

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.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2020)100427】

**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6月23日

**前次跟踪:** AA/稳定/AA/2020年1月13日

**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	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	3.47	2.64	3.57	1.71
刚性债务	2.49	10.65	14.69	11.79
所有者权益	17.82	20.51	24.19	24.09
经营性现金净流入量	0.30	1.31	0.80	0.22
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	31.64	45.66	70.78	67.19
总负债	9.16	20.51	41.67	38.11
刚性债务	3.16	12.54	27.88	26.23
所有者权益	22.48	25.15	29.11	29.08
营业收入	13.39	14.64	18.24	4.09
净利润	2.27	3.37	2.42	-0.04
经营性现金净流入量	0.81	1.79	5.66	0.17
EBITDA	3.38	5.44	5.69	—
资产负债率[%]	28.95	44.92	58.87	56.72
权益资本与刚性债务比率[%]	710.30	200.55	104.42	110.84
流动比率[%]	143.13	78.18	81.81	81.28
现金比率[%]	59.25	26.41	42.31	34.42
利息保障倍数[倍]	31.50	11.81	4.56	—
净资产收益率[%]	10.49	14.14	8.94	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.79	14.33	23.95	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.47	-56.04	-11.76	—
EBITDA/利息支出[倍]	42.58	15.49	7.88	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.84	0.69	0.28	—

注:根据常熟汽饰经审计的2017~2019年及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

王树玲 wangsl@shxsj.com

李 育 liyu@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、该公司或公司)公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2019年来常熟汽饰在研发及融资渠道等方面仍具有优势,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,2019年以来我国汽车制造行业销量下滑,行业景气度下降,叠加2020年第一季度新冠疫情,公司面临的行业风险有所加大。
- **刚性债务增长快。**2019年常熟汽饰在扩产能、对外股权投资等方面投入规模较大,公司刚性债务增长快,且刚性债务以短期为主,短期偿债压力加大。
- **利润对投资收益依赖度高。**跟踪期内,常熟汽饰产能利用率较低,自身经营收益呈小幅亏损状态,净利润的实现主要依赖于投资收益的确认,需关注投资收益稳定性和联营合营企业经营情况。2020年第一季度,受疫情影响,产量有所降低,单位成本上升,加上利息支出增加,对联营企业确认投资收益减少,净利润小幅亏损。
- **客户集中度较高。**常熟汽饰下游客户主要为联合资企业和一汽大众、奇瑞汽车等整车厂,

2019 年公司前五大客户收入占主营业务收入比重为 52.32%，客户集中度较高，易受下游客户经营波动影响。

- **原材料价格波动风险。**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，跟踪期内，国际原油价格波动明显，公司面临一定的原材料成本控制风险。

#### ➤ 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，本评级机构维持公司 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，并维持本期债券 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2019年财务报表、未经审计的2020年第一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2020年5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 2020 年 5 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

常汽转债发行规模 9.92 亿元，截至 2020 年 5 月末，常汽转债余额为 9.92 亿元。常汽转债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（2020 年 3 月末已累计投入 1.79 亿元）以及偿还银行贷款、补充流动资金，截至 2020 年 3 月末，未使用募集资金余额为 2.82 亿元。常汽转债的转股价格为 9.93 元/股，截至 2020 年 6 月 5 日，常熟汽饰的股价为 11.52 元/股，高于转股价。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情

**基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。**

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。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需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，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。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，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、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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。

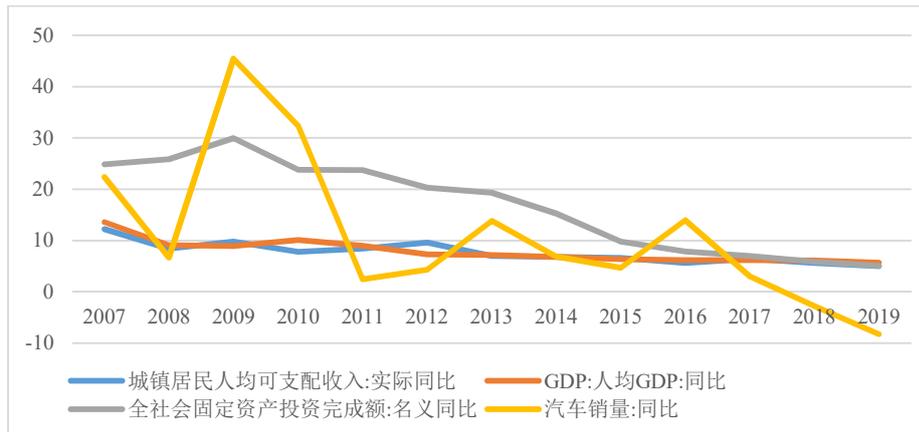
## (2) 行业因素

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，2020年叠加新冠疫情对汽车行业供应链及销售产生的不利影响，短期内行业景气度回暖难度大。受行业收入下降及原材料钢材价格维持高位等因素影响，汽车制造企业整体盈利能力下降，信用风险有所加大。

### A. 行业概况

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。2017-2018年，随着购置税优惠退出及限超治载政策消化，我国汽车产销量下降。2019年受宏观经济增速下行压力加大、美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡、消费者信心下降及固定资产投资增速放缓等影响，我国汽车产销量同比分别下降7.5%和8.2%，呈加速下滑态势。2020年初新冠疫情爆发，由于疫情扩散快，政府多举措管控（区域封锁、减少人员流动及延迟复工等），短期内对汽车制造企业销售、生产两端均造成一定影响。2020年3月，随着国内疫情得到有效控制，汽车行业基本复工，在疫情减缓以及政策刺激下，市场需求开始逐步缓慢恢复。2020年第一季度汽车产销分别完成347.4万辆和367.2万辆，产销量同比分别下降45.2%和42.4%。2020年4月，在积压需求释放、救市政策出台、汽车消费刺激、市场陆续补货等因素驱动下，车市整体出现明显好转，当月汽车产销环比继续保持较快增长，同比也结束下降，呈小幅增长，汽车产销分别为210.2万辆和207万辆，环比增长46.6%和43.5%，同比增长2.3%和4.4%。

图表 2. 汽车制造行业景气度与人均收入、人均 GDP 和固定资产投资相关性 (%)

