跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1114 号

铁牛集团有限公司：

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公司债券进行跟踪评级，确定：

铁牛集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”
铁牛集团有限公司公开发行的“16 铁牛债”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：

二零一七年 六 月二十八日

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

铁牛集团有限公司

公司债券 2017 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

债项信用等级

债券简称	规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 铁牛债	20 亿	3 年（2+1）	AA	AA+	2016 年 5 月 31 日

担保方：应建仁

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

主要财务数据：

发行人

项　目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	194.77	425.98
所有者权益（亿元）	72.11	88.81
长期债务（亿元）	28.35	60.01
全部债务（亿元）	87.10	217.94
营业收入（亿元）	79.95	144.11
净利润（亿元）	5.44	5.06
EBITDA（亿元）	13.04	17.23
经营性净现金流（亿元）	3.07	-19.13
营业利润率（%）	13.62	17.02
净资产收益率（%）	7.80	6.29
资产负债率（%）	62.97	79.15
全部债务资本化比率（%）	54.71	71.05
流动比率（倍）	1.43	0.98
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.26
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.65	0.86

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、2017 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4、长期应付款已计入长期债务；5、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

2016年，铁牛集团有限公司（以下简称“公司”或“铁牛集团”）将永康众泰汽车有限公司（以下简称“众泰汽车”）纳入合并范围后，转型为汽车整车生产商，公司资产规模和收入规模大幅增长，竞争力得到提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务受汽车产业调控政策影响较大、众泰汽车目前产品集中度较高、公司债务负担较重以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司合并众泰汽车以后，基本形成了五金冲压件及模具，车用零部件，整车研发、制造及销售为一体的汽车产业链，随着公司产业链协同效应的逐步显现，公司规模及竞争力有望进一步提升。

“16铁牛债”由公司实际控制人应建仁先生提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

综合考虑以上因素，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；并上调“16铁牛债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．近年来我国汽车行业持续发展，新车型的不断推出以及新能源汽车的普及为汽车相关行业的进一步发展提供了良好契机。

2．公司合并众泰汽车后，形成了较完备的汽车产业链，资产规模和收入规模大幅增长，随着产业链协同效应的显现，公司竞争力有望进一步增强。

3．2017 年 4 月，公司子公司金马股份完成众泰汽车 100%股权过户事宜，形成的所有商誉均将纳入合并报表，公司资产规模将进一步提升；考虑到众泰汽车近年来的业绩，公司 2017 年营业收入及利润规模将较 2016 年大幅增长。

关注

1．公司经营状况易受宏观经济、汽车行业发展及国家汽车产业调控政策的影响，业绩增长可能存在一定波动。

2．众泰汽车对T600、大迈X5两款SUV依赖程度较高，若未来产品受欢迎程度发生变化，而公司未能及时推出新车型，公司业绩将受较大影响。

3. 公司受限资产规模较大；债务负担较重，且债务结构以短期债务为主，面临较大的短期偿债压力；对外担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨　婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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

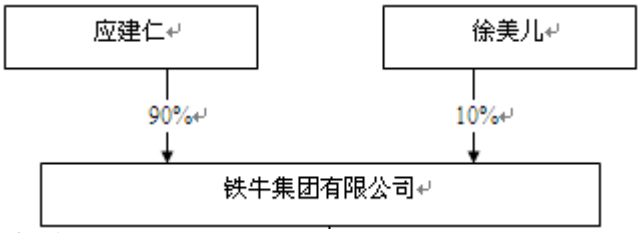
一、主体概况

铁牛集团有限公司（以下简称“公司”或“铁牛集团”）前身系浙江铁牛实业有限公司（以下简称“铁牛实业”），由应建仁、徐美儿共同出资组建，于 1996 年 12 月取得永康市工商行政管理局核发的注册号为 3307842002135 号的《企业法人营业执照》。公司初始注册资本 1,200.00 万元，实收资本 1,200.00 万元，其中自然人应建仁出资 1,100.00 万元，自然人徐美儿出资 100.00 万元。上述出资已经永康市审计师事务所于 1996 年 11 月出具永审所验字（1996）第 295 号验资报告验证。铁牛实业分别在 1998 年 3 月、2002 年 11 月和 2003 年 3 月三次增资，此后于 2003 年 8 月更为现名，并于 2007 年 12 月第四次增资。

2016 年 9 月，公司收购永康众泰汽车有限公司（以下简称“众泰汽车”）原第一、第二大股东股权，成为众泰汽车实际控制人，将众泰汽车纳入合并范围；2017 年 4 月，子公司黄山金马股份有限公司（以下简称“金马股份”）完成购买众泰汽车 100%股权，并完成了工商变更登记，2017 年 5 月，金马股份公司名称由“黄山金马股份有限公司”变更为“安徽众泰汽车股份有限公司”，同时股票简称变更为“众泰汽车”，股票代码 000980 保持不变。截至目前，公司实际控制两家上市公司，众泰汽车（原金马股份）和安徽铜峰电子股份有限公司（以下简称“铜峰电子”）；铜峰电子于 2000 年上市，股票代码为 600237。

截至 2016 年末，公司注册资本 86,800.00 万元，实收资本 86,800.00 万元，实际控制人为应建仁。

图 1　截至 2016 年末公司股权结构



资料来源：公司提供

公司经营范围：实业投资；汽车、汽车配件、拖拉机配件、模具、钣金件、电机产品、五金工具、家用电器、仪器仪表（不含计量器具）、装饰材料（不含木竹材料、危险化学品）开发、制造、加工、销售；建筑材料（不含木竹材料、混泥土、危险化学品）开发、加工、销售；金属材料（不含危险物品）销售；货物及技术进出口业务；房地产开发、经营。

截至 2016 年末，公司纳入合并范围的子公司共 43 家；下设财务部、审计部、行政部、人力资源部、法务部、销售中心、采购中心、经营计划部、发展规划部、产品管理部、质量管理部、研发中心、生产管理部 13 个部门（详见附件 1）；合并范围拥有在职员工 33,873 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 425.98 亿元，负债合计 337.17 亿元，所有者权益合计 88.81 亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计 45.88 亿元。2016 年，公司实现营业收入 144.11 亿元，净利润 5.06 亿元，其中，归属于母公司净利润为 3.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-19.13 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.03 亿元。

公司注册地址：浙江省永康市五金科技工业园；法定代表人：应建仁。

二、债券发行情况及募集资金使用

2016 年，公司获得中国证券监督管理委员会证监许可[2016]921 号文核准，面向合格投资者公开发行不超过 20 亿元公司债券。根据《铁牛集团有限公司 2016 年公开发行公司债券发行公告》，铁牛集团有限公司 2016 年公司债券（以下简称“本次债券”）发行总额为人民币 20 亿元，发行价格为每张 100 元，债券期限为 3 年期，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，采取网下面向合格投资者簿记建档的方式发行。本次债券发行工作于 2016 年 8 月 2 日结束，实际发行规模为人民币 20 亿元，最终票面利率为 6.49%。经上海证券交易所同意，本次债券将于 2016 年 9 月 19 日起在上海证券交易所挂牌交易。本次债券简称“16 铁牛债”，证券代码 136584.SH。

募集资金使用方面，根据《铁牛集团有限公司 2016 年年度报告》，公司支付货款 108,000.00 万元、研发费 40,000.00 万元、设备款 10,000.00 万元，偿还借款 13,702.00 万元，补充其他营运所需流动资金 15,500.00 万元，未使用募集资金为 10,998.00 万元，其中在基本户中 10,798.00 万元，在募集资金专项账户中 200.00 万元。在债券存续期间由于募集资金专项账户内存放未使用资金、结息、扣除手续费和管理费等原因，截至 2016 年末，募集资金专项账户余额为 2,180,748.69 元。截至 2017 年 1 月，在基本户中的募集资金全部用于支付货款 10,798.00 万元。

截至本报告出具日，“16 铁牛债”尚未到第一个付息日。

“16 铁牛债”由实际控制人应建仁提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、行业分析

2016 年，公司将众泰汽车纳入合并范围后，业务主要以整车制造为主，行业分析围绕汽车行业展开。

1．行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

从上游来看，钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2016 年，钢材价格呈现暴涨暴跌、波动上涨的态势。全年来看，钢价仍较去年出现大幅上涨。截至 2016 年底，Myspic 综合钢价指数为 127.74 点，较 2015 年底增长 74.91%。截至 2017 年 3 月 24 日，Myspic 为 135.98 点。从产销量看，2016 年，全国钢材产量为 113,801.24 万吨，同比增长 2.30%，较上年变化较小。2016 年全国钢材销量为 109,988.30 万吨，同比增长 0.58%。2016 年钢铁产销率为 96.65%，同比下降 0.60 个百分点；截至 2016 年底，钢铁库存较年初增长了 8.30%。未来钢材价格的波动对汽车企业的成本控制形成一定挑战。

