

信用等级公告

联合[2013] 1506 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: 2013 年 10 月 31 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额(亿元)	80.79	93.08	85.63	102.31
所有者权益(亿元)	40.40	43.27	39.77	38.12
长期债务(亿元)	0.17	1.30	16.99	16.60
全部债务(亿元)	22.26	29.02	24.92	42.08
营业收入(亿元)	78.20	83.18	83.40	44.74
利润总额(亿元)	5.53	6.08	4.35	2.63
EBITDA(亿元)	9.11	9.78	9.62	--
营业利润率(%)	17.31	17.48	16.44	17.84
净资产收益率(%)	11.69	12.29	9.60	--
资产负债率(%)	50.00	53.51	53.56	62.74
全部债务资本化比率(%)	35.53	40.14	38.53	52.47
流动比率(%)	134.60	127.15	177.64	141.19
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	2.97	2.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.26	10.59	4.25	--

注: 1.公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

2.公司于 2012 年 12 月 31 日完成了对江苏森威的股权收购事项,由于属于同一控制下的企业合并,2011 年财务数据已作追溯调整。

分析师

胡岩 丁陈晨

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;同时,联合资信也关注到中国汽车行业增速放缓、汽车零部件行业竞争激烈、产品附加值低、行业利润率下滑、公司债务负担加重、未来投资规模大等因素对其信用水平的不利影响。

2012年底,公司收购了江苏森威精锻有限公司,打通了等速驱动轴总成产品生产的上游产业链,推动了产业一体化。未来,随着等速驱动轴和轮毂单元等项目的投产,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。

关注

1. 近年来,中国汽车行业竞争激烈,汽车零部件行业的增速放缓;受此影响,2012 年公司汽车零部件板块销售收入较上年有所下降。
2. 公司债务规模增长较快,债务负担加重。
3. 公司未来投资规模较大,存在一定的筹资压力。

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 2013 年 10 月 31 日至 2014 年 10 月 30 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2013年6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、行政部、审计检查科、人事部等职能部门。截至2013年6月底，按合并口径，公司拥有控股一级子公司17家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额85.63亿元，所有者权益（含少数股东权益3.25亿元）39.77亿元；2012年公司实现营业收入83.40亿元，利润总额4.35亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额102.31亿元，所有者权益38.12亿元；2013年1~6月公司实现营业收入44.74亿元，利润总额2.63亿元。

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

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经

济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013年上半年社会消费品零售总额为110764亿元，同比名义增长12.7%，增速比一季度加快0.3个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年上半年固定资产投资（不含农户）181318亿元，同比增长20.1%，增速比一季度回落0.8个百分点，比上年同期回落0.3个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013年上半年，中国进出口总额为19977亿美元，同比增长8.6%，增速比一季度回落4.9个百分点，其中出口金额同比增长10.4%，增速回落8.0个百分点，进口金额同比增长6.7%，

增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5% 和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供

热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制深化改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力

度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

汽车零部件是汽车工业发展的基础，是汽车工业的重要组成部分。进入21世纪以来，

美、日、德等发达国家的整车制造商由传统的纵向经营、追求大而全的生产模式明显转向精简机构、以开发整车项目为主的专业化生产模式。各大汽车公司在扩大生产规模的同时，逐渐降低了汽车零部件的自制率，实行精益生产方式。整车制造商对汽车零部件的需要愈来愈多地依赖外部独立的零部件供应商，并对其提出了更高的要求。零部件供应商一方面必须具备较大的生产规模以适应主机厂规模化生产的要求；另一方面必须具有较高的技术水平，与主机厂紧密配合，作为主机厂研制生产的一部分，参与和承担相关零部件产品的设计开发、制造检验、质量保证；同时，还要承担及时供货、售后市场服务等全套责任。在主机厂实施“精简”政策和对配套供应商严格要求的推动和促进下，汽车零部件企业迅速从主机制造商分离出来，并向集团化、技术高新化、供货系统化和经营全球化方向发展。

零部件供应商按照与整车厂之间的供应联系通常分为一级供应商、二级供应商、三级供应商等多层级关系。一级供应商直接为主机厂供应产品，双方之间形成长期、稳定的合作关系；二级供应商通过一级供应商向主机厂供应产品，依此类推，并且层级越低，该层级的供应商数量也就越多。

由于汽车产品对品质的严格要求，一些国际组织、国家和地区汽车协会组织对汽车零部件产品质量及其管理体系提出了标准要求，汽车零部件供应商必须通过这些组织的评审（即第三方认证），才可能被主机厂选择为候选供应商，并由主机厂进一步做出评审（即第二方认证），评审通过才能被接纳为主机厂全球采购体系的成员，最后双方签署商务合同成为供应商。作为主机厂和上一级零部件供应商，一般情况下很少选择独家配套的供应策略，而会在选择一个主要供应商的基础上，同时有多个供应商为其提供稳定、可靠的产品。

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。根据国家统计局的数据，2004~2012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。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。2012年，中国汽车零部件行业销售收入达到2.23万亿元，同比增长8.88%。

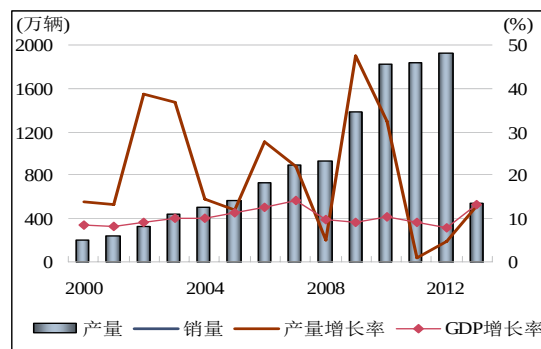
2. 下游产业概况

按照专业化分工程度，汽车零部件产值约占整车产值的50%-70%。因此，整车市场销量及保有量决定汽车零部件的市场需求量。

自2001年以来，随着国民经济强劲增长和消费结构不断升级，中国汽车市场保持快速增长。2008年，受国际金融危机向实体经济蔓延的冲击，中国汽车市场结束高速增长势头进入周期性调整阶段，全年汽车产销量自1999年以来增速首次回落至10%以下。为拉动内需，中国政府2009年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，导致2009和2010年中国汽车市场呈现爆发式增长，销量分别达到1364.48万辆、1806.19万辆，增长率为45.46%和32.37%。2011年，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。2011年，中国累计生产和销售汽车1841.89万辆和1850.51万辆，同比分别增长0.84%和2.45%，中国汽车消费市场增速回落。2012年，中国累计生产和销售汽车1927.18万辆和1930.64万辆，同比分别增长4.6%和4.3%，其中，乘用车产销1552.37万辆和1549.52万辆，同比分别增长7.2%和7.1%；商用车产销374.81万辆和381.12万辆，同比分别下降4.7%和5.5%。2013年1~6月，据汽车工业协会统计，汽车生产1075.17万辆，同比增长12.83%，同比增幅提高8.75个百分点；汽车销售1078.22万辆，同比增长12.34%，同比增幅提高9.41个百分点。

