

江苏常熟汽饰集团股份有限公司

常汽转债

# 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(2021)100224】

**评级对象:** 江苏常熟汽饰集团股份有限公司常汽转债

**常汽转债**

**主体/展望/债项/评级时间**

**本次跟踪:** AA/稳定/AA/2021年6月11日

**前次跟踪:** AA/稳定/AA/2020年6月23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	2018年	2019年	2020年	2021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	2.64	3.57	2.80	2.04
刚性债务	10.65	22.43	16.23	14.78
所有者权益	20.51	24.19	29.67	30.35
经营性现金净流入量	1.31	0.80	-0.81	-0.40
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	45.66	70.78	71.52	71.14
总负债	20.51	41.67	34.81	33.29
刚性债务	12.54	27.88	21.49	20.25
所有者权益	25.15	29.11	36.71	37.85
营业收入	14.64	18.24	22.18	6.08
净利润	3.37	2.42	3.47	1.00
经营性现金净流入量	1.79	5.66	3.70	0.80
EBITDA	5.44	5.69	7.52	—
资产负债率[%]	44.92	58.87	48.67	46.80
权益资本与刚性债务 比率[%]	200.55	104.42	170.88	186.91
流动比率[%]	78.18	81.81	85.27	86.75
现金比率[%]	26.41	32.84	36.42	30.01
利息保障倍数[倍]	11.81	4.56	5.04	—
净资产收益率[%]	14.14	8.94	10.54	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	12.07	18.19	9.68	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-56.04	-11.76	-4.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	15.49	7.88	7.99	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.69	0.28	0.30	—

注:根据常熟汽饰经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

陈溢文 cyw@shxsj.com

刘思静 liusijing@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)对江苏常熟汽饰集团股份有限公司(简称常熟汽饰、该公司或公司)常汽转债的跟踪评级反映了2020年以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、盈利能力、客户集中度和原材料价格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:

- **易受下游汽车行业周期波动影响。**常熟汽饰所处汽车内饰行业与汽车制造行业联系紧密,近年来我国汽车行业景气度较低,且作为汽车零部件企业,公司在汽车产业链中地位较弱,在产品议价和资金回款方面处于较弱势地位。
- **利润对投资收益依赖度高。**跟踪期内,由于主机厂订单增加,尤其新能源车企项目逐步投产或量产等因素,公司主要产品产能利用率提升,公司经营收益扭亏为盈,但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。
- **客户集中度较高。**常熟汽饰下游客户主要为联合合资企业和一汽大众、奇瑞汽车、理想汽车等整车厂,2020年公司前五大客户收入占主营业务收入比重为58.93%,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



## 江苏常熟汽饰集团股份有限公司常汽转债

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照江苏常熟汽饰集团股份有限公司（简称“常熟汽饰”）常汽转债信用评级跟踪评级安排，本评级机构根据常熟汽饰提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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 2021 年 6 月 6 日，该公司存续期内债券发行情况如图表 1 所示。

图表 1. 截至 2021 年 6 月 6 日，公司存续期内债券发行情况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率	起息日期	本息兑付情况
常汽转债	9.92	3.06	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

常汽转债发行规模为 9.92 亿元，截至 2021 年 6 月 6 日已转股 6.86 亿元，债券余额为 3.06 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 年末，上述项目已累计投入 3.57 亿元）以及偿还银行贷款、补充流动资金，截至 2020 年末未使用募集资金余额为 6.30 亿元。

可转债转股期起止日期为 2020 年 5 月 22 日至 2025 年 11 月 17 日，初始转股价格为 9.93 元/股。因实施年度利润分配方案，常汽转债转股价格分别于 2020 年 7 月 16 日和 2021 年 5 月 28 日调整为 9.65 元/股和 9.33 元/股。截至 2021 年 6 月 4 日，常熟汽饰的收盘价为 14.81 元/股，高于转股价。

2021 年 5 月，该公司发布公告，公司股价自 2021 年 4 月 16 日至 2021 年 5 月 11 日期间触发常汽转债的赎回条款，公司本次不行使“常汽转债”的提前赎回权利。同时，在未来 6 个月内（即 2021 年 5 月 12 日至 2021 年 11 月 11 日），如触发赎回条款，均不行使提前赎回权利。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

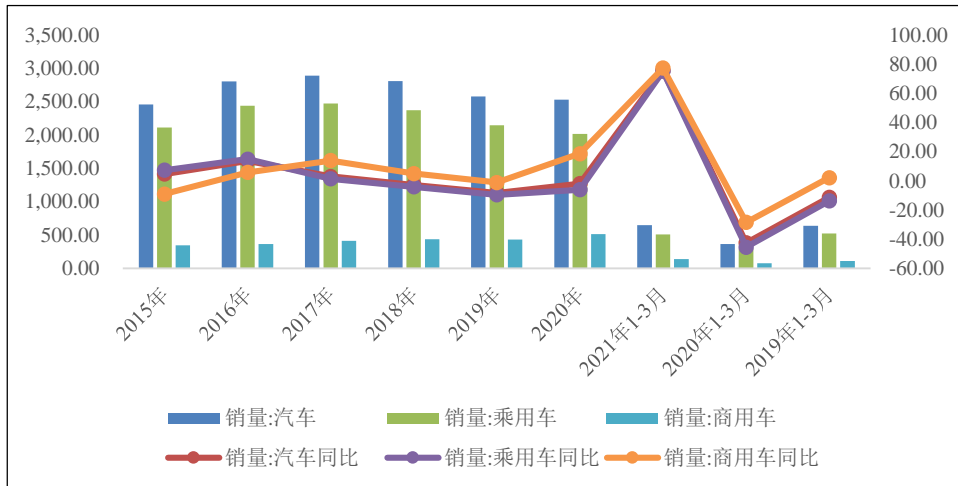
我国汽车制造行业经历快速发展，近年来汽车保有量已得到大幅提高。受宏观经济下行压力加大、消费者信心下降、前期汽车消费刺激政策逐步退坡等影响，2019 年来我国汽车制造行业景气度下行，产销量下降。2020 年初受疫情影响，产销持续下行，但随着疫情防控常态化、汽车下乡、环保标准切换等政策的拉动，疫情后行业恢复情况良好，且消费升级趋势明显。在多重因素综合影响下，我国汽车市场将进入存量博弈与优胜劣汰阶段，市场销量的主体需求或将逐渐由换购和增购占据。

### 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，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。2018 年随着宏观经济下行、保有量的提升、购置税优惠退出及限超治载政策消化，我国汽车产销量增速多年来首次为负，同比分别下降 4.16% 和 2.76%。2019 年受宏观经济增速下行压力加大、保有量的提升、中美经贸摩擦、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，短期内对汽车制造企业形成一定冲击，此后随着疫情防控形势的常态化，同时在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等因素驱动下，自2020年4月开始汽车单月销量同比保持正增长，2020年全年，我国汽车产销量同比分别下降2.0%和1.9%，降幅较上年有所收窄。2021年第一季度，因2020年同期基数较低，当期汽车产销量同比分别大幅增长81.7%和75.6%；与2019年同期相比，2021年第一季度汽车产销量分别增长0.3%和1.8%。

