

常熟市汽车饰件股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)011309】

评级对象: 常熟市汽车饰件股份有限公司公开发行可转换公司债券

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12月26日

计划发行: 不超过99242.41万元(含本数)

本期发行: 不超过99242.41万元(含本数)

发行目的: 项目投资、偿还银行借款及补充流动资金

存续期限: 6年

偿还方式: 按年单利计息, 每年付息一次

增级安排: 无

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 前三季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 金额单位: 人民币亿元 | | | | |
| 母公司口径数据 | | | | |
| 货币资金 | 1.10 | 7.67 | 3.47 | 1.36 |
| 刚性债务 | 4.14 | 4.46 | 2.49 | 8.93 |
| 所有者权益 | 9.32 | 16.77 | 17.82 | 20.15 |
| 经营性现金净流入量 | 0.99 | 0.55 | 0.30 | 1.16 |
| 合并口径数据及指标 | | | | |
| 总资产 | 20.45 | 31.30 | 31.64 | 41.85 |
| 总负债 | 7.92 | 10.49 | 9.16 | 16.96 |
| 刚性债务 | 4.19 | 4.86 | 3.16 | 9.87 |
| 所有者权益 | 12.53 | 20.81 | 22.48 | 24.89 |
| 营业收入 | 10.21 | 14.37 | 13.39 | 10.40 |
| 净利润 | 2.23 | 2.26 | 2.27 | 3.10 |
| 经营性现金净流入量 | 1.80 | 1.83 | 0.81 | 1.60 |
| EBITDA | 3.41 | 3.52 | 3.38 | - |
| 资产负债率[%] | 38.73 | 33.51 | 28.95 | 40.53 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 298.94 | 427.87 | 710.30 | 252.14 |
| 流动比率[%] | 85.94 | 157.28 | 143.13 | 87.05 |
| 现金比率[%] | 24.22 | 88.29 | 59.25 | 18.32 |
| 利息保障倍数[倍] | 11.32 | 14.49 | 31.50 | - |
| 净资产收益率[%] | 18.76 | 13.57 | 10.49 | - |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 24.63 | 21.14 | 8.79 | - |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 15.42 | 8.12 | -12.47 | - |
| EBITDA/利息支出[倍] | 14.12 | 18.89 | 42.58 | - |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.73 | 0.78 | 0.84 | - |

注: 根据常熟汽饰经审计的2015~2017年及未经审计的2018年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com

喻俐萍 ylp@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- 研发优势。常熟汽饰拥有多项发明专利和新型专利, 核心产品曾获江苏省名牌产品称号, 具备一定的技术研发优势。
- 融资渠道较为通畅。常熟汽饰和多家银行达成授信合作, 且公司为上市企业, 能够通过发行股份募集资金, 融资渠道较为通畅。

主要风险:

- 行业风险加大。常熟汽饰所处汽车内饰行业与汽车制造行业联系紧密, 受近年来汽车制造业增速下降影响, 公司面临的行业风险加大。
- 客户集中度高。常熟汽饰下游客户主要为联合合资企业和一汽大众、奇瑞汽车等整车厂, 2017年公司前五大客户收入占主营业务收入比重为82.58%, 客户集中度高, 易受下游客户经营波动影响。
- 盈利能力承压。常熟汽饰主要原材料为塑料, 而塑料价格易受国际原油价格波动影响, 公司面临一定的原材料成本控制压力; 此外, 公司盈利对投资收益依赖度较高, 需关注投资收益稳定性。
- 刚性债务上升快。2018年来, 常熟汽饰在扩产能、参股合资建厂方面投入规模较大, 公司刚性债务上升快, 且刚性债务以短期债务为主, 与资产期限错配, 短期偿债压力加大。

未来展望

通过对常熟汽饰及其发行的本次债券主要信用风

险要素的分析，本评级机构给予公司 AA-主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA-信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



常熟市汽车饰件股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

常熟市汽车饰件股份有限公司（简称“常熟汽饰”、“该公司”或“公司”）前身为镇办集体企业常熟汽饰厂，初始注册资本为450万元。后根据中共常熟市委和常熟市政府《关于进一步推进全市企业产权制度改革的实施意见》（常发[1996]50号）的规定，1998年12月常熟汽饰厂改制为股份合作制企业，改制后股本总额50万元，其中自然人罗小春出资44万元、王卫清出资3万元，其余六名自然人各出资0.5万元。2004年2月，常熟汽饰厂改制为常熟市汽车饰件有限公司，并经资产评估后，将注册资本变更为0.80亿元；后经多次增资及股权转让，2012年5月末，常熟市汽车饰件有限公司变更为中外合资企业，名称变更为常熟市汽车饰件股份有限公司，注册资本增至2.10亿元，前三大股东罗小春、张永明和上海联新投资中心（有限合伙）（简称“联新投资”）分别持股50.09%、13.26%和8.84%。2016年12月2日，经中国证券监督管理委员会批准，公司首次向社会公众发行人民币普通股7000万股募集资金6.67亿元，并于2017年1月5日于上海证券交易所上市（股票代码为SH.603035）。截至2018年9月末，公司实收资本为2.80亿元，前三大股东罗小春、张永明和联新投资分别直接持股37.55%¹、7.46%和4.88%，其中罗小春和张永明质押股份数分别占其所持股份的44.61%和99.90%。公司实际控制人为罗小春与其妻子王卫清（直接持股1.25%）。

该公司的主营业务为乘用车内饰件的研发、生产和销售，为国内乘用车内饰件产品主要供应商之一。公司的主要产品包括门内护板总成、仪表板总成、副仪表板总成、行李箱内饰总成、衣帽架总成、天窗遮阳板总成、立柱总成、门窗饰条、地毯、喷涂等，下游客户包括上海通用汽车有限公司（简称“上海通用”）、一汽大众汽车有限公司（简称“一汽大众”）、奇瑞汽车股份有限公司（简称“奇瑞汽车”）、北京奔驰汽车有限公司（简称“北京奔驰”）等国内知名整车厂及伟巴斯特、延锋汽车饰件系统有限公司（简称“延锋汽饰”）、恩坦华等知名汽车零部件一级供应商。

¹ 罗小春还通过常熟春秋企业管理咨询有限公司（简称“春秋公司”）间接持有公司0.375%的股权。

2. 债项概况

(1) 债券条款

本次债券发行经该公司于 2018 年 11 月 19 日召开的第二届董事会第二十二次会议通过。本次债券拟发行金额不超过 99242.41 万元（含本数），期限为 6 年，募集资金拟用于项目投资、偿还银行借款和补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

| | |
|--------|--|
| 债券名称 | 常熟市汽车饰件股份有限公司公开发行可转换公司债券 |
| 总发行规模 | 不超过 99242.41 万元（含本数） |
| 本次发行规模 | 不超过 99242.41 万元（含本数） |
| 本次债券期限 | 6 年 |
| 债券利率 | 本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由该公司股东大会授权董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、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； 本次可转债债券在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会对票面利率作相应调整 |
| 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，计息起始日为可转债发行首日 |
| 转换标的 | 该公司股票 A 股（SH.603035） |
| 转股期限 | 本次可转债转股期自可转债发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止 |
| 转股价格 | 本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日该公司股票交易均价（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价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士在发行前根据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 |
| 赎回条款 | 含到期赎回条款，在本次发行的可转债期满后 5 个交易日内，该公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士根据市场情况与保荐机构及主承销商协商确定； 含有条件赎回条款，转股期内，当上述两种情形的任意一种出现时，该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债：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本次发行的可转债未转股余额不足 0.30 亿元时 |
| 回售条款 | 含有条件回售条款，在本次发行的可转债的最后两个计息年度，如果该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，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司； 含附加回售条款，若该公司本次发行的可转债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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利 |
| 增级安排 | 无 |

资料来源：常熟汽饰

(2) 募集资金用途

A. 偿还银行借款及补充流动资金

该公司拟使用募集资金 1.18 亿元用于偿还银行借款及补充流动资金。

B. 项目投资

该公司拟使用募集资金 8.74 亿元用于投建以下项目：

图表 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况（单位：亿元）

| 项目名称 | 备案情况 | 总投资 | 拟使用募集资金 |
|------------------------|------------------------------|------|---------|
| 常熟汽车内饰件生产线扩建项目 | 常发改外备[2018]128号 | 3.02 | 3.02 |
| 余姚年产 54.01 万套/件汽车内饰件项目 | 2018-330281-29-03-042576-000 | 3.28 | 3.07 |
| 上饶年产 18.9 万套/件汽车内饰件项目 | 2018-361199-36-03-029265 | 2.65 | 2.65 |
| 合计 | | 8.95 | 8.74 |

资料来源：常熟汽饰

项目概况

常熟汽车内饰件生产线扩建项目

常熟汽车内饰件生产线扩建项目（简称“常熟项目”）由该公司本部负责实施，建设内容包括新建生产厂房及对原有厂房进行改造升级，同时购置先进的生产设备，扩大产能规模。项目建成后将形成年产 115.1 万套/件汽车内饰件（包括门内护板 5.00 万套，仪表板 10.70 万套，尾门 28.30 万套，立柱 21.50 万套，衣帽架 11.80 万套，侧围 21.50 万套，其他内饰件 16.30 万套）的生产能力，项目配套客户主要为南京拜腾汽车科技有限长司（简称“拜腾汽车”）、北京车和家信息技术有限公司（简称“车和家”）、江西亿维汽车制造有限公司（简称“江西亿维”）、东风裕隆汽车有限公司等。

常熟项目计划总投资 3.02 亿元，拟全部使用募集资金投入，规划建设期 12 个月，项目投资计划情况如下：

图表 3. 本次债券募集资金拟投资常熟项目概况（单位：万元）

| 项目名称 | 第一年 | 第二年 | 第三年 | 合计 |
|-----------|----------|---------|---------|----------|
| 建筑工程费用 | 6851.36 | - | - | 6851.36 |
| 设备购置及安装费用 | 18346.18 | - | - | 18346.18 |
| 工程建设费用 | 342.11 | - | - | 342.11 |
| 软件费用 | 255.00 | - | - | 255.00 |
| 预备费 | 766.19 | - | - | 766.19 |
| 流动资金 | 1193.81 | 1302.71 | 1153.72 | 3650.24 |
| 合计 | 27754.65 | 1302.71 | 1153.72 | 30211.08 |

资料来源：常熟汽饰

根据该公司提供的项目可行性研究报告，常熟项目建设完成并全部达产后，预计可实现年收入约 4.44 亿元，可实现年净利润约 0.43 亿元，项目投资回收期为 5.73 年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）为 18.73%，经济效益较好。

余姚年产 54.01 万套/件汽车内饰件项目

余姚年产 54.01 万套/件汽车内饰件项目（简称“余姚项目”）由该公司全资孙公司余姚市常春汽车内饰件有限公司负责实施，项目拟新建生产厂房、购置先进的生产设备以扩大产能规模。项目建成后将形成年产 54.01 万套/件（包括

门内护板及总成 11.00 万套，仪表板、副仪表板及总成 27.50 万套，立柱及总成 15.51 万套) 汽车内饰件的生产能力，配套客户主要为浙江吉利控股集团有限公司（简称“吉利汽车”）。

余姚项目计划总投资 3.28 亿元，拟使用募集资金 3.07 亿元，规划建设期 24 个月，项目投资计划情况如下：

图表 4. 本次债券募集资金拟投资余姚项目概况（单位：万元）

| 项目名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 合计 |
|---------------------|---------|----------|---------|--------|----------|
| 建筑工程费用 | 4246.95 | 6319.67 | - | - | 10566.62 |
| 土地购置费用 ² | 2066.71 | - | - | - | 2066.71 |
| 设备购置及安装费用 | - | 11969.96 | 2251.98 | - | 14221.94 |
| 工程建设费用 | 258.89 | 430.65 | - | - | 689.54 |
| 预备费 | - | 247.90 | 578.44 | - | 826.34 |
| 流动资金 | - | 467.69 | 3724.82 | 214.41 | 4406.91 |
| 合计 | 6572.55 | 19435.87 | 6555.24 | 214.41 | 32778.07 |

资料来源：常熟汽饰

根据该公司提供的项目可行性研究报告，余姚项目建设完成并全部达产后，预计可实现年收入约 3.54 亿元，年净利润约 0.38 亿元，项目投资回收期为 7.96 年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）为 12.75%，经济效益较好。

上饶年产 18.90 万套/件汽车内饰件项目

上饶年产 18.09 万套/件汽车内饰件项目（简称“上饶项目”）由该公司全资子公司上饶市常春汽车内饰件有限公司负责实施，项目拟新建生产厂房、购置先进的生产设备以扩大产能规模。项目建成后将形成年产 18.90 万套/件（包括门内护板及总成 8.30 万套，仪表板及副仪表板 10.60 万套）汽车内饰件的生产能力，配套客户主要为江西亿维、江西汉腾汽车有限公司和北京汽车集团有限公司（简称“北汽集团”）。

上饶项目计划总投资 2.65 亿元，拟全部使用募集资金投入，规划建设期 12 个月，项目投资计划情况如下：

图表 5. 本次债券募集资金拟投资上饶项目概况（单位：万元）

| 项目名称 | 第一年 | 第二年 | 第三年 | 第四年 | 合计 |
|-----------|----------|---------|--------|----------|----------|
| 建筑工程费用 | - | - | - | 13577.54 | 13577.54 |
| 土地购置费用 | - | - | - | 782.98 | 782.98 |
| 设备购置及安装费用 | 9917.23 | - | - | - | 9917.23 |
| 工程建设费用 | 102.57 | - | - | - | 102.57 |
| 流动资金 | 308.93 | 1636.83 | 193.14 | - | 2138.90 |
| 合计 | 10328.73 | 1636.83 | 193.14 | 14360.52 | 26519.22 |

