（上接B7版）

1、资产结构分析

本公司2013年3月31日、2012年12月31日和2011年12月31日的资产结构如下（单位：人民币万元）：

项目	2013年3月31日		2012年12月31日		2011年12月31日	
	金额	占总资产比例（%）	金额	占总资产比例（%）	金额	占总资产比例（%）
流动资产：						
货币资金	30,727.24	19.29%	10,412.34	7.89%	8,622.44	8.24%
交易性金融资产					1,125.86	1.08%
应收票据	4,161.10	2.61%	2,308.99	1.75%	3,941.03	3.77%
应收账款	17,480.75	10.98%	16,461.18	12.48%	14,970.74	14.31%
预付款项	748.16	0.47%	1,297.90	0.98%	3,081.73	2.95%
其他应收款	1,254.95	0.79%	853.81	0.65%	609.21	0.58%
存货	31,219.54	19.60%	29,360.77	22.26%	32,715.57	31.27%
其他流动资产					49.18	0.05%
流动资产合计	85,591.74	53.74%	60,694.99	46.01%	65,115.76	62.24%
非流动资产：						
长期股权投资	85.11	0.05%	85.11	0.06%	772.18	0.74%
固定资产	23,084.20	14.49%	23,391.31	17.73%	23,915.85	22.86%
在建工程	24,451.09	15.35%	21,551.84	16.34%	6,204.28	5.93%
无形资产	24,936.67	15.66%	25,073.04	19.01%	7,433.24	7.11%
递延所得税资产	1,107.99	0.70%	1,108.75	0.84%	1,174.24	1.12%
非流动资产合计	73,665.05	46.26%	71,210.04	53.99%	39,499.79	37.76%
资产总计	159,256.79	100.00%	131,905.03	100.00%	104,615.55	100.00%

2012年底与2011年底相比，公司流动资产基本稳定，非流动资产方面，在建工程和无形资产有较大增长。在建工程增加是由于三环襄阳工业园建设、无形资产增长主要由于公司购买三环襄轴工业园建设所需土地。2013年一季度末与2012年底相比，公司流动资产有较大幅度增加，主要原因是公司非公开发行股份募集资金到账；公司非流动资产基本稳定。

2、负债结构分析

本公司2013年3月31日、2012年12月31日和2011年12月31日的负债结构如下（单位：人民币万元）：

项目	2013年3月31日		2012年12月31日		2011年12月31日	
	金额	占总资产比例（%）	金额	占总资产比例（%）	金额	占总资产比例（%）
流动负债：						
短期借款	8,000.00	15.13%	10,000.00	12.69%	7,500.00	14.41%
应付票据	1,900.00	3.59%	1,814.60	2.30%	2,600.00	5.00%
应付账款	17,624.35	33.33%	17,155.09	21.77%	16,660.19	32.01%
预收款项	566.56	1.07%	697.25	0.88%	1,234.77	2.37%
应付职工薪酬	1,310.57	2.48%	991.95	1.26%	1,376.76	2.65%
应交税费	4,141.71	7.83%	4,200.95	5.33%	3,382.09	6.50%
应付利息			34.74	0.04%	95.25	0.18%
其他应付款	2,899.00	5.48%	26,972.12	34.23%	11,198.14	21.52%
一年内到期的非流动负债					4,000.00	7.69%
流动负债合计	36,442.19	68.92%	61,866.70	78.50%	48,047.19	92.31%
非流动负债：						
长期借款	7,800.00	14.75%	7,800.00	9.90%	3,000.00	5.76%
专项应付款	1,000.00	1.89%	1,000.00	1.27%	1,000.00	1.92%
其他非流动负债	7,631.31	14.43%	8,140.05	10.33%		
非流动负债合计	16,431.31	31.08%	16,940.05	21.50%	4,000.00	7.69%
负债合计	52,873.50	100.00%	78,806.74	100.00%	52,047.19	100.00%

2012年底与2011年底相比，流动负债有较大增加，主要体现在其他应付款的增加，主要是公司为推进三环襄轴工业园建设向同三环集团借款所致；非流动负债方面，长期借款和其他非流动负债均有较大增长，长期借款是公司增额银行贷款转长期所致，其他非流动负债主要是递延政府补助。

2013年一季度末与2012年底相比，流动负债出现较大幅度减少，主要因为非公开发行股份募集资金到账后归还三环集团款。

3、偿债能力分析

本公司2013年3月31日、2012年12月31日和2011年12月31日的偿债能力指标如下：

项目	2013年3月31日	2012年12月31日	2011年12月31日
资产负债率（%）	33.20	59.75	49.75
流动比率（倍）	2.35	0.98	1.36
速动比率（倍）	1.49	0.51	0.67