图2 2000-2012年中国汽车产销增长情况

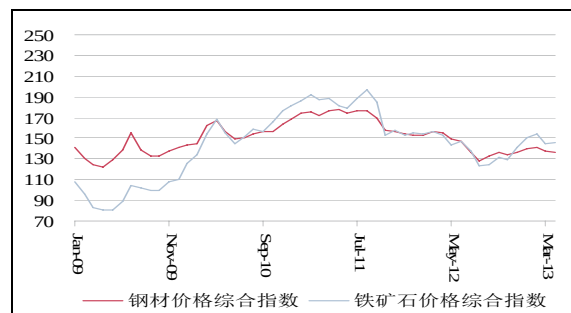


资料来源：wind 资讯

3. 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 近年来主要钢材产品价格指数



资料来源：www.mysteel.com

钢材价格的波动对汽车企业的盈利影响较大。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。特钢价格与普钢价格走势一致，但因特钢技术门槛较高且行业产能过剩压力相对较小，近年来国内市场特钢价格波动幅度小于钢材价格波幅。

4. 行业竞争

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。

中国汽车整车厂与零部件企业的组织关系大致分成两种类型：一种是零部件企业归属于某个整车企业，企业改制后成为全资子公司；另一种是独立专业生产企业。近年来，独立的零部件配套企业已成为发展趋势，其市场份额迅速扩大。

目前国内主要轿车类别分为自主品牌轿车、日系车、美系车、德系车、韩系车等，不

同的车系，其零部件供应商表现出不同的特征。从是否选择独立供应商的角度看，美系车几乎 100%由独立供应商供货，其余依次为欧系和日系，在自主系车型中独立供应商比重约为 80%，其余 20%由与主机厂有资本关系的企业承担。从汽车零部件企业与整车厂的资本关系的角度看，合资整车厂的配套供应商以外资零部件企业为主，尤其是日系车。日系车的配套体系具有极强的封闭性：日系企业主要供应商以日资零部件企业为主，约占配套供应商的 80%。但近年来，为进一步降低采购成本，包括日系车在内的许多合资车系已开始较多采用质量可靠的独立汽车零部件企业进行配套。从参与新产品研发的程度上看，合资企业在车型开发早期就要求零部件供应商参与产品设计，而自主品牌车企开始重视零部件供应商参与研发过程。在各轿车车系中，日系车比较看重零部件配套商的制造能力、配合度、合作历史、资本关系；而欧系车对产品研发、技术创新能力比较看重；美系车则对初始报价较为看重；自主品牌企业则对零配件企业的生产过程控制较少。

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。

5. 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，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。

（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。

6. 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。

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合作伙伴关系，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。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

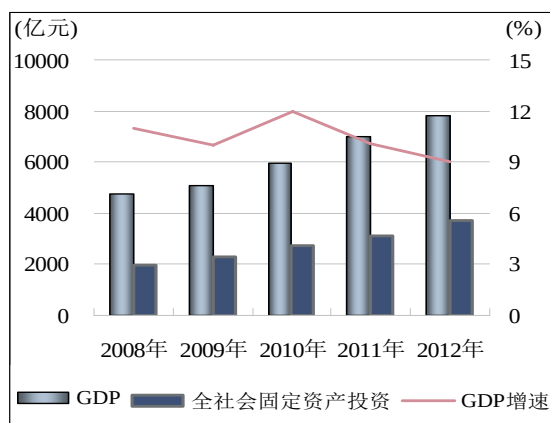
7. 区域经济环境

目前公司生产基地主要集中在杭州市。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。杭州市经济一直保持快速发展，全市生产总值连续18年实现两位数增长。

根据 2012 年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2012 年杭州市实现地区生产总值（GDP）7803.98 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.0%。其中：第一产业增加值 255.93 亿元，第二产业增加值 3626.88 亿元，第三产业增加值 3921.17 亿元，分别增长 2.5%、8.5%和 10.1%。三次产业结构由上年的 3.3: 47.4: 49.3 调整为 2012 年的 3.3: 46.5: 50.2，三产占比首次超过 50%。2012 年，全市按常住人口计算的人均 GDP 达到 88985 元，增长 8.4%。

图 4 杭州市经济发展概况（单位：亿元，%）



资料来源：杭州市统计局

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（公司简称：万向钱潮，交易代码：000559.SZ），股东包括万向集团公司、中国汽车工业投资开发有限公司、中国银行一易方达深证 100 交易型开放式指数证券投资基金、国机资产管理公司、中国工商银行一融通深证 100 指数证券投资基金、申银万国证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户、中气凯瑞贸易有限公司

等。截至 2013 年 6 月底，公司的注册资本为 15.93 亿元，万向集团公司持有公司 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。

2. 企业规模

公司位列“2012 年中国企业 500 强”第 410 位，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 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。

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。

3. 人员素质

公司董事长鲁冠球先生，67 岁，荣誉工商博士，高级经济师，万向集团创始人，曾获中国优秀企业家、全国劳动模范、乡镇企业十大功勋等荣誉称号，是中国乡镇企业协会会长、中国企业联合会、中国工业经济联合会副会长，是十三大、十四大党代表，九届、十届人大代表，十届全国人大历次全会主席团成员。

公司总经理李平一先生，46 岁，工程师，

历任万向集团企业发展总公司总经理、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等职务，有较为丰富的管理经验。

截至2013年6月底，公司员工总数9351人，其中本科及以上占8.20%，大专占18.40%，高中及以下占73.40%；从岗位构成看，管理人员占10.80%，研发人员占8.92%，生产人员占75.69%，销售人员占2.65%。