资料来源：常熟汽饰

² 土地购置费用计划不使用募集资金。

根据该公司提供的项目可行性研究报告，上饶项目建设完成并全部达产后，预计可实现年收入约 2.55 亿元，可实现年净利润约 0.28 亿元，项目投资回收期为 7.98 年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）为 14.27%，经济效益较好。

（3）信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因 CPI 快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI 下滑至收缩区间，消费者信心指数持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及国内强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内CPI上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强

监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

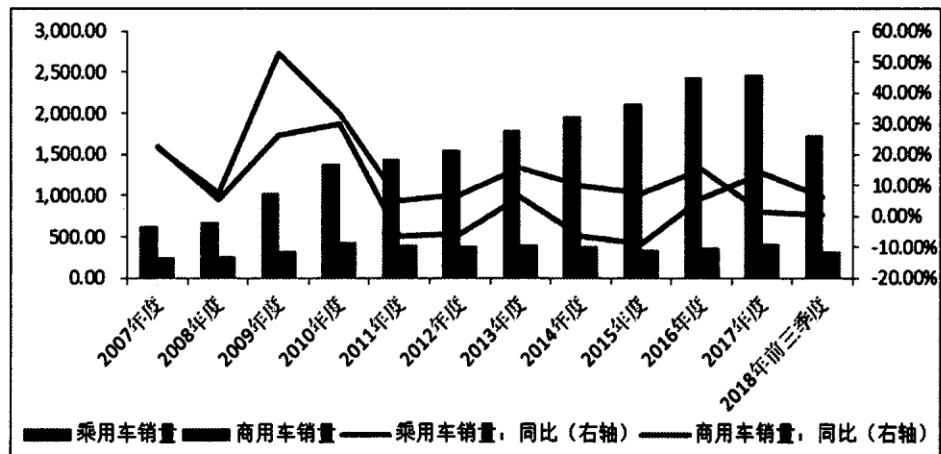
(2) 行业因素

A. 行业概况

我国汽车制造行业经历快速发展，但近年来，受到宏观经济增长放缓影响，行业产销增速明显回落。2018年来，受宏观经济放缓、购置税优惠取消和限超治载政策消化等影响，汽车销量增速进一步下滑。

汽车制造行业为我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。改革开放以来，随着我国居民收入不断提高以及城镇化进程加速，汽车产业自2000年开始步入快速发展期，汽车产销量连创新高，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。但近年来，受到宏观经济增长放缓与汽车保有量大幅提升影响，行业产销增速明显回落，受购置税优惠退坡等影响，2017年我国汽车产销量分别为2901.54万辆和2887.89万辆，同比分别增长3.19%和3.04%，增速较上年同期分别下降11.27个百分点和10.61个百分点。2018年前三季度，受宏观经济增速放缓、购置税取消及限超治载政策消化等影响，我国汽车产销量分别为2049.13万辆和2049.06万辆，同比分别仅增长0.87%和1.49%，与上年同期相比，产销增速分别下降3.90个百分点和2.97个百分点，产销增速创多年新低。

图表 6. 子行业汽车销量情况 (单位: 万辆, %)



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

近年来钢材价格低位运行使得汽车生产成本保持在较低水平，而油价低迷有利于提升汽车消费，汽车生产企业整体经营业绩保持增长。2017年以来，受宏观经济回暖、钢厂去产能等影响，钢材价格出现回升，其在一定程度上压缩了汽车制造企业的盈利空间，而油价震荡运行对汽车消费结构产生一定影响。

短期来看，在宏观经济增速放缓、中美贸易战及新能源补贴滑坡等影响下，汽车制造行业整体收入水平可能会有所下降，受原材料钢材价格上涨及市场竞

争加剧影响，行业盈利能力将有所减弱。汽车制造行业企业财务杠杆水平一般较高，行业内对新能源补贴依赖度高或主力产品大幅转型的企业财务风险将会加大。中长期看，我国汽车每千人保有量仍较低，且居民收入保持增长，行业成长空间仍较大。

图表 7. 汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数构成情况表

| 指标 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年上半年度 |
|---------------|----------|----------|----------|-----------|
| 工业增加值（亿元） | 6927.77 | 6851.04 | 6881.79 | 3755.06 |
| 工业总产值（亿元） | 27637.34 | 27906.43 | 32071.18 | 16635.56 |
| 营业收入（亿元） | 31043.48 | 31404.01 | 36406.30 | 18562.05 |
| 利润总额（亿元） | 3444.32 | 3476.76 | 3653.35 | 2084.18 |
| 总资产贡献率（%） | 21.34 | 19.23 | 17.53 | 18.12 |
| 资产负债率（%） | 59.17 | 59.89 | 61.41 | 60.93 |
| 成本费用利润率（%） | 12.65 | 12.45 | 11.19 | 12.47 |
| 全员劳动生产率（万元/人） | 64.51 | 61.98 | 69.16 | 68.25 |
| 工业经济效益综合指数 | 539.34 | 517.56 | 552.15 | 552.63 |

数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

近年来，得益于汽车产销量的提升，我国汽车零部件行业得到快速发展，但与合资品牌相比，在核心技术上仍存在较大的差距，同时国内该行业集中度低，零部件制造企业在产业链中处于相对弱势的地位。

近年来，随着我国汽车产销量的迅速提升，汽车零部件行业也得到了快速发展，但在产量上升的同时也带来了市场竞争的压力。近年来随着国内自主品牌汽车销量的大幅增长，各主机厂开始加快落实零部件配套体系的国产化，国内零部件市场的发展机遇进一步增强。此外，国际零部件巨头为降低成本竞争压力下的经营压力，也将加快在我国的低成本零部件供应体系的布点和进一步扩大全球采购。2007年，我国汽车零部件行业市场规模为0.75万亿元，至2017年我国汽车零部件行业市场规模为3.85万亿元，年复合增长率为17.77%。

图表 8. 汽车零部件产品功能划分情况

| | |
|----------|--|
| 发动机系统 | 进排气系统零部件、滤清器及配件、增压器、曲轴、凸轮轴、活塞和连杆、气缸及配件、风扇、油箱及油管、化油器及配件、飞轮 |
| 传动和制动系统 | 液力变矩器、万向节、半轴、球笼、十字节、减速器、变速箱、分动器、差速器、助力器、同步器、离合器、制动器总成、ABS |
| 底盘系统 | 悬挂系统、减震器、汽车悬架 |
| 行驶和转向系统 | 动力辅助转向装备、万向机、转向操纵系统、转向传动装置、转向器、轮毂、轮胎、车架 |
| 汽车电子电器系统 | 天线、车载影音装置、车载导航/通讯装置、车载电子诊断装置、电机、点火系统、蓄电池、空气调节系统、车灯、喇叭及配件、启动马达 |
| 内外饰件系统 | 车门外直条总成、门框/侧框/侧梁装饰条总成、三角窗装饰条总成、顶盖/风窗饰条总成、不锈钢光亮饰条总成、防擦条、立柱饰板、行李架总成、天窗框、压条总成、内饰板、仪表板框等 |
| 其他零部件系统 | 车灯、车厢及配件、座椅及配件、汽车玻璃及车窗、车镜、雨刷系统、驾驶室、中网、引擎盖和门窗等 |

数据来源：公开信息

从行业技术特点来看，长期以来，我国汽车产业政策侧重于汽车整车的发展，汽车零部件产业处于相对被忽视的地位，国内零部件企业的研发能力普遍较弱；而在发达国家，汽车零部件企业的研发能力已领先于整车企业，国外一辆新开发的整车，70%的知识产权属于汽车零部件企业。目前国内零配件行业

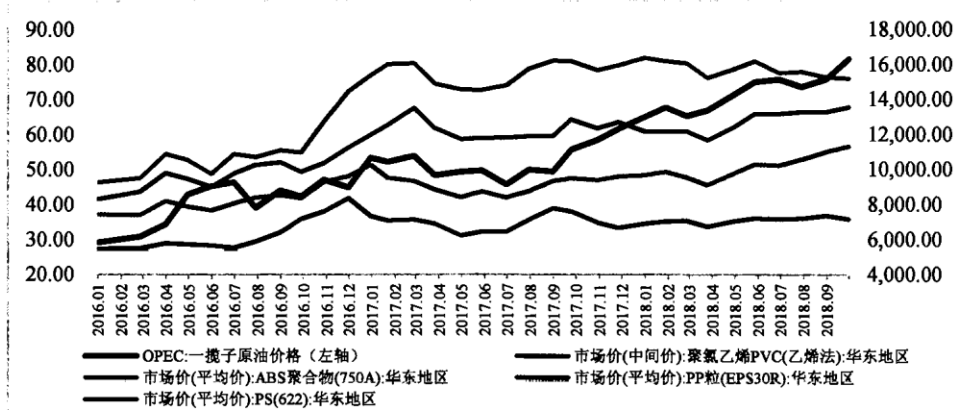
中许多关键的零部件技术多为合资或外资零部件企业所掌握，因此，国内汽车零部件制造企业在产品销售时的议价能力也较弱。

从行业竞争格局来看，我国汽车零部件及配件制造行业整体产值规模虽大，但地方、部门、企业自成体系，投资分散重复，没有形成有较强竞争力的大型骨干零部件企业，也未形成按专业化分工、分层次合理配套的产业结构，难以充分体现行业规模效益。根据中国汽车工业协会数据显示，2016年我国汽车零部件制造业统计的12757家企业主营业务收入为3.72万亿元，平均每家企业主营业务收入仅2.92亿元。目前，我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，形成竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，其主要产品销售以维修市场为主，渠道稳定性差。在国际竞争方面，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。

汽车内饰是汽车重要零部件之一，主要指车身室内起装饰作用、保护作用、具有独立功能的部件，以塑料件居多，其中汽车座椅的单车配套价值量约2000-10000元，是价值量最大的单一内外饰产品，但汽车座椅为重要安全件，整车主机厂会保持稳定的供应体系，部分车企有自己的座椅厂。国外第三方座椅配套供应渠道主要为安道拓、李尔、佛吉亚、丰田纺织、麦格纳国际等零部件巨头。目前国内汽车内饰外部供应商主要产品为仪表板、顶棚、门内护板、天窗遮阳板、衣帽架、地毯等。

汽车内饰件的原材料较为丰富，主要包括改性塑料、皮革、纺织纤维以及金属和木材等。内饰件如仪表板、门内护板、遮阳板、顶棚、方向盘等使用最多的原材料为改性塑料，主要品种包括PP（聚丙烯）、PE（聚乙烯）、PVC（聚氯乙烯）、PS（聚苯乙烯）、ABS（丙烯晴-丁二烯-苯乙烯共聚物）等。塑料价格主要受上游原料石油价格变化而传导，自2016年以来，国际油价整体呈上涨趋势，带动各类塑料价格水平有所上升，汽车内饰生产企业面临一定的成本上升压力。

图表 9. 国际油价及部分国内塑料产品价格变化趋势（单位：美元，元/吨）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

B. 政策环境

我国汽车制造业起步较慢，虽然近些年来行业增速总体较快，但汽车生产企业自身研发能力仍较薄弱，汽车核心部件的技术水平与国际先进水平仍有一定差距。此外，我国还存在石油资源匮乏、环境污染严重、交通事故发生率高及货车超载严重等问题，为提升国内汽车制造企业技术水平、强化节能环保和加强道路交通安全，近年来国家在关键零部件生产、新能源汽车和治理货车超限超载等方面陆续出台了多项政策。

图表 10. 2017 年来行业主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 发布部门 | 主要内容 |
|---------|---|-----------------------|---|
| 2017.1 | 新能源汽车生产企业及产品准入管理规定 | 工信部 | 申请准入的新能源汽车产品，应符合《新能源汽车产品专项检验项目及依据标准》，新能源汽车准入门槛进一步提高。 |
| 2017.4 | 关于印发《汽车产业中长期发展规划》的通知 | 国家发改委、工业和信息化部、科技部 | 突破车用传感器、车载芯片等先进汽车电子以及轻量化新材料、高端制造装备等产业链短板，到 2020 年，形成若干家超过 1000 亿规模的汽车零部件企业集团，在部分关键核心技术领域具备较强的国际竞争优势；到 2025 年，形成若干家进入全球前十的汽车零部件企业集团。 |
| 2017.7 | 乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法 | 工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局 | 公布乘用车企业平均燃料消耗量积分计算方法，要求年度生产量或进口量达到 3 万辆以上的乘用车企业，从 2019 年度开始设定新能源汽车积分比例要求。2019 年度、2020 年度，新能源汽车积分比例要求分别为 10%、12%。 |
| 2017.11 | 关于 2016 年度、2017 年度乘用车企业平均燃料消耗量管理有关工作的通知 | 工信部、商务部、海关总署、质检总局 | 对乘用车企业 2016 年度、2017 年度平均燃料消耗量和新能源汽车积分实施核算。企业平均燃料消耗量积分和新能源汽车积分可结转至后续年度使用。 |
| 2017.12 | 关于免征新能源汽车车辆购置税的公告 | 财政部、税务总局、工信部、科技部 | 自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。 |
| 2018.2 | 关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知 | 财政部、工信部、科技部、发改委 | 对新能源乘用车补贴标准和技术要求进行更新，提高纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、专用车动力电池系统能量密度门槛要求，鼓励高性能动力电池应用。提高新能源汽车整车能耗要求，鼓励低能耗产品推广。 |
| 2018.7 | 关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告 | 国务院关税税则委员会 | 自 2018 年 7 月 1 日起，降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%，将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的共 79 个税号的税率降至 6%。 |

