

万向钱潮股份有限公司

**2012 年公司债券 2015 年跟踪  
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，本评级机构与受评级机构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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第  
【22】号 01

债券剩余规模: 15 亿元

债券到期日期: 2017 年  
4 月 25 日(附第 3 年末  
(2015 年)公司上调票  
面利率选择权和投资者  
回售选择权)

债券偿还方式: 按年支  
付利息, 到期一次性还  
本。

分析师

姓名:  
赵婷毕柳

电话:  
021-51035670

邮箱:  
zhaot@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

## 万向钱潮股份有限公司

### 2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

|          | 本次跟踪评级结果        | 上次信用评级结果         |
|----------|-----------------|------------------|
| 本期债券信用等级 | AA+             | AA+              |
| 主体长期信用等级 | AA+             | AA+              |
| 评级展望     | 稳定              | 稳定               |
| 评级日期     | 2015 年 4 月 10 日 | 2014 年 04 月 23 日 |

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对万向钱潮股份有限公司(以下简称“万向钱潮”或“公司”)及其 2012 年发行的 15 亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司主营业务保持增长, 盈利能力持续提升, 研发能力强, 经营活动现金生成能力强, 同时我们也关注到了公司在建项目资本支出压力大、流动负债所占比率持续增长、汽车市场销量增长乏力等风险因素。

#### 正面:

- 公司主营业务收入持续增长, 主营业务毛利率有所提升。2014 年公司主营业务收入达 92.45 亿元, 较上年增长 5.86%, 主营业务毛利率为 22.35%, 较上年提升了 2.64 个百分点。
- 公司产品获利空间持续提升, 盈利能力有所增强。2014 年, 公司通过进一步深化“一个流”的智能改造等精益生产及产品档次与市场层次的升级转型, 提高了产品盈利能力, 同时钢铁价格下跌使得公司采购成本得以下降, 公司产品获利空间持续提升, 盈利能力有所增强。
- 公司研发投入资金持续增长, 专利数量较多。2014 年公司研发投入 4.27 亿元, 较上年增长 18.85%, 截至 2014 年底, 拥有发明专利 1,139 项, 正在申请专利数量 32 项, 公司拥有和正在申请专利数量较多, 为公司未来发展奠定了较好的技术基础。

- **经营活动现金流净额持续增长。**2014 年公司经营活动净流入 135,831.36 万元，较上年继续保持增长。

### 关注：

- **汽车行业环境有所下滑。**2014 年中国汽车销售规模增长率较上年有所下滑，未来汽车行业能否持续保持稳健增长存在不确定性，公司行业环境未来有一定不确定性。
- **公司在建和拟建项目资金需求较大，面临一定的资金压力。**截至 2014 年底公司在建及拟项目仍较多，投资总额达 30.70 亿元，尚存在资金缺口 22.43 亿元，未来将面临一定的资金压力。
- **公司出口业务以外币结算，面临一定程度汇率风险。**2014 年公司出口业务占公司业务收入的 10.83%，公司出口业务以外币结算，公司面临一定程度的汇率风险。
- **公司未来新增产能能否有效利用存在一定的不确定性。**公司未来新增产能较多，公司未来新增产能是否得到有效利用，尚存在一定的不确定性。
- **公司经营性应收项目和库存规模的增加占用了大量的营运资本。**公司存货规模较大，同时营业收入的增加带动了经营性应收项目的增加，经营性存货和经营应收项目增加占用了公司大量的营运资本。
- **流动负债有所增长，且公司有息债务规模较大，面临一定的偿债压力。**截至 2014 年底公司流动负债为 58.01 亿元，占负债比率为 76.89%，较上年有所增长，且公司有息债务规模总额为 31.61 亿元，虽较上年略有减少，但有息债务规模仍较大，公司面临一定的偿债压力。

### 主要财务指标：

| 项目        | 2014 年       | 2013 年     | 2012 年     |
|-----------|--------------|------------|------------|
| 总资产（万元）   | 1,190,316.00 | 974,268.96 | 856,332.95 |
| 所有者权益（万元） | 435,874.30   | 384,259.96 | 397,669.20 |
| 资产负债率     | 63.38%       | 60.56%     | 53.56%     |
| 有息债务      | 316,068.04   | 322,465.32 | 249,219.47 |
| 流动比率      | 1.35         | 1.36       | 1.78       |
| 速动比率      | 1.06         | 0.97       | 1.28       |
| 营业收入（万元）  | 982,887.57   | 926,215.81 | 833,980.53 |
| 营业利润（万元）  | 81,215.44    | 63,498.37  | 32,988.74  |
| 投资收益      | 18,136.71    | 13,131.02  | 4,013.06   |
| 利润总额（万元）  | 88,792.29    | 69,796.32  | 43,501.22  |
| 综合毛利率     | 22.20%       | 19.78%     | 16.84%     |
| 总资产回报率    | 10.15%       | 9.79%      | 7.61%      |

|               |            |            |           |
|---------------|------------|------------|-----------|
| EBITDA（万元）    | 145,241.55 | 121,948.62 | 96,239.89 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 6.83       | 6.16       | 4.25      |
| 经营活动现金流净额（万元） | 135,831.36 | 133,904.12 | 61,476.14 |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告、鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2012年4月23日，经中国证券监督管理委员会《关于核准万向钱潮股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2011]1926号），公司公开发行15亿元公司债券，募集资金总额15亿元。

本期债券的起息日为2012年4月25日，到期日为2017年4月25日，本期债券按年计息，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。2013年至2017年每年的4月25日为上一计息年度的付息日。根据2015年3月13日公司发布的《关于“12万向债”票面利率调整和投资者回售实施办法的公告》，公司选择不上调票面利率，票面利率仍为6.00%，并在债券存续期内后两年固定不变。根据2015年3月18日公司发布的《关于“12万向债”回售申报情况的公告》，“12万向债”的回售数量为0张，金额为0元。本期债券第三次付息日为2015年4月25日。

本期债券募集资金全部用于补充营运资金，已使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司以2013年12月31日的股份数1,593,263,574股为基数，将资本公积按每10股转2股的比例转增股本，共计增加注册资本31,865.27万元，转增股份完成后公司注册资本及实收资本均为191,191.63万元；公司控股股东万向集团公司（以下简称“万向集团”）直接持有公司51.53%的股权，控股股东持股比例未发生变更。自然人鲁冠球持有万向集团80%的股权，为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司合并范围增加1家子公司，为万向钱潮销售有限公司（以下简称“钱潮销售”），注册资本5,000万元，公司持有其100%股权；跟踪期内，公司合并范围内子公司数量减少3家，分别为湖北钱潮汽车零部件有限公司、浙江钱潮精锻有限公司和哈尔滨万向汽车部件有限公司。其中湖北钱潮汽车零部件有限公司主要生产雨刮器，近年盈利能力一般，公司将持有的57.89%股份予以转让出售，获得股权转让收益202.07万元；为简化生产流程，公司将浙江钱潮精锻有限公司予以吸收合并；公司控股子公司哈尔滨万向哈飞汽车底盘系统有限责任公司将尔滨万向汽车部件有限公司予以吸收合并。跟踪期内公司合并范围变化情况如下表：