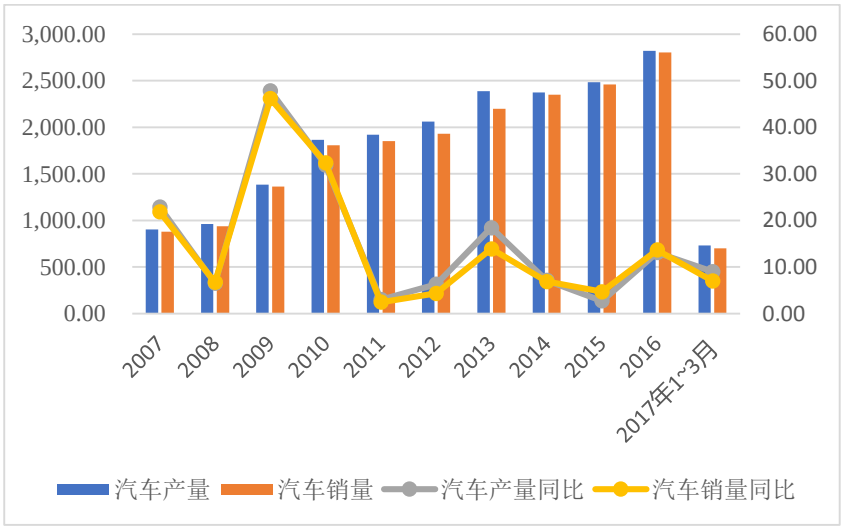
图2　2016年来Myspic综合钢价指数走势



资料来源：Wind资讯，联合评级整理。

从汽车销售来看，受购置税优惠政策等促进因素影响，2016 年国内汽车整体产销量均有所增长，增幅比上年同期提升。2016 年，我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,811.88 万辆和 2,802.82 万辆，同比增长 14.46%和 13.65%，增幅分别提升 10.40 个百分点和 8.97 个百分点。其中乘用车累计产量和销售分别为 2,442.07 万辆和 2,437.69 万辆，同比增长 15.85%和 15.28%；商用车累计产量和销量分别为 369.81 万辆和 365.13 万辆，同比增长 8.01%和 5.79%。

图3　2007~2017年3月我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：Wind资讯，联合评级整理。

出口方面，汽车出口受国际环境影响大，近几年世界经济一直呈低速增长，发达国家消费者对消费支出更加谨慎，同时新兴经济体市场也出现较大波动，这造成了汽车购买意愿偏低、需求不振。此外，关税壁垒和贸易限制政策等又令中国汽车出口的门槛变高。与此同时，中国车企海外投资建厂步伐加快，致力实现本地化生产，部分整车出口也转变为零部件出口。2016 年，汽车商品出口同比明显下降。全年整车共出口 81.00 万辆，同比下降 7.21%；出口金额 114.20 亿美元，同比下降 8.18%。在汽车整车出口主要品种中，轿车略有增长，载货车和客车均呈快速下降态势。

2016 年，自主品牌乘用车共销售 105.04 万辆，同比增长 20.75%，占乘用车销售总量的 43.24%，

占有率比上年同期提升 2.03 个百分点，自主品牌乘用车市场占有率有所提升。日系、德系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 379.15 万辆、451.03 万辆、295.63 万辆、179.20 万辆和 64.40 万辆，分别占乘用车销售总量的 15.61%、18.57%、12.17%、7.38%和 2.65%。与上年同期相比，法系品牌销量略有下降，其他外国品牌呈小幅增长。从行业经济效益来看，据中国汽车工业协会统计，2016 年底汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数为 551.15 点，较 2015 年底上涨 33.59 点。2016 年，中国汽车工业产销呈增长态势，行业经济效益高于 2015 年，重点企业（集团）经济运行增速较快。

新能源汽车方面，2016 年新能源汽车产量和销量分别为 51.70 万辆和 50.70 万辆，同比大幅增长 51.85%和 53.13%。

从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有七家。2016 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,976.41 万辆，占汽车销售总量的 70.52%（同比下降 2.03 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,475.99 万辆，占汽车销售总量的 88.34%（同比下降 1.13 个百分点）。2016 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与 2015 年基本一致，行业集中度较高。

表1　国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名（万辆、%）

排名	2015 年			2016 年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	586.35	23.84	上海汽车集团股份有限公司	647.16	23.09
2	东风汽车集团股份有限公司	387.25	15.74	东风汽车集团股份有限公司	427.67	15.26
3	中国第一汽车集团公司	284.38	11.56	中国第一汽车集团公司	310.57	11.08
4	中国长安汽车集团股份有限公司	277.65	11.29	中国长安汽车集团股份有限公司	306.34	10.93
5	北京汽车集团有限公司	248.90	10.12	北京汽车集团有限公司	284.67	10.16
6	广州汽车工业集团有限公司	130.31	5.30	广州汽车工业集团有限公司	164.92	5.88
7	华晨汽车集团控股有限公司	85.61	3.48	长城汽车股份有限公司	107.45	3.83
8	长城汽车股份有限公司	85.27	3.47	吉利汽车控股有限公司	79.92	2.85
9	吉利汽车控股有限公司	58.79	2.39	华晨汽车集团控股有限公司	77.44	2.76
10	安徽江淮汽车集团有限公司	56.19	2.28	奇瑞汽车股份有限公司	69.85	2.49
	合计	**2,200.70**	**89.47**	**合计**	**2,475.99**	**88.34**

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，2016 年钢材价格波动上涨，汽车制造行业生产成本有所上升；汽车行业产量和销量均有所增长，涨幅均高于 2015 年；汽车出口有所下降；自主品牌汽车市场占比进一步上升；汽车制造行业格局变化不大，集中度仍较高。

2．行业政策

根据《财政部国家税务总局关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税【2015】104 号）规定，自 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日期间购置的排气量在 1.6 升及以下的乘用车，暂减按 5%的税率征收车辆购置税。

根据 2016 年 1 月 20 日发布的《关于开展新能源汽车推广应用核查工作的通知》，财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委对新能源汽车推广应用实施情况及财政补贴资金使用管理情况进行专项核查。核查范围包括 2013、2014 年获得中央财政补助资金的新能源汽车以及申请 2015

年度中央财政补助资金的新能源汽车，覆盖全部车辆生产企业及新能源汽车运营企业、租赁企业、企事业单位等新能源汽车用户。

2016 年 7 月 25 日，国家发改委、国家能源局、工业和信息化部、住房城乡建设部印发《关于加快居民区电动汽车充电基础设施建设的通知》（发改能源【2016】1611 号），要求进一步落实地方政府主体责任，充分调动各有关方面积极性，其实解决居民区电动汽车充电基础设施建设问题。

2016 年 12 月 29 日，财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委联合发布《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建【2016】958 号），通知指出将调整完善推广应用补贴政策：1、提高推荐车型目录门栏并动态调整；2、在保持 2016~2020 年补贴政策总体稳定的前提下，调整新能源汽车补贴标准；3、改进补贴资金拨付方式。通知还指出要落实推广应用主体责任及建立惩罚机制。

根据《财政部国家税务总局关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税【2016】136 号）规定，自 2017 年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量的乘用车减按 7.5%的税率征收车辆购置税。自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10%的法定税率征收车辆购置税。

2017 年 1 月 1 日起，全国范围内将全部执行国家第五阶段机动车污染物排放标准，即“国五标准”。国五标准的实施通过面向更加严格排放标准的技术研发和市场竞争，可以促进自主车企的技术升级，提高市场竞争力，推动行业的优胜劣汰。

总体看，2016 年汽车行业的政策主要集中于新能源汽车方面，在核查新能源汽车推广应用实施情况、收回不符合标准的财政补贴的基础上，更为明确和严格地规定了新能源汽车财政补贴政策。

3．行业关注

（1）国内自主品牌盈利能力和研发能力有待进一步提升

随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，对车的性能、安全、外观和油耗等因素关注日益提高，而国内自主品牌汽车企业起步晚，技术积累薄弱，短期内受困于低端市场的格局难以改变，盈利能力普遍偏弱。随着合资企业纷纷将国外精品小车型导入我国市场，自主品牌的价格优势将逐渐弱化，盈利空间受到挤压。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力仍有待进一步提升。

（2）限购、限行城市增多，对汽车行业发展产生冲击

随着居民消费升级，个人购车势头较为强劲。但是，受到城市道路交通拥堵、汽车尾气排放超标、城市承载力限制等因素的影响，北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州等城市出台汽车限购政策。限购政策对全国汽车销量可能造成影响。此外，限购还将对中低端国产品牌乘用车形成打压。以北京为例，实施限购政策前后，销售车辆的平均单价提高了 88%，1.6 升及以下排量的轿车占有率下降了 17%，限购和各种牌号限制使消费者更加趋向于买大尺寸车、大排量车、高价车、进口车。

总体看，自主品牌仍需培育和发展，自主研发能力有待进一步提升；受到城市道路拥堵、环境污染的因素的影响，各城市限购、限行对汽车行业发展产生冲击。

4．行业发展

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。

我国汽车行业在经历刺激政策退出带来的调整期之后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素，具有上述优势的大中型企业将在竞争中继续占据有利地位。

此外，新能源汽车正迎来前所未有的发展时期。最后，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场逐步扩大；而目前随着汽车消费的升级，我国汽车金融和服务将迎来重大的发展机遇。根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

