

# 信用等级通知书

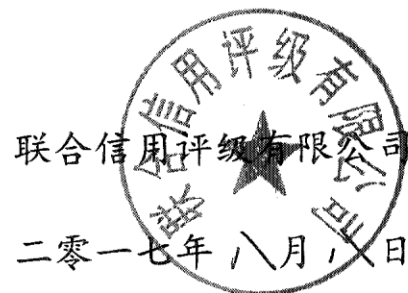
联合评字[2017]1293号

---

江苏新泉汽车饰件股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的 A 股可转换公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”；贵公司拟公开发行的 A 股可转换公司债券信用等级为 AA。

特此通知



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层 (100022)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 信用等级公告

联合[2017]1293号

江苏新泉汽车饰件股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江苏新泉汽车饰件股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 A 股可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

**江苏新泉汽车饰件股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”**

**江苏新泉汽车饰件股份有限公司拟公开发行的 A 股可转换公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年八月八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 江苏新泉汽车饰件股份有限公司

### 公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

本次可转换公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

发行规模：不超过 4.5 亿元（含）

债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一

个交易日起至可转换公司债券到期日止

担保方式：股票质押担保

质押股票：江苏新泉汽车饰件股份有限公司股票

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 8 月 8 日

#### 主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	11.76	12.91	19.99	24.87
所有者权益（亿元）	4.40	4.86	5.94	11.94
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.10	0.08
全部债务（亿元）	3.43	3.88	4.63	3.90
营业收入（亿元）	7.89	9.02	17.11	15.81
净利润（亿元）	0.47	0.53	1.14	1.09
EBITDA（亿元）	1.10	1.18	1.88	--
经营性净现金流（亿元）	0.58	0.84	1.09	-0.28
营业利润率（%）	26.98	25.21	24.08	23.14
净资产收益率（%）	11.01	11.35	21.04	12.18
资产负债率（%）	62.60	62.31	70.28	51.98
全部债务资本化比率（%）	43.82	44.39	43.81	24.62
流动比率（倍）	1.02	1.00	1.03	1.45
EBITDA 全部债务比（倍）	0.32	0.30	0.41	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.22	7.55	13.62	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.24	0.26	0.42	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、公司 2017 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、已将长期应付款调整至长期债务。

#### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江苏新泉汽车饰件股份有限公司（以下简称“新泉股份”或“公司”）的评级反映了公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，在客户质量、技术水平、细分市场占有等方面具有较强的竞争优势。近年来，公司收入和盈利规模快速增长；2017年3月，公司在上海证券交易所上市，其资本实力和整体抗风险能力大幅增强。同时，联合评级也关注到公司外协件采购规模快速增长加大质量管控风险、销售集中度较高及债务结构不合理等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着新车型的逐步上市和常州、长沙生产基地的完工投产，公司营业收入和利润规模有望持续增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司股东江苏新泉志和投资有限公司将所持有的公司股票进行质押，为本次可转换公司债券提供担保。本次可转换公司债券股票质押条款要求质押股票市值对债券本金的覆盖倍数为 2.00 倍，该项担保措施对本次可转换债券及其信用水平有显著的积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

#### 优势

1. 公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，在客户质量、技术水平等方面具有较强的竞争优势；仪表板总成在汽车内饰市场尤其在中、重型卡车细分领域市场地位突出。

2. 近三年，随着公司经营规模的扩大，各产品产能和产量不断增长，公司收入和盈利规模快速增长。

3. 公司于 2017 年 3 月完成首次公开发行股

票，在上海证券交易所上市，资本实力得以增强，  
负债结构得以优化。

4. 公司股东以持有的公司股票进行质押，  
为本次可转换公司债券提供担保，对本次可转换  
公司债券信用水平带来显著的积极影响。

#### 关注

1. 近三年公司外协件采购规模逐年增长，  
供应及质量管控风险加大。

2. 公司销售集中度较高，若未来公司不能  
满足主要客户的要求，将对公司的生产和销售带  
来严重影响。

3. 公司短期债务规模较大，债务结构亟待  
调整。

#### 分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

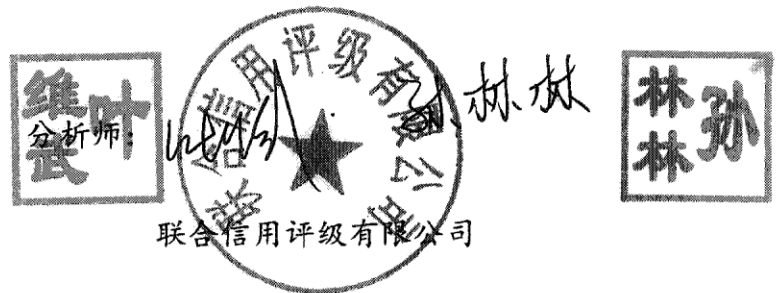
联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。



## 一、主体概况

江苏新泉汽车饰件股份有限公司（以下简称“公司”或“新泉股份”）的前身是常州新泉汽车内饰件有限公司（以下简称“常州新泉”），由丹阳市汽车内饰件厂（以下简称“丹阳内饰件厂”）和香港银泉发展有限公司（以下简称“香港银泉”）共同出资组建，于2001年4月成立，初始注册资本为2,000万元港币，其中：丹阳内饰件厂持股75%，香港银泉持股25%。2004年4月，经常州市戚墅堰区对外贸易经济合作局批准，常州市中和投资发展有限公司（以下简称“中和投资”）和BEST PRINCIPAL 控股有限公司（以下简称“BEST PRINCIPAL”）共同出资设立常州中和汽车部件制造有限公司（以下简称“常州中和”），初始注册资本100万美元，其中，中和投资持股75%，BEST PRINCIPAL 持股25%。

2005年11月，常州新泉吸收合并常州中和的资产、负债及人员。2006年8月，常州高新技术产业开发区管理委员会出具《关于常州新泉汽车内饰件有限公司吸收合并的批复》（常开委经[2006]225号）批准上述事项。本次吸收合并完成后，常州新泉注册资本为2,780万元港币，其中：丹阳内饰件厂持股75%，香港银泉持股25%。

2011年12月，公司由常州新泉更名为江苏新泉汽车饰件有限公司（以下简称“江苏新泉”）。经多次股权转让、增资，2012年4月，江苏新泉变更设立股份有限公司，公司注册资本为6,846.8万元人民币，其中：江苏新泉志和投资有限公司（以下简称“新泉投资”）持股43.04%；自然人唐志华持股42.36%，自然人唐美华<sup>1</sup>持股14.60%；同时，公司变更为现名。

2017年2月，公司获中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可[2017]267号文《关于核准江苏新泉汽车饰件股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，于2017年3月首次公开发行3,985万股，募集资金总额55,829.85万元，本次发行后，公司总股本增至15,940万股；经过上海证券交易所上证发字[2017]65号批准，公司股票于2017年3月17日在上海证券交易所上市交易，证券简称为“新泉股份”，股票代码为“603179.SH”。截至2017年6月底，公司总股本1.59亿元，公司控股股东为新泉投资，公司实际控制人为唐敖齐、唐志华父子<sup>2</sup>。

表1 截至2017年6月底公司股权结构情况（单位：万股、%）

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	新泉投资	5,374.20	33.72
2	唐志华	2,900.00	18.19
3	唐美华	1,000.00	6.27
4	陈志军	590.00	3.70
5	陶硕虎	480.00	3.01
6	季平	450.00	2.82
7	吴群	380.40	2.39
8	刘忠	380.40	2.39
9	朱良平	300.00	1.88
10	交通银行股份有限公司— 农银汇理行业领先混合型 证券投资基金	259.27	1.63
合计	--	12,114.27	76.00

资料来源：公司提供

<sup>1</sup>唐美华女士系实际控制人之一唐敖齐之女。

<sup>2</sup>唐敖齐和唐志华分别持有新泉投资49.00%和51.00%的股份。

公司主要经营范围包括：汽车内、外饰系统零部件及其模具的设计、制造及销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外；依法须经审批的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年 6 月底，公司总部设有财务部、投资管理部、市场业务部、技术中心等 12 个职能部门（附件 1）；公司纳入合并范围一级子公司 7 家，在职员工共 2,129 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 19.99 亿元，负债合计 14.05 亿元，所有者权益 5.94 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 17.11 亿元，净利润 1.14 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 1.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.27 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 24.87 亿元，负债合计 12.92 亿元，所有者权益 11.94 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 15.81 亿元，净利润 1.09 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-0.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.84 亿元。

公司注册地址：丹阳市丹北镇长春村；法定代表人：唐志华。

## 二、本次可转换公司债券概况

### 1. 本次可转换公司债券概况

本次可转换公司债券名称为“江苏新泉汽车饰件股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”，为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，本次可转换公司债券及未来转换的 A 股股票拟在上海证券交易所上市。本次可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 4.50 亿元（含），具体发行数额将由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。本次可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年，每张面值为人民币 100 元，按面值发行；具体每一年的利率水平将由公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定。本次可转换公司债券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。

公司控股股东新泉投资将所持有的公司股票进行质押，为本次可转换公司债券提供担保；初始质押比率（质押比率=质押股票市值/本次债券未偿还本金）为 2.0 倍。

本次可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

#### （1）转股条款

##### 初始转股价格的确定依据

本次可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定。

前 20 个交易日公司股票交易均价=前 20 个交易日公司股票交易总额/该 20 个交易日公司股票交易总量；前 1 个交易日公司股票交易均价=前 1 个交易日公司股票交易额/该日公司股票交易量。

### 转股价格的调整方法及计算公式

在本次可转换公司债券发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次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，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送红股或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： $P_1$  为调整后转股价， $P_0$  为调整前转股价， $n$  为送股或转增股本率， $A$  为增发新股价或配股价， $k$  为增发新股或配股率， $D$  为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使本公司股份类别、数量 and 或股东权益发生变化从而可能影响本次可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

### 修正条款

在本次可转换公司债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日均价之前的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

#### (2) 赎回条款

##### 到期赎回条款

在本次可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。

##### 有条件赎回条款

在本次可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

① 在本次可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。

② 当本次可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。



当期应计利息的计算公式为： $I_A = B \times i \times t / 365$

$I_A$ ：指当期应计利息；

$B$ ：指本次可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

$i$ ：指可转换公司债券当年票面利率；

$t$ ：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

### （3）回售条款

#### 有条件回售条款

本次可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次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而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第 1 个交易日起重新计算。

本次可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

#### 附加回售条款

若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该附加回售权。

## 2. 本次可转换公司债券募集资金用途

本次可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 45,000.00 万元（含），扣除发行费用后全部用于以下项目：

表 2 本次可转换公司债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	常州生产制造基地扩建项目	26,910.86	24,130.00
2	长沙生产制造基地建设项目	23,120.59	20,870.00
合计		50,031.45	45,000.00

资料来源：公司提供

本次发行扣除发行费用后实际募集资金净额低于项目投资总额部分将由公司以自筹资金投入。

如本次募集资金到位时间与项目实施进度不一致，公司可根据实际情况需要以其他资金先行投入，募集资金到位后予以置换。

(1) 常州生产制造基地扩建项目

该项目将对常州生产制造基地进行升级、扩建，通过引进国内外先进的生产设备，建设自动化的生产线，升级现有工艺流程和扩大产能规模，促使公司产能进一步扩大，产品工艺流程和自动化水平进一步优化和提升。

该项目投资预算总额为 26,910.86 万元，包含土地投资 1,708.00 万元，建设投资 9,620.00 万元、设备投资 12,850.00 万元及铺底流动资金 2,732.86 元，拟使用募集资金投入 24,130.00 万元。项目建成后，将新增乘用车仪表板总成 35 万套/年、门内护板总成 40 万套/年、立柱护板总成 55 万套/年的汽车饰件产品生产能力。

表 3 常州生产制造基地项目生产建设规模 (单位: 万套/年、万元/年)

产品	新增产量	新增产值
仪表板总成	35.00	23,100.00
门内护板总成	40.00	20,400.00
立柱护板总成	55.00	10,450.00
合计	130.00	53,950.00

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 7 月底，该项目已完成备案工作并取得了环评批复文件。项目建设期 2 年，达产期 3 年。项目投资回收期为 7.91 年 (所得税后，含建设期)，财务内部收益率 (所得税后) 为 13.65%。

(2) 长沙生产制造基地建设项目

该项目将在长沙建设生产制造基地，通过国内外先进生产设备的引进，建设自动化的汽车内、外饰件产品生产线，实现对于华中地区整车厂客户就近配套的同时，提高保险杠等外饰件产品比例，进一步优化公司的产品结构。项目建成后，将新增乘用车仪表板总成 15 万套/年、门内护板总成 10 万套/年、立柱护板总成 20 万套/年、保险杠总成 45 万套/年的汽车饰件产品生产能力。

表 4 长沙生产制造基地项目生产建设规模 (单位: 万套/年、万元/年)

产品	新增产量	新增产值
仪表板总成	15.00	9,900.00
门内护板总成	10.00	5,100.00
立柱护板总成	20.00	3,800.00
保险杠总成	45.00	25,200.00
合计	90.00	44,000.00

资料来源: 公司提供

该项目投资预算总额为 23,120.59 万元，包含土地投资 1,100.00 万元，建设投资 3,220.00 万元、设备投资 16,550.00 万元及铺底流动资金 2,250.59 万元，拟募集资金投入 20,870.00 万元。

该项目的相关报批事项正在办理中。项目实施主体为公司子公司长沙新泉汽车饰件系统有限公司 (以下简称“长沙新泉”)。项目建设期 2 年，达产期 3 年。项目投资回收期为 7.71 年 (所得税后，含建设期)，财务内部收益率 (所得税后) 为 13.63%。

