



# 许昌远东传动轴股份有限公司公开发 行可转换公司债券 2023 年度跟踪评级 报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2023]跟踪 0567 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	许昌远东传动轴股份有限公司	AA/稳定
--------------	---------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“远东转债”	AA
-------------	--------	----

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于许昌远东传动轴股份有限公司（以下简称“远东传动”或“公司”）领先的行业地位和规模优势、财务结构稳健及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到下游行业景气度持续低迷、对整车厂议价能力有限、在建项目面临的资本支出压力、产能释放以及市场拓展压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，许昌远东传动轴股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**行业景气度上升带动收入及盈利能力显著提升且具有可持续性；经营获现及偿债能力大幅增强。

**可能触发评级下调因素：**受宏观经济或行业供需等因素影响，订单及收入规模超预期下滑，大幅侵蚀利润水平；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化，面临较大流动性压力。

正面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司在非等速轴细分领域行业地位领先，技术实力及规模优势较强</li> <li>■ 财务结构稳健，经营获现能力良好</li> <li>■ 银行可使用授信充足，融资渠道畅通</li> </ul>
关注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司下游行业景气度持续低迷，产品产销量大幅下滑</li> <li>■ 对整车厂议价能力有限，盈利空间受到挤压</li> <li>■ 面临一定资本支出压力，在建项目产能释放以及市场拓展情况有待关注</li> </ul>

项目负责人：黄雨昕 yxhuang01@ccxi.com.cn

项目组成员：王 歙 shwang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

远东传动（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	42.62	45.43	45.54	45.97
所有者权益合计（亿元）	33.54	34.34	34.90	35.07
总负债（亿元）	9.08	11.10	10.64	10.90
总债务（亿元）	4.37	4.59	4.93	5.01
营业总收入（亿元）	21.65	20.06	10.74	2.97
净利润（亿元）	3.24	2.35	0.73	0.17
EBIT（亿元）	3.79	2.74	0.80	--
EBITDA（亿元）	4.90	3.83	1.96	--
经营活动净现金流（亿元）	1.89	3.33	3.54	-0.55
营业毛利率(%)	29.02	26.01	24.00	23.57
总资产收益率(%)	8.89	6.21	1.76	--
EBIT 利润率(%)	17.50	13.64	7.43	--
资产负债率(%)	21.31	24.42	23.37	23.70
总资本化比率(%)	11.53	11.80	12.38	12.49
总债务/EBITDA(X)	0.89	1.20	2.51	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	210.01	99.38	31.79	--
FFO/总债务	1.03	0.75	0.36	--

注：1、中诚信国际根据远东传动提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	经营活动净现金流（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	营业毛利率（%）
银轮股份	5.57	135.24	61.31	84.80	4.49	19.84
<b>远东传动</b>	<b>3.54</b>	<b>45.54</b>	<b>23.37</b>	<b>10.74</b>	<b>0.73</b>	<b>24.00</b>

中诚信国际认为，与同行业相比，远东传动聚焦于传动轴，多元化程度低于可比企业，综合竞争力和订单保障能力符合平均水平；财务方面，公司资产和收入规模较小，但财务杠杆水平和偿债能力优于可比企业。

注：“银轮股份”为“浙江银轮机械股份有限公司”简称

资料来源：中诚信国际整理

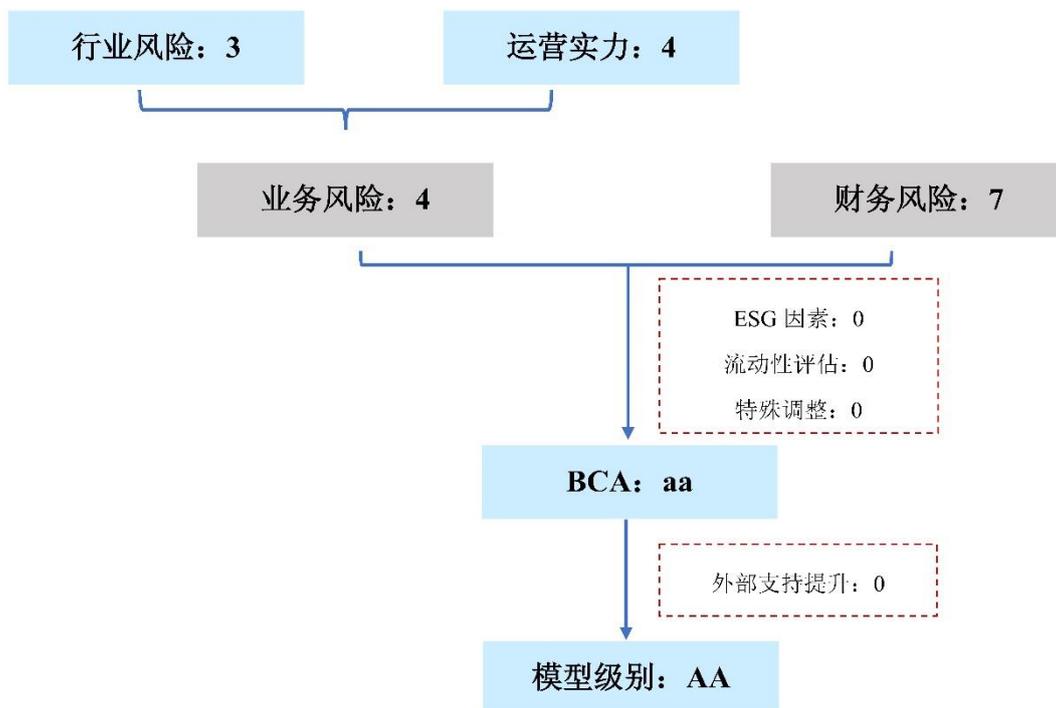
## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
远东转债	AA	AA	2022/6/10	8.94	5.43	2019/09/ 23~2025 /09/23	修正条款、赎回 条款、回售条款