数据来源：公开信息

C. 竞争格局/态势

汽车内饰作为汽车重要零部件之一，整车厂倾向于自设内部内饰工厂或根据工艺水平、供货稳定性、设计风格符合性等因素与外部内饰生产企业形成长期合作关系，此外汽车内饰企业前期需要大量资金投入，故在品牌、资源、技术和资金等方面均形成了一定程度的行业壁垒。

汽车内饰与发动机、变速器、车灯系统等集成度较高的零部件相比，受其装饰属性较强影响，下游对汽车内饰存在差异化及个性化需求，致其种类繁多、研发费用较高、制造工艺多样，同时汽车内饰价值较低，与发动机、变速器等汽车核心零部件相比，汽车内饰利润率较低，故近年来众多国际零部件巨头剥离其内饰业务，如 2014 年伟世通将大部分内饰业务剥离给 Reydel Automotive、2015 年麦格纳国际向安通林集团出售其除汽车座椅外的全部内饰业务、2017

年安通林集团向李尔出售其汽车座椅业务等。2013年，华域汽车系统股份有限公司（简称“华域汽车”）向伟世通收购延锋汽饰50%的股权完成对延锋汽饰的全资控股后，国内汽车内饰企业形成了一超多强的竞争格局。

图表 11. 行业内核心样本企业基本数据概览（2017年/末，亿元，%）

| 核心样本企业名称 | 生产产品 | 核心经营指标 | | | 核心财务数据（合并口径） | | | |
|-------------------|-----------------|---------|-------|-------|--------------|-------|--------|---------|
| | | 营业收入 | 毛利率 | 净利润 | 总资产 | 资产负债率 | 净资产收益率 | 经营性净现金流 |
| 华域汽车系统股份有限公司 | 内外饰、汽车座椅、安全系统等 | 1404.87 | 14.47 | 91.31 | 1233.73 | 59.53 | 16.51 | 84.86 |
| 宁波华翔电子股份有限公司 | 仪表板、门板、立柱、装饰条等 | 148.07 | 21.11 | 11.65 | 162.05 | 45.09 | 12.29 | 14.04 |
| 宁波拓普集团股份有限公司 | 减震件、衣帽架、地毯、内饰板等 | 50.90 | 29.03 | 7.40 | 107.35 | 39.52 | 15.00 | 9.29 |
| 长春一汽富维汽车零部件股份有限公司 | 汽车座椅、门板、车灯、保险杠等 | 127.33 | 6.65 | 5.81 | 88.39 | 41.52 | 10.57 | 4.16 |
| 北京威卡威汽车零部件股份有限公司 | 门窗饰条、门内护板、仪表板等 | 56.88 | 28.20 | 3.24 | 108.44 | 52.16 | 6.40 | 5.33 |
| 上海岱美汽车内饰件股份有限公司 | 遮阳板、头枕、顶篷等 | 32.47 | 37.05 | 5.82 | 38.11 | 18.81 | 25.32 | 4.06 |
| 江苏新泉汽车饰件股份有限公司 | 仪表板、门内护板、立柱护板等 | 30.95 | 24.57 | 2.50 | 31.19 | 57.00 | 25.86 | 0.28 |
| 旷达科技集团股份有限公司 | 内饰面料、座套 | 23.17 | 37.05 | 3.77 | 49.24 | 16.54 | 10.00 | 7.85 |
| 宁波继峰汽车零部件股份有限公司 | 座椅头枕、扶手 | 19.02 | 33.00 | 2.99 | 21.92 | 19.69 | 18.01 | 2.58 |
| 海南钧达汽车饰件股份有限公司 | 仪表板、保险杠、门护板等 | 11.53 | 24.60 | 0.67 | 17.19 | 50.85 | 9.60 | -0.52 |
| 常熟市汽车饰件股份有限公司 | 门内护板、仪表盘、衣帽架等 | 13.39 | 22.03 | 2.27 | 31.64 | 28.95 | 10.54 | 0.81 |

资料来源：新世纪评级整理

D. 风险关注

➤ 行业下行压力加大

汽车销量易受宏观经济增速、消费者信心和固定资产投资增速影响，具有较强的周期性。近年来，我国GDP保持持续增长趋势，但经济增速明显放缓，且受我国汽车保有量的大幅提升，汽车制造行业增长趋缓。2018年来，受宏观经济放缓、购置税优惠取消和限超治载政策消化等影响，汽车销量增速进一步下滑，行业竞争将加剧。

➤ 资本支出压力

根据汽车内饰行业特性，内饰件工厂多分布于整车厂周边，行业内企业开拓市场面临新建工厂的资金投入压力；此外，汽车内饰根据整车厂的差异化及个性化需求，对内饰件有多种类、多工艺的要求，汽车内饰企业存在持续的研发成本投入压力。

➤ 原材料价格上涨风险

PP、PE、PVC、PS、ABS等塑料原料成本是汽车内饰的主要成本之一，塑料价格易受上游原油价格影响，近年来国际原油价格波动较大，塑料价格整体上涨，汽车内饰企业面临一定的原材料成本控制压力。

2. 业务运营

该公司主要从事乘用车内饰件的研发、生产和销售，经多年经营，公司具有较强的汽车内饰件研发能力，并积累了较为稳定的下游客户。近年来，受国内汽车销量增速放缓、配套客户销量波动和配套车型变动等影响，公司主要产品产能利用率一般，后续公司扩产能项目仍较多，面临一定的产能去化压力。

该公司主要从事乘用车内饰件的研发、生产和销售，是国内乘用车内饰件主要供应商之一。规模化有利于汽车内饰件企业节约成本，提升自身配套能力。汽车内饰件企业一般需要随下游整车厂就近建厂，且就配套车型进行内饰件研发，资本支出压力较大。此外，汽车内饰件企业竞争激烈，毛利率偏低，一般对原材料成本较为敏感，故成本控制也是汽车内饰件业务的核心驱动因素之一。

图表 12. 公司主业基本情况

| 主营业务/产品或服务 | 主要市场覆盖范围/核心客户 | 业务的核心驱动因素 |
|------------|---------------|-----------|
| 汽车内饰件 | 国内 | 规模/资本/成本 |

资料来源：常熟汽饰

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 13. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

| 主导产品或服务 | | 2015 年度 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年 前三季度 | 2017 年 前三季度 |
|-------------|----|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计 | | 10.21 | 14.37 | 13.39 | 10.40 | 8.95 |
| 其中：核心业务营业收入 | 金额 | 8.35 | 11.51 | 10.72 | 7.37 | 7.16 |
| | 占比 | 81.81% | 80.09% | 80.04% | 70.84% | 80.04% |
| 其中：(1) 门内护板 | 金额 | 4.76 | 5.96 | 5.08 | 3.40 | 3.39 |
| | 占比 | 46.59% | 41.49% | 37.92% | 32.71% | 37.92% |
| (2) 仪表板 | 金额 | 1.66 | 2.71 | 2.83 | 1.86 | 1.89 |
| | 占比 | 16.21% | 18.86% | 21.11% | 17.92% | 21.11% |
| (3) 天窗遮阳板 | 金额 | 0.93 | 0.77 | 0.69 | 0.54 | 0.46 |
| | 占比 | 9.07% | 5.35% | 5.19% | 5.16% | 5.19% |
| (4) 衣帽架 | 金额 | 1.01 | 2.07 | 2.12 | 1.56 | 1.42 |
| | 占比 | 9.94% | 14.39% | 15.82% | 15.05% | 15.82% |

资料来源：常熟汽饰

公司产品主要集中于汽车非金属内饰零部件，主要产品为门内护板、仪表板/副仪表板、天窗遮阳板和衣帽架，此外公司还生产立柱、模具、侧围等产品。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司分别实现营业收入 10.21 亿元、14.37 亿元、13.39 亿元和 10.40 亿元，其中主要产品销售收入占比分别为 81.81%、80.09%、80.04%和 70.84%，为公司营业收入的主要来源。受下游客户销量波动或配套车型变动影响，近年来公司主要产品销量有所波动。

A. 产品生产

该公司主要采用基地集中生产模式，根据销售市场、原料产地进行布局，以最大限度地利用区位优势、降低运输成本。目前，公司已在长春、芜湖、北京、沈阳、常熟、成都、天津和佛山形成 8 个生产基地。截至 2018 年 9 月末，公司已形成门内护板、仪表板、天窗遮阳板和衣帽架年产能分别为 178.56 万套、138.25 万套、159.50 万套和 171.00 万套。

该公司一般每年与客户签订框架性销售合同，针对开发完成后的产品确定年度生产计划。公司客户会定期向公司发布月度、半月度或周采购量预测，公司根据客户的采购预测量相应进行排产，并组织人员生产。公司生产内饰件产品一般采用“以销定产”的生产模式运行，即公司主要根据订单制定生产计划，组织生产，在客户下单后一般在两周之内将产品送至客户处；同时公司也根据相应产品的最高日产量、客户的临时需求、运输风险等因素对产成品保持一定的安全库存量，确保供货的连续性以及可以应对客户的突发需求。对于技术含量较低、工艺较为简单的辅件，或客户为满足整车内饰配套需要而指定的内饰外表面材料，公司部分采用外购方式获得。

图表 14. 公司主要产品产能情况（万套）³

| 项目 | | 2015 年度 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年前三季度 |
|-------|------------|---------|---------|---------|------------|
| 门内护板 | 产量 | 57.24 | 67.17 | 48.08 | 45.32 |
| | 当年(期)产能利用率 | 67.75% | 63.90% | 69.30% | 74.60% |
| 仪表板 | 产量 | 52.87 | 71.03 | 76.48 | 88.46 |
| | 当年(期)产能利用率 | 79.59% | 85.04% | 79.10% | 73.33% |
| 天窗遮阳板 | 产量 | 91.53 | 89.16 | 85.37 | 52.76 |
| | 当年(期)产能利用率 | 84.05% | 63.78% | 56.47% | 59.32% |
| 衣帽架 | 产量 | 94.89 | 94.03 | 67.65 | 52.52 |
| | 当年(期)产能利用率 | 75.19% | 72.93% | 58.23% | 67.74% |

资料来源：常熟汽饰

近年来，该公司主要产品持续扩产，但受下游配套车型销量波动、部分车型配套项目新增和退出等影响，主要产品产量存在一定波动。2017 年来公司产品产能增幅较大主要系公司上市募投项目“常熟市汽车饰件股份有限公司增资扩建汽车饰件项目”和“芜湖市常春汽车内饰件有限公司年产 70.5 万套/件汽车内饰件项目”投产所致。产能利用方面，受产能扩张以及产量波动影响，门内护板、仪表板、天窗遮阳板及衣帽架近年来产能利用率均低于 75%。

质量管控方面，该公司已建立较为完善的生产工艺规程，确保产品生产过程得到有效控制，按质按量、按工艺要求生产出符合标准的产品，同时设立质保部专门负责对原材料、配套件、生产过程质量管控，产成品的质量监督检查，退换货等相关工作；研发方面，公司研发模式主要以与整车厂同步研发为主，公司根据整车厂的时间计划节点配合整车的开发进度，同步推出相应设计和产品，并由公司对产品进行试验，对样车的内饰系统进行修改和完善，近年来公

³ 下表产能利用率使用工时数据计算而得，即产能利用率=实际工时/理论工时。

司保持持续的研发投入，2015-2017 年公司研发费用分别为 0.24 亿元、0.26 亿元和 0.34 亿元。截至 2017 年末，公司拥有多项发明专利和实用新型专利。公司研究开发项目及产品获国家火炬计划、江苏省火炬计划和江苏省高新技术产品等。

B. 产品销售

该公司产品销售主要采用直销模式，所生产的汽车内饰件产品为国内整车厂配套或向一级供应商供货。整车厂在新车型准备开发阶段，一般会向在其供应商名单中的潜在供应商发布询价信息，公司通过价格、开发能力及其他因素的综合竞争力获得订单。2016 年新增合作车型项目有雪佛兰迈锐宝、宝沃 BX7 等项目，2017 年新增合作车型项目有路虎 E-PACE、奥迪 Q5L、Q2L 等项目，2018 年前三季度新增合作车型项目有捷豹 XF 和一汽大众探岳等项目。

图表 15. 公司主要产品产销情况（万套，%，元/套）

| 项目 | | 2015 年度 | 2016 年度 | 2017 年度 | 2018 年 前三季度 |
|-------|------|---------|---------|---------|----------------|
| 门内护板 | 销量 | 57.28 | 65.75 | 48.01 | 44.13 |
| | 产销率 | 100.07 | 97.87 | 99.85 | 97.37 |
| | 销售均价 | 830.62 | 906.64 | 1057.74 | 770.70 |
| 仪表板 | 销量 | 53.31 | 70.78 | 75.80 | 88.39 |
| | 产销率 | 100.85 | 99.65 | 99.12 | 99.93 |
| | 销售均价 | 310.53 | 382.85 | 373.03 | 210.79 |
| 天窗遮阳板 | 销量 | 92.31 | 88.38 | 84.66 | 51.28 |
| | 产销率 | 100.85 | 99.13 | 99.17 | 97.20 |
| | 销售均价 | 100.31 | 86.96 | 82.09 | 104.65 |
| 衣帽架 | 销量 | 99.49 | 93.07 | 67.50 | 50.56 |
| | 产销率 | 104.84 | 98.98 | 99.78 | 96.27 |
| | 销售均价 | 101.99 | 222.21 | 313.97 | 309.48 |