图表 2. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）



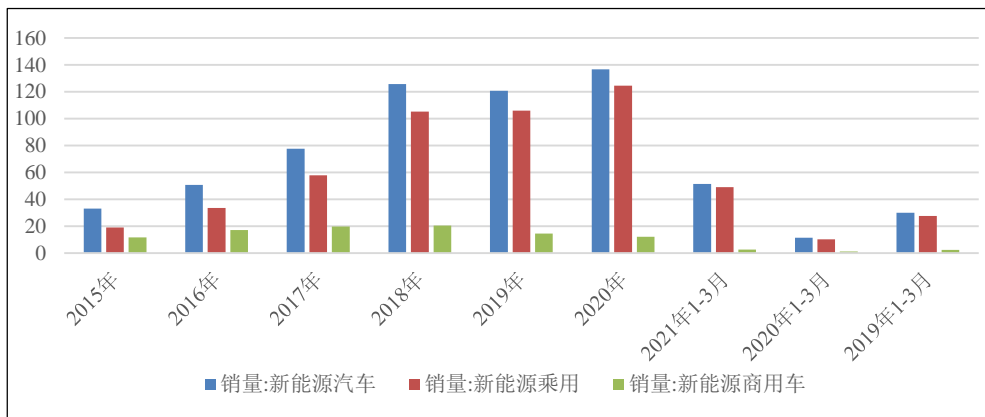
数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

从细分市场来看，乘用车方面，2020年国内乘用车销量为2017.8万辆，同比下滑6.0%，降幅较上年收窄3.6个百分点；2021年第一季度销量为507.6万辆，同比增长75.1%，与2019年第一季度相比销量虽然仍下降3.6%，但降幅已大幅收窄（2019年第一季度销量同比降幅为13.72%）。乘用车销量呈现回暖迹象。其中3月豪华车零售27万辆，同比增长86%，环比2月增长60%，相对2019年3月增长51%。豪华车继续保持强势增长特征，体现消费升级的高端换购需求仍旧旺盛。2021年《政府工作报告》提出要“稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系”，2021年乘用车市场仍将保持回暖预期，但汽车芯片短缺问题或对汽车产销造成一定影响，考虑到基数因素，全年增速预计呈现前高后低态势。

商用车方面，2020年国内商用车销量为513.3万辆，同比增长18.7%。在商用车主要品种中，与上年相比，客车产销呈小幅下降，货车呈较快增长。在货车主要品种中，与上年相比，微型货车销量增速略低，其他货车品种产销均呈两位数较快增长，重型货车增速更为明显。2021年7月1日起所有重型柴油车国六排放标准将实施，使得车企加大了前期国五车辆的铺货力度；此外春节后各地新基建项目的集中启动，叠加国三及以下重卡淘汰以及治超治限的持续，导致重型货车销量增速明显。在客车主要品种中，与上年相比，轻型客车产销小幅增长，大型和中型客车呈较快下降。

新能源汽车市场近年来快速发展，2020 年我国新能源汽车销量为 136.7 万辆，同比增长 10.9%，2021 年第一季度销量为 51.5 万辆，较 2020 年同期增长 2.8 倍。2020 年下半年开始，新能源汽车市场需求增加，行业回暖明显，锂电池和新能源汽车行业逐渐向好发展。根据 2020 年 11 月出台的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，到 2025 年我国新能源销量占汽车新车销售总量的 20%（2020 年新能源汽车销量占全年乘用车销量的 5.40%），未来市场空间大。此外，工信部等四部门联合组织开展了新一轮新能源汽车下乡活动，同时在碳达峰、碳中和目标下，预计中央及地方政府将继续出台鼓励购买新能源汽车的政策，发力充电基础设施建设，开展新能源汽车换电模式应用试点，进一步提高新能源汽车使用的便利性。供给端，近年来自主车企、合资车企和造车新势力积极开发新车型上市，新能源车型将更加丰富，满足消费者多样化的需求，性价比持续提升，预计今年新能源汽车销量仍将保持快速增长。

图表 3. 近年来我国新能源汽车销量情况（单位：万辆）

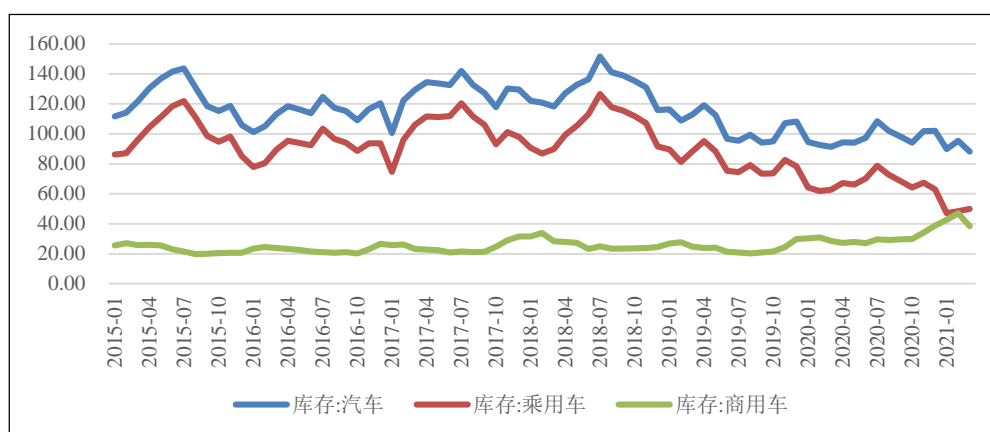


数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

库存方面，2020 年末我国汽车厂商的汽车库存为 101.90 万辆，较上年末下降 5.82%。2021 年 3 月末库存为 88.2 万辆，较 2020 年同期和 2020 年末分别下降 3.40%和 13.44%；其中乘用车库存 49.80 万辆，较 2020 年同期和 2020 年末分别下降 20.70%和 20.83%，商用车库存 38.40 万辆，较 2020 年同期和 2020 年末分别增长 34.74%和下降 1.29%。经销商方面，2021 年 3 月汽车经销商库存系数为 1.54，同比和环比分别下降 42.5%和 8.3%，处于历史同期较低位置。厂商库存和经销商库存压力均有所下降，主要是 2021 年以来汽车销量暂时性回暖，而芯片短缺问题使主机厂的生产维持紧平衡状态，部分车厂谨慎压库。



图表 4. 近年来我国汽车厂商库存情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

短期来看，我国国民经济依然会保持稳定增长趋势，近期政府针对促进消费以及为企业减负等方面陆续颁布了多项政策，未来还将进一步深化政策的执行力度和覆盖范围，这些措施对于消费市场的持续恢复均会起到支撑作用。同时，近期出现的原材料价格大幅上涨将明显增加制造业企业的成本压力，另一方面，芯片等零部件供应紧张问题仍将持续影响企业生产节奏，预计第二季度影响幅度大于第一季度，因此，对于行业回暖仍需保持审慎乐观的态度。

