

山东寿光万龙实业有限公司

## 跟踪评级报告

主体信用等级：A级

评级时间：2015年7月29日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

# 概述

编号:【新世纪跟踪[2015]100642】

跟踪对象: 山东寿光万龙实业有限公司

	主体/展望	评级时间
本次跟踪:	上海新世纪资信评估投资服务有限公司 资信评级专用章	2015年7月29日
首次评级:	A-级 稳定	2012年7月3日

## 主要财务数据及指标

项目	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	1.15	1.72	1.67	1.69
刚性债务	2.68	3.47	3.89	4.13
所有者权益	5.49	6.39	7.06	7.25
经营性现金净流入量	0.64	0.00	0.82	0.01
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	11.42	13.36	13.89	14.36
总负债	3.70	4.52	4.17	4.39
刚性债务	3.38	4.17	3.89	4.13
所有者权益	7.72	8.84	9.72	9.97
营业收入	7.42	7.95	7.60	2.08
净利润	1.09	1.13	0.88	0.25
经营性现金净流入量	1.51	0.50	1.71	0.13
EBITDA	2.12	2.22	1.93	—
资产负债率[%]	32.41	33.84	29.99	30.59
权益资本与刚性债务 比率[%]	228.29	212.28	249.96	241.40
流动比率[%]	181.65	232.17	259.95	249.73
现金比率[%]	84.92	114.62	67.81	103.58
利息保障倍数[倍]	5.55	5.81	4.53	—
净资产收益率[%]	15.19	13.59	9.50	—
经营性现金净流入量与 负债总额比率[%]	43.45	12.20	39.33	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	20.10	-5.37	17.61	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.91	7.36	6.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.67	0.59	0.48	—

注: 根据万龙实业经审计的 2012-2015 年及未经审计的 2015 年第一季度财务数据整理, 计算。

## 分析师

宋映瑶  
Tel: (021)63501349-936  
E-mail: syy@shxsj.com

孙晴霏  
Tel: (021) 63501349-821  
E-mail: sqf@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
Tel: (021)6350134963504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
http://www.shxsj.com

## 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对山东寿光万龙实业有限公司(简称“万龙实业”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了 2014 年度万龙实业在政策支持、技术装备及财务弹性等方面所保持的优势,同时也反映了公司在市场竞争、或有负债等方面继续面临压力。

### ➤ 主要优势/机遇:

- **山东省政策支持。**我国汽车产业中长期发展前景较广阔,近期山东省对汽车行业的政策扶持可为万龙实业发展提供较好的外部经营环境。
- **技术、装备在一定区域较为先进。**万龙实业技术创新及设备投入规模较大,技术、装备在一定区域范围内较为领先。
- **财务杠杆水平较低。**万龙实业历年盈利累积较好,杠杆水平较低,后续融资空间较大,能为债务偿还提供支撑。

### ➤ 主要劣势/风险:

- **政策调整风险。**万龙实业对汽车行业整体景气度依赖较大,汽车产业易受国家政策影响,公司面临一定的政策调整风险。
- **盈利水平下滑风险。**汽车配件行业竞争日趋激烈,且原材料价格波动较大,人力资源成本不断上涨,对万龙实业利润造成一定冲击。
- **存在或有风险。**万龙实业未清对外担保规模较大,或有负债风险需持续关注。

### ➤ 未来展望

通过对万龙实业主要信用风险要素的分析,新世纪评级维持公司 A 主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对山东寿光万龙实业有限公司的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级至山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据本息的约定偿付日止。

在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

# 山东寿光万龙实业有限公司

## 跟踪信用评级报告

### 一、跟踪评级原因

按照山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据信用评级跟踪评级安排,本评级机构根据万龙实业提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据,对万龙实业的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

