# 跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1199 号

浙江双环传动机械股份有限公司：

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可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

**浙江双环传动机械股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**浙江双环传动机械股份有限公司公开发行的“双环转债”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：

二〇二〇年六月二十四日

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

# 浙江双环传动机械股份有限公司
# 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 | 债券余额 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 双环转债 | 10.00亿元 | 6年 | AA | AA | 2019/6/12 |

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 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） | 74.87 | 79.24 | 81.60 | 83.48 |
| 所有者权益（亿元） | 34.12 | 36.82 | 36.82 | 36.19 |
| 长期债务（亿元） | 12.19 | 18.10 | 16.99 | 17.67 |
| 全部债务（亿元） | 32.48 | 34.48 | 34.61 | 37.57 |
| 营业收入（亿元） | 26.39 | 31.51 | 32.36 | 5.79 |
| 净利润（亿元） | 2.40 | 1.95 | 0.75 | -0.18 |
| EBITDA（亿元） | 5.03 | 6.12 | 5.90 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 2.11 | 0.07 | 4.93 | 2.00 |
| 营业利润率（%） | 22.27 | 19.91 | 17.54 | 12.00 |
| 净资产收益率（%） | 7.48 | 5.50 | 2.04 | -0.51 |
| 资产负债率（%） | 54.43 | 53.53 | 54.88 | 56.65 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.77 | 48.36 | 48.46 | 50.94 |
| 流动比率（倍） | 1.52 | 1.41 | 1.12 | 1.09 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.15 | 0.18 | 0.17 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 10.78 | 4.10 | 3.36 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.50 | 0.61 | 0.59 | -- |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 公司 2020 年 1－3 月财务报表数据未经审计，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，浙江双环传动机械股份有限公司（以下简称“公司”或“双环传动”）整体经营情况比较稳定，整体产销量有所增长，产销量仍保持在较高水平；资产规模及营业收入均有所增长，经营活动现金流状况得到大幅改善；但受下游汽车行业景气度下行，设备折旧成本和人力成本上升及财务费用增加的影响，净利润大幅下降，整体盈利能力也有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司大额应收账款和存货对营运资金形成一定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及全球化布局的推进，公司经营规模有望扩大，综合实力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望“稳定”；同时维持“双环转债”的债项信用等级为 AA。

## 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，仍具有技术优势及资源优势。

2. **整体经营情况比较稳定。**2019 年，公司主要产品乘用车齿轮、商用车齿轮和工程机械齿轮产能与产量均有所增长，产销量仍处于较高水平。受益于公司拓展乘用车头部客户，客户结构调整，公司乘用车齿轮销量有所增长。

3. **公司资产规模和营业收入均有所增长，经营活动现金流大幅改善。**截至 2019 年底，公司资产总额 81.60 亿元，较上年增长 2.98%。2019 年，公司营业收入 32.36 亿元，较上年增长 2.70%；经营性净现金流为 4.93 亿元，较上年大幅增加

4.86 亿元。

关注

1. **汽车行业景气度下行。**2019 年，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，汽车行业景气度下行，产销量下降，将对汽车零部件行业产生不利影响。

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2019年底，公司应收账款和存货规模较大，占流动资产的比重分别为 28.79%和 40.52%，对营运资金存在一定占用。

3. **整体债务负担较重。**截至2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为54.88%和48.46%，较年初分别上升1.35个百分点和0.10个百分点。2019年，公司费用收入比为14.48%。截至2020年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为56.65%和50.94%，较年初分别上升1.77个百分点和2.48个百分点。

4. **新冠肺炎疫情的不利影响。**受新冠肺炎疫情影响，全球宏观经济下行、下游整车消费市场压力加大。2020年1－3月，公司实现营业收入5.79亿元，较上年同期下降23.50%；实现净利润由上年同期盈利0.37亿元转为亏损0.18亿元。

分析师

蒲雅修　登记编号（R0040217110005）
崔濛骁　登记编号（R0040219050004）

**邮箱：**lh@unitedratings.com.cn
**电话：**010-85172818
**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他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：

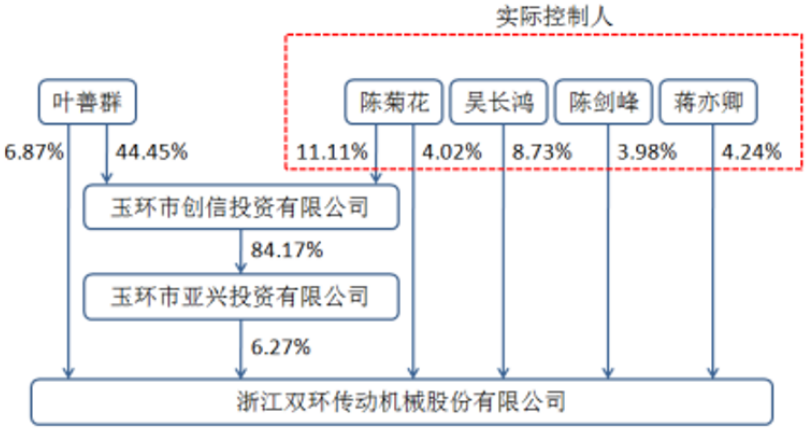
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

浙江双环传动机械股份有限公司（以下简称“双环传动”或“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 6,280.00 万元，由浙江双环齿轮集团股份有限公司（现名为“浙江双环实业股份有限公司”）、吴长鸿和蒋亦卿分别持股 77.78%、14.81%和 7.41%。2006 年 6 月，双环有限整体变更为股份公司，并更名为现名，双环有限各股东成为双环传动的发起人，并按其持有的双环有限出资比例持有双环传动的股份。

2010 年 9 月，公司首次公开发行 3,000.00 万股股票并在深圳证券交易所中小企业板上市，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 2019 年底，公司注册资本 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持股比例分别为 8.73%、6.87%、4.02%、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，共同成为公司实际控制人。截至 2020 年 6 月 17 日，公司实际控制人及一致行动人中叶善群、吴长鸿和蒋亦卿的质押股票数量占其所持股份的比重分别为 9.28%、58.00%和 54.95%。公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2019 年底公司股权结构图




资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围未发生变化。2019 年，公司对组织架构进行调整，将综合管理部门调整为人资行政中心，将大客户部合并到营销中心，精益企管部由科室升级为部门（见附件 1）。2019 年和 2020 年 1－3 月，公司合并范围内子公司无变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司共 7 家，合并范围内拥有在职员工合计 4,542 人。

