

常熟市汽车饰件股份有限公司

公开发行可转换公司债券

跟踪评级报告



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:【新世纪跟踪(2020)100001】

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/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2020年1月13日

前次跟踪: -

首次评级: AA/稳定/AA/2018年12月26日

主要财务数据及指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019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	7.67	3.47	2.64	2.37
刚性债务	4.46	2.49	10.65	15.05
所有者权益	16.77	17.82	20.51	21.24
经营性现金净流入量	0.55	0.30	1.31	0.14
合并口径数据及指标:				
总资产	31.30	31.64	45.66	59.72
总负债	10.49	9.16	20.51	33.33
刚性债务	4.86	3.16	12.54	19.87
所有者权益	20.81	22.48	25.15	26.39
营业收入	14.37	13.39	14.64	12.70
净利润	2.26	2.27	3.37	1.98
经营性现金净流入量	1.83	0.81	1.79	3.43
EBITDA	3.52	3.38	5.44	-
资产负债率[%]	33.51	28.95	44.92	55.80
权益资本与刚性债务 比率[%]	427.87	710.30	200.55	132.86
流动比率[%]	157.28	143.13	78.18	59.97
现金比率[%]	88.29	59.25	26.41	17.50
利息保障倍数[倍]	14.49	31.50	11.81	-
净资产收益率[%]	13.57	10.49	14.14	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	21.14	8.79	14.33	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	8.12	-12.47	-56.04	-
EBITDA/利息支出[倍]	18.89	42.58	15.49	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.78	0.84	0.69	-

注:根据常熟汽饰经审计的2016~2018年及未经审计的2019年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com
王树玲 wangsl@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对常熟市汽车饰件股份有限公司(简称常熟汽饰、发行人、该公司或公司)及其发行的公开发行可转换债券的跟踪评级反映了2018年来常熟汽饰在研发及融资渠道等方面具有优势,同时也反映了公司在行业风险、刚性债务、客户集中度、盈利能力等方面继续面临压力。

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,跟踪期内汽车制造业景气度大幅下行,公司面临的行业风险加大。
- **刚性债务上升快。**2018年来,常熟汽饰在扩产能、对外股权投资等方面投入规模较大,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。
- **客户集中度高。**常熟汽饰下游客户主要为联合企业和一汽大众、奇瑞汽车等整车厂,2018年公司前五大客户收入占主营业务收入比重为82.40%,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。

➤ 未来展望

通过对常熟汽饰及其发行的本期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；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 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

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照常熟市汽车饰件股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“常汽转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据常熟汽饰提供的经审计的2018年财务报表、未经审计的2019年前三季度财务报表及相关经营数据，对常熟汽饰的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至2019年11月末，该公司存续期内债券发行情况如图表1所示。

图表1. 截至2019年11月末，公司存续期内债券发行情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率	发行时间	本息兑付情况
常汽转债	9.92	6.00	第一年0.50%、第二年0.80%、第三年1.20%、第四年1.80%、第五年2.50%、第六年3.00%	2019/11/18	未到期

资料来源：常熟汽饰

截至2019年11月末，常汽转债募集资金为9.92亿元，债券余额9.92亿元，所募集资金计划用于常熟汽车内饰件生产线扩建项目、余姚年产54.01万套/件汽车内饰件项目、上饶年产18.9万套/件汽车内饰件项目及偿还银行贷款、补充流动资金，上述用途投资总额合计10.13亿元。常汽转债的转股价格为9.93元/股，截至2019年12月10日，常熟汽饰的股价为10.33元/股，高于转股价。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。全球经济增长承压，多国央行的货币政策相继宽松。为对冲压力，我国持续加大逆周期调节力度，短期内经济增长有望保持在目标区间内运行。为缓释输入性风险和提高经济增长质量，我国对外开放水平进一步提高、

供给侧结构性改革不断深化，经济基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

2019年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，多国制造业景气度降至荣枯线以下，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。在主要发达经济体中，美国经济增速由高位回落，美联储降息以应对就业及物价的潜在压力，美国的关税加征行为对其自身经济及全球经济的负面影响已有所显现；欧盟经济增长放缓，欧洲央行降息并重启资产购买计划，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济低迷，货币政策持续保持宽松状态，消费税的上调将进一步加大经济增长压力。除中国外的金砖国家悉数降息以缓解经济增长压力，其中印度经济增速大幅回落，以刺激房地产和外贸为代表的保增长政策效果有待观察；俄罗斯经济持续低速增长，同时面临来自美国的贸易冲突和经济制裁的双重挑战；巴西经济复苏缓慢，失业率居高不下；南非经济虽有所恢复，但市场信心依旧不佳。

我国就业情况总体稳定、物价水平受猪肉价格影响涨幅有所扩大，经济增长压力加大且增速放缓至目标区间底部附近。我国消费新业态增长仍较快，汽车零售持续低迷拖累整体消费增长，促进消费增长政策的成效有待释放；在地产融资收紧及土地购置负增长影响下房地产投资增长放缓，贸易争端前景不确定及需求不足导致制造业投资不振，地方政府专项债资金加速投放及可作为重大项目资本金使用的政策拉动基建投资增速回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响，但随外贸区域结构的不断调整而影响程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；随着减税降费逐步落地，工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓，存在经营风险上升的可能。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的背景下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化，住房租赁市场迎来发展机遇期，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

为缓释输入性风险、对冲国内经济增长压力，我国供给侧结构性改革持续深入推进，各类宏观政策逆周期调节力度不断加码，协同合力确保经济的稳定运行。积极的财政政策加力提效，减税降费力度大且在逐步落实，促进了经济的稳定增长和经济结构的调整；地方政府债券发行进一步提速且使用加快，专项债券对基建补短板及重大项目建设发挥重要作用；地方政府隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，政府债务风险总体可控。稳健的货币政策松紧适度，央行降准力度加大，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道，更多地通过完善 LPR 形成机制等

改革措施来降低实体经济融资成本。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，适时适度调整监管节奏和力度，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线；影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，实体融资增长保持在合理水平，债券市场违约风险明显改善。人民币兑美元汇率“破7”是中美贸易摩擦过程中市场预期及事件冲击的共同结果，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

同时，我国自由贸易试验区扩容，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。人民币跨境结算量仍保持较快增长，在越来越多的主要经济体国债进入“负利率”及合格境外投资者投资额度限制取消的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在逆周期调节力度加码的对冲下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的进一步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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

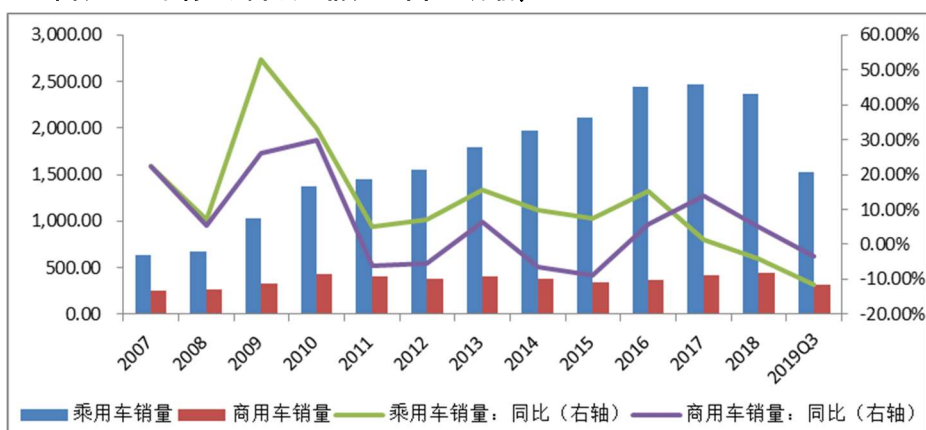
A. 行业概况

经过多年发展，我国汽车保有量已得到大幅提升。2019年以来，受宏观经济下行压力加大、消费者信心下降、前期汽车消费刺激政策逐步退坡和固定资产投资增速放缓等因素影响，我国汽车制造行业景气度进一步下行，行业产销量萎缩。