### 二、宏观经济和政策环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境,美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏,但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗,日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降,石油输出国的经济增长受挫,国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中,俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下,面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来,美国已经开始有序退出量化宽松货币政策,但仍继续维持低利率货币政策;日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策;欧洲为了促进经济增长,继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机,量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中,我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言,2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象,但是下行压力仍然较大。同时,以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落,产业的结构性风险继续提升,行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题,自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接,有利于进一步融入国际经济和贸易,自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014 年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014 年 6 月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期 2015 年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期 2015 年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

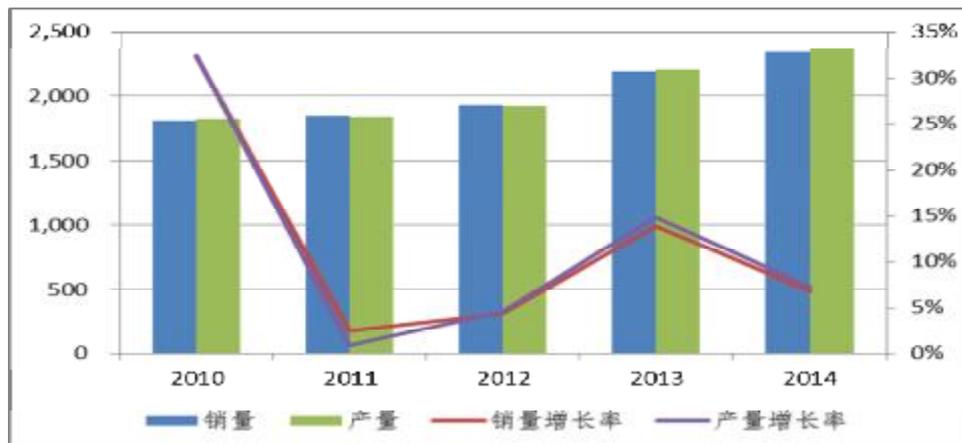
### 三、公司所处行业及区域经济环境

**2014 年，我国汽车产销量平稳上涨，汽车行业进出口仍存在贸易逆差。我国汽车模具产业的技术实力薄弱，精密模具仍依赖进口。**

中国汽车工业协会统计显示，2014 年，我国汽车行业规模以上企业总数为 13714 家，汽车产量为 2372.29 万辆，同比增长 7.26%，销量为 2349.19 万辆，同比增长 6.86%；其中乘用车产量为 1991.98 万辆，同比增长 10.15%，销量为 1970.06 万辆，同比增长 9.89%；商用车产量为 380.31 万辆，同比下降 5.69%，销量为 379.13 万辆，同比下降 6.53%。

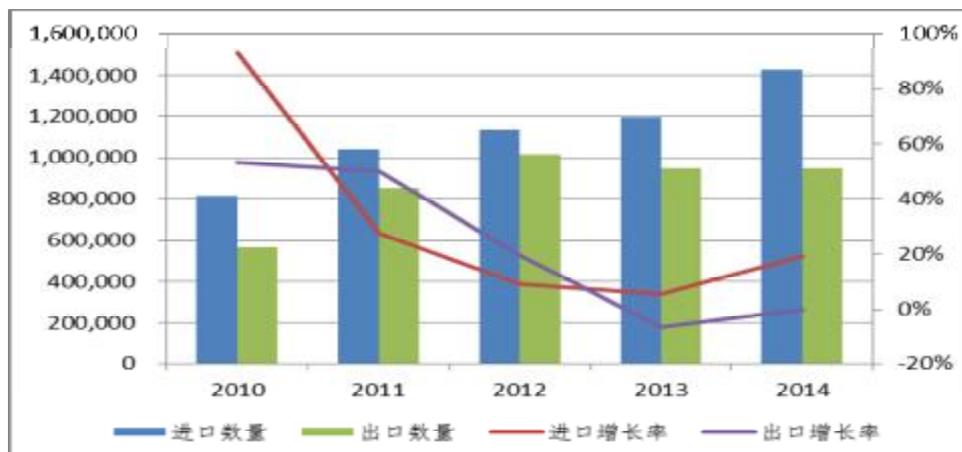
当年，汽车进口 142.60 万辆，同比增长 19.29%；出口 94.73 万辆，同比下降 0.08%。从细分市场看，在国家节能减排的大政策推动下，新能源汽车、节能环保汽车市场规模增长较快。同时，汽车行业市场集中度也有所上升，我国汽车销量前十名的企业集团共销售汽车 2107.65 万辆，占汽车销售总量的 89.7%，汽车产业集中度同比增长 1.7%。