2011年，公司启动三环襄轴工业园建设，导致公司流动资产减少和流动负债的增加，流动比率和速动比率均有下降；2013年1月，公司非公开发行股份收到募集资金到账，提高了公司短期偿债能力。总体而言，至2013年3月31日公司货币资金为30,727.24万元，货币资金较为充足。

4、现金流量分析（单位：人民币万元）：

项目	2013年1-3月	2012年	2011年
经营活动产生的现金流量净额	-4,765.71	-5,851.86	1,487.33
投资活动产生的现金流量净额	-1,597.09	-9,608.01	-3,274.38
筹资活动产生的现金流量净额	26,677.86	16,474.67	3,883.27
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.21	0.41	—
现金及现金等价物净增加额	20,314.86	1,015.21	2,096.22

（1）经营活动现金流量

2012年公司经营活动产生的现金流量净额同比减少493.45%，主要是由于本期应收账款余额增加、收到的销售货款中银行承兑汇票比重增加以及采购支付增加等原因所致；2013年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额同比减少14.99%，主要因为本期销售商品提供劳务所收到的现金减少。

（2）投资活动现金流量

2012年、2013年1-3月公司投资活动产生的现金流量净额分别同比减少193.43%、503.94%，主要是由于襄轴三环工业园投资支付增加。

（3）筹资活动现金流量

2012年公司筹资活动产生的现金流量净额同比增加324.25%，主要是由于本期三环集团的借款增加以及收到高新区财政局的产业发展基金增加所致；2013年1-3月公司筹资活动产生的现金流量净额同比增加601.09%，因本期定向增发募集资金到位所致。

（二）本次交易前上市公司经营成果分析

1、总体经营情况概述

公司可生产0、2、N、U、Q、K等12类型2000多个品种的公制轴承和美制冠轴承，年生产能力超过3000万套，是国内最大的汽车轴承专业生产厂家，是向国际承担1百大基地之一。公司“ZXY”轴承除整车供应长风、解放、江淮、北京、南京、长安和“五十铃”M系列车型和其他各类汽车、拖拉机及机械配套维修外，还可为用户设计制造各种用途的特殊轴承，现已形成重型、中型、轻型、微型、轿车等各种车型配套轴承的体系，产品远销欧美和东南亚。公司拥有全国唯一的专门从事汽车轴承研究所和国家级汽车轴承技术中心，2012年11月，襄轴技术中心通过了国家发改委、科技部等五部委审批，进入“国家级企业技术中心”行列。

2010年，公司实现营业总收入78,760.56万元，较上年同期增长59.93%；实现净利润2,542.34万元，较上年增长71.96%。2011年，公司实现营业收入87,314.92万元，较上年增长10.86%；实现净利润3,584.23万元，比上年同期增长41.5%。2012年，公司实现营业收入76,135.59万元，较上年下降12.8%，实现净利润557.24万元，同比下降78.44%。经过2010年和2011年高速增长后，公司2012年营业收入和净利润出现下滑。

2011年，公司正式启动三环襄轴工业园建设，工业园一期工程——商用车轴承分厂于2011年5月28日正式开工建设。

2012年，在产品需求下滑、市场竞争日趋激烈的情况下，公司紧紧围绕“开发新市场、开发新客户、开发新产品”的经营思路，抢市场、争份额，取得了积极效果。在主机市场方面实现了较为理想的成绩，做到了“稳定大客户、稳住主机市场”的目标。2012年，三环襄轴工业园建设取得阶段性的进展，其中圆锥分厂现已大部分实现在新园区生产，传动轴分厂少部分设备投入生产。

2、主营业务状况及经营成果分析

本公司2013年1-3月、2012年度及2011年度主要经营成果及指标如下（单位：人民币万元）：

项目	2013年1-3月	2012年度	2011年度
营业收入	17,518.13	76,135.59	87,314.92
营业成本	15,447.03	65,452.39	73,702.05
销售费用	989.84	4,094.04	4,778.38
管理费用	1,318.84	6,900.04	6,192.48
财务费用	219.57	890.05	867.52
资金利润	-586.39	-1,567.34	2,096.15
利润总额	260.32	747.68	2,694.11
所得税	40.77	190.44	109.90
归属于上市公司股东的净利润	249.43	485.95	2,562.56
基本每股收益（元/股）	0.006	0.02	0.09
加权平均净资产收益率（%）	0.28	0.02	0.09