资料来源：常熟汽饰

该公司主要采用以销定产的销售模式，近年来各内饰产品产销率情况良好，基本维持在 96% 以上。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司门内护板销量分别为 57.28 万套、65.75 万套、48.01 万套和 44.13 万套，其中 2017 年门内护板销量下降主要系当年公司配套车型之一的通用科鲁兹停产所致；天窗遮阳板销量分别为 92.31 万套、88.38 万套、84.66 万套和 51.28 万套，因与上海阿文美驰汽车部件有限公司（简称“上海阿文美驰”）和伟巴斯特车顶系统（长春）有限公司（简称“长春伟巴斯特”）部分合作项目陆续到期，销量有所下降；衣帽架销量分别为 99.49 万套、93.07 万套、67.50 万套和 50.56 万套，其中 2017 年衣帽架销量下滑主要系配套车型奥迪 B8 和奥迪 Q3 车型当年停止量产所致；得益于 2016 年来公司新增配套车型奥迪 C7 和观致 CF11、CF16 量产，仪表板销量近年来持续快速上升。

销售均价方面，该公司产品定价为市场定价，但受配套客户和车型变动影响，近年来公司部分产品销售均价有较大波动。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司门内护板销售均价分别为 830.62 元/套、906.64 元/套、1057.74 元/套

和 770.70 元/套，2018 年前三季度门内护板销售均价大幅下滑，主要系价格较高的奇瑞系车型产量下降所致；仪表板销售均价分别为 310.53 元/套、382.85 元/套、373.03 元/套和 210.79 元/套，因公司根据下游整车厂要求调整产品配置（调整原材料比例），致 2018 年前三季度仪表板销售均价大幅下降；衣帽架销售均价分别为 101.99 元/套、222.21 元/套、313.97 元/套和 309.48 元/套，得益于 2016 年以来公司获得大众迈腾 B8L 及奥迪 C7 车型的合作，需安装价格较高的电动遮阳帘，使得衣帽架销售均价大幅提升。

该公司销售主要分两个层次，即作为一级配套供应商直接向一汽大众、上海通用、奇瑞汽车等整车厂商供货，作为二级供应商给伟巴斯特、延锋饰、恩坦华以及参股的合资公司常熟安通林汽车饰件有限公司（简称“常熟安通林”）、长春派格汽车塑料技术有限公司（简称“长春派格”）和长春安通林汽车饰件有限公司（简称“长春安通林”）等汽车零部件一级供应商供货。公司销售结算周期一般在 30-90 天。

图表 16. 公司销售层次说明

| 公司角色定位 | 供应子公司 | 销售对象 | 优势 | 劣势 |
|---------|--|--|-----------------------|---------------------------------------|
| 一级配套供应商 | 公司本部； 长春市常春汽车内饰件有限公司； 沈阳市常春汽车零部件有限公司； 北京常春汽车零部件有限公司； 芜湖市常春汽车内饰件有限公司等 | 上海通用、奇瑞捷豹路虎、 一汽大众、通用北盛、北汽 宝沃、神龙汽车等 | 本土化优势； 一定的价格 优势 | 需能得到大型汽车集团的支持 |
| 二级配套供应商 | 公司本部； 长春市常春汽车内饰件有限公司； 北京常春汽车零部件有限公司； 成都市苏春汽车零部件有限公司等 | 延锋饰、伟巴斯特、恩坦 华、阿文美驰、英纳法、常 熟安通林、长春派格、长春 安通林、天津群英等 | 能对市场快 速反应 | 竞争激烈； 技术壁垒低，价 格和成本是企业 核心竞争力； |

资料来源：常熟饰，新世纪评级整理

2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司作为一级配套供应商销售收入分别为 3.79 亿元、7.47 亿元、6.03 亿元和 3.74 亿元，分别占当年（期）营业收入的 37.14%、52.01%、45.00%和 35.95%，2016 年得益于奇瑞 T11、T15 等项目量产以及新承接迈腾 B8L 等项目，公司作为一级配套供应商销售收入和比重均同比大幅增长，但 2017 年受新款科鲁兹销售情况不佳影响，公司作为一级配套供应商销售收入和比重持续下滑；同期公司作为二级配套供应商销售收入分别为 5.56 亿元、5.98 亿元、6.66 亿元和 5.28 亿元，分别占当年（期）营业收入的 54.41%、41.63%、49.76%和 50.79%，总体来看，公司产品仍以作为二级配套供应商销售为主⁴。

从客户集中度来看，该公司客户主要为自身合资企业（安通林板块及派格板块⁵）和一汽大众、上汽通用、奇瑞汽车等整车厂，2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司向前五大客户销售汽车饰件合计收入分别为 7.74 亿元、10.44 亿元、10.48 亿元和 8.23 亿元，占当年营业收入比重分别为 75.83%、72.68%、78.25%和 79.18%，公司客户集中度高，若主要客户在未来出现经营困难、停止与公司业务合作或主要配套车型销量大幅变动，将对公司的经营状况产生较大

⁴ 两者占比合计小于 100%，主要系公司还有部分其他业务收入。

⁵ 即该公司分别与安通林（中国）投资有限公司及萨玛派格德国有限公司成立的合资公司，包括常熟安通林、长春派格等。

负面影响。

图表 17. 2017 年以来公司客户集中度情况（单位：万元，%）

| 2017 年 | | | | 2018 年前三季度 | | | |
|--------|-----------|----------|--------|------------|--------|----------|-------|
| 主要客户 | 销售金额 | 占营业收入比 | 主要客户 | 销售金额 | 占营业收入比 | | |
| 安通林板块 | 长春安通林 | 19384.78 | 14.47 | 安通林板块 | 长春安通林 | 11400.16 | 10.97 |
| | 常熟安通林 | 10114.67 | 7.55 | | 常熟安通林 | 15878.34 | 15.27 |
| | 北京安通林 | 10640.71 | 7.94 | | 北京安通林 | 8022.93 | 7.72 |
| | 成都安通林 | 445.49 | 0.33 | | 成都安通林 | 2482.49 | 2.39 |
| | 天津安通林 | 251.78 | 0.19 | | 天津安通林 | 4903.05 | 4.72 |
| 小计 | 40837.43 | 30.49 | 小计 | 42686.98 | 41.06 | | |
| 派格板块 | 长春派格 | 16083.46 | 12.01 | 一汽大众 | 12.78 | 12.78 | |
| | 佛山派格 | 26.37 | 0.02 | 长春派格 | 11.97 | 11.97 | |
| 小计 | 16019.83 | 11.96 | 奇瑞汽车 | 9093.00 | 8.75 | | |
| 上汽通用 | 10064.43 | 7.51 | 奇瑞捷豹路虎 | 4807.45 | 4.62 | | |
| 一汽大众 | 18068.78 | 13.49 | - | - | - | | |
| 奇瑞汽车 | 19723.41 | 14.73 | - | - | - | | |
| 合计 | 104803.87 | 78.25 | 合计 | 82324.90 | 79.18 | | |

资料来源：常熟汽饰

从销售区域来看，该公司业务仍以国内区域为主，2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司国内销售收入分别为 9.35 亿元、13.45 亿元、12.69 亿元和 10.40 亿元，分别占当年主营业务收入的比重为 100.00%、99.99%、99.99%和 99.99%。

C. 采购及成本

公司产品原材料主要为塑料粒子（含 PP、ABS、色母等）、发泡类材料（多元醇、异氰酸酯等）、面料类（玻纤毡、毡面、麻毡、面料、PVC、仿真皮）、纸板类（蜂窝板等）、胶水类（热熔胶、胶水/固化剂）、循环利用类（废纺、丙纶）等。

该公司采购模式主要分为指定采购和自主采购等。指定采购指某些原材料是由下游客户指定，如某些国内合资整车厂在中国推出新车型后，对于部分材料倾向于选择外方股东的原供应商进行合作。该模式下，合资整车厂可以帮助公司与原材料供应商进行价格谈判，达成战略伙伴合作关系，有效的保证了企业采购链价格和数量稳定。

自主采购则由该公司采购部根据客户需求、产品规划、技术标准等目标寻找潜在供应商，由采购部、质保部、技术中心联合对潜在供应商进行评估，综合考察其研发设计能力、产品质量、性价比等，评估通过后该供应商进入公司的合格供应商名单。为增强议价能力，有效控制采购成本，公司对于主要设备和大宗类材料采用了母子公司分类汇总、统一定价的模式。

图表 18. 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

| 原材料 | 单位 | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年前三季度 | | |
|----------|----|----------|---------|-------|----------|---------|-------|-----------|---------|-------|------------|---------|-------|
| | | 金额 | 数量 (万) | 单价 | 金额 | 数量 (万) | 单价 | 金额 | 数量 (万) | 单价 | 金额 | 数量 (万) | 单价 |
| 当年采购总金额 | 万元 | 54391.56 | | | 83390.80 | | | 100860.82 | | | 64366.39 | | |
| 其中：塑料粒子类 | 千克 | 20056.56 | 1078.98 | 18.59 | 28420.02 | 1991.44 | 14.27 | 26645.25 | 1658.84 | 16.06 | 20203.67 | 1156.43 | 17.47 |
| 发泡类 | 千克 | 3816.96 | 155.69 | 24.52 | 3074.54 | 133.23 | 23.08 | 3243.03 | 133.99 | 24.20 | 2117.94 | 80.84 | 26.20 |

| 原材料 | 单位 | 2015年 | | | 2016年 | | | 2017年 | | | 2018年前三季度 | | |
|-------|-----|----------|-----------|-------|----------|-----------|-------|----------|-----------|--------|-----------|-----------|--------|
| | | 金额 | 数量 (万) | 单价 | 金额 | 数量 (万) | 单价 | 金额 | 数量 (万) | 单价 | 金额 | 数量 (万) | 单价 |
| 面料类 | 平方米 | 12230.06 | 600.84 | 20.35 | 12614.56 | 534.29 | 23.61 | 12337.60 | 474.88 | 25.98 | 9390.14 | 355.02 | 26.45 |
| 纸板类 | 片 | 25.55 | 1.22 | 2.09 | 539.31 | 243.65 | 2.21 | 434.07 | 198.89 | 2.18 | 334.07 | 117.82 | 2.84 |
| 胶水类 | 千克 | 698.78 | 16.54 | 42.25 | 1363.04 | 31.21 | 43.68 | 1379.04 | 41.69 | 33.08 | 1227.88 | 28.33 | 43.34 |
| 循环利用类 | 千克 | 121.07 | 15.54 | 7.79 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 电动遮阳帘 | 个 | - | - | - | 8005.21 | 14.14 | 566.1 | 9232.39 | 16.46 | 561.02 | 7017.43 | 12.65 | 554.83 |
| 合计 | | 36948.98 | | | 54016.69 | | | 53271.37 | | | 40291.13 | | |

资料来源：常熟汽饰

该公司的原材料采购按照塑料粒子类、发泡类、面料类、纸板类、胶水类等进行核算，其中最主要的是塑料粒子类、发泡类、面料类和电动遮阳帘，2015-2017年及2018年前三季度，塑料粒子类、发泡类和面料类采购金额合计分别为3.61亿元、4.41亿元、4.22亿元和3.17亿元，占各年（期）采购总金额的比重分别为66.38%、52.89%、41.87%和49.27%，2016年公司开展奥迪C7的衣帽架业务，从当年起公司大量采购电动遮阳帘。从采购平均单价来看，受上游石油价格上涨影响，公司主要原材料平均价格总体呈上涨趋势，其中2017年塑料粒子类、发泡类和面料类采购平均单价分别同比增长12.54%、4.85%和10.04%。2018年前三季度，塑料粒子类采购平均单价较上年增长8.78%至17.47元/千克；发泡类采购平均单价较上年增长8.26%至26.20元/千克；塑料粒子类采购平均单价较上年增长1.81%至26.45元/平方米。总体来看公司面临一定的原材料价格上升压力。

从供应商来看，该公司供应商主要有宝适汽车部件（太仓）有限公司、克劳斯玛菲机械（浙江）有限公司、北京英特迈进出口有限公司、上海普利特复合材料股份有限公司等公司，2015-2017年及2018年前三季度，公司向前五大供应商采购金额合计分别为1.77亿元、2.20亿元、2.01亿元和1.56亿元，占当年采购成本比重分别为32.45%、26.40%、19.90%和24.30%，供应商集中度较低，公司不存在对特定供应商严重依赖的情况。

D. 合营和联营业务

2015-2017年及2018年前三季度，该公司权益法核算的长期股权投资收益分别为1.25亿元、1.21亿元、1.45亿元和1.15亿元，分别占同期利润总额的50.19%、48.37%、59.81%和31.63%，公司利润对合营和联营企业的长期股权投资收益依赖度较高，合营企业和联营企业的经营效率对公司盈利能力有重大影响。

截至2018年9月末，该公司合营、联营企业合计9家，其中合营企业2家，分别为天津格莱纳汽车零部件有限公司（简称“天津格莱纳”）和沈阳格瑞纳汽车零部件有限公司（简称“沈阳格瑞纳”）⁶，主要为生产衣帽架，2017年公司合营企业投资收益为-0.01亿元，系主要合营企业尚未投产所致；公司联

⁶ 2017年2月28日和2017年3月8日，该公司分别与格瑞纳高端泡沫制品有限公司和GreinerPerfoam有限责任公司设立天津格莱纳和沈阳格瑞纳，两家公司注册资本均为0.15亿元，公司出资比例均为51%，但根据天津格莱纳和沈阳格瑞纳章程，两家合营企业董事会均由4名董事组成，需各自股东双方各委派2名董事，至少三分之二的在职董事方构成召开正式董事会的法定人数，因而双方股东共同控制被投资企业，公司对天津格莱纳和沈阳格瑞纳均采用权益法核算。

