

# 信用评级公告

联合〔2021〕3524号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江双环传动机械股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江双环传动机械股份有限公司主体长期信用等级为AA，“双环转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

李

二〇二一年五月二十六日

# 浙江双环传动机械股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
浙江双环传动机械股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
双环转债	AA	稳定	AA	稳定

## 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
双环转债	10.00 亿元	9.99 亿元	2023/12/25

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 5 月 26 日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果			AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	3	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	3	
			现金流量	2	
		资本结构	3		
		偿债能力	2		
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

跟踪期内,浙江双环传动机械股份有限公司(以下简称“公司”)整体经营情况较为稳定,持续专注于传动齿轮及精密机械传动零部件领域的研发、设计及制造,前期开发的乘用车齿轮和商用车齿轮项目逐步进入量产阶段,带动公司营业收入进一步增长,经营活动现金流状况得到改善。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司毛利率持续下行带来的成本控制压力,应收账款和存货对营运资金形成占用以及整体债务负担较重等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着公司技术实力的提升以及新建项目产能的陆续释放,公司经营规模有望扩大,综合实力有望得到提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“双环转债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司行业地位突出,仍具有较强的竞争优势。公司专注于机械传动齿轮及精密机械传动零部件领域的研发、设计及制造,品牌知名度较高,行业地位突出,仍具有技术优势及客户资源优势。
2. 公司主要产品产能规模进一步扩大。2020 年,公司前期开发的新项目逐步进入量产,乘用车齿轮和商用车齿轮产能分别同比增长 18.39%和 18.24%。
3. 公司资产规模和营业收入均有所增长,经营活动现金流状况得到改善。截至 2020 年底,公司资产总额 85.31 亿元,较上年底增长 4.55%。2020 年,公司实现营业收入 36.64 亿元,同比增长 13.24%;公司经营活动现金净流量为 6.41 亿元,同比增长 30.02%。

## 关注

1. 公司毛利率持续下行,成本控制压力加大。2018 年以来,公司顺应趋势提前布局的产能尚未完全释放,导致单位生产成本上升,公司综合毛利率持续下降,由 2018 年的 20.31%下降至 2020 年的 17.37%。
2. 公司应收账款和存货规模较大。公司下游客户结算周期长,回款较慢。截至 2020 年底,公司应收账款和存货规

分析师：宁立杰 崔濛骁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

模较大，占流动资产的比重分别为32.10%和36.22%，对营运资金存在一定占用。2020年，公司资产减值损失和信用减值损失合计0.49亿元，占利润总额的56.86%，主要为应收账款和存货的减值损失，对公司利润存在较大侵蚀。

**3. 整体债务负担较重。**截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为56.91%和49.53%，较上年底分别提高2.03个百分点和1.07个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	9.12	6.17	7.12	6.92
资产总额（亿元）	79.24	81.60	85.31	86.85
所有者权益（亿元）	36.82	36.82	36.76	37.99
短期债务（亿元）	16.38	17.62	19.92	22.25
长期债务（亿元）	18.10	16.99	16.16	13.66
全部债务（亿元）	34.48	34.61	36.08	35.91
营业收入（亿元）	31.51	32.36	36.64	11.74
利润总额（亿元）	2.22	0.96	0.84	0.64
EBITDA（亿元）	6.12	5.90	6.38	--
经营性净现金流（亿元）	0.07	4.93	6.41	1.57
营业利润率（%）	19.91	17.54	16.75	17.98
净资产收益率（%）	5.30	2.04	2.19	--
资产负债率（%）	53.53	54.88	56.91	56.26
全部债务资本化比率（%）	48.36	48.46	49.53	48.60
流动比率（%）	141.19	112.36	107.51	101.61
经营现金流动负债比（%）	0.31	19.30	21.55	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.35	0.36	0.31
EBITDA利息倍数（倍）	4.10	3.36	3.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.63	5.86	5.66	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	64.20	65.61	66.52	67.13
所有者权益（亿元）	34.39	34.99	34.73	35.66
全部债务（亿元）	22.36	24.15	25.43	25.17
营业收入（亿元）	18.97	19.50	21.62	6.60
利润总额（亿元）	2.25	1.56	0.48	0.32
资产负债率（%）	46.43	46.66	47.78	46.88
全部债务资本化比率（%）	39.40	40.83	42.26	41.37
流动比率（%）	192.41	157.78	152.77	142.71
经营现金流动负债比（%）	-4.99	28.98	20.41	--

注：公司及公司本部2021年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
双环转债	AA	AA	稳定	2020/06/24	蒲雅修、崔濛骁	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文
双环转债	AA	AA	稳定	2017/06/14	高鹏、孙林林	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江双环传动机械股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



# 浙江双环传动机械股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江双环传动机械股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为浙江双环传动机械有限公司（以下简称“双环有限”），成立于 2005 年 8 月，初始注册资本为 6280.00 万元。2006 年 6 月，双环有限整体变更为股份公司，并更名为现名。2010 年 9 月，公司首次公开发行 3000.00 万股股票并在深圳证券交易所上市，股票简称“双环传动”，股票代码“002472.SZ”。历经多次增资及股权转让，截至 2020 年底，公司注册资本为 6.86 亿元，其中吴长鸿、叶善群、陈菊花、陈剑峰、蒋亦卿和玉环市亚兴投资有限公司直接持股比例分别为 8.73%、3.87%、0.12%、3.98%、4.24%和 6.27%，吴长鸿、陈菊花、陈剑峰、蒋亦卿签署一致行动协议，为公司实际控制人。截至 2021 年 05 月 15 日，公司实际控制人及一致行动人合计质押股份数量为 7202.00 万股，占其所持股份的 40.34%，占公司总股本的 10.49%。

