



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪1312号

南京高精传动设备制造集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”、“南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行2017年公司债券（第二期）”和“南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行2017年公司债券（第三期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，下调贵公司主体信用等级至AA⁻，下调上述债券信用等级至AA⁻，并将主体信用等级和债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年七月二十九日

南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017年公司债券（第一期、第二期、第三期）跟踪评级报告（2019）

债券名称	南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）		
债券简称	17 南传 01		
债券代码	143047.SH		
发行主体	南京高精传动设备制造集团有限公司		
发行规模	人民币 9 亿元		
存续期限	2017/3/23-2022/3/23, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2019/4/12		
上次评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望 负面
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁻	
	主体级别	AA ⁻	将主体信用等级和债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单

债券名称	南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）		
债券简称	17 南传 02		
债券代码	143168.SH		
发行主体	南京高精传动设备制造集团有限公司		
发行规模	人民币 10.2 亿元		
存续期限	2017/7/17-2022/7/17, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2019/4/12		
上次评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望 负面
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁻	
	主体级别	AA ⁻	将主体信用等级和债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单

债券名称	南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第三期）		
债券简称	17 南传 03		
债券代码	143445.SH		
发行主体	南京高精传动设备制造集团有限公司		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	2018/1/2-2023/1/2, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2019/4/12		
上次评级结果	债项级别	AA	
	主体级别	AA	评级展望 负面
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁻	
	主体级别	AA ⁻	将主体信用等级和债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单

基本观点

2018 年南京高精传动设备制造集团有限公司（以下简称“南京高传”或“公司”）保持了领先的行业地位及较强的技术研发能力，与下游客户合作关系稳定，在客户采购订单中占据主要份额。但是，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司经营业务出现亏损、主要偿债能力指标表现持续弱化、债务规模高企、流动性风险较大、控股股东股权质押风险较高、大额对外投资质量及盈利情况值得关注、再融资能力趋弱及内部控制存在不足等不利因素对公司信用水平的影响。

综上，中诚信证评下调南京高传主体信用等级至 AA⁻，下调“南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”、“南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）”和“南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第三期）”信用等级至 AA⁻，并将主体信用等级和债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。

正面

- 行业地位持续领先。公司在风电齿轮箱领域拥有完备的产品系列，产品已覆盖 750KW、1.5MW、2MW 及 3MW 风电传动设备，并成功研发及制造 5MW 和 6MW 大功率风力发电齿轮箱，技术达到国际先进水平，制造规模和市场占有率保持世界前列。
- 技术及研发设计能力较强。公司重视技术与产品的研发，与国内外知名高校及机构如德国亚琛工业大学和上海交通大学等开展新技术研发专案，2018 年取得 26 项国家专利授权，主要涉及齿轮箱产品关键核心技术，进一步巩固和提升了产品技术核心竞争力。此外，2018 年公司成功研制并推出全新的风电齿轮箱在线状态监测与健康管理系统 GearSight 3000 系列产品及新一代 3.8MW 大功率风机齿轮箱，技术研发实力较强。

概况数据

南京高传	2016	2017	2018
所有者权益(亿元)	113.23	116.46	115.34
总资产(亿元)	267.62	287.76	281.32
总债务(亿元)	109.20	122.96	115.56
营业总收入(亿元)	90.80	80.08	83.62
营业毛利率(%)	31.49	26.95	18.44
EBITDA(亿元)	23.17	16.55	13.65
所有者权益收益率(%)	9.25	4.46	2.04
资产负债率(%)	57.69	59.53	59.00
总债务/EBITDA(X)	4.71	7.43	8.47
EBITDA 利息倍数(X)	4.98	3.21	2.21

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益

分析师

朱洁 zhujie@ccxr.com.cn

许芳芳 ffxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年7月29日

- 下游风电整机客户质量较好，客户关系稳定。公司风电传动设备业务客户主要包括国内主要风机成套商以及国际知名的风机成套商，与国电联合动力、广东明阳、远景能源和 GE 等客户保持稳定的合作关系，且在客户采购订单中占据主要份额，具备一定下游客户粘性。

关注

- 行业及客户集中风险。公司核心主业风电齿轮传动设备业务比重保持在 80%左右，经营业绩较易受到风电行业波动影响，且该板块业务客户集中度较高，2018 年前五大客户销售额占风电产品销售总额的比重达到 74.52%，使其经营易受核心客户经营变动及订单稳定性的影响。
- 经营性业务出现亏损。在风电齿轮传动设备产品价格下降及钢材制件等采购成本上升持续影响下，公司核心业务盈利趋弱，2018 年综合毛利率进一步下降 8.51 个百分点至 18.44%，且债务负担较重使得利息支出规模高企，全年经营性业务小幅亏损 0.12 亿元，最终盈利对非经营性损益依赖高，中诚信证评将持续关注公司盈利状况。
- 主要偿债能力指标表现持续弱化。2018 年公司经营获现能力进一步下降，EBITDA 同比下降 17.50%，全年经营性现金流同比减少 27.55%，EBITDA 利息保障倍数及经营活动净现金/利息支出等主要偿债指标表现弱化，公司偿债能力趋弱。
- 应收款项长期占用公司资金，加之债务规模高企，流动性风险较大。2018 年末公司应收票据、应收账款分别为 13.62 亿元和 65.14 亿元，应收款项规模仍保持高位，大量资金被长期占用。受此影响，公司债务高企，2018 年末总债务和净债务分别为 115.56 亿元和 69.14 亿元，且债务期限集中于短期，面临较大短期偿债压力，加之“17 南传 01”及“17 南传 02”将分别于 2020 年 3 月和 7 月进入回售选择期，债务期限变短将进一步增大其流动性风险。
- 控股股东股权质押风险较高。公司控股股东中国高速传动(HK.00658)之间接控股股东丰盛

控股（HK.00607）已将其所持有的 73.91% 中国高速传动股权全部质押，若中国高速传动股价波动，丰盛控股将面临被动减持风险，进而导致公司存在实际控制人变更的潜在风险。

- 大额对外投资质量及盈利情况值得关注。公司对浙江浙商产融股权投资基金合伙企业（有限公司）（以下简称“浙商产融基金”）投资 20 亿元，2018 年取得股利收入 0.47 亿元，投资收益有限，浙商产融基金通过下属公司持有关联方南京建工股权，系其第三大股东；同时，2018 年公司通过信托产品购买南京建工 2.06 亿元公司债券，南京建工债务违约对公司上述投资造成一定影响，中诚信证评将持续关注上述资产质量及变现能力以及对公司偿债能力的影响。
- 再融资能力趋弱。受南京建工债务违约事项影响，公司银行授信规模有所收缩，同时实际控制人因担保问题已被列入被执行人名单，或进一步影响公司再融资能力，后期外部融资情况值得关注。
- 公司治理有待加强。公司与关联方交易及资金往来较为频繁，规模较大；同时随着对外担保规模上升使其面临一定或有负债风险，公司的内部控制存在不足。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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，不存在因评级对象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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

