

浙江万丰奥威汽轮股份有限公司

**2012年公司债券(第一期)
2012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。

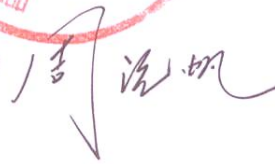
本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券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：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN 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>

浙江万丰奥威汽轮股份有限公司

2012 年公司债券（第一期）

2012 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：59 个月

债券剩余规模：3.5 亿元

跟踪日期：2012 年 6 月 29 日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：60 个月

债券规模：3.5 亿元

评级日期：2011 年 11 月 03 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江万丰奥威汽轮股份有限公司（以下简称“万丰奥威”或“公司”）2012年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的2012年跟踪评级结果为：本期公司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。

主要财务指标：

项目	2012 年 3 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	272,051.48	257,013.76	245,397.34	234,273.63
归属于母公司所有者股东权益合计（万元）	153,188.42	147,593.66	138,911.56	115,302.68
资产负债率	31.56%	30.41%	30.28%	37.86%
流动比率	2.33	2.30	1.96	1.63
速动比率	1.94	1.84	1.62	1.22
营业收入（万元）	96,084.37	393,346.06	358,187.12	269,313.09
利润总额（万元）	9,294.25	33,331.27	38,851.78	23,396.58
净利润（万元）	7,338.66	29,040.57	34,301.11	20,503.82
综合毛利率	18.60%	16.42%	18.36%	17.78%
总资产回报率	-	14.52%	17.34%	10.60%
经营活动净现金流	7,439.13	29,729.71	44,204.50	27,427.95
EBITDA（万元）	-	51,526.31	57,171.59	41,645.63
EBIDA 利息保障倍数	-	43.78	38.52	16.57

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及 2012 年 3 月财务报表

基本观点:

- 2011 年，公司汽轮和摩轮产品保持了较高的产能利用率和产销率，产销量进一步增加，营业收入进一步增长；
- 资产重组后，公司产品结构进一步优化，竞争优势更加突出；
- 公司资产规模进一步增加，资产质量较好，能够为债务偿还提供一定的保障；
- 长短期偿债能力指标进一步改善，长短期偿债能力增强。

关注:

- 公司产品出口销售占比较高，存在一定的汇率波动风险；
- 公司摩轮产品销售对印度市场存在一定的依赖性。

分析师

姓名：易美连 林心平

电话：0755-82872736

邮箱：yiml@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2012年6月，经中国证券监督管理委员会以证监许可[2012]8号文件核准，公司公开发行公司债券(第一期)，募集资金总额3.50亿元；扣除发行费用后，募集资金净额34,740.00万元。

本期债券的起息日为2012年6月4日，按年付息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。若投资者部分或全部行使回售选择权，则回售部分债券的利息和本金于2015年6月4日一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自本金支付日起不另计利息。本期债券第一次付息日为2013年6月4日。

本期债券募集资金在扣除发行费用后，0.43亿元用于偿还短期银行贷款，剩余部分用于补充公司流动资金。截至2012年6月25日，公司实际累计使用募集资金10,073.07万元(其中：偿还银行借款4,266.16万元，补充流动资金5,806.91万元)，募集资金余额为24,666.93万元。

二、发行主体概况

2011年6月24日，经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江万丰奥特汽轮股份有限公司向万丰奥特控股集团有限公司等发行股份购买资产的批复》(证监许可[2011]1005号)核准，公司以定向增发的方式向万丰奥特控股集团有限公司(以下简称“万丰奥特集团”)、张锡康、蔡竹妃和倪伟勇等四名投资者发行105,748,968股股票购买其合计持有的浙江万丰摩轮有限公司(以下简称“万丰摩轮”)75.00%的股权，此次增发后，公司股本增加至390,098,968元。2011年7月8日，万丰摩轮75.00%的股权在浙江省工商行政管理局已办理完股权过户手续。截至2012年3月31日，公司前十名股东持股情况如下：

