

信用等级公告

联合[2011] 778 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
二零一一年十一月七日



地址：北京市西城区金融大街29号中国太保国际大厦A座1101

电话：(010) 85673696

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 2011 年 11 月 7 日至 2012 年 11 月 6 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

二零一一年十一月七日



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：2011 年 11 月 7 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	58.08	58.09	80.79	77.36
所有者权益(亿元)	17.85	18.77	40.40	40.09
长期债务(亿元)	2.27	1.95	0.17	0.00
全部债务(亿元)	29.85	17.73	22.26	26.54
营业收入(亿元)	48.48	55.70	78.20	62.01
利润总额(亿元)	3.73	3.54	5.53	4.46
EBITDA(亿元)	6.90	7.06	8.82	--
营业利润率(%)	16.53	17.65	17.31	16.56
净资产收益率(%)	18.33	16.03	11.69	--
资产负债率(%)	69.26	67.69	50.00	48.17
全部债务资本化比率(%)	62.58	48.57	35.53	39.83
流动比率(%)	77.86	81.03	134.60	133.62
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	2.51	2.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.49	6.98	12.83	--

注：公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

分析师

周 旭 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、品牌影响力及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、公司负债结构不合理等因素对其信用水平的不利影响。

受近年汽车市场快速发展及公司产能增加影响，公司营业收入及利润均呈现增长趋势。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，积极推动产品结构升级；预计随着等速驱动轴和轮毂单元等项目的投产，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. 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，具有较为稳定的销售渠道。
3. 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. 2011 年以来，由于汽车行业相关政策调整，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势，导致汽车零部件行业的增速放缓。
2. 中国汽车零部件产业产品附加值普遍偏低，市场竞争激烈。

3. 公司流动负债所占比重高，债务结构不尽合理。
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2011年9月底，公司股本总额15.93亿元，其中万向集团有限公司持有公司51.53%的股份，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、技术中心、战略发展部、国际业务部、人事部等职能部门。截至2010年底，按合并口径，公司拥有控股子公司23家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额80.79亿元，所有者权益40.40亿元；2010年公司实现营业收入78.20亿元，利润总额5.53亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额77.36亿元，所有者权益40.09亿元；2011年1~9月公司实现营业收入62.01亿元，利润总额4.46亿元。

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

2009年以来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、2010连续两

年蝉联全球第一大汽车市场。2010年中国汽车产销量再次创下新高，刷新了全球历史纪录，分别为1826.47万辆和1806.19万辆，同比分别增长32.45%和32.37%。2011年前三季度，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。根据中国汽车技术研究中心的统计数据，2011年前三季度，中国累计生产和销售汽车1396.87万辆和1336.35万辆，同比分别增长4.31%和3.77%，中国汽车消费市场增速趋于回落。

图1 2004年~2011年前三季度中国汽车产销情况



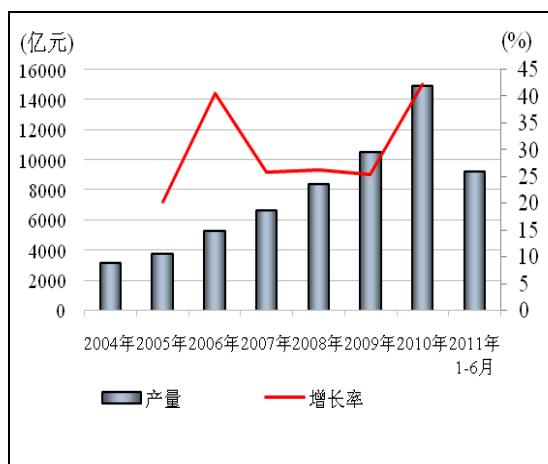
资料来源：中国汽车工业协会

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~2010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；2010年1~11月，中国汽车零部件行业销售收入达到1.51万亿元，较上年同期增长40.70%。2011年1~7月，虽然市场对汽车零部件及其配件的需求有所上升，但是需求的增速要远远落后于去年同期水平，2011年1~6月，汽车零部件行业实现销售收入9571.86亿元，同比增长近23.84%，约占2010年全年销售收入的63.34%。

2010年，随着国际市场需求逐步恢复，汽

车出口总体摆脱上年低迷走势，呈快速回升，尽管增速低于同期进口，但累计出口金额也首次超过 500 亿美元，达到 518.37 亿美元，同比增长 40.82%，但绝大多数是中低端产品。汽车零部件行业出口量增长但是结构失衡，表明资源和廉价劳动力是中国自主品牌零部件在国际市场的主要优势，由于缺乏自主研发能力和核心竞争力，中国自主品牌汽车零部件还没有进入全球配套供应链。

图2 中国汽车零部件行业销售收入增长情况

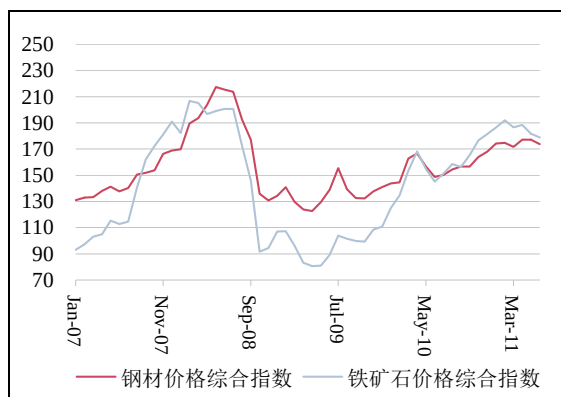


资料来源：国家统计局

2. 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。

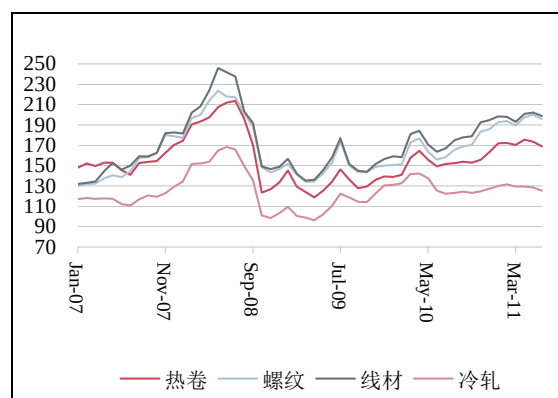
图3 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

