



信用等级通知书

信评委函字[2016]G382号

江南模塑科技股份有限公司：

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拟发行的“江南模塑科技股份有限公司公开发行A股可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。



江南模塑科技股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	江南模塑科技股份有限公司
发行规模	不超过人民币 9.0 亿元（含 9.0 亿元）
债券期限	自发行之日起 6 年
债券利率	本次发行的 A 股可转债票面年利率提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定
付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一利息

概况数据

模塑科技	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	15.57	13.90	24.12	24.55
总资产（亿元）	38.88	39.29	45.58	45.84
总债务（亿元）	14.48	16.72	11.11	12.04
营业总收入（亿元）	29.01	33.95	31.36	7.91
营业毛利率（%）	24.44	23.40	23.50	22.65
EBITDA（亿元）	4.55	4.99	5.51	1.43
所有者权益收益率（%）	14.03	17.90	12.29	11.28*
资产负债率（%）	59.95	64.61	47.07	46.44
总债务 / EBITDA (X)	3.18	3.35	2.02	2.10*
EBITDA 利息倍数 (X)	5.60	5.91	9.33	11.19

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2016 年第一季度带“*”的指标已经过年化处理。

分析师

胡舞阳 hlliu@ccxr.com.cn

余岑 eyu@ccxr.com.cn

李怀朋 hplia@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 28 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“江南模塑科技股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”信用等级为 AA，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定江南模塑科技股份有限公司（以下简称“模塑科技”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体模塑科技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。中诚信证评肯定了公司在汽车装饰件行业地位领先、市场竞争力强；重视研发投入，技术研发实力强和财务结构稳健，盈利能力较好等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到受整车市场波动带来的毛利率下滑风险，客户集中度较高和短期偿债压力较大等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 汽车装饰件行业地位领先、市场竞争力强。截至 2016 年一季度末，公司具备 220 万套/年的保险杠生产能力，为国内保险杠行业的龙头企业。公司生产基地覆盖东北、京津、长三角及中部汽车产业集群，市场份额领先，区域覆盖优势和规模优势明显。
- 重视研发投入，技术研发实力较强。2013~2015 年，公司分别投入研发费用 0.72 亿元、0.98 亿元和 0.85 亿元；截至目前公司已获得 103 项专利，并取得 5 项国家级和 12 项省级创新成果。
- 财务结构稳健，盈利能力较强。2015 年，公司通过定向增发有效降低了杠杆水平，截至 2015 年末，资产负债率为 47.07%，总资本化比率为 31.53%，分别同比下降 17.54 和 23.07 个百分点；同时，2013~2015 年，公司分别产生净利润 2.18 亿元、2.49 亿元和 2.96 亿元，净利润水平逐年上升。

关 注

- 受整车市场波动带来的毛利率下滑风险。公司主要从事汽车保险杠、防擦条等汽车装饰件的生产，业务发展依赖于汽车工业的发展，受汽车价格逐步下调的影响，公司生产的零部件产品价格将随之下调，导致毛利率下滑，一定程度上影响公司的盈利能力。
- 客户集中度较高。由于配套主机厂需求生产，公司客户集中度一直处于较高水平，2013~2015 年，公司前五大客户销售收入分别占同期营业收入的 79.31%、78.44%和 79.88%，具有一定集中度风险。
- 短期偿债压力较大，债务期限结构有待优化。截至 2015 年末，公司有息债务 11.11 亿元，均由短期债务构成；截至 2016 年 3 月末，有息债务规模上升至 12.04 亿元，仍均为短期债务，公司债务结构有待优化。

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对象构成委托关系外，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评级对象提供，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、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

江南模塑科技股份有限公司（以下简称“模塑科技”或“公司”）是经江阴市人民政府澄政复(1988)37号文批复由江阴钢厂改组设立的股份有限公司，经中国人民银行无锡分行批准，公司曾向社会公开发行股票 500 万元。经中国证券监督管理委员会证监发[1997]38 号文批复同意，公司股票于 1997 年 2 月 28 日在深圳证券交易所正式挂牌上市交易。股票简称“兴澄股份”，股票代码“000700”。

江阴兴澄集团公司与江苏江阴模塑集团总公司（后更名为江阴模塑集团有限公司，以下简称“模塑集团”）于 1999 年 11 月 19 日签署《股份转让协议》，江阴兴澄集团公司将持有的公司 69.06% 股份全部转让给模塑集团，本次转让后模塑集团成为公司第一大股东。2000 年 5 月 18 日，公司《公司更名预案》经江苏省工商行政管理局核准，公司名称由“江阴兴澄冶金股份有限公司”正式变更为“江南模塑科技股份有限公司”，股票简称由“兴澄股份”变更为“模塑科技”。

上市后，公司于 2002 年 9 月增发 3,000 万股，总股本增加至 15,452.18 万股；2003 年 4 月向全体股东每 10 股派送红股 1 股，用资本公积金向全体股东按每 10 股转增 9 股，总股本增加至 30,904.36 万股。2006 年 2 月，模塑集团按照“股权分置改革”股东大会决议，对全体流通股股东按每 10 股流通股送 3.5 股的对价以获取流通权。2015 年 1 月，公司非公开发行 49,560,351 股，发行完毕后公司总股本变更为 358,603,951 股。2016 年 6 月 22 日，公司以 2015 年末总股本 358,603,951 股为基数每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），以资本公积金每 10 股转增 10 股，本次方案实施后，公司总股本变更为 717,207,902 股。

公司目前主要从事保险杠及防擦条等汽车装饰件的生产和销售，同时还从事铸件的生产及销售、房地产开发和销售以及医院管理及健康咨询服务等业务。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司总资产为 45.58 亿元，所有者权益合计为 24.12 亿元，资产负债率

为 47.07%；2015 年，公司实现营业收入 31.36 亿元，净利润 2.96 亿元，经营活动净现金流 2.61 亿元。

截至 2016 年 3 月 31 日，公司总资产 45.84 亿元，所有者权益合计 24.55 亿元，资产负债率 46.44%。2016 年一季度，公司实现营业收入 7.91 亿元，净利润 0.69 亿元，经营活动净现金流 1.08 亿元。

本次债券概况

表 1：本次可转换公司债券基本条款

基本条款	
发行主体	江南模塑科技股份有限公司
债券名称	江南模塑科技股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券
申请规模	不超过人民币 9.0 亿元（含 9.0 亿元）
债券期限	自发行之日起 6 年
债券利率	本次发行的 A 股可转债票面年利率提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定
偿还方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息
募集资金用途	本次发行的 A 股可转债募集资金在扣除发行费用后拟用于项目投资

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

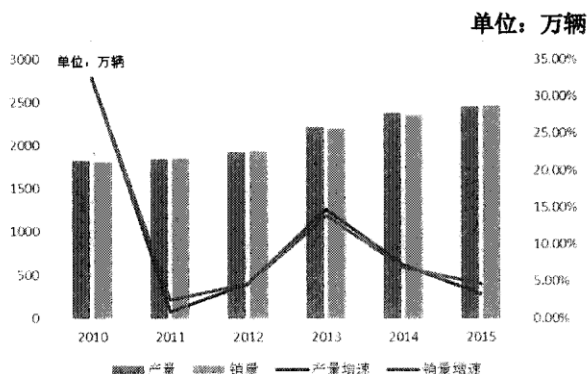
行业分析

汽车行业概况

中国汽车工业起步于上世纪 50 年代，经历了从无到有，从小到大，从创建到成长到全面发展的三个历史阶段。2001 年后中国加入 WTO，汽车在中国的普及率迅速提高，中国汽车工业因此也进入了一个生产规模、市场规模的迅速扩张时期，2005~2012 年间中国汽车产销量年复合增长率分别达到了 18.99% 和 18.87%，其中自 2009 年以来，中国蝉联全球汽车第一产销大国的位置。2011~2012 年，全球经济陷入低迷，国内相关刺激政策逐步退出，中国汽车工业在经历了高速发展期后开始步入平稳增长阶段，2011 年中国汽车产销量增速分别为 0.84% 和 2.45%；2012 年国内汽车市场继续保持低速运行，全年汽车产销量增速分别为 4.63% 和 4.33%，增速略有回升。2013 年，经历前两年的 5% 以下低速增长后，中国汽车产销量分别达 2,211.68 万辆和 2,198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%，

增速较 2012 年分别提高 10.2 和 9.6 个百分点。2014 年，国内汽车产销量均超过 2,300 万辆，分别达 2,372.29 万辆和 2,349.19 万辆，同比增长 7.26% 和 6.86%，增速较上年有所减缓。2015 年，国内汽车产销分别完成 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，同比分别增长 3.25% 和 4.68%，总体呈现平稳增长态势，产销增速比上年分别下降 4.01 个和 2.18 个百分点。

图 1：2010~2015 年中国汽车产销量及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信证评整理

从子行业来看，2015 年乘用车产销分别完成 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆，比上年分别增长 5.8% 和 7.3%，增速高于汽车产业总体增速分别达 2.5 和 2.6 个百分点，比 2014 年分别下降 4.4 和 2.6 个百分点，首次超过 2,000 万辆。目前，乘用车是我国汽车产品的主体，2015 年的比例进一步提高，已达到汽车总量的 86%。从 2015 年全年乘用车销售情况来看，第 4 季度产销量增长明显，6 至 8 月销量低于同期，10 月份后增长迅猛。

