安徽中鼎密封件股份有限公司主体及"中鼎转2"2019年度跟踪评级报告

报告编号:东方金诚债跟踪评字【2019】131号
跟踪评级结果
主体信用等级:AA+
评级展望:稳定
债项信用等级:AA+
评级时间:2019年6月21日
上次评级结果
主体信用等级:AA+
评级展望:稳定
债项信用等级:AA+
评级时间:2018年6月20日
债券概况
债项简称:"中鼎转2"
发行金额:12.00亿元
存续期:2019年3月8日～2025年3月8日
偿还方式:每年支付利息,到期一次还本,最后一期利息随本金一起支付
评级小组负责人
刘涛
评级小组成员
朱经纬 赵子涵
邮箱:dfjc-gs@coamc.com.cn
电话:010-62299800
传真:010-62299803
地址:北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

跟踪评级结果
主体信用等级:AA+
评级展望:稳定
债项信用等级:AA+
评级时间:2019年6月21日
上次评级结果
主体信用等级:AA+
评级展望:稳定
债项信用等级:AA+
评级时间:2018年6月20日
债券概况
债项简称:"中鼎转2"
发行金额:12.00亿元
存续期:2019年3月8日～2025年3月8日
偿还方式:每年支付利息,到期一次还本,最后一期利息随本金一起支付
评级小组负责人
刘涛
评级小组成员
朱经纬 赵子涵
邮箱:dfjc-gs@coamc.com.cn
电话:010-62299800
传真:010-62299803
地址:北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称"东方金诚")认为,安徽中鼎密封件股份有限公司(以下简称"中鼎股份"或"公司")是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业,技术水平先进,具有较强的市场竞争力;跟踪期内,公司非轮胎橡胶制品产能持续扩张,产能利用率维持在很高水平,受益于新能源汽车订单增长,业务收入保持增长;公司冷却系统产品在全球具有较强的竞争力,2018年业务收入和毛利润快速增长,毛利率大幅上升,整体发展潜力较好;公司的空气悬挂及电机系统业务主要集中在欧洲,收入和利润稳定,跟踪期内,该板块业务逐步在中国落地,未来该业务规模有望进一步提升。

同时,东方金诚关注到,跟踪期内,受国内汽车行业景气度下降的影响,公司利润总额和营业利润率有所下降;公司产品所需原材料以橡胶为主,2019年以来橡胶价格持续攀升,预计对公司成本控制带来较大压力;跟踪期内,公司债务规模有所增长,其中外币借款规模较大;公司海外并购较多,商誉账面价值较大,若被并购企业未来业绩不及预期,将面临一定减值风险。

综合考虑,东方金诚维持中鼎股份主体信用等级为AA+,评级展望稳定,并维持"中鼎转2"债项信用等级为AA+。

主要数据和指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年1～3月
资产总额(亿元)	118.65	153.49	160.74	171.11
所有者权益(亿元)	66.25	77.66	84.17	88.35
全部债务(亿元)	34.32	61.88	52.09	66.24
营业总收入(亿元)	83.84	117.70	123.68	26.57
利润总额(亿元)	11.01	14.07	13.64	3.74
EBITDA(亿元)	14.69	18.82	19.95	–
营业利润率(%)	24.84	23.81	22.16	24.56
净资产收益率(%)	14.02	14.85	13.52	–
资产负债率(%)	44.16	49.40	47.63	48.36
全部债务资本化比率(%)	34.12	44.35	38.23	42.85
流动比率(%)	250.26	230.47	237.44	294.19
全部债务/EBITDA(倍)	2.34	3.29	2.61	–
EBITDA利息倍数(倍)	21.87	19.53	20.13	–

注:表中数据来源于公司2016年～2018年经审计的合并财务报告及2019年1～3月未经审计的合并财务报表。

优势
●公司是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业,技术水平先进,具有较强的市场竞争力;
●跟踪期内,公司非轮胎橡胶制品产能持续扩张,产能利用率维持在很高水平,受益于新能源汽车订单增长,业务收入保持增长;
●公司冷却系统产品在全球具有较强的竞争力,2018年业务收入和毛利润快速增长,毛利率大幅上升,整体发展潜力较好;
●公司的空气悬挂及电机系统业务主要集中在欧洲,收入和利润稳定,跟踪期内,该板块业务逐步在中国落地,未来该业务规模有望进一步增长。

关注
●跟踪期内,受国内汽车行业景气度下降的影响,公司利润总额和营业利润率有所下降;
●公司产品所需原材料以橡胶为主,2019年以来橡胶价格持续攀升,预计对公司成本控制带来较大压力;
●跟踪期内,公司债务规模有所增长,其中外币借款规模较大;
公司海外并购较多,商誉账面价值较大,若被并购企业未来业绩不及预期,将面临一定减值风险。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及2019年安徽中鼎密封件股份有限公司可转换公司债券(以下简称"本期可转债"或"中鼎转2")的跟踪评级安排,东方金诚基于安徽中鼎密封件股份有限公司(以下简称"中鼎股份"或"公司")提供的2018年度审计报告、2019年1～3月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据,进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

中鼎股份主要从事非轮胎橡胶制品的生产和销售业务,控股股东为安徽中鼎控股(集团)股份有限公司(以下简称"中鼎控股"),实际控制人为自然人夏鼎湖。

中鼎股份原名安徽飞彩车辆股份有限公司(以下简称"飞彩股份"),系经安徽省人民政府皖政秘(1998)第111号文批准,由安徽飞彩(集团)有限公司(以下简称"飞彩集团")独家发起、采取募集方式设立的股份有限公司。飞彩股份于1998年成立,并于1998年12月在深圳证券交易所上市(股票代码"000887.SZ",股票简称"飞彩股份"),主要经营农用车的生产与销售。由于飞彩股份经营严重亏损,2006年12月13日,飞彩集团将其持有的飞彩股份21000万股国有股全部过户至安徽省宁国中鼎股份有限公司(以下简称"宁国中鼎")名下,股份性质由国有股变为社会法人股,宁国中鼎成为飞彩股份的控股股东。同时,飞彩股份的相关主要资产和负债与宁国中鼎子公司中鼎密封件有限公司的主要资产和负债进行置换。2007年1月12日,飞彩股份正式更名为安徽中鼎密封件股份有限公司,股票简称更名为"中鼎股份",主营业务变更为汽车非轮胎橡胶制品业务。经过多次增资扩股,截至2019年3月末,公司总股本12.21亿元,控股股东中鼎控股持股46.68%,为公司第一大股东,夏鼎湖持有中鼎控股53.74%股权,为公司的实际控制人。

中鼎股份是国内大型的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业,传统业务主要以密封件、减震系列产品为主。2016年7月,公司以1.30亿欧元的对价收购德国AMK Holding GmbH & Co.KG(以下简称"AMK")100%的股权,业务拓展至空气悬挂及电机领域,主要产品为伺服电机、电力动力总成等。2017年2月,公司以1.85亿欧元的对价完成收购Tristone Flowtech Holding S.A.S(以下简称"TFH")100%的股权,新增冷却系统业务,主要产品包括发动机冷却系统和新能源汽车电池冷却产品、空气充气和空气进气管件等。

截至2019年3月末,公司(合并)资产总额为171.11亿元,所有者权益为88.35亿元,资产负债率为48.36%;公司纳入合并范围的直接和间接控股子公司74家(见附件二)。2018年及2019年1～3月,公司实现营业收入分别为123.68亿元和26.57亿元,利润总额分别为13.64亿元和3.74亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会"证监许可[2018]1803号"核准,公司于2019年3月发行12.00亿元可转换公司债券,债券简称"中鼎转2",票面利率第一年0.50%、第二年0.70%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年2.00%、第六年2.50%,起息日为2019年3月8日,到期日为2025年3月8日。本期可转债每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

"中鼎转2"转股日期自2019年9月16日至2025年3月8日,初始转股价格为11.99元/股。若公司发生派送红股、转增股本、增发新股(不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况,将进行转股价格的调整。2019年5月24日,因公司将实施2018年度权益分派方案,"中鼎转2"的转股价格调整为11.79元/股。调整后的转股价格自2019年5月31日起生效。

截至本报告出具日,本期债券募集资金12.00亿元,截至2019年3月末,公司已使用0.04亿元,投入中鼎减震橡胶减震制品研发及生产基地迁扩建项目(一期),剩余资金11.96亿元尚未使用,与募集资金承诺用途一致。