四、管理分析

2016 年，经公司股东应建仁和徐美儿审议，同意免去董炜江公司董事的职务，并选举徐子杰担任公司董事；同意免去徐可公司监事的职务，并选举洪念就担任公司监事。

徐子杰，1956 年出生，大专学历，经济师。曾任铁道部第十七工程局办公室科长、浙江铁牛实业有限公司经理、浙江铁牛科技股份有限公司副总经理。现任公司副总经理。

洪念就，1989 年出生，本科学历。曾任天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计经理，铁牛集团有限公司审计经理。现任公司监事。

除上述变动外，公司管理团队无重大变动。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务除了延续五金冲压件及模具、车用零配件、电子材料和房地产业务外，由于 2016 年 9 月并购众泰汽车，新增了汽车整车业务。2016 年，公司实现营业收入 144.11 亿元，随着收购众泰汽车，其四季度收入纳入公司合并范围，较上年增长 80.24%；实现主营业务 143.99 亿元，占营业收入的 99.91%，公司主营业务突出。

表2　2015~2016年公司主营业务情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
五金冲压件及模具	27.63	34.59	18.95	27.72	19.25	19.96
车用零部件	32.91	41.19	10.32	22.51	15.63	17.54
电子材料	6.00	7.50	11.44	5.91	4.10	5.09
房地产	3.29	4.11	38.21	3.25	2.26	49.28
汽车整车	--	--	--	74.15	51.50	20.80
其他	10.08	12.61	10.30	10.45	7.26	10.03
合计	**79.91**	**100.00**	**14.53**	**143.99**	**100.00**	**19.35**

资料来源：公司年报

从收入构成来看，2016 年，公司五金冲压件及模具板块实现收入 27.72 亿元，与上年基本持平，受新增汽车整车业务影响，占比由 2015 年的 34.59%下降至 19.25%；车用零部件业务实现收入 22.51%，较上年下降 31.60%，主要系众泰汽车纳入合并范围，部分收入内部抵消所致，占比随之下降 22.56 个百分点至 15.63%；电子材料和房地产板块分别实现收入 5.91 亿元和 3.25 亿元，均基

本与上年持平，占比较小；汽车整车业务收入来自众泰汽车第四季度收入，为 74.15 亿元，占比为 51.50%；其他业务实现收入 10.45 亿元，占比为 7.26%。

从毛利率看，2016 年，公司五金冲压件及模具业务毛利率为 19.96%，基本与上年持平；车用零部件业务毛利率较上年提升 7.22 个百分点至 17.54%；电子材料业务由于行业产能过剩、产品盈利能力下降，加之新建项目产能未完全释放，毛利率较上年下降 6.35 个百分点至 5.09%；房地产业务毛利率较上年提升 11.07 个百分点至 49.28%；汽车整车业务毛利率为 20.80%；其他业务毛利率为 10.03%，基本与上年持平。公司主营业务综合毛利率 19.35%，由于新增汽车整车业务，较上年提升 4.82 个百分点至 19.35%。

总体看，2016 年各主要业务运营情况较平稳，由于收购众泰汽车，2016 年公司收入大幅增长，毛利率有所提升。

2．五金冲压件及模具业务

公司五金冲压件及模具业务仍主要由公司本部运营，同时公司还具备钣金冲压件模具的开发和生产能力，产业链较为完整。

成本方面，公司五金冲压件及模具业务成本仍主要由原材料和制造费用为主，2016 年占比分别为 72.04%和 11.39%，较上年变动不大。

表 3　2015~2016 年公司五金冲压件及模具生产成本构成情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年
原材料占总成本比例	71.96	72.04
制造费用占比	11.34	11.39
直接人工占比	8.93	8.98
能源占比	6.87	6.67
其他	0.90	0.92
合计	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司五金冲压件原材料主要为冷轧钢和酸洗钢，原材料采购方面，2016 年采购量基本较 2015 年持平，采购价格由于 2016 年钢材价格有所回暖，略有上升。2016 年，公司供应商较为稳定，前五大供应商未发生变动，合计采购金额占采购总额的比重为 55.18%，与上年基本持平。

表 4　公司 2015~2016 年公司五金冲压件及模具主要原材料采购量及采价购格（吨、元/吨）

原材料	项目	2015 年	2016 年
冷轧板	采购量	153,442.20	155,062.81
	采购价格	5,140.00	5,244.51
酸洗板	采购量	103,588.00	102,944.80
	采购价格	4,667.80	4,768.78

资料来源：公司提供

在生产线配备方面，公司拥有一套完整的模具制造与检查生产线，以及五条冲压生产线，拥有汽车模具 2,000 余副。公司具有大、中、小型件钣金产品每年 2.4 亿次的冲压生产能力，点、凸焊接 4 亿次，气焊 90 万米的生产能力，生产能力较 2015 年未发生变动。

生产方面，2016 年，公司五金冲压件和模具产量分别为 310,588 套和 3 台套，较 2015 年变动不大，产能利用率分别达到 88.74%和 100.00%。销量方面，由于采用以销定产的生产策略，一直

处于较高水平，2016 年分别为 98.90%和 100.00%。

表 5　2015~2016 年公司五金冲压件及模具生产及销售情况

产品	项目	2015 年	2016 年
五金冲压件	产能（套）	350,000	350,000
	产量（套）	306,540	310,588
	销量（套）	310,282	307,162
	产销率（%）	101.22	98.90
	产能利用率（%）	87.58	88.74
	收入（万元）	189,272.33	191,154.74
模具	产能（台套）	3	3
	产量（台套）	3	3
	销量（台套）	3	3
	产销率（%）	100.00	100.00
	产能利用率（%）	100.00	100.00
	收入（万元）	87,117.00	86,044.59

资料来源：公司提供

公司生产的五金冲压件主要销往长沙众泰汽车工业有限公司、长沙众达工业有限公司等公司。2016 年，上述两家公司同受众泰控股集团有限公司（以下简称“众泰控股”）控制，公司销往上述两家企业的产品最终由众泰汽车采购供其汽车整车产品使用；公司收购众泰汽车后，未来将不再通过上述公司采购五金冲压件，但公司提供给众泰汽车使用的产品仍需经其他厂商进行加工后销往众泰汽车，众泰汽车纳入合并范围预计对公司五金冲压件业务不会产生重大影响。

表6　2015~2016年公司五金冲压件及模具业务前五名销售客户

年份	客户名称	金额（万元）	销售金额占营业收入比（%）	产品
2015 年	长沙众泰汽车工业有限公司	33,739.84	12.21	冲压件及模具
	宁波市国祺商贸有限公司	29,213.46	10.57	冲压件及模具
	浙江德昱汽车零部件有限公司	26,978.88	9.76	冲压件及模具
	长沙众达工业有限公司	24,197.90	8.76	冲压件及模具
	合肥亿恒机械有限公司	10,057.66	3.64	冲压件及模具
	合计	**124,187.75**	**44.94**	--
2016 年	长沙众泰汽车工业有限公司	37,671.39	13.59	冲压件及模具
	长沙众达工业有限公司	27,248.69	9.83	冲压件及模具
	浙江德昱汽车零部件有限公司	25,640.94	9.25	冲压件及模具
	浙江德浩实业有限公司	14,747.00	5.32	冲压件及模具
	安徽泰新汽车工业有限公司	12,972.93	4.68	冲压件及模具
	合计	**118,280.95**	**42.67**	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司五金冲压件及模具业务较为稳定，产品部分用于众泰汽车整车产品，众泰汽车未来仍需向第三方厂商采购经加工的铁牛集团本部生产的五金冲压件，合并事预计对公司五金冲压件业务不会产生重大影响。

3．车用零部件业务

2016 年，公司车用零部件业务主要由子公司黄山金马股份有限公司（以下简称“金马股份”）和杭州易辰孚特汽车零部件有限公司（以下简称“易辰孚特”）负责。其中金马股份主要生产车用仪表件和车用零部件；易辰孚特主要生产汽车变速箱。此外，2015 年公司车用零部件业务还包含部分发动机业务（2015 年收入 1.34 亿元），由锐展（铜陵）科技有限公司（以下简称“锐展公司”）负责，锐展公司已于 2015 年 6 月转让，公司不再运营发动机业务。

（1）车用仪表件和车用零部件

车用仪表件和车用零部件，一般由汽车生产厂家定制，金马股份仍采用以销定产的生产模式，根据汽车生产厂家提前提供的订单，结合生产周期、材料采购周期等综合安排生产计划，以满足客户需求。

成本方面，原材料成本占比仍然最大，2016 年原材料成本占 80.11%，与上年的 80.14%持平。原材料采购方面，钢材、铜和塑料的采购量均较 2015 年有所增长，采购均价基本与 2015 年维持在同一水平；原材料采购前五大供应商采购金额占当期采购总额比例分别为 47.90%，与 2015 年维持在同一水平。

表7　2015~2016年金马股份车用仪表件和零部件主要原材料采购情况

原材料	项目	2015 年	2016 年
钢材	采购量（吨）	95,322.12	116,343.85
	采购价格（万元/吨）	0.45	0.47
	采购金额（万元）	42,894.95	54,681.61
铜	采购量（吨）	5,007.58	5,165.69
	采购价格（万元/吨）	4.50	4.60
	采购金额（万元）	22,534.11	23,762.17
塑料	采购量（吨）	10,714.27	13,555.05
	采购价格（万元/吨）	1.40	1.40
	采购金额（万元）	14,999.98	18,977.07
合计（万元）		**80,429.04**	**97,420.85**

