

浙江银轮机械股份有限公司
2012年不超过5亿元(含5亿元)
公司债券信用评级报告

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司



 鹏元资信评估有限公司
PENG YUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

 cninf

巨潮资讯

www.cninfo.com.cn

中国证监会指定信息披露网站

浙江银轮机械股份有限公司

2012 年不超过 5 亿元（含 5 亿元）公司债券

信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

发行总额：不超过 5 亿元（含 5 亿元）

债券期限：不超过 5 年（含 5 年）

增信方式：保证担保

评级日期：2012 年 08 月 13 日

担保主体：浙江银轮实业发展股份有限公司

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江银轮机械股份有限公司（以下简称“银轮股份”或“公司”）本次拟发行的 5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该等级反映了债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于银轮股份的运营环境、经营状况、盈利能力、发展前景以及本期债券的增信方式等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2012 年 6 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	262,309.51	233,866.83	165,684.87	116,048.65
归属于母公司所有者权益（万元）	121,466.95	118,872.97	63,855.51	51,534.45
资产负债率	49.47%	45.84%	58.75%	53.44%
流动比率	1.44	1.57	1.34	1.32
速动比率	1.16	1.23	0.99	0.92
营业收入（万元）	98,486.02	181,635.30	147,340.66	89,571.03
营业利润（万元）	4,596.30	11,877.20	15,906.26	6,421.10
利润总额（万元）	4,758.71	12,394.66	15,892.95	6,650.57
综合毛利率	19.50%	21.92%	27.43%	30.20%
总资产回报率	-	7.73%	12.60%	7.76%
EBITDA（万元）	-	19,887.27	21,235.95	11,858.85
EBITDA 利息保障倍数	-	6.54	11.43	5.66
经营活动现金流净额（万元）	12,948.15	5,972.67	15,221.96	6,672.44

资料来源：公司提供

基本观点:

- 公司是目前国内主要的汽车散热器专业生产企业之一，具有较强的竞争实力；
- 公司债务规模扩大，但负债比例不高，资本及负债结构趋于优化，财务安全性较高；
- 公司直接面向 OEM 市场客户，技术和研发实力较强。

关注:

- 受汽车行业景气度下滑影响，公司销售收入增长放缓，且成本控制难度加大，公司盈利能力减弱。

分析师

姓名：陈勇 王洪超

电话：021-51035670

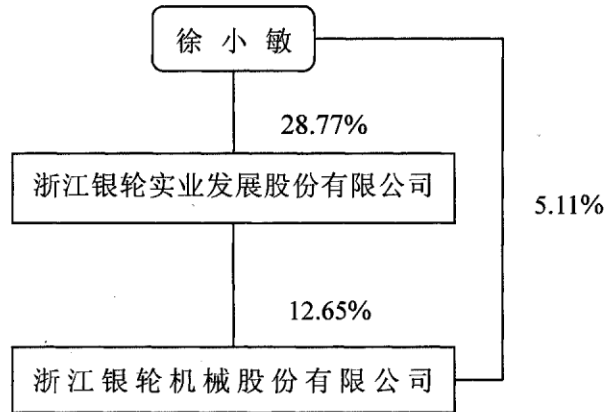
邮箱：chenyong@pyrating.cn

一、发行主体概况

浙江银轮机械股份有限公司是在原浙江省天台机械厂改制基础上发起设立的股份有限公司，原注册资本人民币 7,000 万元。2007 年 4 月，公司公开发行 3,000 万股人民币普通股，并于深圳证券交易所挂牌交易，股票代码为 002126，公司注册资本变更为人民币 10,000 万元。2011 年，因资本公积金转增股本，以及非公开发行股票增发，公司注册资本变更为 15,900 万元。

公司主要股东为浙江银轮实业发展股份有限公司（以下简称“银轮实业”）和徐小敏（任公司董事长兼法人代表）。徐小敏为公司实际控制人，公司的产权及控制关系图如下所示。

图1 截至2011年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要从事热交换器的开发、生产和销售，主导产品机油冷却器、中冷器是应用于发动机系统和自动变速箱系统的关键零部件，广泛运用于汽车、工程机械、船舶等动力机械领域。截至 2012 年 6 月 30 日，公司纳入合并范围的子公司共计 17 家（具体见附录四）。

截至 2012 年 6 月 30 日，公司资产总额为 262,309.51 万元，归属于母公司的所有者权益合计 121,466.95 万元。2011 年 1-12 月公司实现营业收入 181,635.30 万元，营业利润 11,877.20 万元，经营活动现金流净额 5,972.67 万元。2012 年 1-6 月公司实现营业收入 98,486.02 万元，营业利润 4,596.30 万元，经营活动现金流净额 12,948.15 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2012年浙江银轮机械股份有限公司公司债券；

发行规模：不超过5亿元（含5亿元）；

债券期限和品种：本期债券的期限不超过5年（含5年），可以为单一品种，也可以为多种期限的混合品种。本期债券的具体品种、各品种的期限和发行规模将由发行人和保荐人（主承销商）根据相关规定及市场情况确定；

债券利率及其确定方式：本期债券票面利率由发行人与保荐人（主承销商）根据询价结果协商确定；

债券还本付息的期限和方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

担保人及担保方式：由浙江银轮实业发展股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还银行借款，调整负债结构，补充流动资金。

四、运营环境

中国汽车产业的快速发展为汽车零部件生产企业创造了良好的成长环境，但近年汽车产销量增速放缓，对汽车及零部件市场有一定影响

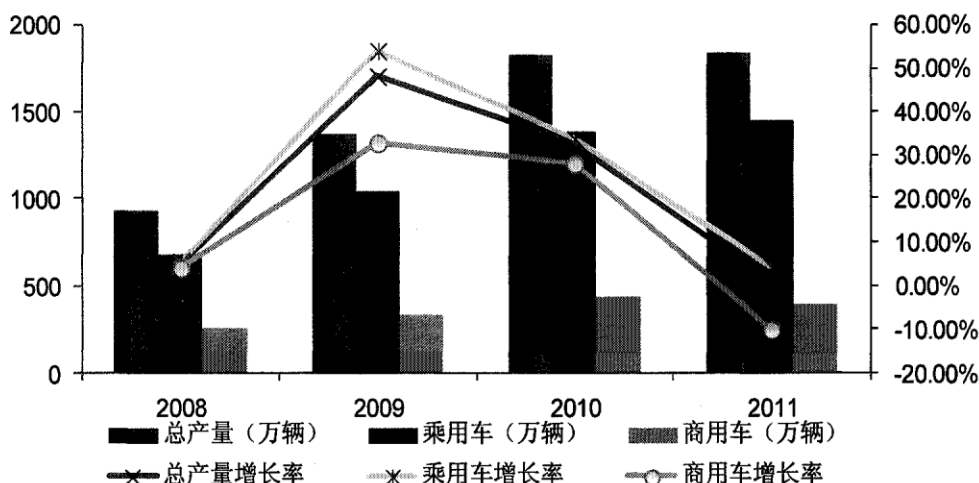
热交换器是汽车中重要的零部件，其中中冷器、机油冷却器等主要用于大中型车辆（如载重汽车、客车等）以及部分排放标准在欧II以上的轿车。目前热交换器等汽车零部件主要面向OEM（Original Equipment Manufacturer，即零部件供应商为主机厂配套而提供汽车零部件的市场）市场，行业发展与汽车生产情况紧密相关。汽车行业属于周期性行业，对经济环境和政策环境较为敏感。