图表 1 2010~2014 年汽车整车产销量情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯

图表 2 2010~2014 年汽车整车进出口数量情况（单位：辆）



资料来源：Wind 资讯

汽车模具是制造汽车上所有零件的模具的总称。汽车生产中 90% 以上的零部件需要依靠模具成形。而在汽车模具中又以冲压模具<sup>1</sup>为最主要部分。根据商务部报告数据，制造一辆普通轿车约需 1500 套模具，其中冲压模具约占 1000 余套。而在整车制造成本中约 40% 为车身冲压件及其装配的费用。随着我国汽车工业的稳定发展，汽车模具的需求量

<sup>1</sup> 冲压模具，是在冷冲压加工中，将材料（金属或非金属）加工成零件（或半成品）的一种特殊工艺装备，称为冷冲压模具（俗称冷冲模）。冲压，是在室温下，利用安装在压力机上的模具对材料施加压力，使其产生分离或塑性变形，从而获得所需零件的一种压力加工方法。

也将持续上升。但是我国生产大型精密模具的能力欠佳，当前中高档轿车的覆盖件模具几乎全部依赖进口。

近年来，山东省认真贯彻中央对新能源汽车及电动车的扶植政策。2015年1月，山东物价局下发《关于电动汽车用电价格政策有关问题的通知》，规定电动公交汽车电费及充电服务成本不高于汽车燃油成本的70%，电动乘用车电费及充电服务成本不高于汽车燃油成本的50%。此外，2015年6月，山东省获补2014年新能源汽车补贴清算资金4.8亿元，补贴推广新能源城市公交车1723辆。山东省对汽车行业的补贴与政策支持有利于汽车模具与配件行业的发展。

## 四、公司自身素质

### （一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

跟踪期间，该公司产权状况及法人治理结构无显著变化。

截至2015年3月末，该公司大股东仍为王金平先生，持股比例为63.25%。公司产权状况详见附录二。跟踪期间，公司法人治理结构及管理制度未发生重大变化，截至2015年3月末，公司拥有二级子公司共计2家。

### （二）公司经营状况

该公司收入规模较上年略有下降，但研发技改投入逐年增加，尽管钢材等原材料价格有所下滑，但人工、生产用电等成本的上涨及个别汽车配件产品售价下调对公司整体盈利水平有所影响。

2014年，该公司主营业务收入为7.60亿元，同比下降4.41%，其中汽车配件销售收入为5.92亿元，同比下降4.45%，占总销售收入的77.98%；模具销售收入为1.67亿元，同比下降4.23%，占总销售收入的22.02%。2014年公司汽车配件产量为20.12万套，同比下降3.87%；模具产量为6,230吨，同比下降1.89%。2014年，公司未新增配件与模具产能，当期产能利用率同比有所下降。

图表 1. 近年公司产能、产量及产能利用率变化情况

期间	项目	配件（万套）	模具（吨）
2012 年度	产能利用率	96.00	97.00
	产能	20.00	6,000.00
	产量	19.22	5,810.00

期间	项目	配件 (万套)	模具 (吨)
2013 年度	销量	18.73	5,750.00
	产能利用率	95.00	91.00
	产能	22.00	7,000.00
	产量	20.93	6,350.00
	销量	20.00	6,240.00
2014 年度	产能利用率	91.00	89.00
	产能	22.00	7000.00
	产量	20.12	6230.00
	销量	19.11	5980.00

