

跟踪评级公告

联合[2018]1003号

上海新时达电气股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

上海新时达电气股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

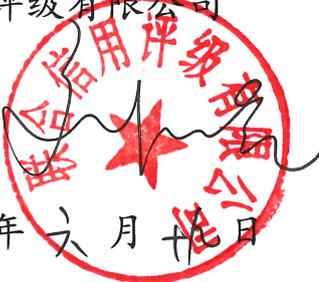
上海新时达电气股份有限公司公开发行的“时达转债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层(100022)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

上海新时达电气股份有限公司 可转换公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
时达转债	8.83 亿元	6 年	AA	AA	2017.5.2

跟踪评级时间：2018 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	44.38	62.62	67.79
所有者权益（亿元）	27.20	29.77	35.72
长期债务（亿元）	0.00	8.41	8.51
全部债务（亿元）	9.81	22.22	21.28
营业收入（亿元）	27.27	34.04	7.50
净利润（亿元）	1.70	1.38	-0.21
EBITDA（亿元）	3.20	3.27	--
经营性净现金流（亿元）	2.37	0.53	-2.33
营业利润率（%）	24.87	22.90	18.94
净资产收益率（%）	6.84	4.83	-0.65
资产负债率（%）	38.72	52.46	47.30
全部债务资本化比率（%）	26.52	42.73	37.33
流动比率（倍）	1.47	1.63	1.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.33	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.70	5.56	--
EBITDA/待偿本金额度（倍）	0.36	0.37	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、2018 年 1 季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，上海新时达电气股份有限公司（以下简称“公司”）在保持了技术水平较为领先的优势下，工业机器人业务快速发展，资产规模及营业收入迅速增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到电梯行业下游需求放缓，机器人及运动控制业务竞争激烈，公司应收账款和存货对运营资金占用明显，商誉规模较大，全部债务规模增长较快，期间费用对营业利润侵蚀显著，以及收入实现质量较低等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

机器人行业前景广阔，是国家重点支持领域。未来随着公司机器人及运动控制业务布局的逐渐完善，业务规模不断扩大，公司经营状况将保持良好，联合评级对公司的评级展望为“”。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“时达转债”的“AA”债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司仍是国内领先的电梯控制系统生产企业，拥有完整的生产技术，为行业知名整梯厂商提供配套设备，电梯控制系统及变频器产品竞争力较强。

2. 跟踪期内，机器人与运动控制业务布局逐渐完善，经营规模迅速扩大，营业收入大幅增长。

关注

1. 跟踪期内，电梯产品下游需求放缓，机器人与运动控制业务行业竞争较为激烈，公司产品价格及毛利率有所下降。

2. 跟踪期内，公司收入规模增长，应收账款较年初有所下降，收入质量有所提高，但应收账款和存货整体规模较大，仍对其运

营资金占用明显；此外，并购产生的大额商誉可能面临一定的减值风险。

3. 跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担明显加重且短期债务占比较高；期间费用对利润侵蚀显著。

4. 2018年一季度，受电梯行业竞争加剧和财务费用增长等影响，公司净利润为负。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

上海新时达电气股份有限公司（以下简称“新时达”或“公司”）前身为1995年3月在上海成立的上海新时达电气有限公司（以下简称“新时达有限”）。2008年7月，新时达有限股东会通过了将新时达有限整体变更设立为股份有限公司的决议，并于2008年8月变更为现名称，变更后注册资本为15,000万元。

2010年11月29日经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1723号文核准，公司向社会公开发行人人民币普通股股票5,000万股，每股发行价为人民币16.00元。本次发行后，公司总股本为20,000万股。经深交所《关于上海新时达电气股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》（深证上[2010]423号）同意，公司发行的人民币普通股股票于2010年12月24日在深圳证券交易所上市，股票简称：“新时达”，证券代码：“002527”。

后经多次实施限制性股票激励计划和回购注销部分股权激励计划限制性股票，资本公积金转增股本，以及发行股份对外并购，截至2018年3月底，公司总股本增加至62,017.12万股，公司最终控制方为自然人纪德法及其配偶刘丽萍、女儿纪翌，三人因亲属关系构成一致行动人，对公司的持股比例合计为29.98%，具体如下表所示。

表1 截至2018年3月底公司股权结构情况（单位：万股、%）

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	纪德法	11,091.58	17.88
2	刘丽萍	3,922.12	6.32
3	纪翌	3,587.29	5.78
4	袁忠民	2,973.58	4.79
5	朱强华	2,914.09	4.70
6	曾逸	2,521.12	4.07
7	张为	2,076.25	3.35
8	王春祥	1,227.75	1.98
9	蔡亮	813.55	1.31
10	张为菊	783.88	1.26
11	其他	29,525.98	48.56
合计	--	62,017.12	100.00

资料来源：公司提供

注：第6大股东曾逸与第10大股东张为菊为配偶关系，二人因亲属关系构成一致行动人。

2017年，公司经营范围未发生变化。

2017年，公司组织结构未发生变化。截至2017年底，合并范围子公司数量为32家，公司共有在职员工2,367人。

截至2017年底，公司合并资产总额62.62亿元，负债合计32.85亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.77亿元，其中归属于母公司的所有者权益29.62亿元。2017年，公司实现营业收入34.04亿元，净利润（含少数股东损益）1.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.38亿元；经营活动现金流量净额为0.53亿元，现金及现金等价物净增加额9.50亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额为67.79亿元，负债合计32.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计35.72亿元，其中归属于母公司的所有者权益31.82亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入7.50亿元，净利润（含少数股东损益）-2,138.76万元，其中归属于母公司所有者