重大事项说明

2018年11月27日，公司发布其出售、转让资产的公告，此次交易涉及的卖方公司为公司、公司母公司中传控股有限公司（以下简称“中传控股”）、公司子公司南京高精齿轮集团有限公司（以下简称“高精齿轮”）和公司关联方环球动力亚洲有限公司（中传控股之子公司，以下简称“环球动力”）；买方为宁波高光企业管理有限公司（以下简称“宁波高光”），主要从事（其中包括）企业管理及相关信息咨询及服务及市场信息咨询及服务；被出售对象（以下简称“目标公司”）包括南京晶瑞半导体有限公司（以下简称“南京晶瑞”）、江苏晶瑞半导体有限公司（以下简称“江苏晶瑞”，南京晶瑞持有其100%股权）、南京奥能锅炉有限公司（以下简称“南京奥能”，出售前环球动力持有其90.0003%股权）、中传重型机床有限公司（以下简称“中传重型机床”，出售前公司持有其9%股权、中传控股持有其81%股权）、中传重型机床（南京）有限公司（以下简称“中传（南京）”，高精齿轮持有其0.5%股权、中传重型机床持有其99.5%股权）、南京依晶光电科技有限公司（以下简称“南京依晶光电”）、内蒙古光电科技有限公司（以下简称“内蒙古光电”，南京依晶光电持有其100%股权）、南京伊晶能源有限公司（以下简称“南京伊晶能源”）、南京高传四开数控装备制造有限公司（以下简称“南传四开”）、南京南传激光设备有限公司（以下简称“南传激光”，出售前公司持有其72%股权，南传四开持有其5%股权）、南通柴油机股份有限公司（以下简称“南通柴油机”）、南通市振华宏晟重型锻压有限公司（以下简称“振华宏晟”）、南通富来威农业装备有限公司（以下简称“南通富来威”）和如皋市宏茂废旧金属回收有限公司（以下简称“如皋宏茂”）14家公司。

买卖双方已于2018年11月23日订立股权转让总体协议及12项股权转让协议，股权转让对价总计2.99亿元。对于南京伊晶能源、高传四开、南通柴油机、振华宏晟、南通富来威及如皋宏茂6家公司，相关股权转让对价由买方按下述方式以现金支付予各卖方：（1）于签订相关股权转让协议后10个工作日内支付对价的20%（定金）；（2）于签订

相关股权转让协议后45个工作日内支付对价的30%；及（3）于签订相关股权转让协议后120个工作日内支付对价的50%。对于余下目标公司，股权转让对价由买方于签订相关股权转让协议后以现金支付予相关卖方。在收到上述6家公司出售事项的定金或全部结清余下目标公司的股权转让对价后20个工作日内，股权转让协议的订约双方须根据适用法律及法规作出相关安排以促进完成，目标公司办理完成股权变更工商登记手续且取得变更后的新营业执照之日为本次股权转让完成日。此外，南京晶瑞、南京奥能、中传重型机床、高传四开、南传激光、南通柴油机及振华宏晟于2018年10月31日尚欠卖方及（或）其关联方9.82亿元应付款项，目标公司承诺于股权转让完成之日120个工作日内向卖方及（或）其关联方支付50%，余下50%应于自股权转让完成之日起一年内支付。若逾期未能偿还，双方一致同意后可以展期；若卖方不同意展期，则自到期之日起按每年15%计收罚息。截至2019年5月22日，公司收到股权转让款合计1.20亿元，9.82亿元往来款项尚未到付款期限，中诚信证评将持续关注公司股权转让完成情况及相关款项回收情况。

目标公司主要从事半导体光电材料、锅炉、计算机数控机床、蓝宝石晶棒及激光设备等公司非核心业务的生产经营，且其中大部分处于亏损状态。2017年目标公司净利润合计-5.89亿元，截至2018年6月末目标公司净资产合计-1.18亿元。上述出售转让事项为公司聚焦助主业、剥离亏损业务运营策略的延续，交易完成后可在一定程度上提升公司现金状况及营运资金。

表 1：公司出售及转让资产相关情况

单位：元

目标公司及标的股权	交易对价	有关应付款项	回款情况
南京晶瑞（及江苏晶瑞）60.9705%股权	1	114,674,704	
南京奥能 90.0003%股权	1	342,095,060	
中传重型机床 90%股权	1	136,654,071	
中传（南京）100%股权	1	-	
南京依晶光电（及内蒙古光电）29.63%股权	1	-	截至 2019 年 5
南京伊晶能源 29.63%股权	36,792,452	-	月 22 日，公司
高传四开 99.15%股权	19,643,087	74,663,713	收到股权转让
南传激光 77%股权	1	53,887,023	款合计 1.20 亿
南通柴油机 89.36%股权	111,621,401	38,670,180	元，往来款项尚
振华宏晟 100%股权	48,872,237	-	未到付款期限
南通富来威 49.58%股权	77,683,615	-	
如皋宏茂 100%股权	4,819,643	221,808,335	
合计	299,432,441	982,453,086	

注：被出售的各目标公司股权相当于卖方于目标公司股权转让前所持各目标公司的全部股权

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2019 年 3 月 21 日，南京建工产业集团有限公司（原名南京丰盛产业控股集团有限公司，以下简称“南京建工”）发布公告称，“公司及子公司南京东部路桥工程有限公司向长安国际信托股份有限公司累计申请信托贷款 28.5 亿元（已偿还 3 亿元），未按照约定向长安信托兑付利息，负有清偿义务的已到期债务金额累计 26.54 亿元未清偿”。南京建工与公司虽无直接股权关系及业务往来，但南京建工实际控制人季昌荣与公司实际控制人季昌群为兄弟关系，上述信托贷款逾期事项或将对公司的外部融资和资金流动性产生一定的影响。此外，据中国执行信息公开网信息显示，季昌群个人因对外担保已被列入被执行人名单，执行标的合计 8.43 亿元，或进一步影响公司再融资能力。另公司大额对外投资浙江浙商产融股权投资基金合伙企业（有限公司）（以下简称“浙商产融基金”，投资成本 20 亿元）通过下属浙江浙商产融资产管理有限公司持有南京建工 21.6% 的股权，为其第三大股东，南京建工债务违约或将对公司对外投资造成一定影响。

股权质押方面，丰盛控股有限公司（以下简称“丰盛控股”，HK.00607，）系公司控股股东中国高速传动设备集团有限公司（以下简称“中国高速传动”，HK.00658）之间接控股股东，据丰盛控股 2018 年年报披露，丰盛控股已将其所持有的 73.91% 中国

高速传动股份全部质押，若中国高速传动股价波动，丰盛控股面临被动减持风险，进而导致公司存在实际控制人变更的潜在风险。

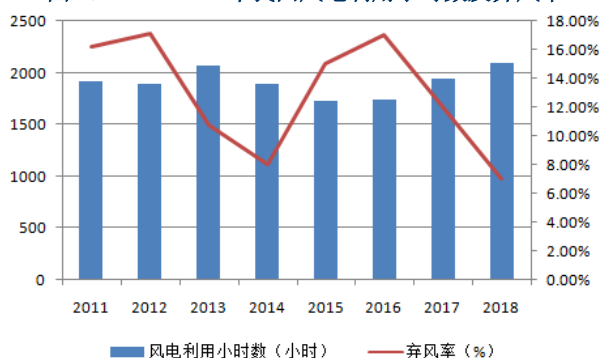
行业关注

主要受益于风电消纳的明显改善，2018 年我国风电新增装机增速由负转正，但风机价格整体延续下调趋势，钢材价格震荡上行，对风电设备及相关零部件企业盈利造成较大压力

根据国家能源局统计数据，2018 年全国弃风电量 277 亿千瓦时，同比下降 142 亿千瓦时，弃风率为 7.0%，较上年下降 5 个百分点，弃风限电状况明显缓解。从具体区域来看，2018 年全国各个地区弃风率均呈现不同程度的下降态势，其中“三北地区”得益于一系列促消纳政策的实施，弃风率明显下降，但新疆、甘肃和内蒙古等省份弃风率仍在 10% 以上，区域风电消纳仍面临一定压力。2019 年一季度，全国弃风量 43 亿千瓦时，同比减少 48 亿千瓦时，平均弃风率为 4%，较上年同期下降 4.5 个百分点，弃风量及弃风率持续“双降”。2018 年 10 月，国家发改委、国家能源局发布《清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）》，对各省区清洁能源消纳目标做出规定，力争到 2020 年基本解决清洁能源消