长期来看，近年来随着国内汽车销量的增加，我国汽车保有量得到大幅提升，2017-2019 年我国每千人汽车保有量分别为 156 辆、172 辆和 186 辆。虽与发达国家有较大差距，但受基础设施配套不足（道路交通规划不合理、停车位不足等）、低消费人群占比较大、交通出行多样化等因素影响，国内每千人汽车保有量增速呈下降趋势，一定程度上限制了汽车消费增长。截至 2020 年 9 月末，我国汽车保有量已达 2.75 亿辆，每千人汽车保有量为 196 辆，与发达国家仍存在较大差距，目前汽车保有量的提升仍主要依赖于基础设施配套的改善、汽车出行方案的改变以及低收入人群收入水平的提升，同时还会受到居住条件和文化等诸多因素制约。此外，根据国家信息中心的数据，乘用车换购比例从 2011 年的 18.5% 逐渐增加至 2019 年的 33.8%。根据国家信息中心的预测，至 2021 年，换购和增购比例合计将首次超过 50%，首购比例将降至 50% 以下，即市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据。国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，并在竞争日益加剧下实现优胜劣汰和提质增效，实现高质量发展。

汽车作为大件可选消费品，需求主要和宏观经济、居民收入水平和固定资产投资密切相关，呈现较强的周期属性。2020 年初的新冠疫情短期内对汽车制造企业造成一定影响，但随着疫情防控形势向好，在积压需求释放、救市政策出台、汽车消费刺激、基建拉动等因素驱动下，整车销量恢复良好，但消费结构升级明显。目前国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据，日益加剧的竞争，将促进行业优胜劣汰和提质增效，实现高质量发展。

2020年以来受汽车制造行业波动、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。

汽车零部件产业是支撑汽车工业持续稳步发展的前提和基础，是汽车产业链的重要组成部分。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，叠加2020年新冠疫情影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，行业竞争日益加剧。据汽车工业协会统计，2018-2019年和2020年1-11月中国汽车零部件制造企业分别实现收入4.00万亿元、4.28万亿元和3.74万亿元，增速较慢。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。

图表 5. 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（丙烯腈-丁二烯-苯乙烯共聚物）等。塑料价格主要受上游原料石油价格变化而传导，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，下半年度随着需求逐步恢复以及新一轮减产协议生效，原油供给收缩，油价回升且相对稳定。

## 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 6. 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
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、科技部和发改委	综合技术进步、规模效应等因素，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%。
2020.4	关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知	发改委、科技部、工信部、公安部、财政部、生态环境部、交通运输部、商务部、人民银行、税务总局和银保监会	一是调整国六排放标准实施有关要求，轻型汽车国六排放标准颗粒物数量限值生产过渡期截止时间，由 2020 年 7 月 1 日前调整为 2021 年 1 月 1 日前；二是完善新能源汽车购置相关财税支持政策，将新能源汽车购置补贴政策延续至 2022 年底，并平缓 2020-2022 年补贴退坡力度和节奏，将新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年底；三是加快淘汰报废老旧柴油货车，通过“以奖代补”方式，支持引导重点地区完成淘汰 100 万辆的目标任务；四是畅通二手车流通交易，自 2020 年 5 月 1 日至 2023 年底，对二手车经销企业销售旧车，减按销售额的 0.5% 征收增值税；五是用好汽车消费金融，通过适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度，持续释放汽车消费潜力。
2020.11	新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）	国务院办公厅	提出到 2025 年，纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0 千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20% 左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用；到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。要以纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车为“三纵”，布局整车技术创新链。以动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术为“三横”，构建关键零部件技术供给体系。

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2020.12	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	2021年新能源汽车购置补贴标准在2020年基础上退坡20%；为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的新能源汽车，2021年补贴标准在2020年基础上退坡10%。为加快推动公共交通行业转型升级，地方可继续对新能源公交车给予购置补贴。
2020.12	关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知	商务部等12部门	稳定和扩大汽车消费。释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买3.5吨及以下货车、1.6升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。改善汽车使用条件，加强停车场、充电桩等设施建设，鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。优化汽车管理和服务，优化机动车安全技术检验机构资质认定条件，鼓励具备条件的加油站发展非油品业务，鼓励高速公路服务区丰富商业业态，打造交通出行消费集聚区。
2021.2	商务部办公厅关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知	商务部	一、扩大新车消费，包括1.优化汽车限购政策、2.支持农村汽车消费、3.推广新能源汽车消费、4.完善汽车平行进口管理、5.加大汽车促销力度、6.丰富汽车消费金融服务；二、发展二手车消费，包括1.全面取消二手车限迁政策、2.便利二手车交易、3.推动二手车信息开放共享、4.创新二手车流通模式；三、促进汽车更新消费，包括1.健全报废机动车回收利用体系、2.加快淘汰老旧机动车、3.开展汽车以旧换新；四、培育汽车后市场，包括1.促进汽车配件流通、2.培育汽车文旅消费、3.壮大汽车租赁市场、4.依法有序发展汽车改装市场；五、改善汽车使用条件，包括1.推进城市停车设施建设、2.完善新能源汽车使用环境、3.加快取消皮卡进城限制、4.完善交通出行消费环境。
2021.3	关于印发《加快培育新型消费实施方案》的通知	国家发改委等部门内	推进新型城市基础设施建设。实施智能化市政基础设施建设和改造。协同发展智慧城市与智能网联汽车，打造智慧出行平台“车城网”。推动车联网和充电桩（站）布局应用。开展车联网电信业务商用试验，加快全国优势地区车联网先导区建设，探索车联网（智能网联汽车）产业发展和规模部署。适应新能源汽车和寄递物流配送车辆需求，优化社区、街区、商业网点、旅游景区、度假区等周边地面及地下空间利用，完善充电电源配置和布局，加大充电桩（站）建设力度。鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。
2021.4	四部门关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知	工信部、农业农村部、商务部、国家能源局	为贯彻落实国务院常务会议部署，深入实施《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，稳定增加汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民绿色出行，助力全面推进乡村振兴，支撑碳达峰、碳中和目标实现，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。

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 7. 行业内核心样本企业基本数据概览（2020 /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	1335.78	15.23	69.78	1504.36	61.32	10.60	93.76
宁波华翔电子股份有限公司	仪表板、门板、立柱、装饰条等	168.92	19.10	11.28	191.05	38.74	8.72	28.70
宁波拓普集团股份有限公司	减震件、衣帽架、地毯、内饰板等	65.11	22.69	6.30	121.15	35.47	8.29	11.24
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	195.20	9.83	9.69	179.13	55.85	10.45	31.52
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	37.54	26.18	1.13	51.54	38.57	3.62	8.02
上海岱美汽车内饰件股份有限公司	遮阳板、头枕、顶篷等	39.50	25.80	3.93	54.85	28.93	10.30	7.65
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	36.80	23.00	2.57	66.58	47.59	10.02	0.14
旷达科技集团股份有限公司	内饰面料、座套	14.90	28.79	2.09	39.61	12.90	6.00	2.57
宁波继峰汽车零部件股份有限公司	座椅头枕、扶手	157.33	13.57	-3.40	173.26	73.64	-5.87	8.10
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	8.58	24.55	0.14	18.58	43.59	1.38	0.50
常熟市汽车饰件股份有限公司	门内护板、仪表盘、衣帽架等	22.18	23.24	3.47	71.52	48.67	11.06	3.70

