



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪066号

## 华域汽车系统股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“华域汽车系统股份有限公司2013年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本次债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年四月二十七日

## 华域汽车系统股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告（2018）

发行主体	华域汽车系统股份有限公司		
发行规模	人民币 28 亿元		
债券期限	5 年期 28 亿元：2013/11/18-2018/11/17		
债券代码	122278		
债券简称	13 华域 02		
上次评级时间	2017/4/25		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

### 基本观点

作为国内最大的汽车零部件集团，华域汽车系统股份有限公司（以下简称“华域汽车”或“公司”）在业务规模、客户资源、市场占有率等方面具有明显优势，行业地位稳固。2017 年得益于乘用车市场的稳步发展以及产品结构的调整，公司业务规模保持稳定增长，获现能力强，具备极强的偿债能力。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到国内汽车零部件行业日趋激烈的市场竞争以及原材料价格和人工成本上涨等因素可能对公司信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持华域汽车主体信用等级 AAA，评级展望为稳定；维持“华域汽车系统股份有限公司 2013 年公司债券”的信用等级 AAA。

### 正面

- 行业地位进一步稳固。公司是国内业务规模最大、产品品种覆盖面最广泛的汽车零部件集团，2017 年其产品在国内继续保持较高的市场占有率，行业地位进一步稳固。
- 收入规模大幅增长。受益于国内乘用车市场增长、国内稳定的客户资源以及国外市场的开拓，公司国内外业务规模均有所增长，2017 年公司实现主营业务收入 1,329.61 亿元，同比增长 12.01%。
- 客户关系持续稳定。目前公司已与上海大众、上海通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京现代、东风日产、上汽乘用车、长城汽车等国内主要整车厂建立了较为稳固的长期合作关系，客户资源覆盖面广且结构完善。
- 盈利能力进一步增强。2017 年，公司实现净利润和 EBITDA 分别为 91.31 亿元，较上年分别增长 6.39% 和 9.26%，稳步增强的盈利能力和获现能力也为公司偿付债务提供了良好的保障，公司整体偿债能力极强。

### 概况数据

华域汽车	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	371.06	458.44	499.34
总资产（亿元）	909.83	1,076.12	1,233.73
总债务（亿元）	75.94	101.71	134.40
营业总收入（亿元）	1,054.99	1,242.96	1,404.87
营业毛利率（%）	13.75	14.66	14.47
EBITDA（亿元）	108.44	128.17	140.04
所有者权益收益率（%）	19.90	18.72	18.29
资产负债率（%）	59.22	57.40	59.53
总债务/EBITDA（X）	0.70	0.79	0.96
EBITDA 利息倍数（X）	30.29	49.81	40.63

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

夏 敏 mxia@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 4 月 27 日

## 关 注

- 日趋激烈的市场竞争。目前，汽车零部件行业的竞争日趋激烈，对公司产品价格、质量、技术和服务带来更高的要求。
- 成本控制压力加大。公司主要原材料为钢铁、铜、铝、塑料粒子等大宗商品，受国内外市场环境影响较大；同时，近年来人工成本上涨趋势明显，对公司成本的控制能力带来了挑战。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

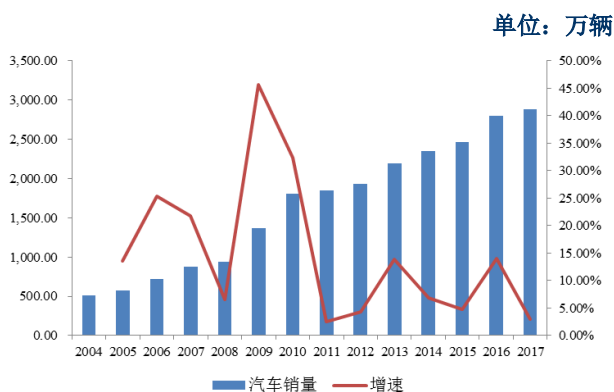
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 行业分析

国内汽车行业仍然呈现增长态势，但随着上一轮消费需求的释放，2017年产销量增速有所下滑

近年来，我国汽车行业呈现平稳增长态势，自2009年起我国汽车产销规模跃居世界第一；2004至2016年，我国汽车销量复合增长率高达14.32%；2009年至2016年，我国汽车行业产销两旺、稳定增长，持续保持全球最大的汽车市场地位。中国汽车工业协会统计，2017年我国汽车产销呈小幅增长，全年产销量分别为2,901.54万辆和2,887.89万辆汽车，同比分别增长3.19%和3.04%，增速比上年同期分别回落11.27个百分点和10.61个百分点。