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

**跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况**

| 子公司名称                       | 持股比例    | 注册资本   | 主营业务      | 合并方式        |
|-----------------------------|---------|--------|-----------|-------------|
| 万向钱潮销售有限公司                  | 100%    | 5,000  | 汽车零部件的销售  | 出资设立        |
| <b>跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况</b> |         |        |           |             |
| 子公司名称                       | 持股比例    | 注册资本   | 主营业务      | 不再纳入合并报表的原因 |
| 湖北钱潮汽车零部件有限公司               | 57.89%  | 5,700  | 汽车零部件制造销售 | 股权转让        |
| 浙江钱潮精锻有限公司                  | 100.00% | 10,000 | 精密铸锻件制造销售 | 吸收合并        |
| 哈尔滨万向汽车部件有限公司               | 65.00%  | 3,000  | 汽车零部件制造销售 | 吸收合并        |

资料来源：公司提供

截至2014年12月31日，公司资产总额为1,190,316.00 万元，所有者权益435,874.30万元，资产负债率为63.38%。2014年度，公司实现营业收入982,887.57万元，利润总额88,792.29万元，经营活动现金净流入135,831.36万元。

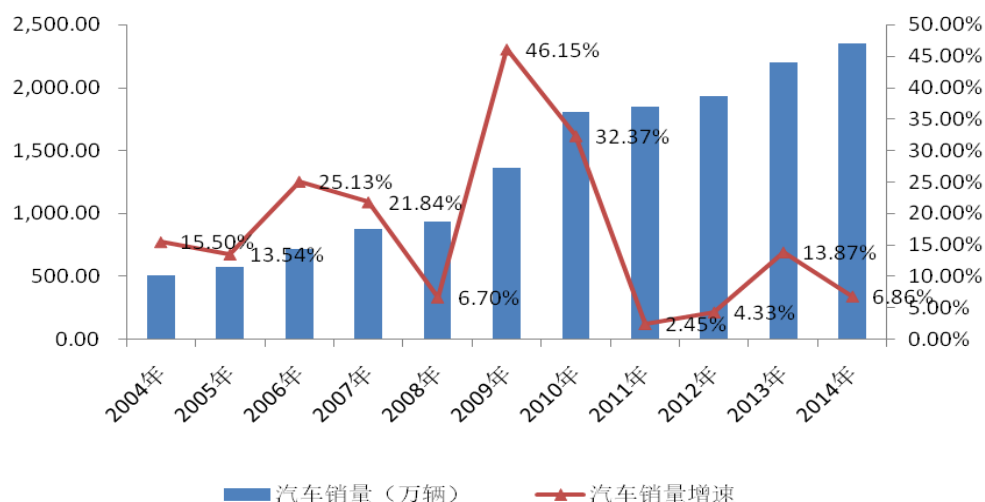
### 三、运营环境

**2014年宏观经济继续呈现下行趋势，汽车制造行业作为国民经济的支柱产业之一，汽车销量增速明显下滑；上游钢铁原材料价格持续下跌，有利于汽车零部件行业盈利改善**

根据国家统计局公布结果，按可比价格计算，中国2014年国内生产总值（GDP）首破60万亿，达到636,463亿元，增速同比增长7.4%，同时较2013年下滑0.3个百分点，增速为近年宏观经济增速最低。

汽车整车制造行业作为汽车零部件行业下游，对汽车零部件市场的需求具有最直接的影响。中国汽车整车制造行业作为国民经济的支柱产业之一，受宏观经济下行影响较大，2014年国内汽车消费市场需求有所放缓，汽车销售增速有所下滑，2014年汽车总体销量为较上年增长了6.86%，较2013年增速下滑了6.67%。乘用车和商用车销量的增长速度差异化较大，2014年乘用车增长了9.89%，商用车则同比下降了6.53%。2014年汽车工业重点企业（集团）收入增幅也有所下滑，根据中国汽车工业协会统计的2014年汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示，2014年汽车工业重点企业（集团）累计实现营业收入31,043.48亿元，同比增长10.39%，增幅同比上年下降8.66个百分点。

图1 2004-2014年我国汽车销售量及增长速度



资料来源：wind数据库、鹏元整理

汽车零部件上游的原材料主要为钢铁及钢铁合金，近年以来，受国内钢铁产能过剩影响，钢铁价格一直处于下行区间。

2014年钢铁行业粗钢产量8.2亿吨，同比增长0.9%，增幅同比下降6.6个百分点；截止2014年底，钢铁行业粗钢产能达到11.6亿吨。而从市场需求看，国内对大宗原材料消费将进入峰值弧顶区，国内粗钢近三年表观消费量分别为6.7亿吨、7.7亿吨、7.4亿吨，已呈现缓中趋降趋势，钢铁行业供求矛盾依旧非常突出。

在钢材市场供大于求的形式下，近年来，全国钢材价格总体水平不断走低。据统计，重点大中型钢铁企业2011年至2014年全年平均销售结算价格分别为4,468元/吨、3,750元/吨、3,442元/吨、3,074元/吨，呈不断下滑趋势。2014年12月末，我国钢材价格综合指数跌至83.1点，同比下降16.2%，为2003年1月以来最低水平。

图2 2005-2014年我国钢材价格综合指数变动情况



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

钢铁作为汽车及零部件制造行业最主要的原材料，钢铁价格的下滑有助于汽车制造厂商降低成本、提升盈利空间。

#### 四、经营与竞争

跟踪期内，汽车零部件业务仍是公司的主要收入来源，2014年公司汽车零部件收入达849,187.21万元，较上年增长11.18%；2013-2014年汽车零部件业务收入占营业收入比重分别为82.46%和86.40%，汽车零部件收入占比进一步提升。受益于钢铁价格持续下跌，公司原材料成本下降，2014年公司汽车零部件业务毛利率较上年略有增长，由上年的22.15%提升至24.11%。钢材、铁合金及煤炭等物资贸易业务经营规模较小，毛利率较低。由于钢铁及煤炭贸易业务近年盈利水平能力较差，公司对该部分业务予以精简，2014年钢铁、铁合金和煤炭贸易收入分别较上年下降了5.57%和81.71%，下滑幅度较大。

总体来看，依赖于主导产品较强的市场竞争力和占有率，2014年公司整体经营保持平稳，盈利能力较差的钢铁、铁合金和煤炭贸易收入下滑，盈利能力较好的公司汽车零部件业务收入平稳增长，同时得益于原材料价格的持续走低，2014年公司主营业务毛利率持续增长，达到22.35%。

