

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1604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：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10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 2020 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	8.82 亿元	6 年	AA	AA	2019.6.22

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 19 日

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	62.62	66.37	63.57	61.28
所有者权益 (亿元)	29.77	32.39	32.30	32.18
长期债务 (亿元)	8.41	7.36	7.76	7.85
全部债务 (亿元)	22.22	21.33	17.66	18.19
营业收入 (亿元)	34.04	35.15	35.34	6.36
净利润 (亿元)	1.38	-2.96	0.61	-0.14
EBITDA (亿元)	3.27	-0.64	2.77	--
经营性净现金流 (亿元)	0.53	0.38	2.69	-0.38
营业利润率 (%)	22.90	19.54	20.27	18.62
净资产收益率 (%)	4.83	-9.52	1.87	-0.43
资产负债率 (%)	52.46	51.20	49.19	47.49
全部债务资本化比率 (%)	42.73	39.71	35.35	36.11
流动比率 (倍)	1.63	1.71	1.80	1.89
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	-0.03	0.16	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.56	-0.58	2.77	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.37	-0.07	0.31	--

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. 2020 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”) 整体经营保持稳定, 电梯控制成套系统产销量大幅增长, 产能利用率和产销率保持高水平; 公司加强对营运资金管理, 经营活动现金流状况得到改善。公司现金类资产规模较大, 整体债务负担有所减轻。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司所处电梯行业竞争激烈、工业机器人下游的汽车行业和消费电子行业景气度下降、在建项目尚需投资规模较大、大额应收账款和存货对营运资金存在占用、非经常性损益对利润影响大以及商誉规模仍较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司机器人及运动控制业务布局的逐渐完善, 在建产能完工投产, 业务规模有望扩大, 公司经营状况将有望改善。

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

优势

1. 公司电梯控制类业务经营情况良好, 收入规模和毛利率均有所提高。2019 年, 公司电梯控制类业务实现收入 6.20 亿元, 同比增长 29.98%; 毛利率为 28.86%, 较上年提高 7.13 个百分点。

2. 公司资产流动性较好, 现金类资产规模较大。截至 2019 年末, 公司流动资产 40.98 亿元, 占资产总额的比重为 64.46%, 其中现金类资产 15.00 亿元, 其他流动资产中结构性存款为 5.30 亿元。

3. 公司经营活动现金流状况较上年得到改善。2019 年, 公司加强考核营运资金, 强化经营负债管理, 经营活动现金保持净流入

状态，且净流入规模为2.69亿元，较上年大幅增加2.31亿元。

#### 关注

1. **公司下游的汽车行业和消费电子行业景气度下行。**2019年，汽车行业受中美贸易摩擦、新能源汽车补贴滑坡等多方面因素，产销量均出现一定程度下降，消费电子行业受智能手机市场饱和影响，整体增速放缓。

2. **公司应收账款和存货整体规模较大，对其运营资金有所占用。**截至2019年末，公司应收账款和存货合计占流动资产的比重为44.96%，占比较高，对营运资金形成占用。

3. **公司非经常性收益对利润影响大。**2019年，公司其他收益占营业利润的比重为81.47%，投资收益占营业利润的比重为39.24%，非经常性收益对利润影响大，且可持续性不强。

4. **公司商誉规模较大，存在一定减值风险。**截至2019年末，公司商誉规模为11.53亿元，占非流动资产的比重为51.05%，未来若被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将存在一定减值风险。

5. **公司在建项目尚需投资规模较大。**截至2019年末，公司在建项目预计总投资额为8.05亿元，尚需投资为6.08亿元，公司存在较大的资金支出压力。

#### 分析师

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

杨 野 登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85171281

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：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.SZ”。

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，发行股份对外并购以及“时达转债”转股，截至2020年3月底，公司总股本增加至62,020.64万股，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。截至2020年3月底，公司实际控制人所持有的公司股份无质押。

表1 截至2020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	2,782.79	4.49
5	朱强华	2,597.90	4.19
6	张为	2,076.25	3.35
7	曾逸	1,721.52	2.78
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	31,416.02	50.66
合计	--	<b>62,020.64</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合评级整理

2019年，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至2019年末，合并范围子公司数量为34家，合计共有在职员工2,446人。