截至2019年底，公司合并资产总额81.60亿元，负债合计44.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计36.82亿元，其中归属于母公司的所有者权益35.92亿元。2019年，公司实现营业收入32.36亿元，净利润（含少数股东损益）0.75亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.78亿元；经营活动产生的现金流量净额4.93亿元，现金及现金等价物净增加额-2.75亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额83.48亿元，负债合计47.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）36.19亿元，其中归属于母公司的所有者权益35.26亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入5.79亿元，净利润（含少数股东损益）-0.18亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.21亿元；经营活动产生的现金流量净额2.00亿元，现金及现金等价物净增加额3.01亿元。

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。

## 二、本次债券概况及募集资金用途

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕2202号文核准，公司于2017年12月25日公开发行“2017年浙江双环传动机械股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次可转债”），发行规模10.00亿元，期限6年，本次可转债采取累进利率，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%。本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为其发行首日，即2017年12月25日，每年的付息日为本次可转债发行首日起每满一年的当日。本次可转债已于2018年1月25日在深圳证券交易所上市交易，债券简称“双环转债”，债券代码“128032.SZ”。

公司已于2019年12月25日支付2018年12月25日至2019年12月24日的利息，下一个付息日为2020年12月25日。

转股期限方面，“双环转债”转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，即2018年6月29日至2023年12月25日。

转股价格方面，“双环转债”初始转股价格为10.07元/股，经历多次转股价格调整，截至2020年6月2日，“双环转债”的最新转股价格为9.89元/股。

转股及股份变动方面，2020年1－3月，“双环转债”转换为公司股票数量为2,101股。截至2020年3月底，公司剩余可转债余额为999,821,600元。

截至2019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。

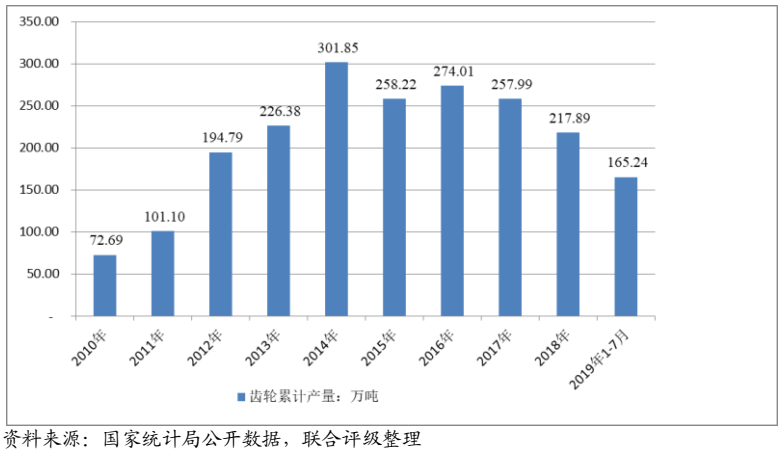
## 三、行业分析

1. 行业概况

**跟踪期内，汽车行业景气度继续下行，齿轮行业产能过剩；上游钢价全年价格波动幅度收窄，呈下行趋势，一定程度上降低了行业的成本控制压力；但齿轮行业仍存在自主品牌市场竞争力不足、行业集中度较低等问题。**

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。我国是齿轮产销大国，截至2019年底，从生产端来看，齿轮制造企业约有5,000家，规模以上企业1,000多家，骨干企业300多家。齿轮行业的整体创新能力在逐步提升，生产产品正处于从中低端向高端转变的过程中。目前，我国生产的中低端齿轮产品和部分高端产品能够满足消费端需求，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。2019年1－7月，中国齿轮产量为165.24万吨，同比增长16.55%。

图 2　近年来我国齿轮行业市场情况（单位：万吨、%）




资料来源：国家统计局公开数据，联合评级整理

从上游钢铁行业来看，钢材价格波动对齿轮行业成本有所影响。钢材产量方面，2017－2019年，我国成品钢材总产量逐年增长，分别为10.50亿吨、11.06亿吨和12.05亿吨，2019年成品钢材总产量较上年增长8.98%。价格方面，2019年，钢材价格总体平稳，呈窄幅波动趋势。2019年，兰格钢铁综合价格指数平均为149.96点，同比下降10.56点。截至2019年12月31日，兰格钢铁综合价格指数为146.20点，其中，长材价格指数为159.50点，较年初下降3.20%；板材价格指数为134.80点，较年初上升1.93%；型材价格指数为149.80点，较年初下降4.59%；管材价格指数为159.20点，较年初下降2.83%。随着供给侧结构性改革措施的持续推进，钢铁行业产能和供需矛盾得到一定缓解，钢材供需结构性失衡的局面有明显改善，行业整体运行平稳。

图 3　2014－2019 年兰格钢铁综合价指数和齿轮钢价格变动情况（单位：点、元/吨）




资料来源：Wind，联合评级整理

从下游汽车行业来看，中国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较大。乘用车方面，2017－2019年，我国乘用车销量分别为2,471.83万辆、2,370.98万辆和2,144.40万辆。其中，2019年，乘用车销量同比下降9.60%。2019年，乘用车产销分别完成2,136.00万辆和2,144.40万辆，产销量同比分别下降9.20%和9.60%；汽车产销比重分别为83.00%和83.20%，同比分别下降3.40个百分点和1.20个百分点。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，治超政策力度增强等利好因素促进下，商用车产销好于乘用车。2019

年，商用车产销分别完成435.75万辆和432.16万辆，产量同比增长1.84%，销量同比下降1.05%。

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，存在竞争；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。

2. 行业关注

（1）上下游行业的双重挤压对齿轮生产经营存在一定影响

近年来，我国整车市场需求疲软，汽车行业景气度下行，为了转嫁降价压力，整车厂持续降低采购成本。同时，能源价格上涨，增加了生产成本，而且，钢材价格波动增加了生产经营的不确定性，若钢材价格波动较大，齿轮生产企业将面临一定生产成本控制压力，对公司经营业绩存在一定影响。

