

杭州前进齿轮箱集团股份有限公司

2013 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债项信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2016 年 5 月 19 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

杭州前进齿轮箱集团股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100135】

存续期间

5 年期, 4 亿元人民币, 2014 年 7 月 11 日—2019 年 7 月 11 日

本次跟踪:

前次评级:

首次评级:

主体信用等级

AA 级

AA 级

AA 级

评级展望

负面

稳定

稳定

债项信用等级

AA 级

AA 级

AA 级

评级时间

2016 年 5 月

2015 年 5 月

2014 年 5 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	1.12	1.00	0.98
刚性债务	10.39	11.45	14.06
所有者权益	16.08	16.38	15.32
经营性现金净流入量	0.96	1.14	-1.67
发行人合并数据及指标:			
总资产	37.63	39.21	39.81
总负债	19.14	20.80	22.55
刚性债务	12.36	13.34	15.00
所有者权益	18.49	18.40	17.26
营业收入	18.50	17.66	14.95
净利润	0.24	0.16	-1.14
经营性现金净流入量	1.39	1.53	-0.93
EBITDA	2.01	2.24	0.99
资产负债率[%]	50.87	53.06	56.64
权益资本与刚性债务比率[%]	149.60	137.95	115.08
流动比率[%]	94.80	118.40	111.32
现金比率[%]	20.76	20.12	15.49
利息保障倍数[倍]	1.56	1.28	-0.63
净资产收益率[%]	1.29	0.88	-6.41
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.31	7.64	-4.29
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-28.63	0.79	-6.37
EBITDA/利息支出[倍]	5.06	3.59	1.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.17	0.07
担保人数据(合并口径):			
总资产	591.12	898.80	1022.42
营业收入	46.28	45.74	54.70
资产负债率[%]	60.13	65.58	65.25
经营性现金净流入量	13.13	-16.42	-11.15

注: 发行人及担保人数据分别根据杭齿前进及萧山国资经审计的 2013-2015 年财务数据整理、计算, 其中杭齿前进 2013 年财务数据采用 2014 年审计报告的期初数或上年数进行追溯调整。

分析师

余海薇 韩琳洁

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

受下游工程机械行业及船舶行业景气度低迷影响, 2015 年杭齿前进整体收入规模继续下降, 同时期间费用及资产减值损失的上升侵蚀了营业利润, 加上非经营性收益下降, 全年出现大额亏损。同时债务规模继续扩大, 负债率上升, 经营性现金流弱化, 总体偿债能力有所弱化。但萧山国资对本期债券的担保有效性仍较强。

- 杭齿前进在齿轮传动装置领域具有品牌优势, 但受船用市场需求下降影响, 2015 年公司船用齿轮箱产品销售情况有所下滑。
- 杭齿前进制造工艺保障能力强, 产品质量可靠; 公司拥有完善的研发体系, 技术研发和技术转化能力强, 其技术水平处于国内领先地位。
- 本期债券由萧山国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 可增强本期债券本息到期偿付的安全性。跟踪期内, 萧山国资信用质量总体稳定。
- 杭齿前进产品主要配套供应造船、工程机械和风力发电等下游行业。齿轮行业市场竞争激烈, 加上 2015 年下游船舶、工程机械行业景气度持续低迷, 公司面临的市场竞争压力加大。
- 受工程机械行业整体低迷以及风电业务账期回笼慢影响, 杭齿前进应收账款周转速度进一步放缓, 占用资金规模较大, 公司账款回笼压力加大。
- 2015 年末杭齿前进刚性债务仍以短期为主, 而速动资产相对有限, 面临一定流动性压力。
- 2015 年杭齿前进收入规模和盈利空间均呈现不同程度的下滑, 加上期间费用高企及资产减值损失增加, 使得公司当年出现大额亏损。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪评级对杭齿前进公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由杭齿前进提供, 所引用资料的真实性由杭齿前进负责。

跟踪评级报告

按照杭州前进齿轮箱集团股份有限公司(以下简称“杭齿前进”、该公司或公司)2013年公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据杭齿前进提供的经审计的2015年财务报表及相关经营数据,对杭齿前进的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证监会“证监许可[2014]260号”文核准,该公司获准公开发行不超过4亿元的公司债券。公司于2014年7月发行4亿元人民币的“杭州前进齿轮箱集团股份有限公司2013年公司债券”(债券简称“13杭齿债”),期限为5年(附第3年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权),用于偿还银行借款。此外,公司还发行了2亿元15前进齿轮PPN001和2亿元2016年度第一期短期融资券,截至2016年4月末,公司尚有本金合计8亿元债券仍处于存续期。