截至2019年末，公司合并资产总额63.57亿元，负债合计31.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.30亿元，其中归属于母公司所有者权益26.63亿元。2019年，公司实现营业收入35.34亿元，净利润（含少数股东损益）0.61亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润0.54亿元；经营活动产生的现金流量净额2.69亿元，现金及现金等价物净增加额-0.25亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额61.28亿元，负债合计29.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.18亿元，其中归属于母公司所有者权益26.49亿元。2020年1-3月，公司实现营业收入6.36亿元，净利润（含少数股东损益）-0.14亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.15亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.38亿元，现金及现金等价物净增加额-4.81亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕1216 号文核准，公司获准公开发行不超过 8.83 亿元的可转换公司债券，发行面值为 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 2019 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告，“时达转债”募集资金净额 8.57 亿元，截至 2019 年末，公司已使用募集资金 3.27 亿元，均已按规定使用。公司已于 2019 年 11 月 6 日支付了“时达转债”上一年度的利息。

2019 年 4 月 12 日，公司向下修正了“时达转债”的转股价格，将转股价格从 11.83 元/股下调至 7.45 元/股。截至 2020 年 3 月底，剩余可转债余额为 88,217.59 万元。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

**2019 年，受地产行业拉动，电梯行业产量大幅增长。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，2019 年，工业机器人整体产量同比下降，但 2019 年四季度景气度有所提升；下游应用领域的汽车行业景气度下降，给工业机器人行业带来不利影响。**

2019 年，我国房地产开发投资 13.2 万亿元，同比增长 9.9%，较上年提高 0.4 个百分点；房屋竣工面积 95,942 万平方米，同比增长 2.6%，较上年提高 10.40 个百分点，增速由负转正。受地产投资维持高位和竣工面积增长的影响，电梯行业产量大幅增长，根据国家统计局数据，2019 年，全年电梯、自动扶梯及升降机行业产量 117.3 万台，增速达 12.8%

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。

工业机器人行业上游包括微芯片、电气电子类器件、气液元件、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。

根据高工产研机器人研究所（GGII）统计，2019 年中国工业机器人产量 18.69 万台，同比下降 6.1%。但据 GGII 报告显示，中国工业机器人产量在 2019 年四季度连续 3 个月保持正增长，结束了此前连续 13 个月的同比下降趋势，制造业运行环境整体有所好转。

2019年，汽车行业在转型升级过程中受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，产销量与行业主要经济效益指标均呈现负增长。根据中国汽车工业协会的统计数据，2019年，我国汽车产销量分别为2,572.06万辆和2,576.87万辆，同比分别下降7.51%和8.23%。其中，2019年，乘用车产销量分别为2,136.02万辆和2,144.42万辆，同比分别下降9.22%和9.56%，分车型来看，轿车产销量较上年分别减少124.70万辆和123.44万辆，同比分别下降10.86%和10.70%；SUV产销量较上年分别减少59.99万辆和62.72万辆，同比分别下降6.03%和6.28%；2019年，商用车方面，在基建投资回升、国III汽车淘汰、新能源物流车快速发展，治超加严等利好因素促进下，商用车产销好于乘用车，商用车产销量分别为435.75万辆和432.16万辆，产量同比增长1.84%，销量下降1.05%。新能源车方面，受补贴退坡影响，2019年下半年，新能源汽车产销量整体呈现下降态势，全年产销量分别为124.18万辆和120.60万辆，同比分别下降2.25%和4.00%。

## 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。

### (3) 下游汽车行业景气度下行

2019年，作为工业机器人下游最重要的应用领域，我国汽车产销量分别同比下降7.51%和8.23%，对工业机器人的市场需求造成了不利影响，若未来汽车行业景气度持续下行，或将对工业机器人行业的整体景气度造成不利影响。

## 四、管理分析

**2019年，公司高级管理人员变动较大，主要管理制度连续，管理运作正常。**

2019年，公司主要管理制度连续，未发生变化。

2019年，公司高级管理人员变动较大，独立董事有所变更，具体情况如下图所示。

表2 2019年公司董事、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
王磊	副总经理	解聘	个人原因
刘奕华	独立董事	离任	个人原因
钟斌	独立董事	任免	股东大会选举
马媛媛	副总经理、财务总监	解聘	个人原因
李国范	副总经理、财务总监	任免	被聘任
纪羿	董事长、总经理	解聘	工作调整，辞去总经理职位
纪德法	董事、总经理	任免	被聘任为总经理
曾逸	董事、副总经理	解聘	因个人原因辞去副总经理

