

信用等级公告

联合[2010] 451 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月十八日

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、万向钱潮股份有限公司主体长期信用等级自 2010 年 8 月 18 日至 2011 年 8 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年八月十八日



万向钱潮股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2010年8月18日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	10年6月
资产总额(亿元)	54.91	58.08	58.09	74.91
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	24.24	17.85	18.77	39.10
长期债务(亿元)	0.63	2.27	1.95	0.08
全部债务(亿元)	20.03	29.85	24.73	20.09
营业收入(亿元)	42.33	48.48	55.70	41.39
利润总额(亿元)	4.79	3.73	3.54	2.94
EBITDA(亿元)	7.68	6.90	7.06	--
营业利润率(%)	19.91	16.53	17.65	16.65
净资产收益率(%)	15.89	18.33	16.03	--
资产负债率(%)	55.85	69.26	67.69	47.80
全部债务资本化比率(%)	45.24	62.58	56.84	33.94
流动比率(%)	90.59	77.86	81.03	134.09
全部债务/EBITDA(倍)	2.61	4.32	3.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.92	7.49	6.98	--

注：公司2010年6月财务数据未经审计。

分析师

刘雪城 潘诗湛

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

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对万向钱潮股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了其作为中国大型的汽车零部件生产企业，在产品组合、技术水平、销售渠道等方面所具有的优势；同时，联合资信也关注到中国汽车零部件行业竞争激烈、海外汽车行业景气度下滑、公司负债结构不合理等因素对其信用水平的不利影响。

受益于国内汽车行业的快速发展，2010年上半年，公司营业收入及利润均较去年同期大幅增长。2010年4月公司普通股增发充实了公司的资本，债务负担大幅减轻。未来公司继续围绕汽车零部件这一主业进行研发和投入，以积极推动产品结构升级；预计随着等速驱动轴和轮毂单元项目的投产，公司经营规模和整体竞争力将有望提升，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；2010年上半年，公司营业收入大幅增长。
2. 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。
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. 公司增发成功使资本得以充实，将有力保障募投项目的建设进展。

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。
2. 海外汽车行业景气度下滑，出口市场萎缩给公司经营带来一定负面影响。
3. 公司流动负债所占比重高。
4. 公司未来投资规模大，债务负担可能上升。

一、主体概况

万向钱潮股份有限公司（以下简称“公司”或“万向钱潮”）是经浙江省股份制试点工作协调小组“浙股（1992）1号”文件批准，由万向集团有限公司（以下简称“万向集团”）、中国汽车工业投资开发公司、中国工程与农业机械进出口公司、华联汽车发展有限公司四家发起人于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2010年6月底，公司股本总额12.26亿元，其中万向集团有限公司持有公司51.53%的股份，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、人力资源部等职能部门。截至2009年底，按合并口径，公司拥有控股子公司21家。

截至2009年底，公司（合并）资产总额58.09亿元，所有者权益18.77亿元；2009年公司实现营业收入55.70亿元，利润总额3.54亿元。

截至2010年6月底，公司（合并）资产总额74.91亿元，所有者权益39.10亿元；2010年1~6月公司实现营业收入41.39亿元，利润总额2.94亿元。

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。

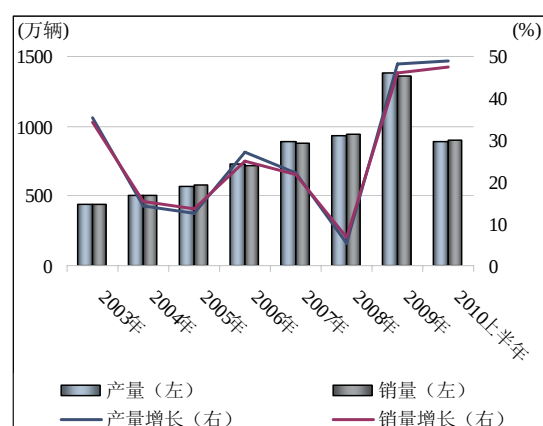
二、行业分析

1. 行业概况

近年中国汽车整车行业发展迅速，受益于政策刺激，中国汽车产业在金融危机环境下继续高速增长，并于2009年首次成为世界第一

大产销国。2009年中国汽车产销分别为1379万辆和1365万辆，同比分别增长48%和46%。2010年有关刺激汽车消费的政策仍在延续，根据中国汽车技术研究中心的统计数据，2010年前4个月，中国累计生产和销售汽车586万辆和486万辆，同比分别增长61%和35%，中国汽车消费市场继续保持快速增长。

图1 2003年~2010上半年中国汽车产销



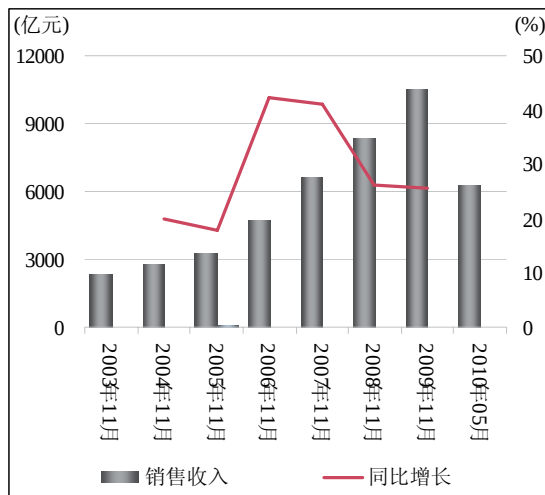
资料来源：中国汽车工业协会

中国汽车市场的景气带动了零部件行业快速发展。根据国家统计局的数据，2003年~2009年，中国汽车零部件行业工业总产值增速平均保持在20%以上。2008~2009年，金融危机对全球实体经济造成严重影响，但中国产业刺激政策的出台，使中国汽车产业继续保持高速发展；2009年1~11月，中国汽车零部件行业销售收入达到1.05万亿元，较上年同期增长25.52%。2010年上半年，中国汽车及零部件行业继续保持较好的发展趋势，2010年1~5月，汽车零部件行业实现销售收入6283亿元，同比增长近60%，约占2009年全年销售收入的55%。