纳问题，并计划 2019 年确保全国平均风电利用率高于 90%（力争达到 92%左右），弃风率低于 10%（力争控制 8%左右）；2020 年确保全国平均风电利用率达到国际先进水平（力争达到 95%左右），弃风率控制在合理水平（力争控制在 5%左右）。同时，《国家电网有限公司 2018 社会责任报告》亦指出，2019 年要确保弃风弃光率控制在 5%以内。未来消纳问题的持续改善仍依赖于电力外送能力的不断增强和政策措施的积极引导，一方面，需要继续加快外送通道建设，引导资源富集区风电的跨区消纳，实现风能资源的有效利用；另一方面，需要政策的持续保驾护航，既通过“限装”政策优化风电区域布局，又推行配额制以强制性手段提升可再生能源电力生产和消费的积极性。

图 1：2011~2018 年我国风电利用小时数及弃风率

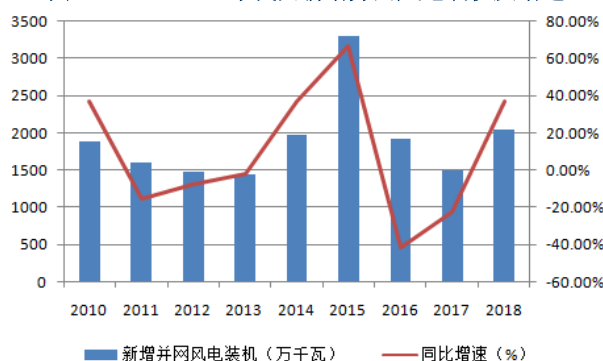


资料来源：国家能源局，中诚信证评整理

从装机规模来看，主要受益于风电消纳的明显改善，我国风电新增装机增速由负转正，2018 年全国新增风电并网容量 2,059 万千瓦，同比增速由上年的-41%提升至 37%，年末累计风电并网容量达到 1.84 亿千瓦，同比增长 12.4%，较上年提升 2.4 个百分点，近年来风电装机增速放缓的态势得到了一定缓解。2019 年 1~3 月，全国新增风电装机容量 478 万千瓦，同比增长 21.3%，累计并网装机容量达到 1.89 亿千瓦。其中海上风电方面，据中国风能协会统计数据，2015~2018 年末，我国海上风电已投产装机容量分别为 101 万千瓦、160 万千瓦、279 万千瓦和 363 万千瓦，年均复合增长率为 53.18%，显著高于我国风电装机平均增速。国家能源局在 2019 年 3 月发布了《2019 年度风电投资监测预警结果》，将吉林由红色预警区域转为绿色预警区域，可按照有关要求自行组织风电项目建设；红色预警

区域仅包括新疆（含兵团）和甘肃，范围较上年继续收窄。此外，根据 2016 年 12 月国家发改委发布的《国家发展改革委适当降低光伏电站陆上风电标杆上网电价》（发改价格[2016]2729 号），2018 年以前核准并纳入以前年份财政补贴规模管理但于 2019 年底前仍未开工建设的陆上风电项目将执行下调后的标杆上网电价；而《通知》亦提出未来将推行竞争方式配置风电项目，因此，预计部分风电企业将加快工期以获取较高标杆电价。

图 2：2010~2018 年我国新增并网风电装机及增速

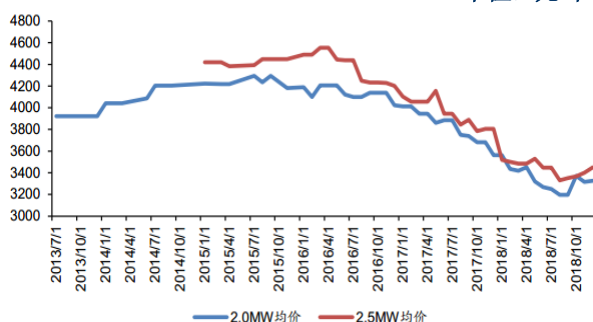


资料来源：国家能源局，中诚信证评整理

从风机价格来看，近年来随着我国风电行业的发展，众多企业进入风电设备制造行业、零部件国产化率的提升以及风机制造技术的不断完善等因素推动了风电设备产品价格持续下降。2018 年 1~9 月风机投标价持续走低，2.0MW 级别 2018 年 9 月投标均价达到全年低点 3,196 元/kW，较 2018 年 1 月下月 8.8%，10 月招标价格回暖，2.0MW 机型 2018 年 12 月投标均价达到 3,327 元/kW，较 9 月低点上涨 4.1%。未来随着风电平价上网进程的推进，风电整机价格将继续面临降价压力，这也要求风电设备及其零部件企业具备持续的技术升级和成本控制能力。

图 3：国内 2MW 和 2.5MW 风电机组价格走势

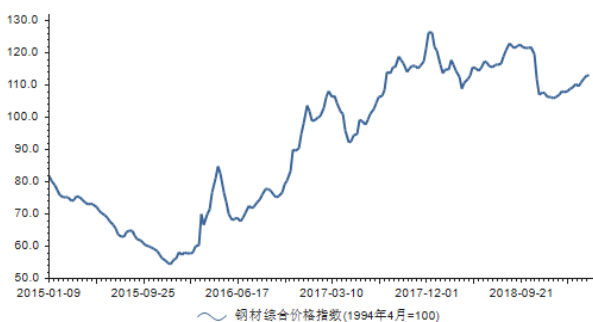
单位：元/千瓦



资料来源：广发证券发展研究中心，中诚信证评整理

此外，在成本端，钢材价格波动对风电设备及相关零部件企业盈利能力影响较大。2016年以来，在供给侧改革及环保限产的作用下，我国钢材价格一路上行；2018年，钢铁行业在供给侧改革继续深入推进下，提前完成“十三五”时期化解过剩产能目标，国内钢铁市场价格高位震荡，但目前经济下行的压力逐渐显现，加之供给侧改革的边际影响逐渐减弱，钢材价格有走弱的趋势。整体来看，目前我国钢材价格波动幅度依然较大，对业内企业带来了较大的影响，成本控制压力加大。

图 4：2015~2019.Q1 国内钢材综合价格指数走势



资料来源：choice 数据，中诚信证评整理

总体来看，2018年以来我国风电消纳政策效果逐步显现，风电利用效率持续回升，全年风电新增并网容量同比大幅提升，但风机价格持续下调，且钢材价格上涨使得采购成本相应增加，对风电设备及相关零部件企业盈利造成较大压力。

业务运营

在剥离亏损业务提升整体表现战略下，公司于2017年2月将船用齿轮传动设备板块的主要子公司出售，该板块业务剥离；2018年11月，公司与宁波高光签订协议出售10余家下属子公司及联营公司股权，涉及数控机床及柴油机产品业务剥离，该项交易预期将于2019年完成，未来公司将集中精力发展风电齿轮传动设备及工业齿轮传动设备业务。2018年公司实现营业收入83.62亿元，同比增长4.43%，收入规模实现小幅回升，其中风电齿轮传动设备及工业齿轮传动设备板块收入占比分别为79.80%和15.50%，合计占比为95.30%。

表 2：2017~2018 年公司营业收入构成

单位：亿元、%

业务类型	2017		2018	
	收入	占比	收入	占比
风电齿轮传动设备	65.16	81.38	66.73	79.80
工业齿轮传动设备	9.91	12.38	12.96	15.50
船用齿轮传动设备	0.25	0.31	-	-
数控机床	1.43	1.78	-	-
柴油机	1.16	1.45	1.26	1.51
其他	2.16	2.70	2.67	3.19
合计	80.08	100.00	83.62	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年风电齿轮传动设备产品价格下滑及采购成本上升持续负面影响公司业绩，全年盈利空间进一步受到挤压，经营压力上升

