.43%)、固定资产20.52亿元(占71.87%)、在建工程3.44亿元(占12.04%)。

2006年~2008年,公司长期股权投资年均复合增长率15.49%。但2008年长期股权投资较2007年增长0.72亿元。截至2008年底,公

司长期股权投资2.98亿元,主要是对万向财务公司的投资。2008年公司未对万向财务公司增资,持股比例由21.40%下降至17.83%,公司由权益法改为成本法核算,受此影响长期股权投资和资本公积调减0.48亿元。

2006~2008年,公司固定资产规模变化不大,由2006年19.51亿元增长至20.52亿元。公司固定资产以专用设备(占77.22%)、房屋及建筑物(占14.80%)为主。公司房屋及建筑物成新率为79.35%,专用设备成新率为55.96%。

2006年~2008年,公司在建工程年复合增长率90.52%,截至2008年底,公司在建工程3.44亿元,主要是河南新厂区建设项目和等速驱动轴总成建设项目。

截至2008年底,公司工程物资354.32万元,无形资产1.30亿元,商誉0.14亿元,递延所得税资产0.15亿元。

截至2009年3月底,公司非流动资产总额27.74亿元,其中长期股权投资2.97亿元(占10.70%),固定资产20.11亿元(占72.52%),在建工程3.03亿元(占10.52%),工程物资376.34万元(占0.14%)。公司非流动资产仍以长期股权投资、固定资产、在建工程为主,资产构成结构与2008年底相比变化不大。

总体看,公司资产结构稳定,资产质量较好,符合机械制造企业的经营特点。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

2006~2008年,公司所有者权益有所波动,2008年底公司所有者权益合计17.85亿元,较2007年减少6.39亿元。主要是2008年12月公司溢价收购万向集团3家子公司少数股东权益,导致少数股东权益减少,同时溢价部分冲减盈余公积所致。截至2008年底,归属母公司所有者权益中,实收资本10.26亿元(占69.61%)、未分配利润4.48亿元(占30.39%)。

截至2008年底,公司未分配利润4.48亿元,

受2008年宏观经济环境影响，公司盈利减少，本年转入未分配利润减少。

截至2009年3月底，公司所有者权益合计18.66亿元，其中实收资本10.25亿元，未分配利润5.19亿元，少数股东权益3.21亿元。

整体看，公司所有者权益以实收资本和未分配利润为主，稳定性一般。

(2) 负债

截至2008年底，公司负债总额40.22亿元，较2007年增长31.19%；其中流动负债占94.28%，非流动负债占5.72%。

截至2008年底，公司流动负债37.92亿元，较2007年增长26.72%。其中短期借款占51.67%，应付账款占20.89%，应付票据占18.42%，应付职工薪酬占2.93%，其它流动负债占0.67%。近三年公司负债以流动负债为主。

截止2008年底，公司债务总额29.85亿元，其中短期债务占92.40%，长期债务占7.60%；公司有息债务以短期为主，债务结构不合理。

受2008年收购集团资产影响，公司债务负担加重，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均明显上升。截至2008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69.26%、62.58%和11.28%，公司债务负担加重。

截至2009年3月底，公司负债合计37.43亿元，较2008年底略降6.95%，主要由于公司短期借款及经营性负债略有减少。公司负债仍以短期债务为主。

截至2009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为66.74%、60.64%和12.93%。公司债务负担进一步加重。

总体看，公司债务负担偏重，以短期为主，债务结构不合理；受2008年收购集团资产影响，公司债务负担明显上升。

4. 盈利能力

2006~2008年，公司营业收入稳定增长，

年复合增长率16.35%。2008年公司实现营业收入48.48亿元，较2007年增长14.55%；同期钢材等原材料价格波动加大，下游汽车行业需求放缓，2008年营业成本较2007年增长19.42%，高于同期营业收入增长，为40.25亿元。

2006年~2008年，公司营业利润率基本稳定，2008年较2007年略有下降，为16.53%，公司盈利能力较强。

2008年公司利润总额和净利润由连续3年增长转为下降，分别较2007年减少33.10%和22.19%，2008年分别为2.90亿元和3.73亿元。从盈利指标看，2007年公司总资产收益率和净资产收益率分别为9.31%和18.33%，总资产收益率略有下降，净资产收益率受财务杠杆扩大影响较2007年有所提升。

