



信用等级通知书

信评委函字[2019]G241号

许昌远东传动轴股份有限公司：

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拟发行的“许昌远东传动轴股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年三月二十二日

许昌远东传动轴股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	许昌远东传动轴股份有限公司
发行规模	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 94,370.00 万元（含 94,370.00 万元），具体募集资金数额由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。
债券期限	本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年。
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

概况数据

远东传动	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	22.45	23.48	24.40
总资产（亿元）	25.22	27.26	28.06
总债务（亿元）	0.15	0.03	0.09
营业总收入（亿元）	10.24	15.23	17.20
营业毛利率（%）	31.24	30.04	30.82
EBITDA（亿元）	2.17	3.04	4.04
所有者权益收益率（%）	5.21	7.98	11.13
资产负债率（%）	11.00	13.87	13.06
总债务/EBITDA（X）	0.07	0.01	0.02
EBITDA 利息倍数（X）	-	-	-

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

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“许昌远东传动轴股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用等级为 AA，该级别反映了本次债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定许昌远东传动轴股份有限公司（以下简称“公司”或“远东传动”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体远东传动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。中诚信证评肯定了公司规模优势及行业地位显著、技术研发能力突出、客户资源优质以及财务结构稳健等正面因素对公司信用水平的支持作用。同时，中诚信证评也关注到公司资本支出需求较大以及面临的产能释放压力、原材料价格波动风险等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 规模优势明显，行业地位稳固。公司是国内最大的非等速传动轴生产企业，目前具备年产 600 万套非等速传动轴的生产能力，规模优势显著，同时公司商用车传动轴销量在国内市场连续多年位居行业首位，行业龙头地位稳固。
- 技术研发优势突出。公司现已建成设立“国家认定企业技术中心”、“国家博士后科研工作站”、“河南省汽车传动轴工程技术研究中心”、“河南省博士后研发基地”及“高性能轻量化传动轴河南省工程实验室”等，在汽车零部件制造领域的技术创新中率先有效地解决了行业多项关键共性技术难题。截至 2018 年末，公司拥有各类有效专利授权 242 项，其中发明专利 24 项，整体技术研发能力较强。
- 客户资源优质，合作关系稳固。作为国内非等速传动轴龙头企业，公司与业内知名汽车生产厂商建立了长期战略合作关系，客户资源优质，并在全国主要大型汽车生产基地投资建

分析师

邬敏军 mjwu@ccxr.com.cn

许芳芳 ffxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年3月22日

厂，完善市场网络战略布局，强化了与客户的关系。

- 财务结构稳健。公司目前负债水平低，盈利能力及获现能力良好，经营性现金流呈现持续净流入，能够为债务的偿还和公司的稳定发展提供较强的资金保障，整体财务结构稳健。

关注

- 在建项目面临资本支出压力，且未来产能释放情况需持续关注。公司在建项目包括年产 200 万套高端驱动轴智能制造生产线，项目总投资 9.57 亿元，截至 2018 年末累计投资约 1.18 亿元，后期面临较大资本支出需求。此外，若后期市场拓展不及预期，公司未来将面临产能释放压力增大局面。
- 原料价格波动风险。公司传动轴产品生产主要原材料为钢材，2016 年以来钢材价格整体呈现震荡上行趋势，但产品价格稳中有降，未来钢材价格波动仍将持续对公司成本控制及盈利稳定性造成一定压力。
- 下游汽车与工程机械行业周期性明显。传动轴作为汽车与工程机械的零部件产品，其市场需求直接受下游行业景气度和发展规模的影响，汽车与工程机械行业周期性波动较强，若未来行业增长趋缓，将对公司生产经营产生不利影响。

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）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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

许昌远东传动轴股份有限公司（以下简称“公司”或“远东传动”）于 2007 年 11 月由许昌远东传动轴有限公司整体变更设立，2010 年 5 月在深圳证券交易所上市（股票代码“002406”，股票简称“远东传动”）。经过历年的转增股本及增发新股，截至 2018 年末，公司累计发行股本总数 56,100 万股，第一大股东刘延生持股比例为 27.84%，系公司实际控制人。

公司主营业务为非等速传动轴及相关零部件的研发、生产与销售，产品主要用于商用车、工程机械（装载机、起重机）及特种车辆等。公司是国内最大的非等速传动轴生产企业，目前具备年产 600 万套非等速传动轴的生产能力，能够生产 8,000 多个品种，是全国品种最多、规格最全的专业非等速传动轴制造商。

截至 2018 年 12 月 31 日，公司总资产 28.06 亿元，所有者权益合计为 24.40 亿元，资产负债率为 13.06%。2018 年公司实现营业收入 17.20 亿元，净利润 2.71 亿元，经营活动净现金流 1.50 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券品种	可转换公司债券
债券名称	许昌远东传动轴股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行规模	本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 94,370.00 万元（含 94,370.00 万元），具体募集资金数额由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。
债券期限	本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年。
债券利率	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
初始转股价格的确	本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不
	低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股

定 票交易均价（若在该二十个交易日发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价之间较高者，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

1、到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2、有条件赎回条款：转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。

1、有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

2、附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

本次发行可转换公司债券募集资金总额（含发行费用）不超过 94,370.00 万元（含 94,370.00 万元），扣除发行费用后的募集资金净额拟用于年产 200 万套高端驱动轴智能制造生产线项目、补充流动资金以及股份回购。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

传动轴是指带有万向节的管状轴或实心轴，或两只万向节直接连接的用来传递扭矩和旋转运动的总成。按照所使用万向节的不同传动轴可以分为等速驱动轴和非等速传动轴，其中等速驱动轴主要应用于轿车，非等速传动轴则主要应用于除轿车以外的汽车和工程机械。公司目前主要从事非等速传动轴及相关零部件的研发、生产与销售。作为汽车与工程机械的重要零部件产品，传动轴市场需求直接受汽车行业与工程机械行业的景气度和发展规模的影响。

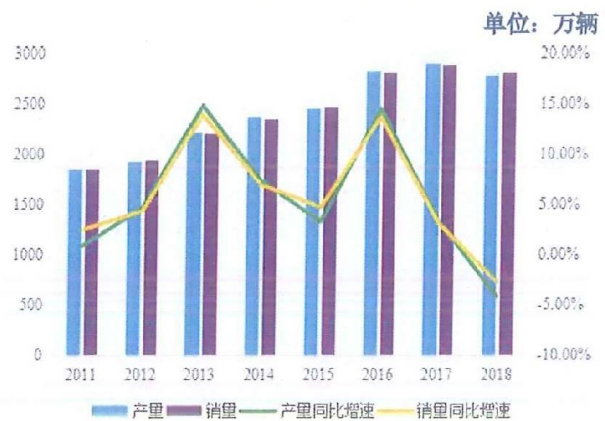
汽车行业

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一。进入 21 世纪以来，我国宏观经济总体呈现持续快速增长局面，居民生活水平稳步提高，对我国汽车行业快速发展起到了推动作用。我国汽车行业已形成了多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系，汽车的普及率明显提高，我国已经成为世界汽车产销大国。