（2）大型国际企业进入国内市场，市场竞争更加剧烈

近年来，大型国际整机企业开始进入国内市场，并在国内开设工厂，直接在国内市场进行采购和销售，他们凭借在全球范围内的资金、品牌、研发、装备上的优势，对众多国内整机企业构成直接的威胁，但是对于高端的齿轮厂商为一定发展的机遇。

（3）整车厂齿轮外包趋势

目前，整车厂齿轮外包趋势显著，整车厂为加强整机研发并逐步将齿轮外包给专业齿轮厂。

（4）新冠肺炎疫情对齿轮行业存在一定冲击

新冠肺炎疫情对齿轮行业的影响涉及产业链各大环节与所有主体，包括齿轮企业的管理效率大幅降低、复工延迟、车间排产紊乱、网点拓展推迟、市场营销减缓、品牌塑造调整和市场销量大幅下降等。此外，新冠肺炎疫情将加速齿轮行业优胜劣汰，间接推动中国齿轮产业链转型升级。

3. 行业发展

**下游行业新的发展趋势将促使齿轮行业经营者提高研发水平与制造能力，从而带动齿轮行业高端化进程，国产化率有望逐步提高。**

目前，居民消费水平的提升与环保压力的加大，促使乘用车市场正加速从低环保、手动档转向清洁能源车和自动档市场。新能源车将是我国车用市场的下一个发展领域，在可预测的几年内，随着新能源汽车的快速发展，对齿轮行业内企业的技术要求也将逐步凸显，能否快速适应新能源汽车行业发展将对行业内企业既是机遇，也是挑战。随着行业技术水平和研发力度不断提升，我国有望在自动变速器研制上取得突破，相关的零部件如齿轮的市场将扩大，国造代替进口将成为行业大趋势。同时，中国高铁、城轨、城际铁路等轨道交通发展正将触角延伸至世界，仅就我国城镇化建设的加速，已使得整车和零部件市场成为我国产业的新一极，该类部件特别是核心件国产化率越来越高，未来我国齿轮生产企业会更加注重高端产品的研发与制造能力，提高国产零部件的市场竞争力。

## 四、管理分析

**跟踪期内，公司对章程进行了修订完善，高级管理层部分职位发生变动，对公司生产经营影响不大，管理运作正常。**

管理制度方面，2019 年 4 月，公司对《内部审计制度》进行修订；2019 年 9 月，公司对《公司章程》进行 1 次修订，主要涉及公司股份被收购的方式和董事会职权；公司其他主要经营管理制度

未发生变化。

人事变动方面，2019 年 4 月，Ming Zhang 先生因个人原因，辞去副总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务；叶松先生因工作安排辞去副总经理兼董事会秘书职务，辞职后仍在公司担任其他职务。公司补选陈海霞女士为公司副总经理，并补选陈海霞女生为董事会秘书。2019 年 9 月，刘赫先生因任期已满离任独立董事，陈不非先生被选举为公司第五届董事会独立董事。2020 年 4 月，因工作调整需要，公司聘任 Min Zhang（张民）为公司常务副总经理；聘任耿帅为公司副总经理，同时免去其常务副总经理职务。除上述变动外，公司其他高管、董事和监事未发生变化。

## 五、经营分析

1. 经营概况

**2019 年，由于乘用车齿轮销售收入增加，公司营业收入略有增长；受生产设备等固定资产投资增加，折旧费用与人力成本上升的影响，公司综合毛利率有所下降。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及净利润大幅下降。**

2019 年，公司主营业务及产品未发生重大变化，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。2019 年，公司实现营业收入 32.36 亿元，较上年增长 2.70%；实现净利润（含少数股东损益）0.75 亿元，较上年下降 61.53%，主要系公司生产设备等固定资产投资增加，折旧成本上升及财务费用增加所致。

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。2019 年，公司乘用车齿轮销售收入较上年增长 11.14%，主要系公司拓展头部客户业务，调整客户结构所致，占营业收入的比重较上年上升 2.74 个百分点至 35.98%；钢材贸易收入较上年下降 7.09%，主要系子公司杭州环都贸易有限公司（以下简称“环都贸易”）的客户升级所致，占营业收入比重较上年下降 2.26 个百分点至 21.37%；公司工程机械齿轮销售收入较上年下降 13.29%，主要系客户端需求下降，销售不及预期所致，占营业收入比重较上年下降 2.87 个百分点至 15.58%；公司商用车齿轮销售收入 4.60 亿元，占营业收入比重为 14.22%，较上年变化不大；公司电动工具齿轮、摩托车齿轮、减速器以及 2019 年新增的同步器等销售收入占比较小，对公司主营业务影响不大。

表 1　2017－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 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 |
| 乘用车齿轮 | 9.44 | 35.75 | 24.21 | 10.47 | 33.24 | 20.58 | 11.64 | 35.98 | 17.65 |
| 钢材贸易 | 5.75 | 21.8 | 5.35 | 7.44 | 23.63 | 4.11 | 6.92 | 21.37 | 5.82 |
| 工程机械齿轮 | 4.27 | 16.17 | 32.53 | 5.81 | 18.45 | 27.35 | 5.04 | 15.58 | 23.10 |
| 商用车齿轮 | 4.19 | 15.88 | 27.38 | 4.66 | 14.78 | 24.17 | 4.60 | 14.22 | 20.67 |
| 电动工具齿轮 | 1.21 | 4.59 | 34.71 | 1.22 | 3.87 | 34.26 | 1.09 | 3.36 | 32.33 |
| 摩托车齿轮 | 0.85 | 3.22 | 16.46 | 0.81 | 2.58 | 16.28 | 0.75 | 2.32 | 14.32 |
| 同步器 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 1.09 | 3.37 | 21.14 |
| 减速器及其他 | 0.68 | 2.59 | -- | 1.09 | 3.45 | -- | 1.23 | 3.81 | -- |
| **合计** | **26.39** | **100.00** | **22.72** | **31.51** | **100.00** | **20.31** | **32.36** | **100.00** | **17.96** |

资料来源：公司提供

毛利率方面，2019 年，公司乘用车齿轮、工程机械齿轮和商用车齿轮毛利率分别为 17.65%、23.10%和 20.67%，较上年分别下降 2.93 个百分点、4.25 个百分点和 3.50 个百分点，主要系公司固定资产