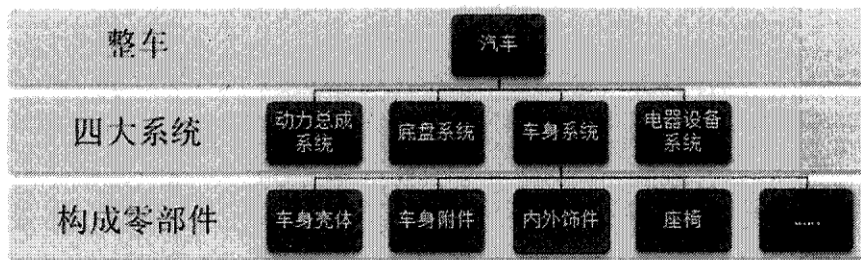
### 三、行业分析

公司的主营业务为汽车内外饰件，以下行业分析围绕汽车饰件行业展开。

#### 1. 行业概况

汽车饰件主要应用于汽车的车身系统。根据中国证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引》，汽车饰件行业为汽车制造下汽车零部件及配件制造业中的细分行业。具体分类体系如下图：

图 1 汽车行业分类体系示意图



资料来源：联合评级整理

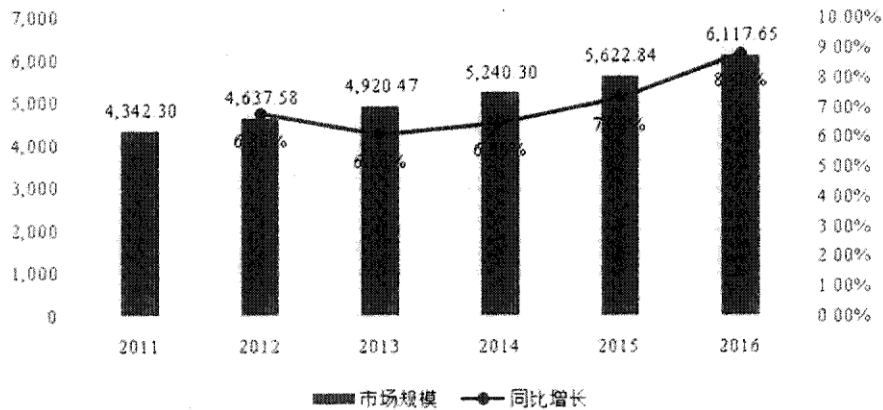
汽车饰件按照产品分类，可分为内饰件和外饰件。内饰件包括仪表盘、顶棚、侧壁、地毯等表面覆饰物，外饰件主要指保险杠、散热器面罩、灯具和后视镜等附件，以及装饰条、车轮装饰罩、标识等装饰件。汽车饰件是与驾乘人员直接接触的零部件产品，与汽车产品的安全性、舒适性和视觉性息息相关，影响人们的驾乘体验。因此，汽车饰件是汽车产品开发的重要内容。

我国的汽车饰件行业有明显的周期性和区域性特征。由于该行业与汽车制造业密切相关，该行业的发展情况也易受汽车制造业的影响。当宏观经济发展形势较好时，居民对汽车的消费增长，汽车饰件行业也随之发展；当宏观经济状况低迷，汽车市场不景气，汽车饰件的需求量也会相应减少。另外，由于汽车饰件企业通常以客户所在地为选址依据，在我国的东北、京津、华中、长三角、珠三角、西南等六大汽车产业集群地，汽车饰件企业数量较多。这有利于汽车饰件企业降低运输成本，增进与下游客户的交流。

随着行业技术水平的整体提高，越来越多的汽车饰件企业开始从传统的零部件供应商转变为汽车饰件整体解决方案提供商。部分企业已经能独立完成汽车饰件产品的设计，进一步减少汽车制造商对饰件设计的参与度。而在生产技术方面，模压、注塑、发泡等工艺技术已在行业内广泛应用。许多企业通过技术引进和自主开发，已经在某些工艺环节具备领先优势，甚至达到国际先进水平。

由于我国汽车市场具有广阔的市场前景，很多外资品牌纷纷在我国设立汽车制造基地，促使全球汽车产业逐步向我国转移，带动了我国汽车饰件行业的发展。根据中国市场调查网发布的数据，2011~2016 年，中国汽车饰件行业市场规模从 4,342.30 亿元持续增长至 6,117.65 亿元，年均复合增长 7.10%。

图2 2011~2016年中国汽车饰件市场规模(单位:亿元)



资料来源: 中国市场调查网

总体看,汽车饰件行业作为汽车制造领域中的重要一环,受汽车业整体发展状况的影响明显,行业近年来保持较快增速,同时发展中表现出较明显的周期性和区域性特征。

## 2. 市场供需

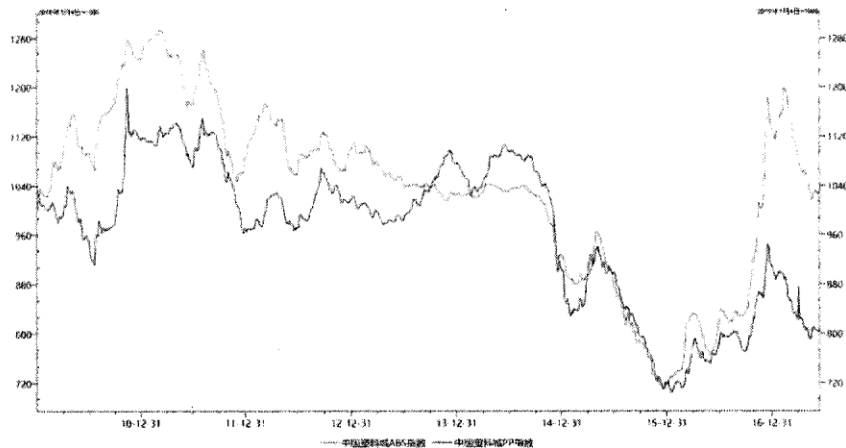
### (1) 上游原材料

汽车饰件行业的上游为生产饰件所需的各种原材料,主要包括塑料粒子(含聚丙烯即PP、ABS树脂、色母等)、多元醇、面料、油漆等。其中塑料粒子为最主要的材料,其价格波动会直接影响汽车饰件生产企业的生产成本。而塑料粒子为石化产品,其价格受石油价格、市场供求和国家政策的影响显著。

目前,我国塑料现货交易主要集中在两大贸易集中区,一是华东的余姚市场,二是华南的顺德东莞地区。另外,华北的齐鲁化工城由于近几年的迅速发展,已成为华北地区塑料贸易的价格中心,但贸易规模相对较小。自上世纪末开始,我国塑料粒子的产品结构逐渐向国际消费靠拢。近年来,我国已成为ABS树脂的重要产地。2016年,全球ABS树脂产能为1,160万吨,消费量为985.37万吨,而我国ABS树脂的年产能为388.8万吨,年消费量为450.97万吨,分别占全球年总产量和年总需求量的33.52%和45.77%。由于我国汽车等工业的迅速发展,国内ABS树脂供不应求的问题仍然存在。然而,在我国ABS的产能不断提升的同时,下游家电市场受房地产影响需求量减少,下游汽车饰件市场受同类替代品PP冲击较大,ABS市场已渐趋饱和。

聚丙烯(PP)是另一种常用于汽车饰件生产的塑料粒子,也是在汽车生产中使用最多的一种塑料材料。目前我国PP的生产也已随着市场需求的增长而不断发展。2016年,全球PP产能达到7,680万吨/年,需求量为6,719万吨/年,面临一定的产能过剩。目前中国已经成为PP最大的生产国和消费国。2016年,全国PP产量为1,768.8万吨,同比增长5%;而消费量则达到了2,046.8万吨,其中进口量为301.8万吨,仍处于供不应求的市场状况。从细分行业领域来看,目前我国在纤维、注塑制品和通用料市场中,国产原料与进口原料竞争激烈、平分秋色。然而在市场容量相对较小的专用料市场中,进口原料仍占据较多份额。汽车饰件等高档专用料大多是采取来料加工形式进口的,产品附加值和质量要求较高,用料相对固定,国产原料进入这类市场的难度较大。因此汽车饰件行业的PP来源仍主要为国外进口。由于全球PP产能过剩风险的影响,未来PP专用原料价格可能降低,为我国汽车饰件生产商带来成本优势。

图3 2010~2016年中国塑料城ABS指数与PP指数变化情况



资料来源: Wind 资讯

由上图可见, ABS 与 PP 作为两种功能相似的工程塑料在中国市场的价格变化趋势相近, 2012~2014 年, 两种产品的价格指数均保持相对平稳发展的态势。而自 2014 年下半年起, 受油价下跌影响, ABS 上游主要原料苯乙烯和 PP 上游原料丙烯价格下降明显, 致使两种产品的价格指数均进入下跌通道, 价格于 2015 年底达到历史最低水平。2016 年初, 随着春节原油价格变动和上游原料苯乙烯与丙烯价格的回升, ABS 和 PP 的价格开始逐渐上升, 其中 PP 上涨幅度更为显著; 而 ABS 则由于其重要下游市场--家电市场的供过于求导致市场对 ABS 需求量较低, 价格上升幅度较小。而从 2016 年第三季度开始, 由于上半年两种塑料产品产量较大, 市场中货源较多, 价格指数再次出现回落。

另外, 国家政策对塑料等化工行业的影响也是巨大的。由于我国 PP 产能不足, 对外依存度过高, 国家鼓励进口, 2008 年时将聚丙烯等树脂类产品的进口关税从 7.6% 降低至 6.5%, 降低了汽车饰件行业的生产成本。此外没有其他限制政策。

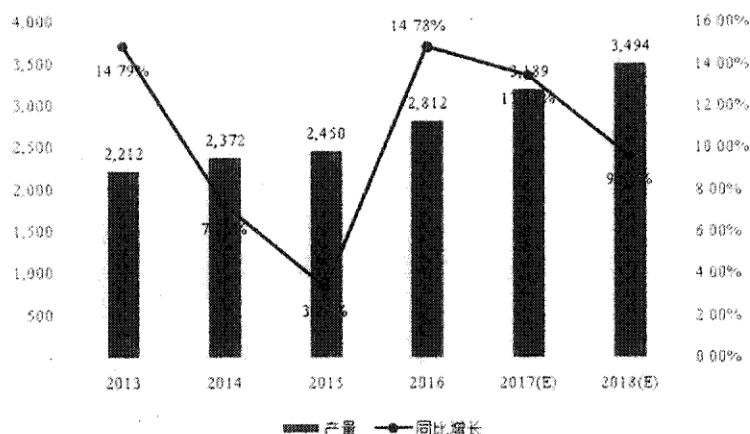
总体看, 汽车饰件行业最主要的上游产品塑料粒子的价格受石油价格、市场供求关系、国家政策调控等多种因素影响。近年来价格有所波动, 目前价格整体处于中低水平, 有利于汽车饰件企业生产成本的控制。

#### (2) 下游需求

汽车饰件企业主要为汽车制造商提供饰件产品。由于汽车饰件广泛应用于各类汽车, 因此汽车制造业发展直接影响饰件产品的市场需求。

近年来, 汽车工业已成为我国国民经济的重要支柱产业之一。根据中国汽车工业协会的数据显示, 2016 年我国汽车产量和销量分别增长至 2,812 万辆和 2,803 万辆, 2013 至 2016 年复合增长率 9.9% 和 9.8%。而随着我国城市化进程的推进和居民生活水平的提高, 我国汽车市场仍有光明前景。预计未来几年, 我国汽车产量有望保持 10.00% 左右的年均复合增长速度, 发展形势良好。

图4 2013~2018年我国汽车产量及预测(单位:万辆)

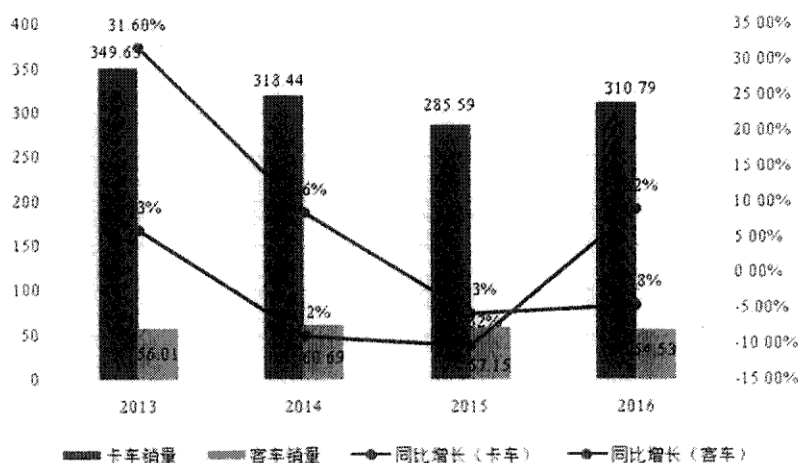


资料来源:中国汽车工业协会

汽车工业可按用途分为商用车领域和乘用车领域。而商用车又可分为卡车领域和客车领域。

商用车方面,从卡车领域的需求来看,自2013年以来,我国经济平稳发展,房地产开发投资的迅速增长带动了卡车市场发展,卡车全年销量同比增长5.38%。2014、2015两年,由于国民经济增速下滑,国内卡车销量也连续下滑。直至2016年,卡车市场回暖,全年卡车销量共计310.79万辆,较上年增长8.82%。从客车领域的需求来看,2014年,客车销量达到过去四年内的峰值60.69万辆,其后的2015年和2016年,受经济形势等因素的影响,客车销量略有下降。整体看,商用车产销量与宏观经济形势关系密切,近年来受到产能过剩、宏观经济增速放缓影响,行业景气度有所降低,带动相关商用车汽车饰件行业下游需求下降。

图5 2013~2016年我国商用车销量情况(单位:万辆)