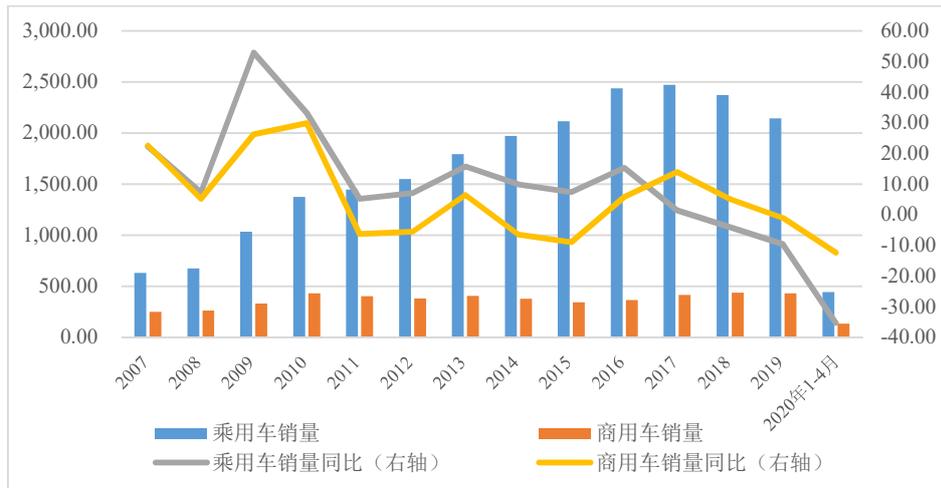


数据来源：Wind，新世纪评级整理

2007-2012 年，汽车制造业主营业务收入和利润总额受全球金融危机、国家四万亿投资计划实施与退出影响而波动剧烈，但主营业务收入年复合增长率仍达到 21.51%。2013-2016 年，我国城镇居民人均可支配收入和固定资产投资保持较高增速，汽车制造业的主营业务收入从 6.05 万亿元增至 8.02 万亿元，年复合增长率为 9.82%，利润总额从 0.51 万亿元增长至 0.67 万亿元，年复合增长率为 9.34%。受宏观经济增速放缓、购置税优惠退坡、原材料价格上涨及新能源汽车补贴力度减弱等因素影响，行业收入和利润增幅收窄。2018 年来，随着汽车保有量的上升以及城镇居民人均可支配收入和固定资产投资增速的放缓，汽车制造业主营业务收入和利润总额下降。2019 年汽车制造营业收入和利润总额分别为 8.08 万亿元和 0.51 万亿元，同比分别下降 1.8%和 15.9%，行业景气度持续下行。

从细分市场看，2019 年我国乘用车产销量分别为 2136.02 万辆和 2144.42 万辆，同比分别下降 9.22%和 9.56%，占汽车产销比重分别达到 83.0%和 83.2%。主要受前期汽车消费政策刺激下提前消费与基数较大、宏观经济下行压力加大以及消费者信心下降等因素影响，产销量进一步下降。其中：基本型乘用车（轿车）销售 1030.76 万辆，同比下降 10.70%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 935.33 万辆，同比下降 6.28%；多功能乘用车（MPV）销售 138.37 万辆，同比下降 20.23%；交叉型乘用车销售 39.95 万辆，同比下降 11.72%。商用车方面，在国III汽车淘汰、新能源物流车快速发展，治超加严等利好因素促进下，商用车销量下滑速度明显低于乘用车。2019 年我国商用车产销量分别为 436.05 万辆和 432.45 万辆，同比分别增长 1.89%和-1.06%。其中：货车产销量分别为 388.84 万辆和 385.02 万辆，同比分别增长 2.58%和-0.91%；客车产销量分别为 47.20 万辆和 47.43 万辆，同比分别下降 3.48%和 2.23%。

图表 3. 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

2019 年以来，受汽车制造行业景气度持续下行、新冠疫情等因素影响，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<sup>1</sup>，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。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。

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。

<sup>1</sup> 2019 年数据未披露。

**图表 4. 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

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，呈现较大的波动。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。2020 年新冠疫情爆发，疫情的不断蔓延加剧了原油需求面的疲软，加之俄罗斯和沙特两国降价增产，原油价格暴跌。至 2020 年 5 月，新一轮减产协议生效，原油供给收缩，油价回升。

## 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 5. 近年来行业主要政策

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。
2019.12	为推进贸易高质量发展 2020年1月1日起我国调整部分商品进口关税	国务院	自2020年1月1日起，我国将对850余项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率。其中，为扩大先进技术、设备和零部件进口，支持高新技术产业发展，新增或降低半导体检测分选编带机、高压涡轮间隙控制阀门、自动变速箱用液力变矩器和铝阀芯、铌铁、多元件集成电路存储器、大轴胶片原料、光刻胶用分散液、培养基等商品进口暂定税率。
2020.2	关于印发《智能汽车创新发展战略》的通知	改革委、工信部、公安部等	到2025年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。
2020.2	关于有序推动工业通信业企业复工复产的指导意见	工信部	提出优先支持汽车、电子、船舶、航空、电力装备等产业链长、带动能力强的产业。大力提升汽车零部件、核心元器件、关键电子材料等配套产业的支撑能力。在大力促进市场消费提质扩容中，明确提出积极稳定汽车等传统大宗消费，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额，带动汽车及相关产品消费。
2020.3	关于加快建立绿色生产和消费法规政策体系的意见	改革委、司法部	对于汽车报废、再制造及新能源技术方向、新能源汽车推广等方向有着相对明确的指导作用，相关政策的落地也能够促进相关领域的进一步发展。
2020.4	关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告	财政部、税务总局、工信部	自2021年1月1日至2022年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2020.4	关于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	1、延长补贴期限，平缓补贴退坡力度和节奏：新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底。平缓补贴退坡力度和节奏，原则上2020-2022年补贴标准分别在上一基础上退坡10%、20%、30%。2、适当优化技术指标，促进产业做优做强。3、完善资金清算制度，提高补贴精度。4、调整补贴方式，开展燃料电池汽车示范应用等。
2020.4	关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知	改革委、科技部、工信部、公安部、财政部等	1、调整国六排放标准实施有关要求；2、完善新能源汽车购置相关财税支持政策；3、加快淘汰报废老旧柴油货车；4、畅通二手车流通交易；5、用好汽车消费金融。

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 6. 行业内核心样本企业基本数据概览（2019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	1440.24	14.46	85.16	1391.27	57.81	13.64	96.56
宁波华翔电子股份有限公司	仪表板、门板、立柱、装饰条等	170.93	20.03	12.73	171.31	39.70	11.37	20.09
宁波拓普集团股份有限公司	减震件、衣帽架、地毯、内饰板等	53.59	26.29	4.60	112.34	34.09	6.25	12.39
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	177.71	8.33	7.10	161.25	57.64	10.35	12.74
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	36.30	16.18	-20.81	58.53	47.83	-50.88	8.39
上海岱美汽车内饰件股份有限公司	遮阳板、头枕、顶篷等	48.18	30.43	6.27	52.72	29.03	17.72	4.39
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	30.36	21.22	1.80	48.09	63.98	11.66	-0.49
旷达科技集团股份有限公司	内饰面料、座套	15.74	26.65	1.66	41.38	12.81	4.53	2.11
宁波继峰汽车零部件股份有限公司	座椅头枕、扶手	180.01	15.58	3.62	175.66	72.00	7.56	11.69
海南钧达汽车饰件股份有限公司	仪表板、保险杠、门护板股份	8.27	28.79	0.17	18.41	50.04	1.99	-0.28
常熟市汽车饰件股份有限公司	门内护板、仪表盘、衣帽架等	18.24	22.60	2.42	70.78	58.87	8.94	5.66

资料来源：新世纪评级整理

#### D. 风险关注

**汽车制造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。2020年初爆发新冠疫情，我国经济增长短期内企稳的势头将受到明显冲击。由于本次疫情扩散快，政府多举措管控（区域封锁、减少人员流动及延迟复工等），短期内对汽车制造企业造成一定影响。综合来看，近年来，我国GDP保持持续增长趋势，但经济增速明显放缓，叠加新冠疫情的短期影响，汽车制造行业压力大。

**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。

**原材料价格波动风险。**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，2020 年疫情加剧了原油需求面的疲软，原油价格暴跌。至 2020 年 5 月，新一轮减产协议生效，原油供给收缩，油价回升。随着原油价格波动，塑料价格随之波动，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，由于国内汽车销量下滑、配套客户销量波动及产能增加等因素，公司主要产品产能利用率降低，后续扩产能项目仍较多，公司面临较大的产能释放压力。由于天津安通林并表，公司营业收入较上年增长，同时受益于原材料国产化以及产品结构调整，毛利率较上年有所增长。2020 年第一季度受产品年度降价以及新冠疫情影响，毛利率较上年同期下滑，加之利息支出增加以及确认的联营企业投资收益减少，净利润小幅亏损。总体来看，公司主业盈利能力仍较弱，利润对联营企业的投资收益依赖度高。

