

许昌远东传动轴股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 10 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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，不存在因发行人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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0511 号

许昌远东传动轴股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵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**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十日

评级观点：中诚信国际维持许昌远东传动轴股份有限公司（以下简称“远东传动”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“远东转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了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，中诚信国际关注到下游行业景气度回落、对整车厂议价能力有限，原材料价格上升压缩公司盈利空间、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公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

远东传动（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	40.25	42.62	45.43	44.20
所有者权益合计（亿元）	28.94	33.54	34.34	34.60
总负债（亿元）	11.31	9.08	11.10	9.60
总债务（亿元）	6.79	4.37	4.59	4.66
营业总收入（亿元）	17.54	21.65	20.06	3.17
净利润（亿元）	2.73	3.24	2.35	0.26
EBIT（亿元）	3.15	3.73	2.71	--
EBITDA（亿元）	4.23	4.84	3.80	--
经营活动净现金流（亿元）	2.56	1.89	3.33	0.45
营业毛利率(%)	32.94	29.02	26.01	27.11
总资产收益率(%)	9.24	9.00	6.16	--
资产负债率(%)	28.10	21.31	24.42	21.73
总资本化比率(%)	19.01	11.53	11.80	11.87
总债务/EBITDA(X)	1.61	0.90	1.21	--
EBITDA 利息倍数(X)	575.41	207.48	98.71	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **保持了领先的行业地位和规模优势。**2021 年以来，公司仍是国内领先的非等速传动轴生产企业，规模优势显著；凭借其领先的研究能力、先进的生产技术以及优质的产品品质，公司积累了一大批稳定的知名客户，市场占有率保持较高水平。
- **财务结构稳健。**跟踪期内，公司债务及财务杠杆维持在很低水平，经营获现能力良好，账面可动用货币资金及理财产品充裕，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。
- **融资渠道畅通。**公司为 A 股上市公司，股权融资渠道较为畅通；此外，截至 2022 年 3 月末，公司获得各家银行授信额度共计 11.50 亿元人民币，全部尚未使用。

同行业比较

公司名称	部分装备制造企业主要指标对比表（亿元、%）				
	2021			2022.3	
	营业总收入	净利润	经营活动净现金流	总资产	资产负债率
银轮股份	78.16	2.64	3.75	124.27	60.59
远东传动	20.06	2.35	3.33	44.20	21.73

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

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
远东转债	AA	AA	2021/06/19	8.94	5.44	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 2022 年 3 月末。

关注

- **下游行业景气度回落，回暖情况有待关注。**公司下游主要为商用车和工程机械等周期性较强的行业，2021 年以来，受重卡和工程机械市场需求回落影响，公司业绩所有下滑；未来行业发展依旧面临不确定性，仍需对汽车及其零部件相关行业景气度的回升情况保持持续关注。
- **对整车厂议价能力有限，原材料价格上升压缩公司盈利空间。**2021 年以来钢材价格进入快速上升通道，而在“年降”政策的压力下，公司对整车厂议价能力有限；上下游挤压盈利空间导致公司成本控制压力进一步加大，毛利率有所下滑。
- **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。**公司在建产业园项目投资规模较大，未来仍有一定资本支出压力；同时，在汽车行业需求不确定的情况下，如遇乘用车市场拓展不及预期，公司产能释放的压力将增大，需对新增产能的释放以及客户开发情况保持关注。

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。

- **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，债务结构持续优化。
- **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。

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

远东转债发行日为2019年9月23日，实际发行规模为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。截至2022年3月末，上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额已使用2.98亿元，均按照募集约定用途使用；同期末，本次债券已转股3.50亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输

入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险：2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发

力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

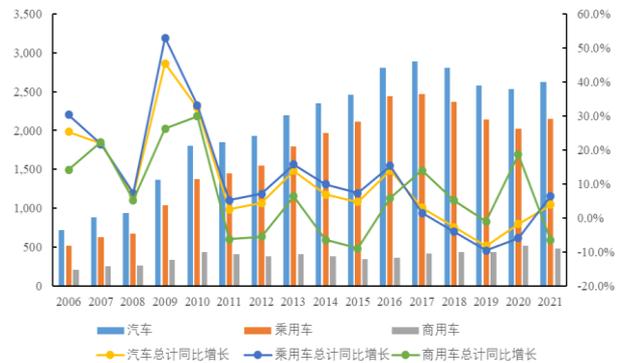
近期关注

得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021 年我国汽车市场需求整体回升，扭转了过去三年持续下滑的趋势，预计 2022 年全年整体产销量或将进一步恢复，但芯片供应、局部疫情及商用车前期消费透支等因素将对其造成制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平

