

跟踪评级公告

联合〔2020〕1014号

江苏新泉汽车饰件股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

江苏新泉汽车饰件股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

江苏新泉汽车饰件股份有限公司公开发行的“新泉转债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

江苏新泉汽车饰件股份有限公司

可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

跟踪评级结果: AA-

上次评级结果: AA-

债券信用等级

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
新泉转债	44,966.10 ¹ 万元	6年	AA	AA	2019年4月22日

担保方式: 股票质押担保

跟踪评级时间: 2020年5月25日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	31.19	39.08	48.09	48.42
所有者权益(亿元)	13.41	16.13	17.33	17.81
长期债务(亿元)	0.00	3.68	5.38	5.43
全部债务(亿元)	5.76	12.16	17.35	17.67
营业收入(亿元)	30.95	34.05	30.36	6.64
净利润(亿元)	2.50	2.82	1.80	0.32
EBITDA(亿元)	3.53	4.29	3.43	--
经营性净现金流(亿元)	0.28	4.91	-0.49	-0.16
营业利润率(%)	24.02	21.90	20.79	22.91
净资产收益率(%)	25.86	19.10	10.78	7.36
资产负债率(%)	57.00	58.74	63.98	63.22
全部债务资本化比率(%)	30.04	43.00	50.03	49.81
流动比率(倍)	1.25	1.38	1.26	1.27
EBITDA全部债务比(倍)	0.61	0.35	0.20	--
EBITDA利息倍数(倍)	64.10	16.91	7.32	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.79	0.95	0.76	--

注: 1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 除特别说明外, 均指人民币; 2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 3. 2020年1-3月财务报表未经审计, 相关指标未年化

评级观点

跟踪期内, 江苏新泉汽车饰件股份有限公司(以下简称“新泉股份”或“公司”)作为国内汽车饰件整体解决方案提供商, 在客户质量、技术水平等方面仍具有较强的竞争优势。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到, 受国内汽车行业景气度下行影响, 公司营业收入和净利润较上年有所下降, 公司客户集中度很高以及外协件采购规模较大带来质量管控风险、应收账款和存货对资金存在占用以及新冠肺炎疫情等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着佛山、宁波生产基地的完工投产, 公司经营规模将进一步扩大, 综合实力有望进一步增强。

公司控股股东江苏新泉志和投资有限公司(以下简称“新泉投资”)以其合法拥有的公司股票作为质押资产对本次可转债进行质押担保。2018年6月1日, 新泉投资已将其持有的公司34,615,385股股份质押给中信建投证券股份有限公司, 质押登记日为2018年5月31日。截至2020年5月18日, 新泉投资为本次可转债如期足额兑付提供质押担保的股份市场价值为8.01亿元(按截至2020年5月18日为止30个连续交易日平均收盘价计算), 为“新泉转债”待偿本金(44,966.10万元)的1.78倍, 覆盖程度较高。该项担保措施对“新泉转债”的信用水平有显著的积极影响。

综上, 联合评级维持公司的主体长期信用等级为AA-, 评级展望为“稳定”, 同时维持“新泉转债”的债券信用等级为AA。

优势

1. 公司在行业内仍具有较强竞争优势。跟踪期内, 公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商, 在客户质量、技术水平等方面仍具有较强

¹ 本债券余额为2020年5月18日数。

的竞争优势。

2. **新泉投资为本次可转债提供的质押担保对本次债券的信用水平有显著积极影响。**截至2020年5月18日,新泉投资为本次可转债如期足额兑付提供质押担保的股份市场价值为8.01亿元(按截至2020年5月18日为止30个连续交易日平均收盘价计算),为“新泉转债”待偿本金(44,966.10万元)的1.78倍,覆盖程度较高。

关注

1. **下游汽车行业景气度持续下行。**国内汽车产销量均有所下降,对公司需求端造成了不利影响。2019年,公司实现营业收入30.36亿元,较上年下降10.85%,公司综合毛利率为22.11%,较上年同期下降2.22个百分点。

2. **原材料价格波动风险。**公司采购直接材料中塑料粒子和用塑料粒子生产的外协注塑件占公司主营业务成本比重为74.22%;塑料粒子市场价格受石油价格、市场供需影响,不利于公司生产成本控制。

3. **跟踪期内,公司前五大客户集中度仍很高,且对单一客户存在依赖。**2019年,公司前五大客户销售金额合计占主营业务收入的比重为86.42%,其中对浙江吉利控股集团有限公司的销售金额占主营业务收入的比重为34.70%,公司单一客户依赖度高。

4. **公司应收账款和存货对资金存在占用。**截至2019年底,公司应收账款和存货占流动资产的比重分别为22.33%和27.99%,规模较大,对资金存在占用。

分析师

李 彤 登记编号(R0040218110005)

李敬云 登记编号(R0040220010004)

邮箱:lh@unitedratings.com.cn

电话:010-85172818

传真:010-85171273

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层(100022)

网址:www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪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联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：

胡... 李...

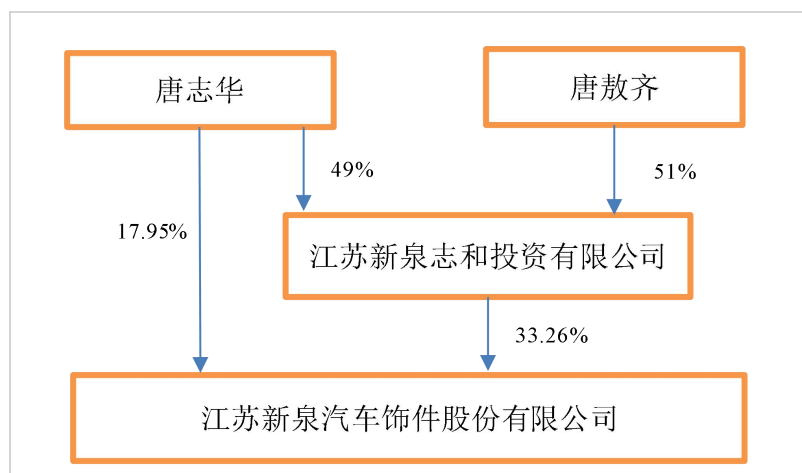
联合信用评级有限公司

一、主体概况

江苏新泉汽车饰件股份有限公司（以下简称“公司”或“新泉股份”）的前身是常州新泉汽车内饰件有限公司，由丹阳市汽车内饰件厂（以下简称“丹阳内饰件厂”）和香港银泉发展有限公司（以下简称“香港银泉”）共同出资组建，于2001年4月成立，初始注册资本为2,000万元港币，其中：丹阳内饰件厂持股75.00%，香港银泉持股25.00%。经过多次吸收合并、股权转让和增资，2012年4月，公司变更设立股份有限公司，注册资本为6,846.80万元人民币，其中：江苏新泉志和投资有限公司（以下简称“新泉投资”）持股43.04%，自然人唐志华持股42.36%，自然人唐美华持股14.60%，同时，公司变更为现名。