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，中国汽车零部件出口市场明显回落。根据海关汽车商品的进出口统计数据，2008年，中国汽车零件、附件及车身出口同比增长22.26%，增速回落13.12个百分点；汽车、摩托车轮胎出口同比增长16.54%，增速回落20.29个百分点。2009年1~11月，中国汽车零件、附件及车身出口同比下降

24.26%，汽车、摩托车轮胎出口同比下降7.98%。

图2 中国汽车零部件行业销售收入增长情况



注：数据为当期累计值。

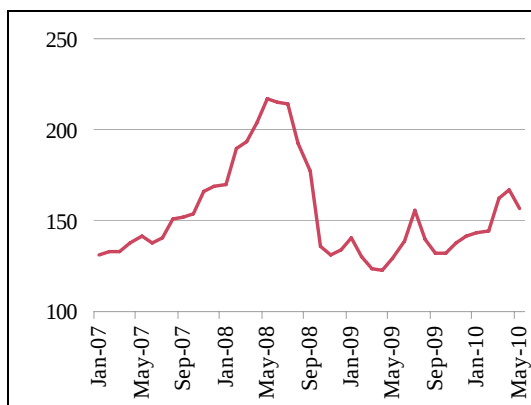
资料来源：国家统计局

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。

图3 2007年以来钢材价格综合指数

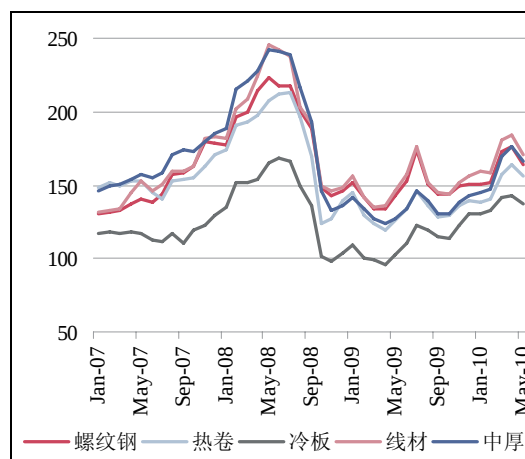


资料来源：www.mysteel.com

2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达

到217.4的历史最高点。受金融危机影响，2008年下半年至2009全年，钢材价格综合指数在相对低位波动，2009年12月为141.1点。各细分钢材价格变动趋势与钢材价格综合指数变动趋势基本一致。

图4 2007年以来主要钢材产品价格指数



资料来源：www.mysteel.com

除钢材价格外，塑料、玻璃、橡胶等生产原料价格也出现不同程度的上涨。2008年下半年至2009全年，国际金融危机影响下，各原料价格均有明显回落，在一定程度上缓解了汽车零部件生产企业的成本压力。

2010年一季度，宏观经济继续恢复，各原料价格相对于2009年处于高位运行，钢材价格指数在5月达到156.7点，其他原料价格也有上升，零部件生产企业的成本面临成本上升压力。但自2010年5月份后，受经济增长减缓预期的影响，各原料价格有所回落。

(2) 竞争格局

根据wind资讯的统计数据，截至2010年5月，中国共有汽车零部件生产企业1.1万余家，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1:1.7，2009年1~11月，中国汽车整车制造业实现全行业销售收入1.38万亿元，汽车零部件工业全行业销售收

入 1.05 万亿元，两者规模比例仅为 1:0.76，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。

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。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。

3. 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出台了相关的产业刺激政策，尽管汽车产业受益于此而大幅增长，但政策产生的刺激效应呈递减趋势，大量消费者为享受相关的税赋减免提前进行了消费。同时，国际汽车

产业运行相对低迷，海外市场的需求疲弱对汽车零部件的出口形成压力。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）市场竞争无序

截至 2010 年 5 月底，中国大约拥有 1.1 万家汽车零部件生产企业，平均资产规模不到 1 亿元，年均销售不足 1.2 亿元，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

相对于整车行业，汽车零部件行业议价能力较弱，多数零部件产品价格有下降趋势；但原材料价格波动频繁，且整体有上升趋势，因此汽车零部件生产企业承受较重的双重压力。根据 wind 资讯的统计数据，近五年来，中国汽车零部件行业整体销售毛利率均不足 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良好的发展空间，根据中国汽车工业协会的预测，2010年中国零部件产业总产值有望达到1.4万亿元。

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 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。

三、基础素质

1. 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、底盘系统和轴承系统三大系列汽车零部件产品。

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，在中国主流市场占有率超过60%。同时，公司的传动器总成、制动器总成、轮毂单元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。

2. 人员素质

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2009年底，公司员工总数9768人，其中各类专业职称技术人员1560人，占比15.97%；财务人员89人，销售人员321人。

总体看，公司管理人员具有较高的专业水平，整体素质较高，公司员工结构基本满足生产经营的需要。

3. 技术水平

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；累计获得各项专利权超过400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“2009年中国企业500强”中，万向集团以455亿元的年营业收入位列128位。

汽车零部件业务是万向集团的支柱产业，公司成立后，先后收购了万向集团持有的十多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业竞争。