2021 年以来，中国国民经济稳定恢复，在持续的促进消费政策的带动下，国内汽车市场需求不断释放，同时疫情及国际市场恢复背景下国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出口快速增长，当年我国汽车产量、销量和出口量分别同比增长 3.4%、3.8%和 101.1%至 2,608.2 万辆、2,627.5 万辆和 201.5 万辆，均超过疫情前 2019 年同期水平，扭转了过去三年持续下滑的趋势。不过，近年来全球半导体行业产能投资相对保守且汽车芯片领域的投资更加不足；疫情导致消费电子芯片市场增长抢占了部分汽车芯片产能；2020 年中境外疫情爆发、2021 年以来日本地震及美国暴风雪和马来西亚局部疫情加剧等不可抗因素使得半导体生产企业出现减产、停产。上述因素造成汽车芯片供应不足且芯片短缺矛盾在 2021 年凸显。受此影响，我国汽车产销量在 4~8 月连续 5 个月环比下降；9

月以来芯片短缺的情况虽不断好转，但订单仍无法满足；此外，9 月份以来全国多个省份实行的有序用电政策亦对国内汽车生产带来一定影响。根据 AutoForecast Solutions 的数据，受制于芯片短缺，2021 年全球汽车累计减产约 1,020 万辆，其中中国减产约 198 万辆。由于生产不足，我国汽车企业库存大幅下降，截至 2021 年末，乘用车和商用车库存分别较 2020 年末下降 12.56%和 24.17%至 55 万辆和 29.5 万辆；根据中国汽车流通协会披露的汽车经销商库存预警指数，2021 年各月值均低于 2019 及 2020 年同期值，亦表明 2021 年汽车市场需求回升，汽车供应较前期趋紧。

图 1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

乘用车方面，2021 年一季度，受上年同期疫情爆发、刺激消费政策效果显现及疫情控制后积累的需求释放等影响，乘用车各月销量同比大幅增长；但芯片短缺逐步对行业生产造成明显影响，5~11 月国内乘用车各月销量同比均有所下滑，随着芯片问题逐步缓解等，12 月国内乘用车销量同比上升。综合影响下，2021 年乘用车累计销售 2,148.2 万辆，同比增长 6.5%，亦较疫情前 2019 年销量增加 3.80 万辆。2022 年 5 月，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，宣布对于购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。购置税减征政策的颁布有望促进乘用车市场逐步恢复。

商用车方面，2021 年以来，受排放法规切换及前期消费透支等影响，商用车销量同比下降 6.6%至 479.3 万辆，其中货车为主要拉降因素，同期销量同比下降 8.5%至 428.8 万辆；但好于疫情前各年水平。

重卡方面，2021 年上半年重卡市场延续上年的高景气行情，但受重型柴油货车国六排放法规于 2021 年 7 月 1 日正式实施令前期消费透支及油气价持续高位影响，下半年销量大幅收窄，全年重卡累计销售 139.5 万辆，预计上述因素仍将持续影响 2022 年内重卡市场。

新能源汽车方面，为促进新能源汽车消费、支持新能源汽车产业发展，2020 年 4 月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，原则上 2020~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%和 30%，加大对公共交通及特定领域电动化支持，2020 年补贴标准不退坡，2021~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%和 20%，补贴退坡力度和节奏有所放缓。2021 年工信部、商务部、农业部和能源局综合司发布《关于开展 2021 年新能源汽车下乡活动的通知》，组织开展新能源汽车下乡活动，在政策利好和自主消费意愿驱动下，全年新能源汽车产销分别达到 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比增长 159.5%和 157.5%。短期看，政策利好有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计 2022 年新能源汽车销售仍将保持较快增长；但 2022 年以来，部分地区新冠疫情有所反复使得新能源汽车产业链生产受阻，产能利用率有所下降，后续复工复产情况仍有待观察。

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持续分化。受益于汽车扶持政策和刺激消费举措等，乘用车市场逐步恢复，2021 年车企销量及盈利水平整体上行，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场则存在较大波动，2021 年上半年市场恢复明显，2021 年下半年以来需求下滑，盈利水平亦随之

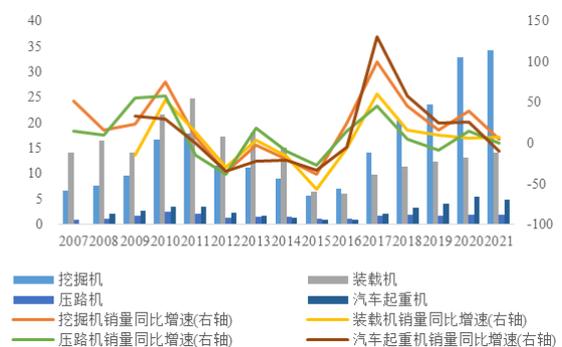
波动。预计 2022 年汽车行业销量仍将呈增长态势，盈利亦将进一步修复，但芯片短缺、局部性疫情短期内仍将对汽车行业造成不利影响；同时，乘用车和商用车市场仍将保持分化。

随着下游基建及房地产行业补偿性需求快速释放，2021 年上半年工程机械产品销量大幅增长；但下半年以来主要产品销量明显回落，在固定资产投资预期下探以及更新换代高峰接近尾声的影响下，2022 年行业销售或将承压，海外市场将成为重要增长点

