

信用等级公告

联合[2015] 845 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。



万向钱潮股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	94.33	97.43	119.03	121.60
所有者权益(亿元)	45.34	38.43	43.59	45.70
长期债务(亿元)	17.03	16.65	15.96	14.96
全部债务(亿元)	26.58	32.25	46.58	47.43
营业收入(亿元)	88.30	92.62	98.29	24.96
利润总额(亿元)	5.87	6.98	8.88	2.50
EBITDA(亿元)	11.46	12.19	14.52	--
营业利润率(%)	16.87	19.35	21.74	21.69
净资产收益率(%)	11.64	15.71	17.95	--
资产负债率(%)	51.93	60.56	63.38	62.41
全部债务资本化比率(%)	36.96	45.63	51.66	50.93
流动比率(%)	174.97	136.06	135.14	134.93
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	2.64	3.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.79	6.13	6.83	--

注: 1.2015 年 1 季度财务数据未经审计。

2.其他流动负债中的短期融资券已调整至短期债务。

3.公司于 2013 年 12 月 26 日完成了对万向通达公司的股权收购事宜, 由于属同一控制下企业合并, 2012 年财务数据已作追溯调整。

分析师

杨学慧 张小平

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, 在技术水平、品牌影响力、销售渠道及股东支持等方面所具有的优势。近年来, 公司收入规模稳步增长, 盈利能力不断提升, 产品结构得到有效改善。同时, 联合资信也关注到汽车零部件行业竞争激烈、公司债务规模增长、债务负担上升等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

2014 年, 公司剥离了湖北钱潮汽车零部件有限公司等盈利能力较弱的资产, 随着等速驱动轴总成项目和轮毂单元项目的陆续投产, 公司产品结构将得到进一步优化, 经营规模和整体竞争力有望提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国大型的汽车零部件生产企业之一, 产品组合丰富, 技术实力和品牌影响力处于国内领先地位, 竞争优势突出。
2. 公司与国内多家整车企业建立了合作关系, 具有稳定的销售渠道。
3. 2014 年, 公司剥离了盈利能力弱的子公司, 优化了资源配置, 提升了整体盈利水平。

关注

1. 汽车零部件市场竞争激烈, 外资厂商占据高端市场, 对本土零部件生产企业构成冲击。
2. 公司债务规模增长较快, 且以短期债务为主, 债务负担趋重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“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 2015 年 6 月 18 日至 2016 年 6 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。

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企业于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2015年3月底，公司股本总额19.12亿元，其中万向集团持股51.53%，万向经理人发展责任激励会拥有万向集团100%权益，鲁冠球先生在万向经理人发展责任激励会占有80%的比例，鲁冠球先生为公司实际控制人。

公司经营范围主要包括：汽车零部件及相关机电产品的开发、制造和销售，实业投资开发，金属材料、建筑材料的销售和技术咨询服务。

公司下设市场部、发展部、财务部、技术中心、人力资源部、行政部、审计检查科、国际业务部、精益生产管理部、生产物流部等职能部门。

截至2014年底，公司（合并）资产总额119.03亿元，所有者权益合计43.59亿元（其中少数股东权益3.79亿元）。2014年，公司实现营业收入98.29亿元，利润总额8.88亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额121.60亿元，所有者权益合计45.70亿元（其中少数股东权益3.85亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入24.96亿元，利润总额2.50亿元。

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、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质

量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流

动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2011 年以来，由于汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策实施的影响、受油耗准入政策的实施等因素影响，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势。根据中国汽车工业协会统计，2014 年，中国累计生产和销售汽车 2372.29 万辆和 2349.19 万辆，同比分别增长 7.3% 和 6.9%，其中，乘用车产销分别为 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，同比分别增长 10.2% 和 9.9%；商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比分别下降 5.7% 和 6.5%。

2014 年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 1943 万辆，比上年增长 8.47%，高于全行业增速 1.57 个百分点，占汽车销量总量的 89.7%，比上年提高 1.3 个百分点。

中国汽车工业的快速发展为中国汽车零部件行业提供了新的发展机遇。同时，近年来中国高关税、配额等贸易壁垒和国产化率等非贸易壁垒的松动，促使外资企业大举进入中国汽车行业。一大批国际汽车公司在中国投资设厂或扩大投资，给中国汽车零件制造企业提供了巨大的市场空间。2014 年，中国汽车零部件行业销售收入达到 2.91 万亿元，同比增长 7.38%。2014 年，中国汽车零部件行业增长速度有所下降。

2. 上游产业概况

汽车零部件生产所用原材料主要包括钢铁、铝合金、塑料、橡胶、玻璃、纺织品、其他有色金属等，其中钢铁占有较高比重；在汽车轻量化的趋势下，钢铁所占比重有下降趋势，部分零部件制造改由金属合金和塑料替代，但替代进度较为缓慢。

钢材价格方面，2012 年 9 月，钢材价格指数跌破 100 点大关，随后指数在 110 点附近震荡，此后钢价一直萎靡不振，2014 年底，钢材综合价格指数降至 83.09 点。近期钢材价格的低位盘整给汽车零部件生产企业减轻了部分成本压力。

图 1 2011~2014 年钢材价格指数



资料来源：Wind 资讯

3. 行业竞争

根据 Wind 资讯的统计数据，截至 2014 年

底，中国共有汽车零部件生产企业 11110 家，较 2013 年底增加 777 家，行业竞争压力加剧，平均每家企业产值仅为 2.62 亿元左右，中国汽车零部件生产企业规模普遍偏小，数量较多，行业集中度低，从而削弱了对上下游产业的议价能力。