图1：2004~2017年我国汽车销量及增长情况



资料来源：Wind，中诚信证评整理

分板块来看，根据中国汽车工业协会数据，2017年，我国乘用车产销量分别为2,480.67万辆和2,471.83万辆，同比增长1.58%和1.40%；商用车产销量分别为420.87万辆和416.06万辆，同比增长13.81%和13.95%。随着我国经济持续增长和居民收入水平不断提高，我国汽车消费特别是居民自用的乘用车消费呈现大众化趋势，并逐渐成为我国新一轮居民消费升级的热点。

从近年来驱动中国汽车消费市场增长的因素来看，短期内政策对于行业的发展有较为明显的刺激或抑制作用；长期来看，国民经济发展，居民可支配收入提高所引发的财富效应以及行业科技创新推动的升级换代将是汽车行业长期发展的动力来源。一方面中国经济持续发展，居民可支配收入水平提高所引发的财富效应将使得汽车尤其是乘

用车的购买需求保持旺盛，虽然部分一、二线城市目前由于道路拥堵严重导致区域内汽车保有量临近饱和，但是考虑到中国东西部经济的发展差异，未来随着中西部三、四线城市的消费水平与一、二线城市的差距逐步缩小，汽车的首次购买需求和改善型需求同时释放将继续推动行业的快速发展，另一方面技术创新推动的产品不断升级也将是行业不断发展的重要内生因素。

中诚信证评认为，虽然我国汽车产销增速趋缓，但从目前汽车市场需求变化情况来看，已经开始从一线、二线城市逐步向三线和四线城市下探，因此未来中国汽车市场仍有较大的发展空间。

近年汽车工业的稳定发展为中国汽车零部件行业提供了良好的发展机遇，但仍面临产品附加值低、盈利空间受挤压等问题

作为汽车整车制造的配套产业，我国汽车零部件行业是伴随着汽车产业的快速发展而成长起来的。因此，汽车产业的持续、稳定发展对零部件行业的发展起着重要的推动作用，是汽车零部件行业发展的主要驱动因素。随着我国汽车工业的快速发展，我国汽车零部件行业总体规模正迅速壮大，呈现快速增长趋势。自2001年以来，我国汽车零部件行业整体销售收入年均增长率超过10%。根据中国汽车工业产销快讯显示，2017年1~10月中国汽车零部件行业销售收入为32,641.67亿元，同比增长11.16%，较上年回落3.2个百分点。

零部件行业作为汽车产业的上游行业，其产品通用性强，市场集中度高，对规模经济和研发能力的要求很高。但我国汽车零部件行业发展存在企业规模小、自主创新能力不强、产品附加值低等软肋。目前，国内高端零部件产品如变速箱、装有差速器的驱动桥等仍依赖进口，我国零部件出口产品大部分还停留在售后市场，亟待提高产品质量和技术含量，推动产业结构升级，实现规模经济。

盈利空间方面，汽车零部件原材料成本占比相对较高，受到产业链上游主要包括钢材、铜、铝、塑料粒子等原材料的价格波动影响较大。从图2可以看出，以钢材为代表的主要原材料的价格波动幅度较大。虽然，目前汽车零部件主要原材料多处于

较低价格水平，但伴随着全球经济步入复苏轨道，预计未来主要原材料价格会有所恢复并传导至相关产品上，汽车零部件生产企业面临一定的成本控制和消化压力。同时，整车厂在质量、技术、价格等方面要求日益严苛，使得零部件企业研发投入和试验成本不断上升，也在一定程度上挤压了汽车零部件企业的盈利空间。此外，劳动力成本的不断增长也加大了行业的经营压力。行业内主要企业一般通过不断提升内部管理水平、改进生产技术、提升材料利用率、提高装备自动化程度等方式来减少生产成本上涨对利润水平的影响。

图 2：2012~2017 年国内钢材价格走势



资料来源：Wind，中诚信证评整理

从发展趋势上来看，我国汽车零部件行业不断向专业化转变，部分国内零部件制造企业生产规模、研发实力和整体技术水平不断提升，在各专业细分领域出现了一些国内竞争优势明显、并具有一定全球竞争力的零部件制造龙头企业。未来我国汽车零部件企业将有能力通过技术突破创造进口替代需求，进入全球供应链体系，从而进一步提升我国汽车零部件企业的国际竞争力。总的来说，我国汽车零部件产业面临产品附加值低、成本控制压力大、市场竞争日趋激烈等问题，目前正处于规模扩张和产业升级的加速阶段，对产品价格、质量、技术和服务带来更高的要求，未来仍有较大发展空间。