钢材价格方面，2010年以来，行业需求回暖，原材料价格出现加速上涨，支撑钢材价格快速回升；但下半年，国际市场供应过剩和国家对部分钢材出口退税的取消对国内钢价产生一定挤压，国内钢价出现下探调整；但从全年价格看，2010年钢材整体价格较2009年有所增长。2011年以来，原燃料价格再度高企，成本因素推动钢价进一步上涨。

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年全年，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年以来，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2011年3月达到175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。

3. 行业竞争

根据wind资讯的统计数据，截至2011年6月底，中国共有汽车零部件生产企业8304家，平均每家企业产值仅为1.15亿元左右，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。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1:1.7，2010年1~

11月，中国汽车整车制造业实现全行业销售收入1.97万亿元，汽车零部件工业全行业销售收入1.51万亿元，两者规模比例仅为1:0.77，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。

4. 行业关注

（1）汽车行业增长减缓

汽车零部件行业对整车行业高度依赖，其发展周期与整车行业高度一致。中国为应对国际金融危机，前期出台了相关的产业刺激政策，大量消费者为享受相关的税赋减免提前进行了消费，使汽车产业受益于此而大幅增长。

但2011年以来，中国相关政策进行了调整，汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策实施、受油耗准入政策的实施等因素影响，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势。因此，汽车零部件行业可能因整车市场的增长减缓而出现回落的状况。

（2）市场竞争无序

截至2011年6月底，中国拥有8304家汽车零部件生产企业，平均每家销售不足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

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。

5. 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，2011年中国零部件产业总产值有望达到1.9万亿元。

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和产品标准体系，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6000万套万向节的生产能力，是全球规模最大、设备最先进的万向节产品生产基地，公司万向节产品市场占有率稳定在65%左右，制动器和轮毂轴承国内第一，传动轴、等速驱动轴以及底盘系统均位列国内前三。同时，公司的传动器总成及各类轴承等产品的产销规模均居中国同行业前列。

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

2. 人员素质

公司董事长鲁冠球先生，66岁，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、万向钱潮公司董事长。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等荣誉。

公司总经理周建群先生，67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。

截至2011年9月底，公司员工总数10355人，其中本科及以上学历占6.20%，大专占14.77%，高中中专占63.13%，初中及以下占15.90%；从年龄看，30岁以下占46.60%，20~50岁占47.69%，50岁及以上占5.71%；从岗位构成看，管理人员占11.22%，研发人员占5.86%，生产人员占66.38%，销售人员占2.32%，其他人员占14.22%。

表1 公司人员构成状况

项目	文化素质				岗位构成				年 龄			总人数
	初中及以下	高中中专	大专	本科及以上	管理人员	研发人员	生产人员	销售人员	30岁以下	30至50岁	50岁以上	
人数	1646	6537	1530	642	1162	607	6872	240	4825	4938	592	10355

资料来源：公司提供

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“2010年中国企业500强”中，万向集团以514亿元的年营业收入位列118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，因此，出口业务结算受人民币升值影响较小。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，外币结算业务增加较多，若人民币升值继续保持在每年5-8%的升值幅度，公司计划通过出口产品档次提升来克服人民币升值给公司效益带来的负面影响。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。

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

2010年公司实现主营业务收入73.44亿元，其中汽车零部件收入占比82.97%。2008~2009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%，2010年开始，由于钢铁、煤炭等大宗商品交易收入实现近100%的同比增长，其销售占比进一步扩大至16.90%，导致零部件产品在收入中的占比有所下降。但总体来看，公司主营业务突出。

盈利方面，2008~2010年公司总体盈利能力保持增长，其中2010年汽车零部件毛利率为21.20%，比上年增加1.21个百分点。主要由于：1）产销规模扩大带来的规模效应；2）产品销售结构的上移带来产品附加值的提升。

2010 年，公司汽车零部件利润的增长主要来自动轴业务（等速驱动轴等新产品）。
 轴承业务（万向节受益卡车市场高景气）和传

表 2 2008 年~2011 年 9 月公司主营业务收入和毛利构成（单位：亿元）

主营业务收入	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月	主营业务毛利	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
汽车零部件	41.92	46.86	60.93	48.57	汽车零部件	7.52	9.37	12.92	9.43
钢铁、生铁	2.46	5.66	11.30	7.31	钢铁、生铁	0.07	0.12	0.18	0.23
煤炭			1.12	1.81	煤炭			0.016	0.08
其他	0.10	0.022	0.098	0.12	其他	0.03	0.001	0.002	0.002
合计	44.48	52.54	73.44	57.81	合计	7.62	9.49	13.11	9.73

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。

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 年以后，钢材价格开始反弹，公司采购钢材平均价格 2010 较 2009 年平均价格上升 10.24%，成本压力相对有所增加。相对于 2010 全年，2011 年 1~9 月的钢材平均价格相对较高，公司前三季度的钢材采购价格较 2010 年的全年平均水平上涨了 14.16%。