工程机械行业是国家装备制造业的重点产业之一，行业的发展与国民经济现代化发展和基础设施水平息息相关。同时，作为周期性行业，自 2016 年以来均维持了正增长态势。

从产品结构来看，挖掘机、装载机、起重机、压路机四个常用工程机械设备占据了我国工程机械市场上绝大部分的份额，其中挖掘机占据绝对市场地位。2021 年 1~6 月挖掘机累计销量 22.38 万台，同比增长 31.34%，销量再创同期历史新高；但下半年以来销售情况出现明显下滑，全年销售 34.28 万台，同比增速降至 4.63%，其中国内市场销量 27.44 万台，同比下降 6.32%。受季节性因素及上年高基数影响，2022 年 1~2 月共销售挖掘机 4.10 万台，同比下降 16.3%，行业增速依然承压。

图 2：主要工程机械产品年度销量及增速变动情况(万台、%)



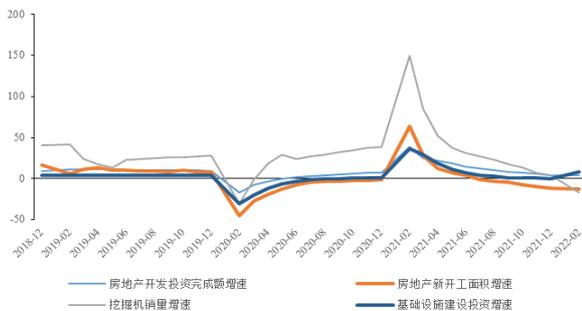
资料来源：中国工程机械工业协会，中诚信国际整理

从全球竞争力来看，我国工程机械行业的竞争实力逐步增加，全球市场份额不断上升，同时国内市场中海外品牌占比亦不断下降。根据英国 KHL 集团发布的最新全球工程机械制造商 50 强排行榜

(Yellow Table 2021)，中国共有 10 家企业入榜，销售额占全球市场的份额同比提升 7.3 个百分点至 24.9%；除厦工股份和新入榜的浙江鼎力外，其他企业排名均有所上升，其中徐工集团、三一重工和中联重科跻身榜单前五。

从市场需求来看，工程机械行业下游领域拉动作用较为明显的有房地产和基础设施建设行业，与宏观经济发展密不可分。基础设施投资作为下游主要驱动因素之一，近年来均保持正增长趋势，但整体增速已放缓；2021 年全国基础设施投资完成额（不含电力）同比增长 0.4%，受专项债发行进度后置等因素影响，增速低于预期。我国“十四五”规划明确提出了 102 项重大工程项目，其中多数聚焦基建领域，重大工程项目建设的推进和新型基础设施建设投资力度的加强，能够对工程机械的下游需求带来一定的支撑；但考虑到土地财政的削弱以及地方政府债务风险控制任务的严峻性，稳增长与地方政府债务风险之间的矛盾依然突出，预计 2022 年基建投资将温和增长。房地产开发投资增速与工程机械行业整体销量变动具有较高的一致性，2020 年下半年起，“三道红线”、“集中供地”政策相继出台，对房地产企业依靠债务得以扩张的发展模式形成有力约束；在此背景下，2021 年全国房地产开发投资完成额增速回落，2022 年 1~2 月增速进一步降至 3.7%。在现有严监管政策框架下，预计 2022 年全年我国房地产投资增速仍将放缓，短期内较难作为拉动工程机械产品销售增长的驱动力。

图 3：我国挖掘机销量与基建和房地产投资增速对比（%）



资料来源：国家统计局、公开资料，中诚信国际整理

工程机械行业更新换代需求亦是本轮行业景

气度上升的重要因素，通常情况下，工程机械产品的寿命周期约为 8~10 年，上一轮销售高峰集中在 2008~2011 年，2016~2021 年为其存量产品的淘汰和更新换代高峰期。环保政策升级方面，生态环境部办公厅发布的《〈非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法(中国第三、四阶段)〉(GB 20891-2014)修改单》中指出，自 2022 年 12 月 1 日起，所有生产、进口和销售的 560kW 以下（含 560kW）非道路移动机械及其装用的柴油机应符合本标准第四阶段要求；环保政策的升级或将使得未来两年内老旧设备和高排放设备加速淘汰，为工程机械行业增量提供了一定的内在驱动力。整体来看，工程机械自然更新换代高峰已于 2021 年接近尾声，未来 1~2 年内各产品预计仍将有一定规模的自然更新换代及高排放设备排放需求，但难以为销售量的高速增长提供保障。

近年来我国主要工程机械企业逐步加大对海外市场的开拓和布局，全行业出口金额整体呈波动增长趋势，其中 2020 年受海外新冠疫情持续发酵的冲击，国际市场需求短期受到明显抑制，行业出口规模出现一定程度的回落，全年工程机械出口金额 209.69 亿美元，同比下降 13.6%。2021 年以来，随着海外主要市场区域疫情的缓解、逆周期调节的加强及补偿性需求的释放，我国工程机械出口呈现快速回暖趋势；全年工程机械出口金额达到 340 亿美元，同比大幅增长 60.4%。中长期来看，海外市场拥有比国内市场更大的行业空间，随着国产品牌国际化布局的全面铺开，海外销售渠道、经销服务网络不断的优化，国内工程机械龙头企业有望成为全球工程机械领军企业；尤其是在目前国内需求端走弱的情况下，海外市场需求将为国内工程机械企业的可持续发展提供强劲动力。