注：债券余额为截至 2023 年 3 月末数据。

## 评级模型

许昌远东传动轴股份有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2022\_04

### ■ 业务风险：

远东传动属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等。远东传动在非等速传动轴行业地位保持领先，与客户合作稳定，但易受商用车及工程机械行业景气度波动、整车厂议价能力较低等因素影响，在建及拟建项目产能存在消纳风险，业务风险评估为中等。

### ■ 财务风险：

远东传动收入规模和盈利能力面临阶段性下滑，偿债指标有所弱化，但经营获现能力较好，财务杠杆在同行业仍处于较好水平，且融资渠道通畅，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对远东传动个体基础信用等级无影响，远东传动具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持：

刘延生、史彩霞夫妇是公司实际控制人，公司为其旗下核心业务板块和最重要的资产，其对公司的支持意愿很强。但同时，实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力有限，其对公司的支持能力较弱，外部支持未调升子级。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“远东转债”发行规模为 8.94 亿元，债券期限 6 年，其中转股期间为 2020 年 3 月 27 日至 2025 年 9 月 23 日。上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额为 8.82 亿元。截至 2022 年 12 月 31 日，公司已合计使用募集资金 3.18 亿元，募集资金余额为 6.23 亿元（含利息及理财收入）。其中募集资金银行账户余额为 1.23 亿元，购买保本型银行理财产品 5 亿元。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口市场向好及新能源汽车的快速发展，2022 年我国汽车市场需求进一步回升，但芯片供应、原材料涨价和新能源研发投入较大对整体增速形成一定制约；叠加新

**新能源汽车免征购置税政策的延长和经济恢复对商用车的拉动作用，预计 2023 年全年产销量或将进一步恢复。**

2022 年，购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，但芯片短缺、原材料价格上涨及商用车前期消费透支等因素一定程度上影响了政策的实施效果。在新能源车和出口的拉动下，当期乘用车销量同比增长 9.5%至 2,356.30 万辆，但商用车销量同比下降 31.2%至 330.0 万辆，当期汽车总销量同比增长 2.1%至 2,686.4 万辆，其中新能源车渗透率从 2018 年的 4.5%升至 2022 年的 25.6%。预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车的需求市场带来一定不利影响，但经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复，新能源汽车销量的增长将成为销量平稳的主要基石，海外有望延续 2022 年景气情况，商用车受益于基建增速增加和房地产政策回暖等刺激亦有望实现增长。

详见《中国汽车行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9817?type=1>

**2022 年以来，新能源汽车的发展带动汽车零部件需求的上升，但在技术快速变革下，零部件厂竞争愈加激烈、且新项目前期投入较大，汽车零部件供应商在成本控制、技术水平及产品迭代等方面面临更多挑战。**

传动轴作为汽车和工程机械车辆的重要零部件之一，对主机的运行安全和舒适性能起到关键作用。传动轴具体可分为等速驱动轴和非等速传动轴，等速驱动轴主要用于乘用车，非等速传动轴主要用于商用车和工程机械。近年来，国内汽车电动化趋势带动汽车零部件市场进一步增长。中短期内，新能源汽车的驱动形式仍以电机、驱动桥组合为主，因此新能源电驱系统仍需要通过传动轴将动力传输至驱动轮。但在未来汽车行业的快速发展下，若汽车底盘传送四大系统的设计有所改变，传动轴或将面临一定的产品淘汰风险。

目前，国内从事传动轴生产的厂家主要为上海纳铁福传动系统有限公司、万向钱潮传动轴有限公司、许昌远东传动轴股份有限公司等，且每家公司均有其各自长期合作及配套的一级供应商与整车厂，细分领域产业集中度相对较高。随着汽车行业整体步入电动化转型期，开发新能源项目前期需要有较多资金投入，且汽车行业竞争愈加激烈，整车厂低价竞争以及年降政策或将对汽车零部件企业经营造成一定压力，对传动轴供应商在成本控制、技术水平及产品迭代方面提出了更高要求。

**中诚信国际认为，远东传动作为国内领先的非等速传动轴生产企业，主业突出，且公司采用延链补链的形式提高核心零部件的自制率，业务多元化程度有所提升；公司与战略客户合作稳定，但在商用车与工程机械行业需求不足的情况下，产品产销量亦出现大幅下滑；需对下游行业景气度的变化情况及在在建项目未来产能消纳及实际效益情况保持关注。**