的净利润-1,228.58 万元；经营活动产生的现金流量净额为-2.33 亿元，现金及现金等价物净增加额为 3.68 亿元。

公司注册地址：上海市嘉定区南翔镇新勤路 289 号；法定代表人：纪翌。

二、本次债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]1216 号文核准，公司获准公开发行面值不超过 8.83 亿元的可转换公司债券，发行面值为人民币 100 元，发行期限为自发行之日起 6 年，票面利率为第一年 0.30%、第二年 0.50%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。公司债券采取每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息的方式。可转换公司债券已于 2017 年 11 月 6 日发行，于 2017 年 12 月 04 日于深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“时达转债”，证券代码“128018.SZ”。

根据公司 2017 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告，可转换公司债券募集资金净额 8.57 亿元，截至 2017 年底，募集资金余额为 8.60 亿元（含利息），募集资金余额中包含了 137.35 万元的应付未付发行费用。截至本报告出具日，债券尚未到首个付息日。

三、行业分析

1. 行业概况

工业机器人是面向工业领域的多关节机械手或多自由度运动的机器装置，是运动控制技术的一个重要应用领域。按照应用场景的不同，工业机器人主要可分为：搬运机器人、焊接机器人、喷涂机器人、处理机器人和装配机器人等；按照运动方式和机械结构的不同，工业机器人主要可分为：直角坐标机器人、圆柱坐标机器人、极坐标机器人和多关节机器人等。多关节机器人是目前应用最为广泛的机器人，自由度多在四轴、六轴及以上，具备高精度、高效率和高灵活性等优势，应用于汽车制造、焊接等高端行业领域。

我国工业机器人装备制造行业起步较晚，与日本、美国等发达国家相比，在机器人关键零部件研发制造方面差距较大。但由于我国的机器人应用领域广泛，因此国内机器人应用工程方面，尤其在汽车焊装市场发展较好，国内企业的市场份额在较快提升。

总体看，我国工业机器人行业发展较快，汽车行业为主要应用领域，3C 产业增长快速，未来发展空间较大。

工业机器人行业上游包括微芯片、电气电子类器件、气液动元件、金属结构件、机械加工及配件等行业；中游为机器人本体制造；下游主要为各类自动化机械设备制造业，包括焊接、机械加工、装配、搬运、分拣、喷涂等一般制造业的各个生产工序。工业机器人行业与上下游行业的关联主要体现在采购成本和销售价格及应用领域的变化。其中，三大核心零部件减速机、伺服系统和控制器是工业机器人的关键部分，也是产业链的核心所在，成本占比超 70%。现阶段国内核心零部件市场，日系品牌凭借良好的性价比优势在中国市场中占据较大份额。以伺服器为例，国产中低端伺服系统已经能够实现大规模量产，但高端伺服系统产业化方面仍然比较滞后，高端伺服系统尚未形成商品化和批量生产能力，国内对精密伺服电机控制系统的需求还主要依赖进口。

根据 IFR 的统计，2016 年全球工业机器人销售额同比增长 18.00%，达到 131 亿美元，2016 年全球工业机器人销量亦同比增长 16.00%，达到 29.43 万台，销售额和销量均创历史新高。在制

制造业产业升级和劳动力成本上升背景下，中国已成为全球工业机器人的重要市场。Wind 数据显示，2016 年我国工业机器人销量 8.70 万台，全球占比 29.56%，已成为全球第一大工业机器人销售国。

总体看，工业机器人行业上游核心零部件是工业机器人产业链的关键，我国中低端零部件已实现量产，但高端核心零部件仍主要依赖进口；受制造业产业升级和劳动力成本上升影响，工业机器人未来市场空间广阔。

2. 行业关注

(1) 行业利润水平受上游原材料价格变化影响

工业机器人行业的最上游基础材料依然由科技发达的美国、日本等国家把控，虽然国内有一定市场规模的企业在向上游批量采购原材料中具有一定的议价能力，但整体采购议价能力弱，无法动摇国外厂商对原材料的把控，基础原材料价格的变化将对厂商的利润水平产生影响。

(2) 行业核心零部件仍然大量依赖进口

我国工业机器人主要集中在本体和集成端，原因在于核心零部件缺失严重抬高国内工业机器人成本，制约行业发展。国内多数厂商承担系统二次开发、定制部件和售后服务等附加值低的工作。关键基础部件中，控制器在国内大部分知名机器人本体制造企业均已实现自主生产，但和国际水平仍有差距。

总体看，工业机器人市场核心技术被国外厂商垄断，关键零部件仍然大部分需要进口，生产成本较高。

四、管理分析

2017 年，公司独立董事王众先生、监事会主席朱强华先生、监事张晋华女士任期届满，通过换届选举离任原职；公司总经理 Nicholas Lee Cheng Syan 和副总经理兼董事会秘书冯骏先生均任期满离任。王春祥先生经选举后担任监事会主席一职；王田苗先生经选举后任独立董事一职；周平女士经选举后任任监事一职；杨丽莎女士经聘任接任副总经理和董事会秘书；蔡亮先生由聘任接任总经理一职；王鹏先生及金辛海先生经聘任后任副总经理。

表 2 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
王众	独立董事	任期满离任	换届选举
朱强华	监事会主席	任期满离任	换届选举
张晋华	监事	任期满离任	换届选举
Nicholas Lee Cheng Syan	总经理	任期满离任	任期满离任
冯骏	副总经理、董事会秘书	任期满离任	任期满离任
王春祥	监事会主席	换届选举	换届选举
王田苗	独立董事	换届选举	换届选举
周平	监事	换届选举	换届选举
杨丽莎	副总经理、董事会秘书	聘任	工作变动
蔡亮	总经理	聘任	工作变动
王鹏	副总经理	聘任	工作变动
金辛海	副总经理	聘任	工作变动

资料来源：公司年报

蔡亮先生，1972年生，哈尔滨工业大学工程硕士，高级工程师。曾担任上海金机集团工程师，1997年加入公司，自2008年8月至今担任公司董事职务，目前兼任公司总经理。