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 7. 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 8. 公司核心业务收入及变化情况<sup>2</sup>（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2017 年	2018 年	2019 年
营业收入合计		13.39	14.64	18.24
其中：核心业务营业收入	金额	12.04	12.92	15.81
	占比	89.89	88.23	86.85
其中：(1) 门内护板	金额	5.08	5.48	6.48
	占比	37.92	37.46	35.54
(2) 仪表板	金额	2.83	2.87	4.25

<sup>2</sup> 该公司暂未统计 2020 年第一季度经营数据，故未进行披露。

主导产品或服务		2017年	2018年	2019年
	占比	21.11	19.57	23.27
(3) 天窗遮阳板	金额	0.69	0.72	0.55
	占比	5.19	4.91	3.00
(4) 衣帽架	金额	2.12	2.13	1.08
	占比	15.82	14.52	5.91
(5) 门柱	金额	0.41	0.59	1.03
	占比	3.06	4.05	5.66
(6) 模具及检具	金额	0.91	1.13	2.42
	占比	6.79	7.72	13.27
<b>毛利率</b>		<b>22.03</b>	<b>20.94</b>	<b>22.60</b>
其中：(1) 门内护板		21.04	20.16	22.24
(2) 仪表板		22.80	20.57	19.20
(3) 天窗遮阳板		28.84	27.97	18.91
(4) 衣帽架		8.83	8.87	21.77
(5) 门柱		16.78	12.95	16.69
(6) 模具及检具		18.07	21.08	26.47

资料来源：常熟汽饰

公司产品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。2017-2019年及2020年第一季度，营业收入分别为13.39亿元、14.64亿元、18.24亿元和4.09亿元，2017-2019年主要产品销售收入占比分别为89.89%、88.23%和86.85%，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，由于天津安通林汽车饰件有限公司（简称“天津安通林”）<sup>3</sup>并表，门内护板、仪表板等产品收入增长，带动营业收入呈较好增长。2017-2019年及2020年第一季度，综合毛利率分别为22.03%、20.94%、22.60%和20.18%，2019年得益于公司内饰产品原材料国产化提高以及产品结构调整，综合毛利率较上年增长1.66个百分点；2020年第一季度受新冠疫情影响导致产量减少，单位成本增加以及产品年度降价等因素影响，综合毛利率较上年同期下降3.21个百分点。

#### 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年末，公司主要产品门内护板、仪表板、天窗遮阳板和衣帽架年产能分别为119.00万套、146.80万套、150.00万套和145.00万套，受益于天津安通林并表、余姚和上饶产能投产，门内护板、仪表板和衣帽架年产能较上年末增加。

<sup>3</sup> 2019年公司以0.50亿元收购天津安通林50%股权，目前公司持有天津安通林90%股权，并于2019年4月实现并表。天津安通林主要产品包括仪表板、门板总成、立柱等，主要客户为一汽大众、北京奔驰、领克等，进一步丰富公司的中高端客户及产品，截至2019年末天津安通林资产总额为8.05亿元，资产负债率为91.97%，2019年实现营业收入4.95亿元，净利润为-0.43亿元。天津安通林自2018年5月才开始小批量生产，因为前期产品研发投入、产品批产爬坡、设备调试、管理费用、折旧等各种因素叠加，未能达到盈亏平衡点，造成2018年和2019年亏损，公司基于对天津安通林未来发展的良好预期，在与股权转让方友好协商的前提下进行了本次股权收购。

受天津安通林并表、新增部分车型配套项目等因素影响，2019 年门内护板、仪表板和衣帽架产品产量均较上年增长，此外天窗遮阳板产品产量因市场需求减少而减少。受行业景气度下行、产能扩张以及产量波动影响，2019 年门内护板、天窗遮阳板及衣帽架产品产能利用率均低于 61%。

**图表 9. 公司主要产品产能情况（单位：万套、%）<sup>4</sup>**

项目		2017 年	2018 年	2019 年
门内护板	产量	48.08	58.63	73.52
	当年（期）产能利用率	69.30	69.61	61.78
仪表板	产量	76.48	90.11	143.07
	当年（期）产能利用率	79.10	70.95	97.46
天窗遮阳板	产量	85.37	78.36	55.22
	当年（期）产能利用率	56.47	50.61	36.81
衣帽架	产量	67.65	68.61	71.47
	当年（期）产能利用率	58.23	56.40	49.29

资料来源：常熟汽饰

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。跟踪期内，公司新增合作车型项目主要有奔驰 MFA2-X247 地毯、越南 Vinfast SEDAN/SUV 立柱/侧围、理想汽车理想 ONE 门板/立柱/侧围、捷达 VS5、捷达 VS7、通用新科鲁兹、奥迪 Q3 仪表板和奔驰 H247 门板/立柱等项目。

**图表 10. 公司主要产品产销情况（单位：万套，%，元/套）**

项目		2017 年	2018 年	2019 年
门内护板	销量	48.01	59.68	76.06
	产销率	99.85	101.79	103.47
	销售均价	1057.74	918.79	852.42
仪表板	销量	75.80	89.36	146.10
	产销率	99.11	99.17	102.12
	销售均价	373.03	320.67	290.58
天窗遮阳板	销量	84.66	78.98	57.42
	产销率	99.17	100.79	104.00
	销售均价	82.09	90.95	95.29
衣帽架	销量	67.50	68.82	73.88
	产销率	99.78	100.31	103.38
	销售均价	313.97	308.84	145.93

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较好，均维持在 100%以上。2017-2019 年门内护板销量分别为 48.01 万套、

<sup>4</sup> 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。

59.68 万套和 76.06 万套，仪表板销量分别为 75.80 万套、89.36 万套和 146.10 万套，衣帽架销量分别为 67.50 万套、68.82 万套和 73.88 万套，受天津安通林并表后配套项目增加影响，2019 年门内护板、仪表板和衣帽架销量均较上年增长；天窗遮阳板销量分别为 84.66 万套、78.98 万套和 57.42 万套，2019 年因配套车型销量下降导致销量减少。

销售均价方面，该公司产品定价为市场定价，但受主机厂年度降价要求、行业竞争加剧、配套客户和车型变动等影响，2017-2019 年，公司门内护板销售均价分别为 1057.74 元/套、918.79 元/套和 852.42 元/套，仪表板销售均价分别为 373.03 元/套、320.67 元/万套和 290.58 元/套，衣帽架销售均价分别为 313.97 元/套、308.84 元/套和 145.93 元/套，公司与主机厂共同进行原材料研发，部分原材料国产化比例提升降低了生产成本，以及产品年度降价要求等因素，导致 2019 年公司门内护板、仪表板和衣帽架产品销售均价较上年下降，其中衣帽架均价下滑明显主要系前两年大众豪华型（含遮阳帘）衣帽架产品订单较多，而 2019 年以普通型衣帽架订单为主所致。而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，销售均价小幅增长。产品毛利率方面，2019 年受行业景气度下行、产品年度降价<sup>5</sup>等因素影响，仪表板和天窗遮阳板产品毛利率分别较上年下降 1.66 个百分点和 9.06 个百分点，但得益于部分原材料国产化、产品结构调整等因素，门内护板、门柱、模具及检具和衣帽架产品毛利率较上年增长。

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 11. 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

2017-2019 年及 2020 年第一季度，该公司作为一级配套供应商销售收入分别为 6.03 亿元、4.73 亿元、9.90 亿元和 2.54 亿元，分别占当年（期）营业收入的 45.00%、34.68%、54.28%和 62.17%，2019 年收购天津安通林 50%股权后，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