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2009-2011年连续三年蝉联全球第一大汽车市场。2011年中国汽车产销量再次创下新高，全年中国累计生产和销售汽车1,841.89万辆和1,850.51万辆，

同比分别增长 0.8%和 2.5%。但 2011 年受汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策的实施以及油耗准入政策的实施等因素影响，中国汽车行业增速有所回落（2010 年中国汽车产销量同比增长分别高达 32.45%和 32.37%）。具体来看，2011 年乘用车继续保持增长，特别是 1.6 升以下轿车和 SUV、MPV 等车型增长较快。商用车整体出现下滑，除客车产销量保持稳定增长外，受经济增速放缓影响，下游相关行业较为低迷。另外，2009-2010 年较快的增速和较大的产销基数也是 2011 年汽车市场整体增长缓慢的原因。但长期来看，中国经济持续增长，居民可支配收入不断增加，运输业和居民消费对汽车需求将持续增长，目前中国汽车人均保有量仍然不高，未来有较大增长空间。

我国汽车市场的不断扩大为热交换器企业的发展奠定了基础。同时我国汽车保有量已超过 1.06 亿辆，AM（零部件维修、改装的售后服务）市场对零部件需求逐渐增加，对热交换器生产企业也是一个潜在的市场。

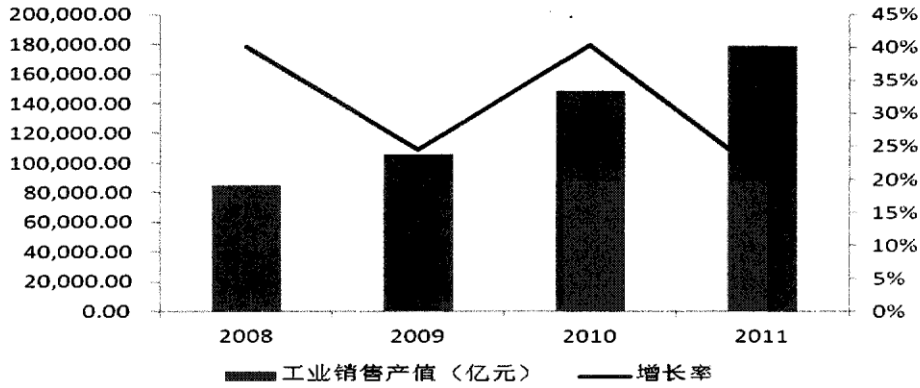
图2 2008-2011 年全国汽车产量及增长情况



资料来源：汽车工业协会

汽车零部件行业与汽车产业发展具有较高的相关性，受我国汽车产销增长对零部件配套市场需求的增加、汽车保有量增长对零部件维修市场的拉动影响，近年我国汽车零部件行业销售收入持续增长。2008-2011 年期间我国汽车零部件行业销售收入年复合增长率达 28%，2011 年我国汽车零部件行业销售增幅则下降到 20%左右，全行业销售收入 178,652.84 亿元。

图3 2008-2011年汽车零部件及配件销售情况



资料来源：WIND 资讯

目前零部件厂商主要面向 OEM 市场，同步开发逐渐成为主机厂商与配套厂商的合作趋势，专业热交换器生产商市场地位逐渐提高

热交换器主要面向汽车整车或发动机、底盘等大型部件制造商供应的主机市场（OEM 市场），但零部件维修、改装的售后服务市场（AM 市场）随着汽车保有量增加，市场增长较快。主机生产厂商在零部件供应方面建立了全球采购网络体系。在这一体系中，为适应主机厂商提出来的更高要求和汽车零部件本身复杂性及专业化生产的特点，汽车零部件供应体系形成了金字塔式的多层级供应商体系，即供应商按照与主机厂之间的供应联系分为一级供应商、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。

热交换器作为汽车中重要零部件与上一级客户或整车生产企业关系密切。OEM 市场要求供应商有强大的新技术、新产品开发能力，主动参与主机厂的产品同步开发或者超前开发，以保证零部件产品能与主机厂产品的同步推出、同步升级。热交换器企业往往借此在主机厂推出新产品之前就介入配套开发，一旦新品推出，就成为指定的供应商，合作非常稳定。虽然与主机或整车厂的粘性较强，但由于长期以来我国配套厂规模小，技术水平低，数量众多等原因，形成了重主机轻配套的市场格局，零部件生产企业在话语权上处于劣势。

我国热交换器行业总体的竞争态势主要表现为从属于汽车集团的热交换器生产企业与专业性热交换器生产企业之间的竞争。从属于国内汽车集团的热交换器生产企业主要包括：一汽富豪公司（属于一汽集团），东风散热器公司（属于东风汽车公司），上海合众公司散热器分公司（属于上海汽车工业公司）等。考虑到集团的利益，这些公司在集团内部往往

能得到稳定的 OEM 市场。另一部热交换器专业生产企业，如银轮股份、青岛东洋散热器公司、宁波路润冷却器制造有限公司等，主要依靠企业体制、产品质量、技术实力、成本优势和服务优势在竞争中得到市场。随着汽车对零部件质量和技术水平要求的提高，同步开发模式越来越受到国内外制造商的重视，具有规模和技术水平的零部件企业的话语权逐渐增加，市场化的完全竞争态势逐渐形成，专业热交换器生产商越来越多的抢占原属汽车集团附属企业的份额，市场地位逐渐提高。