图表 1. 截至2016年4月末该公司存续债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
13 杭齿债	4	5 年	6.30	2014-7-11	未到期
15 前进齿轮 PPN001	2		4.02	2015-11-25	未到期
16 前进齿轮 CP001	2		4.00	2016-4-5	未到期
	8				

资料来源: 杭齿前进

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

该公司为A股上市公司,跟踪期内,公司股权结构稳定,截至2015年末,杭州市萧山区国有资产经营总公司(以下简称“萧山国资”)持有公司45.01%的股份,萧山国资的控股地位较为稳定,杭州市萧山区财政局通过持有萧山国资100%的股权为公司实际控

制人。

该公司法人治理较为规范，能够按照《公司章程》的规定独立开展经营活动。跟踪期内，公司在法人治理结构及内部管理方面无重大变化。

（二）业务运营

2015 年我国宏观经济增速依旧疲软，全年 GDP 增速 6.9%，创 25 年新低，2016 年增长目标下调为 6.5%-7%。与此同时，部分强周期性行业景气度持续下滑，如钢铁、机械、石化、建材等，偏消费的防御性行业也处于缺乏新增长点的境地（如医药、食品饮料等）。经济增速下行导致部分企业利润萎缩甚至出现大面积亏损，从而增加了银行信贷、票据及债券等信用市场的违约风险，从行业属性来看，违约现象集中在能源、钢铁、水泥等重工业领域，映射出制造业的过剩情况。

齿轮传动装置属于支持国民经济发展的基础产品，其需求受下游行业发展的驱动。2015 年以来机械企业普遍市场需求不足、订单减少、价格持续下跌、效益大幅下滑，市场需求疲软的态势短期内恐难以明显改善，经济下行压力依然较大，面临的困难很多，加之机械工业是以投资类产品为主的行业，在投资需求不振的环境下，机械工业市场需求回升力度仍显偏弱，回升的基础仍不稳固。

从齿轮传动装置制造业运行状况看，2015 年 1-10 月我国齿轮及齿轮减、变速箱制造行业累计实现营业收入 1406.57 亿元，同比增长 10.85%；实现利润总额 97.29 亿元，同比增长 18.14%。截至 2015 年末我国齿轮及齿轮减、变速箱制造企业共 876 家，较 2014 年末的 848 家有所增加，但年销售额达 1 亿元以上的企业仅在 50 家左右。总体上，2015 年我国齿轮行业有所复苏，当年行业收入及利润规模有所上升，但依然面临下游行业需求不足，中低端产品产能过剩，高端产品大量进口等问题。齿轮行业竞争格局中企业的成本优势、技术优势突显，市场份额将逐步集中至少数大而强的专业性企业。

齿轮传动装置行业企业众多、行业集中度低，但重点企业在细分应用领域具有各自优势。该公司主业经营船用齿轮箱和工程机械变速箱等产品，其需求受船舶、机械、风电等下游行业发展的影响较大。（1）船舶：根据中国船舶工业行业协会发布的 2015 年船舶

工业经济运行的主要数据显示,2015 年我国三大造船指标实现两降一升,全年造船完工量 4184 万载重吨,同比增长 7.1%;承接新船订单量 3126 万载重吨,同比下降 47.9%。受国际金融危机深层次影响,接单难、交船难、盈利难、融资难等问题依然存在,全行业经济效益出现下滑,船舶工业面临形势依然严峻。2015 年 1-11 月,全国规模以上船舶工业企业 1449 家,实现主营业务收入 6885.6 亿元,同比增长 2.2%。规模以上造船企业实现利润总额 156.1 亿元,同比下降 37.3%,造船企业经营压力普遍较大;(2) 工程机械:工程机械行业受宏观形势影响较大,面临的转型升级、产能过剩、盈利下滑等问题都比较严重。根据中国工程机械工业协会统计,2015 年全国累计销售装载机 73581 台,同比下降 51.1%;平地机累计销售 2620 台,同比下降 28.5%;压路机累计销售 10388 台,同比下降 27.2%;(3) 风电行业:根据国家能源局的数据,2015 年我国全年风电新增装机容量 3297 万千瓦,新增装机容量再创历史新高,累计并网装机容量达到 1.29 亿千瓦,占全部发电装机容量的 8.6%。(4) 汽车领域:根据中国汽车工业协会的产销数据显示,2015 年中国汽车市场的销量为 2459.8 万辆,同比增长 4.7%,相比上年同期减缓 2.2 个百分点。其中,新能源汽车销售 33.1 万辆,同比增长 3.4 倍。