**表2 2013-2014 年公司营业收入分产品构成（单位：万元）**

| 项目          | 2013 年            |               | 2012 年            |               |
|-------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|             | 收入                | 毛利率           | 收入                | 毛利率           |
| 汽车零部件       | 849,187.21        | 24.11%        | 763,775.96        | 22.15%        |
| 钢材、铁合金等     | 68,324.89         | 2.60%         | 72,353.32         | 2.55%         |
| 煤炭          | 6,653.51          | 0.68%         | 36,383.50         | 2.97%         |
| 其他          | 309.16            | 2.70%         | 776.50            | 2.02%         |
| <b>主营业务</b> | <b>924,474.78</b> | <b>22.35%</b> | <b>873,289.28</b> | <b>19.71%</b> |
| <b>其他业务</b> | <b>58,412.78</b>  | <b>19.95%</b> | <b>52,926.53</b>  | <b>20.93%</b> |
| <b>营业收入</b> | <b>982,887.57</b> | <b>22.20%</b> | <b>926,215.81</b> | <b>19.78%</b> |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司汽车零部件生产制造的主要成本仍为钢铁等原材料成本，获益于钢铁价格的持续走低，2014年原材料占总成本比率略有下降；公司目前加大自动化机械设备的投入，在销售规模增长的情况下，直接人工成本占比略有下降。总体来看，公司生产成本的构成略有变化，但变化范围并不大。

**表3 公司生产成本构成情况表（单位：万元）**

| 项目    | 2014 年     |         | 2013 年     |         |
|-------|------------|---------|------------|---------|
|       | 金额         | 占比      | 金额         | 占比      |
| 原材料   | 374,605.63 | 58.13%  | 346,472.60 | 58.27%  |
| 直接人工  | 49,553.68  | 7.69%   | 49,978.42  | 8.41%   |
| 制造费用  | 220,268.06 | 34.19%  | 198,147.57 | 33.33%  |
| 其中：折旧 | 23,305.96  | 3.62%   | 22,508.72  | 3.79%   |
| 能源    | 20,673.12  | 3.21%   | 20,593.18  | 3.46%   |
| 其他    | 176,288.98 | 27.36%  | 155,045.67 | 26.08%  |
| 合计    | 644,427.37 | 100.00% | 594,598.59 | 100.00% |

资料来源：公司提供

公司汽车零部件产品销售渠道主要包括整车配套、维修和出口三大市场，其中整车配套市场是公司零部件产品的主要销售领域，2013-2014年销售占比分别为81.51%和84.79%，整车配套市场占公司销售收入比重进一步增长。公司出口市场近两年收入占比分别为13.22%和10.83%，由于国内整车配套市场销售的迅速增长，公司出口市场占比有所下降，同时公司出口业务以外币结算为主，人民币汇率波动对公司出口有一定程度的压力。

跟踪期内，公司的销售渠道进一步完善。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、重庆建立了8家模块化工厂，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。

总体来看，公司在整车配套市场具有一定的渠道优势，汽车零部件销售保持稳定增长。

**表4 2013-2014 年公司分渠道销售收入占比情况**

| 项目     | 2014年   | 2013年   |
|--------|---------|---------|
| 整车配套市场 | 84.79%  | 81.51%  |
| 维修市场   | 4.15%   | 4.75%   |
| 出口市场   | 10.83%  | 13.22%  |
| 其他业务   | 0.23%   | 0.51%   |
| 合计     | 100.00% | 100.00% |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要产品市场占有率持续上升，主导产品产能利用率有所提高，营业收入平稳增长

公司汽车零部件产品分为传动、底盘、轴承系统，主要由各下属子公司负责生产。目前三大系统收入占比大致相同，2014年公司主要产品市场占有率保持增长，其中公司传统业务万向节市场占有率上升较多，等速驱动轴总成、轮毂单元市场占有率也略有增长。

**表5 2013-2014 年公司主要产品市场占有率情况**

| 项目      | 2014 年 | 2013 年 |
|---------|--------|--------|
| 万向节     | 37.60% | 31.94% |
| 等速驱动轴总成 | 14.00% | 13.80% |
| 轮毂单元    | 26.77% | 26.00% |

注：数据结果为公司根据其生产产品销量与中汽协对应产品市场总销量计算得出。

资料来源：公司提供

受益于公司市场占有率的提升，公司除传动轴产能利用率略有下滑，其他主导产品产能利用率在跟踪期内保持了持续增长。跟踪期内，公司主导产品产能除等速驱动轴及制动器之外，公司其他主导产品产能继续保持小幅扩张。

从主导产品的发展情况来看，公司传统优势产品为万向节，主要用于商用车，2014年商用车市场虽表现疲软，但获益于公司市场占有率提升，万向节产能利用率由上年的80.68%提升到82.43%，销售收入也有上年的11.56亿元上升至11.97亿元。传动轴市场竞争激烈，2014年传动轴产能较上年下降了10.02%。等速驱动轴是公司目前重点发展的高端产品，作为汽车传动系统的关键零部件，等速驱动轴售价相对较高，利润空间相对较大，成为公司继万向节之后的又一核心产品。2013-2014年，公司等速驱动轴产品产量分别为523.90万套和578.58万套，主要销售对象为现代、大众和通用等合资品牌的中高端汽车。同样作为公司的传统产品，底盘系统和轴承系统的各项产品在下游汽车行业的需求带动下，产能利用率均有不同程度的提高。此外，2014年公司调整盈利能力较差的业务板块，其中雨刮器主要由湖北钱潮生产销售，公司将该子公司持有的57.89%的股份予以出售转让，相应产量较上年下降明显，此外消声器燃料系统产能及产能利用率较上年也有所下降。

**表6 2013-2014 年公司主要产品产能及产量情况**

| 种类   | 产品明细        | 2014 年 |           |        | 2013 年 |           |        |
|------|-------------|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
|      |             | 产能     | 产量        | 产能利用率  | 产能     | 产量        | 产能利用率  |
| 传动系统 | 万向节（万套）     | 8,300  | 6,841.42  | 82.43% | 8,200  | 6,615.43  | 80.68% |
|      | 传动轴（万根）     | 400    | 332.05    | 83.01% | 380    | 369.35    | 97.20% |
|      | 等速驱动轴（万套）   | 770    | 578.85    | 75.18% | 770    | 523.90    | 68.04% |
|      | 阀类产品（万套）    | -      | 9.73      | -      | 150    | 41.41     | 27.61% |
| 底盘系统 | 制动器（万支）     | 760    | 528.68    | 69.56% | 760    | 426.99    | 56.18% |
|      | 底盘、减震器（万套）  | 1,320  | 930.49    | 70.49% | 1,150  | 806.48    | 70.13% |
| 轴承系统 | 轴承、轮毂单元（万套） | 13,000 | 10,116.57 | 77.82% | 12,500 | 9,467.15  | 75.74% |
| 其他   | 橡胶件（万件）     | 16,500 | 15,936.05 | 96.58% | 16,000 | 14,821.84 | 92.64% |
|      | 雨刮器（万套）     | -      | 22.42     | -      | 100    | 38.94     | 38.94% |
|      | 消声器（万件）     | 40     | 24.31     | 60.78% | 40     | 32.13     | 80.33% |
|      | 排气系统（万件）    | 200    | 117.28    | 58.64% | 110    | 97.75     | 88.86% |

|         |    |       |        |    |       |        |
|---------|----|-------|--------|----|-------|--------|
| 燃油箱（万套） | 80 | 32.97 | 41.21% | 50 | 40.70 | 81.40% |
|---------|----|-------|--------|----|-------|--------|

资料来源：公司提供

整体来看，公司凭借多年的经营，在汽车零部件细分领域，具备一定的竞争优势。受益于公司市场占有率的进一步提升，公司主导产品的产能及产能利用率整体程度上有一定提高，公司2014年实现营业收入98.29亿元，同比增长6.12%，公司整体经营保持平稳增长。