中诚信国际认为，随着国内疫情得到有效控制以及国家宏观调控力度加码，下游行业及时复工复产带动需求释放，2021 年上半年工程机械产品销量保持快速增长；但 2021 年下半年以来，基建及房地产投资的放缓使得国内需求增量减少，叠加本轮更

新换代高峰期结束，行业景气度有所回落，出口则有望成为未来行业发展的重要驱动力。

跟踪期内，公司产权结构稳定，治理情况及各项制度未发生重大变化

截至 2022 年 3 月末，公司实际控制人刘延生、史彩霞夫妇的合计持股比例为 28.10%，受可转债转股影响，其持股比例较去年略微下降。跟踪期内，公司治理及各项制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司行业地位稳固、生产布局合理，继续采用以销定产模式，但非等速传动轴产量受下游景气度影响同比下降，同时钢材价格上涨较快，公司成本控制压力或将进一步加大

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，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；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子公司完成，并就近配套客户销售。截至 2022 年 3 月末，公司具备年产 600 万套非等速传动轴的生产能力；同时，为切入乘用车领域打造的高端驱动轴智能制造生产线建设项目已逐步投产，目前具备年产 50 万套等速驱动轴的能力。

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、四川江淮汽车有限公司、吉利四川商用车有限公司等
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
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
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

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司非等速传动轴产品涵盖了重型、中型、微型和工程机械四大系列多个品种，主要应用于商用车、工程机械和特种车辆等。2021 年以来由于重型柴油车国六排放标准切换，各大主机厂在上半年抢装价格较为便宜的国五标准重卡，导致下半年市场需求被提前透支，行业销量出现断崖式下跌；同时，受下游运输和工程建设低迷、房地产开发遇冷等因素影响，其他商用车和工程机械需求亦面临下行压力。上述因素共同导致跟踪期内各大主机厂对非等速传动轴的需求下降，在以销定产的模式下，公司产品产量亦随之减少。2022 年一季度以来，非等速传动轴产品受市场持续低迷影响，叠加疫情因素，产量同比下降超过 20%。

等速驱动轴方面，公司于 2021 年向雷诺江铃集团旗下首款产品—雷诺江铃“羿”全球先锋智电轿跑批量供货；同年 6 月，公司又顺利通过了大众一汽平台零部件有限公司的供应商资格审核。公司正大力培育一批如上汽通用五菱、奇瑞、郑州日产、长安、长城等潜在乘用车客户资源，加速国产零部件在合资、外资及国产自主品牌中的渗透，但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			
		2019	2020	2021	2021-3
非等速传动轴	600.00	438.66	545.37	529.26	100.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，2021 年以来原材料成本占比维持在 75%左右，集中采购模式未发生变化。受钢材价格快速上涨影响，跟踪期内公司采购均价大幅上升；虽然通过与下游客户协调产品价格调整等方式以保障自身利润空间，但成本控制及盈利能力仍面临一定挑战。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，约 30%毛坯件需通过外部采购。

公司与主要供应商合作年限较长，合作关系稳定，2021 年前五大供应商采购额占比为 40.46%，同比略有下降，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 3：2021 年公司前五大供应商采购情况（亿元）

供应商	采购金额	占比
A	1.42	9.47%
B	1.42	9.44%
C	1.19	7.89%
D	1.03	6.84%
E	1.03	6.83%
合计	6.09	40.46%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年下游需求疲软使得公司产品销量略有下降，需关注下游客户所处行业景气度变化，以及整车厂“年降政策”对公司盈利水平的影响

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，包括陕汽、上汽通用五菱、福田、柳汽、江淮、江铃、三一重工、中联重科、徐工、柳

¹ 年降政策：指整车制造企业要求供应商在每年的报价上较上年价格有一定下调。

工和宇通等，长期战略配套合作关系稳定，客户资源优质。2021 年，公司中型及轻型传动轴销量较上年持平，装载机等工程机械产品的需求亦保持稳健增长，但下半年重卡需求疲软对公司重型产品销售造成较大影响，虽然新能源重卡产销量的增加对下游需求形成一定弥补，全年公司非等速传动轴产品销量仍有所回落；当年前五大销售客户销售金额占比为 43.59%，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，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。从销售区域来看，目前公司产品仍以内销为主；得益于俄罗斯项目进入批量供货阶段，2021 年国外市场销售收入占营业总收入的比重提升至 5.03%。2022 年一季度，受重卡市场持续低迷影响，公司不同种产品类型销量均较同期大幅下降，轻微型产品销量同比增加。

中诚信国际关注到，公司下游为商用车和工程机械等周期性较强的行业，其景气度变化会对公司销售产生直接影响；随着新能源重卡市场迅速发展，相关非等速传动轴产品需求量将有所增加，但由于目前新能源渗透率仍偏低，其对公司业绩的拉动效果尚需保持关注。