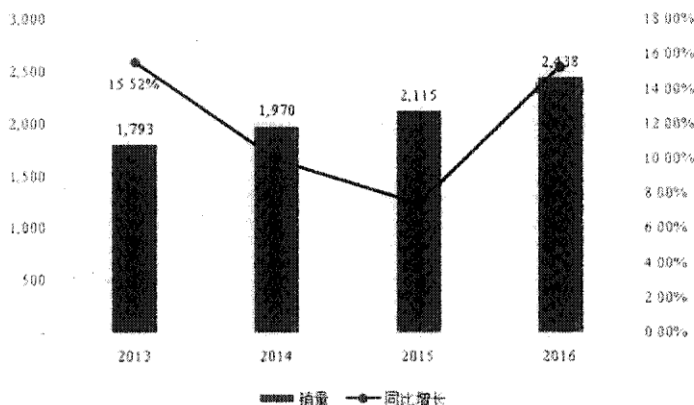


资料来源:第一商用车网

乘用车方面,随着国民经济的快速增长和居民可支配收入的上升,乘用车成为越来越多家庭的日常交通工具之一,从而推动了我国乘用车市场的迅速发展。2013~2016年,我国乘用车销售量逐年增长,至2016年增长到2,438万辆,年复合增长率达13.05%,市场形势保持良好。随着我国自主品牌的发展和汽车价格的分级,越来越多的家庭将有能力购买乘用车。尤其在二三线的城市中,城市的不断扩大和居民生活水平的提高将使乘用车的需求量进一步提升。此外,通过与发达国家的

数据对比也可发现，我国乘用车的人均保有量仍相对较低，对未来乘用车销量的继续增长提供了保障。

图6 2013~2016年我国乘用车销量情况（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会

总体看，商用车市场需求受宏观经济因素影响较大，近年来伴随宏观经济增速放缓，景气度下降；乘用车销量近年来保持较高增速，行业景气度较高，未来发展前景良好；受此需求因素影响，未来几年乘用车汽车饰件企业将保持良好发展态势，商用车领域的汽车饰件行业景气度或将受到影响。

### 3. 行业竞争

从全球范围来看，随着汽车工业的迅猛发展，全球汽车饰件行业已日益壮大，出现了一批销售额数百亿美元的巨型跨国零部件企业，并且产业地位越来越突出，呈现出比整车制造业更加蓬勃发展的态势。伴随汽车饰件市场规模的扩大，从全球来看，汽车饰件行业呈现出了以下三个发展特点：其一，汽车产业链的技术与研发重心日益向饰件等零部件制造业倾斜，汽车零部件产业逐渐成为各国汽车工业发展的竞争焦点。其二，全球采购成为潮流，汽车饰件产品国际化程度加深，使发展中国家的相关企业面临新的机遇与挑战。国际知名汽车品牌纷纷在我国设立汽车制造基地，为我国汽车饰件行业的发展带来了广阔的市场和先进的技术，也使国内汽车饰件行业不断变革，产能落后的传统企业遭到淘汰。其三，出现了系统化开发、模块化制造、集成化供货的全球汽车饰件产业新趋势。

从国内来看，汽车饰件行业经营模式以“精而全”为代表，这与国内汽车市场的现状密切相关。我国汽车整车厂数量众多，而每个品牌或车型的销量相对较小。为了适应小批量、多车型的市场格局，主要饰件供应商必然选择全方位满足整车厂的配套要求以做大业务规模。因此我国汽车饰件生产商一般都具有多种饰件的制造能力，以在产业链中占据较大份额。而由于汽车饰件行业对汽车行业的依存度高，在我国汽车市场持续高速发展的今日，市场对汽车饰件的产品需求也日益提高。我国汽车内饰件行业主要是围绕在汽车行业中占据主导地位的整车厂展开。从分级市场来看，一级供应商为整车厂直接供应饰件，而二级供应商则通过向一级供应商供应饰件来获取利润，一般二级供应商市场竞争较为激烈。

与国际汽车饰件知名供应商相比，国内饰件企业工艺技术和整车配套能力相对较弱。国内合资企业大多有相对固定的饰件配套供应商，自主品牌车企采用合资厂商的配套产品也不在少数，

我国自主汽车零部件企业处于弱势地位，也很难进入全球配套供应链体系。因此，很多国内自主企业通过与国外企业建立合作关系，在技术、资本和客户方面积累一定资源，再收购合资公司的外资部分，从而晋升为综合实力强的汽车零部件配套企业，以进入全球配套供应链体系。目前，国内主要的汽车饰件厂商有：以生产汽车内门护板为主的宁波井上华翔汽车零部件有限公司、常熟市汽车饰件有限公司；以生产汽车仪表板为主的延锋伟世通金桥汽车饰件系统有限公司、柳州五菱汽车联合发展有限公司等。

在商用车饰件产品领域，行业集中度相对较高，尤其在中、重型卡车领域参与竞争的企业数量较少。行业内主要整体解决方案提供商包括延锋伟世通（北京）汽车饰件系统有限公司、长春富维-江森自控汽车饰件系统有限公司、东风伟世通汽车饰件系统有限公司等合资企业以及新泉股份。2016年，新泉股份中、重型卡车仪表板产品的市场占有率达到 24.95%。随着各企业与商用车制造商合作的进一步深化，未来商用车饰件产品细分市场供需格局将趋于稳定，行业仍将保持高度集中的发展态势。

在乘用车饰件领域，参与竞争的饰件企业数量较多，行业竞争较为激烈。在自主乘用车品牌市场，汽车制造商更多选择性价比比较高的国产饰件产品；在合资乘用车品牌市场，饰件产品多由合资饰件企业提供。随着内资饰件企业整体解决方案提供能力的逐步增强，部分内资饰件企业也逐步进入合资乘用车制造商的供应体系，有效提高内资企业在行业中的竞争地位。乘用车饰件市场目前处于快速发展的过程中，国内企业较为分散，领军企业较少，行业集中度低，中小型企业竞争较为激烈，小微企业会在行业发展的过程中逐步被并购或者被取代。

总体看，从全球汽车饰件厂商来看，外资、中外合资饰件企业保持较高竞争实力，中国自主品牌话语权较弱；商用车饰件市场产业集中度高且市场趋于稳定；而乘用车饰件市场则处于快速发展的过程中，国内企业较为分散，行业集中度低。

#### 4. 行业政策

政策方面，为促进中国汽车内饰件行业的稳定持续发展，工业和信息化部、发改委、商务部、国务院等有关部门颁布了一系列鼓励汽车零部件行业及汽车行业发展的政策性文件。

表 5 汽车饰件行业相关政策

日期	政策文件	发文机关	内容
2012 年 7 月	《节能与新能源汽车产业发展规划》	国务院	新能源汽车、动力电池及关键零部件技术整体上达到国际先进水平，关键零部件技术水平和生产规模基本满足国内市场需求。
2014 年 9 月	《关于促进汽车维修业转型升级提升服务质量的指导意见》	交通运输部、发改委	鼓励企业进行绿色汽修设施设备及工艺的升级改造，推广使用符合节能环保要求的新设备、新工艺和新材料，形成维修废弃物和有害排放少、资源利用率高的成套工艺规范。
2015 年 3 月	《加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》	交通运输部	至 2020 年，新能源汽车在交通运输行业的应用初具规模，新能源汽车配套服务设施基本完备，新能源汽车运营效率和安全水平明显提升。
2017 年 1 月	《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》	工业和信息化部	规范新能源汽车生产活动，促进新能源汽车产业持续健康发展。

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，国家对汽车行业发展保持较高支持力度，且更加注重环保，未来的政策主题将主要围



绕鼓励自主品牌“走出去”及促进新能源汽车行业发展；因此未来汽车饰件厂商能否把握先机，增强与新能源车企的合作，能否适应行业发展潮流，将成为决定因素。

## 5. 行业关注

### (1) 厂商恶性竞争，行业规范缺失

近年来，由于汽车饰件行业的行业壁垒较低，国内进行汽车饰件生产的企业数量不断增长。大部分中小型汽车饰件生产企业为了获得较高市场占有率，利用价格优势博取短期利益，造成许多企业在激烈的市场竞争下难以持续发展。另一方面，由于市场不成熟、行业规范缺失，一些本土企业在技术及产品营销方面毫无创新，产品生产全靠模仿，造成行业的混乱。

### (2) 国产品牌生产规模偏小，企业竞争力偏弱

目前我国汽车饰件生产企业大多规模偏小，很难为整车厂配套生产，无法形成规模经济来降低成本。相比较而言，外资企业资金雄厚、自主创新能力强，对产品技术升级及时准确，而且与国际整车厂商具有长期合作历史，更易成为汽车生产商合作的对象。而本土企业由于生产设备、技术水平相对落后，研发资金投入相对较少，大多不具备先进的生产工艺，因此造成高新技术产品较少，市场占有率不足，产品附加值相对较低，企业竞争力偏弱。

### (3) 下游需求的变化影响产业格局

汽车饰件行业的下游主要为整车厂，下游产业的需求变化对其产业格局有着决定性的影响。随着经济的发展，汽车行业需求不断变化，近年来呈现出中西部地区汽车普及、发达地区消费升级的特点。目前，本土企业大多采取恶性价格竞争策略来获取市场份额。而随着行业的发展，市场不断扩大，要满足汽车相配套的需求，企业必须专注于提升技术水平、进行自主创新，否则将会被具有规模经济与品牌优势的外资和合资企业所淘汰。

## 6. 未来发展

### (1) 企业通过整合提高自身竞争力

随着人均汽车保有量的增长，汽车生产商对于汽车饰件的需求也逐渐加大。同时，对于汽车饰件供应商的成本优势和产品质量要求也不断提升。一方面，本土企业在资金、技术以及品牌等方面，难以与外资企业相竞争；但另一方面，我国制造业出口以其廉价优势受到跨国企业的青睐，为了有效降低成本，许多跨国企业大规模的向我国转移其生产、制造、设计等环节。因此，越来越多的本土企业通过与外资企业合资的形式调整产业资源、提高企业竞争力，实现双赢。随着市场规模的进一步扩大，行业整合化将会成为行业发展的趋势之一。

### (2) 顺应节能环保趋势，产品轻量化

我国“十三五”提出“绿色发展”的理念，其中“绿色经济”倡导绿色低碳的生活方式，这也与全球的节能减排的趋势相契合。相关研究发现，汽车重量降低 10%，燃油效率可提高 6%~8%，排放可降低 5%~6%，降低汽车重量日益成为汽车行业顺应全球环保节能趋势的重要举措之一。作为汽车的重要组成部分，汽车饰件产业在未来更需通过新型材料、技术的研究，实现产品轻量化，满足市场和消费者的需求。

### (3) 差异化竞争，产品个性化

随着汽车行业的发展和水平的提高，在满足基本出行需求的条件下，消费者对于汽车的个性化和差异化的需求也不断增长。在成本可控范围内，汽车饰件行业开始通过个性化产品定制，开发研制满足消费者需求的专车专用产品，形成差异化竞争。随着4S店等高端配套服务的日益兴起，

生产针对不同消费者的个性化产品将成为汽车饰件企业在未来的核心竞争力。

总体看，未来汽车饰件行业内企业将通过整合提高自身竞争力，能够顺应节能环保趋势、打造个性化产品的企业将在竞争中获益。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司拥有较为完善的汽车饰件产品系列，主要产品包括仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等，并已实现产品在商用车及乘用车应用领域的全覆盖。公司仪表板总成在市场中占据重要地位，2016年，仪表板总成在整个汽车市场的市场占有率为3.01%，其中在中、重型卡车细分领域市场地位尤为突出，2016年的市场占有率达到24.95%。

客户方面，公司与一汽解放汽车有限公司（以下简称“一汽解放”）、北汽福田、陕西重型汽车有限公司（以下简称“陕西重汽”）、东风汽车、中国重汽<sup>3</sup>等国内前五大中、重型卡车企业，金龙联合汽车工业（苏州）有限公司等国内大型客车企业，以及奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”）、吉利汽车<sup>4</sup>、郑州日产汽车有限公司（以下简称“郑州日产”）、广汽菲亚特克莱斯勒汽车有限公司（以下简称“广汽菲亚特”）、华晨汽车集团控股有限公司（以下简称“华晨汽车”）、一汽轿车股份有限公司（以下简称“一汽轿车”）、上海汽车集团股份有限公司（以下简称“上海汽车”）等知名乘用车企业均形成长期稳定的合作关系，产品及服务得到客户广泛好评，已连续十届（2007~2016年）被中国汽车报社评定为全国百家优秀汽车零部件供应商。

设备和工艺方面，公司成为国内商用车领域最早利用搪塑工艺提高内饰舒适性、利用长玻纤增强反应注射成型技术实现产品轻量化的企业，同时也是国内最早自主开发并规模化生产隐式气囊仪表板的企业。

公司注重技术研发，截至2017年6月底，公司拥有研发人员267人，拥有专利36项，其中发明专利3项、实用新型专利33项；此外，公司正在与十余家汽车制造商合作开发涉及三十多个新项目。同步开发方面，公司已具备与汽车制造商的同步开发能力，仅需要客户提供相应风格、功能及关键参数，即可对汽车饰件产品进行同步开发，公司参与汽车制造饰件总成产品同步开发的车型数量已超过120款，其中商用车69款，乘用车55款。模具自主开发方面，公司不但拥有模具管控能力，而且具备多色、低压、高光、薄壁、气辅等汽车饰件注塑模具的自主开发能力；2016年，公司完成了116套模具设计，其中110套模具完成制造。公司成立实验中心，对原材料及产成品进行严格的检测试验，充分保障汽车饰件产品质量及安全性，并获得中国合格评定国家认可委员会实验室认可证书；2016年，公司实验中心共进行试验次数16,447次，其中为客户检测次数11,025次（含部分失效分析和课题研究测试），接受供应商委托检验72次，失效分析和课题研究检测共计49次。整体看，公司在同步研发、模具开发、检测试验等方面形成了一系列技术优势，使得公司成为汽车饰件整体解决方案提供商。