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、管理分析

公司按照《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6名董事(不含独立董事)组成，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，设监事长1人，对董事会行使监督职能；公司设总经理1人，

由董事会聘任或解聘。

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

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，公司建立起了较为完善的法人治理结构及完整的管理制度，整体管理规范。

五、生产运营

1. 经营概况

2007~2009 年公司零部件产品在主营业务收入中所占比重平均超过 90%；2009 年公司主营业务收入实现 52.54 亿元，其中汽车零部件收入占比 89.19%，公司主营业务突出。

表 1 2007 年~2010 年 6 月公司主营业务收入和毛利构成 （单位：亿元）

主营业务收入	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1~6 月	主营业务毛利	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1~6 月
汽车零部件	36.89	41.92	46.86	31.86	汽车零部件	7.75	7.52	9.37	6.76
钢铁、生铁	2.53	2.46	5.66	7.16	钢铁、生铁	0.22	0.07	0.12	0.18
其他		0.10	0.022	0.013	其他		0.03	0.001	-
合计	39.42	44.48	52.54	39.03	合计	7.97	7.62	9.49	6.94

资料来源：公司提供。

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，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。

2007 年~2008 年上半年，钢材价格持续上

涨，公司采购成本也随之增加；金融危机的影响使钢材价格在 2008 年下半年开始大幅回落。进入 2009 年，钢材价格尽管有所反弹，但仍处于低位，公司采购钢材平均价格较 2008 年平均价格下降 23.50%，成本压力相对有所减轻。相对于 2009 全年，2010 年上半年的钢材平均价格相对较高，公司上半年的钢材采购价格较 2009 年的全年平均水平上涨了 10.57%。

表 2 2008 年~2010 年 6 月公司钢材采购情况

单位	2008 年	2009 年	10 年 1~6 月
采购量（万吨）	9.71	9.29	6.57
均价（元/吨）	5029.95	3847.92	4254.57

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、底盘和轴承三大系统，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，公司每月召开产销协调会，根据销售订单讨论、落实下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、等速万向节和其它配件产品，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。等速驱动轴总成产品是汽车传动系统的关键零部件，属于高端产品，2008年底拥有产能160万支/年；2009年，公司集中力量对等速驱动轴产品进行了投资，年底达到了500万支的年生产能力；公司未来将把等速驱动轴总成产品产能提升至1000万支/年，并使其成为万向节之后的又一核心产品。

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。

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12000万套/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。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较为明显的差异化优势、品牌优势和渠道优势，细分市场竞争力较强。

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。

表3 2007年~2010年6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			
			2007年	2008年	2009年	10年1~6月	2007年	2008年	2009年	10年1~6月
传动系统	万向节（万套）	5000	4073	4643	4674	3067.70	4073	4611	4689	3105.08
	传动轴（万根）	500	155	196	165	107.66	155	205	161	108.77
	等速驱动轴（万套）	500	145	178	301	217.79	153	187	303	219.75
	阀类产品（万套）	250	86	71	56	37.79	84	71	58	36.85
底盘系统	制动器（万支）	550	426	453	561	321.45	436	514	562	340.47
	底盘系统（万套）	-	439	377	635	366.23	416	377	588	355.01
	减震器（万套）	120	82	90	159	109.18	79	95	139	106.70
轴承系统	轴承、轮毂单元（万套）	12000	13705	9666	9071	5883.83	15487	10098	9369	6147.76
其他产品	橡胶件（万件）	10000	7934	9283	11016	6801	7945	9319	11078	6880
	雨刮器（万套）	50	-	47	53.19	37	43	48	54	37

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分为整车配套、维修和出口三大市场，2008 年及之前年度，整车配套市场的收入约占汽车零部件收入总额的 70%。金融危机导致国际汽车市场低迷，同时中国出台的相关刺激政策使国内汽车需求大幅增长，公司国内主机配套业务量也随之增长；受上述因素影响，公司产品各销售市场的比重有所变化，2009 年及 2010 年上半年主机配套市场收入所占比重超过 80%。

表 4 2007 年~2010 年 6 月公司销售渠道

主营业务收入	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 1~6 月
配套市场	68.47%	69.16%	81.08%	81.44%
维修市场	11.60%	9.68%	7.05%	6.28%
出口市场	14.98%	15.24%	8.43%	9.06%
其他业务	4.95%	5.92%	3.44%	3.22%
合 计	100%	100%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

（1）整车配套市场

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。

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，公司已与一汽、上汽、东风、北汽、江淮、奇瑞等 10 多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。

2009 年公司通过提高产品交付率和售后服务等工作，提高了客户满意度，提升了已有主机配套市场的市场份额；同时，集中力量主攻国内自主品牌乘用车的市场配套，先后实现了多家企业的批量供货，成为 2009 年主要的业绩增长点之一。另外，公司根据市场和客户

的需求，以及同业竞争的不同情况，积极调整竞争策略，扩大了部分企业的供货份额。公司全年新增客户 18 家，并取得了多家整车汽车的配套意向；通过努力，2009 年公司在主机配套市场取得良好成绩，配套市场收入在主营业务收入中所占比重超过 80%，较上年增加 10 个百分点以上。

（2）维修和出口市场

汽车保养和维修领域对零部件有着较为稳定的需求，是公司国内市场的重要组成部分。公司部分传动系统和底盘系统，以及轴承产品近 80%的销售收入来自维修市场。目前，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，目前，拥有近 260 家销售代理点和 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、宁波等地建立加工厂，实现当地生产、当地供货，降低了运输成本和制造成本。