资料来源：万龙实业

截至 2014 年末，该公司地处寿光市经济开发区，厂区占地面积 43.4 万平方米，建筑面积 18.1 万平方米。公司拥有龙门数控加工中心 8 台和立式加工中心 3 台、三维坐标测量仪 5 座，数控线切割机 5 台、四点液压研配压床、通用机床共 32 台、由 6300T、4000T、2000T、1300T、800T、630T、400T、315T 组成的大、中、小 15 条冲压线、车架滚压线 1 条以及阴极、阳极电泳线等先进装备。公司研发投入逐年增大，2012~2014 年公司研发投入分别达 0.23 亿元、0.28 亿元和 0.32 亿元。截至 2014 年末，公司研究院拥有研发人员 203 名。当年，公司加强质量管理，全年质量损失较去年同期降低 20% 以上。

该公司主要原材料为冷轧钢板、热轧钢板、深冲板和铸坯（主要型号为 ST12、SPCC 薄板、B170P1、510L 钢板、HT300 灰铁铸件、MOCR 铸件等）。2014 年，公司的主要原材料冷轧钢板、热轧钢板、深冲板的采购均价较上年均有下降，仅铸坯均价较上年上涨。公司原材料成本、人力成本分别占总成本的 60% 和 7% 左右。虽然钢材料价格下滑，但人工、生产用电等成本的上涨且个别汽车配件产品售价下调，对公司整体利润水平影响较大。

图表 2. 近年公司原材料采购均价变化情况 (单位：元)

主要原材料名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年第 1 季度
冷轧钢板	5,400.00	5,550.00	4900.00	4800.00
热轧钢板	4,500.00	4,800.00	4500.00	4300.00
深冲板	6,750.00	6,800.00	5800.00	5500.00
铸坯	6,750.00	6,600.00	6700.00	6700.00

注：根据万龙实业提供的数据绘制

2014 年该公司前五大客户销售收入占公司总销售收入的比重为 69%，较上年提升了 3 个百分点。近年来公司前五大客户较为稳定，但前五大客户销售收入占比较大，存在一定的客户集中风险。

图表 3 近两年公司前五大客户销售占比

2014 年前五大客户	2013 年销售占比	2014 年销售占比
荣成华泰汽车有限公司	18%	15%
中国重汽集团济南卡车公司	14%	16%
安徽江淮汽车股份有现公司山东分公司	13%	15%
北汽福田汽车股份有限公司诸城汽车厂	11%	13%
北京汽车股份有限公司	10%	10%
合计	66%	69%

注：根据万龙实业提供的数据绘制

### （三）公司财务质量

寿光圣城有限责任会计师事务所对该公司的 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 13.89 亿元，所有者权益为 9.72 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 7.06 亿元）；2014 年全年实现营业收入 7.60 亿元、净利润 0.88 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.67 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为 1.71 亿元。截至 2015 年 3 月末，公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 14.36 亿元，所有者权益为 9.97 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 7.25 亿元）；2015 年 1-3 月实现营业收入 2.08 亿元、净利润 0.25 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.19 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为 0.13 亿元。

### （四）公司抗风险能力

#### 1. 技术、装备较先进

近年来汽车行业处于消化之前产能的阶段，整体增速有所放缓。但该公司仍然逐年加大研发投入，并且公司拥有诸如美国 DANLY 大型机械冲压线等先进设备，为公司未来发展提供保障。

#### 2. 山东省政策支持

我国汽车产业中长期发展前景较广阔，近期山东省对汽车行业的政策扶持可为万龙实业发展提供较好的外部经营环境。

#### 3. 融资弹性较大

该公司财务杠杆水平合理，2014 年末资产负债率为 29.99%，2015 年 3 月末为 30.59%，后续融资空间较大；同时公司货款回笼较快，近

三年营业收入现金率分别为 111.43%、109.00%和 115.15%，经营性现金流分别为 1.51 亿元、0.50 亿元和 1.71 亿元，能为公司债务偿还提供支撑。同时公司流动性合理，较充裕的存量货币资金亦能为其即期债务的偿付提供保障。