（1）主营业务收入及成本分析（单位：人民币万元）：

产品	2013年1-3月			2012年度			2011年度		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
轴承	12,160.58	11154.58	8.27%	53,764.83	47,071.57	12.45%	62,952.71	53,569.77	14.90%
万向节	3,219.36	2486.52	22.76%	12,736.34	10,183.73	20.04%	14,025.39	11,232.65	19.91%
OEM	293.57	245.51	16.35%	1,633.10	1,360.91	16.67%	2,797.17	1,967.82	29.65%
十字轴	214.40	189.91	11.42%	1,266.08	1,146.35	9.46%	1,218.69	1,110.49	8.88%
合计	15,887.91	14076.52	11.40%	69,400.35	59,762.55	13.89%	80,993.96	67,880.74	16.19%

2012年以来，轴承产品需求下滑、市场竞争日趋激烈，公司采取了“开发新市场、开发新客户、开发新产品”的经营思路，抢市场、争份额，取得了积极成果。库存高价原材料及产成品成本结转，导致毛利率降低。公司主营业务收入同比下降是由于汽车行业生产销售下降、轴承产品国内需求下降。

（2）期间费用及所得税

公司2011年和2012年期间费用基本稳定，主要因为公司实施较严格的预算管理，加强各项费用控制，节约项目支出。

（3）盈利能力分析

2012年，在宏观经济和行业下行的背景下，公司归属于上市公司股东的净利润有较大幅度下降，毛利率也有一定下降。

2013年1-3月，公司营业收入同比下降21.12%，但是归属于上市公司股东的净利润同比上升127.8%，主要得益于原材料价格下降、产品结构调整和优质客户开发。

二、标的公司行业特征和经营情况分析

（一）标的公司所在行业特性分析

标的公司目前的主要产品为轴承，主要用于汽车、铁路车辆、工程机械、农业机械、冶金机械等，包括汽车变速器、电动机、重型机械的后轴及变速箱、半挂车轴及减速器等。

因此，标的公司所属行业为机械基础件行业中的轴承行业。

1、产业政策

（1）中国产业政策

2009年5月12日，国务院发布《装备制造业调整和振兴规划实施细则》，提出提升基础部件等四大配套产品制造水平，夯实产业发展基础。重点发展大型、精密等特二、高精度轴承等关键配套件；高级轻重型汽车、摩托车、农用拖拉机等动机、轴承密封系统等基础部件。

2009年12月25日，工业和信息化部、科学技术部、财政部、国务院国有资产监督管理委员会联合发布《重大技术装备自主创新指导目录（2009年版）》，将大型重型冷轧连轧及涂镀层设备轴承、盾构机主轴承、中高档轿车轴承和1.5MW以上风力发电机组增速器轴承、主轴轴承、发电机轴承（包含1.5MW增速器轴承）等关键基础零部件列入该指导目录。上述关键基础零部件可优先列入政府有关科技及产品开发计划给予产业化融资支持，享受国家关于鼓励使用首台（套）政策，产品开发成功后，经认定为国家自主创新产品的，优先纳入《政府采购自主创新产品目录》。

2010年5月26日、工业和信息化部发布《装备制造业技术进步和技术改造投资方向（2010年）》，将轴承作为基础零部件发展的重点方向之首，包括风力发电机增速器轴承、发电机轴承和主轴轴承、高速度、高精度数控机床轴承及电主轴、重型机械轴承、高速动车组轴承、城市轨道交通车辆轴承、轿车轮毂轴承单元、CT机轴承、重载卡车轮毂轴承单元、重载（100吨）铁路货车轴承、新型纺织机械（化纤设备）轴承。

2010年10月11日，工业和信息化部发布《机械基础零部件产业振兴实施方案》，将轴承列为机械基础零部件产业重点发展方向的首位，主要包括风力发电机增速器轴承、发电机轴承和主轴轴承、核电站二级泵轴承、高速动车组轴承、重载（100吨）铁路货车轴承、大型隧道全断面掘进机主轴轴承、冶金辊道机轴承、高速度、高精度数控机床轴承及电主轴、大型薄板冷热连轧及涂镀层生产线轴承、高速线材机轴承、森吉米尔轧机轴承、轿车三代轮毂轴承单元、重载卡车二代轮毂轴承单元、大型运输机轴承、CT机轴承和新型纺织机械（化纤设备）轴承。

2011年3月29日，中国机械工业联合会发布《“十二五”机械工业发展总体规划》，规划指出，“十二五”期间，机械工业必须千方百计地强化基础件、基础技术、基础工艺等机械工业的共性基础领域，将关键基础产品列入五个重点主攻领域之一，主要包括大型及精密铸锻件、关键基础零部件、加工辅具和特种优质专用材料。