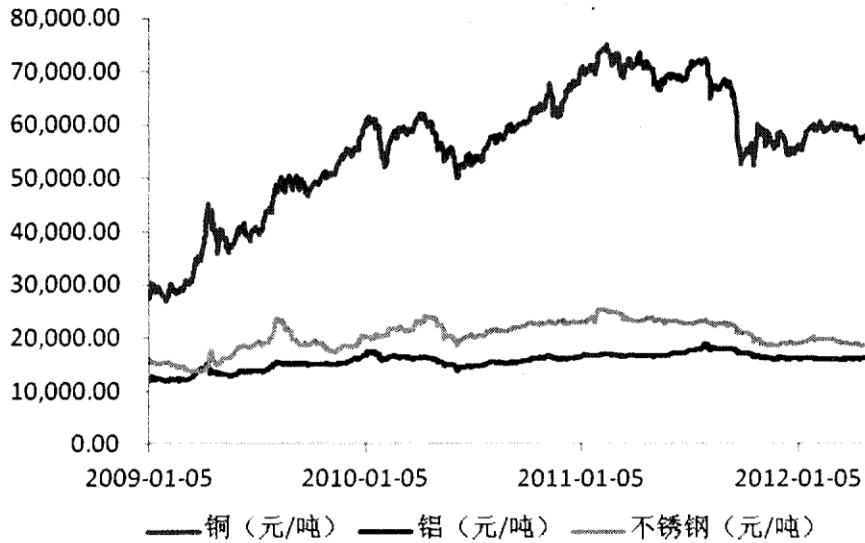
随环保标准不断提高，整车及主机厂商对尾气利用技术越来越重视

根据国家环境保护“十二五”规划，自 2011 年起我国全面实施国家第四阶段机动车排放标准，即国 IV 标准，在有条件的地区实施更严格的排放标准。2013 年，全国范围内重型柴油车严格实施国家第 V 阶段机动车排放标准。“十二五”期间部分重点区域和城市提前实施国家第 V 阶段排放标准。为了使汽车排放达到国家标准，SCR（选择性催化还原技术）和 EGR（废气再循环技术）日益受到市场的重视。SCR 的优势主要在于对主机设计的适用性更好、尾气处理过程的稳定性更佳、对燃油和机油的品质要求更低、燃油经济性更高，其劣势在于对尿素的依赖性。EGR 系统则是一种用来降低汽车尾气排放中氮氧化物（NO_x）的技术和方法。目前，业内认为，对于中大型的柴油机，SCR 技术更加适合，而在小型发动机方面 EGR 更为适合。随着我国汽车尾气排放标准的提高，市场对尾气处理技术产品的需求不断增加，目前，奔驰、沃尔沃、康明斯、潍柴、玉柴等都采用了 SCR 技术。未来我国 SCR 市场潜力巨大。

人民币升值给热交换器出口带来一定的负面影响，原材料价格波动也给企业带来一定的成本波动风险

2007 年以来，随着上游铁矿石和焦炭等原材料价格的上涨以及下游对钢材产品需求的增加，钢材价格指数大幅上升。同时有色金属价格也大幅攀升，原料成本上涨给热交换器生产企业带来较大的成本压力。随着金融危机的爆发，2008 年下半年起下游对不锈钢和有色金属需求骤减，价格迅速回落，缓解了企业的成本压力。随着经济的复苏，2009 年下半年起市场对不锈钢及有色金属需求有所增加，铜、铝和不锈钢价格逐渐攀升。2011 年第四季度起，受国际局势不稳、欧债危机、美元汇率上升等国际不利因素影响，国内铜、铝和不锈钢价格下跌。总体上看，受国际环境和市场供求变动的的影响，近年钢材及有色金属价格波动较幅度大。作为热交换器生产的主要原材料，不锈钢、铜和铝的价格波动不利于制造企业控制生产成本。

图4 2009-2012年7月铜、铝和不锈钢价格变化情况



资料来源：WIND 资讯

汽车零部件行业全球化程度较高，零部件生产企业面对世界主要的主机及整车生产企业，逐步融入国际汽车零部件配套采购体系。人民币汇率的走势对汽车零部件制造企业的影响较大。自2005年7月21日人民币汇率制度改革至2008年6月近三年的时间，人民币汇率基本处于不断升值的走势，升值幅度约达16%。2010年6月，中国人民银行决定进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。此后，人民币汇率处于稳步上升通道，2012年6月30日人民币兑美元的汇率中间价为6.3249，继续延续稳步升值态势。人民币的升值给我国汽车零部件制造的生产经营和经济效益形成一定的冲击。

四、经营与竞争

近年公司业务规模不断扩大，但受汽车行业景气度下滑影响，毛利率下滑，盈利能力减弱

公司的主营业务是研发、生产和销售汽车用热交换器，主导产品机油冷却器、中冷器、EGR冷却器、SCR系统及铝压铸件等产品，主要应用于发动机、变速箱、机械液压系统、空调制冷系统等机油、燃油、润滑油、液压油、空气、水的冷却，以及发动机尾气的后处理，以降低NOx的排放，广泛应用于汽车、工程机械、农业机械、火车机车、风力发电、发电机组、船舶、压缩机、工业及民用领域。

近年来公司收入规模持续扩大，2011年营业总收入达18.16亿元，其中主营业务收入17.15亿元；2012年1-6月实现主营业务收入9.43亿元。2009-2011年营业总收入年复合增

长率达 42.40%。其他收入主要是子公司上海银畅国际贸易有限公司(以下简称“上海银畅”)代理电子产品的收入。

表1 2009-2012 年 1-6 月公司主营业务收入情况 (单位: 万元)

产品名称	2012 年 1-6 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
不锈钢冷却器	18,810.44	26.60%	47,915.96	27.21%	52,711.29	34.07%	39,424.17	33.21%
冷却器总成	9,000.09	8.31%	21,167.80	19.93%	20,636.05	15.77%	8,885.48	18.68%
中冷器	14,068.25	22.64%	37,009.21	24.79%	29,610.20	28.11%	18,471.42	28.18%
管翅式冷却器	1,022.19	25.45%	1,801.96	25.67%	2,819.79	29.86%	3,659.50	32.00%
铝冷却器	8,084.72	19.90%	11,606.50	24.58%	10,382.10	28.67%	6,640.60	35.31%
冷却模块	14,162.70	18.18%	23,767.39	18.40%	13,076.61	19.53%	3,546.58	16.17%
封条式冷却器	6,021.48	22.97%	5,667.08	24.24%	5,355.15	29.84%	3,091.69	39.31%
管壳式冷却器	1,606.93	19.79%	1,888.04	15.54%	1,588.09	14.85%	940.34	5.48%
其他	15,292.28	9.73%	19,476.98	8.25%	6,675.03	8.41%	3,763.43	19.79%
汽车空调	6,252.42	21.67%	1,150.05	21.73%	-	-	-	-
合计	94,321.50	19.00%	171,450.96	21.95%	142,854.33	26.81%	88,423.22	29.47%