受益于风电消纳的改善及新增装机的增长，当年风电齿轮传动设备板块实现收入 66.73 亿元，同比增长 2.41%，业务规模实现小幅回升，占比为 79.80%，仍系公司收入及利润的主要来源。

公司为中国风力发电传动设备的领先供应者，凭借强大的研究、设计和开发能力，产品已覆盖 750KW、1.5MW、2MW 及 3MW 风电传动设备，产品技术达到国际先进水平，制造规模和市场占有率一直处于世界前列。公司亦成功研发及积累了生产 5MW 和 6MW 大功率风力发电齿轮箱的能力和 技术，产品技术水准与国际竞争对手同步。此外，为适应未来陆地及海上大功率风电装机需求，在行业内继续保持全球领先齿轮供货商的地位，公司持续进行技术创新，保持高研发投入，优化配置具有国际竞争力的研发队伍，与德国亚琛工业大学、上海交通大学、重庆大学、大连理工大学、I-DEW SYSTEM、北京钢铁研究总院华东分院等国内外知名高校及机构开展一系列新技术研发专案并取得突破性进展。2018 年公司取得 26 项国家专利授权，主要涉及齿轮箱产品关键核心技术，进一步巩固和提升了产品技术核心竞争力，年末国家授权专利总数达 271 项。此外，依托在传动设备的研发设计、加工制造、产品测试、设备维护维修等领域的实力，2018 年公司成功研制出风电齿轮箱在线状态监测与健康管理系统产品及推出新一代大功率风机齿轮箱。公司在德国汉堡国际风能展上首度发行并推

出了全新的风电齿轮箱在线状态监测与健康管理系统 GearSight 3000 系列产品，可准确评估齿轮箱的运行状态以及健康状况；公司推出的新一代 3.8MW 大功率风机齿轮箱，具有高可靠性、高效率、低度电成本等优势，并通过智能化系统升级，保证齿轮箱全生命周期的安全、平稳运行，提高整体风力发电经济效益。

近年公司主要产品产能水平基本保持稳定，目前拥有年产 10,000 台风力发电主齿轮箱、58,800 台偏航变桨齿轮箱的生产能力。从产能利用情况来看，2018 年公司风电齿轮传动设备主要产品风电主齿轮箱和偏航变桨齿轮箱产能利用率分别为 67.04% 和 68.22%，分别较上年下降 4.43 个百分点和上升 3.27 个百分点，整体产能释放情况一般。从产销量情况看，2018 年公司风力发电主齿轮箱产销量分别为 6,704 台和 6,663 台，同比分别减少 6.20% 和 9.54%；偏航变桨齿轮箱产销量分别为 40,115 台和 38,708 台，分别同比增长 5.04% 和 21.50%，其中主齿轮箱产销量下降主要受产品大功率、大型化发展影响。

表 3：公司风电齿轮传动设备主要产品产量和销量

单位：台

	风力发电主齿轮箱		偏航变桨齿轮箱	
	产量	销量	产量	销量
2016 年	7,692	7,464	41,021	39,956
2017 年	7,147	7,366	38,189	31,859
2018 年	6,704	6,663	40,115	38,708

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售客户方面，公司风电产品客户主要包括中国国内的主要风机成套商以及国际知名的风机成套商，2018 年仍维持强大的客户组合，与国电联合动力、广东明阳、远景能源和 GE 等客户保持稳定的合作关系。凭借优质的产品 & 良好的服务，公司得到了海内外客户的广泛认可及信赖，在客户采购订单中占据主要份额，具备一定下游客户粘性。2018 年公司风电齿轮传动设备业务前五大客户销售金额合计 49.72 亿元，占风电产品销售总额的比重为 74.52%，客户集中度依然较高。公司较高的客户集中度使其易受核心客户经营变动及订单稳定性的影响，中诚信证评将持续关注公司可能面临的

客户集中度风险。此外，在风电产品价格持续下降的情况下，公司作为相关零部件供应商亦面临较大降价压力，并负面影响公司盈利水平。

销售区域方面，为改善营业收入过于依赖国内市场的局面，近年公司加大海外市场的开拓力度，海外市场不断拓展。2018 年公司风电齿轮传动设备海外销售收入为 24.71 亿元，占风电板块收入的比重达到 37.03%，已成为该板块重要收入来源。公司出口国主要是美国，其他国家和地区包括欧洲、印度及日本等。2018 年以来中美贸易摩擦不断升级，国内整体进出口环境相对严峻，公司在客户采购订单中占据主要份额，短期内国内外竞争对手无法填补公司产能，目前公司出口销售暂未受到影响，当前在手所接美国订单已接至 2020 年 9 月，且加征部分关税由客户承担，但此后公司对美业务发展值得关注。

采购方面，公司风电产品使用的原材料主要分为两大部分，一部分为采购后需再进行加工的零部件，如铸件毛坯、锻件毛坯，另一部分为依靠外部供应的配套件，如润滑系统、冷却系统、电机和轴承等。公司与战略供应商与重要供应商建立了长期稳定的合作关系，2018 年前五大供应商采购金额合计 17.30 亿元，占风电业务总采购金额的 40.67%，采购集中度维持较高水平。2016 年以来，钢材价格震荡上行，公司面临的成本控制压力较大，加之受产品价格下降影响，产品盈利空间受到挤压，毛利率水平从 2016 年的 31.49% 下滑至 2018 年的 18.44%。

表 4：公司风电齿轮箱原材料采购情况

单位：亿元

原材料	2016	2017	2018
进口轴承	11.75	12.96	9.88
铸件毛坯	7.18	7.99	8.35
锻件毛坯	8.39	9.98	10.84
润滑系统	2.76	2.36	1.94
电机	0.61	0.66	0.73

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，受益于风电消纳的改善及新增装机的增长，2018 年公司风电齿轮传动设备板块收入小幅回升，但在产品价格下滑及采购成本上升双重影响下，盈利空间持续受到挤压，整体经营压力上升。

公司积极调整发展策略，拓展工业齿轮传动设备业务新领域新市场，2018 年该板块收入实现较大幅增长，成为公司业务新增长点

除集中精力提升风电设备业务以外，公司亦着重发展传统工业齿轮传动设备板块，从而强化整体利润模式。公司工业齿轮传动设备产品包括各种形式的工业通用变速器以及各种专用齿轮传动装置，主要提供给冶金、建材、交通、运输、化工、航天及采矿等行业的客户。在传统下游行业需求低迷形势下，2017 年以来公司调整发展策略，以节能环保为主线，凭借自主研发的标准化及模块化齿轮箱推动销售策略转变，大力开发新市场，拓展新行业，同时亦加强向客户提供及出售有关产品的零部件和系统解决方案，协助客户提升生产效率，借以保持传统工业传动产品市场上的主要供货商地位。2018 年策略转变取得一定成效，全年工业齿轮传动设备板块实现收入 12.96 亿元，同比增长 30.78%，为整体业务贡献较大增量。