汽车制造行业具有较强的周期性。随着居民收入不断提高和城镇化进程加速，我国汽车产业自2000年起步入快速发展期，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。受全球金融危机影响，2008年下半年我国汽车销量由高速增长转为低迷。但2009年起，得益于国家四万亿投资计划的实施以及《汽车产业调整振兴规划》的推出，汽车产销量实现了爆发式增长，当年汽车产销量分别为1379.10万辆和1364.48万辆，同比分别增长48.30%和46.15%，首次超过美国成为世界汽车产销第一大国。在经历2009-2010年高速增长后，受宏观经济调整以及刺激汽车消费政策相继退出等因素影响，2011-2012年我国汽车制造行业增速大幅回落，其中2011年汽车产销量同比仅

分别增长 0.88% 和 2.49%。得益于国家推广节能汽车政策以及三四线城市需求的提升，2013 年我国汽车市场销量增速有所回暖，当年汽车累计产销量分别为 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比分别增长 14.76% 和 13.87%。2014-2015 年，随着宏观经济和固定资产投资增长放缓，我国汽车制造行业增速总体回落，其中商用车产销量有所下降。2016 年，国家实施购置税优惠、限超治理等政策以及车企产品布局调整，全年汽车产销量分别为 2811.88 万辆和 2802.82 万辆，同比分别增长 14.46% 和 13.65%。2017-2018 年，随着购置税优惠退出及限超治载政策消化，我国汽车产销量增速下降，2018 年产销量分别为 2780.92 万辆和 2808.06 万辆，同比分别下降 4.16% 和 2.76%，产销增速多年来首次为负。2019 年前三季度，受宏观经济增速下行压力加大、消费者信心下降及固定资产投资增速放缓等影响，我国汽车产销量分别为 1814.9 万辆和 1837.1 万辆，同比分别下降 11.4% 和 10.3%，呈加速下滑态势。

图表 2. 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

受宏观经济增速、消费者信心和固定资产投资增速影响，汽车制造行业具有较强的周期性。其中汽车消费一般占家庭消费开支较大，故消费者信心对乘用车消费影响较大，而消费者信心一般取决于宏观经济增速、人均收入水平和就业率水平等。就商用车而言，其更易受宏观经济增速、固定资产投资规模和城镇化率等影响。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影响，汽车制造行业增长压力大。

2018 年以来，在汽车制造行业景气度下行的形势下，我国汽车零部件行业发展趋缓，竞争日益加剧。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，随着国内自主品牌汽车的发展，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，也加快在中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，我国汽车零部件行业发展较快。但 2018 年来，受国际贸易形势恶化以及汽车制造行业景气度下行影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，行业竞争日益加剧。据中国汽车工业协会数据统计，2016-2018 年中

国汽车零部件行业市场规模分别为 3.46 万亿、3.74 万亿和 4.00 万亿，同比增速分别为 7.6%、8.2%和 7.1%，2018 年汽车零部件行业市场规模增速明显放缓。

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，2018 年我国汽车零部件制造业统计的 13019 家企业主营业务收入约 3 万亿元，同比增长 4.2%，平均每家企业主营业务收入仅 2.30 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。

图表 3. 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/车窗饰条总成、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

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（丙烯腈-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，2018 年国际油价在地缘政治和 OPEC 减产等因素的推动下震荡上行并于 9 月份达到年内高点，进入 10 月后受供给面持续宽松和地缘政治事件的影响，油价急剧下跌。2019 年，受全球贸易摩擦、经济增速放缓以及原油产量波动影响，石油价格年内波动较大。

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。2018 年来，国家在新能源汽车、汽车行业进口关税、车企外资股比等方面出台了一系列重要政策，后续对规范行业良性发展起到积极推动作用。

图表 4. 2018 年来行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
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。
2018.6	外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）	发改委、商务部	新版外商投资负面清单规定，自 2018 年 7 月 28 日起取消专用车、新能源汽车外资股比限制，2020 年取消商用车外资股比限制，2022 年取消乘用车外资股比限制以及合资企业不超过两家的限制。
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%。
2019.3	关于进一步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	稳步提高新能源汽车动力电池系统能量密度门槛要求，适度提高新能源汽车整车能耗要求，提高纯电动乘用车续航里程门槛要求。降低新能源乘用车、新能源客车、新能源货车补贴标准，促进产业优胜劣汰，2019 年 3 月 26 日开始执行通知。
2019.6	关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告	财政部、税务总局	为贯彻落实《中华人民共和国车辆购置税法》，车辆购置税优惠政策将继续执行，即自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税。

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 5. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018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	1571.70	13.80	104.46	1336.87	59.14	18.53	93.76
宁波华翔电子股份有限公司	仪表板、门板、立柱、装饰条等	149.27	19.80	7.32	162.62	42.53	9.19	12.29
宁波拓普集团股份有限公司	减震件、衣帽架、地毯、内饰板等	59.84	26.89	7.55	109.01	33.53	11.01	6.05
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	136.08	7.29	6.09	93.56	40.99	10.52	2.98
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	54.11	15.29	0.91	85.65	40.08	1.78	-7.52
上海岱美汽车内饰件股份有限公司	遮阳板、头枕、顶篷等	42.73	28.72	5.58	51.39	35.36	17.41	7.21
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	34.05	22.45	2.82	39.08	58.74	19.67	4.91
旷达科技集团股份有限公司	内饰面料、座套	17.67	28.30	2.27	43.38	11.83	5.91	2.28
宁波继峰汽车零部件股份有限公司	座椅头枕、扶手	21.51	33.16	3.16	25.34	24.57	16.83	4.63
海南钧达汽车饰件股份有限公司	仪表板、保险杠、门护板等	9.02	26.35	0.42	19.41	52.58	4.89	-0.89
常熟市汽车饰件股份有限公司	门内护板、仪表盘、衣帽架等	14.64	20.94	3.37	45.66	44.92	14.14	1.79

资料来源：新世纪评级整理

D. 风险关注

➤ 行业具有周期性特征，易受宏观经济增长波动影响。

受宏观经济增速、消费者信心和固定资产投资增速影响，汽车制造行业具有较强的周期性。其中汽车消费一般占家庭消费开支较大，故消费者信心对乘用车消费影响较大，而消费者信心一般取决于宏观经济增速、人均收入水平和就业率水平等。就商用车而言，其更易受宏观经济增速、固定资产投资规模和城镇化率等影响。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影响，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。跟踪期内，公司收入保持增长，但受国内汽车销量下滑、配套客户销量波动等影响，主要产品产能利用率较低，主业盈利能力较弱，利润对联营企业的投资收益依赖度高。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 6. 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 7. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年度 ¹
营业收入合计		14.37	13.39	14.64	7.44
其中：核心业务营业收入	金额	13.23	12.04	12.92	6.01
	占比	92.05	89.89	88.23	80.75
其中：（1）门内护板	金额	5.96	5.08	5.48	2.30
	占比	41.49	37.92	37.46	30.94
（2）仪表板	金额	2.71	2.83	2.87	1.25
	占比	18.86	21.11	19.57	16.84
（3）天窗遮阳板	金额	0.77	0.69	0.72	0.28
	占比	5.35	5.19	4.91	3.75
（4）衣帽架	金额	2.07	2.12	2.13	0.43
	占比	14.39	15.82	14.52	5.82