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

国际竞争方面，汽车产业的国际化转移和零部件全球采购体系的形成，为中国专业零部件生产企业提供了良好的成长环境。由于中国汽车工业的快速发展和具备显著的低成本优势，2000 年以来，中国汽车零部件出口持续快速增长。但中国汽车零部件生产企业的竞争优势主要体现在低成本方面，目前还不具备生产高附加值、高科技产品能力，优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。

4. 行业关注

(1) 市场竞争加剧

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

(2) 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）、英国吉凯恩（GKN）和博世等世界著名的汽车零部件生产企业均实现了在中国市场本土化的产业布局，凭借其技术、管理、品牌等方面的优势，以及与国际大型整车厂商良好的合作关系，占据了中国汽车零部件生产的高端市场，对中国本土零部件生产企业构成冲击。

5. 未来发展

中国汽车工业发展规划提出，要全面提升汽车零部件竞争力，提高自主发展实力；支持同类、同系统的零部件生产企业共享市场、技术人才及相关资源，发展成具有行业综合优势的零部件综合骨干企业；鼓励零部件企业与整车企业建立长期战略伙伴关系，积极参与整车企业的产品开发，不断提高系统零部件开发水平；逐步建立完善零部件生产体系 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。

6. 区域经济环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在杭州市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受杭州市经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，是长江三角洲中心城市之一，也是国家历史文化名城和重要的风景旅游城市。近年来，杭州市经济保持平稳较快增长。

根据 2014 年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2014 年杭州市实现地区生产总值 9201.16 亿元，比上年增长 8.2%。其中第一产业增加值 274.36 亿元，第二产业增加值 3858.9 亿元，第三产业增加值 5067.9 亿元，分别增长 1.8%、8.1%和 8.5%。三次产业结构由上年的 3.1 : 42.6 : 54.3 调整为 2014 年的 3.0 : 41.9 : 55.1。

2014 年，杭州市全年完成固定资产投资 4952.70 亿元，比上年增长 16.2%。其中全年完成基础设施投资 1005.53 亿元，增长 18%。从产业投向看，第一产业投资 19.07 亿元，增长 127.0%；第二产业投资 915.25 亿元，增长 0.3%，其中工业投资 913.4 亿元，增长 0.3%；第三产业投资 4018.38 亿元，增长 20.2%。

杭州城市竞争力的持续提升，将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司为非国有控股的股份制上市公司，截至 2015 年 3 月底，公司的注册资本为 19.12 亿元，万向集团持有公司 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。

2. 企业规模

公司是中国大型汽车零部件生产企业之一，专业生产汽车底盘及悬架系统、汽车传动系统、汽车制动系统、轮毂单元、轴承、精密件、排气系统及燃油箱、工程机械零部件等汽车系统零部件及总成，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。公司现已具备自主开发能力、完备实验检测及先进制造

技术装备，拥有一个技术中心、九个主体公司以及三十多个专业产品制造工厂，产品涉及传动系统、底盘系统、轴承系统和排气系统及燃油箱等四大系列。

公司拥有约 7000 万套万向节的生产能力，是全球规模最大、设备最先进的万向节产品生产基地，公司万向节产品市场占有率稳定在 65%左右，制动器和轮毂轴承国内第一，传动轴、等速驱动轴以及底盘系统均位列国内前三。同时，公司的传动轴总成及各类轴承等产品的产销规模均居中国同行业前列。

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

2012 年 12 月，公司收购了江苏森威精锻有限公司，打通等速驱动轴总成产品生产的上游产业链，使公司产业生产更加一体化。

2013 年，公司收购了万向通达股份公司 90%的股权，万向通达主要从事汽车排气后处理系统、金属燃油箱安全环保产品的研发、制造和销售。收购完成后，进一步丰富和扩展了公司的产品线和业务规模。

3. 人员素质

公司董事长鲁冠球先生，1945 年 1 月出生，浙江杭州人，无境外居住权，中共党员，万向集团创始人，荣誉工商博士，高级经济师，现任万向集团董事局主席、党委书记、万向钱潮董事长。先后当选中共十三大、十四大代表和九届、十届、十一届全国人大代表，并被授予全国劳动模范、全国五一奖章、全国优秀企业家、全国十大杰出职工、中国乡镇企业功勋、首届袁宝华企业管理金奖、时代领跑者——新中国成立 60 年以来最具有影响力劳动模范等荣誉。

公司总经理李平一先生，1967 年 10 月生，浙江杭州人，本科学历，工程师，中共党员，

未持有公司股票，与公司控股股东或实际控制人存在关联关系。现任公司总经理，历任万向集团企业发展总公司总经理、万向集团公司置地事业部总经理、万向纳德股份有限公司总经理、万向集团公司发展部副总经理、万向钱潮股份有限公司副总经理、万向电动汽车有限公司执行董事等职务，有较为丰富的管理经验。

截至2015年3月底，公司员工总数10674人，其中本科及以上学历占9.87%，大专占22.28%，高中、中专占53.14%，初中及以下占14.71%；从岗位构成看，管理人员占11.41%，研发人员占10.49%，生产人员占75.81%，销售人员占2.29%；从年龄构成看，50岁以上人员占7.46%，30~50岁占56.91%，30岁以下占35.63%。

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。

4. 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个省级院士工作站，1个海外技术中心。

近年来，公司重点开展了专业产品的自主设计和模块化产品的系统集成研究，攻克了一系列关键技术（如“汽车底盘关键零部件疲劳耐久性分析方法”、“传动系统振动、噪音NVH分析方法”、“悬架系统运动性与柔顺性K&C分析方法”、“前后副车架刚度、动刚度和疲劳耐久性与轻量化等指标平衡优化方法”等），形成了强度、刚度、疲劳、密封、轻量化等产品指标的数字化CAE分析能力，提升了专业产品和系统集成模块的耐久性和可靠性品质，通过自主创新形成了自主知识产权。截至2014年底，公司组织和参与起草国际标准3项、国家标准9项、行业标准23项。截至2015年3月底，公司拥有发明专利57项。