资料来源：公司提供

产能方面，2016 年金马股份车用仪表件和车用零部件产能较 2015 年未发生变化，仍分别为 300 万套和 4,500 万件。生产方面，车用仪表件产量随订单数量增加，较 2015 年增长 15.58%至 156.69 万套，车用零部件产量为 3,807.63 万件，与 2015 年持平。销售方面，车用仪表件销量为 150.25 万套，销售均价由于仪表结构变化，新增了液晶屏仪表，较 2015 年大幅增长至 300.00 元/套，实现收入 4.58 亿元；车用零部件销量为 3,774.85 万件，销售价格略有下降至 28.00 元/件，实现收入 10.40 亿元。

表 8　2015~2016 年金马股份车用零部件业务产能和产品销售情况

产品	项目	2015 年	2016 年
车用仪表件	产能（万套）	300.00	300.00
	产量（万套）	136.43	157.69
	销量（万套）	138.87	150.25
	销售价格（元/套）	130.00	300.00
	收入（亿元）	1.82	4.58
车用零部件	产能（万件）	4,500.00	4,500.00
	产量（万件）	3,803.63	3,807.63

	销量（万件）	3,759.46	3,774.85
	销售价格（元/件）	33.00	28.00
	收入（亿元）	12.52	10.40
合计（亿元）		**14.34**	**14.98**

资料来源：公司提供
注：2016 年数据为未内部抵消数据

由于车用零部件和仪表件定制的特点，销售针对性较强，因此金马股份销售集中度处于较高水平，2016 年前五名客户销售金额占金马股份营业收入的 73.54%，与 2015 年在同一水平。2017 年 4 月，金马股份已将众泰汽车纳入合并范围，由于金马股份部分产品用于众泰汽车整车制造，预计此后金马股份车用仪表件和车用零部件收入或将有所下降。

表 9　2015~2016 年金马股份车用零部件业务前五大客户情况（万元、%）

年度	客户名称	金额	销售金额占营业收入比	产品
2015 年	众泰控股集团有限公司	89,111.41	54.81	汽车配件
	北京汽车集团有限公司	14,626.36	9.00	汽车配件
	浙江德昱汽车零部件有限公司	7,097.20	4.37	汽车配件
	江苏金坛汽车工业有限公司	4,313.52	2.65	汽车配件
	陈小巧	3,265.34	2.01	防盗门
	合计	**118,413.83**	**72.84**	--
2016 年	永康众泰汽车有限公司	69,391.13	40.97	汽车配件
	江苏金坛汽车工业有限公司	23,345.75	13.79	汽车配件
	临沂众泰汽车零部件制造有限公司	16,006.49	9.45	汽车配件
	北京汽车集团有限公司	10,701.82	6.32	汽车配件
	浙江德昱汽车零部件有限公司	5,095.44	3.01	汽车配件
	合计	**124,540.63**	**73.54**	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年公司车用仪表件和车用零部件业务较为稳定，由于金马股份已将众泰汽车纳入合并范围，产品外部销售转为自用，该业务收入未来或将有所减少。

（2）变速箱业务

公司变速箱业务的运营主体是易辰孚特，易辰孚特生产的变速箱产品分为变速箱总成和变速箱配件。产能方面，2016 年公司变速箱总成和变速箱配件产能未发生变化。产销方面，易辰孚特变速箱总成由于年内订单量有所下滑，产量及产能利用率有所下降，分别为 25.30 万件和 84.33%，产销率依然维持在较高水平，达到 98.79%，销售价格下降 4.92%；变速箱配件产量、产销率及销售价格较 2015 年变动不大。

表 10　2015~2016 年易辰孚特变速箱产品产能、产量和销量情况

产品	项目	2015 年	2016 年
变速箱总成	产能（件）	300,000	300,000
	产量（件）	276,644	252,994
	销量（件）	272,973	249,945
	产能利用率（%）	92.21	84.33

	产销率（%）	98.67	98.79
	销售价格（元/件）	5,570.92	5,296.74
	收入（万元）	152,071.03	132,389.28
变速箱配件	产能（件）	300,000	300,000
	产量（件）	223,751	230,242
	销量（件）	233,403	227,687
	产能利用率（%）	74.58	76.75
	产销率（%）	104.31	98.89
	销售价格（元/件）	869.58	849.19
	收入（万元）	20,296.29	19,334.92

资料来源：公司提供

注：2016 年数据为未内部抵消数据

变速箱业务中，原材料、制造费用以及直接人工是生产成本中占比较大的三部分。2016 年，原材料占总成本的比重为 48.53%，制造费用占比 29.87%，直接人工占比 14.12%，能源占比 7.48%，较 2015 年数据变动不大。

2016 年，易辰孚特变速箱产品前五大客户分别为长沙众泰汽车工业有限公司、众泰国际汽车贸易有限公司、长沙众达工业有限公司、青岛天骏资源控股有限公司、上海屹鑫实业有限公司，占比 61.77%；随着众泰汽车纳入公司合并范围，未来变速箱板块收入或将有所减少。

总体看，2016 年，公司变速箱业务由于变速箱总成销量和价格有所下降，收入规模有所下滑，随着众泰汽车纳入合并范围，未来变速箱业务收入或将有所下降。

4．电子材料

公司电子材料业务主要运营主体为子公司铜峰电子，收入主要来自于薄膜电容器和电容器薄膜的销售。

2016 年，铜峰电子生产及销售模式未发生变化，对于薄膜电容器，公司主要根据订单生产，对于电容器薄膜，公司采用安全库存及以销定产并行的生产组织模式；国内销售采用直销模式，国外销售通过子公司安徽铜峰世贸进出口有限公司实现出口。

2016 年，由于经济放缓、市场竞争加剧以及老薄膜生产线搬迁改造等因素影响，铜峰电子薄膜材料及附属产品再生树脂的生产量及销售量比上年均有所下降，且销售以消化库存为主；电容器由于公司产品结构调整、加大对优质客户的开拓力度，产量和销量分别较上年增长 44.28%和 47.37%，达到 4,091.20 万只和 4,048.09 万只。

表 11　2015~2016 年铜峰电子主要产品产销情况

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量较上年增减（%）	销售量较上年增减（%）	库存量较上年增减（%）
电子级薄膜材料（万吨）	1.37	0.86	0.21	-9.82	-7.71	-46.04
电容器（万只）	4,091.20	4,048.09	836.81	44.28	47.37	5.13
再生树脂（吨）	3,151.73	3,424.79	72.59	-29.63	-20.61	-79.00

资料来源：铜峰电子年报

铜峰电子的电子材料产品主要销往国内，2016 年国内销售收入占总销售收入的比重为 76.71%，与 2015 年维持在同一水平。2016 年，铜峰电子实现营业收入 5.91 亿元，但由于行业竞争激烈，产品利润空间减小，加之公司处于生产线升级改造阶段，实现营业利润-2.20 亿元，净利润-2.18 亿元。

表 12　2015~2016 年铜峰电子的电子材料业务收入区域构成（万元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	比例	金额	比例
国内	452,295.09	77.65	440,749.85	76.71
国外	130,176.44	22.35	133,795.67	23.29
合计	**582,471.53**	**100.00**	**574,545.52**	**100.00**

资料来源：铜峰电子年报

总体看，由于经济放缓、市场竞争加剧等因素，公司电子薄膜及再生树脂产销情况有所下滑，电容器产品产销量大幅增长，冲抵了电子薄膜及再生树脂收入下降的影响；但受市场环境等因素影响，铜峰电子 2016 年处于亏损状态，未来仍有较大经营压力。

5．房地产业务

公司房地产业务运营主体主要是浙江卓诚兆业投资开发有限公司（以下简称“卓诚兆业”）、杭州易辰房地产开发有限公司（以下简称“杭州易辰”）和铜陵市铜峰房地产开发有限公司（以下简称“铜峰房地产”）。2015 年 11 月，公司将持有的杭州易辰 100%股权转让给卓诚兆业。2015 年 12 月，公司将持有的铜峰房地产 100%股权转让给卓诚兆业。因此目前公司的房地产业务由卓诚兆业负责。截至 2016 年底，卓诚兆业在建房地产项目有三个，分别是塞纳庄园项目、玫瑰园项目和江南大院一期项目。塞纳庄园规划建筑面积 9.61 万平方米，玫瑰园规划建筑面积 22.09 万平方米，江南大院一期规划建筑面积 7.91 万平方米。除塞纳庄园已实现预售面积 6.95 万平方米以外，其他项目均未实现预售。此外，公司还计划开发永康智慧城五金产业电商园项目，该项目预计占地面积 695.9 亩，地块以铁岭路、苏溪河为中心轴，共三大区块、7 个地块，涉及住宅、商业、办公楼、园区等多个部分，土地总成本约 21 亿元，目前该项目尚未正式开工。2016 年，公司房地产业务实现收入 3.25 亿元，较 2015 年变动不大。