2020 年，公司经营业务未发生重大变化，仍以齿轮、传动和驱动部件的研发、生产和销售为主。截至 2020 年底，公司合并范围内拥有子公司 9 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 85.31 亿元，所有者权益 36.76 亿元（含少数股东权益 1.06 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 36.64 亿元，利润总额 0.84 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 86.85 亿元，所有者权益 37.99 亿元（含少数股东权益

1.14 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.74 亿元，利润总额 0.64 亿元。

公司注册地址：浙江省玉环市机电产业功能区盛园路 1 号；法定代表人：吴长鸿。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

#### 1. 债券概况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“双环转债”转股日期自 2018 年 06 月 29 日至 2023 年 12 月 25 日，当前转股价 9.89 元/股，采取累进利率，第一年为 0.30%，第二年为 0.50%，第三年为 1.00%，第四年为 1.50%，第五年为 1.80%，第六年为 2.00%。“双环转债”采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。公司已于 2020 年 12 月 25 日支付 2019 年 12 月 25 日至 2020 年 12 月 24 日的利息，下一个付息日为 2021 年 12 月 25 日。

截至 2020 年底，公司剩余可转债余额为 99949.23 万元，转股比例较低。

表 1 截至 2020 年底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
双环转债	10.00	9.99	2017/12/25	6 年

资料来源：联合资信整理

#### 2. 募集资金使用情况

截至 2020 年底，“双环转债”募集资金已使用完毕，资金使用用途与募集说明书一致。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加

积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下

降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06

万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企稳回升，服务业持续改善。**2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值

分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。

其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

**就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。**2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出

的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降,2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

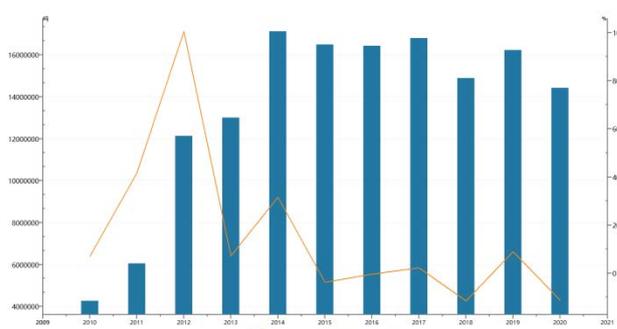
## 五、行业分析

2020年,我国齿轮行业依然呈现出中低端产能过剩,高端产品产能不足的状况;上游钢材价格波动较大,一定程度上增加了齿轮制造企业的成本控制压力;下游汽车市场先抑后扬,下半年全面企稳回升,2021年有望迎来上升周期。未来,优质齿轮制造企业将会得到更多发展机会,行业集中度进一步提高,推动我国齿轮制造行业整体向高端精密制造方向转型。

齿轮行业是装备制造业的基础性产业,是实现产业升级、技术进步的重要保障。经过多年发展,我国齿轮产业的规模不断扩大,整体创新能力在逐步提升,齿轮产品正经历从中低端向高精密方向转变的过程,部分高端产品已经达到了国际先进水平。但汽车自动变速器、机器人精密减速器及350km/h以上高铁用齿轮传动装置等仍大量依赖进口。2020年,我国齿轮产量为245.67万吨,同比下降5.22%。

图1 近年来我国齿轮行业市场情况

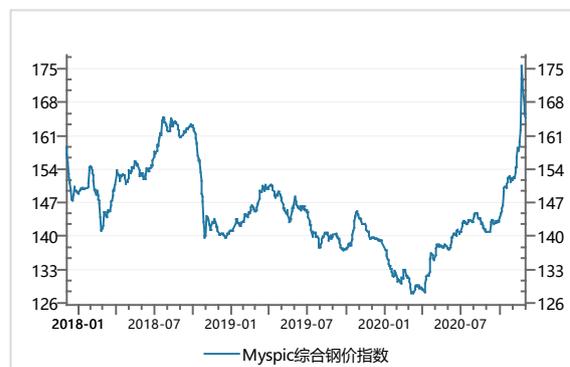
(单位:吨、%)



资料来源:国家统计局公开数据,联合资信整理

从上游来看,钢材是齿轮制造的主要原材料,钢材价格的波动对齿轮制造企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2020年上半年,受新冠肺炎疫情影响,钢材价格明显下降,随着经济运行逐步恢复,钢材价格有所回升。2020年全年CSPI国内钢材价格平均指数为105.57点,较上年下降2.41点,降幅为2.24%。其中1—4月呈下行走势,5—12月持续上升,特别是11—12月升幅较大。总体看,钢材价格波动较大不利于齿轮制造企业的成本控制。

图2 2018—2020年Myspic综合钢价指数



资料来源:Wind

从下游汽车行业来看，2020年，我国汽车行业总体表现出了强大的发展韧性和内生动力。2020年一季度新冠肺炎疫情对汽车行业冲击较大，但随着疫情逐步得以控制，汽车市场下半年全面复苏，全年产销增速稳中略降，基本消除了疫情的影响。根据中国汽车工业协会的统计数据，2020年全年，我国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为2522.50万辆和2531.10万辆，同比分别下降2.00%和1.90%，降幅较上年分别收窄5.50个百分点和6.30个百分点；2020年下半年，汽车销量同比上升11.90%且较上半年增长46.8%。

乘用车方面，2020年，我国乘用车产销量分别为1999.41万辆和2017.77万辆，同比分别下降6.53%和6.03%，占汽车产销比重分别达到79.26%和79.72%，较上年产销量比重分别下降3.78个百分点和3.50个百分点。其中，轿车产销量同比分别减少104.39万辆和103.26万辆，同比分别下降10.04%和9.87%；SUV产销量同比分别增加5.40万辆和10.73万辆，同比分别增长0.06%和0.66%。