表 3 2008 年~2011 年 9 月公司钢材采购情况

单位	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
采购量(万吨)	9.71	9.29	13.47	10.26
均价(元/吨)	5029.95	3847.92	4242.12	4843.00

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、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、等速驱动轴和其它配件产品，由公司本部及各子公司负责生产。其中，万向节产品是公司的传统优势产品，在国内主流市场占有率高，产销规模均居行业第一位；但由于此产品属于成熟产品，部分整车企业可以自给此类产品，因此市场竞争较为激烈。等速驱动轴产品是汽车传动系统的关键零部件，属于高端产品，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；2010 年 4 月公司公开增发募投新增 840 万支等速驱动轴产能，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。2010 年，受益于汽车市场高景气，高附加值的万向节与等速传动轴产品产量增长较快。万向节 2010 年产量达到 6536 万套，较上年提升 39.84%；等速传动轴产量达到 408 万支，较上年提升 35.55%。

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。2010 年，底盘系统除了部分细分产品外，其余产品均保持了稳定

增长。

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。2010 年，轴承系统产量 11872 万套，较上年增长 30.88%。

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 4 2008 年~2011 年 9 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			
			2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
传动系统	万向节（万套/年）	6000	4643	4674	6536	4182	4611	4689	6511	4177
	传动轴（万根/年）	250	196	165	236	237	205	161	234	239
	等速驱动轴（万支/年）	450	178	301	408	339	187	303	414	340
	阀类产品（万套/年）	150	71	56	68	47	71	58	67	49
底盘系统	制动器（万支/年）	720	453	561	594	330	514	562	596	360
	底盘系统（万套/年）	780	377	635	577	452	377	588	566	428
	减震器（万套/年）	290	90	159	223	159	95	139	208	180
轴承系统	轴承、轮毂单元（万套/年）	12000	9666	9071	11872	8219	10098	9369	12190	8213
其他产品	橡胶件（万件/年）	14000	9283	11016	13856	11912	9319	11078	13976	11966
	雨刮器（万套/年）	100	47	53.19	69	46	48	54	68	45

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，其中，配套市场与出口市场波动较大。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%；2009 年以来，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，整车配套市场销售占比达到 81%左右；2010 年及 2011 年 1~9 月，出口市场逐步好转，呈恢复性增长，国内配套市场受到限购等政策影响，销量占比有所下降。受上述因素影响，公司产品各销售市场的比重有所波动，2010 年及 2011 年 1~9 月主机配套市场

收入所占比重分别为 79.50%与 76.73%。

表 5 2008 年~2011 年 9 月公司销售渠道

主营业务收入	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1~9 月
配套市场	69.16%	81.08%	79.50%	76.73%
维修市场	9.68%	7.05%	6.93%	6.66%
出口市场	15.24%	8.43%	10.19%	13.50%
其他业务	5.92%	3.44%	3.38%	3.11%
合 计	100%	100.00%	100.00%	100%

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，在全国拥有 21 个配送中心，建有 258 个销售代理点和 3000 多个销售网点。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。

2010 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 2010 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。公司向万向节产品与一汽、二汽、重汽、北汽、江淮、江铃等国内 16 大汽车厂实现了配套，且大多为独家配套；汽车轮毂单元产品在南北大众新宝来、捷达、朗逸等车型配套的基础上，2011 年实现万腾、速腾，高尔夫 A6 等车型后轮毂单元的配套；另外上汽名爵 3 前后轮毂单元

2011 年实现了独家配套；比亚迪全系列车型前后轮毂单元继续保持独家供货；等速驱动轴产品实现了上汽荣威、一汽轿车奔腾 B50、海马汽车新车型的独家配套市场；减震器产品在神龙汽车原有爱丽舍的基础上，2011 年实现了世嘉产品前后减独家配套；制动器产品实现了郑州日产、神龙汽车、海马汽车、昌河铃木等多车型的独家配套。2010 年公司在主机配套市场取得良好成绩，但由于出口市场增长较快，配套市场收入在主营业务收入中所占比重较上年下滑 1.58 个百分点，为 79.50%。

（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，因此，出口业务结算受人民币升值影响较小。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，外币结算业务增加较多，若人民币升值继续保持在每年 5-8%的升值幅度，公司计划通过出口产品档次提升来克服人民币升值给公司效益带来的负面影响。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、戴姆勒克萊斯勒、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，公司出口市场收入所占比重为15%左右，受经济危机影响2009年大幅下滑。2010年虽然最大海外销售市场之一美国的汽车产量大幅下降，但公司海外市场依然取得较大进展。2010年国外市场销售收入占比达10.19%，2011年国外市场销售收入占比达13.50%，呈恢复性上升趋势。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，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

2008年~2010年，公司销售债权周转次数有所波动，三年分别为5.18次、4.71次和4.85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，2008年~2010年存货周转次数分别为3.73次、4.09次和5.42次，总资产周转次数分别为0.86次、0.96和1.13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。同

时，公司已经明确提出未来向新能源汽车方向发展的战略：“凡未来新投资的项目，必须全部围绕新能源汽车零部件需要开展投资；凡现有产品中，不符合未来新能源汽车配套需要的，要逐步予以淘汰”。

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，公司加大对ABS等新产品的技术和市场开发力度，2010年4月公司在上海投资2亿元建立以公司系列产品的本地化市场及制动系统与ABS产品技术与支持功能为定位的业务运营平台，公司2009年投资建设10万套/年的ABS并计划到2015年形成100万套/年ABS的生产能力，进一步增加公司高端产品产量，提升公司高端市场竞争力。