我国汽车行业周期性较强，同时受政策影响显著，产、销量增速波动剧烈。2011 年，随着扶持政策的逐渐退出及北京等城市限购政策的实施，乘用车产销量增速明显放缓；同时以卡车为主的商用车需求则在固定资产投资增速放缓、物流行业低迷及前两年需求透支的作用下出现下滑，汽车行业由快速发展阶段进入调整期。在经过 2011 年和 2012 年连续两年的个位数增长后，2013 年我国汽车行业重新实现两位数增长，全年产销量双双突破两千万。2014 年，我国汽车行业产销量分别为 2,372.29 万辆和 2,349.19 万辆，同比分别增长 7.30% 和 6.90%；2015 年，国内汽车行业整体景气度下滑，汽车产销量分别为 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，同比增长 3.25% 和 4.68%，增速分别较 2014 年同期回落 4.01 个百分点和 2.18 个百分点；2016 年，受益于供给侧改革推进和宏观政策效应不断释放，我国汽车产业的再次步入快速发展时期。2016 年，我国汽车产销量分别为 2,811.88 万辆和 2,802.82 万辆，同比增长 14.46% 和 13.65%，增幅比上年提升 11.21 个百

分点和 8.97 个百分点。2017 年，受购置税优惠幅度减少以及 2016 年乘用车市场提前透支购买力等因素影响，我国汽车行业产销增速明显下滑，且低于市场预期值。2017 年我国汽车产销量分别完成 2,901.5 万辆和 2,887.9 万辆，同比分别增长 3.2% 和 3.0%，增速较上年分别下滑 11.3 个百分点和 10.7 个百分点。2018 年，受宏观经济增速回落、消费信心下降及优惠政策全面退出等因素影响，我国汽车行业面临较大压力，全年汽车产销量分别完成 2,780.9 万辆和 2,808.10 万辆，同比分别下降 4.20% 和 2.80%，产销量出现近年来首次下滑。

图 1：2011~2018 年中国汽车产销量及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信证评整理

从长期来看，汽车行业发展主要由汽车保有量及其经济水平决定，而我国较低的汽车保有量和不断提高的经济水平及居民收入水平为中国汽车行业的长期发展提供了空间。美国的汽车保有量在 2012 年末已经超过 2.51 亿辆，每千人汽车保有量为 799 辆，而同期我国的汽车保有量为 1.10 亿辆，每千人汽车保有量约为美国的 10%，仅相当于 1970 年的日本和 1992 年的韩国水平。随着我国汽车行业的快速发展，近年来我国汽车保有量和人均汽车保有量快速增加，截至 2018 年末，我国汽车保有量达 2.4 亿辆，同比增长 10.51%，较 2012 年末增长 118.18%，同期我国汽车千人保有量达 172 辆，与欧美日等发达国家 600~800 辆的千人保有量相比依然偏低，汽车市场后续增长空间尚存。

由于我国各省市人口数量及经济水平不同，不同地区汽车市场的发展程度也不尽相同，我国内地 31 个省、自治区、直辖市的汽车保有量分布差异较

大。分地区来看，全国有 61 个城市汽车保有量超过百万辆，27 个城市汽车保有量超过 200 万辆，北京、成都、重庆、上海、苏州、郑州、深圳和西安等 8 个城市超 300 万辆，天津、武汉和东莞 3 个城市接近 300 万辆。从中长期看，人口基数庞大的三、四线城市的汽车首次购买需求，以及一、二线城市的汽车升级换代需求，将给未来 3~5 年我国汽车市场的发展提供一定保障，但发展增速或趋缓。

商用车方面，受国家供给侧改革、房地产市场拉动、公路铁路等基础设施建设投入增加以及《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》政策的实施等因素影响，从 2014 年就处于低迷态势的货车市场于 2016 年结束了下滑趋势，货车市场开始回暖。其中重卡市场成为最大亮点，2016 年全国重卡销量 73.29 万辆，同比增长 33.08%，增幅远超行业整体水平，市场份额也较上年明显提高。而客车市场自 2011 年以来增速持续放缓，并于 2016 年呈现下滑趋势。2016 年我国商用车产销量分别为 369.8 万辆和 365.1 万辆，同比分别增长了 8.0%和 5.8%，其中货车产销量分别为 315.1 万辆和 310.8 万辆，同比分别增长 11.2%和 8.8%；客车产销量分别为 54.7 万辆和 54.3 万辆，同比分别下降 7.4%和 8.7%。2017 年全国商用车产销量分别达到 420.9 万辆和 416.1 万辆，同比分别增长 13.8%和 14.0%。分车型看，货车产销量分别为 368.3 万辆和 363.3 万辆，同比均增长 16.9%。其中，受国家供给侧结构改革成果的进一步显现，国五排放标准的全面执行和国家严格整治超载等因素刺激，重卡产销量创历史新高，分别达到 115.0 万辆和 111.7 万辆，同比分别增长 55.1%和 52.4%，成为货车整体产销量大增的主要推动力。另一方面，2017 年全国客车产销量分别为 52.6 万辆和 52.7 万辆，同比分别下滑 3.8%和 3.0%。2018 年尽管汽车市场整体遇冷，呈现出持续扩大的负增长态势，但商用车产销分别达到 428 万辆和 437.1 万辆，同比分别增长 1.7%和 5.1%，景气度好于行业平均及乘用车。其中货车产销分别达到 379.1 万辆和 388.6 万辆，同比分别增长 2.9%和 6.9%。可见，2018 年商用车销量创历史新高，主要是受货车销量增长的拉动，尤

其是在治超新政与换车周期的共同驱动下，重卡景气度维持高位，2018 年重卡销量达 114.5 万辆，同比增长 3%，创下新的年度销量纪录。客车方面，近年来公路客运量、周转量以及结构占比逐年减少，同时交通部加快调整道路客运结构，逐步减少 800 公里以上的长途客运班线，加之私家车的广泛普及、高铁动车的快速发展都在很大程度上影响大中客的客运需求，2018 年客车产销量分别完成 48.9 万辆和 48.5 万辆，较上年同期分别下降 7%和 8%，呈持续下滑态势。

图 2：2010~2018 年中国商用车销量及增速情况



资料来源：choice 数据，中诚信证评整理

整体来看，我国汽车产业已由快速增长阶段向平稳重质阶段过渡，增量红利逐步消失，细分车型将会成为行业的主要增长动力。同时我国较低的汽车保有量和不断提高的经济水平及居民收入水平为中国汽车行业的长期发展仍提供了空间，但预计将进入中低速的增长阶段，其上游零部件生产企业未来发展承压。