本期债券尚未到付息日。

表1:截至2019年3月末募集资金使用情况

单位:亿元、%

项 目	项目总投资	拟投入募集资金	已经使用金额	尚未使用金额	实际使用占比	资金用途是否和募集说明书一致
中鼎减震橡胶减震制品研发及生产基地迁扩建项目(一期)	17.13	8.00	0.04	7.96	0.50	是
新能源汽车动力电池温控流体管路系统项目	5.62	4.00	–	4.00	–	是
合计	22.75	12.00	0.04	11.96	0.33	–

资料来源:公司提供,东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019年一季度宏观经济运行好于预期,GDP增速与上季持平;随着积极因素逐渐增多,预计二季度GDP增速将稳中有升,上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算,1～3月国内生产总值为213433亿元,同比增长6.4%,增速与上季持平,结束了此前的"三连降"。主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大,净出口对经济增长的拉动力增强,抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是,随着逆周期政策效果显现,中美贸易谈判取得积极进展,3月投资和消费同步回暖,经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善,企业利润下降。1～3月规模以上工业增加值同比增长6.5%,增速较上年全年加快0.3个百分点。其中,3月工业增加值同比增长8.5%,较2月当月同比增速3.4%大幅反弹,这一方面受春节错期影响,同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证,表明制造业景气边际改善,逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响,今年1～2月工业企业利润同比下降14.0%,结束此前两年高增,但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1～3月固定资产投资同比增长6.3%,增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看,基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升,1～3月同比增长4.4%,增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下,1～3月房屋施工面积增速加快,推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后,因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心,1～3月制造业投资同比增长4.6%,增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱,企稳反弹迹象已现。1～3月社会消费品零售总额同比增长8.3%,增速不及上年全年的9.0%,汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过,从边际走势来看,1～2月社零增速企稳,3月已有明显回升,背后推动因素包括当月CPI上行、个税减免带动居民可支配收入增速回升,以及汽车促消费政策带动车市回暖。1～3月CPI累计同比上涨1.8%,涨幅低于上年全年的2.1%;因猪肉、鲜菜等食品价格大涨,3月CPI同比涨幅加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价,1～3月我国出口额同比增长6.7%,进口额增长0.3%,增速分别较上年全年下降4.4和12.6个百分点。由于进口增速下滑更大,一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%,带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%,较上年提高1.0个百分点。

东方金诚预计,二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现,叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹,以及对外贸易顺差仍将延续等因素,预计二季度GDP增速将持平于6.4%,不排除小幅反弹至6.5%的可能,这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹,"宽信用"效果显现,货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增,货币供应量增速见底回升。1～3月新增社融累计81800亿元,同比多增23249亿元,主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长,表明"宽信用"效果进一步显现。此外,1～3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期,体现货币回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下,3月底社融存量同比增速反弹至10.7%,较上年末提高0.9个百分点。3月末,广义货币(M2)余额同比增长8.6%,增速较上年末提高0.5个百分点,主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加,以及财政支出加快带动财政存款回落。3月末,狭义货币(M1)余额同比增长4.6%,增速较上年末提高3.1个百分点,表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善,表明前期各类支持实体经济政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展,市场信心将持续恢复,宏观经济下行压力有所缓和,金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐,二季度降准和降息可能性下降,降息预期也有所降温,而定向支持民营、小微企业融资的政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低,财政支出力度加大,更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1～3月财政收入累计同比增长6.2%,增速较上年同期下滑7.4个百分点,体现各项减税政策及PPI涨幅收窄因素的综合影响。其中,税收收入同比增长5.4%,增速较上年同期下滑11.9个百分点;非税收入同比增长11.8%,增速较上年同期高出19.3个百分点,或与央企利润上缴幅度增大有关。1～3月财政支出累计同比增长15.0%,增速高于上年同期10.9%,基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税,全年减税降费规模将达到约2万亿,高于2018年的1.3万亿。4月起,伴随新一轮增值税减税的实施,财政收入增长将面临更大的下行压力。与此同时,2019年基建补短板需求增大,二季度财政支出力度有可能进一步上升,而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长,财政支出将保持较高强度。总体上看,今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

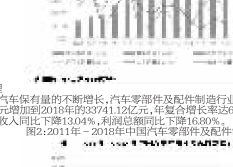
中鼎股份主营非轮胎橡胶制品的生产和销售,产品主要用于配套汽车主机厂商及汽车零配件厂,属于汽车零部件行业。

汽车零部件行业

跟踪期内,受整车销量下降的影响,我国汽车零部件相关行业销售收入和利润同比下降

2018年,受居民收入增速下降及三线城市房地产挤出效应影响,我国汽车销量因乘用车销量下滑首次出现负增长。根据中国汽车工业协会统计,2018年我国汽车销量为2837.27万辆,同比下降1.96%。其中,乘用车销量为2401.33万辆,同比下降2.95%;2018年,载货车销量386.80万辆,同比增加5.25%,增速较上年下降13个百分点。

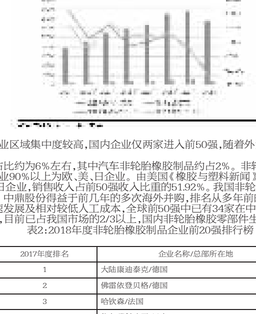
图1:2006年～2018年我国汽车产销量及增速情况



资料来源:Wind,东方金诚整理

伴随着我国整车市场产销量及汽车保有量的不断增长,汽车零部件及配件制造行业获得了较大的发展。汽车零部件及配件制造行业的营业收入从2011年的19778.91亿元增加到2018年的33741.12亿元,年复合增长率达6.90%。但受2018年整车销量下滑的影响,2018年中国汽车零部件及配件制造行业营业收入同比下降13.04%,利润总额同比下降16.80%。

图2:2011年～2018年中国汽车零部件及配件制造行业



数据来源:Wind,东方金诚整理

全球大型非轮胎橡胶制品生产企业区域集中度较高,国内企业仅两家进入前50强,随着外资企业纷纷来华建厂,国内非轮胎橡胶生产企业将面临全球竞争

在汽车成本结构中,橡胶零部件占比约为6%左右,其中汽车非轮胎橡胶制品约占2%。非轮胎橡胶制品行业存在较高的区域集中度,世界大型汽车用非轮胎橡胶零部件企业90%以上为欧、美、日企业。由美国《橡胶与塑料新闻》周刊组织的2018年度全球非轮胎橡胶制品50强排行榜上,前10强企业均为欧美日企业,销售收入占前50强收入比重的51.92%。我国非轮胎橡胶制品行业起步较晚,主要靠引进国外技术和设备进行生产,市场占比较低。中鼎股份得益于前几年的多次海外并购,排名从多年前的36位上升至2018年的13位。

近年来,随着中国汽车市场的快速发展及相对较低人工成本,全球前50强中已有34家在中国创办工厂,所办工厂约70多家。外资企业生产的橡胶零部件集中在中高端领域,目前已占我国市场的2/3以上,国内非轮胎橡胶零部件生产企业面临全球化的竞争。

表2:2018年度非轮胎橡胶制品企业前20强排行榜

单位:亿美元

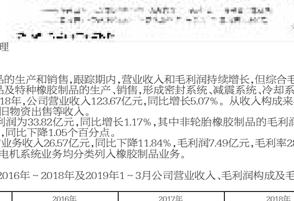
2018年度排名	2017年度排名	企业名称/总部所在地	2017年非轮胎橡胶销售额
1	1	大陆康迪泰克/德国	65.40
2	2	佛雷依登贝格/德国	63.22
3	3	哈钦森/法国	46.39
4	4	住友瑞科公司/日本	39.22
5	5	库珀标准汽车配件/美国	34.37
6	8	普利司通/日本	30.86
7	6	NOK/日本	30.60
8	7	盖茨集团/美国	30.42
9	–	HS R&A Co. Ltd.	27.00
10	9	特雷勒堡AB/瑞典	26.39
11	10	派克–汉尼芬/美国	24.06
12	11	利洁时benskiser集团/英国	19.00
13	13	安徽中鼎密封件/中国	17.03
14	12	安塞尔/澳大利亚	16.00
15	16	新百伦运动鞋公司/美国	15.00
16	13	伊顿/美国	14.29
17	19	费德拉尔–莫古尔/美国	14.05
18	14	丰田合成/日本	13.48
19	15	株洲时代新材/中国	13.30
20	17	沃弗林集团/美国	11.75

