

万向钱潮股份有限公司

2012 年公司债券 2016 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【2016】跟踪第
【32】号 01

债券剩余规模:

15 亿元

债券到期日期:

2017 年 4 月 25 日

债券偿还方式:

按年支付利息, 到期一
次性还本。

分析师

姓名:

刘书芸 张伟亚

电话:

021-51035670

邮箱:

zhangwy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

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

网址: www.pyrating.cn

万向钱潮股份有限公司

2012 年公司债券 2016 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+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 4 月 20 日	2015 年 4 月 10 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 年发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 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营业收入持续增长, 汽车零部件收入和毛利率保持稳定; 公司费用支出有所下降, 盈利能力保持稳定; 公司部分产品市场占有率有所提升, 研发实力较强。同时我们也关注到, 受经济下行影响, 汽车行业产量及销量增速均明显下滑, 公司经营业绩面临一定压力; 公司在建和拟建项目资金需求较大, 面临较大的资金压力; 有息债务规模较大, 存在一定的偿债压力; 未来新增产能能否得到有效利用存在不确定性等风险因素。

正面:

- 公司营业收入持续增长, 汽车零部件收入和毛利率保持稳定。2015 年公司营业收入为 102.41 亿元, 较上年增长 4.20%; 其中汽车零部件收入为 85.54 亿元, 较上年增长 0.73%, 毛利率为 24.31%, 较上年保持稳定。
- 公司费用支出有所下降, 盈利能力保持稳定。2015 年公司期间费用率为 12.71%, 较上年下降了 1.22 个百分点; 2015 年公司营业利润为 8.70 亿元, 较上年增长 7.17%, 营业利润率为 8.50%, 较上年增长 0.24 个百分点。
- 公司部分产品市场占有率有所提升, 研发实力较强。2015 年公司万向节、等速驱动轴市场占有率分别为 39.85%、16.00%, 较上年分别提高了 2.25 和 2.00 个百分

点；2015 年公司研发投入金额为 3.97 亿元，研发人员数量较上年增长 5.97%；截至 2015 年末，公司拥有专利 1,282 项，其中发明创造专利 67 项，实用型专利 981 项，外观专利 234 项，公司研发实力较强。

关注：

- **受经济下行影响，全国汽车产量和销量增速均明显下滑，公司经营业绩面临一定压力。**2015 年全国汽车产量为 2,483.80 万辆，同比增长 2.7%，销量为 2,459.76 万辆，同比增长 4.68%，受制于外部经济环境的弱化，产销量增速均出现明显下滑，商用车市场受环境影响更为明显，给公司经营业绩持续增长带来一定压力。
- **公司在建和拟建项目资金需求较大，面临较大的资金压力。**截至 2015 年末，公司主要在建和拟建项目投资总额达 90.33 亿元，已投资 10.73 亿元，尚需投入 79.60 亿元，公司将面临较大的资金压力。
- **有息债务规模较大，存在一定的偿债压力。**截至 2015 年末，公司资产负债率为 64.06%，有息债务规模为 49.99 亿元，较上年增长 7.32%，占债务总额的比重为 61.22%，公司存在一定的偿债压力。
- **未来新增产能能否得到有效利用存在不确定性。**公司主要在建、拟建项目达产后，可形成年产轮毂单元 5,000 万套、传动系统 800 万套、制动器总成 200 万套、电子驻车系统 200 万套、汽车电动助力转向系统 80 万套，新增产能规模较大，在汽车行业增速趋缓的背景下，新增产能能否有效利用存在一定不确定性。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,274,682.88	1,190,316.00	974,268.96
归属于母公司所有者权益合计（万元）	418,607.11	398,009.00	345,306.81
有息债务（万元）	499,914.13	465,834.62	335,730.29
资产负债率	64.06%	63.38%	60.56%
流动比率	1.44	1.35	1.36
速动比率	1.17	1.06	0.97
营业收入（万元）	1,024,143.41	982,887.57	926,215.81
营业利润（万元）	87,035.96	81,215.44	63,498.37
投资收益（万元）	17,446.23	18,136.71	13,131.02
利润总额（万元）	92,463.82	88,792.29	69,796.32
综合毛利率	21.25%	22.20%	19.78%
总资产回报率	9.12%	10.15%	9.79%
EBITDA（万元）	149,075.86	145,241.55	121,948.62
EBITDA 利息保障倍数	7.47	6.83	6.16

经营活动现金流净额（万元）	121,744.36	135,831.36	133,904.12
---------------	------------	------------	------------

资料来源：公司审计报告，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，债券期限为5年，票面利率为6.00%。

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。

截至2016年3月31日，本期债券本息兑付情况详见下表。

表1 截至2016年03月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付金额	利息支付	期末本金余额
2013年4月25日	0.00	9,000.00	150,000.00
2014年4月25日	0.00	9,000.00	150,000.00
2015年4月25日	0.00	9,000.00	150,000.00
合计	-	27,000.00	150,000.00

资料来源：公司提供

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2014年12月31日的股份数1,911,916,288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382,383,257.00元，转增股份完成后公司注册资本及实收资本均为229,429.95万元。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。万向经理人发展责任激励会持有万向集团100%股份，其中自然人鲁冠球先生持有万向经理人发展责任激励会80%股份，因此鲁冠球先生为公司的实际控制人。

2015年，公司新增2家纳入合并范围内的子公司，为开拓海外业务和国际化发展，公司于2015年12月23日在英属维尔京群岛设立全资子公司万向钱潮（美洲）有限公司和万向钱潮（欧洲）有限公司，注册资本均为5万美元，持股比例100.00%，截至2015年末，公司尚未对上述公司实际出资。跟踪期内，公司合并范围内子公司减少2家，分别为宁波钱潮汽车配件有限公司

和武汉通达伟业经济发展有限公司，为优化资源配置和提高生产效率，对上述公司注销或吸收合并，未对公司整体业务发展产生重大影响。跟踪期内公司合并范围变化情况如下表所示。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况

1.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 (万美元)	主营业务	合并方式
万向钱潮（美洲）有限公司	100.00%	5.00	汽车零配件销售	投资设立
万向钱潮（欧洲）有限公司	100.00%	5.00	汽车零配件销售	投资设立
2.跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	股权处置 时点	处置日净资产 (万元)	主营业务	不再纳入合并 报表的原因
宁波钱潮汽车配件有限公司	2015年3月	1,352.20	汽车零部件制造销售	注销
武汉通达伟业经济发展有限公司	2015年8月	1,208.46	汽车零部件制造销售	吸收合并