表 4：2021 年公司前五大销售客户情况（亿元）

客户	销售金额	占比
A	3.04	15.15%
B	2.08	10.39%
C	1.64	8.17%
D	1.10	5.48%
E	0.88	4.40%
合计	8.74	43.59%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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空间；但下游整车制造商普遍较为强势，公司议价能力不足，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¹，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；在上游钢材价格大幅攀升的情况下，2021年公司各系列产品销售均价大多略有上涨，但与原材料价格涨幅相比，利润空间仍然承压。2022

年以来，在原材料价格高企以及下游行业不景气的情况下，公司为保证自身市场份额，或将配合整车厂年降政策，未来仍需关注下游客户压价对公司盈利水平的影响。

表 5：公司产品销售情况（万套、元/套）

产品	2019		2020		2021		2022.1~3	
	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	76.29	909.86	94.05	906.62	69.26	905.91	8.83	906.25
中型系列	41.50	355.87	43.88	351.23	45.88	354.52	10.11	353.86
轻微型系列	219.81	140.12	257.64	137.42	258.65	138.10	54.42	138.49
工程机械系列	49.73	425.48	57.97	418.67	62.47	419.61	12.67	421.60
配件	48.52	491.12	81.50	465.35	86.89	466.67	10.88	468.39
其他	5.70	357.47	2.41	353.95	2.14	399.72	1.30	412.03
合计	441.55	--	537.45	--	525.29	--	98.21	--

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

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

目前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，计划总投资 30.03 亿元。其中，项目一期为可转债募投项目，内容为年产 200 万套高端等速驱动轴智能制造生产线，一期计划总投资 9.57 亿元，截至 2022 年 3 月末一期部分产线已投入使用；和非等速传动轴相比，乘用车用等速驱动轴技术壁垒较高，市场空间大，毛利率也较高，是公司实现战略转型的重要方面。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。截至 2022 年 3 月末，二期项目完成部分建设，三期项目未开工建设，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 2022 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	19.58	5.88
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	22.90	2.19

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于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 2019~2021 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表。中诚信国际在分析时使用的各期财务数据均为财务报表期末数。

受 2021 年下半年以来下游重卡及工程机械行业市场需求低迷影响，跟踪期内公司收入持续下滑，且

“年降”政策挤压以及原材料价格上升令毛利率承压，公司盈利空间被进一步压缩

受重卡市场需求被提前透支导致巨大波动影响，加之下游物流运输和工程建设行业景气度下降、房地产开发行业遇冷等不利因素的叠加，2021 年公司营业总收入同比减少 7.37%；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。2022 年以来重卡及工程机械市场持续低迷，叠加上年同期基数较大，公司一季度营业总收入同比下降

51.25%。受整车厂对公司产品价格实行“年降”政策的影响以及原材料价格位于高位等影响，2021年各主要板块毛利率均有下降，公司营业毛利率同比下滑，盈利空间被进一步压缩；受益于配件及其他业务毛利率的上升，2022年一季度毛利率略有回升。

表 7：公司分板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
整轴产品	13.82	16.12	14.18	2.49
其中：重型	6.94	8.53	6.27	0.80
中型	1.48	1.54	1.63	0.36
轻微型	3.08	3.54	3.57	0.75
工程机械	2.12	2.43	2.62	0.53
其他	0.20	0.08	0.09	0.05
配件产品	2.38	3.79	4.06	0.51
其他业务	1.34	1.74	1.82	0.16
营业总收入	17.54	21.65	20.06	3.16
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
整轴产品	33.32	29.66	24.84	23.95
其中：重型	38.99	35.29	30.22	31.06
中型	28.52	24.68	19.23	18.94
轻微型	20.79	16.10	14.70	14.64
工程机械	37.56	33.21	29.49	30.20
其他	20.33	18.90	16.70	20.02
配件产品	32.51	25.75	20.95	21.57
其他业务	29.77	30.19	46.36	95.14
营业毛利率	32.94	29.02	26.01	27.11

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

公司债务主要为利息很低的可转债且规模很小，因此财务费用始终较低，跟踪期内销售费用随销量的下降而减少；但公司继续保持较高的研发投入以保持产品竞争优势，同时增加了职工薪酬的支付使得管理费用有所增加；而由于收入同比降幅较大，2021年以来期间费用率持续上升，对利润侵蚀程度加大。经营性业务利润仍为公司利润最主要来源，收入及毛利率下滑叠加期间费用升高导致2021年公司经营性业务利润和利润总额均同比下降；投资收益为利润总额带来补充，主要为理财产品收益。2022年一季度，公司利润总额同比大幅下降65.49%，未来盈利能力的修复情况值得关注。

由于利润规模的大幅减少，2021年公司EBITDA亦大幅下降；当年EBITDA利润率和总资产收益率均延续下行态势，中诚信国际将对下游行

业波动及其对公司生产经营的影响保持关注。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	1.03	0.76	0.69	0.14
管理费用	1.72	1.88	1.95	0.41
财务费用	-0.01	0.09	0.11	-0.0001
期间费用合计	2.73	2.73	2.75	0.55
期间费用率(%)	15.58	12.61	13.71	17.43
经营性业务利润	3.14	3.63	2.43	0.28
投资收益	0.03	0.14	0.10	0.01
利润总额	3.15	3.71	2.67	0.34
EBITDA	4.23	4.84	3.80	--
EBITDA 利润率(%)	24.09	22.34	18.97	--
总资产收益率(%)	9.24	9.00	6.16	--