新能源车方面，2020年，新能源汽车重回上升通道，全年产销量分别为136.61万辆和136.73万辆，同比分别增长10.01%和13.38%。其中，纯电动汽车产销量分别为110.47万辆和111.51万辆，同比分别增长7.50%和10.90%。在新能源汽车主要品种中，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销量同比均有所增长，表现均明显好于上年。在疫情扰动、补贴继续退坡的情况下，新能源汽车销量扭转下降趋势，重回上升通道，是真实购置需求的显现。

商用车方面，在基建投资回升、国III汽车淘汰、治超加严以及新能源物流车快速发展等利好因素促进下，商用车产销增速好于乘用车。2020年，商用车产销分别完成523.12万辆和513.33万辆，同比分别增长19.96%和18.69%。分车型产销情况看，客车产销分别完成45.27万辆和44.82万辆，同比分别下降4.16%和5.58%；货车产销分别完成477.84万辆和468.51万辆，同比分别增长22.89%和21.69%。

从行业集中度看，国内齿轮行业集中度较低，单个企业占整体市场份额较小。各企业专注于不同的应用领域。一方面，中低端产品产能过剩，竞争激烈；另一方面，高端产品能力不足，汽车、工程机械、高铁、煤机和机器人减速器等高端齿轮传动装置仍需大量依赖进口。

未来，我国汽车市场总体来看潜力依然巨大，伴随国民经济稳定回升，下游汽车消费需求还将加快恢复，2021年起我国汽车市场有望迎来上升周期。同时，由于部分厂商的新能源产品因成本下降已出现降价空间，国家政策支持信号明显，部分消费需求可能提前兑现，加之2020年汽车产销量基数相对较低，未来2~3年我国汽车产销量有望止跌回升。同时，随着国家“新基建”“智能制造”“绿色制造”等产业政策的实施，倒逼齿轮制造企业转型升级，向高质量发展。对于产品品质优良、环保设施配套良好的优质企业将在此过程中取得比较优势，长期来看行业发展将会淘汰更多落后产能，优势产能集中度进一步提高，推动齿轮制造行业整体向高端精密制造方向转型。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。吴长鸿、陈菊花、陈剑峰、蒋亦卿仍为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司产品种类齐全，应用领域广泛；经过多年发展，积累了众多国内外优质客户，并与其建立了深厚的合作关系，高精度产品加工能力获得了国内外客户的认可。公司重视研发，产品逐步向高端转型，为其可持续发展提供了支撑。**

公司生产制造的机械传动齿轮应用领域广泛，涵盖汽车的动力总成和传动装置（如变速器、分动箱等），新能源汽车的动力驱动装置（如混合动力变速器以及各类纯电驱动电机与减速传动齿轮），非道路机械中的减速和传动装置，

以及在轨道交通工具、风力发电设备、电动工具、机器人等。经过多年发展，公司积累了众多国内外优质客户，并进入到了各细分领域中头部企业的供应链体系，如大众、通用、福特、采埃孚、广汽、比亚迪、博格华纳、利勃海尔、康明斯、伊顿等，上述客户与公司合作多年，已建立起深厚的合作关系。为满足战略客户需求与自身发展愿景，公司近年来扩大生产规模、升级工艺技术与品质，已成功实现应用于自动变速器、双离合变速器、纯电动电机轴及减速机等高精度齿轮的大批量生产。截至2020年底，公司乘用车齿轮产能约5950万只/年，较上年底提升18.39%。此外，公司加大研发投入，2020年研发投入金额1.39亿元，同比增长29.82%，并与浙江大学、重庆大学、浙江工业大学合作，累计实施各类科研项目60项。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91330000779370442Q），截至2021年4月28日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。截至2020年5月24日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司高级管理层部分职位发生人员变动，管理制度连续，管理运作正常。**

跟踪期内，因工作调整需要，吴长鸿先生辞去其兼任的公司总经理职务，并继续担任公司董事长；改聘原常务副总经理 MIN ZHANG (张民) 先生为公司总经理；因个人原因，耿帅先生辞去董事、副总经理职务，不再担任公司任何职务。公司其他主要管理人员未发生变动，公司高

管及核心技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年，公司营业收入有所增长；公司顺应趋势提前布局的产能尚未完全释放，导致单位生产成本上升，公司综合毛利率有所下降。2021年一季度，公司多个新项目进入稳定批量供货状态，营业收入大幅增长。**

跟踪期内，公司主营业务仍为机械传动齿轮的研发、设计与制造，主要产品应用领域仍涵盖乘用车、商用车、工程机械等多个领域。

2020年，公司实现营业收入36.64亿元，同比增长13.24%；实现利润总额0.84亿元，同比下降12.20%，主要系公司顺应趋势提前布局的产能尚未完全释放，导致单位生产成本上升，公司综合毛利率有所下降。

营业收入构成方面，乘用车齿轮、钢材贸易、工程机械齿轮和商用车齿轮的销售收入仍为公司收入的主要来源。2020年，公司乘用车齿轮收入同比增长22.00%，主要系公司前期开发的新项目逐步进入量产，销售规模扩大所致，占营业收入的比重同比上升3.05个百分点；钢材贸易收入同比下降27.18%，主要系子公司杭州环都贸易有限公司（以下简称“环都贸易”）实施“零库存”销售策略，控制接单量所致，占营业收入比重同比下降7.63个百分点；工程机械齿轮收入同比增长1.94%，占营业收入比重变化不大；随着商用车行业的技术升级迭代，公司的市场份额稳步提升，商用车齿轮收入同比增长47.96%，占营业收入比重同比上升4.36个百分点。公司电动工具齿轮、摩托车齿轮、减速器及其他销售收入占比较小，对公司营业收入影响不大。

表3 2018—2020年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
乘用车齿轮	104712.25	33.24	20.58	127279.98	39.34	17.95	155284.87	42.39	16.04
钢材贸易	74438.76	23.63	4.11	69159.38	21.37	5.82	50361.12	13.74	9.62
工程机械齿轮	58139.78	18.45	27.35	50413.49	15.58	23.10	51391.23	14.03	19.05