公司拥有多项核心制造技术。“万向节十

字轴冷挤新工艺技术”、“冷温锻技术”、“十字轴头部带环形槽特种切削工艺技术”、“长寿面轴承热处理技术”、“尼龙涂覆技术”、“硬车硬铣技术”等多项自创非专利专有技术，在国内同行业内处于领先水平。

公司拥有完备的试验检测能力。配备了一流的检测试验设备，60%设备引进于美国、德国、日本等著名检测设备制造厂商。具备底盘系统模块、传动系统、悬架系统、制动系统、轴承等产品的试验能力，主要包括底盘柔性试验台、四方机检测系统、制动器惯性试验台、悬架试验台，等速驱动轴性能试验台、轮毂单元性能试验台、减震器性能试验台、扫描电镜，能谱仪、零件尺寸精密测量仪、图像分析仪等先进试验测试设备。

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。

5. 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。截至2014年12月31日，万向集团资产总额800.44亿元，负债总额577.17亿元，净资产223.28亿元；2014年万向集团实现营业收入1287.89亿元，净利润13.74亿元（以上数据未经审计）。

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，避免了集团内部同业竞争。

公司出口业务主要通过万向集团下属子公司万向进出口有限公司开展，采用人民币报价、结算，美元和其他外币结算占比较小，2011年5月份开始公司成立国际业务部独立开展公司的进出口业务，有部分业务因涉及反倾销事宜仍通过万向集团下属子公司万向进出口有限公司开展。

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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司已按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规，设立了股东会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构。严格按照现代企业制度及上市公司治理的规范文件的有关要求规范运作。

股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会报告、监事会报告、公司的年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。股东大会由董事会依法召集，由董事长主持。

公司董事会现任董事 9 名，其中独立董事 3 名，董事会的人数及人构成符合法律法规和《公司章程》的规定与要求，独立董事分别是财务、法律和经济方面的专家。独立董事在履行职责中能保持充分的独立性，关注公司运作的规范性，并对报告期内公司发生的关联交易事项发表了独立、公正的意见。

公司监事会由 5 人组成，设监事会主席一人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和公司职工代表，其中公司职工代表的比例不低于 1/3。股东担任的监事由股东大会选举或更换，公司职工代表担任的监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书为公司高级管理人员。

2. 管理水平

对子公司的管理

公司通过向控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员的方式管控子公司。依据公司的经营策略和风险管理政策，督导各控股子公司建立起相应的经营计划、风险管理程序；公司各控股子公司根据重大事项报告制度和审议程序，及时向公司分管负责人报告重大业务事项、重大财务事项以及其他可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生重大影响的信息，并严格按照授权规定将重大事项报公司董事会审议或股东大会审议；公司财务部门定期取得并分析各控股子公司的季度（月度）报告，包括营运报告、产销量报表、资产负债表、损益报表、现金流量报表、向他人提供资金及提供担保报表等；公司人事管理部门不断完善建立对各控股子公司的绩效考核制度。

资金及对外投资管理

公司制定有《资金管理制度》等，加强对资金的内部控制和管理，保证资金安全和流动的合规性。制度规定了账户管理、贷款回收管理、资金支出的审批权限和审批程序、资金使用的监督等。

公司对外投资严格按照《公司章程》及公司《对外投资管理规定》规定的审批权限，经董事会或股东大会批准实施。公司拟投资或处置项目（包括收购、出售、资产抵押及委托理财）金额占公司最近一期经审计净资产的 30% 以下（不含 30%），须经董事会批准；公司拟投资或处置项目（包括收购、出售、资产抵押及委托理财）金额占公司最近一期经审计净资产的 30% 以上（含 30%）的，应当组织有关专家、专业人员进行评审，并报股东大会批准。公司一年内出售、购买重大资产及担保金额超过最近一年经审计的总资产的 30% 时，需股东大会审议并由股东大会特别决议通过。

财务管理

为了规范公司各单位的财务行为，加强各企业的自我约束机制，提升企业财务管理水平，进一步完善以财务为中心的管理模式，从

而不断提升资产质量，促进企业长远可持续发展，公司制定了财务管理制度。制度根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、《企业会计制度》等法律法规而制定；公司按财政部规定定期编制资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表及附注，并经具有证券从业资格的注册会计师审查、验证，出具报告，方可向外公告；各企业根据本制度规定的基本任务与方法切实做好各项财务核算、控制、监督和考核工作；财务管理的内容主要分为：会计账务及资产管理，计划、统计、预算管理，效益分配、经营责任制管理，财务分析及检查管理。

质量管理

为提高公司的质量管理水平，提升产品质量，满足市场需求，提升竞争力，公司建立了TS16949质量体系并通过认证。同时公司根据TS16949质量体系要求和客户要求，结合公司的实际以及相关经验，制定了包括产品设计开发、计量测试、过程控制、供应商管理、持续改进等方面的一系列的质量管理标准与制度。

营销管理

公司以顾客为中心，全面贯彻整体营销理念，并制定了《销售管理制度》、《定价管理制度》、《产品发运管理制度》、《退货产品管理制度》等营销过程管理制度；公司根据长期的发展目标，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；国内主机配套市场货款结算基本执行发票开出后第三个月支付货款；出口结算全部以现金收回，收回期限为二个月；维修执行款到发货的商务模式。

安全生产管理

为保障公司的安全生产，公司制定了安全生产管理制度。公司各级安全管理人员和职能部门，应在各自的工作范围内对实现安全、生产负责，同时向各自的领导负责。公司的每位员工必须认真履行各自的安全职责，各尽职