总体看，2016 年，公司房地产收入较 2015 年变动不大，未来随着玫瑰园和江南大院一期完工进入销售，公司房地产收入有望增长。

6．汽车整车业务

公司汽车整车业务由众泰汽车负责，众泰汽车拥有浙江众泰汽车制造有限公司（以下简称“众泰制造”）、众泰新能源汽车有限公司（以下简称“众泰新能源”）两家全资子公司。众泰制造和众泰新能源为众泰汽车实际经营主体。众泰汽车产品的消费群体集中在三、四线城市，拥有“众泰汽车”、“江南汽车”两个自主品牌，产品覆盖轿车、SUV 和新能源汽车等品类。

采购方面，众泰汽车设有采购部门，根据生产部门提供的生产指令计划及售后服务部门提供的备件采购计划，采购部门每月向供应商下发采购订单，由供应商予以确认并及时供货。众泰汽车与原材料供应商和配套件供应商签订中长期合作协议，与供应商保持良好的合作关系，保证进货渠道的相对稳定、可靠。成本方面，发动机、轿车及底盘、电池、电机和电控系统、车身零部件和变速箱占比较大，2015~2016 年占比均在 60%以上，2016 年较 2015 年构成变动不大。供应商方面，2016 年众泰汽车前五大供应小采购金额占比 51.92%，较 2015 年提升 9.95 个百分点；众泰汽车并入公司后，部分零部件可由公司内部提供，进一步发挥协同效应。

众泰汽车的研发工作主要由汽车工程研究院（以下简称“研究院”）承担。研究院拥有造型室、

整车及零部件系统开发试验室、焊装及总装试制车间等，并配备了相关软件，具备整车平台规划、造型设计、CAE 分析、数据设计、试制、试验、NVH、操稳、新能源等领域核心技术开发能力。2016 年，众泰汽车研发累计投入 3.04 亿元，较 2015 年增长 82.21%。众泰汽车具备了较强的产品开发能力，年可开发 2 个全新车型，现已储备了多款车型，涵盖轿车、SUV 以及新能源汽车。

生产方面，众泰汽车定期组织产销平衡会议，根据销售部门提供的订单需求制定生产计划，并由焊装制造部门、涂装制造部门、总装制造部门等具体执行生产过程，协调采购、技术研发、运输等部门提供协助，从而保证生产的正常进行。2016 年，公司加大了大迈 X5 的生产力度，并新增了 SR7、E200 等车型，公司主要产品产量整体呈增长态势。

表 13　2015~2016 年众泰汽车主要产品产销情况（辆）

项目		T600	大迈 X5	SR7	云 100	E200	Z500	Z300	其他车型
2015 年	期初库存	1,255	--	--	--	--	339	1,473	472
	产量	105,590	20,397	--	15,352	--	12,558	9,029	22,833
	销量	105,405	19,021	--	13,222	--	12,257	9,800	21,105
	产销率	99.82%	93.25%	--	86.13%	--	97.60%	108.54%	92.43%
	期末库存	1,440	1,376	--	2,130	--	640	702	2,200
2016 年	期初库存	1,440	1,376	--	2,130	--	640	702	2,200
	产量	98,783	83,899	34,159	15,585	13,761	4,455	9,257	31,390
	销量	99,239	81,086	34,142	16,109	10,508	5,008	9,239	31,219
	产销率	100.46%	96.65%	99.95%	103.36%	76.36%	112.41%	99.81%	99.46%
	期末库存	984	4,189	17	1,606	3,253	87	720	2,371

资料来源：公司提供

销售方面，众泰汽车下设销售公司，采用特许销售服务店模式和网销模式实现产品销售；同时，众泰汽车积极探索新能源汽车新型销售模式。特许销售服务店模式下，众泰汽车对国内市场进行分区域管理，以各大中城市为重点，采用整车销售、零配件供应、售后服务、信息反馈为一体的 4S 店营销服务体系，建立符合公司标准的 4S 汽车专卖店；同时众泰汽车产品推进销售渠道下沉，在县级市场建立具有整车销售和维修服务功能的“2S”店。网销模式下，众泰汽车通过与天猫、京东、汽车之家、易车网等电商平台和汽车网站合作，持续探索适合车企的新型营销模式。目前，众泰汽车以京东旗舰店作为发展电商模式的重要载体，构建集产品销售、产品体验、品牌展现为一体的电子商务平台。2016 年，公司主要产品产销率处于较高水平，销售价格较 2015 年变动不大，大迈 X7 有效分担了众泰汽车对 T600 的依赖程度，主要产品整体销售情况较好。

表 14　2015~2016 年众泰汽车主要产品销售价格（万元/辆）

车型	2015 年	2016 年
T600	7.77	7.82
云 100	10.65	9.58
大迈 X5	6.78	6.85
SR7	--	7.36
E200	--	10.68
Z700	--	9.74
Z500	6.52	6.47
Z300	5.06	4.44

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司合并众泰汽车后，新增汽车整车业务，有利于公司发挥产业链协同效应；众泰汽车主要产品销售情况良好，未来随着新车型的推出，公司汽车整车业务收入有望进一步增长。

7．重要事项

（1）2016年9月20日和9月22日，众泰汽车原第一、第二大股东金浙勇和长城（德阳）长富投资基金合伙企业（以下简称“长城长富”）分别将持有的众泰汽车44.69%和7.23%的股权转让给铁牛集团，转让完成后铁牛集团持有众泰汽车56.83%的股权，成为众泰汽车实际控制人。根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的模拟合并审计报告（天职业字[2017]4653号），截至2016年底，众泰汽车资产总额183.32亿元，负债合计149.37亿元，所有者权益合计33.95亿元；2016年，众泰汽车营业收入225.04亿元，利润总额15.80亿元，净利润13.26亿元。

根据金马股份2016年10月11日公布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）摘要》，金马股份拟以发行股份的方式购买铁牛集团等交易对方合计持有的众泰汽车100%股权，并募集配套资金。

根据中通诚评估出具的中通评报字[2016]31号《资产评估报告》，以2015年12月31日为评估基准日，拟购买资产的评估值为1,160,127.64万元。基于上述评估结果，经交易各方友好协商，众泰汽车100%股权的交易作价为1,160,000.00万元，金马股份将以发行股份的方式支付全部交易对价。

同时，金马股份拟采用询价方式向包括铁牛集团在内的不超过10名特定对象非公开发行股份募集配套资金，配套融资总额不超过20亿元，其中铁牛集团同意认购配套资金5亿元，其他单个投资者及其一致行动人认购的配套资金不高于5亿元。本次发行股份购买资金不以募集配套资金的成功实施为前提，最终配套融资成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。

2017年4月6日，金马股份收到中国证监会下发的《关于核准黄山金马股份有限公司向铁牛集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2017]454号）。2017年4月11日，经永康市市场监督管理局核准，金马股份就本次交易项下的标的资产众泰汽车100%股权过户事宜完成了工商变更登记，并取得永康市市场监督管理局换发的《营业执照》（统一社会信用代码：91330784MA28D52N36）。本次工商变更登记后，金马股份已取得众泰汽车100%股权，众泰汽车成为金马股份的全资子公司。

2017年5月25日，金马股份公司名称由“黄山金马股份有限公司”变更为“安徽众泰汽车股份有限公司”，并已完成公司名称、注册资本及经营范围等事项的工商变更等级手续，同时股票简称变更为“众泰汽车”，股票代码000980保持不变。

根据天职国际出具的天职业字[2017]4653-1号《备考审阅报告》（假设上市公司已于2014年1月1日完成本次交易，即上市公司已持有众泰汽车100%的股权），截至2016年末，金马股份（后更名为“众泰汽车”）资产总额314.98亿元，所有者权益148.25亿元，2016年实现营业收入234.90亿元，净利润13.11亿元。因2016年公司只持有众泰汽车56.83%股份，相应也只入账收购56.83%股份形成的商誉，金马股份收购众泰汽车100%股权后，形成的所有商誉均将纳入合并报表，公司资产规模将进一步提升，同时考虑到众泰汽车近年良好的发展态势，公司营业收入及利润规模将进一步扩大。

（2）2016年9月23日，铁牛集团与浙商金汇信托股份有限公司（以下简称“金汇信托”）签署了《信托贷款合同》（浙金信（贷）字D-2016-009号），金汇信托向铁牛集团发放金额不超过人民币50.00亿元的信托贷款，期限为12个月。该信托贷款分别于2016年9月23日和2016年10月8日分两次

发放，每次发放25.00亿元。该信托贷款约定用途为收购金浙勇持有的众泰汽车的股权以及补充营运资金。应建仁先生、黄山金马集团有限公司和安徽铜峰电子集团有限公司为该信托贷款提供连带责任保证担保。两笔信托贷款均于2017年9月23日到期。

8．经营关注

（1）2016 年，众泰汽车纳入合并范围，公司业务的经营范围将扩大至汽车整车制造领域。公司与众泰汽车仍需在公司治理结构、企业内部管理制度、财务体系、客户与供应商管理及技术研发等方面进行一系列的整合。如果整合措施不当或整合效果不及预期，将会影响公司与众泰汽车协同效应的发挥，从而增加公司管理成本。