资料来源：2015年公司审计报告，鹏元整理

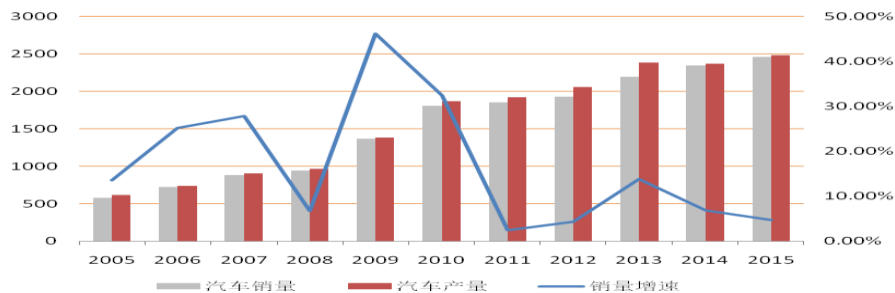
截至2015年12月31日，公司资产总额为127.47亿元，所有者权益为45.81亿元，资产负债率为64.06%。2015年度，公司实现营业收入102.41亿元，利润总额9.25亿元，经营活动现金净流入12.17亿元。

三、运营环境

2015年汽车行业保持增长，总体发展态势向好；商用车市场受到经济环境影响更为明显，近年来销售增速趋缓

2015年，在经济下行压力仍然较大的背景下，国内汽车产销量持续增长，巩固了全球最大汽车市场的地位。全年汽车产量为2,483.80万辆，同比增长2.7%，销量为2,459.76万辆，同比增长4.68%，但受制于外部经济环境的弱化，增速均出现明显下滑。分类别来看，2015年乘用车（包含轿车、MPV、SUV等）销量1,969.99万辆，商用车（货车、客车、专用车等）销量378.86万辆，占比分别为83.87%和16.13%。相比乘用车，商用车作为运营和商务用车，受经济波动影响更为明显，2015年销量同比下降6.81%。

图1 近年来我国汽车产销情况（单位：万辆）



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

进出口方面，根据中国汽车工业协会整理的海关进出口数据显示，2015年汽车商品进出口总体呈现双双下降态势。1、整车方面，汽车出口数量下滑明显，汽车进口数量下滑幅度更大。全年共进口整车110.19万辆，增幅由上年的19.35%下滑至-22.72%，进口金额450.88亿美元，其中越野车进口量保持最多。另外一方面，汽车整车出口于2013年出现下滑，2015年下滑幅度进一步扩大，全年共出口72.82万辆，维持弱势格局，出口金额为27.47亿美元，同比下降24.76%。分品种来看，乘用车出口下滑18.03%，商用车则表现更不乐观，出口下滑18.47%。2、汽车零配件方面，2015年出口形势也呈现下滑态势，四大类汽车零部件品种（发动机，汽车零件、附件及车身，汽车、摩托车轮胎，其他汽车相关产品）中，发动机和汽车零件、附件及车身出口金额较上年基本持平，其余均较上年呈下降态势，其中发动机出口金额16.92亿美元，汽车零件、附件及车身出口金额351.85亿美元，较上年基本持平；汽车、摩托车轮胎和其他汽车相关商品出口金额下降明显，分别出口126.63亿美元和122.86亿美元，同比下降16.42%和1.13%。

汽车工业固定资产投资有所回升，随着自主品牌产能扩张较快，结构性产能过剩现象突出

根据中国汽车工业协会发布的数据，2015年汽车工业固定资产投资额为11,859.03亿元，同比上升14.20%。在市场需求下滑的背景下，一方面受过往固定资产投资惯性的影响，另一方面受新能源汽车持续扩张的影响，行业投资情况持续好转。其中汽车整车固定资产投资增速达到16.62%，高于零部件制造业14.98%的水平。从产能利用率来看，合资品牌的美系、德系产品由于较为贴合市场需求产能利用率较高，甚至超过100%；而自主品牌汽车以低端车居多，在地方政府支持下产能扩张较快，产能利用率大约为60%，但企业间分化较大，部分销量下滑的企业产能利用率严重偏低，低水平重复建设导致我国自主品牌车企面临较大的产能过剩压力。

汽车行业具有垄断竞争的市场竞争特点，近年来产业集中度有所提升

我国汽车行业表现出明显的规模经济，具有垄断竞争的市场竞争特点。大型的汽车厂商在产业链中的话语权较强，能够获得较有优势的采购价格，对于终端销售的价格控制能力也较强；产品线相对丰富，对于市场需求的变化适应性较好，增强了其抗风险能力；此外，大型厂商的资金、技术优势明显，产品更新换代速度较快，整体竞争实力较强。

随着政策面对于汽车行业整合并购的支持力度加大，汽车产业集中度不断提高，2015年，前十大汽车生产企业的销量合计占市场总量的90.37%，较2014年上升0.67个百分点。

表3 2015年前十大汽车生产企业销量排名（单位：万辆）

序号	集团名称	销量	市场份额
1	上海汽车集团股份有限公司	586.35	23.84%
2	东风汽车集团股份有限公司	387.25	15.74%
3	中国第一汽车集团公司	284.47	11.56%
4	中国长安汽车集团股份有限公司	277.65	11.29%
5	北京汽车工业控股有限责任公司	248.98	10.12%

6	广州汽车集团股份有限公司	129.91	5.28%
7	华晨汽车集团控股有限公司	85.61	3.48%
8	长城汽车股份有限公司	85.27	3.47%
9	奇瑞汽车股份有限公司	51.78	2.11%
10	安徽江淮汽车股份有限公司	85.61	3.48%
	合计	2,222.88	90.37%

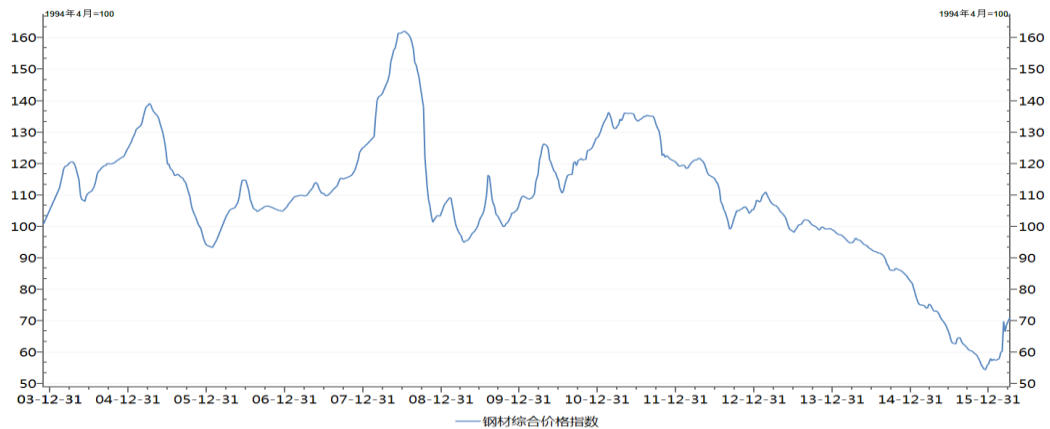
资料来源：中国汽车工业协会

钢铁行业产能依然过剩，2015年以来价格持续下行，短期内有利于降低汽车制造企业成本

2015年钢铁行业粗钢产量8.04亿吨，同比下降2.3%，近30年来首次出现下降。国内粗钢表观消费量约为7亿吨，同比下降5.4%，连续两年出现下降，降幅扩大1.4个百分点。钢材（含重复材）产量11.2亿吨，同比增长0.6%，增幅下降3.9个百分点。中国粗钢产量占全球比重为49.54%。