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。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。2008 年及之前年度，公司出口市场收入所占比重为 15%左右。受金融危机影响，国外汽车厂商或陷入经营困境或业绩大幅滑坡，国际市场的萎缩给公司的出口业务带来压力，2009 年及 2010 年上半年，公司出口市场业务比重明显回落，目前占比不足 10%。

总体上，公司针对不同市场采取了不同的销售政策，国内主机配套市场是公司最主要的收入渠道，利用公司的质量、品牌等优势，公司汽车零部件收入一直保持了增长趋势，特别是在产业刺激政策下，公司国内主机配套市场

取得良好成绩。与国内生产企业相比，公司具有明显的综合竞争优势，但与其也存在着激烈的价格竞争。

5. 经营效率

2007 年~2009 年，公司销售债权周转次数有所波动，三年分别为 4.79 次、5.18 次和 4.71 次；存货周转次数和总资产周转次数随着公司经营规模增长也呈稳定上升趋势，三年平均值分别为 3.90 次和 0.90 次，2009 年分别为 4.09 次和 0.96 次；公司整体经营效率正常。

6. 未来发展

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”的战略，按照“小产品、专业化、大规模”的方针，做精、做专、做强、做大汽车零部件产业。

公司计划与国外企业进行合作，以实现产品升级、提升高端产品的收入比重。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。预计 2015 年公司将逐步形成 2000 万支等速驱动轴总成和 3000 万套汽车轮毂轴承单元的年生产能力。此外，为配套公司汽车零配件系统化建设，公司将继续投资扩建汽车防抱死制动系统，预计 2015 年公司将在现有 10 万套汽车防抱死制动系统的基础上产能扩充至 100 万套/年，进一步增加公司高端产品产量，提升公司高端市场竞争力。

表 5 公司主要投资项目计划（单位：万元）

项目名称	项目概况	计划总投资	2011 年	2012 年	2013 年
等速驱动轴总成扩建项目	新增 1500 万套等速驱动轴总成产能	360595	67471	79062	81442
汽车轮毂轴承单元扩建项目	新增 2000 万套汽车轮毂轴承单元产能	202871	35945	44091	45675
汽车防抱死制动系统扩建项目	新增 90 万套汽车防抱死系统	38505	9180	9456	8886
电机控制器项目	年产 10 万套电机控制器	10000	4500	4000	
合 计		611971	117096	136609	136003

资料来源：公司提供。

面对迅速发展的新能源汽车，公司积极进行相关零部件产品的研发，以占领相关市场；目前公司年产 10 万套电机控制器项目已经通过审批，相关工程设施正处于初步设计阶段，预计 2012 年前将完成建设并投入生产。

公司将加大研发和市场开拓力度，开发工程机械、铁路等附加值较高的相关产品，不断完善公司产品种类，以扩大公司的竞争规模。

公司未来投资项目规模大，存在较大的资金压力。2010 年 4 月公司增发了 2 亿元普通股票，募集资金总额 18.58 亿元，全部用于 840 万支等速驱动轴总成项目的建设，这在一定程度上缓解了公司的资金压力，但未来项目建设仍对银行贷款有一定依赖。

总体看，公司发展目标清晰，未来仍然紧

紧围绕汽车零部件这一核心开展相关业务，集中于升级附加值较高的高端产品，预计未来项目建成后，公司高端产品的产能增长将进一步增强公司的市场竞争能力，公司产品结构的优化调整也将有效地提升公司整体抗风险能力，未来公司有望继续保持良好的盈利能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2010 年上半年财务报表未经审计。

公司财务报表按照《企业会计准则

(2006)》及其他有关规定编制, 2007~2009 年财务报表合并范围未发生重大变化。

截至 2009 年底, 公司(合并)资产总额 58.09 亿元, 所有者权益 18.77 亿元; 2009 年公司实现营业收入 55.70 亿元, 利润总额 3.54 亿元。

截至 2010 年 6 月底, 公司(合并)资产总额 74.91 亿元, 所有者权益 39.10 亿元; 2010 年 1~6 月公司实现营业收入 41.39 亿元, 利润总额 2.94 亿元。

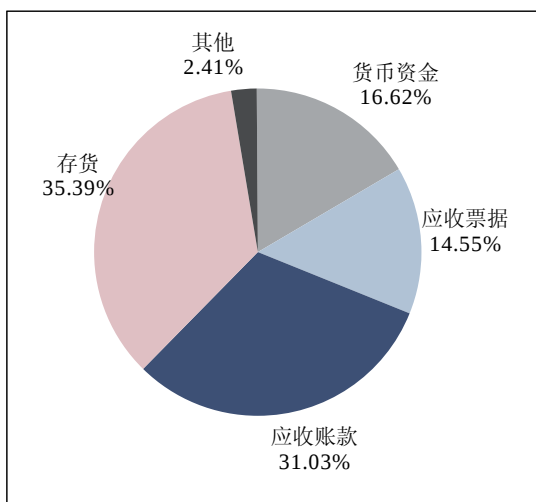
2. 资产质量

2007~2009 年, 公司资产总额小幅增长, 资产结构保持稳定; 截至 2009 年底, 公司合并资产总额 58.09 亿元, 其中流动资产占 52.09%, 非流动资产占 47.91%。

流动资产

2007~2009 年, 公司流动资产稳定增长, 年复合增长 5.65%; 流动资产内部结构保持相对稳定。截至 2009 年底, 公司流动资产合计 30.26 亿元, 主要由货币资金(占 16.62%)、应收票据(占 14.55%)、应收账款(占 31.03%)和存货(占 35.39%)构成。