商用车齿轮	46572.44	14.78	24.17	46023.12	14.22	20.67	68094.21	18.58	18.72
电动工具齿轮	12196.68	3.87	34.26	10873.32	3.36	32.33	13050.27	3.56	21.46
摩托车齿轮	8136.37	2.58	16.28	7511.91	2.32	14.32	7669.75	2.09	18.00
减速器及其他	10873.91	3.45	--	12321.25	3.81	--	20568.06	5.61	--
合计	315070.19	100.00	20.31	323582.43	100.00	17.96	366419.51	100.00	17.37

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020年，公司乘用车齿轮、工程机械齿轮和商用车齿轮毛利率均有不同程度的下降；业务升级和客户优化带动钢材贸易毛利率上升。受上述因素影响，2020年公司综合毛利率小幅下降至17.37%。

2021年1—3月，公司实现营业收入11.74亿元，同比增长103.02%，主要系公司多个新项目进入稳定批量供货状态，销售收入增加所致；实现利润总额0.64亿元，扭亏为盈。

## 2. 业务运营

### (1) 原材料采购

**2020年，原材料齿轮钢采购量大幅增长；采购均价较上年基本持平；供应商集中度有所下降，处于一般水平。**

跟踪期内，公司采购模式、采购流程、采购制度、采购原材料种类等未发生重大变化；公司实行合格供应商集中采购，并主要采取“以销定采、维持适当库存”的模式；采购资金结算方面，公司将部分银行承兑汇票结算改为“建行融信通”方式结算。

从采购量来看，公司生产经营主要原材料为齿轮钢，如20CrMnTi、20CrMo、20MnCr5等。2020年，齿轮钢采购量10.34万吨，同比增长33.60%，主要系生产规模扩大以及进行了战略储备所致。采购均价方面，2020年，公司齿轮钢平均采购价格较上年持平，变化不大。

表4 公司原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

材料名称	项目	2018年	2019年	2020年
齿轮钢	采购量	87782	77412	103419
	平均采购价	0.56	0.52	0.52

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2020年，公司向前五大供应商（无关联关系）采购金额合计5.28亿

元，占当年采购总额的比例为22.29%，同比下降14.92个百分点，供应商集中度一般。

### (2) 产品生产

**2020年，公司乘用车齿轮和商用车齿轮产能和产量规模进一步扩大，工程机械齿轮产能无变化，产量小幅下降；由于新项目产能释放尚需一定时间，乘用车齿轮产能利用率有所下降。**

2020年，公司生产模式未发生重大变化，仍采取“以销定产+安全库存”的生产模式。为保障品质和服务，公司核心生产过程以自主自制生产为主，部分非核心加工工序采用外协加工模式。公司已从单纯的“来单加工”模式，逐步转变为与整车厂或其一级总成供应商进行“合作开发及生产”的产研结合模式。

产能方面，2020年，随着公司前期开发的新项目逐步进入量产，乘用车齿轮和商用车齿轮产能同比分别增长18.39%和18.24%；工程机械齿轮产能无变化。产量方面，2020年，乘用车齿轮和商用车齿轮产量同比分别增长13.42%和23.23%；工程机械齿轮产量同比小幅下降4.35%。产能利用率方面，因新增产能释放尚需一定时间，乘用车齿轮产能利用率小幅下降；商用车齿轮受市场拓展情况良好影响，产能利用率有所提升；工程机械齿轮产能利用率出现下降。

表5 公司各产品产能及产量情况

（单位：万只/年、万只、%）

产品	项目	2018年	2019年	2020年
乘用车齿轮	产能	4275.36	5026.08	5950.51
	产量	3520.76	3843.92	4359.75
	产能利用率	82.35	76.48	73.27
商用车齿轮	产能	600.38	742.65	878.11
	产量	526.17	550.96	678.94

	产能利用率	87.64	74.19	77.32
工程机械齿轮	产能	667.80	833.18	833.18
	产量	653.50	675.33	645.96
	产能利用率	97.86	81.05	77.53

资料来源：公司提供

### (3) 产品销售

2020年，公司各产品销量均有不同程度的增长，整体产销量仍处于较高水平；主要产品的销售均价受产品结构调整的影响有所上升；公司下游客户集中度一般。

2020年，公司主要产品销售模式及定价均未发生重大变化，公司产品销售以国内销售为主，同时少量产品出口至德国、美国、英国、韩国、意大利等多个国家。2020年，公司内销收入为32.38亿元，同比增长17.11%，占营业收入比重为88.36%。公司主要客户为国内外知名大型整车（整机）生产厂商和一级零部件供应商。

2020年，公司销售模式仍以直销为主；结算方式上，公司与主要下游客户采用电汇、银行承兑汇票方式。

从销量来看，2020年，乘用车齿轮销量同比增长8.10%，主要系公司拓展头部客户业务，销售订单增加所致；商用车齿轮销量同比增长31.28%，主要系公司市场份额稳步提升所致；工程机械齿轮同比增长10.99%，主要系来自海外大客户的订单增加所致。产销率方面，除乘用车齿轮略有下降外，其他产品产销量均有所提升。

从平均售价<sup>1</sup>来看，2020年，受产品结构调整影响，公司乘用车齿轮、商用车齿轮和工程机械齿轮平均售价同比分别增长11.46%、12.70%和3.01%。

表6 公司各产品销量情况  
(单位：万只、元/只、%)

产品	项目	2018年	2019年	2020年
乘用车齿轮	销量	3307.30	3836.73	4147.41
	平均售价	53.77	48.33	53.87
	产销率	93.94	99.81	95.13