<sup>5</sup> 按行业惯例，公司产品每年会有 3%-5%的年度降价。

较上年增长。2017-2019年及2020年第一季度，公司作为二级配套供应商销售收入分别为6.66亿元、8.91亿元、8.34亿元和1.54亿元，分别占当年（期）营业收入的49.76%、65.32%、45.72%和37.69%<sup>6</sup>。

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<sup>7</sup>）和一汽大众、奇瑞汽车等整车厂，2019年公司向前五大客户销售汽车饰件合计收入为9.54亿元，占当年营业收入比重为52.32%，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。

**图表 12. 2019年以来公司客户集中度情况（单位：万元，%）**

主要客户	销售金额	占营业收入比
芜湖奇瑞汽车零部件采购有限公司	27666.63	15.17
一汽大众汽车有限公司	20152.69	11.05
北京安通林汽车饰件有限公司	17858.67	9.79
长春派格汽车塑料技术有限公司	16318.04	8.94
凯悦汽车大部件制造（张家口）有限公司	13445.10	7.37
<b>合计</b>	<b>95441.13</b>	<b>52.32</b>

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，2019年及2020年第一季度，国内销售收入分别为17.72亿元和4.07亿元，分别占当年主营业务收入的比重为97.15%和99.62%。

该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。2019年及2020年第一季度，塑料粒子类、发泡类和面料类采购金额合计分别为4.20亿元和0.72亿元，占各年（期）采购总金额的比重分别为40.80%和42.81%，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 13. 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		
		金额	数量（万）	单价	金额	数量（万）	单价	金额	数量（万）	单价
<b>当年采购总金额</b>	<b>万元</b>	<b>100860.82</b>			<b>160021.17</b>			<b>102962.63</b>		
其中：塑料粒子类	千克	26645.25	1658.84	16.06	26265.20	/	/	27717.46	1706.94	16.24
发泡类	千克	3243.03	133.99	24.20	3359.29	/	/	3703.37	148.75	24.90
面料类	平方米	12337.60	474.88	25.98	20032.73	/	/	13087.04	593.28	22.06
纸板类	片	434.07	198.89	2.18	516.87	/	/	1105.53	349.64	3.16
胶水类	千克	1379.04	41.69	33.08	1692.03	/	/	1504.37	41.10	36.60
电动遮阳帘	个	9232.39	16.46	561.02	9194.13	/	/	1131.78	4.29	263.94
<b>合计</b>		<b>53271.38</b>	-	-	<b>61060.25</b>	-	-	<b>43249.55</b>	-	-

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

<sup>6</sup> 两者占比合计小于100%，主要系公司还有部分其他业务收入。

<sup>7</sup> 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。

合材料股份有限公司等，2019 年公司向前五大供应商采购金额合计为 1.31 亿元，占当年采购成本比重为 12.72%，供应商集中度较低，不存在对特定供应商严重依赖的情况。

### B. 合营和联营业务

2019 年，该公司权益法核算的长期股权投资收益为 2.50 亿元，占同期利润总额的 97.17%，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 2020 年 3 月末，该公司合营、联营企业合计 15 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”）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，2019 年公司合营企业投资收益为-0.04 亿元，主要系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。2019 年公司联营企业投资收益为 2.13 亿元，对利润贡献度高。

2019 年，该公司以 3.80 亿元收购公司董事长罗小春持有的长春一汽富晟集团有限公司（简称“一汽富晟”）10%股权<sup>8</sup>，目前公司直接持有一汽富晟 30% 股权，股权收购款已于 2020 年 1 月支付完毕。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，2017-2019 年及 2020 年第一季度，一汽富晟营业收入分别为 52.53 亿元、58.41 亿元、71.27 亿元和 12.46 亿元，净利润分别为 5.47 亿元、4.94 亿元、5.57 亿元和 0.35 亿元，同期末资产负债率分别为 56.14%、44.98%、56.52%和 51.29%。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 14. 2019 年（末）公司主要合营、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	确认投资收益	净利润	总资产	资产负债率
<b>合营企业</b>										
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	0.15	-0.02	-0.04	0.24	71.53
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	0.11	-0.02	-0.03	0.19	31.69
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	0.38	-0.01	-0.02	0.44	62.92
<b>联营企业</b>										
长春派格汽车塑料技术有限公司	50.00	长春、佛山、沈	派格公司 50.00%	门板	一汽大众、华晨宝马	21.61	0.98	1.96	16.58	60.00

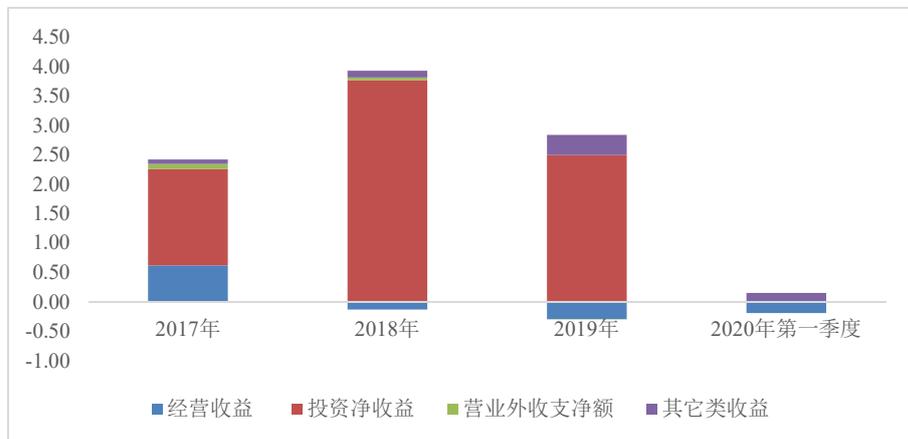
<sup>8</sup> 罗小春承诺，一汽富晟 2019-2021 年每一个年度净利润（经审计的归属于母公司股东净利润）均不低于人民币 3.8 亿元，未达标年度，罗小春将以现金方式对公司进行补偿。补偿金额=（3.8 亿元-标的公司在该未达标年度的净利润数）\*10%。

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	确认投资收益	净利润	总资产	资产负债率
长春安通林汽车饰件有限公司	40.00	阳、天津 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	10.03	0.08	0.48	6.56	48.33
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	7.18	0.20	0.18	8.49	61.86
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	2.24	0.03	0.10	3.17	56.47
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	1.69	0.00	-0.11	0.84	130.10
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%	中型货车及客用发动机	一汽集团	71.27	0.84	5.57	60.58	56.52

资料来源：常熟汽饰

## (2) 盈利能力

图表 15. 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，受汽车行业景气度下行、行业竞争加剧、产品年度降价以及期间费用逐年增长等因素影响，近年来经营收益持续减少，2019年及2020年第一季度，经营收益分别为-0.29亿元和-0.19亿元，2020年第一季度叠加新冠疫情影响，公司延期复工复产，经营亏损较上年同期扩大0.13亿元。2019年及2020年第一季度，综合毛利率分别为22.60%和20.18%，2019年因部分原材料国产化以及产品结构调整，综合毛利率较上年增长1.66个百分点；2020年第一季度受新冠疫情影响，产量下降，单位成本上升，加上产品