2016 年 1-5 月，全国汽车产销 1,084.35 万辆和 1,075.52 万辆，同比增长 5.75% 和 6.96%，增幅分别比上年同期提升 2.57 个百分点和 4.85 个百分点。其中：乘用车产销 932.72 万辆和 925.82 万辆，同比增长 6.59% 和 7.75%；商用车产销 151.63 万辆和 149.70 万辆，同比增长 0.89% 和 2.32%。

从近年来驱动中国汽车消费市场快速增长的因素来看，短期内政策对于行业的发展有较为明显的刺激或抑制作用，而长期来看，国民经济发展，居民可支配收入不断提高所引发的财富效应以及行业科技创新推动的升级换代将是汽车行业的长期发展的动力来源。一方面中国经济持续发展，居民可支配收入水平不断提高所引发的财富效应将

使得汽车尤其是乘用车的购买需求长期保持旺盛，虽然部分一、二线城市目前由于道路拥堵严重导致区域内汽车保有量临近饱和，但是考虑到中国东西部经济的发展差异，未来随着中西部三、四线城市的消费水平与一、二线城市的差距逐步缩小，汽车的首次购买需求和改善型需求同时释放将继续推动行业的发展，另一方面技术创新推动的产品不断升级也将是行业不断发展的重要内生因素，尤其是新能源汽车的开发普及，将逐步解决汽车行业发展所面临的环境制约等问题，因此未来中国汽车市场仍有较大的发展空间。

从 2015 年国内市场受欢迎程度的车型来看，奥迪、宝马、奔驰、凯迪拉克、英菲尼迪和沃尔沃的高级轿车排名位居前十，而中级轿车中大众、别克、长安、现代、斯柯达、丰田等占比较高。同时，凭借高性价比和技术提升，运动型多用途乘用车（SUV）车型逐渐受市场追捧，近年来需求增长迅速。2014 年中国 SUV 市场销量同比大幅上升 36.40% 至 408 万辆，2015 年 SUV 更是实现了高速增长，全年销量 624.41 万辆，增速达到 52%。

改革开放以来中国通过合资经营的模式引入国外先进技术，促成了国内汽车工业水平跨越式发展，同时也造成了国内汽车行业尤其是乘用车领域长时间被合资品牌所垄断。2006 年 12 月《国家发展改革委关于汽车工业结构调整意见的通知》中要求各级政府要重点支持具有自主发展能力、自主品牌产品和具有规模优势的汽车及零部件企业集团加快发展；要求汽车生产企业促进节能、环保和新能源汽车的研发和生产；要注重自主开发产品，推动自主创新，改善产品结构，加强自主品牌建设。近年来随着比亚迪、奇瑞、吉利等自主品牌的崛起，乘用车市场长期由合资品牌垄断的局面逐步得到扭转。

但随着市场竞争日益激烈，受合资品牌向经济型轿车市场延伸加剧市场竞争、节能车补贴政策变化以及限购限行政策的推行等因素的影响，2013 年以来中国汽车自主品牌的价格和销量均受压，市场份额明显下降。2013~2014 年，自主品牌轿车销量分别为 330.61 和 277.44 万辆，同期市场占有率相应下滑至 27.53% 和 22.42%。2015 年，我国自主

品牌轿车的市场份额下降到 10 年以来的最低水平。

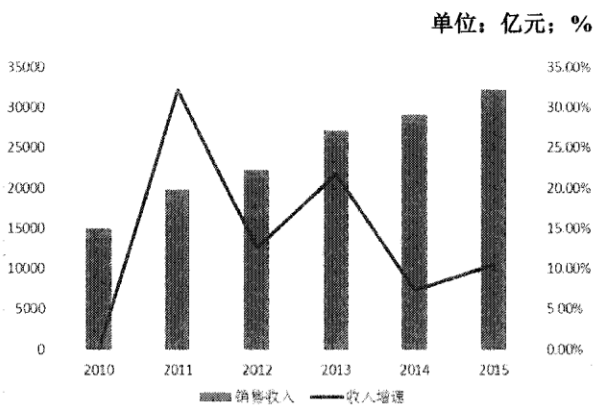
汽车零部件行业概况

汽车零部件是汽车工业发展的基础，是汽车工业的重要组成部分。按照专业化分工程度，汽车零部件产值约占整车产值的 50~70%。因此，整车市场销量及保有量决定汽车零部件的市场需求量。我国的汽车零部件行业正是伴随着汽车工业的发展而成长起来的。2000 年以后，随着我国宏观经济的快速发展以及人均购买力水平的提高，轿车开始大举进入家庭，汽车零部件行业迎来了大发展时期。

与整车市场相比，汽车零部件市场具有更强的成长性，国内整车生产配套需求、售后维修市场需求以及出口市场需求成为推动零部件行业发展的三大市场驱动因素。

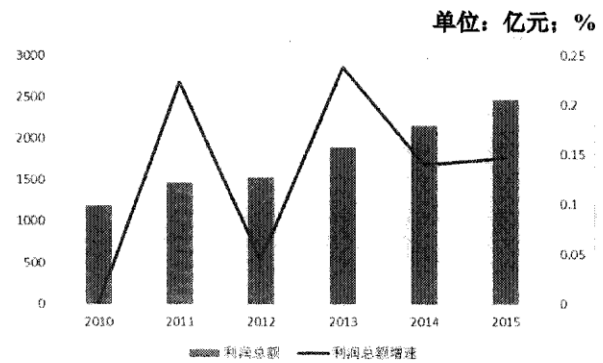
2005 年至 2015 年我国汽车零部件制造业主营业务收入年均复合增长率高于我国汽车产量的年均复合增长速度。2015 年，我国汽车零部件制造业规模以上企业主营业务收入 32,117.23 亿元，同比增长 8.29%；利润总额 2,464.79 亿元，同比增长 13.41%。与汽车行业整体相比，零部件产业经济指标稳步提升。

图 2：2010~2015 年中国零部件行业规模以上企业主营业务收入及增速情况



资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

图 3：2010~2015 年中国零部件行业规模以上企业利润总额及增速情况



资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

从行业规模来看，据国家统计局数据：截至 2014 年我国汽车零部件及配件制造行业规模以上企业数量达到 11,110 家。截至 2015 年 6 月，我国汽车零部件及配件企业已达 11,882 家，行业发展较为迅速。

从进出口情况来看，2014 年我国汽车零部件出口金额为 395 亿美元，同比增长 9.6%。占全国汽车商品出口总计的 45%。2014 年我国汽车零部件出口成为拉动汽车商品出口增长的主要因素。而汽车整车出口占比仅为 15.8%，远低于零部件出口占比。2014 年我国汽车零部件出口类别中，排在前三位的是汽车电子电器、车轮和制动系统。在零部件各类别中，汽车内饰的出口额同比增幅最高，增长了 9 倍多。车身和车架的出口额出现了下降，分别下降了 79% 和 12%。2014 年汽车零部件进口金额为 301.5 亿美元，同比增长 13%。零部件进口增长速度高于出口增速近 4 个百分点。其中，汽车传动系统和内饰的进口金额较大，尤其是变速箱的进口。这主要受国内汽车市场持续增长的影响，尤其是核心零部件的进口强劲，许多自主品牌企业逐步改用进口关键零部件。从中长期发展来看，中国汽车市场增速回落及汇率波动的影响正逐步凸显，汽车零部件产业形势有待观望。2015 年 1~9 月，中国汽车零部件进口 236.21 亿美元，同比下降 15.64%；出口 466.88 亿美元，同比下降 3.17%。

从自给率情况来看，中国大型整车生产企业汽车零部件自给率较高（超过 70%），零部件供应主要来自于旗下的全资、控股或参股子公司，对专业汽车零部件生产企业依赖较低。近年随着汽车零部

件专业化供应体系的形成，专业化、规模化的汽车零部件企业逐渐成为整车生产企业的重要战略合作伙伴。目前，中国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中，配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，塑造竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，只能通过 OEM 模式为国内外大型汽车零部件企业代工生产，产品销售以维修市场为主，渠道稳定性较差。

从国际竞争方面来看，汽车产业的国际化转移和零部件全球采购体系的形成，为中国专业零部件生产企业提供了良好的成长环境。由于中国汽车工业的快速发展和具备显著的低成本优势，虽然 2000 年以来，中国汽车零部件出口持续快速增长。但中国汽车零部件生产企业的竞争优势主要体现在低成本方面，目前还不具备生产高附加值、高科技产品能力，优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。

保险杠行业概况

汽车保险杠是吸收缓和外界冲击力、防护车身前后部的安全装置。早期的保险杠以金属材料为主，虽然能起到保护功能，但仍存在重量大、与车体造型不和谐等问题。随着汽车工业的发展，以聚丙烯为主要原料的塑化保险杠以其强度、刚性、轻量化和装饰性的优点逐步取代了金属保险杠，并在轿车上广泛使用。

汽车保险杠行业是典型的材料密集型行业，工程塑料、油漆等原材料成本一般占产品成本的 50% 以上，原材料成本居高不下导致汽车保险杠产品单位附加值低，另外汽车保险杠的体积较大、运输成本高，所以产品的本地化生产配套程度要求很高。

保险杠市场主要分为整车配套 OEM 和售后维修市场 AM。整车配套市场是指各零部件供应商为整车制造商进行零部件配套的市场；售后服务市场是指汽车在使用过程中由于零部件损耗需要进行更换以及对汽车进行改装所形成的市场。前者由汽车产量决定，而后者则与汽车保有量成正比。