营企业大多是与萨玛派格德国有限公司（简称“派格公司”）、安通林（中国）投资有限公司（简称“安通林中国”）和 MAGNA INTERNATIONAL (HONG KONG) LIMITED（简称“香港麦格纳”）国际知名零部件企业合资合作，盈利水平较好，其产品主要供给一汽大众、华晨宝马、北京奔驰、奇瑞汽车、沃尔沃、领克等公司，2017 年公司联营企业投资收益为 1.46 亿元，对公司利润贡献度高。

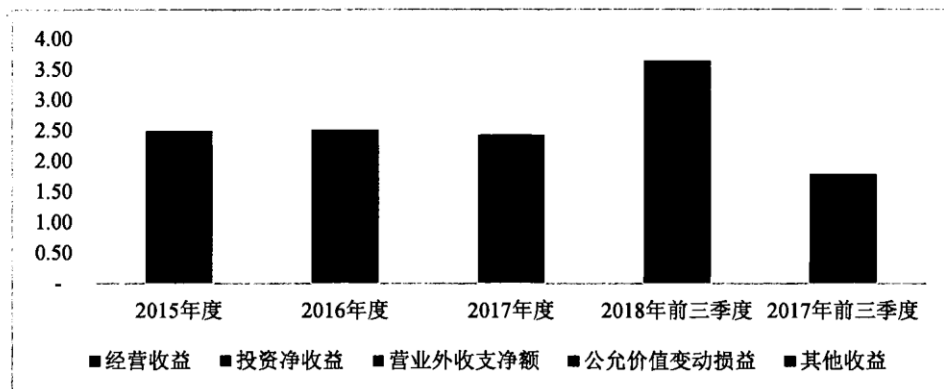
图表 19. 2017 年公司主要合营及联营企业情况（单位：亿元，%）

| 名称 | 公司占股 | 主要经营地 | 其他股东名称、占股比例 | 主导产品 | 主要下游客户 | 营业收入 | 投资收益 | 净利润 | 总资产 | 资产负债率 |
|-----------------|-------|----------|--------------------------|------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 合营企业 | | | | | | | | | | |
| 天津格莱纳汽车零部件有限公司 | 51.00 | 天津市 | 格瑞纳 49.00% | 衣帽架 | 华晨宝马、北京奔驰 | 0.00 | -0.00 | -0.01 | 0.11 | 18.53 |
| 沈阳格瑞纳汽车零部件有限公司 | 51.00 | 沈阳市 | 格瑞纳 49.00% | 衣帽架 | 华晨宝马、北京奔驰 | 0.00 | -0.00 | -0.01 | 0.11 | 18.39 |
| 沈阳威特万科技有限公司 | 50.00 | 沈阳市 | 威特万股份有限公司 50.00% | 窗框条、门模、保险杠 | 华晨宝马 | - | - | - | - | - |
| 联营企业 | | | | | | | | | | |
| 长春派格汽车塑料技术有限公司 | 50.00 | 长春、佛山、沈阳 | 派格公司 50.00% | 门板 | 一汽大众、华晨宝马 | 16.13 | 1.13 | 2.26 | 11.66 | 50.45 |
| 长春安通林汽车饰件有限公司 | 40.00 | 长春、北京 | 安通林中国 60.00% | 仪表板 | 一汽大众、华晨宝马、北京奔驰 | 10.15 | 0.25 | 0.69 | 6.89 | 53.25 |
| 常熟安通林汽车饰件有限公司 | 40.00 | 常熟 | 安通林中国 60.00% | 仪表板 | 上海通用、福建奔驰、奇瑞汽车 | 8.62 | 0.20 | 0.52 | 6.09 | 70.27 |
| 麦凯瑞（芜湖）汽车外饰有限公司 | 34.00 | 芜湖 | 香港麦格纳 51.00%；奇瑞科技 15.00% | 保险杠 | 奇瑞汽车 | 2.71 | 0.04 | 0.12 | 2.91 | 53.29 |
| 天津安通林汽车饰件有限公司 | 40.00 | 天津 | 安通林中国 60.00% | 仪表板 | 一汽大众、北京奔驰、领克 | 0.08 | -0.10 | -0.25 | 1.91 | 63.22 |
| 成都安通林汽车饰件有限公司 | 40.00 | 成都 | 安通林中国 60.00% | 门板 | 沃尔沃、领克、一汽大众 | 0.09 | -0.06 | -0.15 | 0.79 | 87.26 |

资料来源：常熟汽饰

(2) 盈利能力

图表 20. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据常熟汽饰所提供数据绘制

该公司主营汽车饰件销售，近年来公司收入随汽车行业景气度、下游客户

销量波动和配套车型变动而有所波动，2015-2017年及2018年前三季度，公司实现营业收入分别为10.21亿元、14.37亿元、13.39亿元和10.40亿元，综合毛利率分别为29.00%、23.94%、22.03%和22.25%，受2016年来石油价格上涨影响，公司原材料采购成本有所上升，2016年以来毛利率水平有所下降。

图表 21. 公司营业利润结构分析

| 公司营业利润结构 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年 前三季度 | 2017年 前三季度 |
|-----------------|--------|--------|--------|---------------|---------------|
| 营业收入合计(亿元) | 10.21 | 14.37 | 13.39 | 10.40 | 8.95 |
| 毛利率(%) | 29.00 | 23.94 | 22.03 | 22.25 | 21.91 |
| 其中：门内护板(%) | 28.71 | 24.99 | 21.04 | 20.48 | 20.92 |
| 仪表板(%) | 31.51 | 25.56 | 22.80 | 25.30 | 22.69 |
| 天窗遮阳板(%) | 36.20 | 37.90 | 28.84 | 24.84 | 28.73 |
| 衣帽架(%) | 19.72 | 11.59 | 8.83 | 9.09 | 8.69 |
| 毛利(亿元) | 2.96 | 3.44 | 2.95 | 2.31 | 1.96 |
| 其中：门内护板(亿元) | 1.37 | 1.49 | 1.07 | 0.70 | 0.71 |
| 仪表板(亿元) | 0.52 | 0.69 | 0.64 | 0.47 | 0.43 |
| 天窗遮阳板(亿元) | 0.34 | 0.29 | 0.20 | 0.13 | 0.13 |
| 衣帽架(亿元) | 0.20 | 0.24 | 0.19 | 0.14 | 0.12 |
| 期间费用率(%) | 19.48 | 14.54 | 15.96 | 16.74 | 17.22 |
| 其中：财务费用率(%) | 1.87 | 1.10 | 0.70 | 2.20 | 0.64 |
| 管理费用率(%) | 14.97 | 11.43 | 13.22 | 12.74 | 14.46 |
| 销售费用率(%) | 2.64 | 2.02 | 2.04 | 1.79 | 2.12 |
| 全年费用化利息支出总额(亿元) | 0.24 | 0.19 | 0.03 | | |
| 全年资本化利息支出总额(亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

2015-2017年，该公司期间费用合计分别为1.99亿元、2.09亿元和2.14亿元，其中主要为职工薪酬、研发费用、折旧费用、修理费用等管理费用；2018年前三季度，公司新增较多刚性债务，财务费用同比增幅较快。2015-2017年及2018年前三季度，公司期间费用率分别为19.48%、14.54%、15.96%和16.74%，期间费用对公司利润有一定程度的侵蚀。

除经营收益外，投资收益及营业外收入对该公司利润形成较好补充。公司投资长春派格、长春安通林等公司，每年均能实现较高的投资收益，2015-2017年及2018年前三季度，公司分别实现投资净收益1.35亿元、1.33亿元、1.64亿元和3.41亿元，其中2018年前三季度投资收益同比增长150.23%，主要系公司增加对长春一汽富晟集团有限公司（简称“一汽富晟”）10.00%股权投资⁷，公司将对一汽富晟的股权投资改由权益法记账，公允价值与账面成本的差额

⁷ 该公司购买的一汽富晟10%股权系从长春凯瑞成投资有限公司处受让，交易对价为2.75亿元。公司获得的投资收益系本次受让的价格扣减公司2012年购买一汽富晟10%股本的成本确认投资收益。截至2018年9月末，公司持有一汽富晟20.00%的股权，罗小春持有一汽富晟10.00%的股权，其他股东为中国第一汽车集团公司、长春富安管理有限公司和宁波峰梅实业有限公司，分别持有一汽富晟25.00%、35.00%和10.00%的股权。一汽富晟经营范围包括汽车零部件、汽车经销等，截至2017年末，一汽富晟总资产48.54亿元，全年营业收入52.53亿元，净利润5.47亿元。

计入投资收益所致。此外，公司每年均能获得一定的政府补助，2015-2017年及2018年前三季度，公司营业外收入和其他收益中的政府补助收入分别为0.08亿元、0.05亿元、0.15亿元和0.08亿元。

2015-2017年及2018年前三季度，该公司营业利润分别为2.26亿元、2.40亿元、2.34亿元和3.58亿元，实现净利润分别为2.23亿元、2.26亿元、2.27亿元和3.10亿元。2015-2017年，公司总资产报酬率分别为13.84%、10.43%和7.95%，净资产收益率分别为18.76%、13.57%和10.49%，资产回报率尚可，但呈逐年下降趋势。

图表 22. 影响公司盈利的其他因素分析

| 影响公司盈利的其他因素 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年 前三季度 | 2017年 前三季度 |
|------------------------|-------------------|--------|--------|---------------|---------------|
| 投资净收益（亿元） | 1.35 | 1.33 | 1.64 | 3.41 | 1.36 |
| 其中：持有可供出售金融资产的现金红利（亿元） | 0.10 | 0.12 | 0.15 | 0.51 | 0.18 |
| 长春派格（亿元） | 1.00 | 0.90 | 1.13 | 0.69 | 0.95 |
| 长春安通林（亿元） | 0.16 | 0.14 | 0.20 | 0.18 | 0.09 |
| 常熟安通林（亿元） | 0.28 | 0.17 | 0.25 | 0.16 | 0.19 |
| 其他收益 | - | - | 0.08 | 0.08 | 0.04 |
| 营业外收入（亿元） | 0.24 | 0.11 | 0.09 | 0.05 | 0.05 |
| 其中：政府补助（亿元） | 0.08 | 0.05 | 0.07 | - | - |
| 固定资产处置利得（亿元） | 0.06 | 0.06 | 0.00 | - | - |
| 其他（亿元） | 0.10 ⁸ | 0.09 | 0.01 | - | - |

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

（3）运营规划/经营战略

该公司后续围绕以智能制造为重点的技术改造，加快推进“机器换人”、设备智能升级换代计划，使用柔性生产线、自动包边机、高位料架、物流悬挂链、AVG智能小车等设备，使生产方式从传统型向柔性制造、精益制造转变，以提升生产效益及产品的质量，确保产品的质量稳定性和工艺先进性。

截至2018年9月末，该公司主要在建项目仍主要为公司本部及各子公司的新建厂房及设备，计划总投资额12.03亿元，累计已投资8.71亿元，其中常熟市汽车饰件股份有限公司（本部）厂房及设备项目为公司2017年1月上市募投项目。公司天津长春厂房及设备项目目前已部分投产，主要配套客户和产品有一汽大众探岳VW236仪表板、奥迪Q3仪表板，吉利博瑞GT仪表板及副仪表板，吉利领克02、03仪表板、副仪表板、立柱、门槛，奔驰A-CLASS门板及立柱、GLB门板及立柱，一汽夏利骏派T086尾门、D60饰条，国能NEVS93仪表板、门板、立柱、窗框条，北京宝沃BX7门板、BX6尾门等。2018年10-12月、2019-2020年，公司分别计划投资0.29亿元、1.60亿元和0.02亿元，公司未来仍面临一定的资本性支出压力。

⁸ 系公司获得长春安通林及派格公司支付的模具修理款等0.10亿元。

图表 23. 公司主要在建项目（单位：亿元）

| 工程 | 项目计划总投资 | 截至2018年9月末已投资 | 2018年10-12月计划投资 | 2019年计划投资 | 2020年计划投资 |
|------------------------|---------|---------------|-----------------|-----------|-----------|
| 天津常春厂房及设备 | 6.80 | 4.00 | 0.01 | 1.36 | - |
| 天津技术厂房及设备 | 4.24 | 4.03 | 0.15 | 0.10 | - |
| 成都市苏春汽车零部件有限公司设备 | 0.37 | 0.31 | 0.02 | 0.01 | 0.02 |
| 沈阳市常春汽车零部件有限公司设备 | 0.07 | 0.04 | 0.02 | 0.02 | 0.00 |
| 长春常春设备 | 0.11 | 0.05 | 0.00 | 0.06 | - |
| 常熟市汽车饰件股份有限公司（本部）厂房及设备 | 0.44 | 0.28 | 0.10 | 0.06 | - |
| 合计 | 12.03 | 8.71 | 0.29 | 1.60 | 0.02 |

资料来源：常熟汽饰（四舍五入，存在尾差）

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为民营企业，产权结构较为清晰。公司法人治理结构较为完善，能够满足公司日常经营管理需求。