表1 截至2012年3月31日，公司前十名股东持股情况

序号	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
1	万丰奥特集团	227,614,131	58.35
2	陈爱莲	28,470,750	7.30
3	吴良定	13,744,500	3.52
4	全国社会保障基金理事会转持二户	8,800,000	2.26
5	倪伟勇	3,402,358	0.87
6	夏越璋	2,945,250	0.76
7	蔡竹妃	1,736,940	0.45

8	俞林	1,703,500	0.44
9	吕永新	1,600,000	0.41
10	张锡康	1,226,075	0.31
小 计		291,243,504	74.67

资料来源：公司提供

此次增发后，公司成功将摩托车铝轮毂制造和销售业务（以下简称“摩轮业务”）注入上市公司，截至 2012 年 3 月 31 日，纳入公司合并报表范围的子公司如下：

表 2 截至 2012 年 3 月 31 日，纳入公司合并报表范围的子公司情况

企业名称	持股比例	注册资本	主营业务
威海万丰奥威汽轮有限公司	65.00%	人民币5,000万元	汽车铝合金车轮及其零部件的生产销售
宁波奥威尔轮毂有限公司	75.00%	美元2,000万元	铝合金轮毂产品及汽车配件的研发生产
万丰奥威(英国) 有限公司	100.00%	美元100万元	汽车零部件设计研发、销售和售后服务
万丰北美有限责任公司	100.00%	美元10万元	汽车零部件设计研发、销售和售后服务
浙江万丰摩轮有限公司	75.00%	人民币 13,800 万元	摩托车铝合金车轮及其零部件的生产销售

资料来源：公司提供

截至 2012 年 3 月 31 日，公司总资产为 272,051.48 万元，总负债为 85,856.77 万元，归属于母公司所有者权益为 153,188.42 万元，资产负债率为 31.56%。2011 年度，公司实现营业收入 393,346.06 万元，净利润 29,040.57 万元，经营活动净现金流 29,729.71 万元。

三、经营与竞争

公司主营业务为汽车铝轮毂（以下简称“汽轮”）和摩托车铝轮毂（以下简称“摩轮”）的生产和销售，是我国铝轮毂制造的龙头企业之一。2011 年 7 月公司通过定向增发的方式取得万丰奥特集团旗下万丰摩轮 75.00%的股权，成功将摩轮业务注入上市公司。由于该合并属于同一控制下的企业合并，视为公司最初就取得了万丰摩轮的控制权，因此本报告所有的经营和财务数据均为追溯调整后的数据。

从下表可以看到，2011 年，公司汽轮和摩轮两种产品的销售收入各占主营业务销售收入的一半左右，其中汽轮产品实现销售收入 210,863.65 万元，较 2010 年增长 14.11%，摩轮产品实现销售收入 178,475.27 万元，同比增长 6.50%。

表 3 2009-2011 年公司主营业务收入按照产品类别划分（单位：万元）

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
汽轮	210,863.65	54.16%	184,788.05	52.44%	131,485.15	49.74%

摩轮	178,475.27	45.84%	167,583.02	47.56%	132,872.84	50.26%
合计	389,338.93	100%	352,371.07	100%	264,357.99	100%

资料来源：公司提供

从毛利率方面来看，2011 年以来，受人民币升值、原材料铝锭价格快速上涨、人工成本上升的影响，公司汽轮和摩轮产品毛利率均有所下降，影响 2011 年度公司综合毛利率较 2010 年降低 1.94 个百分点。

表 4 2009-2011 年公司分产品毛利率变动趋势情况

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	毛利率	增长	毛利率	增长	毛利率	增长
汽轮	16.66%	-1.73%	18.39%	3.07%	15.32%	4.52%
摩轮	15.94%	-2.47%	18.41%	-1.58%	19.99%	9.03%
综合毛利率	16.42%	-1.94%	18.36%	0.58%	17.78%	6.84%

资料来源：公司提供

2011 年，公司汽轮和摩轮产品产销量进一步增长，公司生产经营情况表现良好

2011 年公司汽轮产品和摩轮产品的产能规模依然分别为 1,000.00 万件、1,800.00 万件，产能规模在各自细分行业内均位于前列，具有一定的规模经济效应。