我国汽车保险杠 2013 与 2014 年高速增长，产量分别为 1,187.12 万套与 1,481.60 万套，同比增长分别为 43.85% 与 24.81%。据预测，2016 年我国汽车销量增速为 6%，2015~2020 年均复合增速为 3.7%，保险杠属于大型汽车零配件，一般情况一套汽车配置一套汽车保险杠，假设 2016-2018 年我国汽车产量增速与销量增速相同，同时保守估计我国 OEM 市场汽车保险杠产量增速与我国汽车产量增速相同，估计 2018 年我国 OEM 市场汽车保险杠产量达到 1,791 万套。

表 2：我国 OEM 市场汽车保险杠产量预测

类别	2014	2015	2016E	2017E	2018E
我国汽车产量	7.3	3.3	6	3.7	3.7
同比增速 (%)					
我国 OEM 市场汽车保险杠产量	43.9	24.81	6	3.7	3.7
同比增速 (%)					
我国 OEM 市场汽车保险杠产量 (万套)	1,482	1,571	1,665	1,727	1,791

资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

汽车保险杠属于汽车零部件中的易耗品，在所有汽车外观零部件中最易受损，AM 市场中，消费者群体是拥有汽车的人群，汽车保险杠的更换渠道主要包括整车品牌 4S 店，专业零售店、连锁店及改装厂。由于其本质上属于零售市场，汽车保险杠的 AM 市场与汽车保有量成正相关性，据预测，2020 年我国汽车保有量将超过 2 亿辆，则 2014~2020 年均复合增长率为 4.3%，汽车保险杠的 AM 市场也将被同步带动。

行业关注

汽车整车行业增速减缓

汽车零部件行业对整车行业高度依赖，其发展周期与整车行业高度一致。中国为应对国际金融危机出台了相关的产业刺激政策，尽管汽车产业受益于此而大幅增长，但政策产生的刺激效应呈递减趋势，大量消费者为享受相关的税赋减免提前进行了消费。同时，国际汽车产业运行相对低迷，海外市场的需求疲弱对汽车零部件的出口形成压力。因此，汽车零部件行业可能因整车市场的增长减缓而出现回落的状况。

市场竞争无序，行业利润率下滑

目前，中国汽车零部件企业规模小、集中度低、市场竞争无序，与整车企业议价能力弱。多数厂商以价格战为主要市场竞争手段，低水平的市场竞争限制了零部件生产企业的经营业绩和发展潜力。相对于整车行业，汽车零部件行业议价能力较弱，多数零部件产品价格有下降趋势；但原材料价格波动频繁，因此汽车零部件生产企业承受较重的双重压力。近年来，下游汽车的增速放缓和原材料成本上升已逐渐影响到汽车零部件行业，中国汽车零部件行业整体销售毛利率呈现下滑的趋势。预计未来随着生产技术的成熟，市场竞争将更加激烈，零部件企业的利润率将进一步受到影响，只有不断开发高附加值的新产品，发挥规模效应，提高技术创新能力和产品层次，才能保持较高的销售价格和盈利水平。

产品附加值低

中国大多数零部件生产商目前还不具备生产高附加值、高科技产品的能力，汽车电子产品、燃油喷射器、安全系统、转向系统、传感器、制动系统等领域多为国外企业所控制，国内占优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。近年来，包括美国旦纳（DANA）、德国纳铁福（GKN）和博世等世界著名的汽车零部件生产企业均实现了在中国市场本土化的产业布局，凭借其技术、管理、品牌等方面的优势，以及与国际大型整车厂商良好的合作关系，占据了中国汽车零部件生产的高端市场，对中国本土零部件生产企业构成冲击。

民营医院行业概况

在中国经济增速放缓的新常态下，作为一项重要的民生事业，医疗产业始终是国家重点投入领域。现在，随着政策导向愈加明确，以及 PPP 模式带来的契机，社会资本进入医疗、养老的最好时机已经到来。

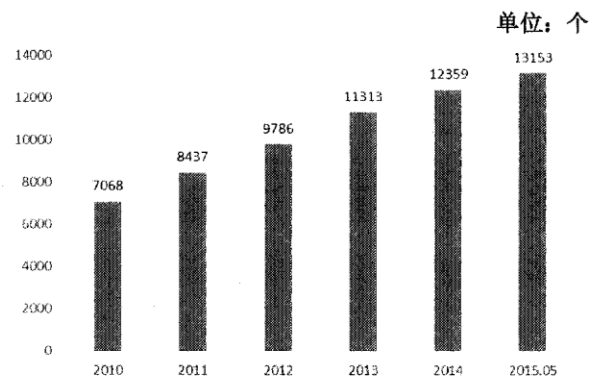
民营医院出现于 20 世纪 80 年代，但直到 2001 年 9 月中国开放医疗市场，民营医院才开始真正得到大规模的发展。中国新医改自 2009 年启动，初步实现了“低水平、广覆盖”的“全民医保”。2010 年，

国务院联合五部委发布《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》，支持非公立医疗机构的发展。2013 年国务院发布了《关于促进健康服务业发展的若干意见》，提出“放开准入，非禁即入”的思想，进一步解放民营医疗机构的发展桎梏。在政策的支持下，民营医疗机构迎来快速发展。

据国家卫计委统计信息中心统计，截至 2015 年 5 月底，全国医疗卫生机构数达 986,693 个，其中：医院 26,479 个，基层医疗卫生机构 921,927 个，专业公共卫生机构 34,992 个，其他机构 3,295 个。

近几年我国民营医院数量增速明显高于公立医院，到 2015 年 5 月民营医院的总数达到了 13,153 万家，是医改前数量的两倍多，其增速为 12.75%，超越公立医院 13 个百分点。

图 4：2010~2015 年 5 月中国民营医院数量



资料来源：中国产业信息网，中诚信证评整理

从长远来看，营利医院与非营利医院的主要区别体现在营利医院可分红、主定价和增加特需服务等方面。由于不同的市场定位，服务对象和内容出现逐步分化，高端医疗和专科医院将是未来民营医院的发展方向。未来，营利性医院可通过多途径增加收入规模和营利水平：第一，提供优质服务提高医疗服务价格；第二，公立医院在提供特需服务上规定不超过全部医疗服务的 10%，而对民营医院没有限制，因此可在高端医疗服务市场上提供差异化医疗；第三，根据社会需求拓展神经内科、妇产科和肿瘤等高端需求比重高的科室占比。民营医院是满足人民群众多层次和多元化医疗服务需求的有效途径，是医疗卫生服务体系不可或缺的重要组成部分。民营医院不仅可以提供基本医疗服务，与公立医院形成有序竞争，而且可以提供高端服务、提

供康复和养老等稀缺服务，对公立医院形成补充。

竞争优势

汽车装饰件行业地位领先、市场竞争力强

公司系一家专业从事汽车装饰件经营的企业，通过不断优化产品结构、提升研发水平、推进管理创新，公司已经整合大型模具设计制造、工程原料、精密注塑、油漆喷涂、售后服务于一体，保险杠等塑化汽车饰件生产能力与规模在全国模塑行业中处于领先地位。公司建立并推行了 ISO/TS16949、ISO14001、OHSAS18001 管理体系，已经全部通过评审和注册认证，公司产品均采用优良配方的注塑制品以高档漆表面涂装而成，产品质量在国内处于领先地位。公司生产基地已经覆盖东北、京津、长三角以及中部汽车产业集群，市场份额领先，区域覆盖优势和规模优势明显。2015 年 7 月，公司受宝马公司邀请，在墨西哥圣路易斯波托西设立子公司，为宝马公司在当地的主机厂进行配套，进一步体现了公司产品质量和管理体系达到国际顶级水平。作为国内最大的汽车外饰件系统服务供应商，截止 2016 年一季度末，公司已形成保险杠生产能力 220 万套/年，为国内汽车保险杠行业的龙头企业。

重视研发投入，技术研发实力强

公司已经建立起相对完善的技术研发运行机制，拥有一支开发经验丰富的研发设计团队，建成国内较为完善的研发平台，现代高新技术的运用大大提高了研发效率，缩短了产品开发周期，提高了产品质量。公司还通过人员出国培训，聘请国外专家，与各大整车商设计开发部门进行技术交流和业

务合作等多种方式，进一步提高自主研发、综合集成和技术储备能力，为企业长期可持续发展提供强有力的技术研发支撑。

公司持续投入资金进行新产品和新工艺的研发，2013~2015 年，公司研发费用分别为 0.72 亿元、0.98 亿元和 0.85 亿元。受益于公司持续不断的研发投入，公司已累计取得 103 项专利，其中包括 3 项发明专利；同时，公司还取得 5 项国家级创新成果和 12 项省级创新成果，其中别克通用彩色保险杠被列为国家级重点新产品，神龙爱丽舍彩色保险杠蒙皮、华晨金杯格瑞斯仪表板和别克凯越外饰件总成被列为国家火炬计划，汽车用塑料材料单一化（集成化）技术项目被列为国家 863 计划。

业务运营

公司主要从事塑化汽车装饰件的生产、销售，为客户提供外饰件保险杠、防擦条、门槛条等塑化汽车装饰件；同时，公司涉足房地产和专用设备定制等产业；此外，近年来公司进军民营医院行业，该业务有望在未来成为公司重要的收入及利润增长点。