## 业务运营

公司主要从事汽车等交通运输车辆和工程机械的零部件及其总成的设计、研发和销售等，业务主要涉及内外饰件、功能件、金属成型和模具、电子电器件和热加工件五大板块。2017 年公司及时做

好产品品种和产能结构调整，着力提高运营效率，在国内汽车市场总体增速放缓的情况下，经营业绩依然稳步增长，当年实现主营业务收入 1,329.61 亿元，同比增长 12.01%，上述业务板块占主营业务收入的比重分别为 68.01%、21.86%、6.18%、3.19% 和 0.76%，内外饰件板块仍是公司收入的主要来源，近年来收入占比均保持在 60% 以上。

表 1：2016~2017 年公司主营业务收入构成

单位：亿元、%

业务板块	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
内外饰件	822.21	69.26	904.33	68.01
金属成型和模具	65.95	5.56	82.15	6.18
功能件	255.65	21.54	290.59	21.86
电子电器件	32.53	2.74	42.42	3.19
热加工件	10.73	0.90	10.12	0.76
合计	1,187.07	100.00	1,329.61	100.00

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

作为国内最大的汽车零部件集团，公司竞争优势明显，2017 年进一步加强研发投入及业务结构的优化，业务发展势头良好

目前，公司是国内业务规模最大、产品品种覆盖面最广泛的汽车零部件集团，各个产品在国内具有较高的市场占有率，尤其是内外饰件和功能性总成件，具有明显的竞争优势。

表 2：2017 年公司主导产品市场占有率情况

板块	产品名称	市场占有率	排名
内外饰件	仪表板（全球）	11.2%	2
	仪表板（国内）	31.3%	1
	汽车座椅	31.7%	1
	方向盘	24.2%	1
	气囊	23.5%	2
	保险杠	24.8%	1
	悬架弹簧	20.5%	1
	稳定杆	24.1%	1
	摇窗机	23.0%	1
功能性总成件	（CV）传动轴	46.8%	1
	制动钳	13.0%	1
	真空助力器	24.0%	1
	空调压缩机	33.0%	1

注：以上市场占有率为狭义乘用车（指轿车、MPV 和 SUV）市场占有率，其中方向盘、气囊市场份额按销售额计算，其余产品则以销售量计算。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

研发方面，公司进一步加大研发投入，2017 年公司研发费用为 25.34 亿元，同比增长 3.64%，占营业收入比重为 1.80%，占比较上年减少 0.17 个百分点；研发人员 4,685 人，占职工总人数比例为 15.71%。截至 2017 年末，公司已有 68 家所属企业获得高新技术企业称号，27 家企业拥有上海市级技术中心称号，18 家企业获得 ISO/IEC17025（实验室检验和校准能力）证书。当年公司持续加大在智能驾驶主动感应系统（ADAS）的投入，于 2017 年底完成国内首款自主研发、具有独立知识产权的 24GHz 后向毫米波雷达的量产，前向、后向毫米波雷达通过冬季极寒工况试验，自动泊车系统完成车位扫描、路径规划、整车控制、路径跟随算法等开发，前视摄像头完成综合工况道路验证测试。随着开发工具、测试台架、微波暗室、测试场地的相继投入使用，在相关产品开发能力、快速迭代方面不断取得新的进展，产品开发及生产流程通过能力成熟度模型集成（CMMI）L3 评估。此外，公司以华域汽车电动系统有限公司为平台，完成驱动电机、电机控制等系列产品的研发，预计未来随着智能驾驶和新能源汽车的进一步发展，新产品将成为公司新的利润增长点。

此外，公司持续调整和优化业务结构，2017 年通过收购上海小糸车灯有限公司 50% 股权，使得汽车智能照明业务成为公司全资掌控的核心业务。公司与德国博世公司就中国乘用车转向机业务形成“一个平台”战略，公司所属博世华域转向系统有限公司完成对德国博世公司持有的博世汽车转向系统（南京）有限公司 100% 股权的收购、整合工作。同时，公司稳妥退出了发动机和变速箱再制造、液压油管等业务。2017 年，公司新能源汽车核心零部件产业链布局更趋完善，合资控股华域麦格纳电驱动系统有限公司抢占电驱动系统产品发展先机。公司电驱动系统、驱动电机、电子转向机、电动空调压缩机、新能源电池托盘等产品已获得德国大众、上汽乘用车等多家整车客户电动汽车平台配套定点。