¹ 公司暂未统计 2019 年前三季度经营部分数据，故更新至 2019 年上半年度。

主导产品或服务		2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度 ¹
(5) 门柱	金额	0.31	0.41	0.59	0.22
	占比	2.18	3.06	4.05	3.02
(6) 模具及检具	金额	1.41	0.91	1.13	1.52
	占比	9.78	6.79	7.72	20.38
毛利率		23.94	22.03	20.94	22.35
其中：(1) 门内护板		24.99	21.04	20.16	16.88
(2) 仪表板		25.56	22.80	20.57	16.93
(3) 天窗遮阳板		37.90	28.84	27.97	20.85
(4) 衣帽架		11.59	8.83	8.87	21.91
(5) 门柱		21.37	16.78	12.95	14.49
(6) 模具及检具		16.14	18.07	21.08	24.91

资料来源：常熟汽饰

该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、衣帽架、门柱和模具及检具等产品。2016-2018年及2019年上半年度，营业收入分别为14.37亿元、13.39亿元、14.64亿元和7.44亿元，其中主要产品销售收入占比分别为92.05%、89.89%、88.23%和80.75%，为公司营业收入的主要来源，其他业务收入主要为租赁收入和材料销售收入等。跟踪期内，公司主要产品销量总体保持增长，但受行业景气度下行、客户销量波动或配套车型变动等影响，部分产品毛利率出现下降，得益于毛利率较高的模具及检具业务收入上升，公司总体毛利率较为稳定。

A. 自营业务

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、佛山、余姚和上饶形成10个生产基地。截至2019年6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119.00万套、80.00万套、150.00万套和145.00万套。

图表 8. 公司主要产品产能情况（单位：万套、%）²

项目		2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度
门内护板	产量	67.17	48.08	58.63	26.62
	当年（期）产能利用率	63.90	69.30	69.61	59.43
仪表板	产量	71.03	76.48	90.11	44.48
	当年（期）产能利用率	85.04	79.10	70.95	58.70
天窗遮阳板	产量	89.16	85.37	78.36	30.10
	当年（期）产能利用率	63.78	56.47	50.61	40.61
衣帽架	产量	94.03	67.65	68.61	28.72
	当年（期）产能利用率	72.93	58.23	56.40	49.79

资料来源：常熟汽饰

² 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。此外，门柱、模具及检具相关数据暂未统计。

跟踪期内，该公司主要产品持续扩产能，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。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%，且 2019 年上半年度随着行业景气度下行主要产品产能利用率进一步下降，公司产能利用率较低。

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。跟踪期内公司新增合作车型项目主要有捷豹 XF、一汽大众探岳、奇瑞 T1A、奥迪 Q3 和上汽通用 JBUC 等项目。

图表 9. 公司主要产品产销情况（单位：万套，%，元/套）

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年度
门内护板	销量	65.75	48.01	59.68	26.38
	产销率	97.87	99.85	101.79	99.10
	销售均价	906.64	1057.74	918.79	872.68
仪表板	销量	70.78	75.80	89.36	44.68
	产销率	99.65	99.11	99.17	100.45
	销售均价	382.85	373.03	320.67	280.39
天窗遮阳板	销量	88.38	84.66	78.98	29.84
	产销率	99.13	99.17	100.79	99.14
	销售均价	86.96	82.09	90.95	93.43
衣帽架	销量	93.07	67.50	68.82	28.56
	产销率	98.98	99.78	100.31	99.44
	销售均价	222.21	313.97	308.84	151.54

资料来源：常熟汽饰

该公司主要采用以销定产的销售模式，跟踪期内主要内饰产品产销率情况良好，基本维持在 97% 以上。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司门内护板销量分别为 65.75 万套、48.01 万套、59.68 万套和 26.38 万套，受配套项目变动影响，销量波动较大；天窗遮阳板销量分别为 88.38 万套、84.66 万套、78.98 万套和 29.84 万套，跟踪期内因部分车型趋于断点，销量较上年下降；衣帽架销量分别为 93.07 万套、67.50 万套、68.82 万套和 28.56 万套，其中 2017 年以来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，但受主机厂年降要求、行业竞争加剧、配套客户和车型变动等影响，跟踪期内公司主要产品销售均价有所下降。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司门内护板销售均价分别为 906.64 元/套、1057.74 元/套、918.79 元/套和 872.68 元/套，2018 年来门内护板销售均价下滑主要系奇瑞系车型产量下降及主机厂年降要求所致；仪表板销售均价分别为 382.85 元/套、373.03 元/套、320.67 元/万套和 280.39 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 年仪表盘销售均价大幅下降；衣帽架销售均价分别为 222.21 元/套、313.97 元/套、308.84 元/套和 151.54 元/套，2018 及 2019 年上半年度售价较高的遮阳板销量减少，销售均价大幅下滑；公司天窗遮阳板销售价格总体较为稳定，且受配套车型变动影响，价格小幅上升。

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、延锋汽饰、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 10. 公司销售层次说明

公司角色定位	对应子公司	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	延锋汽饰、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：常熟汽饰，新世纪评级整理

2016-2018 年及 2019 年上半年度，该公司作为一级配套供应商销售收入分别为 7.47 亿元、6.03 亿元、4.73 亿元和 3.98 亿元，分别占当年（期）营业收入的 52.01%、45.00%、34.68%和 56.94%，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下滑，2019 年上半年度由于公司作为一级配套供应商对应的主机厂量增加，一级配套供应商销售收入较上年同期增长；同期公司作为二级配套供应商销售收入分别为 5.98 亿元、6.66 亿元、8.91 亿元和 3.01 亿元，分别占当年（期）营业收入的 41.63%、49.76%、65.32%和 43.06%，总体来看，公司产品以作为二级配套供应商销售为主³。

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⁴）和一汽大众、上汽通用、奇瑞汽车等整车厂，2018 年及 2019 年上半年度，公司向前五大客户销售汽车饰件合计收入分别为 11.24 亿元和 5.52 亿元，占当年营业收入比重分别为 82.40%和 78.97%，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负面影响。

³ 两者占比合计小于 100%，主要系公司还有部分其他业务收入。

⁴ 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，包括常熟安通林汽车饰件有限公司、长春安通林汽车饰件有限公司、天津安通林汽车饰件有限公司、长春派格汽车塑料技术有限公司和天津派格汽车零部件有限公司等。

图表 11. 2018 年以来公司客户集中度情况（单位：万元，%）

2018 年			2019 年上半年度		
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	60731.29	44.53	安通林板块	22416.14	32.07
派格板块	16374.36	12.01	派格板块	7474.53	10.69
一汽大众	16246.00	11.91	奇瑞汽车	13955.95	19.97
奇瑞汽车	12653.95	9.28	一汽大众	7792.91	11.15
上汽通用	6365.88	4.67	凯悦汽车大部件制造（张家口）有限公司	3534.14	5.06
合计	112371.48	82.39	合计	55173.66	78.94

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，2018 年及 2019 年上半年度，国内销售收入分别为 13.64 亿元和 6.64 亿元，分别占当年主营业务收入的比重为 100.00%和 94.99%。

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）等。2018 年及 2019 年上半年度，塑料粒子类、发泡类和面料类采购金额合计分别为 4.99 亿元和 2.07 亿元，占各年（期）采购总金额的比重分别为 81.32%和 93.14%，占比较高，公司采购成本易受原材料上游石油价格等波动影响。