*公司主要产品非等速传动轴，主业突出，但易受商用车及工程机械行业景气度影响。跟踪期内，公司向上游拓展万向节、中间支撑等核心零部件，业务多元化程度有所加强。*

非等速轴系公司主要产品，近年来营业收入占比保持在 70%以上，业务类型较为单一，易受下游商用车及工程机械行业景气度影响。为保证成本优势和产品质量，公司向上游延伸拓展，于 2022 年 12 月使用自有资金 5,000 万元获取河南三佳汽车零部件有限公司（以下简称“河南三佳”）60.98%的股权，双方共同开发万向节、中间支撑等汽车零部件产品。同时，在新能源汽车的高速

发展背景下，公司等速驱动轴产品也取得一定突破，业务整体多元化程度有所提升。

**公司市场占有率保持稳定，行业地位稳固；但在跟踪期内，受国内商用车市场持续低位徘徊影响，公司非等速轴产品产量下滑明显；在汽车电动化趋势下，等速轴驱动轴产品获得更多新项目定点，需关注后续产品的交付及新客户拓展情况。**

凭借较强的技术实力、规模优势及良好的产品质量，公司在非等速传动轴市场市占率保持在 40%~50%，国内排名第一。其中，轻卡市场占有率达 50%以上，重卡市场占有率达 45%以上，工程机械（轮式）市场占有率高达 80%以上，市场地位较为稳固。公司生产基地包括许昌、北京、柳州、潍坊、包头、合肥、长沙和重庆等，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；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子公司完成，并就近配套客户销售。

表 1：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、三一专用汽车有限责任公司、三一汽车起重机械有限公司、陕西重型汽车有限公司、江铃汽车股份有限公司/江西五十铃汽车有限公司、徐州徐工物资供应有限公司、山东临工工程机械有限公司、河北中兴汽车制造有限公司、卡特彼勒（青州）有限公司、长城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	北汽黑豹（威海）汽车有限公司、浙江飞碟汽车制造有限公司五征分公司、雷沃工程机械集团有限公司、临沂临工重托机械有限公司、安徽江淮汽车集团股份有限公司山东分公司、临工集团济南重机有限公司、英轩重工有限公司、山东汽车制造有限公司等
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轻型商用车分公司、集瑞联合重工有限公司、安徽江淮汽车集团股份有限公司重型车分公司、江淮阜阳重卡、安徽华菱汽车有限公司、扬州江淮轻型汽车有限公司
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、中国重汽集团成都王牌商用车有限公司、吉利四川商用车有限公司（采购部）、重庆五菱、四川江淮汽车有限公司

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

非等速轴产品方面，受下游运输和工程建设低迷、房地产开发投资尚未恢复等因素影响，各大主机厂对非等速传动轴的需求不足，在以销定产的模式下，公司产品产量亦下降较多。等速驱动轴方面，公司目前具备年产 50 万套等速驱动轴的能力。2022 年，公司取得向柳州五菱旗下品牌“宝骏 KIWI”车型批量供货新业务；目前公司等速驱动轴产品已向上汽通用五菱、雷诺江铃、宇通、福田、厦门金旅、江西五十铃批量配套供货，同时正在积极推进与哪吒、零跑、百度等一批造车新势力的产品评审及体系审核等项目工作，并努力培育一批如比亚迪、奇瑞、郑州日产、长安、长城等潜在乘用车客户资源。中诚信国际也关注到，目前公司等速驱动轴尚未形成规模优势，且与国际知名驱动轴生产企业相比，在品牌知名度、产品结构的完备性等方面仍存在一定的差距，后续需关注其产能释放情况。

表 2：公司主要产品产能及产量情况（万套/年、万套）

产品	产能	产量			
		2020	2021	2022	2023.1~3
非等速传动轴	600.00	545.37	529.26	326.52	82.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发方面，公司是行业标准的制订者之一，目前主要研发方向聚焦于部件轻量化，可以在满足客户要求、提升产品质量的基础上，实现模块化生产和成本控制的优势。2022 年，公司研发投入为 0.60 亿元，占营业总收入的比例为 5.55%。截至 2023 年 3 月末，公司拥有各类有效专利授权 217 项。其中发明专利 29 项，外观专利 4 项，实用新型专利 180 项，软件著作权 4 项，整体研发实力较强。