易波	副总经理	任免	被聘任
----	------	----	-----

资料来源：公司年报、联合评级整理

公司新任总经理纪德法先生，1951年生，中国国籍，无境外永久居留权，研究生学历，北京大学EMBA硕士学位，高级工程师。曾任职于江苏省盐城动力机厂、江苏连云港化工矿山设计院、上海市轻建房屋设备厂、上海浦东时达电梯控制技术开发部，1995年创立公司，1995年至2008年8月担任新时达有限董事长，2008年8月起至今历任公司董事长、董事、总经理职务，现任公司董事、总经理。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2019年，公司营业收入规模和综合毛利率基本保持稳定，净利润扭亏为盈。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润均有所下降。

2019年，公司实现营业收入35.34亿元，同比增长0.54%，变动不大，其中主营业务收入占营业收入比重的100.00%；实现净利润0.61亿元，较上年扭亏为盈，主要系2018年公司计提较大规模商誉减值所致。

从公司营业收入的构成来看，电梯控制类产品和机器人与运动控制类产品仍为公司营业收入的主要来源。2019年，电梯控制类产品实现收入6.20亿元，较上年增长29.98%，主要系房地产开发投资增长，拉动电梯行业需求增长所致，电梯控制类产品占收入比重为17.54%，较上年提升3.97个百分点；机器人与运动控制类产品实现收入22.64亿元，较上年下降7.71%，主要系汽车行业景气度下行，下游需求下降所致，占营业收入的比重为64.06%，较上年下降5.73个百分点。公司节能与工业传动类产品占营业收入比重较小；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，实现收入3.99亿元，同比增长20.61%，在营业收入中的比重上升至11.30%。

表3 2017—2019年公司营业收入构成与毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电梯控制类产品	47,800.00	14.04	27.08	47,701.89	13.57	21.73	62,003.04	17.54	28.86
节能与工业传动类产品	27,215.10	8.00	46.43	25,376.68	7.22	39.19	25,075.95	7.10	44.07
机器人与运动控制类产品	237,329.33	69.73	20.30	245,311.05	69.79	18.94	226,385.72	64.06	17.81
其他产品	28,016.78	8.23	20.95	33,109.84	9.42	11.47	39,932.22	11.30	10.02
合计	340,361.22	100.00	23.39	351,499.46	100.00	20.08	353,396.93	100.00	20.73

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2019年，公司电梯控制类产品毛利率为28.86%，较上年提升7.13个百分点，主要系蒂森、奥的斯等国际大客户配套业务开启，公司调整产品结构所致；机器人与运动控制类产品销售毛利率为17.81%，较上年下降1.13个百分点，变动不大；节能与工业传动类产品毛利率为44.07%，较上年提升4.88个百分点，主要系原料采购成本下降所致。受上述因素的综合影响，2019年公司综合毛利率为20.73%，较上年提升0.65个百分点。

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入6.36亿元，较上年同期下降11.84%；净利润亏损0.14亿元，较上年同期亏损增加0.09亿元。

## 2. 电梯控制类业务

### (1) 原材料采购

2019年，公司电梯控制系统板块原材料采购仍以国内采购为主，受外部限制较小，采购集中度较高。

公司电梯控制类业务所需原材料主要包括铜丝、变压器以及电阻箱等，种类较多，材质以铜和钢材为主。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，2019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16,174.49万元，占电梯控制系统板块材料费的45.64%，较上年大幅上升，采购集中程度较高。

### (2) 产品生产

2019年，受项目投产影响，公司电梯控制成套系统产能增加；受下游需求拉动，电梯控制类业务产量和产能利用率大幅提高。

从产能来看，2019年，公司电梯智能化微机控制板产能未发生变化，电梯控制成套系统产能由上年的48,000台/年增加至56,000台/年，主要系电梯行业需求增长，公司增加电梯智能化微机控制板产能所致。

从产量来看，2019年，公司电梯控制成套系统产量为78,762台，较上年增长80.59%，主要系地产投资增长导致电梯控制成套系统订单增长所致，产能利用率为140.65%，较上年提升49.79个百分点；电梯智能化微机控制板产量为2,881,690块，较上年增长8.02%，产能利用率为110.83%，较上年提升8.22个百分点。