**跟踪期内，受益于市场钢铁价格的持续下跌，公司原材料采购成本进一步下降，汽车零部件业务毛利率进一步增长**

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。2011年以来，受益于上游钢材市场价格不断下调，公司采购成本得以持续降低，相对于2013全年，2014年钢材平均采购价格下跌了6.71%，带动汽车零部件业务的毛利率较上年提升了1.96个百分点。

**表7 2013-2014 年公司钢材采购情况**

| 单位      | 2014 年 | 2013 年 |
|---------|--------|--------|
| 采购量（万吨） | 20.78  | 16.76  |
| 均价（元/吨） | 4,437  | 4,756  |

资料来源：公司提供

公司所需钢材均由控股子公司浙江大鼎贸易公司（以下简称“大鼎贸易”）批量集中采购。跟踪期内，大鼎贸易与供应商合作关系较为稳定，宝钢、淮钢、江阴兴澄等单位钢材供应量约占总采购量80%以上。价格方面，大鼎贸易会对钢材的价格走势作出判断，若处于上涨周期，则通过预付款的方式提前锁定价格，若处于下跌周期则随行就市。大鼎贸易与公司各生产部门的内部结算价格按保本微利原则定价。

**跟踪期内，公司主要销售客户有所变动，但整体客户集中度变化不大**

跟踪期内，公司前五大客户有所变动，其中受益于国家于2014年国家将燃油标准由“国三”标准改为“国四”标准，公司子公司万向通达获取东风商用车有限公司订单数量大增，2014年东风商用车有限公司订单取得收入占公司收入的5.46%。第二大客户University International Longistics INC与公司合作时间较长，主要向美国通用等外资品牌供货，一直是公司的重要客户，2014年在收入中的占比为5.04%，主要以美元等外币结算，使公司面临一定的汇率风险。受公司煤炭贸易业务的缩减影响，之前同公司合作金额较大的包头市旺通煤业有限公司业务量缩减明显。但整体来看，公司前五大客户销售占比合计为21.33%，客户集中度变化不大。

**表8 2013-2014 年公司前五大客户情况（单位：万元）**

| 2014 年 | 收入金额 | 收入占比 | 2013 年 | 收入金额 | 收入占比 |
|--------|------|------|--------|------|------|
|--------|------|------|--------|------|------|

|                                        |                   |               |                                        |                   |               |
|----------------------------------------|-------------------|---------------|----------------------------------------|-------------------|---------------|
| 东风商用车有限公司                              | 53,678.10         | 5.46%         | University International Logistics INC | 51,639.42         | 5.58%         |
| University International Logistics INC | 49,573.81         | 5.04%         | 包头市旺通煤业有限公司                            | 36,383.50         | 3.93%         |
| 上汽通用五菱汽车股份有限公司                         | 43,603.68         | 4.44%         | 一汽海马汽车有限公司                             | 33,585.84         | 3.63%         |
| 神龙汽车有限公司                               | 33,906.27         | 3.45%         | 上汽通用五菱汽车股份有限公司                         | 31,689.18         | 3.42%         |
| 江苏现代威亚有限公司                             | 28,853.37         | 2.94%         | 江苏现代威亚有限公司                             | 30,987.94         | 3.35%         |
| <b>前五大客户合计</b>                         | <b>209,615.23</b> | <b>21.33%</b> |                                        | <b>184,285.88</b> | <b>19.91%</b> |

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司在建项目仍保持较大规模，将有利于公司未来扩大生产规模，但同时公司面临一定资金压力**

根据公司发展规划，公司将围绕具有外资背景的国内主流整车厂商，在中高端汽车零部件配套市场实现销售增长，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。为此，公司将加快市场布点，继续开展模块化工厂的建设。产能扩张方面，近期公司拟新增2,000万套汽车轮毂轴承单元的年生产能力；此外，10万吨冷温精密锻造基地项目是公司目前重点投资的项目，主要配套一汽大众和等速驱动轴项目。公司未来新增产能较多，能否得到有效利用主要取决于下游汽车行业的需求情况，存在一定的不确定性。

2014年，公司主要新建产能项目继续稳步推进。截至2014年末，公司几个主要新建及拟建项目合计总投资规模48.95亿元，累计完成投资18.43亿元，尚存在资金缺口30.51亿元，公司面临一定的资金压力。此外，公司未来新建及扩产的产能较多，新增产能投放市场可能面临一定的销售压力，因而部分在建工程根据市场情况调整工程进度，未按照原预计完工时间完工。

**表9 截至2014年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）**

| 项目名称            | 总投资     | 已投资    | 预计完工时间   | 影响(产能、收益)          | 资金来源 |
|-----------------|---------|--------|----------|--------------------|------|
| 汽车轮毂单元投资项目      | 180,776 | 43,947 | 2014年12月 | 达产后形成年产2000万套轮毂单元  | 其他   |
| 钱潮上海公司厂房项目      | 9,474   | 7,022  | 2013年12月 | -                  | 其他   |
| 10万吨冷温精密锻造基地项目  | 37,000  | 5,665  | 2015年12月 | 达产后形成10万吨冷温精密锻造    | 其他   |
| 年产60万套高性能传动轴项目  | 16,600  | 16,600 | 2013年12月 | 达产后形成年产60万套高性能传动轴  | 其他   |
| 年产20万套电动助力转向器项目 | 8,000   | 338    | 2015年12月 | 达产后形成年产20万套电动助力转向器 | 其他   |

|                       |                |               |             |                        |    |
|-----------------------|----------------|---------------|-------------|------------------------|----|
| 钱潮上海公司项目              | 20,000         | 7,646         | 2013 年 12 月 | -                      | 其他 |
| 淮南钱潮轴承扩能项目            | 7,915          | 678           | 2013 年 10 月 | 扩大轴承产能                 | 其他 |
| 年产 110 万套 2.1 代轮毂单元项目 | 10,000         | 0             | 2015 年 12 月 | 达成后年产 110 万套 2.1 代轮毂单元 | 其他 |
| 与丹麦迪耐斯公司组建合资公司项目      | 11,970         | 369           | 2016 年 6 月  | 新建项目                   | 其他 |
| 钢板冲压轴承项目              | 5,306          | 430           | 2016 年 12 月 | 新建项目                   | 其他 |
| <b>合计</b>             | <b>307,041</b> | <b>82,695</b> |             |                        |    |

资料来源：公司提供

#### 跟踪期内，公司研发资金投入持续增加，研发实力不断增强

公司作为国内知名的专业汽车零部件生产商，近年一直保持规模较大的研发投入。2014 年公司研发费用支出达到 42,698.71 万元，较上年增长了 18.85%，增长幅度较大，公司研发费用投入金额占营业收入的比率为 4.34%，占比较大。截至 2014 年年末，公司拥有专利 1,139 项，其中发明型专利 55 项，实用型专利 232 项，外观型专利 852 项。截至 2014 年底，公司正在申请的专利多达 32 项，涉及公司主导产品以及未来拟建设的项目。公司拥有较多的专利，且未来申请专利数量也较多，主要用于传动系统、底盘系统和轴承系统，公司较多的专利技术，能在一定程度上保障了公司技术实力的优势，提升公司市场上的竞争优势。