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。我国钢材价格已连续4年下降，2015年跌幅加大。钢材综合价格指数由年初的81.91点下跌到56.37点，下降25.54点，降幅31.1%。从品种上看，板材下降幅度大于长材，其中板材价格指数由83.99点降至56.79点，降幅32.4%，长材价格指数由81.38点降至56.92点，降幅30.1%。

图2 2003-2016年3月我国钢材综合价格指数变动情况



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，虽然短期内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，但从长期来看，随着全球经济步入复苏通道，预计未来能源和原材料价格将有所恢复并传导至相关产品，汽车制造企业将面临一定的成本控制压力。此外，钢铁价格的频繁波动不利于汽车及零部件制造企业锁定利润空间，加大了相关生产企业的经营风险。

汽车行业未来总体发展前景较好，但受行业、地方政策的影响较大，行业结构正在发生调整

2015年全年，国家层面密集出台或实施了涉及到汽车行业的近十余项政策，涵盖了加强一

致性检查、油耗限值、新能源汽车免购置税等。从地方政府来说，为解决交通拥堵以及环境问题，先后有北京、上海、广州、深圳等多个地方政府出台汽车限购政策。这些城市本身经济较为发达，汽车需求量较强，汽车限购政策也在一定程度上影响了汽车行业总体销量。

从未来的发展前景来看，得益于我国宏观经济的持续稳定增长，新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化的深入推进，以及城乡居民收入水平的不断提高，国内汽车市场仍有较大增长空间，但由于交通拥堵，能源紧缺以及环保污染等压力，预计针对汽车行业的整体性刺激政策将难以出台，汽车增速将趋于平稳。但应关注到，与节能减排有关的政策，如燃油消费税调整等对车型结构可能产生较大影响。同时，2015年国家和地方政府先后调整或出台补贴政策扶持新能源汽车产业发展，节能与新能源汽车产业化步伐加快，汽车行业结构正在发生调整。

四、经营与竞争

公司2015年整体经营保持平稳增长，期间实现营业收入102.41亿元，较上年增长4.20%。公司的主要收入来源为汽车零部件业务，2015年公司汽车零部件收入为85.54亿元，较上年小幅增长；2014-2015年汽车零部件收入占营业收入比重分别为86.40%和83.52%，受钢材和铁合金贸易收入增长影响，汽车零部件业务收入占比有所下降。2015年公司汽车零部件业务毛利率为24.31%，与上年保持稳定。钢材、铁合金及煤炭等物资贸易业务毛利率较低，2015年公司煤炭贸易业务已停止开展，钢材和铁合金贸易收入规模较上年增长较快，使公司综合毛利率由上年的22.20%小幅下降为21.25%。

表4 2014-2015年公司营业收入分产品构成（单位：万元）

项 目	2015 年			2014 年		
	收入	毛利率	占营业收入比重	收入	毛利率	占营业收入比重
汽车零部件	855,374.22	24.31%	83.52%	849,187.21	24.11%	86.40%
钢材、铁合金	122,547.83	1.66%	11.97%	68,324.89	2.60%	6.95%
煤炭	-	-	-	6,653.51	0.68%	0.68%
其他	302.94	-0.18%	0.03%	309.16	2.70%	0.03%
主营业务	978,224.99	21.46%	95.52%	924,474.78	22.35%	94.06%
其他业务	45,918.42	16.70%	4.48%	58,412.78	19.95%	5.94%
营业收入	1,024,143.41	21.25%	100.00%	982,887.57	22.20%	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

受商用车市场疲软影响，公司万向节和排气系统产量和产能利用率有所下滑；公司等速驱动轴等乘用车配套产品产量和产能利用率进一步提高，整体经营保持平稳增长

2015年国内经济继续下行，商用车市场持续疲软，公司主要用于商用车配套的万向节和排

气系统产销量和产能利用率下滑幅度较大。2015年公司万向节产量和销量分别较上年下降26.24%和26.34%，产能利用率由上年的82.43%下降至60.80%；排气系统产量和销量分别较上年下降28.56%和29.16%，产能利用率由上年的58.64%下降至41.90%。受下游汽车行业需求和市场竞争影响，公司传动轴、制动系统产品、轮毂单元和燃料箱产销量和产能利用率也出现下降，但下降幅度不大。

2015年国内乘用车市场发展较为稳定，公司主要用于乘用车配套的等速驱动轴和轴承发展较好。2015年公司等速驱动轴产量为706.05万套，较上年提升21.97%，产能利用率为91.69%，较上年提升16.51个百分点；轴承产量为9,463.14万套，较上年提升8.12%，产能利用率为86.03%，较上年提升6.46个百分点；消声器产量为27.81万件，较上年提升14.40%，产能利用率为69.52%，较上年提升8.74个百分点。其中等速驱动轴作为汽车传动系统的关键零部件，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，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。

表5 2014-2015年公司主要产品产能及产量情况

种类	产品明细	2015年				2014年			
		产能	产量	销量	产能利用率	产能	产量	销量	产能利用率
传动系统	万向节（万套）	8,300	5,046.00	5,064.40	60.80%	8,300	6,841.42	6,875.38	82.43%
	传动轴（万根）	400	312.27	309.57	78.07%	400	332.05	329.13	83.01%
	等速驱动轴（万套）	770	706.05	688.01	91.69%	770	578.85	573.80	75.18%
制动系统产品（万台、万套）		760	635.25	591.13	83.58%	760	647.91	648.95	85.25%
轴承系统	轴承（万套）	11,000	9,463.14	9,486.49	86.03%	11,000	8,752.69	8,652.28	79.57%
	轮毂单元（万套）	2,000	1,303.19	1,328.54	65.16%	2,000	1,363.88	1,375.82	68.19%
其他	消声器（万件）	40	27.81	27.92	69.52%	40	24.31	24.07	60.78%
	排气系统（万件）	200	83.79	83.66	41.90%	200	117.28	118.10	58.64%
	燃油箱（万套）	80	32.18	31.91	40.23%	80	32.97	35.36	41.21%