投资规模增加，折旧费用与人力成本上升所致；钢材贸易毛利率为 5.82%，较上年上升 1.71 个百分点，主要系公司部分钢材销售合同价格按照提前约定价格执行，在执行中采购价格有所下降所致。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率为 17.96%，较上年下降 2.35 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5.79亿元，较上年同期下降23.50%；净利润由上年同期盈利0.37亿元转为亏损0.18亿元。

2. 业务运营

（1）原材料采购

**2019 年，受下游整车消费疲软及钢材贸易量下降影响，公司原材料采购量和采购均价均有不同程度下降，有利于公司生产成本控制，供应商集中度仍较高。**

跟踪期内，公司主营业务未发生改变，生产所需原材料仍为钢材、锻件、辅料等。2019 年，公司主要采购模式、采购流程、采购制度等无重大变化；公司仍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。2019 年，齿轮钢采购量 18.09 万吨，较上年下降 26.15%，主要系下游整车消费需求下降且存货规模较大，公司减少备货所致。采购均价方面，2019 年，受国内钢材价格波动下降影响，公司齿轮钢平均采购价格由上年的 0.46 万元/吨下降至 0.44 万元/吨。

表 2　2017－2019 年公司原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

| 材料名称 | 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|---|
| 齿轮钢 | 采购量 | 176,363.58 | 244,968.06 | 180,896.74 |
| | 平均采购价 | 0.47 | 0.46 | 0.44 |

资料来源：公司提供

从供应商集中度方面，2019 年，公司向前五大供应商（无关联关系）采购金额合计 7.34 亿元，占当年采购总额的比例为 37.21%，较上年下降 4.72 个百分点，供应商集中度仍较高。

（2）产品生产

**2019 年，公司主要产品乘用车齿轮、商用车齿轮和工程机械齿轮产能与产量均有所增长，但整体产能利用率一般。**

2019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。为保障品质的稳定和交期的可控，公司核心工序以自主生产为主，部分非核心加工工序采用外协加工模式。公司已从“来单加工”转变为与车厂“合作开发”“独立开发”的合作模式。

从产能来看，2019年，随着多项涉及产能扩张的在建项目进度逐步推进，公司各类产品产能均有所提升。

从产量来看，2019年，公司主要产品中，乘用车齿轮产量同比增长9.18%，商用车齿轮和工程机械齿轮产量增幅较小。

从产能利用率来看，2019年，因新增产能达到预定生产效率尚需一定过程，公司各产品产能利用率均较上年呈现不同程度的下降。

表 3　2017－2019 年公司各产品产能及产量情况（单位：万只/年、万只、%）

| 产品 | 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|---|
| 乘用车齿轮 | 产能 | 3,710.23 | 4,275.36 | 5,026.08 |
| | 产量 | 3,276.13 | 3,520.76 | 3,843.92 |
| | 产能利用率 | 88.30 | 82.35 | 76.48 |
| 商用车齿轮 | 产能 | 546.50 | 600.38 | 742.65 |
| | 产量 | 497.46 | 526.17 | 550.96 |
| | 产能利用率 | 91.03 | 87.64 | 74.19 |
| 工程机械齿轮 | 产能 | 521.49 | 667.80 | 833.18 |
| | 产量 | 498.69 | 653.50 | 675.33 |
| | 产能利用率 | 95.63 | 97.86 | 81.05 |

资料来源：公司提供

（3）产品销售

**2019 年，公司乘用车齿轮销量有所增长，商用车齿轮和工程机械齿轮销量有所下降；除商用车齿轮外，其他产品销售均价均有所下降，整体产销率仍处于较高水平；公司下游客户集中度较低。**

2019 年，公司主要产品销售模式及定价均未发生重大变化，公司产品销售仍以国内销售为主，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。2019 年，公司内销收入为 27.65 亿元，占营业收入比重为 85.44%，较上年上升 2.63 个百分点。公司主要客户仍为国内外知名大型整车（整机）生产厂商或其部件供应商。

2019 年，公司销售模式、产品定价方式无重大变化，公司销售模式仍以直销为主；结算方式方面，公司与主要下游客户采用银行承兑汇票方式，2019 年，银行承兑汇票结算占比有所下降。

从销量来看，2019 年，公司乘用车齿轮销量同比增长 16.01%，产销率为 99.81%，主要系公司拓展头部客户业务，销售订单增加所致；商用车齿轮销量和工程机械齿轮销量同比分别下降 5.63%和 0.80%；产销率较上年均有所下降，主要系下游主要客户订单减少和年底部分产品尚未确认收入所致。

从平均售价[1]来看，2019 年，公司主要产品平均售价随客户和产品结构的变化而变化。其中，乘用车齿轮和工程机械齿轮平均售价较上年均有所下降；公司商用车齿轮平均售价较上年有所上升。

表 4　2017－2019 年公司各产品销量情况（单位：亿元、元/只、%）

| 产品 | 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|---|
| 乘用车齿轮 | 销量 | 3,102.46 | 3,307.30 | 3,836.73 |
| | 平均售价 | 51.68 | 53.77 | 48.33 |
| | 产销率 | 94.70 | 93.94 | 99.81 |
| 商用车齿轮 | 销量 | 462.85 | 518.80 | 489.60 |
| | 平均售价 | 90.74 | 89.77 | 94.00 |
| | 产销率 | 93.04 | 98.60 | 88.86 |
| 工程机械齿轮 | 销量 | 444.33 | 616.69 | 611.77 |
| | 平均售价 | 96.02 | 94.28 | 82.41 |
| | 产销率 | 89.10 | 94.37 | 90.59 |

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

[1] 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除齿轮毛坯件、正火件等半成品后齿轮产品的平均单价。

从客户集中度来看，2019 年，公司对前五大客户销售额合计 6.11 亿元，占当年营业收入的比例为 18.88%，较上年下降 0.12 个百分点，客户集中度仍较低。