(1) 产权关系

自1998年12月该公司改制以来，公司实际控制人未发生变化，一直为自然人罗小春与其妻子王卫清。截至2018年9月末，公司实收资本为2.80亿元，前三大股东罗小春、张永明和联新投资分别持股37.55%、7.46%和4.88%。公司产权状况详见附录一。截至2018年8月15日，罗小春先生尚处于质押状态的公司股份为46910000股，占其所持股份的44.61%，占公司总股本的16.75%。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易规模较大，主要体现为关联商品出售和关联采购。2017年，公司向关联方销售商品金额5.67亿元，向关联方采购商品为0.23亿元，主要为汽车内饰件的购销，购销价格参考市场价经双方协商确定。此外，公司存在少量的关联方租赁，2017年公司为关联方常熟安通林汽车饰件有限公司、天津安通林、长春安通林汽车饰件有限公司提供房屋建筑物租赁规模合计0.31亿元。

图表 24. 公司截至2017年末关联方应收应付余额表（单位：万元）

| 应收项余额 | | 应付项余额 | |
|-------|----------|-------|---------|
| 应收账款 | 18123.62 | 应付账款 | 235.46 |
| 应收票据 | 2500.37 | 应付票据 | 40.00 |
| 其他应收款 | 465.16 | 预收款项 | 1895.98 |
| 预付设备款 | 296.90 | 其他应付款 | 55.97 |

| 应收项余额 | | 应付项余额 | |
|-------|----------|-------|---------|
| 合计 | 21386.05 | 合计 | 2227.42 |

注：根据常熟汽饰 2017 年审计报告整理

(3) 公司治理

该公司系依照《公司法》、《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》及其他有关规定，由常熟市汽车饰件有限公司整体变更设立的股份有限公司。公司依法制定了《公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理机构，形成了各司其职、各负其责的监督和制衡机制，并不断完善制度建设。公司自成立以来，股东大会、董事会、监事会均按照《公司法》等相关法律法规规定、《公司章程》等公司规章制度独立有效运作。公司依据证券登记机构提供的凭证建立股东名册，股东按其所持有股份的种类享有权利，承担义务。公司设董事会，对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，董事由股东大会选举或更换，任期三年董事任期届满，可连选连任，董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务；此外公司设 3 名独立董事，独立董事每届任期与公司其他董事相同，任期届满，可连选连任，但连任时间不得超过 6 年。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，监事任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任；监事会包括股东代表和公司职工代表，其中职工代表两名。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年，连聘可以连任。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身经营管理及业务发展需要，设有证券投资部、综合管理部、人力资源部、生产中心、财务部、采购部、客户部、质保部、技术中心和审计部 10 个部门。公司组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司根据自身经营特点编制《常熟市汽车饰件股份有限公司内部控制系列文件》，共包含 48 个管理制度。

该公司设立采购管理制度，对采购流程中采购部、质量保证部、技术中心等相关部门的权责进行了规定；对各类物品采购的流程也进行了详细说明。此外公司在供应商开发方面建立新供应商导入机制、供应商评审方法、供应商分级标准、供应商除名机制等以保证对供应商的质量考核和持续开拓。

该公司设立存货管理制度，对公司产成品、在产品等出入库管理、安全管理、盘点、报废及处理的要求、详细操作流程及流程中具体的注意事项进行了规定。同时公司规定了生产中心物流部仓库、质保部、财务部等部门在存货管理中应负的权责。

该公司设立销售管理制度，规定了客户部、生产中心物流部、质保部、财务部等部门的管理权责；详细说明年度销售计划和月度销售计划的制定流程及审批流程；客户方面通过回款效率等指标来进行客户信用管理；报价方面则需要参考竞争对手的报价及行业的相关数据，结合公司的成本控制目标、产能分析等情况，制定合理利润率等基础上确定。

该公司设立研发管理制度，明确了技术中心、客户部、质保部、生产中心等部门的管理权责；要求在董事会对发展战略目标进行分析，形成研发目标后，技术中心需结合公司技术现状及市场需求等因素形成研发规划，作为技术中心的工作纲领。此外，公司对研发人员、研发费用、研发成果保护等都制定对应制度。

(3) 日常资金管理

该公司设立现金管理制度，规定现金收付款一律由财务部实施，出纳人员收到现金后，必须向交款人员开据收款收据；公司审计部应定期（每年一次）、不定期对本制度执行情况进行审计监督。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供 2018 年 11 月 28 日《企业征信报告》和 2017 年审计报告披露信息，公司已结清贷款中存在 64 笔关注类贷款，系 1999-2002 年借款银行根据工信部行业分类将公司贷款分类为关注类，并非公司经营问题，公司不存在欠息及债务违约情况。根据国家企业信用信息公示系统和中国执行信息公开网综合查询被执行人信息，公司不存在重大失信和违法等不良行为。

2015 年以来，该公司不涉及重大诉讼、工商、质量和安全等问题；子公司沈阳市常春汽车零部件有限公司涉 3 笔劳动诉讼，但涉诉金额仅约 3 万元，对公司正常经营不产生重大影响。

图表 25. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

| 信息类别 | 信息来源 | 查询日期 | 控股股东 | 母公司 | 核心子公司 | 存在担保等风险敞口的非核心子公司 |
|----------|------------------------|------------|------|-----|-------|------------------|
| 欠贷欠息 | 证券期货市场失信记录查询平台 | 2018-11-28 | 无 | 无 | 无 | 不涉及 |
| 各类债券还本付息 | Wind | 2018-11-8 | 不涉及 | 不涉及 | 不涉及 | 不涉及 |
| 诉讼 | 最高人民法院失信被执行人信息查询平台、天眼查 | 2018-11-8 | 无 | 无 | 有 | 不涉及 |
| 工商 | 公司反馈 | 2018-11-8 | 无 | 无 | 无 | 不涉及 |
| 质量 | 公司反馈 | 2018-11-8 | 无 | 无 | 无 | 不涉及 |
| 安全 | 公司反馈 | 2018-11-8 | 无 | 无 | 无 | 不涉及 |

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”系公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保

财务

得益于该公司 2017 年公开发行股份，公司财务杠杆水平较低，但随着公司对外投资增加和在建项目投入，2018 年来公司债务水平上升快，且刚性债务以短期为主，面临一定的短期偿债压力。近年来公司主业获现能力尚可，经营性现金流保持净流入，且公司融资渠道较为畅通，能够对债务偿付提供一定保障。

1. 数据与调整

立信会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司的 2015-2017 年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。公司执行企业会计准则及补充规定。

2017 年，该公司新设孙公司常源科技(天津)有限公司(注册资本 0.19 亿元，公司持股 52%，经营范围涉及工业机器人的研发、自动化机械产品的设计等)、天津常春汽车技术有限公司(注册资本 0.20 亿元，公司全资控股，经营范围涉及汽车装饰用品、零配件技术的开发、涉及和销售)和佛山常春汽车零部件有限公司(注册资本 0.06 亿元，公司全资控股，经营范围涉及汽车零部件及配件制造、汽车零部件批发和零售等)。截至 2017 年末，公司共有 7 家全资子公司、1 家控股子公司和 3 家全资孙公司。

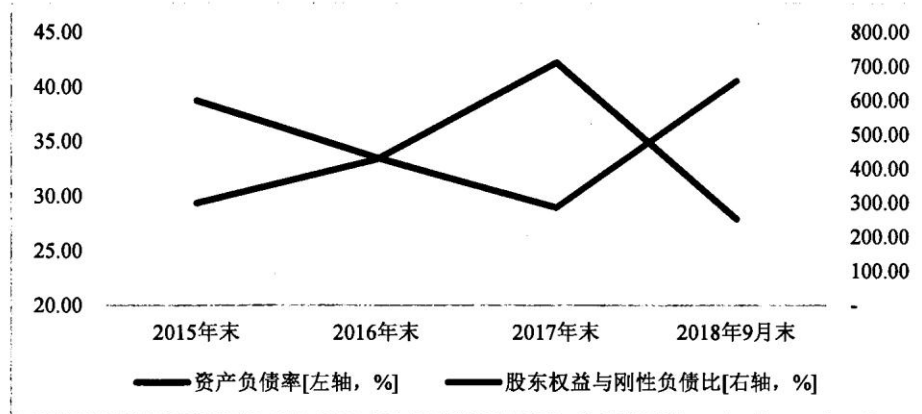
截至 2017 年末，该公司经审计的资产总额为 31.64 亿元，所有者权益为 22.48 亿元(归属于母公司的所有者权益为 22.39 亿元)，当年实现营业收入 13.39 亿元，净利润 2.27 亿元(归属于母公司净利润为 2.28 亿元)，经营活动产生的现金流量净额为 0.81 亿元。

截至 2018 年 9 月末，该公司未经审计的资产总额为 41.85 亿元，所有者权益为 24.89 亿元(归属于母公司的所有者权益为 24.82 亿元)，2018 年前三季度实现营业收入 10.40 亿元，净利润 3.10 亿元(归属于母公司净利润为 3.12 亿元)，经营活动产生的现金流量净额为 1.60 亿元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 26. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据常熟汽饰所提供数据绘制

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司负债总额分别为 7.92 亿元、10.49 亿元、9.16 亿元和 16.96 亿元，资产负债率分别为 38.73%、33.51%、28.95%和 40.53%，得益于公司上市募集资金 6.67 亿元于 2016 年末到账，当年末公司资产负债率大幅下降；2017 年公司偿还部分短期借款，资产负债率进一步下降；2018 年前三季度公司新增较多银行借款用于新建厂房和投资一汽富晟股权，负债经营水平明显上升，但财务杠杆水平仍较适中。公司权益资本结构较合理，2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，公司所有者权益分别为 12.53 亿元、20.81 亿元、22.48 亿元和 24.89 亿元，其中实收资本、盈余公积和资本公积合计占比均超过 60.00%，权益资本结构稳健程度尚可；同期末公司股东权益与刚性负债比分别为 298.94%、427.87%、710.30%和 252.14%，2018 年以来受刚性债务规模扩大影响股东权益对刚性债务的覆盖能力明显下降，但总体覆盖程度仍较高。

2015-2017 年，该公司年度分红金额分别为 1.19 亿元、0.70 亿元和 0.69 亿元，占当年净利润的比重分别为 53.37%、30.93%和 30.23%，公司作为上市公司每年根据当年经营状况就税后利润向投资者分红，现金分红对其权益资本的积累产生一定影响。

(2) 债务结构

图表 27. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据常熟汽饰所提供数据绘制

从负债期限结构来看，2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司长短期债务比分别为 7.21%、5.55%、8.79%和 23.95%，以流动负债为主，债务结构有待改善。公司债务主要包括刚性债务、应付账款、预收账款、其他应付款（不含应付利息和应付股利）和递延收益，截至 2017 年末，公司刚性债务为 3.16 亿元，均为短期刚性债务；应付账款为 3.04 亿元，主要为应付采购款，同比下降 23.64%，系公司票据支付比例增加所致；预收账款为 0.66 亿元，较上年末增长 139.29%，主要系未到验收阶段的模具增加所致；其他应付款（不含应付利息和应付股利）为 1.16 亿元，主要为应付工程设备款和往来款，较上年末增长 184.14%，主要系应付工程设备款增加所致，期末公司应付工程设备款 1.09 亿元；递延收益 0.66 亿元，主要为土地补贴、厂房及基础设施补贴、研发补贴等，同比增长 41.93%，主要系新增的政府补助。2018 年 9 月末，公司新增较多银行借款，刚性债务较上年末增长 211.91%至 9.87 亿元；预收账款较上年末增长 133.41%至 1.54 亿元，主要系未到验收阶段的模具及设计收入预收款增加所致。

(3) 刚性债务

图表 28. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

| 刚性债务种类 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 9 月末 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 短期刚性债务合计 | 4.19 | 4.86 | 3.16 | 7.80 |
| 其中: 短期借款 | 3.84 | 4.22 | 2.15 | 6.74 |
| 应付票据 | 0.35 | 0.64 | 1.01 | 1.05 |
| 其他短期刚性债务 | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.01 |
| 中长期刚性债务合计 | - | - | - | 2.07 |
| 其中: 长期借款 | - | - | - | 2.07 |

资料来源: 根据常熟汽饰所提供数据整理

该公司刚性债务主要为短期刚性债务, 2017 年末, 公司短期刚性债务主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债和应付票据, 其中短期借款 2.15 亿元, 均为短期借款; 应付票据 1.01 亿元, 较上年末增长 58.02%, 主要系公司以票据方式支付的原料款增加。2018 年 9 月末, 公司短期借款较上年末增长 212.91% 至 6.74 亿元, 新增长期借款 2.07 亿元, 主要用于新建厂房和投资一汽富晟 10% 的股权; 除此之外, 公司刚性债务结构无较大变化。

截至 2018 年 9 月末, 该公司刚性债务主要为短期借款, 融资成本介于 4.35%-4.57%, 长期借款融资成本约为 6.50%。从到期期限来看, 公司有 6.58 亿元的债务将于 1 年内到期, 公司面临一定的短期偿债压力。

图表 29. 公司 2018 年 9 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构 (单位: 亿元)

| 综合融资成本或利率区间/到期年份 | 1 年以内 | 1-2 年 (不含 2 年) | 2-3 年 (不含 3 年) | 3-5 年 (不含 5 年) | 5 年及以上 |
|--------------------|-------------|----------------|----------------|----------------|----------|
| 3% 以内 ⁹ | 0.28 | 0.16 | - | - | - |
| 4%-5% (不含 5%) | 6.30 | - | - | - | - |
| 6%-7% (不含 7%) | - | - | - | 1.65 | - |
| 合计 | 6.58 | 0.16 | - | 1.65 | - |