资料来源：公司提供

钢材、铁合金及煤炭等物资贸易业务由公司子公司浙江大鼎贸易有限公司（以下简称“大鼎贸易”）负责经营，公司煤炭贸易业务已停止开展，2015年钢材和铁合金贸易收入为12.25亿元，毛利率为1.66%。从供应商情况来看，钢材供应商主要包括宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢”）、江苏沙钢集团有限公司和中信泰富特钢集团等国内重要的优特钢企业；矿石供应商主要为北京润天隆国际贸易有限公司。从客户情况来看，钢材客户主要包括宁波经济开发区宏丰贸易有限公司、上海博营贸易有限公司等；铁合金客户主要包括青山控股集团有限公司、振石控股集团有限公司和中天钢铁集团有限公司等。总的来看，公司通过整合钢铁行业上下游业务链（即购矿-矿加工-铁合金销售），钢材和铁合金贸易收入增长较快，但由于钢铁行业产能过

剩且行业竞争激烈，钢材和铁合金贸易获利水平下降，毛利率水平较低。

总体来看，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，但受商用车市场疲软影响，公司万向节和排气系统产量和产能利用率有所下滑；公司等速驱动轴等乘用车配套产品产量和产能利用率进一步提高，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，生产成本构成变化不大

公司汽车零部件生产原材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。受益于上游钢材市场价格不断下滑，公司采购成本得以持续降低，相对于2014全年，2015年钢材平均采购价格下跌了5.14%。

公司所需钢材均由控股子公司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、江苏沙钢集团淮钢特钢有限公司、江阴兴澄特种钢铁有限公司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。

表6 2014-2015年公司钢材采购情况

单位	2015年	2014年
采购量(万吨)	20.17	20.78
均价(元/吨)	4,209	4,437

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，受益于钢铁价格的持续走低，2015年原材料占总成本比率略有下降；生产成本中人工工资和折旧较上年分别增长7.09%和11.30%，使得人工成本和制造费用占比略有提升。总体来看，公司生产成本构成变化不大。

表7 2014-2015年公司生产成本构成情况表（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
原材料	370,768.29	57.27%	374,605.63	58.13%
人工工资	53,066.52	8.20%	49,553.68	7.69%
制造费用	223,603.44	34.54%	220,268.06	34.19%
其中：折旧	25,938.37	4.01%	23,305.96	3.62%
能源	20,571.37	3.18%	20,673.12	3.21%
其他	177,093.70	27.35%	176,288.98	27.36%
合计	647,438.25	100.00%	644,427.37	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司部分产品市场占有率有所提高，国内整车配套市场渠道优势明显，整体客户集中度变化不大

公司汽车零部件产品分为传动、制动和轴承系统，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，根据销售订单落实每月各产品的生产量和时间进度安排。2015年公司主要产品市场占有率有所提高，万向节、等速驱动轴市场占有率分别为39.85%、16.00%，较上年分别提高了2.25和2.00个百分点，轮毂单元市场占有率略有下降。

表8 2014-2015年公司主要产品市场占有率情况

项目	2015年	2014年
万向节	39.85%	37.60%
等速驱动轴	16.00%	14.00%
轮毂单元	25.77%	26.77%

注：根据中国汽车工业协会数据估算，2015年度国内配套万向节、等速驱动轴、轮毂单元产品的市场容量分别约为7,250万套、4,200万支、3,100万套，数据结果为公司根据其生产产品销量与中国汽车工业协会对应产品市场总销量计算得出。

资料来源：公司提供

从公司汽车零部件销售渠道来看，主要包括整车配套、维修和出口，其中国内整车配套市场仍是公司最主要的收入渠道，占公司销售收入比重保持在80%以上。由于国内整车配套市场销售增长较快，2015年国内销售收入占比由上年的81.54%提高至84.38%，国外销售收入占比由上年的12.52%下降至11.13%，公司出口市场销售总额和销售占比均有所下降，由于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带来一定程度的压力。

跟踪期内，公司的销售渠道进一步完善。公司已与中国第一汽车集团公司、上海汽车集团股份有限公司、东风汽车集团股份有限公司、中国长安汽车集团股份有限公司等10多家中国汽车厂商建立了战略合作伙伴关系，同时公司积极围绕整车厂商进行模块化布点，先后与海马汽车集团股份有限公司、安徽江淮汽车股份有限公司、江西昌河汽车有限责任公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司和东风柳州汽车有限公司等厂商合作建立模块化工厂，为其提供集成配套服务，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，公司在国内整车配套市场具有一定的渠道优势，汽车零部件销售收入保持稳定增长。

表9 2014-2015年公司分区域销售收入情况

项目	2015年		2014年	
	销售收入	销售占比	销售收入	销售占比
国内销售	864,222.49	84.38%	801,464.63	81.54%
国外销售	114,002.50	11.13%	123,010.15	12.52%
其他业务	45,918.42	4.48%	58,412.78	5.94%
合计	1,024,143.41	100.00%	982,887.57	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司前五大客户有所变动，由于公司乘用车配套零部件产品销售情况较好，公

司获取的上汽通用五菱汽车股份有限公司订单增长较快，2015年上汽通用五菱汽车股份有限公司订单取得收入占公司营业收入的6.84%；同时由于商用车市场疲软，东风商用车有限公司订单取得收入占公司营业收入比重由上年的5.46%下降至4.37%。第二大客户University International Logistics 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，2015年在公司营业收入的占比为4.96%，由于以美元等外币结算，使公司面临一定的汇率风险。2015年公司钢材和铁矿石贸易收入规模增长较快，青山控股集团有限公司成为第四大客户。但整体来看，公司前五大客户销售占比合计为23.04%，客户集中度变化不大。

表10 2014-2015年公司前五大客户情况（单位：万元）

2015年			2014年		
客户	收入金额	收入占比	客户	收入金额	收入占比
上汽通用五菱汽车股份有限公司	70,006.80	6.84%	东风商用车有限公司	53,678.10	5.46%
Universal International Logistics INC	50,795.62	4.96%	University International Logistics INC	49,573.81	5.04%
东风商用车有限公司	44,739.94	4.37%	上汽通用五菱汽车股份有限公司	43,603.68	4.44%
青山控股集团有限公司	42,944.93	4.19%	神龙汽车有限公司	33,906.27	3.45%
一汽海马汽车有限公司	27,446.23	2.68%	江苏现代威亚有限公司	28,853.37	2.94%
合计	235,933.52	23.04%	合计	209,615.23	21.33%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建、拟建项目规模较大，将有利于未来扩大生产规模，但同时面临较大的资金压力，且产能能否得到有效利用存在一定不确定性

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、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。

公司在稳固现有产品市场龙头地位的基础上，加大汽车传动系统、制动系统和轴承系统等产品的投入力度。目前公司在建和拟建项目主要包括汽车轮毂单元投资项目和智慧工厂建设项目，上述项目达产后，公司可形成年产轮毂单元5,000万套、传动系统800万套、制动器总成200万套、电子驻车系统200万套、汽车电动助力转向系统80万套。截至2015年末，公司主要在建和拟建项目投资总额达90.33亿元，已投资10.73亿元，尚需投入79.60亿元，公司将面临较大的资金压力。需要关注的是，公司未来新建及扩产的产能较多，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，新增产能投放市场可能面临一定的销售压力。