资料来源：新世纪评级整理

#### D. 风险关注

**汽车制造行业为周期性特征，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。受益于“双循环”新格局的构建，在内需拉动下以及 2020 年前期行业销量降幅较大导致基数低，预计 2021 年我国汽车整体销量将低速增长。

**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，下半年度随着需求逐步恢复以及新一轮减产协议生效，原油供给收缩，油价回升且相对稳定。

## 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，由于主机厂订单增加，尤其新能源车企项目逐步投产或量产等因素，公司主要产品产能利用率提升，2020 年营业收入较上年有所增长；同时随着产品结构调整，综合毛利率较上年略有增长。基于上述因素，公司经营收益扭亏为盈，但

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 8. 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 9. 公司核心业务收入及变化情况<sup>1</sup>（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业收入合计		14.64	18.24	22.18	6.08
其中：核心业务营业收入	金额	12.92	15.81	20.22	5.21
	占比	88.23	86.85	91.17	85.76
其中：（1）门内护板	金额	5.48	6.48	8.77	2.82
	占比	37.46	35.54	39.56	46.34
（2）仪表板	金额	2.87	4.25	4.79	1.08
	占比	19.57	23.27	21.60	17.81
（3）天窗遮阳板	金额	0.72	0.55	0.39	0.09
	占比	4.91	3.00	1.74	1.48
（4）衣帽架	金额	2.13	1.08	1.17	0.25
	占比	14.52	5.91	5.26	1.48
（5）门柱	金额	0.59	1.03	1.71	0.60
	占比	4.05	5.66	7.70	9.84
（6）模具及检具	金额	1.13	2.42	3.39	0.38
	占比	7.72	13.27	15.31	6.18
毛利率		20.94	22.60	23.24	22.66
其中：（1）门内护板		20.16	22.24	22.40	23.68
（2）仪表板		20.57	19.20	21.25	16.92
（3）天窗遮阳板		27.97	18.91	17.78	30.34
（4）衣帽架		8.87	21.77	20.25	19.62
（5）门柱		12.95	16.69	14.37	11.77
（6）模具及检具		21.08	26.47	24.99	8.02

资料来源：常熟汽饰

该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

<sup>1</sup> 该公司未统计 2020 年第一季度收入成本明细，故不进行披露。

副仪表板、天窗遮阳板、衣帽架、门柱和模具及检具等产品。2018-2020 年及 2021 年第一季度，营业收入分别为 14.64 亿元、18.24 亿元、22.18 亿元和 6.08 亿元，其中主要产品销售收入占比分别为 88.23%、86.85%、91.17%和 85.76%；其他业务收入主要为租赁收入和材料销售收入等，占比较小。2020 年营业收入较上年增长 22.57%，主要系受益于主机厂订单增加，尤其新能源车企项目逐步投产或量产，新能源业务收入占营业收入比例由上年的 0.8%增至 10.6%所致。随着公司内饰产品结构调整，公司综合毛利率有所波动，2018-2020 年及 2021 年第一季度综合毛利率分别为 20.94%、22.60%、23.24%和 22.66%。

### 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，公司已拥有长春、芜湖、北京、沈阳、常熟、成都、天津、佛山、余姚、上饶和宜宾 11 个生产基地，其中宜宾基地于 2021 年 5 月投产，投产后门内护板和仪表板年产能各增加 10.00 万套。截至 2020 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、170.00 万套、150.00 万套和 145.00 万套，门内护板年产能较上年末增加 23.20 万套。受新能源车企等需求增加、新增部分车型配套项目等因素影响，2020 年门内护板、仪表板和衣帽架产品产量分别较上年增长 14.78%、17.64%和 7.81%，而天窗遮阳板产品产量因市场需求减少而较上年下降 27.15%。基于上述原因，2020 年仪表板、门内护板、衣帽架产能利用率分别回升至 99.00%、70.91%和 53.14%，天窗遮阳板产能利用率降至 26.82%。2021 年第一季度，公司主要产品产能利用率普遍较高，主要系主机厂需求增加所致。

图表 10. 公司主要产品产能情况（单位：万套、%）<sup>2</sup>

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
门内护板	产量	58.63	73.52	84.38	28.96
	当年（期）产能利用率	69.61	61.78	70.91	97.36
仪表板	产量	90.11	143.07	168.30	46.45
	当年（期）产能利用率	70.95	97.46	99.00	109.30
天窗遮阳板	产量	78.36	55.22	40.23	10.55
	当年（期）产能利用率	50.61	36.81	26.82	28.14
衣帽架	产量	68.61	71.47	77.05	20.83
	当年（期）产能利用率	56.40	49.29	53.14	57.46

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。2020 年及 2021 年第一季度，公司新增合作车型项目主要有特斯拉、理想汽车、凯翼汽车 M01、凯翼汽车 GS11 等项目。

<sup>2</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。

图表 11. 公司主要产品产销情况（单位：万套，%，元/套）

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
门内护板	销量	59.68	76.06	84.45	28.95
	产销率	101.79	103.47	100.08	99.96
	销售均价	918.79	852.41	1038.95	973.10
仪表板	销量	89.36	146.10	166.82	45.51
	产销率	99.17	102.12	99.12	97.97
	销售均价	320.67	290.58	287.16	237.88
天窗遮阳板	销量	78.98	57.42	39.60	10.57
	产销率	100.79	104.00	98.44	100.15
	销售均价	90.95	95.29	97.54	85.40
衣帽架	销量	68.82	73.88	75.82	17.13
	产销率	100.31	103.38	98.40	82.27
	销售均价	308.84	145.93	153.85	145.71

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 98%以上。受益于主机厂需求增加，2020 年门内护板、仪表板、衣帽架销量分别为 84.45 万套、166.82 万套和 75.82 万套，分别较上年增长 11.03%、14.18%和 2.61%；天窗遮阳板销量为 39.60 万套，随配套车型销量下降而减少 31.04%。

销售均价方面，该公司产品定价为市场定价。随着配套客户和车型变动，2020 年公司门内护板、天窗遮阳板和衣帽架销售均价较上年呈不同程度上升，分别为 1038.95 元/套、97.54 元/套和 153.85 元/套；仪表板销售均价略微降至 287.16 元/套。受行业竞争加剧、主机厂年度降价要求<sup>3</sup>等因素影响，2021 年第一季度门内护板、仪表板、天窗遮阳板和衣帽架销售均价呈下降趋势。产品毛利率方面，受产品结构调整影响公司各产品毛利率略有波动，2020 年门内护板和仪表板产品毛利率分别较上年上升 0.16 个和 2.05 个百分点，而天窗遮阳板、衣帽架、门柱和模具及检具毛利率分别较上年下降 1.13 个、1.52 个、2.32 个和 1.48 个百分点。

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，作为二级供应商向伟巴斯特、延锋汽饰、恩坦华以及参股的合资公司常熟安通林汽车饰件有限公司（简称“常熟安通林”）、长春派格汽车塑料技术有限公司（简称“长春派格”）和长春安通林汽车饰件有限公司（简称“长春安通林”）等汽车零部件一级供应商供货。公司销售款结算周期一般在 30-90 天。