资料来源: 公司年报及半年报

公司主导产品(除“其他”和“汽车空调”以外的产品)销售规模呈增长态势, 2011 年公司主导产品收入 15 亿元, 三年复合增长率达 33.47%。但受汽车产量下滑的影响, 2011 年公司主导产品销售收入增速放缓。收入增长放缓的同时, 公司主营业务收入毛利率由 2009 年的 29.47% 下降到 2011 年的 21.59%, 2012 年 1-6 月毛利率为 19%, 下滑明显。一方面由于汽车行业景气度下降, 整车和主机厂依靠其较强的议价能力, 限制公司产品价格涨幅; 另一方面原料价格和人工费用上涨, 成本增加。公司受双重压力影响, 部分产品的毛利率不同程度的下滑。特别是占收入比例较大的不锈钢冷却器和中冷器毛利率下滑幅度较大。另外, 冷却模块等毛利率稍低的产品销售比例增加也拉低了公司整体的毛利率水平。以上因素综合影响下, 公司主营业务毛利率下滑, 盈利能力减弱。

公司产品主要面向 OEM 市场, 技术和研发实力较强

公司产品面向 OEM 市场, 一般以一级供应商角色与主机厂合作。作为主机厂的一级供应商, 公司直接向主机厂提供产品。即公司根据主机厂提供的图纸设计方案, 或根据主

机厂提出的产品要求特点，与主机厂同步开发、同步设计，通过主机厂测试认可后，根据主机厂订单情况安排生产。另外，公司也会以二级供应商的角色与实力较强的一级供应商合作，向主机厂提供集成零部件。随着环保要求的不断提高，发动机不断更新换代，整车厂、主机厂对热交换器厂提出了更高的要求，配套厂的地位逐渐提高，整车厂、主机厂要求协同研发的趋势逐渐成为主要的合作方式。公司依靠自身的技术和产品研发能力，在市场有一定的竞争优势，与主机厂和整车厂建立的较好的合作关系，有一定的客户粘性。目前公司已成为福特、康明斯、玉柴，东风柳州的优质供应商。

从具体营销方式看：在国内市场方面，公司通过营销团队，一般与整车、主机厂的技术部门合作，通过客户的年终配套会与客户签订销售框架协议，根据客户具体需求，安排生产和销售。国内主要客户包括玉柴、一汽、东风康明斯和潍柴等主机和整车厂，同时向工程机械和农用机械市场扩展，新增客户如徐工集团、三一重工、菲亚特等企业；国外市场方面，公司采取自营出口和代理出口两种方式，代理出口主要通过子公司上海银畅进行。外销自营方面，公司凭借在业界的知名度和产品的性价比等优势，客户主动与公司合作。国际客户方面包括康明斯、卡特彼勒、福特等主机整车制造商。公司通过同步开发和项目合作的方式与重要客户合作，针对需求量较大的客户，公司设立专门生产线为合作客户生产产品。一般一种型号的产品生命周期在 5-6 年时间，由公司开发的产品主机厂会给予一定的期限保护期，在保护期内，主机厂只采购公司生产的产品。随着公司进入国际市场以及卡特彼勒等国际大厂商的认可，公司外销比例逐渐增加。

表2 2009年-2012年1-6月公司内外销情况 (单位：万元)

项目	2012年1-6月		2011年度		2010年度		2009年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
国内市场	57,533.66	61.00%	102,013.76	59.50%	96,774.12	67.74%	61,158.74	69.17%
国际市场	36,787.84	39.00%	69,448.49	40.50%	46,080.21	32.26%	27,264.48	30.83%
总计	94,321.50	100.00%	171,462.25	100.00%	142,854.33	100.00%	88,423.22	100.00%

资料来源：公司提供

生产方面，2009-2011年公司通过技术改造、引进新生产线以及收购等方式，逐步提高产能，截至2011年底公司机油冷却器、冷却器总成、中冷器、冷却模块合计产能超过1,000万台。由于汽车制造市场景气度下滑，公司适应市场变化，部分产品产能利用率降低。

表3 2009-2011年公司产能利用率情况

产品类别	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
机油冷却器	78.09%	74.63%	85.65%	78.73%
其中：不锈钢板翅式机油冷却器	82.56%	89.95%	88.37%	80.69%
冷却器总成	58.30%	72.41%	80.58%	72.13%

中冷器	86.54%	83.10%	78.46%	63.75%
冷却模块	79.45%	77.66%	81.32%	75.00%
平均数	78.81%	79.58%	85.85%	78.22%

资料来源：公司提供

公司在研发和技术方面投入较多，2011年较2010年公司研发费用增长24.61%。公司在国内保持较高的技术水平，研发实力较强。目前公司拥有研发人员300多人，实验车间约30人，目前公司用于产品开发的主要试验设备有50余台套，2010年公司开始建设新试验大楼，建筑面积16,923平方米，预计2012年投入使用。目前，公司拥有国内同行中设施最完善、规模最大的热交换器产品测试基地。产品研发方面，公司一方面与客户联合研制，包括国内项目和国外项目，另一方面聘请有海外经历的技术专家，提升公司研发能力。针对国内外环保要求不断提高，整车及主机厂对发动机排放标准要求，目前公司已有涉及汽车尾气后处理、废热循环、设计及焊接技术等领域的多项专利。

公司采取事业部管理方式，在生产采购方面信息化程度高，有利于公司提高经营效率

公司管理方面采取事业部管理方式，事业部负责产品的生产和原料的采购。根据公司产品种类和主要客户不同，公司共设立五大事业部。公司以“以销定产、兼顾短期需求”的原则，在框架合同下，根据客户按月下订单量制定生产计划，组织生产。

采购方面，公司已经建立了一条比较完整的供应链，参照国内外先进企业的供应商管理模式，由采购部对供应商实行选择、考核和管理，事业部根据采购部提供的供应商目录选择适合的供应商。从原材料入库到产品发出，全过程纳入公司信息化管理系统，提高采购、生产、销售等方面的管理效率，降低资金占用成本和库存浪费的损失。由于主机和整车厂大部分实行零部件采购零库存管理模式，公司作为供应商为了及时供货，必须保持相当数量的库存商品以备众多的主机厂生产需求，因此近几年公司存货规模一直处于较高水平，公司存货有一定的跌价风险。

原料价格波动和汇率风险给公司成本控制等带来一定的压力

原材料价格占公司成本比重较高，原材价格的波动对公司毛利率影响较大。公司产品的主要原料为不锈钢件、铝板和铜。近年来，随着全球经济复苏，原材料价格逐渐上涨，但2011年下半年国际局势和经济复苏减缓，不锈钢、铝及铜的价格出现不同程度的下跌。公司供应商主要为浙江天台九川铜业有限公司、银邦金属复合材料股份有限公司等，由于合作时间较长，公司上游供应商较为稳定。下游客户定价方面，公司依靠自身在技术和研发上的实力，与主机厂、整车厂保持了稳定的合作关系，双方定价时考虑原材料价格变化的因素，在一定程度上缓解来自上游的压力。