2018 年由公司自主研发的时速 380 公里“和谐号”CRH380B 型动车组齿轮箱顺利获得 CRCC 铁路产品认证试用证书；同时，由公司研制的时速 250 公里“复兴号”动车组齿轮箱亦成功通过专家技术评审，上述产品已完成样机生产，等待上车试验，尚未形成销售。目前，由公司研制的立式双行星磨齿减速机从 3,300 千瓦至 6,000 千瓦各功率级减速机已在中国及东南亚等地良好运行，2018 年更进一步成功研制出设计功率为 6,800 千瓦的双行星立磨减速机 MLXSS700M，是公司目前制造的功率最大的 M 系列立磨齿轮箱，并已顺利交付。此外，随着“一带一路”建设不断推进，公司轨道交通齿轮箱再次进入非洲市场，将为突尼斯提供的地铁齿轮箱为 PDM400 型两级传动结构齿轮箱，该齿轮箱已顺利通过齿轮箱各项试验数据、齿轮箱外观、零件及相关技术文件等首检项目。

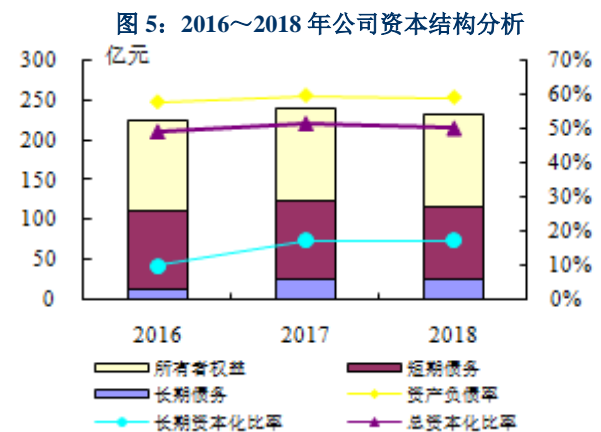
总体来看，传统下游行业需求低迷形势下，公司积极拓展工业齿轮传动设备业务新领域新市场，以保持其主要供货商地位，2018 年该板块收入实现较大幅增长，未来业务发展值得期待。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告。

资本结构

2018 年公司向股东中传控股分派现金红利共 4.70 亿元，其中 2.09 亿元转为对公司增资，年末公司所有者权益合计 115.34 亿元，同比减少 0.96%；同期末资产及负债规模分别为 281.32 亿元和 165.98 亿元，同比分别减少 2.24% 和 3.11%。财务杠杆比率方面，2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 59.00% 和 50.05%，分别较上年下降 0.53 个百分点和 1.31 个百分点，财务杠杆比率相对稳定。



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，2018 年末公司流动资产合计 196.48 亿元，规模基本与上年相当，占总资产的比重为 69.84%，主要由货币资金（46.42 亿元）、交易性金融资产（14.43 亿元）、应收票据及应收账款（78.76 亿元）、预付款项（3.21 亿元）、其他应收款（15.04 亿元）、存货（23.15 亿元）、持有待售资产（10.65 亿元）和其他流动资产（4.80 亿元）构成。2018 年末公司货币资金同比减少 27.14%，其中受限货币资金 29.16 亿元，流动性较弱；交易性金融资产主要包括债务工具投资 4.85 亿元（系优先级信托受益权，基础资产为关联方对第三方的应收款）和银行结构性理财 9.47 亿元（包括平安银行结构性存款 5.33 亿元和民生银行结构性存款 4.00 亿元）。年末应收票据及应收账款同比增长 1.24%，包

括应收票据 13.62 亿元和应收账款 65.14 亿元，其中应收票据同比减少 50.74%，根据新金融工具准则，公司将期末应收银行承兑汇票由按摊余成本计量重分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，同时将应收商业承兑汇票转入应收账款核算；应收账款同比增长 29.90%，当年公司计提坏账准备 0.41 亿元，企业合并范围变动减少坏账准备 0.11 亿元，转入持有待售资产的坏账准备 0.45 亿元，年末累计计提坏账准备 5.37 亿元，计提比例为 7.62%。2018 年公司应收账款周转效率为 1.45 次，较上年下降 0.11 次，整体应收账款规模长期处于高位，对流动资金形成较大占用，资产运营效率欠佳。此外，公司将中传控股作为公司出口销售平台，2018 年公司对中传控股关联销售金额合计 21.12 亿元，同比增长 7.37%，年末应收中传控股款项 21.26 亿元，较上年增加 3.71 亿元，账龄以 1 年以内为主，占应收账款期末余额合计数的比例为 30.16%。2018 年末公司预付款项同比减少 50.25%，主要系预付供应商货款，账龄在 1 年以内的占比 80.43%；其他应收款规模较上年变动不大，以往来款为主，金额前五大情况如下表所示，其中多项应收款项计划于 2019 年内收回，中诚信证评将持续关注上述款项的回收落实情况；存货规模基本与上年相当，包括原材料 4.66 亿元、在产品 9.71 亿元和 8.77 亿元，年末累计计提跌价准备 5.60 亿元，计提比例 19.49%，2018 年公司存货周转效率为 2.91 次，较上年提升 0.33 次，周转效率有所提升，但仍处于较低水平；持有待售资产系 2018 年新增，主要为公司于当年与宁波高光签订股权转让协议，出售持有的 7 家子公司及 4 家联营公司股权，因此与此相关的资产和负债分别分类为持有待售资产和持有待售负债；其他流动资产主要包括委托贷款 2.10 亿元（贷款对象为南京奥能，利率 4.785%，期限 1 年）及公司债券投资 2.06 亿元（2018 年 4 月 26 日，公司通过信托产品自独立第三方购买的南京建工于过往年度发行的公司债券），其中债券投资有土地资产质押，但鉴于南京建工已发生债务违约，公司此项投资本息回收仍面临较大不确定性。

表 5：2018 年末公司其他应收款金额前五大情况

单位：亿元

单位名称	与公司关系	占款金额	形成原因及回款安排
中传控股	母公司	5.58	临时资金拆借，2019 年已归还 4.15 亿元
南京京晶光电科技有限公司	非关联方	2.41	原为公司下属子公司，为支持其业务发展，公司为其提供资金支持，2017 年公司将其股权出售，上述款项转变为外部应收款，后期将逐步收回
江苏国源动力设备有限公司	非关联方	1.30	供应商未经授权侵占资金，已起诉，待法院判决后收回
南京奥能锅炉有限公司	中传控股子公司	1.15	临时资金拆借，已签订股权转让协议，将在 2019 年分期收回
南京丰盛大族科技股份有限公司	同一实际控制人控制的子公司	0.93	应收股权转让款，预计于 2019 年收回

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年末公司非流动资产 84.84 亿元，同比减少 6.40%，主要由债权投资（5.17 亿元）、其他权益工具投资（25.44 亿元）、其他非流动金融资产（5.19 亿元）、固定资产（26.92 亿元）、在建工程（8.73 亿元）和无形资产（5.45 亿元）构成。其中债权投资为公司于 2018 年 6 月购入的弘康人寿投资型理财产品—弘康共赢团体养老保险 2 亿元和 3 亿元，产品期限五年，年净化收益率 6.50%；其他权益工具投资主要包括上市公司日月重工股权投资 2.80 亿元、浙商产融基金 20.49 亿元、苏兴金融租赁有限公司 0.82 亿元和江苏众邦商业保理有限公司 1.19 亿元，2018 年公允价值变动合计 -0.77 亿元（主要为日月重工 -1.01 亿元和浙商产融基金 0.49 亿元），同期确认股利收入 0.47 亿元，均来源于浙商产融基金，计入投资收益。2018 年末浙商产融基金注册资金 330.80 亿元，实缴出资额为 309.29 亿元，其中宁波钱潮涌鑫投资管理合伙企业（有限合伙）作为普通合伙人出资 0.1 亿元，公司及其他十名 B 类有限合伙人各自分别出资 20 亿元，共计 220 亿元，另有十九名 B 类有限合伙人合计出资 89.19 亿元。浙商产融基金通过成立及投资浙江浙商产融控股有限公司、成立及投资子基金等模式进行投资。管理费及利润分配方面，A 类有限合伙人年度管理费为该合伙人在投资基金所出资总额的 1%，B