**公司战略客户合作关系稳定，但受下游需求不足影响，主要产品产销量均明显下滑，需关注下游客户所处行业景气度的变化及整车厂“年降政策”对公司订单及盈利水平造成的影响。**

公司传动轴主要以直销方式供应给整车制造商，客户涵盖国内主要重卡、中轻卡、工程机械和客车制造商，长期战略配套合作关系稳定，客户资源优质。2022 年前五大销售客户销售金额占比为 43.01%，客户集中度仍保持较高水平。结算方面，公司一般给予国内主机厂 90 天账期，但跟踪期内实际回款周期有所延长。外销方面，2022 年出口市场逆势上涨，公司新获得斯堪尼亚国内定点项目，并保持与戴姆勒奔驰、沃尔沃等外资重卡品牌的持续合作，国外市场销售收入占营业总收入的比重提升至 7.60%。跟踪期内，商用车及工程机械行业持续低位运行，尤其是重卡市场承受较大下行压力，销量同比下降 52%，对公司重型产品产销均造成较大影响，全年公司非等速传动轴产销量下降约 40%。2023 年一季度，虽然重卡与工程机械市场有所回暖，但重卡行业库存仍处于高位，对新车的生产和销售拉动作用不及预期。中诚信国际关注到，公司下游为周期性较强的行业，其景气度变化会对公司销售产生直接影响，需对商用车及工程机械行业的景气度变化情况保持关注。

销售价格方面，公司针对不同客户采取不同的定价方式，均可在供货协议或产品市价的基础上根据原材料价格享有一定协商返利空间；但下游整车制造商普遍较为强势，在主要原材料均价较上年基本持平的情况下，公司为保证自身市场份额仍配合整车厂年降政策或对主机厂进行返利，公司议价能力较为有限，未来仍需关注下游客户压价对公司盈利水平的影响。

表 3：公司产品销售情况（万套、元/套）

产品	2020		2021		2022		2023.1~3	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
重型系列	94.05	906.62	69.26	905.91	27.99	903.97	7.54	900.19
中型系列	43.88	351.23	45.88	354.52	39.46	351.82	10.73	350.40
轻微型系列	257.64	137.42	258.65	138.10	153.99	137.83	33.72	136.66
工程机械系列	57.97	418.67	62.47	419.61	40.56	418.58	9.86	416.83
配件	81.50	465.35	86.89	466.67	51.79	465.77	19.22	466.01
其他	2.41	353.95	2.14	399.72	4.78	398.05	1.24	398.37
合计	537.45	--	525.29	--	318.57	--	82.31	--

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

表 4: 2022 年公司前五大客户销售情况

序号	客户名称	销售额 (亿元)	占年度销售总额比例(%)
1	A	1.66	15.43
2	B	0.92	8.56
3	C	0.77	7.17
4	D	0.71	6.60
5	E	0.56	5.25
合计	--	4.62	43.01

资料来源: 公司提供

采购方面, 公司生产所需原材料主要为钢材(圆钢及钢管)、万向节及中间支撑等, 2022 年以来原材料成本占比维持在 70%左右, 集中采购模式未发生变化。2022 年下半年以来, 受全球多国经济主体开启加息周期、市场对经济衰退的担忧蔓延等因素影响, 钢价运行重心有所下移, 全年采购均价较上年基本持平。跟踪期内, 公司收购河南三佳布局核心零部件, 通过延链补链的方式保障自身利润空间。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, 在 2022 年销量下滑的情况下, 可完全满足公司生产需求并进行一定规模的对外销售。

公司与主要供应商合作年限较长, 合作关系稳定, 2022 年前五大供应商采购额占比有所上升, 主要为大型钢厂, 采购集中度仍较高。结算方面, 公司钢材采购需按比例预付, 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 5: 2022 年公司前五大供应商采购情况

序号	供应商名称	采购额 (亿元)	占年度采购总额比例(%)
1	A	1.96	25.50
2	B	1.23	16.08
3	C	0.67	8.77
4	D	0.40	5.20
5	E	0.29	3.75
合计	--	4.55	59.30

资料来源: 公司提供

**可转债可为公司在建项目提供部分资金支持, 但未来仍有一定规模资本支出压力, 需关注投产后的产能消纳及实际效益情况。**

公司在建项目主要为汽车传动系智能制造产业园项目, 项目共分三期, 其中一期为年产 200 万套高端等速驱动轴智能制造生产线可转债募投项目, 截至 2023 年 3 月末年产 50 万套产线已投入使用。但受终端市场需求放缓影响, 其余产线建设进度有所延期, 募投资金投放进度较慢, 需关注投产后的产能消纳、实际效益情况及募集资金使用情况; 二期及三期项目主要为对现有年产 600 万套非等速传动轴生产线的搬迁及建设年产 10 万吨非等速传动轴锻件生产线。2023 年 1 月, 公司与许昌市建安区土地收购储备中心及许昌建安区先进制造业开发区签署相关收购合同与搬迁补偿协议, 2023 年年末待二期搬迁项目完成后, 可获得补偿费用总计 6.56 亿元。目前三期项目未开始建设, 具体投资金额和进度将根据实际情况进行调整。**中诚信国际认为**, 公司在建项目整体投资金额较大, 但考虑到可转债募投资金、政府补贴和土地处置费用等基本能够覆盖后续投资支出, 且自有资金相对充裕, 未来投资压力较为可控, 但也将对后续政府款项到位情况保持关注。

表 6: 截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况 (亿元)

在建项目名称	计划总投资	计划自有资金投资	外部融资	工程累计投入占预算比例 (%)	已投入金额
汽车传动系智能制造产业园项目	30.03	21.89	8.14	24.44	7.34
其中: 年产 200 万套高端驱动轴智能制造生产线	9.57	1.43	8.14	53.07	5.08