表4 2017—2019年公司电梯控制类业务产能和产量情况（单位：台/年、台、%）

产品		2017年	2018年	2019年
电梯控制成套系统	产能	48,000	48,000	56,000
	产量	36,431	43,614	78,762
	产能利用率	75.89	90.86	140.65
电梯智能化微机控制板	产能	2,600,000	2,600,000	2,600,000
	产量	2,774,343	2,667,853	2,881,690
	产能利用率	106.71	102.61	110.83

注：相关产能、产量按产线的全部产能、产量统计  
资料来源：公司提供

### (3) 产品销售

2019年，公司电梯控制成套系统销量大幅增长，产销率保持在高水平；电梯智能化微机控制板对外销售减少，产销率有所下降。公司电梯控制系统业务的销售集中度很高。

从公司主要产品的销售情况来看，2019年，公司电梯控制成套系统销量为79,516台，较上年增长85.83%；电梯智能化微机控制板销量为885,078块，较上年下降27.92%，主要系电梯控制成套系统销量大幅增长，公司优先将生产的电梯智能化微机控制板用于安装在电梯控制成套系统所致。产销率方面，2019年，电梯控制成套系统产销率为100.96%，仍保持高水平；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，但相关产能、产量则按生产线的全部产能、产量统计，故产销率较低。

表 5 2017—2019 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	2017 年	2018 年	2019 年
电梯控制成套系统	总销量	35,711	42,789	79,516
	出口销量	5,328	5,421	6,889
	国内销量	30,383	37,328	72,627
	产销率	98.02	98.11	100.96
电梯智能化微机控制板	总销量	1,373,067	1,227,938	885,078
	出口销量	105,382	100,157	135,053
	国内销量	1,267,685	1,127,781	750,025
	产销率	49.49	46.03	30.71

注：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。

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2019 年，公司电梯控制系统产品前五大客户销售金额合计为 4.53 亿元，占电梯控制类板块收入的 73.06%，销售集中度较上年提升 9.01 个百分点，销售集中度很高。

### 3. 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

**2019 年，众为兴、晓奥享荣和会通科技的采购模式较上年无重大变化，采购集中度仍很高。**

2019 年，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。

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。

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。

2019年，公司机器人与运动控制类业务前五大供应商采购总额128,467.15万元，较上年增长14.26%，占该板块业务材料费的71.44%，采购集中度仍很高。

(2) 生产及销售

2019年，众为兴、晓奥享荣和会通科技保持着原有的生产销售模式，但受主营产品和下游客户不同，众为兴经营亏损，晓奥享荣实现扭亏，会通科技利润下降。

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。众为兴生产线主要仍为运动控制卡、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。在销售模式和结算方式上较上年未发生变化。在产能方面，众为兴整体产能较上年变动不大。2019年，受下游汽车行业景气度下降影响，众为兴整体经营情况不佳，净利润（单体）由上年的2,845.41万元下降至-863.05万元。2019年，公司对众为兴计提商誉减值准备745.02万元，累计计提商誉减值准备2.88亿元。

2019年，晓奥享荣生产模式较上年未发生变化。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55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，2019年，晓奥享荣定制化白车身柔性焊接生产线销售量为66条，较上年有所增加。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。2019年，晓奥享荣实现净利润（单体）265.67万元，较上年扭亏为盈；公司对晓奥享荣计提商誉减值准备548.61万元，累计计提商誉减值0.16亿元。

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。2019年，会通科技实现净利润6,765.86万元，同比下降11.14%。

2019年，公司机器人与运动控制类业务向前五大客户销售总额39,615.43万元，占机器人与运动控制类业务销售额的17.50%，销售集中度较低。

4. 重大在建工程

截至2019年末，公司无新增重大项目投资，并根据下游市场情况调整投资规模，对已有的重大在建工程项目调整投资进度，尚需投资规模较大，资金支出压力较大。

截至2019年末，公司两个重大在建工程项目预计总投资额为8.05亿元，目前已投资额为1.97亿元，尚需投资为6.08亿元。其中思义路机器人厂房已完成基本主体工程，原计划将于2019年末投入生产，但受下游需求整体放缓，公司根据市场情况适时调整工期，将项目投产时间调整至2020年12月。松山湖（生态园）控制器产业化项目原受下游需求放缓影响，建设进度放缓，预计投入时间调整至2021年6月。

表6 截至2019年末公司重大在建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至2019年末已投资额	尚需投资额	预计投入生产时间
思义路机器人厂房	47,678.53	11,430.00	36,248.53	2020年12月
松山湖（生态园）控制器产业化项目	32,817.00	8,230.00	24,587.00	2021年6月
合计	80,495.53	19,660.00	60,835.53	--