公司约 40%的收入来源于外销产品，由于人民币汇率一直处于稳步上升的通道，对公司出口产品有一定的负面影响。对此公司通过外汇远期的方式减少汇率变动带来损失。截至 2011 年 12 月 31 日，公司外汇远期金额 2,060 万美元，存在一定汇率风险。

五、财务分析

财务分析基础说明

本财务分析的基础为公司提供的经立信会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的 2009-2011 年审计报告，以及 2012 年 1-6 月未经审计的财务报告。公司报表按照新会计准则编制。公司近三年报表的合并范围变动情况见下表。

表4 近三年公司合并变动情况

项 目	2012 年 6 月	2011 年	2010 年	2009 年
合并子公司家数	17	15	11	6
本期增加子公司家数	2	4	5	2
本期减少子公司家数	0	0	0	0

资料来源：公司提供

从公司合并范围变化情况看，2009 年新增合并子公司为 2 家，2010 年新增合并子公司为 5 家，2011 年新增合并子公司为 4 家，2012 年截至 6 月 30 日新增合并子公司为 2 家。

资产结构与质量

公司资产规模逐渐扩大，整体质量一般

随公司经营规模扩大，以及合并范围的扩大，公司资产规模增长较快。2009-2011 年复合增长率达 41.96%。截至 2012 年 6 月 30 日，公司总资产为 26.23 亿元，其中大部分为流动资产。近年来在流动资产占比一直保持在 60%以上。

表5 2009 年-2012 年 6 月公司资产构成

(单位：万元)

项目	2012 年 6 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	168,756	64.33%	152,547	65.23%	111,749	67.45%	72,372	62.36%
货币资金	63,182	24.09%	52,763	22.56%	19,722	11.90%	11,540	9.94%
应收票据	12,230	4.66%	14,899	6.37%	14,591	8.81%	8,440	7.27%
应收账款	53,811	20.51%	47,127	20.15%	38,009	22.94%	27,970	24.10%
存货	32,443	12.37%	32,401	13.85%	28,841	17.41%	21,948	18.91%

非流动资产合计	93,553	35.67%	81,319	34.77%	53,935	32.55%	43,677	37.64%
长期股权投资	5,949	2.27%	8,763	3.75%	5,680	3.43%	3,912	3.37%
固定资产	47,611	18.15%	47,666	20.38%	38,777	23.40%	27,605	23.79%
无形资产	20,473	7.80%	16,946	7.25%	5,992	3.62%	5,604	4.83%
资产总计	262,310	100.00%	233,867	100.00%	165,685	100.00%	116,049	100.00%

资料来源：公司提供

从 2011 年末公司流动资产构成看，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成。2011 年公司非公开发行股票，募集资金净额 4.57 亿元，货币资金显著增长。截至 2011 年 12 月 31 日，公司用于银行承兑汇票和远期结汇的保证金 8,378.93 万元，受限比例 15.88%。应收票据和应收账款主要为公司应收客户的货款，随公司业务规模扩大逐渐增长。存货主要为库存商品，约占存货总额的 70%。由于公司为保证整车厂和主机厂在零库存下的及时供货，公司库存待售商品规模较多。较大规模的存货使得公司面临一定存货跌价风险，2011 年末，公司存货跌价准备 609.56 万元。

2011 年末，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。近年来公司不断扩建生产线以及并购行业其他企业，导致固定资产规模增长较快。其中 2010 年公司收购无锡银轮博尼格工业制冷设备有限公司、2011 年公司收购湖北美标等固定资产增长近 5,000 万元。无形资产主要为土地使用权，因收购湖北美标汽车制冷系统有限公司，2011 年无形资产显著增长。

总体看来，近几年公司资产规模迅速增长，货币资金充裕，但存货规模较大，存在一定的跌价风险，资产质量总体一般。

盈利能力

公司营业收入规模稳定上升，但近年受汽车行业环境及原材料成本因素影响，公司盈利能力有所减弱

公司业务规模保持增长，但受到行业因素影响，2010 年和 2011 年营业收入增速分别为 64.5%和 23.28%，2012 年 1-6 月较上年同期增长 16%，营业收入增速放缓。公司逐步开拓国内外市场，凭借技术、规模和成本优势，得到众多整车主机厂商的认可，公司的收入来源渠道较有保证。

表6 2009 年-2012 年 1-6 月公司主要盈利指标

(单位：万元)

项目	2012 年 1-6 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	98,486.02	181,635.30	147,340.66	89,571.03

营业利润	4,596.30	11,877.20	15,906.26	6,421.10
利润总额	4,758.71	12,394.66	15,892.95	6,650.57
净利润	3,904.78	10,789.10	13,712.25	6,079.61
综合毛利率	19.50%	21.92%	27.43%	30.20%
期间费用率	14.61%	14.56%	15.70%	18.38%
总资产回报率	-	7.73%	12.60%	7.76%

资料来源：公司提供

由于汽车行业景气度不佳，整车和主机厂商控制成本，同时原料价格和人工费用上涨，公司下游议价能力有限，导致公司在生产规模增长的同时，毛利额略有下降，2010年和2011年公司毛利额规模分别为4.04亿元和3.98亿元，2012年1-6月毛利额为1.92亿元。公司综合毛利率明显下滑，管理费用中研发费用投入较大，且保持稳定，有效保证了公司的研发实力。总体来看公司期间费用控制较好，期间费用率呈下降趋势。

由于原料成本增长、人工费用上涨等成本上涨，2011年公司收入规模虽然继续保持增长，但净利润出现明显下滑，2011年净利润规模约1亿元，较上年下降21.23%，2012年1-6月公司实现净利润3,904.78万元。总体来看，公司业务规模逐渐扩大，但受行业不利因素影响，公司盈利能力减弱。

现金流

公司经营活动现金生成能力较好，但投资活动资金需求持续增长，公司面临一定的资金需求压力

2011年公司净利润有所减少，在非付现费用和财务费用、公允价值变动损失和处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失等非经营性损益调整之后，公司的FFO（经营所得现金）相对稳定。公司2010年公司经营业绩显著增长，销售商品、提供劳务收到的现金相应增加，同时公司增加应付票据支付货款，2011年公司经营活动净现金流有大幅增长。2011年，因原料价格上涨较快，以及公司上调员工工资（平均上调15%），导致公司支出现金流增加，同时受货币紧缩政策影响，公司国内客户普遍在2011年一定程度上延长了付款周期，导致销售商品的现金回款速度有所减缓，2011年公司经营活动净现金流大幅下滑。公司2012年1-6月经营活动产生的现金流量为12,948.15万元，较2011年同期大幅增加，主要是因为本期增加以应付票据支付货款所致。