总的来看，公司系国内汽车零部件龙头企业，零部件业务具有明显竞争优势。同时，公司持续加大研发投入以及业务结构的优化，智能驾驶和新能

源汽车领域的研发成果能够对公司后续发展形成一定支撑，业务发展势头良好。

**公司已构建较为完善的国内外产业布局，具备一定产业集群优势；随着业务规模的扩张，公司大部分汽车零部件产量均较上年大幅增长**

截至 2017 年末，公司已在全国 22 个省、市、自治区设立了 306 个研发、制造和服务基地，较上年增加 11 个；随着国际化发展的不断深入，公司汽车内饰、轻量化铸铝、车灯、油箱系统等业务逐步拓展全球市场，在美国、德国、泰国、俄罗斯、澳大利亚、捷克、斯洛伐克、印度、墨西哥、加拿大、南非、日本、西班牙、意大利、巴西等国家设立有 85 个生产制造（含研发）基地，较上年增加 6 个。公司已形成较为完善的国内外产业布局，具备一定的产业集群优势。

生产方面，公司按照精益生产原则安排生产，采用先进的质量保证手段确保生产质量，同时在生产过程中，根据不同产品采用抽检或全部检测的方式进行质量检查，保证产品的质量实现最终用户满意。截至 2017 年末，公司已在延锋汽车饰件系统有限公司、上海纳铁福传动系统有限公司、上海小糸车灯有限公司、博世华域转向系统有限公司、上海法雷奥汽车电器系统有限公司、华域三电汽车空调有限公司、上海皮尔博格有色零部件有限公司等企业建成精益管理标杆工厂，保证产品质量、缩短交付周期。

产能方面，随着相关海外业务的发展以及各生产基地的设立，公司汽车零部件产能迅速扩张。截至 2017 年末，随着产能扩张，公司大部分汽车零部件产量均较上年有不同程度的增长，其中核心业务板块内外饰件的主要产品仪表板、门板、座椅、保险杠和车灯产量分别较上年同期增长 6.27%、6.53%、1.53%、13.22% 和 13.84%。

表 3：2017 年公司主营产品产量和销量情况

	2017 年		同比增长 (%)	
	产量	销量	产量	销量
内外饰件 (万件)				
仪表板	1,084	1,084	6.27	6.27
门板	1,404	1,404	6.53	6.53
座椅	673	673	1.53	1.53
保险杠	625	625	13.22	13.22
车灯	6,628	6,477	13.84	13.04
功能件 (万件)				
悬架弹簧	1,545	2,051	3.90	13.63
稳定杆	864	842	8.00	-2.88
传动轴	2,316	2,355	19.07	28.69
真空助力泵	695	686	6.27	11.73
制动钳	1,072	1,063	4.89	7.27
空调压缩机	883	803	18.84	11.07
转向器	517	580	10.23	34.88
转向管柱	281	261	8.08	29.85
油箱	924	950	2.78	6.86
后桥模块	434	434	9.32	9.32
副车架模块	405	405	4.65	4.65
金属成型和模具				
主要车身骨架件 (万套)	198	198	7.03	7.03
外覆盖件模具 (吨)	9,040	9,088	0.11	0.53
电子元器件 (万件)				
摇窗机	1,695	1,690	27.73	28.71
发电机	959	974	9.73	14.32
起动机	395	410	-9.40	-4.87
热加工件 (万件)				
缸盖	451	453	-6.24	-6.21
缸体	340	338	19.72	20.28
活塞	2,353	2,368	4.72	3.91

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

采购方面，公司原材料主要为钢材、铝、铜和塑料粒子等大宗商品，同时也包含部分加工配套件，2017 年原材料成本占营业成本的比重为 84.71%。对于钢材等大宗原材料，公司主要通过发挥采购协同作用以增强议价能力并降低成本，但近年来钢材等价格波动幅度较大以及人工成本不断上涨，公司生产成本控制压力加大。对于部分加工配套件，则由各生产企业自行购买。2017 年，公司前五名供应商采购额为 137.03 亿元，占年度采购总额 12.05%，其中前五名供应商采购额中关联方采购额 123.75 亿元，占年度采购总额 10.89%。

总体来看，经过多年发展，公司已构建较为完善的国内外产业布局，具备一定产业集群优势；随着公司全球各生产基地的设立，产能迅速扩张，主要产品产量持续增长。此外，中诚信证评关注到，近年来钢材等大宗原材料价格波动幅度较大以及人工成本不断上涨，对公司成本控制能力带来了一定挑战。