注：管理费用含研发费用。

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保持增长，货币资金及理财产品储备充足，负债规模略有波动，有息债务保持低位；财务杠杆仍处于良好水平

随着等速驱动轴生产线的投资建设和园区搬迁收购土地，2021年末公司固定资产和无形资产同比上升，带动资产规模的进一步增加，非流动资产占比随之提高；截至2022年3月末，募投项目建设继续推进，公司非流动资产占总资产的比重进一步升至43.51%。流动资产方面，货币资金、交易性金融资产和其他流动资产规模受理财投资影响较大，2021年末货币资金同比下降42.75%，主要系公司持有一年以上的大额定期存单列入其他非流动资产所致，其中受限货币资金占比极低；交易性金融资产中理财产品为5.03亿元；同期末，上述三项合计金额有所下降，主要系产能建设项目投入及备货增加所致，但尚保持较大规模。受益于加强对货款的回收，2021年末公司应收账款同比下降17.62%，账期大部分为1年以内，但前五名金额占比达到40.29%，集中度较高，仍需关注其回收风险，同期末累计计提坏账准备0.46亿元；存货主要为原材料和库存商品，未计提跌价损失，原材料价格的上涨以及公司增加备货使得跟踪期内存货有所上升。截至2022年3月末，公司流动资产进一步减少，主要由于票据背书转让增加导致应收票据下降。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	9.62	11.13	6.37	6.61
交易性金融资产	5.94	4.02	5.03	5.07
应收账款	5.16	5.12	4.22	4.41
存货	2.51	3.52	4.10	4.71
流动资产	27.69	29.63	26.20	24.97
其他非流动资产	0.59	0.72	4.78	4.77
固定资产	7.54	6.99	8.83	8.73
无形资产	3.17	3.09	3.95	3.93
在建工程	0.90	1.48	0.96	1.10
总资产	40.25	42.62	45.43	44.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末公司负债规模有所上升，主要系已背书、贴现未到期的银行承兑汇票由于不符合金融资产终止确认条件而继续确认使得其他流动负债增至 1.68 亿元所致。其中有息债务均为可转债且规模较小，由于计提利息及折溢价摊销，2021 年以来公司应付债券规模略有增加。经营性负债方面，2021 年原材料价格普遍上涨，为保证供应并增强议价能力，公司适当缩短账期，当期末应付账款减少；其他应付款主要为下游客户尚未开票的应付费用和仓储运输费，2021 年以来保持增长；此外跟踪期内公司持续收到政府补助，递延收益呈上升态势。

随着利润积累，2021 年以来公司盈余公积和未分配利润保持增长，所有者权益呈上升态势；2021 年公司宣告现金分红 0.50 亿元，占当期归属于上市公司股东净利润的 21.28%。资产负债率随负债总额的变化而有所波动，总资本化比率略有上升，但截至 2022 年 3 月末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 10：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
应付账款	2.61	2.39	2.12	2.14
其他应付款	0.72	0.89	0.96	1.02
递延收益	0.65	0.92	1.13	1.27
短期债务	0.01	0.01	0.01	0.03
总债务	6.79	4.37	4.59	4.66
总负债	11.31	9.08	11.10	9.60
股本	5.61	6.24	6.24	6.24
其他权益工具	2.10	1.28	1.28	1.28
资本公积	8.93	11.88	11.89	11.89
盈余公积	1.76	2.00	2.21	2.21
未分配利润	10.53	12.13	12.71	12.97

少数股东权益	0.01	0.00	0.00	0.00
所有者权益	28.94	33.54	34.34	34.60
资产负债率(%)	28.10	21.31	24.42	21.73
总资本化比率(%)	19.01	11.53	11.80	11.87

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司经营获现能力上升；投资和筹资活动净现金流波动较大；各项偿债指标均处于较好水平

2021 年，公司经营活动净现金流同比增加，主要系银行承兑贴现增加所致；同期公司投资规模扩大，加之理财产品未到期规模较大，使得投资活动现金转为大幅净流出态势；外部融资需求依然很低，当年分配股利支付现金使得筹资活动现金呈现净流出态势。2022 年一季度，由于公司未进行理财产品的购买，投资活动现金流有所回升；受公司订单进一步下降影响，经营活动净现金流同比亦略有下降。

2021 年，受可转债票面利率逐年上升影响，公司利息支出增长，加之公司经营业绩下滑，故 EBITDA 对利息的保障程度有所下降；由于公司获现能力加强，债务规模保持稳定，经营活动净现金流对债务本金的覆盖倍数提升。目前公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息的覆盖倍数仍保持在较好水平。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流（亿元）	2.56	1.89	3.33	0.45
投资活动净现金流（亿元）	-5.31	1.01	-7.12	-0.22
筹资活动净现金流（亿元）	8.50	-1.42	-1.59	0.00
总债务/EBITDA(X)	1.61	0.90	1.21	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.38	0.43	0.73	0.39*
EBITDA 利息保障倍数(X)	575.41	207.48	98.71	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	348.14	81.10	86.52	--
(CFO-股利)/总债务(%)	33.52	10.68	37.92	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持；受限资产和或有风险较小