守、各负其则。针对各个生产及管理环节，公司分别制定了安全检查和隐患整改制度、重大危险源管理制度、交接班制度、消防管理制度、安全教育培训制度、特种作业人员管理制度、安全检维修管理制度、生产设施安全管理制度、危险化学品安全管理制度、易制毒化学品安全管理规定、剧毒化学品安全管理制度、安全作业管理制度、防火、防爆及动火作业管理制度、事故管理制度等等。

整体上，公司作为A股上市公司，法人治理结构完善、运作比较规范，各项管理制度完善，具有较高的管理水平。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为汽车零部件的生产与销售。近三年，公司收入规模稳定增长，2014年实现主营业务收入92.45亿元，同比增长5.86%，其中汽车零部件收入占91.86%，较2013年上升4.4个百分点；钢铁、铁合金等大宗商品交易收入是公司另一主要收入来源，在主营业务收入中占比为7.39%，较2013年占比下降0.9个百分点；同期，煤炭贸易板块收入占比大幅下降，为0.72%，目前煤炭贸易业务已经停止。总体来看，公司集中资源聚焦主业，汽车零部件板块收入占比不断上升，地位得到进一步凸显。

从盈利方面看，近三年公司总体盈利水平持续上升，保持在较高的水平。2014年，公司综合毛利率为22.35%，较2013年上升2.64个百分点，主要由于公司加大技术研发投入使汽车零部件产品附加值提升以及公司剥离盈利能力差的子公司（2014年，公司转让子公司湖北钱潮汽车零部件有限公司57.89%的股权，该公司为雨刮器和阀类产品生产主体）所致。其中汽车零部件板块毛利率为24.11%，较上年上升1.96个百分点，主要由于等速驱动轴和轮毂单元、排气系统及燃油箱等毛利率较高的产品

销售量增长所致。

2015 年一季度，公司实现主营业务收入 23.87 亿元，是 2014 年收入的 25.82%，其中汽车零部件板块实现收入 21.30 亿元，是 2014 年的 25.08%；同期，公司综合毛利率为

22.23%，受贸易板块影响较上年小幅下降 0.12 个百分点。

表 1 近年来公司主营业务收入和毛利率构成 (单位: 亿元、%)

主营业务收入	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月	主营业务毛利率	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
汽车零部件	70.57	76.38	84.92	21.30	汽车零部件	20.03	22.15	24.11	24.64
钢铁、铁合金等	7.26	7.24	6.83	2.57	钢铁、铁合金等	2.14	2.55	2.60	2.20
煤炭	5.52	3.64	0.67	-	煤炭	1.57	2.97	0.68	-
其他	0.24	0.07	0.03	-	其他	7.64	2.02	2.70	-
合计	83.60	87.33	92.45	23.87	合计	17.22	19.71	22.35	22.23

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，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。原材料采购结算方式以承兑结算和现汇为主。

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

近年来，钢铁行业不景气，钢材价格呈下降趋势。2014 年，钢材均价继续下降，公司 2014 年的钢材平均采购价格为 4437.00 元/吨，较 2013 年的全年平均价格下降了 6.71%；2014 年采购量为 20.78 万吨，同比增长 23.99%，主要是公司产品产量增长所致。2015 年一季度，公司钢材采购均价为 4441.00 元/吨，同 2014 年基本持平，采购量为 5.45 万吨，占 2014 年全年采购量的 26.23%。

表 2 2012 年~2015 年 3 月公司钢材采购情况

单位	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
采购量(万吨)	15.06	16.76	20.78	5.45

均价(元/吨)	4888.00	4756.00	4437.00	4441.00
---------	---------	---------	---------	---------

资料来源: 公司提供

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

3. 生产经营

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

公司汽车零部件产品分为传动系统、底盘系统、轴承系统、油箱及排气系统等几大子系统，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，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、等速驱动轴和其它配件产品，由公司本部及各子公司负责生产。其中，万向节产品是公司的传统优势产品，在国内主流市场占有率高，产销规模均居行业第一位；但由于此产品属于成熟产品，部分整车企业可以自给自足，因此市场竞争较为激烈。等速驱动轴产品是汽车传动系统的关键零部

件，属于高端产品，产品进入现代、美国福特、上汽、一汽供货体系，市场空间广阔，等速驱动轴将成为万向节之后的又一核心产品。受市场需求增加影响，万向节 2014 年产量达到 6841 万套，较上年增长 3.42%；传动轴产量为 332 万根，较 2013 年下降 10.03%，等速驱动轴产量达到 579 万支，较 2013 年增长 10.50%；阀类产品主要由湖北钱潮汽车零部件有限公司生产，2014 年 11 月，公司将持有的湖北钱潮公司 57.89% 的全部股权转让，转让之后，公司将不再生产阀类产品。从产销情况看，公司传动系统产品的产销率均保持在 96% 以上。

公司底盘系统业务已由传统的单个零部件供应方式逐步向系统集成模块化供应方向发展，公司下属子公司已陆续组建了一批模块化工厂，由原有的零部件生产转型为底盘组装。公司在中国首创底盘系统模块化集中供货模式，作为底盘集成供货商，公司与整车生产企业建立了更加紧密的战略合作关系，同时增强了对上游零部件生产企业的议价能力。2014 年，公司制动器、底盘系统和减震器的产量分别为 529 万支、599 万套和 332 万套，较 2013 年均有所增长，产销率保持在 97% 以上。

公司轴承系统主要产品包括轮毂轴承、圆

锥轴承、球类轴承等产品。目前共有各类轴承生产能力 13000 万套/年，产销规模居国内同行业前列；其中，轮毂轴承及轮毂轴承单元产销规模在国内市场排名首位。2014 年，公司生产轮毂轴承及轮毂轴承单元合计 10117 万套，销售 10028 万套，销售量较 2013 年有所上升，产销情况良好。