2015 年该公司实现营业收入 14.95 亿元(其中主营业务收入 14.18 亿元),较 2014 年下降 15.33%,主要因下游船舶行业及工程机械行业不景气,公司船用齿轮以及工程机械变速箱产品收入同比减少所致。

图表 2. 2013~2015 年公司主营业务收入情况

	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入(亿元)	17.70	—	17.04	—	14.18	
船用齿轮箱产品	11.63	46.55	13.27	53.26	11.78	55.44
工程机械变速箱产品	5.87	23.51	4.47	17.96	2.54	11.93
风电及工业传动产品	0.75	3.01	1.08	4.32	1.61	7.57
汽车变速器产品	0.66	2.63	0.52	2.07	0.70	3.28
其他	6.07	24.30	5.58	22.40	4.62	21.78
内部抵销数	-7.28	—	-7.88	—	-7.07	—

资料来源:杭齿前进

该公司生产所需的外购配套件包括轴承等标准件以及变矩器、

操纵阀等配套件。外购零配件占公司产品成本的比例最高,约为 60% 左右。2015 年公司仍实行集中采购的模式,原材料采购由供应管理部和采购配套部协同进行,2015 年公司零配件、铸件、锻件及钢材等原材料采购规模均较 2014 年有所下降。从供应商集中度看,2015 年公司向前五大供应商累计采购金额占全部采购金额的比为 12.90%,公司采购集中度仍较低。

图表 3. 公司原材料采购情况 (单位: 亿元)

项目	2013年	2014年	2015年
外购零配件	7.94	7.90	6.76
铸件	1.37	1.30	1.12
其中: 内部供应	1.14	1.03	0.75
锻件	1.79	1.74	1.77
其中: 内部供应	1.62	1.48	1.28
钢材	1.19	1.33	0.98
合计	12.28	12.26	10.63

资料来源: 杭齿前进

该公司生产基地设在萧山和绍兴地区,由 9 家生产分厂负责产品的生产。公司产品类别较多,基本采用订单式、小批量的生产方式。公司产品领域较广,尤其是船用产品和工程机械等产品品种众多,市场需求变化导致生产计划须随不同产品工艺路线进行相应调整,对产能利用有明显影响。受船舶行业及工程机械行业景气度低迷影响,2015 年公司船用齿轮箱及工程机械变速箱产量同比大幅下降,产能利用率也分别由上年的 88.14%和 43.46%下降至 84.00%和 22.59%;受益于新能源汽车行业发展较好,2015 年公司汽车变速器产量较 2014 年增长 8.95%,但业务规模仍较小,仍处于亏损状态;受益于风电行业的快速回暖,2015 年公司风电相关产品产量有所增加,利润贡献增加。

图表 4. 2013 年以来公司主要产品产能情况 (单位: 台)

项目	2013年		2014年		2015年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
船用齿轮箱 ¹	69000	48543	69000	60814	69000	57960
工程机械变速箱	47000	27841	47000	20427	47000	10619
汽车变速器	20500	7223	20500	6925	20500	8759
风电及工业传动产品	500	153	500	123	500	314

资料来源: 杭齿前进

该公司产品销售模式分为直接销售和间接销售。由于船用齿轮箱客户分散, 公司在大连、上海、武汉、广州、香港及马来西亚分别设立了销售子公司, 在福建、重庆等省市成立了 11 个办事处, 并发展了 40 个一级代理商, 采取经销商间接销售的模式。

该公司营业收入主要来自于浙江、江苏和山东, 2015 年公司在以上三个区域销售收入合计占营业收入的比为 55.07%, 与 2014 年变化不大。公司海外销售主要集中在东南亚地区, 主要为船用齿轮箱产品, 受东南亚渔船市场低迷影响, 公司国外销售收入 2015 年较去年同期下降 34.59%。同时, 公司外销产品主要以美元结算, 人民币汇率波动会对公司的利润产生一定影响。