（2）公司未来将以汽车整车研发、制造及销售为核心业务，其行业周期性较为明显，且易受政策影响，宏观经济波动及政策变动将对公司业绩产生较大影响。

（3）众泰汽车对 T600、大迈 X5 两款 SUV 依赖程度较高，若未来产品受欢迎程度发生变化，而公司未能及时推出新车型，公司业绩将受较大影响。

（4）公司电子材料板块受经济放缓，市场竞争加剧等影响，2016 年处于亏损状态。

9．未来发展

未来，公司将采取对外引进和对内整合的办法，加强与国内知名高校、科研院所、整车企业的合作，推进科技创新，增强发展动力；加快产业省级转型，提高劳动生产力，以科技创新为核心，带动产品和品牌的创新；力促产品提升，增强盈利水平，并深化企业内部改改，增强企业的活力，加强企业抗风险能力。

2017 年，公司将做好集团以及为外部客户新开发项目的过程控制和管理；将完善 ERP 系统，进一步促进原材料、人力成本的节约；加大多工位模具筹划力度，节约模具投入成本。同时，总结前期开发开卷落料模的成功经验，形成公司内部标准，后续新开发的车型，将开卷落料模一并列入新产品开发总体计划，进行制度化管控。

总体看，公司仍以科技创新为核心，力促增强盈利水平，加强企业抗风险能力；短期目标主要集中在内部管理的完善和过程的优化，符合公司发展现状。

六、财务分析

公司 2016 年度财务报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，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 5 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。

2016 年，公司合并范围新增 2 家公司，系收购上海飞众汽车配件有限公司和众泰汽车；截至 2016 年末，公司合并范围子公司共 43 家。由于 2016 年收购众泰汽车，众泰汽车资产规模较大，公司财务数据发生较大变化，以下主要针对 2016 年财务数据进行分析。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 425.98 亿元，负债合计 337.17 亿元，所有者权益合计 88.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 45.88 亿元。2016 年，公司实现营业收入 144.11 亿元，净利润 5.06 亿元，其中，归属于母公司净利润为 3.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-19.13

亿元，现金及现金等价物净增加额-10.03 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额 425.98 亿元，较年初增长 118.71%，主要系收购众泰汽车所致。2016 年末资产构成中，流动资产占 63.45%，非流动资产占 36.55%。

由于众泰汽车纳入合并范围，截至 2016 年末，公司流动资产较年初大幅增长 104.51%至 270.27 亿元；主要以货币资金（占 22.25%）、应收票据（占 19.41%）、应收账款（占 15.68%）和存货（占 32.82%）构成。公司货币资金 60.12 亿元，较年初增长 19.86%，以银行存款（占 50.23%）和其他货币资金（占 49.73%）为主，其中其他货币资金为银行承兑保证金，使用受限货币资金占比较高。公司应收票据 52.45 亿元，较年初大幅增长 675.73%，其中众泰汽车应收票据为 47.47 亿元，全部为银行承兑汇票，回收风险较低。公司应收账款 42.37 亿元，较年初增长 135.44%，其中账龄组合占 48.23%，无风险组合占 51.77%，计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例 1.60%；账龄组合中账龄集中在 1 年以内及 1~2 年，比例分别为 82.87%和 12.68%；前五名分别为长沙经济技术开发区管理委员会财政局、永康市财政局、众泰国际汽车贸易有限公司、杭州市财政局和金坛区财政局，占应收账款期末总余额的 54.01%；公司应收账款主要为新能源汽车补贴款及应收客户款项，如果客户经营状况或支付能力发生恶化，公司将面临应收账款不能按期收回的风险。公司存货 88.69 亿元，较年初增长 240.46%，主要系众泰汽车纳入合并范围及公司子公司卓诚兆业新增房地产开发项目所致；以原材料（占 9.04%）、库存商品（占 23.86%）、在产品（占 5.21%）、开发成品（占 3.75%）和开发成本（占 57.99%）；计提跌价准备 1.44 亿元，主要集中在库存商品。

截至 2016 年末，公司非流动资产 155.71 亿元，较年初增长 148.68%，主要系收购众泰汽车所致；主要以固定资产（占 38.27%）、无形资产（占 20.78%）和商誉（占 32.37%）为主。公司固定资产 59.59 亿元，较年初增长 145.83%，主要系众泰汽车纳入合并范围和在建工程（变速箱生产线和 CVT 生产线工程）完工后转为固定资产所致；主要以房屋及建筑物（占 34.35%）和机器设备（占 62.43%）为主，累计折旧 18.51 亿元，成新率 70.65%，成新率一般。公司无形资产 32.35 亿元，较年初增长 442.29%，主要系众泰汽车纳入合并范围所致；以土地使用权（占 44.94%）、非专利技术（占 26.31%）和商标权（占 27.33%）为主。公司商誉 50.41 亿元，系 2016 年收购上海飞众汽车配件有限公司和众泰汽车分别新增商誉 0.27 亿元和 50.14 亿元；商誉未发生减值情形，但较高的商誉或存在减值风险，一旦计提大额商誉减值，将直接影响公司当期业绩。

截至 2016 年末，公司受限资产总额 124.15 亿元，占总资产的 29.14%，占净资产的 139.80%，受限资产规模较大，可能对公司资产流动性以及后续资产运用产生一定影响。

表 15　截至 2016 年末公司受限资产情况（万元）

项目	金额	受限原因
其他货币资金	299,016.87	票据保证金
银行存款	3,000.00	用于质押借款
存货	150,158.57	用于抵押借款
固定资产	69,773.61	用于抵押借款
无形资产	133,233.89	用于抵押借款及商标未过户
应收票据	359,844.45	质押用于开具银行承兑汇票
股权	226,522.50	用于质押借款
合计	**1,241,549.89**	--

资料来源：公司年报

总体看，随着众泰汽车纳入合并范围，公司资产规模大幅增长；受限资产规模较大，商誉可能面临一定减值风险；整体质量尚可。

2．负债和所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债合计 337.17 亿元，较年初增长 174.90%，主要系收购众泰汽车所致；其中流动负债占 81.51%，非流动资产占 18.49%。

截至 2016 年末，公司流动负债 274.82 亿元，较年初增长 197.80%，主要系众泰汽车纳入合并范围所致；主要以短期借款（占 34.42%）、应付票据（占 21.71%）、应付账款（占 25.55%）、预收款项（占 7.45%）、和其他应付款为主（占 5.09%）。公司短期借款 94.60 亿元，较年初大幅增长 203.05%，主要系受让众泰汽车股权产生 50.00 亿元借款以及众泰汽车纳入合并范围所致。公司应付票据 59.66 亿元，较年初增长 182.29%，其中众泰汽车应付票据 41.41 亿元，随着业务规模扩大，对供应商利用银行票据结算金额相应增加。公司应付账款 70.22 亿元，较年初增长 587.19%，以货款为主，主要系众泰汽车纳入合并范围所致，其中众泰汽车应付账款为 59.17 亿元。公司预收账款 20.46 亿元，较年初增长 131.27%，以众泰汽车预收销售款项为主。公司其他应付款 13.99 亿元，较年初增长 56.69%，主要系众泰汽车纳入合并范围以及公司其他应付款减少综合所致所致，以往来款为主。

截至 2016 年末，公司非流动负债 62.36 亿元，较年初增长 105.31%，主要系应付债券和长期应付款增长所致；主要以长期借款（占 11.03%）、应付债券（占 56.13%）和长期应付款（占 25.38%）为主。公司长期借款 6.88 亿元，较年初下降 45.78%，主要系转入一年内到期非流动负债所致；其中 2018 年需偿还 3.41 亿元，2019 年需偿还 2.97 亿元，2021 年需偿还 0.50 亿元，集中偿还压力不大。公司应付债券 35.00 亿元，主要系 2016 年发行“16 铁牛债”和“16 铁牛 01”所致。公司长期应付款 15.82 亿元，为融资租赁款，较年初增长 76.24%，主要系众泰汽车纳入合并范围所致；其中 2018 年偿还 8.58 亿元，2019 年偿还 7.25 亿元。

截至 2016 年末，公司全部债务 217.94 亿元，较年初增长 150.23%；其中短期债务 157.93 亿元，长期债务 60.01 亿元。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 79.15%、71.05%和 40.32%，分别较年初增长 16.18 个百分点、16.34 个百分点和 12.11 个百分点。公司负债率较高，债务规模较大，短期债务负担较重。

总体看，随着众泰汽车纳入合并范围，公司负债规模大幅增长。公司负债水平快速上升，债务规模大幅增加，短期债务负担较重。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益 88.81 亿元，较年初增长 23.15%，主要系收购众泰汽车，少数股东权益增长所致。归属于母公司所有者权益 45.88 亿元，其中实收资本占 18.92%，资本公积占 50.33%，盈余公积占 2.87%，未分配利润占 27.87%。

总体看，公司合并众泰汽车后，少数股东权益大幅增长；公司权益结构稳定性偏弱。

3．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 144.11 亿元，较上年增长 80.24%，主要系众泰汽车纳入合并范围所致；营业成本 116.30 亿元，较上年增长 70.16%；实现营业利润 5.36 亿元，较上年增长 11.41%，主要系众泰汽车纳入合并范围、铜峰电子营业利润大幅下降、投资收益大幅下降，期间费用增长综