工程机械行业

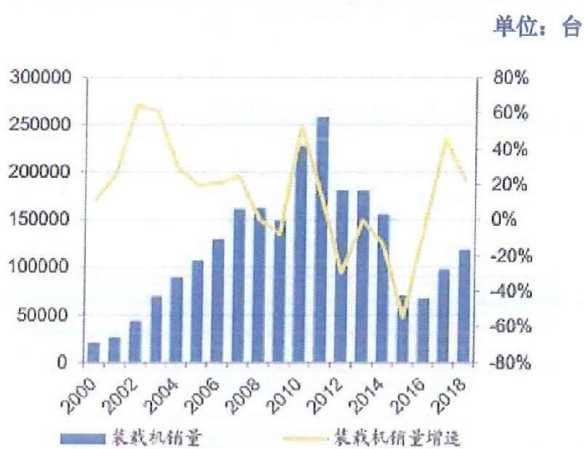
工程机械行业属于装备制造业，是国家重点鼓励发展的行业之一，工程机械产品的终端客户主要来自与宏观经济状况高度相关的基建设施、工程及能源行业，因此产品需求受经济周期影响较大。工程机械中使用传动轴的主要是以装载机为主的铲土运输机械和轮式起重机。

工程机械行业经历了长达 5 年的向下调整期后，2016 年工程机械行业面临了新的变化。2016 年下半年以来，随着下游固定资产投资增长，行业获得中期需求支撑；伴随国三标准强制实施，工程机械存量设备更新逐步释放，2016 年我国工程机械产

品销售形势出现较大改观，9类主要产品全年累计销售54.46万台，同比增长10.2%，行业实现筑底反弹。2017年以挖掘机、装载机、推土机、压路机和起重机等为代表的工程机械产品销量继续呈现快速增长趋势，在统计的9类工程机械产品总销量达到79.60万台，同比增长45.7%，各类工程机械产品销售均有出色表现。2018年，我国各类工程机械产品销量在上年高基数的前提下，继续保持较高增长水平，行业景气度持续高涨。

装载机销售方面，装载机广泛应用于公路、铁路等基础设施建设和矿山开采等，2017年装载机主要厂商合计销量9.76万台，同比增长60.19%，扭转上年销售下滑局面。其中，装载机全年出口17,761台，同比增长34.27%。2018年，装载机仅在2月份和9月份销量出现同比下滑，其余月份均实现上涨，全年累计销量超过11.9万台，同比增长22.0%，增速较上年有所放缓。

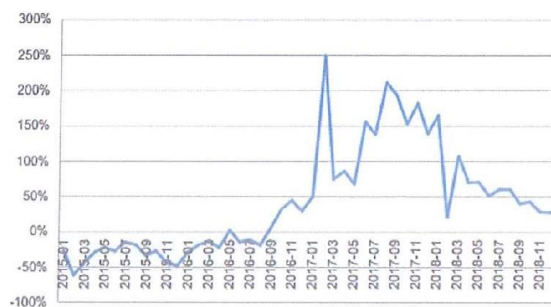
图 3: 2000-2018 年装载机销量及增速情况



资料来源: 广发证券发展研究中心, 中诚信证评整理

汽车起重机销售方面，汽车起重机下游领域主要包括铁路（高铁、城际铁路及轻轨）、公路、水利、电力及化工等，作为工程机械中弹性较大的品种，经过几年的缩量调整，2016年年中开始触底反弹。2017年受益于大型基建项目的开工、推进，汽车起重机销量探底回升，主要厂商销售汽车起重机2.04万台，同比增长129.70%。2018年，汽车起重机累计销售3.23万台，同比增长58.48%。

图 4: 2015-2018 年汽车起重机销量增速情况



资料来源: 广发证券发展研究中心, 中诚信证评整理

从国际市场看，伴随着“一带一路”国家战略的推进与落地，以及《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》中明确提出的将重点包括工程机械行业在内的12个行业通过开展国际产能和装备制造合作，推动装备、技术、标准、服务走出去发展规划的落地，都将为具有比较优势的中国工程机械企业带来更为广阔的发展空间。

从国内市场看，我国所处城镇化阶段与区域、城乡经济发展不平衡的现状，决定了未来一定时期内基础设施投资仍将保持较大的规模，可在一定程度上维持工程机械行业的市场需求。同时，在国家实施《中国制造2025》、《智能制造发展规划》和《工程机械行业“十三五”发展规划》政策带动下，转型升级将成为工程机械行业的发展趋势。

总体来看，下游投资景气度及“一带一路”海外销售波动将影响工程机械行业全面复苏持续性，但经过多年发展积累，“更新升级”需求为主的托底力量已形成，2016年下半年以来我国工程机械行业筑底反弹，且迭代释放的更新升级需求对行业周期的平滑效应将逐步显现，行业发展将更具韧性。

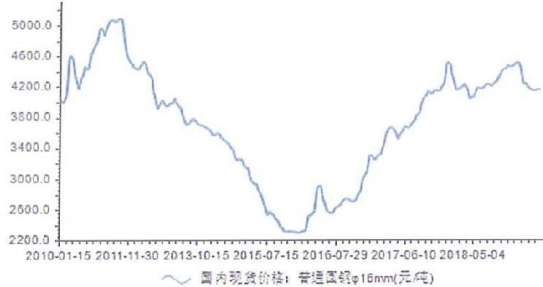
行业关注

原材料价格波动加大业内企业成本控制能力

传动轴生产企业原材料采购成本中钢材占比较大，钢材价格波动对业内企业盈利能力影响较大。2015年以来，在供给侧改革及环保限产的作用下，我国钢材价格一路上行；2018年，钢铁行业在供给侧改革继续深入推进下，提前完成“十三五”时期化解过剩产能目标，国内钢铁市场价格高位震荡，但经济下行的压力逐渐显现，加之供给侧改革的边际影响逐渐减弱，钢材价格有走弱的趋势。整

体来看，目前我国钢材价格波动幅度依然较大，对传动轴生产企业带来了较大的影响，成本控制压力加大。

图 5：2010~2018 年国内普通圆钢价格走势情况



资料来源：choice 数据，中诚信证评整理

下游汽车与工程机械行业周期性波动较强

传动轴作为汽车与工程机械的零部件产品，其市场需求直接受汽车行业与工程机械行业的景气度和发展规模的影响。近年在下游市场需求增长下，传动轴市场景气度持续向好，但从长期来看，汽车行业与工程机械行业具有明显的周期性，受国民经济发展的影响较大，在国家对基础设施建设与固定资产投资宏观调控的时期，汽车与工程机械行业的增长也将趋缓，对业内企业生产经营产生不利影响。

竞争优势

规模优势与行业地位明显

公司是国内最大的非等速传动轴生产企业，是行业标准的制订者之一，目前具备年产 600 万套非等速传动轴的生产能力，能够生产 8,000 多个品种，是全国品种最多、规格最全的专业非等速传动轴制造商，拥有先进的、专业化的生产、检测设备，在非等速传动轴市场具有明显的竞争优势，近年来商用车传动轴销量在国内市场连续多年位居行业首位，行业龙头地位稳固。

技术与研发能力突出

公司高度重视技术研究开发工作，把“填补国内空白和打破国外垄断”作为创新目标，把“制造一代、研发一代、存储一代”作为公司的研发战略，在汽车零部件制造领域的技术创新中率先有效地解决了行业多项关键共性技术难题，同时在传动轴领域了实施智能制造技术应用，大幅提升了传动轴