2011年7月，工业和信息化部装备工业司印发了《全国轴承行业“十二五”发展规划》。规划发展目标指出，至2015年，重大装备轴承的综合自主化率达80%以上。《全国轴承行业“十二五”规划》还提出了工艺装备发展重点内容，提出“以立足国内、自主创新为主，同时借鉴国外引进装备消化吸收再创新之，先进适用；3、提高加工精度，提高加工效率，减轻劳动强度；4、提高自动化程度，提高稳定性和可靠性；5、节能降耗，有利于环境保护和员工职业健康；6、鼓励用先进技术改造传统装备，同时还步推广装备再制造产业技术”六大发展原则。

2011年11月25日，工业和信息化部印发了《机械基础零部件产业“十二五”发展规划》。规划指出，“十二五”期间，选择带动性强、辐射作用大的高速、精密、重载轴承等11类机械基础零件为发展重点，以提高性能、可靠性和寿命为主攻方向，力争使其达到或接近国际先进水平，其中就包括长寿命高可靠性汽车轴承及轴承单元。

（2）波兰产业政策

波兰政府鼓励轴承行业招商引资。

2、行业发展现状

（1）全球轴承行业发展概况

十六世纪，西方开始兴起了工业革命，到了十八世纪中期，轴承作为独立的机械元件开始出现。到二十世纪初，轴承技术进入了现代发展时期，开始形成了规模庞大的轴承行业。进入二十一世纪，轴承已是当代机械设备中不可或缺的基础零部件，在各行业应用十分广泛。各类主机的工作精度、性能、寿命、可靠性等各项指标，都与轴承有着密切的关系。

全球轴承行业市场规模及预测

单位：百万美元

地区	2004	2009	2014E	2004-2009年均增长率	2009-2014年均增长率
亚太	14,200	25,500	41,500	12.4%	10.2%
北美	9,470	8,700	12,650	-1.7%	7.8%
西欧	10,260	10,550	13,650	0.6%	5.3%
其他地区	4,490	5,750	8,000	5.1%	6.8%
合计	38,420	50,500	75,800	5.6%	8.5%

数据来源：The Freedonia Group World Bearings (Industry study with forecasts for 2014 & 2019)

根据The Freedonia Group于2010年6月发布的全球轴承市场预测分析报告，全球球类轴承、滚子轴承和滑动轴承的需求量预计将以每年8.5%的速度增长，2014年将达到约760亿美元。

从竞争格局来看，全球轴承行业高度集中，国际轴承工业主要被由以SKF为首的八大企业所垄断。世界八大著名轴承制造商为瑞典SKF公司，日本NSK、NMB、NTN、JECKET、NACHI公司，美国TIMKEN公司，德国SCHAEFFLER（INA+FAG）公司。从国别地区结构来看，美国、欧盟、日本占据了全球轴承市场的主要份额，目前我国约占全球轴承市场总额的10%，已居世界第三位。

世界主要轴承制造商简况

国家	品牌及企业名称	主要产品
瑞典	SKF	瑞典斯温斯卡轴承制造公司	中大型冶金矿山机械轴承、汽车轴承
德国	Schaeffler（INA+FAG）	德国滚针轴承公司(INA) 德国舟动汽车轴公司(FAG)	滚针轴承及液压园杆 中大型圆锥圆柱滚子轴承
日本	NSK	日本精工公司	小型低噪音轴承
	NTN	日本东洋轴承公司	汽车用等速万向节轴承、中型球轴承
	NMB	日本美倍亚株式会社	冷公百动化微型轴承
	NACHI	日本不二越铁路工业公司	中小型球轴承
	JECKET	日本捷太格特公司	汽车轴承、滚针轴承
美国	TIMKEN	美国铁姆肯滚子轴承公司	美制圆锥滚子轴承

目前，全球轴承市场中超过80%的市场份额被八大轴承制造商所占有。世界轴承巨头的核心竞争优势在于：在最大的子行业汽车轴承占据较大的份额并形成市场的地位，具有门类广泛的高附加值工业轴承产品系列、延伸轴承领域的市场空间的主要业务领域的相关服务领域。