作为汽车零部件生产企业，2011 年公司经历了中国汽车市场消费的理性回归、原材料价格的上涨、节能减排的重压、通货膨胀的影响、煤电价格的上涨、国际贸易摩擦的影响等一系列压力，但公司汽轮和摩轮产品的产量和销量仍保持增长态势，全年共生产汽轮 883.51 万件，较 2010 年增加 118.81 万件，同比增长 15.54%，共生产摩轮 1,781.69 万件，较 2010 年增加 115.04 万件，同比增长 6.90%；全年销售汽轮 875.20 万件，增幅达 12.30%，全年销售摩轮 1,777.75 万件，增幅达 5.31%。2011 年汽轮和摩轮产品的产能利用率分别为 88.35%、98.98%，产销率分别为 99.06%、99.78%，较高的产能利用率和产销率显示公司生产经营状况表现良好，整个公司的发展处于良性循环的过程。

表 5 2010-2011 年公司产品产能、产量和销量情况（单位：万件）

产品	2011 年			2010 年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量
汽轮	1,000.00	883.51	875.20	1,000.00	764.70	779.34
摩轮	1,800.00	1,781.69	1,777.75	1,800.00	1,666.65	1,688.05

资料来源：公司提供

2011 年，公司产品销售依然保持 50.00% 以上的出口率，人民币不断升值使公司汇兑损失大幅增加

2011年，虽然公司营销团队加大了国内市场的开发力度，但公司汽轮和摩轮产品整体销售依然保持了56.61%的出口率，其中摩轮产品有80.00%以上销往印度，对印度市场具有一定的依赖性，存在一定的经营风险。

表6 2009-2011年公司主营业务收入按照地区划分情况（单位：万元）

区域	2011年		2010年		2009年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
中国大陆	168,949.82	43.39%	152,007.43	43.14%	123,011.67	46.53%
其他国家和地区	220,389.10	56.61%	200,363.64	56.86%	141,346.31	53.47%
合计	389,338.93	100%	352,371.07	100%	264,357.99	100%

资料来源：公司提供

目前，公司产品出口主要以美元、欧元进行贸易结算。自2005年中国人民银行公布人民币汇率改革政策以来，人民币呈现持续升值态势。2011年随着人民币的不断升值，美元和欧元兑人民币汇率持续下滑，公司汇兑损失达2,264.26万元，比上年增长1,061.00万元，其占净利润的比重由2010年的3.51%上升至7.80%，一定程度上削弱了公司的盈利能力。

表7 2009-2011年公司汇兑损失额及其占净利润的比重（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
汇兑损失(收益)	2,264.26	1,203.26	-228.00
汇兑损失额占净利润的比重	7.80%	3.51%	-1.11%

资料来源：公司提供

从目前来看，公司产品出口业务收入占比较高的状态短期内难以改变，尽管针对此种情况，公司已积极采取远期外汇结算，实施汇率联动机制等措施降低汇率风险，但若美元和欧元兑人民币汇率仍持续下滑，公司生产经营仍存在一定的不确定性风险。

重组后，公司产品结构进一步优化，通过对汽轮资源和摩轮资源进行整合，公司竞争优势更加突出

公司2011年进行了重大资产重组，定向增发股票购买了万丰摩轮75.00%的股权。此次重组实施完毕后，公司由原来单一的汽车铝轮毂制造商发展成为汽车铝轮毂和摩托车铝轮毂综合性制造商。截至2012年3月31日，公司可以生产3,950个型号汽轮产品及1,960个型号摩轮产品，产品总种类上升至5,910种，产品结构进一步得到优化。

另外，重组完成后，通过对汽轮资源和摩轮资源的整合，公司竞争优势更加突出，主要体现在以下几点：一、公司汽轮业务和摩轮业务均为行业内领先企业，在国内和全球市场均有较高的知名度，但销售区域有所差异，重组完成后汽轮业务和摩轮业务可以在各自的不同销售区域共享销售网络，提高公司整体品牌形象；二、重组完成后，公司规模迅速扩大，规