2017年，公司主要管理制度连续，未发生变化。

总体看，公司顺利完成换届选举和高级管理人员的更替，为公司未来发展奠定了基础。主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现营业收入34.04亿元，较上年增长24.83%，主要系机器人与运动控制类产品收入大幅增长所致，其中主营业务收入占营业收入的100.00%；实现净利润1.38亿元，较上年下降18.82%，主要系公司主营业务竞争加剧导致毛利率下降及费用增长较快所致。

从公司营业收入的构成来看，电梯控制类产品、节能与工业传动类产品和机器人与运动控制类产品为公司营业收入的主要来源。2017年，公司电梯控制类产品收入在营业收入中的比重14.04%，实现收入4.78亿元，较上年变化不大；公司节能与工业传动类产品在营业收入中的比重为8.00%，实现收入2.72亿元，较上年变化不大；公司机器人与运动控制类产品收入在营业收入中的比重为69.73%，实现收入23.73亿元，较上年增长35.91%，主要得益于工业机器人行业的大发展，需求大幅增加；其他产品业务主要包括电线电缆业务和非电梯控制驱动业务，2017年，销售收入为2.80亿元，较上年增长13.82%，在营业收入中的比重为8.23%。

表3 2016~2017年公司营业收入与毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电梯控制类产品	47,628.41	17.47	29.41	47,800.00	14.04	27.08
节能与工业传动类产品	25,812.75	9.47	49.90	27,215.10	8.00	46.43
机器人与运动控制类产品	174,616.70	64.04	21.11	237,329.33	69.73	20.30
其他产品	24,598.92	9.02	22.97	28,016.78	8.23	20.95
合计	272,656.78	100.00	25.45	340,361.22	100.00	23.39

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2017年，公司电梯控制类产品毛利率为27.08%，较上年下降2.33个百分点，主要系电梯市场产品成熟，行业竞争激烈所致；节能与工业传动类产品毛利率为46.43%，保持较高水平但亦略有下降，主要系公司以变频器为主的节能与工业传动类产品主要应用于电梯行业，受下游需求放缓、技术日益成熟，价格竞争不断加剧所致；机器人与运动控制类产品销售毛利率为20.30%，较上年略微下降0.81个百分点。受上述因素的综合影响，2017年公司综合毛利为23.39%，较上年略微下降2.06%。

2018年1~3月，公司实现营业收入7.50亿元，较上年同期增长100.73%，主要系机器人与运动控制类产品增长所致；净利润亏损2,138.76万元，其主要原因为：（1）运动控制及机器人产品市场业务继续保持增长态势，研发投入与市场开拓进一步加大；部分机器人工程业务的验收及收入确认尚存在不确定性；（2）电梯控制类产品市场业务受行业市场等因素影响，发展面临严峻挑战，盈利水平下降；（3）公司公开发行可转债以及银行贷款增加了公司的财务费用。

总体看，公司营业收入规模稳定增长，机器人相关收入不断扩大，在营业收入占比上升较大；

受传统电梯类产品的竞争加剧以及机器人与运动控制类产品板块毛利下降，公司综合毛利率有所下降。

2. 电梯控制类业务

(1) 原材料采购

公司电梯控制类业务所需原材料主要包括接触器、变压器以及电阻箱等，种类较多，材质以铜和钢材为主，整体价格呈上升趋势。公司基本以国内采购为主，大功率变频器等特殊原料会有少量进口；其中，标准品原材料会根据月初销售预测和计划备一定量的安全库存，非标准品或者特殊类的原材料按单采购。付款账期基本在 90 天内，结算方式主要分为银行电汇和银行汇票两种。

从采购集中度来看，2017 年，公司电梯控制系统板块前五大原材料供应商的采购金额为 5,216.04 万元，占本比为 27.93%，较上年变化不大，采购集中程度一般。

总体看，2017 年，公司电梯控制系统板块原材料采购以国内采购为主，受外部限制较小，采购集中度仍一般。

(2) 产品生产

公司生产模式采取以销定产为主，为满足交货的及时性，会保持一定的安全库存。公司生产的电梯控制系统和电梯变频器所需软件均由研发部门自主开发设计。公司控制板生产所需的印刷电路板由公司提供设计图纸和工艺文件给供应商生产并采购，然后进行 SMT 贴装和接插件、电子元器件的焊接，完成后进行测试软件烧录测试，合格后正式烧录应用软件。

从产能来看，2017 年，公司电梯控制成套系统和电梯智能化微机控制板产能没有发生变化，分别为 48,000.00 台/年和 2,600,000 块/年。从产量来看，2017 年，公司电梯控制成套系统产量为 36,431.00 台，较上年增长 13.06%，主要系下游订单增加所致，产能利用率为 75.89%，产能利用率较上年上升 8.76 个百分点。电梯智能化微机控制板方面，2017 年，产量为 2,774,343 台，较上年增长 3.34%，变化不大，产能利用仍保持在较高水平，为 106.71%，较上年上升 3.45 个百分点。

表 4 2016~2017 年公司电梯控制类业务产能和产量情况 (单位: 台/年、台、块/年、块、%)

产品		2016 年	2017 年
电梯控制成套系统	产能	48,000.00	48,000.00
	产量	32,223.00	36,431.00
	产能利用率	67.13	75.89
电梯智能化微机控制板	产能	2,600,000	2,600,000
	产量	2,684,712	2,774,343
	产能利用率	103.26	106.71

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，受下游订单增加，公司产量有所增加，产能利用率有所上升。