图表 12. 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

原材料	单位	2017 年			2018 年			2019 年上半年度		
		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	100860.82			160021.17			51294.54		
其中：塑料粒子类	千克	26645.25	1658.84	16.06	26265.20	/	/	11328.67	/	/
发泡类	千克	3243.03	133.99	24.20	3359.29	/	/	1506.65	/	/
面料类	平方米	12337.60	474.88	25.98	20032.73	/	/	7860.11	/	/
纸板类	片	434.07	198.89	2.18	516.87	/	/	73.53	/	/
胶水类	千克	1379.04	41.69	33.08	1692.03	/	/	619.33	/	/
电动遮阳帘	个	9232.39	16.46	561.02	9194.13	/	/	831.53	/	/
合计		53271.38	-	-	61060.25	-	-	22219.82	-	-

资料来源：常熟汽饰（“/”表示未提供数据）

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，2018 年及 2019 年上半年度，公司向前五大供应商采购金额合计分别为 2.01 亿元和 0.80 亿元，占当年采购成本比重分别为 12.56%和 15.59%，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。

B. 合营和联营业务

2018 年及 2019 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 1.49 亿元和 1.34 亿元，分别占同期利润总额的 39.18%和 70.51%，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盈利能力有重大影响。

截至 2019 年 9 月末，该公司合营、联营企业合计 10 家，其中合营企业 3

家，分别为天津格瑞纳汽车零部件有限公司（简称“天津格瑞纳”）、沈阳格瑞纳汽车零部件有限公司（简称“沈阳格瑞纳”）⁵和沈阳威特万科技有限公司，主要为生产衣帽架、窗框条、门模和保险杠，2018 年公司合营企业投资收益为-0.05 亿元，系主要合营企业尚未投产所致；公司联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。2018 年公司对长春一汽富晟集团有限公司（简称“一汽富晟”）追加 2.75 亿元投资，持股比例由 10%变为 20%，当年公司联营企业投资收益为 1.53 亿元，对公司利润贡献度高。

2019 年前三季度，该公司以 0.55 亿元和 3.80 亿元分别收购天津安通林汽车饰件有限公司（简称“天津安通林”）50%股权和一汽富晟 10%股权，目前公司分别持有天津安通林 90%股权和一汽富晟 30%股权。一汽富晟的主要产品为制动传动系统、转向及安全系统、电子电器、内外饰系统以及发动机附件，产品主要配套一汽集团，2017-2018 年及 2019 年前三季度，一汽富晟营业收入分别为 52.53 亿元、58.41 亿元和 48.74 亿元，净利润分别为 5.47 亿元、4.94 亿元和 3.85 亿元，同期末资产负债率分别为 53.25%、56.14%和 54.28%。跟踪期内，公司对一汽富晟投资金额较大，需关注后续投资风险。

图表 13. 2018 年公司主要合营、联营企业情况（单位：亿元，%）⁶

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										
天津格瑞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	0.05	-0.02	-0.03	0.16	30.88
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	-0.02	-0.04	0.11	13.65
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	0.00	-0.01	-0.02	0.48	62.42
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	17.84	0.97	2.01	13.23	48.81
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	10.24	0.24	0.56	9.47	60.08
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	13.27	0.20	0.50	11.04	73.06
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	2.22	-0.04	-0.10	2.64	64.31

⁵ 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瑞纳和沈阳格瑞纳，两家公司注册资本均为 0.15 亿元，公司出资比例均为 51%，但根据天津格瑞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，公司对天津格瑞纳和沈阳格瑞纳均采用权益法核算。

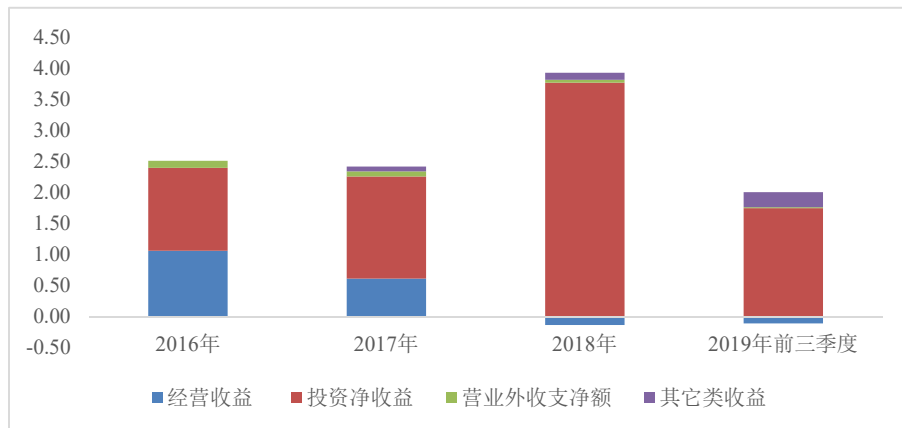
⁶ 股东占股及其他股东名称、占股比例为 2019 年 9 月末数据。

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
天津安通林汽车饰件有限公司	90.00	天津	安通林中国 10.00%	仪表盘	一汽大众、北京奔驰、领克	3.21	-0.28	-0.66	7.38	99.37
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	2.06	-0.04	-0.26	1.02	115.99
长春一汽富晟集团有限公司	30.00	长春	中国第一汽车集团公司持股 25%； 长春富安管理有限公司持股 35%； 宁波华翔电子股份有限公司持股 10%	中型货车及客车用发动机	一汽集团	58.41	0.48	4.94	62.12	44.98

资料来源：常熟汽饰（“/”表示未提供数据）

(2) 盈利能力

图表 14. 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，近年来收入随汽车行业景气度下行、下游客户销量波动和配套车型变动而有所波动。受汽车行业景气度下行、行业竞争加剧及主要产品配套中低端车型影响，近年来经营收益持续缩减，但由于投资净收益的增长，公司盈利水平总体较好。2016-2018年及2019年前三季度，营业收入分别为14.37亿元、13.39亿元、14.64亿元和12.70亿元，综合毛利率分别为23.94%、22.03%、20.94%和22.83%，受配套车型变化、人工成本上升及产品价格年降等因素影响，毛利率水平总体有所下降。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016年	2017年	2018年	2019年前三季度
营业收入合计（亿元）	14.37	13.39	13.64	12.70
期间费用率（%）	14.54	15.96	19.78	22.43
其中：财务费用率（%）	1.10	0.70	2.25	3.65
管理费用率（%）	11.43	13.22	15.72	16.50
销售费用率（%）	2.02	2.04	1.81	2.28

公司营业利润结构	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
全年费用化利息支出总额（亿元）	0.19	0.08	0.35	-
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（“-”表示未提供数据）

2016-2018年，该公司期间费用合计分别为2.09亿元、2.14亿元和2.90亿元，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，近年来因并表公司和研发投入增加，管理费用率持续上升。2018年公司新增较多刚性债务，财务费用同比大幅增加。2016-2018年及2019年前三季度，期间费用率分别为14.54%、15.96%、19.78%和22.43%，期间费用对利润侵蚀较为严重，公司费用控制水平有待加强。

该公司盈利对投资收益依赖度高，公司投资长春派格、长春安通林、常熟安通林等公司，每年均能实现一定的投资收益，2016-2018年及2019年前三季度，公司投资净收益分别为1.33亿元、1.64亿元、3.77亿元和1.75亿元，其中2018年投资收益同比增长129.68%，主要系公司增加对一汽富晟10.00%股权投资，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1.75亿元计入投资收益所致，此部分收益不具有可持续性。此外，公司每年均能获得一定的政府补助，2016-2018年及2019年前三季度，营业外收入和其他收益中的政府补助收入分别为0.05亿元、0.15亿元、0.13亿元和0.25亿元。