合所致。

期间费用方面，2016 年公司费用总额 17.82 亿元，较上年增长 112.94%，主要系众泰汽车纳入合并范围所致。其中，销售费用较上年增长 372.63%至 4.48 亿元；管理费用较上年增长 58.17%至 5.71 亿元；财务费用较上年增长 112.94%至 7.63 亿元。2016 年，公司费用收入比为 12.37%，较上年的 10.18%上升了 2.19 个百分点。

利润构成方面，2016 年公司投资收益为 138.78 万元，较上年大幅下降 2.83 亿元，主要系 2015 年公司转让锐展公司股权，2016 年未发生处置子公司事项所致。2016 年公司营业外收入 1.12 亿元，较上年下降 42.95%，主要系铜峰电子土地征收补偿款减少所致；营业外收入占利润总额的比重为 17.55%，营业外收入对公司利润形成一定补充。

从盈利指标看，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.31%、4.41%和 6.29%，分别较上年下降 0.41 个百分点、0.88 个百分点和 1.51 个百分点。

总体看，2016 年由于收购众泰汽车，公司收入规模增幅较大，但由于铜峰电子亏损、投资收益大幅下降、期间费用大幅增长等因素，公司利润规模较 2015 年有所下降。由于公司合并了众泰汽车资产负债，但只合并了众泰汽车 2016 年四季度收入，预计未来盈利规模和盈利指标将提升。

4．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 115.87 亿元，较上年增长 34.78%，主要系众泰汽车纳入合并范围使得销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 135.00 亿元，较上年增长 62.84%，主要系众泰汽车纳入合并范围所致；经营活动产生的现金流量净额-19.13 亿元。公司现金收入比为 78.58%，由于众泰汽车纳入合并范围，其销售结算多采用票据结算，收入实现质量较上年有所下降。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入 2.25 亿元，较上年下降 72.30%，主要系 2015 年公司转让锐展公司股权，2016 年未发生重要子公司处置事项所致；投资活动现金流出 48.29 亿元，较上年增长 612.16%，主要系收购众泰汽车所致；投资活动产生的现金流量净额-46.03 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入 150.03 亿元，较上年增长 112.63%，主要系公司发行公司债券，为收购众泰汽车增加借款规模所致；筹资活动现金流出 94.92 亿元，较上年增长 137.06%，主要系偿还借款规模增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 55.12 亿元。

总体看，2016 年，公司由于收购众泰汽车投资活动现金流出规模较大，融资需求规模较大；随着未来公司业务的进一步开展，公司仍有一定融资需求。

总体看，2016 年，公司由于收购众泰汽车投资活动现金流出规模较大，融资需求规模较大；随着未来公司业务的进一步开展，公司仍有一定融资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 0.98 倍、0.66 倍和 0.71 倍；由于合并众泰汽车，加之众泰汽车负债规模较大，上述指标均较 2015 年末有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 17.23 亿元，较 2015 年增长 32.11%；其中折旧占 13.46%，摊销占 7.10%，计入财务费用利息支出占 42.40%，利润总额占 37.04%。公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.26 倍和 0.08 倍，EBITDA 对利息保障能力较强，对全部债务保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2016 年末，公司对外担保余额合计 45.84 亿元，占净资产的 51.61%；其中公司为郑泰集团有限公司提供担保的余额为 3,000.00 万元，郑泰集团有限公司为公司的供应商，公司对其存在应付货款，如需公司履行该笔担保责任，则可冲抵应付账款，故该笔担保风险较小；公司为浙江世达工具制造有限公司提供连带责任担保有 1,950.00 万元存在履行担保责任的可能性，公司作为担保人之一，该笔担保是否履行责任及需履行担保责任的额度尚在协调中；公司为浙江升兴利休闲用品有限公司提供连带责任担保有 500.00 万元存在履行担保责任的可能性，如需公司履行担保责任，对公司影响较小；其余被担保企业经营情况正常。

截至 2016 年末，公司取得银行等金融机构授信 123.23 亿元，尚未使用额度 7.35 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司旗下拥有两家上市子公司，具有直接融资渠道。

截至 2016 年末，公司无对财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及受到重大行政处罚事项。

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：G1033078400016640Q），截至 2017 年 3 月 22 日，公司未结清业务中无关注类、不良类信息记录，已结清业务中无关注类、不良类信息记录。

总体看，公司债务负担较重，偿债指标尚可，考虑到未来公司发展，以及重大资产重组对汽车产业链的整合、公司规模与竞争力有望进一步增强，整体偿债能力有望得到进一步增强。公司对外担保规模较大，需持续关注代偿风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年末，公司现金类资产（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）达112.58亿元，约为“16铁牛债”本金合计（20亿元）的5.63倍，公司现金类资产对“16铁牛债”的覆盖程度很高；净资产达88.81亿元，约为“16铁牛债”本金合计（20亿元）的4.44倍，公司较大规模的净资产能够对“16铁牛债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为17.23亿元，约为“16铁牛债”本金合计（20亿元）的0.86倍，公司EBITDA对“16铁牛债”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入115.87亿元，约为“16铁牛债”本金合计（20亿元）的5.79倍，公司经营活动现金流入量对“16铁牛债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司近年业务规模的扩张，以及收购众泰汽车后带来的协同效应、规模的扩大以及竞争力的提升，公司对“16 铁牛债”债券的偿还能力很强。

八、债券保护条款分析

“16铁牛债”由公司实际控制人应建仁提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1．担保人信用分析

应建仁（以下简称“担保人”）是中华人民共和国公民，无其他国家和地区的国籍和永久居留权，依法具有提供担保的法律资格。

应建仁先生，1962 年 4 月出生，中共党员，大专学历，高级经济师，曾任永康市长城机械五金厂厂长、铁牛集团执行董事、金马集团董事局主席、金马股份董事长、安徽铜峰电子集团有限公

司董事长、安徽铜峰电子股份有限公司董事长，现任金马股份董事、金马集团董事、铁牛集团董事长、浙江铁牛科技股份有限公司董事长、浙江卓诚兆业投资开发有限公司董事长等。

截至 2016 年末，担保人应建仁先生除持有公司 90%股权和浙江本来教育投资有限公司（以下简称“本来教育”）100%的股权外无其他对外投资情况。2017 年 3 月，担保人应建仁先生出资 7,700.00 万元收购浙江省永康市模具加工中心有限公司（以下简称“模具中心”）71.2963%的股权，并于 2017 年 3 月 20 日完成工商变更。

根据担保人提供的 2017 年 5 月 18 日的个人征信报告，应建仁资信状况良好，2016 年在偿还有息债务方面未发生违约行为。

截至 2016 年末，应建仁先生其他担保情况见下表：

表16　截至2016年末应建仁担保情况（单位：万元）

提供担保方	被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
铁牛集团有限公司、应建仁	黄山金马股份有限公司	11,600.00	2014/10/28	2017/10/27	否
应建仁	黄山金马股份有限公司	30,000.00	2016/8/26	2017/8/26	否
应建仁	黄山金马股份有限公司	30,000.00	2016/8/26	2017/8/26	否
铁牛集团有限公司、应建仁、徐美儿	安徽铜峰电子股份有限公司	4,900.00	2015/11/4	2018/11/3	否
铁牛集团有限公司、安徽铜峰电子集团有限公司、应建仁	安徽铜峰电子股份有限公司	4,649.26	2015/8/5	2018/8/5	否
应建仁	安徽铜峰电子股份有限公司	2,000.00	2014/2/20	2017/2/19	否
铁牛集团有限公司、安徽铜峰电子集团有限公司、应建仁、徐美儿	安徽铜峰电子股份有限公司	10,000.00	2016/5/29	2017/5/28	否
铁牛集团有限公司、应建仁、徐美儿	安徽铜峰电子股份有限公司	10,800.00	2016/12/16	2018/12/14	否
应建仁、铁牛金典大厦 24-26 楼抵押	铁牛集团有限公司	3,000.00	2016/12/6	2017/12/5	否
郑泰集团有限公司+应建仁+众泰控股有限公司	铁牛集团有限公司	1,600.00	2016/9/21	2017/9/20	否
众泰控股有限公司+应建仁	铁牛集团有限公司	10,000.00	2016/10/24	2017/10/23	否
郑泰集团有限公司+应建仁+众泰控股有限公司	铁牛集团有限公司	2,485.00	2016/10/10	2017/10/9	否
应建仁	铁牛集团有限公司	11,100.00	2016/11/7	2017/11/6	否
沈阳国际纺织装城、三锋集团有限公司+铁牛集团有限公司+黄会飞+金浙勇+应建仁+徐美儿	铁牛集团有限公司	7,000.00	2016/4/27	2017/4/20	否