资料来源: 公司提供

## 财务风险

中诚信国际认为, 跟踪期内远东传动营业总收入大幅下降, 在主机厂“年降”政策下, 盈利水平持续承压; 但公司有息债务规模保持低位, 投资支出规模有所缩减, 财务政策保持稳健, 货币资金保有量较为充足, 偿债能力及经营获现能力维持较好水平。

*跟踪期内, 下游商用车及工程机械行业市场需求低迷, 跟踪期内公司营业总收入持续下滑, 且受“年降”政策挤压, 公司盈利水平进一步下滑。*

受重卡市场需求连续出现断崖式下滑影响, 加之下游物流运输和工程机械行业景气度下降等不利因素的叠加, 2022 年及 2023 年一季度公司营业总收入同比大幅减少; 同时, 等速驱动轴尚未形成规模效应, 平滑市场订单需求的效果尚未显现。受整车厂对公司产品价格实行“年降”政策的影响, 2022 年以来各主要板块毛利率均有下降, 盈利空间被进一步压缩。

表 7: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
整轴产品	16.12	29.66	14.18	24.84	7.93	22.26	1.98	22.89
其中: 重型	8.53	35.29	6.27	30.22	2.53	28.64	0.68	28.76
中型	1.54	24.68	1.63	19.23	1.39	16.35	0.38	16.65
轻微型	3.54	16.10	3.57	14.70	2.12	14.22	0.46	14.79
工程机械	2.43	33.21	2.62	29.49	1.70	28.32	0.41	28.74
其他	0.08	18.9	0.09	16.70	0.19	16.18	0.05	16.48
配件产品	3.79	25.75	4.06	20.95	2.41	18.76	0.89	18.94
其他业务	1.74	30.19	1.82	46.36	0.40	89.86	0.09	81.93
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>21.65</b>	<b>29.02</b>	<b>20.06</b>	<b>26.01</b>	<b>10.74</b>	<b>24.00</b>	<b>2.97</b>	<b>23.57</b>

资料来源: 公司提供

期间费用方面, 除以员工薪酬为主的管理费用保持稳定外, 销售费用与研发费用均有下降, 但由于营业总收入明显下滑, 整体期间费用率上升较快, 对利润侵蚀程度加大。保本理财产品的公允价值变动可对公司利润形成一定补充, 其余资产减值、信用减值及营业外损益等规模较小, 对公司利润影响总体可控。整体来看, 受下游行业景气度波动影响, 公司盈利水平有所下滑, 总资产收益率亦逐年下降, 中诚信国际将对公司未来盈利能力的修复情况保持关注。

表 8: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	12.61	13.71	18.60	16.85
经营性业务利润	3.63	2.43	0.49	0.18
利润总额	3.71	2.67	0.76	0.21
信用减值损失	0.01	-0.04	-0.07	0.02
公允价值变动收益	0.01	0.13	0.17	0.05
投资收益	0.14	0.10	0.05	--

EBITDA	4.90	3.83	1.96	--
总资产收益率	8.89	6.21	1.76	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司资产和权益规模基本稳定，货币资金及等价物储备充足，有息债务保持低位，财务杠杆仍处于良好水平。**

2022 年末，以流动资产为主的总资产规模保持稳定。2022 年末货币资金有所上升，主要系公司列入其他非流动资产的持有一年以上的大额定期存单到期所致，受限货币资金占比极低。由于跟踪期内业务规模缩减，同期末应收账款有所下降，一年以内的应收账款占比约为 94%，但前五名金额占比达到 40.26%，集中度较高，同期末累计计提坏账准备 0.39 亿元。2023 年以来，在下游商用车需求回暖的影响下，3 月末应收账款规模上升较快。原材料价格逢低备货以及公司产品销售不畅使得 2022 年末存货规模有所上升。非流动资产方面，随着园区迁建工作的推进，2022 年末在建工程与无形资产规模同比上升。

跟踪期内，公司经营性负债规模保持稳定。有息债务均为可转债且规模较小，整体债务结构仍以长期为主。

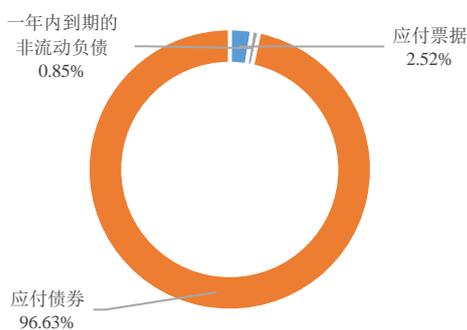
权益结构方面，跟踪期内未分配利润持续小幅增长，但 2022 年公司宣告现金分红 0.62 亿元，占当期归属于上市公司股东净利润的 85.71%，分红比例较高，不利于利润留存。财务杠杆仍处于较低水平，公司未来的债务融资空间尚可。