资料来源:中国橡胶网,东方金诚整理

橡胶零部件的主要原材料是天然橡胶和合成橡胶,2019年以来橡胶价格持续攀升预计将对橡胶零部件生产企业的成本控制带来一定不利影响

汽车零部件中橡胶零部件的主要原材料为天然橡胶、合成橡胶、橡胶助剂、钢材及其它辅助原材料等,其中天然橡胶和合成橡胶等原材料占成本比重较大,因此其价格对橡胶制品制造企业的成本控制造成一定影响。全球天然橡胶生产大国分别是泰国、印度尼西亚、马来西亚、中国、越南和印度,由于中国自身橡胶消费量较大,本国橡胶产量仅能满足约三分之一的国内消费量,其余均需进口。目前,全球橡胶出口国主要是泰国、印度尼西亚和马来西亚。受泰国洪水等自然因素影响,2016年10月以来,天然橡胶、合成橡胶、炭黑、助剂等原材料价格大幅上涨。马来西亚天然橡胶现货离岸价格从2016年8月30日的172.65美分/公斤上升至2017年1月31日的279.60美分/公斤,涨幅达61.94%。合成胶价格从2016年9月的11000元/吨涨到2017年3月的23000元/吨,涨幅达109%;炭黑价格从2016年10月4500元/吨上涨到5700元/吨,涨幅接近30%。2018年以来,天然橡胶价格震荡下行。2019年以来,受海关加强混合胶管理、国内云南产区干旱及虫灾以及泰国等东南亚国家限制出口等多重因素的影响,天然橡胶价格快速攀升,预计将对橡胶零部件生产企业带来较大的成本控制压力。

图3:2011年～2019年6月马来西亚天然橡胶现货离岸价格



资料来源:Wind,东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司主要从事非轮胎橡胶制品的生产和销售,跟踪期内,营业收入和毛利润持续增长,但综合毛利率有所下降

公司主要从事非轮胎橡胶制品及特种橡胶制品的生产、销售,形成密封系统、减震系统、冷却系统和空气悬挂及电机系统四大业务板块,产品主要应用于汽车领域。2018年,公司营业收入123.67亿元,同比增长5.07%。从收入构成来看,公司的收入主要来自非轮胎橡胶制品;其他业务主要是模具出租和废旧物资出售等收入。

毛利润方面,2018年,公司毛利润为33.82亿元,同比增长1.17%,其中非轮胎橡胶制品的毛利润占比为95.18%,是公司毛利润的主要来源。同期,公司毛利率为27.35%,同比下降1.05个百分点。

2019年1～3月,公司实现主营业务收入26.57亿元,同比下降11.84%,毛利润7.49亿元,毛利率28.19%。

目前公司冷却系统、空气悬挂及电机系统业务均分类列入橡胶制品业务。

表3:2016年～2018年及2019年1～3月公司营业收入、毛利润构成及毛利率情况

单位:亿元、%

收入类型	2016年		2017年		2018年		2019年1～3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
非轮胎橡胶制品	81.01	96.62	113.95	96.81	119.77	96.85	–	–
混炼胶	0.60	0.72	1.13	0.96	0.93	0.75	–	–
材料销售及其他服务	2.23	2.66	2.62	2.23	2.97	2.40	–	–
合计	83.84	100.00	117.70	100.00	123.67	100.00	26.57	100.00
收入类型	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
非轮胎橡胶制品	24.39	30.11	32.72	28.71	32.19	26.88	–	–
混炼胶	0.12	19.21	0.25	21.95	0.2	21.51	–	–
材料销售及其他服务	0.35	15.75	0.46	17.61	1.43	48.15	–	–
合计	24.86	29.65	33.43	28.40	33.82	27.35	7.49	28.19

资料来源:公司提供,东方金诚整理

非轮胎橡胶制品

公司传统非轮胎橡胶制品主要为密封件和减震系列产品。2016年以来,随着并购整合不断推进,截至2018年末,公司已形成密封系统、减震系统、冷却系统、空气悬挂及电机系统四大业务板块,产品主要应用于汽车行业。

2018年,公司传统非轮胎橡胶制品实现收入119.77亿元,同比增长5.11%;毛利润为32.19亿元,同比下降1.62%;毛利率为26.88%,同比下降1.83个百分点。从收入构成看,公司非轮胎橡胶制品业务各细分产品占比未有较大变动。

因四舍五入,表中加总数和合计数存在一定误差。

因公司业务范围较大,季度数据无法提供细分情况。

表4:2016年～2018年公司非轮胎橡胶制品收入利润情况

单位:亿元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
传统非轮胎橡胶产品	48.46	59.82	56.38	49.48	58.03	48.45
––密封系统	22.65	27.96	27.13	23.81	29.47	24.61
––减震系统	25.81	31.86	29.25	25.67	28.56	23.85
冷却系统	3.34	4.12	22.13	19.42	28.72	23.98
空气悬挂及电机系统	6.75	8.33	15.23	13.36	15.08	12.59
其他	22.46	27.72	20.21	17.73	17.94	14.98
合计	81.01	100.00	113.95	100.00	119.77	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
传统非轮胎橡胶产品	12.73	26.27	14.52	25.75	14.41	24.83
––密封系统	5.94	26.24	7.20	26.52	7.41	25.14
––减震系统	6.79	26.29	7.32	25.01	7.00	24.51
冷却系统	0.71	21.30	5.30	23.95	7.76	27.02
空气悬挂及电机系统	1.66	24.53	3.69	24.24	4.04	26.79
其他	9.29	41.86	9.22	45.61	5.98	33.33
合计	24.39	30.11	32.72	28.71	32.19	26.88

资料来源:公司提供,东方金诚整理

1、传统非轮胎橡胶产品

公司是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业,技术水平先进,具有较强的市场竞争力,跟踪期内,公司密封系统、减震系统产能和产量保持增长,产能利用率维持在很高水平

公司的非轮胎橡胶产品主要包括以油封、O型圈和密封条为主的系列密封件和以橡胶弹簧、发动机悬挂减震器、橡胶椎体减震器、塞子形橡胶减震器及各类防震胶垫为主的减震制品,公司产品广泛应用于汽车、家用电器、工程机械等领域,并以汽车领域为主。近年来通过多次海外扩张,公司已成为国内非轮胎橡胶行业的龙头企业之一,具有较强的市场竞争力。2018年,公司名列"全球非轮胎橡胶制品50强排行榜"第13位,国内第一;"中国汽车工业30强"第29位。

在技术方面,公司通过全球性收购不断消化吸收国际先进技术并大力引进先进设备,产品逐渐向高端产品和系统总成延伸。跟踪期内,公司继续加大研发投入,截至2018年末,公司共拥有配方4000多个,掌握的材料配方改性技术和新材料应用技术达到国际先进水平。截至2018年末,公司主要拥有实用新型专利508个(国内公司)、商标权47个(国内外),公司拥有授权专利781项(其中国内发明专利88项,国外专利299项),并主持及参与定制国家标准14项,行业标准8项。

跟踪期内,受我国和欧洲汽车产销量稳定的支撑,公司非轮胎橡胶制品的产能和产量也稳步提升,密封件和减震制品的产能利用率保持很高水平。

表5:2016年～2018年公司传统非轮胎橡胶制品产能产量情况

产品	指标	2016年	2017年	2018年
密封件	产能(万件)	158000.00	188000.00	223690.00
	产量(万件)	156388.40	186138.80	202193.53
	产能利用率(%)	98.98	99.01	98.99
减震制品	产能(万件)	20500.00	22500.00	24690.00
	产量(万件)	19692.30	22612.50	22079.07
	产能利用率(%)	96.06	100.50	98.30