2009年1~3月，公司实现营业收入10.14亿元，同比下降17.50%；实现利润总额和净利润分别为0.90亿元和0.77亿元。虽然2009年一季度钢材等原材料价格保持低位影响，公司营业利润率回升至18.74%，但同期债务负担增加较多，公司财务费用明显上升，利润总额同比下降31.01%，公司净利润同比下降25.90%，均高于营业收入下降幅度，较高的财务费用削弱了公司盈利能力。

综合看，公司整体仍保持较强的盈利能力，但为支付收购资产价款新增债务负担使公司债务负担进一步加重，随之带来的较高的财务费用侵蚀了部分利润。

5. 偿债能力

2006年~2008年公司流动比率三年加权平均值为85.09%，2008年受短期借款增加影响，流动指标有所下降，为77.86%；2006年~2008年公司速动比率有所下降，分别为65.59%、57.25%和47.32%。对集团资产的收购加大了公司短期支付压力，公司短期偿债指标值表现偏弱。2006年~2008年，公司经营现金流动负债比率分别为13.24%、17.26%和11.58%，2008年受短期借款增加影响，经营活动对短期债务

保护有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2006 年~2008 年，公司 EBITDA 分别为 5.96 亿元、7.59 亿元和 7.15 亿元；受 2008 年利息支出大幅增长影响，EBITDA 利息倍数在 2008 年明显下降，为 6.11 倍。2006 年~2008 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 3.16 倍、2.64 倍和 4.17 倍，受有息债务大幅增长和 EBITDA 下降双重影响，公司长期偿债能力在 2008 年有所下降。

公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至 2009 年 3 月底，公司共获得各商业银行授信 35.77 亿元，剩余授信额度为 10.32 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2009 年 3 月底，公司无对外担保。

七、综合评价

近年汽车工业的快速发展为中国汽车零部件行业提供了巨大的市场空间。公司作为中国大型的独立汽车系统零部件生产企业之一，目前已经形成了传动系统、底盘系统和轴承系统三大产品体系，并在汽车零部件行业中塑造了显著的竞争优势和品牌影响力。

近年行业景气度下滑、原料价格波动加剧、出口竞争力下降给公司经营带来一定压力，公司发挥自身规模效应、产品组合、品牌、渠道等多方面竞争优势，经营业绩保持稳定。

目前公司资产结构稳定，资产质量较好，盈利能力和整体偿债能力较强；但债务结构不合理，债务负担有所上升。

综合看，公司信用风险较低。

附件 1 公司下属主要子公司

序号	子公司全称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	浙江万向系统有限公司	50470.19	100.00
2	钱潮轴承有限公司	27661.92	100.00
3	浙江万向精工有限公司	24040.01	100.00
4	杭州万向传动轴有限公司	5887.12	67.00
5	万向钱潮(桂林)汽车底盘部件有限公司	4282.16	80.00
6	湖北万向汽车零部件有限公司	3274.02	55.00
7	浙江大鼎贸易有限公司	408.16	50.00
8	浙江钱潮精锻有限公司	9380.26	100.00
9	淮南钱潮轴承有限公司	4087.17	100.00
10	江苏钱潮轴承有限公司	2479.71	100.00
11	淮南钱潮轴承部件有限公司	1000.00	100.00
12	合肥万向钱潮汽车零部件有限公司	1750.00	100.00
13	江西万向昌河汽车底盘系统有限公司	2880.00	64.72
14	哈尔滨万向哈飞汽车底盘系统有限责任公司	3502.33	65.00
15	河南万向系统制动器有限公司	9800.30	80.00
16	武汉万向汽车制动器有限公司	1924.99	60.00
17	许昌万向钱潮远东有限公司	960.77	57.79
18	杭州钱潮精密件有限公司	7926.80	75.00
19	萧山万向舍勒精密万向节有限公司	1170.62	75.00
20	宁波钱潮汽车配件有限公司	900.00	100.00
21	哈尔滨万向汽车部件有限公司	2024.65	99.98