总体看，公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，在客户资源、技术开发等方面具有较强的竞争优势；公司仪表板总成在市场中占据重要地位，尤其在中、重型卡车细分领域市场地位尤为突出。

<sup>3</sup>北汽福田指以北汽福田、北京福田戴姆勒为主的北汽福田汽车股份有限公司及旗下企业；东风汽车指以郑州日产、东风商用车等为主的东风汽车集团股份有限公司及旗下企业；中国重汽指以中国重汽集团济南卡车股份有限公司、中国重汽集团济南商用车有限公司为主的中国重型汽车集团有限公司及旗下企业。

<sup>4</sup>吉利汽车指以吉利研究院、济南吉利、宁波远景、成都高原、吉利零部件为主的浙江吉利控股集团有限公司及旗下企业。

## 2. 人员素质

公司现有董事、监事和高级管理人员共 13 人，大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的行业经验和管理经验。

公司董事长兼总经理唐志华先生，1971 年出生，本科学历；曾任丹阳新泉汽车内饰件有限公司技术部职员、销售部经理，江苏新泉董事长兼总经理、丹阳内饰件厂厂长；自 2015 年 5 月起任公司董事长兼总经理。

截至 2017 年 6 月，公司在职工 2,129 人。按文化程度划分，硕士及以上学历占比 0.28%，本科学历占比 10.99%，专科学历占比 17.05% 专科以下学历占比 71.68%；按岗位构成划分，生产人员占比 63.36%，技术人员占比 12.45%，管理人员占比 13.95%，销售人员占比 1.50%，行政后勤人员占比 8.74%。

总体看，公司高级管理人员拥有较长行业从业经验和丰富的经营管理经验；公司员工学历构成和岗位构成符合行业特征，能够满足公司经营发展的需要。

## 五、公司治理

### 1. 治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》以及其他有关规定，制订了《公司章程》，建立了股东大会、董事会、监事会以及在董事会领导下的管理层，并按照中国证监会《关于在上市公司中建立独立董事的指导意见》的精神建立了独立董事制度，形成了公司法人治理机构的基本框架。

公司设股东大会，由全体股东组成，股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。

公司设董事会，由 9 名董事组成，其中独立董事 3 人；设董事长 1 人，由过半数的全体董事选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期三年，连选可连任。董事会下设提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和战略委员会。董事会主要负责执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案等。

公司设监事会，由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生，任期三年，连选可连任；设职工监事 1 名，由公司职工代表大会民主选举产生。监事会主要负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，董事、经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 人，对董事会负责，由董事会聘任或解聘，任期三年，连聘可连任。总经理全面负责公司的日常决策和经营管理。

总体看，公司法人治理结构健全，有利于公司规范经营和不断发展。

### 2. 管理体制

截至 2016 年 6 月底，公司下设投资管理部、市场业务部、技术中心、实验中心、采购部、生产部等 12 个职能部门，公司对子公司进行统一管理，同时公司制定相关管理制度对公司本部及下属子公司进行管理。

生产管理方面，产品设计完成并通过客户审核后，公司将与客户签订框架性销售合同，并安排公司本部或相应分、子公司的生产部门接收客户订单，公司及各分、子公司据此确定生产计划，每月将根据客户的产品订单进行产品生产排期，并组织人员进行产品生产。对于产品总成所需的单元件产品，公司采取外购或委托外单位加工的方式，公司对其质量和供货进度予以控制，以确保公司

更加专注于核心饰件产品的生产及饰件产品的模块化总成。

采购管理方面，供应商产品得到认可后，纳入《合格供应商名录》，采购部与其签订《采购合同》、《质量保证协议》和《价格协议》，并交由各分、子公司物流部批量采购。同时根据生产计划、库存情况等编制采购计划，据此向供应商下达采购订单并跟踪到货情况。最终采购部负责集中收集供应商的交付及时率、质量合格率及服务水准等信息，进行供应商业绩评价和处理。

销售管理方面，公司首先接受汽车制造商的潜在供应商审核和供应商工程技术能力审核，通过后进入其供应商名录；公司依据客户需求向其提供技术方案描述，由客户技术部门和质保部门进行评审，评审通过后进入投标环节，公司在中标后与客户订定点意向书或者开发协议，之后开展产品开发工作，在产品开发完成并获双方认可后，公司与客户签订销售合同。

研发管理方面，公司根据产品开发及检测需求，设立了技术中心和实验中心。公司规定了完整的设计开发流程，包括创意设计阶段，产品设计阶段和工程开发阶段等，组建了完善的研发管理团队。公司主要通过加强技术管理来提升新产品、新技术开发水平，具体表现为采用先进的方法对产品及技术开发进行管理，从而促进技术创新，增强公司技术在行业内的竞争力。

财务管理方面，公司已建立独立的财务核算体系、能够独立作出财务决策、具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度；公司未与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户。

融资管理方面，公司要求对外融资项目必须以书面形式上报，并遵循严格的审批程序。在对外融资的审批权限方面明确了公司股东大会、董事长（在董事会的权限范围内）对外融资额度的审批权限以及公司财务负责人对融资费用的审批权限。强调了在审批融资申请时，应同时充分考虑申请融资方的资产负债状况，对资产负债率过高的申请融资方应慎重审批提出的新融资申请。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理制度》，明确规定了关联人及关联交易的确认，关联交易决策权限、关联交易的提出及初步审查、董事会审查、股东大会审议、关联交易执行以及信息披露等具体条款。明确要求公司与关联人之间的关联交易应签订书面协议，协议的签订应遵循诚实守信、平等、自愿、等价、有偿的原则，不得损害公司和其他非关联股东的利益。

对外担保管理方面，公司制定了《融资与对外担保管理制度》，规定了公司对外提供担保对被担保对象的资信进行审核。公司对外担保必须要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。申请担保人提供的反担保或其他有效防范风险的措施，必须与担保的数额相对应。申请担保人设定反担保的财产为法律、法规禁止流通或者不可转让的财产的，应当拒绝担保。

总体看，公司部门设置合理，内部管理制度较健全，公司建立的管理措施对公司正常经营和规范运作起到了较好的保障作用。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，产品涉及乘用车和商用车领域。2014~2016年，公司业务量不断增长，分别实现营业收入 7.89 亿元、9.02 亿元和 17.11 亿元，年均复合增长 47.24%；分别实现净利润 0.47 亿元、0.53 亿元和 1.14 亿元，年均复合增长 54.72%。

2014~2016年，公司分别实现主营业务收入 6.82 亿元、7.55 亿元和 13.80 亿元，占营业收入的比分别为 86.43%、83.70%和 80.65%，公司主营业务较突出。从主营业务的收入构成来看，商用车、乘用车的仪表板总成和乘用车门内护板总成是公司的主要收入来源，2016年占比合计为 69.51%；

2014~2016年，商用车仪表板总成分别实现营业收入2.02亿元、1.76亿元和2.55亿元，呈波动增长态势，2016年同比增长44.89%，主要系商用车市场企稳回升，商用车客户陕汽重卡德龙X3000新项目开始量产且产品单价较高及老产品福田GTL系列重卡 and 一汽解放J6P重卡产品销售规模增长所致；受公司主营业务收入增幅较大影响，其占比逐年下降，2016年为18.45%。2014~2016年，乘用车仪表板总成分别实现营业收入2.92亿元、3.08亿元和4.01亿元，呈逐年增长态势，2016年同比增长29.97%，主要系公司为新车型配套（如帝豪GL、远景SUV、荣威RX5）的销量快速增长所致；占比逐年下降，2016年为29.02%。2014~2016年，乘用车门内护板总成收入逐年大幅增长，2016年同比大幅增长320.14%，主要系公司配套推出的国产Jeep自由光、自由侠车型、自主SUV（博瑞、博越、帝豪GS）和上汽2016年三季度推出SUV荣威RX5等产品带动所致，乘用车其他产品营业收入也随之逐年增长；2016年乘用车门内护板总成占比也大幅上升，占比22.03%，成为公司第二大收入来源。

表6 2014~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
商用车	仪表板总成	2.02	29.60	45.23	1.76	23.29	42.60	2.55	18.45	41.70
	顶置文件柜总成	0.37	5.35	15.00	0.52	6.90	11.37	0.67	4.84	13.05
	其他饰件产品	0.04	0.59	25.51	0.13	1.79	40.04	0.26	1.92	23.73
乘用车	仪表板总成	2.92	42.86	18.56	3.08	40.83	22.61	4.01	29.02	31.41
	门内护板总成	0.54	7.90	20.39	0.72	9.59	15.70	3.04	22.03	11.83
	立柱护板总成	0.18	2.63	27.43	0.62	8.17	25.21	1.72	12.44	27.87
	保险杠总成	0.16	2.28	43.65	0.28	3.73	52.02	0.29	2.07	52.86
	流水槽盖总成	0.04	0.65	25.18	0.03	0.46	19.08	0.28	2.03	34.32
	其他饰件产品	0.56	8.15	41.80	0.40	5.25	35.98	0.99	7.19	27.93
合计	6.82	100.00	29.19	7.55	100.00	28.13	13.80	100.00	27.77	

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

从毛利率来看，2014~2016年，公司商用车仪表板总成毛利率逐年小幅下降，2016年为41.70%，主要原因为部分老车型降价，且新车型产品尚未大批量生产，使得毛利率有所下降，但仍处于较高水平；顶置文件柜总成毛利率呈波动下降态势，2016年为13.05%，主要系公司的顶置文件柜为新开发产品，为拓展市场，产品定价较低所致；乘用车仪表板总成毛利率呈逐年上升态势，2016年为31.41%，较上年上升了8.80个百分点，主要系上汽荣威RX5仪表板总成于8月份开始量产，其产品价格较高所致；乘用车门内护板总成毛利率呈逐年下降趋势，2016年为11.83%，主要系收入占比达70%的为吉利帝豪GS、吉利博越、上汽荣威RX5以及北汽绅宝X35配套的门内护板总成毛利率较低所致。受多种因素影响，公司主营业务毛利率呈逐年小幅下降态势，2016年为27.77%。

2017年1~6月，公司经营状况保持良好，实现营业收入15.81亿元，较上年同期增长182.97%，主要系公司之前积累的订单量较多，下游市场需求量较大所致；实现净利润1.09亿元，较上年同期增长138.45%。

总体看，近年来，公司收入主要来自于商用车、乘用车的仪表板总成和乘用车门内护板总成业务，近三年营业收入及净利润均呈持续快速增长的态势；主营业务毛利率水平逐年小幅下降。

## 2. 原材料采购

公司主要原材料为塑料粒子类（PP、ABS、PC/ABS）、面料类（表皮、布料）、钢材类（钣金）、

化工类（聚醚、异氰酸酯）、及外协件（标准件、出风口类、烟缸类、注塑件），其中，塑料粒子和采用塑料粒子生产的外协注塑件占成本的比重约 80%，因此塑料粒子采购价格变动对公司主营业务成本产生影响较大。

表 7 2014~2016 年公司直接材料中各原材料占比情况（单位：万元、%）

类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比
塑料粒子类	13,960.39	36.68	15,789.26	37.26	18,462.71	22.76
面料类	1,239.95	3.26	1,437.88	3.39	2,315.09	2.85
钢材类	222.60	0.58	249.13	0.59	179.32	0.22
化工类	1,960.20	5.15	1,558.11	3.68	2,066.98	2.55
外协件类	20,672.96	54.33	23,340.93	55.08	58,111.28	71.62
合计	<b>38,056.10</b>	<b>100.00</b>	<b>42,375.32</b>	<b>100.00</b>	<b>81,135.39</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

在大宗原材料和外购外协件采购方面，由采购部集中开发，各分、子公司分散采购组成；其他零星原材料及低值易耗品的采购由各分、子公司根据《采购价格审批制度》进行采购，公司审计部负责对相关采购工作进行核查。

表 8 2014~2016 年公司主要原材料采购情况

类别	项目	指标	2014 年	2015 年	2016 年
塑料粒子类	PP	采购均价（元/千克）	11.10	10.47	9.72
		采购量（吨）	10,546.94	11,872.65	21,554.81
	ABS	采购均价（元/千克）	13.36	13.33	15.96
		采购量（吨）	365.69	192.88	1,025.40
	PC/ABS	采购均价（元/千克）	19.51	18.65	17.66
		采购量（吨）	1,299.39	1,115.27	2,551.57
外协件类	标准件	采购均价（元/只）	0.07	0.07	0.08
		采购量（万只）	12,367.36	11,506.75	21,582.09
	出风口类	采购均价（元/只）	19.43	19.20	16.34
		采购量（万只）	242.84	231.33	294.23
	烟缸类	采购均价（元/只）	9.46	10.40	10.41
		采购量（万只）	106.24	88.05	99.56
	注塑件	采购均价（元/只）	3.92	3.26	5.21
		采购量（万只）	3,877.81	5,485.45	11,679.91

资料来源：公司提供

2014~2016 年，随着公司业务量的增长，塑料粒子和相关外协单元件采购量也随之增长。其中，2016 年，PP、ABS 和 PC/ABS 采购量分别为 21,554.81 吨、1,025.40 吨和 2,551.57 吨；2016 年，标准件、出风口类、烟缸类和注塑件采购量分别为 21,582.09 万只、294.23 万只、99.56 万只和 11,679.91 万只。

从采购价格来看，由于公司外协件主要的原材料为塑料粒子，供应充分，公司实时监控其价格，通过合理安排原材料的采购时间和采购数量等方式，来减少原材料价格波动给公司经营造成的影响。2014~2016 年，PP 和 PC/ABS 塑料粒子的采购价格变动与市场价格走势基本一致，呈逐年下降趋势，2016 年分别为 9.72 元/千克和 17.66 元/千克；ABS 塑料粒子采购价格呈逐波动上升态势，且与市场