### 公司拥有稳定的国内客户群体，并积极开拓海外业务，推动整体业务规模实现增长

国内方面，经过多年发展和积累，公司与国内主要的整车生产企业建立了良好的合作关系，目前已与上汽大众、上汽通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京奔驰、华晨宝马、北京现代、东风日产、上汽乘用车、长城汽车、江淮汽车、广汽集团、北汽集团、吉利汽车等国内主要整车企业建立了良好的长期合作关系，客户资源覆盖面广且结构完善。受益于产能的扩张及产品结构的优化，2017 年公司前五名客户销售额为 642.14 亿元，占年度销售总额 45.71%，均为关联方销售。公司与关联方的日常关联交易均属于公司及所属企业在日常生产经营中必要的、正常的、持续性的业务，遵循公平、公正和公开的市场原则，是市场化的选择，对公司及所属企业无不利影响，对非关联股东无不利影响。2017 年公司国内销售收入为 1,022.76 亿元，同比增长 13.56%。

在深耕国内汽车配套市场时，公司积极推进核心业务的国际化发展。2017 年公司下属延锋汽车内饰系统有限公司在全球汽车内饰市场占有率继续保持领先，主要生产基地分布中国、北美、欧洲、南非、东南亚等区域，主要覆盖奔驰、宝马、福特、大众、通用等全球整车企业。此外，公司轻量化铸铝、油箱系统及汽车电子等部分优势业务和产品也已进入欧、美、韩、澳及东南亚等地区市场。2017 年，公司国外销售收入 306.84 亿元，同比增长 7.13%。

总体来看，受益于稳定增长的国内市场和快速发展的国外市场，公司整体业务规模保持良好发展态势。



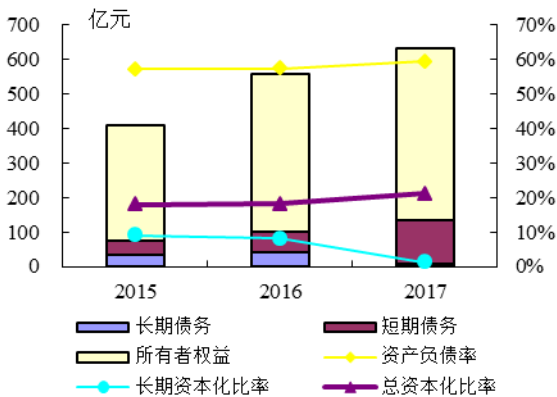
## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2015~2017年审计报告。所有数据均为合并口径数据。

### 资本结构

随着业务规模的不断扩张，公司总资产及负债水平持续增长。截至2017年末，公司总资产为1,233.73亿元，同比增长14.65%；负债总额734.38亿元，同比增长18.89%；得益于留存收益的积累，公司所有者权益增长8.92%至499.34亿元，自有资本实力进一步增强。

图3：2015~2017年末公司资本结构



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，截至2017年末，公司流动资产合计787.63亿元，占总资产比重63.84%，主要由货币资金、应收账款及存货构成，占流动资产比重分别为41.37%、31.55%和12.62%。其中，货币资金为325.88亿元，较上年同比增长9.01%，受限货币资金比重仅为1.13%，流动性较强；应收账款为248.49亿元，同比增长17.84%，账龄集中于一年以内，占比高达99.15%，回收风险较低；存货主要包括原材料、在产品和产成品，2017年存货为99.44亿元，较上年增长35.42%，主要系随着整体业务品种及业务量的增加而相应增加安全库存所致。同期，公司非流动资产合计446.10亿元，占总资产比重36.16%，主要包括固定资产、长期股权投资及在建工程等，占非流动资产比重分别为36.32%、27.89%和9.15%。其中，固定资产为162.04亿元，同比增长10.79%，主要

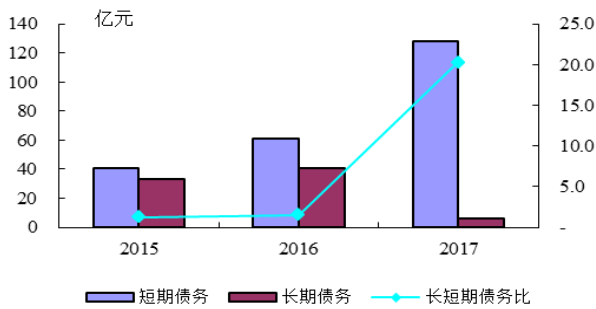
系由在建工程转入的机器设备、房屋及建筑物、运输工具以及电子设备等的增加所致，如延锋-内饰改造项目、延锋-座椅改造项目以及赛科利-武汉建设项目等；长期股权投资为124.43亿元，同比增长11.69%，其中92.30亿元系对合营企业投资、34.93亿元系对联营企业投资，主要系本期对博世华域转向系统有限公司、延锋伟世通投资有限公司以及上海皮尔博格有色零部件有限公司等的股权投资增加所致；在建工程为40.80亿元，同比增长19.87%，主要包括延锋内饰、座椅及电子技术改造项目、汇众MBQ项目及各地生产线改造项目以及三电压缩机装配线改造项目等。总体来看，公司资产流动性较强，整体质量较高。