资料来源: 常熟汽饰

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 30. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 前三季度 |
|-----------------|--------|--------|--------|----------------|
| 营业周期 (天) | 167.49 | 145.67 | 185.76 | - |
| 营业收入现金率 (%) | 104.31 | 87.74 | 83.70 | 113.00 |
| 业务现金收支净额 (亿元) | 2.09 | 2.25 | 1.40 | 2.08 |
| 其他因素现金收支净额 (亿元) | -0.29 | -0.42 | -0.59 | -0.48 |

⁹ 为该公司向宁波银行借入的欧元借款, 月末余额合计 543.75 万欧元, 借款成本介于 1.46%-2.66%; 表中数据根据 2018 年 9 月 28 日即期汇率 8.0048 人民币/欧元换算。

| 主要数据及指标 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 前三季度 |
|-------------------|-------|-------|-------|---------------|
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 1.80 | 1.83 | 0.81 | 1.60 |
| EBITDA（亿元） | 3.41 | 3.52 | 3.38 | - |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.73 | 0.78 | 0.84 | - |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 14.12 | 18.89 | 42.58 | - |

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

注：业务收支现金净额系剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额系经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司经营性现金主要来源为公司汽车饰件产品的销售，2015-2017年及2018年前三季度，公司营业收入现金率分别为104.31%、87.74%、83.70%和113.00%，2016-2017年受北汽集团和奇瑞汽车应收账款回收期有所延长影响，当年营业收入现金回笼能力有所下降。2015-2017年及2018年前三季度，公司经营性净现金流分别为1.80亿元、1.83亿元、0.81亿元和1.60亿元，呈持续净流入状态，可对其债务偿付提供一定保障。2015-2017年，公司营业周期分别为167.49天、145.67天和185.76天，存货余额和应收账款余额适中，营业周期尚可。

该公司 EBITDA 主要由列入利润总额、折旧和财务费用的利息支出构成，2015-2017年，公司 EBITDA 分别为 3.41 亿元、3.52 亿元和 3.38 亿元，公司 EBITDA 能对利息支出和刚性债务的覆盖程度尚可。

（2）投资环节

图表 31. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 前三季度 |
|------------------------------|-------|-------|-------|---------------|
| 回收投资与投资支付净流入额 | 0.73 | 1.01 | 0.77 | -3.28 |
| 其中：与主业有关的投资净额 | -0.39 | 0.00 | -0.66 | -4.29 |
| 购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额 | -1.31 | -2.14 | -3.05 | -5.96 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额 | -0.01 | 0.04 | 0.25 | 0.00 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -0.59 | -1.08 | -2.03 | -9.24 |

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

该公司投资支出主要为新增产能以及新设、参股公司。2015-2017年及2018年前三季度，公司回收投资与投资支付净流入额分别为0.73亿元、1.01亿元、0.77亿元和-3.28亿元，2015-2017年回收投资和投资支付净流入主要为公司获得的联营公司的投资收益，2018年前三季度公司回收投资和投资支付净流出主要系公司投资2.75亿元增持一汽富晟10.00%股权及对外投资理财产品所致¹⁰。此外，公司近年来持续投建芜湖、天津等地厂房，并购置安装相应设备，2015-2017年及2018年前三季度公司购建与处置固定资产、无形

¹⁰ 投资期限为3-6个月，年化收益率4.55%。

资产及其他长期资产现金分别持续净流出 1.31 亿元、2.14 亿元、3.05 亿元和 5.96 亿元，同期公司投资性现金分别净流出 0.59 亿元、1.08 亿元、2.03 亿元和 9.24 亿元，公司面临一定的资本性支出压力。

(3) 筹资环节

图表 32. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 前三季度 |
|------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 权益类净融资额 | 0.00 | 6.87 | 0.03 | 0.00 |
| 债务类净融资额 | -1.53 | -0.99 | -2.84 | 5.74 |
| 其中：现金利息支出 | 0.73 | 1.37 | 0.78 | 0.92 |
| 其他与筹资活动有关的现金流量净额 | 0.03 | -0.14 | -0.05 | 0.00 |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | -1.50 | 5.73 | -2.85 | 5.74 |

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理（四舍五入，存在尾差）

该公司筹资现金主要为公开发行股份和银行借款，2016 年公司权益类净融资额为 6.87 亿元，主要系当年于上海证券交易所上市发行股份募集资金；公司债务类融资主要为银行借款，受新借和到期借款偿付影响，2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司债务类净融资额分别为-1.53 亿元、-0.99 亿元、-2.84 亿元和 5.74 亿元；综上，同期公司筹资性净现金流分别为-1.50 亿元、5.73 亿元、-2.85 亿元和 5.74 亿元。

4. 资产质量

图表 33. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 9 月末 |
|--------------------|---------|---------|---------|----------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 6.35 | 15.63 | 12.05 | 11.91 |
| | 31.05 | 49.93 | 38.08 | 28.47 |
| 其中：现金类资产（亿元） | 1.79 | 8.77 | 4.99 | 2.51 |
| 应收账款（亿元） | 2.90 | 4.76 | 4.20 | 4.18 |
| 预付款项（亿元） | 0.22 | 0.28 | 0.31 | 0.33 |
| 存货（亿元） | 1.31 | 1.59 | 2.06 | 2.94 |
| 其他流动资产（亿元） | 0.05 | 0.08 | 0.41 | 1.64 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 14.10 | 15.67 | 19.59 | 29.94 |
| | 68.95 | 50.07 | 61.92 | 71.53 |
| 其中：固定资产（亿元） | 5.62 | 5.75 | 7.65 | 8.94 |
| 在建工程（亿元） | 0.06 | 1.13 | 1.76 | 4.11 |
| 可供出售金融资产（亿元） | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 0.00 |
| 长期股权投资（亿元） | 4.62 | 4.94 | 5.73 | 12.29 |
| 无形资产（亿元） | 1.54 | 1.71 | 1.90 | 2.77 |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元） | 0.10 | 0.49 | 0.91 | 3.98 |
| 受限资产账面余额/总资产（%） | 0.47 | 1.57 | 2.87 | 9.52 |

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司资产总额分别为 20.45 亿元、31.30 亿元、31.64 亿元和 41.85 亿元，资产规模持续增长，其中非流动资产占总资产比重分别为 68.95%、50.07%、61.92%和 71.53%，公司资产结构偏长期。资产构成方面，公司流动资产主要为货币资金、应收账款、存货和其他流动资产，2017 年末公司货币资金为 3.91 亿元，其中受限制的部分为 0.34 亿元，主要是银行承兑汇票保证金，当年公司以货币资金购买安装设备、投建厂房、新设公司等，致期末货币资金余额同比下降 49.62%；期末应收账款为 4.20 亿元，主要为应收汽车饰件销售款，占总资产比重为 13.26%，其中 1 年内的部分为 2.29 亿元，占应收账款总额比 54.51%。从周转速度看，2015-2017 年公司应收账款周转速度分别为 3.67 次、3.75 次和 2.99 次，2017 年周转速度有所减缓；存货为 2.06 亿元，主要为在制模具、原材料和库存商品等，同比增长 29.99%，主要系新项目的在制模具增加所致；其他流动资产为 0.41 亿元，主要是营改增之后产生的待抵扣增值税进项税 0.40 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司货币资金较上年末下降 48.79%至 2.00 亿元，系增加对一汽富晟的投资和持续投建厂房所致；其他应收款 0.31 亿元，较上年末增长 296.87%，系新建厂房增加押金保证金所致；存货 2.94 亿元，较上年末增长 42.67%，系配套吉利领克 02/03、奥迪 Q3、吉利博瑞 GT、奔驰 A-class/GLB、捷豹 E-PACE 的新项目产成品增加所致；其他流动资产 1.64 亿元，较上年末增长 300.98%，主要系购买银行理财产品及当期公司固定资产投资增加，相应固定资产增值税进项税增加所致。

该公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、在建工程 and 无形资产构成，2017 年末公司固定资产为 7.65 亿元，同比增长 33.15%，主要系孙公司天津常春汽车零部件有限公司（简称“天津常春”）在建项目转固所致；长期股权投资为 5.73 亿元，主要为对长春派格、长春安通林、麦凯瑞（芜湖）汽车外饰有限公司等公司的投资；在建工程为 1.76 亿元，同比增长 55.79%，主要系公司芜湖在建二期厂房、天津在建厂房及设备安装工程增加所致；无形资产为 1.90 亿元，主要为土地使用权。2018 年 9 月末，公司长期股权投资较上年末增长 114.63%至 12.29 亿元，主要系对一汽富晟增加投资，公司能够对一汽富晟施加重大影响，对其变更为权益法核算，从可供出售金融资产科目调整入长期股权投资科目所致；固定资产为 8.94 亿元，较上年末增长 16.93%，主要是孙公司天津常春厂房及设备增加及公司本部设备增加所致；在建工程为 4.11 亿元，较上年末增长 133.54%，主要是孙公司天津常春汽车技术有限公司（简称“天津常春技术”）在建厂房及公司本部设备增加所致；无形资产较上年末增长 45.36%至 2.77 亿元，主要系孙公司天津常春技术和余姚市常春汽车内饰件有限公司（简称“余姚常春”）新增土地所致。

受限资产方面，2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司受限资产分别为 0.10 亿元、0.49 亿元、0.91 亿元和 3.98 亿元，2018 年 9 月末，公司受限资产包括作为保证金的货币资金 0.33 亿元、质押的应收票据 0.57 亿元，质押部分对合营及联营企业的长期股权投资 2.87 亿元及质押固定资产 0.22 亿元，期末受限资产占总资产的比重为 9.52%，较上年末大幅上升 6.65 个百分点。

5. 流动性/短期因素

图表 34. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年 9 月末 |
|----------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%) | 85.94 | 157.28 | 143.13 | 87.05 |
| 速动比率 (%) | 65.29 | 138.48 | 114.88 | 63.10 |
| 现金比率 (%) | 24.22 | 88.29 | 59.25 | 18.32 |

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

该公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主，2015-2017 年及 2018 年 9 月末，公司流动比率分别为 85.94%、158.28%、143.13%和 87.05%，速动比率分别为 65.29%、138.48%、114.88%和 63.10%，2018 年 9 月末，公司新增较多短期借款，致公司流动比率下降，流动资产对流动负债的覆盖程度较弱。2015-2017 年及 2018 年 9 月末，公司现金比率分别为 24.22%、88.29%、59.25%和 18.32%，公司 2018 年来投资合资公司、持续投入厂房及安装设备等，消耗较多现金，现金比率持续快速下降，即期债务偿债压力加大。

6. 表外事项

截至 2017 年末，该公司无对外担保、诉讼，承诺等重大事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部经营部分汽车内饰业务，同时承担部分刚性债务。截至 2017 年末，公司本部资产总额为 22.88 亿元，占合并口径资产总额的 72.31%，主要为货币资金 3.47 亿元、应收账款 1.42 亿元、其他应收款 5.51 亿元、以厂房及安装设备为主的固定资产 1.33 亿元和对子公司的长期股权投资 7.98 亿元；公司本部刚性债务 2.49 亿元，资产负债率 22.09%。2017 年公司本部实现收入 3.08 亿元，净利润 1.75 亿元，实现经营性现金净流入 0.30 亿元，投资性现金净流出 1.94 亿元，筹资性现金净流出 2.57 亿元。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

截至 2018 年 9 月末，该公司共获得银行综合授信 26.35 亿元，已使用授信额度 18.13 亿元，尚有 8.22 亿元可供使用，间接融资渠道尚可。

图表 35. 来自大型国有金融机构的信贷支持

| 机构类别 | 综合授信 | 其中：贷款授信 | 放贷规模/余额 | 利率区间 | 附加条件/增信措施 |
|------------------|-------|---------|---------|-----------|-----------|
| 全部 (亿元) | 26.35 | 26.35 | 18.13 | 基准上浮 5-6% | 不涉及 |
| 其中：工农中建交五大行 (亿元) | 11.20 | 11.20 | 6.35 | 基准上浮 5-6% | 不涉及 |

| 机构类别 | 综合授信 | 其中：贷款授信 | 放款余额/余额 | 利率区间 | 附加条件/增信措施 |
|-------------------|--------|---------|---------|------|-----------|
| 其中：工农中建交五大行占比 (%) | 42.50% | 42.50% | 35.02% | - | - |

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理（截至 2018 年 9 月末）

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换债券，债券期限为 6 年。本次债券转股期自可转债发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。本次债券设置了赎回条款及回售条款，其中回售条款包含了有条件回售条款和附加回售条款：

(1) 有条件回售条款。在本次发行的可转债的最后两个计息年度，如果该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，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加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送红股、转增股本、增发新股、配股或派发现金股利等情况（不包括因本次发行的可转债转股增加的股本）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一个交易日起重新计算。在本次发行的可转债的最后两个计息年度，可转债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债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，该计息年度不能再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。

(2) 附加回售条款。若该公司本次发行的可转债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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。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，不能再行使附加回售权。

上述回售条款的设置，使该公司面临一定的提前偿付压力。

2. 增信措施及效果

本次可转换公司债无增信安排。

3. 其他偿付保障措施

(1) 核心业务盈利保障

作为汽车饰件企业，该公司偿债资金的自有资金重要来源为汽车饰件销售收入。2015-2017年，公司营业收入分别为10.21亿元、14.37亿元和13.40亿元，实现净利润分别为2.23亿元、2.26亿元和2.27亿元；同期公司利息保障倍数分别为11.32倍、14.49倍和31.50倍，公司利润总额对各期利息支出覆盖程度较高。

(2) 良好的融资渠道保障

该公司作为上海证券交易所上市公司，可通过资本市场公开发行股份募集资金，直接融资渠道通畅；此外，截至2018年9月末，公司共获得银行综合授信26.35亿元，已使用授信额度18.13亿元，尚有8.22亿元可供使用，可为本期债券偿付提供一定保障。