行业的整体技术水平。

公司系高新技术企业，目前已建成设立“国家认定企业技术中心”、“国家博士后科研工作站”、“河南省汽车传动轴工程技术研究中心”、“河南省博士后研发基地”、“高性能轻量化传动轴河南省工程实验室”及“河南省汽车零部件智能化热处理技术院士工作站”等。公司拥有实力雄厚的商用车传动轴研发团队，技术中心配备有国内先进的传动轴设计、研发、实验及检测等设备，技术装备优势明显。截至 2018 年末，公司拥有各类有效专利授权 242 项，其中发明专利 24 项，外观专利 24 项，实用新型专利 194 项，并获得软件著作权 4 项，公司在技术、工艺、科研和开发等方面的投入力度较大，技术研发能力突出。

产能区域布局合理

公司推行“精益生产零距离、汽车基地建分厂”的策略，在全国主要大型汽车生产基地投资建厂，完善市场网络战略布局。这种生产布局有利于公司与主要客户保持迅速而良好的沟通，提高订单响应速度，与客户保持持久、共同发展的战略合作关系。同时，公司积极参与整车厂新产品的同步开发，满足客户需要，增强市场竞争力，并建立有完善的售后服务体系，能够对整车制造商的售后要求能作出快速反映。目前公司本部主要负责传动轴各项零部件的生产及部分总装，大部分总装工序由各地下属各子公司完成，并就近配套客户销售。

表 2：公司产能区域布局

生产基地	主要配套厂家
公司本部	郑州宇通重工有限公司、郑州日产汽车有限公司、郑州宇通客车股份有限公司、中联重科股份有限公司、三一重工股份有限公司、陕西重型汽车有限公司、江铃汽车股份有限公司等
北京北汽远东传动部件有限公司	北汽福田汽车股份有限公司、北汽福田戴姆勒有限公司等
柳州宇航传动轴有限公司、柳州远腾传动部件有限公司	上汽通用五菱汽车股份有限公司、广西柳工机械股份有限公司、东风柳州汽车有限公司等
潍坊远东传动轴有限公司	山东临工工程机械有限公司、雷沃重工股份有限公司、山东德工机械有限公司、卡特彼勒(青州)有限公司、中国重型汽车集团有限公司、北汽福田汽车股份有限公司诸城工厂等

包头远东传动轴有限公司	北奔重型汽车集团有限公司
合肥远东传动轴有限公司	安徽江淮汽车集团股份有限公司、安徽华菱汽车有限公司、安徽安凯汽车股份有限公司、集瑞联合重工有限公司等
重庆重汽远东传动轴有限责任公司	上汽依维柯红岩商用车有限公司、重庆力帆汽车有限公司等

资料来源：公司官网，中诚信证评整理

客户资源优质，合作关系稳定

公司作为国内非等速传动轴龙头企业，与知名汽车生产厂商建立了长期战略配套合作关系，拥有行业内大批高素质的客户资源，客户涵盖陕汽、上汽通用五菱、福田、柳汽、江淮、江铃、三一重工、中联重工、徐工、柳工和宇通等企业。2018年公司被中联重科授予“四十年合作奖”，被三一重卡授予“2018年度战略联盟奖”，同时被多家主机厂授予“优秀供应商”，客户合作关系稳定。

业务运营

公司主营业务为非等速传动轴及相关零部件的研发、生产与销售，生产的传动轴产品主要为重卡、中卡、轻卡、皮卡、SUV、客车、工程机械以及其他一部分专用车辆配套。受益于下游商用车及工程机械行业回暖，公司产品市场需求增加，2016年以来收入规模保持增长趋势，2016~2018年营业收入分别为10.24亿元、15.23亿元和17.20亿元，年复合增长率达29.60%。

具体来看，公司将产品具体细分为重型系列、中型系列、轻微型系列、工程机械系列、其他系列以及配件等，2018年重型系列产品、中型系列、轻微型系列产品、工程机械系列产品及配件的业务占比分别为40.44%、8.05%、16.51%、10.74%和14.51%，系公司收入及利润的主要来源。公司重型系列产品主要配套重卡，2016~2018年分别实现收入3.82亿元、6.74亿元和6.95亿元，重卡市场景气带动重型系列产品销售收入快速提升；中型系列产品主要配套多功能车、中巴、大巴及城市公交等，受益于客户需求增加，近年中型系列产品收入有所增长，同期收入规模分别为0.76亿元、1.15亿元和1.38亿元；轻微型系列产品主要配套轻卡、微卡、皮卡及SUV等，同期收入分别为3.68亿元、3.55亿元和2.84亿元，受主机厂车型变化影响，公

司轻微型系列产品收入规模及占比呈现下滑趋势；工程机械系列产品主要用于装载机及起重机等非公路用车，受益于工程机械行业的复苏，公司工程机械系列产品销售收入及贡献度逐年提升，2016~2018年收入分别为0.44亿元、0.91亿元和1.85亿元；近年公司配件产品收入稳步增长，同期收入规模分别为0.95亿元、1.78亿元和2.50亿元，主要系国外客户需求增加及国内市场成功开发新客户。此外，公司其他业务收入系生产经营过程中的废料销售收入和公司向毛坯件加工厂销售圆钢、钢管等原材料的收入。2016~2018年，公司其他业务收入分别为0.39亿元、0.72亿元和1.38亿元，收入规模逐年增长，主要原因是随着生产规模的扩大，公司对毛坯件的需求量增多，向毛坯件加工厂销售圆钢和钢管等原材料逐年增加。

表3：2016~2018年公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

产品	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
重型系列	3.82	37.11	6.74	36.56	6.95	37.51
中型系列	0.76	28.23	1.15	25.01	1.38	24.98
轻微型系列	3.68	22.56	3.55	20.18	2.84	19.24
工程机械系列	0.44	33.46	0.91	33.04	1.85	34.57
其他系列	0.19	23.25	0.38	19.45	0.30	21.25
配件	0.95	28.72	1.78	28.08	2.50	31.69
其他业务	0.39	69.09	0.72	32.31	1.38	22.22
合计	10.24	31.24	15.23	30.04	17.20	30.82

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

生产

公司是国内规模最大、品种最多、规格最全的专业非等速传动轴制造商，目前具备年产600万套非等速传动轴的生产能力，生产基地包括许昌、北京、柳州、潍坊、包头、合肥、长沙和重庆，基地布局与国内主要大型汽车及工程机械制造基地临近，区域布局合理。

生产模式方面，公司采用以销定产的生产模式，即以签订的销售合同确定的销售量制定实际生产计划并安排产品生产。公司每年年初与下游整车制造商签订年度销售合同，每周根据销售部门按日提供的订单制定生产计划，再按生产计划组织产品生产。装备部将生产计划提交到采供部，采供部负