负债构成方面，公司负债以流动负债为主，截至2017年末，公司流动负债占负债总额比重达90.86%，主要由应付账款、其他应付款、应付票据及短期借款构成，占流动负债比重分别为61.30%、9.31%、6.79%和6.08%。其中应付账款为409.00亿元，较上年同比增长23.30%，主要为应付采购款，均为1年以内的款项；其他应付款为62.11亿元，同比增长0.90%，主要为尚未支付的费用及单位往来款；应付票据为46.50亿元，同比增长5.61%，主要系公司业务规模增加所致；短期借款为40.55亿元，较上年大幅增长166.92%，主要系公司业务需要增加了大量的信用借款所致。同期，公司非流动负债占负债总额比重为9.14%，整体占比较小。

财务杠杆比率方面，公司整体负债始终控制在适中水平。截至2017年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为59.53%和21.21%，较上年分别上升2.13个百分点和3.15个百分点，但整体负债水平适中。

从债务结构来看，截至2017年末，公司总债务为134.40亿元，同比增长32.14%，主要系2017年公司短期信用借款、1年内到期的长期借款及应付债券增加所致。2017年，公司应付债券以及部分长期银行借款转入一年内到期的非流动负债，再加上短期信用借款的增加，短期债务规模大幅增长110.36%，债务结构的稳健性降低，长短期债务比由2016年末的1.49倍增至20.24倍。

图 4: 2015~2017 年末公司债务结构分析



资料来源: 公司年报, 中诚信证评整理

总体来看, 2017 年, 受益于利润留存, 公司自有资本实力进一步提升; 同时, 整体负债水平仍控制在适中水平, 但债务结构亟待优化。

### 盈利能力

受益于国内乘用车市场的增长以及公司产品结构的优化, 公司业务规模持续扩大, 2017 年公司实现营业收入 1,404.87 亿元, 同比增长 13.03%。从收入构成来看, 内外饰件仍然是公司最重要的收入来源, 2017 年占主营业务收入比重为 68.01%; 功能性总成件则是继内外饰件之后第二大的收入来源, 占主营业务收入比重为 21.86%; 金属成型和模具占主营业务收入比重为 6.18%; 热加工件和电子电器件收入规模相对较小, 在公司营业收入中占比较低。

从毛利率来看, 公司产品价格与配套车型销售价格密切相关, 受益于新车型销售价格较高, 2017 年公司配套产品价格相应较高, 带动主营业务毛利率小幅增长 0.04 个百分点至 14.50%。分产品来看, 当年公司内外饰件、功能件毛利率均较上年小幅增长; 金属成型和模具、电子电器件以及热加工件毛利率有所下降。

表 4: 2017 年公司主营业务分产品收入及毛利率情况

	2017		
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	毛利率较上年增减 (百分点)
内外饰件	904.33	14.46	0.23
金属成型和模具	82.15	13.32	-1.51
功能件	290.59	14.65	0.04
电子元器件	42.42	16.80	-0.60
热加工件	10.12	13.38	-3.89
合计	1,329.61	14.50	0.04

数据来源: 公司年报, 中诚信证评整理

期间费用方面, 近年来公司期间费用规模持续上升, 2017 年期间费用同比上升 16.74% 至 135.40 亿元, 占营业收入比重为 9.64%, 较上年小幅增长, 期间费用控制水平有待提高。其中, 公司销售费用随着物流费用的增加而上升了 25.06%; 管理费用同比增长 15.19%, 主要系业务增长带来的人工成本、运营费用以及研究开发费用增加所致; 财务费用较上年增加 0.13 亿元, 主要系本期利息支出增加所致。

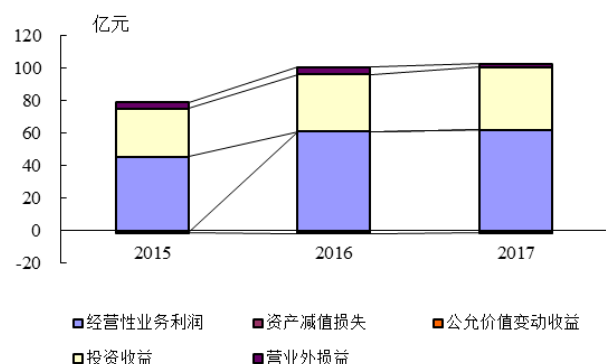
表 5: 2015~2017 年公司期间费用分析

	单位: 亿元		
	2015	2016	2017
销售费用	10.71	15.29	19.12
管理费用	71.43	101.75	117.20
财务费用	-0.02	-1.05	-0.92
三费合计	82.12	115.99	135.40
三费收入占比	9.01%	9.33%	9.64%