**表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	11.13	6.37	7.57	6.74
应收票据	1.70	3.58	2.64	2.02
应收账款	5.12	4.22	3.53	4.90
存货	3.52	4.10	4.73	4.88
固定资产	6.99	8.83	8.22	8.11
在建工程	1.48	0.96	1.95	2.21
无形资产	3.09	3.95	4.11	4.08
其他非流动资产	0.72	4.78	0.49	0.64
<b>资产总额</b>	<b>42.62</b>	<b>45.43</b>	<b>45.54</b>	<b>45.97</b>
应付账款	2.39	2.12	2.04	2.41
应付债券	4.36	4.58	4.79	4.84
<b>总债务</b>	<b>4.37</b>	<b>4.59</b>	<b>4.93</b>	<b>5.01</b>
<b>总负债</b>	<b>9.08</b>	<b>11.10</b>	<b>10.64</b>	<b>10.90</b>
实收资本	6.24	6.24	6.24	6.24
资本公积	11.88	11.89	11.89	11.89
未分配利润	12.13	12.71	12.86	13.03
<b>所有者权益</b>	<b>33.54</b>	<b>34.34</b>	<b>34.90</b>	<b>35.07</b>
资产负债率(%)	21.31	24.42	23.37	23.70
总资本化比率(%)	11.53	11.80	12.38	12.49

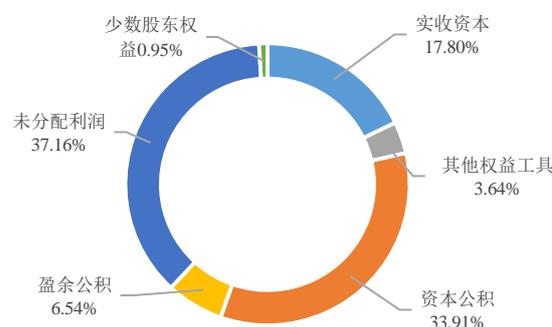
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司仍保持较好的经营获现水平，固定资产支出规模有缩减；各项偿债指标虽有弱化，但整体仍处于较好水平。**

2022 年，虽然公司营业收入较同期大幅减少，但上年度未到期应收票据及应收账款在 2022 年度回收使得经营活动净现金流同比增加；同期公司投资规模缩减，加之跟踪期内购买大额存单减少，使得投资活动现金净流出幅度收窄；外部融资需求依然很低，当年分配股利支付现金减少使得筹资活动现金流出减少。2023 年一季度，虽然下游市场需求有所回暖，但受结算周期影响，现金流尚未形成回流，经营活动净现金流同比由正转负。

偿债指标方面，受公司经营业绩下滑及可转债票面利率逐年上升影响，EBITDA 对债务本息的覆盖倍数均有所下降，FFO 对总债务的覆盖能力亦有所弱化；非受限货币资金对短期债务的覆盖指标也呈下降趋势。但由于公司财务政策较为稳健，偿债指标仍保持在较好水平。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	1.89	3.33	3.54	-0.55
投资活动净现金流	1.01	-7.12	-1.33	-0.26
筹资活动净现金流	-1.42	-1.59	-0.57	--
非受限货币资金/短期债务	1,251.24	430.45	52.68	--
EBITDA 利息保障倍数	210.01	99.38	31.79	--
FFO/总债务	1.03	0.75	0.36	--
总债务/EBITDA	0.89	1.20	2.51	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.27 亿元，占当期末总资产的 0.59%，主要包括票据保证金和用以承兑质押的应付票据，整体资产受限极低。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

截至 2023 年 3 月末，公司控股股东及其一致行动人持有公司股权无质押情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至

报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

- 2023 年，下游商用车及工程机械需求市场有所回暖，推动订单增加；
- 2023 年，远东传动在建项目继续推进，资本支出约为 1 亿元；
- 2023 年，远东传动资金需求维持低位。

### 预测

表 11: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	11.80	12.38	12.90~13.55
总债务/EBITDA(X)	1.20	2.51	2.40~2.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，远东传动的流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。**

跟踪期内，公司经营获现能力保持良好水平，2023 年 3 月末公司账面货币资金为 6.74 亿元，其中受限占比仅为 3.21%。外部融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 11.90 亿元且均未使用，备用流动性充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转以及可转债募投项目的投资建设。在行业需求仍处于周期底部时，下游客户账期有所延长导致公司日常生产经营占用资金规模加大。同时，根据公司规划，未来将继续完成等速驱动轴项目的投资建设及厂房搬迁，主要支出均具有相应资金来源匹配。整体看来，公司财务政策稳健，短期债务规模极小，资金平衡状况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求，整体流动性较强。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，各项排放物指标完成情况良好，且积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构完善，内控管理水平不断提升，整体 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司在环境管理方面表现较好，对传动轴锻造、精加工过程中产生的废品废边废料进

<sup>1</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息做出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>2</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