表11 截至2015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)
汽车轮毂单元投资项目	180,776.00	57,213.35	2015年12月	达产后形成年产2,000万套轮毂单元
10万吨冷温精密锻造基地项目	37,000.00	8,701.90	2018年12月	达产后形成10万吨冷温精密锻造
万向节钢板冲压轴承项目	5,305.90	2,648.43	2016年12月	达产后形成年产6,000万只轴承
年产20万套电动助力转向器项目	8,000.00	636.20	2016年12月	达产后形成年产20万套电动助力转向器
钱潮上海公司项目	20,000.00	9,287.00	2017年12月	-
淮南钱潮轴承扩能项目	7,915.00	5,436.31	2018年10月	达产后形成年产2,000万套轴承
高级别滚针扩能制造项目	1,128.60	1,009.70	2016年12月	达产后形成年产30亿支滚针
年产50万套高性能传动轴项目	4,957.00	1,224.34	2018年12月	达产后形成年产50万套高性能传动轴
智慧工厂建设项目	369,625.00	19,800.00	2018年9月	形成年产传动系统800万套、制动器总成200万套、电子驻车系统(EPB)200万套、汽车电动助力转向系统(EPS)80万套
新增3,000万套轮毂轴承单元项目	268,607.00	1,313.00	2018年9月	新增3,000万套汽车轮毂轴承单元
合计	903,314.50	107,270.23	-	-

注：截至2015年末，汽车轮毂单元投资项目尚未完工。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司研发资金投入保持较大规模，研发实力较强

公司作为国内知名的专业汽车零部件生产商，近年来一直保持规模较大的研发投入，积极推进技术创新工作，开发新产品和推广新技术。2015年公司研发人员数量为1,118人，较上年增长5.97%，研发人员占员工数量比重为10.64%，较上年提高0.83个百分点。由于公司前期研发费用较高且部分研发成果已投产，研发投入较上年有所下降，2015年公司研发投入金额为3.97亿元，较上年减少6.92%；研发投入占营业收入比例由上年的4.34%下降至3.88%。

表12 2014-2015年公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
研发人员数量（人）	1,118	1,055
研发人员数量占比	10.64%	9.81%
研发投入金额	39,744.20	42,698.71
研发投入占营业收入比例	3.88%	4.34%

资料来源：公司提供

截至2015年年末，公司拥有专利1,282项，其中发明专利67项，实用新型专利981项，外观专利234项，主要应用于传动系统、底盘系统和轴承系统。公司拥有较多的专利，能在一定程度上保障公司较强的技术实力，并促进公司调整产品结构和转型升级，提升公司市场竞争力。

表13 截至2015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	67	自行实施
外观专利	234	自行实施
实用型专利	981	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2015年审计报告，报告采用新会计准则编制，2014年数据采用的是2015年度审计报告期初数。跟踪期内公司合并报表范围变化情况详见表2，合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

公司原对固定资产折旧采用直线法计提，经公司第七届第十次董事会审议通过，决定自2015年4月1日起对部分固定资产采用加速折旧的方法：（1）2015年4月1日后新购入并专门用于研发活动的仪器、设备，单位价值不超过100万元的，采取一次性计入当期成本费用的方法，不再分年度计算折旧；单位价值超过100万元的，采取缩短折旧年限的方法进行折旧，具体按公司原规定折旧年限的60%缩短折旧年限。（2）2015年4月1日后新购入的单位价值不超过5,000元的固定资产，采取一次性计入当期成本费用的方法，不再分年度计算折旧。由于公司对上述会计估计变更采用未来适用法，该项会计估计变更影响数不能确定。

资产结构与质量

公司资产规模稳定增长，货币资金充沛，长期股权投资回报率较高

截至2015年末，公司资产总额为127.47亿元，较上年增长7.09%，保持稳定增长，其中流动资产占总资产比重为66.36%，较上年提升0.50个百分点。

公司流动资产主要为货币资金、应收票据、应收账款和存货。截至2015年末，公司货币资金为35.28亿元，较上年增长17.41%，其中银行存款31.70亿元；使用受限的货币资金合计为3.90亿元，包括银行承兑汇票保证金3.57亿元，以及用于开具银行承兑汇票而质押的银行存款0.33亿元。年末公司获得国开发展基金有限公司6.38亿元投资款，由于时点原因还未及时投放完毕，因此货币资金规模较上年增长较快。截至2015年末，公司应收票据为11.54亿元，规模较上年小幅下降，其中银行承兑汇票10.94亿元、商业承兑汇票0.60亿元，回收较有保障，期末公司已质押的应收票据0.95亿元。

截至2015年末，公司应收账款为20.39亿元，较上年增长15.23%，由于公司2015年第四季

度产品销售规模较大，受产品平均3个月的账期影响，公司年末应收账款规模较上年增加较多。从应收账款账龄来看，1年以内的占比为98.06%，其余应收账款账期在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。从欠款客户来看，公司应收账款客户主要为国内知名汽车整机厂商，公司应收账款前五大客户余额为4.73亿元，占比为21.77%。截至2015年末，公司存货账面价值为15.94亿元，主要包括库存商品、在产品和原材料，存货规模较上年略有下降。

表14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	352,756.64	27.67%	300,438.64	25.24%
应收票据	115,371.29	9.05%	117,099.37	9.84%
应收账款	203,863.88	15.99%	176,914.05	14.86%
存货	159,416.66	12.51%	168,641.21	14.17%
流动资产合计	845,829.03	66.36%	783,954.86	65.86%
可供出售金融资产	29,688.20	2.33%	29,688.20	2.49%
长期股权投资	46,976.10	3.69%	34,478.29	2.90%
固定资产	289,478.34	22.71%	276,290.15	23.21%
在建工程	34,896.69	2.74%	38,681.14	3.25%
非流动资产合计	428,853.84	33.64%	406,361.14	34.14%
资产总计	1,274,682.88	100.00%	1,190,316.00	100.00%

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程。截至2015年末，公司可供出售金融资产账面价值为2.97亿元，规模较上年保持持平，主要是对万向财务有限公司（以下简称“万向财务”）的投资，2015年公司获得万向财务现金红利2,264.83万元。长期股权投资为对联营企业以及合营企业的投资，由于跟踪期内公司新增对天津市松正电动汽车技术股份有限公司（以下简称“天津松正”）投资1.10亿元，2015年长期股权投资账面价值为4.70亿元，较上年增长36.25%，当年带来投资收益1.52亿元，主要来自于武汉佛吉亚通达排气系统有限公司、佛吉亚排气控制技术（重庆）有限公司、浙江万向马瑞利减震器有限公司和天津松正，投资回报率较高。公司固定资产主要由房屋及建筑物和机械设备等构成，2015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。随着部分在建工程的建设结转，2015年公司在建工程较上年减少9.78%。