(3) 产品销售

从销售模式看，公司销售以直销为主，客户包括奥的斯、迅达、蒂森克虏伯、通力等国际知名电梯制造商以及康力、广日等国内电梯龙头企业。

根据公司对外报价规定，公司业务部将及时跟踪原材料价格、汇率、出口退税率、竞争对手产品及报价情况等对产品价格影响较大因素的变动情况，调整公司产品的报价。产品最终价格在公司报价基础上与客户协商确定。

从公司主要产品的销售情况来看，2017 年，公司电梯控制成套系统销量为 35,711 台，较上年

增长 11.80%；电梯智能化微机控制板销量为 1,373,067 台，较上年下降 2.81%。销售区域上，公司产品均以内销为主，但外销数量增长较快，主要是国外市场毛利相对较高，公司拓展海外业务所致。产销率方面，近年来电梯控制成套系统产销率一直保持在 98% 以上，产销率高；电梯智能化微机控制板产销率较低，主要系电梯智能化微机控制板的销量为单独对外销售数量，并不包括已安装在电梯控制成套系统和电梯变频器内销售的台数，相关产能、产量则按生产线的全部产能、产量统计，故产销率较低。

表 5 2016~2017 年公司电梯控制系统业务主要产品销售情况（单位：台、块、%）

产品名称	项目	2016 年	2017 年
电梯控制成套系统	总销量	31,942	35,711
	出口销量	4,172	5,328
	国内销量	27,770	30,383
	产销率	99.13	98.02
电梯智能化微机控制板	总销量	1,412,764	1,373,067
	出口销量	62,727	105,382
	国内销量	1,350,037	1,267,685
	产销率	52.62	49.49

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2017 年，公司电梯控制系统产品前五大客户销售金额合计为 1.69 亿元，占电梯控制产品销售额的 35.50%，销售集中度一般。

从销售结算方式来看，公司按行业惯例采取先货后款、次月结算的方式；回款周期一般在 60 天以内。公司销售结算的账期总体较短，现金回款的速度较快。结算方式上，公司境内销售都以人民币结算，现金为主，少数为银行承兑汇票，境外销售全部以美元结算，存在一定的汇率波动风险。

总体看，2017 年公司电梯控制成套系统销量有所增加，产销率保持在较高水平；电梯控制系统业务大部分销售收入来自内销，但外销增长较快；销售集中度一般。

3. 节能与工业传动类业务

（1）原材料采购

公司节能与工业传动类业务原材料采购主要包括模块、印刷电路板（PCB）、液晶屏、电容、二极管和芯片等。采购模式是 MRP 采购模式，由企业采购人员采用 MRP 软件，制订采购计划，然后按照这个采购计划进行采购。付款账期由公司与供应商在年度采购价格时统一交涉，一般在 90 天内，结算方式分为银行电汇和银行承兑汇票两种。

总体看，节能与工业传动业务采购主要采用 MRP 采购模式，采购材料品种较为固定。

（2）生产和销售

产能方面，公司变频器产能保持稳定，2017 年仍为 150,000 台/年。产量上，2017 年变频器的产量较上年增长 20.49%，达到 150,576 万台，主要系电梯控制成套系统销量有所增加，带动变频器产品产量所致。产能利用率方面，2017 年公司产能利用率为 100.38%。在销量方面，2017 年，公司变频器销量 100,390 台，较上年增长 10.74%，主要系公司不断优化产品性能，与客户加深合作所致。在产销率方面，2017 年，公司变频器产销率为 66.67%，较上年下降 5.87 个百分点，变频器的产销率较低，主要系公司在统计对外销售时，未计算已安装在成套系统内的销售台数所致。

表 6 2016~2017 年公司节能与工业传动类业务产销情况 (单位: 台、%)

产品		2016 年	2017 年
变频器 (含一体化电梯驱动控制 器)	产能	150,000	150,000
	产量	124,973	150,576
	销量	90,652	100,390
	产能利用率	83.32	100.38
	产销率	72.54	66.67

资料来源: 公司提供

在销售集中度上, 2017, 公司节能与工业传动类业务前五大客户销售金额为 1.57 亿元, 占比为 57.72%, 客户集中度较高。

总体看, 2017 年, 公司变频器产能维持稳定, 销量不断增加, 产能利用率保持在较高水平, 客户集中度较高。

4. 机器人与运动控制业务

公司为了进一步拓展工业机器人领域的发展, 2014 年成立了上海新时达机器人有限公司, 2014 年以来, 公司先后收购了深圳众为兴技术股份有限公司 (以下简称“众为兴”)、上海晓奥享荣自动化设备有限公司 (以下简称“晓奥享荣”) 和上海会通自动化科技发展有限公司 (以下简称“会通科技”), 建立起了关键核心部件、机器人本体、系统集成以及销售渠道的全产业链发展格局。

(1) 原材料采购

机器人与运动控制业务采购产品种类较多, 各经营主体的采购模式与采购品质有所区别。

众为兴采用订单采购模式, 按照标准品最低库存、计划部计划、客户订单情况进行采购。众为兴将采购的原材料进行分类, 重要的原材料需要一个采购周期, 众为兴会通过各种方式建立一定的采购库存, 具体包括众为兴备货、通知经销商备货或者提前告知采购需求等。而市场上容易采购的原材料, 则根据订单的需求随时在市场上进行采购。采购定价方面, 众为兴主要原材料均从公开市场采购, 定价遵循市场化原则。众为兴采购主材料主要以电机为主。在结算方式上, 众为兴采购一般采用银行承兑汇票或电汇方式进行结算, 账期一般在 30~60 天。公司材料采购主要来自国内, 国外采购量少。在采购集中度上, 2017 年, 众为兴向前五大供应商采购金额为 0.60 亿元, 占众为兴采购总额的 33.83%, 采购集中程度一般。