资料来源:公司提供,东方金诚整理

2016年5月,中鼎股份通过定增募集19.17亿元的资金用于特种橡胶混炼中心、橡胶制品装备自动化升级及产能提升和减震橡胶制品装备自动化及产能提升项目,项目的预计建设期为2年。截至2018年末,公司在境内拥有5.00万吨的混炼胶产能,能够满足公司非轮胎橡胶产品的生产需求,目前炼胶中心已经具备世界上最先进德国和英国的密炼机设备,国际最先进的炼胶管理系统,最先进的集成化、自动化的物料仓储配送系统。截至2018年末,橡胶制品装备自动化及产能提升项目完成进度58.94%;减震橡胶制品装备自动化及产能提升项目完成105.07%。公司减震橡胶制品装备自动化及产能提升项目超过预算,主要系市场需求高于预期,公司扩大投资所致。随着项目的建成投产,公司将新增汽车橡胶制品、家用电器橡胶制品、工程机械橡胶制品产能5.01亿件,汽车减震橡胶制品产能3440万件,特种混炼胶产能6720万吨,项目达产后预计每年将新增营业收入7.9亿元,净利润0.87亿元。

表6:截至2018年末公司主要在建项目情况

单位:万元、%

在建项目	计划投资总额	截至2018年末累计投入金额	截至2018年末投资进度	项目投产后预计新增产能
橡胶制品装备自动化及产能提升项目	25000.00	14735.47	58.94	50100万件
减震橡胶制品装备自动化及产能提升项目	15300.00	16076.24	105.07	3440万件
特种橡胶混炼中心建设项目	15000.00	6262.67	41.75	6720吨
合计	55300.00	37074.38	67.04	–

资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司与国内外众多主流汽车厂商的合作稳定,跟踪期内,受益于新能源汽车订单增长,非轮胎橡胶制品收入保持增长,但受年度价格调整和境外销售毛利率较低的影响,非轮胎橡胶制品业务毛利率略有下滑

公司非轮胎橡胶制品的销售区域分为海外和国内市场,其中海外市场主要集中在北美和欧洲等地。公司重视营销渠道和仓储物流建设,是国内外众多主流汽车厂商的合格零部件供应商,近年收入和利润水平均保持增长。2018年,公司传统非轮胎橡胶制品中密封件和减震制品合计销售收入为58.03亿元,同比增长33.96%;毛利润为14.41亿元。

在国内销售方面,截至2018年末,公司国内市场主要客户有一汽大众、上海大众、上海通用、东风汽车、奇瑞汽车、本田汽车和丰田汽车等国内各大汽车主机厂及上海汇众、北京万都、上海制动器、上海德尔福等零部件供应商。

在国际销售方面,公司与美国德尔福、韩国万都、法国法雷奥、德国大众、美国TRW、西班牙RTS、通用、福特、克莱斯勒等国际知名零部件供应商和汽车主机厂商的零部件供应商合作稳定。2018年,公司密封件产品海外销售占比为68.72%;减震制品海外销售占比为30.45%。

随着国内外产品和技术的不断融合创新,公司已积极布局新能源汽车领域业务。目前公司在电池冷却系统、电机密封、电池模具密封、电池电机减振降噪、电桥密封总成等多个新能源板块处于国际领先水平。

2018年,公司在新能源领域配套有大幅提升,成为宁德时代"A75项目"和"A26项目"、吉利汽车"PMA"和"CMA1.5"纯电动平台项目、奇瑞捷豹路虎"L551"纯电动平台项目、特斯拉新能源车型等项目的减震和密封批量供应商。2018年,公司新能源领域非轮胎橡胶产品销售额达到11.71亿元,较2017年增长26.87%。

表7:2016年～2018年公司传统非轮胎橡胶制品产销情况

产品	指标	2016年	2017年	2018年
密封件	销售额(亿元)	22.65	27.13	29.47
	销量(万件)	156388.40	186138.80	202193.53
	产销率(%)	100.00	100.00	100.00
减震制品	销售额(亿元)	25.81	29.25	28.56
	销量(万件)	19692.30	22612.50	22079.07
	产销率(%)	100.00	100.00	100.00

资料来源:公司提供,东方金诚整理

从销售价格来看,由于主机厂不断压缩成本,老产品的销售价格普遍会逐年按照2%～5%左右的比例下降,公司根据市场的不同情况,采取技术报价为基础,当市场竞争状况不甚激烈时,将适当调高产品报价利润率。密封件的直接材料占比约为60%,主要原材料为橡胶、炭黑、橡胶助剂、钢材和其他辅助原材料;减震制品成本中直接材料占比约为80%,其中金属骨架成本占比较高,约为68%,其余部分主要为胶料。2018年,公司密封件毛利率为25.14%,同比下降1.38个百分点;同期,公司减震制品毛利率为24.51%,同比下降0.50个百分点。主要原因一是境外收入增加6.23亿元,而境外毛利率低于境内产品约16%,拉低了总体的毛利水平0.7%;二是产品每年客户都会提出降价要求,产品降价拉低了部分毛利率。

2、冷却系统

子公司TFH长期从事冷却系统的研发与制造,技术水平较为先进,产品在全球市场具有较强的竞争力,跟踪期内,冷却系统产能持续提升,产能利用率维持在较高水平

公司的冷却系统业务主要由子公司安徽中鼎流体系统有限公司(以下简称"中鼎股管")和TFH负责运营,主要产品为发动机冷却胶管、涡轮增压胶管等胶管产品。

TFH长期从事汽车流体技术系统的研发和生产,能够为汽车制造商在材料、工艺和产品技术方面提供完整的解决方案,产品主要分为发动机冷却系统产品、新能源汽车电池冷却系统产品、空气管件系列产品、进气管件系列产品及其他产品。公司拥有自主专利的独家生产技术creatube,即自动一体成型胶管生产技术,相较传统生产工艺生产效率更高,质量更加稳定可靠。截至2018年末,公司在发动机冷却系统、新能源电池冷却系统及进气系统中共计拥有22项知识产权和直接加工专门技术,在全球范围内具有一定的技术优势。2018年,TFH在细分市场份额约为13%,仅次于大陆集团;在新能源汽车电池冷却系统市场,市场份额排名第三,与2017年保持。

跟踪期内,TFH继续加快国产化进度,通过反向收购中鼎胶管,公司将其与中鼎股份苏州工厂进行整合,结合TFH的国际顶尖技术与公司的渠道优势,有望打开国内冷却系统市场。

2018年,公司冷却系统合计产能5434.00万标米,产能利用率处于较高水平。公司采取"以销定产"的生产方式,产销率处于较高水平。

表8:公司冷却系统产销情况

项目		2016年	2017年	2018年
冷却系统	产能(万标米)	3700.00	4500.00	5434.00
	产量(万标米)	3650.00	4470.00	5405.00
	产能利用率(%)	98.65	99.33	99.31
	销量(万标米)	3650.00	4460.00	5386.00
	产销率(%)	100.00	99.78	99.89

资料来源:公司提供,东方金诚整理

公司冷却系统业务以海外销售为主,2018年收入和毛利润快速增长,毛利率大幅上升,整体发展潜力较好

冷却系统业务在2018年已成为公司重要的收入和利润来源。2018年,公司冷却系统产品共实现收入28.72亿元,同比增长29.78%,占营业收入比重的23.98%;毛利润7.76亿元,同比增长46.42%;毛利率为27.02%,同比增长3.07个百分点。公司整合TFH的业务之后,在冷却系统管路及排水系统管路上实现了从部件向总成的升级,在整个汽车产业链条中与整车厂商的联系更加紧密。在冷却系统方面,公司是整车厂商的二级零部件供应商,客户涵盖大众、宝马、奥迪、福特、通用等整车制造厂商的中高端车型以及博世等一级零部件供应商。跟踪期内,公司产品进一步升级,产品单位价值得到提升,毛利率进一步走强。

公司冷却系统业务销售以海外市场为主,公司在欧洲、北美和亚洲共有三个销售技术中心,2018年海外销售占比为94.50%。在销售模式方面,公司采用自主销售方式,对于主要客户,由指定的单一客户经理进行跟踪服务,向客户提供销售及售后服务。公司下游客户集中度较高,主要为沃尔沃、雷诺、福特、菲亚特和大众等整车制造商,前五大客户销售占冷却系统收入比重较高。公司通过对TFH电池冷却技术的吸收消化,已成功开发出多款具有耐高、低温性能及耐防冻液、耐疲劳性能等特点的新能源冷却系统产品,如电池冷却系统胶管总成、电池模块冷却进水铝管等,快速开拓国内市场。根据公司公告,目前中鼎股份已经收到吉利汽车、车和家、宁德时代等多家新能源厂商的汽车冷却类产品订单,公司电池热管理类业务有望进一步提升,国内市场将成为公司冷却系统业务新的增长点。