资产运营效率

公司资产运营效率有所提升，整体资产运营效率良好

跟踪期内，受年末汽车行业景气度回升影响，公司2015年第四季度销售规模增长较快，受产品平均3个月账期影响，公司应收账款周转天数较上年略有上升，2015年应收账款周转天数

为107.78天，较上年增长了3.12天。跟踪期内公司营业收入保持稳定增长，存货规模略有下降，2015年公司存货周转天数为73.22天，存货周转率有所提升。近年来钢铁市场行情低迷，公司与供应商之间结算议价能力较强，应付账款账期有所延长，2015年公司应付账款周转天数为153.56天，较上年略有增加。由于应收账款和应付账款周转天数增加，且存货周转天数减少，公司净营业周期为27.44天，净营业周期有所下降，资产运营效率有所提升。

跟踪期内，由于公司获得国开发展基金有限公司6.38亿元投资款导致货币资金规模较大，受账期影响公司应收账款规模有所提升，公司流动资产和总资产周转效率有所下降，2015年公司流动资产周转天数为286.45天，较上年增长了38.03天；总资产周转天数为433.24天，较上年增长了36.83天。随着公司在建工程完工结转为固定资产，2015年公司固定资产有一定幅度的增长，固定资产周转天数为99.44天，较上年略有增加。

表15 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015年	2014年
应收账款周转天数	107.78	104.66
存货周转天数	73.22	77.92
应付账款周转天数	153.56	150.20
净营业周期	27.44	32.38
流动资产周转天数	286.45	248.42
固定资产周转天数	99.44	98.26
总资产周转天数	433.24	396.41

注：应收账款周转天数=180*（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）/营业收入；应付账款周转天数=180*（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）/营业收入。

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

总体而言，公司资产运营效率有所提升，净营业周期有一定程度下降，资产周转天数有所增加，整体资产运营效率良好。

盈利能力

公司营业收入保持稳定增长，整体盈利能力保持稳定

跟踪期内，公司整体经营保持平稳增长，2015年公司实现营业收入为102.41亿元，较上年增长4.20%，其中汽车零部件收入为85.54亿元。受益于钢铁价格持续下跌，公司原材料成本下降，但人工制造费用的增长在一定程度上抵消了原材料成本的下降，2015年公司汽车零部件毛利率为24.31%，与上年保持稳定。由于钢材和铁合金贸易收入规模增长较快且毛利率较低，公司综合毛利率由上年的22.20%小幅下降为21.25%。

2015年公司获得投资收益1.74亿元，其中按权益法核算的对联营企业和合营企业的投资收益为1.52亿元，公司长期股权投资收益较好。由于公司压降成本费用，且利率下降使融资成本

降低，2015年公司期间费用率为12.71%，较上年下降了1.22个百分点。在投资收益规模较大和期间费用占比下降影响下，公司2015年营业利润为8.70亿元，较上年增长7.17%；营业利润率由上年的8.26%提升至8.50%。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，2015年公司政府补助收入较上年有所下降，营业外收入为0.68亿元，较上年下降了29.01%，营业外收入在公司利润总额中的比重持续下降。

表16 公司主要盈利指标

项目	2015年	2014年
营业收入（万元）	1,024,143.41	982,887.57
投资收益（万元）	17,446.23	18,136.71
营业利润（万元）	87,035.96	81,215.44
营业外收入（万元）	6,799.31	9,577.57
利润总额（万元）	92,463.82	88,792.29
综合毛利率	21.25%	22.20%
期间费用率	12.71%	13.93%
营业利润率	8.50%	8.26%
总资产回报率	9.12%	10.15%
净资产收益率	18.76%	19.08%

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

总的来看，公司营业收入保持稳定增长，汽车零部件业务毛利率与上年保持稳定，投资收益水平较好，期间费用率有所下降，整体盈利能力保持稳定。

现金流

公司经营活动现金流较好，投资活动支出规模增长较快，筹资能力较好

跟踪期内，公司盈利水平继续提升，由于折旧摊销等非付现费用规模相对稳定，2015年公司FFO（经营所得现金）平稳增长。由于公司应收账款规模较大且增长较快，导致公司经营性应收项目有所增加，同时经营性应付项目的增加下降幅度较大，2015年公司营运资本变化为-0.88亿元，营运资本占用资金规模较上年有所增加。2015年经营活动现金流净额为12.17亿元，较上年下降10.37%，但公司经营性现金流情况依然较好，能够对流动负债的偿还形成一定保障。

表17 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
净利润	83,853.09	78,225.49
非付现费用	50,087.31	49,045.43
非经营损益	-3,393.24	-2,264.25
FFO	130,547.16	125,006.67
营运资本变化	-8,802.82	10,824.69
其中：存货减少（减：增加）	-1,420.42	-18,848.94
经营性应收项目的减少（减：增加）	-34,348.88	-27,650.04

经营性应付项目的增加（减：减少）	26,966.48	57,323.67
经营活动产生的现金流量净额	121,744.36	135,831.36
投资活动产生的现金流量净额	-33,686.23	-16,937.52
筹资活动产生的现金流量净额	-40,924.10	73,183.06
现金及现金等价物净增加额	48,475.07	191,980.02
收现比	1.16	1.10

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

从投资活动来看，由于公司跟踪期内参与了天津市松正电动汽车技术股份有限公司的增资扩股并以现金形式支付1.10亿元，且继续增加了对固定资产和生产设备的投入，2015年公司投资活动产生的现金净流出额为3.37亿元，流出规模较上年有所扩大，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，截至2015年末，公司在建、拟建项目总投资规模较大，尚需投资79.60亿元，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。

从筹资活动来看，2015年公司筹资活动产生的现金净流出额为4.09亿元，系由于公司兑付短期融资券导致筹资活动现金流出规模较大。公司发行债券收到的现金为15.00亿元，系公司于2015年8月27日发行2015年度第一期15.00亿元短期融资券（以下简称“15万向钱潮CP001”），期限为1年，票面利率为3.98%。公司持续发行短期融资券，显示了公司较好的筹资能力，满足了未来持续发展的流动资金需求，也缓解了项目投资带来的资金压力。

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，偿债能力有所提升，仍存在一定的偿付压力

截至2015年末，公司负债总额为81.66亿元，所有者权益为45.81亿元，负债和所有者权益规模均有提升，负债与所有者权益比率为178.27%，较上年末小幅增长。

表18 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
负债总额	816,609.04	754,441.70
所有者权益	458,073.84	435,874.30
产权比率	178.27%	173.09%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