类有限合伙人年度管理费为该合伙人在投资基金所出资总额的 0.5%；A 类有限合伙人的年度利润分配额系其实缴资本总额的 6%，向 A 类有限合伙人分配后的余下利润将按 B 类有限合伙人及普通合伙人的有关实缴资本比例分配。公司对浙商产融基金投资规模较大，但 2018 年投资收益规模有限，且浙商产融基金通过下属公司持有关联方南京建工股权，系其第三大股东，南京建工债务违约或对其造成一定影响，中诚信证评将持续关注公司持有该基金份额的投资质量及变现能力。2018 年末公司其他非流动金融资产系上海圭蔓企业管理有限公司股权投资 5.19 亿元，当年确认股利收入 0.37 亿元，计入投资收益。此外，当年公司处置所持南京晶芯集成电路产业投资中心（有限合伙）和南京启宁丰新能源汽车产业投资基金合伙企业（有限合伙）股权 5.35 亿元，略有盈利；固定资产和无形资产分别同比减少 17.58% 和 22.91%，主要受处置子公司及转为持有待售影响；在建工程同比增长 64.09%，其中重大在建工程项目当年增加投入 5.65 亿元，转入固定资产 3.47 亿元，为顺应风电齿轮箱低风速、大功率的发展趋势以及强化技改提升，公司设备工程投入较大。

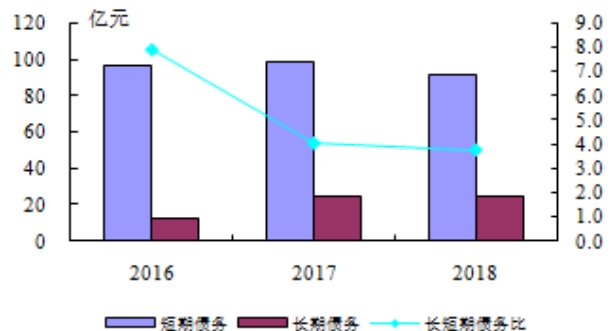
负债结构方面，2018 年末公司流动负债合计 138.77 亿元，同比减少 3.18%，占负债总额的比重为 83.61%，主要包括短期借款（41.17 亿元）、应付票据及应付账款（62.31 亿元）、合同负债（2.94 亿元）、其他应付款（21.69 亿元）、持有待售负债（3.86 亿元）和一年内到期的非流动负债（5.00 亿元）。其中短期借款同比减少 9.90%，包括保证借款 31.90 亿元和质押借款 9.27 亿元；应付票据及应付账款同比减少 5.08%，其中应付票据同比减少 5.17% 至 45.27 亿元，应付账款同比减少 4.82% 至 17.04 亿元；合同负债为根据新收入准则将预收款项重分类至此；其他应付款主要系往来款 16.07 亿元，其中应付关联方款项 12.10 亿元，其他应付款金额第一大对象为南京中传机床科技有限公司 8.36 亿元；一年内到期的非流动负债为一年内到期的应付债券“14 宁设备 MTN001”，已于 2019 年 4 月 30 日到期兑付。

2018 年末公司非流动负债合计 27.21 亿元，同

比减少 2.74%，主要系应付债券（24.11 亿元），包括“17 南传 01”公司债券 9.00 亿元、“17 南传 02”公司债券 10.20 亿元和“17 南传 03”公司债券 5.00 亿元，三支债券起息日分别为 2017 年 3 月 23 日、2017 年 7 月 17 日和 2018 年 1 月 2 日，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。其中“17 南传 01”及“17 南传 02”将分别于 2020 年 3 月和 7 月进入回售选择期，面临的回售压力将进一步增大公司流动性风险。

从债务期限结构来看，2018 年末公司总债务 115.56 亿元，同比减少 6.02%，其中短期债务同比减少 7.34% 至 91.44 亿元；长期债务同比减少 0.64% 至 24.11 亿元。但从净债务规模来看，2018 年末公司净债务为 69.14 亿元，同比增长 16.70%，出现较快增长。同时，2018 年末公司长短期债务比由年初的 4.07 倍降至年末的 3.79 倍，但短期债务占比依然较高，债务期限结构有待进一步优化。

图 6：2016~2018 年公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

整体来看，公司财务杠杆水平保持相对稳定，但净债务规模上升，短期债务占比依然较高，面临较大短期偿债压力，且应收款项及存货长期占用流动资金，货币资金使用受限规模较大，资产运营效率较低，流动性压力加大。

盈利能力

受益于风电行业回暖，2018 年公司风电齿轮传动设备板块收入小幅回升 2.41% 至 66.73 亿元，同时公司积极调整工业齿轮传动设备板块发展策略，大力开发下游新市场及新行业，全年该板块实现收入 12.96 亿元，同比增长 30.78%，较好地弥补了非核心业务剥离对收入的影响，全年公司营业收入合计 83.62 亿元，同比增长 4.43%。营业毛利率方面，

在风电齿轮传动设备产品价格下降及采购成本上升双重影响下，公司盈利空间受到挤压，2018年毛利率为18.44%，较上年进一步下降8.51个百分点，中诚信证评将持续关注风电平价上网的成本压力传导及原材料价格波动对公司盈利水平的影响。

期间费用方面，随着业务的增长，2018年公司销售费用同比增长7.45%至2.98亿元；得益于较好的费用管控，当年管理费用同比减少22.00%至3.92亿元；研发费用合计为4.11亿元，同比大幅增长94.26%，主要是为保持产品竞争力及技术领先优势，公司加大研发投入，同时为顺应行业发展需要，积极研发大功率风机齿轮箱，全年研发投入大幅增加；2018年公司财务性利息支出为6.16亿元（包括票据贴息费用1.42亿元），较上年增加1.02亿元，但当年汇兑损益由上年的汇兑损失0.72亿元转为汇兑收益1.00亿元，财务费用3.92亿元，同比减少25.65%。2018年，公司期间费用合计14.93亿元，同比减少1.70%，期间费用率为17.85%，较上年下降1.11个百分点，但期间费用仍在较大程度上侵蚀获利空间，期间费用控制能力有待进一步提升。

表6：2016~2018年公司期间费用分析

	单位：亿元		
	2016	2017	2018
销售费用	3.51	2.78	2.98
管理费用	7.19	5.03	3.92
研发费用	-	2.11	4.11
财务费用	2.55	5.27	3.92
期间费用合计	13.25	15.19	14.93
营业总收入	90.80	80.08	83.62
期间费用率	14.59%	18.96%	17.85%

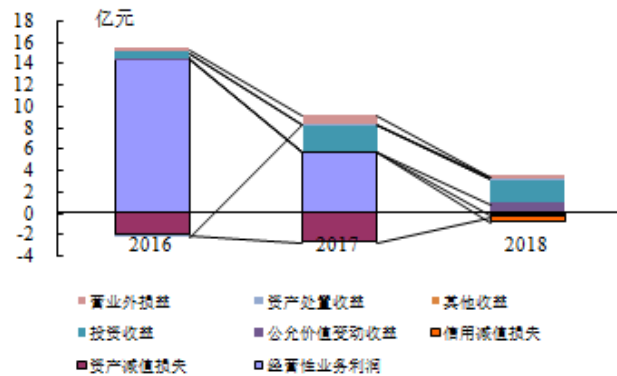
注：根据财会〔2018〕15号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，2016年度未追溯调整