2016-2018年及2019年前三季度，该公司营业利润分别为2.40亿元、2.34亿元、3.75亿元和1.89亿元，实现净利润分别为2.26亿元、2.27亿元、3.37亿元和1.98亿元。2016-2018年，总资产报酬率分别为10.43%、7.95%和10.74%，净资产收益率分别为13.57%、10.49%和14.14%，资产回报率尚可。

图表 16. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
投资净收益（亿元）	1.33	1.64	3.77	1.75
其中：持有可供出售金融资产的现金红利（亿元）	0.12	0.15	0.50	0.00
长春派格（亿元）	0.90	1.13	0.97	0.66
长春安通林（亿元）	0.14	0.20	0.24	0.12
常熟安通林（亿元）	0.17	0.25	0.20	0.08
一汽富晟（亿元）	-	-	0.48	0.56
其他收益	-	0.08	0.11	0.24
营业外收入（亿元）	0.11	0.09	0.07	0.01
其中：政府补助（亿元）	0.05	0.07	0.02	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 2019 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 11.96 亿元，累计已投资 4.56 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。孙公司天津常春汽车零部件有限公司（简称“天津常春”）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。公司主要在建项目计划于 2019 年 10-12 月和 2020 年分别投资 0.66 亿元和 0.26 亿元，未来仍面临一定的资本性支出压力。公司拟建项目主要为本期可转债募投项目，包括常熟汽车内饰件生产线扩建项目、余姚年产 54.01 万套/件汽车内饰件项目和上饶年产 18.9 万套/件汽车内饰件项目，三个项目拟投资金额为 8.95 亿元。

图表 17. 2019 年 9 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

工程	项目计划总投资	截至 2019 年 9 月末已投资	2019 年 10-12 月计划投资	2020 年计划投资
天津常春厂房及设备	6.80	0.25	0.04	0.09
天津技术厂房及设备	4.24	3.91	0.62	0.06
成都市苏春汽车零部件有限公司设备	0.37	0.33	0.00	0.01
长春常春设备	0.11	0.01	0.00	0.10
常熟市汽车饰件股份有限公司（本部）厂房及设备	0.44	0.06	0.00	0.00
合计	11.96	4.56	0.66	0.26

资料来源：常熟汽饰（四舍五入，存在尾差）

管理

跟踪期内，该公司实际控制人、法人治理结构及管理水平无重大变化。

自 1998 年 12 月改制以来，该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 2019 年 9 月末，公司实收资本为 2.80 亿元，前三大股东罗小春、张永明和上海联新投资中心（有限合伙）（简称“联新投资”）⁷分别持股 37.55%、6.46%和 2.99%。公司产权状况详见附录一。截至 2019 年 12 月 21 日，罗小春尚处于质押状态的公司股份为 3700.00 万股，占其所持股份的 35.19%，股权质押比例尚可。

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。2018 年，公司向关联方销售商品金额 7.83 亿元，向关联方采购商品为 0.18 亿元，主要

⁷ 2019 年 4 月，该公司股东联新投资通过证券交易所集中竞价交易减持其于公司首次公开发行上市之前所取得的股份，未按照招股说明书承诺要求提前 5 个交易日通知公司，并在公司公告之日起 3 个交易日内减持；也未按照证监会相关规定的要求提前 15 个交易日预先披露减持计划，上交所对其予以通报批评。

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和关联担保。2018 年，公司为关联方常熟安通林、天津安通林、长春安通林等提供房屋建筑物租赁规模合计 0.43 亿元；公司为子公司芜湖常春和天津常春分别提供 8000 万元和 1.90 亿元担保，存在一定的代偿风险。

图表 18. 公司截至 2018 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	24081.23	应付账款	57.32
其他应收款	2056.56	应付票据	314.31
-	-	预收账款	2689.25
合计	26137.79	合计	3060.88

注：根据常熟汽饰 2018 年审计报告整理

根据该公司提供 2019 年 12 月 23 日《企业征信报告》和 2018 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，公司本部不存在欠息及债务违约情况。此外，公司子公司天津常春由于银行系统原因有一笔欠息记录，已于 2019 年 1 月 23 日结清。

跟踪期内，因未在生产安全事故应急预案编制前按照规定开展风险评估和应急资源调查、未按照规定对应急预案进行论证等原因，成都市龙泉驿区安全生产监督管理局对该公司子公司成都市苏春汽车零部件有限公司给予人民币 8.20 万元罚款的行政处罚，对公司正常经营不产生重大影响。

图表 19. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	公司本部	长春常春	北京常春	天津常春
欠贷欠息	证券期货市场失信记录查询平台	2019-12-23	无	无	无	无	有
各类债券还本付息	Wind	2019-12-23	不涉及	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	2019-12-23	无	无	无	无	无
工商	公开信息	2019-12-23	无	无	无	无	无
质量	公开信息	2019-12-23	无	无	无	无	无
安全	公开信息	2019-12-23	无	无	无	无	无

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

跟踪期内，随着该公司加大对关联方股权投资及在建项目投入，债务水平大幅上升，且刚性债务以短期为主，短期偿债压力较大。但公司主业获现能力尚可，经营性现金流保持净流入，且融资渠道较为畅通，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 2018 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。

2018 年，该公司新设全资孙公司余姚市常春汽车内饰件有限公司（注册资本 1.00 亿元，经营范围涉及汽车内饰件制造等）和全资子公司上饶市常春汽车内饰件有限公司（注册资本 0.30 亿元，经营范围汽车饰件开发设计、制造、加工和销售等）。截至 2018 年末，公司共有 8 家全资子公司、1 家控股子公司和 4 家全资孙公司。2019 年 4 月，公司以 0.55 亿元收购了天津安通林 50% 股权，收购完成后公司合计持有天津安通林 90% 股份，将其纳入合并报表范围。截至 2019 年 9 月末，公司共有 8 家全资子公司、2 家控股子公司和 4 家全资孙公司。

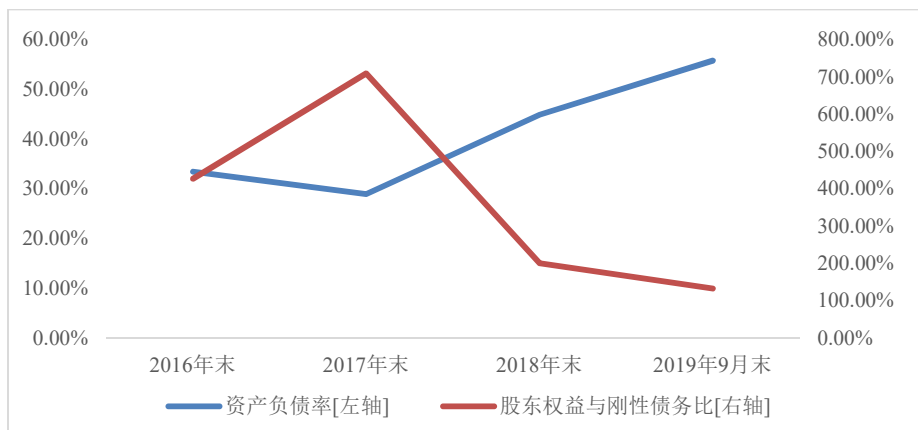
截至 2018 年末，该公司经审计的资产总额为 45.66 亿元，所有者权益为 25.15 亿元（归属于母公司的所有者权益为 25.10 亿元），当年实现营业收入 14.64 亿元，净利润 3.37 亿元（归属于母公司净利润为 3.40 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 1.79 亿元。

截至 2019 年 9 月末，该公司未经审计的资产总额为 59.72 亿元，所有者权益为 26.39 亿元（归属于母公司的所有者权益为 26.11 亿元），2019 年前三季度实现营业收入 12.70 亿元，净利润 1.98 亿元（归属于母公司净利润为 2.06 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 3.43 亿元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