2013~2015 年，公司分别实现主营业务收入 27.53 亿元、32.54 亿元和 30.27 亿元。其中，塑化汽车装饰件收入分别为 25.28 亿元、29.19 亿元和 26.38 亿元；房地产开发和资产出租收入分别为 0.61 亿元、1.27 亿元和 0.78 亿元；专用装备定制收入分别为 1.59 亿元、1.95 亿元和 2.74 亿元。2016 年一季度，公司实现主营业务收入 7.67 亿元，其中塑化汽车装饰件、房地产开发和资产出租及专用装备定制收入分别为 6.88 亿元、0.21 亿元和 0.50 亿元。

表 3：近年公司主营业务收入构成情况

业务类型	2013		2014		2015		2016.Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
塑化汽车装饰件	25.28	91.86	29.19	89.69	26.38	87.13	6.88	89.73
专用装备定制	1.59	5.79	1.95	5.99	2.74	9.06	0.50	6.56
房地产开发和资产出租	0.61	2.23	1.27	3.89	0.78	2.57	0.21	2.69
机床铸件	0.30	0.12	0.14	0.43	0.38	1.24	0.08	0.99
医疗服务	-	-	-	-	-	-	0.0021	0.03
合计	27.53	100.00	32.54	100.00	30.27	100.00	7.67	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

塑化汽车装饰件

塑化汽车装饰件系公司最重要的业务板块，为公司主要收入来源。2013~2015 年，该板块分别实现营业收入 25.38 亿元、29.19 亿元和 26.38 亿元，分别占同期营业收入的 91.86%、89.69%和 87.13%；2016 年一季度，该业务板块实现营业收入 6.88 亿元，占同期营业收入的 89.73%。

生产

生产方面，塑化汽车装饰件的生产主体为上海名辰模塑科技有限公司（以下简称“上海名辰”）、沈阳名华模塑科技有限公司（以下简称“沈阳名华”）、武汉名杰模塑有限公司（以下简称“武汉名杰”）和烟台名岳模塑有限公司（以下简称“烟台名岳”）四大生产基地¹，具备塑化汽车装饰件领域的批量生产能力。截至 2016 年一季度末，公司保险杠年产能为 220 万套。

表 4：公司塑化汽车装饰件生产基地概况

单位：万平米、万套					
生产基地	占地面积	主要客户	主要产品	产能	生产设备
上海名辰	5.07	上海大众汽车、上海通用汽车。上海通用东岳汽车	保险杠蒙皮总成	80	大型注塑机、EN 油漆机、装配机器
沈阳名华	8.96	华晨宝马、北京北汽、上海通用汽车、沈阳北盛汽车	保险杠蒙皮总成	60	大型注塑机、EN 油漆机、装配机器
武汉名杰	8.06	武汉神龙、东风汽车乘用车	保险杠蒙皮总成	40	大型注塑机、EN 油漆机、装配机器
烟台名岳	4.44	上海通用东岳汽车	保险杠蒙皮总成	40	大型注塑机、EN 油漆机、装配机器

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

保险杠系公司塑化汽车装饰件业务最主要的产品，2013~2015 年分别实现销售收入 16.63 亿元、18.48 亿元和 15.42 亿元，分别占塑化汽车装饰件业务板块收入的 65.76%、63.32%和 58.48%；防擦条、门槛等其他塑化汽车装饰件分别实现销售收入

8.66 亿元、10.71 亿元和 10.95 亿元，分别占塑化汽车装饰件业务板块收入的 34.24%、36.68%和 41.52%。2016 年一季度，保险杠销售收入 3.93 亿元，占塑化汽车装饰件板块收入的 57.04%。

表 5：公司保险杠生产经营情况

	2013	2014	2015	2016.Q1
产能（万套）	210	220	220	55
产量（万套）	165.48	188.23	167.34	43.01
销量（万套）	167.20	188.75	165.41	42.53
产能利用率（%）	78.80	85.80	75.19	77.33
产销率（%）	101.04	100.28	98.85	98.88

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司采取以销定产的生产模式组织生产，2013~2015 年，保险杠产销率分别为 101.04%、100.28%和 98.85%，均保持在高水平。产能方面，受近年来宏观经济景气度较低和客户需求稳定的影响，公司在产能扩张方面较为谨慎，仅在 2014 年扩充了沈阳名华的 10 万套保险杠生产能力，以满足奔驰汽车业务需求。产能利用率方面，整车厂需求变动导致订单量变动，保险杠产量亦出现一定波动，2013~2015 年，公司保险杠的产能利用率分别为 78.80%、85.80%和 75.19%。2016 年一季度，公司保险杠的产能利用率和产销率分别为 77.33%和 98.88%。

采购

采购方面，塑化汽车装饰件生产所需的主要原材料包括塑料粒子、油漆和外协件等。其中，塑料粒子价格与石油价格关联，存在价格波动因素，但波动幅度整体控制在 10%以内；外协件种类较多，占成本比重较大，主要包括以汽车用车灯、雷达为主的电子器件和部分电镀件。近年来，公司原材料采购规模随产量变动有所变化。2013~2015 年，包括塑料粒子、PPG 油漆和外协件外内的主要原材料采购金额分别为 15.51 亿元、19.68 亿元和 16.75 亿元，分别占同期营业成本的 70.77%、75.66%和 69.81%；2016 年一季度，主要原材料采购金额为 4.01 亿元，占同期营业成本的 65.52%。

¹ 北京北汽模塑科技有限公司（以下简称“北汽模塑”）是公司的联营公司，公司持有其 49%的股权，公司主要为北汽模塑代理进口汽车 CKD 件。因此，不将北汽模塑列为公司旗下的生产基地。

表 6：2013~2016.Q1 公司塑化汽车装饰件主要原材料采购情况

原材料	单位：万元、%			
	2013 采购额	2014 采购额	2015 采购额	2016.Q1 采购额
塑料粒子	34,243.00	36,936.37	30,975.96	6,862.67
PPG 油漆	13,944.32	14,401.14	14,164.30	3,455.55
外协件	106,948.57	145,458.01	122,360.15	29,743.65
合计	155,135.89	196,795.52	167,500.41	40,061.87
营业成本占比	70.77	75.66	69.81	65.52

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

原材料采购成本在产品生产成本中占比较大比重，因此原材料价格波动对公司利润影响较大。由于公司对整车厂议价能力相对较弱，产品的盈利空间主要取决于公司成本费用的控制能力。在原材料采购上，公司统一由采购部批量集中采购，以提高采购议价能力，降低平均采购成本。

表 7：2015 年公司塑化汽车装饰件前五大供应商

供应商名称	单位：亿元、%	
	采购额	总采购占比
模塑集团及下属子公司	6.49	25.31
无锡威佳特国际贸易有限公司	1.24	4.84
博世汽车部件（苏州）有限公司	0.79	3.06
巴赛尔聚烯烃工程塑料（苏州）有限公司	0.63	2.44
宁波四维尔汽车零部件有限公司	0.61	2.38
合计	9.75	38.04

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司与主要供应商建立了长期、稳定的战略合作关系，保证了原材料供应及时、质量稳定。2015 年，公司向前五大供应商采购金额为 9.75 亿元，占总采购成本的 38.04%，采购占比较 2014 年上升 2.08 个百分点。从主要原材料供应商来看，塑料粒子的主要供应商为巴赛尔聚烯烃工程塑料（苏州）有限公司、金发科技等；油漆的主要供应商为无锡威佳特国际贸易有限公司、阿克苏诺贝尔、巴斯夫涂料（上海）有限公司等；外购外协件的主要供应商为博世汽车部件（苏州）有限公司、宁波四维尔工业股份有限公司等。此外，江阴模塑国际贸易有限公司为公司的关联企业，合作关系长期且稳定，对公司原材料的销售按市场价格进行，在供货上优先保证公司需要。

在原材料采购的结算方式方面，公司进口塑料粒子采用信用证结算，国产塑料粒子采用 95% 现金

和 5% 商业汇票结算，账期为 1~3 个月；油漆采用 50% 现金和 50% 商业汇票的方式，账期为 3 个月；外购外协件采用 80% 现金和 20% 商业汇票的结算方式，账期为 1~3 个月。

销 售

销售方面，近年来随着汽车市场竞争的加剧和汽车零部件进口关税的降低，我国汽车整车价格呈下降趋势，对汽车装饰件价格产生一定的负面影响。面对产品降价风险，公司定位于中、高端整车配套市场，且通过产品结构调整、产品工艺升级等方法增加附加值，使得产品销售价格的下降幅度处于可控范围。2013~2015 年，公司前五大客户销售额分别为 23.01 亿元、26.63 亿元和 25.05 亿元，占到同期销售总额的 78~80%，客户集中度较高。

表 8：2015 年公司前五大客户销售情况

客户名称	单位：亿元、%	
	销售额	销售占比
上汽通用汽车有限公司	7.46	23.79
华晨宝马汽车有限公司	6.20	19.75
北京北汽模塑科技有限公司	5.35	17.05
神龙汽车有限公司	4.19	13.35
上汽大众汽车有限公司	1.86	5.94
合计	25.05	79.88

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从保险杠销售情况来看，近年来，公司保险杠产品售价逐年下降，主要系整车市场常规情况下，每年价格下浮，使得公司产品通常每年会有 3~4% 的下降幅度所致；销售额下滑主要系整车市场景气度下降，客户订单量下滑，公司保险杠产品整体销售规模缩小所致。