## 五、公司盈利能力及偿债能力

该公司主营业务盈利能力较好，目前负债水平较低，但短期刚性债务规模占比大，即期偿债压力较大；其经营环节的现金净流入对债务的覆盖程度较高；公司资产质量总体较好，流动性合理，较充裕的存量货币资金能为其即期债务的偿付提供保障。

该公司毛利主要来自汽车配件和模具业务，其中模具毛利率相对汽车配件业务更高，2014 年公司汽车配件和模具业务毛利率分别为 24.01%和 27.84%，然而公司汽车配件业务规模较大，故汽车配件业务所获毛利占公司综合毛利比例也较大，为 75.34%，当年公司综合毛利率为 24.86%，较上年下降 3.86 个百分点。2015 年第一季度公司毛利率为 24.99%。

图表 4. 2012-2014 年公司毛利变化及构成情况 (单位: 万元, %)

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
汽车配件	17,183.19	29.60	17,407.96	28.08	14225.48	24.01
模具	5,345.14	33.09	5,419.07	31.03	4656.77	27.84
合计	<b>22,528.33</b>	<b>30.36</b>	<b>22,827.03</b>	<b>28.72</b>	<b>18882.25</b>	<b>24.86</b>

注：根据万龙实业提供的数据绘制

2014 年全年，该公司期间费用控制较有效，其中销售费用和管理费用较上年分别下降 11.10%和 14.50%，期间费用率亦由上年的 9.51%降至 9.05%。尽管期间费用控制较有效，但营业收入及综合毛利率的下降导致 2014 年公司实现净利润 0.88 亿元，较上年下降 21.62%，净资产收益率由上年的 13.59%降至 9.50%。但总体而言，公司盈利水平仍处较好水平。2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.08 亿元，营业利润率进一步降至 15.81%。

跟踪期内，该公司负债规模略有下降，同时经营利润积累使得公司权益资本实力增强，负债率进一步下降。2014 年末，公司负债总额 4.17 亿元，同比下降 7.87%；资产负债率为 29.99%，同比下降 3.85 个百分点。

该公司负债仍以流动负债为主，2014 年末流动负债和非流动负债余额分别为 3.27 亿元和 0.9 亿元，占负债总额的比重分别为 78.40% 和 21.60%；2014 年长短债务比为 27.56%，较 2013 年提高了 2.71 个百分点。从负债构成来看，公司负债主要由刚性债务和应付账款组成。其中，公司刚性债务为 3.89 亿元，同比下降 6.60%，刚性债务占负债总额的 93.38%。此外，公司刚性债务仍以短期为主，即期偿债压力较大。当年末，刚性负债中 1.90 亿元为短期借款，1.09 亿元为应付票据，0.9 亿元为应付债券。2014 年末，公司应付账款余额为 0.21 亿元，较上年末下降 26.17%，占当年负债总额的 4.96%，其中账龄在一年内的应付账款占比为 95.03%。由于利润总额下降，公司 2014 年利息保障倍数较上年略降至 4.53 倍。2015 年 3 月末，公司负债总额、资产负债率和负债结构与 2014 年末相比均基本稳定。

近三年来，该公司经营活动产生现金流表现较好。2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金达 8.75 亿元。而同期公司购买商品、接受劳务支付的现金 6.17 亿元，当期净流入 1.71 亿元。同年，公司购进压机、投资重工项目以及车间修理修缮等，当期投资性现金净流出 0.94 亿元。2014 年公司取得借款 2.80 亿元，偿还债务支付的现金为 3.58 亿元，筹资活动净流出 1.03 亿元。2014 年公司 EBITDA 为 1.93 亿元，对利息支出及刚性债务的覆盖程度较高。