公司进入了电机、电控领域，产品结构调整以新能源为核心。公司未来将获得万向电动车公司在技术、市场和产品采购的相关支持并将入股电动车公司。公司2010至2012年三年在电机、电控领域各投入1亿元左右，进行产品研发、试验、生产线投资用于小批量试生产，未来产品结构调整以新能源业务为核心。2010年12月29日公司公告与万向集团、万向电动车签署了《关于电动汽车产业的战略合作框架协议》：1)公司所开发生产的汽车零部件产品为万向电动汽车公司汽车零部件采购的优先或独家供应商；2)万向电动汽车公司将利用自身长期开发积累的技术基础，对公司开发新能源汽车零部件项目给以技术及市场业务等方面全力的支持；3)为了支持公司的稳健发展，万向集团承诺在公司认为入股万向电动汽车公司的条件成熟，并提出入股动议时，或是万向电动汽车公司完成产业化，盈利状况正常稳定时，万向集团同意可以将其持有的万向电

动汽车公司部分股权转让给公司。未来公司有望成为集电池、电机、电控于一体的新能源汽车厂商。

表 6 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	2011 年	2012 年	2013 年
等速驱动轴总成扩建项目	新增 840 万支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	1500
合 计		611971	117096	136609	137503

资料来源：公司提供。

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 2008~2010 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 2011 年 9 月份财务报表未经审计。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 80.79 亿元，所有者权益 40.40 亿元；2010 年公司实现营业收入 78.20 亿元，利润总额 5.53 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 77.36 亿元，所有者权益 40.09 亿元；2011 年 1~9 月公司实现营业收入 62.01 亿元，利润总额 4.46 亿元。

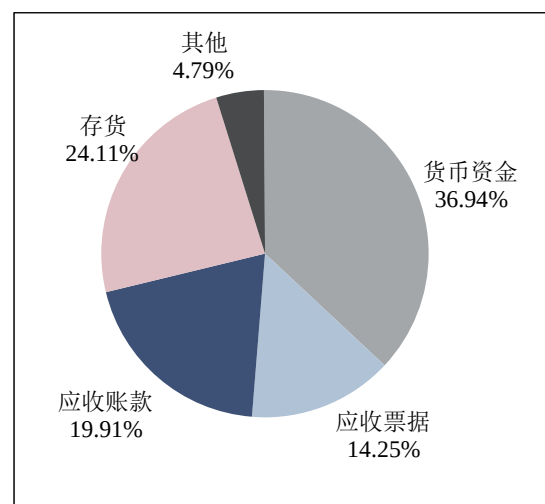
2. 资产质量

受公司 2010 年 4 月增发 2 亿股普通股影响，近三年公司资产总额快速增长，年均复合增长 17.94%；截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 80.79 亿元，其中流动资产占 66.97%，非流动资产占 33.03%。

流动资产

2008~2010 年，公司流动资产快速增长，年复合增长 35.36%；2010 年底公司流动资产合计 54.10 亿元，主要由货币资金（占 36.94%）、应收票据（占 14.25%）、应收账款（占 19.91%）和存货（占 24.11%）构成。

图5 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司年报整理。

公司于 2010 年 4 月增发 2 亿股普通股，共募集资金 18.58 亿元，公司货币资金因此快速增长。2008~2010 年，公司货币资金年均复

合增长 65.99%。

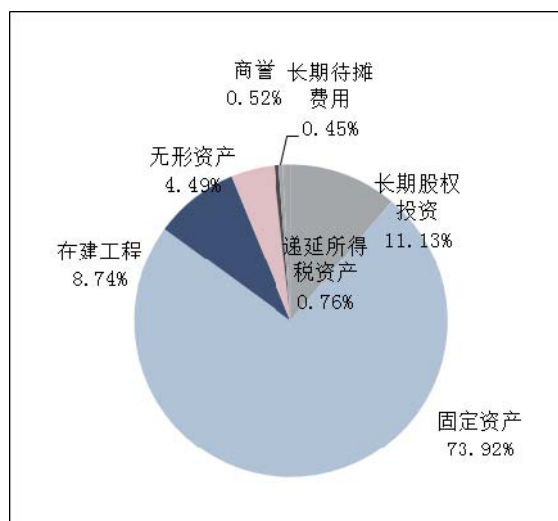
2008~2010 年随着公司产销规模的扩大, 应收票据、应收账款均呈现快速增长趋势, 年均复合增长率均超过 25%。截至 2010 年底, 应收票据余额 7.71 亿元均为承兑汇票; 应收账款余额 10.77 亿元。从账龄看, 1 年内款项占 99.19%, 1~2 年占 0.28%, 公司应收账款账龄整体较短。从集中度看, 公司应收账款前五名合计占 36.05%, 集中度一般。公司共计提 5.40% 坏账准备, 计提较为充分。

2008~2010 年, 公司存货小幅波动, 年复合增长 6.11%。截至 2010 年底, 公司存货账面价值 13.04 亿元, 主要由原材料 (占 11.69%)、在产品 (占 23.35%) 和库存商品 (占 64.41%) 构成。公司对产成品计提了 5393.33 万元存货跌价准备。

非流动资产

2008~2010 年, 公司非流动资产基本稳定; 截至 2010 年底, 公司非流动资产合计 26.68 亿元。从结构看, 公司非流动资产主要由长期股权投资 (占 11.13%) 和固定资产 (占 73.92%) 构成。