<sup>1</sup> 为更好体现公司成品销售变化趋势，各主要产品平均单价系剔

商用车齿轮	销量	518.80	489.60	642.77
	平均售价	89.77	94.00	105.94
	产销率	98.60	88.86	94.67
工程机械齿轮	销量	616.69	611.77	679.03
	平均售价	94.28	82.41	84.89
	产销率	94.37	90.59	105.12

注：上表中各主要产品平均单价系剔除齿轮毛坯件、正火件等半成品后齿轮产品的平均单价

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2020年，公司对前五大客户销售额合计7.60亿元，占当年营业收入的比例为20.75%，同比上升1.87个百分点，客户集中度一般。

### (4) 钢材贸易

2020年，公司钢材贸易业务规模有所下降，毛利率有所上升，仍为公司主营业务的重要补充。

公司钢材贸易由全资子公司环都贸易负责。环都贸易为公司统一钢材采购平台。销售客户主要为公司外协生产厂家和附近其他齿轮生产企业。2020年，公司钢材贸易收入5.04亿元，同比下降27.18%；钢材贸易毛利率为9.62%，同比上升3.80个百分点。

结算方式上，2020年，公司对上下游的结算方式未发生变化，公司对上游部分钢材供应商仍采用银行承兑结算为主，对下游部分客户采用预收模式和赊销模式。

近年来，国内钢材市场处于去产能、限产量阶段，价格波动较大，钢材贸易虽然对公司营业收入形成了一定补充，但其盈利能力的确定性较大。

### 3. 经营效率

2020年，公司经营效率有所提升，但低于行业平均水平。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为3.90次、2.61次和0.44次，较上年均有所提升。同行业比较方面，公司经营效率略低于行业平均水平。

除齿轮毛坯件、正火件等半成品后齿轮产品的平均单价。

表 7 2020 年同行业公司经营效率对比情况

(单位: 次)

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
精锻科技	4.55	3.60	0.68
蓝黛传动	4.43	4.49	0.66
杭齿前进	5.82	1.74	0.49
中马传动	3.64	4.97	0.54
上述平均值	4.61	3.70	0.59
双环传动	3.95	2.61	0.44

注: 为便于与同行业上市公司进行比较, 表格中数据均引自 Wind 资料来源: Wind

#### 4. 未来发展

##### 公司未来发展思路明确, 有利于长远发展。

未来, 公司将集中力量拓展业务, 利用积累的客户口碑、现有以及在建的齿轮制造产能, 促进业务成长, 对内进一步梳理经营管理, 提升效能, 改善毛利率水平。把握新能源汽车的发展机遇, 依据客户需求在2021年底前逐步扩增新能源汽车齿轮产能到150万台套/年, 跟随核心客户不断实现总量的提升和搭载平台的拓展, 稳固市场龙头地位。公司将积极拓展小总成产品谱, 延伸产品线, 提高单车/单机价值量。同时, 公司将持续推进数字化改造, 提升经营成效、并不断地通过内培养、外引进等多种途径, 打造高效能团队。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告, 天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年, 公司合并范围内新增3家子公司, 其中1家为非同一控制下的企业合并, 2家为新设子公司, 因注销减少1家子公司。考虑到公司主营业务未发生变化, 新增和减少的子公司规模较小, 公司财务数据可比性强。

截至2020年底, 公司资产总额85.31亿元, 所有者权益36.76亿元(含少数股东权益1.06亿元); 2020年, 公司实现营业收入36.64亿元, 利润总额0.84亿元。

截至2021年3月底, 公司资产总额86.85亿元, 所有者权益37.99亿元(含少数股东权益1.14亿元); 2021年1-3月, 公司实现营业收入11.74亿元, 利润总额0.64亿元。

### 2. 资产质量

截至2020年底, 公司资产规模较上年底小幅增长, 仍以非流动资产为主; 流动资产中应收账款和存货占比高, 存在一定资金占用, 非流动资产以固定资产和在建工程为主, 公司资产受限规模较大, 整体资产质量一般。

截至2020年底, 公司资产总额85.31亿元, 较上年底增长4.55%。其中, 流动资产占37.51%, 非流动资产占62.49%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

#### (1) 流动资产

截至2020年底, 公司流动资产32.00亿元, 较上年底增长11.43%。公司流动资产主要由货币资金(占12.48%)、应收账款(占32.10%)、应收款项融资(占9.48%)、预付款项(占6.00%)和存货(占36.22%)构成。

截至2020年底, 公司货币资金3.99亿元, 较上年底增长16.52%。公司货币资金中有0.67亿元受限资金, 受限比例为16.68%, 主要为银行承兑汇票保证金。

截至2020年底, 公司应收账款10.27亿元, 较上年底增长24.27%, 主要系四季度销售收入增长所致。公司应收账款账龄以1年内为主(占97.10%), 累计计提坏账0.71亿元; 前五大欠款方合计金额为2.59亿元, 占应收账款期末余额的23.60%, 集中度尚可。

截至2020年底, 公司应收款项融资3.03亿元, 较上年底增长18.57%, 主要系用于融资的应收票据增加所致。

截至2020年底, 公司预付款项1.92亿元, 较上年底增长114.88%, 主要系预付钢厂的货款增加所致。

截至2020年底, 公司存货11.59亿元, 较上年底下降0.41%。公司存货主要由原材料(占17.83%)、在产品(占20.09%)、库存商品(占

28.10%)和发出商品(占27.90%)构成,累计计提跌价准备0.50亿元,计提比例为4.16%,主要为公司对库存品进行分析识别,并对面临升级换代且周转较慢的产品计提了跌价准备。

#### (2) 非流动资产

截至2020年底,公司非流动资产53.31亿元,较上年底增长0.82%,公司非流动资产主要由固定资产(占68.12%)和在建工程(占23.39%)构成。

截至2020年底,公司固定资产36.32亿元,较上年底增长13.64%,主要系在建工程中的厂房和设备达到预定可使用状态结转为固定资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占24.38%)和专用设备(占24.38%)构成,累计计提折旧16.98亿元;固定资产成新率69.19%,成新率一般。