负责购原材料和辅助材料的采购，制造部负责相关零部件的生产，装备部则根据订单中客户需求的轻重缓急安排产品总装。

公司传动轴生产工序主要包括锻造、热处理、零部件加工、总成装机、总成涂漆和包装等，产成品经品质保证部检验，表明各项指标都合格之后进行成批包装，进入仓库。公司全资子公司许昌中兴锻造有限公司专门为公司提供传动轴主要零部件的毛坯件，但仍不能完全满足公司生产需求，部分（占比不到 10%）毛坯件系通过从外部采购。为保证批量采购的成本优势以及原材料质量的稳定性，毛坯件加工厂生产所需钢材由公司统一采购。2016 年以来公司围绕转型升级、智能制造，着力推进“机器换人”重点项目，2018 年入选河南省 18 家智能制造优秀示范企业名单，截至 2018 年末公司机器人生产线达到 45 条，生产线自动化水平及生产效率有效提升。此外，近年来公司深入推行卓越绩效管理和精益生产管理方式，持续通过改进工艺流程、强化精益生产、提升自动化水平及资源循环再生等降低成本，各项降本增效措施取得成效，对产品盈利空间形成有效支撑。

2016~2018 年，公司传动轴产量分别为 382.72 万套、438.46 万套和 430.79 万套，产能释放率分别为 63.79%、73.08%和 71.80%，受益于下游需求增加，公司产量及产能释放率呈现上升趋势，目前产能释放水平尚可。

销售

公司传动轴主要为各大主机制造商配套，以直接销售方式供应给主机制造商；少量的产品销售给境外的汽车零部件经销商或进入国内的维修服务市场。公司客户涵盖国内主要重卡、中轻卡、工程机械和客车制造商，包括陕汽、上汽通用五菱、福田、柳汽、江淮、江铃、三一重工、中联重工、徐工、柳工和宇通等。公司与国内知名汽车及工程机械制造厂商建立了长期战略配套合作关系，业务关系稳定，客户资源优质。2016~2018 年公司对前五大客户的销售占比分别为 50.97%、49.05%和 47.51%，客户集中度相对较高。结算方面，公司一般给予国内主机厂 90 天账期，主要以银行承兑及

银行转账方式结算；出口业务平均结算周期约 90 天，结算货币为美元。

表 4：2018 年公司前五大客户情况

单位：亿元、%

客户	销售金额	销售占比
上汽通用五菱汽车股份有限公司、 上汽依维柯红岩商用车有限公司、 上汽大通汽车有限公司	2.61	15.16
北京福田戴姆勒汽车有限公司	2.09	12.17
陕西重型汽车有限公司	1.51	8.80
JLC GROUP,LLC	1.17	6.80
中国重汽集团济南商用车有限公司	0.79	4.58
合计	8.17	47.51

注：公司对同一控制下企业合并统计披露

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售区域来看，目前公司产品仍以内销为主，2016~2018 年国内市场销售收入占营业收入的比重分别为 94.32%、94.22%和 92.88%。但近年来公司积极拓展国外市场，外销业务收入持续增长，成为公司收入及盈利的有益补充，同期外销业务收入分别为 0.58 亿元、0.88 亿元和 1.22 亿元，主要出口国为美国。

销售价格方面，公司针对不同客户采取不同的定价方式，对主要客户，公司一般综合客户的信用和需求量等因素，根据与客户之间的协商和沟通，签订年度或月度供货协议，约定价格或价格区间，如遇原材料上涨等突发因素时，再另行协商；对其他客户，公司一般以市场价格协商确定。但下游整车制造商较为强势，公司议价能力不足，近年在主要原材料钢材价格大幅上涨的情况下，产品价格提升乏力，成本压力无法完全传导至下游。此外，整车厂一般对公司产品价格实行“年降”政策，公司通过开发新产品、改进工艺流程、拓展销售提升规模效益等措施弥补盈利空间，近年各主要产品销售均价稳中有降，未来仍需关注下游客户压价对公司盈利水平的影响。

表 5：2016~2018 年公司产品销售情况

单位：套、元/套

产品	2016		2017		2018	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
重型系列	415,359	920.75	732,530	920.12	762,534	911.92
中型系列	194,591	390.97	308,968	371.16	388,238	356.62
轻微型系列	2,859,912	128.73	2,657,994	133.55	2,088,104	135.93
工程机械系列	101,935	430.78	210,769	430.17	431,799	427.88

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016~2018 年公司传动轴产品销量分别为 382.10 万套、437.39 万套和 425.70 万套，整体呈现上升趋势。具体来看，在重卡及工程机械市场持续回暖下，公司重型系列产品及工程机械系列产品销量大幅增长，2016~2018 年重型系列产品销量分别为 41.54 万套、73.25 万套和 76.25 万套，工程机械系列产品销量分别为 10.19 万套、21.08 万套和 43.18 万套；中型系列产品销量分别为 19.46 万套、30.90 万套和 38.82 万套；轻微型系列产品销量分别为 285.99 万套、265.80 万套和 208.81 万套，在厂家车型变化影响下销量逐年减少。2016~2018 年公司传动轴产销率分别为 99.84%、99.75%和 98.82%，公司以销定产的生产模式使其传动轴产品产销率保持在高水平。

采购

公司生产所需原材料主要为钢材（圆钢及钢管）、万向节及中间支承总成等，2018 年原材料成本占比达 74.04%。受钢价上涨影响，近年公司钢材采购价格不断上升，2016~2018 年钢材采购均价分别为 3,301.92 元/吨、4,384.75 元/吨和 4,732.19 元/吨，对公司成本控制造成一定压力。采购量方面，近年公司业务规模快速提升，原材料需求加大使得采购量大幅增长，同期公司钢材采购量分别为 47,875.24 吨、91,309.59 吨和 118,928.81 吨。

从采购管理来看，公司根据原材料和辅助材料对产品质量的影响程度将其分为 A、B、C 三类，其中钢材（圆钢、钢管）、万向节和支承等重要原材料为 A 类；尼龙粉、水性漆和焊丝等辅助材料为 B 类；其他辅助材料如卡簧、板纸等为 C 类。对于 A、B 两类原材料供应商，公司实施严格的供应商体系考核制度。公司选定合格原材料供应商后，同

种原材料一般选取两家或两家以上的供应商签订年度采购合同，避免对单一供应商的过度依赖。对于 A 类原材料，合同需确定每月大致供应量；实际执行过程中每月月底根据生产中心提供的生产计划向供应商确定下个月的原材料合理需求（采购）计划，价格一般按照合同约定价格，如遇市场价格重大调整，可在合理范围内由公司与供应商之间根据市场价格协商确定供应价格。对于 B 类原材料，选取两家以上的供应商签订采购合同，合同以上年价格为基础并考虑市场价格变动因素确定采购价格，采购价格一经确定在一年时间内一般不予变动，不确定采购量，年中每月按照实际订单中的数量进行采购。

公司与主要供应商合作年限较长，各方合作关系稳定，2016~2018 年前五大供应商采购占比分别为 39.69%、56.71%和 58.37%，其中第一大供应商采购占比分别为 11.99%、22.78%和 30.45%，随着钢材采购量的加大，公司采购集中度逐年增加。结算方面，公司钢材采购需全额预付，其余原材料采购一般可获得 3 个月账期，主要以银行承兑汇票及银行转账方式结算。