（2）波兰轴承行业发展概况

波兰的轴承产业与下游汽车、机械等相关工业的发展紧密相关，并在过去几年里经历了大规模的整合。

目前，波兰轴承市场份额排列前3名的公司如下：瑞典SKF、日本精工NSK、美国Timken、Federal Mogul Bimer和标的公司。

3、行业进入壁垒

（1）技术障碍

随着工业技术的发展，各种主机厂商对轴承提出了更多、更严格的要求，如高精度、高转速、高灵敏度、长寿命、高可靠性等。这一发展趋势除了对轴承加工设备和检测仪器有更高要求以外，更主要的是要求轴承行业企业有较强的技术开发能力，包括轴承选型、轴承设计、工艺设计、特殊检测方法、轴承安装调试等。这就要求行业企业有一支高素质的技术开发队伍，能够根据不断提高的市场需求有针对性地设计开发出高端的轴承产品。因此，本行业对新进入者有较高的技术门槛。

（2）资本投入障碍

轴承在大多数情况下是作为高速转动支承或精密运动引导的部件，因此对零件加工精度、尺寸离散度和装配精度要求较高。对加工轴承零件的设备和仪器的精度和效率要求也很高，而高精度和高效率的设备需要较高的资金投入。

（3）质量体系认证障碍

由于汽车等下游行业对轴承品质的严格要求，一些国际组织、国家和地区汽车行业组织等对零部件产品质量及其管理体系提出了标准要求，零部件供应商必须通过这些组织的评审，即第三方认证（如ISO/TS16949、ISO9001国际质量体系认证），才可能被选择为候选供应商，并由整车制造商、零部件总成商等进一步做出评审（即第二方认证），评审通过才能被接纳为全球采购体系的成员。

除此之外，一些国际著名零部件总成商、主机厂商等对轴承厂商管理方法也做了要求，要求供应商不断提高工艺管理和流程控制水平，符合各主机厂不断的产品质量标准。这种对质量体系以及管理方法的持续、跟踪要求是一项必须长期坚持的工作，后进入行业者能否持续符合上述要求，是其在此行业高端市场中立足的障碍之一。

（4）进入汽车零部件商、主机厂采购体系的障碍

汽车零部件总成商、主机厂非常重视轴承生产企业的综合实力，这些要求主要表现在：①供应商有较大的经济规模，保证每年数百万件的供货能力；②供应商产品有稳定的质量，要有完善的质量控制体系、环保安全体系和社会责任体系等；③有持续降低成本的能力，以分担整车厂商价格竞争的压力。

因此，轴承生产企业要与零部件总成商、主机厂商建立配套或战略合作关系一般都需要经过三至五年的考核认证（第三方认证和第二方认证），如需要经过样品测、样件检测、疲劳测试、跑机试验、小批量供货等多个步骤和环节，一旦通过验证并进入其采购体系，则合作关系一般较为稳固和长久。这种关系形成后，就形成了现有轴承供应商的先发优势。随着整车和零部件同步开发和合作开发的进行，轴承企业往往在整车厂商推出新车型之前就介入配套总成的开发，一旦新车型推出，就成为指定的轴承供应商，合作较为稳定。这种先发优势也就是新进入行业者的重要壁垒之一。对于行业新进入者而言，只有其产品与现有供应商相比有非常显著的优势（比如技术、性能、价格），才有可能进入其采购系统，这在无形之中提高了行业门槛。

（二）影响行业发展的有利和不利因素

1、有利因素

（1）轴承行业仍然处于增长过程中，根据The Freedonia Group预测，全球球类轴承、滚子轴承和滑动轴承的需求量预计将以每年8.5%的速度增长，2014年将达到约760亿美元。一方面由于汽车等下游行业产销量大，二是汽车等下游产品内部轴承数量在增加，如新装空调、改进座椅等都会增加汽车使用轴承的数量。

（2）波兰经济近年来持续稳定增长，为行业企业提供了良好的经营环境。

2、不利因素

（1）部分上游原材料供应商、下游主机厂的强势

对于零部件企业尤其是中小零部件生产商而言，其上游供货商一般就是大型的工业原材料企业。如钢材、有色金属的生产商、与他们相比，中小零部件企业的议价能力和谈判能力相对较弱。

部分主机厂利用自身强势地位，为了自身利益而压缩零部件企业的利润空间。如当销量下滑企业需要减缩成本时，主机厂首先采用的措施就是压低零部件采购价格。而面对强势的主机厂，大部分零部件企业议价的主导能力不足。