截至2020年底,公司在建工程12.47亿元,较上年底下降21.30%,主要由预付工程设备款(占59.18%)和嘉兴年产60万套建设项目(占11.08%)构成。

截至2020年底,公司所有权或使用权受限资产合计12.46亿元,占资产总额的14.61%,受限比例较高。

表8 截至2020年底公司受限资产情况

(单位:万元、%)

受限资产	账面价值	占当期资产总额比例	受限原因
货币资金	6659.76	0.78	承兑汇票保证金
应收款项融资	9356.83	1.10	开具应付票据质押
固定资产	81178.37	9.52	用作短期借款、长期借款、应付票据抵押
在建工程	10255.70	1.20	用作短期借款、长期借款、应付票据抵押
无形资产	17168.24	2.01	用作短期借款、长期借款、应付票据抵押
合计	124618.89	14.61	--

数据来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2021年3月底,公司资产总额86.85亿元,较上年底增长1.81%。其中,流动资产占37.59%,非流动资产占62.41%,仍以非流动资产为主。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至2020年底,公司所有者权益较上年底小幅下降,股本和资本公积占比较高,所有者权益结构稳定性较好。**

截至2020年底,公司所有者权益合计36.76亿元,较上年底下降0.14%。其中,归属于母公司所有者权益占比为97.12%,少数股东权益占比为2.88%。归属于母公司所有者权益35.70亿元,实收资本、资本公积和未分配利润分别占18.44%、39.87%和30.96%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年3月底,公司所有者权益合计37.99亿元,较上年底增长3.33%,权益结构变动不大。

#### (2) 负债

**截至2020年底,公司负债规模较上年底有所上升,以流动负债为主;债务结构较为均衡,债务负担较重。**

截至2020年底,公司负债总额48.55亿元,较上年底增长8.41%。其中,流动负债占61.30%,非流动负债占38.70%。公司负债以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底,公司流动负债29.76亿元,较上年底增长16.44%,主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占46.53%)、应付票据(占11.81%)、应付账款(占26.26%)和一年内到期的非流动负债(占8.59%)构成。

截至2020年底,公司短期借款13.85亿元,较上年底增长23.00%,主要系公司短期资金需求量上升所致。受四季度销量增长影响,公司原材料采购力度加大,截至2020年底,公司应付票据3.51亿元,较上年底增长37.72%;公司应付账款7.82亿元,较上年底增长23.35%;公司一年内到期的非流动负债2.56亿元,较上年底下降32.91%,主要系公司偿还借款所致。

截至2020年底,公司非流动负债18.79亿元,较上年底下降2.27%。公司非流动负债主要由长期借款(占39.16%)、应付债券(占46.83%)和

递延收益（占9.90%）构成。

截至2020年底，公司长期借款7.36亿元，较上年下降14.61%，其中2022年到期规模为5.66亿元，集中偿付压力较大。截至2020年底，公司应付债券8.80亿元，较上年增长5.07%，全部为“双环转债”剩余本息；公司递延收益1.86亿元，较上年增长14.99%，主要系政府补助增加所致。

截至2021年3月底，公司负债总额48.86亿元，较上年增长0.65%。其中，流动负债占65.75%，非流动负债占34.25%，仍以流动负债为主。

截至2020年底，公司全部债务36.08亿元，较上年增长4.23%。其中，短期债务占55.22%，长期债务占44.78%，债务结构较为均衡。短期债务19.92亿元，较上年增长13.03%；长期债务16.16亿元，较上年下降4.91%。截至2020年底，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56.91%、49.53%和30.53%，较上年分别提高2.03个百分点、提高1.07个百分点和下降1.05个百分点。公司债务负担较重。

截至2021年3月底，公司全部债务35.91亿元，较上年下降0.46%。其中，短期债务22.25亿元（占61.96%），较上年增长11.70%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。长期债务13.66亿元（占38.04%），较上年下降15.45%。截至2021年3月底，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56.26%、48.60%和26.45%，较上年分别下降0.65个百分点、0.93个百分点和4.08个百分点。

#### 4. 盈利能力

2020年，公司营业收入规模保持增长，利润总额受生产成本上升影响而有所下降；期间费用和减值损失对利润存在较大侵蚀，政府补助等其他收益对利润水平贡献较大。2021年一季度，公司出货量稳定，营业收入同比大幅增长。

得益于乘用车齿轮与商用车齿轮板块的业

务拓展，2020年公司实现营业收入36.64亿元，同比增长13.24%；实现利润总额0.84亿元，同比下降12.20%，主要系公司顺应趋势提前布局的产能尚未完全释放，导致单位生产成本上升所致。

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为5.39亿元，同比增长15.03%，主要系财务费用和研发费用增加所致。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20.77%、24.44%、25.91%和28.89%。其中，销售费用为1.12亿元，同比下降1.26%；管理费用为1.32亿元，同比增长10.21%；研发费用为1.40亿元，同比增长29.82%，主要系公司加大研发投入积极推进技术升级所致；财务费用为1.56亿元，同比增长21.51%，主要系利息收入下降及汇兑损失增加所致。2020年，公司期间费用率为14.71%，同比上升0.23个百分点，公司费用控制能力一般。

2020年，公司资产减值损失和信用减值损失分别为0.38亿元和0.11亿元。其中，资产减值损失为公司对库存品进行分析识别，并对面临升级换代且周转较慢的产品计提了跌价准备，信用减值损失为公司的坏账损失，合计相当于利润总额的56.86%，对利润影响较大。2020年，公司其他收益为0.56亿元，占利润总额的66.01%，主要为政府补助款，其他收益对公司利润水平贡献较大。