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2013年6月底，公司获得中国专利1030项（其中发明专利36项）、美国专利1项，获得计算机软件著作权登记19项，其中“一种带ABS传感器的轮毂轴承单元”专利获得中国专利奖（优秀奖）；公司被浙江省知识产权局、浙江省经济和信息化委员会认定为浙江省专利示范企业。

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。

近年来，公司重点围绕汽车电子新产品、传统汽车底盘系统集成及零部件正向设计研

究、先进制造工艺等方面开展了一系列的工作。在新产品方面，开展了电子驻车制动器、电动助力转向系统、电子集成式制动器、半主动悬架系统、馈能式减震器等产品的研发，相关技术到达国内国际先进水平。在正向设计研究方面，围绕设计流程、设计方法和评价指标等方面，总结形成了36个自主设计规范，进一步提升了与主机厂的同步开发能力，处于国内领先水平。在制造工艺方面，围绕环保、节能，开展了硬车硬铣、热锻改温/冷锻、热处理工艺优化等方面的攻关项目，进一步提升了制造水平，降低生产成本，提高产品质量。同时全面开展了精益生产工作，制订了万向精益生产相关规范和程序，并取得了显著成效。

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。

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。

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、总会计师（财务负责人）、董事会秘书，由董事会聘任或解聘。总经理、副总经理、总会计师（财务负责人）和董事会秘书为公司高级管理人员。

整体上，公司依照相关法律法规，规范并完善其治理结构，能够较好的规范重大经营决策制定程序。同时应关注到，董事会、监事会人数不足可能会影响公司的正常运营，导致公司治理面临一定的决策风险。

2. 管理水平

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 9 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。

六、经营分析

1. 经营概况

2012年公司实现主营业务收入78.90亿元，其中汽车零部件收入占83.49%，较2011年下降3.67个百分点；钢铁、生铁等大宗商品交易收入是公司另一主要收入来源，2012年在主营业务收入中占比为9.21%，较2011年下降0.73个百分点；2012年煤炭交易的比重大幅提高，占主营业务收入的7.00%。总体来看，公司主营业务突出。

2010~2012年，公司汽车零部件板块销售收入受汽车行业增速趋缓影响，波动下降。2012年，受汽车行业增速趋缓和市场竞争加剧的影响，公司汽车零部件板块销售收入65.88亿元，同比下降2.79%；2013年1~6月，公司汽车零部件板块实现销售收入35.28亿元，为2012年的53.55%。

盈利方面，2010~2012年公司总体盈利能力有所下降。2012年汽车零部件板块毛利率为19.71%，较上年下降0.44个百分点，主要由于公司整体人工费用和研发费用上涨所致。2013年1~6月，公司综合毛利率为18.40%，较上年有所上升，主要系汽车零部件和煤炭板块的毛利率有所上升所致。2013年1-6月汽车零部件板块毛利率较2012年底增长1.87个百分点，主要是公司通过转型升级提高客户层次，提高了产品的毛利率。

表1 2010年~2013年1-6月公司主营业务收入和毛利率构成 (单位: 亿元、%)

主营业务收入	2010年	2011年	2012年	13年1~6月	主营业务毛利率	2010年	2011年	2012年	13年1~6月
--------	-------	-------	-------	---------	---------	-------	-------	-------	---------

汽车零部件	66.37	67.77	65.88	35.28	汽车零部件	19.52	20.15	19.71	21.58
钢铁、生铁	7.73	7.73	7.26	3.71	钢铁、生铁	2.02	2.02	2.14	1.04
煤炭	1.84	1.84	5.52	2.12	煤炭	4.75	4.75	1.57	2.41
其他	0.42	0.42	0.24	0.99	其他	1.99	1.98	1.29	4.71
合计	76.36	77.75	78.90	42.10	合计	17.30	17.88	16.77	18.40

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。

公司采购钢材平均价格 2011 较 2010 年平均价格上升 13.99%，成本压力增加。2012 年以来，钢材平均价格一直处于低位，为 4674.81 元/吨，较 2011 年的全年平均价格下降 3.32%；2012 年采购量为 11.95 万吨，同比下降 11.61%。2013 年 1~6 月，公司钢材的平均采购价格较 2012 年有所上升，为 4774.09 元/吨，采购量占到了上年的 68.79%。

表 2 2010 年~2013 年 6 月公司钢材采购情况

单位	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
采购量(万吨)	13.47	13.52	11.95	8.22
均价(元/吨)	4242.12	4835.54	4674.81	4774.09

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，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。万向节 2012 年产量达到 5801 万套，较上年下降 18.70%，因万向节主要供应商用车型，2012 年商用车产量有所下降，同时公司进行了产品结构调整，故导致万向节的产量同比有所减少；等速传动轴产量达到 504 万支，较上年提升 8.62%。

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。2012 年，公司生产轮毂轴承及轮毂轴承单元合计 7677 万套，销售 9114 万套，较 2011 年均有所下降，主要是受行业环境影响，需求下降。

2012 年，公司分别生产橡胶件和雨刮器

15817 万件和 37 万套，同比下降 13.45%和 32.29%，销售橡胶件和雨刮器 13689 万件和 36 万套，同比下降 4.54%和 36.84%。

2012 年公司变更 18830.38 万元募集资金用于收购万向集团公司所持有的江苏森威 66.69%的股权，从而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。

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 2010 年~2013 年 1-6 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			
			2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
传动系统	万向节（万套/年）	8000	6536	7135	5801	3330	6511	7002	5711	3421
	传动轴（万根/年）	360	236	312	348	154	234	319	342	170
	等速驱动轴（万支/年）	700	408	464	504	266	414	460	503	267
	阀类产品（万套/年）	150	68	59	41	21	67	62	41	22
底盘系统	制动器（万支/年）	730	594	584	517	217	596	617	504	223
	底盘系统（万套/年）	850	577	606	491	262	566	579	583	261
	减震器（万套/年）	280	223	223	281	143	208	250	273	155
轴承系统	轴承、轮毂单元（万套/年）	12000	11872	11994	7677	4292	12190	11995	9114	4504
其他产品	橡胶件（万件/年）	14000	13856	15817	13689	7330	13976	15911	15189	7299
	雨刮器（万套/年）	100	69	59	37	20	68	57	36	19