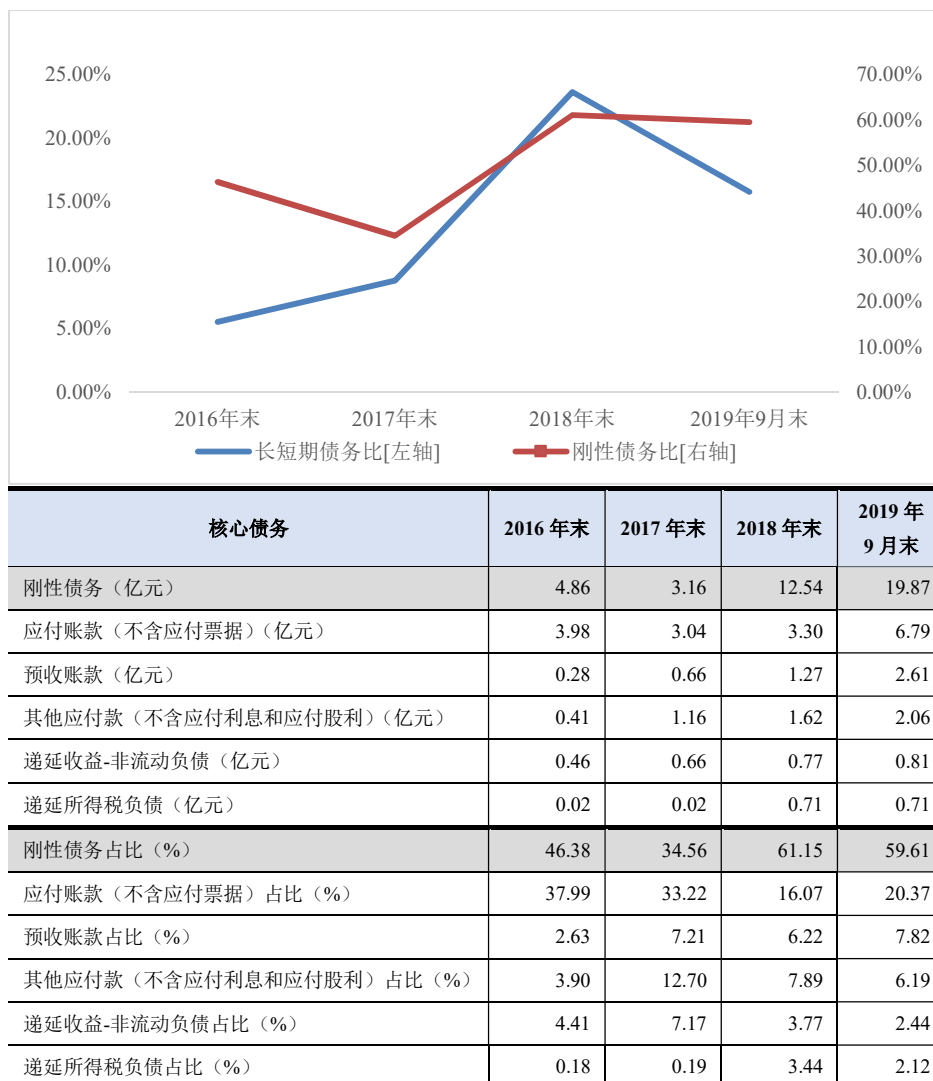
资料来源：根据常熟汽饰所提供数据绘制

2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司负债总额分别为 10.49 亿元、9.16 亿元、20.51 亿元和 33.33 亿元，资产负债率分别为 33.51%、28.95%、44.92%和 55.80%，2018 年及 2019 年前三季度公司融资用于新建厂房、投资一汽富晟和收购天津安通林股权，负债经营水平明显上升。公司权益资本结构较合理，2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，所有者权益分别为 20.81 亿元、22.48 亿元、25.15 亿元和 26.39 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；同期末股东权益与刚性负债比分别为 427.87%、710.30%、200.55%和 132.86%，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。

2016-2018 年，该公司年度分红金额分别为 0.70 亿元、0.69 亿元和 1.05 亿元，占当年净利润的比重分别为 30.93%、30.23%和 31.18%，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不利影响。

(2) 债务结构

图表 21. 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，2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司长短期债务比分别为 5.55%、8.79%、23.65%和 15.80%，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 2018 年末，公司刚性债务为 12.54 亿元，以短期刚性债务为主；应付账款为 3.30 亿元，主要为应付采购款，同比增长 8.33%，系公司票据支付比例增加所致；预收账款为 1.27 亿元，较上年末增长 93.06%，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 1.62 亿元，主要为应付工程设备款和往来款，较上年末增长 39.17%，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 1.55 亿元；递延收益 0.77 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 17.57%，主要系新增的政府补助；递延所得税负债同比大幅增长，主要系一汽富晟从可供出售金融资产计价改由长期股权投资权益法计价，确认 0.44 亿元递延所得税负债所致。截至 2019 年 9 月

末，公司刚性债务较上年末增长 58.40%至 19.87 亿元，主要系对一汽富晟股权投资增加及在建项目投资所致；应付账款较上年末增长 106.02%至 6.79 亿元，主要系将天津安通林纳入合并范围所致；预收账款较上年末增长 104.53%至 2.61 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；其他应付款较上年末增加 27.34%至 2.06 亿元，主要系天津安通林的对外拆借款。

(3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
短期刚性债务合计	4.86	3.16	10.16	16.99
其中：短期借款	4.22	2.15	8.32	12.49
应付票据	0.64	1.01	1.79	4.38
一年内到期的长期借款	-	-	0.03	0.10
其他短期刚性债务	0.01	0.00	0.02	0.02
中长期刚性债务合计	-	-	2.38	2.88
其中：长期借款	-	-	2.38	2.88

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

该公司刚性债务以短期为主，2018 年末刚性债务主要包括银行借款和应付票据，其中短期借款 8.32 亿元，长期借款（含一年内到期）2.41 亿元，均较上年末大幅增长，主要系用于新建厂房和收购一汽富晟 10%股权（收购对价 2.75 亿元）；应付票据 1.79 亿元，较上年末增长 77.10%，主要系公司以票据方式支付的原料款增加。2019 年 9 月末，短期借款较上年末增长 50.00%至 12.49 亿元，长期借款（含一年内到期）增至 2.98 亿元，主要用于收购天津安通林的股权及追加对一汽富晟 10%的股权投资（收购对价 3.80 亿元）；除此之外，公司刚性债务结构无重大变化。

截至 2019 年 9 月末，该公司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 12.61 亿元的债务将于 1 年内到期，公司面临较大的短期偿债压力。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
营业周期 (天)	145.67	185.76	184.41	-
营业收入现金率 (%)	87.74	83.70	99.33	100.80
业务现金收支净额 (亿元)	2.25	1.40	2.36	5.11
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.42	-0.59	-0.57	-1.68
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	1.83	0.81	1.79	3.43

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
EBITDA (亿元)	3.52	3.38	5.44	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.78	0.84	0.69	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	18.89	42.58	15.49	-

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，2016-2018年及2019年前三季度，营业收入现金率分别为87.74%、83.70%、99.33%和100.80%，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，2018年因收回较多款项而上升。2016-2018年及2019年前三季度，经营性净现金流分别为1.83亿元、0.81亿元、1.79亿元和3.43亿元，呈持续净流入状态，可对其债务偿付提供一定保障。2016-2018年，营业周期分别为145.67天、185.76天和184.41天，受存货及应收账款增长较快影响，运营效率有所下降。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和财务费用的利息支出构成，2016-2018年，EBITDA 分别为3.52亿元、3.38亿元和5.44亿元，对利息支出和刚性债务的覆盖程度尚可。