图 6 2010 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。

2008~2010 年, 公司固定资产账面价值小幅波动, 2010 年底, 公司固定资产账面价值合计 19.72 亿元, 主要由房屋及建筑物 (占

16.91%)、通用设备 (占 7.36%) 和专用设备 (占 75.03%) 组成; 公司固定资产平均成新率为 53.11%

截至 2010 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 1.20 亿元, 主要是土地使用权。

截至 2011 年 9 月底, 公司资产总额合计 77.36 亿元, 较 2010 年底减少 4.25%; 其中流动资产占 64.32%, 非流动资产占 35.68%, 公司流动资产占比较 2010 年底略有下降。

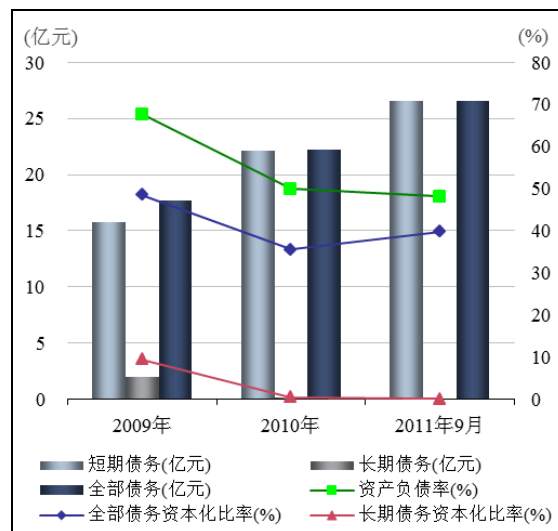
总体看, 2010 年 4 月公司 2 亿股普通的增发使得公司流动资产快速增长, 公司资产结构以流动资产为主, 且货币资金充裕, 公司资产质量好。

3. 负债及所有者权益

负债

2008~2010 年, 公司负债总额有所波动, 年小幅增长 0.20%。截至 2010 年底, 公司负债总额合计 40.39 亿元, 其中流动负债占 99.52%, 非流动负债占 0.48%。

图 7 公司债务情况



资料来源: 根据公司年报整理。

2008~2010 年, 公司流动负债有所波动, 年均复合增长 2.95%。截至 2010 年底, 流动负债合计 40.19 亿元, 主要由短期借款 (占 19.80%)、应付票据 (占 17.75%)、应付账款

(占 33.47%) 和其他流动负债 (占 17.85%) 构成。

2008~2010 年, 公司短期借款逐年减少, 年均复合下降 36.26%。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, 以及 2010 年 4 月成功增发 2 亿元普通股, 货币资金较为充裕, 归还部分银行贷款所致。截至 2010 年底, 公司短期借款合计 7.96 亿元。

2008~2010 年, 公司应付账款快速增长, 年复合增长 30.34%。主要是公司因生产经营规模扩大相应的应付生产材料及设备款项。2010 年, 公司应付款项余额合计 13.45 亿元, 较 2009 年底增长 21.53%; 其中应付关联方款项合计 833.39 万元, 占 0.62%。

2008~2010 年, 公司其他流动负债快速增长, 主要是公司于 2009 年 7 月及 2010 年 9 月分别发行 7 亿元短期融资券计入其他流动负债科目所致。

2008~2010 年, 公司非流动负债大幅下降, 年均复合下降 70.89%; 截至 2010 年底, 非流动负债合计 0.20 亿元, 由长期借款 (占 86.63%)、长期应付款 (占 7.87%) 和其他非流动负债 (占 5.50%) 构成。

2008~2010 年, 公司全部债务呈波动下降趋势, 年复合下降 13.64%。公司与 2008 年收购万向集团资产, 整体债务规模较大; 2009 年~2010 年, 公司先后发行 2 期各 7 亿元短期融资券置换部分银行贷款, 同时 2010 年 4 月公司 2 亿元普通股增发工作的完成, 公司货币资金较为充裕, 债务规模有所回落。截至 2010 年底, 公司全部债务合计 22.26 亿元, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.00% 和 35.53%。

2011 年 9 月底, 公司负债总额合计 37.26 亿元, 较 2010 年底减少 7.75%, 公司长期借款的减少使得公司流动负债比重由 2010 年底的 99.52% 进一步上升至 99.93%。从有息债务规模看, 2011 年 9 月底, 公司全部债务合计 26.54 亿元, 较 2010 年底增长 19.21%, 全部为短期

债务。截至 2011 年 9 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 48.17% 和 39.83%, 较 2010 年底分别下降 1.83 个百分点和上升 4.30 个百分点。

总体上, 公司流动负债占比高, 负债结构不合理; 但整体债务负担仍处于合理范围。未来公司投资规模较大, 债务负担有可能加重。

所有者权益

受 2010 年 4 月公司完成 2 亿股普通股增发工作影响, 公司资本得到充实, 所有者权益大幅增长。截至 2010 年底, 归属于母公司的权益合计 37.65 亿元, 较 2009 年底增长 129.92%; 其中实收资本占 32.55%, 资本公积占 43.16%, 盈余公积占 1.35%, 未分配利润占 22.94%。

截至 2011 年 9 月底, 公司所有者权益合计 40.09 亿元, 其中少数股东权益合计 2.66 亿元。归属于母公司权益中实收资本占 42.57%、资本公积占 33.59%、盈余公积占 1.36%, 未分配利润占 22.48%。