2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为3.20%和2.19%，同比分别提高0.01个百分点和0.15个百分点，变动不大。

2021年1-3月，公司实现营业收入11.74亿元，同比增长103.02%，主要系公司多个新项目进入稳定批量供货状态，销售收入增加所致；实现利润总额0.64亿元，扭亏为盈。

#### 5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流入状态，且净流入规模大幅增长，但收入实现质量有待进一步提高；投资活动现金净流出规模有

<sup>2</sup> 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）

/营业收入\*100%

所收窄，经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金流继续呈净流出状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量为36.95亿元，同比增长11.86%；经营活动现金流出量为30.53亿元，同比增长8.68%。2020年，公司经营活动现金净流入量为6.41亿元，同比增长30.02%，主要系销售货款收取的银行承兑汇票到期托收或贴现增加所致。2020年，公司现金收入比为92.78%，同比提高6.91个百分点，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量为1.18亿元，同比下降57.48%，主要系理财产品赎回减少所致；投资活动现金流出量为5.01亿元，同比下降43.03%，主要系支付固定资产、在建工程款项减少所致。2020年，公司投资活动现金净流出量为3.84亿元，同比下降36.41%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量为25.69亿元，同比增长14.00%；筹资活动现金流出量为27.65亿元，同比增长14.30%。2020年，公司筹资活动现金净流出量为1.96亿元，同比增长18.33%。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流入量为1.57亿元；投资活动现金净流出量为1.47亿元；筹资活动现金净流出量为0.53亿元。

## 6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通，以及公司在细分行业地位、经营规模和客户质量等方面的竞争优势，其整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率由上年底的112.36%下降至107.51%，速动比率由上年底的66.82%提高至68.58%，流动资产对流动负债的保障程度较弱。公司现金短期债务比由上年底的0.35倍提高至0.36倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司

EBITDA为6.38亿元，同比增长8.01%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占61.24%）、计入财务费用的利息支出（占23.95%）、利润总额（占13.23%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.36倍提高至3.77倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的5.86倍下降至5.66倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

截至2021年3月底，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

截至2021年3月底，公司共计获得银行授信额度41.86亿元，未使用额度为16.76亿元。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 母公司财务分析

截至2020年底，母公司资产规模略有增长，以非流动资产为主；负债结构较均衡，债务负担较重，所有者权益稳定性较好。2020年，母公司收入贡献较大，利润主要来自经营所得；经营活动现金流呈净流入状态。

截至2020年底，母公司资产总额66.52亿元，较上年底增长1.39%。其中，流动资产26.83亿元（占40.33%），非流动资产39.69亿元（占59.67%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占11.02%）、应收账款（占24.26%）、应收款项融资（占6.22%）、其他应收款（占32.05%）和存货（占23.46%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占34.83%）、固定资产（占46.25%）和在建工程（占13.69%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为2.96亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为34.73亿元，较上年底下降0.74%。其中，实收资本为6.78亿元（占19.52%）、资本公积合计14.74亿元（占42.44%）、未分配利润合计10.33亿元（占29.73%）、盈余公积合计1.58亿元（占4.54%），所有者权益稳定性较好。

截至2020年底，母公司负债总额31.79亿元，较上年底增长3.83%。其中，流动负债17.56亿元（占55.25%），非流动负债14.23亿元（占

44.75%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占53.45%)、应付票据(占14.08%)和应付账款(占21.43%)构成,非流动负债主要由长期借款(占27.90%)、应付债券(占61.85%)和递延收益(占6.11%)构成。截至2020年底,母公司资产负债率47.78%,全部债务资本化比率42.26%。

2020年,母公司营业收入为21.62亿元,利润总额为0.48亿元。

现金流方面,2020年,母公司经营活动现金净流入量为3.58亿元。母公司投资活动现金净流出量为2.12亿元。母公司筹资活动现金净流出量为1.25亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至2021年3月底,公司存续债券“双环转债”余额规模较大,将于2023年底到期。考虑到公司行业地位突出,在客户质量、经营规模和技术水平等方面的优势,未来新建项目的逐步量产将带动公司业绩的回升,公司对“双环转债”的偿还能力很强。**

截至2021年3月底,公司存续债券“双环转债”余额为9.99亿元,将于2023年12月到期。截至2020年底,公司现金类资产7.12亿元;2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为36.95亿元、6.41亿元、6.38亿元,为公司存续债券待偿还本金的3.70倍、0.64倍和0.64倍。公司对存续债券保障情况如下表:

表9 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	2020年
未来待偿债券本金	9.99
现金类资产/未来待偿债券本金	0.71
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	3.70
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	0.64
EBITDA/未来待偿债券本金	0.64

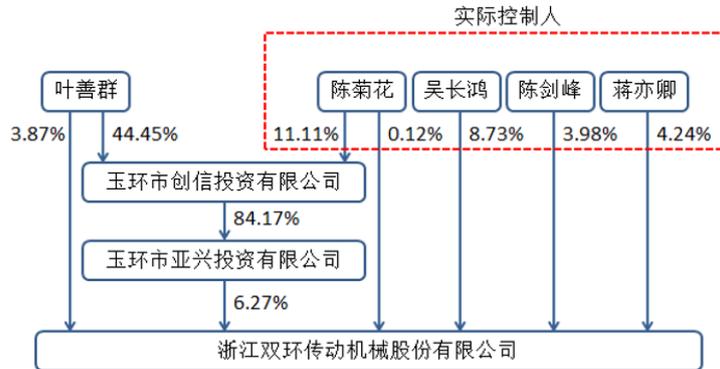
资料来源:联合资信整理

总体看,公司现金类资产、EBITDA、经营活动现金流净额对未来待偿债券本金保障能力较弱;经营活动现金流入量对未来待偿债券本金保障能力较强。

## 十一、结论

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA,维持“双环转债”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