**表10 公司研发投入占营业收入的比重情况（单位：万元）**

| 项目          | 2014 年    | 2013 年    |
|-------------|-----------|-----------|
| 研发投入金额      | 42,698.71 | 35,925.92 |
| 研发投入占营业收入比例 | 4.34%     | 3.88%     |

资料来源：公司提供

**表11 截至 2014 年底公司已拥有的专利情况**

| 名称     | 数量  | 专利用途 |
|--------|-----|------|
| 发明创造专利 | 55  | 自行实施 |
| 外观专利   | 852 | 自行实施 |
| 实用型专利  | 232 | 自行实施 |

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013-2014 年审计报告，公司报表按照新会计准则编制。跟踪期内合并范围变化情况见表 1。

## 资产结构与质量

跟踪期内，公司资产总额增长较快，货币资金充裕，随在建工程转入固定资产，公司在建工程金额有所下降

截至2014年底，公司资产总额为119.03亿元，较2013年末增长18.15%，资产规模增长较快的主要原因系公司于2014年发行的15亿元一年期短期融资券，导致货币资金增加所致。2014年流动资产占资产总比率为65.86%，公司资产以流动资产为主。

2014年末公司流动资产主要集中于货币资金、应收票据、应收账款及存货。货币资金2014年末余额为30.04亿元，较为充裕，其中库存现金3.98亿元，银行存款26.53亿元，其他货币资金3.52亿元，主要为银行承兑汇票保证金存款。由于公司营业收入的增长，2014年公司应收票据和应收账款同比分别增长了3.29%和7.17%。从应收账款账龄来看，1年以内的占比为98.87%，欠款客户主要为国内知名整机厂商，其余应收账款账期为1年以上，公司对不同期限的应收账款计提了对应的坏账准备；而应收票据中，银行承兑汇票占比为94.88%，回收情况较有保障。跟踪期内，公司存货占总资产比率与上年基本持平，存货以库存商品、在产品和原材料为主。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。公司长期股权投资为对联营企业以及合营企业的投资，2014年长期股权投资账面价值为3.45亿元，当年带来投资收益1.49亿元，投资回报率较高。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机械设备等构成，2014年公司部分在建工程完工，结转为固定资产，固定资产规模较上年略有增长。随着部分工程的建设完结，2014年公司在建工程较上年减少了23.47%

表12 近两年公司主要资产构成（单位：万元）

| 项目             | 2014 年            |               | 2013 年            |               |
|----------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|                | 金额                | 占比            | 金额                | 占比            |
| 货币资金           | 300,438.64        | 25.24%        | 105,254.75        | 10.80%        |
| 应收票据           | 117,099.37        | 9.84%         | 113,250.37        | 11.62%        |
| 应收账款           | 176,914.05        | 14.86%        | 164,236.12        | 16.86%        |
| 存货             | 168,641.21        | 14.17%        | 162,370.94        | 16.67%        |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>783,954.86</b> | <b>65.86%</b> | <b>572,515.68</b> | <b>58.76%</b> |
| 长期股权投资         | 34,478.29         | 2.90%         | 31,389.19         | 3.22%         |
| 固定资产           | 276,290.15        | 23.21%        | 260,247.84        | 26.71%        |
| 在建工程           | 38,681.14         | 3.25%         | 50,540.88         | 5.19%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>406,361.14</b> | <b>34.14%</b> | <b>401,753.28</b> | <b>41.24%</b> |

|      |              |         |            |         |
|------|--------------|---------|------------|---------|
| 资产总计 | 1,190,316.00 | 100.00% | 974,268.96 | 100.00% |
|------|--------------|---------|------------|---------|

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 资产运营效率

### 跟踪期内，公司整体资产运营效率变动不大

跟踪期内，公司与下游客户结算的销售回款速度略有下降，应收账款账期略有增长，2014年公司应收账款周转天数为105.37天，较上年略有上升。随着公司产能的增加，公司存货规模也有所上升，2014年公司存货周转天数为77.92天，存货周转天数有所上升，存货周转效率有所下降。2014年钢铁市场行情呈现继续下滑态势，公司与供应商之间结算议价能力有一定程度提升，应付账款账期有所增长，2014年公司应付账款周转天数较上年有明显上升。总体来看，受应付账款周转天数增加影响，公司净营业周期有所下降，资金运营良好。

2014年5月份公司发行的“短期融资券”，货币资金大幅增长，货币资金的增长带动了流动资产总额的上升，2014年流动资产周转天数为248.42天，较上年有一定的增长，但公司总体流动资产周转效率尚可。随着公司在建工程完结，结转为固定资产，2014年公司固定资产有一定幅度的增长，公司固定资产周转天数较上年略有上升。

在发行“短期融资券”，导致货币资金的增长的带动下，公司总资产规模的增长，导致了公司总资产周转天数的上升，2014年公司总资产周转天数为396.41天，较上年增长了40.65天，公司总资产周转率有一定的下降。

总体来说，公司的应付账款周转天数增长，使得净营业周期有一定下降，但在货币资金大幅增长的带动下，公司流动资产周转天数和总资产周转天数都有不同程度的上升，总的来看公司资产运营效率变化不大。

**表13 公司资产运营效率指标（单位：天）**

| 项目       | 2014 年 | 2013 年 |
|----------|--------|--------|
| 应收账款周转天数 | 105.37 | 100.28 |
| 存货周转天数   | 77.92  | 74.00  |
| 应付账款周转天数 | 150.20 | 127.16 |
| 净营业周期    | 33.09  | 47.12  |
| 流动资产周转天数 | 248.42 | 234.20 |
| 固定资产周转天数 | 98.26  | 96.97  |
| 总资产周转天数  | 396.41 | 355.76 |

资料来源：公司提供的审计报告、鹏元整理

## 盈利能力

### 跟踪期内，公司收入持续增长，产品获利空间持续提升，盈利能力有所增强

收入方面，受益于公司汽车零部件主导产品的市场份额进一步提升，公司2014年实现营业收入98.29亿元，较上年增长5.67亿元，增幅达6.12%，其中汽车零部件产品实现营业收入达84.92亿元，较上年增长11.18%。从产品毛利率来看，由于钢铁价格下跌使得公司采购成本得以下降，2014年核心业务汽车零部件业务的毛利率持续增长。在汽车零部件产品毛利率增长的带动下，当年公司整体获利空间较上年继续提升，综合毛利率由上年的19.78%提升至22.20%。

2014年，公司获得投资收益18,136.71万元，主要来自于合并万向通达带来的参股公司武汉佛吉亚和重庆佛吉亚，按权益法核算的利润增长。此外，公司参股的万向财务公司2014年分配了3,031.67万元现金红利。

在综合毛利率提升和投资收益增长的带动下，公司2014年营业利润同比上年增长了27.90%，达到8.12亿元。公司营业外收入主要来源于政府补助和非流动资产处置利得，政府补助收入同上年基本持平，公司处置部分子公司权益导致非流动资产处置利得增加，总体来说，非经营损益在公司利润总额中的比重持续下降。