图5 2009年底公司流动资产构成情况



资料来源: 根据公司年报整理。

2007~2009 年, 公司产销规模的扩大导致应收票据和应收账款快速增长, 年均增长率均

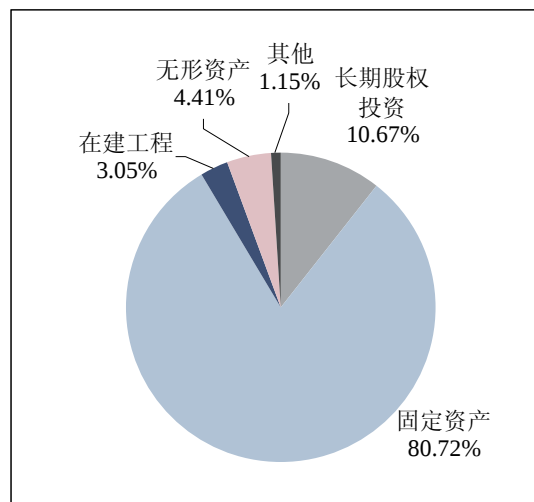
超过 20%; 截至 2009 年底, 公司应收账款余额 9.97 亿元, 其中应收关联方万向进出口有限公司货款合计 0.97 亿元, 占应收账款余额的 9.73%。从账龄来看, 1 年以内占 97.51%, 1~2 年占 1.09%, 应收账款账龄较短; 从集中度来看, 公司应收账款前五名合计占 30.37%, 其中主要为万向进出口公司、深圳比亚迪、一汽海马、华晨金杯、通用五菱等公司所欠货款, 应收账款相对集中。公司计提了 5.88% 的坏账准备, 计提较为充分。

2007~2009 年, 公司存货小幅波动, 年复合增长 3.61%。截至 2009 年底, 公司存货账面价值 10.71 亿元, 主要由原材料(占 13.08%)、在产品(占 23.68%)和库存商品(占 62.69%)构成。公司对产成品计提了 3817.06 万元存货跌价准备。

非流动资产

2007~2009 年, 公司非流动资产基本稳定, 截至 2009 年底, 公司非流动资产共计 27.83 亿元。从结构看, 公司非流动资产主要由长期股权投资(占 10.67%)和固定资产(占 80.72%)构成。

图6 2009年底公司非流动资产构成情况



资料来源: 根据公司年报整理。

2007~2009 年, 公司固定资产账面价值合计年复合增长 8.11%, 主要是部分在建项目完工结算, 转入固定资产所致。截至 2009 年底,

公司固定资产账面价值 22.47 亿元，主要由房屋及建筑物（占 21.43%）、通用设备（占 6.275）和专用设备（占 71.77%）组成；公司固定资产平均成新率为 58.47%

截至 2009 年底，公司长期股权投资 2.97 亿元，主要是对万向财务有限公司的投资；公司无形资产为 1.23 亿元，主要是土地使用权。

受 2010 年 4 月增发 2 亿股普通股影响，公司资产规模大幅增长，截至 2010 年 6 月底，公司资产总额合计 60.69 亿元，较 2009 年底增长 28.94%。从资产结构看，截至 2010 年 6 月底，公司流动资产所占比重较 2009 年底增长 11.82 个百分点，为 63.90%；增长主要来自于公司增发股票带来的货币资金增加以及生产规模增大导致的存货及应收科目的增长。

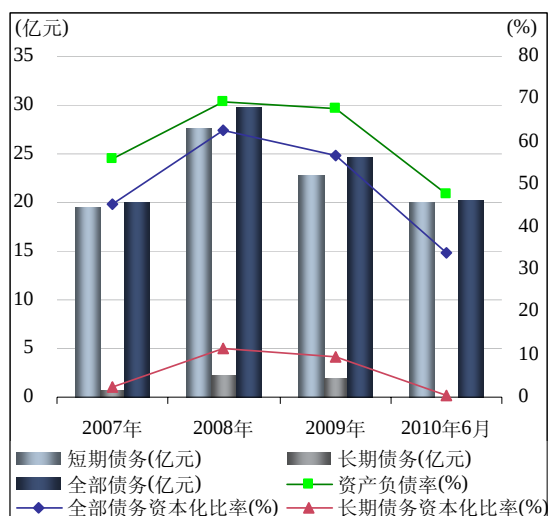
总体看，公司资产结构合理，符合行业特点，整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

负债

2007~2009 年，公司负债总额呈波动增长态势，年复合增长 13.24%。截至 2009 年底，公司负债总额合计 39.32 亿元，其中流动负债占 94.97%，非流动负债占 5.03%。

图 7 公司债务情况



资料来源：根据公司年报整理。

2007~2009 年，公司流动负债年复合增长

11.71%。截至 2009 年底，流动负债合计 37.34 亿元，主要由短期借款（占 24.79%）、应付票据（占 13.17%）、应付账款（占 29.65%）和其他流动负债（占 19.29%）构成。

2007~2009 年，公司短期借款在波动中大幅减少，年复合减少 21.24%。主要是公司于 2009 年 7 月成功发行 2009 年度第一期短期融资券，共募集 7 亿元资金，置换部分银行贷款所致。截至 2009 年底，公司短期借款合计 9.26 亿元。

2007~2009 年，公司应付账款快速增长，年复合增长 18.40%。2009 年，受主要原材料价格持续维持低位以及公司生产经营需要，采购量大幅增加影响，公司应付账款较 2008 年底大幅增长 39.78%。截至 2009 年底，公司应付账款合计 11.07 亿元。

2007~2009 年，公司其他流动负债快速增长，主要是 2009 年 7 月公司成功发行 7 亿元短期融资券计入其他流动负债科目所致。

2007~2009 年，公司非流动负债波动增长，年复合增长 63.76%，截至 2009 年底，非流动负债合计 1.98 亿元，由长期借款（占 98.64%）、长期应付款（占 0.82%）和其他非流动负债（占 0.54）构成。