投资活动方面，近年来公司建设生产基地、厂房和对外收购，投资活动所需现金呈增长态势。公司收购湖北美标及其子公司股权、出资成立浙江新银象生物工程有限公司、徐

州银轮机械有限公司、增资山东银轮热交换系统有限公司、收购无锡博尼格工业制冷设备有限公司股权、出资成立 YINLUN.USA.INC、购置固定资产等投入导致公司 2011 投资活动现金表现为净流出。公司 2012 年 1-6 月投资活动产生的现金流量净流出 15,413.09 万元，主要原因收购湖浙江玉柴三立发动机股份有限公司股权，出资设立上海银轮热系统科技有限公司所致。

公司良好的筹资能力对投资活动支出提供了有力的保障。公司的筹资活动现金流入主要来自银行借款和非公开增发募集资金，筹资活动现金流出主要为偿还银行借款和分配红利、支付利息。2011 年公司非公开发行股票募集资金净额 4.55 亿元，有效缓解了当年经营活动现金流不佳给公司带来的资金压力。

总体来看，公司经营活动现金生成能力减弱，投资活动资金需求增长，筹资活动成为公司现金来源的重要补充。

表7 2009年-2012年1-6月公司现金流量情况 (单位：万元)

项目	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
净利润	3,905.49	10,789.10	13,712.25	6,079.61
非付现费用	3,157.63	5,298.27	4,450.60	6,761.90
非经营损益	968.14	3,706.99	1,284.20	1,540.09
FFO	8,031.26	19,794.36	19,447.05	14,381.60
营运资本变化	4,990.31	-13,471.34	-4,262.94	-7,691.69
其中：存货减少（减：增加）	-20.32	477.82	-7,552.21	-2,057.76
经营性应收项目的减少	-5,929.28	-2,277.03	-17,491.10	-7,261.31
经营性应付项目增加	10,939.92	-11,672.13	20,780.36	1,627.38
经营活动现金流量净额	12,948.15	5,972.67	15,146.96	6,672.44
投资活动的现金流量净额	-7,942.64	-21,994.48	-20,633.17	-8,032.41
筹资活动产生的现金流量净额	3,826.88	45,041.24	9,771.72	428.26
现金及现金等价物净增加额	8,833.78	28,988.31	4,355.54	-931.71

资料来源：公司提供

资本结构与财务安全性

公司债务规模扩大，但负债比例不高，资本及负债结构趋于优化，财务安全性较高

随公司业务规模扩大和合并范围扩大，公司负债规模快速增加，2009-2011 年复合增长率达 31.48%。2011 年公司非公开发行股票，募集资金净额 45,467 万元，截至 2011 年 12 月 31 日，公司注册资本 1.59 亿元，所有者权益合计 12.67 亿元。公司资本实力的加强，负债与所有者权益比例显著下降。

表8 公司近三年又一期负债与所有者权益情况 (单位: 万元)

项目	2012年6月	2011年	2010年	2009年
负债总额	129,770.40	107,201.45	97,334.86	62,017.52
所有者权益	132,539.11	126,665.38	68,350.01	54,031.14
负债与所有者权益比率	97.91%	84.63%	142.41%	114.78%

资料来源: 公司提供

公司负债主要以流动负债为主, 近年来流动负债比例一直保持在 85% 以上。公司流动负债主要由抵押贷款、保证贷款和信用贷款构成, 其中公司短期贷款规模较大, 有一定的短期偿债压力。应付票据和应收账款随着公司业务规模扩大而增加, 2009-2011 年两项合计复合增长率 34%。一年内到期的非流动负债主要为到期的长期借款。

公司非流动负债规模不大, 主要是长期借款, 以保证借款为主, 大部分还款期限在 2013 年下半年。

表9 公司近三年又一期负债构成 (单位: 万元)

项目	2012年6月		2011年		2010年		2009年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	117,227	90.3%	97,440	90.9%	83,603	85.9%	55,016	88.7%
短期借款	38,200	29.4%	31,550	29.4%	25,100	25.8%	22,310	36.0%
应付票据	30,868	23.8%	15,588	14.5%	12,001	12.3%	6,281	10.1%
应付账款	32,761	25.2%	32,624	30.4%	32,891	33.8%	20,550	33.1%
一年内到期的非流动负债	9,000	6.9%	9,500	8.9%	3,013	3.1%	1,500	2.4%
非流动负债合计	12,543	9.7%	9,762	9.1%	13,732	14.1%	7,001	11.3%
长期借款	7,000	5.4%	7,000	6.5%	12,000	12.3%	5,500	8.9%
负债合计	129,770	100.0%	107,201	100.0%	97,335	100.0%	62,018	100.0%

资料来源: 公司提供

从公司近年来偿债指标情况来看, 受益于公司非公开发行股票, 资产负债率显著下降。此外, 尽管近几年公司流动比率、速动比率有所提高, 但整体仍处于一般水平。公司近年 EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数表现良好。截至 2011 年底公司银行借款余额为 4.8 亿元, 大部分为短期借款及一年内到期长期借款, 而公司货币资金余额为 4.93 亿元, 存在一定还款压力。然而在多年的经营中, 公司与多家银行都形成了良好且稳固的银企关系, 融资渠道畅通, 截至 2011 年底公司银行授信额度 9.4 亿元, 已使用 57%。公司的财务弹性较好。

表10 公司近三年偿债能力指标

偿债能力	2012年6月	2011年	2010年	2009年
资产负债率	49.47%	45.84%	58.75%	53.44%
流动比率	1.44	1.57	1.34	1.32

速动比率	1.16	1.23	0.99	0.92
EBITDA 利息保障倍数	-	6.54	11.43	5.66

资料来源：公司提供

表11 截至 2011 年底公司银行授信及使用情况 (单位：万元)

银行名称	授信额度	已使用额度
浙江省进出口银行	6,000	6,000
工商银行天台支行	30,000	19,550
建设银行天台支行	15,000	10,285
中国银行天台支行	23,000	6,605
上海浦东发展银行	8,000	1,900
中国银行湖北省宜城支行	3,706	1,200
农业银行上海市奉贤青村支行	1,500	1,500
交通银行上海市奉贤支行	4,000	4,000
湖北银行荆州市分行银海支行	2,800	2,800
合计	94,006	53,840

资料来源：公司提供

六、本期债券偿还保障分析

浙江银轮实业发展股份有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保

1.担保条款

本期公司债券由浙江银轮实业发展股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2.担保人情况

银轮实业成立于 2003 年 9 月，由徐小敏等 350 名自然人以现金出资共同发起设立。截至 2011 年 12 月 31 日，银轮实业注册资本为 1,400 万元，股东为徐小敏等 15 位自然人，其中第一大股东徐小敏持股 28.77%。