2014 年，公司生产橡胶件 15936 万件，同比增长 7.52%，销售橡胶件 15936 万件，由于公司原雨刮器和阀类产品生产主体湖北钱潮汽车零部件有限公司 2014 年不再纳入合并范围，公司停止雨刮器和阀类产品生产业务。2013 年，公司收购了万向通达公司 90% 的股权，进一步延伸了公司的产业链，新增了消声器、排气系统和燃油箱等产品，2014 年分别生产产品 24 万件、117 万件和 33 万件，销售情况良好。

总体上，公司按照主机配套的原则进行生产基地布局，各基地的生产流程按照“计划、协调、控制”的步骤进行安排，公司整体生产秩序良好。近年来公司积极调整产品结构，对于利润率低的产品逐渐缩减规模，附加值高的产品不断扩大产能，整体看，公司产销情况良好，产能利用率仍有一定上升空间。

表 3 近年来公司主要产品产销情况

种类	产品明细	目前产能	产量				销量			
			2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
传动系统	万向节（万套/年）	8300	5801	6615	6841	1354	5711	6546	6875	1352
	传动轴（万根/年）	400	348	369	332	88	342	373	329	96
	等速驱动轴（万支/年）	770	504	524	579	159	499	534	574	163
	阀类产品（万套/年）	--	41	41	--	--	41	42	--	--
底盘系统	制动器（万支/年）	760	394	427	529	128	504	422	530	118
	底盘系统（万套/年）	880	495	514	599	153	583	553	617	143
	减震器（万套/年）	440	276	293	332	69	273	295	324	73
轴承系统	轴承、轮毂单元（万套/年）	13000	8947	9467	10117	2709	9114	9449	10028	2801
排气系统及燃油箱	排气系统（万件）	200	79	98	117	23	80	97	118	23
	燃油箱（万套）	80	37	41	33	9	38	41	35	9
其他产品	橡胶件（万件/年）	16500	13689	14822	15936	1589	15189	14580	15936	1478
	雨刮器（万套/年）	--	37	39	--	--	36	37	--	--
	消声器（万件）	40	37	32	24	6	38	32	24	6

资料来源：公司提供。

4. 产品销售

公司汽车零部件产品销售市场主要分为整车配套、维修和出口三大市场，其中，配套市场与出口市场占主营业务收入的 90%以上。2014 年，配套市场销售占比较 2013 年有所增长，占比为 84.79%；出口市场销售占比有所下降，2014 年为 10.83%；维修市场的销售占比小幅降至 4.15%。2014 年，公司前五大客户包括东风商用车有限公司（销售收入 5.38 亿元）、university international logistics INC（销售收入 4.96 亿元）、上汽通用五菱汽车股份有限公司（销售收入 4.36 亿元）、神龙汽车有限公司（销售收入 3.39 亿元）和江苏现代威亚有限公司（销售收入 2.89 亿元），前五大客户销售收入占销售收入总额的 21.33%。

表 4 近年来公司销售渠道（单位：%）

主营业务收入	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
配套市场	80.77	81.51	84.79	85.85
维修市场	5.04	4.75	4.15	3.63
出口市场	13.42	13.22	10.83	10.43
其他业务	0.77	0.52	0.23	0.09
合 计	100.00	100.00	100	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、长安、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，先后在景德镇、芜湖、合肥、海口、柳州、武汉、重庆、青岛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。

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。万向节产品与一汽、东风、重汽、北汽、江淮、江铃等国内重点汽车厂实现了配套，且大多为客户的首选供应商，国内配套市场占有率达 60%以上；汽车轮毂单元产品是南北大众的主要供应商，供货份额达 70%，并进入德国大众全球供应商平台，国内配套市场占有率达 30%以上；等速驱动轴产品实现与欧洲第二大驱动轴产品供应商 Neapco 全面技术市场合作，取得华晨宝马、长安福特、南北大众等合资主机厂的新车型配套项目，长安福特已批量供货，未来几年等速驱动轴产品将逐步成为国内一流主机厂的重点供应商；减震器与意大利马瑞利进行了合资合作，产品在神龙汽车原车型爱丽舍、世嘉等车型独家配套的基础上，新标致 408 前后减震器实现了独家供货，广汽菲亚特克莱斯勒全系车型前后减震器实现了独家配套，MP533 项目取得了独家开发权；制动器产品充分利用钱潮（上海）系统的拥有的原德尔福产品开发和技术开发能力，不断提升产品配套层次，目前实现了郑州日产、神龙汽车、上汽通用五菱、东风裕隆、海马汽车、昌河铃木等客户多车型的独家配套。

（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。目前，公司选择有实力、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，拥有近 260 家销售代理点和 3000 多个销售网点。

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。公司已开发生产近二百多个国外市场产品规格型号，出口至美国、澳大利亚、新加坡、土耳其、以色列、南美、非洲等国家和地区。公司产品在欧美市场被认可度

较高，已进入通用等公司采购平台，随着海外市场的进一步复苏，公司产品出口状况将保持乐观。

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，受益于产品质量、品牌等优势，公司汽车零部件板块一直保持较高的销售收入占比；同时，随着全球经济的进一步复苏，公司产品出口状况将保持乐观。与国内生产企业相比，公司具有明显的综合竞争优势，但与其也存在着激烈的价格竞争。

5. 经营效率

2012 年~2014 年，公司销售债权周转次数有所下降，三年分别为 3.63 次、3.46 次和 3.44 次；存货周转次数和总资产周转次数呈波动下降趋势，2012 年~2014 年存货周转次数