图表 12. 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	公司本部； 长春市常春汽车内饰件有限公司；	上海通用、奇瑞捷豹路虎、 一汽大众、通用北盛、北汽	本土化优势； 一定的价格	需得到大型汽车集团的支持

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



公司角色定位	对应子公司	销售对象	优势	劣势
商	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	宝沃、奇瑞汽车、北京奔驰、北京新能源、理想、领克等	优势	
二级配套供应商	公司本部； 长春市常春汽车内饰件有限公司； 北京常春汽车零部件有限公司； 成都市苏春汽车零部件有限公司等	延锋汽饰、伟巴斯特、恩坦华、阿文美驰、英纳法、常熟安通林、长春派格、长安通林、天津群英等	能对市场快速反应	竞争激烈； 技术壁垒低， 价格和成本是企业核心竞争力

资料来源：常熟汽饰，新世纪评级整理

2019 年收购天津安通林以来，该公司作为一级配套供应商对应的主机厂数量增加，但 2021 年第一季度以及配套供应商销售收入占比略有下降。2018-2020 年及 2021 年第一季度一级配套供应商销售收入分别为 4.73 亿元、9.90 亿元、12.04 亿元和 3.01 亿元，分别占当年（期）营业收入的 34.68%、54.28%、54.29%和 49.53%；作为二级配套供应商销售收入分别为 8.91 亿元、8.34 亿元、10.14 亿元和 3.07 亿元，分别占当年（期）营业收入的 65.32%、45.72%、45.71%和 50.47%。

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>4</sup>）和一汽大众、奇瑞汽车和理想汽车等整车厂，2020 年及 2021 年第一季度前五大客户销售收入分别为 13.07 亿元和 3.61 亿元，占营业收入比重分别为 58.93%和 59.46%，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 13. 2020 年以来公司客户集中度情况（单位：万元）

2020 年			2021 年第一季度		
主要客户	销售金额	占营业收入比	主要客户	销售金额	占营业收入比
奇瑞汽车股份有限公司	37821.23	17.05%	奇瑞汽车股份有限公司	11941.51	19.64%
北京安通林汽车饰件有限公司	30705.61	13.84%	北京安通林汽车饰件有限公司	7942.27	13.06%
一汽大众有限公司	24644.79	11.11%	长春派格汽车塑料技术有限公司	5683.45	9.35%
长春派格汽车塑料技术有限公司	22189.00	10.00%	重庆理想智造汽车有限公司常州分公司	5337.49	8.78%
重庆理想智造汽车有限公司常州分公司	15339.22	6.92%	一汽-大众汽车有限公司	5243.40	8.63%
<b>合计</b>	<b>130699.85</b>	<b>58.93%</b>	<b>合计</b>	<b>36148.12</b>	<b>59.46%</b>

资料来源：常熟汽饰

从销售区域来看，公司业务仍以国内区域为主，2020 年及 2021 年第一季度，国内销售收入分别为 22.06 亿元和 6.03 亿元，占营业收入的比重分别为 99.47%和 99.21%。

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。2020 年及 2021 年

<sup>4</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。

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 4.99 亿元和 1.39 亿元，占各年（期）采购总金额的比重分别为 30.45%和 39.00%，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 14. 公司主要原材料采购情况（单位：万元，元/单位）

原材料	单位	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年第一季度		
		金额	数量 (万)	单价	金额	数量 (万)	单价	金额	数量 (万)	单价	金额	数量 (万)	单价
当年采购总金额	万元	160021.17			102962.63			163706.51			35653.44		
其中：塑料粒子类	千克	26265.20	/	/	27717.46	1706.94	16.24	32852.40	2137.36	15.37	9372.41	603.39	15.53
发泡类	千克	3359.29	/	/	3703.37	148.75	24.90	3926.60	166.32	23.61	943.56	40.44	23.33
面料类	平方米	20032.73	/	/	13087.04	593.28	22.06	9653.85	558.08	17.30	2582.60	151.14	17.09
纸板类	片	516.87	/	/	1105.53	349.64	3.16	1060.24	107.49	9.86	241.57	20.60	11.73
胶水类	千克	1692.03	/	/	1504.37	41.10	36.60	1990.78	51.83	38.41	530.94	16.87	31.47
电动遮阳帘 <sup>5</sup>	个	9194.13	/	/	1131.78	4.29	263.94	804.94	1.66	485.05	223.54	0.46	486.59
合计		61060.25	-	-	43249.55	--	-	49855.93	--	--	13904.45	--	--

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上海普利特复合材料股份有限公司、KTX 株式会社、克劳斯玛菲机械（中国）有限公司、芜湖鑫沃汽车零部件有限公司和长春长和化工材料有限公司等，2020 年公司向前五大供应商采购金额合计为 2.25 亿元，占当年采购成本比重为 13.63%，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

在聚焦主业的同时，该公司通过与德国派格、西班牙安通林、奥地利格瑞纳、加拿大麦格纳等公司合作设立联营公司，参股长春一汽富晟集团有限公司（简称“一汽富晟”），通过各方合作进一步开拓国内汽车内饰市场。2020 年，公司权益法核算的长期股权投资收益为 2.81 亿元，占同期利润总额的 73.83%，其中现金分红 1.04 亿元。公司利润对合营和联营企业的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 2021 年 3 月末，该公司合营、联营企业合计 17 家，其中合营企业 2 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”）<sup>6</sup>和沈阳格瑞纳汽车零部件有限公司（简称“沈阳格瑞纳”），主要生产衣帽架，2020 年公司合营企业（含沈阳威特万科技有限公司，简称“沈阳威特万”<sup>7</sup>）投资收益为 0.05 亿元；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

<sup>5</sup> 2019 年电动遮阳帘单价较低，主要系当年将单价较小的线索以及遮阳帘的螺丝纳入统计口径所致，如剔除上述因素影响，当年电动遮阳帘单价约 505.61 元/个。

<sup>6</sup> 2020 年 5 月，天津格瑞纳董事会根据公司章程书面通过决议，注册资本从 1500.00 万元增加到 2670.00 万元，由公司与 Greiner Perfoam GmbH（简称“Greiner Perfoam”）按原出资比例对天津格瑞纳现金增资 1170.00 万元，其中公司对天津格瑞纳增资人民币 596.70 万元，Greiner Perfoam 向天津格瑞纳增资人民币 573.30 万元。本次增资后，公司仍持有其 51%的股权。天津格瑞纳汽车董事会由 4 名董事组成，股东双方各委派 2 名董事。按照公司章程约定，董事会决议需取得三分之二及以上董事同意，因而双方股东共同控制被投资企业。公司对天津格瑞纳采用权益法核算。

<sup>7</sup> 2020 年 12 月，该公司召开的第三届董事会第二十二次会议审议通过了《关于转让参股公司沈阳威特万科技有限公司部分股权的议案》，双方协议约定以人民币 1680.00 万元将持有原合营企业沈阳威特万 50%的股权出售给威特万股份有限公司，威特万股份有限公司已于 2020 年 12 月 24 日支付股权转让款。