表 5　2017－2019 年公司齿轮板块前五大销售客户情况（单位：万元、%）

| 时间 | 客户名称 | 销售额 | 占销售收入比重 |
|---|---|---|---|
| 2017 年 | 第一名 | 22,450.06 | 8.51 |
| | 第二名 | 13,240.39 | 5.02 |
| | 第三名 | 7,951.82 | 3.01 |
| | 第四名 | 7,905.53 | 3.00 |
| | 第五名 | 6,429.39 | 2.44 |
| | **合计** | **57,977.18** | **21.97** |
| 2018 年 | 第一名 | 16,667.08 | 5.29 |
| | 第二名 | 16,218.35 | 5.15 |
| | 第三名 | 11,986.80 | 3.80 |
| | 第四名 | 7,720.54 | 2.45 |
| | 第五名 | 7,264.16 | 2.31 |
| | **合计** | **59,856.92** | **19.00** |
| 2019 年 | 第一名 | 15,973.98 | 4.94 |
| | 第二名 | 13,088.00 | 4.04 |
| | 第三名 | 12,440.28 | 3.84 |
| | 第四名 | 10,899.43 | 3.37 |
| | 第五名 | 8,679.33 | 2.68 |
| | **合计** | **61,081.02** | **18.88** |

资料来源：公司提供

（4）钢材贸易

**跟踪期内，公司钢材贸易业务规模有所下降，毛利率有所上升，是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。2019 年，公司钢材贸易收入 6.92 亿元，占营业收入的比重为 21.37%，较上年下降 2.26 个百分点。2019 年，钢材贸易毛利率为 5.82%，较上年有所上升，主要系公司部分钢材销售合同价格按照提前约定价格执行，在执行中采购价格有所下降所致。

结算方式上，2019 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，国内钢材市场仍处于去产能、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，但其盈利能力的不确定性较大。

3. 重大事项

（1）公司拟收购 STP 公司和 WTP 公司各 81.00%股权，收购完成后，将进一步提升公司综合实力

2019 年 7 月，公司与德国 VVP Vermögensverwaltung Plettenberg GmbH & Co.KG（以下简称“VVPKG”）签署《收购意向书》，公司拟通过现金支付方式收购 VVPKG 100.00%持有的 Schmiedetechnik Plettenberg GmbH & Co.KG（以下简称“STP 公司”）和 Werkzeugtechnik Plettenberg GmbH & Co.KG（以下简称为“WTP 公司”）各 81.00%股权。

2020 年 3 月，公司通过位于卢森堡的子公司 Shuanghuan Technology Europe Company S.à r.l（以下简称“双环欧洲”）作为收购主体，与 VVPKG 签署《股权购买协议》，拟以现金方式收购 VVPKG 持有的 STP 公司和 WTP 公司各 81.00%股权（股权转让款为 1,757.70 万欧元），并在完成收购后向 STP 公司增资 1,500.00 万欧元，本次股权转让款和增资款共计 3,257.70 万欧元。本次股权转让与增资完成后，STP 公司总注册资本将增至 2,783.56 万欧元。此外，协议约定，在交割日由双环欧洲代替标的公司偿还截至交割日 VVPKG 对其提供的所有股东借款（最高金额不超过 333.90 万欧元），标的公司对该笔金额的债权人将由 VVPKG 转为双环欧洲。本次交易完成后，公司最终将间接持有 STP 公司 89.07%和 WTP 公司 81.00%的股权，公司将进一步拓展欧洲市场，加快国际化发展的进程与标的公司实现优势互补、提升公司模具设计开发能力、自动化制造水平。本次交易事项属于境外投资行为，尚需发改委、商务部以及外汇管理部门、德国经济和能源部门等相关部门备案或审批，仍存一定不确定性。

（2）公司收到深圳证券交易所年报问询函

公司收到了深圳证券交易所下发的《关于对浙江双环传动机械股份有限公司 2019 年年报的问询函》（中小板年报问询函〔2020〕第 147 号，以下简称“问询函”），问询函主要针对公司营业收入的变动方向与净利润不一致的原因及合理性、净利润和经营现金流量变动不匹配的原因、补充披露重要在建工程项目本期变动情况、财务费用增长的原因与合理性、存货跌价准备转回的合理性等问题进行了问询，公司于 2020 年 6 月 23 日进行了回复。

4. 经营关注

（1）应收账款及存货对营运资金形成占用

结算方式上，公司对上游钢材供应商以银行承兑结算为主，对下游客户销售模式分为预收模式和赊销模式两种。其中，赊销模式形成较大规模应收账款，对公司营运资金形成占用。此外，受下游整车消费疲软影响，整车厂为提高自身经营效率，近年来，多采取原材料“零库存”策略，使公司齿轮产品销售收入的确认被迫延后，存货中发出商品占用资金加大。

（2）新建项目投资回报不及预期风险

近年来，随着募投项目等新建生产线的投产，公司产能逐步提高。未来若产业政策、下游行业需求出现重大变化，可能会对公司新建项目投资回报不及预期的情况。

（3）下游汽车行业景气度下行

公司产品主要应用于汽车、工程机械等相关行业领域，易受宏观经济环境及政策影响。公司所在齿轮行业的市场竞争力主要表现在资金实力、设计开发、产品品质和及时配套能力等各个环节，汽车市场消费低迷，汽车产业发展放缓，竞争加剧，公司可能存在跟随下游需求量下降的风险。若公司合作的汽车生产企业经营状况恶化，则公司也将面临存货减值等经营风险。

（4）新冠肺炎疫情对公司经营产生不利影响

2020 年一季度以来，受新冠肺炎疫情影响，下游整车消费市场疲软，对公司主营业务产生不利影响。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.79 亿元，较上年同期下降 23.50%；实现净利润由上年同期盈利 0.37 亿元转为亏损 0.18 亿元。

5. 未来发展

**公司未来发展思路明确，有利于长远发展。**

公司计划在有效利用现有资源和产业经验的基础上，积极主动地推进内涵式增长和外延式发展

“双轮驱动”战略，推动公司的持续、快速发展。公司未来发展战略主要分为以下三个部分：

创新方面，公司计划以信息技术为手段，推进智能制造，加强减速器总成件的技术研发，实现高精度减速器的完全进口替代；同时，与国内外重要整车厂及相关总成企业合作，推进新能源车部件及总成件的研制与产业化。

精益化管理方面，公司计划通过供应链的整合、产品与客户结构的优化，提升公司生产管理水准，提高投入产出比。

战略转型方面，公司计划利用多年积累的齿轮研制经验，根据汽车行业的“智能网联”发展趋势，参与相关技术的研发以增强公司细分业务上竞争优势，巩固公司的行业领先地位。

## 六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从合并范围变化来看，2019 年和 2020 年 1－3 月，公司合并范围内子公司无变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司共 7 家；公司主要会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额81.60亿元，负债合计44.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计36.82亿元，其中归属于母公司所有者权益35.92亿元。2019年，公司实现营业收入32.36亿元，净利润（含少数股东损益）0.75亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.78亿元；经营活动产生的现金流量净额4.93亿元，现金及现金等价物净增加额-2.75亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额83.48亿元，负债合计47.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）36.19亿元，其中归属于母公司所有者权益35.26亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入5.79亿元，净利润（含少数股东损益）-0.18亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.21亿元；经营活动产生的现金流量净额2.00亿元，现金及现金等价物净增加额3.01亿元。