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占主营业务收入的 90%以上。2010 年及 2011 年，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。2012 年，出口市场较 2010 年和 2011 年逐步好转，呈恢复性增长，销售占比为 13.64%；配套市场占比比较稳定，2012 年占 78.69%；维修市场和其他业务占比较小。2013 年上半年，公司产品各销售市场的比重变化不大，配套市场仍以 80.51%的占比占据主导地位，维修市场占比 5.50%，其他业务占比下

降 1.59 个百分点。

表 4 2010 年~2013 年 1-6 月公司销售渠道(单位: %)

主营业务收入	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~6 月
配套市场	79.50	76.86	78.69	80.51
维修市场	6.93	6.62	5.54	5.50
出口市场	10.19	13.62	13.64	13.45
其他业务	3.38	2.90	2.13	0.54
合 计	100.00	100.00	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，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、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，先后在哈尔滨、景德镇、芜湖、合肥、海口、柳州、武汉、重庆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。公司万向节产品与一汽、二汽、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；汽车轮毂单元产品南北大众 PQ35/46（包括奥迪 Q3）平台前后轮毂单元实现了供货；A-entry 项目正式进入大众全球供货；长安福特 C307 项目在欧洲做路试、台架性能试验，预计 2014 年可实现批量；等速驱动轴产品实现欧洲第二大驱动轴产品供应商 Neapco 全面技术市场合作，华晨宝马、长安福特签订了产品开发协议，奔驰、沃尔沃等取得了项目开发意向，未来几年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，神龙汽车未来主力车型 T9 平台前后减震器实现了独家开发权，广汽菲亚特菲翔前后减震器实现了独家配套；制动器产品实现了郑州日产、神龙汽车、东风裕隆、海马汽车、昌河铃木等多车型的独家配套，并充分利用钱潮（上海）系统的拥有的原德尔福产品开发能力和技术水平开发产品，来提升产品配套层次。

（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 60% 的销售收入来自维修市场。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，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。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 13.62%，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

2010 年~2012 年，公司销售债权周转次数有所下降，三年分别为 4.85 次、4.03 次和 3.57 次；存货周转次数和总资产周转次数呈稳定下降趋势，2010 年~2012 年存货周转次数分别为 5.42 次、4.67 次和 4.54 次，总资产周转次数分别为 1.13 次、0.96 次和 0.93 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，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 年公司将逐步形成新增 1500 万支等速驱动轴总成和新增 2000 万套汽车轮毂轴承单元

的年生产能力。此外，为配套公司汽车零部件系统化建设，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当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，公司计划到 2015 年形成新增 90 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 2012 至 2015 年三年在电机、电控领域预计总共投入 1 亿元，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 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	2013 年 6 月底已投资金额	2013 年 7 月~12 月	2014 年	2015 年	2016 年及以后年度
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	88206.89	3000	61587	51000	15000
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	30054.58	5500	23000	30500	35000
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	2746.16	500	8100	9000	8000
电机控制器项目	年产 10 万套电机控制器	10000	300	100	2510	3619	3794
合 计		611971	121308	9100	95197	94119	61794

资料来源：公司提供

总体看，公司发展目标清晰，未来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。但公司未来投资规模较大（见表 5），存在一定的筹资压力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 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 2013 年上半年财务报表未经审计。从合并范围变化情况看，截至 2012 年底，公司合并范围内子公司 20 家，其中一级子公司 17 家，与上年相比新增江苏森威精锻有限公司 1 家子公司；由于该子公司为同一控制下企业合并取得的子公司（2012 年 12 月，公司受让控股股东万向集团持有江苏森威精锻有限公司 66.69% 的股权），为保持财务信息的连续性与可比性，公司对 2011 年财务数据进行了追溯调整。截至 2013 年 6 月底，公司合并范围与 2012 年底相比无变化。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 85.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益 3.25 亿元）39.77 亿元；2012 年公司实现营业收入 83.40 亿元，利润总额 4.35 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司（合并）资产总额 102.31 亿元，所有者权益 38.12 亿元；2013 年 1~6 月公司实现营业收入 44.74 亿元，利润总额 2.63 亿元。

2. 资产质量

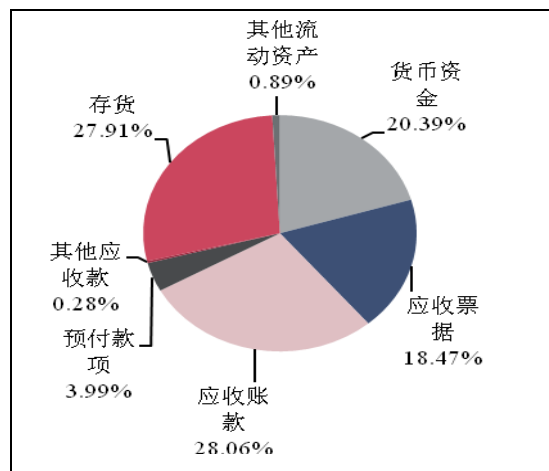
2010~2012 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 2.96%。截至 2012 年底，公司资产总额为 85.63 亿元，同比下降 8.00%，主要系

流动资产同比下降所致；从资产构成看，流动资产占 59.86%，非流动资产占 40.14%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产波动下降，年复合下降 2.66%；截至 2012 年底，公司流动资产合计 51.26 亿元，同比下降 16.85%，主要由货币资金（占 20.39%）、应收票据（占 18.47%）、应收账款（占 28.06%）和存货（占 27.91%）构成。

图5 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2010~2012 年，公司货币资金年均复合下降 27.69%。其中，截至 2012 年底，公司货币资金 10.45 亿元，同比下降 45.96%，主要系公司归还银行借款、收购江苏森威公司股权以及支付设备款和工程款所致。公司货币资金 19.03 亿元，其中现金及银行存款占 72.05%。

2010~2012 年，随着公司产销规模的扩大应收票据呈现增长趋势，年均复合增长率 10.82%。截至 2012 年底，应收票据余额 9.47 亿元，其中 98.26% 为银行承兑汇票。

2010~2012 年，公司应收账款年均增长 15.55%；截至 2012 年底，公司应收账款 14.38 亿元，同比增长 7.12%，主要构成是应收货款；从账龄看，一年以内的占 98.31%，一年至两年的占 1.26%，应收账款整体账龄较短；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 24.59%，集中度较低。公司共计提应收