图表 5. 公司主要销售区域的业务收入占比 (单位: %)

区域	2013年	2014年	2015年
浙江	26.65	27.20	27.58
江苏	14.25	12.77	12.79
山东	19.85	17.15	14.70
上海	5.12	5.52	5.59
河南	3.06	3.79	3.59
湖北	4.67	4.09	3.45

资料来源: 杭齿前进

在技术研发方面, 2015 年该公司研发支出 0.85 亿元, 同比增长 6.97%。全年新增授权专利 26 项 (其中发明专利 4 项, 实用新型专利 22 项)。截至 2015 年末, 公司拥有国内有效专利 252 项, 其中发明专利 22 项, 此外主持或参与制订修订的国家和行业标准共计 22 项。

¹ 由于船用产品规格相差巨大, 无法相互比较产能, 因此引入船用齿轮箱单位为“标准台份”, 即以 135 型船用产品的传递功率为基数, 按其它船用产品的传递功率倍数, 计算每一型号的当量台份数即“标准台份”。

2015 年以来该公司未投资新项目，截至年末，公司在建的项目仍主要包括临江厂房、强机项目及 1#机加工综合仓库、3#综合仓库，计划总投资额为 2.44 亿元，已完成投资 1.66 亿元，投资进度较缓慢。其中，临江厂房项目建成后将增加 500 套大功率风电增速箱的生产能力，强机项目建成后形成年产 1 万台大功率工程机械机电液控制自动换挡变速器的生产能力，1#机加工综合仓库、3#综合仓库建设内容为年产 500 台运输船用大型主推动传动装置改造项目及扩建部分厂房。总体上，公司在建项目投资规模不大，但在当前行业环境下，面临较大的产能释放压力。

图表 6. 2015 年末公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目全称	项目简称	项目总投资额	至2015年末已投资额
新增 500 套大功率风电增速箱技术改造项目	临江厂房	1.53	1.06
大功率工程机械机电液控制自动换挡变速器项目	强机项目	0.73	0.45
1#机加工综合仓库、3#综合仓库项目	1#机加工综合仓库、3#综合仓库	0.19	0.15
合计	—	2.44	1.66

资料来源：杭齿前进

(三) 财务质量

天健会计师事务所对该公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。2014 年，财政部陆续修订和发布了八项具体会计准则²，公司于 2014 年 7 月 1 日（施行日）起施行上述准则，并对期初相关报表项目列报及其金额进行了追溯调整。

根据 2015 年 4 月 8 日天健会计师事务所出具的《关于杭州前进齿轮箱集团股份有限公司会计估计变更的说明》，该公司自 2015 年 1 月 1 日起对风电增速箱产品涉及应收账款按账龄分析法计提坏

²《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》、《企业会计准则第 9 号-职工薪酬》、《企业会计准则第 30 号-财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》、《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》、《企业会计准则第 39 号-公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号-合营安排》和《企业会计准则第 41 号-在其他主体中权益的披露》。

账准备的计提比例予以变更³。

图表 7. 公司风电增速箱产品涉及应收账款坏账准备提取比例变化情况

变更前		变更后	
账龄	计提比例 (%)	账龄	计提比例 (%)
1 年以内	5	1 年以内	0
1-2 年	20	1-2 年	5
2-3 年	60	2-3 年	20
3 年以上	100	3-4 年	30
—	—	4-5 年	60
—	—	5-6 年	80
—	—	6 年以上	100

资料来源：杭齿前进

2015 年因收入主要来源的船用齿轮箱产品及工程机械变速器收入均呈现不同程度下滑，且毛利总额也呈现下滑，该公司仅实现主业毛利 3.01 亿元，同比下降 0.59 亿元，公司主营业务毛利率 21.20%与上年同期基本持平。从细分业务毛利率角度看，公司在船用齿轮箱领域优势较明显，但受下游需求下降影响，船用齿轮箱产品毛利率同比下降 1.64 个百分点至 15.27%，毛利同比减少 0.44 亿元至 1.80 亿元。2015 年以来工程机械行业景气度总体仍较低迷，全年工程机械变速箱销量下降近一半，毛利率进一步下降至 8.50%，仅实现毛利 0.22 亿元，同比减少 46.34%；公司客车变速器市场竞争较为激烈，导致汽车变速器毛利率持续为负；2015 年随着风电行业回暖，公司风电及工业传动产品毛利率略有上升，盈利贡献逐年增加，但整体规模仍有限。