分别为 4.64 次、4.72 次和 4.62 次，总资产周转次数分别为 0.94 次、0.97 次和 0.91 次；公司整体经营效率正常。

6. 未来发展

公司近期发展规划是在稳固现有产品市场龙头地位的基础上，加大等速驱动轴、汽车轮毂单元等产品的投入力度。从在建项目看，规划总投资为 56.35 亿元，截至 2014 年底，公司已完成投资 18.87 亿元，2015~2017 年预计投资分别为 8.15 亿元、5.00 亿元和 8.50 亿元，公司存在一定的对外融资需求。

项目建成后，公司将具备等速驱动轴 2000 万支、汽车轮毂单元 3000 万套的产能，这将进一步增加公司核心产品产量，提升公司高端市场竞争力。

表 5 公司未来三年主要项目投资计划

(单位: 万元)

项目名称	项目概况	计划总投资	2014 年底已投资金额	2015 年	2016 年	2017 年
等速驱动轴总成项目	新增 1000 万支等速驱动轴总成产能	360595	108652	51000	15000	50000
汽车轮毂轴承单元项目	新增 2000 万套汽车轮毂轴承单元产能	202871	80057	30500	35000	35000
合 计		563466	188709	81500	50000	85000

资料来源：公司提供

公司的长远发展战略是“建设成为世界一流的汽车零部件系统供应商”，公司将紧紧围绕愿景目标，继续实施“管理信息化，发展品牌化，服务网络化，资本市场化，合作全球化”的“五化”战略，做专、做精、做强、做大汽车零部件产业。公司将继续进行围绕主机厂的模块化布点，进一步加强与主机厂的战略合作，带动现有专业产品的市场拓展，同时将逐步向高技术含量、高附加值的汽车总成件方向投资发展。

同时，公司将围绕新能源汽车的发展，积极研发、生产新能源汽车的关键零部件，抢占市场先机，保障公司持续稳健的发展。公司将

进一步推进国际化进程，提高公司运作效率，提升效益，同时加快产品的升级转型，使公司的核心竞争力不断提升。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2015 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2013 年，公司将万向通达公司纳入合并范围，淮南钱潮轴承部件有限公司不再纳入合并范围；2014 年，公司将万向钱

潮销售有限公司纳入合并范围，湖北钱潮汽车零部件有限公司、浙江钱潮精锻有限公司和哈尔滨万向汽车部件有限公司不再纳入合并范围，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 119.03 亿元，所有者权益合计 43.59 亿元（其中少数股东权益 3.79 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 98.29 亿元，利润总额 8.88 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 121.60 亿元，所有者权益合计 45.70 亿元（其中少数股东权益 3.85 亿元）。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 24.96 亿元，利润总额 2.50 亿元。

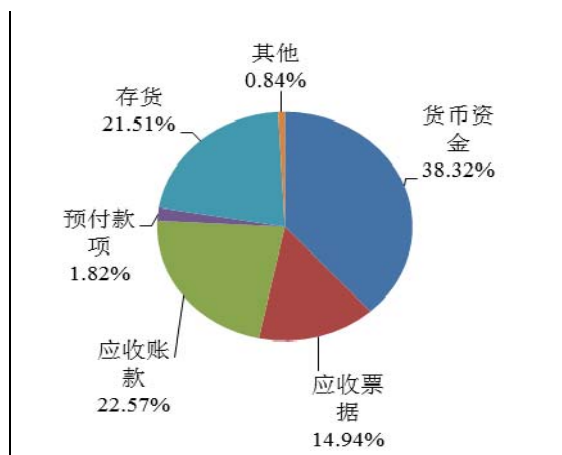
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额不断增长，年均增长 12.33%，截至 2014 年底为 119.03 亿元，同比增长 22.18%。从资产构成看，流动资产占比 65.86%，非流动资产占比 34.14%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均增长 18.71%，截至 2014 年底为 78.40 亿元，同比增长 36.93%，主要由货币资金、应收账款、存货和应收票据构成。

图2 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，

年均增长 59.50%，主要系发行债券获得资金所致，截至 2014 年底为 30.04 亿元，其中，受限资金 3.52 亿元，受限资金占比 11.72%，受限资金占比较小。

2012~2014 年，公司应收票据有所增长，年均增长 7.53%，截至 2014 年底为 11.71 亿元，同比增长 3.40%，其中，银行承兑汇票 11.14 亿元，商业承兑汇票 0.57 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款有所增长，年均增长 6.36%，截至 2014 年底为 17.69 亿元，同比增长 7.72%，与营业收入增长速度基本一致。从账龄看，一年以内的占 97.82%，一年至两年的占 0.86%，两年以上的占 1.32%，应收账款整体账龄很短；从集中度看，欠款数额较大的前 5 位客户占应收账款总额的 20.95%，集中度一般。公司应收账款已计提坏账准备 1.13 亿元。

2012~2014 年，公司存货有所增长，年均增长 5.17%，截至 2014 年底为 16.86 亿元，同比增长 3.86%，公司存货主要为库存商品、在产品 and 原材料，公司已计提存货跌价准备 1.34 亿元。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产有所波动，年均增长 2.47%，截至 2014 年底为 40.64 亿元，同比增长 1.15%，主要由固定资产、在建工程、长期股权投资和可供出售金融资产构成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 2.97 亿元，主要系公司自 2014 年 7 月 1 日起执行财政部于 2014 年修订或新制定发布的《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》等八项具体会计准则，公司长期股权投资 2.97 亿元计入可供出售金融资产。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 3.45 亿元，较 2013 年底下降 43.54%，主要由于部分长期股权投资计入可供出售金融资产所致。