由于每条生产线的配置均根据客户的需求设计方案并进行生产, 故晓奥享荣采购的机械材料和电气自动化材料在型号、参数、性能、用途方面各不相同, 价格差异较大, 不具备可比性。晓奥享荣采购的原材料主要包括气动元件、机械加工类材料、焊接类设备、机器人设备以及伺服电机与驱动设备等。晓奥享荣与原材料供应商的结算一般根据与供应商的合作情况, 采取“预付部分货款结合一定信用期”及“100%预付款”相结合的采购付款模式。在采购集中度上, 2017 年, 晓奥享荣向前五大供应商采购金额为 1.23 亿元, 占晓奥享荣总采购额的比重为 28.84%, 采购集中程度一般。

会通科技作为渠道代理商, 融资渠道比较缺乏, 而业务经营需要依靠较多的流动资金。由于上海市机械设备成套 (集团) 有限公司 (以下简称“机械成套公司”) 与日本松下有采购付款信用期, 故会通科技与机械成套公司签订了代理采购协议, 会通科技向日本松下采购的伺服驱动产品, 通过机械成套公司向日本松下付款, 并为此支付给机械成套公司一定的代理费, 以换取较长的付款信用期, 一般为 90 天。在采购集中度上, 2017 年, 会通科技向前五大供应商采购金额为 14.07

亿元，占会通科技采购金额比重为 89.46%，集中度很高。

总体看，2017 年，众为兴、晓奥享荣和会通科技的采购模式较上年未有变化；众为兴和晓奥享荣采购集中度一般；会通科技受到商业模式的影响，但采购集中度很高，存在较大的采购资金压力。

（2）生产及销售

在生产模式上，众为兴根据订单安排生产计划，生产部门按照生产计划安排生产。众为兴生产线主要包括运动控制卡、运动控制器、驱动器，以及数控设备、工业机器人的生产、装配、测试等环节。在销售模式上，公司产品销售模式以直销为主、渠道销售为辅模式进行业务开展。在销售结算方式上，一般为支票、电汇、银行承兑结汇票；账期有部分现款现货，其余一般在 30~90 天。在产能方面，众为兴在运动控制卡产能上有所下降；伺服驱动器的产能与机器人上产能增幅较大，主要系众为兴下游机器人订单大量增加，需求旺盛，众为兴主动扩大产能所致。产能利用率方面，众为兴主要产品均保持较高水平。在产销率方面，众为兴主要产品产销率均保持在 90% 以上，产销率很高。在销售客户集中度上，2017 年众为兴向前五大客户销售金额为 0.37 亿元，占众为兴销售额的比重为 16.21%，客户集中度一般。

晓奥享荣采用矩阵式的生产管理模式，相关部门进行协同作业。所有合同订单由项目经理主管，作为整个合同的管理者，项目经理负责对设计、自动化、制造、质量、采购等部门的技术与进度管理协调；同时各部门对所属专业进行相关的技术与进度管理协调。2017 年，晓奥享荣定制化白车身柔性焊接生产线产能仍为 45 条，产量为 64 条，公司通过技术改造、工艺流程优化提高产量。在销售量方面，2017 年，晓奥享荣定制化白车身柔性焊接生产线销售量为 56 条，较上年有所下降。由于晓奥享荣提供的是定制化的技术解决方案，因各大厂商的需求不尽相同，从而使得各柔性焊接生产线的销售价格差别较大，可比性较差。整体上，晓奥享荣在 2017 年产品销售均价较上年变动不大。在销售集中度上，2017 年，晓奥享荣向前五大客户销售金额为 1.85 亿元，占晓奥享荣销售额的比为 50.58%，客户集中度较高。

会通科技是国内销售规模领先的伺服驱动系统渠道代理商，经营模式为渠道销售，为客户提供符合要求的伺服驱动系统产品，客户主要为终端用户及部分二级经销商。会通科技采用订单销售模式，盈利来自于经销业务的产品销售溢价。会通科技下游应用行业客户超过 7,000 家，主要为终端用户及部分二级经销商。结算方面，会通科技下游结算账期一般为 60 天，纺机、机床等行业账期较长，一般为 60~90 天。在销售集中度上，2017 年，会通科技前向五大客户销售金额为 2.44 亿元，占比为 15.43%，销售集中度一般。

总体看，2017 年，众为兴机器人产品营业收入稳定增长，销售客户集中度一般；晓奥享荣产能保持稳定，产量增长，销量有所下降，营业收入下降，销售客户集中度较高；会通科技下游销售渠道广，以终端客户为主，销量稳定，销量集中度一般。

5. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数从上年的 3.41 上升至 3.71 次；存货周转次数从上年的 2.95 次上升至 2.99 次；总资产周转次数从上年的 0.69 次下降至 0.64 次。

总体看，公司经营效率较上年变动不大。

6. 经营关注

（1）行业下游产品更新换代快，公司需持续技术更新

公司正在大力发展工业机器人与运动控制类产品，工业机器人下游行业包括汽车制造行业、

消费电子产品行业以及金属加工等。随着下游市场汽车产品、电子产品以及其他高技术类产品的快速更新换代，工业机器人行业需持续出现新技术来支撑下游需求端新产品发展。在行业竞争较激烈的背景下，为实现公司的持续发展，公司需保持对研发的投入，跟进行业的技术发展，及时进行技术更新，否则将对经营产生不利影响。

(2) 产品价格及毛利率下降风险

受产品技术成熟度较高，竞争日益激烈，公司的电梯控制类产品及部分工业节能及传动类产品平均价格在报告期内逐年下降。虽然公司努力通过调整产品结构、降本增效等方式来降低对毛利率的影响，但若公司产品销售价格继续下跌，如不能通过提高生产效率、降低采购成本等措施有效减少产品成本支出，公司将面临产品毛利率波动影响经营业绩的风险。