银轮实业为股权投资公司，目前除持有银轮股份股权外，无其他经营活动。截至 2011 年 12 月 31 日，银轮实业总资产 1.64 亿元，长期股权投资占总资产的比重为 96.74%；归属于母公司的所有者权益 1.52 亿元。银轮实业 2011 年 1-12 月无营业收入，利润主要来源于长期股权投资的投资收益，2011 年 1-12 月份实现投资收益 1,351.94 万元。

表12 银轮实业近三年主要财务指标

项目	2011年	2010年	2009年
总资产(万元)	16,382.12	9,055.20	115,802.11
归属于母公司所有者权益(万元)	15,191.02	8,330.75	24,168.93
资产负债率	7.27%	8.00%	54.84%
流动比率	0.45	0.09	1.30
营业收入(万元)	-	13,0971.22	94,173.19
投资收益(万元)	1,351.94	-5,142.49	-7,999.03
利润总额(万元)	1,352.03	-6,787.44	-1,239.74
综合毛利率	-	26.81%	29.02%
经营活动现金流净额(万元)	-45.76	912.19	4,946.05

资料来源：银轮实业 2009-2011 年审计报告

综合而言，银轮实业提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券的偿付提供了一定保障。

附录一 资产负债表 (万元)

项目	2012年6月	2011年	2010年	2009年
货币资金	63,181.50	52,762.65	19,721.51	11,540.47
应收票据	12,230.31	14,899.08	14,590.53	8,439.92
应收账款	53,810.87	47,127.09	38,008.92	27,970.38
预付款项	2,990.23	2,069.98	3,366.48	1,581.08
其他应收款	4,100.66	3,288.09	1,770.88	891.52
存货	32,442.67	32,400.54	28,841.12	21,948.48
其他流动资产	-	-	5,450.00	-
流动资产合计	168,756.24	152,547.43	111,749.45	72,371.85
可供出售金融资产	-	-	-	162.20
长期股权投资	5,948.50	8,762.93	5,680.07	3,911.58
固定资产	47,611.45	47,666.24	38,777.09	27,604.97
在建工程	16,884.34	5,886.77	1,708.87	5,328.23
无形资产	20,473.25	16,946.45	5,991.59	5,604.24
商誉	1,144.45	596.79	145.93	-
长期待摊费用	58.61	27.92	1.00	7.00
递延所得税资产	1,432.66	1,432.29	1,630.87	1,058.58
非流动资产合计	93,553.26	81,319.40	53,935.41	43,676.81
资产总计	262,309.51	233,866.83	165,684.87	116,048.65
短期借款	38,200.00	31,550.00	25,100.00	22,309.69
应付票据	30,868.00	15,588.00	12,001.00	6,281.00
应付账款	32,760.70	32,624.30	32,891.18	20,550.19
预收款项	699.55	547.11	989.49	946.26
应付职工薪酬	2,392.64	3,164.76	4,156.30	1,840.43
应交税费	1,420.00	3,401.79	4,256.78	674.31
应付利息	133.58	105.02	68.35	58.66
应付股利	-	-	220.50	10.00
其他应付款	1,752.92	958.85	905.85	845.81
一年内到期的非流动负债	9,000.00	9,500.00	3,013.13	1,500.00
流动负债合计	117,227.38	97,439.83	83,602.57	55,016.36
长期借款	7,000.00	7,000.00	12,000.00	5,500.00
长期应付款	-	-	-	30.63
专项应付款	343.64	381.82	420.00	420.00
递延所得税负债	224.78	224.78	57.91	19.01
其他非流动负债	4,974.60	2,155.03	1,254.38	1,031.53
非流动负债合计	12,543.01	9,761.62	13,732.29	7,001.16

负债合计	129,770.40	107,201.45	97,334.86	62,017.52
实收资本（或股本）	31,800.00	15,900.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	44,398.88	60,298.88	20,731.88	20,839.58
盈余公积	6,119.04	6,119.04	5,185.06	4,108.89
未分配利润	39,268.85	36,612.58	27,940.79	16,585.98
外币报表折算差额	-119.82	-57.54	-2.22	0.00
归属于母公司所有者权益合计	121,466.95	118,872.97	63,855.51	51,534.45
少数股东权益	11,072.16	7,792.41	4,494.50	2,496.69
所有者权益（或股东权益）合计	132,539.11	126,665.38	68,350.01	54,031.14
负债和所有者权益（或股东权益）总计	262,309.51	233,866.83	165,684.87	116,048.65

附录二 利润表（万元）

项目	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	98,486.02	181,635.30	147,340.66	89,571.03
其中：营业收入	98,486.02	181,635.30	147,340.66	89,571.03
二、营业总成本	94,898.83	169,755.14	131,549.75	83,105.21
其中：营业成本	79,276.95	141,819.43	106,919.59	62,524.46
营业税金及附加	315.70	647.39	533.34	465.64
销售费用	4,324.21	8,021.49	6,379.17	4,443.39
管理费用	8,854.80	15,044.30	14,227.99	10,083.90
财务费用	1,211.22	3,378.12	2,523.45	1,939.30
资产减值损失	411.40	844.41	966.22	3,648.52
投资收益	504.55	-2.96	115.35	-44.71
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	104.57	-16.63	-31.52	-51.71
三、营业利润	4,596.30	11,877.20	15,906.26	6,421.10
加：营业外收入	340.23	648.75	272.86	487.59
减：营业外支出	177.82	131.29	286.17	258.12
其中：非流动资产处置损失	15.05	51.70	144.46	127.10
四、利润总额	4,758.71	12,394.66	15,892.95	6,650.57
减：所得税费用	853.92	1,605.56	2,180.70	570.96
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	3,904.78	10,789.10	13,712.25	6,079.61
归属于母公司所有者的净利润	3,451.27	10,473.06	13,058.08	5,398.04
少数股东损益	453.51	316.04	654.17	681.57

附录三-1 现金流量表及补充资料 (万元)