备用流动性方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 11.50 亿元，全部尚未使用，

可为公司提供一定的流动性支持。同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，成功发行了可转债募集资金，整体财务弹性较好。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产规模较小，为公司与中国建设银行约定 ETC 业务保证金 1,000 元。此外，同期末，公司控股股东及其一致行动人持有公司股权无质押。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼。

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，2019 年~2022 年 5 月 12 日，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。

外部支持

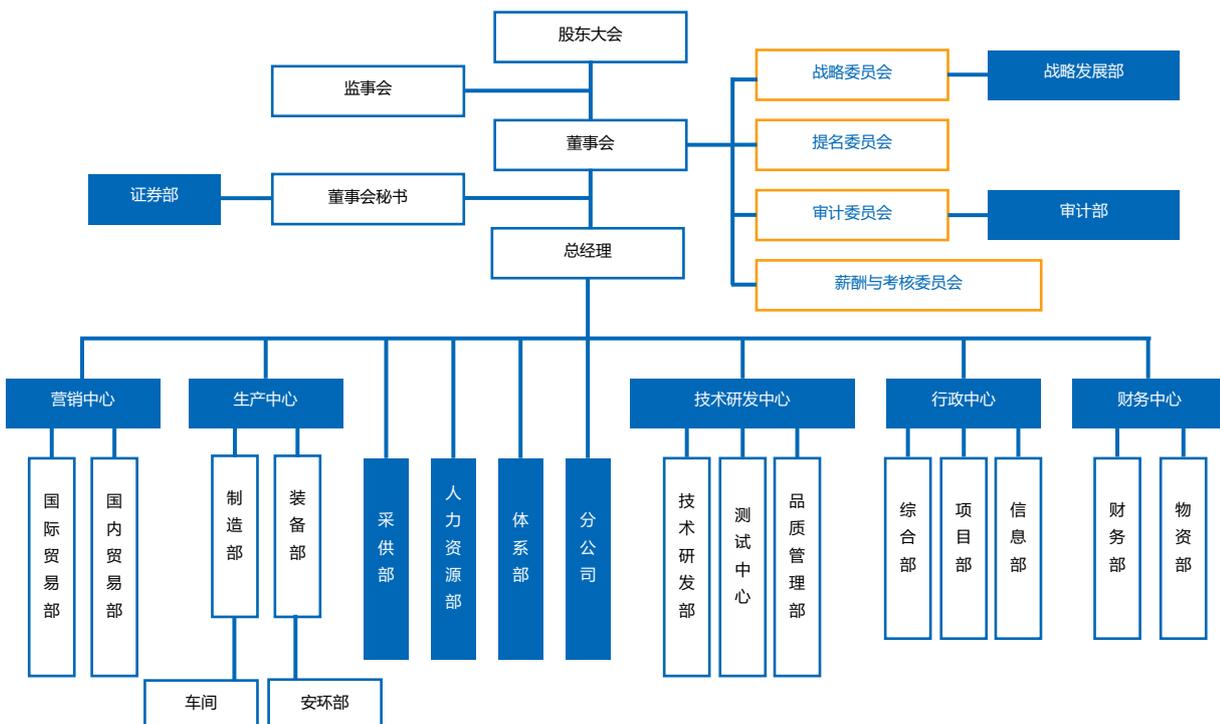
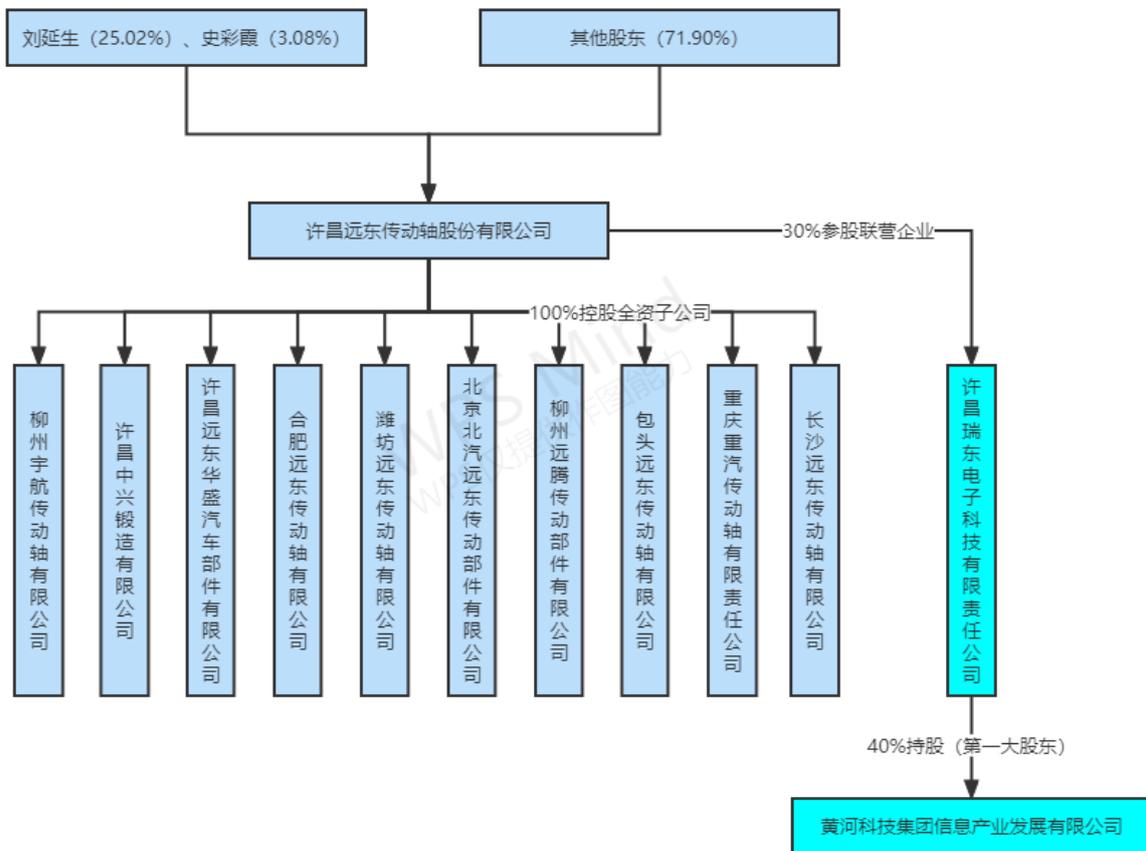
作为实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿极强；但由于实际控制人为自然人，对公司支持能力较弱