年度降价，毛利率较上年同期下降 3.21 个百分点。

**图表 16. 公司营业利润结构分析**

公司营业利润结构	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
营业收入合计（亿元）	13.39	14.64	18.24	4.09
期间费用率（%）	15.96	19.78	22.44	23.11
其中：财务费用率（%）	0.70	2.25	4.15	6.15
管理费用率（%）	13.22	15.72	16.24	15.17
销售费用率（%）	2.04	1.81	2.05	1.79
全年费用化利息支出总额（亿元）	0.08	0.35	0.72	-
全年资本化利息支出总额（亿元）	-	-	-	-

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

2019 年及 2020 年第一季度，该公司期间费用分别为 4.09 亿元和 0.94 亿元，主要系职工薪酬、研发费用、折旧费用、修理费用等管理费用和财务费用。同期因合并天津安通林和研发投入增加，管理费用（含研发费用）增长较快，分别为 2.96 亿元和 0.62 亿元；财务费用分别为 0.76 亿元和 0.25 亿元，2019 年以来公司发行可转债后财务费用较上年同期增长。2019 年及 2020 年第一季度，期间费用率分别为 22.44%和 23.11%，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，2019 年及 2020 年第一季度，投资净收益分别为 2.50 亿元和 0.01 亿元，2020 年第一季度受疫情影响，联营和合营企业下游需求量不及预期导致投资收益减少。此外，公司每年能获得一定的政府补助，2019 年及 2020 年第一季度，营业外收入和其他收益中的政府补助收入分别为 0.34 亿元和 0.14 亿元。

2019 年及 2020 年第一季度，该公司营业利润分别为 2.57 亿元和-0.05 亿元，净利润分别为 2.42 亿元和-0.04 亿元，2020 年第一季度受经营收益下降影响，净利润呈亏损状态。2019 年，总资产报酬率为 5.65%，净资产收益率为 8.94%，2019 年 4 月公司将天津安通林纳入合并报表范围，但天津安通林资产收益质量一般，导致公司总资产报酬率和净资产收益率均较上年下降。

**图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析**

影响公司盈利的其他因素	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
投资净收益（亿元）	1.64	3.77	2.50	0.01
其中：持有可供出售金融资产的现金红利（亿元）	0.15	0.50	-	-
长春派格（亿元）	1.13	0.97	0.98	0.04
长春安通林（亿元）	0.20	0.24	0.20	-0.01
常熟安通林（亿元）	0.25	0.20	0.08	-0.01
一汽富晟（亿元）	-	0.48	0.84	0.01
其他收益	0.08	0.11	0.34	0.14
营业外收入（亿元）	0.09	0.07	0.01	0.00

影响公司盈利的其他因素	2017年	2018年	2019年	2020年第一季度
其中：政府补助（亿元）	0.07	0.02	-	0.00

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 2020 年 3 月末，该公司主要在建项目为各子公司的新建厂房及设备项目以及可转债募投项目（常熟汽车内饰件生产线扩建项目、余姚年产 54.01 万套/件汽车内饰件项目以及上饶年产 18.90 万套/件汽车内饰件项目），预计总投资额 20.70 亿元，累计已投资 10.35 亿元，未来仍存在一定投资压力。根据 2019 年可转债募集资金存放与实际使用情况的专项报告，公司可转债募投项目原本计划于 2019 年末累计投入 9.92 亿元募集资金，实际上土建、厂房建设、设备安装已基本完成，但考虑到资金支出压力，公司先以票据形式支付部分工程款，同时暂时放缓了募投项目资金支付进度，后续面临一定的工程款集中支付压力。此外，由于前期项目投产，产能增加以及行业景气度下行，公司产能利用率处于较低水平，但公司在建产能项目仍较多，未来在建项目投产后或将面临一定的产能释放压力。

图表 18. 截至 2020 年 3 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 2020 年 3 月末已投资	2020 年 4-12 月计划投资
天津常春厂房及设备	6.80	4.54	0.08
天津技术厂房及设备	4.24	3.51	0.06
成都市苏春汽车零部件有限公司设备	0.37	0.33	0.01
长春常春设备	0.11	0.02	0.13
常熟市汽车饰件股份有限公司（本部）厂房及设备	0.44	0.16	0.37
常熟汽车内饰件生产线扩建项目	3.02	0.38	0.10
余姚年产 54.01 万套/件汽车内饰件项目	3.07	1.06	0.41
上饶年产 18.90 万套/件汽车内饰件项目	2.65	0.35	0.30
<b>合计</b>	<b>20.70</b>	<b>10.35</b>	<b>1.46</b>

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 2020 年 3 月末，公司实收资本为 2.80 亿元，前三大股东罗小春、张永明和深圳菁英时代资本管理有限公司—菁英时代常盈 1 号私募基金分别持股 37.55%、4.61%和 1.39%。截至 2020 年 3 月末，公司实际

控制人持有的公司股权均未质押。公司产权状况详见附录一。

该公司关联交易规模较大，主要体现为关联购销和关联往来。2019年，公司向关联方常熟安通林、常春派格、常春安通林和北京安通林等销售仪表盘、门板、立柱等内饰件产品 6.40 亿元，向关联方采购原材料等商品 0.34 亿元，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。2019年，公司为常熟安通林、天津安通林、长春安通林等提供房屋建筑物租赁确认租赁收入 0.45 亿元；公司为子公司芜湖常春和余姚常春分别提供 0.26 亿元和 0.25 亿元担保。

**图表 19. 2019 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	16608.24	应付账款	409.95
应收股利	5984.84	应付票据	121.44
其他应收款	1768.11	预收账款	3523.12
-	-	其他应付款	4800.41
<b>合计</b>	<b>24361.19</b>	<b>合计</b>	<b>8854.92</b>

注：根据常熟汽饰 2019 年审计报告整理

根据该公司提供 2020 年 5 月 11 日《企业征信报告》，公司本部已结清贷款中存在 67 笔关注类贷款，系 1999-2003 年借款银行根据工信部行业分类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。

**图表 20. 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	沈阳常春	天津常春
欠贷欠息	人行征信系统	2020.5.11	无	无	无	无	无
各类债券还本付息	Wind	2020.6.7	不涉及	无	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	2020.6.7	无	无	无	无	无
工商	公开信息	2020.6.7	无	无	无	无	无
质量	公开信息	2020.6.7	无	无	无	无	无
安全	公开信息	2020.6.7	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，负债经营水平大幅上升，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

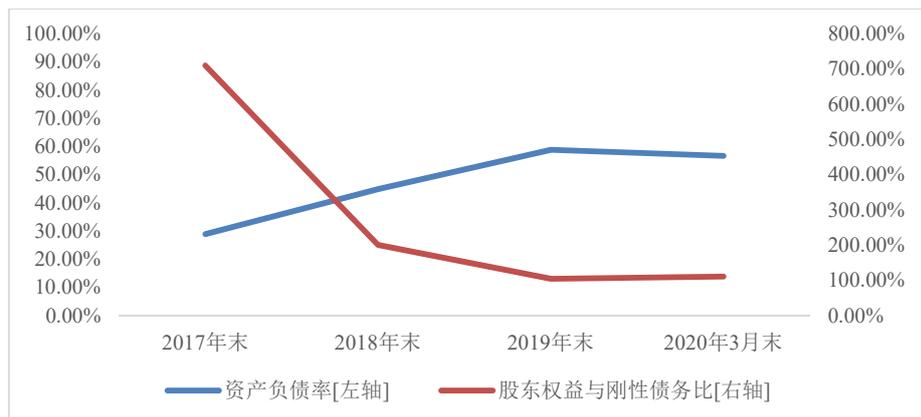
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及补充规定。