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。2020 年公司联营企业投资收益为 2.76 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一汽富晟 10% 股权<sup>8</sup>, 截至 2021 年 3 月末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, 2018-2020 年一汽富晟营业收入分别为 58.41 亿元、71.27 亿元和 82.91 亿元, 净利润分别为 4.94 亿元、5.57 亿元和 6.04 亿元, 同期末资产负债率分别为 44.98%、56.52% 和 52.31%。公司对一汽富晟投资金额较大, 2020 年末长期股权投资中一汽富晟余额为 11.47 亿元, 占期末长期股权投资余额的 61.34%, 需关注后续投资风险。

为切入欧美高端供应市场、提高技术开发与设计能力, 2020 年该公司与 ABOGO GmbH 签署股权转让协议, 分别以 70 万欧元和 170 万欧元收购 WAY People+ GmbH (简称“WPP”) 和 WAY Business Solutions GmbH (简称“WBS”) 30% 的股权, 本次转让完成后, 公司分别持有 WPP 和 WBS 30% 的股权。2020 年 7 月, 公司支付股权转让款并完成工商变更登记。WPP 和 WBS 分别于 2006 年和 2012 年进入宝马供应商体系, 在销售和市场战略调研服务及汽车项目的技术、管理和设计开发等方面提供服务, 截至目前与德国宝马集团合作项目超过 500 个。

2020 年 12 月, 该公司召开的第三届董事会第二十二次会议审议通过了《关于转让参股公司沈阳威特万科技有限公司部分股权的议案》, 协议约定公司以人民币 1680.00 万元将持有原合营企业沈阳威特万 50% 的股权出售给威特万股份有限公司, 威特万股份有限公司已于 2020 年 12 月 24 日支付股权转让款。

图表 15. 2020 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	0.22	0.00	0.00	0.30	37.52
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	0.24	0.02	0.05	0.25	29.07
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	0.24	0.03	0.05	0.23	5.81
<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、沈阳、天津	派格公司 50.00%	门板	一汽大众、华晨宝马	25.76	1.32	2.62	18.70	61.31

<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%。

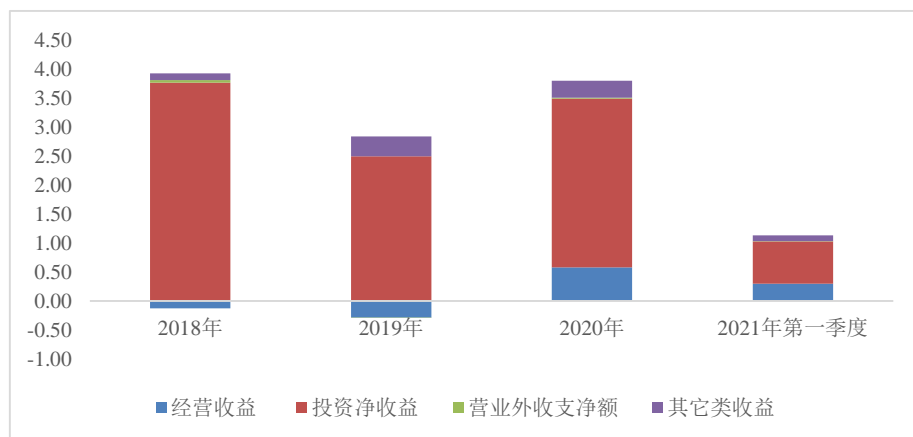
名称	公司占股	主要经营地	其他股东名称、占股比例	主导产品	主要下游客户	营业收入	确认投资收益	净利润	总资产	资产负债率
长春安通林汽车饰件有限公司	40.00	长春、北京	安通林中国 60.00%	仪表盘	一汽大众、华晨宝马、北京奔驰	10.97	0.16	0.51	7.57	48.54
常熟安通林汽车饰件有限公司	40.00	常熟	安通林中国 60.00%	仪表盘	上海通用、福建奔驰、奇瑞汽车	10.27	0.21	0.41	9.98	69.43
麦凯瑞（芜湖）汽车外饰有限公司	34.00	芜湖	香港麦格纳 51.00%；奇瑞科技 15.00%	保险杠	奇瑞汽车	2.45	0.05	0.16	3.16	60.85
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	1.84	--	0.26	0.99	99.44
长春一汽富晟集团有限公司	30.00	长春	中国第一汽车集团公司持股 25%；长春富安管理有限公司持股 35%；宁波华翔电子股份有限公司持股 10%	中型货车及客车用发动机	一汽集团	82.91	1.07	4.88	76.80	43.99
WAY People+ GmbH	30.00	德国	ABOGO GmbH 持股 70%	销售和市场营销战略调研服务	德国宝马集团	0.013	-0.04	-0.001	0.006	100.00
WAY Business Solutions GmbH	30.00	德国	ABOGO GmbH 持股 70%	汽车项目的技术、管理和设计开发	德国宝马集团	0.024	-0.004	-0.016	0.04	100.00

资料来源：常熟汽饰

注：WBS 和 WPP 利润表数据所属会计期间均为 2020 年 7 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，单位为：亿欧元，2020 年下半年度受海外疫情影响，净利润呈亏损状态

## (2) 盈利能力

图表 16. 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，主要受益于主机厂订单增加，尤其新能源车项目逐步投产或量产，跟踪期内公司经营收益扭亏为盈，2020 年及 2021 年第一季度经营收益分别为 0.58 亿元和 0.30 亿元，其中 2020 年经营收益较上年增加 0.87 亿元。随着内饰件产品结构调整，公司综合毛利率有所波动，2020 年及 2021 年第一季度综合毛利率分别为 23.24%和 22.66%。

**图表 17. 公司营业利润结构分析**

公司营业利润结构	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
营业收入合计 (亿元)	14.64	18.24	22.18	6.08
期间费用率 (%)	19.78	22.44	18.20	16.79
其中: 财务费用率 (%)	2.25	4.15	4.22	2.80
管理费用率 (%)	15.72	16.24	9.85	9.92
销售费用率 (%)	1.81	2.05	1.08	0.93
全年费用化利息支出总额 (亿元)	0.35	0.72	0.94	-
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

2020 年及 2021 年第一季度, 该公司期间费用分别为 4.04 亿元和 1.02 亿元, 较上年同期基本持平, 主要由职工薪酬、折旧费用、修理费用等管理费用、财务费用和研发费用等构成。同期管理费用 (不含研发费用) 分别为 2.18 亿元和 0.60 亿元; 财务费用分别为 0.94 亿元和 0.17 亿元, 2020 年随着可转债利息计提, 财务费用较上年同期增长 23.54%; 研发费用分别为 0.68 亿元和 0.19 亿元, 2020 年研发费用较上年下降 25.40%, 主要系优化新项目开发过程减少试制支出所致; 销售费用分别为 0.24 亿元和 0.06 亿元, 2020 年同比下降 35.72%, 主要是按新收入准则要求将运输费计入营业成本所致。2020 年及 2021 年第一季度, 公司期间费用率分别为 18.20%和 16.79%, 期间费用对利润形成一定侵蚀, 费用控制水平有待加强。