模效应进一步显现，整体竞争能力更加突出。

通过下表可以看出，重组完成后，公司的资产规模、净资产规模、收入和利润规模、经营活动产生的现金流量净额大幅提升，公司的流动比率、速动比率和利息保障倍数有所提高，资产负债率有所下降。因此，重组完成后，公司的经营业绩得以提高、偿债能力进一步得到加强。但与此同时，由于此次重组注入的资产规模较大，公司现有的组织运行模式和管理制度体系能否适应公司经营范围和资产规模的迅速扩大也值得我们关注。

表 8 2009-2010 年公司重组前和重组后相关数据对比（单位：万元）

项目	2010 年			2009 年		
	重组前	重组后	增长	重组前	重组后	增长
总资产	155,730.03	245,397.34	57.58%	154,279.98	234,273.63	51.85%
净资产	105,602.43	171,100.46	62.02%	93,578.42	145,575.91	55.57%
营业收入	189,536.10	358,187.12	88.98%	135,478.31	269,313.09	98.79%
营业利润	17,792.67	37,920.54	113.12%	8,841.79	24,985.71	182.59%
净利润	16,660.58	34,301.11	105.88%	8,620.81	20,503.82	137.84%
流动比率	1.73	1.96	13.29%	1.51	1.63	7.95%
速动比率	1.44	1.62	12.50%	1.16	1.22	5.17%
资产负债率	32.19%	30.28%	-5.93%	39.35%	37.86%	-3.79%
利息保障倍数	17.38	27.18	56.39%	7.85	10.31	31.34%
经营活动产生的现金流量净额	23,367.60	44,204.50	89.17%	12,483.30	27,427.95	119.72%

资料来源：公司提供

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据均来源于经安永华明会计师事务所审计并出具标准无保留意见的公司2010-2011年审计报告，以及未经审计的2012年3月份的财务报表。公司2010-2012年3月份的财务报表均按照新会计准则进行编制。

财务分析

2011年，公司资产规模进一步增长，资产质量较好；收入水平进一步增加，盈利能力有所下降；资产运营效率在行业内处于较好水平；长短期偿债能力增强，债务偿还较有保障

截至 2012 年 3 月末，公司资产规模上升至 272,051.48 万元，较 2010 年增长 10.86%，流动资产占比由 2010 年的 54.90% 提升至 61.30%，资产流动性进一步增强。

流动资产方面，2011 年末，公司货币资金余额比 2010 年减少了 40.83%，主要原因是：一、2011 年公司向各股东分配现金红利 19,504.95 万元；二、公司于 2011 年底以预付款形式预订了一批机器设备；公司应收票据较 2010 年同比增长 72.61%，主要原因为国内客户主要以银行承兑汇票方式支付货款，随着国内市场销售量的增加，期末未到期且未贴现的承兑汇票不断增加；应收账款同比增长 18.36%，其中账龄在 1 年以内的占比约 99.69%，由于主要应收对象为实力雄厚，具有较高知名度的整车制造厂商，因此应收账款的信用风险较小；存货同比增长了 25.47%，主要是为了满足 2012 年 1 月（适逢春节）的原材料备货、生产及产成品供需求，公司在年底采购了较多的原材料，并扩大了产成品生产。

非流动资产方面，2011 年公司新增长期股权投资 3,600.00 万元用于获取上海卡耐新能源有限公司 15.00% 股权，上海卡耐新能源有限公司日方股东英耐时株式会社是日本最早开始锂电池研究的公司，其制造的锰酸锂电池代表了日本的先进水平，目前该公司在上海的厂房已差不多全部完工，预计在 2012 年下半年开始投产，该部分股权有望在未来给公司带来较好的投资收益；公司固定资产主要包括房屋及建筑物、专用设备、运输工具、通用设备、装修等，其中专用设备占固定资产账面价值的比重在 70.00% 以上。2011 年，公司固定资产余额较 2010 年有所降低，主要系本年度固定资产折旧金额大于在建工程完工转入固定资产金额所致。