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最核心企业，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。

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的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“远东转债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：许昌远东传动轴股份有限公司股权结构图（截至 2022 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	96,176.98	111,297.43	63,721.04	66,137.18
应收账款净额	51,567.55	51,183.40	42,163.02	44,091.42
其他应收款	338.86	363.85	472.85	476.06
存货净额	25,066.86	35,187.24	40,959.19	47,113.68
长期投资	499.87	3,520.23	3,096.26	3,096.14
固定资产	75,391.19	69,850.42	88,330.36	87,261.82
在建工程	9,003.80	14,769.70	9,584.62	10,957.31
无形资产	31,731.00	30,858.17	39,511.50	39,279.56
总资产	402,490.85	426,235.83	454,318.64	441,989.01
其他应付款	7,183.71	8,919.29	9,630.69	10,153.52
短期债务	73.45	88.95	148.03	283.98
长期债务	67,839.95	43,611.86	45,775.50	46,326.10
总债务	67,913.41	43,700.81	45,923.53	46,610.08
净债务	-28,263.58	-67,596.62	-17,797.51	-19,527.11
总负债	113,084.56	90,831.13	110,960.57	96,036.46
费用化利息支出	73.45	233.15	385.36	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	289,406.29	335,404.70	343,358.07	345,952.55
营业总收入	175,419.93	216,533.02	200,570.77	31,665.61
经营性业务利润	31,399.80	36,254.78	24,313.74	2,838.73
投资收益	309.72	1,363.39	956.68	78.63
净利润	27,268.10	32,443.38	23,492.69	2,594.40
EBIT	31,543.17	37,307.05	27,102.47	--
EBITDA	42,266.94	48,374.03	38,039.98	--
经营活动产生现金净流量	25,572.91	18,908.72	33,342.59	4,507.46
投资活动产生现金净流量	-53,089.97	10,146.78	-71,180.53	-2,158.19
筹资活动产生现金净流量	84,998.88	-14,243.27	-15,930.06	0.00
资本支出	7,284.67	5,254.75	18,129.54	2,236.84
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	32.94	29.02	26.01	27.11
期间费用率(%)	15.58	12.61	13.71	17.43
EBITDA 利润率(%)	24.09	22.34	18.97	--
总资产收益率(%)	9.24	9.00	6.16	--
净资产收益率(%)	10.23	10.39	6.92	3.01*
流动比率(X)	7.45	8.21	5.13	7.31
速动比率(X)	6.78	7.24	4.33	5.93
存货周转率(X)	4.67	5.10	3.90	2.10*
应收账款周转率(X)	3.77	4.21	4.30	2.94*
资产负债率(%)	28.10	21.31	24.42	21.73
总资本化比率(%)	19.01	11.53	11.80	11.87
短期债务/总债务(%)	0.11	0.20	0.32	0.61
经营活动净现金流/总债务(X)	0.38	0.43	0.73	0.39*
经营活动净现金流/短期债务(X)	348.14	212.58	225.24	63.49*
经营活动净现金流/利息支出(X)	348.14	81.10	86.52	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	33.52	10.68	37.92	--
总债务/EBITDA(X)	1.61	0.90	1.21	--
EBITDA/短期债务(X)	575.41	543.83	256.97	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	575.41	207.48	98.71	--
EBIT 利息保障倍数(X)	429.42	160.01	70.33	--

注：1、2022 年一季报未经审计；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	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。