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2018年公司收入规模维持增长，但原材料价格上涨大幅挤压了获利空间，加之期间费用维持高位，全年经营性业务利润由上年的5.69亿元缩减至-0.12亿元，经营性业务出现亏损。非经常性损益方面，2018年公司资产减值损失为0.21亿元，主要是长期股权投资减值损失，信用减值损失0.59亿元，系应收款项信用损失；公允价值变动收益为0.89亿元，主要来源于交易性金融资产公允价值变动；

投资收益2.29亿元，同比减少11.13%，主要包括分红收入0.83亿元、处置长期股权投资产生的投资收益0.78亿元、债权投资持有期间取得的投资收益0.37亿元和权益法核算的长期股权投资收益0.31亿元；营业外损益为0.20亿元，同比减少73.56%，以政府补助为主。综上，2018年公司利润总额为2.51亿元，同比减少60.87%，最终实现净利润2.35亿元，同比减少54.71%，同期所有者权益收益率为2.04%，较上年下降2.42个百分点，盈利能力持续下滑。总体看，公司经常性业务转亏，且各项非经常性损益可持续性不足，未来盈利情况需持续关注。

图7：2016~2018年公司利润总额构成



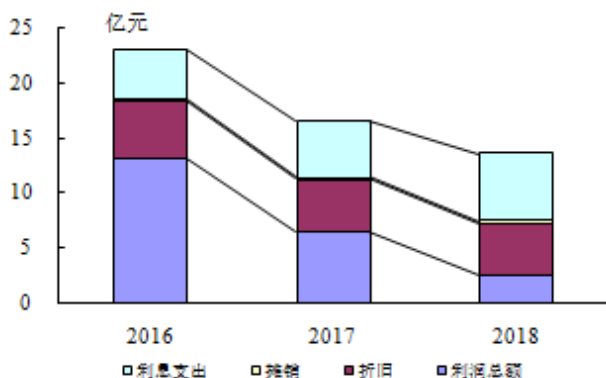
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，在风电齿轮传动设备产品价格下降及采购成本上升双重影响下，公司毛利水平持续下滑，加之期间费用高企，2018年经营性业务呈现亏损状态，最终盈利对非经营性损益依赖高，中诚信证评对公司期间费用控制情况以及盈利状况保持关注。

偿债能力

公司EBITDA主要来源于折旧、利息支出和利润总额，2018年为13.65亿元，同比减少17.50%，主要受利润总额减少影响。从偿债能力指标来看，2018年公司总债务/EBITDA由年初的7.43倍升至8.47倍，EBITDA利息保障倍数由年初的3.21倍降至2.21倍，EBITDA对债务本息的保障能力持续下降。

图 8: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

经营性现金流方面, 公司应收账款回收周期较长, 近年逐步通过应收账款保理加快资金回笼, 2018 年公司向金融机构以不附追索权的方式转让应收账款合计 2.95 亿元, 较上年增加 0.81 亿元, 全年公司经营活动净现金流为 8.25 亿元, 较上年减少 27.55%, 经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.07 倍和 1.34 倍, 分别较上年下降 0.02 倍和 0.87 倍, 经营性现金流对债务本息的保障能力弱化。

表 7: 2016~2018 年公司主要偿债能力指标

项目	2016	2017	2018
总债务 (亿元)	109.20	122.96	115.56
EBITDA (亿元)	23.17	16.55	13.65
资产负债率 (%)	57.69	59.53	59.00
长期资本化比率 (%)	9.76	17.25	17.29
总资本化比率 (%)	49.10	51.36	50.05
EBITDA 利息倍数 (X)	4.98	3.21	2.21
总债务/EBITDA (X)	4.71	7.43	8.47
经营净现金流/总债务 (X)	0.12	0.09	0.07
经营净现金流/利息支出 (X)	2.89	2.21	1.34

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

财务弹性方面, 截至 2019 年 4 月末, 公司共获得各银行授信额度共计 86.15 亿元, 较 2017 年末减少 13.85 亿元, 其中未使用授信额度为 39.74 亿元, 备用流动性一般。受南京建工债务违约事项影响, 公司银行授信规模有所收缩, 同时实际控制人因担保问题已被列入被执行人名单, 未来外部融资能力值得关注。

截至 2019 年 3 月末, 公司担保总额合计 36.37 亿元, 包括对子公司担保 25.56 亿元和对外担保 10.81 亿元, 其中对外担保较上年末增加 4.33 亿元。

表 8: 截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况

单位: 亿元		
被担保单位	担保金额	到期日
中传控股有限公司	3.4	2019.09.28
岳西县高传风力发电有限公司	1.13	2025.08.01
南京高传机电自动控制设备有限公司	0.98	2019.09.06
南京高传机电自动控制设备有限公司	0.70	2019.09.26
南京中人能源科技有限公司	0.5	2019.11.29
南京市第四建筑工程有限公司	2.3	2019.09.10
南京市第四建筑工程有限公司	1.8	2019.09.10
合计	10.81	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

重大诉讼方面, 2018 年 11 月 6 日, 浙江省杭州市中级人民法院受理公司一票据纠纷诉讼及一买卖合同纠纷诉讼, 其中票据纠纷诉讼案由为被告沈阳华创风能有限公司 (以下简称“沈阳华创”) 为结算货款 2017 年 12 月 24 日向公司签发或由其签发并由其他三被告宁夏华创风能有限公司、青岛华创风能有限公司及通辽华创风能有限公司分别背书给公司的商业承兑汇票共计 5,000 万元, 汇票到期后, 公司委托浙商银行杭州分行托收上述汇票, 但因付款人存款账户不足支付款项被银行退票; 买卖合同纠纷诉讼案由为被告沈阳华创至今欠付公司采购货款及损失共计 74,119,723.50 元, 其中已完成交付的应收账款 9,105,299 元, 因沈阳华创原因形成库存, 未执行完毕的合同额为 60,272,000 元, 在制品成本 4,742,424.50 元, 上述货款或库存虽经多次催告, 但沈阳华创以陷入财务困难为由一直未予支付或至今未提货。公司上述应收商业承兑汇票及应收账款等均已全额计提损失。此外, 2018 年 7 月 5 日, 江苏省南京市中级人民法院受理公司一不当得利纠纷诉讼, 案由为公司下属子公司南京高速齿轮制造有限公司 (以下简称“高速齿轮”) 于 2018 年 6 月 15 日, 从一家银行取得人民币 1.3 亿元短期贷款, 以结清与江苏国源动力设备有限公司 (以下简称“江苏国源”) 的应付采购款, 贷款采用受托支付方式, 由银行于提取日直接向江苏国源指定银行账户 (由双方共同控制) 发放, 但江苏国源并未按条款使用贷款与高速齿轮结算货款, 而是在收到贷款的当天, 在未知会高速齿轮且未经其授权的情况