资料来源: 公司年报, 中诚信证评整理

利润总额方面, 2017 年公司利润总额主要由经营性业务利润及投资收益构成。得益于收入规模的扩大, 公司全年实现经营性业务利润 61.81 亿元, 同比增长 1.77%; 同时, 由于合营企业经营效益较好, 公司投资收益同比增长 10.37%。2017 年公司实现利润总额 104.92 亿元, 同比增长 6.40%; 最终获得净利润 91.31 亿元, 较上年增长 6.39%, 公司盈利能力持续增强。

图 5: 2015~2017 年公司利润总额构成情况



资料来源: 公司年报, 中诚信证评整理

总体来看, 随着国内乘用车市场的增长以及公司产品结构的优化, 公司业务规模持续上升, 经营性业务利润持续增长; 同时, 受益于新车型售价带动的配套零部件价格攀升, 公司营业毛利率小幅提升; 此外, 投资收益对公司利润形成较好补充, 公

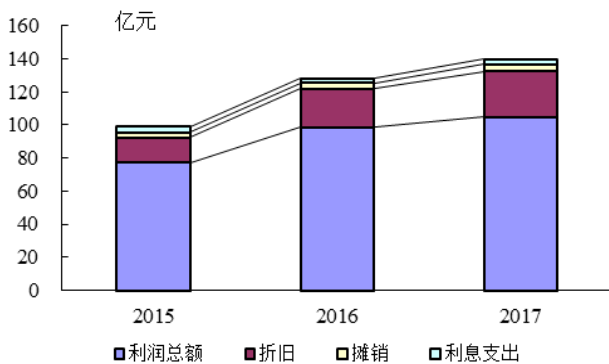
司盈利能力进一步加强。

### 偿债能力

在获现能力方面，利润总额和折旧系公司 EBITDA 主要构成部分。2017 年公司良好的盈利带动 EBITDA 增长 9.26% 至 140.04 亿元。

从偿债指标来看，2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 40.63 倍，总债务/EBITDA 为 0.96 倍，公司 EBITDA 能够为有息债务提供有效的保障。

图 6：2015~2017 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

从经营活动现金流来看，2017 年公司经营活动净现金流较上年同比减少 25.40% 至 84.86 亿元，主要系受对上游的部分货款结算周期变短影响所致，但整体规模仍处于较高水平。同期经营活动净现金/利息支出、经营活动净现金/总债务分别为 24.62 倍和 0.63 倍，公司经营活动净现金流对债务本息的偿还能够提供有效保障。

表 6：2015~2017 年公司偿债能力指标

	2015	2016	2017
总债务 (亿元)	73.94	101.71	134.40
短期债务 (亿元)	40.68	60.88	128.08
EBITDA (亿元)	98.98	128.17	140.04
总资本化比率 (%)	18.02	18.16	21.21
EBITDA 利息倍数 (X)	28.45	49.81	40.63
总债务/EBITDA (X)	0.75	0.79	0.96
经营活动净现金/总债务 (X)	0.79	1.12	0.63
经营活动净现金/利息支出 (X)	16.84	44.21	24.62

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

或有事项方面，截至 2017 年末，公司分别为合营公司华东泰克西铸造有限公司和华域科尔本施密特铝技术有限公司提供 577.50 万美元和 2,000 万欧元的连带责任担保；同期无重大未决诉讼等其他或有事项。考虑到公司担保金额相对于其净资产

规模很低，所承担的或有负债风险可控。

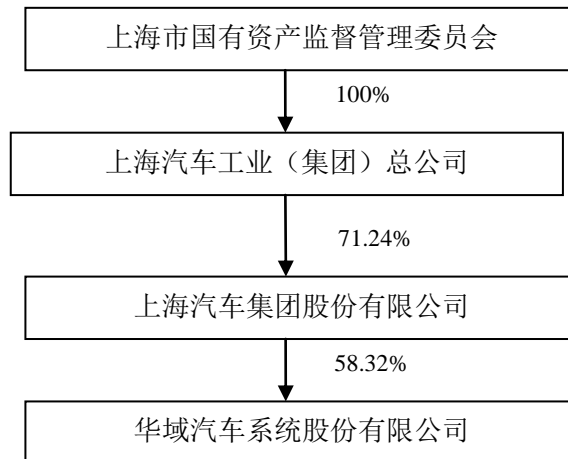
备用流动性方面，公司与中国工商银行、中国建设银行、中国银行、交通银行等金融机构保持长期合作关系。截至 2017 年 12 月 31 日，公司共持有授信总额度 78 亿元，其中已使用授信额度 9.20 亿元，公司备用流动性充裕。