负债方面，2011 年以来，公司负债规模持续增长，负债结构依然以流动负债为主。2011 年应付账款同比增加 31.94%，主要原因为生产规模的扩大对供应商正常的信用赊购增加，同时因 2011 年第四季度铝价回落至全年最低点，为了锁定成本，也为了满足 2012 年 1 月（适逢春节）的原材料备货需求，公司在年末采购了大量原材料，导致应付账款余额上升。

表 9 2010-2012 年 3 月公司主要资产和负债情况（单位：万元）

项目	2012 年 3 月		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27,075.46	9.95%	21,526.86	8.38%	36,379.32	14.82%
应收票据	21,261.44	7.82%	17,625.53	6.86%	10,211.48	4.16%
应收账款	68,177.06	25.06%	69,218.66	26.93%	58,480.48	23.83%
预付款项	15,739.18	5.79%	6,357.21	2.47%	4,285.21	1.75%
存货	27,850.76	10.24%	29,453.25	11.46%	23,475.21	9.57%
流动资产合计	166,769.29	61.30%	147,075.98	57.22%	134,716.12	54.90%
长期股权投资	3,600.00	1.32%	3,600.00	1.40%	0.00	0.00%

固定资产	80,234.57	29.49%	84,283.36	32.79%	88,580.17	36.10%
非流动资产合计	105,282.19	38.70%	109,937.78	42.78%	110,681.21	45.10%
资产总计	272,051.48	100.00%	257,013.76	100.00%	245,397.34	100.00%
短期借款	15,062.39	17.54%	12,414.83	15.88%	11,976.91	16.12%
应付票据	14,265.48	16.62%	13,003.69	16.64%	13,677.97	18.41%
应付账款	23,415.32	27.27%	24,325.08	31.12%	18,435.78	24.81%
流动负债合计	71,659.34	83.46%	63,929.57	81.79%	68,839.42	92.65%
长期借款	13,019.68	15.16%	13,024.43	16.66%	4,768.34	6.42%
非流动负债合计	14,197.43	16.54%	14,234.36	18.21%	5,457.45	7.35%
负债合计	85,856.77	100.00%	78,163.93	100.00%	74,296.88	100.00%

资料来源：公司提供

收入方面，受汽轮和摩轮产品产量和销量的增长，公司营业收入同比增长 9.82%，但由于受到人民币升值、原材料铝锭价格快速上涨、人工成本上升的影响，公司汽轮和摩轮产品毛利率均有所下降，影响 2011 年度公司综合毛利率较 2010 年降低 1.94 个百分点。

期间费用方面，2011 年公司销售费用较 2010 年增加 5.10%，主要系 2011 年度公司销售量稳步上升，佣金费用随之上升所致；管理费用同比增长 30.07%，主要系研发费用支出大幅增加；2011 年度，人民币继续升值，公司汇兑损失高达 2,264.26 万元，财务费用同比增长 15.00%。

由于综合毛利率的下降，以及期间费用率的上升，2011 年，公司利润水平有所下降，营业利润、利润总额、净利润分别同比下降 13.78%、14.21%、15.34%。

表 10 2010-2012 年 3 月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年
营业收入	96,084.37	393,346.06	358,187.12
营业利润	9,292.66	32,693.78	37,920.54
利润总额	9,294.25	33,331.27	38,851.78
净利润	7,338.66	29,040.57	34,301.11
综合毛利率	18.60%	16.42%	18.36%
总资产回报率	-	14.52%	17.34%
期间费用率	8.50%	8.31%	7.58%

资料来源：公司提供

2011 年公司经营活动产生的现金流量净额比 2010 年减少 32.75%，主要系本年度，公司存货、应收账款和应付账款规模大幅增长，对公司营运资金占用较多所致；公司投资活动的净现金支出同比增加 61.16%，主要是公司因扩大产能加大了对固定资产的投资及投资上海卡耐新能源有限公司 15.00% 的股权所致；公司筹资活动产生的现金流量净额也继续表现为