（2）下游厂商对轴承生产企业装备水平要求不断提高

随着终端消费者/使用者对产品质量要求不断提高，轴承下游厂商对轴承产品质量要求也不断提高，这对轴承生产企业装备水平提出更高要求。

（三）行业技术、经营模式与波动性特征

1、行业技术水平及技术特点

国际轴承生产巨头生产企业具有技术先发优势，尤其是高端技术领域。相比之下其他公司资金实力弱、研发投入不足、技术水平相对较低。

但随着中国等发展中国家轴承企业不断进步，产品的自主研发能力和批量生产的稳定性还年来都有了大幅提高，技术水平不断提升。

轴承行业的产品技术发展趋势包括：一是低噪音，二是长寿命，三是高精度；四是单元化，即轴承相关部件和轴承做成一体。

2、行业特有的经营模式

轴承市场分为主机厂配套和维修市场两大类，两类市场经营模式不同；其中主机厂配套模式通常采用订单式生产，需先通过主机厂供应商认证成为其合格供应商，再进行具体产品的开发和试验，通过产品认证后根据主机厂的订单进行大规模、批量化、标准化的产品生产，确保产品的质量符合国家标准及客户要求；维修市场一般采取代理商代理的模式。

目前轴承行业企业的经营模式一般以主机厂配套为主，所以轴承行业企业与主要客户维持长期、稳定的合作关系是经营活动的关键。

3、行业季节性、周期性、区域性

轴承是汽车、工程机械、农业机械等产品的有机组成部分，更是其维修、保养过程中不可或缺的重要产品，因此，轴承行业的周期性不明显。受下游季节性影响，轴承行业具有一定季节性。

由于汽车等下游企业要求相关配套零部件厂商能够及时提供产品和售后服务，因此轴承等配套零部件厂商一般位于汽车等下游企业周围。轴承企业的服务半径通常在300~500公里左右。因此，轴承行业具有区域性。

（四）标的公司的核心竞争力及行业地位

1、核心竞争力

（1）较高的企业知名度

标的公司拥有60多年轴承生产经验、轴承产品质量较高、在欧洲尤其是波兰有较高企业知名度。

（2）优良的客户资源

标的公司客户资源优良，主要客户为世界知名一流厂商，比如：标的公司为瑞典重卡厂商SCANIA供应轴承，SCANIA是重卡行业中的优质品牌；标的公司是德国BPW集团供应商，BPW是欧洲最大的拖车制造商，该公司拖车车轴的保修期为同行业中最长；小型轿车方面，标的公司向标致雪铁龙集团供应轴承产品，该集团对轴承产品品质要求非常高；方向盘轴承方面，标的公司正在供应GKN公司，其为欧洲最大的传动系统厂商；电机方面，标的公司为德国最大的电机工具行业SEW供应轴承产品；电动叉车方面，标的公司为德国最大的电动叉车厂商（三菱在德国的合作公司）供应轴承产品；农业机械方面，标的公司为欧洲著名厂商CLAAS提供轴承产品。同时，标的公司为波兰铁路车辆供应轴承产品。

另一方面，标的公司目前在上述优质客户的整体供应链份额中占比仍然有限。交易完成后，公司将利用标的公司对上述优质客户已建立的供应商资质、整合双方力量，加大对前述优质客户的推广和产品供应。

（3）完整的研发、生产和质量保证体系

标的公司工厂能够利用自身能力进行新轴承开发；标的公司具备轴承产品所需的完整设计、制造、检测、试验等技术；标的公司拥有工具车间，可以根据需要制造生产所需的各种工具；标的公司可以根据需要生产一些机械和设备，特别是技术要求比较高的机械，这样可以保证标的公司轴承产品的质量。

标的公司拥有从轴承设计、制造、检测、试验、以及到工具、磨具、专用设备等制造相关技术人员。标的公司拥有多年轴承生产经验，拥有1,600多个轴承品种，尤其近年来，开发了大量的新产品。这些新产品很多是为重要客户提供前期研发、小批量试生产，这些新产品将成为标的公司未来几年新的增长点。

（4）灵活的经营方式

标的公司经营机制比较灵活，开发能力强，可以接受一些特殊的订单，如专用轴承。这些特殊的订单产品系列利润率较高。

（5）良好的区位

标的公司位于德国、俄罗斯、乌克兰等国中间，拥有非常明显的区域优势，同时其属于欧盟，所以在交通、关税、物流、客户服务等方面非常便捷。这样，德国、俄罗斯等需求量比较大的市场都在其配套服务半径之内，为今后发展提供了很好的区域优势。

（6）低良和稳定的人力资源

目前，机械行业发展需要大量技术、技能人员。由于标的公司属于当地规模较大企业，员工专业技能较高，流失率较低，用工队伍稳定。同时，标的公司所处波兰产布林省拥有大学，克拉西尼克市拥有中专学校，标的公司能够获得充足的工程师、技工等各层次人才。