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

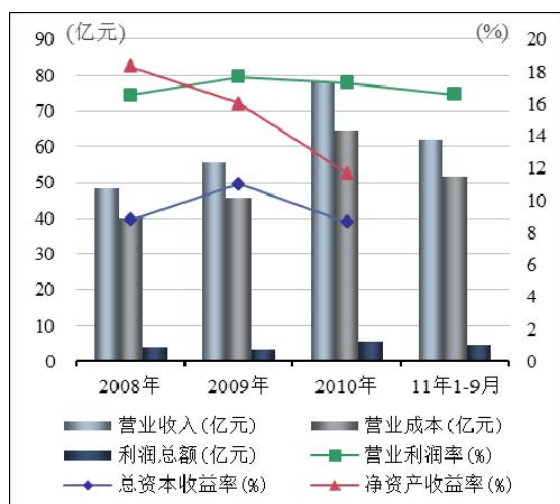
2008~2010 年, 公司营业收入逐年增长, 年复合增长 27.00%; 2010 年公司实现营业收入 78.20 亿元, 较上年增长 40.39%; 公司主营业务收入中, 汽车零部件和钢材生铁业务分别实现收入 60.93 亿元和 11.32 亿元, 分别较上年增长 24.70% 和 99.65%。

期间费用方面, 随着公司经营规模的扩大以及市场竞争的激烈公司销售费用及管理费用出现快速增长。近三年, 公司期间费用年均复合增长 29.79%, 增幅高于同期营业收入的增长; 受此影响, 2008~2010 年, 公司营业利润率波动小幅下降, 三年加权平均值为 17.26%, 2010 年为 17.31%。2010 年, 销售费用、管理

费用及财务费用在营业收入中的占比分别为 3.02%、6.79%和 1.03%，分别较上年减少 0.15 个百分点、增加 0.77 个百分点和减少 1.02 个百分点。管理费用占比有所上升的原因主要是公司增加了研发投入，同时由于规模扩大，管理成本有所上升。

受益于 2010 年公司营业收入及利润规模大幅增长，近三年公司营业利润和利润总额呈波动快速增长。但受 2010 年公司资产规模及净资产规模大幅增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率整体呈下降趋势。2008~2010 年，公司总资本收益率和净资产收益率三年加权平均值为 9.38%和 14.32%，2010 年为 8.64%和 11.69%。

图 8 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司年报整理。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 62.01 亿元，利润总额 4.46 亿元，同比分别增长 1.75%和 12.06%；营业利润率较 2010 年有所下滑，为 16.56%。

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

2008~2010 年，公司流动比率和速动比率均呈逐年上升趋势，三年加权平均值分别为 107.18%和 76.25%，其中 2010 年为 134.60%和

102.15%。2011 年 9 月底，公司流动比率和速动比率较 2010 年底有所下滑，分别为 133.62%和 93.70%。2008~2010 年公司经营现金流动负债比波动下降，分别为 11.58%、19.47%和 11.23%。近三年，公司现金类资产快速增长，年均复合增长 64.00%；2010 年底为 27.70 亿元，现金类资产充裕，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司 EBITDA 逐年增长，2010 年为 8.82 亿元；同期，受债务规模波动影响，公司 EBITDA 利息倍数波动上升，2010 年为 12.83 倍；全部债务/EBITDA 波动下降，2010 年为 2.53 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力较强。

公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至 2011 年 9 月底，公司共获得各银行授信 36.58 亿元，尚未使用额度 24.02 亿元。公司间接融资渠道通畅。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保。

七、综合评价

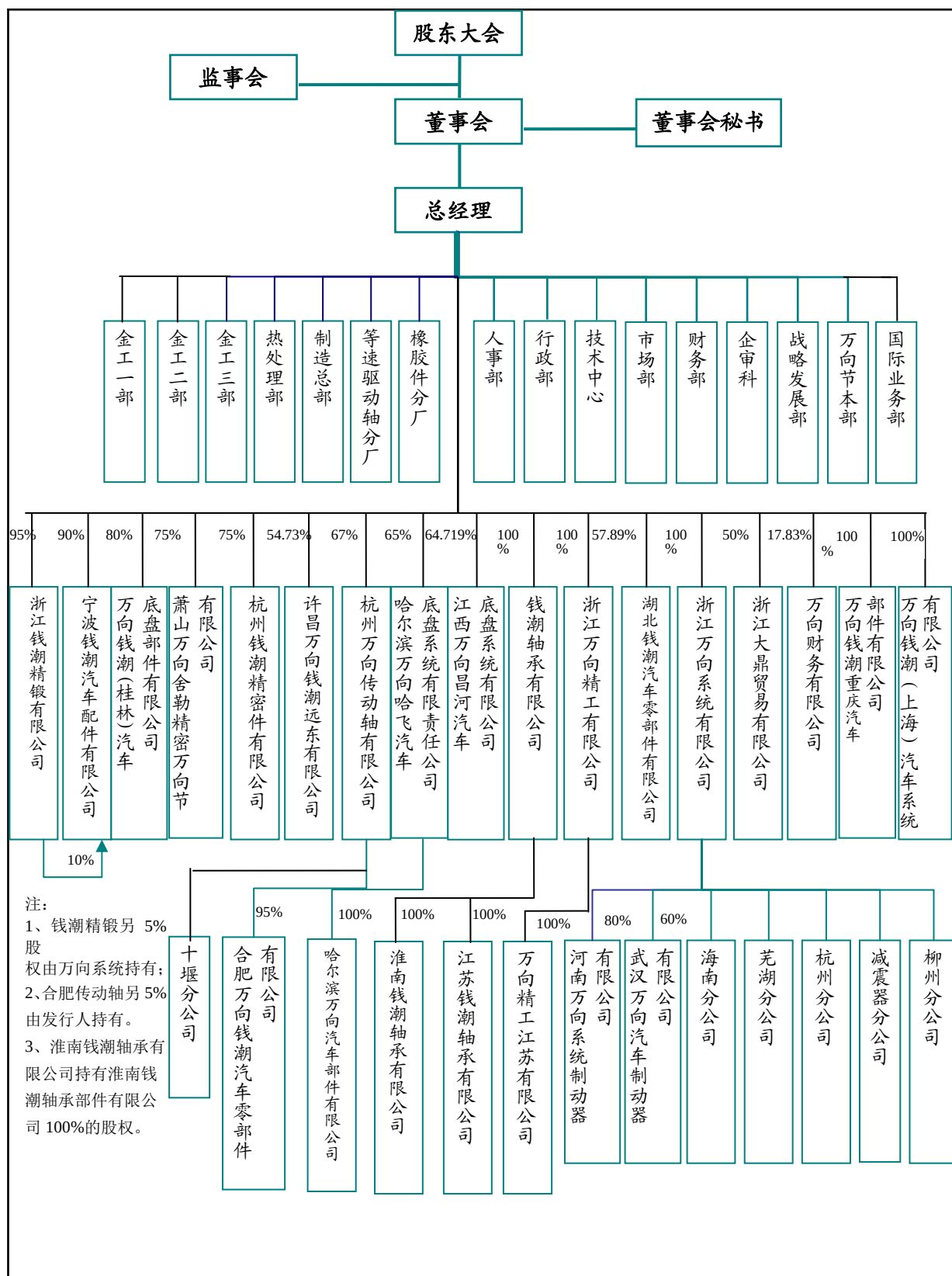
由于相关政策的变化，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势，汽车零部件行业增速放缓。但公司作为中国大型汽车系统零部件生产企业之一，已经形成传动系统、底盘系统和轴承系统三大产品体系，并在行业中塑造了明显的竞争优势和品牌影响力，能从一定程度上化解不利因素造成的影响。