**表14 近两年公司主要盈利能力指标**

| 项目        | 2014 年     | 2013 年     |
|-----------|------------|------------|
| 营业收入（万元）  | 982,887.57 | 926,215.81 |
| 投资收益（万元）  | 18,136.71  | 13,131.02  |
| 营业利润（万元）  | 81,215.44  | 63,498.37  |
| 营业外收入（万元） | 9,577.57   | 7,792.86   |
| 利润总额（万元）  | 88,792.29  | 69,796.32  |
| 综合毛利率     | 22.20%     | 19.78%     |
| 总资产回报率    | 9.85%      | 9.79%      |
| 期间费用率     | 13.93%     | 13.09%     |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

### 现金流

#### 跟踪期内，盈利水平的持续改善，公司经营现金流表现较好

2014年，公司盈利水平持续改善，同时每年折旧摊销费用相对稳定，使得FFO较上年大幅增长。公司营业收入的增加带动的经营性应收项目的增加，存货和经营性应收项目增加占用了公司大量的营运资本，但经营性应付项目的增加使得运营资本占用的资金规模减少。总体来看，公司经营性现金流情况有所改善，能够对流动负债的偿还形成一定的保障。

2014年，公司继续增加了对固定资产和生产设备的投入，投资活动现金流出规模较大，

但投资需求完全能够通过经营产生的现金流覆盖。由于公司投资项目资金需求较大，因此预计未来几年公司投资活动现金流仍将表现为持续的净流出。

**表15 公司 2013-2014 年现金流情况（单位：万元）**

| 项目               | 2014 年     | 2013 年     |
|------------------|------------|------------|
| 净利润              | 78,225.49  | 60,361.39  |
| 非付现费用            | 49,045.43  | 39,997.05  |
| 非经营损益            | -510.38    | 3,996.85   |
| FFO              | 126,760.54 | 104,355.29 |
| 营运资本变化           | 10,824.69  | 29,376.81  |
| 其中：存货减少（减：增加）    | -18,848.94 | -15,671.65 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | -27,650.04 | -31,160.92 |
| 经营性应付项目的增加（减：减少） | 57,323.67  | 76,209.38  |
| 经营活动现金流量净额       | 135,831.36 | 133,904.12 |
| 投资活动的现金流量净额      | -16,937.52 | -89,866.18 |
| 筹资活动产生的现金流量净额    | 73,183.06  | -57,059.29 |
| 现金及现金等价物净增加额     | 191,980.02 | -13,872.43 |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告、鹏元整理

公司融资渠道畅通，筹资能力较强，先后多次在货币市场及资本市场成功融资。2011年12月，公司发行15亿元短期融资券；2012年4月，发行15亿元公司债券；2013年初，发行15亿元短期融资券（已于2013年底偿还）；2014年5月，公司再次发行15亿元短期融资券；公司持续的发行短期融资券，显示了公司良好的筹资能力，同时满足了未来持续发展的流动资金需求，也缓解了固定资产投资带来的资金压力。

## 资本结构与财务安全性

### 流动负债进一步增长，公司短期偿债压力进一步增加

截至2014年末，公司资产负债率为63.38%，较上年增长了2.82个百分点。公司负债以流动负债为主，2013、2014年占比分别为71.32%和76.89%，流动负债呈进一步上升趋势，公司债务期限结构不尽合理。其中公司应付票据和应付账款增长较快，分别较上年增长23.81%和6.06%，应付账款快速增长主要是由于营业收入的增加，而应付票据大幅增长除营业收入增长外，部分原因是公司与供应商结算时使用的票据比例增加。

从债务结构来看，以银行借款、应付票据和应付债券为主的有息债务占比较大，2014年有息债务规模为31.61亿元，占负债规模的41.89%，较上年有所下降，但公司有息负债规模仍然较大，公司存在较大偿债压力。

**表16 公司近两年主要负债构成（单位：万元）**

| 项目             | 2014 年            |                | 2013 年            |                |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|                | 金额                | 比重             | 金额                | 比重             |
| 短期借款           | 15,450.00         | 2.05%          | 42,650.00         | 7.23%          |
| 应付票据           | 135,321.49        | 17.94%         | 109,300.22        | 18.53%         |
| 应付账款           | 202,502.17        | 26.84%         | 190,927.71        | 32.36%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>580,121.00</b> | <b>76.89%</b>  | <b>420,777.39</b> | <b>71.32%</b>  |
| 长期借款           | 10,324.54         | 1.37%          | 17,543.58         | 2.97%          |
| 应付债券           | 149,272.01        | 19.79%         | 148,971.53        | 25.25%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>174,320.70</b> | <b>23.11%</b>  | <b>169,231.62</b> | <b>28.68%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>754,441.70</b> | <b>100.00%</b> | <b>590,009.01</b> | <b>100.00%</b> |
| <b>其中有息债务</b>  | <b>316,068.04</b> | <b>41.89%</b>  | <b>322,465.32</b> | <b>51.65%</b>  |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告、鹏元整理

从短期偿债能力来看，公司流动负债虽有所的增加，但公司相应流动资产也保持增长，2013-2014年公司流动比率分别为1.36和1.35，2014年流动比率较上年略有下降。公司存货占公司流动资产规模比率减少，使得公司速动比率略有上升，2013-2014年公司速动比率分别为0.97和1.06。2014年在公司债券和短期融资券的叠加影响下，公司利息负担较重，但盈利能力的持续改善使得公司息税前利润大幅增长，因而EBITDA利息保障倍数保持提高。

**表17 2013-2014 年公司偿债能力指标**

| 项目            | 2014 年     | 2013 年     |
|---------------|------------|------------|
| 资产负债率         | 63.38%     | 60.56%     |
| 流动比率          | 1.35       | 1.36       |
| 速动比率          | 1.06       | 0.97       |
| EBITDA（万元）    | 145,241.55 | 121,948.62 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 6.83       | 6.16       |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告、鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2014年年末，公司对外担保（不包括对子公司的担保）已经审批的额度为45,100万元，实际发生的担保金额为5,457.71万元。公司对外担保额度较大，但实际发生的担保金额并不高。

**表18 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

| 被担保方          | 已经审批的担保额度 | 实际担保金额   | 担保到期日      | 担保类型   |
|---------------|-----------|----------|------------|--------|
| 万向精工江苏有限公司    | 15,000.00 | 2,257.50 | 2015-10-11 | 连带责任保证 |
| 河南万向系统制动器有限公司 | 6,000.00  | 586.94   | 2015-03-30 | 连带责任保证 |

|               |                  |                 |            |        |
|---------------|------------------|-----------------|------------|--------|
| 武汉万向汽车制动器有限公司 | 5,000.00         | 2,553.27        | 2015-03-30 | 连带责任保证 |
| 江苏钱潮轴承有限公司    | 3,000.00         | -               | 2015-03-30 | 连带责任保证 |
| 淮南钱潮轴承有限公司    | 11,000.00        | 60              | 2015-03-30 | 连带责任保证 |
| 十堰巨迪金属管业有限公司  | 200.00           | -               | 2015-03-31 | 连带责任保证 |
| 海口通达排气系统有限公司  | 1,900.00         | -               | 2015-03-31 | 连带责任保证 |
| 蚌埠通达汽车零部件有限公司 | 3,000.00         | -               | 2015-03-31 | 连带责任保证 |
| <b>合计</b>     | <b>45,100.00</b> | <b>5,457.71</b> |            |        |