走势相反，主要系一汽解放新大威、新 J5M 等项目销量大幅下降使得其生产所用单价较低的白 ABS 采购占比大幅下降所致。

公司为汽车饰件总成供应商以及整车厂的一级供应商，负责相关总成产品本体及核心部件的生产及总成组装，相关出风口、烟缸、表面处理件、标准件等单元件主要通过外协方式取得，这些外协单元件产品型号多、大批量、单位价值低且多为劳动密集型产品，这部分产品通过外协定制更具成本优势。2014~2015 年，公司材料成本中，外协件占比均在 55%左右，2016 年由于公司业务量大幅增长，但自身部分产品的产能有限，因此加大了外协件的采购量，使得当年外协件类采购成本占比上升 16.54 个百分点至 71.62%。

公司采购的外协件采购主要分为两种模式，第一种模式：采购外协产成品件，该类外协厂主要协助公司进行相关部件的加工和成品的组装，并将成品运至附近的整车厂基地。公司 2014 年开始为吉利成都基地供货，2015 年开始为广汽菲亚特长沙基地供货，但均没有就近成立公司的生产基地，因此公司按照整车厂的采购订单向四川长虹模塑科技有限公司（以下简称“长虹模塑”）和湖南湖大艾盛汽车零部件装备制造有限公司（以下简称“湖大艾盛”）采购相应的配套产成品，并由外协厂将公司所采购的产成品直接运至附近的整车厂基地，可以满足就近配套、准时供货的要求；公司为吉利成都基地的产品涉及到仪表板本体等核心部件，均由公司生产并运至长虹模塑，再由长虹模塑进行总装后运送至整车厂。第二种模式：公司向外协厂商采购的零部件（比如出口风、烟缸和标准件等）与公司自产产品配套、生产、组装后对外销售。

近年来，公司采购外协定制件的规模逐年增大，占直接材料的比逐年上升。公司高度重视外协加工产品的质量控制，由于原材料对于外协件质量至关重要，因此公司对于通用原材料进行统一采购，再将其平价销售给外协厂。公司还制定了外协件供应商的管理办法，对于提交的外协物料造成公司损失的，公司对因此返工返修造成的费用进行全额索赔，若对整车厂造成损失的，由外协供应商全额承担相关损失，公司对其处以罚金；供货时间不及时的，延误未影响公司生产的处以 200 元/天的罚款，延误影响公司生产的处以 500 元/天的罚款，并将客户处罚转嫁至供应商处。考虑到近年来外协采购量逐年增长，若外协厂出现履约问题或质量问题，将对公司的生产经营产生重大影响。

从原材料采购集中度来看，2014~2016 年，随着公司业务规模的急剧扩张，前五大供应商采购金额分别为 1.61 亿元、1.69 亿元和 4.12 亿元，呈逐年大幅增长态势，其中 2016 年采购金额同比大幅增长 143.79%；前五大采购金额占比分别为 33.78%、33.27%和 31.62%，占比较为稳定，属于合理水平。从前五大供应商构成来看，随着公司为吉利成都基地供货量的增长，公司前五大供应商有所变动，2016 年湖南湖大艾盛成为第二大原材料供应商。

表 9 2014~2016 年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份		供应商	采购项目	金额	占总采购额的比
2014 年	1	上海普利特复合材料股份有限公司	塑料粒子	0.48	10.02
	2	四川长虹模塑科技有限公司	注塑件	0.37	7.76
	3	常州杰特塑业有限公司	注塑件	0.27	5.60
	4	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	塑料粒子	0.26	5.46
	5	江苏友信车饰科技有限公司	出风口类	0.24	4.93
	合计	--	--	1.61	33.78
2015 年	1	上海普利特复合材料股份有限公司	塑料粒子	0.52	10.27
	2	常州杰特塑业有限公司	注塑件	0.38	7.50
	3	江苏友信车饰科技有限公司	出风口类	0.28	5.48

	4	四川长虹模塑科技有限公司	注塑件	0.26	5.06
	5	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	塑料粒子	0.25	4.96
	合计	--	--	1.69	33.27
2016年	1	上海普利特复合材料股份有限公司	塑料粒子	1.41	10.84
	2	常州杰特塑业有限公司	注塑件、表皮	1.08	8.32
	3	湖南湖大艾盛汽车零部件装备制造有限公司	注塑件	0.89	6.84
	4	四川长虹模塑科技有限公司	注塑件	0.38	2.93
	5	爱卓塑料(上海)有限公司	注塑件	0.35	2.69
	合计	--	--	4.12	31.62

资料来源：公司提供

原材料结算方面，面料类和化工类采用预付方式，塑料粒子类和外协件类付款账期基本在3个月内；结算方式上，公司多采用银行承兑汇票进行结算。

总体看，公司主要的原材料为塑料粒子和外协件，近年来随着公司业务规模的扩张，公司外协件采购量逐年大幅增长，若供应商出现履约或质量问题，将对公司的生产经营产生较大影响；公司原材料采购集中度尚可，处于一般水平。

### 3. 产品生产

公司的主要产品为仪表板总成、顶置文件柜总成、保险杠总成等大型产品，门内护板总成、立柱护板总成等中型产品，以及流水槽盖板总成等其他产品。由于公司需为整车厂实现就近配套，因此公司的生产基地均建设于整车厂周边，目前公司已在常州、丹阳、芜湖、北京、鄂尔多斯、宁波、青岛、长春设立了生产基地。

公司作为汽车饰件整体解决方案提供商，经营模式主要以与汽车制造商的同步开发为主，即公司根据汽车制造商对新车型的外观、功能、性能要求，由技术中心按照整车开发进度自主完成相关汽车饰件的同步研发。公司参与客户新车型的同步开发，产品设计完成并通过客户审核后，公司将与客户签订框架性销售合同，并安排公司本部或相应分、子公司的生产部门接收客户订单，公司及各分、子公司据此确定生产计划，每月将根据客户的产品订单进行产品生产排期，并组织人员进行产品生产。对于产品总成所需的单元件产品，公司采取外购或委托外单位加工的方式，公司对其质量和供货进度予以控制，以确保公司更加专注于核心饰件产品的生产及饰件产品的模块化总成。

公司生产设备以注塑设备为主，根据注塑设备吨位不同，可以生产大型产品、中型产品及其他等不同类型的产品，注塑1次为1个模次，这里按照主要设备的工作模次统计产能和产量情况。2014~2016年，公司大型产品产能分别为162.00万模次、169.34万模次和172.63万模次，中型产品产能307.09万模次、381.39万模次和632.82万模次，均呈现逐年增长态势。从产量和产能利用率来看，2014~2016年，大型产品产量分别为120.37万模次、122.96万模次和141.27万模次，产能利用率分别为74.30%、72.61%和81.83%；中型产品产量分别为276.28万模次、399.46万模次和709.95万模次，产能利用率分别为89.97%、104.75%和112.19%；大型产品和中型产品的产能利用率不断提升。

表10 2014~2016年公司大型产品产量及产能情况(单位:模次、%)

年度	产品分类	产量	总产量	产能	产能利用率
2014年	仪表板总成	1,000,294.00	1,203,681.00	1,620,000.00	74.30



	顶置文件柜总成	45,038.00			
	保险杠总成	62,464.00			
	其他（挡泥板等）	95,885.00			
2015年	仪表板总成	998,320.00	1,229,619.00	1,693,440.00	72.61
	顶置文件柜总成	57,649.00			
	保险杠总成	102,140.00			
2016年	其他（挡泥板等）	71,510.00	1,412,659.00	1,726,272.00	81.83
	仪表板总成	1,098,376.00			
	顶置文件柜总成	79,015.00			
	保险杠总成	150,076.00			
	其他（挡泥板等）	85,192.00			

资料来源：公司提供、联合评级整理。

注：1、大部分仪表板总成计1个模次，部分计2个模次；1套保险杠计2个模次；2、设计产能：设计产能以生产人员和设备每年工作250天，每天工作24小时计算。

表 11 2014~2016 年公司中型产品产量及产能情况（单位：模次，%）

年度	产品分类	产量	总产量	产能	产能利用率
2014年	门内护板总成	541,040.00	2,762,797.00	3,070,902.00	89.97
	立柱护板总成	1,055,268.00			
	其他（后备门护板等）	1,166,489.00			
2015年	门内护板总成	758,672.00	3,994,555.00	3,813,943.00	104.75
	立柱护板总成	2,453,108.00			
	其他（后备门护板等）	498,942.00			
2016年	门内护板总成	2,704,944.00	7,099,534.00	6,328,183.00	112.19
	立柱护板总成	3,822,720.00			
	其他（后备门护板等）	571,870.00			

资料来源：公司提供

注：1套门内护板总成计4个模次，1套立柱护板总成计6个模次；2、设计产能：设计产能以生产人员和设备每年工作250天，每天工作24小时计算。

总体看，近年来，公司生产基地均分布在各整车厂附近，实现了就近配套；公司具备同步开发能力，产品研发能力较强；随着近年来经营规模的扩大，公司产能和产量不断增长，产能利用率也随之提升。

#### 4. 产品销售

公司下游客户主要为整车厂，具体销售模式为：首先汽车制造商向公司发放产品询价包，公司向其提供技术方案描述，由汽车制造商工程技术部门和质保部门进行评审，评审通过后进入投标环节，公司在中标后与汽车制造商签订定点意向书或者开发协议，之后开展产品开发工作，在产品开发完成并获双方认可后，公司与汽车制造商签订销售合同；汽车制造商按照其自身生产计划安排相关饰件总成产品的采购计划，并向公司下发订单，公司每月根据订单组织生产并直接销售给汽车制造商。

公司已在现有领域拥有了一批稳定的客户群，如一汽集团<sup>5</sup>、北汽福田、东风汽车、陕西重汽、奇瑞汽车和吉利汽车等，覆盖了国内大多数主要的自主品牌整车企业。公司与下游客户合作均已超过10年，保持了长期稳定的合作关系。由于公司在汽车饰件总成从前期造型设计、同步开发、模具开发和产品生产全方位提供一揽子解决方案，公司在与客户新开发项目的合作方选择方面具有较强

<sup>5</sup> 一汽集团指以一汽解放、一汽客车、一汽轿车为主的中国第一汽车集团公司及旗下企业。

的竞争优势，因此通过不断的新项目合作，保持持续的产品、技术等方面的跟进、沟通与交流，使得公司在现有客户中具有良好的口碑和品牌形象，从而能够维持长期稳定的合作关系。2014~2016年，公司实现销售收入 6.82 亿元、7.55 亿元和 13.80 亿元，其中以乘用车为主，2016 年乘用车占比 74.79%。

表 12 2014~2016 年公司商用车和乘用车收入及占比情况（单位：万元、%）

类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
商用车	24,245.78	35.53	24,134.05	31.97	34,800.34	25.21
乘用车	43,986.91	64.47	51,353.58	68.03	103,228.15	74.79
合计	68,232.69	100.00	75,487.63	100.00	138,028.49	100.00

资料来源：公司提供

商用车销量方面，2014~2016 年，公司仪表板销量有所波动，分别为 27.69 万套、22.65 万套和 31.88 万套，2015 年同比下降 18.20%，主要系商用车处于调整期，其销量下降所致；2016 年同比增长 40.75%，主要系商用车市场企稳回升，商用车客户陕汽重卡德龙 X3000 新项目开始量产且产品单价较高及老产品福田 GTL 系列重卡和一汽解放 J6P 重卡产品销售规模增长所致；顶置文件柜总成销量分别为 4.38 万套、5.73 万套和 7.74 万套，呈逐年增长趋势，主要系一汽解放 J6 重卡、集瑞重工 L41 重卡、北汽福田 H4 重卡车型销售带动所致。

乘用车销量方面，2014~2016 年，公司仪表板总成销量分别为 50.76 万套、47.84 万套和 52.90 万套；2016 年同比增长 10.58%，主要系公司配套的新车型（如帝豪 GL、远景 SUV、荣威 RX5）销量不断增长所致。

由于公司实行订单式生产，因此其核心产品仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成等产品产销率都在 85%以上。其中，公司商用车仪表板总成产销率均在 100%以上，乘用车仪表板总成产销率在 92%以上。

表 13 2014~2016 年公司产品销售情况（单位：万套、%）

产品	2014 年			2015 年			2016 年			
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	
商用车	仪表板总成	26.80	27.69	103.32	22.57	22.65	100.32	29.82	31.88	106.89
	顶置文件柜总	4.50	4.38	97.27	5.76	5.73	99.42	7.90	7.74	97.90
	其他饰件产品	14.12	14.50	102.63	17.78	16.49	92.75	18.36	21.96	119.61
乘用车	仪表板总成	51.72	50.76	98.14	47.32	47.84	101.09	57.25	52.90	92.40
	门内护板总成	13.16	12.19	92.67	16.67	15.18	91.10	59.00	49.67	84.17
	立柱护板总成	16.69	13.77	82.49	38.80	34.67	89.35	64.87	65.74	101.35
	保险杠总成	3.12	2.92	93.48	5.11	4.89	95.72	6.52	4.91	75.31
	流水槽盖板总	14.03	12.21	87.00	9.85	9.81	99.53	32.88	33.14	100.77
	其他饰件产品	26.91	27.88	103.62	21.83	21.16	96.97	32.40	34.41	106.19
合计	171.06	166.29	97.21	185.69	178.42	96.08	309.00	302.32	97.84	

资料来源：公司提供

从产品价格水平来看，商用车方面，2014~2016 年，仪表板总成价格逐年上升，主要系单位成本逐年上升带动所致；顶置文件柜总成价格波动上升，2016 年为 863.34 元/套，较上年下降 4.95%，主要系单价低于 900 元/套的一汽 J6 和集瑞 L41 重卡顶置文件柜总成产品销量同比大幅上升拉低了平