资料来源：公司提供

## 5. 经营关注

### (1) 行业下游景气度下降，公司工业机器人业务压力加大

近年来，公司大力发展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景气度下降，公司工业机器人业务面临一定的冲击。

### (2) 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，给公司经营业绩带来不利影响。

### (3) 子公司商誉减值风险

公司通过外延式并购进入机器人业务领域，产生了较大规模的商誉，截至 2019 年末，公司仍有 11.53 亿元商誉，未来若子公司经营不善，公司商誉面临进一步减值风险。

## 6. 未来发展

**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，有利于公司保持市场竞争力。**

在电梯业务板块，公司将以“安全、智能、网络、节能”的理念研发和制造电梯控制与驱动产品和整体解决方案，在加装梯、别墅梯、电梯后市场、轨道交通等新兴市场提供更适用的解决方案。

在工控业务板块，公司将结合在智能制造、万物互联的布局，整合内外部产品链资源，充分发挥公司在控制和驱动集成产品的先进优势，在内部管理上，继续推行产品线运行模式，通过产品线全生命周期的管理，有效串联各职能部门，结合 IPD 流程推进，形成前端和后勤的交互，通过内部结算机制，促进提升效率和降低成本。同时，优化组织架构和流程再造，集中核心研发资源投入下一代平台产品的开发，继续加大积累核心技术和储备产业链相关货架技术；坚持行业突破为经营主线，加快代理商渠道建设，扩大客户群体，稳步推进新兴业务的拓展。

在运控业务板块，公司运控事业部布局智能制造方向，主攻智能制造设备领域，面向机器人、5G 设备加工、3C 自动化、新能源等重点细分领域，提供伺服、电机、控制器成套解决方案，以提供产品和配套技术解决方案作为经营方向，打造一个运控控制领域的全产品链和解决方案供应商。同时面向自动化设备提供商，建立长期合作伙伴关系，建设自动化运控控制的上下游产业联盟，共同面向智能制造领域，发挥各自的优势，产生协调效应，扩大运控产品在市场的影响力。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表已经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司 2020 年一季度合并财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2019 年，公司新设 1 家子公司，新增子公司规模较小；截至 2019 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 34 家。公司主营业务未发生变更，合并范围变动小，新增子公司规模小，因此财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 63.57 亿元，负债合计 31.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益 26.63 亿元。2019 年，公司实现营业收入 35.34 亿元，净利润（含少数股东损益）0.61 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.25 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 61.28 亿元，负债合计 29.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 26.49 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.36 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -0.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.81 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模略有下降，资产结构仍以流动资产为主；公司流动资产中货币资金、应收款项融资和以结构性存款为主的其他流动资产占比较大，资产流动性较好；公司非流动资产中商誉占比较大，面临一定减值风险。公司资产受限比例很低，整体资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 63.57 亿元，较年初下降 4.21%，变动不大。其中，流动资产占 64.46%，非流动资产占 35.54%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产为 40.98 亿元，较年初下降 7.62%，变动不大。公司流动资产主要由货币资金（占 25.93%）、应收账款（占 21.99%）、应收款项融资（占 10.62%）、存货（占 22.97%）和其他流动资产（占 13.89%）所构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 10.63 亿元，较年初下降 3.35%，变动不大；货币资金中有 0.14 亿元受限资金，受限比例为 1.32%，受限比例很低，主要为各类保证金。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 9.01 亿元，较年初增长 6.78%。应收账款账龄以 1 年以内（占）为主，累计计提坏账准备 1.59 亿元，计提比例 15.00%；应收账款前五大欠款方合计金额为 1.13 亿元，占 10.66%，集中度低。

截至 2019 年末，公司新增应收款项融资 4.35 亿元，主要系按新的会计政策将原计入应收票据的部分重分类进应收款项融资所致。

截至 2019 年末，公司存货账面价值为 9.42 亿元，较年初下降 8.97%；存货主要由原材料（占 19.21%）、半成品（占 39.92%）和产成品（占 35.24%）构成，累计计提跌价准备 0.71 亿元。

截至 2019 年末，其他流动资产为 5.69 亿元，较年初下降 35.64%，主要系结构性存款减少所致。其他流动资产主要由结构性存款（占 93.12%）所构成。