该公司期间费用以管理费用为主，2015 年期间费用 3.84 亿元，同比增长 0.13 亿元，但因收入规模下降，期间费用率由上年的 20.99%进一步上升至 25.69%，极大的侵蚀了主业利润。此外，当年因风电产品以及汽车产品更新换代较快，公司对库龄较长的存货计提了存货跌价准备，形成了资产减值损失 0.92 亿元，全年公司营业利润为-1.40 亿元，同比下降 141.40%。2015 年公司营业外净

³ 天健会计师事务所认为，根据风电行业实际情况，风电增速箱产品销售合同要求质保期较长，以及货款回收周期较长的特点，该公司风电增速箱产品涉及应收款项按照原统一的会计估计要求，过多地计提应收款项坏账准备，导致过于谨慎地反映了该应收款项的风险估计。根据《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》的相关规定，公司本次会计估计变更适用未来适用法，无需对可比财务报表进行追溯调整。本次会计估计的变更，增加杭齿前进公司 2015 年度合并净利润 1470.28 万元，其中：归属于母公司所有者的净利润 1470.28 万元。

收入 0.26 亿元，当年净亏损 1.14 亿元。

2015 年末，该公司负债总额为 22.55 亿元，较上年末增长 8.37%，资产负债率略升至 56.64%，较 2014 年末上升 3.58 个百分点，负债经营程度仍相对适中。

从债务期限结构看，该公司负债以流动负债为主，2015 年末流动负债在总负债中的占比为 72.97%。从构成看，公司负债仍主要集中于刚性债务、应付账款及递延收益，其中应付账款余额较 2014 年末减少 13.55%，主要是应付供应商货款和设备工程款；递延收益为 1.06 亿元，为各项政府补助款。2015 年末公司刚性债务为 15.00 亿元，较 2014 年末增加 1.66 亿元，包括 3.90 亿元的短期借款、2.12 亿元的应付票据、3 亿元短期融资券、2 亿元非公开定向债务融资工具以及 3.98 亿元公司债券余额，其中短期刚性债务为 11.02 亿元，占刚性债务总额的 73.49%。总体上，公司债务仍集中于短期债务，面临一定的即期债务偿还压力。

该公司船用齿轮箱一般采用款到发货的方式，其他产品的销售一般会给予客户一定的账期。2015 年公司现金回笼情况较稳定，营业收入现金率略降至 107.65%。公司销售收入下降，但采购支出减少幅度有限，全年经营性净现金流出为 0.93 亿元，较 2014 年（净流入 1.53 亿元）大幅弱化。在投资方面，2015 年因收回投资 0.95 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 0.82 亿元，但当年因固定资产投资 1.00 亿元及投资支付现金 1.15 亿元，全年投资环节现金净流出 0.45 亿元。为满足公司运营需要，筹资环节净流入现金 0.99 亿元。

2015 年末该公司资产总额为 39.81 亿元，与 2014 年末基本持平。当年末公司流动比率和速动比率分别为 111.32% 和 49.28%，公司存货规模较大，剔除存货及预付账款等变现较慢的流动资产后，公司实际资产流动性较弱。从资产构成上看，公司资产主要包括应收账款、存货、长期股权投资、固定资产等，其中 2015 年末应收账款净额较上年末增长 16.40% 至 4.67 亿元，主要是受部分下游行业低迷影响，公司对部分客户提供商业信用，延长收账期，加之是风电产品未到合同结算期所致。当年公司应收账款周转率进一步下降至 3.45 次，计提坏账损失 0.46 亿元。尽管公司应收账款账龄以一年以内为主，但近年工程机械主机厂业绩普遍不景气，账款的支

付持续放缓导致应收账款周转放缓，公司坏账损失风险上升。2015年末公司存货为9.80亿元，在资产总额中占比24.63%，公司采用按需采购方式组织生产，存货中的原材料占比较低，而产成品和在产品的占比较高。2015年公司存货周转率为1.25次，较2014年进一步下降。当年末公司现金比率下降至15.49%，现金存量对即期债务的覆盖程度下降。2015年末公司固定资产为11.27亿元，较2014年末变化不大；长期股权投资6.31亿元，较2014年末增加0.37亿元，主要为（1）2016年3月3日商务部通过了杭维柯公司股权转让的反垄断审查，本期不按权益法确认参股公司杭维柯变速器公司和杭维柯传动公司的当期经营亏损；（2）自2014年10月1日起公司对萧山农商银行的股权投资由按成本计量的可供出售金融资产改为按权益法核算的长期股权投资。