2014 年该公司流动性进一步提升，流动比率和速动比率分别为 259.95% 和 185.35%，较上年上升 27.78 和 16.37 个百分点。2015 年 1 季度，公司流动性基本保持稳定，流动比率、速动比率分别为 249.73% 和 176.66%。

2014 年末该公司流动资产和非流动资产分别为 8.49 亿元和 5.40 亿元，分别占总资产的 61.12% 和 38.88%，符合其行业性质。公司资产以固定资产、货币资金、应收票据、应收账款和存货为主，2014 年末余额分别为 4.54 亿元、2.21 亿元、1.74 亿元、1.76 亿元和 1.73 亿元，分别占资产总额的 32.67%、15.94%、12.55%、12.65% 和 12.48%。2014 年末，公司固定资产主要由厂房和机器设备构成；应收账款中 1 年以内的应收账款占总应收账款的 94.09%，公司客户多为信用较好的大型整车生产企业，货款支付均较为及时；公司存货中原材料占 41.08%，由于钢价近年呈现下行趋势，或存在一定的存货跌价风险。

据该公司 2014 年审计报告披露，公司与顺福昌橡塑有限公司、富康制药有限公司签订互保协议，相互为对方提供人民币银行贷款担保

(如图表 5 所示), 截至 2014 年末未清担保余额合计为 1.80 亿元, 担保比率为 18.51%, 存在一定的担保风险。

**图表 5. 2014 年末公司对外担保情况**

被担保对象	担保形式	担保金额 (亿元)	担保期限
顺福昌橡塑有限公司	信用担保	1.30	1 年
富康制药有限纺公司	信用担保	0.50	1 年
<b>合计</b>	--	<b>1.80</b>	--

注: 根据万龙实业 2014 年审计报告绘制

该公司具有较好的偿债信用记录, 已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系, 拥有较大的授信额度。截至 2015 年 3 月末, 公司合并口径已授信额度 6.38 亿元, 已使用额度 2.25 亿元, 未使用额度 4.13 亿元。

## 六、公司过往债务履约情况

截至 2014 年末, 该公司无违约情况发生。此外, 截至 2015 年 3 月末, 公司发行债券本金余额为 0.90 亿元, 为公司于 2013 年 1 月 4 日发行的山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据, 目前尚未到期 (如图表 6 所示)。

**图表 6. 截至 2015 年 3 月末公司过往发行债券情况 (单位: 亿元)**

项目	起息日	兑付日	发行金额	待偿还余额
潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据	2013.01.04	2016.01.04	0.90	0.90

资料来源: 中国债券信息网

## 七、结论

跟踪期内, 该公司经营状况基本稳定, 产权状况及法人治理结构无显著变化, 营业收入有所下降。公司盈利能力尚好, 费用控制相对较有效。公司资产质量总体较好, 流动性尚合理, 较充裕的存量货币资金能为其偿付即期债务提供一定的保障。公司经营环节的现金净流入对债务的覆盖程度较高, 且能较好地弥补投资环节的资金缺口。

同时, 我们仍将持续关注 (1) 国家对汽车行业的政策的调整, 汽车行业的整体发展前景; (2) 汽车配件行业竞争水平及投入研发的新技术能否为公司业绩带来突破; (3) 主要原材料价格波动及人力成本的上涨对公司的影响; (4) 公司对外担保情况。

附录一：

## 信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投机级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

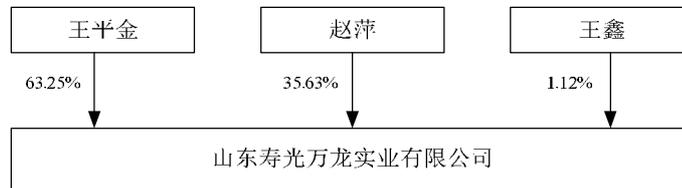
本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投机级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录二：