公司保险杠产品定位于高端市场，公司与国内多家汽车制造商建立了长期合作关系。其中，上海

生产基地主要配套客户为上海大众和上海通用等；沈阳生产基地主要配套客户为华晨宝马和北京北汽等；武汉生产基地主要配套客户为武汉神龙和东风汽车等；烟台生产基地主要配套客户为上海通用东岳等；北京生产基地主要配套客户为北京奔驰和北京现代等。在维护现有客户的同时，公司积极开拓新客户，提升市场占有率，2015年公司新开发的主要客户包括捷豹、路虎及沃尔沃等，为公司未来发展提供了较为有力的支持。

表 9：2013~2016.Q1 公司保险杠销售情况

	2013	2014	2015	2016.Q1
平均价格(元/套)	994.48	979.16	932.49	923.19
销售额(亿元)	16.63	18.48	15.42	3.93

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从与下游客户的结算方式来看，公司与主要客户采用现金及商业汇票的结算方式，占 80%左右；少部分客户采用现金结算方式，占 20%左右。账期方面，各主要客户的账期均不超过 3 个月，公司收款较为及时。

技术研发

公司是国家高新技术企业、江苏省民营科技企业，拥有健全的技术创新运行体制，建立了较为完善的研发平台体系，包括产品研发中心、检测中心、综试中心、信息数据中心，全面负责汽车装饰件的研究开发。同时，公司设有研发中心和博士后科研工作站，并与中科院、清华大学、同济大学等高校科研院所建立了产学研合作关系。此外，公司通过人员出国培训、长期聘请国外专家、与各大汽车主机厂设计开发部门进行技术交流与合作等多种方式增强研发实力。公司现有相关研究人员 68 人，其中高级工程师 12 人，博士 2 人，硕士 12 人，形成了产品开发支撑体系，为公司生产研发奠定了人力资源基础。

研发投入方面，为增强核心竞争力，公司不断推进技术创新工作，开发新产品、新工艺。近年来，公司围绕汽车装饰件及衍生产品进行技术研发，已达到降本增效的目的。2013~2015 年，公司研发费用投入分别为 0.72 亿元、0.98 亿元和 0.85 亿元，分别占同期营业收入的 2.50%、2.87%和 2.71%；2016 年一季度，公司研发费用投入 0.14 亿元，占

同期营业收入的 1.80%。

表 10：2013~2016.Q1 公司研发投入情况

	单位：亿元、%			
	2013	2014	2015	2016.Q1
研发投入金额	0.72	0.98	0.85	0.14
占营业收入比例	2.50	2.87	2.71	1.80

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

研发成果转化方面，公司累计取得 103 项专利，其中包括 3 项发明专利；同时，公司还取得 5 项国家级创新成果和 12 项省级创新成果，其中别克通用彩色保险杠被列为国家级重点新产品，神龙爱丽舍彩色保险杠蒙皮、华晨金杯格瑞斯仪表板和别克凯越外饰件总成被列为国家火炬计划，汽车用塑料材料单一化（集成化）技术项目被列为国家 863 计划。

其他业务

专用装备定制业务系公司为生产配套塑化汽车装饰件而根据客户需求专门定制的模具等生产工具。随着塑化汽车装饰件更新换代的需要，近年来公司专用装备定制业务收入逐年上升，2013~2015 年该业务收入分别为 1.59 亿元、1.95 亿元和 2.74 亿元；2016 年一季度实现销售收入 0.50 亿元。

房地产业务方面，公司房地产业务包括房地产开发和物业出租，主要由无锡鸿意地产发展有限公司（以下简称“无锡鸿意”）负责运营。2013~2014 年，金色江南住宅房产分别实现销售收入 285.91 万元和 39.43 万元，目前已结束销售。2014 年开始销售的明鸿苑住宅房产当年实现销售收入 6,320.33 万元，2015 年和 2016 年一季度分别实现销售收入 1,086.79 万元和 230.00 万元。同时，无锡鸿意持有 15.99 万平方米的商业物业，主要系太湖半岛国际广场，目前主要有银行、大型超市等入驻，每年能够带来稳定的租金收入。2013~2015 年，太湖半岛国际广场物业出租收入分别为 3,073.38 万元、3,248.98 万元和 3,273.83 万元；其他物业出租收入分别为 545.98 万元、364.13 万元和 424.93 万元；2016 年一季度，太湖半岛国际广场和其他物业分别实现出租收入 948.32 万元和 72.21 万元。目前，公司尚无房地产开发计划。

机床铸件业务方面，公司主要为客户生产机床件、机械零部件、注塑机等铸件等产品。截至 2015 年末，公司具备 20,000 件的机床铸件年产能。2013~2015 年，公司机床铸件产量分别为 711 件、2,495 件和 6,908 件；销量分别为 473 件、1,888 件和 4,985 件；产能利用率分别为 3.56%、12.48%和 34.54%；产销率分别为 66.53%、75.67%和 72.16%。2016 年一季度，机床铸件当季度产能为 1,667 件，公司生产机床铸件 688 件，销量为 378 件，产能利用率为 41.28%，产销率为 54.94%。

医疗服务业务方面，近年来国家不断出台政策鼓励民营资本进入医疗健康产业，同时，随着我国老龄化趋势的加强，人们对医疗健康领域的需求不断提升。公司抢占市场先机，投资设立了明慈医院，同时与德国北威州心脏和糖尿病中心及中国医学科学院阜外心血管病医院等国内外知名心血管病医院达成合作。明慈医院于 2016 年 1 月 22 日正式开业，截至目前已完成 10 余例包括先天性室间隔缺损修补手术、低体重复杂先天性心脏病矫治手术等手术。未来，明慈医院有望成为公司新的利润增长点，为公司发展注入新的活力。同时，为配合公司进军医疗健康产业、延伸投资链条、拓展医疗服务资源，公司设立了无锡明泽医疗投资管理有限公司（以下简称“无锡明泽”），将以此作为主要平台和载体，积极尝试在健康服务业各相关领域进行拓展。

发展规划

从公司整体战略规划来看，未来公司将以汽车零部件和民营医院两大领域作为核心业务和发展重点。

汽车零部件方面，受近年来宏观经济增速放缓影响，国内汽车市场进入缓慢增长的新常态，汽车市场产销量增幅均连续下滑。作为汽车零部件配套企业，面对日益激烈的竞争，公司将继续发挥技术、规模、品牌、客户资源等优势，不断进行技术创新，提升核心竞争力，巩固行业领先地位。2015 年，我国新能源汽车在政策的刺激下，实现高速增长，根据中国汽车工业协会数据统计，2015 年我国新能源汽车产量为 34.05 万辆，销量 33.11 万辆，分别同

比增长 3.3 倍和 3.4 倍。而根据《中国制造 2025》规划，汽车产业将节能与新能源汽车、智能网联汽车作为主要发展方向，未来汽车行业的主要政策方向也将集中于推进节能与新能源汽车产业发展方面。公司也将积极响应国家政策，积极进军新能源汽车零部件配套产业，依托已进入高端车系的高端客户资源，积极开拓市场，为公司增加新的利润增长点。同时，作为汽车行业的前景和发展方向之一，近年来全球多个国家加大了对无人驾驶汽车的研发投入，无人驾驶由概念逐步变为现实。在我国，巨大的汽车消费量也使得无人驾驶具有广阔的发展前景，诸多互联网巨头纷纷宣布进军无人驾驶领域。2015 年末，宝马与百度合作的自动驾驶汽车在北京完成路测，标志着我国无人驾驶发展进入新阶段。公司作为国内领先的汽车外饰件系统服务供应商，将紧跟市场发展步伐，加强无人驾驶汽车零部件配套相关的技术储备，积极进军无人驾驶汽车零部件配套产业，为公司增加新的利润增长点。

民营医院领域，公司将以明慈医院作为医疗平台，在国家政策的扶持、引导下，充分发挥资金支持作用，利用先发优势，凭借优质的医资力量、先进的进口设备，以及专业的服务理念，将明慈医院打造成为具备国际服务意识和卓越诊疗水平的医疗机构。此外，无锡明泽作为医疗板块的投资管理平台，在未来将主要从事投资新建或收购医疗机构、投资新建或收购养老及康复机构、投资移动医疗产业、投资生物科技产业等业务。

主要在建项目方面，为实现公司主营业务盈利能力持续增长，公司接受宝马集团邀请，决定在墨西哥圣路易斯波托西和美国南卡罗来纳州投资建设新厂，为宝马集团在当地的工厂进行配套。本次投资强化了公司与宝马集团的合作关系，也为公司打开了海外市场，为公司实现全球化布局迈出了第一步。从项目具体情况来看，墨西哥塑化汽车饰件建设项目建成后将具备 16 万套（15 万套新车，1 万套售后）保险杠和门槛总成，专门为宝马集团墨西哥工厂轿车配套；同时还计划生产 9.9 万套保险杠为通用汽车墨西哥工厂的后续产能扩张配套。美塑化汽车饰件建设项目建成后主要从事汽车座椅小件、保险杠、背门饰板及门槛等产品的生产，为

宝马集团进行配套。

表 11：截至 2016 年一季度末公司主要在建项目情况

项目名称	建设周期	总投资（亿元）	资金来源
墨西哥塑化汽车装饰件建设项目	3 年	6.56	本次可转债募集资金
美国塑化汽车装饰件建设项目	2.5 年	3.25	本次可转债募集资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

管 理

治理结构

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》以及中国证监会、深交所发布的其他与上市公司治理相关的规范性文件要求，公司不断完善公司法人治理结构，健全内部控制制度，提升公司治理水平。公司依法设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层，保证决策、执行和监督分离，并互相协调。