3、空气悬挂及电机系统

公司的空气悬挂及电机系统业务主要集中在欧洲,收入和利润稳定,跟踪期内,公司项目逐步在中国落地,未来该业务规模有望进一步增长

2016年,公司并购德国AMK迈入汽车空气悬挂系统、电机电控系统领域。AMK成立于1963年,业务分为汽车零部件(约占70%)和驱动控制技术两大板块,主要产品包括电力动力总成、空气悬挂总成、伺服电机等。2018年AMK在空气悬挂及车用电机领域的销售额居全球第二位,欧洲市占率近70%;而伺服电机产品可实现九轴联动并广泛应用于电子转向等领域,在欧洲市场份额高达90%,市场竞争力较强。

AMK具有世界领先的技术水平,其研发的空气悬挂压缩机相比传统悬挂具有低噪音、地震动、模块化设计等特点,主要用于高端车型中。在伺服电机驱动技术、电池控制技术方面,AMK自成立以来,先后研发出世界首个电动可调变速AC鼠笼式感应电动机、数字交流驱动技术、控制器完全数字访问、高扭矩和较短的分拣控制的DT AV伺服电机、AMKMAC A5控制系统、SEZ系统等技术和产品。

目前AMK在德国有5个工厂,销售区域也主要集中在欧洲,收入和利润较为稳定。目前AMK的客户包括特斯拉、宝马、奔驰、捷豹路虎等主机厂商;而驱动控制技术则广泛应用于制药机械、食品加工机械等领域。

公司在空气悬挂及电机系统领域继续原有的发展模式,通过海外并购的子公司在国内投资建厂,打开中国市场。2018年,公司在中国成立安美科(安徽)汽车电驱有限公司(以下简称"安美科安徽"),并在上海成立研发中心,投资规模1200万美元。2019年,安美科安徽的空气压缩机业务和EPS业务项目将实现量产,公司该板块的收入和利润有望进一步提升。

企业管理

跟踪期内,公司在治理结构和内部管理等方面无其他重大变化。

财务分析

财务概况

公司提供了2018年合并财务报告及2019年1～3月合并财务报表。华普天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2018年的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2019年1～3月的合并财务报表未经审计。

截至2018年末,公司纳入合并范围的直接和间接控股子公司74家。

资产构成与资产质量

跟踪期内,公司资产总额保持稳定,但商誉账面价值较大,若被并购企业未来业绩不及预期,将面临一定减值风险

2018年末,公司资产总额为160.74亿元,较上年末同比增长4.73%,其中流动资产为80.37亿元,占比50.00%。截至2019年3月末,公司资产总额171.11亿元,较2018年末增长6.45%,其中流动资产占比52.98%,较上一年末略有上升。

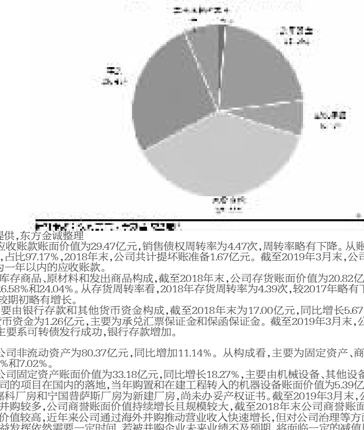
图4:2016年～2018年末及2019年3月末公司资产构成

资料来源:公司提供,东方金诚整理

1.流动资产

截至2018年末,公司流动资产为78.84亿元,主要为应收账款、存货和货币资金,分别占比为37.38%、26.41%和21.56%。

图5:2018年末公司流动资产构成



资料来源:公司提供,东方金诚整理

2018年末,公司应收账款账面价值为29.47亿元,销售债权周转率为4.47次,周转率略有下降。从账龄来看,截至2018年末,公司应收账款账龄以一年内为主,占比97.17%,2018年末,公司共计提坏账准备1.67亿元。截至2019年3月末,公司应收账款账面价值为28.54亿元,较期初略有下降,主要为一年以内的应收账款。

公司存货主要由库存商品、原材料和发出商品构成,截至2018年末,公司存货账面价值为20.82亿元,其中原材料、库存商品和发出商品分别占比31.85%、26.58%和24.04%。从存货周转率看,2018年存货周转率为4.39次,较2017年略有下降。截至2019年3月末,公司存货账面价值为22.07亿元,较期初略有增长。

公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成,截至2018年末为17.00亿元,同比增长5.67%,其中,存放在境外的款项总额为6.26亿元;公司其他货币资金为1.26亿元,主要为承兑汇票保证金和保函保证金。截至2019年3月末,公司货币资金为27.34亿元,较2018年末同比增长60.86%,主要系可转债发行成功,银行存款增加。

2.非流动资产

截至2018年末,公司非流动资产为80.37亿元,同比增加11.14%。从构成看,主要为固定资产、商誉、在建工程和无形资产,分别占比41.28%、33.31%、7.59%和7.02%。

截至2018年末,公司固定资产账面价值为33.18亿元,同比增长18.27%,主要由机械设备、其他设备以及房屋建筑物构成。2018年,公司加快海外并购子公司的项目在国内的落地,当年购置和在建工程转入的机器设备账面价值为5.39亿元。公司固定资产中,河沥开发园区1#厂房和食堂、无锡嘉科厂房和宁国萨斯厂房为新建厂房,尚未办妥产权证书。截至2019年3月末,公司固定资产账面价值为33.90亿元。

近年来公司海外并购较多,商誉账面价值持续增长且规模较大,截至2018年末公司商誉账面价值为26.77亿元,较上一年末保持稳定。公司商誉账面价值较高,近年来公司通过海外并购实现营业收入快速增长,但对公司治理等方面提出了更高的要求,各海内外子公司业务整合和协同效益发挥依然需要一定时间,若被并购企业未来业绩不及预期,将面临一定的减值风险。

表9:截至2018年末公司商誉主要构成

单位:亿元、%

主要项目	并购时间	交易金额	2018年末余额	主营业务	持股比例
Cooper	2011年	800万美元	0.30	工业高端油封制品	100.00
Precix	–		3.06	橡胶管件、减震橡胶组件	100.00
德国KACO	2014年	8000万美元	1.77	汽车及机械工程高精度密封件	80.00
德国WEGU	2015年	6.3亿人民币	4.97	降噪减震方案及汽车轻量化产品	100.00
AMK	2016年	1.3亿欧元	8.36	电机电池控制系统、ADAS及底盘电子控制系统	100.00
奥地利ADG	2016年	287.4万欧元	0.18	商铸铝金属件	100.00
TFH	2017年	1.85亿欧元	8.08	发动机、电池冷却系统	100.00
合计		–	26.71	–	–

资料来源:公司提供,东方金诚整理

截至2018年末,公司受限资产15.73亿元,在总资产中占比9.79%,具体情况见下表。

表10:截至2018年末公司受限资产情况

单位:亿元

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.26	开立银行承兑汇票、保函保证金
应收票据	1.69	质押用于开立银行承兑汇票
存货	3.19	银行借款抵押
固定资产	6.32	银行借款抵押
无形资产	0.03	银行借款抵押
应收账款	3.17	银行借款抵押
金融资产	0.08	银行借款抵押
合计	15.73	–

资料来源:公司年报,东方金诚整理

资本结构

受益于经营积累,跟踪期内,公司所有者权益保持增长,所有者权益中未分配利润和资本公积占比较大

截至2018年末,公司所有者权益为84.17亿元,同比增长8.39%;其中未分配利润为43.37亿元,同比增长19.70%,占所有者权益的51.53%;资本公积为22.92亿元,占所有者权益的27.23%;股本为12.21亿元。

截至2019年3月末,公司所有者权益为88.35亿元,较上年末期末增长7.12%,其中未分配利润、资本公积和股本分别占比52.59%、25.94%和13.82%。

跟踪期内,公司债务规模有所增长,债务结构以长期有息债务为主,其中外币借款规模较大,债务负担总体有所增加

截至2018年末,公司负债总额为76.57亿元,同比增长0.98%,其中,流动负债为42.72亿元,占比55.79%,非流动负债占比有所增加。2019年3月末公司负债总额为82.76亿元,其中非流动负债占比为62.77%。