附件 2-1 2006-2009 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月底
流动资产				
货币资金	93133.30	75336.33	72543.80	65122.15
交易性金融资产				
应收票据	33270.97	30388.02	30437.14	28556.88
应收账款	54756.06	58149.35	68049.67	72051.85
预付款项	6111.22	6612.68	7487.05	12127.50
应收股利				
其他应收款	801.59	841.65	920.85	1184.95
存货	84126.02	99753.14	115839.01	104449.81
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	272199.16	271081.16	295277.53	283493.14
非流动资产				
可供出售金融资产				
长期股权投资	22321.53	36924.88	29774.20	29688.20
投资性房地产				
固定资产	195101.18	192229.29	205171.86	201136.97
在建工程	9468.42	32687.07	34367.67	30281.52
工程物资	4450.05	2779.33	354.32	376.34
固定资产清理				
无形资产	9973.94	10451.83	12907.33	13023.39
开发支出				
商誉	1374.77	1374.77	1374.77	1374.77
长期待摊费用	87.28			
递延所得税资产	1955.27	1523.38	1545.09	1490.48
其他非流动资产				
非流动资产合计	244732.45	277970.54	285495.23	277371.66
资产总计	516931.61	549051.70	580772.76	560864.80

附件 2-2 2006-2009 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月底
流动负债				
短期借款	13045	89199.62	195942.00	183818.00
应付票据	39386.45	40297.35	69864.24	65879.19
应付账款	67448.37	78973.89	79205.60	70514.27
预收款项	1611.12	3185.71	2664.32	2637.08
应付职工薪酬	17792.77	12573.24	11099.42	4528.13
应交税费	7202.08	5764.98	4397.59	4295.84
应付利息	195.55	206.64	331.82	286.95
其他应付款	6260.08	4004.71	3195.82	2271.60
一年内到期的非流动负债	12419.10	4500.00	10000.00	10000.00
其他流动负债	3965.00	60548.65	2526.51	206
流动负债合计	286730.52	299254.78	379227.32	346291.06
非流动负债				
长期借款	5800.00	6300.00	22700.00	27700.00
应付债券				
长期应付款	282.17	241.67	213.51	209.56
专项应付款				
递延所得税负债	521.55	722.77		
其他非流动负债	107.29	107.29	107.29	107.29
非流动负债合计	6711.01	7371.73	23020.80	28016.84
负债合计	293441.54	306626.51	402248.11	374307.90
所有者权益				
实收资本（股本）	102558.74	102558.74	102558.74	102558.74
资本公积	3711.33	7819.00		
盈余公积	24819.65	26327.16		
未分配利润	43476.34	47777.44	44778.69	51898.33
归属于母公司所有者权益合计	174566.05	184482.35	147337.43	154457.07
少数股东权益	48924.02	57942.84	31187.22	32099.83
所有者权益合计	223490.07	242425.19	178524.64	186556.90
负债和所有者权益合计	516931.61	549051.70	580772.76	560864.80

附件 3 2006-2009 年 3 月合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 3 月底
一、营业总收入	358159.38	423251.07	484829.02	101412.69
其中：营业收入	358159.38	423251.07	484829.02	101412.69
二、营业总成本	330475.39	384377.59	457662.72	93967.78
其中：营业成本	289378.44	337105.86	402559.14	81996.08
营业税金及附加	1600.29	1859.39	2141.15	41
销售费用	12224.98	12672.53	14210.14	3253.65
管理费用	18682.41	22989.94	24911.67	5311.65
财务费用	6368.39	8003.57	11193.07	2820.01
资产减值损失	2220.88	1746.28	2647.56	176.38
加：投资收益	2120.17	4528.44	1868.89	214.00
三、营业利润	29804.16	43401.92	29035.19	7658.92
加：营业外收入	1621.57	5065.78	8758.18	1442.95
减：营业外支出	787.66	580.10	531.50	128.75
四、利润总额	30638.07	47887.60	37261.88	8973.12
减：所得税费用	7711.23	9369.46	4545.70	1319.76
五、净利润	22926.84	38518.14	32716.18	7653.35
归属于母公司所有者的净利润	18251.31	26320.37	22080.84	7119.64
少数股东损益	4675.53	12197.77	10635.34	533.71