截至 2019 年末，公司非流动资产为 22.59 亿元，较年初增长 2.66%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 5.33%）、固定资产（占 23.51%）、无形资产（占 11.51%）和商誉（占 51.05%）、所构成。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值为 5.31 亿元，较年初增长 15.54%，主要系在建工程转固所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 77.75%）和机器设备（占 14.02%）构成，累计计提折旧 3.42 亿元，固定资产成新率 60.85%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司长期股权投资为 1.20 亿元，较年初下降 5.56%，变动不大。

截至 2019 年末，公司无形资产为 2.60 亿元，较年初下降 7.02%，主要系摊销所致。无形资产主要由土地使用权（占 65.23%）、专利权（占 12.66%）、商标（占 11.00%）构成，累计摊销 1.46 亿元。

截至 2019 年末，公司商誉 11.53 亿元，较年初下降 1.11%，变化不大。公司商誉主要由收购会通科技产生的 6.94 亿元和收购杭州之山智控技术有限公司（以下简称“之山智控”）产生的 3.38 亿元商誉所组成。如被收购单位经营业绩未达预期，公司商誉将面临一定减值风险。

截至 2019 年末，公司受限资产为 0.14 亿元，均为货币资金，占资产总额的比重为 0.22%，资产受限比例很低。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 61.28 亿元，较年初下降 3.60%。资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

**截至 2019 年末，公司负债规模小幅下降，负债结构仍以流动负债为主，整体债务负担处于合理水平。**

截至 2019 年末，公司负债总额 31.27 亿元，较年初下降 7.99%，变动不大。其中，流动负债占 72.72%，非流动负债占 27.28%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债为 22.74 亿元，较年初下降 12.37%，主要系短期借款下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 42.22%）、应付账款（占 28.33%）、其他应付款（占 9.77%）、预收款项（占 11.66%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 9.60 亿元，较年初下降 21.41%，主要系短期借款到期偿还所致；短期借款均为信用借款。

截至 2019 年末，公司应付账款为 6.44 亿元，较年初增长 19.79%，主要系公司加强考核营运资金占用，强化经营负债管理所致；应付账款以原材料采购业务有关的款项为主。

截至 2019 年末，公司预收款项为 2.65 亿元，较年初增长 4.89%，变动不大；预收款项均由预收的销售款项构成。

截至 2019 年末，公司其他应付款为 2.22 亿元，主要为购买之山智控时尚未支付的股权支付款，较年初下降 4.05%，变动不大。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 8.53 亿元，较年初增长 6.17%。公司非流动负债主要由应付债券（占 90.96%）和递延收益（占 7.47%）所构成。

截至 2019 年末，公司应付债券为 7.76 亿元，较年初增长 5.43%。公司应付债券为“时达转债”。

截至 2019 年末，公司递延收益为 0.64 亿元，较年初增长 25.01%，主要系政府增加对机器人产业化项目补助所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 17.66 亿元，较年初下降 17.20%，主要系短期债务下降所致。其中，短期债务占 56.07%，长期债务占 43.93%。短期债务为 9.90 亿元，较年初下降 29.12%，主要系短期借款下降所致。长期债务为 7.76 亿元，较年初增长 5.43%。截至 2019 年末，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 49.19%、35.35%和 19.37%，较年初分别下降 2.02 个百分点、下降 4.36 个百分点和上升 0.85 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 29.10 亿元，较年初下降 6.93%，其中流动负债占 70.28%，非流动负债占 29.72%，结构较年初变动不大；公司全部债务为 18.19 亿元，较年初增长 2.97%，变化不大。其中，短期债务为 10.33 亿元（占 56.82%），较年初增长 4.34%。长期债务为 7.85 亿元（占 43.18%），较年初增长 1.22%，变化不大。截至 2020 年 3 月末，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 47.49%、36.11%和 19.62%，较年初分别下降 1.70 个百分点、上升 0.76 个百分点和上升 0.25 个百分点。

## (2) 所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益规模稳定，股本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 32.30 亿元，较年初下降 0.25%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.43%，少数股东权益占比为 17.57%。归属于母公司所有者权益 26.63 亿元，主要由实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润构成，分别占 23.29%、6.31%、45.48%和 21.66%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 32.18 亿元，较年初下降 0.38%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.32%，少数股东权益占比为 17.68%。归属于母公司所有者权益结构较年初变动不大。