1.流动负债

2018年末公司流动负债为33.85亿元,同比下降3.89%。从构成看,公司流动负债主要由应付账款、短期借款和其他应付款构成,分别占比47.00%、20.41%和9.32%。

公司的应付账款主要由应付材料款构成,且账龄均未超过1年。近年来,随着公司业务规模扩大,公司采购规模不断上升,截至2018年末公司应付账款账面价值为15.91亿元,较上年末增加2.69%。截至2019年3月末,公司应付账款和应付票据账面价值合计为16.41亿元。

公司短期借款主要有保证借款和信用借款构成,截至2018年末,短期借款为6.91亿元,同比增长35.41%。其中,保证借款为3.82亿元,信用借款为2.50亿元,抵押借款为0.59亿元。2018年下半年,受国内汽车行业景气度下降的影响,公司应收账款周转率有所下降,公司通过增加短期借款补充营运资本。截至2019年3月末,公司短期借款为6.30亿元,较上年末略有下降。其中外币借款6.24亿元,本币借款0.06亿元。

截至2018年末,公司其他应付款为2.19亿元,主要为其他应付项和应付股利构成,分别为2.19亿元和0.87亿元;其中其他应付项主要为往来款,占其他应付款的72.15%。截至2019年3月末公司其他应付款为3.29亿元。

2.非流动负债

跟踪期内,公司非流动负债继续保持增长,截至2018年末,公司非流动负债为42.72亿元,同比增长5.20%,主要由长期借款构成,占比为86.85%。截至2019年3月末公司非流动负债为51.94亿元,较上年末增长21.59%。

公司长期借款主要有保证借款和抵押借款构成,截至2018年末公司长期借款余额为37.10亿元,其中保证借款和抵押借款分别为28.04亿元和8.71亿元,分别占比75.58%和23.48%。截至2019年3月末,公司长期借款为36.64亿元,其中保证借款为30.05亿元。公司长期借款主要以外币借款为主,利率较低。

表11:截至2019年3月末公司主要长期借款明细

单位:亿元、%

贷款单位	起始日	终止日	币种	利率	外币金额	合本币金额	资金用途
渣打银行(香港)有限公司	2017–4–28	2020–4–28	欧元	1.80	2.00	15.12	补充境外关联公司资金
中国农业银行迪拜分行	2017–12–2	2020–12–19	欧元	1.00	0.43	3.25	AMK并购贷款
ICBC法兰克福分行	2017–2–22	2024–1–3	欧元	1.00	0.90	6.80	Tristone并购贷款
建设银行法兰克福分行	2019–1–23	2021–9–14	欧元	1.20	0.19	1.47	Tristone并购贷款

资料来源:公司提供,东方金诚整理3.债务负担

截至2018年末,公司全部债务为52.09亿元,同比下降15.82%。公司有息债务以长期有息债务为主,2018年末为38.99亿元,占比为74.86%。同期末,公司资产负债率为47.63%,同比下降1.77个百分点;长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为31.66%和38.23%,较上年末均略有下降。

表12:2016年～2018年末及2019年3月末公司债务结构情况

单位:亿元、%

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末
短期有息债务	10.34	11.43	13.10	10.33
长期有息债务	23.98	50.46	38.99	55.91
全部债务	34.32	61.88	52.09	66.24
长期债务资本化比率	26.58	39.38	31.66	38.76
全部债务资本化比率	34.12	44.35	38.23	42.85

资料来源:公司提供,东方金诚整理

4.对外担保

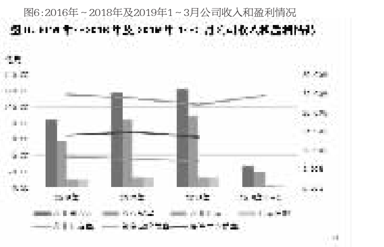
截至2019年3月末,公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内,公司营业收入保持增长但利润总额略有下降,营业利润率有所下降但保持较高水平,整体盈利能力较强

2018年公司营业总收入为123.68亿元,同比增长5.08%;营业利润率为22.16%,同比下降1.65个百分点,公司营业利润率有所下降,但依然保持较高水平。

图6:2016年～2018年及2019年1～3月公司收入和盈利情况



资料来源:公司提供,东方金诚整理

2018年公司期间费用为21.12亿元,同比增长6.49%,主要是销售费用和研发费用增加所致。同期,公司利息净支出较上年略有增长,但由于汇兑收益增加,当期公司财务费用大幅减少。2018年,公司期间费用合计占营业收入的比为17.08%,期间费用占比仍较高。

表13:2016年～2018年及2019年1～3月公司期间费用情况

单位:亿元、%

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1～3月
销售费用	4.03	5.40	6.42	0.97
管理费用	8.36	8.24	9.03	1.09
研发费用	0.00	4.56	5.50	1.21
财务费用	0.59	1.64	0.18	0.39
期间费用合计	12.97	19.84	21.12	3.66
期间费用占营业收入比	15.47	16.85	17.08	13.77

资料来源:公司提供,东方金诚整理

2018年,公司利润总额为13.64亿元,同比下降3.11%;总资本收益率为7.05%,同比下降0.66个百分点;净资产收益率为13.52%,同比下降1.34个百分点。

2019年1～3月,公司实现营业收入26.57亿元,营业利润率为24.56%,利润总额为3.74亿元。

公司是全球非轮胎橡胶制品龙头企业之一,跟踪期内,受国内汽车行业景气度下行影响,公司主营业务盈利能力有所下降。随着公司业务整合和协同能力的增强,并购子公司业务在国内逐步实现落地,未来公司经营效率有望恢复。

现金流

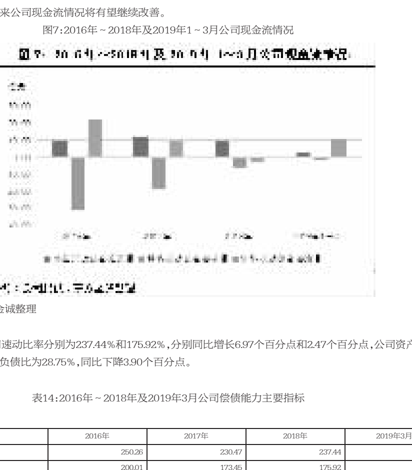
跟踪期内,公司经营活动现金状况良好,但由于固定资产投资活动较多,外部融资需求较大,随着公司海外战略布局的逐步完成,公司现金流将有望继续改善

经营活动现金流方面,2018年,公司经营性净现金流为9.73亿元,同比下降15.36%,但整体现金流量情况较好;现金收入比为84.40%,同比下降2.62个百分点,公司经营获现能力有所下降。

投资活动方面,由于公司不断加强并购子公司在华业务的扩展,购买机器设备和建设厂房等固定资产投资较大。2018年投资活动现金流净流出6.04亿元,同比大幅下降,主要系在建工程项目逐步完成。同期,公司筹资活动现金流净流出3.47亿元,主要系公司偿还部分债务所致。

2019年1～3月,公司经营活动现金流净额为2.20亿元,投资活动现金流净流出2.25亿元,筹资活动现金流净额为10.86亿元。2019年3月,公司发行可转债募集资金12.00亿元,实际到账11.89亿元。由于公司固定资产投资活动较多,公司对外融资需求依然较大。随着公司境外主要并购计划的逐步完成,未来公司现金流情况将有望继续改善。

图7:2016年～2018年及2019年1～3月公司现金流情况



数据来源:公司提供,东方金诚整理

偿债能力

2018年末,公司流动比率和速动比率分别为237.44%和175.92%,分别同比增长6.97个百分点和2.47个百分点,公司资产流动性有所增强。同期末,公司经营现金流动负债比为28.75%,同比下降3.90个百分点。

表14:2016年～2018年及2019年3月公司偿债能力主要指标

单位:%、倍

指标名称	2016年	2017年	2018年	2019年3月
流动比率	250.26	230.47	237.44	294.19
速动比率	200.01	173.45	175.92	222.58
经营现金流动负债比	32.30	32.64	28.75	7.15
EBITDA利息倍数	21.87	19.53	20.13	–
全部债务/EBITDA	2.34	3.29	2.61	–