资料来源：公司 2014 年年度报告

## 七、评级结论

公司供销渠道完善，2014年转让处置了盈利能力较差的湖北钱潮，并且将盈利能力较差的哈尔滨万向予以吸收合并，同时受益于市场占有率提升，公司主导产品的产能和产能利用率均恢复增长以及原材料钢铁价格的持续走低，上述因素共同带动了收入规模的增长，盈利能力显著增长。同时，作为上市企业，公司融资渠道畅通，在货币市场和资本市场发行了多次债务融资工具，具有较好的筹资能力。

我们也关注到，跟踪期内，公司未来投资项目的资金需求较大，面临一定的资金压力；公司经营性应收项目和库存规模的增加占用了大量的营运资本；随着流动负债规模的扩大，公司流动负债占比上升，流动资产对即期债务的覆盖程度进一步下降，公司短期偿债压力有所增加。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA+，本期债券信用等级AA+，评级展望维持为稳定。

## 附录一合并资产负债表（单位：万元）

| 项目             | 2014 年              | 2013 年            | 2012 年            |
|----------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金           | 300,438.64          | 105,254.75        | 104,505.96        |
| 应收票据           | 117,099.37          | 113,250.37        | 94,688.19         |
| 应收账款           | 176,914.05          | 164,236.12        | 143,821.76        |
| 预付款项           | 14,279.38           | 19,274.33         | 20,477.42         |
| 其他应收款          | 589.92              | 1,303.01          | 1,420.66          |
| 存货             | 168,641.21          | 162,370.94        | 143,088.71        |
| 其他流动资产         | 4,209.81            | 6,826.16          | 4,586.76          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>783,954.86</b>   | <b>572,515.68</b> | <b>512,589.47</b> |
| 长期股权投资         | 34,478.29           | 61,077.39         | 33,841.38         |
| 投资性房地产         | 837.46              | 887.30            | -                 |
| 固定资产           | 276,290.15          | 260,247.84        | 238,703.21        |
| 在建工程           | 38,681.14           | 50,540.88         | 45,970.25         |
| 无形资产           | 18,410.78           | 20,671.90         | 19,282.77         |
| 商誉             | 1,774.54            | 1,774.54          | 1,374.77          |
| 长期待摊费用         | 1,722.96            | 1,645.22          | 2,103.70          |
| 递延所得税资产        | 3,412.76            | 2,778.49          | 2,467.40          |
| 其他非流动资产        | 1,064.86            | 2,129.71          | -                 |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>406,361.14</b>   | <b>401,753.28</b> | <b>343,743.49</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,190,316.00</b> | <b>974,268.96</b> | <b>856,332.95</b> |
| 短期借款           | 15,450.00           | 42,650.00         | 3,400.00          |
| 应付票据           | 135,321.49          | 109,300.22        | 72,941.46         |
| 应付账款           | 202,502.17          | 190,927.71        | 151,728.32        |
| 预收款项           | 1,825.23            | 2,892.98          | 6,422.13          |
| 应付职工薪酬         | 36,649.70           | 31,598.41         | 21,329.98         |
| 应交税费           | 12,189.80           | 12,361.19         | 9,111.29          |
| 应付利息           | 11,823.38           | 6,281.20          | 6,218.31          |
| 应付股利           | -                   | 62.90             | 62.90             |
| 其他应付款          | 8,892.65            | 7,953.46          | 10,399.27         |
| 一年内到期的非流动负债    | 5,700.00            | 4,000.00          | 3,000.00          |
| 其他流动负债         | 149,766.58          | 12,749.31         | 3,939.80          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>580,121.00</b>   | <b>420,777.39</b> | <b>288,553.47</b> |
| 长期借款           | 10,324.54           | 17,543.58         | 21,200.00         |
| 应付债券           | 149,272.01          | 148,971.53        | 148,678.01        |
| 长期应付款          | -                   | 515.65            | 124.99            |
| 其他非流动负债        | 107.29              | 2,200.87          | 107.29            |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>174,320.70</b>   | <b>169,231.62</b> | <b>170,110.29</b> |
| <b>负债合计</b>    | <b>754,441.70</b>   | <b>590,009.01</b> | <b>458,663.76</b> |
| 实收资本(或股本)      | 191,191.63          | 159,326.36        | 159,326.36        |
| 资本公积金          | 68,318.10           | 102,229.49        | 122,557.78        |
| 盈余公积金          | 22,744.30           | 17,683.11         | 13,650.82         |

|                   |                     |                   |                   |
|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 未分配利润             | 115,754.98          | 66,067.85         | 69,641.32         |
| 归属于母公司所有者权益合计     | 398,009.00          | 345,306.81        | 365,176.27        |
| 少数股东权益            | 37,865.30           | 38,953.15         | 32,492.92         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>435,874.30</b>   | <b>384,259.96</b> | <b>397,669.20</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>1,190,316.00</b> | <b>974,268.96</b> | <b>856,332.95</b> |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 附录二合并利润表（单位：万元）

| 项目            | 2014 年     | 2013 年     | 2012 年     |
|---------------|------------|------------|------------|
| 一、营业总收入       | 982,887.57 | 926,215.81 | 833,980.53 |
| 营业收入          | 982,887.57 | 926,215.81 | 833,980.53 |
| 二、营业总成本       | 919,808.84 | 875,848.46 | 805,004.84 |
| 营业成本          | 764,646.34 | 743,024.27 | 693,518.15 |
| 营业税金及附加       | 4,526.81   | 3,948.15   | 3,387.89   |
| 销售费用          | 32,685.60  | 27,934.31  | 22,707.25  |
| 管理费用          | 86,583.05  | 77,700.73  | 64,155.74  |
| 财务费用          | 17,667.74  | 15,600.78  | 17,005.71  |
| 资产减值损失        | 13,699.30  | 7,640.22   | 4,230.11   |
| 投资收益          | 18,136.71  | 13,131.02  | 4,013.06   |
| 三、营业利润        | 81,215.44  | 63,498.37  | 32,988.74  |
| 加：营业外收入       | 9,577.57   | 7,792.86   | 11,384.17  |
| 减：营业外支出       | 2,000.72   | 1,494.92   | 871.69     |
| 其中：非流动资产处置净损失 | 635.02     | 203.06     | 17.16      |
| 四、利润总额        | 88,792.29  | 69,796.32  | 43,501.22  |
| 减：所得税         | 10,566.80  | 9,434.93   | 5,327.12   |
| 五、净利润         | 78,225.49  | 60,361.39  | 38,174.11  |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