2. 资产质量

**截至 2019 年底，公司资产规模略有增长，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，公司资产受限规模一般，整体资产质量尚可。**

截至 2019 年底，公司资产规模 81.60 亿元，较年初增长 2.98%，变化不大。其中，流动资产占 35.19%，非流动资产占 64.81%。公司资产以非流动资产为主，资产结构变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 28.71 亿元，较年初下降 8.93%，主要系货币资金大幅减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占 11.94%）、应收账款（占 28.79%）和存货（占 40.52%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 3.43 亿元，较年初下降 44.59%，主要系募集资金继续用于募投项目支出所致；公司受限的货币资金 0.60 亿元，受限比例 17.39%，受限比例一般。

截至 2019 年底，公司应收账款 8.27 亿元，较年初增长 20.65%，主要系下游客户回款周期延长所致。从账龄来看，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 8.75 亿元，其中 1 年以内占比为 97.88%，账龄较短。截至 2019 年底，公司累计计提坏账准备 0.60 亿元，计提比例 6.82%，计

提比例较为合理；从集中度看，按欠款方归集的前五名应收账款合计 1.92 亿元，占年底余额的 21.70%，集中度一般。公司应收账款规模较大，对运营资金形成一定占用。

截至 2019 年底，公司存货账面价值 11.64 亿元，较年初增长 1.54%，变化不大；公司存货由原材料（占 21.31%）、在产品（占 22.92%）、库存商品（占 26.83%）、发出商品（占 22.79%）和委托加工物资（占 6.15%）构成，累计计提跌价准备 0.39 亿元，计提比例 3.28%。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产合计 52.88 亿元，较年初增长 10.85%，主要系固定资产增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 60.44%）和在建工程（占 29.96%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 31.96 亿元，较年初增长 30.78%，主要系在建工程转入所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 22.20%）和专用设备（占 76.65%）构成；公司固定资产累计计提折旧 13.41 亿元；累计计提减值准备 42.38 万元，固定资产成新率为 70.44%，成新率尚可。

截至 2019 年底，公司在建工程账面价值 15.85 亿元，较年初下降 13.90%，主要系公司双环产业园建设工程、江苏自动变速器零部件项目等项目转为固定资产所致。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 14.32 亿元，主要用于短期借款、长期借款、应付票据抵押，公司受限资产占资产总额的 17.54%，受限比例较高。

表 6　截至 2019 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 | 5,961.67 | 0.73 | 承兑汇票保证金 |
| 固定资产 | 86,047.50 | 10.55 | 用于短期借款、长期借款、应付票据抵押 |
| 无形资产 | 18,712.88 | 2.29 | 用于短期借款、长期借款、应付票据抵押 |
| 应收款项融资 | 2,636.17 | 0.32 | 开具应付票据质押 |
| 在建工程 | 29,791.82 | 3.65 | 用于短期借款、长期借款、应付票据抵押 |
| **合计** | **143,150.03** | **17.54** | -- |

数据来源：公司年报

截至 2020 年 3 月底，公司资产合计 83.48 亿元，较年初增长 2.31%，变化不大。其中，流动资产占 35.60%，非流动资产占 64.40%。公司资产以非流动资产为主，资产结构变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

**截至 2019 年底，公司负债规模较年初略有增长，以流动负债为主；公司整体债务负担较重，但仍属可控。**

截至 2019 年底，公司负债合计 44.78 亿元，较年初增长 5.58%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 57.07%，非流动负债占 42.93%。公司负债结构变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 25.56 亿元，较年初增长 14.43%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 44.05%）、应付票据（占 9.99%）、应付账款（占 24.79%）和一年内到期的非流动负债（占 14.92%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 11.26 亿元，较年初下降 3.85%，变化不大。其中，抵押借款占 8.89%，保证借款占 30.19%，信用借款占 47.58%，抵押及保证借款占 13.34%。

截至 2019 年底，公司应付票据 2.55 亿元，较年初下降 28.63%，主要系公司在采购活动中，将

部分银行承兑汇票转为建行融信通结算所致。公司应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2019 年底，公司应付账款为 6.34 亿元，较年初增长 45.37%，主要系公司结算方式调整为建行融信通所致；公司应付账款主要由货款（占 73.71%）、长期资产购置款（占 22.25%）和其他（占 4.04%）构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.81 亿元，较年初增长 250.32%，主要系于一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 19.22 亿元，较年初下降 4.27%，变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 44.82%）、应付债券（占 43.56%）和递延收益（占 8.41%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 8.62 亿元，较年初下降 15.29%，主要系公司偿还部分借款所致。公司长期借款余额中，2021 年到期金额为 1.98 亿元，2022 年到期金额为 5.29 亿元，2023 年到期金额为 0.87 亿元。2022 年公司存在一定的集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司应付债券 8.37 亿元，较年初增长 5.67%，主要系可转债溢折价摊销减少所致。

截至 2019 年底，公司递延收益 1.62 亿元，较年初增长 36.86%，主要系政府补助增加所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 34.61 亿元，较年初增长 0.39%，变化不大。其中，短期债务占 50.91%，长期债务占 49.09%，债务结构较为均衡。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.88%和 48.46%，较年初分别上升 1.35 个百分点和 0.10 个百分点；长期债务资本化比率 31.58%，较年初下降 1.37 个百分点。公司整体债务负担较重，但仍属可控。

截至2020年3月底，公司负债合计47.29亿元，较年初增长5.61%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占57.39%，非流动负债占42.61%，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月底，公司全部债务37.57亿元，较年初增长8.55%。其中，短期债务19.90亿元（占52.96%），较年初增长12.92%，主要系公司增加短期借款所致。长期债务17.67亿元（占47.04%），较年初增长4.01%，主要系公司增加长期借款所致。截至2020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56.65%、50.94%和32.81%，较年初分别上升1.77个百分点、2.48个百分点和1.23个百分点。