账款坏账准备已计提坏账准备 0.81 亿元，计提比例 5.34%，计提较为充分。

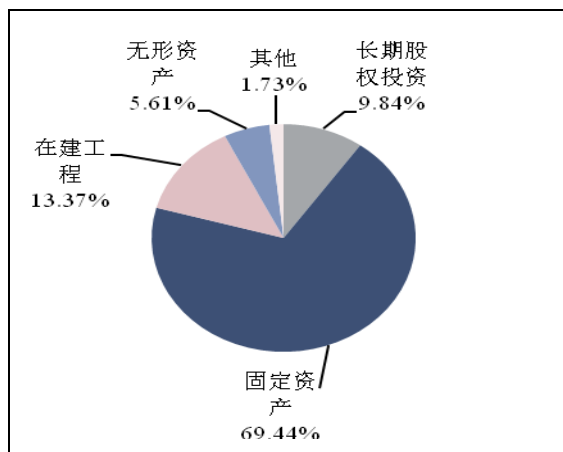
2010~2012 年，公司存货波动增长，年复合增长 4.74%。截至 2012 年底，公司存货账面价值 14.31 亿元，较上年下降 11.93%，主要系在产品 and 库存商品的减少所致。公司存货主要由原材料（占 13.94%）、在产品（占 20.71%）和库存商品（占 64.31%）构成。公司计提存货跌价准备 0.71 亿元，计提比例 4.76%，计提较为充分。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 13.50%；截至 2012 年底，公司非流动资产合计 34.37 亿元，较上年增长 9.35%，主要系公司在建工程的增加所致。从结构看，公司非流动资产主要由固定资产（占 69.44%）和在建工程（占 13.37%）构成。

2010~2012 年，公司固定资产账面价值年均复合增长 10.02%，截至 2012 年底，公司固定资产账面价值合计 23.87 亿元；公司累计折旧 21.78 亿元，计提减值准备 0.04 亿元，主要由房屋及建筑物（占 18.06%）、通用设备（占 6.90%）和专用设备（占 74.57%）组成。

图 6 2012 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2010~2012 年，公司长期股权投资年均复合增长 6.77%；其中，截至 2012 年底，公司长期股权投资 3.38 亿元，主要是按成本法核算对

万向财务有限公司的投资 2.97 亿元及按权益法核算对万向马瑞利公司投资 0.42 亿元。

2010~2012 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 40.36%，其中，截至 2012 年底，公司在建工程 4.60 亿元，较上年增长 86.66%，主要系本期增加相关项目投入以及预付的设备款和工程款在在建工程列报所致。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额合计 102.31 亿元，较 2012 年底增长 19.48%；其中流动资产占 65.64%，非流动资产占 34.36%，公司资产结构较 2012 年底基本保持稳定。

总体看，公司资产结构以流动资产为主，公司货币资金、应收票据、应收账款及存货规模较大，应收账款账龄较短，集中度较低，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益波动下降；其中，截至 2011 年底，所有者权益 43.27 亿元，较 2010 年有所增长，主要系 2011 年资本公积转增股本所致；截至 2012 年底，公司所有者权益合计 39.77 亿元，同比下降 8.10%，主要系 2012 年度公司向全体股东派发现金红利，未分配利润的减少所致。截至 2012 年底，归属于母公司的权益合计 36.52 亿元，其中实收资本占 43.63%，资本公积占 33.56%，盈余公积占 3.74%，未分配利润占 19.07%。目前归属于母公司的股东权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 38.12 亿元，其中少数股东权益合计 3.38 亿元。归属于母公司权益中实收资本占 45.87%、资本公积占 35.41%、盈余公积占 3.93%，未分配利润占 14.80%。公司未分配利润有所减少，所有者权益结构较上年变化不大。

总体看，受未分配利润减少影响，公司所有者权益波动下降；公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010~2012 年，公司负债总额波动增长，年均增长 6.56%。截至 2012 年底，公司负债总额合计 45.87 亿元，其中流动负债占 62.91%，非流动负债占 37.09%。

2010~2012 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 15.27%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 28.86 亿元，同比下降 40.49%，主要由于短期借款和其他流动负债的减少。流动负债主要由应付票据（占 25.28%）和应付账款（占 52.58%）构成。

截至 2012 年底，公司短期借款 0.34 亿元，同比下降 93.57%，主要系公司利用暂时闲置募集资金和发行公司债券来补充流动资金，减少短期借款所致。

2010~2012 年，公司应付账款逐年增长，年复合增长 6.19%。截至 2012 年底，公司应付账款 15.17 亿元，同比增长 1.67%，主要为应付材料款和设备款，账龄全部在一年以内。2010~2012 年，公司其他流动负债波动下降。截至 2012 年底，其他流动负债为 0.39 亿元，同比下降 97.39%，主要是由于公司于 2011 年 12 月发行的 15 亿元短期融资券计入其他流动负债科目，本期归还短期融资券所致。

2010~2012 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 833.82%；截至 2012 年底，非流动负债合计 17.01 亿元，同比大幅增长 1184.21%，主要系本期应付债券大幅增长所致。

截至 2012 年底，公司长期借款 2.12 亿元，同比增长 63.08%，主要系江苏森威公司增加项目贷款所致；同期，公司应付债券 14.87 亿元，全部由公司 2012 年发行的公司债券构成。

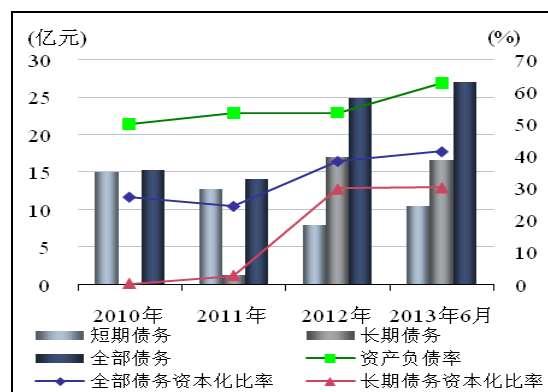
截至 2013 年 6 月底，公司负债总额 64.19 亿元，较 2012 年底增长 39.95%，主要系 2013 年公司发行的 15 亿元短期融资券所致。