均单价所致。乘用车方面，2014~2016年，除流水槽盖板总成价格变化较大之外，其他产品价格均呈现逐年上升趋势；其中，仪表板总成价格上升，主要系上汽荣威RX5仪表板总成于8月份开始量产，该车型所需仪表板产品单价较高所致；立柱护板价格上升，主要系公司为广汽菲亚特Jeep自由光配套的立柱总成单价较高且销售占比提高，使得平均单价大幅提升所致。近三年，流水槽盖板总成价格分别为36.50元/套、35.46元/套和为84.44元/套，2016年同比大幅上升138.13%，2014年和2015年价格较低，主要原因为产品结构发生较大变化，其中为Jeep自由光配套的产品占比达到70%以上，且该产品单价超过100元/套，使得均价同比大幅上升。

表14 2014~2016年公司主要产品平均销售价格情况（单位：元/套）

产品分类		2014年	2015年	2016年
商用车	仪表板总成	729.35	776.36	799.12
	顶置文件柜总成	833.26	908.26	863.34
乘用车	仪表板总成	576.08	644.34	757.36
	门内护板总成	442.00	476.72	612.26
	立柱护板总成	130.41	177.85	261.29
	保险杠总成	533.71	575.59	582.68
	流水槽盖板总成	36.50	35.46	84.44

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2014~2016年，公司前五大客户销售金额分别为5.57亿元、6.23亿元和10.51亿元，占主营业务收入的比重分别为81.67%、82.50%和76.13%，呈波动下降趋势，但仍处较高水平，主要系国内汽车行业集中度较高所致。

从客户结构来看，2014~2016年，公司前五大客户中均包含一汽集团、奇瑞汽车和吉利汽车，客户结构较稳定。公司一方面积极维护现有客户业务，为客户的畅销车型、畅销车型（比如奇瑞风云、奇瑞瑞虎、吉利帝豪系列、福田欧曼等）提供相应的仪表板、门内护板、顶置文件柜等总成产品，同时与现有客户合作开发新车型，进行同步配套；另一方面公司积极开拓新客户，为新客户所需量产车型进行研发、生产相配套相关饰件产品，一定程度上分散了客户相对集中的风险。2015年，公司前五大客户新增上汽集团，主要系公司为上汽名爵、荣威系列车型提供的配套饰件产品开始量产所致；2016年，公司与广汽集团旗下的合资公司广汽菲亚特展开合作，为其新推车型国产Jeep自由光开发供应配套饰件产品，该车型于2016年开始放量，成为市场上热销的SUV之一，使得广汽集团成为公司主要客户；同年，公司为上汽荣威RX5配套仪表板和门板总成产品，该车型于2016年8月下旬上市热销，使得上汽集团成为公司第二大客户。

表15 2014~2016年公司前五大客户销售情况（单位：万元、%）

年份	--	客户	金额	占主营业务收入的比
2014年	1	奇瑞汽车	18,251.89	26.75
	2	吉利汽车	16,791.47	24.61
	3	一汽集团	12,500.60	18.32
	4	北汽福田	5,776.40	8.47
	5	东风汽车	2,403.80	3.52
	合计	--		55,724.17
2015年	1	吉利汽车	22,270.12	29.50
	2	奇瑞汽车	20,726.95	27.46

	3	一汽集团	8,636.44	11.44
	4	北汽福田	7,967.34	10.55
	5	上汽集团	2,676.49	3.55
	合计	--	<b>62,277.34</b>	<b>82.50</b>
2016年	1	吉利汽车	38,623.46	27.98
	2	上汽集团	21,411.88	15.51
	3	广汽集团	16,919.58	12.26
	4	一汽集团	14,074.37	10.20
	5	奇瑞汽车	14,053.69	10.18
	合计	--	<b>105,082.98</b>	<b>76.13</b>

资料来源：公司提供

从销售结算方式来看，公司采取先货后款的结算方式，回款周期一般在3个月以内。公司销售结算的账期总体较短，现金回款的速度较快。结算方式上，公司多采用银行承兑汇票。

总体看，公司凭借其稳定的质量和同步开发能力与下游客户保持了长期的合作关系，近三年产销率保持在较高水平，销售收入逐年大幅增长；下游客户结构较稳定，集中度较高。

#### 5. 经营效率

受营业收入增长影响，2014~2016年，公司应收账款周转次数分别为3.07次、3.58次和4.70次，呈逐年上升趋势；总资产周转次数分别为0.72次、0.73次和1.04次，呈逐年上升趋势；存货周转次数分别为2.01次、2.13次和2.90次，呈逐年上升趋势，主要系营业成本逐年增长所致。

从同行业上市公司比较情况看，公司应收账款周转次数和总资产周转次数处于行业中下水平，总资产周转率处于行业中上水平，整体经营效率较高。

表 16 2016年同行业上市公司经营效率情况（单位：次）

股票代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
300100.SZ	双林股份	4.12	3.90	0.69
000700.SZ	模塑科技	6.29	7.19	0.61
002602.SZ	世纪华通	5.65	5.71	0.65
002048.SZ	宁波华翔	5.65	6.04	1.04
600081.SH	东风科技	4.08	11.52	1.16
002662.SZ	京威股份	5.68	3.14	0.61
603788.SH	宁波高发	5.68	5.40	0.78
中位数	--	5.65	5.55	0.75
603179.SH	新泉股份	4.97	2.90	1.04

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind 资讯。

总体看，近三年，公司经营效率逐年上升；从同行业上市公司对比来看，公司经营效率处于行业中上水平。

#### 6. 经营关注

##### (1) 主营业务市场前景受限于汽车行业发展速度

公司作为为商用车和乘用车配套的汽车饰件整体解决方案提供商，其生产和销售规模受整个汽车行业发展速度的影响较大，汽车行业的发展与宏观经济关联度很高，全球及国内经济周期的波动

对我国汽车生产和消费带来直接影响，将进一步影响公司的生产经营。

#### (2) 外协定制单元件占比较高带来的管控风险

随着生产规模的扩大，2014~2016年，公司外购定制单元件占当年采购总额的比重分别为47.79%、49.75%和57.50%，占比持续上升，若外协加工厂出现大范围的生产经营停滞，可能会对产品的质量及履约的及时性、有效性等方面造成一定负面影响。

#### (3) 客户集中度较高风险

2014~2016年，公司前五名客户销售收入合计占主营业务收入的比重分别为81.67%、82.50%和76.13%，虽波动下降但集中度仍处于较高水平。若未来公司不能满足主要客户的要求，将会对公司产品的生产和销售带来严重不利影响。

#### (4) 现供车型销量下滑和新供车型销售不畅风险

随着居民收入水平提高、汽车消费的普及，汽车制造商不断加快新车型的推出及现有车型的改型频率，使得现有车型的生产周期不断缩短，如果公司目前配套的车型被升级或改型，而公司又未能成为新车型的供应商，将会给公司相应产品的持续销售带来不利影响；同时，公司作为汽车制造商提供饰件总成的整体解决方案的提供商，在产品开发过程中投入较多的资金，一旦相关新车型销售不畅，也将给公司销售规模的持续稳定增长及产品盈利能力带来不利影响。

### 7. 未来发展

未来，公司将继续深耕以中、重型卡车为代表的商用车市场，保持行业领先地位，不断丰富商用车饰件产品线，扩大市场规模，努力将公司商用车饰件产品打造成具有国际竞争力的中国民族品牌；另外，公司将在现有内资乘用车品牌的市场基础上，不断开拓合资乘用车品牌的中高端市场，以优异的产品品质和服务，成为集全产品系列、全应用领域于一体的汽车饰件整体解决方案提供商。

市场开拓方面，商用车方面，公司将结合生产基地的建设，发挥生产基地布局优势，进一步深耕商用车市场区域，进一步加强与核心客户的全面战略合作，实现与客户共同发展；乘用车方面，在巩固现有内资品牌市场基础上，积极开拓合资品牌市场，不断提高高端合资品牌汽车饰件市场占有率。

技术提升方面，公司将继续加大技术开发和自主创新力度，在现有技术中心和实验中心的基础上进行功能升级，引进优秀的技术人才，同时积极进行行业高端人才的培养和储备，完善开发管理与创新制度，购进先进的软硬件设备，提高公司的技术应用能力、产品开发能力、项目管理能力、产品测试能力，提高产品开发效率，增强公司整体技术水平。

总体看，公司对未来经营方向有着明确的规划，且切实可行。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2014~2016年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准的无保留意见的审计报告。公司2017年半年度报告财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和各项有关规定编制。

2014~2015年，公司合并范围未发生变化，2016年，公司合并范围新增1家公司，系新设立的全资子公司长沙新泉。考虑到公司合并范围变化未影响公司主营业务，且新并入子公司规模不大，相关会计政策连续，公司财务可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 19.99 亿元，负债合计 14.05 亿元，所有者权益 5.94 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 17.11 亿元，净利润 1.14 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 1.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.27 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 24.87 亿元，负债合计 12.92 亿元，所有者权益 11.94 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 15.81 亿元，净利润 1.09 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-0.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.84 亿元。

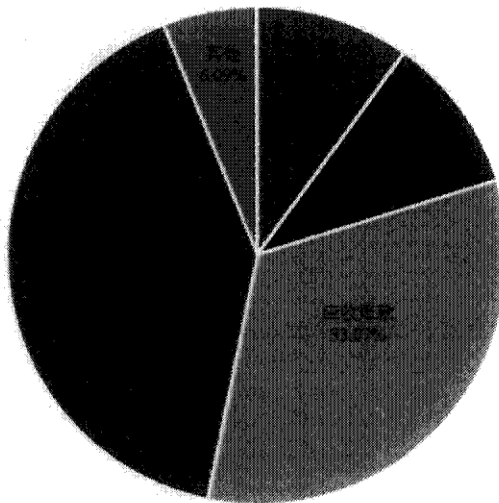
## 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 30.37%。截至 2016 年底，公司资产总额 19.99 亿元，较年初增长 54.88%，系流动资产及非流动资产均大幅增长所致；其中流动资产占比 69.66%，非流动资产占比 30.34%，以流动资产为主。

### (1) 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长率为 37.20%。截至 2016 年底，公司流动资产 13.92 亿元，较年初大幅增长 76.47%，主要系存货和应收账款大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 9.93%）、应收票据（占比 10.25%）、应收账款（占比 33.07%）和存货（占比 40.65%）构成，如下图所示。

图 7 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金。2014~2016 年，公司货币资金逐年大幅增长，年均复合增长 96.53%；截至 2016 年底，公司货币资金为 1.38 亿元，较年初增长 38.16%，主要系经营规模扩大所致；公司货币资金中有 0.55 亿元银行承兑汇票保证金，为受限货币资金，占货币资金总额的 39.59%，公司货币资金受限规模较大。

2014~2016 年，公司应收票据波动较大，年均复合增长率为 0.94%。截至 2015 年底，公司应收票据 0.96 亿元，较 2015 年初减少 31.33%，主要系公司加大收款力度以提高票据资金的周转效率及提高了使用票据支付供应商货款的比例所致。截至 2016 年底，公司应收票据 1.43 亿元，较年初增长 48.36%，主要系业务规模扩大所致；其中，银行承兑汇票 1.32 亿元（占比 92.30%），商业承兑

汇票 0.10 亿元（占比 7.15%）；公司已质押的应收票据为 0.91 亿元，占应收票据总额的 63.89%，占比较高。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 36.02%。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 2.28 亿元，较年初减少 8.21%，主要系公司给予部分下游客户账期较短，使得部分客户回款较快所致。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 4.60 亿元，较年初大幅增长 101.54%，主要系公司第四季度营业收入规模较大使得期末应收账款规模较大所致。公司的应收账款全部按账龄分析法计提坏账准备，累计计提坏账准备 0.26 亿元，计提比例 5.36%，考虑到公司下游客户主要为信用资质良好的整车厂商，坏账准备计提较为充分。从账龄来看，1 年以内的占比 99.05%，账龄较短。从集中度来看，按欠款方归集的前五名的应收账款合计占应收账款期末余额的 77.87%，集中度较高。

表 17 截至 2016 年底公司按欠款方归集的前五大应收账款情况（单位：亿元、%）

前五大应收方	应收账款余额	占应收账款余额的比例	计提坏账准备
浙江吉利控股集团有限公司	2.01	41.23	0.10
上海汽车集团股份有限公司	0.64	13.09	0.03
中国第一汽车集团公司	0.43	8.87	0.02
北京汽车股份有限公司	0.43	8.81	0.03
陕西汽车控股集团有限公司	0.29	5.87	0.01
合计	3.79	77.87	0.20

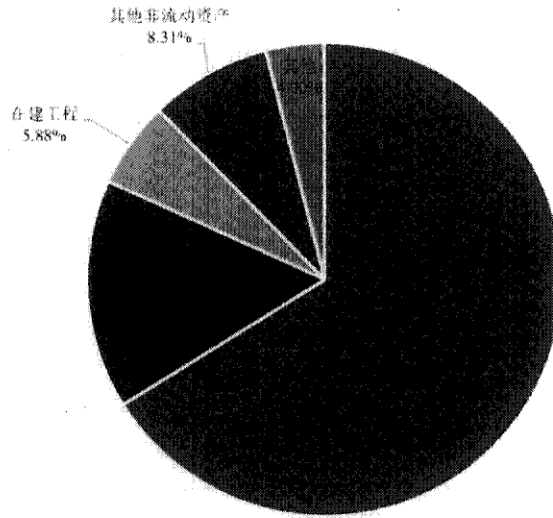
资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 35.99%，主要系销量提高，公司适当增加备货量所致。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 5.66 亿元，较年初增长 74.07%，系 2016 年销量大幅提高所致。公司存货主要由原材料（占比 10.32%）、库存商品（占比 10.09%）、发出商品（占比 43.30%）和模具（占比 32.16%）构成；公司所有存货均未计提存货跌价准备，考虑到公司采用订单生产的生产模式，绝大多数存货待售价格已提前确定且不存在滞销问题，跌价风险极小。