行再生资源回收利用；跟踪期内，公司购置环保设备，在关键工序采用集气罩、袋式除尘器、活性炭吸附及催化燃烧进行废气收集和处理，改善环境质量。

社会方面，公司在客户责任、产品责任及供应商管理等方面表现较好，建立了较为完善的质量管理体系，为客户提供高质量的产品。公司员工招聘机制、社会保证、激励机制以及培养体系较为健全；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司目前已建立了健全的组织机构和相关议事规则。2023 年 5 月，公司完成董事会换届选举，公司董事长及非独立董事均无变动，独立董事替换 1 名。高管人员有 1 名因退休离任，接替人员均为公司内部资深员工。内控制度方面，公司建立了较为完善合理的内部控制制度，保证了公司内控运行机制有效。资金管理方面，总部对下属分子公司进行统一资金管理，按月归集。战略方面，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，并进军国际高端传动轴市场，实现“产品高端化、制造智能化、市场国际化”。

## 外部支持

*公司作为实际控制人控制的核心企业，其对公司支持意愿极强；但由于实际控制人为自然人，对公司支持能力较弱*

公司实际控制人为自然人刘延生、史彩霞夫妇，除公司外无其他实体企业，公司系实际控制人控制的核心企业，其对公司支持意愿极强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限，对公司支持能力整体较弱。

## 同行业比较

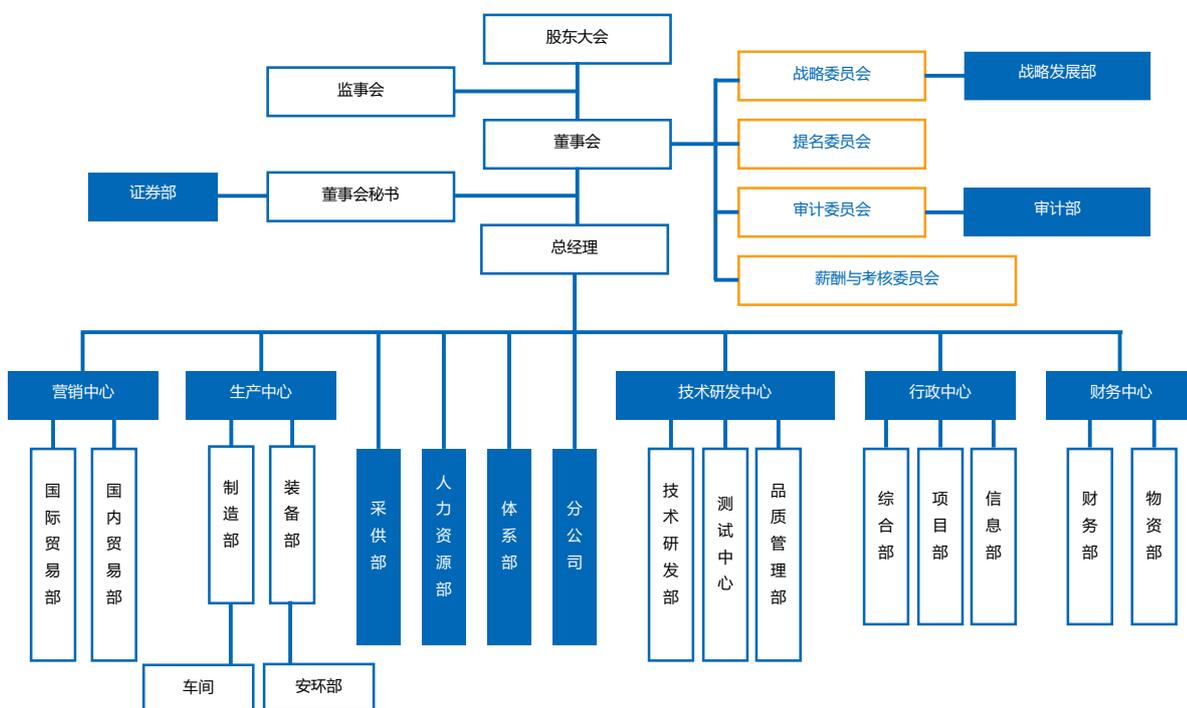
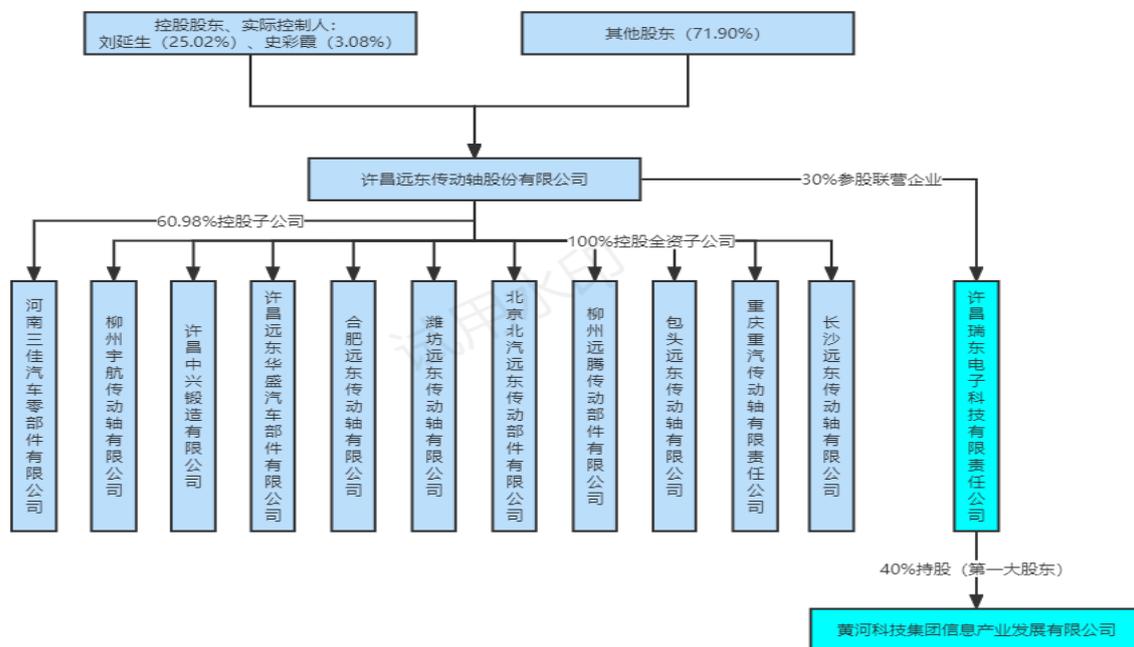
中诚信国际选取了银轮股份作为远东传动的可比公司，两公司均为装备制造企业，在业务和财务方面均具有一定的可比性。