2012~2014 年，公司固定资产有所增长，年均增长 4.69%，截至 2014 年底，公司固定资产账面净值为 27.63 亿元，原值为 55.25 亿元，

累计折旧合计 27.55 亿元，计提减值准备 0.07 亿元，从账面原值看，房屋及建筑物占 14.85%，通用设备占 6.85%，电子设备占 77.74%，运输工具占 0.52%，其他占 0.04%。

2012~2014 年，公司在建工程波动中有所下降，年均下降 8.75%，截至 2014 年底为 3.87 亿元，同比下降 23.47%，主要系部分在建工程转入固定资产所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 121.60 亿元，较 2014 年底增长 2.00%，其中，流动资产占比 66.00%，非流动资产占比 34.00%，资产构成较 2014 年年底变化很小。截至 2015 年 3 月底，公司预付款项 2.05 亿元，较 2014 年底增长 43.53%，主要来自于材料预付款的增加。截至 2015 年 3 月底，公司在建工程 4.72 亿元，较 2014 年底增长 22.04%，主要由于汽车轮毂轴承单元项目投入增加所致。

总体看，近年来，公司资产规模稳定增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金占比大，现金类资产充足，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均下降 1.95%。2013 年底公司所有者权益较 2012 年底下降 15.25%，主要系未分配利润和资本公积的减少，资本公积的减少来自公司收购万向通达公司 90%股权时将初始投资成本与支付对价的差额冲减。截至 2014 年底，公司所有者权益为 43.59 亿元，较 2013 年底增长 13.43%，主要系股本、未分配利润和盈余公积的增长所致；股本增长主要由于 2014 年公司将资本公积按每 10 股转 2 股的比例转增股本，共计增加注册资本 3.19 亿元。截至 2014 年底，归属于母公司的所有者权益为 39.80 亿元，其中股本占 48.04%、资本公积占 17.16%、盈余公积占 5.71%、未分配利润占 29.08%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为

45.70 亿元，较 2014 年底增长 4.85%，主要由于未分配利润增长所致。

总体看，公司所有者权益总体呈增长态势，实收资本和资本公积合计占比较大，所有者权益稳定性尚可。

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年均增长 24.10%，2014 年底为 75.44 亿元，同比增长 27.87%。其中，流动负债占 76.89%，非流动负债占 23.11%。公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均增长 35.08%，截至 2014 年底为 58.01 亿元，主要由应付票据、应付账款和其他流动负债构成。2012~2014 年，公司应付票据快速增长，年均增长 34.60%，截至 2014 年底，公司应付票据 13.53 亿元，全部为银行承兑汇票。2012~2014 年，公司应付账款不断增长，年均增长 12.54%，截至 2014 年底为 20.25 亿元，同比增长 6.06%。截至 2014 年底，公司其他流动负债 14.98 亿元，系公司发行的 2014 年度第一期短期融资券，该债券已于 2015 年 5 月 23 日到期兑付。

2012~2014 年，公司非流动负债保持相对稳定，年均增长 0.69%，截至 2014 年底为 17.43 亿元，主要由应付债券构成。截至 2014 年底，公司应付债券 14.93 亿元，系公司 2012 年 4 月发行的 15 亿元公司债券。

有息债务方面，近三年，公司全部债务快速增长，年均增长 32.39%。截至 2014 年底，公司全部债务 46.58 亿元，同比增长 44.46%，其中，短期债务占比 65.74%，长期债务占比 34.26%，债务结构有待改善。

从债务指标看，近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈逐年上升趋势，长期债务资本化比率呈波动下降趋势。截至 2014 年底，三项指标分别为 63.38%、51.66%和 26.80%，三年平均值分别为 60.25%、46.91%和 27.93%。

截至 2015 年 3 月底, 公司负债总额 75.89 亿元, 较 2014 年底增长 0.06%。同期, 公司全部债务 47.43 亿元, 其中, 短期债务占比 68.45%, 长期债务占比 31.55%; 资产负债率下降至 62.41%, 全部债务资本化比率下降至 50.93%, 长期债务资本化比率下降至 24.66%。

图 3 公司债务情况



资料来源：审计报告

总体看, 近年来, 公司负债规模有所增长, 债务负担相应加重, 公司有息债务中短期债务占比较高, 债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2012~2014 年, 公司营业收入不断增长, 年均增长 5.51%, 2014 年, 公司实现营业收入 98.29 亿元, 同比增长 6.12%。营业成本方面, 2012~2014 年, 公司营业成本保持相对稳定, 年均增长 2.33%, 低于营业收入增长速度。同期, 公司营业利润率逐年上升, 分别为 16.87%、19.35%和 21.74%, 主要由于 (1) 公司加大技术投入, 产品附加值不断提升; (2) 公司提高主流市场以及合资品牌产品档次, 持续开展外协、外购物资的降价工作, 使得产品毛利率增长; (3) 剥离或关停无优势产品, 减少亏损源。

从期间费用看, 2012~2014 年, 公司期间费用占营业收入的比例分别为 12.85%、13.09%和 13.93%, 呈逐年上升趋势, 主要是销售费用和财务费用增长较快所致, 公司期间费用需加强控制。

近三年, 公司取得投资收益分别为 1.66 亿元、1.31 亿元和 1.81 亿元, 主要是按权益法核算的投资收益。2012~2014 年, 公司取得营业外收入分别为 1.17 亿元、0.78 亿元和 0.96 亿元, 主要是政府补助。

随着公司收入规模的增长和盈利能力的提升, 2012~2014 年, 公司利润总额快速增长, 年均增长 22.94%, 2014 年为 8.88 亿元, 同比增长 27.22%。

从盈利指标看, 近三年公司总资本收益率波动上升, 三年分别为 10.66%、11.34%和 11.02%; 净资产收益率持续上升, 三年分别为 11.64%、15.71%和 17.95%, 盈利能力不断提升。