2010~2012 年，公司资产负债率和长期债务资本化比率逐年上升；全部债务资本化比率波动上升。截至 2012 年底，公司的资产负债

率和长期债务资本化比率分别为 53.56%和 29.93%，分别较上年增加 0.05 个百分点和 27.01 个百分点；全部债务资本化比率为 38.53%，较 2011 年减少 1.61 个百分点，主要系本期公司偿还短期融资券所致。公司长期债务资本化比率上升较快主要系本期长期借款和应付债券大幅增长所致。

从有息债务规模看，2013 年 6 月底，公司全部债务合计 42.08 亿元，较 2012 年底增长 68.86%，受其他流动负债增加影响，公司短期债务占比增长较快。截至 2013 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 62.74%和 52.47%，较 2012 年底分别增加 9.18 个百分点和 13.94 个百分点。

图 7 公司债务情况



资料来源：审计报告

总体上，公司负债结构有所改善，但债务规模增长较快，债务负担加重。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入较为稳定，年均复合增长 3.27%；2012 年公司实现营业收入 83.40 亿元，较上年增长 0.26%；2010~2012 年，公司营业成本年均复合增长 3.79%，高于营业收入涨幅。公司营业利润率呈波动下降趋势，三年分别为 17.31%、17.48%和 16.44%。

期间费用方面，近年来公司期间费用逐年增长，且占营业收入比重呈逐年上升趋势。2012 年，公司期间费用合计 10.39 亿元，同比增长 12.08%，占营业收入比重由上年的 9.27%

上升至 10.39%，主要是财务费用增幅较大，其中，财务费用增加系支付公司债的相应利息所致。

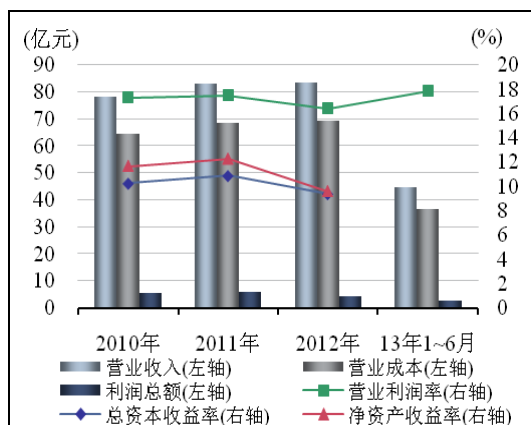
2012 年，公司取得投资收益 0.40 亿元，同比增长 12.50%，大部分为收到被投资单位万向财务公司的分红款；公司投资收益占利润总额的比重为 9.23%，较 2011 年增加 3.45 个百分点；同期，公司取得营业外收入 1.14 亿元，主要由政府补助（0.77 亿元）和非流动资产处置利得（0.25 亿元）构成；2012 年，公司营业外收入占公司利润总额的比重为 26.17%。

2012 年，公司实现利润总额 4.35 亿元，同比下降 28.51%。

从盈利指标上看，2010~2012 年，公司总资产收益率呈波动下降趋势，三年分别为 10.25%、10.88%和 9.40%；净资产收益率波动下降，三年分别为 11.69%、12.29%和 9.60%。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 44.74 亿元，占 2012 年全年的 53.65%；营业利润率为 17.84%；利润总额为 2.63 亿元。

图 8 公司盈利能力情况



资料来源：审计报告

总体看，公司收入规模较为稳定，营业外收入占比较高，整体盈利能力有所下降。

5. 偿债能力

2010~2012 年，公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，三年加权平均值分别为 153.89%和 112.55%，其中 2012 年为 177.64%

和 128.05%。2013 年 6 月底，公司流动比率和速动比率较 2012 年底有所下降，分别为 141.19%和 112.26%。2010~2012 年公司经营现金流负债比波动上升，分别为 11.23%、8.55%和 21.30%。近三年，公司现金类资产波动下降，年均复合下降 15.20%；2012 年底为 19.92 亿元，扣除募集资金余额 8.23 亿元，尚余 11.69 亿元，公司现金类资产充裕，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年，公司 EBITDA 波动增长，2012 年为 9.62 亿元；同期，受债务规模波动影响，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，2012 年为 4.25 倍；全部债务/EBITDA 波动增长，2012 年为 2.59 倍，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力较强。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 9 月底，公司无重大未决诉讼。

公司为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。截至 2013 年 9 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 21.37 亿元，其中已使用的额度为 6.05 亿元，未使用额度 15.32 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2013 年 10 月 22 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

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所具备明显优势。在近年汽车市场发展带动下，公司营业收入及利润均呈现增长趋势。

未来公司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；随着在建项

目的投产，公司经营规模和整体竞争力有望提升。综合考虑，公司整体抗风险能力很强。

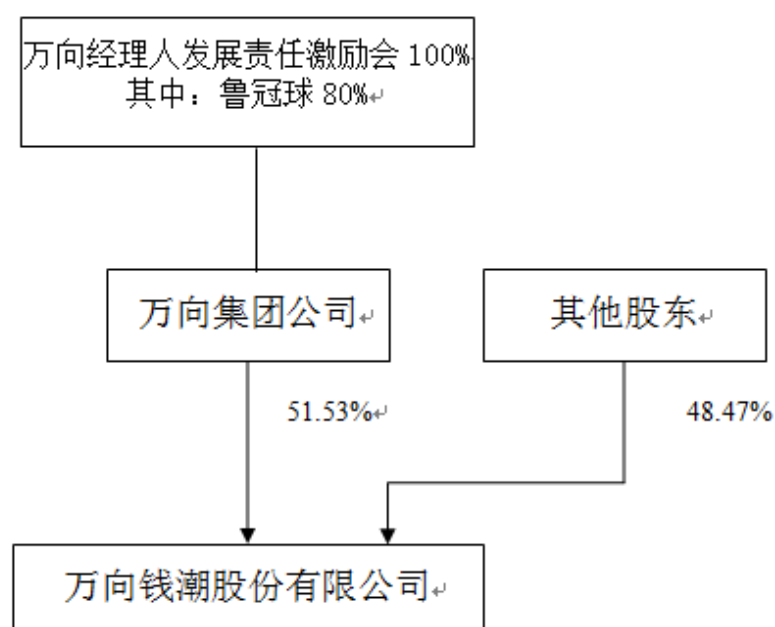
八、结论

近年来，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。公司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；未来，随着等速驱动轴和轮毂单元等项目的投产，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。