(2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况 (单位：亿元)

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
回收投资与投资支付净流入额	1.01	0.77	-2.27	-0.96
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	-2.14	-3.05	-7.80	-4.28
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.04	0.25	-0.04	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-1.08	-2.03	-10.10	-5.24

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。2016-2018年及2019年前三季度，公司回收投资与投资支付净流入额分别为1.01亿元、0.77亿元、-2.27亿元和-0.96亿元，2018年回收投资和投资支付净流出主要系公司增持一汽富晟股权及对外投资理财产品所致⁸，2019年前三季度净流出主要系收购天津安通林、对一汽富晟追加投资所致。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，2016-2018年及2019年前三季度购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产现金分别持续净流出2.14亿元、3.05亿元、7.80亿元和4.28亿元。综上，同期投资性现金分别净流出1.08亿元、2.03亿元、10.10亿元和5.24亿元，面临一定的资本支出压

⁸ 投资期限为3-6个月，年化收益率4.55%。

力。

(3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
权益类净融资额	6.87	0.03	0.00	0.33
债务类净融资额	-0.99	-2.84	7.57	0.79
其他与筹资活动有关的现金流量净额	-0.14	-0.05	0.00	0.00
筹资环节产生的现金流量净额	5.73	-2.85	7.57	1.12

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，2016-2018 年及 2019 年前三季度，债务类净融资额分别为-0.99 亿元、-2.84 亿元、7.57 亿元和 0.79 亿元，2019 年前三季度权益类净融资额为 0.33 亿元，主要为子公司增资所致；综上，2016-2018 年及 2019 年前三季度筹资性净现金流分别为 5.73 亿元、-2.85 亿元、7.57 亿元和 1.12 亿元。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.63	12.05	12.97	17.26
	49.93	38.08	28.40	28.90
其中：现金类资产（亿元）	8.77	4.99	4.38	5.04
应收账款（亿元）	4.76	4.20	4.23	6.25
预付款项（亿元）	0.28	0.31	0.20	0.50
存货（亿元）	1.59	2.06	2.97	3.66
其他流动资产（亿元）	0.08	0.41	0.84	1.37
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.67	19.59	32.69	42.46
	50.07	61.92	71.60	71.10
其中：固定资产（亿元）	5.75	7.65	10.57	13.39
在建工程（亿元）	1.13	1.76	3.74	4.42
长期股权投资（亿元）	4.94	5.73	12.63	14.40
无形资产（亿元）	1.71	1.90	2.96	3.96
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.49	0.91	6.07	6.83
受限资产账面余额/总资产（%）	1.57	2.87	13.30	11.44

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司资产总额分别为 31.30 亿元、31.64 亿元、45.66 亿元和 59.72 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 50.07%、61.92%、71.60%和 71.10%，资产结构偏长期。资产构成方面，流动资产主要为货币资金、应收账款、存货和其他流动资产，2018 年末货币资金为 3.36 亿元，其中受限制的部分为 0.52 亿元，主要是银行承兑汇票保证金；期末应收账款为 4.23 亿元，主要为应收汽车饰件销售款，其中 1 年内占应收账款占比为 98.29%。从周转速度看，2016-2018 年公司应收账款周转速度分别为 3.75 次、2.99 次和 3.48 次，2017 年周转速度有所减缓；存货为 2.97 亿元，主要为在制模具、原材料和库存商品等，同比增长 44.06%，主要系新项目的在制模具增加所致；其他流动资产为 0.84 亿元，主要是营改增之后产生的待抵扣增值税进项税 0.76 亿元。截至 2019 年 9 月末，货币资金较上年末增长 22.16%至 4.10 亿元，系借款增加所致，其中受限货币资金为 2.07 亿元，较上年末大幅增加，主要系公司票据结算增加所致；应收账款 6.25 亿元，较上年末增长 47.76%，主要系业务规模扩大所致；存货 3.66 亿元，较上年末增长 23.17%，系配套新项目产成品增加所致；其他流动资产 1.37 亿元，较上年末增长 63.82%，主要系固定资产投资增加，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，2018 年末公司固定资产为 10.57 亿元，同比增长 38.14%，主要系孙公司天津常春厂房及设备增加所致；长期股权投资为 12.63 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、一汽富晟等公司的投资，较上年末大幅增长主要系对一汽富晟增加投资款 2.75 亿元以及对一汽富晟的股权投资改由权益法记账，将公允价值与账面成本的差额 1.75 亿元计入长期股权投资所致；在建工程为 3.74 亿元，同比增长 112.74%，主要系子公司天津常春汽车技术有限公司（简称“天津技术”）在建厂房等增加所致；无形资产为 2.96 亿元，主要为土地使用权，同比增长 55.23%，主要系天津技术、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。截至 2019 年 9 月末，公司固定资产为 13.39 亿元，较上年末增长 26.76%，主要系机器设备增加所致；长期股权投资 14.40 亿元，较上年末增长 14.40%，主要系追加一汽富晟投资 3.80 亿元所致；在建工程为 4.42 亿元，较上年末增长 17.97%，主要系设备安装工程增加所致；无形资产较上年末增长 33.99%至 3.96 亿元，主要系软件及其他增加所致；此外，2019 年 9 月末投资性房地产较上年末增加 1.61 亿元主要系子公司天津长春汽车技术有限公司厂房对外出租所致。

受限资产方面，2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，该公司受限资产分别为 0.49 亿元、0.91 亿元、6.07 亿元和 6.83 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司受限资产包括作为保证金的货币资金 2.07 亿元、质押的应收票据 0.34 亿元，质押部分对合营及联营企业的长期股权投资 3.16 亿元及质押固定资产 1.05 亿元等，期末受限资产占总资产的比重为 11.44%。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
流动比率 (%)	157.28	143.13	78.18	59.97
速动比率 (%)	138.48	114.88	59.06	45.51
现金比率 (%)	88.29	59.25	26.41	17.50
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	180.36	157.60	43.11	29.64

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，2016-2018 年及 2019 年 9 月末，流动比率分别为 158.28%、143.13%、78.18%和 59.97%，速动比率分别为 138.48%、114.88%、59.06%和 45.51%，2018 年及 2019 年前三季度，公司新增较多短期借款，致流动比率下降，流动资产对流动负债的覆盖程度较弱。2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，现金比率分别为 88.29%、59.25%、26.41%和 17.50%，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 2019 年 9 月末，该公司无对外担保等重大事项。

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。截至 2018 年末，本部资产总额为 34.38 亿元，占合并口径资产总额的 75.30%，主要为货币资金 2.64 亿元、应收账款 0.92 亿元、其他应收款 7.17 亿元、以厂房及安装设备为主的固定资产 1.99 亿元和对子公司的长期股权投资 18.99 亿元；本部刚性债务 10.65 亿元，资产负债率 40.34%。2018 年本部实现收入 4.08 亿元，净利润 3.38 亿元，实现经营性现金净流入 1.31 亿元，投资性现金净流出 8.76 亿元，筹资性现金净流入 6.50 亿元。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

截至 2019 年 9 月末，该公司共获得银行综合授信 26.70 亿元，已使用授信额度 15.37 亿元，尚有 11.33 亿元可供使用，后续融资空间仍较大。

图表 28. 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）	26.70	26.70	15.37	基准上浮 5%	不涉及

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
其中：工农中建交五大行（亿元）	11.50	11.50	8.73	基准上浮 5%	不涉及
其中：工农中建交五大行占比（%）	43.07	43.07	56.80	-	-