## （2）非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 17.89%；截至 2016 年底，公司非流动资产为 6.06 亿元，较年初增长 20.90%，主要系固定资产和在建工程增长所致；公司非流动资产以固定资产（占比 66.19%）、在建工程（占比 5.88%）、无形资产（占比 15.63%）和其他非流动资产（占比 8.31%）为主。

图 8 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司固定资产规模不断扩大，年均复合增长 12.86%，主要系公司购置机器设备所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值合计 4.01 亿元，较年初增长 7.89%；其中房屋及建筑物占比 44.57%、其他设备占比 1.71%、机器设备占比 52.48%，运输设备占比 1.25%，以机器设备、房屋建筑物为主。截至 2016 年底，固定资产累计计提折旧 2.07 亿元，固定资产成新率为 66.02%，成新率一般。

2014~2016 年，公司在建工程波动较大，年均复合增长 12.27%。截至 2015 年底，公司在建工程 0.02 亿元，较 2015 年初减少 92.80%，主要系长春新泉厂房项目完工转入固定资产所致。截至 2016 年底，公司在建工程 0.36 亿元，较年初的 0.02 亿元增幅很大，主要系公司增加吕墅路厂房项目的资金投入，同时新增搪塑线、长春生产线和丹阳生产线三个项目所致。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长率为 18.39%。截至 2015 年底，公司无形资产 0.66 亿元，较 2015 年初减少 1.68%，变化不大。截至 2016 年底，公司无形资产净值 0.95 亿元，较年初增长 42.55%，主要系公司购置土地使用权和电脑软件所致；公司无形资产包括土地使用权（占比 97.86%）和电脑软件（占比 2.14%）；无形资产已累计计提摊销 0.14 亿元。

2014~2016 年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 143.53%。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 0.50 亿元，较年初增长 16.18%，主要系预付工程款、设备款增长所致。截至 2016 年底，公司其他非流动资产主要为预付土地补偿款（占比 3.39%）和预付工程款、设备款（占比 96.61%）。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司受限资产包括货币资金、应收票据、固定资产及无形资产，账面价值合计 3.62 亿元，占总资产的比例 18.13%，受限资产规模一般。截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示：

表 18 截至 2016 年底公司所有权或使用权受到限制的资产情况（单位：亿元、%）

项目	账面价值	占总资产比例	所有权或使用权受限制的原因
货币资金	0.55	2.74	银行承兑汇票保证金
应收票据	0.91	4.56	质押用于开具银行承兑汇票
固定资产	1.49	7.45	借款抵押



无形资产	0.68	3.38	借款抵押
合计	3.62	18.13	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 24.87 亿元，较年初增长 24.41%，其中流动资产 18.01 亿元（占比 72.43%），较年初增长 29.34%，主要系公司公开发行股票使得货币资金大幅增长所致；非流动资产 6.86 亿元（占比 27.57%），较年初增长 13.06%，资产构成仍以流动资产为主。

总体看，近年来随着经营规模的扩大，公司资产规模稳步提升，资产构成以流动资产为主；公司流动资产存货及应收账款规模较大，但存货跌价风险及应收账款坏账风险均不高；非流动资产以固定资产为主；公司资产受限规模一般；整体看，公司资产质量尚可。

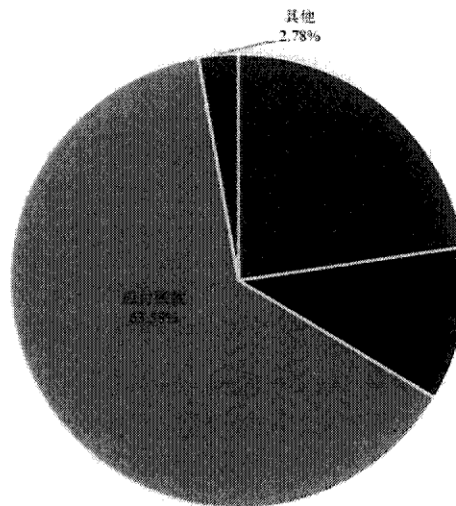
### 3. 负债及所有者权益

2014~2016 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 38.14%。截至 2016 年底，公司负债合计 14.05 亿元，较年初增长 74.68%，主要系流动负债大幅增长所致；其中流动负债与非流动负债占比分别为 95.82%和 4.18%，以流动负债为主。

#### (1) 负债

2014~2016 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 36.43%。截至 2015 年底，公司流动负债 7.92 亿元，较 2015 年初增长 9.48%，主要系短期借款增加所致；截至 2016 年底，公司流动负债合计 13.46 亿元，较年初增长 70.01%，主要系应付账款大幅增长所致；公司流动负债以短期借款（占比 22.66%）、应付票据（占比 10.98%）和应付账款（占比 63.58%）为主。

图 9 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 16.95%。截至 2016 年底，公司短期借款为 3.05 亿元，较年初增长 10.27%，主要系公司抵押借款大幅增长所致。公司短期借款主要由抵押借款（占比 84.26%）、信用借款（占比 13.11%）和贴现未到期商票（2.62%）构成。

2014~2016 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 11.47%。截至 2015 年底，公司应付票据 1.12 亿元，较 2015 年初减少 6.12%，变化不大。截至 2016 年底，公司应付票据为 1.48 亿元，较年初增长 32.35%，主要系原材料采购增加所致；公司应付票据全部为应付银行承兑汇票。

2014~2016年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长56.93%。截至2015年底，公司应付账款3.47亿元，较年初减少0.04%，变化不大。截至2016年底，公司应付账款8.56亿元，较年初大幅增长146.37%，主要系随业务规模扩大，原材料采购增加所致。

2014~2016年，公司非流动负债规模呈波动增长趋势，年均复合增长112.52%。截至2015年底，公司非流动负债0.12亿元，较2015年初减少4.38%，变化不大。截至2016年底，公司非流动负债0.59亿元，较年初增长372.34%，主要系公司新增长期借款和应付拆迁补偿款所致；相较于流动负债，公司非流动负债规模很小；非流动负债主要包括长期借款（占比17.71%）、专项应付款（占比63.45%）和递延收益（占比18.84%）。

全部债务方面，2014~2016年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长16.21%。截至2016年底，公司全部债务合计4.63亿元，较年初增长19.30%，主要系短期借款增长所致；债务结构方面，公司短期债务占比97.75%，长期债务占比2.25%，以短期债务为主。债务比率方面，2014~2016年，随着公司经营规模的扩大，营运资金需求增加，负债水平明显上升，资产负债率分别为62.60%、62.31%和70.28%，全部债务资本化比率分别为43.82%、44.39%和43.81%；2014~2015年公司无长期债务，2016年公司新增长期债务，截至2016年底，公司长期债务资本化比率为1.72%。整体看，公司债务以短期债务为主，债务结构亟待调整；整体债务负担较重，但仍处于合理水平。

截至2017年6月底，公司负债合计12.92亿元，较年初下降7.98%；其中流动负债和非流动负债分别占比95.95%和4.05%，负债构成较年初变化不大。截至2017年6月底，公司全部债务3.90亿元，较年初下降15.83%；长期债务资本化比率为0.66%，较年初下降1.06个百分点；全部债务资本化率为24.62%，较年初下降19.20个百分点；资产负债率为51.98%，较年初下降18.30个百分点，受公司公开发行股票完成后所有者权益大幅增长影响，公司整体债务负担大幅减轻。

总体看，近年来公司负债规模逐年增长，以流动负债为主；债务结构以短期债务为主，债务结构亟待调整；受首次公开发行股票影响，公司所有者权益大幅增长，整体债务负担大幅减轻。

#### （2）所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率为16.22%。截至2016年底，公司所有者权益较年初增长22.14%，主要系未分配利润大幅增长所致；公司所有者权益总额5.94亿元，全部为归属于母公司的所有者权益；归属于母公司的所有者权益由实收资本（占比20.12%）、资本公积（占比35.65%）、盈余公积（占比3.46%）和未分配利润（占比40.76%）构成，所有者权益稳定性尚可。

截至2017年6月底，所有者权益合计11.94亿元，较年初大幅增长100.99%，主要系公司公开发行股票3,985万股所致；其中，实收资本较年初增长33.33%，资本公积较年初增长218.65%，未分配利润较年初增长40.04%。所有者权益构成情况较年初有一定变化，由实收资本（占比13.35%）、资本公积（占比56.53%）、盈余公积（占比1.72%）和未分配利润（占比28.40%）构成，权益稳定性有所提高。

总体看，近年来，受益于未分配利润的增长和成功完成公开发行股票，公司所有者权益逐年增长，权益稳定性较高。

#### 4. 盈利能力

2014~2016年，受益于公司业务规模增长，公司营业收入逐年增长，三年分别为7.89亿元、9.02亿元和17.11亿元，年均复合增长47.24%；2014~2016年，公司营业成本随着业务规模扩大而相应增长，分别为5.73亿元、6.72亿元和12.91亿元，年均复合增长50.05%；2014~2016年，公司营业

利润及净利润大幅增长，年均复合增长率分别为 55.05%和 54.72%。2016 年，公司实现营业利润 1.38 亿元，实现净利润 1.14 亿元。

期间费用方面，2014~2016 年，随着经营规模不断扩大，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 30.02%；2016 年，公司期间费用 2.61 亿元，较上年增长 65.17%，其中销售费用占比 41.24%、管理费用占比 53.46%、财务费用占比 5.30%，以销售费用和管理费用为主。2014~2016 年，公司销售费用分别为 0.59 亿元、0.53 亿元和 1.08 亿元，年均复合增长 35.54%；2016 年较上年增长 101.87%，主要系运费和仓储费增长所致；2014~2016 年，公司管理费用年均复合增长 33.89%；2016 年公司管理费用 1.39 亿元，较上年增长 56.89%，主要系产品开发费用增加所致；2014~2016 年，公司财务费用分别为 0.18 亿元、0.16 亿元和 0.14 亿元，年均复合减少 12.23%；2016 年公司财务费用为 0.14 亿元，较上年减少 12.25%，主要系综合资金成本下降导致利息支出减少所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 19.54%、17.50%和 15.24%，呈逐年下降的趋势，主要系公司经营规模扩大产生规模效应所致，公司费用控制能力尚可。

从盈利指标来看，2014~2016 年，公司营业利润率分别为 26.98%、25.21%和 24.08%，水平逐年降低；公司总资本收益率分别为 8.87%、8.23%和 13.19%；总资产报酬率分别为 6.90%、6.45%和 8.71%，净资产收益率分别为 11.01%、11.35%和 21.04%。从与国内同行业上市公司盈利指标比较来看，公司盈利能力处于行业中上水平（如下表所示）。

表 19 2016 年同行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

股票代码	证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
300100.SZ	双林股份	27.95	14.06	9.73
000700.SZ	模塑科技	22.30	6.75	5.32
002602.SZ	世纪华通	33.80	12.03	11.53
002048.SZ	宁波华翔	21.46	14.54	11.22
600081.SH	东风科技	18.05	10.47	6.29
002662.SZ	京威股份	30.15	13.91	12.46
603788.SH	宁波高发	32.53	20.14	16.56
中位值		26.25	13.98	10.48
603179.SH	新泉股份	24.55	21.04	8.69

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind 资讯，与本报告附表口径有一定差异。

2017 年 1~6 月，公司经营状况保持良好，实现营业收入 15.81 亿元，较上年同期增长 182.97%，主要系公司之前积累的订单量较多，下游市场需求量较大所致；受益于营业收入大幅增长，公司实现净利润 1.09 亿元，较上年同期增长 138.45%，全部为归属于母公司所有者的净利润。

总体看，近年来，随着公司业务规模的扩大，公司营业收入和净利润逐年增长；从同行业对比情况来看，公司整体盈利能力处于行业中上水平。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，随着公司经营规模的扩大，公司经营活动现金流入逐年增长，分别为 3.81 亿元、6.20 亿元和 9.33 亿元，年均复合增长 56.40%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出逐年增长，分别为 3.23 亿元、5.36 亿元和 8.24 亿元，年均复合增长 59.62%；受上述因素影响，2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.58 亿元、0.84 亿元和 1.09 亿元。从收入实现质量来看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 47.96%、68.26%和

54.13%，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2014~2016年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流入分别为71.49万元、97.99万元和3,810.98万元，2016年大幅增长，主要系收到土地补偿款规模较大所致。2014~2016年，随着购置固定资产和其他长期资产支出增长，公司投资活动现金流出大幅增长，分别为0.11亿元、0.98亿元和1.42亿元，年均复合增长260.88%；受上述因素影响，2014~2016年，公司投资活动产生的净现金流分别为-0.10亿元、-0.97亿元和-1.03亿元，净流出额持续增长。

从筹资活动来看，2014~2016年，公司筹资活动现金流入逐年增长，分别为2.93亿元、3.79亿元和3.63亿元，年均复合增长11.39%，全部为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出分别为3.24亿元、3.35亿元和3.41亿元，变化不大，主要系用于偿还债务支付的现金；受以上因素影响，公司筹资活动产生的现金净量净额分别为-0.31亿元、0.44亿元和0.22亿元。