## 4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入规模基本保持稳定，费用对利润侵蚀较重，非经常性损益对公司利润影响大，净利润实现扭亏为盈，整体盈利能力大幅改善。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润较上年同期均有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 35.34 亿元，较上年增长 0.54%，变化不大；营业成本为 28.01 亿元，较上年下降 0.29%，变化不大；净利润为 0.61 亿元，实现扭亏为盈。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 6.71 亿元，较上年增长 3.74%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 29.61%、28.11%、30.22%和 12.06%。其中，销售费用为 1.99 亿元，较上年下降 5.89%，变动不大；管理费用为 1.89 亿元，较上年增长 9.13%，主要系工资福利增加所致；研发费用为 2.03 亿元，较上年增长 13.80%，主要系研发人员工资福利增加所致；财务费用为 0.81 亿元，较上年下降 4.42%，变动不大。2019 年，公司费用收入比为 19.00%，较上年提高 0.59 个百分点，公司费用对利润侵蚀较重。

2019 年，公司实现投资收益 0.40 亿元，较上年增长 31.23%，主要系结构性理财投资收益增加所致，投资收益占营业利润的比重为 39.24%，对营业利润影响较大；公司实现其他收益 0.83 亿元，较上年增长 40.44%，主要系高新技术成果转化项目扶持资金增加和嵌入式软件增税即征即退收入增加所致，其他收益占营业利润的比重为 81.47%，对营业利润影响很大。2019 年，公司实现利润总额 1.03 亿元，扭亏为盈。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 20.27%，较上年提高 0.73 个百分点，变化不大。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.10%、3.12%和 1.87%，较上年分别提高 6.62 个百分点、5.18 个百分点和 11.39 个百分点，公司盈利能力大幅改善，但仍处于较低水平。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 6.36 亿元，较上年同期下降 11.84%；净利润亏损 0.14 亿元，较上年同期亏损增加 0.09 亿元。

## 5. 现金流

2019 年，公司经营现金保持净流入状态，且净流入规模大幅增长，但收入实现质量有待提高；公司投资活动主要以买卖银行理财为主，筹资活动由净流入转为净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 30.53 亿元，较上年下降 1.59%，变化不大；经营活动现金流出 27.83 亿元，较上年下降 9.15%，主要系加强考核营运资金，强化经营负债

的管理所致。综上，2019年，公司经营活动现金净流入2.69亿元，较上年增长603.93%。2019年，公司现金收入比为78.88%，较上年下降5.21个百分点，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入35.74亿元，较上年增长56.55%，主要系公司滚动投资理财产品所致；投资活动现金流出35.17亿元，较上年增长7.22%。综上，2019年，公司投资活动现金净流入0.57亿元，由上年净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入13.28亿元，较上年下降45.29%，主要系借款规模下降所致；筹资活动现金流出16.81亿元，较上年下降13.72%，主要系偿还借款的规模下降所致。综上，2019年，公司筹资活动现金净流出3.52亿元，由上年净流入转为净流出。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.38亿元；投资活动产生的现金流量净额为-4.90亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为0.47亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力仍较强；同时受公司扭亏为盈影响，长期偿债能力大幅提升；同时考虑到公司现金类资产充裕，过往债务履约情况良好，其整体偿债能力仍属很强。**

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率从年初的1.71倍上升至1.80倍，速动比率从年初的1.31倍上升至1.39倍；公司现金短期债务比从年初的1.73倍下降至1.51倍，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为2.77亿元，实现扭亏为盈。从构成看，公司EBITDA由折旧（占16.84%）、摊销（占10.01%）、计入财务费用的利息支出（占36.10%）和利润总额（占37.05%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的-0.58倍提高至2.77倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司EBITDA全部债务比由上年的-0.03倍提高至0.16倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2020年3月底，公司共获得国内主要商业银行授信额度为16.80亿元，未使用授信额度为6.70亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

截至2020年3月底，公司不存在对外担保。

截至2020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《企业信用情况报告》（中征码：3101030000746419），截至2020年5月12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。

## 7. 公司本部财务概况

**截至2019年末，公司本部资产规模略有增长；负债规模略有下降，仍以流动负债为主，负债水平合理；所有者权益结构稳定性尚可。2019年，公司本部收入贡献较小，经营活动现金流保持净流入状态。**

截至2019年末，公司本部资产总额为48.76亿元，较年初略有增长。其中，流动资产为15.36亿元（占31.51%），非流动资产为33.40亿元（占68.49%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占19.72%）、应收账款（占19.87%）、其他应收款（占20.97%）和其他流动资产（占34.51%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占88.18%）和固定资产（占9.08%）构成。