虽然标的公司位于欧盟，但劳动力成本低于德国、法国等国，波兰劳动力成本相对较低，同时，卢布林劳动力成本在波兰国内也处于较低水平。

标的公司优良的人力资源，为未来经营提供稳定的人才支持。

（7）铁路航空准入

标的公司历史悠久，为波兰轴承行业发展做出了重大贡献，与波兰政府及相关部门建立和保持了良好联系。同时依托自身较强的研发实力，标的公司获得了航空零件、铁路车辆轴承行业许可。

2、行业地位

标的公司拥有波兰轴承产品约98%的市场份额，位居第五，同时也是波兰本土最大的滚动轴承制造企业。

三、交易完成后对上市公司的影响

本次交易基准日为2013年2月28日，标的公司的审计、评估均以2013年2月28日作为基准日。由于襄阳轴承于2013年1月9日完成非公开发行股份。发行完成后，襄阳轴承资产负债率在2012年12月31日变动较大。为了合理分析本次交易对上市公司的财务影响，财务状况分析以襄阳轴承2013年3月31日的财务数据为基础，标的公司以经审计的2013年2月28日的财务及评估数据为基础。

（一）本次交易的必要性分析

1.本次交易是公司实现国际化战略的有力举措之一

目前，以SKF为首的世界知名轴承制造厂商均为国际化经营，生产和销售遍布全球，并分享了国际轴承市场的大部分市场份额。

公司将“进一步进军国际市场、逐步实现国际化”作为今后的主要发展目标之一。虽然公司大力开拓海外业务并且取得佳绩，被商务部、发改委批准为“国家汽车及零部件出口基地企业”，但公司产品国外销售占比依然较低，国际化运营经验有限。

在欧洲相对经济低迷时机，收购具有一定经营规模的欧盟地区企业，有利于公司在成本相对较低的情况下迅速在欧盟拥有生产、研发、销售基地，并以此为平台更快、更大规模地进入欧美市场，加速实现国际化经营布局，同时取得更多国际运作经验，逐步取得国际竞争中的有利位置。

2.本次交易是公司响应给性能承制造商转变的较佳途径

公司主要产品为轴承和万向节，目前主要应用于汽车行业，下游行业相对单一。虽然近年中国汽车行业发展迅速，但随着汽车市场需求趋稳，单一的下游行业将给公司带来较高的依存度风险。

标的公司目前的轴承产品除应用于汽车行业外，还广泛应用于采矿设备、铁路车辆、冶金机械、农业机械等领域，总体应用领域较公司更为广阔。

通过本次交易，公司将快速获得汽车之外行业轴承生产工艺、技术，以改变对汽车行业的单一依赖，并实现从中国专业轴承制造商向国际化综合轴承生产企业商的转变。

3.本次交易是公司进一步进军欧美市场的战略举措

欧洲、北美和北轴承行业除亚洲之外的最大的市场，目前公司已经在以我国本土为基地的亚洲取得业绩，如果公司想实现进一步发展，必须在逐步欧洲和北美开拓市场份额。

由于运输、信息服务等因素，轴承产品的最佳服务半径有一定的限制，通过本次交易，公司将在波兰拥有生产基地，靠近德国、法国等汽车工业发达市场，有利于公司的业务拓展。

此外，包括轴承在内的中国商品出口在海外频遭国外贸易保护措施，公司通过本次收购实现走出去，能够大幅减少国际贸易壁垒，稳步进军欧美市场，公平参与国际市场竞争。

4.选择标的公司作为收购对象的具体原因

标的公司拥有60多年轴承生产经验，在波兰具有较高的企业知名度。其拥有波兰轴承产品约98%的市场份额，位居第五，同时也是波兰本土最大的滚动轴承制造企业。标的公司的客户包括瑞典重卡厂商SCANIA、德国BPW集团、法国标致雪铁龙集团、德国KBW等世界一流厂商，同时拥有良好的区位优势以及优良和稳定的人力资源，其新轴承开发能力、以及完整的研发、生产和质量保证体系，灵活的经营方式，都是公司本次决定收购标的公司的重要原因。

（二）对上市公司财务状况的影响分析

1、资产构成比较分析（单位：人民币万元）：

项目	襄阳轴承		标的公司	
	金额	比例	金额	比例
流动资产：	85,591.74	53.74%	22,968.58	56.83%
其中：货币资金	30,727.24	19.29%	252.32	0.62%
应收账款	17,480.75	10.98%	6,893.49	17.06%
存货	31,219.54	19.60%	15,535.60	38.44%
非流动资产：	73,665.05	46.26%	17,445.08	43.17%
其中：固定资产	23,084.20	14.49%	15,928.48	39.41%
资产总计	159,256.79	100.00%	40,413.66	100.00%