股东大会是公司的最高权力机构，主要负责决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事；审议批准董事会和监事会的报告；审议批准公司年度财务预算、决算方案等事项。公司董事会由 5 名董事组成，其中独立董事 2 名，同时设立了战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和提名委员会，以确保科学决策。董事会是公司的日常经营管理决策机构，主要行使决定公司的发展战略、经营计划和投资方案；决定有关董事的报酬事项；审议批准总经理的工作报告；决定公司的年度财务预算、决算方案；决定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司增加或者减少注册资本的方案以及发行公司债券的方案等职权。公司监事会设监事 4 名，其中职工代表监事 2 名。监事会为常设的监督执行机构，主要行使派代表列席董事会议；检查公司财务；对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；当董事和经理的行为损害公司利益时，要求董事和经理予以纠正，必要时向董事会或国家有关主管机关报告；提议召开临时董事会等职权。公司设总经理和副总经理各 1 名，由董事会

聘任或解聘。经理列席董事会会议，并对董事会负责，执行董事会的各项决定。

管理体制

从组织架构设置来看，公司设有建设项目管理办公室、研发部、财务部、营销部、人力资源部、总经办、商务部、生产和供应商管理部及质量技术和品牌管理部 9 个部室。

从制度建设来看，为适应现代企业管理的需要，健全公司内部管控体系与运行机制，促进公司合规稳定运行发展，公司建立了较完善的制度体系。

在财务管理方面，公司按照企业会计准则、《企业会计制度》设立了独立的财务部门，并且根据公司业务的实际情况和经营管理要求，制定了《财务管理及内部控制制度》，从公司资金管理、资产管理、会计核算、稽核审计、财务分析和考核评价等方面制定了一系列的工作制度，通过健全内部各岗位职责，规范工作流程和权限管理等措施，有效保障了财务管理的规范性。为公司实施财务战略规划、实现资金盈利性与风险性的平衡、成本费用及内部经济核算的标准化和合理化及对各控股公司财务部实施垂直考核管理提供了制度保障和机制约束。

投资管理制度方面，公司在《公司章程》中明确了股东大会、董事会对重大投资的审批权限，并制定了相应的议事程序，对委托理财、对外投资等严格限制，尤其对长期股权投资和项目投资制定了严格的内部审批制度，一般要经过项目建议→立项→内部评估、筛选→再论证→预审→董事会、股东大会审定的严格过程，确保了对公司有重大影响的长期投资行为被约束在严格的内部专家论证审批流程中，在管控投资风险和维持永续经营两个方面实现了有效平衡，控制了公司在多元化经营过程中发生不必要的投资和资金风险。

安全生产管理制度方面，公司以“安全第一，预防为主”为工作方针，按照“层层分解、责任到人”的方式具体开展。总经理为安全管理工作第一责任人，对全公司安全工作负责。总部总经理办公室为具体的安全监督管理执行部门，负责编制公司级的

安全管理规章制度、对安全工作信息和资料进行收集汇总和分析、对各分部和总部各职能部门安全工作进行监督检查。总部各职能部门及各分部再将安全管理责任层层向下分解。公司根据业务操作流程制定了严格的《生产过程控制程序》，并围绕员工人身安全、公司物质资产安全和运营过程安全建立了安全报告制度、安全检查制度和安全事故处理系统，对经营过程中的非财务风险因素实施了有效节点控制。

此外，公司建立了人力资源管理制度、关联交易内部控制制度和信息披露制度等，以保障公司正常运营。

总体来看，公司的治理结构较为完善，董事会、监事会和经营管理层日常运作规范；内部控制体系可较好的保障了各项业务的顺利开展，日常管理规范有序。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经江苏公证天业会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2013年、2014年和2015年审计报告，以及未经审计的2016年一季度财务报表，所有财务数据均为合并报表口径。

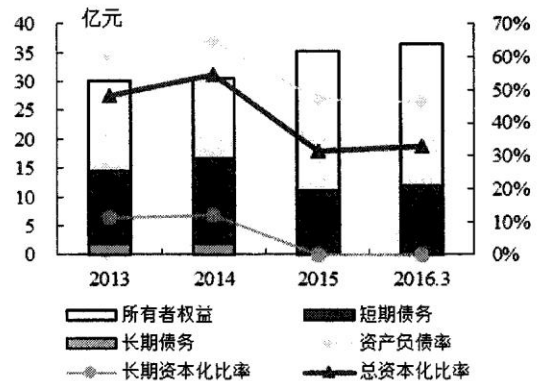
资本结构

近年来，公司业务经营稳定发展，推动资产规模稳定上升。2013~2015年，公司资产总额分别为38.88亿元、39.29亿元和45.58亿元，年均复合增长率为8.27%。从负债规模来看，2013至2014年公司债务规模随着经营的发展有所上升，而2015年，公司归还了部分长短期借款，故当年负债规模有所下降。2013~2015年，公司负债规模分别为23.31亿元、25.38亿元和21.45亿元；同期所有者权益随着留存利润的不断积累和非公开发行股票总体呈现增长的趋势，近三年分别为15.57亿元、13.90亿元和24.12亿元。截至2016年3月末，公司资产规模为45.84亿元，总负债为21.29亿元，所有者权益合计为24.55亿元。

财务杠杆比率方面，2014年由于资本公积减少导致所有者权益减少，公司负债水平有所上升，而2015年公司非公开发行股票，净募集资金6.00亿

元，自有资本实力有所增强，负债水平较上年有所下降。2013~2015年，公司资产负债率分别为59.95%、64.61%和47.07%；总资本化比率分别为48.19%、54.60%和31.53%。截至2016年3月末，公司资产负债率46.44%，总资本化比率32.91%，负债率基本与上年末持平。

图5：2013-2016.Q1公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从公司资产构成来看，公司非流动资产占比较大，2013~2015年分别占资产总额的51.67%、61.39%和66.34%，主要由固定资产、投资性房地产和可供出售金融资产构成。2013~2015年，公司固定资产规模分别为8.59亿元、8.44亿元和14.14亿元，主要系房屋及建筑物和机器设备等；投资性房地产分别为6.74亿元、6.66亿元和7.02亿元，主要系用于出租的房产；可供出售金融资产分别为2.34亿元、3.84亿元和6.17亿元，主要系公司持有的江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）和江南水务股份有限公司（以下简称“江南水务”）的股份，截至2016年3月末，公司持有江南水务6.11%股份，持有江苏银行0.95%股份。

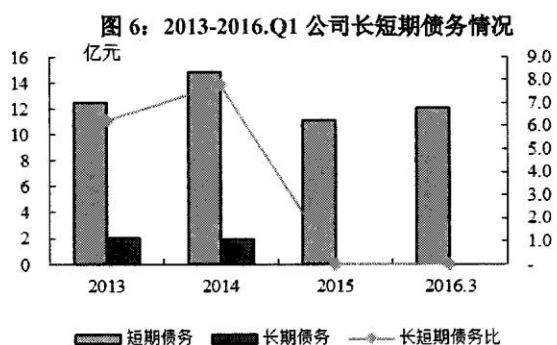
公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货组成。2013~2015年，货币资金分别为3.62亿元、3.62亿元和4.32亿元；应收账款分别为5.33亿元、4.51亿元和4.80亿元，账龄以1年以内为主；存货规模分别为6.32亿元、3.73亿元和3.20亿元，主要由在产品 and 库存商品构成，2014年和2015年由于房地产开发成本减少，故存货规模出现下降。

负债构成方面，公司流动负债占比较大，近三年分别占负债总额的91.00%、89.67%和93.99%，主要由短期借款、应付账款和应付票据构成。

2013~2015 年，公司短期借款规模分别为 10.84 亿元、11.80 亿元和 8.90 亿元；应付票据分别为 1.43 亿元、2.42 亿元和 2.21 亿元，均系银行承兑汇票；应付账款分别为 6.65 亿元、6.79 亿元和 7.64 亿元，账龄以一年以内为主。

非流动负债方面，2013 和 2014 年，公司长期借款分别为 2 亿元和 1.90 亿元，2015 年公司长期借款全部归还；2015 年公司非流动负债主要系递延所得税负债 1.26 亿元。

从债务期限结构来看，公司债务以短期负债为主，造成短期债务占比较高。2013~2015 年，公司短期债务分别为 12.48 亿元、14.82 亿元和 11.11 亿元，长期债务分别为 2.00 亿元、1.90 亿元和 0.00 亿元。2013 和 2014 年，公司长短期债务比分别为 6.25 倍和 7.80 倍。



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

整体来看，公司整体负债率处于适中水平，2015 年随着公司完成非公开发行，财务杠杆比率进一步下降。然而公司负债以短期债务为主，债务期限结构有待优化。

盈利能力

2013 至 2014 年，公司营业收入保持增长趋势，而 2015 年，由于汽车工业增速持续放缓，公司保险杠业务亦有所放缓，当年营业收入有所下降。2013~2015 年，公司分别实现营业收入 29.01 亿元、33.95 亿元和 31.36 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 7.91 亿元。

分业务板块来看，塑化汽车装饰件系公司最主要的收入来源，近年来收入占比在 90%左右。2013~2015 年以及 2016 年一季度，塑化汽车装饰件收入分别为 25.28 亿元、29.19 亿元、26.38 亿元和 6.88 亿元。除塑化汽车装饰件，公司其他业务收入规模较小。