2007~2009 年，公司全部债务呈波动增长趋势，年复合增长 11.11%。2008 年，受公司收购万向集团资产影响，公司债务规模较 2007 年大幅增长 49.03%；2009 年底债务规模减少明显主要是受公司成功发行 7 亿元短期融资券，并置换部分银行贷款所致。截至 2009 年底，公司全部债务合计 24.73 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.69% 和 56.84%。

2010 年上半年公司偿还了部分银行借款，负债总额较上年底减少 8.94%，为 35.81 亿元；长期借款的偿付使公司流动负债所占比重继续上升，至 6 月底为 99.70%。由于公司债务的偿还以及股票的增长，公司债务比率大幅下降，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至 47.80% 和 33.94%。

总体上，公司流动负债占比高，负债结构不合理；但整体债务负担轻。

所有者权益

截至 2009 年底，归属于母公司的所有者权益合计 16.38 亿元，其中股本占 62.63%、未分配利润占 36.38%；所有者权益稳定性较好。

受公司增发 2 亿股普通股票影响，公司资本得到充实，所有者权益大幅增长，截至 2010 年 6 月底，公司所有者权益合计 39.10 亿元，较 2009 年底增长 108.30%。其中实收资本（股本）占 33.34%、资本公积占 44.14%、盈余公积占 0.42%、未分配利润占 22.10%。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，2010 年 4 月公司普通股增发在充实公司资本的同时，进一步提高了公司所有者权益结构的稳定性。

4. 盈利能力

2007~2009 年，公司营业收入呈稳定增长态势，年复合增长 14.72%；2009 年公司实现营业收入 55.70 亿元，较上年增长 14.88%；公司主营业务收入中，汽车零部件和钢材物资贸易业务分别实现收入 46.86 亿元和 5.68 亿元，分别较上年增长 11.77%和 122.31%。

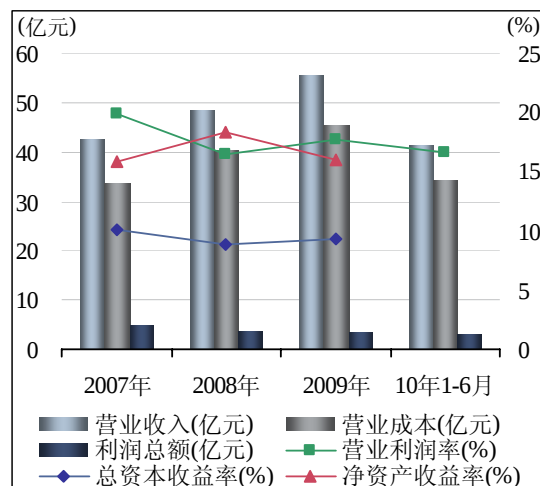
2007~2009 年，公司营业利润率呈波动下降趋势，三年加权平均值为 17.77%。2009 年，受益于钢材价格的相对低迷，公司零部件产品毛利率较上年增加 2.05 个百分点；但物资贸易业务毛利率有所下降；最终导致公司全年的营业利润率较上年增加 1.13 个百分点，为 17.65%。

2007~2009 年，公司经营规模的扩大以及市场竞争的激烈引起销售费用和管理费用的较快增长，而债务的增加引起财务费用的增长，公司期间费用总体增长幅度超过营业收入增长幅度。投资收益和营业外收支对公司利润的贡献程度小。

受上述因素影响，公司营业利润和利润总额均呈下降趋势。从盈利指标看，2007~2009

年，公司总资产收益率和净资产收益率呈小幅波动，三年平均值为 9.29%和 16.69%，其中 2009 年分别为 9.24%和 16.03%。

图 8 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司年报整理。

2010 年 1~6 月，公司实现营业收入 41.39 亿元，利润总额 2.94 亿元，同比分别增长 71.00%和 92.77%；营业利润率较 2009 年全年水平保持相对稳定，为 16.65%。

总体上，公司毛利率水平有所波动，综合盈利能力保持稳定。

5. 偿债能力

2007~2009 年，公司流动比率和速动比率均呈波动小幅下降趋势，三年加权平均值分别为 81.99%和 51.82%，其中 2009 年为 81.03%和 52.35%。2010 年 6 月底，公司流动比率和速动比率均较 2009 年底大幅提高，分别为 134.09%和 101.45%。2009 年公司经营现金流流动负债比为 19.47%，同比有所改善。考虑到公司较为通畅的融资渠道，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2007~2009 年，公司 EBITDA 呈波动下降趋势，2009 年 EBITDA 为 7.06 亿元；2007~2009 年，公司受债务规模的波动下降影响，EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 均呈波动下降趋势，

2009 年分别为 6.98 倍和 3.50 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力较强。

2010 年 4 月，公司完成普通股增发，募集大量资金，并偿还了部分债务，公司债务负担下降，偿债能力得到增强。

公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至 2010 年 6 月底，公司共获得各银行授信 26.99 亿元，尚未使用额度 18.00 亿元。公司间接融资渠道通畅。

七、综合评价

中国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。公司作为中国大型汽车系统零部件生产企业之一，已经形成传动系统、底盘系统和轴承系统三大产品体系，并在行业中塑造了明显的竞争优势和品牌影响力。

近年原料价格波动加剧、海外需求萎缩、国内市场竞争加剧给公司经营带来一定压力，但公司市场份额稳定，产销和收入规模保持稳定增长。

目前公司资产结构合理，综合盈利能力和整体偿债能力保持稳定；但负债偏重且债务结构不合理。公司股份增发有力地充实了公司资本，解决了部分项目建设的资本支出需求，并使债务负担明显减轻，资产质量得以提升。