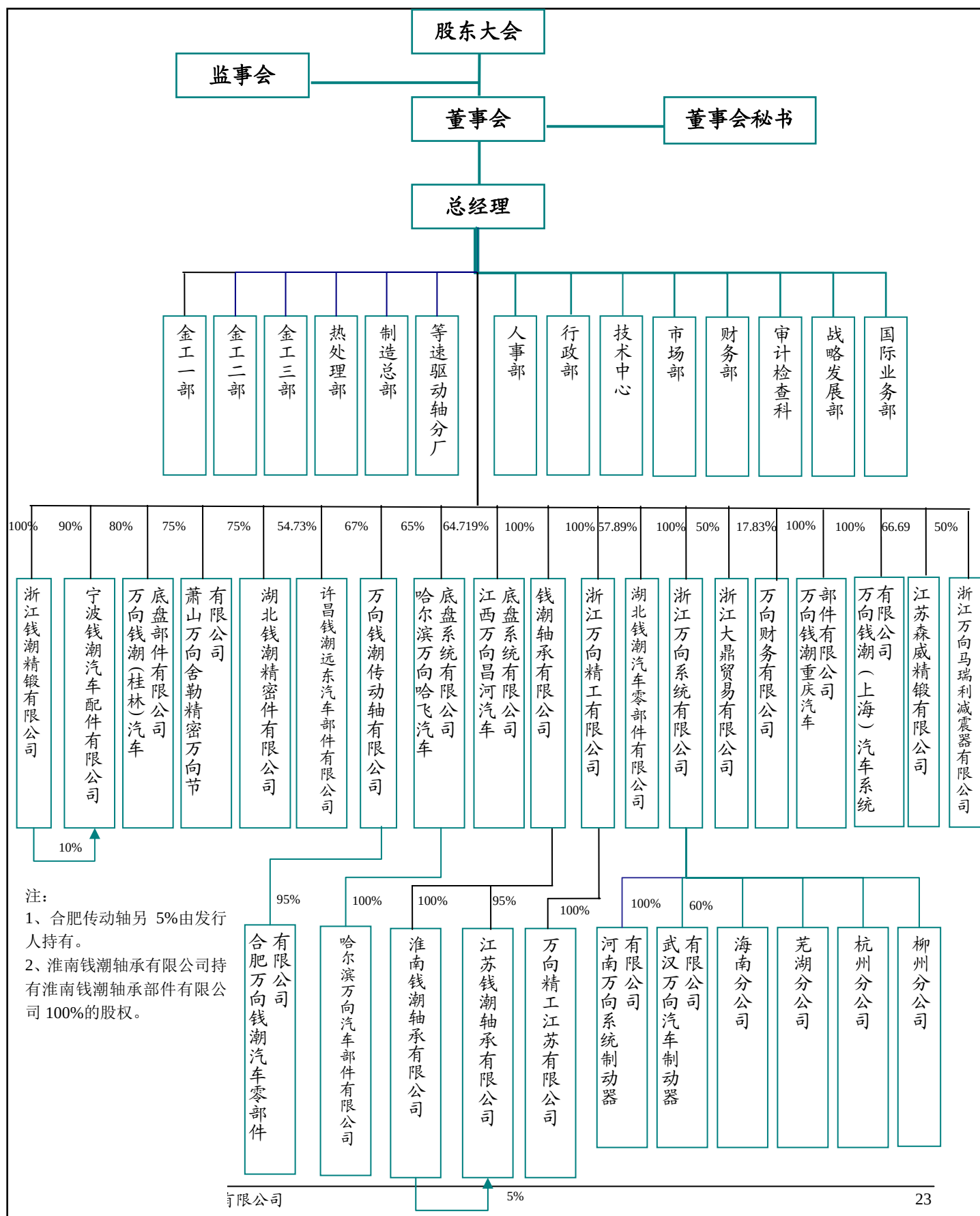
目前公司资产质量较好，公司收入规模较为稳定，营业外收入占比较高，整体盈利能力保持较好水平。

总体上，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	199866.73	193397.58	104505.96	-27.69	214774.85
交易性金融资产					
应收票据	77104.42	94075.07	94688.19	10.82	117166.32
应收账款	107725.53	134256.81	143821.76	15.55	173428.45
预付款项	25442.06	29804.02	20477.42	-10.29	23048.45
应收利息					
应收股利					
其他应收款	465.07	1973.41	1420.66	74.78	1886.27
存货	130435.69	162463.89	143088.71	4.74	137588.23
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		500.00	4586.76		3695.19
流动资产合计	541039.50	616470.78	512589.47	-2.66	671587.76
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	29688.20	33840.83	33841.38	6.77	33859.00
投资性房地产					
固定资产	197221.53	233002.38	238703.21	10.02	235458.04
在建工程	23332.65	24628.25	45970.25	40.36	57491.96
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	11971.67	17358.38	19282.77	26.91	19309.27
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	1809.49	2103.70	32.54	1882.47
递延所得税资产	2034.54	2329.05	2467.40	10.13	2161.99
其他非流动资产					
非流动资产合计	266820.82	314343.15	343743.49	13.50	351537.50
资产总计	807860.32	930813.93	856332.95	2.96	1023125.26

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 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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	79600.00	52900.00	3400.00	-79.33	1000.00
短期融资券					
应付票据	71343.40	74891.22	72941.46	1.11	99990.21
应付账款	134548.72	149240.17	151728.32	6.19	173282.89
预收款项	8564.70	9529.31	6422.13	-13.41	5792.46
应付职工薪酬	23270.32	25119.27	21329.98	-4.26	15090.80
应交税费	7220.00	6364.51	9111.29	12.34	8470.39
应付利息	858.32	397.33	6218.31	169.16	4501.77
应付股利	219.60	2059.75	62.90	-46.48	62.90
其他应付款	4594.82	13134.83	10399.27	50.44	9917.34
一年内到期的非流动负债			3000.00		4000.00
其他流动负债	71728.25	151208.11	3939.80	-76.56	153569.35
流动负债合计	401948.14	484844.50	288553.47	-15.27	475678.12
非流动负债：					
长期借款	1690.00	13000.00	21200.00	254.18	17200.00
应付债券			148678.01		148819.25
长期应付款	153.48	138.99	124.99	-9.76	114.12
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	1950.77	13246.28	170110.29	833.82	166240.67
负债合计	403898.91	498090.78	458663.76	6.56	641918.78
所有者权益：					
实收资本(或股本)	122558.74	159326.36	159326.36	14.02	159326.36
资本公积	162513.93	138642.72	122557.78	-13.16	122992.78
减：库存股					
盈余公积	5084.08	9941.72	13650.82	63.86	13650.82
专项储备					
未分配利润	86371.94	92573.65	69641.32	-10.21	51403.50
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	376528.70	400484.45	365176.27	-1.52	347373.46
少数股东权益	27432.71	32238.70	32492.92	8.83	33833.02
所有者权益合计	403961.41	432723.15	397669.20	-0.78	381206.48
负债和所有者权益总计	807860.32	930813.93	856332.95	2.96	1023125.26