2019 年末，该公司合并报表范围共有 17 家子公司，较上年末增加 4 家。2019 年公司设立全资子公司苏州常春实业投资有限公司<sup>9</sup>，并与天津常春华锐源科技有限公司、上海厚望投资管理有限公司共同出资设立常青智能科技（天津）有限公司<sup>10</sup>和常锐技术（天津）有限公司<sup>11</sup>，公司投资比例均为 52%。2019 年 4 月，公司以 0.50 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。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 21. 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

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司负债总额分别为 41.67 亿元和 38.11 亿元，资产负债率分别为 58.87% 和 56.72%，2019 年公司增加银行借款、发行可转债用于新建厂房、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，2019 年末及 2020 年 3 月末，所有者权益分别为 29.11 亿元和 29.08 亿元，其中实收资本、盈余公积和资本公积合计占比分别为 53.54% 和 53.61%；同期末股东权益与刚性负债比分别为 104.42% 和 110.84%，2019 年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，但总体覆盖程度尚可。2019 年，公司年度分红金额为 0.80 亿元，占归属于普通股股东净利润的 30.17%，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

<sup>9</sup> 注册资本 5000 万元，经营范围为实业投资、创业投资等。

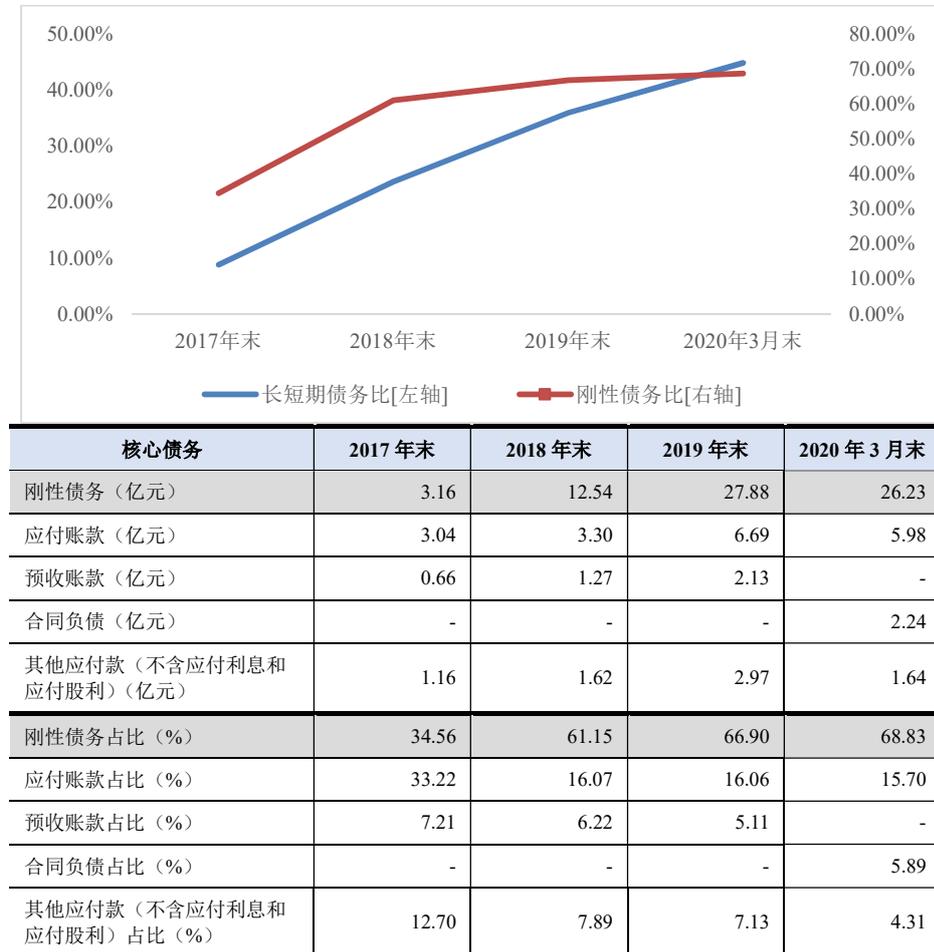
<sup>10</sup> 注册资本 500 万元，经营范围为机械电气设备制造；通用设备制造；机械零件、零部件加工；工业机器人制造；汽车零配件零售等。

<sup>11</sup> 注册资本 500 万元，经营范围为车身装备技术开发、车身焊装、工装治具、汽车检具、焊接夹具及标准件的设计、制造及相关技术开发、服务。

生一定不利影响。

## (2) 债务结构

图表 22. 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，2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 36.01%和 44.91%，以流动负债为主，债务结构有待改善。公司负债主要包括刚性债务、应付账款、预收账款和其他应付款（不含应付利息和应付股利）等。除刚性债务外，2019 年末应付账款为 6.69 亿元，主要为应付采购款，较上年末增长 103.10%主要系将天津安通林纳入合并范围（2.04 亿元）以及业务规模扩大所致；预收账款为 2.13 亿元，较上年末增长 67.13%，主要系未到验收阶段的模具增加及设计收入预收款增加所致；其他应付款为 2.97 亿元，主要为应付工程设备款和往来款，较上年末增长 83.65%主要系应付设备款增加所致。2020 年 3 月末，合同负债为 2.24 亿元，主要系新会计准则下预收账款调整计入所致；其他应付款为 1.64 亿元，较上年末下降主要系支付工程款所致。

### (3) 刚性债务

图表 23. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>3.16</b>	<b>10.16</b>	<b>18.50</b>	<b>16.14</b>
其中：短期借款	2.15	8.32	11.74	9.52
应付票据	1.01	1.79	5.91	6.44
一年内到期的长期借款	-	0.03	0.84	0.18
应付利息	0.00	0.02	-	-
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>-</b>	<b>2.38</b>	<b>9.38</b>	<b>10.10</b>
其中：长期借款	-	2.38	1.64	2.24
应付债券	-	-	7.74	7.86

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 27.88 亿元和 26.23 亿元。2019 年末刚性债务中短期刚性债务占比为 66.35%，刚性债务结构偏短期。

2019 年末该公司刚性债务主要包括银行借款、应付票据以及应付债券，其中短期借款 11.74 亿元（信用借款 10.52 亿元），较上年末增长 41.02%，银行借款增加主要系用于新建厂房、收购天津安通林 50% 股权（收购对价 0.50 亿元）以及追加对一汽富晟 10% 股权（收购对价 3.80 亿元）；应付票据 5.91 亿元，较上年末大幅增长主要系天津安通林（应付票据 2.40 亿元）纳入合并报表所致；长期借款（含一年内到期）2.48 亿元，主要以质押借款为主，质押物为应收票据、天津安通林和一汽富晟的股权；应付债券 7.74 亿元，主要系公司 2019 年发行的常汽转债。2020 年 3 月末，公司偿还部分短期借款，新增长期借款，其余刚性债务结构无重大变化。

截至 2020 年 3 月末，该公司短期借款融资成本多为基准利率或基准利率上浮 2%-5%，长期借款（不含可转债）融资成本在 4.75%-6.498%；此外公司有 16.14 亿元的刚性债务将于一年内到期，面临较大的短期偿债压力。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
营业周期（天）	185.76	184.41	196.09	--
营业收入现金率（%）	83.70	99.33	104.28	104.79
业务现金收支净额（亿元）	1.40	2.36	7.96	0.07
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.59	-0.57	-2.30	0.10
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.81	1.79	5.66	0.17
EBITDA（亿元）	3.38	5.44	5.69	--

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
EBITDA/刚性债务（倍）	0.84	0.69	0.28	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	42.58	15.49	7.88	--