总体来看，公司自有资本实力不断增强，负债整体保持适中水平；同时作为国内汽车零部件龙头企业，受益于国内乘用车市场的增长以及公司产品结构调整，公司产品销量增加，盈利能力及获现能力进一步加强，整体偿债能力极强。

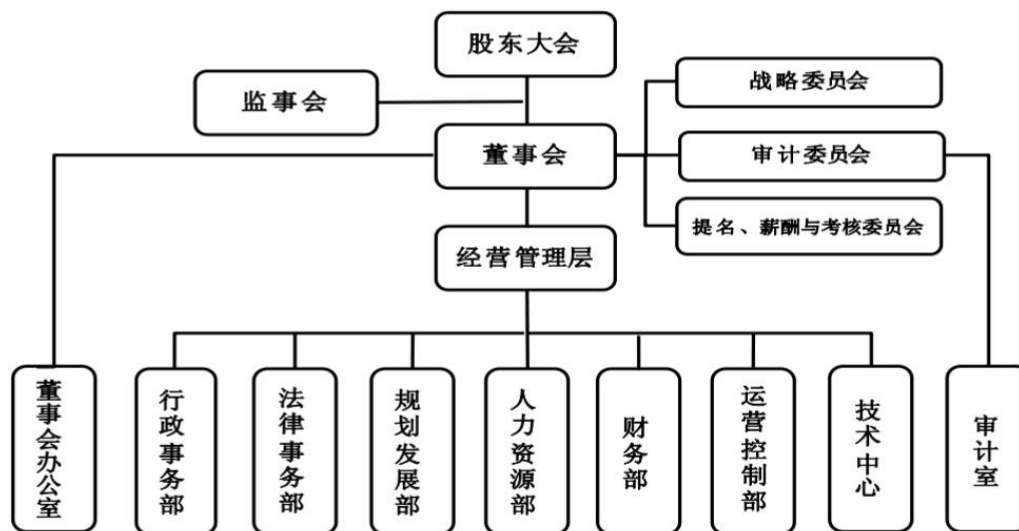
### 结论

综上，中诚信证评维持“华域汽车系统股份有限公司 2013 年公司债券”的信用级别为 **AAA**，维持华域汽车主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定。

附一：华域汽车系统股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附二：华城汽车系统股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



**附三：华域汽车系统股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	1,939,519.89	2,989,481.24	3,258,790.15
应收账款净额	2,099,154.84	2,108,742.87	2,484,908.77
存货净额	614,765.68	734,309.93	994,372.83
流动资产	5,505,709.82	6,783,210.08	7,876,274.20
长期投资	1,392,326.04	1,511,038.98	1,615,453.16
固定资产	1,302,949.80	1,462,547.75	1,620,398.94
总资产	9,098,293.26	10,761,171.35	12,337,262.65
短期债务	426,797.41	608,835.50	1,280,758.18
长期债务	332,630.71	408,266.52	63,267.10
总债务（短期债务+长期债务）	759,428.12	1,017,102.02	1,344,025.28
总负债	5,387,720.18	6,176,806.14	7,343,834.84
所有者权益（含少数股东权益）	3,710,573.08	4,584,365.21	4,993,427.81
营业总收入	10,549,940.63	12,429,581.30	14,048,725.05
三费前利润	1,398,260.81	1,767,237.54	1,972,152.57
投资收益	312,206.50	351,309.61	387,735.67
净利润	738,539.43	858,232.69	913,085.92
EBITDA	1,084,363.85	1,281,683.24	1,400,411.16
经营活动产生现金净流量	663,085.42	1,137,528.68	848,611.81
投资活动产生现金净流量	-117,593.65	-226,722.17	-381,834.25
筹资活动产生现金净流量	-506,713.45	131,087.85	-191,523.71
现金及现金等价物净增加额	39,385.36	1,044,620.26	274,603.93
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	13.75	14.66	14.47
所有者权益收益率（%）	19.90	18.72	18.29
EBITDA/营业总收入（%）	10.28	10.31	9.97
速动比率（X）	1.09	1.17	1.03
经营活动净现金/总债务（X）	0.87	1.12	0.63
经营活动净现金/短期债务（X）	1.55	1.87	0.66
经营活动净现金利息保障倍数（X）	18.52	44.21	24.62
EBITDA 利息倍数（X）	30.29	49.81	40.63
总债务/EBITDA（X）	0.70	0.79	0.96
资产负债率（%）	59.22	57.40	59.53
总资本化比率（%）	16.99	18.16	21.21
长期资本化比率（%）	8.23	8.18	1.25

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。