从营业毛利率来看，公司整体毛利率水平始终较为稳定，2013~2015 年分别为 23.44%、23.40%和 23.50%，2016 年一季度为 22.65%。

表 12: 2013~2016.Q1 公司主营业务收入情况

业务板块	单位：亿元			
	2013	2014	2015	2016.Q1
塑化汽车装饰件	25.28	29.19	26.38	6.88
专用设备定制	1.59	1.95	2.74	0.50
资产出租	0.58	0.63	0.67	0.18
其他	0.06	0.78	0.48	0.10
合计	27.53	32.54	30.27	7.67

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从期间费用来看，2013~2015 年公司期间费用分别为 4.63 亿元、5.26 亿元和 5.14 亿元，三费收入占比分别为 15.98%、15.48%和 16.37%。销售费用随业务规模变动相一致；管理费用主要系技术开发费、管理人员工资等，近三年逐年增长；财务费用随着借款规模的减少而相应降低。2016 年一季度，公司三费合计为 0.98 亿元，占收入比为 12.45%。

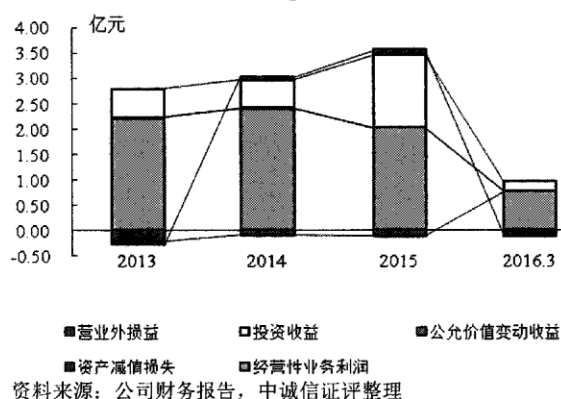
表 13: 2013-2016.Q1 公司期间费用分析

项目	单位：亿元、%			
	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	0.97	1.04	0.93	0.20
管理费用	2.96	3.53	3.69	0.67
财务费用	0.71	0.69	0.51	0.12
三费合计	4.63	5.26	5.14	0.98
营业收入	29.01	33.95	31.36	7.91
三费收入占比	15.98	15.48	16.37	12.45

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额构成方面，2013~2015 年公司利润总额分别为 2.51 亿元、2.93 亿元和 3.44 亿元，主要来源于经营性业务利润和投资收益。2013~2015 年公司经营性业务利润分别为 2.23 亿元、2.42 亿元和 2.02 亿元，公司主业经营较为稳定，经营性业务利润近三年呈现出较为稳定的趋势。2013~2015 年，公司取得投资收益分别为 0.56 亿元、0.54 亿元和 1.44 亿元，2015 年公司转让可供出售金融资产股权，且北汽模塑²收益情况良好，故该项金额较上年有所提升。2016 年一季度，公司实现利润总额 0.84 亿元，主要来源于经营性业务利润 0.77 亿元和投资收益 0.19 亿元。

图 7：2013-2016.Q1 公司利润总额构成



总体来看，受益于较为成熟的技术优势以及较高的市场占有率，公司保险杠业务发展较为稳定，毛利水平保持平稳，同时受益于持有的优质资产，公司每年均可获得一定投资收益，对公司利润起到了一定的补充作用，公司盈利能力保持良好。

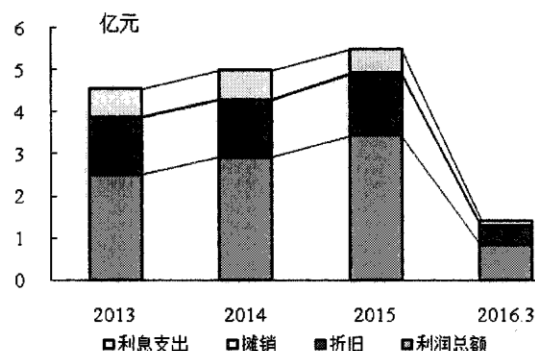
偿债能力

2013~2015 年，公司经营业务总体保持稳定，债务规模分别为 14.48 亿元、16.72 亿元和 11.11 亿元；2015 年以来，公司偿还部分长短期债务使得总债务规模有所下降，截至 2016 年 3 月末，公司总债务为 12.04 亿元。

从 EBITDA 构成来看，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 4.55 亿元、4.99 亿元和 5.51 亿元，主要由利润总额和折旧构成。公司近三年利润总额保持增长趋势，分别为 2.51 亿元、2.93 亿元和 3.44 亿元；公司固定资产规模较大，每年均有一定的折

旧，2013~2015 年，公司折旧分别为 1.35 亿元、1.34 亿元和 1.46 亿元。2013~2015 年，公司 EBITDA/营业总收入分别为 15.68%、14.70%和 17.56%。2016 年一季度，公司 EBITDA 为 1.43 亿元，EBITDA/营业总收入为 18.13%。

图 8：2013-2016.Q1 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从现金流角度来看，公司近三年经营性现金流始终保持净流入状态。2013~2015 年公司经营性净现金流分别为 4.58 亿元、3.85 亿元和 2.61 亿元。2016 年一季度，公司经营性净现金流为 1.08 亿元。

从偿债指标来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.60 倍、5.91 倍和 9.33 倍，总债务/EBITDA 分别为 3.18 倍、3.35 倍和 2.02 倍。随着公司债务规模总体呈现下降的趋势，公司 EBITDA 对债务本息的保障增强且处于很好水平。从现金流来看，公司经营性净现金流的对债务本息的保障能力始终较强。2013~2015 年，经营活动净现金流/利息支出分别为 5.64 倍、4.56 倍和 4.42 倍，经营活动净现金流/总债务分别为 0.32 倍、0.23 倍和 0.23 倍。2016 年一季度，公司 EBITDA 利息倍数、总债务/EBITDA、经营活动净现金流/利息支出和经营活动净现金流/总债务分别为 11.19 倍、2.10 倍、8.45 倍和 0.36 倍。

² 北汽模塑为公司联营企业，计入投资收益。

表 14: 2013-2016.Q1 公司主要偿债指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务(亿元)	14.48	16.72	11.11	12.04
EBITDA(亿元)	4.55	4.99	5.51	1.43
资产负债率(%)	59.95	64.61	47.07	46.44
长期资本化比率(%)	11.37	12.02	0.00	0.00
总资本化比率(%)	48.19	54.60	31.53	32.91
EBITDA 利息倍数(X)	5.60	5.91	9.33	11.19
总债务/EBITDA(X)	3.18	3.35	2.02	2.10*
经营性净现金流/总债务(X)	0.32	0.23	0.23	0.36*
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.64	4.56	4.42	8.45

注: 加*的数据均已年化处理

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

公司与银行等金融机构保持良好的合作关系。截至 2016 年一季度末, 公司获得授信总额 18.00 亿元, 尚未使用额度 7.47 亿元, 具备一定的备用流动性。

截至 2016 年一季度末, 公司及子公司合计对外担保金额为 1.85 亿元, 占期末净资产的 7.54%, 或有负债风险较小。

总体来看, 公司负债水平适中, 收入规模较为稳定, 盈利能力较强, EBITDA 获现能力良好, 偿债能力很强。但未来整车行业低速增长对保险行业带来的影响将不断凸显, 中诚信证评将对公司经营状况保持关注。

结论

综上, 中诚信证评评定江南模塑科技股份有限公司主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 评定“江南模塑科技股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”信用等级为 **AA**。

关于江南模塑科技股份有限公司

公开发行A股可转换公司债券的跟踪评级安排

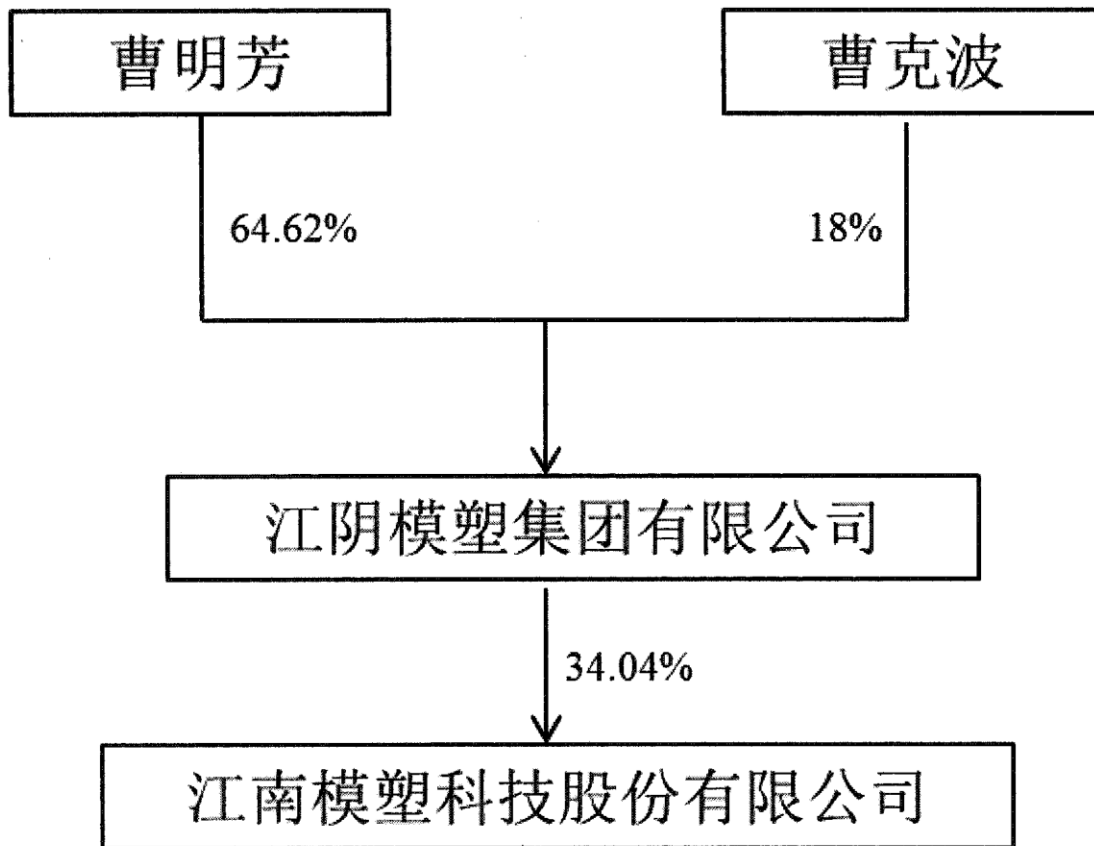
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