(3) 公司生产工业机器人所需关键零部件仍依赖进口

公司生产工业机器人所需的关键零部件，如减速器等仍然主要通过进口，成本较高，如果未来关键零部件供应商提高产品价格或供应出现短缺，将会使公司面临在短期内生产成本上升或开工不足的风险，公司的经营业绩会因此出现下滑。

7. 未来发展

未来，公司将坚持自主研发创新的发展模式，专注工业自动化控制领域，聚焦于机器人与运动控制系统新产品的市场拓展和技术创新，加大研发投入，并利用资本配置手段进行产业的延伸。

(1) 促进公司现有业务链条之间的整合

公司将现有产业链间的整合提升到重要高度，充分发挥机器人业务在电气控制与驱动本体上的自主创新优势，与工程实现能力、整体化解决方案实现协同和互补，与会通科技的网络渠道资源实现协同和互补，拓宽销售领域。将利用晓奥享荣在工业机器人系统集成领域多年的经验积累、技术沉淀、完整的汽车智能化柔性焊接生产线设计、制造能力，以及在机器人应用技术、系统设计技术、离线仿真技术、整线模拟技术、远程调试和诊断技术等优势，进一步提升与优化机器人本体在整个制造作业过程中的功效。

(2) 继续挖掘电梯控制、驱动类产品市场潜力

继续挖掘电梯控制、驱动类产品市场潜力，拓宽产品线的同时拓展市场深度，借助经济结构转型的机会调整优化客户结构。抓住老楼加装新电梯的历史机遇，利用技术和服务优势，转变产品策略。优化产品结构，为电梯后市场的发展夯实基础。

(3) 继续寻求海外市场的拓展

海外市场的不断拓展是公司长期坚持的发展战略之一。公司将继续寻求扩大辐射型网点的多方合作，深化电梯控制类产品海外市场的成套或打包业务，将探寻节能与工业传动类产品在海外市场的业务模式，进一步推动海外业务的增长。

总体看，公司未来发展方向明确，紧密结合行业内的技术方向，不断进行技术和生产线的升级以保持市场竞争力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司 2018 年一季度合并财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。会计政策变更上，根据财政部 2017 年 5 月 10 日

颁布的修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》（以下简称“修订后的 16 号准则”）的相关规定，公司自 2017 年 1 月 1 日起将与日常活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益，并在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目；与经营活动无关的政府补助，计入营业外收入；根据财政部 2017 年 4 月 28 日发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（以下简称“发布的 42 号准则”），自 2017 年 5 月 28 日起施行，对于施行日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，要求采用未来适用法处理；根据财政部 2017 年 12 月 25 日发布《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》[财会(2017)30 号]，要求执行企业会计准则的非金融企业应当按照企业会计准则和本通知要求编制 2017 年度及以后期间的财务报表。公司按照规定，相应对财务报表格式进行了修订。

2017 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，新增的 3 家子公司规模较小，对公司财务数据的可比性影响较小，因此财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 62.62 亿元，负债合计 32.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.77 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 29.62 亿元。2017 年，公司实现营业收入 34.04 亿元，净利润（含少数股东损益）1.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.38 亿元；经营活动现金流量净额为 0.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.50 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 67.79 亿元，负债合计 32.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.72 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 31.82 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.50 亿元，净利润（含少数股东损益）-2,138.76 万元，其中归属于母公司所有者的净利润-1,228.58 万元；经营活动现金流量净额为-2.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.68 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 62.62 亿元，较年初增长 41.10%，主要系流动资产增长所致。公司流动资产占比 62.02%，非流动资产占比 37.98%，以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 38.84 亿元，较年初增长 57.49%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 40.55%）、应收票据（占比 8.03%）、应收账款（占比 21.02%）和存货（26.29%）所组成。

截至 2017 年底，公司货币资金 15.75 亿元，较年初增长 156.54%，主要系发行可转换债券所募集的资金所致。货币资金主要由银行存款（98.29%）所构成，其他货币资金 0.26 亿元，为银行承兑汇票保证金和信用证保证金。

截至 2017 年底，公司应收票据 3.12 亿元，较年初增长 67.34%，主要系下游客户票据结算方式增加所致。应收票据中，银行承兑汇票占 92.63%，商业承兑汇票占 7.37%。

截至 2017 年底，公司应收账款 8.16 亿元，较年初下降 1.70%，变动不大。公司计提坏账准备 1.04 亿元，计提比例 11.30%。根据账龄分析法，1 年以内的应收账款占比 84.72%，1~2 年的应收账款占比 9.95%，2 年以上的占比 5.33%，以一年以内的应收账款为主。从集中度来看，公司应收账款前五位客户余额合计占比 8.30%，集中度很低。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 10.21 亿元，较年初增长 46.67%，主要系机器人及运控业务快速增长，原材料紧缺，策略备货所致。公司存货主要由原材料（占比 18.12%）、半成品（占比 44.07%）、产成品（占比 34.67%）所构成。截至 2017 年底，公司计提 0.20 亿元存货跌价准备，计提比例 1.92%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 23.78 亿元，较年初增长 20.59%，主要系商誉增长所致。非流动资产主要由长期股权投资（占比 5.29%）、固定资产（占比 17.46%）、无形资产（占比 12.55%）和商誉（占比 61.29%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 1.26 亿元，较年初增长 6.01%，变动不大。

截至 2017 年底，公司固定资产 4.15 亿元，较年初下降 1.72%。固定资产主要由房屋及建筑物（占比 61.95%）、机器设备（占比 19.91%）、仪器设备（占比 5.90%）、办公及其他设备（占比 9.00%）所组成。公司已累计计提折旧 2.63 亿元，成新率 61.21%，成新率一般。

截至 2017 年底，无形资产 2.98 亿元，较年初增长 5.76%，变动不大。无形资产主要由土地使用权（占比 60.07%）、专利权（占比 17.79%）、软件著作权（占比 8.39%）和商标（占比 11.07%）所构成。