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	781967.52	831800.50	833980.53	3.27	447413.98
减: 营业成本	643824.77	683677.52	693518.15	3.79	365641.75
营业税金及附加	2774.77	2713.83	3387.89	10.50	1959.05
销售费用	23609.29	23821.69	22707.25	-1.93	11784.67
管理费用	53064.08	61938.63	64155.74	9.96	34238.89
财务费用	8083.13	6948.56	17005.71	45.05	7984.71
资产减值损失	5113.53	4398.18	4230.11	-9.05	2907.81
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1783.33	3517.20	4013.06	50.01	17.62
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	47281.28	51819.30	32988.74	-16.47	22914.72
加: 营业外收入	9128.14	9831.85	11384.17	11.68	3987.85
减: 营业外支出	1158.70	803.02	871.69	-13.26	629.92
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	55250.72	60848.12	43501.22	-11.27	26272.65
减: 所得税费用	8011.52	7679.62	5327.12	-18.46	3670.14
四、净利润	47239.20	53168.50	38174.11	-10.11	22602.51
其中: 归属于母公司的净利润	42580.86	48030.44	33189.01	-11.71	20000.51
少数股东损益	4658.33	5138.06	4985.10	3.45	2602.00

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 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	860469.51	911164.39	930958.22	4.02	502019.82
收到的税费返还	369.68	3033.63	6779.35	328.24	
收到其他与经营活动有关的现金	25276.91	28603.32	33100.71	14.43	39491.46
经营活动现金流入小计	886116.09	942801.34	970838.29	4.67	541511.28
购买商品、接受劳务支付的现金	691108.70	741768.38	739866.15	3.47	365976.71
支付给职工以及为职工支付的现金	54665.84	69324.47	71715.01	14.54	41178.02
支付的各项税费	40028.19	29381.48	34129.15	-7.66	13142.98
支付其他与经营活动有关的现金	55174.02	60855.43	63651.83	7.41	83672.64
经营活动现金流出小计	840976.74	901329.75	909362.15	3.99	503970.35
经营活动产生的现金流量净额	45139.35	41471.59	61476.14	16.70	37540.93
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	300.00			-100.00	
取得投资收益收到的现金	1783.33	3566.67	4012.50	50.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	21812.88	5162.52	5547.47	-49.57	301.95
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	29411.23	34919.04	25556.88	-6.78	1895.40
投资活动现金流入小计	53307.44	43648.22	35116.85	-18.84	2197.35
购建固定资产、无形资产等支付的现金	34193.46	65463.57	34182.52	-0.02	23120.80
投资支付的现金		7500.00			
取得子公司等支付的现金净额			18830.38		
支付其他与投资活动有关的现金	52660.00	22087.50	300.00	-92.45	
投资活动现金流出小计	86853.46	95051.07	53312.90	-21.65	23120.80
投资活动产生的现金流量净额	-33546.02	-51402.85	-18196.05	-26.35	-20923.45
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	184679.00	10000.00		-100.00	
取得借款收到的现金	438410.00	410504.50	73250.00	-59.12	149550.00
发行债券收到的现金		149400.00	148490.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	3628.10	5000.00	72.64	-85.85	960.00
筹资活动现金流入小计	626717.10	574904.50	221812.64	-40.51	150510.00
偿还债务支付的现金	485360.00	517294.50	261550.00	-26.59	5400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23821.28	47001.99	70645.50	72.21	50876.09
支付其他与筹资活动有关的现金	5825.50	72.64	6370.81	4.58	500.00
筹资活动现金流出小计	515006.78	564369.13	338566.31	-18.92	56776.09
筹资活动产生的现金流量净额	111710.32	10535.37	-116753.67		93733.91
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	5.22	-493.90	-35.40		
五、现金及现金等价物净增加额	123308.87	110.22	-73508.99		110351.40
加: 期初现金及现金等价物余额	22802.13	146110.99	147845.21	154.63	74336.23
六、期末现金及现金等价物余额	146110.99	146221.21	74336.23	-28.67	184687.62

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	47239.20	53168.50	38174.11	-10.11
加：资产减值准备	5113.53	4398.18	4230.11	-9.05
固定资产折旧及其他	25584.81	27020.81	28917.86	6.31
无形资产摊销	373.06	468.23	692.70	36.26
长期待摊费用摊销	78.15	265.33	503.71	153.87
处置固定资产、无形资产等损失	-4615.51	-1912.52	-2452.45	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	6872.73	4887.08	17567.69	59.88
投资损失	-1783.33	-3517.20	-4013.06	
递延所得税资产减少	-311.61	-273.27	-138.36	
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	-26692.40	-27593.41	15185.55	
经营性应收项目的减少	-62909.85	-41208.11	-37461.72	
经营性应付项目的增加	56169.31	25767.97	269.99	-93.07
其他	21.26			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	45139.35	41471.59	61476.14	16.70

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.85	4.03	3.57	--
存货周转次数(次)	5.42	4.67	4.54	--
总资产周转次数(次)	1.13	0.96	0.93	--
现金收入比(%)	110.04	109.54	111.63	112.20
盈利能力				
营业利润率 (%)	17.31	17.48	16.44	17.84
总资本收益率(%)	9.11	8.63	9.40	--
净资产收益率(%)	11.69	12.29	9.60	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.42	2.92	29.93	30.34
全部债务资本化比率(%)	35.53	40.14	38.53	52.47
资产负债率(%)	50.00	53.51	53.56	62.74
偿债能力				
流动比率(%)	134.60	127.15	177.64	141.19
速动比率(%)	102.15	93.64	128.05	112.26
经营现金流动负债比(%)	11.23	8.55	21.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.26	10.59	4.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	2.97	2.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	-0.03	0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.18	-1.07	1.91	--

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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