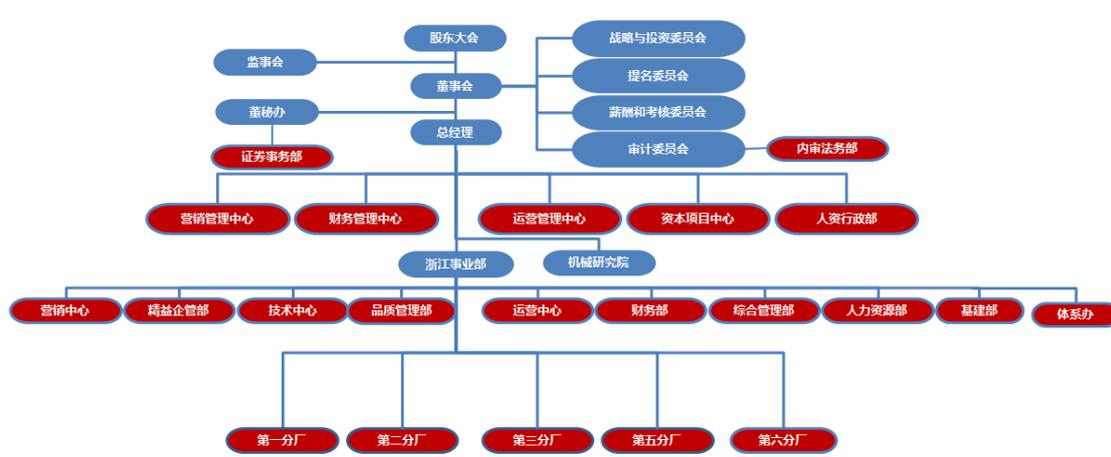
附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



注：因叶善群为陈菊花之配偶，根据《上市公司收购管理办法》等相关法律、法规的规定，叶善群仍为公司实际控制人吴长鸿、蒋亦卿、陈菊花、陈剑峰四人的法定一致行动人

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	江苏双环齿轮有限公司	制造业	100.00	--	同一控制下企业合并
2	杭州环都贸易有限公司	批发和零售业	100.00	--	设立
3	双环传动（嘉兴）精密制造有限公司	制造业	100.00	--	设立
4	重庆神箭汽车传动件有限责任公司	制造业	65.00	--	非同一控制下企业合并
5	双环传动国际有限公司	投资业	100.00	--	设立
6	浙江环动机器人关节科技有限公司	制造业	100.00	--	设立
7	大连环创精密制造有限公司	制造业	--	51.00	设立
8	上海环远科技有限公司	技术服务业	--	100.00	设立
9	双环技术欧洲公司	投资业	--	100.00	非同一控制下企业合并

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	9.12	6.17	7.12	6.92
资产总额 (亿元)	79.24	81.60	85.31	86.85
所有者权益 (亿元)	36.82	36.82	36.76	37.99
短期债务 (亿元)	16.38	17.62	19.92	22.25
长期债务 (亿元)	18.10	16.99	16.16	13.66
全部债务 (亿元)	34.48	34.61	36.08	35.91
营业收入 (亿元)	31.51	32.36	36.64	11.74
利润总额 (亿元)	2.22	0.96	0.84	0.64
EBITDA (亿元)	6.12	5.90	6.38	--
经营性净现金流 (亿元)	0.07	4.93	6.41	1.57
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.37	3.55	3.90	--
存货周转次数 (次)	2.38	2.30	2.61	--
总资产周转次数 (次)	0.41	0.40	0.44	--
现金收入比率 (%)	76.37	85.87	92.78	80.53
营业利润率 (%)	19.91	17.54	16.75	17.98
总资本收益率 (%)	4.59	3.19	3.20	--
净资产收益率 (%)	5.30	2.04	2.19	--
长期债务资本化比率 (%)	32.95	31.58	30.53	26.45
全部债务资本化比率 (%)	48.36	48.46	49.53	48.60
资产负债率 (%)	53.53	54.88	56.91	56.26
流动比率 (%)	141.19	112.36	107.51	101.61
速动比率 (%)	89.87	66.82	68.58	65.77
经营现金流流动负债比 (%)	0.31	19.30	21.55	--
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.35	0.36	0.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.10	3.36	3.77	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.63	5.86	5.66	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报表和公司提供数据，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	7.16	3.04	2.99	2.22
资产总额 (亿元)	64.20	65.61	66.52	67.13
所有者权益 (亿元)	34.39	34.99	34.73	35.66
短期债务 (亿元)	7.86	11.04	12.66	14.55
长期债务 (亿元)	14.50	13.10	12.77	10.62
全部债务 (亿元)	22.36	24.15	25.43	25.17
营业收入 (亿元)	18.97	19.50	21.62	6.60
利润总额 (亿元)	2.25	1.56	0.48	0.32
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.67	4.52	3.58	0.96
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.78	2.96	3.49	--
存货周转次数 (次)	2.32	2.35	2.77	--
总资产周转次数 (次)	0.30	0.30	0.33	--
现金收入比率 (%)	84.48	97.33	95.79	80.71
营业利润率 (%)	23.59	20.81	15.71	17.82
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	5.74	3.88	1.34	--
长期债务资本化比率 (%)	29.65	27.24	26.88	22.95
全部债务资本化比率 (%)	39.40	40.83	42.26	41.37
资产负债率 (%)	46.43	46.66	47.78	46.88
流动比率 (%)	192.41	157.78	152.77	142.71
速动比率 (%)	145.22	114.46	116.94	111.45
经营现金流动负债比 (%)	-4.99	28.98	20.41	--
现金短期债务比 (倍)	0.91	0.28	0.24	0.15
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计; 2. “/”表示限于客观条件, 此项数据未获取到

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变