（1）资产总额增长

本次交易完成后，标的公司报表将纳入上市公司合并报表范围，上市公司资产规模增长。按本次交易额20,327.56万元计算，交易完成后公司资产总额约为20.66亿元，较上市公司2013年3月31日资产总额增长比例约为29.76%。

（2）非流动资产占资产总额的比例较高是行业特征

上市公司和标的公司均为机械基础件轴承行业生产企业。此类企业往往具有重资产特征。非流动资产占资产总额的比重较大。上市公司2013年3月31日非流动资产占资产总额的比例为46.26%。标的公司2013年2月28日非流动资产占资产总额的比例为43.17%。本次交易完成后，标的公司实物资产将按照公允价值计价，并纳入上市公司合并报表。本次交易完成后，上市公司非流动资产占资产总额的比例仍保持重资产特征。

2、负债构成比较分析（单位：人民币万元）：

项目	襄阳轴承		标的公司	
	金额	比例	金额	比例
流动负债	36,442.19	78.50%	16,288.00	66.86%
非流动负债	16,431.31	21.50%	8,071.68	33.14%
负债合计	52,873.50	100.00%	24,359.68	100.00%
资产负债率		33.20%		60.28%
流动比率		2.35		1.41
速动比率		1.49		0.46

（1）负债规模增长

本次交易完成后，标的公司报表将纳入上市公司合并报表范围。由于本次交易，上市公司将增加银行借款2.03亿元。上市公司合并报表负债总额将为9.76亿元。上市公司合并报表负债合计将较2013年3月31日增长4.47亿元，增长幅度为84.52%。

（2）资产负债率变动

上市公司于2013年1月完成非公开发行股份。上市公司2013年3月31日资产负债率为33.20%。标的公司2013年2月28日资产负债率为60.28%。考虑上市公司为该项交易拟增加银行借款2.03亿元。收购完成后，上市公司合并报表资产负债率将为47.22%，上市公司合并报表资产负债率处于合理水平。公司资产负债率处于合理水平，公司资产负债率有利于其间银行获取信贷资金。未来上市公司将在保证正常生产经营及合理负债水平的基础上逐步提还相关银行借款。

（三）持续经营和盈利能力分析

1、标的公司预期盈利能够覆盖利息费用和盈利能力

标的公司经审计主要盈利指标如下（单位：人民币万元）：

项目	2013年1-2月	2012年度	2011年度
营业收入	6,823.92	50,821.60	53,884.27
营业成本	6,343.62	44,003.36	46,576.29
毛利	480.30	6,818.24	7,307.99
管理费用	781.87	4,263.86	4,236.38
营业利润	-611.62	592.49	636.66
净利润	-589.11	704.83	503.01

受到欧洲债务危机影响，2012年下半年开始，标的公司主要下游客户均受到了不同程度的影响，标的公司的盈利能力受到一定影响，2012年标的公司较2011年呈现下滑。另外2013年1-2月，标的公司营业收入较同期下降，但由于标的公司为国际化经营，生产和销售遍布全球，并分享了国际轴承市场的大部分市场份额。

公司将“进一步进军国际市场、逐步实现国际化”作为今后的主要发展目标之一。虽然公司大力开拓海外业务并且取得佳绩，被商务部、发改委批准为“国家汽车及零部件出口基地企业”，但公司产品国外销售占比依然较低，国际化运营经验有限。

在欧洲相对经济低迷时机，收购具有一定经营规模的欧盟地区企业，有利于公司在成本相对较低的情况下迅速在欧盟拥有生产、研发、销售基地，并以此为平台更快、更大规模地进入欧美市场，加速实现国际化经营布局，同时取得更多国际运作经验，逐步取得国际竞争中的有利位置。

2.本次交易是公司响应给性能承制造商转变的较佳途径

公司主要产品为轴承和万向节，目前主要应用于汽车行业，下游行业相对单一。虽然近年中国汽车行业发展迅速，但随着汽车市场需求趋稳，单一的下游行业将给公司带来较高的依存度风险。

标的公司目前的轴承产品除应用于汽车行业外，还广泛应用于采矿设备、铁路车辆、冶金机械、农业机械等领域，总体应用领域较公司更为广阔。

通过本次交易，公司将快速获得汽车之外行业轴承生产工艺、技术，以改变对汽车行业的单一依赖，并实现从中国专业轴承制造商向国际化综合轴