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汽车饰件产品的销售。2019年，营业周期为196.09天，因天津安通林并表导致存货及应收账款规模增长，运营效率有所下降。2019年及2020年第一季度，营业收入现金率分别为104.28%和104.79%，2019年营业收入现金率提高主要系收回较多内饰件产品货款所致。2019年，公司改变了付款政策，增加了票据的使用，因此购买商品、接受劳务支付的现金减少，保证金支出相应增加。综上影响，2019年及2020年第一季度，经营性净现金流分别为5.66亿元和0.17亿元，呈持续净流入状态，可对其债务偿付提供一定保障。

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，2017-2019年，EBITDA 分别为 3.38 亿元、5.44 亿元和 5.69 亿元，对利息支出的覆盖程度尚可，但随着公司刚性债务的逐年增加，利息支出增加，EBITDA 对利息支出的覆盖能力逐年减弱。

## (2) 投资环节

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	0.77	-2.27	-2.64	-2.82
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	-3.05	-7.80	-6.23	-0.78
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.25	-0.04	-0.44	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-2.03	-10.10	-9.31	-3.60

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用于新增产能以及股权投资支出。2019年及2020年第一季度，公司回收投资与投资支付净流入额分别为-2.64亿元和-2.82亿元，2019年净流出主要系收购天津安通林、对一汽富晟追加投资所致；2020年第一季度回收投资和投资支付净流出主要系2.35亿元可转债募集的闲置资金用于购买理财产品所致。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，2019年及2020年第一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6.23亿元和0.78亿元。综上影响，同期投资性现金分别净流出9.31亿元和3.60亿元。

## (3) 筹资环节

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
权益类净融资额	-0.65	-1.05	-0.45	--

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年第一季度
债务类净融资额	-2.15	8.62	9.23	-2.47
其他与筹资活动有关的现金流量净额	-0.05	0.00	-0.06	0.00
筹资环节产生的现金流量净额	-2.85	7.57	8.72	-2.47

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）

该公司筹资活动主要为公开发行股份、发行可转债和银行借款，近年来由于公司每年进行股东分红，权益类净融资额均为净流出；债务类融资主要为银行借款和可转债，2019年及2020年第一季度，债务类净融资额分别为9.23亿元和-2.47亿元，2019年债务类净融资额主要来自发行的常汽转债和银行借款。综上影响，2019年及2020年第一季度筹资性净现金流分别为8.72亿元和-2.47亿元。

#### 4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	12.05	12.97	25.07	21.38
	38.08	28.40	35.41	31.81
其中：货币资金（亿元）	3.91	3.36	10.06	3.82
应收账款（亿元）	4.20	4.23	6.48	6.08
应收款项融资（亿元）（或应收票据）	1.08	1.04	2.19	2.88
存货（亿元）	2.06	2.97	3.91	3.74
其他流动资产（亿元）	0.41	0.84	1.32	1.33
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	19.59	32.69	45.72	45.81
	61.92	71.60	64.59	68.19
其中：固定资产（亿元）	7.65	10.57	17.41	17.05
在建工程（亿元）	1.76	3.74	2.71	3.10
长期股权投资（亿元）	5.73	12.63	17.20	17.21
无形资产（亿元）	1.90	2.96	2.97	2.94
商誉（亿元）	-	-	1.13	1.13
长期待摊费用（亿元）	0.16	0.46	2.00	1.92
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>0.91</b>	<b>6.07</b>	<b>6.47</b>	<b>5.29</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>2.87</b>	<b>13.30</b>	<b>9.14</b>	<b>7.87</b>

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

2019年末及2020年3月末，该公司资产总额分别为70.78亿元和67.19亿元，随着业务规模的扩大以及公司将天津安通林纳入合并报表范围，2019年末资产总额较上年末增长55.02%。2019年末及2020年3月末，非流动资产占总资产比重分别为64.59%和68.19%，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、应收款项融资、存货和其他流动资产，2019年末货币资金为10.06亿元，较上年末大幅增长主要系发行可转债所致，其中受限制部分为2.19亿元，主要是银行承兑汇票保证金；应收账款为6.48

亿元，较上年末增长 53.12%主要系业务规模扩大以及合并天津安通林增加 1.84 亿元所致，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 99.55%。从周转速度看，2017-2019 年公司应收账款周转速度分别为 2.99 次、3.48 次和 3.41 次。2019 年末应收款项融资为 2.19 亿元，主要系新金融工具准则下由应收票据调整计入所致；存货为 3.91 亿元，主要为在制模具、原材料和库存商品等，较上年末增长 31.74%主要系配套项目产成品增加所致，2017-2019 年存货周转速度分别为 5.72 次、4.60 次和 4.10 次。2019 年末其他流动资产为 1.32 亿元，较上年末增长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。2020 年 3 月末，货币资金较上年末大幅下降主要系用于偿还债务、支付工程款以及购买理财产品 2.35 亿元（入账可供出售金融资产）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、无形资产、商誉和长期待摊费用构成，2019 年末固定资产为 17.41 亿元，较上年末增长 64.80%主要系余姚常春基建项目等在建项目转固（6.56 亿元）及天津安通林并表增加 1.50 亿元所致；在建工程为 2.71 亿元，较上年末下降 27.71%主要系余姚常春基建项目等项目转固所致；长期股权投资为 17.20 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，较上年末增长 36.19%主要系对一汽富晟增加投资款 3.80 亿元所致；无形资产为 2.97 亿元，主要为土地使用权；商誉为 1.13 亿元，为收购天津安通林产生的商誉；长期待摊费用为 2.00 亿元，较上年末大幅增长系由于待摊销模具成本增加所致。2020 年 3 月末，非流动资产结构较上年末无重大变化。

2020 年 3 月末，该公司受限资产为 5.29 亿元，包括作为保证金的货币资金 1.86 亿元、质押应收票据 1.29 亿元，质押一汽富晟和天津安通林 1.06 亿元和 0.70 亿元的股权以及抵押无形资产 0.39 亿元，期末受限资产占总资产的比重为 7.87%。

## 5. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	143.13	78.18	81.81	81.28
速动比率 (%)	114.88	59.06	68.39	64.91
现金比率 (%)	59.25	26.41	42.31	34.42
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	157.60	43.11	70.08	56.10

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，2019 年及 2020 年 3 月末，流动比率分别为 81.81%和 81.28%，速动比率分别为 68.39%和 64.91%，2019 年合并天津安通林后流动比率有所上升，但流动资产对流动负债的覆盖程度仍较弱。2019 年末及 2020 年 3 月末，现金比率分别为 42.31%和 34.42%，

2019 年公司发行常汽转债，货币资金增加，现金比率有所回升。

## 6. 表外事项

截至 2020 年 3 月末，该公司为合营企业天津格瑞纳提供了 0.03 亿元的担保。

## 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。2019 年末，本部资产总额为 50.90 亿元，其中货币资金 3.57 亿元、应收账款 1.07 亿元、其他应收款 16.29 亿元、厂房及安装设备为主的固定资产 2.01 亿元以及长期股权投资 25.41 亿元；本部刚性债务 14.65 亿元，资产负债率 52.48%。2019 年本部实现营业收入 3.75 亿元，净利润 2.47 亿元，经营性现金净流入 0.80 亿元，投资性现金净流出 6.78 亿元，筹资性现金净流入 6.78 亿元。

## 外部支持因素

### 国有大型金融机构支持

截至 2020 年 3 月末，该公司共获得银行综合授信 25.20 亿元，已使用授信额度 10.58 亿元，尚有 11.62 亿元未使用授信额度（含 1.20 亿元并购贷未使用额度），后续有一定融资空间。