五金科技工业园、黄山金马集团有限公司、杭州易辰孚特汽车零部件有限公司、应建仁、徐美儿、叶菲、吴建中、金浙勇、胡发展	铁牛集团有限公司	10,000.00	2016/6/3	2017/6/2	否
五金科技工业园、黄山金马集团有限公司、杭州易辰孚特汽车零部件有限公司、应建仁、徐美儿、叶菲、吴建中、金浙勇、胡发展	铁牛集团有限公司	10,000.00	2016/6/21	2017/6/21	否
五金科技工业园、黄山金马集团有限公司、杭州易辰孚特汽车零部件有限公司、应建仁、徐美儿、叶菲、吴建中、金浙勇、胡发展	铁牛集团有限公司	7,000.00	2016/9/22	2017/8/28	否
五金科技工业园、黄山金马集团有限公司、杭州易辰孚特汽车零部件有限公司、应建仁、徐美儿、叶菲、吴建中、金浙勇、胡发展	铁牛集团有限公司	8,000.00	2016/9/23	2017/8/28	否
五金科技工业园、黄山金马集团有限公司、杭州易辰孚特汽车零部件有限公司、应建仁、徐美儿、叶菲、吴建中、金浙勇、胡发展	铁牛集团有限公司	7,334.00	2016/10/24	2017/8/28	否
三锋集团应建仁徐美儿、众泰控股有限公司、安徽铜峰电子集团有限公司、黄山金马集团有限公司	铁牛集团有限公司	13,000.00	2016/11/4	2017/5/3	否
黄山金马集团有限公司股权质押+应建仁+徐美儿	铁牛集团有限公司	27,000.00	2016/12/29	2017/11/28	否
黄山金马集团有限公司、安徽铜峰电子集团有限公司、应建仁、徐美儿	铁牛集团有限公司	250,000.00	2016/9/23	2017/9/22	否
黄山金马集团有限公司、安徽铜峰电子集团有限公司、应建仁、徐美	铁牛集团有限公司	250,000.00	2016/10/8	2017/10/7	否

儿					
浙江金磐机电实业有限公司、应建仁徐美儿、吴宁、吴群英、吴芳	铁牛集团有限公司	3,000.00	2016/12/12	2017/12/11	否
应建仁、黄山金马集团有限公司、安徽铜峰电子集团有限公司、众泰控股有限公司	浙江铁牛科技股份有限公司	8,200.00	2016/3/2	2017/3/1	否
铁牛集团有限公司+应建仁、徐美儿	黄山金马集团有限公司	2,000.00	2016/11/11	2017/10/26	否
铁牛集团有限公司+应建仁、徐美儿	黄山金马集团有限公司	2,000.00	2016/11/29	2017/11/25	否
铁牛集团有限公司+应建仁徐美儿	黄山金马集团有限公司	3,400.00	2016/10/12	2017/10/10	否
铁牛集团有限公司+应建仁、徐美儿	黄山金马集团有限公司	2,700.00	2016/10/20	2017/10/18	否
铁牛集团有限公司+应建仁、徐美儿	黄山金马集团有限公司	2,100.00	2016/12/16	2017/12/15	否
1,800 万股股票质押、众泰控股有限公司、应建仁、徐美儿	安徽铜峰电子集团有限公司	5,100.00	2016/12/28	2017/12/28	否
应建仁、徐美儿、叶菲、吴建中、金浙勇、胡发展、五金科技工业园、杭州易辰孚特汽车零部件有限公司	安徽铜峰电子集团有限公司	5,000.00	2016/3/14	2017/3/13	否
铁牛集团有限公司+应建仁	安徽铜峰电子集团有限公司	5,000.00	2016/10/27	2017/10/26	否
900 万股权质押+铁牛集团有限公司+应建仁、徐美儿连带责任	铜陵晶能电子股份有限公司	3,000.00	2016/6/22	2017/6/22	否
铁牛集团有限公司+安徽铜峰电子集团有限公司+应建仁、徐美儿	铜陵晶能电子股份有限公司	1,000.00	2016/11/4	2017/11/3	否
铁牛集团有限公司+安徽铜峰电子集团有限公司+应建仁、徐美儿	铜陵市天元新能源科技有限公司	500.00	2016/11/1	2017/11/1	否
众泰控股有限公司+应建仁	铁牛集团有限公司	10,000.00	2014/3/24	2017/3/23	否
众泰控股有限公司+应建仁	铁牛集团有限公司	10,000.00	2014/4/22	2017/4/21	否
众泰控股有限公司+应建仁	铁牛集团有限公司	10,000.00	2014/5/7	2017/5/6	否
应建仁、徐美儿、铁牛集团有限公司、众泰控股有限	杭州易辰孚特汽车零部件有限公司	9,231.77	2016/6/15	2019/3/15	否

公司					
铁牛集团有限公司、应建仁、徐美儿	杭州易辰孚特汽车零部件有限公司	54,427.16	2016/11/29	2019/11/28	否
应建仁	铁牛集团有限公司	200,000.00	2016/7/29	2019/7/28	否
应建仁	铁牛集团有限公司	150,000.00	2016/11/24	2019/11/23	否
合计	--	**1,208,127.19**	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，考虑到应建仁先生其他担保规模较大，其对本次债券的担保增信作用有限；但应建仁先生为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，体现了实际控制人对公司未来发展前景的信心。

九、综合评价

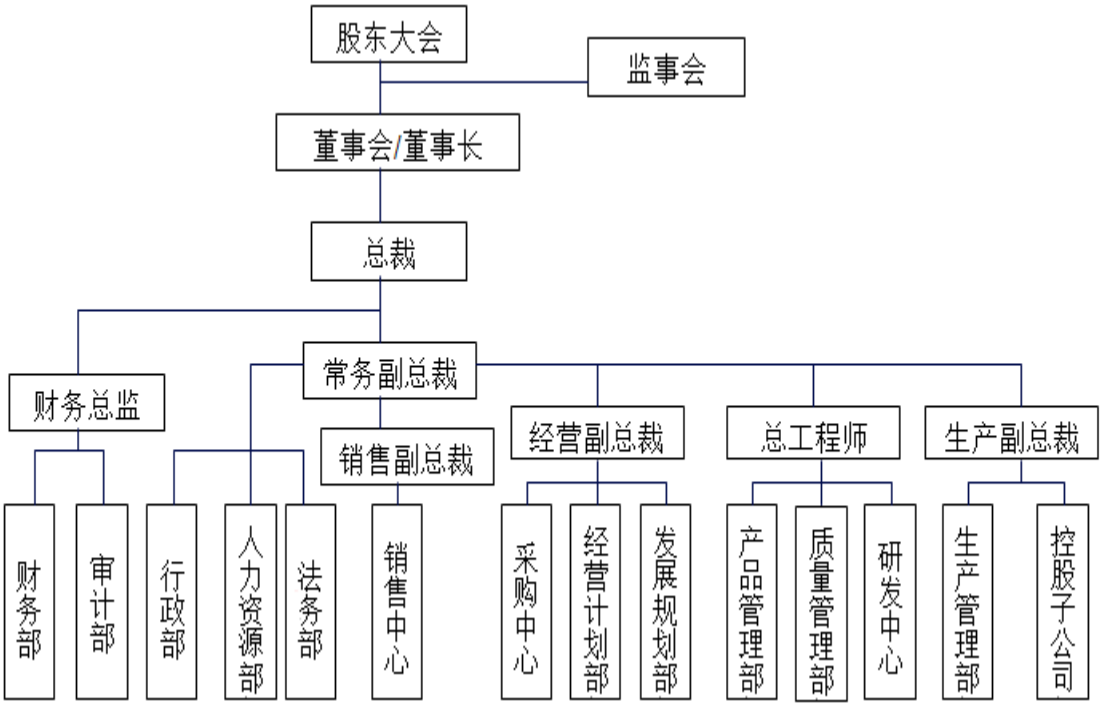
2016年，铁牛集团将众泰汽车纳入合并范围后，转型为汽车整车生产商，公司资产规模和收入规模大幅增长，竞争力得到提升。同时，联合评级也关注到公司业务受汽车产业调控政策影响较大、众泰汽车目前产品集中度较高、公司债务负担较重以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司合并众泰汽车以后，基本形成了五金冲压件及模具，车用零部件，整车研发、制造及销售为一体的汽车产业链，随着公司产业链协同效应的逐步显现，公司规模及竞争力有望进一步提升。

“16铁牛债”由公司实际控制人应建仁先生提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

综合考虑以上因素，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；并上调“16铁牛债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　铁牛集团有限公司
组织结构图



附件 2　铁牛集团有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	194.77	425.98
所有者权益（亿元）	72.11	88.81
短期债务（亿元）	58.75	157.93
长期债务（亿元）	28.35	60.01
全部债务（亿元）	87.10	217.94
营业总收入（亿元）	79.95	144.11
净利润（亿元）	5.44	5.06
EBITDA（亿元）	13.04	17.23
经营性净现金流（亿元）	3.07	-19.13
应收账款周转次数（次）	4.41	4.69
存货周转次数（次）	1.57	1.74
总资产周转次数（次）	0.40	0.46
现金收入比率（%）	104.65	78.58
总资本收益率（%）	5.72	5.31
总资产报酬率（%）	5.29	4.41
净资产收益率（%）	7.80	6.29
营业利润率（%）	13.62	17.02
费用收入比（%）	10.18	12.37
资产负债率（%）	62.97	79.15
全部债务资本化比率（%）	54.71	71.05
长期债务资本化比率（%）	28.22	40.32
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.08
流动比率（倍）	1.43	0.98
速动比率（倍）	0.97	0.66
现金短期债务比（倍）	0.97	0.71
经营现金流动负债比率（%）	3.33	-6.96
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.65	0.86

注：1、2017 年 1 季度相关指标未年化；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	负债总额/资产总计×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	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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。