该公司为上市公司，核心业务具有较明显的技术优势，具有一定的资本市场融资能力，融资渠道呈现多样化。且公司已与多家商业银行建立了合作关系，2016年3月末公司共获得银行授信额度是21.77亿元，未使用授信额额度为14.89亿元。

（四）担保方情况

本期债券由萧山国资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。萧山国资是萧山区国有资产运营管理核心主体，主业涉及齿轮箱制造、城市水务、保障房开发和医药流通等领域，同时还是萧山区基础设施及土地开发建设主体。2015年萧山国资实现营业收入54.70亿元、净利润7.66亿元，较上年同期分别增长19.58%和6.68%。萧山国资资本实力雄厚，货币资金储备充足。截至2015年末，萧山国资所有者权益为334.24亿元，较上年末增长13.56%，资产负债率维持65.25%，货币资金余额为100.86亿元。此外，萧山国资在政策和资金上可获得萧山区政府的持续性支持，充足的土地储备进一步加强了萧山国资抗风险的能力。本评级机构维持其主体信用等级为AA⁺（详见新世纪跟踪（2015）100415《杭州市萧山区国有资产经营总公司2012年度第一期及2014年度第一期中期票据跟踪评级报告》）。总体上，萧山国资综合实力强，萧山国资对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可为本期债券本息偿付的安全性提供保障。

基于该公司下游行业需求持续低迷，主业经营压力增大，经本

评级机构信用评级委员会评审，决定维持杭州前进齿轮箱集团股份有限公司的主体信用等级为 AA 级，评级展望调整为负面；维持杭州前进齿轮箱集团股份有限公司 2013 年公司债券信用等级为 AA⁺ 级。

本评级机构仍将持续关注（1）船舶、工程机械、汽车、风电等下游装备制造业景气度及相关产业政策调整对杭齿前进经营的影响；（2）应收账款发生坏账的风险；（3）人民币汇率变动造成的汇兑损失风险；（4）本期债券担保方的经营与财务情况等。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013年	2014年	2015年
资产总额[亿元]	37.63	39.21	39.81
货币资金[亿元]	1.93	1.70	1.68
刚性债务[亿元]	12.36	13.34	15.00
所有者权益 [亿元]	18.49	18.40	17.26
营业收入[亿元]	18.50	17.66	14.95
净利润 [亿元]	0.24	0.16	-1.14
EBITDA[亿元]	2.01	2.24	0.99
经营性现金净流入量[亿元]	1.39	1.53	-0.93
投资性现金净流入量[亿元]	-6.18	-1.37	-0.45
资产负债率[%]	50.87	53.06	56.64
长期资本固定化比率[%]	104.26	89.08	92.03
权益资本与刚性债务比率[%]	149.60	137.95	115.08
流动比率[%]	94.80	118.40	111.32
速动比率 [%]	40.69	52.87	49.28
现金比率[%]	20.76	20.12	15.49
利息保障倍数[倍]	1.56	1.28	-0.63
有形净值债务率[%]	115.27	128.76	149.56
营运资金与非流动负债比率[%]	-39.95	43.32	30.56
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	6.95	5.18	3.45
存货周转速度[次]	1.70	1.54	1.25
固定资产周转速度[次]	1.56	1.54	1.34
总资产周转速度[次]	0.53	0.46	0.38
毛利率[%]	18.22	20.54	20.41
营业利润率[%]	-0.17	-3.28	-9.36
总资产报酬率[%]	1.77	2.08	-1.14
净资产收益率[%]	1.29	0.88	-6.41
净资产收益率*[%]	1.34	1.17	-7.15
营业收入现金率[%]	107.50	109.49	107.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.52	9.67	-6.00
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.31	7.64	-4.29
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-32.79	1.00	-8.89
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-28.63	0.79	-6.37
EBITDA/利息支出[倍]	5.06	3.59	1.39
EBITDA/刚性债务[倍]	0.21	0.17	0.07

注：表中数据依据杭齿前进经审计的 2013-2015 年度财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
净资产收益率*	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2.刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3.EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	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。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。