（2）所有者权益

**截至 2019 年底，公司所有者权益规模较年初略有增长，股本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。**

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 36.82 亿元，较年初下降 0.02%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.56%，少数股东权益占比为 2.44%。其中，归属于母公司所有者权益 35.92 亿元，股本、资本公积和未分配利润分别占 19.09%、41.65%和 31.24%；公司所有者权益中股本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 36.19 亿元，较年初下降 1.71%，权益结构变动不大。

4. 盈利能力

**2019 年，公司收入规模略有增长，但受折旧成本和财务费用等增长影响，净利润大幅下降，整体盈利能力有所下降。**

2019年，公司实现营业收入32.36亿元，较上年增长2.70%；营业成本为26.55亿元，较上年增长5.74%；营业成本增幅高于营业收入，主要系公司厂房和设备达到预定可使用状态转固，固定资产折旧增加所致。2019年，公司实现净利润（含少数股东损益）0.75亿元，较上年下降61.53%。

期间费用方面，2019年，公司期间费用合计4.69亿元，较上年下降0.34%，变化不大。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24.19%、25.51%、22.95%和27.35%。其中，销售费用为1.13亿元，较上年增长8.29%，主要系销售人员薪酬和运杂仓储费增加所致；管理费用为1.20亿元，较上年下降22.03%，主要系股权激励费用减少所致；研发费用为1.08亿元，较上年下降4.30%，变化不大；财务费用为1.28亿元，较上年增长28.38%，主要系利息支出增加及汇兑收益下降所致。2019年，公司费用收入比为14.48%，较上年下降0.44个百分点，公司费用控制能力一般。

2019年，公司资产减值损失和信用减值损失分别为0.26亿元和0.17亿元。其中，资产减值损失为公司的存货跌价损失，信用减值损失为公司的坏账损失，合计相当于利润总额的44.78%，对利润影响较大。2019年，公司其他收益为0.40亿元，占利润总额的比重为41.66%，主要为政府补助款，公司利润水平对其他收益的存在一定依赖。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率为 17.54%，较上年下降 2.37 个百分点。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 3.19%、3.09%和 2.04%，较上年分别下降 1.55 个百分点、1.50 个百分点和 3.46 个百分点；公司盈利能力指标有所下降。

2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入5.79亿元，较上年同期下降23.50%；实现净利润由上年同期盈利0.37亿元转为亏损0.18亿元。

5. 现金流

**2019 年，公司经营活动现金流状况大幅改善，但收入实现质量仍较低；投资活动现金净流出规模有所缩小；筹资活动现金由净流入转为净流出状态。**

从经营活动看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 33.03 亿元，较上年增长 25.45%，主要系公司销售货款收取的银行承兑汇票到期托收或贴现款项及收到的票据保证金和押金保证金增加所致；公司经营活动产生的现金流出量为 28.09 亿元，较上年增长 7.00%，主要系支付票据保证金及押金保证金增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 4.93 亿元，较上年大幅增加 4.86 亿元。从收入实现质量来看，2019 年公司现金收入比为 85.87%，较上年上升 9.50 个百分点，收入实现质量仍较低。

从投资活动看，2019年，公司投资活动产生的现金流入量为2.76亿元，较上年下降81.26%，主要系理财产品赎回减少所致；公司投资活动现金流出量为8.80亿元，较上年下降68.23%，主要系公司支付固定资产、在建工程款项及购买理财产品减少所致。受上述因素影响，2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.03亿元，净流出规模有所缩小。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 22.53 亿元，较上年增长 10.08%，主要系公司取得借款收到的现金增加所致；公司筹资活动现金流出量为 24.19 亿元，较上年增长 23.91%，主要系公司偿还债务现金支出规模增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.65 亿元，由上年净流入转为净流出。

2020年1－3月，公司经营活动现金流净额2.00亿元；投资活动现金流净额-1.64亿元；筹资活动现金流净额2.63亿元。

6．偿债能力

**跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标均有所弱化，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 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的 1.41 倍和 0.90

倍下降至 1.12 倍和 0.67 倍，流动资产对流动负债的保障程度较弱。受公司现金类资产大幅减少的影响，公司现金短期债务比由年初的 0.56 倍下降至 0.35 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.90 亿元，较上年下降 3.53%，主要系公司利润总额下降所致。其中，利润总额占 16.27%、计入财务费用的利息支出占 25.87%、摊销占 1.65%、折旧占 56.21%，以折旧和计入财务费用的利息支出为主。2019 年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.18 倍下降至 0.17 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有所减弱；EBITDA 利息倍数由上年的 4.10 倍下降至 3.36 倍，EBITDA 对利息的保障能力有所下降。公司长期偿债能力有所下降。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度为 43.11 亿元，尚未使用额度为 15.83 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为深圳证券交易所中小板上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91330000779370442Q），截至 2020 年 5 月 27 日，公司本部未结清信贷业务中无关注类、不良和违约记录。

截至 2019 年底，公司无重大未决诉讼事项，无对外担保事项。

7. 公司本部财务概况

**截至 2019 年底，公司本部资产规模略有增长，以非流动资产为主；负债结构较均衡，债务负担处于合理水平，所有者权益稳定性尚可。2019 年，公司本部收入贡献较大，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 2019 年底，公司本部资产总额 65.61 亿元，较年初增长 2.19%。其中，流动资产 24.62 亿元（占 37.53%），非流动资产 40.99 亿元（占 62.47%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 11.63%）、应收账款（占 23.07%）、其他应收款（占 30.40%）和存货（占 27.45%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占 32.30%）、固定资产（占 43.62%）和在建工程（占 17.92%）。截至 2019 年底，公司本部货币资金为 2.86 亿元。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 30.61 亿元，较年初增长 2.69%。其中，流动负债 15.60 亿元（占 50.98%），非流动负债 15.01 亿元（占 49.02%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 40.75%）、应付票据（占 12.02%）、应付账款（占 24.45%）和一年内到期的非流动负债（占 18.01%）构成，非流动负债主要为长期借款（占 31.51%）和应付债券（占 55.80%）。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.66%、40.83%和 27.24%。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 34.99 亿元，其中实收资本（占 19.60%），资本公积（占 42.99%），未分配利润（占 29.19%），公司本部所有者权益稳定性尚可。