表 7：2018 年公司前五大供应商情况

单位：亿元、%

供应商	采购金额	采购占比
河南济源钢铁（集团）有限公司	3.13	30.45
许昌智帮科技有限公司	0.88	8.52
杭州正友汽车部件有限公司	0.79	7.64
南京三佳万向节制造有限公司	0.78	7.60
杭州新世纪万向节有限公司	0.43	4.15
合计	6.00	58.37

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建项目

公司于 2018 年启动年产 200 万套高端驱动轴智能制造生产线项目，主要用于生产高端等速驱动轴。该项目坐落在河南省许昌市建安区魏武大道以东，项目土地已经取得豫（2018）许昌市建安区不动产权第 0004713 号证书，占地面积 303 亩。公司该项目计划总投资 9.57 亿元，截至 2018 年末累计投资约 1.18 亿元，后期面临较大资本支出需求。项目建设期为两年，预计第三年达产率为 70%，第四年达产率为 85%，第五年完全达产，项目完全达产后，每年预计新增收入 97,000 万元（不含税），项目税后内部收益率为 11.31%，静态回收期为 8.36 年（含建设期）。

相对非等速传动轴，乘用车用等速驱动轴技术壁垒较高，市场规模大，毛利率也较高，是公司实现战略转型的重要方面。项目建成后，公司将从非等速传动系的单一发展模式转变为等速和非等速双轮并进的发展态势，为公司未来发展奠定基础，但大幅储备的产能规模如遇市场拓展不及预期，公司产能释放的压力将增大，中诚信证评对公司等速驱动轴项目建设情况以及未来项目预期将持续关注。

整体来看，作为国内最大的非等速传动轴生产企业，公司市场竞争优势明显，商用车传动轴销量在国内连续多年稳居行业首位，近年来受益于下游市场复苏，整体业务规模快速提升；但从长期来看，下游汽车与工程机械行业具有明显的周期性，若未来行业增长趋缓，将对公司生产经营产生不利影响。此外，公司在建 200 万套高端等速驱动轴项目如后期市场开发不及预期，公司面临的经营压力将上升。

战略规划

公司将通过加快智能制造、转型升级，加强技术创新、管理创新、物流创新，在巩固非等速传动轴行业龙头地位的同时，努力拓展等速驱动轴市场，大力进军国际高端传动轴市场，实现公司“产品高端化、制造智能化、市场国际化”的发展战略。

产品高端化方面，公司将继续加大研发投入，进一步与大专院校、科研院所合作，利用“博士后

科研工作站”这个重要载体，招聘高技术人才。在产品研发上，要把标准化推进作为技术研发的主攻方向；同时积极研发高端乘用车非等速传动轴，拉长产业链，开拓市场新领域；积极开发轻量化大扭矩传动轴，调整产品结构更新换代传动轴系列产品，以适应和满足日益增长的市场需求，通过不断开发新产品、新技术，进一步提升公司的综合竞争力，不断扩大市场份额和市场占有率，继续保持行业领先地位。

制造智能化方面，公司将在已建成 45 条高端智能化机器人生产线的基础上，继续实施再建机器人生产线，智能制造，机器人换人，逐步推进，实现主要零部件自动化智能化生产，实现由人控制质量向机器设备控制质量的转变；将对自动化柔性生产线安装智能管理系统，运用计算机网络对生产线设备进行监管，并对自动生产线进行优化整合，打造智能化生产单元；同时通过对生产线及设备的智能化管理，借助信息化的帮助，建立高度灵活的个性化和数字化生产模式，推动公司向工业 4.0 迈进。

市场国际化方面，公司将进一步加强国际合作，进入国际主流配套采购体系是公司发展的必由之路。未来公司将继续坚定不移地走国际化道路，在保证原有订单的基础上，全力开发新项目，保证订单交货的及时性，确保生产周期，严抓出口产品质量，以 OEM 市场为主，售后市场项目同步推进，让“远东制造”走向国际市场；逐步实现走出去，适时收购优质的海外资产，实施国际化并购重组。

总体来看，公司发展战略思路清晰，并能根据自身业务发展特点和市场环境的变化，不断推进产业升级和产品结构调整，制定了符合自身发展的战略目标，将为公司的持续发展提供有力支持。

公司治理

根据《公司法》、《证券法》及其他有关法律法规的要求，公司建立健全了股东大会、董事会和监事会，建立了规范的公司治理结构。股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、决定有关董事和监事的报酬事项、审议批准董事会报告和监事会报告、审议批准公司年度财务预

算方案、决算方案等职权。董事会对股东大会负责，由 9 名董事组成，设董事长 1 人，下设战略与发展委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会。董事会行使召集股东大会并向股东大会报告工作、执行股东大会决议、决定公司的经营计划和投资方案等职权。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，由监事会主席 1 人、职工代表监事 3 人和非职工代表监事 3 人构成，其中主席由全体监事过半数选举产生。监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。经营管理层方面，公司设总经理 1 名，设财务总监 1 名及副总经理 5 名，由董事会聘任或解聘。目前公司设有生产中心、营销中心、采供部、人力资源部、技术研发中心、财务中心及行政中心等职能部门，各部门设置合理，权责明确，能有效支持公司业务运营。

内控管理方面，公司制订的内部管理与控制制度以公司的基本管理制度为基础，涵盖了财务预算、生产计划、物资采购、产品销售、对外投资、人事管理和内部审计等整个生产经营过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。公司在内部控制建立过程中，充分考虑了行业的特点和多年管理经验，保证了内控制度符合自身生产经营的需要，对经营风险起到了有效的控制作用。公司制订内部控制制度以来，各项制度均得到有效的执行，对于公司加强管理、规范运行、提高经济效益以及公司的长远发展起到了积极有效的作用。

总体来看，公司建立了较为规范的法人治理结构和符合自身经营的企业管理制度，为长期运营和发展奠定了基础。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告。

资本结构

近年来，随着传动轴业务的稳步发展，公司资产及负债规模逐年提升，2016~2018 年末总资产分

别为 25.22 亿元、27.26 亿元和 28.06 亿元，年均复合增长率为 5.48%；同期总负债分别为 2.77 亿元、3.78 亿元和 3.66 亿元，年均复合增长率为 14.95%。所有者权益方面，公司盈利情况良好，经营利润的积累使其自有资本实力不断增强，2016~2018 年末所有者权益总额分别为 22.45 亿元、23.48 亿元和 24.40 亿元，年均复合增长率为 4.25%。

财务杠杆比率方面，2016~2018 年末，公司资产负债率分别为 11.00%、13.87%和 13.06%，总资本化比率分别为 0.68%、0.14%和 0.37%，公司负债水平低，财务结构稳健。