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理（截至 2019 年 9 月末）

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 有条件回售条款和附加回售条款

常汽转债为可转换债券，债券期限为 6 年。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。常汽转债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。在发行常汽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。在发行常汽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。若该公司发行常汽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

常汽转债无任何增信安排。

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。2016-2018年，营业收入分别为14.37亿元、13.39亿元和14.64亿元，净利润分别为2.23亿元、2.27亿元和3.37亿元；同期公司利息保障倍数分别为14.49倍、31.50倍和11.81倍，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2019年9月末，公司共获得银行综合授信26.70亿元，已使用授信额度15.37亿元，尚有11.33亿元可供使用，可提供一定偿付保障。

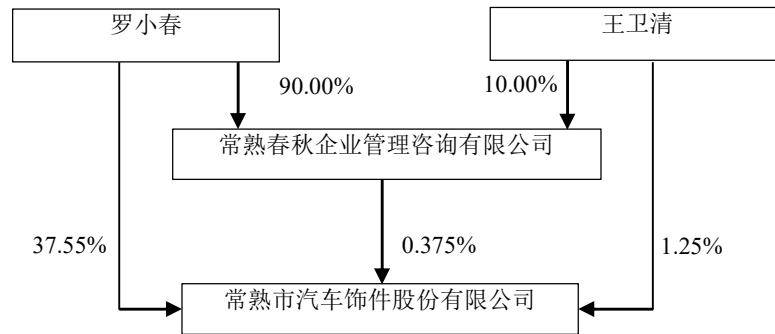
跟踪评级结论

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。跟踪期内，公司收入保持增长，但受国内汽车销量增速放缓、配套客户销量波动等影响，公司主要产品产能利用率较低，且后续公司扩产能项目仍较多，面临一定的产能去化压力。此外，公司主业盈利能力较弱，利润对联营企业的投资收益依赖度高。

跟踪期内，随着该公司加大对关联方股权投资及在建项目投入，公司债务水平大幅上升，且刚性债务以短期为主，短期偿债压力较大。但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。

附录一：

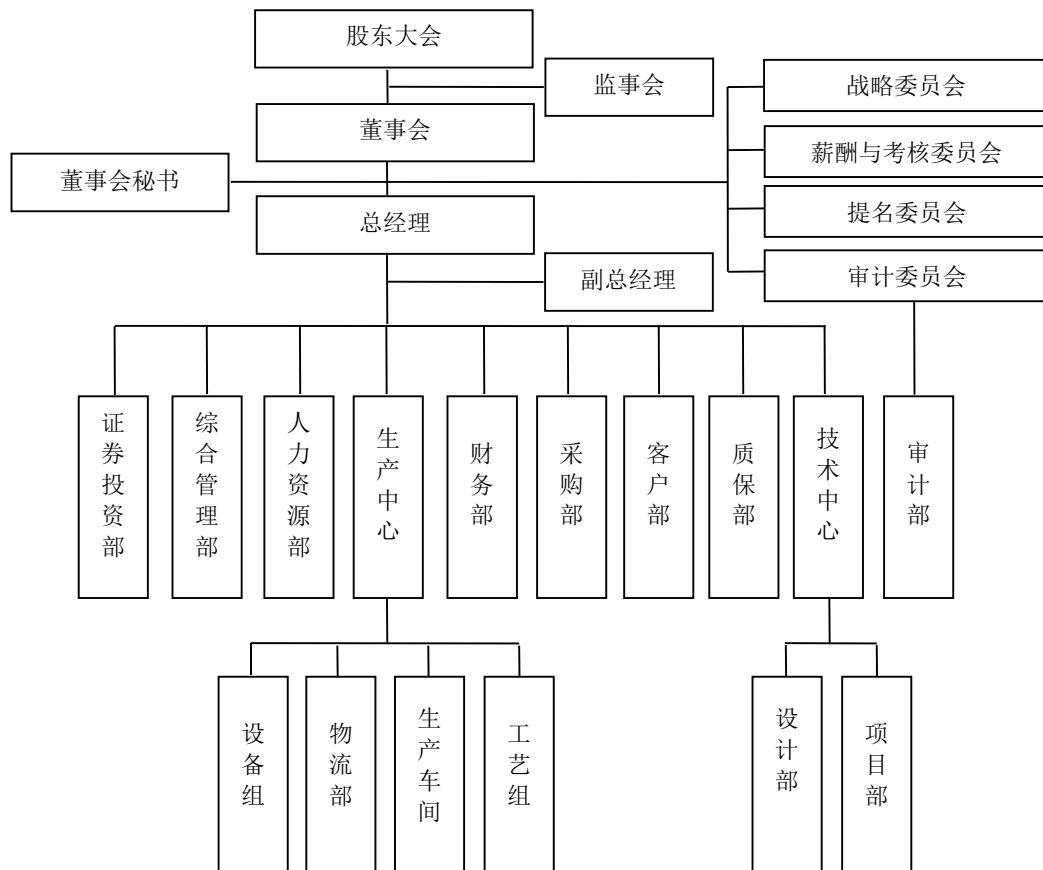
公司与实际控制人关系图



注：根据常熟汽饰提供的资料绘制（截至 2019 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 2019 年 9 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流量(亿元)	
常熟市汽车饰件股份有限公司	常熟汽饰	本部	-	汽车内饰	10.65	20.51	4.08	3.38	1.31	母公司口径
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	0.21	2.44	1.29	0.06	0.20	
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	0.00	0.27	0.42	0.06	0.03	
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	-	1.46	0.54	-0.01	0.06	
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	0.80	1.44	1.74	-0.07	0.20	
常源科技(天津)有限公司	常源科技	子公司	62.00	汽车内饰	-	0.19	0.59	0.01	-0.22	
芜湖市常春汽车内饰件有限公司	芜湖长春	子公司	100.00	汽车内饰	0.48	1.90	1.43	-0.01	0.30	
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	0.19	3.55	5.35	0.17	0.30	

注：根据常熟汽饰 2018 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]	2016年	2017年	2018年	2019年 前三季度
资产总额 [亿元]	31.30	31.64	45.66	59.72
货币资金 [亿元]	7.76	3.91	3.36	4.10
刚性债务[亿元]	4.86	3.16	12.54	19.87
所有者权益 [亿元]	20.81	22.48	25.15	26.39
营业收入[亿元]	14.37	13.39	14.64	12.70
净利润 [亿元]	2.26	2.27	3.37	1.98
EBITDA[亿元]	3.52	3.38	5.44	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.83	0.81	1.79	3.43
投资性现金净流入量[亿元]	-1.08	-2.03	-10.10	-5.24
资产负债率[%]	33.51	28.95	44.92	55.80
权益资本与刚性债务比率[%]	427.87	710.30	200.55	132.86
流动比率[%]	157.28	143.13	78.18	59.97
现金比率[%]	88.29	59.25	26.41	17.50
利息保障倍数[倍]	14.49	31.50	11.81	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	145.67	185.76	184.41	—
毛利率[%]	23.94	22.03	20.94	22.83
营业利润率[%]	16.69	17.45	25.64	14.91
总资产报酬率[%]	10.43	7.95	10.74	—
净资产收益率[%]	13.57	10.49	14.14	—
净资产收益率*[%]	13.57	10.54	14.32	—
营业收入现金率[%]	87.74	83.70	99.33	100.80
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.14	8.79	14.33	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.12	-12.47	-56.04	—
EBITDA/利息支出[倍]	18.89	42.58	15.49	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.78	0.84	0.69	—

注：表中数据依据常熟汽饰经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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）
- 《工商企业评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。