经过上海证券交易所上证发字〔2017〕65号批准，公司股票于2017年3月17日在上海证券交易所挂牌上市，证券简称为“新泉股份”，股票代码为“603179.SH”，公司总股本增至15,940万股。截至2020年5月18日，公司股本总股本29,407.26万股，其中公司控股股东新泉投资持有公司股份9,781.04万股，占公司总股本33.26%；公司实际控制人为唐敖齐、唐志华父子，其中，唐志华持有公司股份5,278.00万股，占公司总股本17.95%。公司控股股东新泉投资及其一致行动人唐志华先生合计累计质押股份9,337.30万股，占其持有股份的62.00%，占总股本的31.75%，质押比例较高。

图1 截至2020年5月18日公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2020年3月底，公司本部设行政人事部、财务部、投资管理部、市场业务部、技术中心、实验中心、运营管理部、采购部、生产部、质量部、工艺装备部和信息管理部等12个职能部门（见附件1）。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司14家，较上年底无变动，拥有在职员工2,796人。

截至2019年底，公司资产总额48.09亿元，负债合计30.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.33亿元，其中归属于母公司所有者权益17.02亿元。2019年，公司实现营业收入30.36亿元，净利润（含少数股东损益）1.80亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.83亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.49亿元，现金及现金等价物净增加额-1.14亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额48.42亿元，负债合计30.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.81亿元，其中归属于母公司所有者权益17.32亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入6.64亿元，净利润（含少数股东损益）0.32亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.33亿元；经营活动产

生的现金流量净额-0.16亿元，现金及现金等价物净增加额-0.07亿元。

公司注册地址：江苏省镇江市丹阳市丹北镇长春村；法定代表人：唐志华。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会《关于核准江苏新泉汽车饰件股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可〔2018〕283号）核准，公司于2018年6月4日公开发行“2018年江苏新泉汽车饰件股份有限公司可转换公司债券”，发行总额45,000万元，到期日为2024年6月4日。本次可转债发行票面利率为：第一年0.30%、第二年0.50%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%，发行期限为6年期。本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为本次可转债发行首日，即2018年6月4日，每年的付息日为本次可转债发行首日起每满一年的当日。偿还方式上，在本次可转债到期后五个交易日内，公司将以本次可转债债券面值的106%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的可转债。本次可转债已于2018年6月22日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“新泉转债”，债券代码“113509.SH”。

转股期限方面，“新泉转债”转股期自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至到期日止，即自2018年12月10日至2024年6月3日止。

截至2020年3月31日，累计共有28.30万元“新泉转债”已转换成公司股票，累计转股数为14,848股；尚未转股的“新泉转债”金额为44,971.70万元，占“新泉转债”发行总量的比例为99.94%。目前“新泉转债”转股价格已调整为14.22元/股。

公司已于2019年6月4日支付2018年6月4日至2019年6月3日期间的利息。

募集资金使用方面，截至2020年3月底，新泉转债募集资金已使用42,441.57万元；其中用于常州生产制造基地扩建项目22,985.07万元、用于长沙生产制造基地建设项目19,456.50万元；募集资金的用途与债券募集说明书披露一致。

三、行业分析

2019年，汽车饰件行业主要原材料塑料粒子市场价格受石油价格、市场供需影响较大。下游汽车行业整体景气度下行对汽车饰件行业需求端造成了不利影响。

从行业上游来看，汽车饰件原材料主要包括塑料粒子（含聚丙烯即PP、ABS树脂、色母等）、多元醇、面料、油漆等。其中塑料粒子为最主要的原材料，其价格易受石油价格、市场供需和国家政策影响而波动，进而直接影响到汽车内饰生产企业的生产成本，2019年，国内PP产能持续扩张，总产能达到2,446万吨/年，较上年增长9.00%。

从行业下游来看，汽车饰件广泛应用于各类汽车领域，因此汽车工业发展直接影响饰件产品的市场需求。2019年，汽车行业在转型升级过程中受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，产销量与行业主要经济效益指标均呈现负增长。根据中国汽车工业协会的统计数据，2019年，我国汽车产销量分别为2,572.06万辆和2,576.87万辆，同比分别下降7.51%和8.23%。其中，2019年，乘用车产销量分别为2,136.02万辆和2,144.42万辆，同比分别下降9.22%和9.56%，分车型来看，轿车产销量较上年分别减少124.70万辆和123.44万辆，同比分别下降10.86%和10.70%；SUV产销量较上年分别减少59.99万辆和62.72万辆，同比分别下降6.03%和6.28%；2019年，商用车方面，在基建投资回升、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，商用车产销好

于乘用车，商用车产销量分别为435.75万辆和432.16万辆，产量同比增长1.84%，销量下降1.05%。新能源车方面，受补贴退坡影响，2019年下半年，新能源汽车产销量整体呈现下降态势，全年产销量分别为124.18万辆和120.60万辆，同比分别下降2.25%和4.00%。

行业政策方面，2019年一系列政策的出台，促使我国汽车企业进一步分化，利好为实力较强的车企做配套的内饰企业。预期2020年将有更多限购放松、以旧换新及支持新能源汽车发展等利好政策出台，以缓解汽车市场的下行压力。下游汽车行业的运行态势，直接影响汽车内饰行业的发展。

表1 2019年以来汽车行业政策发布情况

文件名称	发布机构/场景	发布时间	政策内容
《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》	发改委	2019年1月	放宽汽车限购；取消二手车流通限制；推动老旧汽车报废更新；促进农村汽车更新换代；推进皮卡进城；新能源车补贴及免征购置税；完善新能源车基建等
《关于继续执行的车辆购置税优惠政策公告》	财政部、税务总局	2019年6月	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，公告自2019年7月1日起施行
第十三批《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》	工业和信息化部 和国家税务总局	2020年1月	第十三批名单中共涉及169款车型，其中，汽、柴油轻型商用车4款，天然气重型商用车19款，汽、柴油重型商用车18款；插电式混合动力乘用车4款，纯电动商用车105款，插电式混合动力商用车4款，燃料电池商用车15款
国务院常务会议	国务院总理李克强主持召开国务院常务会议	2020年3月	会议确定了多项政策，其中，为促进汽车消费，会议提出三项有关汽车消费的利好政策：一是将年底到期的新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策延长2年；二是中央财政采取以奖代补方式，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从5月1日至2023年底减按销售额0.50%征收增值税
《广州市坚决打赢新冠肺炎疫情防控阻击战努力实现全年经济社会发展目标任务的若干措施》	广州市	2020年3月	给予消费者新能源汽车补贴及置换新车补贴，以提振汽车消费

资料来源：公开资料，联合评级整理

行业未来发展方面，我国的汽车饰件行业与整车行业相伴发展，2020年以来，受新冠疫情影响，汽车销量短期内大幅下降，但随着刺激汽车消费政策陆续出台和力度加大，汽车销量有望回暖，下游需求得到释放。在政策推动下，汽车饰件行业在发挥传统的成本和价格优势的基础上，提高自主研发、技术创新与海外市场开拓能力，从而推动我国汽车饰件行业的持续发展。

四、管理分析

2019年，公司董事会、监事会和管理团队未发生变动，主要管理制度连续，管理运作良好。

2019年，公司董事、监事、高级管理人员未发生变动。公司组织架构和各项管理制度较上年均未发生重大变动，经营团队保持稳定，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受下游汽车行业景气度下行和新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和综合毛利率均有所下降。

公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，拥有较为完善的汽车饰件产品系列，主要产品包

括仪表盘总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等。受下游汽车行业整体产销处于低位运行影响，2019年，公司实现营业收入30.36亿元，较上年下降10.85%；实现净利润1.80亿元，较上年下降36.09%。

表2 近年来公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
商用车	仪表盘总成	42,151.91	15.86	42.35	35,171.03	12.07	36.35	38,136.19	14.79	36.04
	顶置文件柜总成	11,913.01	4.48	14.61	11,001.03	3.77	15.23	12,411.80	4.81	21.11
	其他饰件产品	3,532.90	1.33	38.83	3,625.59	1.24	23.33	3,688.34	1.43	15.18
乘用车	仪表盘总成	96,283.09	36.22	29.42	140,494.42	48.20	23.57	139,619.14	54.15	21.87
	门内护板总成	65,038.32	24.47	12.05	60,211.82	20.66	16.89	37,296.20	14.46	12.09
	立柱护板总成	27,112.84	10.20	28.97	19,242.69	6.60	19.74	10,841.64	4.20	14.85
	保险杠总成	2,543.41	0.96	28.84	5,216.36	1.79	49.47	2,217.58	0.86	29.87
	流水槽盖板总成	2,561.75	0.96	39.90	1,458.12	0.50	20.42	731.98	0.28	33.08
	其他饰件产品	14,670.67	5.52	33.55	15,060.03	5.17	37.48	12,896.70	5.00	19.59
合计	265,807.91	100.00	26.96	291,481.08	100.00	24.33	257,839.54	100.00	22.11	

资料来源：公司提供

2019年，公司主营业务收入占营业收入的比重为84.94%，主营业务较为突出。从主营业务收入构成来看，2019年，公司商用车仪表盘总成、乘用车仪表盘总成和门内护板总成为公司主营业务收入的主要来源，三者收入合计占比为83.41%。具体来看，2019年，公司商用车仪表盘总成收入较上年增长8.43%，主要系下游商用车市场景气度较好所致；公司乘用车仪表盘总成收入较上年下降0.62%，变化不大；公司乘用车门内护板总成收入较上年下降38.06%，主要系下游需求下降所致。

从毛利率来看，2019年，公司主营业务毛利率为22.11%，较上年下降2.22个百分点。具体来看，2019年，公司商用车仪表盘总成毛利率较上年变化不大；公司乘用车仪表盘总成和门内护板总成毛利率较上年分别下降1.70个百分点和4.80个百分点，主要系受部分产品销售价格下降（汽车零部件行业年降）和单位成本上升的影响所致。

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入6.64亿元，较上年同期下降12.01%；实现营业利润0.37亿元，较上年同期下降39.57%；实现净利润0.32亿元，较上年同期下降40.69%。

2. 原材料采购

2019年，公司塑料粒子和外协件等原材料采购规模较大，塑料粒子采购价格变动不大；公司供应商集中度一般，但对个别供应商存在一定依赖。

2019年，公司原材料的采购流程、采购政策和供应商管理方式无重大变化。公司采购部集中负责新项目供应商的调查、资质评价、项目定点，供应商产品得到批量认可后，采购部与其签订《采购合同》《质量保证协议》和《价格协议》，并交由各分、子公司物流部自行批量采购。分、子公司必须从采购部筛选的供应商处进行物料采购，根据销售、生产计划、库存情况等编制采购计划，据此向供应商下达采购订单，并跟踪到货情况。最终采购部负责集中收集供应商的交付及时率、质量合格率及服务水准等信息，进行供应商业绩评价和处理。

公司最主要原材料为塑料粒子和用塑料粒子生产的外协注塑件（占外协件采购成本比重为65.77%）。2019年，公司采购塑料粒子和外协件直接材料成本为14.91亿元，占主营业务成本比重为74.22%，塑料粒子采购价格变动对公司生产成本控制影响较大。

表 3 近年来公司直接材料中各原材料占比情况 (单位: 万元、%)

类别	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
塑料粒子类	49,344.76	30.80	44,722.94	24.55	17,942.73	10.95
面料类	6,962.80	4.35	7,139.64	3.92	9,956.05	6.07
钢材类	104.99	0.06	0.64	0.00	0.00	0.00
化工类	4,006.42	2.50	4,720.10	2.59	4,917.20	3.00
外协件类	99,810.87	62.29	125,560.16	68.94	131,110.98	79.98
合计	160,229.83	100.00	182,143.47	100.00	163,926.96	100.00

资料来源: 公司提供

从原材料采购价格来看, 2019 年, 公司塑料粒子和外协件采购价格变动与市场价格趋于一致。从原材料采购金额来看, 2019 年, 公司塑料粒子和外协件采购金额较上年下降 14.27%, 主要系使用相关原材料的产品订单减少、产量下降所致。

从供应商集中度来看, 2019 年, 公司原材料前五大供应商采购金额占当期采购总额的比重为 29.03%, 公司供应商集中度一般。其中常州杰特塑业有限公司和上海普利特复合材料股份有限公司采购金额分别占当期采购总额的比重为 10.84%和 10.36%, 公司对个别供应商存在一定依赖。

表 4 2019 年公司原材料前五大供应商概况 (单位: 万元、%)

序号	采购单位	采购产品	采购金额	占总采购额比重
1	常州杰特塑业有限公司	注塑件、面料类	24,639.69	10.84
2	上海普利特复合材料股份有限公司	塑料粒子	23,561.97	10.36
3	芜湖福赛科技有限公司	注塑件	6,555.80	2.88
4	宁波汉普塑业股份有限公司	注塑件	6,008.19	2.64
5	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	注塑件	5,248.13	2.31
	合计	--	66,013.78	29.03

资料来源: 公司提供

3. 产品生产

2019 年, 公司生产模式无重大变化, 主要产品的产能和产量均有所增长, 产能利用率保持在较高水平。

2019 年, 公司生产经营模式无重大变化。产品设计完成并通过客户审核后, 公司与客户签订框架性销售合同, 并安排公司本部或相应分、子公司的生产部门接收客户订单, 公司及各分、子公司据此确定生产计划, 每月将根据客户的产品订单进行产品生产排期, 并组织人员进行产品生产。对于产品总成所需的单元件产品, 公司采取外购或委托外单位加工的方式, 公司对其质量和供货进度予以控制, 以确保公司更加专注于核心饰件产品的生产及饰件产品的模块化总成。

从产能产量上看, 2019 年, 公司大型产品、中型产品产能、产量规模进一步扩大, 其中大型产品总产量较上年增长 25.84%, 产能较上年增长 21.37%, 产能利用率较上年上升 3.11 个百分点; 中型产品总产量较上年增长 22.34%, 产能较上年增长 32.52%, 产能利用率较上年下降 7.24 个百分点; 其他产品产能、总产量和产能利用率均较上年有所下降。

表 5 近年来公司主要产品产量及产能情况 (单位: 模次、%)

类型	年份	产品分类	产量	总产量	产能	产能利用率
大型产品	2018 年	仪表板总成	1,732,781	2,407,797	2,856,816	84.28

		顶置文件柜总成	139,088	3,029,893	3,467,232	87.39
		保险杠总成	281,463			
		其他（挡泥板等）	254,465			
	2019年	仪表板总成	2,155,867			
	顶置文件柜总成	165,921				
	保险杠总成	144,395				
中型产品	2018年	门内护板总成	2,985,688	9,833,276	10,438,971	94.20
		立柱护板总成	3,335,540			
		其他（后备门护板等）	3,512,048			
	2019年	门内护板总成	2,517,992			
		立柱护板总成	1,681,804			
		其他（后备门护板等）	7,829,969			
其他产品	2018年	流水槽盖板总成	333,898	1,397,032	1,782,555	78.37
		其他（车门挡条、导流坝等）	1,063,134			
	2019年	流水槽盖板总成	217,660			
		其他（车门挡条、导流坝等）	655,857			

注：1. 大部分仪表板总成计1个模次，部分计2个模次；1套保险杠计2个模次。1套门内护板总成计4个模次，1套立柱护板总成计6个模次。1套流水槽盖板总成计1个模次；2. 产能设计：设计产能以生产人员和设备每年工作250天，每天工作24小时计算
资料来源：公司提供

4. 产品销售

2019年，受汽车行业景气度下行影响，公司大部分产品销量均出现不同程度下降，销售收入有所减少；公司下游客户集中度很高，且对单一客户依赖度高。

2019年，公司产品销售模式、销售渠道无重大变化。

从销售收入上看，2019年，公司实现销售收入25.78亿元，较上年下降11.54%。销售收入构成以乘用车类产品为主，2019年乘用车类产品销售收入占78.97%。

表6 近年来公司商用车和乘用车类产品收入及占比情况（单位：万元、%）

类别	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
商用车类	57,597.83	21.67	49,797.65	17.08	54,236.32	21.03
乘用车类	208,210.09	78.33	241,683.44	82.92	203,603.22	78.97
合计	265,807.92	100.00	291,481.08	100.00	257,839.54	100.00

资料来源：公司提供

从销售情况上看，2019年，受汽车行业市场需求下降及公司主要客户汽车销量下降的影响，公司主要产品除商用车类产品产量有所增长、乘用车仪表板总成产量变化不大外，其他产品产量均较上年出现不同程度的下降；公司主要产品除商用车仪表板总成和顶置文件柜总成销量有所增长外，其他产品销量均较上年出现不同程度的下降。其中，商用车仪表板总成和顶置文件柜总成产销量均较上年有所增长，主要系2019年一汽、陕汽和北汽福田项目相关产品较2018年销量高所致。2019年，产销量除乘用车保险杠总成变化不大外，公司其他产品产销量均较上年有不同程度下降。

表7 近年来公司产品销售情况(单位:万套、%)

产品	2017年			2018年			2019年			
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	
商用车	仪表板总成	49.12	48.82	99.38	40.57	41.63	102.61	48.38	45.00	93.01
	顶置文件柜总成	14.03	14.03	99.97	13.86	14.22	102.63	16.55	16.04	96.95
	其他饰件产品	33.50	33.29	99.39	21.73	23.51	108.21	24.68	21.92	88.82
乘用车	仪表板总成	97.82	91.38	93.42	117.88	131.98	111.96	118.24	112.94	95.52
	门内护板总成	82.64	80.90	97.90	64.90	74.92	115.45	52.23	44.51	85.21
	立柱护板总成	86.26	87.35	101.27	54.07	58.57	108.31	29.91	29.55	98.81
	保险杠总成	3.09	4.71	152.63	12.45	12.57	101.00	5.14	5.20	101.04
	流水槽盖总成	40.33	39.67	98.38	34.33	35.79	104.26	21.07	20.40	96.82
	其他饰件产品	57.98	58.54	100.96	52.60	52.78	100.35	42.30	39.04	92.30
合计	464.76	458.70	98.70	412.38	445.98	108.15	358.48	334.59	93.33	

资料来源:公司提供

从销售均价来看,2019年,除乘用车流水槽盖总成销售价格有所下降外,公司其他产品销售价格均有不同程度上升,主要系各产品分类下2019年有新产品量产,销售价格较高所致;乘用车流水槽盖总成销售价格较上年下降11.90%,主要系汽车零部件行业年降以及该产品分类下2019年无新产品所致。

表8 近年来公司产品平均销售价格情况(单位:元/套)

产品分类		2017年	2018年	2019年
商用车	仪表板总成	863.49	844.78	847.44
	顶置文件柜总成	849.20	773.59	773.75
乘用车	仪表板总成	1,053.64	1,064.49	1,236.20
	门内护板总成	803.89	803.69	838.01
	立柱护板总成	310.39	328.56	366.91
	保险杠总成	539.91	414.88	426.86
	流水槽盖板总成	64.57	40.74	35.89

资料来源:公司提供

从客户集中度来看,2019年,公司前五大客户销售金额合计占主营业务收入的比重为86.42%,客户集中度处于很高水平;其中对浙江吉利控股集团有限公司的销售金额占主营业务收入的比重为34.70%,公司对单一客户依赖度高。

表9 2019年公司前五大客户销售情况(单位:万元、%)

序号	客户名称	销售产品	销售金额	占主营业务收入的比重
1	浙江吉利控股集团有限公司	仪表板总成、门内护板总成、立柱护板总成、其他饰件产品	89,464.57	34.70
2	上海汽车集团股份有限公司	仪表板总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成、其他饰件产品	46,211.55	17.92
3	奇瑞汽车股份有限公司	仪表板总成、门内护板总成、保险杠总成、其他饰件产品	35,296.87	13.69
4	中国第一汽车集团公司	仪表板总成、顶置文件柜总成、流水槽盖板总成、其他饰件产品	27,543.10	10.68
5	北汽福田汽车股份有限公司	仪表板总成、顶置文件柜总成、立柱护板总成、门内护板总成、其他饰件产品	24,320.52	9.43
合计			222,836.61	86.42

资料来源:公司提供

5. 在建项目情况

公司在建项目主要集中在合资企业新能源车扩产、汽车零部件配套等项目，若项目顺利实施，公司经营规模有望进一步扩大，竞争力得到提升。但公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定支出压力。

截至2019年底，公司主要有2个在建项目，若项目顺利实施，公司的产能将进一步提升，经营规模有望进一步扩大。截至2019年底，公司在建项目计划总投资额8.70亿元，2020年及以后年度尚需投资5.74亿元，公司存在一定资金支出压力。

表 10 截至 2019 年底公司在建工程投资情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2019 年底投资金额	2020 年及以后年度拟投资金额
宁波生产制造基地建设项目	51,156.17	21,315.19	29,840.98
佛山生产制造基地建设项目	35,825.00	8,270.63	27,554.37
合计	86,981.17	29,585.82	57,395.35

资料来源：公司提供

6. 经营关注

（1）外协定制单元件占比较高带来的管控风险

2019年，公司采购外协件占主营业务成本约为65.28%，占比较高，若外协加工厂出现大范围的生产经营停滞，可能会对产品的质量及履约的及时性、有效性等方面造成一定负面影响。

（2）客户集中度很高

2019年，公司前五大客户销售金额合计占主营业务收入的比重为86.42%，集中度处于很高水平。若未来公司不能满足主要客户的要求，将会对公司产品的生产和销售带来不利影响。

（3）汽车行业景气度持续下降

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

（4）新冠肺炎疫情的不利影响

受新冠疫情影响，汽车销量短期内大幅下降，影响上游汽车饰件企业经营业绩。2020年1—3月，公司营业收入较上年同期下降12.01%；营业利润较上年同期下降39.57%。

7. 重大事项

公司非公开发行股票如顺利完成，其综合实力有望得到提升。

2020年5月15日，公司召开第三届董事会第二十八次会议，会议审议通过了关于公司非公开发行股票涉及的相关议案。本次非公开发行股票数量不超过本次非公开发行前总股本的30%，拟募集资金总额不超过119,893.91万元，募集资金扣除发行费用后，将全部投资于以下项目：

表 11 本次非公开发行股票募投项目（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	西安生产基地建设项目	37,272.82	37,272.82

2	上海智能制造基地建设项目	45,206.09	45,206.09
3	上海研发中心建设项目	15,415.00	15,415.00
4	补充流动资金	22,000.00	22,000.00
合计		119,893.91	119,893.91

资料来源：公司公告，联合评级整理

截至报告出具日，公司本次非公开发行股票事宜正在持续推进中，联合评级将持续关注该事项进展情况。

8. 未来发展

公司对未来经营方向有着明确的规划，有一定可行性。

未来，公司将继续深耕以中、重型卡车为代表的商用车市场，丰富商用车饰件产品线，扩大市场规模，寻找机会走向国际；另外，公司将在现有内资乘用车品牌的市场基础上，不断开拓合资乘用车品牌的中高端市场和海外市场，成为集全产品系列、全应用领域于一体的汽车饰件整体解决方案提供商。此外，公司将紧跟新能源汽车的发展步伐，积极开拓新能源汽车市场，增强公司在内外饰件细分领域的竞争力。

市场开拓方面，商用车方面，公司将结合生产基地的建设，发挥生产基地布局优势，进一步深耕商用车市场区域，加强与核心客户的全面战略合作，实现与客户共同发展；乘用车方面，公司将继续加强同内资自主品牌的合作力度，开拓更多优质客户，争取更多市场份额，在此基础上，积极开拓高端合资品牌市场。海外市场方面，随着公司主要客户海外市场开拓，公司将紧跟客户步伐，与海外客户展开合作。同时，公司将抓紧新能源汽车行业发展机遇，拓展新能源汽车内外饰件市场业务，拓展客户群体。

生产基地建设方面，公司根据服务客户的地域分布，已在常州、丹阳、芜湖、北京、鄂尔多斯、宁波、青岛、长春、长沙、成都、宁德设立了生产基地，并将在宁波杭州湾和佛山新建生产基地建设项目，同时在马来西亚设立合资公司拓展海外市场，公司将在现有基础上完善生产设施建设，引进先进的生产设备和工艺，实现汽车饰件产品的配套生产，提高对汽车产业集群整车厂客户的就近配套服务能力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2018—2019年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见，2020年一季度财务数据未经审计。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。2019年公司新设3家子公司，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额48.09亿元，负债合计30.77亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.33亿元，其中归属于母公司所有者权益17.02亿元。2019年，公司实现营业收入30.36亿元，净利润（含少数股东损益）1.80亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.83亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.49亿元，现金及现金等价物净增加额-1.14亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额48.42亿元，负债合计30.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.81亿元，其中归属于母公司所有者权益17.32亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入6.64亿元，净利润（含少数股东损益）0.32亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.33亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.16亿元，现金及现金等价物净增加额-0.07亿元。

2. 资产质量

截至2019年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较高，对资金形成占用，现金类资产规模较大，公司整体资产质量尚可。

截至2019年底，公司合并资产总额为48.09亿元，较上年底增长23.05%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产占65.85%，非流动资产占34.15%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产为31.67亿元，较上年底增长20.47%，主要系应收款项融资和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占18.90%）、应收账款（占22.33%）、应收款项融资（占23.30%）和存货（占27.99%）构成。

截至2019年底，公司货币资金为5.99亿元，较上年底下降26.67%，主要系在建项目投入增加所致。公司货币资金主要为银行存款（占78.81%）和其他货币资金（占21.15%）；货币资金中有1.27亿元受限资金，受限比例为21.20%，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和履约保证金，受限比例较高。

截至2019年底，公司应收账款账面价值为7.07亿元，较上年底增长16.09%，主要系吉利汽车、陕西重汽、奇瑞汽车、集瑞联合和广汽汽车部分新项目在第四季度上量，尚未到结算期所致。公司应收账款账龄以1年以内为主（一年以内占99.41%），累计计提坏账准备0.39亿元，计提比例为5.21%；应收账款按欠款方归集的前五大欠款方合计金额为5.64亿元，占比为75.56%，集中度很高。

截至2019年底，公司应收款项融资为7.38亿元，全部为2019年新增，主要系公司自2019年1月1日起根据新金融工具准则，将应收票据重分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益金融资产，列报为应收款项融资所致。

截至2019年底，公司存货为8.86亿元，较上年底增长54.45%，主要系公司备货增加，部分新项目尚未定价以及新项目模具增加所致。公司存货账面余额为8.88亿元，主要由发出商品（占32.34%）和模具（占46.62%）构成，累计计提跌价准备0.02亿元，计提比例0.17%。考虑到下游汽车行业景气度下行，公司存货面临一定的存货跌价风险。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产为16.43亿元，较上年底增长28.36%，主要系固定资产增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占64.58%）和在建工程（占18.22%）构成。

截至2019年底，公司固定资产为10.61亿元，较上年底增长33.31%，主要系公司新厂房转入固定资产及机器设备投入增加所致。公司固定资产账面原值为14.23亿元，主要由房屋及建筑物（占34.44%）和机器设备（占60.15%）构成，公司累计计提折旧3.62亿元，成新率74.48%，成新率尚可。

截至2019年底，公司在建工程为2.99亿元，较上年底增长40.44%，主要系公司在建工程投入增加所致。

截至2020年3月底，公司受限资产合计5.87亿元，占期末公司总资产的比例为12.12%，受限比例一般。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司资产受限情况 (单位: 万元、%)

项目	受限金额	占总资产的比例	受限原因
货币资金	12,661.47	2.62	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金
应收票据	43,670.40	9.02	质押用于开具银行承兑汇票
无形资产	2,353.36	0.49	借款抵押
合计	58,685.24	12.12	--

资料来源: 公司提供

截至2020年3月底, 公司合并资产总额为48.42亿元, 较上年底增长0.67%。其中, 流动资产占65.01%, 非流动资产占34.99%。公司资产以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

截至 2019 年底, 公司负债大幅增长, 仍以流动负债为主; 公司整体债务负担进一步加重且债务结构有待调整; 公司所有者权益较上年有所增长, 未分配利润占比较高, 权益结构稳定性一般。

(1) 负债

截至2019年底, 公司负债总额为30.77亿元, 较上年底增长34.03%, 主要系流动负债增加所致。其中, 流动负债占81.44%, 非流动负债占18.56%。公司负债以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。

截至2019年底, 公司流动负债为25.06亿元, 较上年底增长31.52%, 主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占21.97%)、应付票据(占25.73%)和应付账款(占47.79%)构成。

截至2019年底, 公司短期借款为5.51亿元, 较上年底增长86.65%, 全部为信用借款, 主要系公司银行贷款增加所致。

截至2019年底, 公司应付票据为6.45亿元, 较上年底增长16.52%, 主要系公司付款用银行承兑汇票结算增加所致。

截至2019年底, 公司应付账款为11.97亿元, 较上年底增长33.45%, 主要系应付货款增加所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2019年底, 公司非流动负债为5.71亿元, 较上年底增长46.27%, 主要系公司长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款(占26.26%)和应付债券(占67.89%)构成。

截至2019年底, 公司长期借款为1.50亿元, 全部为2019年新增抵押借款, 主要系宁波新泉志和汽车饰件系统有限公司(以下简称“宁波新泉”)项目贷款。从期限分布看, 2022年到期的占22.67%, 2023年及以后到期的占38.67%, 2024年到期的占38.67%, 公司集中偿付压力不大。

截至2019年底, 公司应付债券为3.88亿元, 较上年底增长5.39%, 全部为“新泉转债”债券余额。

截至 2019 年底, 公司全部债务为 17.35 亿元, 较上年底增长 42.60%, 主要系短期借款、长期借款和应付票据增加所致。其中, 短期债务占 69.00%、长期债务占 31.00%, 以短期债务为主。短期债务为 11.97 亿元, 较上年底增长 41.07%, 主要系公司银行贷款增加所致。长期债务为 5.38 亿元, 较上年底增长 46.15%, 主要系宁波新泉项目贷款增长所致。截至 2019 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.98%、50.03%和 23.69%, 较上年底分别上升 5.24 个百分点、7.03 个百分点和 5.11 个百分点。公司债务负担进一步加重, 但仍属可控。

截至2020年3月底, 公司负债总额为30.61亿元, 较上年底下降0.52%。其中, 流动负债占81.21%, 非流动负债占18.79%, 仍以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大。债务方面, 截至2020年3

月底，公司全部债务为17.67亿元，较上年底增长1.88%。其中，短期债务12.25亿元（占69.30%），较上年底增长2.33%。长期债务5.43亿元（占30.70%），较上年底增长0.88%。截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.22%、49.81%和23.35%，较上年底分别下降0.76个百分点、0.22个百分点和0.34个百分点。

（2）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益合计17.33亿元，较上年底增长7.43%。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.24%，少数股东权益占比为1.76%。归属于母公司所有者权益为17.02亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占13.37%、40.76%和40.68%。公司未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计17.81亿元，较上年底增长2.78%。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.29%，少数股东权益占比为2.71%。归属于母公司所有者权益17.32亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占13.06%、38.96%、-0.15%和41.87%，权益结构较上年底变动较小。

4. 盈利能力

2019年，受我国汽车行业景气度下行影响，公司营业收入和整体盈利能力较上年均有所下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩有所下降。

2019年，公司实现营业收入30.36亿元，较上年下降10.85%，主要系下游汽车行业景气度下行所致；公司营业成本为23.92亿元，较上年下降9.43%。2019年，公司营业利润1.97亿元，较上年下降39.57%；实现净利润1.80亿元，较上年下降36.09%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为4.46亿元，较上年增长5.84%，主要系研发费用和财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为31.73%、30.00%、30.65%和7.63%。其中，销售费用为1.41亿元，较上年下降6.52%；管理费用为1.34亿元，较上年增长6.08%，主要系无形资产摊销及折旧、项目规划设计咨询费以及厂房租赁费增长所致；研发费用为1.37亿元，较上年增长9.58%，主要系公司加大研发力度，新产品、新工艺研发投入增加所致；财务费用为0.34亿元，较上年增长77.40%，主要系公司贷款利息和可转债利息增加所致。2019年，公司费用收入比为14.68%，较上年上升2.31个百分点，公司费用控制能力一般。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为20.79%，较上年下降1.11个百分点。公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为7.12%、5.50%和10.78%，较上年分别下降5.84个百分点、4.51个百分点和8.32个百分点，盈利能力有所下降。

受新冠肺炎疫情影响，2020年1—3月，公司实现营业收入6.64亿元，较上年同期下降12.01%；实现营业利润0.37亿元，较上年同期下降39.57%；实现净利润0.32亿元，较上年同期下降40.69%。

5. 现金流

2019年，受产销量下降影响，公司经营活动现金流呈现净流出状态，收入实现质量有待提高；公司投资活动现金仍呈净流出状态，公司存在一定外部融资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为22.90亿元，较上年下降24.99%，主要系公司下游回款变慢所致；经营活动现金流出量为23.39亿元，较上年下降8.67%，主要系公司票据结算方式增加所致。综上，2019年，公司经营活动现金净流出0.49亿元。2019年，公司现金收入比为73.10%，较上年下降14.90个百分点，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为0.00亿元，较上年下降90.90%，主要系2018年拆迁款已全部收到，2019年没有相应款项流入所致；投资活动现金流出量为4.37亿元，较上年增长20.23%，主要系公司在建项目投资增加所致。综上，2019年，公司投资活动现金净流出4.37亿元，净流出规模较上年增长20.48%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为19.52亿元，较上年增长20.56%；筹资活动现金流出量为15.79亿元，较上年增长22.76%。综上，2019年，公司筹资活动现金净流入3.73亿元，较上年增长12.05%。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为-0.16亿元，投资活动现金流净额为-0.79亿元，筹资活动现金流净额为0.88亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，受下游汽车行业景气度下行影响，公司长、短期偿债能力指标均有所弱化。但考虑到公司客户质量好、间接融资渠道畅通，过往债务履约情况良好等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别由上年底的1.38倍和1.08倍下降至1.26倍和0.91倍，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。截至2019年底，公司现金短期债务比由上年底的1.54倍下降至1.13倍，现金类资产对短期债务的保障能力尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为3.43亿元，较上年下降19.98%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占26.79%）、计入财务费用的利息支出（占12.75%）和利润总额（占57.16%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的16.91倍下降至7.32倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍较高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.35倍下降至0.20倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2020年3月底，公司无对合并范围外担保事项，无作为被告人的重大未决诉讼事项。

截至2020年3月底，公司及子公司（合并口径）共获得银行授信额度合计18.20亿元，尚未使用7.86亿元，公司间接融资渠道较畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3205010000975171），截至2020年5月14日，公司已结清信贷信息中有6笔关注类贷款，主要系中国银行股份有限公司常州新北支行初期系统频繁更换所致；未结清信贷信息中无关注类和不良/违约类信息，过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务概况

截至2019年底，公司本部资产以流动资产为主，资产负债率高，权益结构稳定性尚可。2019年，公司本部营业收入及净利润对合并报表贡献大；经营活动现金流净额呈净流出状态。

截至2019年底，公司本部资产总额为38.87亿元，较上年底增长11.42%。其中，流动资产为28.27亿元（占72.72%），非流动资产为10.61亿元（占27.28%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占17.49%）、应收账款（占20.51%）、应收款项融资（占24.12%）、其他应收款（占14.22%）和存货（占17.03%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占34.02%）和固定资产（占49.94%）构成。

截至2019年底，公司本部负债总额为23.59亿元，较上年底增长17.62%。其中，流动负债为19.49亿元（占比82.63%），非流动负债为4.10亿元（占比17.37%）。从构成看，流动负债主要由

短期借款（占 28.25%）、应付票据（占 33.26%）和应付账款（占 27.61%）构成，非流动负债以应付债券（占 94.66%）为主。截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 60.69%，较 2018 年底上升 3.20 个百分点。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 15.28 亿元，较上年底增长 3.03%。其中，实收资本为 2.28 亿元（占 14.90%）、资本公积为 6.88 亿元（占 45.02%）、未分配利润为 5.24 亿元（占 34.30%）、盈余公积为 0.83 亿元（占 5.40%）。所有者权益稳定性尚可。

2019 年，公司本部营业收入为 26.52 亿元，净利润为 1.41 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 21.66 亿元和 23.59 亿元，经营活动现金流净额为-1.93 亿元；公司投资活动现金流净额-7.98 亿元；公司筹资活动现金流净额为 8.65 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 14.01 亿元，为“新泉转债”待偿本金（44,966.10 万元）的 3.11 倍，公司现金类资产对“新泉转债”待偿本金的覆盖程度很高；净资产 17.81 亿元，为“新泉转债”待偿本金（44,966.10 万元）的 3.96 倍，公司较大规模的净资产能够对“新泉转债”的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.43 亿元，为“新泉转债”待偿本金（44,966.10 万元）的 0.76 倍，公司 EBITDA 对“新泉转债”待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 22.90 亿元，为“新泉转债”待偿本金（44,966.10 万元）的 5.09 倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，在客户资源、技术开发等方面具有较强的竞争优势，公司对“新泉转债”的偿还能力很强。

八、债券保护条款分析

为了确保本次可转债的本息按照约定如期足额兑付，公司控股股东新泉投资以其合法拥有的公司股票作为质押资产对本次可转债进行质押担保。2018 年 5 月 31 日，新泉投资将其持有的公司限售股 34,615,385 股股份质押给中信建投证券股份有限公司（初始质押股份数=9 亿元/办理质押登记前一交易日新泉股份收盘价），质押登记日为 2018 年 5 月 31 日。质押有效期自 2018 年 5 月 31 日起至本次可转债全部清偿或全部转股之日止。

截至 2020 年 5 月 18 日，新泉投资为本次可转债如期足额兑付提供质押担保的股份市场价值为 8.01 亿元（按截至 2020 年 5 月 18 日为止 30 个连续交易日平均收盘价计算），为“新泉转债”待偿本金（44,966.10 万元）的 1.78 倍，覆盖程度较高。

九、综合评价

2019 年，公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，在客户质量、技术水平等方面仍具有较强的竞争优势。同时，联合评级也关注到，受国内汽车行业景气度下行影响，公司营业收入和净利润较上年有所下降，公司客户集中度很高以及外协件采购规模较大带来质量管控风险、应收账款和存货对资金存在占用以及新冠肺炎疫情等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

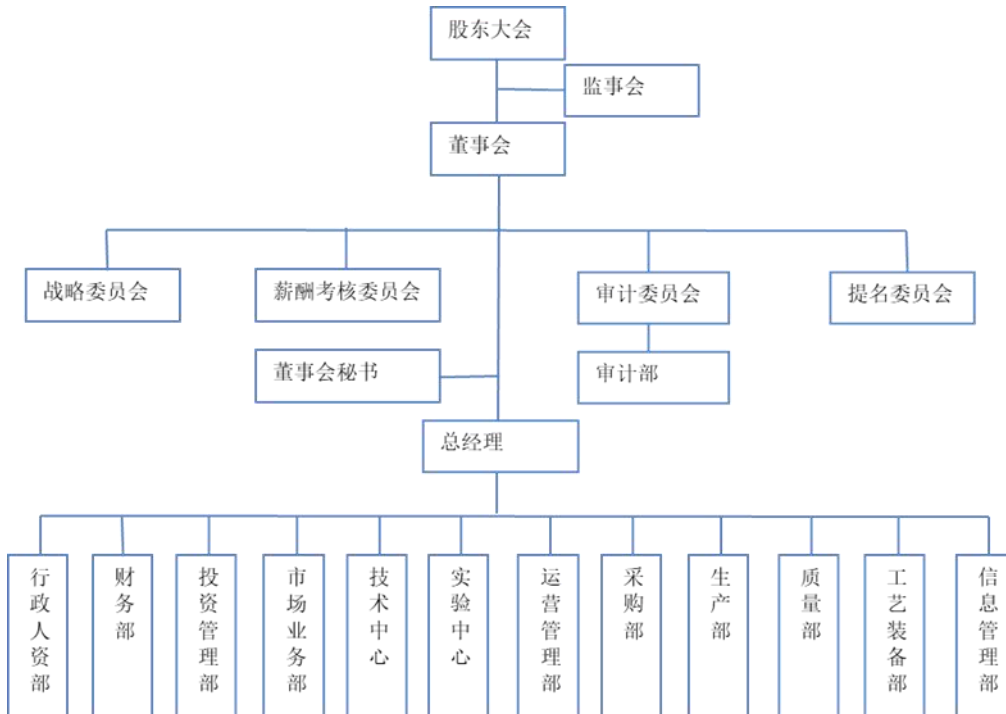
未来，随着佛山、宁波生产基地的完工投产，公司经营规模将进一步扩大，综合实力有望进一

步增强。

公司控股股东新泉投资以其合法拥有的公司股票作为质押资产对本次可转债进行质押担保。2018年6月1日,新泉投资已将其持有的公司34,615,385股股份质押给中信建投证券股份有限公司,质押登记日为2018年5月31日。截至2020年5月18日,新泉投资为本次可转债如期足额兑付提供质押担保的股份市场价值为8.01亿元(按截至2020年5月18日为止30个连续交易日平均收盘价计算),为“新泉转债”待偿本金(44,966.10万元)的1.78倍,覆盖程度较高。该项担保措施对“新泉转债”的信用水平有显著的积极影响。

综上,联合评级维持公司的主体长期信用等级为AA-,评级展望为“稳定”,同时维持“新泉转债”的债券信用等级为AA。

附件1 截至2020年3月底江苏新泉汽车饰件股份有限公司 组织架构图



附件 2 江苏新泉汽车饰件股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	31.19	39.08	48.09	48.42
所有者权益 (亿元)	13.41	16.13	17.33	17.81
短期债务 (亿元)	5.76	8.48	11.97	12.25
长期债务 (亿元)	0.00	3.68	5.38	5.43
全部债务 (亿元)	5.76	12.16	17.35	17.67
营业收入 (亿元)	30.95	34.05	30.36	6.64
净利润 (亿元)	2.50	2.82	1.80	0.32
EBITDA (亿元)	3.53	4.29	3.43	--
经营性净现金流 (亿元)	0.28	4.91	-0.49	-0.16
应收账款周转次数 (次)	5.76	5.53	4.37	--
存货周转次数 (次)	4.03	4.53	3.27	--
总资产周转次数 (次)	1.21	0.97	0.70	0.14
现金收入比率 (%)	55.52	88.00	73.10	87.26
总资本收益率 (%)	17.19	12.96	7.12	--
总资产报酬率 (%)	11.70	10.01	5.50	--
净资产收益率 (%)	25.86	19.10	10.78	7.36
营业利润率 (%)	24.02	21.90	20.79	22.91
费用收入比 (%)	13.72	12.37	14.68	17.93
资产负债率 (%)	57.00	58.74	63.98	63.22
全部债务资本化比率 (%)	30.04	43.00	50.03	49.81
长期债务资本化比率 (%)	0.00	18.58	23.69	23.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	64.10	16.91	7.32	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.61	0.35	0.20	--
流动比率 (倍)	1.25	1.38	1.26	1.27
速动比率 (倍)	0.91	1.08	0.91	0.93
现金短期债务比 (倍)	1.55	1.54	1.13	1.14
经营现金流流动负债比率 (%)	1.63	25.79	-1.97	-0.63
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.79	0.95	0.76	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 2020 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

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

 长期债务=长期借款+应付债券

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

 全部债务=长期债务+短期债务

 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。