近年原料价格波动加剧、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；公司债务负担合理，但债务结构不合理。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



附件 2-1 2008~2011 年 9 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	72543.80	50299.40	199866.73	65.99	111575.86
交易性金融资产					
应收票据	30437.14	44030.09	77104.42	59.16	76125.93
应收账款	68049.67	93882.32	107725.53	25.82	123808.07
预付款项	7487.05	6122.98	25442.06	84.34	36846.18
应收利息					
应收股利					
其他应收款	920.85	1172.53	465.07	-28.93	535.96
存货	115839.01	107092.72	130435.69	6.11	148649.89
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	295277.53	302600.04	541039.50	35.36	497541.89
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	29774.20	29688.20	29688.20	-0.14	29688.20
投资性房地产					
固定资产	205171.86	224682.17	197221.53	-1.96	194016.25
在建工程	34367.67	8481.65	23332.65	-17.60	36008.21
工程物资	354.32	114.78		-100.00	
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	12907.33	12277.09	11971.67	-3.69	11728.97
开发支出					
商誉	1374.77	1374.77	1374.77		1374.77
合并价差					
长期待摊费用			1197.46	-	1036.80
递延所得税资产	1545.09	1722.93	2034.54	14.75	2164.88
其他非流动资产					
非流动资产合计	285495.23	278341.59	266820.82	-3.33	276018.08
资产总计	580772.76	580941.63	807860.32	17.94	773559.97

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 2008~2011 年 9 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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债:					
短期借款	195942.00	92560.00	79600.00	-36.26	114990.00
交易性金融负债					
应付票据	69864.24	49201.21	71343.40	1.05	80420.16
应付账款	79205.60	110712.34	134548.72	30.34	132142.85
预收款项	2664.32	2733.16	8564.70	79.29	3699.09
应付职工薪酬	11099.42	16915.72	23270.32	44.79	23370.90
应交税费	4397.59	8078.54	7220.00	28.13	9004.35
应付利息	331.82	1167.06	858.32	60.83	219.58
应付股利		360.10	219.60	-	645.64
其他应付款	3195.82	3663.77	4594.82	19.91	6467.59
预计负债					
一年内到期的非流动负债	10000.00	16000.00		-100.00	
其他流动负债	2526.51	72054.00	71728.25	432.82	1405.00
流动负债合计	379227.32	373445.90	401948.14	2.95	372365.16
非流动负债:					
长期借款	22700.00	19500.00	1690.00	-72.71	
应付债券					
长期应付款	213.51	162.54	153.48	-15.21	143.11
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	107.29	107.29	107.29		107.29
非流动负债合计	23020.80	19769.83	1950.77	-70.89	250.40
负债合计	402248.11	393215.73	403898.91	0.20	372615.56
所有者权益:					
实收资本(或股本)	102558.74	102558.74	122558.74	9.32	159326.36
资本公积		74.67	162513.93	-	125746.31
减: 库存股					
盈余公积		1553.58	5084.08	-	5084.08
未分配利润	44778.69	59577.45	86371.94	38.88	84144.49
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	147337.43	163764.44	376528.70	59.86	374301.24
少数股东权益	31187.22	23961.46	27432.71	-6.21	26643.17
所有者权益合计	178524.64	187725.90	403961.41	50.43	400944.41
负债和所有者权益总计	580772.76	580941.63	807860.32	17.94	773559.97