2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 24.96 亿元, 为 2014 年全年的 25.39%; 营业利润率为 21.69%, 与 2014 年基本持平; 利润总额为 2.50 亿元, 为 2014 年全年的 28.15%。

图 4 公司盈利能力情况



资料来源：审计报告

总体看, 公司收入规模和利润总额稳步增厚, 营业利润率逐年提升, 投资收益和营业外收入比较稳定, 对公司利润形成一定补充。公司整体盈利能力较好。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看, 2012~2014 年, 公司流动比率呈逐年下降趋势, 三年平均值为 143.38%, 2014 年底为 135.14%, 公司速动比

率呈波动下降趋势，三年平均值为 107.68%，2014 年底为 106.07%，公司经营现金流流动负债比率呈波动上升趋势，三年平均值为 25.52%，2014 年底为 23.41%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别为 134.93%、104.77%，与 2014 年底相比均有所下降。总体看，公司短期偿债能力维持在适宜水平。

从长期偿债指标来看，2012~2014 年，公司 EBITDA 不断增长，三年分别为 11.46 亿元、12.19 亿元和 14.52 亿元；EBITDA 利息倍数逐年上升，三年分别为 4.79 倍、6.13 倍和 6.83 倍，EBITDA 对利息保障能力强；全部债务/EBITDA 呈逐年上升趋势，三年分别为 2.32 倍、2.64 倍和 3.21 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较强。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 22.97 亿元，已使用额度 6.88 亿元，尚未使用额度 16.09 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1033010900959350M），截至 2015 年 6 月 1 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司所处行业、自身运营管理和财务状况等方面的综合分析，公司整体抗风险能力强。

八、结论

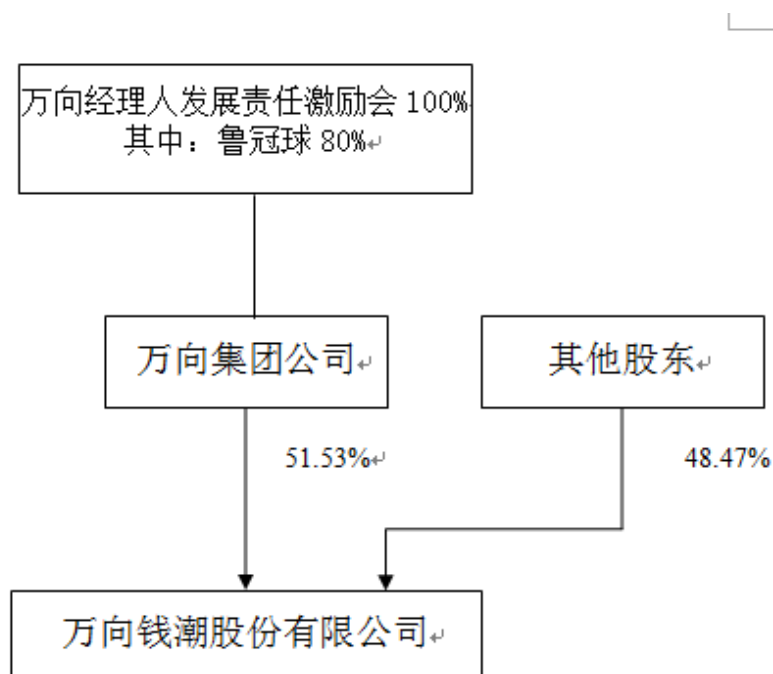
公司系中国大型的汽车零部件生产企业之一，拥有一批稳定的优质客户群体，在品牌知名度、产品组合、技术水平及销售渠道等方面具备明显优势，未来公司将继续围绕汽车零部件主业进行研发和投入，推动产品结构升

级；随着等速驱动轴和轮毂单元等项目的陆续投产，公司高端产品的产能将得以提升，收入规模和整体竞争力有望提高，整体抗风险能力相应增强。

目前公司资产质量较好，收入规模稳步增长，营业利润率逐年提升，公司整体盈利能力较强。

总体上，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.77	18.65	38.24	36.61
资产总额(亿元)	94.33	97.43	119.03	121.60
所有者权益(亿元)	45.34	38.43	43.59	45.70
短期债务(亿元)	9.55	15.60	30.62	32.46
长期债务(亿元)	17.03	16.65	15.96	14.96
全部债务(亿元)	26.58	32.25	46.58	47.43
营业收入(亿元)	88.30	92.62	98.29	24.96
利润总额(亿元)	5.87	6.98	8.88	2.50
EBITDA(亿元)	11.46	12.19	14.52	--
经营性净现金流(亿元)	6.77	13.39	13.58	2.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.63	3.46	3.44	--
存货周转次数(次)	4.64	4.72	4.62	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.97	0.91	--
现金收入比(%)	111.69	111.30	109.58	127.44
营业利润率(%)	16.87	19.35	21.74	21.69
总资本收益率(%)	10.66	11.34	11.02	--
净资产收益率(%)	11.64	15.71	17.95	--
长期债务资本化比率(%)	27.30	30.23	26.80	24.66
全部债务资本化比率(%)	36.96	45.63	51.66	50.93
资产负债率(%)	51.93	60.56	63.38	62.41
流动比率(%)	174.97	136.06	135.14	134.93
速动比率(%)	127.01	97.47	106.07	104.77
经营现金流动负债比(%)	21.31	31.82	23.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.79	6.13	6.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	2.64	3.21	--

注：1.2015 年 1 季度财务数据未经审计。

2.其他流动负债中的短期融资券已调整至短期债务；

3.公司于 2013 年 12 月 26 日完成了对万向通达公司的股权收购事宜，由于属同一控制下企业合并，2012 年财务数据已作追溯调整；

4.现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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。