图 6：2016~2018 年公司资本结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，2016~2018 年末，公司流动资产占资产总额的比例分别为 58.54%、61.47%和 57.01%。具体来看，2018 年末公司流动资产合计 16.00 亿元，主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他流动资产构成，占流动资产的比重分别为 24.27%、20.25%、25.91%、15.80%和 10.49%。其中货币资金 3.88 亿元，以银行存款为主，流动性较好，当年末较年初减少 36.90%，主要受当年公司购买理财产品和支付现金股利影响；应收票据 3.24 亿元，包括应收银行承兑汇票 2.59 亿元和应收商业承兑汇票 0.65 亿元；应收账款 4.14 亿元，账龄在 1 年以内的占比 92.32%，当年计提坏账准备 0.04 亿元，年末累计计提坏账准备 0.49 亿元，计提比例 10.54%，且下游客户以大型整车制造商为主，应收账款回收风险相对可控；存货 2.53 亿元，包括原材料 1.46 亿元、在产品 0.11 亿元和库存商品 0.96 亿元，2018 年公司存货周转效率 4.97 次，周转效率尚可；其他流动资产 1.68 亿元，主要包括理财产品

品 1.29 亿元和待认证进项税 0.28 亿元。同期公司非流动资产合计 12.06 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产构成，占当期非流动资产的比重分别为 62.71%、4.61%、26.96% 和 3.81%。其中固定资产 7.56 亿元，主要包括房屋建筑及机器设备等；在建工程 0.56 亿元，主要为在建等速驱动轴项目；无形资产 3.25 亿元，主要为土地使用权，当年公司购置新厂区用地，无形资产规模有所增加；其他非流动资产 0.46 亿元，系预付工程设备款。

负债方面，公司负债集中于流动负债，2016~2018 年末，流动负债占总负债的比例分别为 94.97%、96.97% 和 90.44%。2018 年末公司流动负债合计 3.31 亿元，主要由应付账款及其他应付款构成，占当期流动负债的比重分别为 75.00% 和 14.74%。其中应付账款 2.49 亿元，以应付材料款为主；其他应付款 0.49 亿元，主要包括物流运输费等应付款项。同期非流动负债 0.35 亿元，以递延收益为主，系与资产相关的政府补助。



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，2016~2018 年末，公司总债务分别为 0.15 亿元、0.03 亿元和 0.09 亿元，均系短期债务，但整体债务规模小，偿债压力可控。

总体来看，公司负债水平低，财务结构稳健，但其未来资本支出压力较大，财务杠杆比率或将上升。

盈利能力

在下游商用车及工程机械行业市场需求提升带动下，近年公司业务规模逐年增长，2016~2018 年营业收入分别为 10.24 亿元、15.23 亿元和 17.20 亿元，年均复合增长率达 29.60%。营业毛利率方

面，近年来公司钢材采购均价明显上涨，而产品定价稳中有降，为消减成本上升压力，公司积极提升生产线自动化水平、推进工艺流程改进整合、实行产品标准化设计，各项降本增效措施取得成效，各系列产品的获利空间得以维持，整体业务毛利水平相对稳定，2016~2018 年公司营业毛利率分别为 31.24%、30.04% 和 30.82%，但未来原材料价格波动以及下游整车厂商传递的降价压力对公司盈利水平的影响仍需关注。

公司期间费用主要由销售费用、管理费用及研发费用构成。其中销售费用主要包括运输费、业务经费及三包费等，随着业务规模的扩张，公司销售费用规模逐年增长；管理费用主要为管理人员职工薪酬及办公费等，2018 年公司管理费用同比增长 29.16%，主要系管理人员职工薪酬、办公费、差旅费和折旧费增加所致。2016~2018 年公司期间费用合计分别为 1.93 亿元、2.45 亿元和 2.58 亿元，期间费用率分别为 18.84%、16.09% 和 14.98%，期间费用控制能力有所提升。

表 8：2016~2018 年公司期间费用分析

单位：亿元

	2016	2017	2018
销售费用	0.66	0.98	1.00
管理费用	0.73	0.71	0.92
研发费用	0.61	0.79	0.73
财务费用	-0.07	-0.02	-0.08
期间费用合计	1.93	2.45	2.58
营业总收入	10.24	15.23	17.20
期间费用率	18.84%	16.09%	14.98%

注：根据财会〔2018〕15 号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，之前年度经重述

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2016~2018 年公司利润总额分别为 1.38 亿元、2.19 亿元和 3.07 亿元，年均复合增长率为 49.15%。从构成来看，公司利润总额大部分来自于经营性业务利润，2016~2018 年经营性业务利润分别为 1.17 亿元、1.94 亿元和 2.54 亿元，占当期利润总额的比重分别为 84.81%、88.84% 和 82.89%。此外，公司营业外损益进一步充实利润总额规模，同期营业外损益分别为 0.24 亿元、0.23 亿元和 0.44 亿元，主要包括政府补助及资产处置利得等，其中 2018 年营业外损益有所增加，主要系

当年公司出售闲置老厂区资产取得资产处置收益 0.34 亿元，未来可持续性不足。2016~2018 年，公司净利润分别为 1.17 亿元、1.87 亿元和 2.71 亿元，同期所有者权益收益率分别为 5.21%、7.98% 和 11.13%，利润规模稳步提升，整体获利水平良好。

图 8：2016~2018 年公司利润总额构成



注：中诚信证评将其他收益及资产处置收益纳入营业外损益列示
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，随着下游行业的回暖，近年公司业务发展表现较好，收入及盈利规模实现较大幅增长，整体业务获利水平良好。但中诚信证评仍将关注未来原材料价格波动以及下游整车厂商传递的降价压力对公司盈利水平的影响。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由固定资产折旧和利润总额构成。2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.17 亿元、3.04 亿元和 4.04 亿元，在利润总额规模逐年提升下，整体保持增长趋势。

图 9：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，受益于业务规模的增长及良好的盈利能力，近年公司经营活动现金流表现较好，2016~2018 年分别为 1.66 亿元、1.82 亿元和 1.50 亿元，同期经营活动净现金/总债务分别为 10.81 倍、

56.38 倍和 16.47 倍，经营活动净现金流对债务的保障能力保持在较好水平。

表 9：2016~2018 年公司主要偿债能力指标

项目	2016	2017	2018
总债务 (亿元)	0.15	0.03	0.09
EBITDA (亿元)	2.17	3.04	4.04
资产负债率 (%)	11.00	13.87	13.06
总资本化比率 (%)	0.68	0.14	0.37
经营活动净现金流 (亿元)	1.66	1.82	1.50
EBITDA 利息倍数 (X)	-	-	-
总债务/EBITDA (X)	0.07	0.01	0.02
经营净现金流/总债务 (X)	10.81	56.38	16.47
经营净现金流/利息支出 (X)	-	-	-

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2018 年末，公司共获得各银行授信额度共计 17.50 亿元，其中未使用授信额度为 17.50 亿元，备用流动性充足。同时作为上市公司，资本市场可作为公司重要的筹资金来源，为自身日常经营和项目投资提供较好的资金支持。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司无未清对外担保。此外，截至 2018 年末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

整体来看，公司系国内最大的非等速传动轴生产企业，市场竞争力及行业地位明显，在下游市场需求提升带动下，近年收入及盈利规模稳步提升。但中诚信证评亦关注到原材料价格波动、未来产能大幅扩张下产能释放压力上升等因素对公司整体偿债能力的影响。

结论

综上，中诚信证评评定许昌远东传动轴股份有限公司主体信用级别为 AA，评级展望为稳定；评定“许昌远东传动轴股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用级别为 AA。