2019 年，公司本部实现营业收入 19.50 亿元，投资净收益 0.52 亿元，净利润 1.36 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流量净额为 4.52 亿元，投资活动现金流量净额-4.02 亿元，筹资活动现金流量净额-2.48 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（货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项融资中的应收票据）为 8.82 亿元，约为“双环转债”待偿本金余额（99,982.16 万元）的 0.88 倍，公司现金类资产对双环转债的覆盖能力较低；公司净资产为 36.19 亿元，约为“双环转债”债券本金余额合计（99,982.16 万元）的 3.62 倍，公司较大规模的净资产能够对“双环转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.90 亿元，约为“双环转债”待偿本金合计（99,982.16 万元）的 0.59 倍，公司 EBITDA 对“双环转债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入量为 33.03 亿元，约为“双环转债”债券本金合计（99,982.16 万元）的 3.30 倍，公司经营活动现金流入量对“双环转债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑公司在客户质量、技术水平和经营规模等方面具备的综合竞争优势，公司对“双环转债”的偿还能力很强。

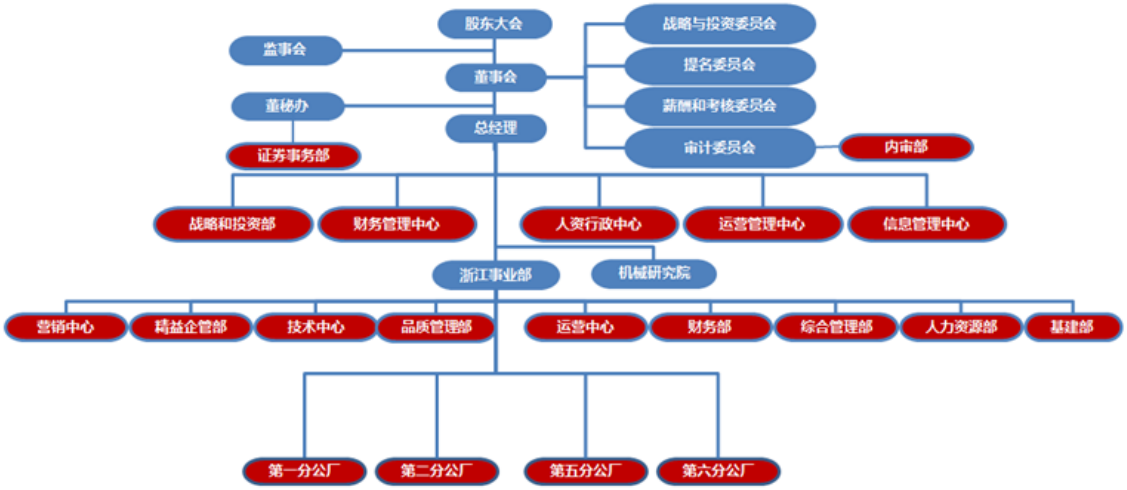
## 八、综合评价

跟踪期内，公司整体经营情况比较稳定，整体产销量有所增长，产销量仍保持在较高水平；资产规模及营业收入均有所增长，经营活动现金流状况得到大幅改善；但受下游汽车行业景气度下行，设备折旧成本和人力成本上升及财务费用增加的影响，净利润大幅下降，整体盈利能力也有所下降。同时，联合评级也关注到公司大额应收账款和存货对营运资金形成一定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及全球化布局的推进，公司经营规模有望扩大，综合实力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望“稳定”；同时维持“双环转债”的债项信用等级为 AA。

# 附件 1　截至 2019 年底浙江双环传动机械股份有限公司组织结构图



# 附件 2　浙江双环传动机械股份有限公司
# 主要财务指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 74.87 | 79.24 | 81.60 | 83.48 |
| 所有者权益（亿元） | 34.12 | 36.82 | 36.82 | 36.19 |
| 短期债务（亿元） | 20.29 | 16.38 | 17.62 | 19.90 |
| 长期债务（亿元） | 12.19 | 18.10 | 16.99 | 17.67 |
| 全部债务（亿元） | 32.48 | 34.48 | 34.61 | 37.57 |
| 营业收入（亿元） | 26.39 | 31.51 | 32.36 | 5.79 |
| 净利润（亿元） | 2.40 | 1.95 | 0.75 | -0.18 |
| EBITDA（亿元） | 5.03 | 6.12 | 5.90 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 2.11 | 0.07 | 4.93 | 2.00 |
| 应收账款周转次数（次） | 5.02 | 4.61 | 4.00 | -- |
| 存货周转次数（次） | 2.51 | 2.32 | 2.23 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.46 | 0.41 | 0.40 | 0.07 |
| 现金收入比率（%） | 63.28 | 76.37 | 85.87 | 117.68 |
| 总资本收益率（%） | 5.62 | 4.75 | 3.19 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 5.46 | 4.60 | 3.09 | -- |
| 净资产收益率（%） | 7.48 | 5.50 | 2.04 | -0.51 |
| 营业利润率（%） | 22.27 | 19.91 | 17.54 | 12.00 |
| 费用收入比（%） | 13.03 | 14.93 | 14.48 | 17.33 |
| 资产负债率（%） | 54.43 | 53.53 | 54.88 | 56.65 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.77 | 48.36 | 48.46 | 50.94 |
| 长期债务资本化比率（%） | 26.33 | 32.95 | 31.58 | 32.81 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 10.78 | 4.10 | 3.36 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.15 | 0.18 | 0.17 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.52 | 1.41 | 1.12 | 1.09 |
| 速动比率（倍） | 1.16 | 0.90 | 0.67 | 0.66 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.05 | 0.56 | 0.35 | 0.44 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 7.84 | 0.31 | 19.30 | 7.38 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.50 | 0.61 | 0.59 | -- |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 公司 2020 年 1－3 月财务报表数据未经审计，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

# 附件 3　有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 年均增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| **经营效率指标** | |
| 应收账款周转次数 | 营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2] |
| 存货周转次数 | 营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 总资产周转次数 | 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% |
| **盈利指标** | |
| 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% |
| **财务构成指标** | |
| 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% |
| **长期偿债能力指标** | |
| 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 |
| **短期偿债能力指标** | |
| 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） |
| **本次债券偿还能力** | |
| EBITDA 偿债倍数 | EBITDA/本次债券到期偿还额 |
| 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+长期应付款

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+应付短期融资款+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 4　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。