附件 4-1 2006-2009 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-3 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	396765.53	480791.66	553417.12	115202.72
收到的税费返还	216.86	491.30	1169.81	
收到的其他与经营活动有关的现金	19753.80	28445.90	30981.61	5575.61
经营活动现金流入小计	416736.19	509728.86	585568.55	120778.33
购买商品接受劳务支付的现金	279776.30	355837.56	410061.74	74232.50
支付给职工以及为职工支付的现金	28904.31	35030.94	42603.39	15352.59
支付的各项税费	25632.22	21091.74	28597.46	5995.19
支付其与与经营活动有关的现金	44449.34	46123.03	60397.24	19154.82
经营活动现金流出小计	378762.17	458083.27	541659.84	114735.10
经营活动产生的现金流量净额	37974.03	51645.59	43908.71	6043.22
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	727.92			300.00
取得投资收益收到的现金	1218.00	2034.00	4066.00	
处置固定资产无形资产和其他长期资产收回的现金	3671.95	1582.87	11712.53	1497.51
收到其他与投资活动有关的现金	39828.60	12721.85	6783.37	
投资活动现金流入小计	45446.47	16338.72	22561.90	1797.51
购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金	23552.07	44187.01	45324.34	1232.26
投资支付的现金		780	73011.00	
支付其他与投资活动有关的现金	21042.10	9482.10	4963.07	
投资活动现金流出小计	44594.18	61469.11	123298.40	1232.26
投资活动产生的现金流量净额	852.29	-45130.40	-100736.50	565.25
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	198.35	583.29		
取得借款收到的现金	262901.48	207031.91	378040.45	13520
发行债券收到的现金		56856.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	3809.51	250.00		
筹资活动现金流入小计	266909.33	264721.19	378040.45	13520
偿还债务支付的现金	288687.58	255282.29	309398.07	142324.00
分配股利利润或偿付利息支付的现金	15779.67	32520.23	30541.89	2864.88
其中: 子公司支付给少数股东的股利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金	3410.44	1224.85	1150.00	
筹资活动现金流出小计	307877.69	289027.38	341089.96	145188.88
筹资活动产生的现金流量净额	-40968.36	-24306.18	36950.49	-9988.88
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-5.08	-10.82	8.50	-3380.40
五、现金及现金等价物净增加额	-2141.72	-17801.81	-19868.80	28673.09
六、期末现金及现金等价物余额				25292.68

附件 4-2 现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

	2006 年	2007 年	2008 年
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	22926.84	38518.14	32716.18
加: 资产减值准备	1791.27	751.71	2647.56
固定资产折旧	20798.32	21953.36	22228.75
无形资产摊销	518.74	426.06	318.74
长期待摊费用摊销		87.28	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	-328.77	-459.63	-2787.13
固定资产报废损失	10.14		
公允价值变动损失			
财务费用	5064.98	6441.95	9211.55
投资损失	-2120.17	-4528.44	-1868.89
递延所得税资产减少	-441.65	431.89	-21.71
递延所得税负债增加			
存货的减少	-9980.62	-15568.82	-17958.68
经营性应收项目的减少	-31650.24	-1154.74	-25693.34
经营性应付项目的增加	30854.02	4394.76	24983.11
其他	531.17	352.06	132.56
经营活动产生的现金流量净额	37974.03	51645.59	43908.71
二、不步及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
三、现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	66343.69	48541.88	28673.09
减: 现金的期初余额	68490.82	66343.69	48541.88
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-2147.12	-17801.81	-19868.80

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.84	3.74	3.61	3.70	--
存货周转次数(次)	3.61	3.67	3.73	3.69	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.79	0.86	0.81	--
盈利能力					
营业利润率(%)	18.76	19.91	16.53	17.99	18.74
总资本收益率(%)	7.42	9.96	9.31	9.13	--
净资产收益率(%)	10.26	15.89	18.33	15.98	--
财务构成					
资产负债率(%)	56.77	55.85	69.26	62.74	66.74
全部债务资本化比率(%)	45.69	45.24	62.58	54.00	60.64
长期债务资本化比率(%)	2.53	2.53	11.28	6.91	12.93
偿债能力					
流动比率(%)	94.93	90.59	77.86	85.09	81.87
速动比率(%)	65.59	57.25	47.32	53.95	51.70
EBITDA 利息倍数(倍)	7.83	13.62	6.11	8.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.16	2.64	4.17	3.51	--
经营现金流动负债比率(%)	13.24	17.26	11.58	13.62	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.05	-0.19	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.10	1.17	-4.85	-1.05	--
现金流					
现金收入比率(%)	110.78	113.59	114.14	113.30	113.60
利润现金比率(%)	165.63	134.08	134.21	140.46	78.96

附件 6 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 + 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%
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率	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: 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 + 交易性金融负债

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

为全面反映公司近年经营及财务状况, 文中涉及的三年平均指标采用加权平均方法计算, 具体计算公式为:

加权平均值 = 2006 年指标 × 0.2 + 2007 年指标 × 0.3 + 2008 年指标 × 0.5

附件 7 企业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，企业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

联合资信评估有限公司关于 万向钱潮股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在万向钱潮股份有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如万向钱潮股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至万向钱潮股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如万向钱潮股份有限公司主体长期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。