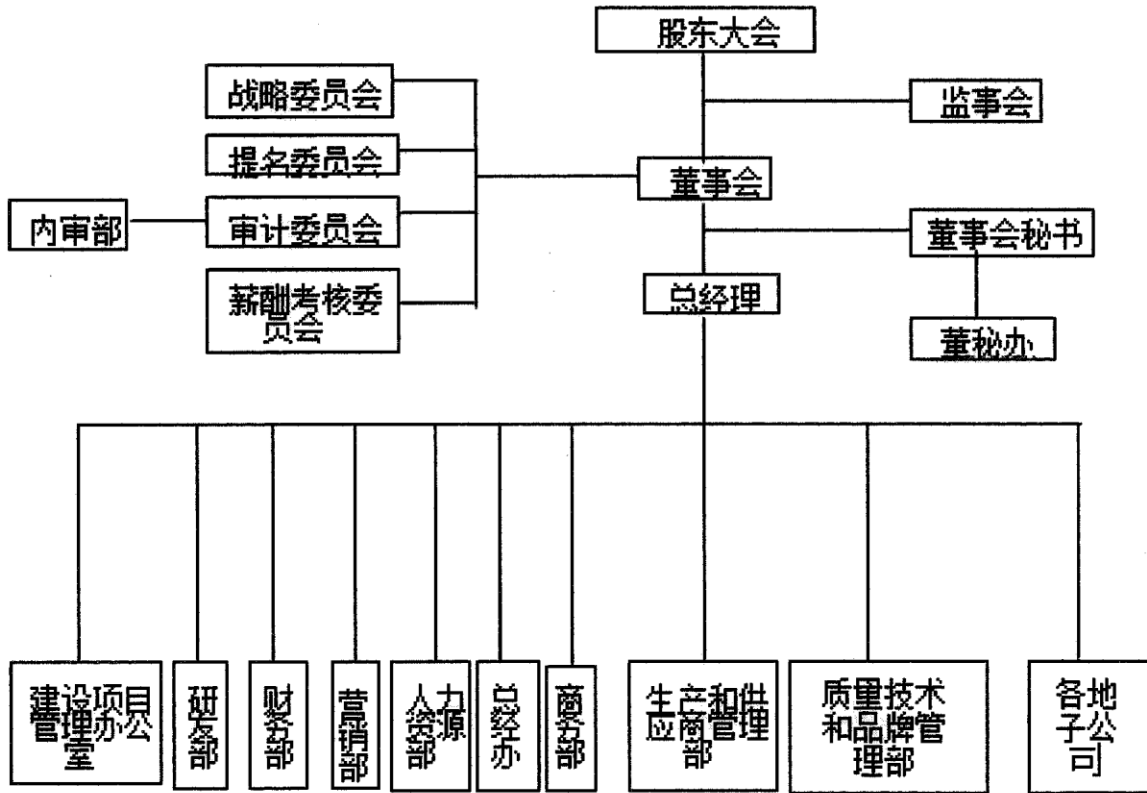
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：江南模塑科技股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：江南模塑科技股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附三：江南模塑科技股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据(单位：万元)	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	36,171.04	36,239.56	43,229.54	50,361.33
应收账款净额	53,333.00	45,077.50	48,023.07	52,320.46
存货净额	63,180.37	37,307.97	31,959.58	30,405.29
流动资产	187,904.83	151,691.15	153,402.01	156,535.46
长期投资	35,692.93	45,083.96	75,887.19	74,248.47
固定资产合计	158,644.90	189,307.58	217,180.55	220,143.98
总资产	388,782.18	392,856.21	455,773.40	458,383.97
短期债务	124,816.57	148,214.07	111,067.81	120,410.73
长期债务	19,980.00	19,000.00	0.00	0.00
总债务（短期债务+长期债务）	144,796.57	167,214.07	111,067.81	120,410.73
总负债	233,087.42	253,820.56	214,536.64	212,895.63
所有者权益（含少数股东权益）	155,694.76	139,035.66	241,236.75	245,488.34
营业总收入	290,113.60	339,539.97	313,635.41	79,051.43
三费前利润	68,600.34	76,751.89	71,510.28	17,519.46
投资收益	5,630.77	5,443.95	14,417.98	1,876.06
净利润	21,849.44	24,883.76	29,640.82	6,924.12
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	45,500.72	49,911.28	55,073.82	14,332.83
经营活动产生现金净流量	45,840.26	38,494.50	26,062.43	10,817.65
投资活动产生现金净流量	-4,467.66	-42,134.99	-23,207.40	-9,865.22
筹资活动产生现金净流量	-43,093.93	7,110.93	-2,659.70	9,718.56
现金及现金等价物净增加额	-1,721.32	3,470.44	195.34	10,634.77
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	24.44	23.40	23.50	22.65
所有者权益收益率（%）	14.03	17.90	12.29	11.28*
EBITDA/营业总收入（%）	15.68	14.70	17.56	18.13
速动比率（X）	0.59	0.50	0.60	0.63
经营活动净现金/总债务（X）	0.32	0.23	0.23	0.36*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.37	0.26	0.23	0.36*
经营活动净现金/利息支出（X）	5.64	4.56	4.42	8.45
EBITDA 利息倍数（X）	5.60	5.91	9.33	11.19
总债务/EBITDA（X）	3.18	3.35	2.02	2.10*
资产负债率（%）	59.95	64.61	47.07	46.44
总资本化比率（%）	48.19	54.60	31.53	32.91
长期资本化比率（%）	11.37	12.02	0.00	0.00

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2016年第一季度带“*”的指标已经过年化处理。

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

三费收入比=（财务费用+管理费用+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）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

主体信用评级等级符号及定义

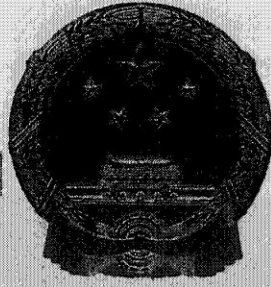
等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。



营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201605160887

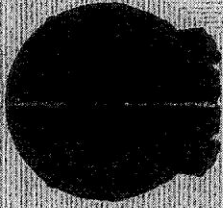
名称	中诚信证券评估有限公司
类型	一人有限责任公司(法人独资)
住所	青浦区新业路599号4幢968室
法定代表人	关敬如
注册资本	人民币5000.0000万元整
成立日期	1997年8月20日
营业期限	1997年8月20日至2017年8月19日
经营范围	证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

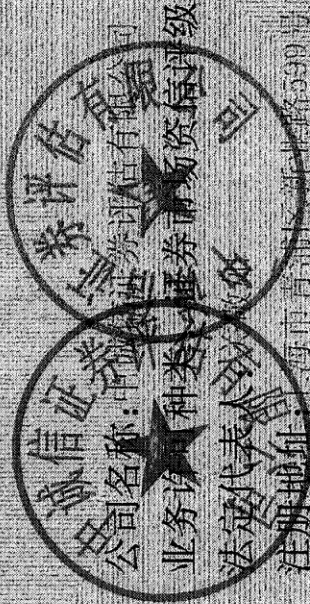
2016年05月10日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



注册地址: 上海市普陀区新北路539号1幢268室

编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年1月20日

SAC 证券从业人员资格考试
成绩合格证



胡辉丽，证件号码:422432197512090041，于2009年09月26日 参加证券市场基础知识考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息

2009093101744301



SAC 证券从业人员资格考试
成绩合格证



胡辉丽，证件号码:422432197512090041，于2009年05月24日 参加证券投资分析考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn信息

2009053104476204



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



余岑，证件号码:330682198910280030，于2015年03月28日参加证券市场基础知识考
成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.com.cn核对



201504311428550031

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



余岑，证件号码:330682198910280030，于2015年09月19日参加证券投资分析考试，
合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.com.cn核对



201509312901879031

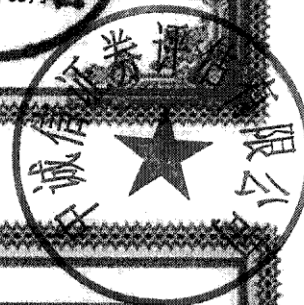
SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



李怀朋，证件号码:372901198406263175，于2010年03月07日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn信息

2010034407104104



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



李怀朋，证件号码:372901198406263175，于2009年11月28日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn信息

2009114407072301