图表 29. 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	已使用授信	利率区间	备注
全部（亿元）	25.20	25.20	10.58	基准利率或基准上浮 2%-5%	含并购贷授信额度
其中：工农中建交五大行（亿元）	11.50	11.50	6.93	基准上浮 2%-5%	-
其中：工农中建交五大行占比（%）	45.63	45.63	65.49	-	-

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理（截至 2020 年 3 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，该公司偿债资金中自有资金重要来源为汽车饰件销售收入。2017-2019 年，营业收入分别为 13.39 亿元、14.64 亿元和 18.24 亿元，营业收入呈逐年增长，同期净利润分别为 2.27 亿元、3.37 亿元和 2.42 亿元，净利润有所波动但仍保持一定规模，可为债券偿付提供一定保障。

### (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 2020 年 3 月末，公司共获得银行综合授信 25.20 亿元，已使用授信额度 10.58 亿元，尚有 11.62 亿元未使用授信额度（含 1.20 亿元并购贷未使用额度），可提供一定偿付保障。

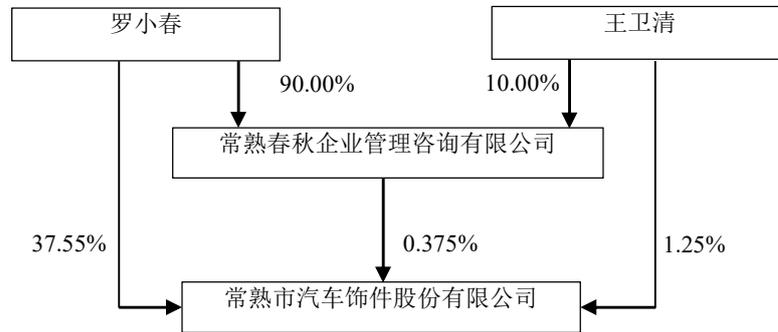
## 跟踪评级结论

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，由于国内汽车销量下滑、配套客户销量波动及产能增加等因素，公司主要产品产能利用率降低，后续扩产能项目仍较多，公司面临较大的产能释放压力。由于天津安通林并表，公司营业收入较上年增长，同时受益于零部件国产化以及产品结构调整，毛利率较上年有所增长。2020年第一季度受产品年度降价以及新冠疫情影响，毛利率较上年同期下滑，加之利息支出增加以及确认的联营企业投资收益减少，净利润小幅亏损。总体来看，公司主业盈利能力仍较弱，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，负债经营水平大幅上升，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。

附录一：

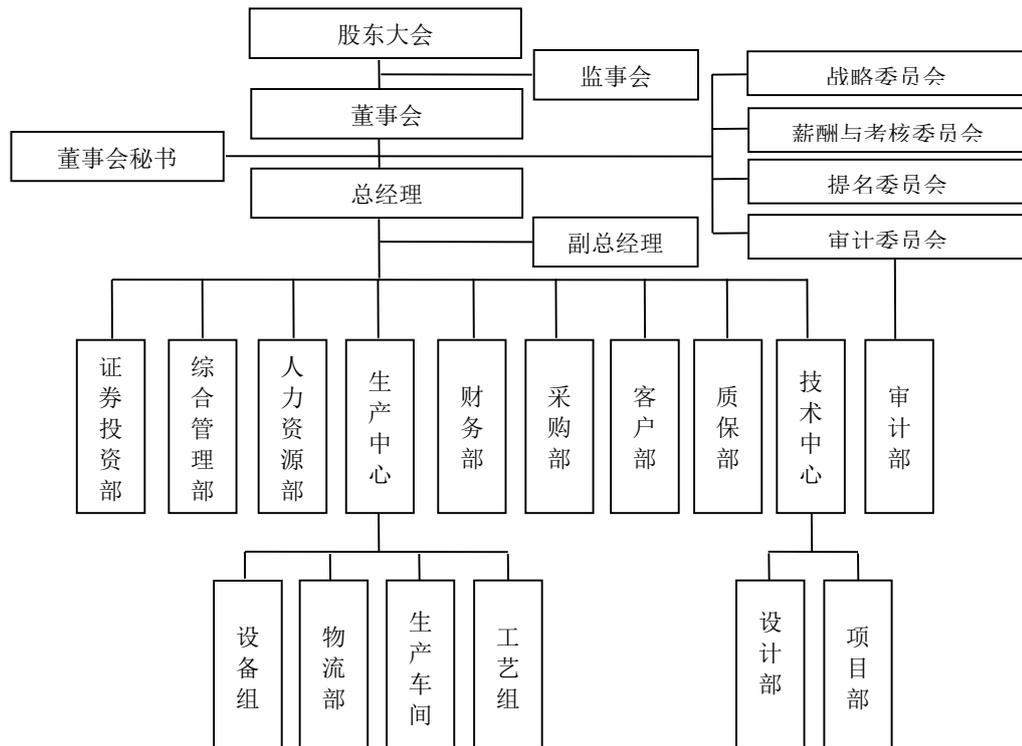
公司与实际控制人关系图



注：根据常熟汽饰提供的资料绘制（截至 2020 年 3 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 2020 年 3 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	2019年(末)主要财务数据(亿元)				备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	经营环节现金净 流入量	
常熟市汽车饰件股份有限公司	常熟汽饰	本部	-	汽车内饰	14.69	24.19	3.75	0.80	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	0.55	2.49	1.23	0.63	
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	0.07	0.31	0.44	0.29	
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	0.06	1.43	0.45	0.14	
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	0.03	1.57	2.49	1.40	
常源科技(天津)有限公司	常源科技	子公司	62.00	汽车内饰	0.28	0.05	0.51	0.09	
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	0.93	2.23	3.66	0.91	
天津安通林汽车饰件有限公司	天津安通林	子公司	90.00	汽车内饰	2.40	0.65	4.95	1.02	
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	0.15	3.27	3.77	0.61	

注：根据常熟汽饰 2019 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]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	31.64	45.66	70.78	67.19
货币资金 [亿元]	3.91	3.36	10.06	3.82
刚性债务[亿元]	3.16	12.54	27.88	26.23
所有者权益 [亿元]	22.48	25.15	29.11	29.08
营业收入[亿元]	13.39	14.64	18.24	4.09
净利润 [亿元]	2.27	3.37	2.42	-0.04
EBITDA[亿元]	3.38	5.44	5.69	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.81	1.79	5.66	0.17
投资性现金净流入量[亿元]	-2.03	-10.10	-9.31	-3.60
资产负债率[%]	28.95	44.92	58.87	56.72
权益资本与刚性债务比率[%]	710.30	200.55	104.42	110.84
流动比率[%]	143.13	78.18	81.81	81.28
现金比率[%]	59.25	26.41	68.39	64.91
利息保障倍数[倍]	31.50	11.81	42.31	34.42
担保比率[%]	—	—	—	0.10
营业周期[天]	185.76	184.41	196.09	—
毛利率[%]	22.03	20.94	22.60	20.18
营业利润率[%]	17.45	25.64	14.09	-1.21
总资产报酬率[%]	7.95	10.74	5.65	—
净资产收益率[%]	10.49	14.14	8.94	—
净资产收益率*[%]	10.54	14.32	9.79	—
营业收入现金率[%]	83.70	99.33	104.28	104.79
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.79	14.33	23.95	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.47	-56.04	-11.76	—
EBITDA/利息支出[倍]	42.58	15.49	7.88	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.84	0.69	0.28	—

注：表中数据依据常熟汽饰经审计的 2017~2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、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之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。