截至 2017 年底，公司商誉 14.58 亿元，较年初增长 30.15%，主要系收购杭州之山智控技术有限公司（以下简称“之山智控”）新增 3.38 亿元商誉所致。公司所收购公司整体运作情况良好，未对商誉进行减值；如果所收购公司未来经营业绩未达预期，公司商誉仍将面临一定减值风险。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 67.79 亿元，较年初增长 8.26%。资产结构上仍以流动资产为主。

总体看，2017 年底，公司资产规模大幅增长，以流动资产为主；公司流动资产中应收账款和存货占比较大，对公司资金形成较大的占用；公司非流动资产中商誉占比较大，面临一定的减值风险；公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 32.85 亿元，较年初增长 91.16%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占比 72.70%，非流动负债占比 27.30%，以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 23.88 亿元，较年初增长 42.02%，主要系短期借款、相关经营性负债增加所致。非流动负债主要由短期借款（占比 41.35%）、应付票据（占比 10.17%）、应付账款（占比 17.98%）、预收款项（占比 9.13%）、其他应付款（占比 8.84%）和一年内到期的非流动负债（占比 6.28%）所构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 9.87 亿元，较年初增长 12.21%，主要系信用借款增加所致。公司短期借款均为信用借款。

截至 2017 年底，公司应付票据 2.43 亿元，较年初增长 139.76%，主要系公司采用汇票结算增加所致。

截至 2017 年底，公司应付账款 4.29 亿元，较年初增长 35.72%，主要系公司应付采购款增加所致。

截至 2017 年底，公司预收款项 2.18 亿元，较年初下降 12.51%，主要系部分预收款项到达收入确认要求，确认收入所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 2.11 亿元，较年初增长 1.51 亿元，主要系公司收购之山智控的剩余股权收购款未到支付条件，先计入其他应付款所致。

截至 2017 年底，公司新增 1.50 亿元的一年内到期的非流动负债，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 8.97 亿元，较年初增长 2,333.75%，主要系长期借款和

应付债券增加所致。非流动负债主要由长期借款（占比 16.17%）和应付债券（占比 77.64%）所组成。

截至 2017 年底，公司新增长期借款 1.45 亿元，均为信用借款。

截至 2017 年底，公司新增应付债券 6.97 亿元，主要系公司 2017 年发行可转债所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 22.22 亿元，较年初增长 126.38%，主要系长期债务增长所致。债务结构上，短期债务占比 62.14%，长期债务占比 37.86%，以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.46%、42.73% 和 22.03%，较上年分别上升 13.74 个百分点、16.22 个百分点和 22.03 个百分点，债务负担明显加重。

截至 2018 年 3 月，公司负债合计 32.07 亿元，较年初下降 2.38%。债务结构仍然以流动负债为主。公司全部债务 21.28 亿元，较年初下降 4.23%，其中短期债务 12.77 亿元，较年初下降 7.52%，长期债务 8.51 亿元，较年初下降 1.18%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.30%、37.33% 和 19.24%，较上年分别下降 5.15 个百分点、5.41 个百分点和 2.79 个百分点。

总体看，2017 年底，公司负债规模大幅增长；公司债务以短期债务为主，长期债务增长迅速，债务负担明显增加。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 29.77 亿元，较年初增长 9.46%，主要系其他权益工具增加所致。归属于母公司的所有者权益 29.62 亿元，少数股东权益 0.15 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占 20.93%、资本公积占 42.57%，未分配利润占 27.92%，其他权益工具占 5.67%，公司所有者权益中，股本和资本公积占比 63.50%，所有者权益稳定性较好。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 35.72 亿元，较年初增长 19.99%，主要系资本公积增加所致。其中归属于母公司所有者权益 31.82 亿元。归属于母公司所有者权益主要由股本（占比 19.49%）、其他权益工具（占比 5.28%）、资本公积（占比 46.87%）和未分配利润（占比 25.61%），公司所有者权益稳定性尚可。

总体看，2017 年底，公司所有者权益有所增长，股本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 34.04 亿元，较上年增长 24.83%，主要系机器人产品收入规模增长所致；营业成本也随收入增长而增长，合计为 26.07 亿元，较上年增长 28.28%。受公司毛利下降和费用增加所致，公司利润较总额较上年下降 9.40% 至 2.02 亿元。2017 年，公司实现净利润 1.38 亿元，较上年下降 18.82%。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用为 6.23 亿元，较上年增长 27.04%，主要系销售费用和管理费用增加所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 35.13%、56.34% 和 8.54%。2017 年，销售费用为 2.19 亿元，较上年增长 34.15%，主要系机器人业务加大市场布局所致；管理费用为 3.51 亿元，较上年增长 14.75%，主要系研发费用投入持续增加所致。财务费用 0.53 亿元，较上年增长 148.72%，主要系银行借款增加以及发行可转换公司债券，导致利息支出增加所致。2017 年，公司费用收入比为 18.30%，较上年上升 0.32 个百分点，公司的费用控制能力有待提高。

2017 年，公司的资产减值损失为 0.36 亿元，较上年增长 23.92%，主要存货规模增长，计提

减值准备增加所致；实现投资收益 0.09 亿元，较上年增长 22.04%，主要系联营企业的投资收益减少所致；公司投资收益占营业利润的比例为 4.47%，投资收益对营业利润影响较小。公司其他收益 0.72 亿元，均为与日常活动相关的政府补助，占营业利润的比例为 35.82%，其他收益对营业利润影响较大。公司营业外收入为 208.49 万元，较上年下降 96.54%，主要系会计政策调整，原部分计入营业外收入的现计入其他收益。营业外收入对公司利润贡献很小。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 22.90%，较上年下降 1.97 个百分点。公司总资产收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 4.42%、4.87%、4.83%，分别较上年下降 2.01 个百分点、1.64 个百分点、2.01 个百分点，盈利能力有所减弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入合计 7.50 亿元，较上年同期增长 23.71%；净利润为-602.86 万元，较上年同期减少 2,750.94 万元，主要系费用增长所致。