总体上，公司主体长期信用风险很低。

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	20000.00	100.00
2	钱潮轴承有限公司	15000.00	100.00
3	浙江万向精工有限公司	16260.00	100.00
4	杭州万向传动轴有限公司	10737.53	67.00
5	万向钱潮(桂林)汽车底盘部件有限公司	2000.00	80.00
6	湖北钱潮汽车零部件有限公司	5700.00	57.89
7	浙江大鼎贸易有限公司	1000.00	50.00
8	浙江钱潮精锻有限公司	1000.00	100.00
9	淮南钱潮轴承有限公司	4000.00	100.00
10	江苏钱潮轴承有限公司	2105.70	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	4450.00	64.72
14	哈尔滨万向哈飞汽车底盘系统有限责任公司	6000.00	65.00
15	河南万向系统制动器有限公司	3000.00	80.00
16	武汉万向汽车制动器有限公司	2880.00	60.00
17	许昌万向钱潮远东有限公司	1616.89	54.73
18	杭州钱潮精密件有限公司	10569.06	75.00
19	萧山万向舍勒精密万向节有限公司	1551.87	75.00
20	宁波钱潮汽车配件有限公司	1000.00	100.00
21	哈尔滨万向汽车部件有限公司	3000.00	99.98

附件 2-1 2007~2010 年 6 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动资产：					
货币资金	75336.33	72543.80	50299.40	-18.29	166998.02
交易性金融资产					
应收票据	30388.02	30437.14	44030.09	20.37	60614.77
应收账款	58149.35	68049.67	93882.32	27.06	107515.33
预付款项	6612.68	7487.05	6122.98	-3.77	25100.65
应收利息					
应收股利					
其他应收款	841.65	920.85	1172.53	18.03	1932.84
存货	99753.14	115839.01	107092.72	3.61	116530.34
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	271081.16	295277.53	302600.04	5.65	478691.96
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	36924.88	29774.20	29688.20	-10.33	29688.20
投资性房地产					
固定资产	192229.29	205171.86	224682.17	8.11	217575.25
在建工程	32687.07	34367.67	8481.65	-49.06	8001.37
工程物资	2779.33	354.32	114.78	-79.68	27.77
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	10451.83	12907.33	12277.09	8.38	11982.98
开发支出					
商誉	1374.77	1374.77	1374.77		1374.77
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	1523.38	1545.09	1722.93	6.35	1742.65
其他非流动资产					
非流动资产合计	277970.54	285495.23	278341.59	0.07	270392.99
资产总计	549051.70	580772.76	580941.63	2.86	749084.95

注：合计数与各分项之和尾数差异属四舍五入所致（下表同）。

附件 2-2 2007~2010 年 6 月底公司合并资产负债表(负债和所有者权益)
 (单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 6 月
流动负债:					
短期借款	149199.62	195942.00	92560.00	-21.24	69190.00
交易性金融负债					
应付票据	40297.35	69864.24	49201.21	10.50	60904.82
应付账款	78973.89	79205.60	110712.34	18.40	118254.01
预收款项	3185.71	2664.32	2733.16	-7.37	6796.31
应付职工薪酬	12573.24	11099.42	16915.72	15.99	14684.87
应交税费	5764.98	4397.59	8078.54	18.38	6982.66
应付利息	206.64	331.82	1167.06	137.65	2064.47
应付股利			360.10		1152.95
其他应付款					4907.51
预计负债	4004.71	3195.82	3663.77	-4.35	
一年内到期的非流动负债	4500.00	10000.00	16000.00	88.56	
其他流动负债	548.65	2526.51	72054.00	1045.99	72054.00
流动负债合计	299254.78	379227.32	373445.90	11.71	356991.60
非流动负债:					
长期借款	6300.00	22700.00	19500.00	75.93	800.00
应付债券					
长期应付款	241.67	213.51	162.54	-17.99	158.92
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	722.77				
其他非流动负债	107.29	107.29	107.29		107.29
非流动负债合计	7371.73	23020.80	19769.83	63.76	1066.21
负债合计	306626.51	402248.11	393215.73	13.24	358057.81
所有者权益:					
实收资本(或股本)	102558.74	102558.74	102558.74		122558.74
资本公积	7819.00		74.67	-90.23	162272.67
减: 库存股					
盈余公积	26327.16		1553.58	-75.71	1553.58
未分配利润	47777.44	44778.69	59577.45	11.67	81260.26
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	184482.35	147337.43	163764.44	-5.78	367645.25
少数股东权益	57942.84	31187.22	23961.46	-35.69	23381.89
所有者权益合计	242425.19	178524.64	187725.90	-12.00	391027.14
负债和所有者权益总计	549051.70	580772.76	580941.63	2.86	749084.95