负数，主要是由于公司偿还银行借款及支付股利、利息所致。

表 11 2010-2012 年 3 月公司主要现金流量指标（单位：万元）

项 目	2012 年 1-3 月	2011 年	2010 年
经营活动产生的现金流量净额	7,439.13	29,729.71	44,204.50
投资活动产生的现金流量净额	-2,655.10	-19,634.14	-12,182.98
筹资活动产生的现金流量净额	-845.19	-19,978.72	-23,079.10

资料来源：公司提供

经营效率方面，2011 年公司应收账款周转速度较上年同期有所下降，主要系随着收入规模的增长，公司应收账款规模的增长幅度大于营业收入的增长幅度所致；公司存货周转速度有所提高，主要是由于公司产品销售情况较好，且加强了存货管理，通过以销定产，按定单组织生产等措施减少存货资金占用，提高了存货周转速度；受存货周转速度提高幅度较大，而应收账款周转率下降幅度较小的影响，公司总资产周转率较 2010 年提高 0.08 次。

表 12 2010-2011 年公司主要运营效率指标（单位：次）

项 目	2011 年	2010 年
应收账款周转率	6.16	6.98
存货周转率	12.42	10.97
总资产周转率	1.57	1.49

资料来源：公司提供

与行业其他上市公司相比，公司应收账款周转率在同行业上市公司中处于较弱水平，主要是由于公司外销比例较大，外销客户收款期较长，导致应收账款周转速度较慢。一汽富维应收账款周转率较公司高，主要由于一汽富维前五大客户（前五大客户的销售收入占全部销售收入的 90.00% 以上）是其控股股东中国第一汽车集团公司或同受控股股东控制的公司，与客户商定信用政策时较同行业公司更具优势地位，回款速度较快。兴民钢圈应收账款周转率较公司高，主要由于兴民钢圈的业务以 AM 为主，给予客户的信用期限较短，同时，兴民钢圈票据结算的比例较高，相应减少了部分应收账款，因此应收账款周转率较高。

总体而言，截至 2011 年底，公司存货周转率、总资产周转率在同行业上市公司中均处于中等偏上水平，公司整体运营效率较好。

表 13 截至 2011 年底同行业上市公司相关运营效率指标情况（单位：次）

财务指标	金固股份	一汽富维	兴民钢圈	日上集团	行业平均数	万丰奥威
应收账款周转率	7.05	16.74	11.78	7.23	10.70	6.16
存货周转率	2.34	13.26	3.21	1.93	5.18	12.42
总资产周转率	0.52	1.81	0.78	0.74	0.96	1.57

资料来源：公司提供

偿债能力指标方面，截至 2011 年底，公司流动比率、速动比率、资产负债率、EBITDA 利息保障倍数分别为 2.30、1.84、30.41%、43.78，各指标较 2010 年均有所改善，长短期偿债能力增强，公司债务偿还的保障程度较高。

表 14 2010-2012 年 3 月，公司主要偿债能力指标

财务指标	2012 年 3 月	2011 年	2010 年
流动比率	2.33	2.30	1.96
速动比率	1.94	1.84	1.62
资产负债率（合并）（%）	31.56	30.41	30.28
EBITDA（万元）	-	51,526.31	57,171.59
EBITDA 利息保障倍数	-	43.78	38.52

资料来源：公司提供

五、评级结论

2011 年，公司汽轮和摩轮产品产销量继续保持增长态势，收入水平进一步增加，资产规模进一步增长，资产质量较好，能够为债务偿还提供较好的保障。公司运营效率在行业内处于较好水平，长短期偿债能力增强，债务偿还较有保障。摩轮业务注入公司后，公司产品结构进一步优化，通过对汽轮资源和摩轮资源进行整合，公司竞争优势更加突出。目前公司整体经营状况表现较好，整个公司发展处于良性循环过程中。