附件 3 2008~2011 年（1~9 月）公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	484829.02	556989.03	781967.52	27.00	620094.35
减：营业成本	402559.14	456076.33	643824.77	26.46	515365.16
营业税金及附加	2141.15	2581.84	2774.77	13.84	2029.26
销售费用	14210.14	17641.32	23609.29	28.90	17255.82
管理费用	24911.67	33493.85	53064.08	45.95	42600.95
财务费用	11193.07	11420.92	8083.13	-15.02	3757.15
资产减值损失	2647.56	5027.59	5113.53	38.98	1242.62
加：公允价值变动收益					
投资收益	1868.89	514.00	1783.33	-2.32	3566.67
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	29035.19	31261.18	47281.28	27.61	41410.06
加：营业外收入	8758.18	4609.39	9128.14	2.09	3664.16
减：营业外支出	531.50	503.23	1158.70	47.65	457.90
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	37261.88	35367.33	55250.72	21.77	44616.32
减：所得税费用	4545.70	5281.62	8011.52	32.76	7082.20
四、净利润	32716.18	30085.71	47239.20	20.16	37534.11
其中：归属于母公司的净利润	22080.84	26608.22	42580.86	38.87	34540.16
少数股东损益	10635.34	3477.49	4658.33	-33.82	2993.95
被合并方合并前的净利润					

附件 4-1 2008~2011 年（1~9 月）公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	553417.12	598479.39	860469.51	24.69	776614.05
收到的税费返还	1169.81	591.01	369.68	-43.79	
收到其他与经营活动有关的现金	30981.61	44986.31	25276.91	-9.67	34361.56
经营活动现金流入小计	585568.55	644056.70	886116.09	23.01	810975.61
购买商品、接受劳务支付的现金	410061.74	463214.97	691108.70	29.82	609724.82
支付给职工以及为职工支付的现金	42603.39	38901.79	54665.84	13.28	53394.93
支付的各项税费	28597.46	29126.79	40028.19	18.31	16032.85
支付其他与经营活动有关的现金	60397.24	40109.12	55174.02	-4.42	101571.48
经营活动现金流出小计	541659.84	571352.67	840976.74	24.60	780724.09
经营活动产生的现金流量净额	43908.71	72704.03	45139.35	1.39	30251.52
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金		300.00	300.00	-	
取得投资收益收到的现金	4066.00		1783.33	-33.77	3566.67
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	11712.53	4039.06	21812.88	36.47	5394.28
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	6783.37	6827.30	29411.23	108.23	37415.15
投资活动现金流入小计	22561.90	11166.36	53307.44	53.71	46376.09
购建固定资产、无形资产等支付的现金	45324.34	17422.89	34193.46	-13.14	55239.27
投资支付的现金	73011.00			-100.00	
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	4963.07	7100.00	52660.00	225.74	12550.00
投资活动现金流出小计	123298.40	24522.89	86853.46	-16.07	67789.27
投资活动产生的现金流量净额	-100736.50	-13356.53	-33546.02	-42.29	-21413.17
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金			184679.00	-	
取得借款收到的现金	378040.45	416230.00	438410.00	7.69	219700.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		1500.00	3628.10	-	5000.00
筹资活动现金流入小计	378040.45	417730.00	626717.10	28.76	224700.00
偿还债务支付的现金	309398.07	447092.00	485360.00	25.25	256000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	30541.89	32258.32	23821.28	-11.68	46176.10
支付其他与筹资活动有关的现金	1150.00	3591.60	5825.50	125.07	
筹资活动现金流出小计	341089.96	482941.92	515006.78	22.88	302176.10
筹资活动产生的现金流量净额	36950.49	-65211.92	111710.32	73.87	-77476.10
四、汇率变动对现金的影响	8.50	-6.55	5.22	-21.65	
五、现金及现金等价物净增加额	-19868.80	-5870.96	123308.87	-	-68637.75
加：期初现金及现金等价物余额	48541.88	28673.09	22802.13	-31.46	146110.99
六、期末现金及现金等价物余额	28673.09	22802.13	146110.99	125.74	77473.24

附件 4-2 2008~2010 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	32716.18	30085.71	47239.20	20.16
加: 资产减值准备	2647.56	5027.59	5113.53	38.98
固定资产折旧及其他	22228.75	24732.22	25584.81	7.28
无形资产摊销	318.74	378.01	373.06	8.19
长期待摊费用摊销			78.15	
处置固定资产、无形资产等损失	-2787.13	-542.44	-4615.51	28.69
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	9211.55	10112.64	6872.73	-13.62
投资损失	-1868.89	-514.00	-1783.33	-2.32
递延所得税资产减少	-21.71	-177.85	-311.61	278.88
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	-17958.68	5489.99	-26692.40	21.91
经营性应收项目的减少	-25693.34	-24615.57	-62909.85	56.48
经营性应付项目的增加	24983.11	22653.07	56169.31	49.94
其他	132.56	74.67	21.26	-59.95
经营活动产生的现金流量净额	43908.71	72704.03	45139.35	1.39
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	28673.09	22802.13	146110.99	125.74
减: 现金的期初余额	48541.88	28673.09	22802.13	-31.46
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	-19868.80	-5870.96	123308.87	-

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.18	4.71	4.85	4.87	--
存货周转次数(次)	3.73	4.09	5.42	4.68	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.96	1.13	1.02	--
盈利能力					
营业利润率(%)	16.53	17.65	17.31	17.26	16.56
总资本收益率(%)	8.79	11.01	8.64	9.38	--
净资产收益率(%)	18.33	16.03	11.69	14.32	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	11.28	9.41	0.42	5.29	--
全部债务资本化比率(%)	62.58	48.57	35.53	44.85	39.83
资产负债率(%)	69.26	67.69	50.00	59.16	48.17
偿债能力					
流动比率(%)	77.86	81.03	134.60	107.18	133.62
速动比率(%)	47.32	52.35	102.15	76.25	93.70
经营现金流动负债比(%)	11.58	19.47	11.23	13.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.49	6.98	12.83	10.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	2.51	2.53	2.88	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.19	0.33	0.05	0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.17	5.87	1.69	1.37	--

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。