该公司盈利对投资收益依赖度高, 投资收益主要来自一汽富晟、长春派格、长春安通林和常熟安通林等公司, 2020 年及 2021 年第一季度投资净收益分别为 2.92 亿元和 0.73 亿元。此外, 公司每年能获得一定的政府补助, 2020 年及 2021 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 0.29 亿元和 0.11 亿元。

2020 年及 2021 年第一季度, 该公司营业利润分别为 3.79 亿元和 1.13 亿元, 净利润分别为 3.47 亿元和 1.00 亿元, 2020 年受益于经营收益增加, 净利润较上年增长 43.05%。2020 年, 公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.67%和 10.54%, 分别较上年上升 1.02 个百分点和 1.60 个百分点。

**图表 18. 影响公司盈利的其他因素分析**

影响公司盈利的其他因素	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
投资净收益 (亿元)	3.77	2.50	2.92	0.73
其中: 持有可供出售金融资产的现金红利 (亿元)	0.50	-	-	-
长春派格 (亿元)	0.97	0.98	1.32	0.40
长春安通林 (亿元)	0.24	0.20	0.16	0.03
常熟安通林 (亿元)	0.20	0.08	0.21	0.08
一汽富晟 (亿元)	0.48	0.84	1.07	0.19
其他收益	0.11	0.34	0.29	0.10
营业外收入 (亿元)	0.07	0.01	0.02	0.004

影响公司盈利的其他因素	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
其中：政府补助（亿元）	0.02	-	-	0.004

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

该公司将专注于汽车座舱系统等内外饰件、模检具产品等的研发、生产和销售，坚持以市场为导向，以质量为本，以效益为目标，以技术创新、制度创新、管理创新为手段，打造专注于高质量、精益求精的品牌形象。积极增强自身的研发实力，进一步提升生产设计方面的优势，实现定位中高端产品的目标，进一步增强产品的核心竞争力的同时提高产品盈利水平。市场开拓方面，公司将继续巩固现有核心客户，同时开拓 BBA、一汽大众、沃尔沃、特斯拉、蔚来、理想、小鹏等中高端品牌客户，获取更大的市场份额。为客户提供从“项目工程开发和设计，到模检具设计和制造、设备自动化解决方案、试验和验证以及成本优化方案”的一体化服务，提供整车内饰各类产品。

截至 2021 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 20.77 亿元，累计已投资 10.53 亿元，未来仍存在一定投资压力及产能释放压力。

图表 19. 截至 2021 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 2021 年 3 月末已投资	2021 年 4-12 月计划投资
天津常春厂房及设备 <sup>9</sup>	6.07	4.28	0.03
天津技术厂房及设备	4.24	3.63	--
成都市苏春汽车零部件有限公司设备	0.37	0.34	0.00
长春常春设备	0.11	0.01	0.10
常熟汽车内饰件生产线扩建项目	3.02	0.55	0.12
余姚年产 54.01 万套/件汽车内饰件项目 <sup>10</sup>	3.07	1.39	0.22
上饶年产 18.90 万套/件汽车内饰件项目 <sup>11</sup>	2.65	0.52	0.09
宜宾常翼在建项目	0.51	0.24	0.23
<b>合计</b>	<b>20.04</b>	<b>10.96</b>	<b>0.57</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 2021 年 3 月末，常汽转债累计转股金额为 6.14 亿元，转股增加股本金额为 0.64 亿元，公司股本为 3.44 亿元，前三大股东罗

<sup>9</sup> 待配套项目落实后，公司再进行天津常春厂房二期项目的投建。

<sup>10</sup> 余姚年产 54.01 万套/件汽车内饰件项目剩余 70%设备尾款将陆续在验收期满后支付，验收期通常约半年。

<sup>11</sup> 上饶年产 18.90 万套/件汽车内饰件项目厂房剩余投资额将在该公司三年厂房租赁期满后集中支付。

小春、建信基金—罗小春—建信鑫享 6 号单一资产管理计划和赵旭东分别持股 31.67%、1.69%和 1.66%，此外王卫青持股 1.02%。同期末，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。

跟踪期内，该公司完成集团化管控模式的转变，将公司名称变更为“江苏常熟汽饰集团股份有限公司”。2021 年 2 月，公司发布最新章程，董事人数由 9 人改为 7 人。跟踪期内，曲列锋、丁涛、孙峰、曹路辞去董事和独立董事职务，由朱霖、于翔接任。

关联交易方面，由于该公司通过设立合资公司的方式加大国内汽车内饰市场开拓，因此关联交易规模较大，主要体现为关联购销、关联往来、关联方资金拆借和关联方担保。关联购销方面，2020 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模具、内饰件产品等 8.54 亿元，向关联方采购原材料等 0.50 亿元，购销价格参考市场价经双方协商确定。关联往来方面，2020 年末公司应收关联方款合计 2.51 亿元，主要系应收汽车饰件销售款；应付关联方款项为 0.76 亿元。资金拆借方面，2020 年末天津安通林向公司借款余额为 1.39 亿元，年度利息费用为 0.06 亿元，期限为 1 年，利率为 4.35%。关联担保方面，2020 年末公司为参股公司 WBS 以及子公司天津格瑞纳和常源科技分别提供 45 万欧元、0.05 亿元和 0.68 亿元担保；宁波银行股份有限公司常熟分行和余姚常春分别为公司提供了 500 万欧元和 1.50 亿元担保。此外，公司存在少量的关联方租赁和其他关联交易，2020 年公司为常熟安通林、长春安通林等提供房屋建筑物租赁确认租赁收入 0.43 亿元；公司与实际控制人罗小春共同设立深圳鼎和创智投资合伙企业（有限合伙）（简称“鼎和创智”），认缴出资额分别为 0.30 亿元和 0.20 亿元，该投资基金将专项投资于上海禾赛科技股份有限公司项目<sup>12</sup>。

**图表 20. 2020 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	20710.09	应付账款	1360.81
应收票据	182.43	应付票据	150.04
应收款项融资	2679.98	预收账款	115.73
预付款项	306.64	其他应付款	1661.62
其他应收款	544.04	合同负债	4271.69
合同资产	647.16	--	--
<b>合计</b>	<b>25070.33</b>	<b>合计</b>	<b>7559.88</b>

注：根据常熟汽饰 2020 年审计报告整理

根据该公司提供 2021 年 5 月 21 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将公司贷款分类为关注类，并非公司经营问题，公司本部不存在欠息及债务违约情况。

<sup>12</sup> 上海禾赛科技股份有限公司主营业务为研发、制造、销售高性能激光传感器，2017-2019 年营业收入分别为 0.19 亿元、1.33 亿元和 3.48 亿元，净利润分别为-0.24 亿元、0.16 亿元和-1.50 亿元，2020 年前三季度净亏损 0.94 亿元。股东方面，除三位创始人分别持股 10.23%、9.9%和 9.9%外，百度中国、博世中国分别持股 7.88%和 7.65%。

图表 21. 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	2021.5.21	无	无	无	无	无
各类债券还本付息	Wind	2021.5.25	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	2021.5.25	无	无 <sup>13</sup>	无	无	无
工商	公开信息	2021.5.25	无	无	无	无	无
质量	公开信息	2021.5.25	无	无	无	无	无
安全	公开信息	2021.5.25	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，随着常汽转债逐步转股，该公司负债经营水平有所下降，但刚性债务仍以短期为主，短期偿债压力较大。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 2020 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。