从债务结构来看，2015年由于公司新增长期应付款，非流动负债占总负债比重为28.23%，较上年提升5.12个百分点，公司债务结构有所调整，但仍以流动负债为主。

公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债。截至2015年末，公司短期借款和应付票据规模均有不同程度下降，分别为1.14亿元和12.50亿元，较上年分别下降26.21%和7.60%。由于钢铁市场行情低迷，公司与供应商之间结算议价能力较强，截至2015

年末，公司应付账款为22.52亿元，较上年增长11.20%。公司于2014年5月23日发行规模为15.00亿元的短期融资券本期内已经偿还完毕，公司于2015年8月27日发行了规模为15.00亿元短期融资券，该部分债务计入其他流动负债。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款，2015年公司新增长期应付款，非流动负债规模有所增加。由于偿还银行借款规模较大，截至2015年末，公司长期借款为301.36万元，较上年下降97.08%。截至2015年末，公司应付债券为14.96亿元，全部为本期债券。

截至2015年末，公司长期应付款为6.40亿元，全部为国开发展基金有限公司投资款和应付收益。公司及其子公司浙江万向精工有限公司（以下简称“万向精工”）、浙江万向系统有限公司（以下简称“万向系统”）与国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）于2015年10月23日签订了《国开发展基金投资协议》，国开基金对万向精工投资26,860.00万元，其中计入实收资本6,000.00万元，计入资本公积20,860.00万元；国开基金对万向系统投资36,962.00万元，其中计入实收资本7,000.00万元，计入资本公积29,962.00万元。国开基金对以上投资每年以分红或通过回购溢价方式获得1.2%的收益；投资的第11年开始，公司分五期回购国开基金对万向精工和万向系统的投资，每期回购额分别为5,372.00万元、7,392.40万元。公司获得国开基金规模较大且利率较低的长期资金支持，将有利于公司的生产经营和项目建设。

表19 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,400.00	1.40%	15,450.00	2.05%
应付票据	125,030.67	15.31%	135,321.49	17.94%
应付账款	225,192.46	27.58%	202,502.17	26.84%
其他流动负债	149,608.20	18.32%	149,766.58	19.85%
流动负债合计	586,074.87	71.77%	580,121.00	76.89%
长期借款	301.36	0.04%	10,324.54	1.37%
应付债券	149,597.13	18.32%	149,272.01	19.79%
长期应付款	63,955.24	7.83%	-	-
非流动负债合计	230,534.17	28.23%	174,320.70	23.11%
负债合计	816,609.04	100.00%	754,441.70	100.00%
有息债务	499,914.13	61.22%	465,834.62	61.75%

注：有息债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款。

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

截至2015年末，公司有息债务规模为49.99亿元，较上年增长7.32%，占债务总额的比重为61.22%；其中短期有息债务余额为28.61亿元、长期有息债务余额为21.39亿元。总体来看，公司有息债务规模较大，存在一定的偿付压力。

从偿债指标来看，截至2015年末，公司资产负债率为64.06%，资产负债率较为稳定。截至

2015年末，公司流动比率和速动比率分别为1.44和1.17，由于公司流动资产增长较快，流动比率和速动比率均较上年有所提升。2015年公司EBITDA为14.91亿元，规模较上年小幅增长2.64%；由于盈利能力继续提升，且利息支出规模有所下降，公司EBITDA利息保障倍数由上年的6.83提高至7.47。由于有息债务规模增长速度较快，有息债务/EBITDA倍数有所提高。整体来看，公司偿债能力有所提升，但仍面临一定的偿债压力。

表20 公司偿债能力指标

项目	2015年	2014年
资产负债率	64.06%	63.38%
流动比率	1.44	1.35
速动比率	1.17	1.06
EBITDA（万元）	149,075.86	145,241.55
EBITDA 利息保障倍数	7.47	6.83
有息债务/EBITDA	3.35	3.21

资料来源：公司 2015 年审计报告、鹏元整理

六、评级结论

跟踪期内，公司营业收入持续增长，汽车零部件收入和毛利率保持稳定；公司费用支出有所下降，盈利能力有所增强；公司主要产品市场占有率持续提升，研发投入规模较大，研发人员数量和占比不断提升，研发实力较强。

同时我们也关注到，受制于外部经济环境的弱化，全国汽车行业产量和销量增速均明显下滑，公司经营业绩面临一定压力；公司在建和拟建项目总投资规模较大，资金需求较大，未来面临较大的资金压力；公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力；未来新增产能能否得到有效利用取决于下游汽车行业的需求情况，存在一定不确定性，且存在一定的销售压力。

基于以上情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA+，本期债券信用等级维持为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	2015年	2014年	2013年
货币资金	352,756.64	300,438.64	105,254.75
应收票据	115,371.29	117,099.37	113,250.37
应收账款	203,863.88	176,914.05	164,236.12
预付款项	10,099.51	14,279.38	19,274.33
其他应收款	991.72	589.92	1,303.01
存货	159,416.66	168,641.21	162,370.94
划分为持有待售的资产	-	1,782.48	-
其他流动资产	3,329.33	4,209.81	6,826.16
流动资产合计	845,829.03	783,954.86	572,515.68
可供出售金融资产	29,688.20	29,688.20	-
长期股权投资	46,976.10	34,478.29	61,077.39
投资性房地产	787.61	837.46	887.30
固定资产	289,478.34	276,290.15	260,247.84
在建工程	34,896.69	38,681.14	50,540.88
无形资产	18,297.64	18,410.78	20,671.90
商誉	1,774.54	1,774.54	1,774.54
长期待摊费用	1,763.66	1,722.96	1,645.22
递延所得税资产	4,126.20	3,412.76	2,778.49
其他非流动资产	1,064.86	1,064.86	2,129.71
非流动资产合计	428,853.84	406,361.14	401,753.28
资产总计	1,274,682.88	1,190,316.00	974,268.96
短期借款	11,400.00	15,450.00	42,650.00
应付票据	125,030.67	135,321.49	109,300.22
应付账款	225,192.46	202,502.17	190,927.71
预收款项	1,269.04	1,825.23	2,892.98
应付职工薪酬	41,170.30	36,649.70	31,598.41
应交税费	16,714.56	12,189.80	12,361.19
应付利息	8,378.24	11,823.38	6,281.20
应付股利	-	-	62.90
其他应付款	7,289.87	8,892.65	7,953.46
一年内到期的非流动负债	21.53	5,700.00	4,000.00
其他流动负债	149,608.20	149,766.58	12,749.31
流动负债合计	586,074.87	580,121.00	420,777.39
长期借款	301.36	10,324.54	17,543.58
应付债券	149,597.13	149,272.01	148,971.53
长期应付款	63,955.24	-	515.65
长期应付职工薪酬	3,662.17	3,847.34	-
递延收益	12,910.99	10,769.52	-
其他非流动负债	107.29	107.29	2,200.87
非流动负债合计	230,534.17	174,320.70	169,231.62
负债合计	816,609.04	754,441.70	590,009.01