| 项目                        | 2014 年       | 2013 年       | 2012 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            | 1,077,046.87 | 1,030,849.64 | 930,958.22  |
| 收到的税费返还                   | 4,880.16     | 5,597.54     | 6,779.35    |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 39,218.16    | 42,092.41    | 33,100.71   |
| 经营活动现金流入小计                | 1,121,145.20 | 1,078,539.59 | 970,838.29  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 760,428.07   | 745,133.90   | 739,866.15  |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 85,983.77    | 82,272.41    | 71,715.01   |
| 支付的各项税费                   | 45,693.69    | 39,036.84    | 34,129.15   |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 93,208.31    | 78,192.31    | 63,651.83   |
| 经营活动现金流出小计                | 985,313.84   | 944,635.47   | 909,362.15  |
| 经营活动产生的现金流量净额             | 135,831.36   | 133,904.12   | 61,476.14   |
| 二、投资活动产生的现金流量：            |              |              |             |
| 收回投资收到的现金                 | -            | 825.00       | -           |
| 取得投资收益收到的现金               | 15,215.02    | 10,000.00    | 4,012.50    |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 12,947.58    | 3,625.83     | 5,547.47    |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 1,492.83     | -            | 25,556.88   |
| 投资活动现金流入小计                | 6,348.15     | 14,450.83    | 35,116.85   |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 36,003.58    | 39,915.56    | 34,182.52   |
| 投资支付的现金                   | 52,571.61    | -            | -           |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | 369.48       | 64,401.45    | 18,830.38   |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 0.00         | -            | 300.00      |
| 投资活动现金流出小计                | 52,941.09    | 104,317.01   | 53,312.90   |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -16,937.52   | -89,866.18   | -18,196.05  |
| 三、筹资活动产生的现金流量：            |              |              |             |
| 吸收投资收到的现金                 | 0.00         | 2,297.97     | -           |
| 其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金       | 0.00         | 2,297.97     | -           |
| 取得借款收到的现金                 | 33,990.00    | 199,650.00   | 73,250.00   |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 150,000.00   | 960.00       | 72.64       |
| 发行债券收到的现金                 | 1,395.06     | -            | 148,490.00  |
| 筹资活动现金流入小计                | 185,385.06   | 202,907.97   | 221,812.64  |
| 偿还债务支付的现金                 | 67,209.04    | 177,880.21   | 261,550.00  |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 44,392.97    | 80,887.06    | 70,645.50   |
| 其中：子公司支付给少数股东的股利、利润       | 7,134.83     | -            | 6,696.64    |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 600.00       | 1,200.00     | 6,370.81    |
| 筹资活动现金流出小计                | 112,202.00   | 259,967.26   | 338,566.31  |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 73,183.06    | -57,059.29   | -116,753.67 |
| 四、汇率变动对现金的影响              | -96.89       | -851.07      | -35.40      |
| 五、现金及现金等价物净增加额            | 191,980.02   | -13,872.43   | -73,508.99  |
| 期初现金及现金等价物余额              | 73,295.55    | 87,167.98    | 147,845.21  |
| 六、期末现金及现金等价物余额            | 265,275.57   | 73,295.55    | 74,336.23   |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目                      | 2014 年     | 2013 年     | 2012 年     |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| 净利润                     | 78,225.49  | 60,361.39  | 38,174.11  |
| 加：资产减值准备                | 13,699.30  | 7,640.22   | 4,230.11   |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 33,197.76  | 31,002.28  | 28,917.86  |
| 无形资产摊销                  | 830.49     | 742.94     | 692.70     |
| 长期待摊费用摊销                | 1,317.88   | 611.61     | 503.71     |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | -1,753.88  | -910.86    | -2,452.45  |
| 财务费用                    | 18,259.20  | 18,297.20  | 17,567.69  |
| 投资损失                    | -18,136.71 | -13,131.02 | -4,013.06  |
| 递延所得税资产减少               | -632.86    | -258.47    | -138.36    |
| 存货的减少                   | -18,848.94 | -15,671.65 | 15,185.55  |
| 经营性应收项目的减少              | -27,650.04 | -31,160.92 | -37,461.72 |
| 经营性应付项目的增加              | 57,323.67  | 76,209.38  | 269.99     |
| 其他                      | -          | 172.04     | -          |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 135,831.36 | 133,904.12 | 61,476.14  |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

## 附录四主要财务指标表

| 项目            | 2014 年       | 2013 年     | 2012 年     |
|---------------|--------------|------------|------------|
| 总资产（万元）       | 1,190,316.00 | 974,268.96 | 856,332.95 |
| 所有者权益（万元）     | 435,874.30   | 384,259.96 | 397,669.20 |
| 资产负债率         | 63.38%       | 60.56%     | 53.56%     |
| 流动比率          | 1.35         | 1.36       | 1.78       |
| 速动比率          | 1.06         | 0.97       | 1.28       |
| 营业收入（万元）      | 982,887.57   | 926,215.81 | 833,980.53 |
| 营业利润（万元）      | 81,215.44    | 63,498.37  | 32,988.74  |
| 投资收益          | 18,136.71    | 13,131.02  | 4,013.06   |
| 利润总额（万元）      | 88,792.29    | 69,796.32  | 43,501.22  |
| 综合毛利率         | 22.20%       | 19.78%     | 16.84%     |
| 总资产回报率        | 10.15%       | 9.79%      | 7.61%      |
| EBITDA（万元）    | 145,241.55   | 121,948.62 | 96,239.89  |
| EBITDA 利息保障倍数 | 6.83         | 6.16       | 4.25       |
| 经营活动现金流净额（万元） | 135,831.36   | 133,904.12 | 61,476.14  |

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告、鹏元整理

## 附录五主要财务指标计算公式

|            |              |                                                |
|------------|--------------|------------------------------------------------|
| 资产运营效率     | 固定资产周转率（次）   | 营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]                   |
|            | 应收账款周转率      | 营业收入/[（期初应收账款余额+期初应收票据余额+期末应收账款余额+期末应收票据余额）/2] |
|            | 存货周转率        | 营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]                           |
|            | 应付账款周转率      | 营业成本/[（期初应付账款余额+期初应付票据余额+期末应付账款余额+期末应付票据余额）/2] |
|            | 净营业周期（天）     | 应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数                       |
|            | 总资产周转率（次）    | 营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]                       |
| 盈利能力       | 综合毛利率        | （营业收入-营业成本）/营业收入×100%                          |
|            | 销售净利率        | 净利润/营业收入×100%                                  |
|            | 净资产收益率       | 净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%                 |
|            | 总资产回报率       | （利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%    |
|            | 管理费用率        | 管理费用/营业收入×100%                                 |
|            | 销售费用率        | 销售费用/营业收入×100%                                 |
| 现金流        | EBIT         | 利润总额+计入财务费用的利息支出                               |
|            | EBITDA       | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                        |
|            | 利息保障倍数       | EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）                     |
|            | EBITDA利息保障倍数 | EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）                   |
| 资本结构及财务安全性 | 资产负债率        | 负债总额/资产总额×100%                                 |
|            | 流动比率         | 流动资产合计/流动负债合计                                  |
|            | 速动比率         | （流动资产合计-存货）/流动负债合计                             |
|            | 长期有息债务       | 长期借款+应付债券+融资租赁款                                |
|            | 短期有息债务       | 短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款                           |
|            | 有息债务         | 长期有息债务+短期有息债务                                  |

## 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。 |