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

附录一 资产负债表（单位：万元）

资产	2012年3月	2011年	2010年	2009年
货币资金	27,075.46	21,526.86	36,379.32	28,640.80
交易性金融资产	874.51	1,412.04	819.74	39.86
应收票据	21,261.44	17,625.53	10,211.48	9,930.24
应收账款	68,177.06	69,218.66	58,480.48	44,093.73
预付款项	15,739.18	6,357.21	4,285.21	7,226.55
其他应收款	5,790.86	1,482.44	1,064.68	564.51
存货	27,850.76	29,453.25	23,475.21	29,837.82
流动资产合计	166,769.29	147,075.98	134,716.12	120,333.53
长期股权投资	3,600.00	3,600.00	0.00	0.00
固定资产	80,234.57	84,283.36	88,580.17	86,977.58
在建工程	6,917.68	6,548.58	6,527.95	11,382.16
无形资产	11,190.03	11,275.34	11,598.12	11,921.05
长期待摊费用	2,012.63	2,903.22	2,665.35	2,728.20
递延所得税资产	1,327.27	1,327.27	1,309.63	931.11
非流动资产合计	105,282.19	109,937.78	110,681.21	113,940.11
资产总计	272,051.48	257,013.76	245,397.34	234,273.63
短期借款	15,062.39	12,414.83	11,976.91	23,083.99
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	242.56
应付票据	14,265.48	13,003.69	13,677.97	17,160.01
应付账款	23,415.32	24,325.08	18,435.78	19,434.91
预收款项	299.97	470.88	214.77	440.97
应付职工薪酬	3,734.77	4,818.18	4,406.86	4,096.41
应交税费	2,553.26	78.83	1,211.77	-591.64
应付利息	93.12	54.05	24.79	30.06
其他应付款	10,722.81	7,251.79	9,301.13	8,416.53
一年内到期的非流动负债	1,512.22	1,512.22	9,589.45	1,638.77
流动负债合计	71,659.34	63,929.57	68,839.42	73,952.58
长期借款	13,019.68	13,024.43	4,768.34	14,555.07
递延所得税负债	267.83	292.60	128.35	4.98
其他非流动负债	909.92	917.33	560.76	185.10
非流动负债合计	14,197.43	14,234.36	5,457.45	14,745.15
负债合计	85,856.77	78,163.93	74,296.88	88,697.73
股本	39,009.90	39,009.90	28,435.00	28,435.00
资本公积	48,443.72	48,443.72	55,774.42	49,517.04
盈余公积	9,321.63	9,321.63	7,356.54	6,612.10
未分配利润	56,495.31	50,906.78	47,397.70	30,786.84

外币报表折算差额	-82.15	-88.37	-52.11	-48.30
少数股东权益	33,006.29	31,256.17	32,188.90	30,273.22
归属母公司权益合计	153,188.42	147,593.66	138,911.56	115,302.68
股东权益合计	186,194.71	178,849.83	171,100.46	145,575.91
负债和股东权益总计	272,051.48	257,013.76	245,397.34	234,273.63

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
一、营业收入	96,084.37	393,346.06	358,187.12	269,313.09
减：营业成本	78,217.46	328,761.32	292,412.08	221,418.59
营业税金及附加	441.44	1,562.49	1,130.96	812.48
销售费用	2,270.29	9,326.96	8,874.24	6,764.06
管理费用	5,540.75	20,212.51	15,539.32	12,138.06
财务费用	351.64	3,146.17	2,735.92	1,994.65
资产减值损失	-3.00	-457.93	561.54	1,197.93
加：公允价值变动收益	-537.53	592.30	997.70	1,449.98
投资收益	564.39	1,306.92	-10.22	-1,451.59
二、营业利润	9,292.66	32,693.78	37,920.54	24,985.71
加：营业外收入	119.91	1,141.10	1,582.56	1,093.28
减：营业外支出	118.32	503.60	651.33	2,682.42
其中：非流动资产处置损失	0.00	65.75	187.13	71.79
三、利润总额	9,294.25	33,331.27	38,851.78	23,396.58
减：所得税费用	1,955.60	4,290.70	4,550.67	2,892.76
四、净利润	7,338.66	29,040.57	34,301.11	20,503.82