附件 3 2007~2010 年（1~6 月）公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
一、营业收入	423251.07	484829.02	556989.03	14.72	413882.61
减：营业成本	337105.86	402559.14	456076.33	16.31	343252.03
营业税金及附加	1859.39	2141.15	2581.84	17.84	1735.97
销售费用	12672.53	14210.14	17641.32	17.99	11251.90
管理费用	22989.94	24911.67	33493.85	20.70	22652.50
财务费用	8003.57	11193.07	11420.92	19.46	4625.86
资产减值损失	1746.28	2647.56	5027.59	69.68	2733.72
加：公允价值变动收益					
投资收益	4528.44	1868.89	514.00	-66.31	
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	43401.92	29035.19	31261.18	-15.13	27630.63
加：营业外收入	5065.78	8758.18	4609.39	-4.61	2222.31
减：营业外支出	580.10	531.50	503.23	-6.86	494.01
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	47887.60	37261.88	35367.33	-14.06	29358.92
减：所得税费用	9369.46	4545.70	5281.62	-24.92	5146.16
四、净利润	38518.14	32716.18	30085.71	-11.62	24212.77
其中：归属于母公司的净利润	26320.37	22080.84	26608.22	0.55	21682.81
少数股东损益	12197.77	10635.34	3477.49	-46.61	2529.96
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 2007~2010 年（1~6 月）公司合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	480791.66	553417.12	598479.39	11.57	457950.15
收到的税费返还	491.30	1169.81	591.01	9.68	
收到其他与经营活动有关的现金	28445.90	30981.61	44986.31	25.76	19427.97
经营活动现金流入小计	509728.86	585568.55	644056.70	12.41	477378.12
购买商品、接受劳务支付的现金	355837.56	410061.74	463214.97	14.09	342941.10
支付给职工以及为职工支付的现金	35030.94	42603.39	38901.79	5.38	34069.80
支付的各项税费	21091.74	28597.46	29126.79	17.51	23060.79
支付其他与经营活动有关的现金	46123.03	60397.24	40109.12	-6.75	51266.20
经营活动现金流出小计	458083.27	541659.84	571352.67	11.68	451337.89
经营活动产生的现金流量净额	51645.59	43908.71	72704.03	18.65	26040.24
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金			300.00		
取得投资收益收到的现金	2034.00	4066.00			
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1582.87	11712.53	4039.06	59.74	741.96
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	12721.85	6783.37	6827.30	-26.74	1934.24
投资活动现金流入小计	16338.72	22561.90	11166.36	-17.33	2676.20
购建固定资产、无形资产等支付的现金	44187.01	45324.34	17422.89	-37.21	27356.91
投资支付的现金	7800.00	73011.00			
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	9482.10	4963.07	7100.00	-13.47	80960.00
投资活动现金流出小计	61469.11	123298.40	24522.89	-36.84	108316.91
投资活动产生的现金流量净额	-45130.40	-100736.50	-13356.53	-45.60	-105640.71
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	583.29				182198.00
取得借款收到的现金	207031.91	378040.45	416230.00	41.79	112490.00
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	250.00		1500.00	144.95	
筹资活动现金流入小计	264721.19	378040.45	417730.00	25.62	294688.00
偿还债务支付的现金	255282.29	309398.07	447092.00	32.34	170560.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32520.23	30541.89	32258.32	-0.40	7979.37
支付其他与筹资活动有关的现金	1224.85	1150.00	3591.60	71.24	
筹资活动现金流出小计	289027.38	341089.96	482941.92	29.26	178539.37
筹资活动产生的现金流量净额	-24306.18	36950.49	-65211.92	63.80	116148.63
四、汇率变动对现金的影响	-10.82	8.50	-6.55	-22.19	
五、现金及现金等价物净增加额	-17801.81	-19868.80	-5870.96	-42.57	36548.16
加：期初现金及现金等价物余额	66343.69	48541.88	28673.09	-34.26	22802.13
六、期末现金及现金等价物余额	48541.88	28673.09	22802.13	-31.46	59350.28

附件 4-2 2007~2009 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~6 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	38518.14	32716.18	30085.71	-11.62	24212.77
加: 资产减值准备	751.71	2647.56	5027.59	158.62	2733.72
固定资产折旧及其他	21953.36	22228.75	24732.22	6.14	12955.75
无形资产摊销	426.06	318.74	378.01	-5.81	184.31
长期待摊费用摊销	87.28			-100.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-459.63	-2787.13	-542.44	8.63	-106.91
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	6441.95	9211.55	10112.64	25.29	4625.86
投资损失	-4528.44	-1868.89	-514.00	-66.31	
递延所得税资产减少	431.89	-21.71	-177.85		-19.72
递延所得税负债增加					
待摊费用减少					
预提费用增加					
存货的减少	-15568.82	-17958.68	5489.99		-9437.61
经营性应收项目的减少	-1154.74	-25693.34	-24615.57	361.70	-19169.54
经营性应付项目的增加	4394.76	24983.11	22653.07	127.04	10061.61
其他	352.06	132.56	74.67	-53.95	
经营活动产生的现金流量净额	51645.59	43908.71	72704.03	18.65	26040.24
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
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					
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	48541.88	28673.09	22802.13	-31.46	59350.28
减: 现金的期初余额	66343.69	48541.88	28673.09	-34.26	22802.13
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	-17801.81	-19868.80	-5870.96	-42.57	36548.16

附件 5 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.79	5.18	4.71	4.87	--
存货周转次数(次)	3.67	3.73	4.09	3.90	--
总资产周转次数(次)	0.79	0.86	0.96	0.90	--
盈利能力					
营业利润率(%)	19.91	16.53	17.65	17.77	16.65
总资本收益率(%)	10.16	8.79	9.24	9.29	--
净资产收益率(%)	15.89	18.33	16.03	16.69	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	2.53	11.28	9.41	8.60	0.20
全部债务资本化比率(%)	45.24	62.58	56.84	56.24	33.94
资产负债率(%)	55.85	69.26	67.69	65.79	47.80
偿债能力					
流动比率(%)	90.59	77.86	81.03	81.99	134.09
速动比率(%)	57.25	47.32	52.35	51.82	101.45
经营现金流动负债比(%)	17.26	11.58	19.47	16.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.92	7.49	6.98	8.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.61	4.32	3.50	3.57	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.19	0.24	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.01	-6.17	5.87	1.29	--

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (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
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%
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(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 7 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

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主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

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。