资料来源:公司提供,东方金诚整理

从长期偿债能力指标看,2018年,公司EBITDA为19.95亿元;EBITDA利息倍数为20.13倍,全部债务/EBITDA倍数为4.58倍。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》,截至2019年6月12日,公司欠息5笔,已于2016年6月22日偿还,主要是银行系统原因造成欠息。公司于2005年9月28日和2005年10月11日合计欠息1745.12万元尚未清偿,此欠息为飞彩股份造成。

截至本报告出具日,公司存续期债券共计12.00亿元,全部为公司发行的可转换公司债券"中鼎转2",尚未到付息日。

表15:截至2019年3月末公司存续期债券情况

单位:亿元、年、%

债券简称	当前余额	起息日期	到期日期	当期票面利率
中鼎转2	12.00	2019–03–08	2025–03–08	0.50

资料来源:公司提供,东方金诚整理

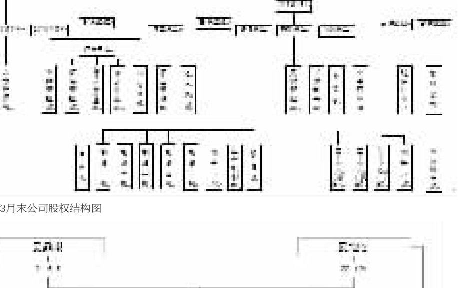
抗风险能力及结论

公司是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业,技术水平先进,具有较强的市场竞争力;跟踪期内,公司非轮胎橡胶制品产能持续扩张,产能利用率维持在很高水平,受益于新能源汽车订单增长,业务收入保持增长;公司冷却系统产品在全球具有较强的竞争力,2018年业务收入和毛利润快速增长,毛利率大幅上升,整体发展潜力较好;公司的空气悬挂及电机系统业务主要集中在欧洲,收入和利润稳定,跟踪期内,该板块业务逐步在中国落地,未来该业务规模有望进一步增长。

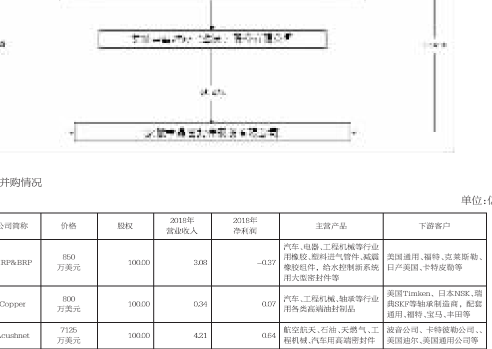
同时,东方金诚关注到,跟踪期内,受国内汽车行业景气度下降的影响,公司利润总额和营业利润率有所下降;公司产品所需原材料以橡胶为主,2019年以来橡胶价格持续攀升,预计对公司成本控制带来较大压力;跟踪期内,公司债务规模有所增长,其中外币借款规模较大;公司海外并购较多,商誉账面价值较大,若被并购企业未来业绩不及预期,将面临一定减值风险。

综合考虑,东方金诚维持中鼎股份主体信用等级为AA+,评级展望稳定,并维持"中鼎转2"债项信用等级为AA+。

附件一:截至2019年3月末公司组织结构图



附件二:截至2019年3月末公司股权结构图



附件三:公司海外并购情况

单位:亿元、%

时间	公司简称	价格	股权	2018年营业收入	2018年净利润	主营产品	下游客户
2009年	MRP&BRP	850万美元	100.00	3.08	–0.37	汽车、电器、工程机械等行业用橡胶、塑料进气管件、减震橡胶组件、给水控制新系统用大型密封件等	美国通用、福特、克莱斯勒、日产美国、卡特皮勒等
2011年	Copper	800万美元	100.00	0.34	0.07	汽车、工程机械、轴承等行业用各类高端油封制品	美国Timken、日本NSK、瑞典SKF等轴承制造商,配套通用、福特、宝马、丰田等
2013年	Acushnet	7125万美元	100.00	4.21	0.64	航空航天、石油、天燃气、工程机械、汽车用高端密封件	波音公司、卡特彼勒公司、、美国迪尔、美国通用公司等
2014年	KACO	8000万美元	80.00	17.72	0.60	汽车及机械工程行业高精度密封件件	大众、克莱斯勒、福特、保时捷、奥迪、宝马、布加迪、一汽、戴姆勒、通用、特斯拉、沃尔沃、博世、博格华纳、ZF等
2015年	WEGU	6.3亿元	100.00	8.45	1.03	排气降噪阻尼系统、动力系统降噪阻尼器、底盘系统降噪阻尼器、转向系统降噪阻尼器	大众、宝马、奔驰、奥迪、路虎等
2015年	FM	1欧元(FM补偿1185万欧元)	100.00	1.12	–0.16	为发动机、变速箱、蓄电池组提供密封技术和解决方案	奥迪、宝马、菲亚特、福特、雷诺和标志雪铁龙以及康明斯、戴姆勒、道依茨、依维科、沃尔沃、斯堪尼亚商用车辆主机厂
2016年	GMS	1201万瑞士法郎	42.87	0.36	0.54	为电动汽车能源供应覆盖网的管理提供硬件和软件应用,并配置和管理充电基础设施等	特斯拉、雷诺–桑尼、雪铁龙、三菱、起亚等
2016年	AMK	1.3亿欧元	100.00	15.08	0.68	电力可控系统、电力动力总成、伺服电机、控制器等	特斯拉、奔驰、宝马、捷豹路虎
2016年	ADG	287.4万欧元	100.00	2.41	–0.16	发动机部件、传动系统和底盘零件等铝制压铸件	大众、日本电产、奥迪、蒂森克虏伯等
2017年	TFH	1.85亿欧元	100.00	22.89	1.17	提供发动机冷却、电池冷却、空气充注、进气完整系统应用服务	大众、宝马、奥迪、欧宝、福特、通用、标志、雪铁龙等

附件四:公司合并资产负债表

单位:万元

项目名称	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末(未经审计)
流动资产:				
货币资金	131549.43	160835.61	169955.45	273398.45
衍生金融资产	185.82	298.76	41.38	39.87
交易性金融资产	535.42	1457.01	1611.93	1544.25
应收票据	43349.99	50385.86	52925.52	48875.38
应收账款	198581.38	259128.08	294703.82	285416.46
预付款项	11198.19	9348.18	8053.11	6381.65
其他应收款	13091.08	13973.43	17286.56	20639.31
其中:应收利息	–	2029.91	1709.92	559.03
应收股利	–	–	–	–
存货	141655.39	200814.05	208224.42	220669.18
划分为持有待售的资产	–	–	127.40	122.75
其他流动资产	165347.38	113420.03	50755.28	49430.00
流动资产合计	705494.09	811690.91	803684.87	906517.30
非流动资产:				
可供出售金融资产	11120.35	26784.19	19975.98	20009.82
长期股权投资	6893.30	21023.60	26873.04	27439.25
投资性房地产	96.58	111.65	1764.69	1656.98
固定资产	202959.33	280633.42	331779.97	338981.26
在建工程	24832.98	52672.10	60991.08	63609.13
无形资产	35372.10	47625.17	56445.38	57425.54
商誉	176240.42	264216.47	267722.89	258537.97
长期待摊费用	2992.66	6274.27	7689.58	7053.66
递延所得税资产	12473.97	18833.67	18761.56	17645.61
其他非流动资产	8055.05	5094.98	11716.33	12231.23
非流动资产合计	481036.74	723169.53	803720.48	804590.45
资产总计	1186530.83	1534860.44	1607405.35	1711107.75

附件六:公司合并资产负债表(续表)