总体看，2017 年，公司营业收入大幅增长；但期间费用规模较大，对利润侵蚀显著；政府补助对公司利润贡献较大；公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2017 年，公司经营活动现金流入为 28.30 亿元，较上年增长 19.96%，主要系收入规模扩大所致；2017 年，经营活动现金流出为 27.77 亿元，较上年增长 30.86%。综上所述情况，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.53 亿元，较上年下降 77.57%。从现金收入比来看，2017 年，公司现金收入比为 77.03%，较上年下降 5.86 个百分点，收入实现质量有待提高。

从投资活动情况来看，2017 年，公司投资活动现金流入为 0.14 亿元，较上年增长 486.78%，主要系赎回理财产品所致；公司投资活动现金流出为 2.76 亿元，较上年下降 50.75%，主要系对外投资规模减小、固定资产投入下降所致。综上所述情况，2017 年，公司投资活动产生的现金流净额为 -2.62 亿元，净流出额较上年下降 53.00%。

从筹资活动情况来看，2017 年，公司筹资活动现金流入为 25.16 亿元，较上年增长 77.09%，主要系发行可转债所致；公司筹资活动现金流出为 13.56 亿元，较上年增长 17.37%，主要系偿还到期债务规模增长所致。综上所述情况，2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 11.61 亿元，较上年增长 336.46%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -2.33 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -0.59 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.62 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流入规模大幅下降，但收入实现质量较低；公司投资活动现金需求规模有所减小，但经营活动现金净流量仍难以覆盖，存在较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，流动比率从年初的 1.47 倍上升至 1.63 倍，速动比率从年初的 1.05 倍上升至 1.20 倍；公司现金短期债务比从年初的 0.82 倍上升至 1.37 倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 3.27 亿元，较上年增长 2.26%；公司 EBITDA 利息倍数从上年的 9.70 倍下降至 5.56 倍，主要系利息支出大幅增长所致，EBITDA 对利息的保证能力较强；EBITDA 全部债务比从上年的 0.33 倍下降至 0.15 倍，对全部债务保护能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司共获得国内主要商业银行授信额度 27.35 亿元，未使用授信额度 14.72 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司不存在对外担保。

截至2018年3月底，公司无重大未决诉讼等或有事项和对外担保事项。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至2018年4月11日，公司已结清和未结清信贷信息中无关注类和不良/违约类信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力有所增强，长期偿债能力有所下降，但考虑到公司在工业机器人领域的业务规模、研发能力等优势，其整体偿债能力仍属很强。

七、可转换公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产达22.11亿元，约为债券本金（8.83亿元）的2.51倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达35.72亿元，约为债券本金（8.83亿元）的4.05倍，公司大规模的现金类资产和净资产能够对“时达转债”的按期偿付起到较强的保障作用

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为3.27亿元，约为债券本金（8.83亿元）的0.37倍，公司EBITDA对待偿本金覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2017年，公司经营活动产生的现金流入为28.30亿元，约为债券本金（8.83亿元）的3.21倍，经营活动现金流入对债券的覆盖程度较高。

综上分析，同时考虑到公司在资产规模、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势，联合评级认为，公司对待偿本金的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期，公司在保持了技术水平较为领先的优势下，工业机器人业务快速发展，资产规模及营业收入迅速增长。同时，联合评级也关注到电梯行业下游需求放缓，机器人及运动控制业务竞争激烈，公司应收账款和存货对运营资金占用明显，商誉规模较大，全部债务规模增长较快，期间费用对营业利润侵蚀显著，收入实现质量较低等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

机器人行业前景广阔，是国家重点支持领域。未来随着公司机器人及运动控制业务布局的逐渐完善，业务规模不断扩大，公司经营状况将保持良好，联合评级对公司的评级展望为“”。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“时达转债”的“AA”债项信用等级。

附件 1 上海新时达电气股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	44.38	62.62	67.79
所有者权益 (亿元)	27.20	29.77	35.72
短期债务 (亿元)	9.81	13.80	12.77
长期债务 (亿元)	0.00	8.41	8.51
全部债务 (亿元)	9.81	22.22	21.28
营业收入 (亿元)	27.27	34.04	7.50
净利润 (亿元)	1.70	1.38	-0.21
EBITDA (亿元)	3.20	3.27	--
经营性净现金流 (亿元)	2.37	0.53	-2.33
应收账款周转次数 (次)	3.41	3.71	--
存货周转次数 (次)	2.95	2.99	--
总资产周转次数 (次)	0.69	0.64	0.12
现金收入比率 (%)	82.89	77.03	80.65
总资本收益率 (%)	6.43	4.42	--
总资产报酬率 (%)	6.51	4.87	--
净资产收益率 (%)	6.84	4.83	-0.65
营业利润率 (%)	24.87	22.90	18.94
费用收入比 (%)	17.98	18.30	19.45
资产负债率 (%)	38.72	52.46	47.30
全部债务资本化比率 (%)	26.52	42.73	37.33
长期债务资本化比率 (%)	0.00	22.03	19.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.70	5.56	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.33	0.15	--
流动比率 (倍)	1.47	1.63	1.90
速动比率 (倍)	1.05	1.20	1.43
现金短期债务比 (倍)	0.82	1.37	1.73
经营现金流流动负债比率 (%)	14.11	2.23	-10.14
EBITDA/待偿本金额度 (倍)	0.36	0.37	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、2018 年一季度数据未经审计；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本次/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
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
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。