截至2019年末，公司本部负债总额为23.39亿元，较年初略有下降。其中，流动负债为15.40亿元（占65.83%），非流动负债为7.99亿元（占34.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占61.69%）、应付账款（占11.95%）、其他应付款（占23.95%）构成，非流动负债主要由应付

债券（占 97.07%）构成。公司本部资产负债率为 47.98%，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 25.37 亿元，较年初变动不大。其中，实收资本为 6.20 亿元（占 24.45%）、其他权益工具为 1.68 亿元（占 6.62%）、资本公积为 13.89 亿元（占 54.78%）、未分配利润为 2.73 亿元（占 10.75%），所有者权益稳定性较高。

2019 年，公司本部实现营业收入 8.85 亿元，净利润为 0.36 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为 1.77 亿元；投资活动现金流量净额为-0.56 亿元；筹资活动现金流量净额为-2.03 亿元。

## 七、可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（包含货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项融资）达 8.34 亿元，约为“时达转债”待偿本金（8.82 亿元）的 0.95 倍，公司现金类资产对“时达转债”待偿本金的覆盖程度较高；净资产达 32.18 亿元，约为“时达转债”待偿本金（8.82 亿元）的 3.65 倍，公司净资产对“时达转债”待偿本金的覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.77 亿元，为“时达转债”待偿本金（8.82 亿元）的 0.31 倍，公司 EBITDA 对“时达转债”待偿本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 30.53 亿元，为“时达转债”待偿本金（8.82 亿元）的 3.46 倍，公司经营活动产生的现金流入对“时达转债”待偿本金的覆盖程度较高。

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“时达转债”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司整体经营保持稳定，电梯控制成套系统产销量大幅增长，产能利用率和产销率保持高水平；公司加强对营运资金管理，经营活动现金流状况得到改善。公司现金类资产规模较大，整体债务负担有所减轻。同时，联合评级也关注到公司所处电梯行业竞争激烈、工业机器人下游的汽车行业和消费电子行业景气度下降、在建项目尚需投资规模较大、大额应收账款和存货对营运资金存在占用、非经常性损益对利润影响大以及商誉规模仍较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司机器人及运动控制业务布局的逐渐完善，在建产能完工投产，业务规模有望扩大，公司经营状况将有望改善。

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

## 附件 1 上海新时达电气股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	62.62	66.37	63.57	61.28
所有者权益 (亿元)	29.77	32.39	32.30	32.18
短期债务 (亿元)	13.80	13.97	9.90	10.33
长期债务 (亿元)	8.41	7.36	7.76	7.85
全部债务 (亿元)	22.22	21.33	17.66	18.19
营业收入 (亿元)	34.04	35.15	35.34	6.36
净利润 (亿元)	1.38	-2.96	0.61	-0.14
EBITDA (亿元)	3.27	-0.64	2.77	--
经营性净现金流 (亿元)	0.53	0.38	2.69	-0.38
应收账款周转次数 (次)	3.71	3.68	3.45	--
存货周转次数 (次)	2.99	2.65	2.68	--
总资产周转次数 (次)	0.64	0.55	0.54	0.10
现金收入比率 (%)	77.03	84.10	78.88	102.34
总资本收益率 (%)	4.42	-3.53	3.10	--
总资产报酬率 (%)	4.87	-2.06	3.12	--
净资产收益率 (%)	4.83	-9.52	1.87	-1.71
营业利润率 (%)	22.90	19.54	20.27	18.62
费用收入比 (%)	18.30	18.41	19.00	21.55
资产负债率 (%)	52.46	51.20	49.19	47.49
全部债务资本化比率 (%)	42.73	39.71	35.35	36.11
长期债务资本化比率 (%)	22.03	18.51	19.37	19.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.56	-0.58	2.77	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	-0.03	0.16	--
流动比率 (倍)	1.63	1.71	1.80	1.89
速动比率 (倍)	1.20	1.31	1.39	1.41
现金短期债务比 (倍)	1.37	1.73	1.51	0.81
经营现金流流动负债比率 (%)	2.23	1.47	11.83	-1.87
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.37	-0.07	0.31	--

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. 2020 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
<b>增长指标</b>	
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%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
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。