下，将 1.3 亿元转出。截至 2019 年 3 月末，票据纠纷诉讼及买卖合同纠纷诉讼已由法院受理，尚未开庭审理，不当得利纠纷诉讼正在开庭审理中，尚未判决。

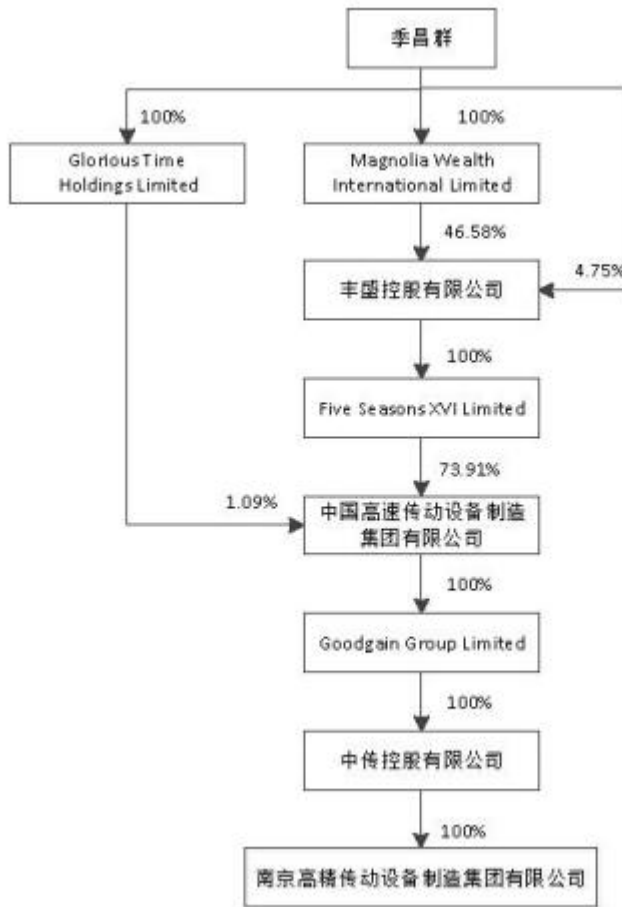
受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产合计 41.18 亿元，占期末净资产的 35.70%，包括货币资金 29.17 亿元、应收票据 9.06 亿元、固定资产 2.46 亿元和无形资产 0.50 亿元。

总体来看，2018 年风电齿轮传动设备产品价格下滑及采购成本上升持续负面影响公司业绩，盈利空间进一步受到挤压，全年经营性业务呈现亏损状态，最终盈利对非经营性损益依赖高。同时，公司短期债务占比依然较高，且“17 南传 01”及“17 南传 02”将分别于 2020 年 3 月和 7 月进入回售选择期，将进一步增大公司流动性风险。

结 论

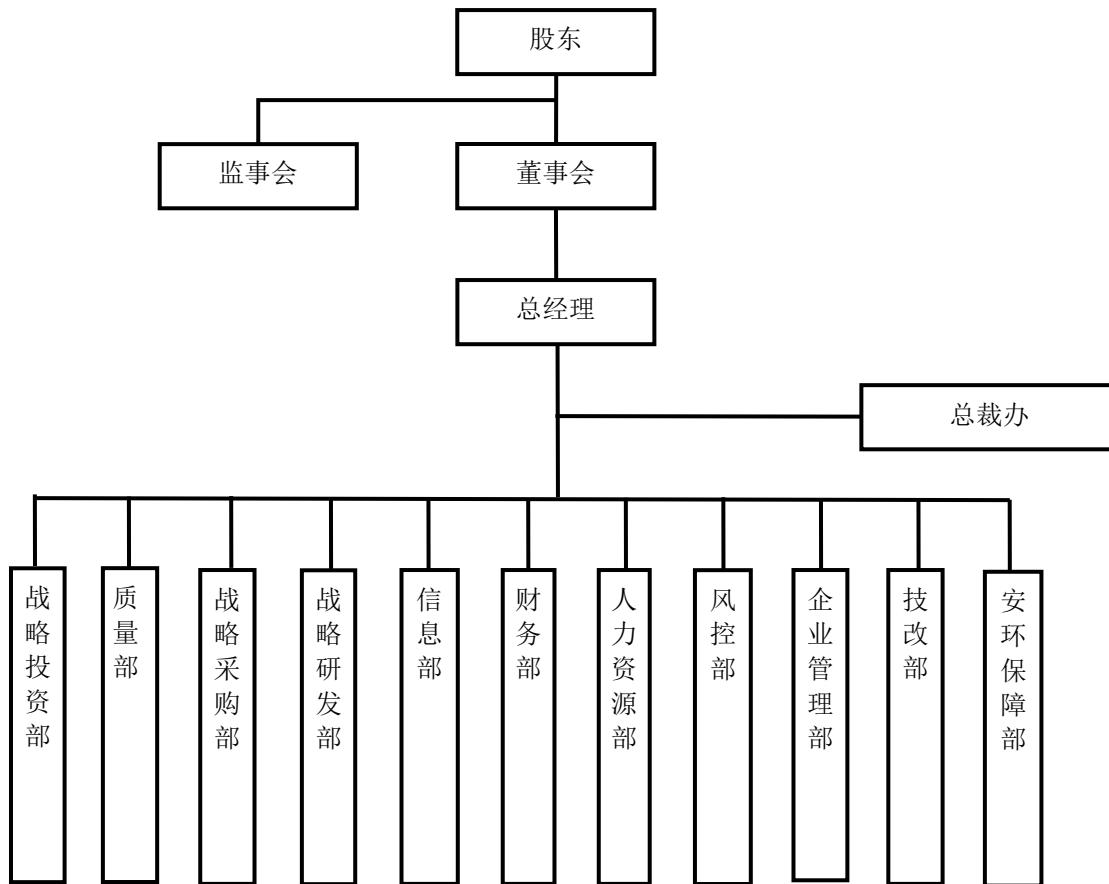
综上，中诚信证评下调南京高传主体信用等级至 **AA-**，下调“南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”、“南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）”和“南京高精传动设备制造集团有限公司公开发行 2017 年公司债券（第三期）”信用等级至 **AA-**，并将主体信用等级和债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单。

附一：南京高精传动设备制造集团有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：南京高精传动设备制造集团有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：南京高精传动设备制造集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	429,954.63	637,131.84	464,213.42
应收账款净额	527,162.07	501,448.68	651,383.32
存货净额	216,297.44	237,298.63	231,459.40
流动资产	1,832,274.57	1,971,172.49	1,964,804.31
长期投资	253,613.50	381,164.20	380,505.91
固定资产合计	481,322.35	414,034.44	377,723.11
总资产	2,676,208.37	2,877,588.78	2,813,202.29
短期债务	969,526.67	986,860.79	914,418.49
长期债务	122,500.00	242,701.81	241,146.52
总债务（短期债务+长期债务）	1,092,026.67	1,229,562.60	1,155,565.01
总负债	1,543,954.18	1,712,985.05	1,659,763.98
所有者权益（含少数股东权益）	1,132,254.19	1,164,603.73	1,153,438.31
营业总收入	908,007.35	800,759.34	836,195.33
三费前利润	277,305.67	208,715.15	148,068.47
投资收益	5,418.58	25,803.39	22,931.78
净利润	104,741.29	51,890.37	23,499.87
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	231,743.97	165,457.38	136,502.35
经营活动产生现金净流量	134,559.12	113,820.24	82,463.28
投资活动产生现金净流量	-18,117.65	-63,398.84	-122,118.06
筹资活动产生现金净流量	-158,145.89	143,625.41	-131,285.50
现金及现金等价物净增加额	-30,167.23	187,290.49	-170,063.69
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	31.49	26.95	18.44
所有者权益收益率（%）	9.25	4.46	2.04
EBITDA/营业总收入（%）	25.52	20.66	16.32
速动比率（X）	1.18	1.21	1.25
经营活动净现金/总债务（X）	0.12	0.09	0.07
经营活动净现金/短期债务（X）	0.14	0.12	0.09
经营活动净现金/利息支出（X）	2.89	2.21	1.34
EBITDA 利息倍数（X）	4.98	3.21	2.21
总债务/EBITDA（X）	4.71	7.43	8.47
资产负债率（%）	57.69	59.53	59.00
总资本化比率（%）	49.10	51.36	50.05
长期资本化比率（%）	9.76	17.25	17.29

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

期间费用率=（财务费用+管理费用+研发费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-期间费用（财务费用+管理费用+研发费用+销售费用）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。