评级结论

该公司主要从事乘用车内饰件的研发、生产和销售，经多年经营，公司具有较强的汽车内饰件研发能力，并积累了较为稳定的下游客户。近年来，受国内汽车销量增速放缓、配套客户销量波动和配套车型变动等影响，公司后续公司扩产能项目仍较多，面临一定的产能去化压力。

得益于该公司2017年公开发行股份，公司财务杠杆水平较低，但随着公司对外投资增加和在建项目投入，2018年来公司债务水平上升快，且刚性债务以短期为主，面临一定的短期偿债压力。近年来公司主业获现能力尚可，经营性现金流保持净流入，且公司融资渠道较为畅通，能够对债务偿付提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

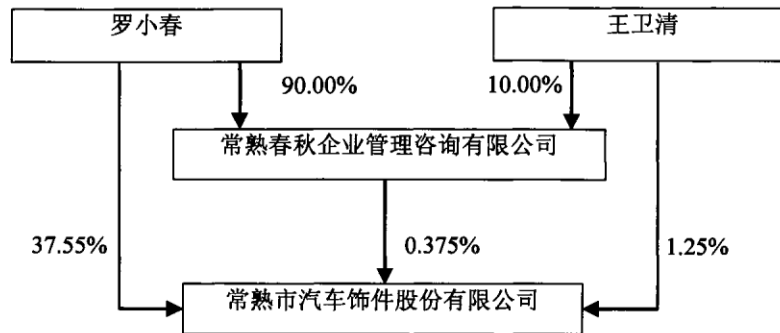
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

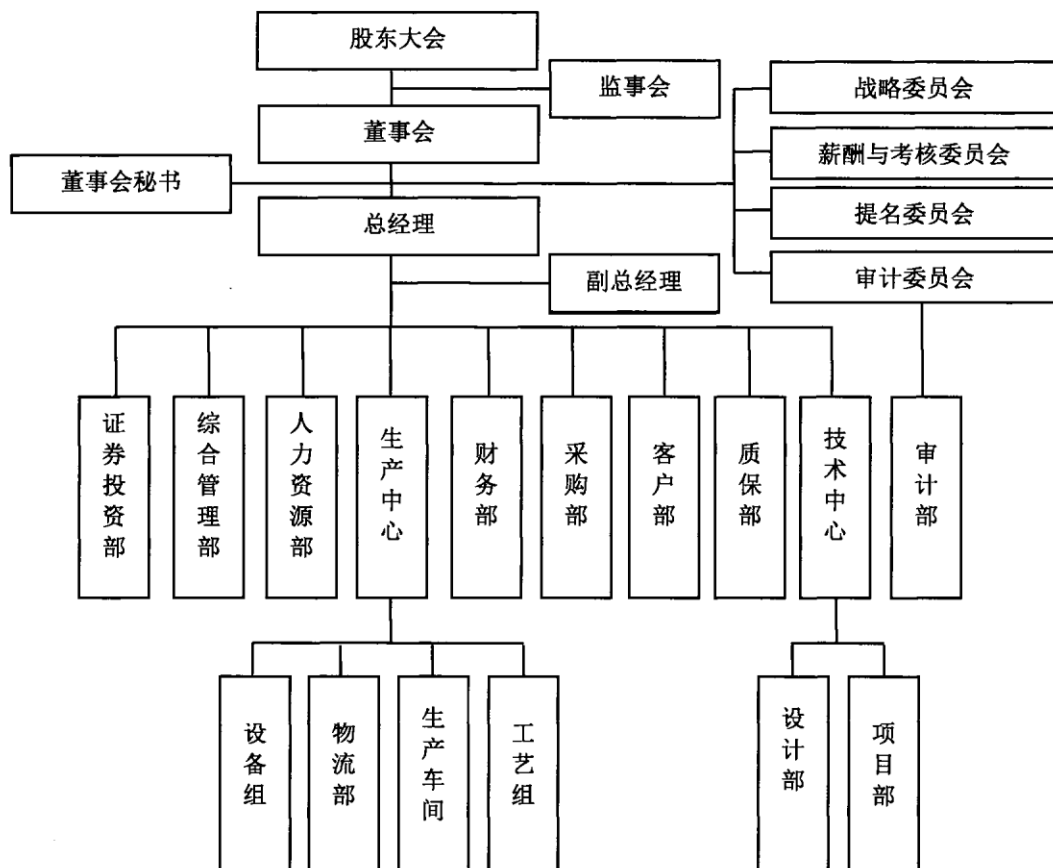
公司与实际控制人关系图



注：根据常熟汽饰提供的资料绘制（截至2018年9月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据常熟汽饰提供的资料绘制（截至2018年9月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

| 公司名称 | 简称 | 与公司关系 | 母公司持股比例 (%) | 主要业务 | 2017年(末)主要财务数据 (亿元) | | | | | 备注 |
|----------------|------|-------|-------------|------|---------------------|-------|------|-------|---------|----|
| | | | | | 经营性净利润 | 所有者权益 | 营业收入 | 净利润 | 经营活动现金流 | |
| 常熟汽车饰件股份有限公司 | 常熟汽饰 | 本部 | - | 汽车内饰 | 2.49 | 17.82 | 3.03 | 1.75 | 0.30 | |
| 北京常春汽车零部件有限公司 | 北京常春 | 子公司 | 100.00 | 汽车内饰 | - | 0.32 | 1.80 | 0.02 | 0.01 | |
| 成都市苏春汽车零部件有限公司 | 成都苏春 | 子公司 | 100.00 | 汽车内饰 | - | 0.21 | 0.26 | -0.01 | -0.08 | |
| 沈阳市常春汽车零部件有限公司 | 沈阳常春 | 子公司 | 100.00 | 汽车内饰 | 0.00 | 1.47 | 0.67 | -0.04 | 0.10 | |
| 天津常春汽车零部件有限公司 | 天津常春 | 子公司 | 100.00 | 汽车内饰 | 0.00 | 1.01 | 0.42 | -0.05 | -0.63 | |
| 常源科技(天津)有限公司 | 常源科技 | 子公司 | 52.00 | 汽车内饰 | - | 0.18 | 0.00 | -0.01 | -0.07 | |
| 芜湖市常春汽车内饰件有限公司 | 芜湖常春 | 子公司 | 100.00 | 汽车内饰 | 0.38 | 1.91 | 2.10 | 0.28 | 0.37 | |
| 长春市常春汽车内饰件有限公司 | 长春常春 | 子公司 | 100.00 | 汽车内饰 | 0.33 | 3.38 | 5.61 | 0.35 | 0.84 | |

注：根据常熟汽饰 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 前三季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 20.45 | 31.30 | 31.64 | 41.85 |
| 货币资金 [亿元] | 1.27 | 7.76 | 3.91 | 2.00 |
| 刚性债务[亿元] | 4.19 | 4.86 | 3.16 | 9.87 |
| 所有者权益 [亿元] | 12.53 | 20.81 | 22.48 | 24.89 |
| 营业收入[亿元] | 10.21 | 14.37 | 13.39 | 10.40 |
| 净利润 [亿元] | 2.23 | 2.26 | 2.27 | 3.10 |
| EBITDA[亿元] | 3.41 | 3.52 | 3.38 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 1.80 | 1.83 | 0.81 | 1.60 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -0.59 | -1.08 | -2.03 | -9.24 |
| 资产负债率[%] | 38.73 | 33.51 | 28.95 | 40.53 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 298.94 | 427.87 | 710.30 | 252.14 |
| 流动比率[%] | 85.94 | 157.28 | 143.13 | 87.05 |
| 现金比率[%] | 24.22 | 88.29 | 59.25 | 18.32 |
| 利息保障倍数[倍] | 11.32 | 14.49 | 31.50 | — |
| 担保比率[%] | — | — | — | — |
| 营业周期[天] | 167.49 | 145.67 | 185.76 | — |
| 毛利率[%] | 29.00 | 23.94 | 22.03 | 22.25 |
| 营业利润率[%] | 22.16 | 16.69 | 17.45 | 34.48 |
| 总资产报酬率[%] | 13.84 | 10.43 | 7.95 | — |
| 净资产收益率[%] | 18.76 | 13.57 | 10.49 | — |
| 净资产收益率*[%] | 18.76 | 13.57 | 10.54 | — |
| 营业收入现金率[%] | 104.31 | 87.74 | 83.70 | 113.00 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 24.63 | 21.14 | 8.79 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 15.42 | 8.12 | -12.47 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 14.12 | 18.89 | 42.58 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.73 | 0.78 | 0.84 | — |

注：表中数据依据常熟汽饰经审计的 2015~2017 年度及未经审计的 2018 年前三季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

| |
|---|
| 资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100% |
| 权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100% |
| 流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100% |
| 现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100% |
| 利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出) |
| 担保比率(%)=期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100% |
| 营业周期(天)=365/{报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2}+365/{报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2} |
| 毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100% |
| 净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100% |
| 净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100% |
| 营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100% |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100% |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100% |
| EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息) |
| EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2 |

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等级 | 含义 | |
|-----|------|-----------------------------------|
| 投资级 | AAA级 | 发行人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 | 发行人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 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 投机级 | BB级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B级 | 发行人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 | 发行人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 | 发行人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 | 发行人不能偿还债务 |

注：除AAA级、CCC级（含）及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等级 | 含义 | |
|-----|------|----------------------------------|
| 投资级 | AAA级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| | AA级 | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A级 | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投机级 | BB级 | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B级 | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC级 | 债券的偿付安全性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券本息。 |
| | C级 | 不能偿还债券本息。 |

注：除AAA级、CCC级（含）及以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《汽车制造行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

(副本)

仅供常熟汽饰可转债使用



社会信用代码 91310110132206721U
证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1585号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【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】



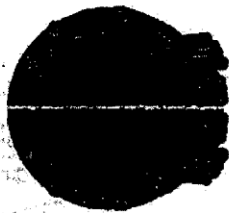
年报提示
 请于每年1月1日至6月30日
 申报年报, 逾期
 将列入经营异常名录



登记机关



2016年08月18日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：上海新世纪资信评级与投资者服务有限公司

业务许可种类：证券资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

编号：ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

仅供常熟装饰
可转债使用

中国证劵监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资劵信用评级服务 有限公司从事证劵市场资劵信用评级服务的批复

上海新世纪资劵评级投资服务有限公司
 你公司报送的《上海新世纪资劵信用评级服务有限公司从事证劵市场资劵信用评级服务的申请》(沪新信评字[2007]119号)及相关文件收悉。根据《证劵法》、《证劵市场资劵信用评级业务管理暂行办法》(证监令[2007]50号)的有关规定,经审核,现批复如下:

- 一、核准你公司从事证劵市场资劵信用评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证劵法》、《证劵市场资劵信用评级业务管理暂行办法》的规定,开展证劵市场资劵信用评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内,到我会领取《证劵市场资劵信用评级业务许可证》,并依法办理工商变更登记。并
 四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程,并报我会备案。

五、你公司应当在开展证劵市场资劵评级业务过程中,遇到重大问题应当及时向我会报告。



主题词: 证劵市场 资劵评级 批复

抄送: 国家工商总局, 中国人民银行, 中国证监会, 上海证劵交易所, 中国证劵登记结算公司, 中国证劵业协会, 各证劵、期劵、期劵业协会。
 分送: 证监会领导, 发行部, 公众公司办, 市场部, 机构部, 上市部, 基金部, 期劵部, 稽查二局, 稽查一局, 稽查部, 法律部, 会计部, 国际部, 存档。

证监会办公厅 2007年10月9日印发

打字: 祖晓光 校对: 张倩 共印40份

仅供常熟汽饰转债使用

中国证券业执业证书

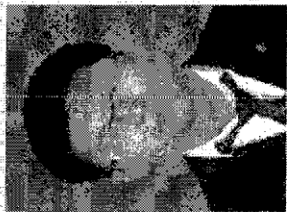
执业注册记录

2012-02-02 海通证券股份有限公司 证券经纪人 S0850412026452
 2011-03-01 海通证券股份有限公司 证券经纪人 S0650411030046



证书取得日期 2015-12-19

仅供常熟汽饰可转债使用



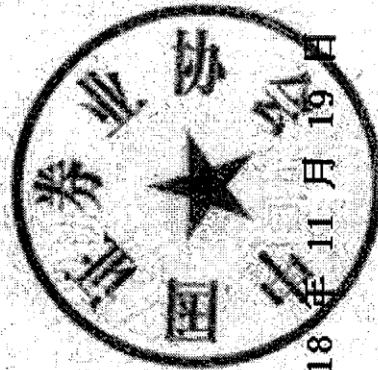
姓名: 单玉柱

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070215120001

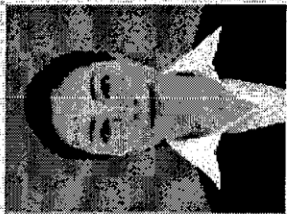


2018年11月19日

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



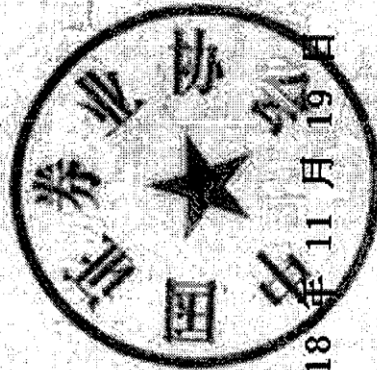
姓名: 喻利萍

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070218070003



仅供常熟汽饰可转债使用

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。