**中诚信国际认为，业务方面，远东传动专注于传动轴产品的生产及销售，产品类型较为单一，多元化程度低于可比企业；但公司同为细分领域头部企业，市占率相对稳定，综合竞争力以及订单保证能力符合平均水平。财务方面，公司资产和收入规模较小，但财务政策较为稳健，杠杆水平和偿债能力优于可比企业。**

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持许昌远东传动轴股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“远东转债”的信用等级为 **AA**。

## 附一：许昌远东传动轴股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：许昌远东传动轴股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	111,297.43	63,721.04	75,708.01	67,381.72
应收账款	51,183.40	42,163.02	35,335.15	49,021.17
其他应收款	363.85	472.85	479.53	180.66
存货	35,187.24	40,959.19	47,282.10	48,817.33
长期投资	3,520.23	3,096.26	2,127.59	2,131.80
固定资产	69,850.42	88,330.36	82,217.11	81,112.10
在建工程	14,769.70	9,584.62	19,469.61	22,096.32
无形资产	30,858.17	39,511.50	41,069.17	40,788.54
总资产	426,235.83	454,318.64	455,392.24	459,677.39
其他应付款	8,919.29	9,630.69	9,618.25	9,204.17
短期债务	88.95	148.03	1,396.06	1,686.02
长期债务	43,611.86	45,775.50	47,899.55	48,390.45
总债务	43,700.81	45,923.53	49,295.60	50,076.47
净债务	-67,596.52	-17,797.41	-24,247.84	-15,140.69
总负债	90,831.13	110,960.57	106,411.09	108,956.38
所有者权益合计	335,404.70	343,358.07	348,981.15	350,721.01
利息支出	233.15	385.36	617.01	--
营业总收入	216,533.02	200,570.77	107,428.85	29,652.71
经营性业务利润	36,254.78	24,313.74	4,854.03	1,836.00
投资收益	1,363.39	956.68	497.60	10.27
净利润	32,443.38	23,492.69	7,282.34	1,713.51
EBIT	37,896.66	27,360.85	7,985.94	--
EBITDA	48,963.63	38,298.36	19,612.22	--
经营活动产生现金净流量	18,908.72	33,342.59	35,370.78	-5,455.82
投资活动产生现金净流量	10,146.78	-71,180.53	-13,331.25	-2,619.32
筹资活动产生现金净流量	-14,243.27	-15,930.06	-5,708.11	--
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	29.02	26.01	24.00	23.57
期间费用率(%)	12.61	13.71	18.60	16.85
EBIT 利润率(%)	17.50	13.64	7.43	--
总资产收益率(%)	8.89	6.21	1.76	--
流动比率(X)	8.21	5.13	6.93	6.63
速动比率(X)	7.24	4.33	5.84	5.56
存货周转率(X)	4.37	3.90	1.85	1.89*
应收账款周转率(X)	4.23	4.30	2.77	2.81*
资产负债率(%)	21.31	24.42	23.37	23.70
总资本化比率(%)	11.53	11.80	12.38	12.49
短期债务/总债务(%)	0.20	0.32	2.83	3.37
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.43	0.72	0.71	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	209.96	222.63	24.89	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	81.10	86.52	57.33	--
总债务/EBITDA(X)	0.89	1.20	2.51	--
EBITDA/短期债务(X)	550.46	258.72	14.05	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	210.01	99.38	31.79	--
EBIT 利息保障倍数(X)	162.54	71.00	12.94	--
FFO/总债务(X)	1.03	0.75	0.36	--

注：1、2023 年一季度报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	经营效率	应收账款周转率
存货周转率		营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
现金周转天数		天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率		(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业总收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn