# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2019] 566 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：

二零一九年四月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

# 江苏新泉汽车饰件股份有限公司
# 可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：
跟踪评级结果：AA-　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA-　　评级展望：稳定
债券信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 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 | 4.5 亿元 | 6 年 | AA | AA | 2017 年 8 月 8 日 |

担保方式：股票质押担保
跟踪评级时间：2019 年 4 月 22 日

主要财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 19.99 | 31.19 | 39.08 |
| 所有者权益（亿元） | 5.94 | 13.41 | 16.13 |
| 长期债务（亿元） | 0.10 | 0.00 | 3.68 |
| 全部债务（亿元） | 4.63 | 5.76 | 12.16 |
| 营业收入（亿元） | 17.11 | 30.95 | 34.05 |
| 净利润（亿元） | 1.14 | 2.50 | 2.82 |
| EBITDA（亿元） | 1.88 | 3.53 | 4.29 |
| 经营性净现金流（亿元） | 1.09 | 0.28 | 4.91 |
| 营业利润率（%） | 24.08 | 24.02 | 21.90 |
| 净资产收益率（%） | 21.04 | 25.86 | 19.10 |
| 资产负债率（%） | 70.28 | 57.00 | 58.74 |
| 全部债务资本化比率（%） | 43.81 | 30.04 | 43.00 |
| 流动比率（倍） | 1.03 | 1.25 | 1.38 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.41 | 0.61 | 0.35 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 13.62 | 64.10 | 16.91 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.42 | 0.79 | 0.95 |

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、长期应付款已计入长期债务计算；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

## 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，主要产品产销量稳定增长，整体经营状况良好，营业收入和盈利规模均稳定增长，经营活动现金流保持净流入，整体盈利能力较强，债务负担保持在合理水平。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处行业受下游汽车行业发展影响较大，客户集中度高，外协件采购规模较大带来质量管控风险，以及债务结构不尽合理等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着常州、长沙生产基地的完工投产，公司生产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

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。该项担保措施对本次债券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“新泉转债”的债券信用等级为“AA”。

## 优势

1. 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的竞争优势。

2. 跟踪期内，公司主要产品产销量保持增长，整体经营状况良好，营业收入和盈利规模稳定增长。

3. 跟踪期内，公司盈利能力仍较强，债务负担仍保持在合理水平，经营活动现金流保持净流

入。

**关注**

1．2018年，下游汽车行业面临较大压力，汽车产销率均较上年同期出现不同程度的下滑，对公司需求端造成了不利影响。

2．跟踪期内，公司外协件采购规模持续增长，供应及质量管控风险加大；公司主要原材料塑料粒子市场价格受石油价格、市场供需影响，存在价格波动风险。

3．跟踪期内，公司前五大客户集中度仍较高，存在对客户过于依赖的风险。

**分析师**

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

李　昆

电话：010-85172818

邮箱：lik@unitedratings.com.cn

**传真**：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

# 信用评级报告声明

除因本次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：

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”）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。2017 年 11 月，公司完成股权激励，公司总股本增至 16,227.00 万股。2018 年，公司将 2017 年度利润分配资本公积转增股本 6,490.8 万股和向激励对象授予预留部分限制性股票 55.9 万股，以及公司所发行的“新泉转债”于 2018 年 12 月进入转股期，截至 2018 年底，公司总股本 22,772.45 万股，较上年底增加 6,545.45 万股，其中江苏新泉志和投资有限公司（以下简称“新泉投资”）持有公司 33.04%，累计质押股份占其持有的 46.01%，占总股本的 15.20%，为公司控股股东，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 4,060.00 万股，占公司总股本 17.83%，累计质押股份占其持有的 54.19%，占总股本的 9.66%。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

跟踪期内，公司组织架构中原装备管理部改为工艺装备部，其他较上年无变化。截至 2018 年底，公司纳入合并范围子公司 11 家，较上年底新增 2 家，拥有在职员工 2,684 人。

截至 2018 年底，公司资产总额 39.08 亿元，负债合计 22.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）16.13 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 34.05 亿元，净利润（含少数股东损益）2.82 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 4.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.61 亿元。

公司注册地址：丹阳市丹北镇长春村；法定代表人：唐志华。

## 二、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 450 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 4.5 亿元。后经上海证券交易所自律监管决定书[2018]90 号文同意，公司 4.5 亿元可转换公司债券已于 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”，发行票面利率为：第一年为 0.30%、第二年为 0.50%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%，发行期限为 6 年期。

“新泉转债”自 2018 年 12 月 10 日起可转换为公司股份，截至 2018 年 12 月 31 日，累计已有人民币 29,000 元新泉转债已转换为公司股票，累计转股数为 1,479 股，占新泉转债转股前公司已发行股份总额的 0.0006%。

“新泉转债”初始转股价格为 25.34 元/股。根据公司《公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书》相关条款的规定，在“新泉转债”发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本），公司将按相关公式进行转股价格的调整。因 2017 年限制性股票激励计划预留部分限制性股票授予登记完成导致转股价格调整，2018 年 12 月 13 日，公司调整转股价格为 19.38 元/股。因公司 2018 年年度股东大会通过了向全体股东派发现金股利的利润分配方案，2019 年 4 月 12 日，公司转股价格调整为 18.89 元/股。

截至 2018 年底，新泉转债募集资金已使用 30,992.45 万元；其中用于常州生产制造基地扩建项目 18,931.16 万元、用于长沙生产制造基地建设项目 12,059.29 万元；募集资金的用途与债券募集说

明书披露一致。

截至本报告出具日，公司尚未到第一个付息日。

## 三、行业分析

公司的主营业务为汽车内外饰件，以下行业分析围绕汽车饰件行业展开。

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。从历史数据来看，我国汽车销量在 2016 年达到 2,803 万辆以后，2017 年、2018 年增速持续回落，2018 年是 1990 年以来销量首次呈现负增长情况。一方面由于购置税优惠政策全面退出造成的影响；另一方面受宏观经济增速回落以及消费信心等因素的影响，2018 年全年汽车产销分别完成 2,780.9 万辆和 2,808.1 万辆，产销量比上年同期分别下降 4.2%和 2.8%。其中，乘用车产销分别完成 2,352.9 万辆和 2,371 万辆，产销量比上年同期分别下降 5.2%和 4.1%，分车型来看，轿车、SUV、MPV 销量均呈同比下滑态势，其中轿车销量为 1,152.78 万辆，同比下降 2.7%；此前作为车市主要拉动力的 SUV 增速进一步放缓，全年销量为 999.47 万辆，同比下滑 2.52%；MPV 下滑幅度最大，销量为 173.46 万辆，同比下降 16.22%。商用车方面，2018 年我国商用车产销 427.98 万辆和 437.08 万辆，同比增长 1.69%和 5.05%。与传统燃油车相比，中国新能源汽车市场在快速增长，2018 年我国新能源汽车累计销售 125.62 万辆，同比增长 61.74%。其中纯电动汽车销量为 98.37 万辆，同比增长 50.83%，插电混动车型销量为 27.09 万辆，同比增长 117.98%。

从行业上游来看，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原材料，其价格波动会直接影响到汽车内饰生产企业的生产成本，其价格受石油价格、市场供需和国家政策影响。2018 年，国内 PP 产能、产量持续增长，国内 PP 总产能达到 2,317 万吨/年，同比增长 3.12%；国内 PP 产量累计约 2,092 万吨，同比增长 5.71%；PP 平均价格由年初的 8,599 元/吨上升至 8,861 元/吨，对汽车内饰生产企业造成一定的成本压力。

行业政策方面，汽车产业政策变动直接影响着汽车内饰行业的发展。2018 年，双积分”政策正式实行；汽车进口关税下调，财政部宣布，自 2018 年 7 月 1 日起，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%；小排量购置税重回 10%；新能源补贴进一步退坡等一批新的法规陆续颁布实施，我国汽车行业出现分化，在新能源补贴政策逐步退坡，双积分政策接棒实施后，新能源汽车仍将保持较快发展；传统汽车企业需降低油耗的同时面对来自外资车企的强力竞争；购置税政策透支下带来的提前消费，2018 年恢复 10%后成为车市下行的主要因素。下游汽车行业的低运行态势，直接影响了汽车内饰行业的发展。

总体看，汽车内饰行业受下游汽车行业发展影响较大；2018 年，受行业政策、宏观经济等多方面影响，汽车行业增速出现下滑，成为自 1990 年以来销量首次呈现负增长一年；主要原材料 PP 价格走高，对汽车内饰企业生产造成一定的成本压力；汽车行业一系列政策的推出，将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。

## 四、管理分析

2017 年，公司董事、监事、高级管理人员未发生变动。2018 年，公司第二届董事会、监事会任期届满，分别进行了换届选举，唐志华连任公司董事长、总经理职务；公司组织架构和相关的规章

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

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，主要产品包括仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等。2016~2018 年，公司营业收入大幅增长，年均复合增长 41.08%，主要系公司加大销售力度，市场规模进一步扩大所致；净利润大幅增长，年均复合增长 53.82%；公司主营业务收入占营业收入的比重均超过 80%，主营业务较为突出。

从营业收入构成来看，公司商用车仪表板总成、乘用车仪表板总成和门板总成为公司营业收入的主要来源，三者业务收入合计占比逐年提升，由 2016 年的 69.51%上升至 2018 年 80.92%。具体来看，2016~2018 年，公司商用车仪表板总成波动增长，年均复合增长 17.50%，占主营业务收入的比重分别为 18.45%、15.86%和 12.07%，其中 2017 年较上年增长 65.48%，主要系公司为中国第一汽车集团公司配套的解放重卡 J6P、JH06 商用车等车型、北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“北汽福田”）配套的 H4、奥铃系列商用车等车型市场热销，订单需求量较大所致，2018 年较上年下降 16.56%，主要系公司商用车仪表板总成产品销售价格下降，同时主要商用车客户北汽福田、陕西汽车集团有限责任公司合作的老产品于 2018 年实施了价格下调，同时上述产品销售数量降低所致；受部分仪表板总成项目配套车型较受市场欢迎影响，公司乘用车仪表板总成收入逐年增长，年均复合增长 87.27%，占主营业务收入的比重分别为 29.02%、36.22%和 48.20%；公司乘用车门板总成收入波动增长，年均复合增长 40.72%，占主营业务收入的比重分别为 22.03%、24.47%和 20.66%，其中 2017 年较上年增长 113.88%，主要系公司为浙江吉利控股集团有限公司配套的博越、帝豪、远景 SUV 等车型、上汽集团配套的荣威 RX5、名爵 6 等车型销售较好所致，2018 年较上年下降 7.42%。

表 1　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 | | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 商用车 | 仪表板总成 | 25,472.88 | 18.45 | 41.70 | 42,151.91 | 15.86 | 42.35 | 35,171.03 | 12.07 | 36.35 |
| | 顶置文件柜总成 | 6,678.38 | 4.84 | 13.05 | 11,913.01 | 4.48 | 14.61 | 11,001.03 | 3.77 | 15.23 |
| | 其他饰件产品 | 2,649.07 | 1.92 | 23.73 | 3,532.90 | 1.33 | 38.83 | 3,625.59 | 1.24 | 23.33 |
| 乘用车 | 仪表板总成 | 40,061.76 | 29.02 | 31.41 | 96,283.09 | 36.22 | 29.42 | 140,494.42 | 48.20 | 23.57 |
| | 门内护板总成 | 30,408.60 | 22.03 | 11.83 | 65,038.32 | 24.47 | 12.05 | 60,211.82 | 20.66 | 16.89 |
| | 立柱护板总成 | 17,176.61 | 12.44 | 27.87 | 27,112.84 | 10.20 | 28.97 | 19,242.69 | 6.60 | 19.74 |
| | 保险杠总成 | 2,859.68 | 2.07 | 52.86 | 2,543.41 | 0.96 | 28.84 | 5,216.36 | 1.79 | 49.47 |
| | 流水槽盖板总成 | 2,798.10 | 2.03 | 34.32 | 2,561.75 | 0.96 | 39.90 | 1,458.12 | 0.50 | 20.42 |
| | 其他饰件产品 | 9,923.40 | 7.19 | 27.93 | 14,670.67 | 5.52 | 33.55 | 15,060.03 | 5.17 | 37.48 |
| **合计** | | **138,028.48** | **100.00** | **27.77** | **265,807.91** | **100.00** | **26.96** | **291,481.08** | **100.00** | **24.33** |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从毛利率来看，2016~2018 年，公司综合毛利率逐年下降，分别为 27.77%、26.96%和 24.33%。具体来看，2016~2018 年，受商用车仪表板总成产品和乘用车仪表板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成销售价格下降，以及部分原材料采购价格上升影响，公司上述产品毛利率均呈不同程度的下

降态势；乘用车门内护板总成毛利率逐年提升，主要系毛利较高的新产品销售收入占比逐年提高所致。

总体看，近三年，公司营业收入逐年增长，业务构成变化不大；受原材料价格上涨、部分产品销售价格下降影响，公司综合毛利率逐年下降。

2. 原材料采购

近三年，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，直接材料占主营业务成本比重约 82.58%，因此塑料粒子采购价格变动对公司生产成本控制影响较大。

表 2 近年来公司直接材料中各原材料占比情况（单位：万元、%）

| 类别 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 成本 | 占比 | 成本 | 占比 | 成本 | 占比 |
| 塑料粒子类 | 18,462.71 | 22.76 | 49,344.76 | 30.80 | 44,722.94 | 24.55 |
| 面料类 | 2,315.09 | 2.85 | 6,962.80 | 4.35 | 7,139.64 | 3.92 |
| 钢材类 | 179.32 | 0.22 | 104.99 | 0.06 | 0.64 | 0.00 |
| 化工类 | 2,066.98 | 2.55 | 4,006.42 | 2.50 | 4,720.10 | 2.59 |
| 外协件类 | 58,111.28 | 71.62 | 99,810.87 | 62.29 | 125,560.16 | 68.94 |
| **合计** | **81,135.39** | **100.00** | **160,229.83** | **100.00** | **182,143.47** | **100.00** |

资料来源：公司提供

从原材料采购价格来看，2016~2018 年，公司各原材料采购价格变动与市场价格趋于一致，PP、ABS、PC/ABS、注塑件采购价格均呈逐年上升态势。从采购量来看，2016~2018 年，公司烟缸类和注塑件类采购量分别年均复合下降 18.74%和 3.92%，主要系使用以上原材料的产品销量下降所致。其他产品受生产量增加影响，采购量均有所上升。

表 3 近年来公司主要原材料采购情况

| 类别 | 项目 | 指标 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 塑料粒子类 | PP | 采购均价（元/千克） | 9.72 | 9.72 | 10.24 |
| | | 采购量（吨） | 21,554.81 | 33,235.46 | 34,155.94 |
| | ABS | 采购均价（元/千克） | 15.96 | 16.54 | 16.72 |
| | | 采购量（吨） | 1,025.40 | 1,847.03 | 1,610.68 |
| | PC/ABS | 采购均价（元/千克） | 17.66 | 17.87 | 19.98 |
| | | 采购量（吨） | 2,551.57 | 4,030.39 | 4,272.55 |
| 外协件类 | 标准件 | 采购均价（元/只） | 0.08 | 0.09 | 0.09 |
| | | 采购量（万只） | 21,582.09 | 35,256.01 | 37,617.21 |
| | 出风口类 | 采购均价（元/只） | 16.34 | 15.29 | 15.79 |
| | | 采购量（万只） | 294.23 | 510.61 | 680.15 |
| | 烟缸类 | 采购均价（元/只） | 10.41 | 8.48 | 6.66 |
| | | 采购量（万只） | 99.56 | 107.61 | 65.74 |
| | 注塑件 | 采购均价（元/只） | 5.21 | 6.76 | 7.77 |
| | | 采购量（万只） | 12,022.96 | 15,292.98 | 11,098.46 |

资料来源：公司提供

从供应商集中度来看，2016~2018 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

重为分别 31.62%、28.92%和 33.71%，其中上海普利特复合材料股份有限公司三年均为公司第一大供应商，占当期采购总额的比重在 10%左右，对单一供应商存在一定依赖。

表 4　2018 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 | 上海普利特复合材料股份有限公司 | 塑料粒子 | 27,094.82 | 12.54 |
| 2 | 常州杰特塑业有限公司 | 注塑件、面料类 | 21,123.50 | 9.77 |
| 3 | 宁波汉普塑业股份有限公司 | 注塑件 | 10,239.71 | 4.74 |
| 4 | 爱卓塑料（上海）有限公司 | 注塑件 | 7,832.51 | 3.62 |
| 5 | 芜湖福赛科技有限公司 | 注塑件 | 6,565.67 | 3.04 |
| **合计** | | **--** | **72,856.20** | **33.71** |

资料来源：公司提供

总体看，近三年，公司采购塑料粒子和外协件等原材料规模较大，公司主要原材料采购价格均出现上涨，对公司造成一定成本控制压力；公司供应商集中度较高，对单一供应商存在一定依赖。

3. 产品生产

近三年，公司生产模式无重大变化。公司作为汽车饰件整体解决方案提供商，经营模式主要以与汽车制造商的同步开发为主，即公司根据汽车制造商对新车型的外观、功能、性能要求，由技术中心按照整车开发进度自主完成相关汽车饰件的同步研发。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，近三年公司产能、产量规模进一步扩大，2018 年公司大型产品产能达 285.68 万模次，产量达 240.78 万模次，产能利用率达 84.28%；中型产品产能达 1,043.90 万模次，产量达 983.33 万模次，产能利用率达 94.20%。

表 5　近年来公司主要产品产量及产能情况（单位：模次、%）

| 年份 | 产品分类 | 产量 | 产能 | 产能利用率 |
|---|---|---|---|---|
| 2016 年 | 大型产品 | 1,412,659.00 | 1,726,272.00 | 81.83 |
| | 中型产品 | 7,099,534.00 | 6,328,183.00 | 112.19 |
| 2017 年 | 大型产品 | 1,880,920.00 | 1,959,552.00 | 95.99 |
| | 中型产品 | 8,458,321.00 | 8,616,549.00 | 98.16 |
| 2018 年 | 大型产品 | 2,407,797.00 | 2,856,816.00 | 84.28 |
| | 中型产品 | 9,833,276.00 | 10,438,971.00 | 94.20 |

资料来源：公司提供
注：1、1 套门内护板总成计 4 个模次，1 套立柱护板总成计 6 个模次；2、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。

总体看，近三年，公司生产模式无重大变化，产能、产量均有所增长；产能利用率保持在较高水平。

4. 产品销售

近三年，公司产品销售模式、销售渠道无重大变化。

从销售收入上看，2016~2018 年，公司分别实现销售收入 13.80 亿元、26.58 亿元和 29.15 亿元，其中以乘用车为主，2018 年乘用车销售收入占比 82.92%。

表 6　近三年公司商用车和乘用车收入及占比情况（单位：万元、%）

| 类别 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 商用车 | 34,800.34 | 25.21 | 57,597.83 | 21.67 | 49,797.65 | 17.08 |
| 乘用车 | 103,228.15 | 74.79 | 208,210.09 | 78.33 | 241,683.44 | 82.92 |
| **合计** | **138,028.49** | **100.00** | **265,807.92** | **100.00** | **291,481.08** | **100.00** |

资料来源：公司提供

从销售情况上看，2017 年，受市场需求增加及公司主要客户销量增加的影响，公司主要产品的生产量、销售量有较大幅度的增长。2018 年，受汽车行业市场需求下降及公司主要客户销量的影响，公司主要产品的生产量、销售量除乘用车仪表板总成和保险杠总成产销量有较大增长外，其他产品产销量均出现不同程度的下降；其中，乘用车仪表板总成和保险杠总成销量分别较上年增长 44.43%和 166.88%，且产销率均在 100%以上，主要系公司 2017 年的部分老项目配套车型在 2018 年仍较受市场欢迎，销售规模快速增长所致。

表 7　近年来公司产品销售情况（单位：万套、%）

| 产品 | | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 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 | 29.82 | 31.88 | 106.89 | 49.12 | 48.82 | 99.38 | 40.57 | 41.63 | 102.61 |
| | 顶置文件柜总成 | 7.90 | 7.74 | 97.90 | 14.03 | 14.03 | 99.97 | 13.86 | 14.22 | 102.63 |
| | 其他饰件产品 | 18.36 | 21.96 | 119.61 | 33.50 | 33.29 | 99.39 | 21.73 | 23.51 | 108.21 |
| 乘用车 | 仪表板总成 | 57.25 | 52.90 | 92.40 | 97.82 | 91.38 | 93.42 | 117.88 | 131.98 | 111.96 |
| | 门内护板总成 | 59.00 | 49.67 | 84.17 | 82.64 | 80.90 | 97.90 | 64.90 | 74.92 | 115.45 |
| | 立柱护板总成 | 64.87 | 65.74 | 101.35 | 86.26 | 87.35 | 101.27 | 54.07 | 58.57 | 108.31 |
| | 保险杠总成 | 6.52 | 4.91 | 75.31 | 3.09 | 4.71 | 152.63 | 12.45 | 12.57 | 101.00 |
| | 流水槽盖板总成 | 32.88 | 33.14 | 100.77 | 40.33 | 39.67 | 98.38 | 34.33 | 35.79 | 104.26 |
| | 其他饰件产品 | 32.40 | 34.41 | 106.19 | 57.98 | 58.54 | 100.96 | 52.60 | 52.78 | 100.35 |
| **合计** | | **309.00** | **302.32** | **97.84** | **464.76** | **458.70** | **98.70** | **412.38** | **445.98** | **108.15** |

资料来源：公司提供

从销售均价来看，2016~2018 年，公司除乘用车立柱护板总成销售价格上涨外，公司各产品销售价格均有所下降，主要系下游汽车市场景气度下行，部分与公司合作的主机厂对于一些老产品的销售价格进行了下调所致。

表 8　近年来公司主要产品平均销售价格情况（单位：元/套）

| 产品分类 | | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|---|
| 商用车 | 仪表板总成 | 799.12 | 863.49 | 844.78 |
| | 顶置文件柜总成 | 863.34 | 849.20 | 773.59 |
| 乘用车 | 仪表板总成 | 757.36 | 1,053.64 | 1,064.49 |
| | 门内护板总成 | 612.26 | 803.89 | 803.69 |
| | 立柱护板总成 | 261.29 | 310.39 | 328.56 |
| | 保险杠总成 | 582.68 | 539.91 | 414.88 |
| | 流水槽盖板总成 | 84.44 | 64.57 | 40.74 |

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2016~2018 年，公司前五大客户销售金额合计占主营业务收入的比重分别

为 76.13%、86.38%和 89.15%，客户集中度处于很高水平。

表 9　2018 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 |
|---|---|---|---|---|
| 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 | 100,006.29 | 34.31 |
| 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 | 84,775.63 | 29.08 |
| 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、立柱护板总成、其他饰件产品 | 33,927.81 | 11.64 |
| 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 | 20,703.69 | 7.10 |
| 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 | 20,431.81 | 7.01 |
| **合计** | | | **259,845.22** | **89.15** |

资料来源：公司提供

总体看，近三年，公司凭借其稳定的质量和同步开发能力与下游客户保持了长期的合作关系，产销率保持在较高水平，销售收入稳步增长；下游客户集中度高。

5. 经营关注

（1）市场前景受制于汽车行业发展风险

公司作为同时为商用车和乘用车配套的汽车饰件整体解决方案提供商，其生产和销售规模受整个汽车行业发展速度的影响较大，全球及国内经济周期的波动对我国汽车生产和消费带来直接影响，同时，如果国家或地方政府出台的限购等调控措施势必对汽车行业需求造成不利影响，进而影响公司的生产经营。

（2）外协定制单元件占比较高带来的管控风险

2018 年，公司采购外协件占主营业务成本约为 56.93%，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。

（3）客户集中度较高风险

2018 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 89.15%，集中度处于较高水平。若未来公司不能满足主要客户的要求，将会对公司产品的生产和销售带来不利影响。

（4）现供车型销量下滑及新供车型销售不畅风险

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

6. 重大事项

（1）回购公司股份

2018 年 10 月 17 日，公司召开第三届董事会第十一次会议，并审议通过了关于以集中竞价交易方式回购股份涉及的相关议案。2018 年 11 月 17 日，公司披露了《关于以集中竞价交易方式回购公

司股份的回购报告书》。2018 年 11 月 21 日，公司实施了本次回购公司股份的首次回购。2018 年 12 月 4 日、2019 年 1 月 4 日、2019 年 1 月 10 日，公司分别披露了股份回购的相关进展情况。2019 年 1 月 29 日，公司召开第三届董事会第十七次会议，并审议通过了关于公司完成回购股份的议案。

截至 2019 年 1 月 29 日，公司通过集中竞价方式累计已回购公司股份数量为 3,494,020 股，占公司目前总股本的比例为 1.53%，成交的最低价格为 15.89 元/股，成交的最高价格为 17.70 元/股，支付的总金额为 59,991,247.68 元（不含佣金、过户费等交易费用），上述实际回购的股份数量、回购价格、使用资金总额符合股东大会审议通过的回购方案。公司回购股份支付的总金额已超过本次回购总金额的下限，根据股东大会的相关授权，董事会同意公司不再回购股份，公司以集中竞价交易方式回购股份预案实施完毕。

（2）公开增发 A 股股票

2018 年 10 月 29 日，公司召开第三届董事会第十三次会议，并审议通过了关于公司公开增发 A 股股票涉及的相关议案。本次公开增发股份总数不超过 45,435,600 股，拟募集资金总额不超过 78,762.17 万元，募集资金扣除发行费用后，将全部投资于公司宁波生产制造基地建设项目和西安生产制造基地建设项目，具体如下：

表 10　本次公开增发 A 股股票募投项目（单位：万元）

| 序号 | 项目名称 | 项目总投资 | 拟投入募集资金 |
|---|---|---|---|
| 1 | 宁波生产制造基地建设项目 | 51,156.17 | 48,762.17 |
| 2 | 西安生产制造基地建设项目 | 37,272.82 | 30,000.00 |
| **合计** | | **88,428.99** | **78,762.17** |

资料来源：公司公告，联合评级整理

2018 年 12 月 25 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具了《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：182151 号），受理了公司公开增发 A 股股票的申请材料。2019 年 4 月 3 日，中国证监会出具了《关于请做好江苏新泉汽车饰件股份有限公司公开增发发审委会议准备工作的函》，公司已做出了回复。

截至报告出具日，公司本次公开增发 A 股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。

7. 未来发展

未来，公司将继续深耕以中、重型卡车为代表的商用车市场，保持行业领先地位，不断丰富商用车饰件产品线，扩大市场规模，努力将公司商用车饰件产品打造成具有国际竞争力的中国民族品牌；另外，公司将在现有内资乘用车品牌的市场基础上，不断开拓合资乘用车品牌的中高端市场，以优异的产品品质和服务，成为集全产品系列、全应用领域于一体的汽车饰件整体解决方案提供商。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，进一步加强与核心客户的全面战略合作，实现与客户共同发展；乘用车方面，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，争取更多的市场份额，在此基础上，积极开拓高端合资品牌市场。

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、成都设立了生产基地，并将在宁波杭州湾、佛山和西安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。

总体看，公司对未来经营方向有着明确的规划，且切实可行。

## 六、财务分析

1．财务概况

公司2016~2018年度财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、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（以下合称“企业会计准则”），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。从合并范围来看，2017年，公司新设2家全资子公司；2018年，公司新设2家全资子公司，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 39.08 亿元，负债合计 22.96 亿元，所有者权益（含少数股东权益）16.13 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2018 年，公司实现营业收入 34.05 亿元，净利润（含少数股东损益）2.82 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 4.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.61 亿元。

2．资产质量

2016~2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 39.84%。截至 2018 年底，公司资产总额 39.08 亿元，较年初增长 25.32%，流动资产和非流动资产均有所增加；其中，流动资产占比 67.26%，非流动资产占比 32.74%，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

2016~2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长率为 37.40%。截至 2018 年底，公司流动资产 26.29 亿元，较年初增长 21.18%，主要系货币资金增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 31.05%）、应收票据（占比 18.58%）、应收账款（占比 23.17%）和存货（占比 21.83%）构成。

2016~2018 年，公司货币资金逐年大幅增长，年均复合增长 142.91%。截至 2018 年底，公司货币资金为 8.16 亿元，较年初增长 324.46%，主要系公司抵开银行承兑汇票保证金增加以及公开发行可转换公司债券募集资金到账和 2017 年限制性股票激励计划预留限制性股票激励对象认购资金到账所致。公司货币资金主要为银行存款（占比 71.80%）和其他货币资金（占比 28.16%）。截至 2018 年底，公司受限货币资金 2.30 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金，占期末货币资金的比例为 28.16%，受限占比较高。

2016~2018 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长率为 84.99%。截至 2017 年底，公司应收票据 6.98 亿元，较 2017 年初增长 388.67%，主要系公司收到的银行承兑汇票增加所致。截至 2018 年底，公司应收票据 4.89 亿元，较年初下降 29.97%，主要系主要客户吉利汽车尚未到期的应收票据余额下降所致。公司应收票据主要为银行承兑票据（占比 99.28%）。

2016~2018 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长率为 15.02%。截至 2018 年底，公司应收账款 6.09 亿元，较年初增长 9.60%，主要系公司销售收入增长引起应收账款增加所致；公司全部采

用组合法计提坏账准备，共计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例 5.53%；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 98.32%，1~2 年的占 1.51%，以 1 年以内为主；从应收账款余额集中度来看，公司应收账款前五位欠款合计占比 86.99%，集中度很高。

2016~2018 年，公司存货略有波动，年均复合增长率为 0.69%。截至 2018 年底，公司存货 5.74 亿元，较年初下降 2.94%；公司存货主要包括原材料（占比 8.51%）、模具（占比 50.57%）、发出商品（占比 25.21%）和库存商品（占比 10.36%）；公司所有存货均未计提存货跌价准备，考虑到公司采用订单生产的生产模式，绝大多数存货待售价格已提前确定且不存在滞销问题，跌价风险极小。

（2）非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产逐年大幅增长，年均复合增长率为 45.27%。截至 2018 年底，公司非流动资产 12.80 亿元，较年初增长 34.78%，主要系固定资产和在建工程增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占比 62.18%）、在建工程（占比 16.66%）和无形资产（占比 13.00%）构成。

2016~2018 年，公司固定资产规模逐年增长，年均复合增长率为 40.81%。截至 2018 年底，公司固定资产 7.96 亿元，较年初增长 41.92%，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；其中房屋及建筑物占比 40.01%，机器设备占比 53.09%，运输工具占比 1.04%，办公设备占比 5.85%；固定资产累计计提折旧 2.74 亿元，固定资产成新率 71.93%，成新率较高。

2016~2018 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长率为 144.44%。截至 2018 年底，公司在建工程 2.13 亿元，较年初增长 111.17%，主要系公司在建工程持续投入所致。

2016~2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长率为 32.50%。截至 2018 年底，公司无形资产 1.66 亿元，较年初增长 44.94%，主要系公司土地增加所致；无形资产累计摊销 0.21 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产总额为 5.40 亿元，占总资产的比例为 13.81%，受限资产占比较低，具体情况见下表。

表 11　截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

| 项目 | 账面价值 | 占资产比重 | 受限原因 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 22,986.56 | 5.88 | 银行承兑汇票保证金、履约保证金 |
| 应收票据 | 30,983.18 | 7.93 | 质押用于开具银行承兑汇票 |
| **合计** | 53,969.74 | **13.81** | -- |

资料来源：公司提供

总体看，近三年，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；流动资产中货币资金占比较高，公司现金类资产较为充裕，资产受限比例较低，整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

（1）负债

2016~2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长率为 27.84%。截至 2018 年底，公司负债合计 22.96 亿元，较年初增长 29.14%，主要系非流动负债增加所致；其中，流动负债占 82.99%，非流动负债占 17.01%，仍以流动负债为主。

**流动负债**

2016~2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长率为 18.98%。截至 2018 年底，公司流动负债 19.05 亿元，较年初增长 10.00%，主要系短期借款及应付票据增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 15.48%）、应付票据（占比 29.05%）和应付账款（占比 47.10%）构成。

2016~2018 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 1.65%。截至 2017 年底，公司短期借款 1.20 亿元，较年初下降 60.66%，主要系公司偿还银行贷款所致。截至 2018 年底，公司短期借款 2.95 亿元，较年初增长 145.83 %，主要系公司银行贷款增加所致。

2016~2018 年，公司应付票据逐年增长，年均复合增长率为 93.48%。截至 2018 年底，公司应付票据 5.53 亿元，较年初增长 22.89%，主要系公司业务量增加，付款用银行承兑汇票结算增加所致。

2016~2018 年，公司应付账款略有波动，年均复合增长率为 2.40%，波动增长。截至 2018 年底，公司应付账款 8.97 亿元，较年初下降 11.55%。

**非流动负债**

2016~2018 年，公司非流动负债规模呈波动增长趋势，年均复合增长率为 157.85%。截至 2018 年底，公司非流动负债 3.91 亿元，较年初增长 754.22%，主要系应付债券增加所致；公司非流动负债主要由应付债券（占比 94.23%）和递延收益（占比 5.77%）构成。

截至 2018 年底，公司新增应付债券 3.68 亿元，全部为“新泉转债”余额。

2016~2018 年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长率为 42.72%。截至 2017 年底，公司递延收益 0.15 亿元，较年初增长 38.65%，主要系公司部分政府补助尚未满足确认条件所致。截至 2018 年底，公司递延收益 0.23 亿元，较年初增长 46.90%，主要系公司部分政府补助尚未满足确认条件及拆迁款余额转入所致。

全部债务方面，2016~2018 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长率为 62.04%，截至 2018 年底，公司全部债务为 12.16 亿元，较年初增长 111.30%，主要系公司加大融资力度所致；其中长期债务占比 30.25%，短期债务占比 69.75%, 以短期债务为主。从债务指标来看，2016~2018 年，公司资产负债率分别为 70.28%、57.00%和 58.74%，全部债务资本化比率分别为 43.81%、30.04%和 43.00%，长期债务资本化比率分别为 1.72%、0.00%和 18.58%，公司债务负担仍处于合理水平，债务结构得到优化。

总体看，近三年，公司负债仍以流动负债为主；公司债务负担处于合理水平；长期债务占比持续提升，债务结构得到优化。

（2）所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益（含少数股东权益）逐年增长，年均复合增长率为 64.76%，主要系未分配利润增加所致。截至 2018 年底，公司所有者权益 16.13 亿元，较年初增长 20.26%；公司所有者权益全部为归属于母公司的所有者权益，其中实收资本占比 14.12%、资本公积占比 43.12%、未分配利润占比 39.28%，公司实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

总体看，近三年，公司所有者权益逐年增长，权益稳定性尚可。

4．盈利能力

得益于公司产品良好的销售情况，2016~2018年，公司营业收入逐年增长，分别为17.11亿元、30.95亿元、34.05亿元，年均复合增长率为41.08%；营业成本逐年增长，分别为12.91亿元、23.34亿元、26.41亿元，年均复合增长率为43.03%；净利润逐年增长，分别为1.14亿元、2.50亿元和2.82亿元，年均复合增长57.52%。

期间费用方面，2016~2018年，公司期间费用呈波动增长趋势，年均复合增长率为27.10%。2018年，公司费用总额4.21亿元，较上年下降了0.82%，其中销售费用1.51亿元（占比35.92%），较上年下降19.27%，主要系公司实行降本增效，包装费（优化包装方案和可回收包装物替代纸箱）、运输费（优化运输方案和运费单价下降）下降所致；管理费用1.26亿元（占比29.93%），较上年增长7.35%，

主要系因公司管理效率提升，管理费用较上年同期涨幅较小所致；研发费用1.25亿元（占比29.60%），较上年增长8.11%，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0.19亿元（占比4.55%），较上年增长324.16%，主要系公司贷款利息和可转债利息增加所致。2018年，公司费用收入比为12.37%，较上年有所下降，公司费用控制能力尚可。

从盈利指标看，2016~2018年，公司营业利润率分别为24.08%、24.02%、21.90%；总资本收益率分别为13.19%、17.19%和12.96%；总资产报酬率分别为8.71%、11.70%、10.01%；净资产收益率分别为21.04%、25.86%和19.10%。

总体看，近三年，公司营业收入和盈利水平保持增长，费用控制能力尚可，营业利润率逐年下降，整体盈利能力仍较强。

5．现金流

从经营活动看，2016~2018 年，随着公司经营规模的扩大，公司经营活动现金流入规模逐年增长，年均复合增长 80.90%；公司经营活动现金流出规模逐年增长，年均复合增长 76.32%；受上述因素影响，公司经营活动产生的现金流呈净流入态势，分别为 1.09 亿元、0.28 亿元和 4.91 亿元；现金收入比分别为 54.13%、55.52%和 88.00%，2018 年较上年提高 32.48 个百分点，收入实现质量仍有待提高。

从投资活动看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入规模逐年下降，年均复合下降 85.29%，2018 年公司投资活动现金流入 0.01 亿元，较上年下降 90.23%，主要系 2017 年度公司获得大额政府补助所致；公司投资活动现金流出规模逐年增长，年均复合增长率为 60.33%，2018 年公司投资活动现金流出 3.64 亿元，较上年增长 1.96%；受上述因素影响，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.03 亿元、-3.48 亿元和-3.63 亿元。

从筹资活动看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入规模逐年增长，年均复合增长 111.23%，2018 年公司筹资活动现金流入 16.19 亿元，较上年增长 118.28%，主要系银行融资力度加大以及发行 4.5 亿元可转换公司债券所致；筹资活动现金流出规模呈增长趋势，年均复合增长 94.25%，2018 年公司筹资活动现金流出 12.86 亿元，较上年增长 238.60%，主要系保证金抵开银行承兑汇票所致；受上述因素影响，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.22 亿元、3.62 亿元和 3.33 亿元。

总体看，近三年，公司经营活动净现金流入规模增幅较大，但收入实现质量仍有待提高；公司投资活动现金流呈大规模净流出状态，仍存在一定外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2018 年，公司流动比率分别为 1.03 倍、1.25 倍和 1.38 倍，速动比率分别为 0.61 倍、0.91 倍和 1.08 倍，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较强；公司现金短期债务比分别为 0.62 倍、1.55 倍和 1.54 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力仍较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 1.88 亿元、3.53 亿元和 4.29 亿元，年均复合增长率为 51.17%，主要系利润总额大幅增长所致。2018 年公司 EBITDA 中折旧占比 16.30%，摊销占比 1.66%，计入财务费用的利息支出占比 5.91%，利润总额占比 76.12%。EBITDA 利息倍数分别为 13.62 倍、64.10 倍和 16.91 倍，EBITDA 对利息的保障程度高；EBITDA 全部债务比分别为 0.41 倍、0.61 倍、0.35 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司及控股子公司已获银行授信额度合计 10.00 亿元，其中尚未使用的有 7.05 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁或行政处罚案件。

截至 2018 年底，公司无对合并范围外的担保事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032118100101340J），截至 2018 年 3 月 18 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。

总体看，考虑到现金类资产较为充裕，债务负担处于合理水平，间接融资渠道畅通，并具备直接融资渠道，公司整体偿债能力很强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 13.05 亿元，为“新泉转债”待偿本金（4.5 亿元）的 2.90 倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度较强；净资产 16.13 亿元，约为“新泉转债”待偿本金（4.5 亿元）的 3.58 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，2018 年，公司 EBITDA 为 4.29 亿元，约为“新泉转债”待偿本金（4.5 亿元）的 0.95 倍，公司 EBITDA 对“新泉转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 30.53 亿元，约为“新泉转债”待偿本金（4.5 亿元）的 6.78 倍，公司经营活动现金流入量对“新泉转债”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，近年来收入及盈利规模快速增长，公司对“新泉转债”的偿还能力很强。

## 八、债券保护条款分析

1. 担保条款

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 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（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 2018 年底，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 5.45 亿元（按 2018 年最后一个交易日收盘价计算），为“新泉转债”待偿本金（4.5 亿元）1.21 倍，覆盖程度较低。

## 九、综合评价

公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，主要产品产销量稳定增长，整体经营状况良好，营业收入和盈利规模均稳定增长，经营活动现金流保持净流入，整体盈利能力较强，债务负担保持在合理水平。同时，联合评级也关注到公司所处行业受下游汽车行业发展影响较大，客户集中度高，

外协件采购规模较大带来质量管控风险，以及债务结构不尽合理等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着常州、长沙生产基地的完工投产，公司生产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

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。该项担保措施对本次债券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“新泉转债”的债券信用等级为“AA”。

# 附件 1　江苏新泉汽车饰件股份有限公司
# 主要财务指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 19.99 | 31.19 | 39.08 |
| 所有者权益（亿元） | 5.94 | 13.41 | 16.13 |
| 短期债务（亿元） | 4.53 | 5.76 | 8.48 |
| 长期债务（亿元） | 0.10 | 0.00 | 3.68 |
| 全部债务（亿元） | 4.63 | 5.76 | 12.16 |
| 营业收入（亿元） | 17.11 | 30.95 | 34.05 |
| 净利润（亿元） | 1.14 | 2.50 | 2.82 |
| EBITDA（亿元） | 1.88 | 3.53 | 4.29 |
| 经营性净现金流（亿元） | 1.09 | 0.28 | 4.91 |
| 应收账款周转次数（次） | 4.70 | 5.78 | 5.57 |
| 存货周转次数（次） | 2.90 | 4.03 | 4.53 |
| 总资产周转次数（次） | 1.04 | 1.21 | 0.97 |
| 现金收入比率（%） | 54.13 | 55.52 | 88.00 |
| 总资本收益率（%） | 13.19 | 17.19 | 12.96 |
| 总资产报酬率（%） | 8.71 | 11.70 | 10.01 |
| 净资产收益率（%） | 21.04 | 25.86 | 19.10 |
| 营业利润率（%） | 24.08 | 24.02 | 21.90 |
| 费用收入比（%） | 15.24 | 13.72 | 12.37 |
| 资产负债率（%） | 70.28 | 57.00 | 58.74 |
| 全部债务资本化比率（%） | 43.81 | 30.04 | 43.00 |
| 长期债务资本化比率（%） | 1.72 | 0.00 | 18.58 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 13.62 | 64.10 | 16.91 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.41 | 0.61 | 0.35 |
| 流动比率（倍） | 1.03 | 1.25 | 1.38 |
| 速动比率（倍） | 0.61 | 0.91 | 1.08 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.62 | 1.55 | 1.54 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 8.09 | 1.63 | 25.79 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.42 | 0.79 | 0.95 |

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、长期应付款已计入长期债务和全部债务计算；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

# 附件 2　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%<br>（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-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| 费用收入比 | （管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100% |
| **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 3　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。