实收资本(或股本)	229,429.95	191,191.63	159,326.36
资本公积	30,079.77	68,318.10	102,229.49
盈余公积	28,671.88	22,744.30	17,683.11
未分配利润	130,425.50	115,754.98	66,067.85
归属于母公司所有者权益合计	418,607.11	398,009.00	345,306.81
少数股东权益	39,466.73	37,865.30	38,953.15
所有者权益合计	458,073.84	435,874.30	384,259.96
负债和所有者权益合计	1,274,682.88	1,190,316.00	974,268.96

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
营业总收入	1,024,143.41	982,887.57	926,215.81
营业收入	1,024,143.41	982,887.57	926,215.81
营业总成本	954,553.67	919,808.84	875,848.46
营业成本	806,503.10	764,646.34	743,024.27
营业税金及附加	4,412.03	4,526.81	3,948.15
销售费用	35,482.07	32,685.60	27,934.31
管理费用	80,583.62	86,583.05	77,700.73
财务费用	14,137.05	17,667.74	15,600.78
资产减值损失	13,435.81	13,699.30	7,640.22
加：投资收益	17,446.23	18,136.71	13,131.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	15,181.39	14,902.98	13,131.02
营业利润	87,035.96	81,215.44	63,498.37
加：营业外收入	6,799.31	9,577.57	7,792.86
其中：非流动资产处置利得	1,211.82	2,388.89	1,113.08
减：营业外支出	1,371.45	2,000.72	1,494.92
其中：非流动资产处置净损失	248.72	635.02	203.06
利润总额	92,463.82	88,792.29	69,796.32
减：所得税费用	8,610.73	10,566.80	9,434.93
净利润	83,853.09	78,225.49	60,361.39
少数股东损益	5,897.50	7,544.54	7,299.07
归属于母公司所有者的净利润	77,955.59	70,680.95	53,062.31
综合收益总额	83,853.09	78,225.49	60,361.39
归属于少数股东的综合收益总额	5,897.50	7,544.54	7,299.07
归属于母公司普通股股东综合收益总额	77,955.59	70,680.95	53,062.31

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,190,132.13	1,077,046.87	1,030,849.64
收到的税费返还	3,895.49	4,880.16	5,597.54
收到其他与经营活动有关的现金	45,834.53	39,218.16	42,092.41
经营活动现金流入小计	1,239,862.14	1,121,145.20	1,078,539.59
购买商品、接受劳务支付的现金	889,182.96	760,428.07	745,133.90
支付给职工以及为职工支付的现金	87,594.60	85,983.77	82,272.41
支付的各项税费	40,640.14	45,693.69	39,036.84
支付其他与经营活动有关的现金	100,700.09	93,208.31	78,192.31
经营活动现金流出小计	1,118,117.79	985,313.84	944,635.47
经营活动产生的现金流量净额	121,744.36	135,831.36	133,904.12
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	16,319.86	15,215.02	10,000.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,526.98	12,947.58	3,625.83
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	1,492.83	-
收到其他与投资活动有关的现金	3,368.47	6,348.15	-
投资活动现金流入小计	22,215.31	36,003.58	14,450.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	44,534.10	52,571.61	39,915.56
投资支付的现金	11,367.45	369.48	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	64,401.45
投资活动现金流出小计	55,901.54	52,941.09	104,317.01
投资活动产生的现金流量净额	-33,686.23	-16,937.52	-89,866.18
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	2,297.97
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	2,297.97
取得借款收到的现金	32,200.00	33,990.00	199,650.00
收到其他与筹资活动有关的现金	63,822.00	1,395.06	960.00
发行债券收到的现金	150,000.00	150,000.00	-
筹资活动现金流入小计	246,022.00	185,385.06	202,907.97
偿还债务支付的现金	201,970.87	67,209.04	177,880.21
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	84,375.23	44,392.97	80,887.06
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	4,296.07	7,134.83	-
支付其他与筹资活动有关的现金	600.00	600.00	1,200.00
筹资活动现金流出小计	286,946.10	112,202.00	259,967.26
筹资活动产生的现金流量净额	-40,924.10	73,183.06	-57,059.29
汇率变动对现金的影响	1,341.05	-96.89	-851.07
现金及现金等价物净增加额	48,475.07	191,980.02	-13,872.43
加：期初现金及现金等价物余额	265,275.57	73,295.55	87,167.98
期末现金及现金等价物余额	313,750.64	265,275.57	73,295.55

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	83,853.09	78,225.49	60,361.39
加：资产减值准备	13,435.81	13,699.30	7,640.22
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	35,005.02	33,197.76	31,002.28
无形资产摊销	887.71	830.49	742.94
长期待摊费用摊销	758.77	1,317.88	611.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-963.10	-1,753.88	-910.86
财务费用	15,729.52	18,259.20	18,297.20
投资损失	-17,446.23	-18,136.71	-13,131.02
递延所得税资产减少	-713.43	-632.86	-258.47
存货的减少	-1,420.42	-18,848.94	-15,671.65
经营性应收项目的减少	-34,348.88	-27,650.04	-31,160.92
经营性应付项目的增加	26,966.48	57,323.67	76,209.38
其他	-	-	172.04
经营活动产生的现金流量净额	121,744.36	135,831.36	133,904.12
现金的期末余额	313,750.64	265,275.57	73,295.55
减：现金的期初余额	265,275.57	73,295.55	87,167.98
现金及现金等价物净增加额	48,475.07	191,980.02	-13,872.43

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
应收账款周转天数	107.78	104.66	100.28
存货周转天数	73.22	77.92	74.00
应付账款周转天数	153.56	150.20	127.16
净营业周期	27.44	32.38	47.12
流动资产周转天数	286.45	248.42	234.20
固定资产周转天数	99.44	98.26	96.97
总资产周转天数	433.24	396.41	355.76
综合毛利率	21.25%	22.20%	19.78%
期间费用率	12.71%	13.93%	13.09%
营业利润率	8.50%	8.26%	6.86%
总资产回报率	9.12%	10.15%	9.79%
净资产收益率	18.76%	19.08%	15.44%
负债与所有者权益比率	178.27%	173.09%	153.54%
资产负债率	64.06%	63.38%	60.56%
流动比率	1.44	1.35	1.36
速动比率	1.17	1.06	0.97
EBITDA (万元)	149,075.86	145,241.55	121,948.62
EBITDA 利息保障倍数	7.47	6.83	6.16
有息债务 (万元)	499,914.13	465,834.62	335,730.29
有息债务/EBITDA	3.35	3.21	2.75

资料来源：公司审计报告，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%
	期间费用率	（销售费用+管理费用+财务费用）/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）
	非付现费用	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少
	FFO	净利润+非付现费用+非经营损益
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入	
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+长期应付款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债
	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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体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（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。

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。