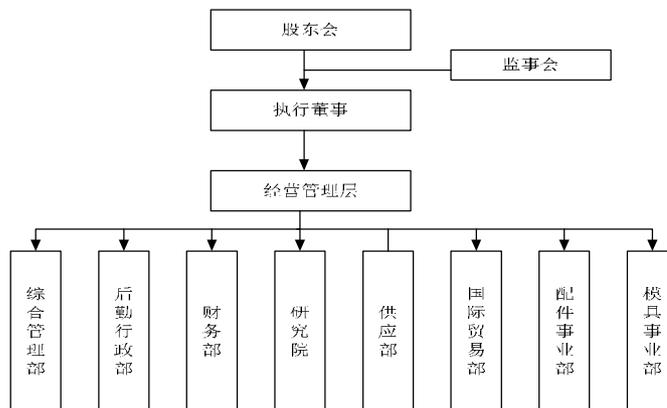
## 公司与实际控制人关系图



注：根据万龙实业提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录三：

## 公司组织结构图



注：根据万龙实业提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录四：

## 公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司持股比例 (%)	主营业务
全称	简称		
寿光万龙模具制造有限公司	万龙模具	67.74	模具制造
寿光万龙汽车车身制造有限公司	万龙车身	73.33*	车身制造

注：根据万龙实业 2014 年度审计报告附注整理

\*万龙实业持有万龙车身 73.33% 的股份，根据投资双方约定，香港康平公司仅负责出资，万龙车身由万龙实业具体经营管理，并被纳入合并范围。

## 附录五：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
资产总额 [亿元]	11.42	13.36	13.89	14.36
货币资金 [亿元]	1.85	2.48	2.21	2.24
刚性债务[亿元]	3.38	4.17	3.89	4.13
所有者权益[亿元]	7.72	8.84	9.72	9.97
营业收入[亿元]	7.42	7.95	7.60	2.08
净利润[亿元]	1.09	1.13	0.88	0.25
EBITDA[亿元]	2.12	2.22	1.93	—
经营性现金净流量[亿元]	1.51	0.50	1.71	0.13
投资性现金净流量[亿元]	-0.81	-0.72	-0.94	-0.39
资产负债率[%]	32.41	33.84	29.99	30.59
长期资本固定化比率[%]	60.85	50.86	50.83	51.88
权益资本与刚性债务比率[%]	228.29	212.28	249.96	241.40
流动比率[%]	181.65	232.17	259.95	249.73
速动比率 [%]	130.03	168.98	185.35	176.66
现金比率[%]	84.92	114.62	67.81	103.58
利息保障倍数[倍]	5.55	5.81	4.53	—
有形净值债务率[%]	48.30	51.43	43.04	44.27
营运资金与非流动负债比率[%]	—	531.83	580.39	581.23
担保比率[%]	16.85	16.97	—	—
应收账款周转速度[次]	5.30	5.09	4.41	—
存货周转速度[次]	4.12	3.81	3.34	—
固定资产周转速度[次]	2.00	1.95	1.74	—
总资产周转速度[次]	0.70	0.64	0.56	—
毛利率[%]	30.36	28.72	24.86	24.99
营业利润率[%]	19.57	18.88	15.48	15.81
总资产报酬率[%]	16.00	14.14	10.45	—
净资产收益率[%]	15.19	13.59	9.50	—
净资产收益率*[%]	17.38	15.14	9.91	—
营业收入现金率[%]	111.43	109.00	115.15	110.93
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	43.45	13.71	49.61	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	43.45	12.20	39.33	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	20.10	-6.02	22.21	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	20.10	-5.37	17.61	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.91	7.36	6.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.67	0.59	0.48	—

注：表中数据依据万龙实业经审计的 2012~2014 年度及未经审计的 2015 年第一季度财务数据，整理计算。

附录六：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销