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项 目	2012年1-3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	95,122.36	408,512.54	372,517.81	282,967.61
收到的税费返还	5,965.10	23,667.18	19,121.63	11,189.85
收到其他与经营活动有关的现金	4,991.11	6,375.88	65,558.76	98,844.36
经营活动现金流入小计	106,078.56	438,555.60	457,198.20	393,001.82
购买商品、接受劳务支付的现金	81,241.93	347,399.60	299,927.27	245,780.22
支付给职工以及为职工支付的现金	8,430.47	29,094.70	24,411.30	20,676.42
支付的各项税费	2,824.96	11,386.92	10,038.84	5,655.72
支付其他与经营活动有关的现金	6,142.08	20,944.67	78,616.29	93,461.50
经营活动现金流出小计	98,639.43	408,825.89	412,993.70	365,573.87
经营活动产生的现金流量净额	7,439.13	29,729.71	44,204.50	27,427.95
二、投资活动产生的现金流量：				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.25	449.92	854.11	825.63
收到的其他与投资活动有关的现金	564.39	1,306.92	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	566.64	1,756.84	854.11	825.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,221.75	17,790.98	13,026.87	10,628.83
投资支付的现金	0.00	3,600.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	10.22	1,451.59
投资活动现金流出小计	3,221.75	21,390.98	13,037.09	12,080.41
投资活动产生的现金流量净额	-2,655.10	-19,634.14	-12,182.98	-11,254.78
三、筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	21,274.62	41,974.64	42,923.73	51,028.34
筹资活动现金流入小计	21,274.62	41,974.64	42,923.73	51,028.34
偿还债务支付的现金	19,843.54	41,280.62	55,737.28	65,934.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	385.79	20,672.74	10,265.55	10,231.20
其中：子公司支付给少数股东的股利	0.00	20.00	367.50	175.00
同一控制下的企业合并被合并方在合并日前的利润分配	0.00	0.00	4,140.00	4,140.00
支付其他与筹资活动有关的现金	1,890.48	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	22,119.81	61,953.36	66,002.83	76,165.56
筹资活动产生的现金流量净额	-845.19	-19,978.72	-23,079.10	-25,137.21
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-208.30	-272.58	-76.56	373.12
五、现金及现金等价物净增加额	3,730.54	-10,155.73	8,865.86	-8,590.93

加：年初现金及现金等价物余额	15,736.50	25,892.23	17,026.37	25,617.30
六、年末现金及现金等价物余额	19,467.04	15,736.50	25,892.23	17,026.37

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	29,040.57	34,301.11	20,503.82
加：资产减值准备	-457.93	561.54	1,197.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14,215.81	13,951.18	13,008.79
无形资产摊销	322.60	322.70	316.94
长期待摊费用摊销	2,479.58	2,562.07	2,409.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	14.22	-88.40	63.68
公允价值变动损益	-592.30	-997.70	-1,449.98
财务费用	1,359.85	1,418.79	2,021.51
投资损失	-1,306.92	10.22	1,451.59
递延所得税资产减少	-17.64	-378.52	136.40
递延所得税负债增加	164.25	123.37	4.98
存货的减少	-6,028.99	6,350.21	-3,701.35
经营性应收项目的减少	-10,567.59	-5,918.37	3,674.77
经营性应付项目的增加	1,104.20	-8,013.70	-12,210.56
经营活动产生的现金流量净额	29,729.71	44,204.50	27,427.95

注：公司未提供2012年1-3月的现金流量表补充资料

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$	

附录五 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。届时，浙江万丰奥威汽轮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，浙江万丰奥威汽轮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万丰奥威汽轮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。

如浙江万丰奥威汽轮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，直至浙江万丰奥威汽轮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、对浙江万丰奥威汽轮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将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送浙江万丰奥威汽轮股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年06月29日