2017年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.28亿元，投资活动产生的现金流量净额-1.22亿元，筹资活动产生的现金流量净额3.35亿元，现金及现金等价物净增加额1.84亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金净流入稳定增长，收入实现质量有待提高；投资活动现金净流出逐年增长，公司经营活动现金流能够满足对外投资需求，考虑到公司存在扩张产能的需要，公司面临一定的融资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年底，公司流动比率分别为1.02倍、1.00倍和1.03倍，公司速动比率分别为0.60倍、0.59倍和0.61倍，均处于一般水平，公司流动资产能够完全覆盖流动负债，但存货规模较大使得速动比率较低；公司现金短期债务比分别为0.51倍、0.51倍和0.62倍，同时考虑到公司货币资金存在受限情况，公司现金类资产对短期债务覆盖能力一般。截至2017年6月底，受益于公开发行业股票募集资金，流动比率、速动比率和现金短期债务比分别提升至1.45倍、1.09倍及1.96倍，短期偿债能力大幅提升。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016年，公司EBITDA分别为1.10亿元、1.18亿元和1.88亿元，年均复合增长30.81%，主要系利润总额大幅增长所致；2016年，公司EBITDA中折旧、摊销、利息支出和利润总额的占比分别为21.87%、1.80%、7.34%和68.99%，以利润总额为主。从长期偿债能力指标看，近三年EBITDA利息倍数分别为6.22倍、7.55倍和13.62倍，EBITDA对利息的保障程度较高且持续上升；EBITDA全部债务比分别为0.32倍、0.30倍和0.41倍，EBITDA对全部债务保障程度较高；整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2017年6月底，公司无重大未决诉讼事项和对外担保事项。

截至2017年6月底，公司拥有的银行授信总额3.31亿元，已使用授信额度3.01亿元，未使用授信额度0.30亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1032118100101340J），截至2017年7月27日，公司已结清信贷信息用有6笔不良和关注类贷款，系银行系统导致；未结清信贷信息中无关注类和不良/违约类信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司整体偿债能力很强。

## 八、本次可转换公司债券偿债能力分析

### 1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 6 月底，公司全部债务合计 3.90 亿元，本次拟发行可转换公司债券额度不超过人民币 4.50 亿元，相对于公司全部债务规模而言，发债额度规模较大。

以 2017 年 6 月底财务数据为基础，本次可转换公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 51.98%、24.62%和 0.66%上升至 59.34%、41.29%和 27.72%，债务负担大幅加重，但仍处于合理水平。考虑到本次可转换公司债券存在到期转股的可能，预计转股后各项指标将低于上述测算值。

### 2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为本次可转换公司债券发行额度（4.50 亿元）的 0.42 倍和 2.07 倍，EBITDA 与经营现金流入量对本次可转换公司债券的覆盖程度较高；经营活动现金净流量为本次公司债券发行额度（4.50 亿元）的 0.24 倍，对本次可转换公司债券的覆盖程度一般。

从本次可转换公司债券的发行条款来看，由于公司制定了转股修正条款（任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），可能会降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。公司还制定了回售条款（公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司），上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。本次可转换公司债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，同时，公司募投项目未来发展前景较好，进入运营期后会提升公司的盈利能力，综合来看，公司偿债能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，总体看，公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，在客户资源、技术开发等方面具有较强的竞争优势，近年来收入及盈利规模快速增长，以及公司本次可转换公司债券条款设置等因素，联合评级认为，公司对本次可转换公司债券的偿还能力很强。

## 九、债权保护条款分析

### 1. 担保条款

为确保本次可转换公司债券如期兑付，新泉投资以股票质押的方式为本次可转换公司债券提供担保，初始质押比率（质押比率=质押股票市值/本次债券未偿还本金）为 2.0 倍。出质人与质权代理人<sup>6</sup>签署了《江苏新泉汽车饰件股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券之股份质押合同》。目前，新泉投资拥有新泉股份（证券代码：603179.SZ）5,374.20 万股股票，占新泉股份的 33.72%，出质人将持有的新泉股份市值为人民币 9.00 亿元的限售股份为公司发行可转换公司债券提供担保。在

<sup>6</sup>本次债券股票质押担保出质人为新泉投资，质权代理人为中信建投证券股份有限公司。

办理初始股股票质押时，出质股份为按照质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的新泉股份市值为 9.00 亿元的股份，即初始出质股份数=900,000,000.00 元/办理质押登记前一交易日新泉股份收盘价。公司通过一系列的法律手续将合法拥有的股票质押给本次债券持有人，以保障本次可转换公司债券的按时还本付息。质押担保的主债权为本次债券的本金和利息。质押担保的范围为本次可转换公司债券应当偿付的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他出质人应付费

## 2. 担保事项持续监督安排

本次可转换公司债券存续期间，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的 150%，出质人需在 30 个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本次可转换公司债券未偿还本金的比率高于 200%；追加的资产限于新泉股份人民币普通股，追加股份的价值为连续 30 个交易日内新泉股份收盘价的均价。

债权存续期间，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本次可转换公司债券尚未偿还本息总额的 250%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的 200%。

## 十、综合评价

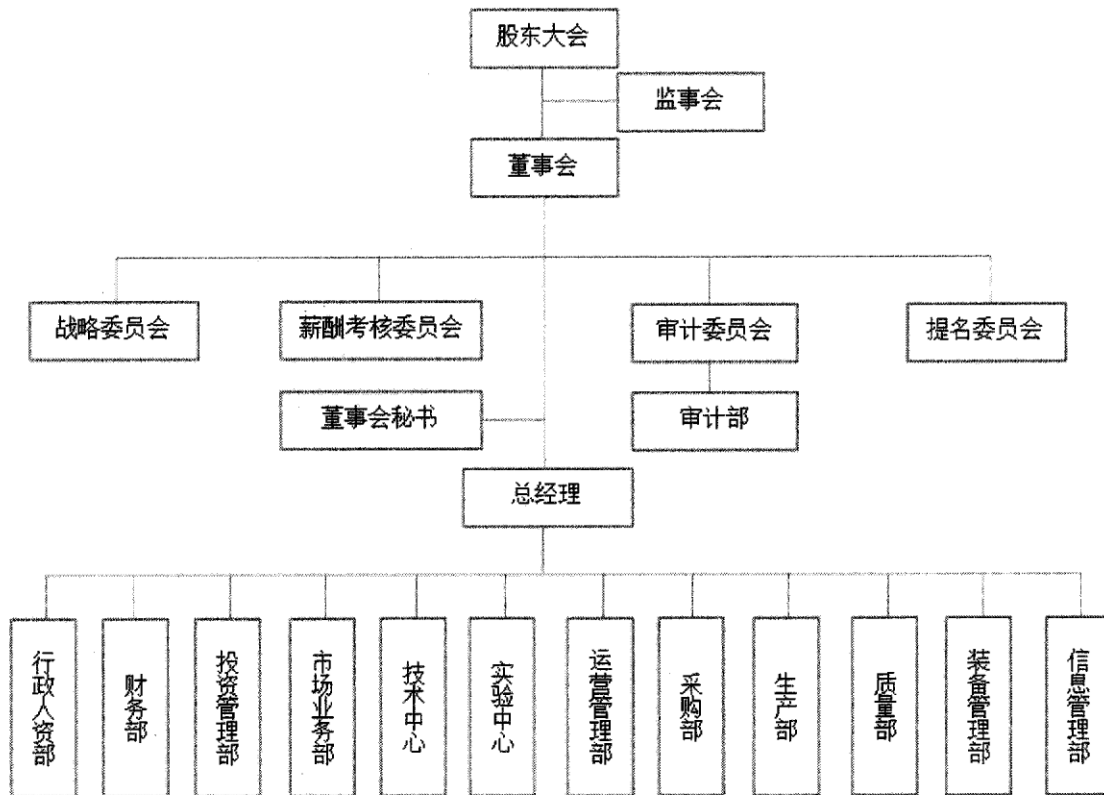
公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，在客户质量、技术水平、细分市场占有等方面具有较强的竞争优势。近年来，公司收入和盈利规模快速增长；2017年3月，公司在上海证券交易所上市，其资本实力和整体抗风险能力大幅增强。同时，联合评级也关注到公司外协件采购规模快速增长加大质量管控风险、销售集中度较高及债务结构不合理等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着新车型的逐步上市和常州、长沙生产基地的完工投产，公司营业收入和利润规模有望持续增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司股东新泉投资将所持有的公司股票进行质押，为本次可转换公司债券提供担保。本次可转换公司债券股票质押条款要求质押股票市值对债券本金的覆盖倍数为 2.00 倍，该项担保措施对本次可转换债券及其信用水平有显著的积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 江苏新泉汽车饰件股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 江苏新泉汽车饰件股份有限公司

### 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额 (亿元)	11.76	12.91	19.99	24.87
所有者权益 (亿元)	4.40	4.86	5.94	11.94
短期债务 (亿元)	3.43	3.88	4.53	3.82
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.10	0.08
全部债务 (亿元)	3.43	3.88	4.63	3.90
营业收入 (亿元)	7.89	9.02	17.11	15.81
净利润 (亿元)	0.47	0.53	1.14	1.09
EBITDA (亿元)	1.10	1.18	1.88	--
经营性净现金流 (亿元)	0.58	0.84	1.09	-0.28
应收账款周转次数 (次)	3.07	3.58	4.70	--
存货周转次数 (次)	2.01	2.13	2.90	--
总资产周转次数 (次)	0.72	0.73	1.04	0.70
现金收入比率 (%)	47.96	68.26	54.13	54.70
总资本收益率 (%)	8.87	8.23	13.19	--
总资产报酬率 (%)	6.90	6.45	8.71	--
净资产收益率 (%)	11.01	11.35	21.04	12.18
营业利润率 (%)	26.98	25.21	24.08	23.14
费用收入比 (%)	19.54	17.50	15.24	14.81
资产负债率 (%)	62.60	62.31	70.28	51.98
全部债务资本化比率 (%)	43.82	44.39	43.81	24.26
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	1.72	0.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.22	7.55	13.62	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.32	0.30	0.41	--
流动比率 (倍)	1.02	1.00	1.03	1.45
速动比率 (倍)	0.60	0.59	0.61	1.09
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.51	0.62	1.96
经营现金流动负债比率 (%)	8.02	10.60	8.09	-2.29
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.24	0.26	0.42	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2017 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化。



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100 (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100
担保比率	担保余额/所有者权益×100
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

    长期债务=长期借款+应付债券

    短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

    全部债务=长期债务+短期债务

    EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

    所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 江苏新泉汽车饰件股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年江苏新泉汽车饰件股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

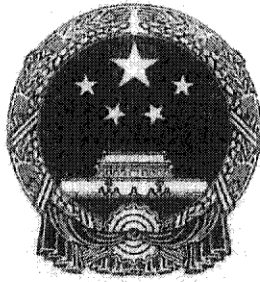
江苏新泉汽车饰件股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。江苏新泉汽车饰件股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注江苏新泉汽车饰件股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现江苏新泉汽车饰件股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如江苏新泉汽车饰件股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏新泉汽车饰件股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送江苏新泉汽车饰件股份有限公司、监管部门等。





# 营业执照

(副本)  
统一社会信用代码 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

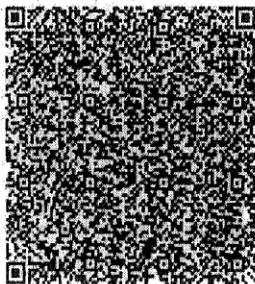
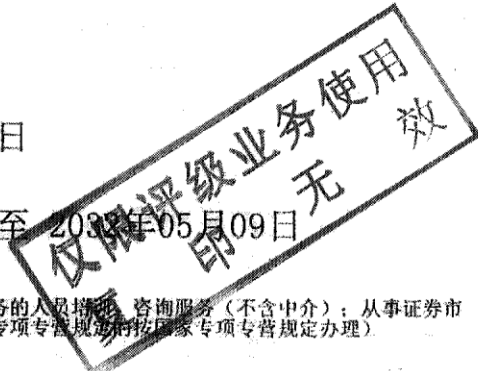
法定代表人 李信宏

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2031年05月09日

经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员增聘、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按照国家专项专营规定办理)

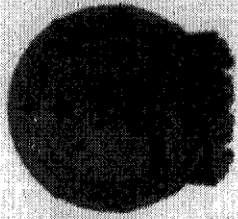


登记机关



2017年06月08日

每年1月1日至6月30日 应登录公示系统报送年度报告,逾期列入...



中华人民共和国  
证券市场资信评级业务许可证

仅限评级业务使用  
印无效



公司名称: 联合信用评级有限公司  
业务许可种类: 证券市场资信评级  
法定代表人: 李信宏

注册地址: 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

编号: ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)

2017年7月7日

# 中国证券业执业证书

执业注册记录

2014-07-14 大公国际资信评估有限公司 证券投资咨询业务(其他) R0020215080001



姓名: 叶维武

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

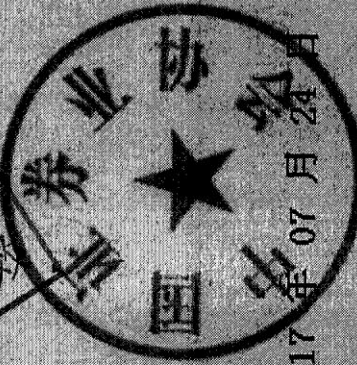
执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040215080001

仅限评级业  
复 印 无 效 使用

证书取得日期 2015-08-09

证书失效截止日期 2018-12-31

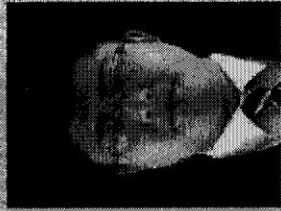


2017年07月24日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：孙林林

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

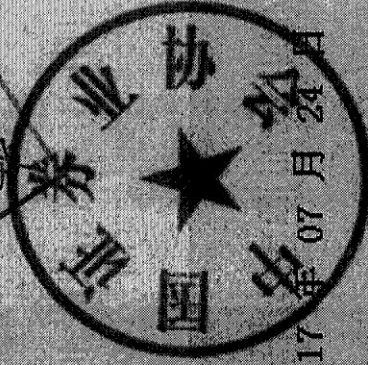
执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040215120001

证书取得日期 2015-12-04

证书有效截止日期 2017-12-31

仅限评级业务使用  
复 印 无 效



2017年07月24日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。