项目	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
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	84,864.95	148,471.37	102,743.75	66,046.77
收到的税费返还	2,745.68	6,287.67	3,034.10	1,926.60
收到其他与经营活动有关的现金	2,598.60	4,790.03	3,487.97	1,763.41
经营活动现金流入小计	90,209.22	159,549.07	109,265.82	69,736.78
购买商品、接受劳务支付的现金	56,945.05	111,553.24	59,185.56	37,811.94
支付给职工以及为职工支付的现金	9,394.61	17,046.47	13,296.34	8,691.65
支付的各项税费	4,214.34	7,630.82	7,435.75	6,544.66
支付其他与经营活动有关的现金	6,707.07	17,345.87	14,126.21	10,016.09
经营活动现金流出小计	77,261.07	153,576.41	94,043.85	63,064.34
经营活动产生的现金流量净额	12,948.15	5,972.67	15,221.96	6,672.44
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	2,700.00	10,743.34	2,969.45	-
取得投资收益所收到的现金	6.06	13.67	12.92	7.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,662.05	417.73	143.58	723.46
投资活动现金流入小计	5,368.11	11,174.74	3,125.94	730.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,825.66	23,409.96	11,071.89	6,212.87
投资支付的现金	1,024.00	4,599.50	12,500.00	2,550.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	4,461.08	5,159.77	187.23	-
投资活动现金流出小计	13,310.75	33,169.22	23,759.11	8,762.87
投资活动产生的现金流量净额	-7,942.64	-21,994.48	-20,633.17	-8,032.41
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	145.62	46,967.00	1,107.93	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	1,500.00	-	-
取得借款收到的现金	30,700.00	44,590.00	40,200.00	35,232.35
收到其他与筹资活动有关的现金	893.00	1,251.00	260.00	935.00
筹资活动现金流入小计	31,738.62	92,808.00	41,567.93	36,167.35
偿还债务支付的现金	25,590.00	43,491.31	29,409.77	32,574.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,321.74	4,275.46	2,368.93	3,147.12
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	238.41	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	17.50	17.50
筹资活动现金流出小计	27,911.74	47,766.76	31,796.20	35,739.09
筹资活动产生的现金流量净额	3,826.88	45,041.24	9,771.72	428.26

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.39	-31.11	-4.98	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	8,833.78	28,988.31	4,355.54	-931.71
加：年初现金及现金等价物余额	44,923.82	15,935.51	9,204.97	10,136.68
六、期末现金及现金等价物余额	53,757.60	44,923.82	13,560.51	9,204.97

附录三-2 现金流量表及补充资料 (万元)

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	10,789.10	13,712.25	6,079.61
加：资产减值准备	844.41	966.22	3,648.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生物性生物资产折旧	4,173.57	3,344.64	2,982.55
无形资产摊销	278.77	133.75	126.83
长期待摊费用摊销	1.53	6.00	4.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	24.29	113.22	51.77
财务费用	3,038.75	1,858.62	2,036.22
投资损失	2.96	-115.35	44.71
递延所得税资产的减少	646.12	-572.29	-592.62
递延所得税负债的增加	-5.13	-	-
存货的减少	477.82	-7,552.21	-2,057.76
经营性应收项目的减少	-2,277.03	-17,491.10	-7,261.31
经营性应付项目的增加	-11,672.13	20,780.36	1,627.38
其他	-350.36	-37.15	-17.46
经营活动产生的现金流量净额	5,972.67	15,146.96	6,672.44
现金的期末余额	44,923.82	15,935.51	9,204.97
减：现金的期初余额	15,935.51	9,204.97	10,136.68
现金及现金等价物净增加额	28,988.31	6,730.54	-931.71

附录四 截至2012年6月公司纳入合并范围内的子公司情况（万元）

子公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营范围
天台银轮热动力交换有限公司 ¹	天台热动力	USD70.00	66%	从事热交换器散热生产和销售业务
上海银畅国际贸易有限公司	上海银畅	1,000.00	51%	自营和代理各类商品和技术的进出口
杭州银轮科技有限公司	杭州银轮	100.00	100%	汽车配件等设计、技术开发、技术咨询、技术服务
浙江银芝利汽车热交换系统有限公司	银芝利	4,500.00	60%	设计、制造、销售轿车用散热器、中冷器、轿车前端散热模块
上海银轮热交换系统有限公司	上海银轮	1,000.00	100%	热交换系统、汽车零部件、船用配件、摩托车配件
山东银轮热交换系统有限公司	山东银轮	8,000.00	100%	发动机、汽车、工程机械、船用机械的热交换系统产品的研发设计
YINCHANG INC. ²			100%	贸易业务
LHP YINCHANG LLC(USA) ²	LHP		60%	物流业务
浙江开山银轮热交换器有限公司	开山银轮	3,000.00	50%	铝制热交换器的制造、销售
YINLUN USA INC.	美国银轮		100%	物业业务
湖北银轮机械有限公司	湖北银轮	1,000.00	100%	实业投资，汽车零部件、船用配件、摩托车配件、电子产品等销售，进出口业务
上海创斯达热交换有限公司	上海创斯达	USD341.85	55.22%	生产热交换器并销售自产产品
无锡银轮博尼格工业制冷设备有限公司	无锡银轮	USD320.00	70%	研发、设计和生产工业制冷设备及其零部件，销售自产的产品并提供售后服务
湖北美标汽车制冷系统有限公司	湖北美标	7,500.00	75%	汽车空调系统及零部件制造销售、安装、维修及技术咨询
荆州市美标车用空调研究所 ³	空调研究所	100.00	100%	车用空调的研究与开发；车用空调技术转让与合作；车用调控技术咨询与服务；车用空调的研制与成果转让
上海银轮热系统科	银轮热系统	150.00	100%	-

¹ 天台银轮热动力交换器有限公司为中外合作企业，公司对其持股及表决权比例均为 66%，根据该子公司章程规定，外方仅对其投资的剩余价值享有权利，其他一切资产、利润及亏损均归银轮公司所有，因此该子公司在合并报表范围内的合并比例为 100%。

² YINCHANG INC.为子公司上海银畅的全资子公司，LHP YINCHANG LLC(USA)为孙公司 YINCHANG INC.的控股子公司，持股比例为 60%。

³ 荆州市美标车用空调研究所系湖北美标汽车制冷系统股份有限公司 100%持股子公司。

技有限公司

浙江玉柴三立发动
机股份有限公

浙江三立

10,000.00

70%

发动机零配件的生产、销售以及相关的
技术咨询服务

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	扣除预收账款后的资产负债率	$(\text{总负债} - \text{预收账款}) / (\text{总资产} - \text{预收账款}) \times 100\%$
	负债产权比率	$\text{总负债} / \text{所有者权益} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入净额}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} - \text{非经营收益}$

附录六 信用等级符号及定义

(一) 中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

(二) 债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

(三) 展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，定期评级跟踪结果将浙江银轮机械股份有限公司年度报告公告后一个月内出具。在届时，浙江银轮机械股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，浙江银轮机械股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与浙江银轮机械股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如浙江银轮机械股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息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，直至浙江银轮机械股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对浙江银轮机械股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司在浙江银轮机械股份有限公司年度报告公告后一个月内将定期跟踪评级结果与定期跟踪评级报告报送浙江银轮机械股份有限公司和有关监管部门，并由浙江银轮机械股份有限公司在交易所网站公告。鹏元资信评估有限公司同时在其公司网站进行公布。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年08月13日