单位:万元

项目名称	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末(未经审计)
流动负债:				
短期借款	41088.38	51012.57	69074.83	63043.67
衍生金融负债	106.46	219.15	184.33	177.60
应付票据和应付账款	–	–	–	164136.36
应付票据	27218.58	27260.90	21869.93	–
应付账款	97748.63	154933.62	159100.50	–
预收款项	3208.10	3460.66	3102.43	2812.44
应付职工薪酬	26017.13	37723.77	29986.05	24905.19
应交税费	16914.70	22758.55	11803.84	9324.99
其他应付款	56701.07	43122.12	31557.92	32911.52
其中:应付利息	86.76	549.83	971.10	1643.57
应付股利	0.10	800.12	8699.54	0.12
一年内到期的非流动负债	12896.97	11704.52	11801.08	10828.39
流动负债合计	281900.03	352195.87	338480.91	308140.14
非流动负债:				
长期借款	199720.62	352136.05	371029.88	366446.06
应付债券	–	–	–	98633.99
长期应付款	1417.77	729.50	4521.68	4356.54
长期应付职工薪酬	4874.08	12464.36	13023.31	11711.13
预计负债	14600.93	12605.26	6488.33	6226.75
递延所得税负债	5321.11	9118.76	10122.11	10121.19
递延收益–非流动负债	1417.77	729.50	4521.68	4356.54
其他非流动负债	1415.72	790.08	754.48	733.34
非流动负债合计	242109.01	406054.87	427187.76	519433.25
负债合计	524009.03	758250.74	765668.67	827573.39
所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	123444.01	123444.01	122082.01	122082.01
其他权益工具	–	–	–	20317.71
资本公积	241154.60	244992.75	229202.84	229204.46
其他综合收益	6107.80	9866.17	10910.71	–392.52
盈余公积	29570.99	36857.75	40100.79	40100.79
未分配利润	269200.84	362314.53	433682.56	464578.53
减:库存股	23672.08	16961.33	7828.87	8243.62
归属母公司所有者权益合计	645806.16	760513.89	828150.04	867647.36
少数股东权益	16715.63	16095.81	13586.63	15887.00
股东权益合计	662521.79	776609.70	841736.67	883534.35
负债与股东权益合计	1186530.83	1534860.44	1607405.35	1711107.75

附件七:公司合并利润表

单位:万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1～3月(未经审计)
一、营业总收入	838436.89	1177047.97	1236783.82	265732.39
其中:营业收入	838436.89	1177047.97	1236783.82	265732.39
减:营业成本	589850.80	842764.58	898507.23	190826.97
营业税金及附加	6290.33	7017.73	7319.54	2070.04
销售费用	40290.37	53969.64	64153.79	9651.17
管理费用	83551.70	82385.97	90254.92	10872.21
研发费用	–	45587.65	55027.00	12128.19
财务费用	5895.66	16419.26	1793.48	3946.57
资产减值损失	9149.10	4328.14	6462.23	515.07
加:公允价值变动收益	319.72	405.38	–184.02	–79.19
投资收益	1880.13	7872.77	7326.88	776.58
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	–6.70	235.54	696.25	3.96
资产处置收益	–340.38	42.74	2088.24	42.26
其他收益	–	2688.99	5585.89	589.09
二、营业利润	105268.39	135584.89	128082.62	37050.91
加:营业外收入	5737.63	5706.13	9364.04	450.71
减:营业外支出	922.88	548.00	1073.73	68.92
三、利润总额	110083.14	140743.02	136372.93	37432.71
减:所得税	17203.58	25385.57	22581.71	5878.90
四、净利润	92879.56	115357.45	113791.22	31553.81
归属于母公司所有者的净利润	90104.69	112744.49	111644.27	30895.96
少数股东损益	2774.88	2612.97	2146.95	657.85

附件八:公司合并现金流量表

单位:万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1～3月(未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	771733.19	962599.41	1043833.00	259353.02
收到税费返还	4021.37	3903.24	3013.80	2513.64
收到的其他与经营活动有关的现金	8468.12	14540.96	17499.20	4007.47
经营活动现金流入小计	784222.67	981043.61	1064345.99	265874.13
购买商品、接受劳务支付的现金	439101.46	493514.63	504535.28	139942.70
支付给职工以及为职工支付的现金	161466.77	253874.80	307475.30	66762.20
支付的各项税费	49900.89	53188.38	76988.32	21369.86
支付的其他与经营活动有关的现金	42692.14	65501.03	78045.49	15777.12
经营活动现金流出小计	693161.25	866078.83	967044.40	243851.89
经营活动产生的现金流量净额	91061.42	114964.78	97301.60	22022.24
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	–	140.00	5010.31	–
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	4973.78	1871.65	9967.50	20.27
收到的其他与投资活动有关的现金	1886.82	343011.60	192088.52	53194.72
投资活动现金流入小计	6860.60	345023.25	207066.33	53214.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	65051.03	103859.69	128552.47	24354.70
投资所支付的现金	5197.45	30041.47	14082.78	900.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金	83019.77	115145.88	6824.94	–
支付的其他与投资有关的现金	162000.00	278000.00	118006.07	50500.08
投资活动现金流出小计	315268.24	527047.03	267466.26	75754.79
投资活动产生的现金流量净额	–308407.64	–182023.78	–60399.93	–22539.80
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	215349.60	–	550.00	–
取得借款所收到的现金	73185.97	357029.70	156257.82	22525.67
收到的其他与筹资活动有关的现金	–	–	519.05	–
发行债券收到的现金	–	–	–	118920.00
筹资活动现金流入小计	288535.56	357029.70	157326.86	141445.67
偿还债务所支付的现金	49923.19	226312.97	123319.20	19690.51
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	16369.76	23567.63	38601.66	10257.35
支付其他与筹资活动有关的现金	3414.50	11376.92	30121.96	2936.75
筹资活动现金流出小计	69707.45	261257.52	192042.83	32884.61
筹资活动产生的现金流量净额	218828.12	95772.18	–34,715.97	108561.07
四、汇率变动对现金的影响额	3707.93	–5,512.81	2624.50	–2,493.14
五、现金和现金等价物净增加额	5189.83	23200.36	4810.21	105550.36

附件九:合并现金流量表附表

单位:万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2016年	2017年	2018年
1.净利润	92879.56	115357.45	113791.22
资产减值准备	9149.10	4328.14	6462.23
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25464.05	32718.53	44166.45
无形资产摊销	3123.01	4171.09	5235.81
长期待摊费用摊销	1465.06	886.20	3829.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	479.71	–42.74	–2,088.24
固定资产报废损失	–	83.31	731.96
公允价值变动损失(减:收益)	–319.72	–405.38	184.02
财务费用	4639.98	14301.82	5313.83
投资损失	–1,880.13	–7,872.77	–7,326.88
递延所得税资产减少	–326.39	–2,397.78	251.45
递延所得税负债增加	–220.44	–1,244.63	143.68
存货的减少	–11,007.90	–35,179.85	–8,296.62
经营性应收项目的减少	–62,473.27	–39,064.33	–43,411.60
经营性应付项目的增加	30088.81	27717.16	–24,330.23
其他	–	1598.56	2644.66
经营活动产生的现金流量净额	91061.42	114964.78	97301.60
3.现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	129394.79	152595.15	157405.36
减:现金的期初余额	124204.97	129394.79	152595.15

附件十:主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月(未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	24.84	23.81	22.16	24.56
总资本收益率(%)	9.87	8.96	9.08	–
净资产收益率(%)	13.97	14.85	13.52	–
偿债能力				
资产负债率(%)	44.16	49.40	47.63	48.36
长期债务资本化比率(%)	26.58	39.38	31.66	38.76
全部债务资本化比率(%)	34.12	44.35	38.23	42.85
流动比率(%)	250.26	230.47	237.44	294.19
速动比率(%)	200.01	173.45	175.92	222.58
经营现金流动负债比(%)	32.30	32.64	28.75	7.15
EBITDA利息倍数(倍)	21.82	19.53	20.13	–
全部债务/EBITDA(倍)	2.34	3.29	2.61	–
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	–0.63	–0.11	0.07	–
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	–32.37	–6.96	3.72	–
经营效率				
销售债权周转次数(次)	–	5.14	4.47	–
存货周转次数(次)	–	4.92	4.39	–
总资产周转次数(次)	–	0.87	0.79	–
现金收入比(%)	92.04	81.78	84.40	97.60
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	–	29.36	16.39	–
净资产年平均增长率(%)	–	17.22	12.72	–
营业收入年平均增长率(%)	–	40.39	21.45	–
利润总额年平均增长率(%)	–	28.25	11.47	–

附件十一:主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	(营业收入–营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入–营业成本–营业税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计–存货)/流动负债合计×100%
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%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1)2年数据:增长率=(本期–上期)/上期×100%
净资产年平均增长率	(2)n年数据:增长率=【(本期/前n年)^(1/(n–1))–1】×100%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期可转债偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期可转债到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期可转债到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期可转债到期偿还额

注:长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
全部债务=长期有息债务+短期有息债务
EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
利息支出=利息费用+资本化利息支出
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十二:企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	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	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	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	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境,违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小,基本不能保证偿还债务。
C	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,表示略高或略低于本等级。