关于许昌远东传动轴股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

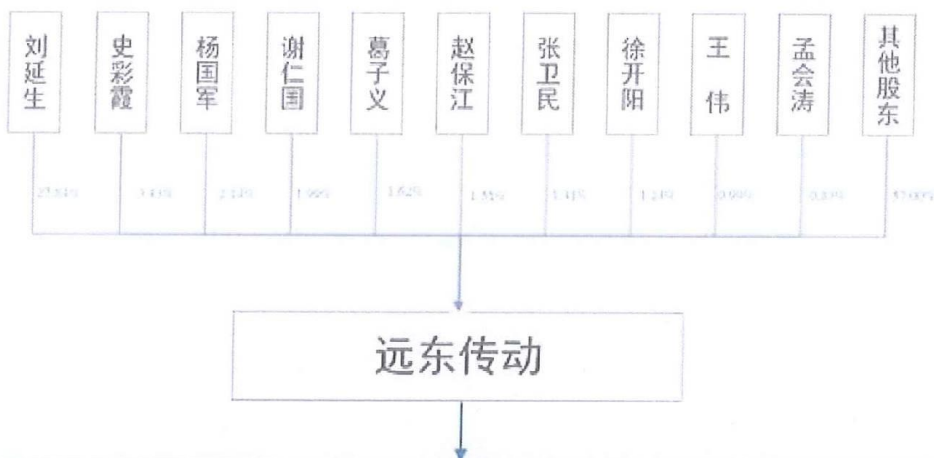
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

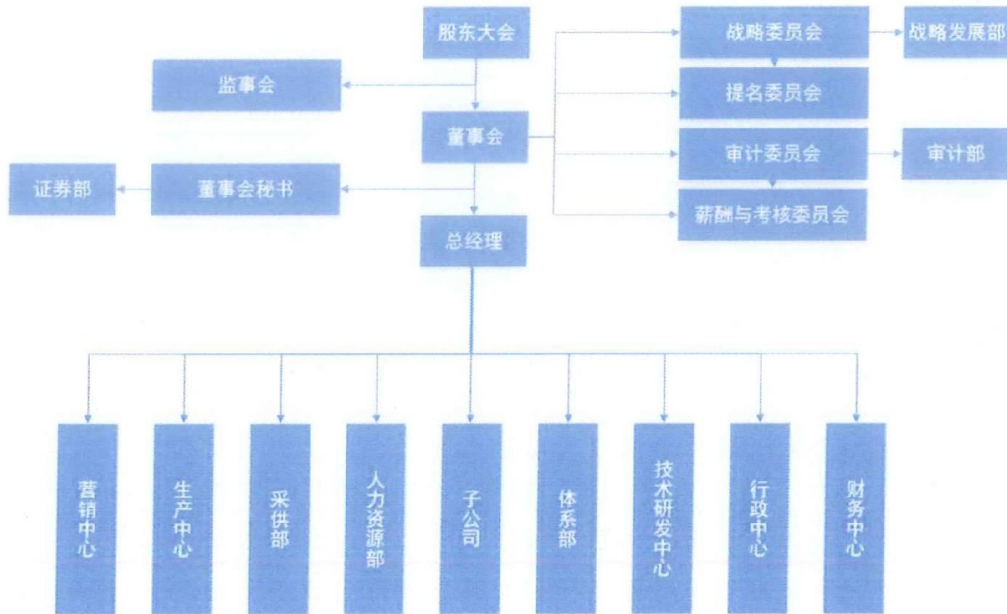
附一：许昌远东传动轴股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



序号	子公司名称	持股比例 (%)
1	许昌中兴锻造有限公司	100.00
2	北京北汽远东传动部件有限公司	100.00
3	柳州宇航传动轴有限公司	98.00
4	潍坊远东传动轴有限公司	100.00
5	包头远东传动轴有限公司	100.00
6	合肥远东传动轴有限公司	100.00
7	长沙远东传动轴有限公司	100.00
8	柳州远腾传动部件有限公司	100.00
9	重庆重汽远东传动轴有限责任公司	100.00
10	许昌远东华盛汽车部件有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附二：许昌远东传动轴股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：许昌远东传动轴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)	2016	2017	2018
货币资金	39,694.10	61,523.45	38,822.55
应收账款净额	32,361.45	36,764.93	41,446.51
存货净额	21,163.31	22,642.07	25,277.33
流动资产	147,626.13	167,562.02	159,963.15
长期投资	200.00	200.00	200.00
固定资产合计	70,754.77	74,874.56	81,215.11
总资产	252,183.90	272,577.32	280,592.87
短期债务	1,536.42	322.82	910.49
长期债务	0.00	0.00	0.00
总债务 (短期债务+长期债务)	1,536.42	322.82	910.49
总负债	27,727.64	37,814.89	36,638.47
所有者权益 (含少数股东权益)	224,456.26	234,762.43	243,954.39
营业总收入	102,427.48	152,261.13	171,961.51
三费前利润	30,974.19	43,933.83	51,210.40
投资收益	0.65	283.21	1,225.41
净利润	11,704.52	18,732.85	27,143.96
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	21,716.55	30,414.61	40,409.96
经营活动产生现金净流量	16,615.34	18,201.28	14,997.58
投资活动产生现金净流量	-12,052.80	12,074.02	-19,847.10
筹资活动产生现金净流量	-3,837.79	-7,121.40	-17,852.00
现金及现金等价物净增加额	752.18	23,122.94	-22,707.68
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	31.24	30.04	30.82
所有者权益收益率 (%)	5.21	7.98	11.13
EBITDA/营业总收入 (%)	21.20	19.98	23.50
速动比率 (X)	4.80	3.95	4.06
经营活动净现金/总债务 (X)	10.81	56.38	16.47
经营活动净现金/短期债务 (X)	10.81	56.38	16.47
经营活动净现金/利息支出 (X)	-	-	-
EBITDA 利息倍数 (X)	-	-	-
总债务/EBITDA (X)	0.07	0.01	0.02
资产负债率 (%)	11.00	13.87	13.06
总资本化比率 (%)	0.68	0.14	0.37
长期资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00

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

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

期间费用率=（财务费用+管理费用+研发费用+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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。



营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 20000000201711150321

名称 中诚信证券评估有限公司

类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住所 上海市青浦区工业园区郑工业区7号3幢1层C区113室

法定代表人 闫衍

注册资本 人民币5000.0000万元整

成立日期 1997年8月20日

营业期限 1997年8月20日至2027年8月19日

经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关



2017年11月15日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称:中诚信证券评估有限公司
业务许可种类:证券市场资信评级
法定代表人:闫衍



注册地址:上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室
编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



郭敏军, 证件号码:330421198905203811, 于2015年10月25日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn的信息

201510333120140033



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



郭敏军, 证件号码:330421198905203811, 于2015年11月29日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn的信息

201512333469401033



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



许芳芳, 证件号码:330402199012213022, 于2015年03月29日参加证
券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn的信息

201504331663720033



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



许芳芳, 证件号码:330402199012213022, 于2015年03月29日参加证
券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn的信息

201504331742470033