2020 年末，该公司合并报表范围共有 20 家子公司，较上年末增加 3 家，分别为：新设立全资子公司常熟常春汽车零部件有限公司；与 ABOGO Beteiligungsgesellschaft mbH 共同出资设立的天津蔚春汽车技术有限公司（简称“天津蔚春”），公司持股 85%，2020 年 11 月已支付投资款 3250.00 万元；与宜宾市汽车产业发展投资有限责任公司共同出资设立的宜宾市常翼汽车零部件有限责任公司（简称“宜宾常翼”），公司持股 65%，分别于 2020 年 8-9 月支付 1000.00 万元和 2479.50 万元投资款。2021 年 3 月末，公司合并报表范围较上年末无变化。

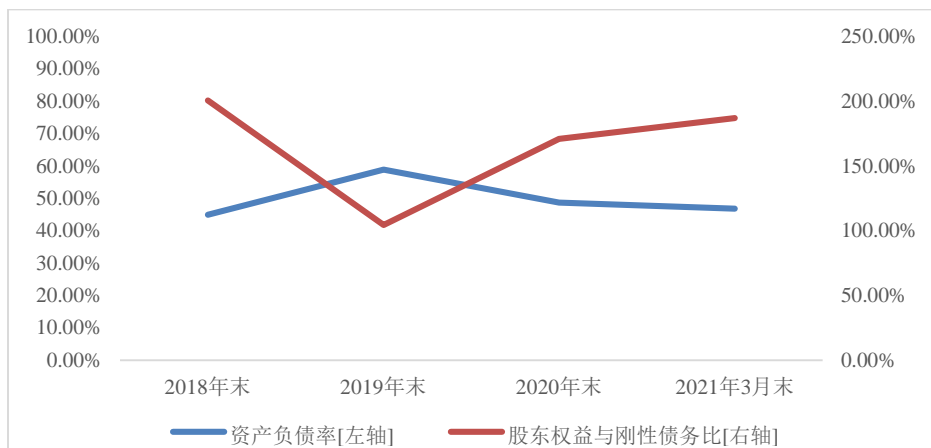
<sup>13</sup> 2020 年该公司存在股权确认纠纷，最终以调解方式结案。



## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势

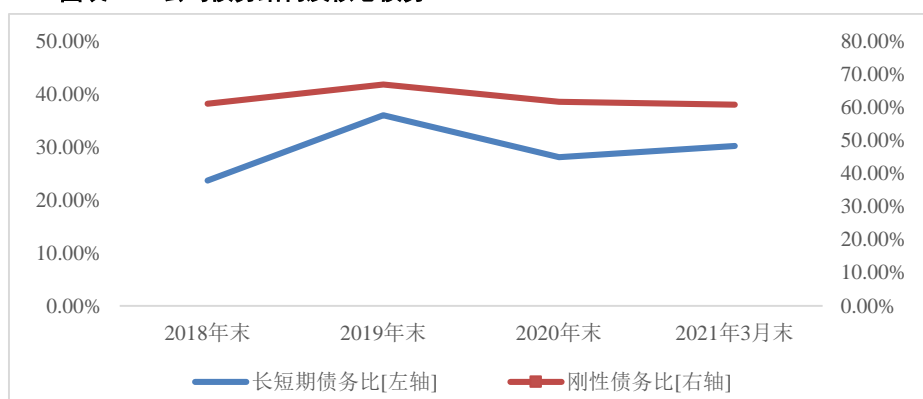


资料来源：根据常熟汽饰所提供数据绘制

2020年末及2021年3月末，该公司负债总额分别为34.81亿元和33.29亿元，资产负债率分别为48.67%和46.80%，2020年末常熟汽转债累计转股金额为6.11亿元，因转股累计形成的股份为6310.51万股，相应减少应付债券4.96亿元，2020年末负债经营水平有所下降。公司权益资本结构较合理，2020年末及2021年3月末所有者权益分别为36.71亿元和37.85亿元，受可转债陆续转股影响，2020年末股本和资本公积分别增加0.63亿元和5.61亿元，致所有者权益较上年末增长26.12%。2020年末及2021年3月末，实收资本、盈余公积和资本公积合计占比分别为55.01%和53.47%。同期末股东权益与刚性负债比分别为170.88%和186.91%，随着刚性债务规模下降及所有者权益增加，股东权益对刚性债务的覆盖能力大幅回升，总体覆盖程度较好。2020年，公司年度分红金额为1.09亿元，占归属于普通股股东净利润的30.00%，公司作为上市公司每年根据当年经营状况就税后利润向投资者分红，现金分红对其权益资本的积累产生一定不利影响。

### (2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	12.54	27.88	21.49	20.25
应付账款 (亿元)	3.30	6.69	6.97	6.38
合同负债 (亿元)	-	-	1.86	2.39
其他应付款 (不含应付利息和应付股利) (亿元)	1.62	2.97	1.74	1.53
刚性债务占比 (%)	61.15	66.90	61.72	60.83
应付账款占比 (%)	16.07	16.06	20.01	19.16
合同负债占比 (%)	-	-	5.33	7.17
其他应付款 (不含应付利息和应付股利) 占比 (%)	7.89	7.13	5.00	4.60

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，2020 年末及 2021 年 3 月末该公司长短期债务比分别为 28.08%和 30.19%，2020 年末长短期债务比较上年末下降 7.93 个百分点主要系可转债转股所致，公司负债期限以短期为主，债务结构有待改善。

该公司负债主要包括刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款（不含应付利息和应付股利）等。除刚性债务外，2020 年末应付账款为 6.97 亿元，主要为应付采购款；合同负债较上年末新增 1.86 亿元，主要系公司按照新会计准则将符合条件的预收账款调整计入所致，均为模具及零部件预收款；其他应付款为 1.74 亿元，主要为应付工程设备款、预提费用和往来款，较上年末下降 35.84%主要系支付工程设备款所致。2021 年 3 月末，合同负债较上年末增长 28.52%至 2.39 亿元，主要系模具及零部件业务预收款增加所致。

### (3) 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>10.16</b>	<b>18.50</b>	<b>15.70</b>	<b>14.46</b>
其中：短期借款	8.32	11.74	10.13	9.14
应付票据	1.79	5.91	5.17	5.13
一年内到期的长期借款	0.03	0.84	0.24	0.19
应付利息	0.02	-	0.17	-
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>2.38</b>	<b>9.38</b>	<b>5.78</b>	<b>5.80</b>
其中：长期借款	2.38	1.64	2.64	2.64
应付债券	-	7.74	3.14	3.16

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

该公司负债中刚性债务占比较大，2020 年末及 2021 年 3 月末刚性债务分别为 21.49 亿元和 20.25 亿元，占负债总额的比重分别为 61.72%和 60.83%。2020 年末刚性债务中短期刚性债务占比为 73.09%，刚性债务结构偏短期。

2020 年末该公司刚性债务主要包括应付票据、银行借款以及应付债券，其中应付票据 5.17 亿元，均为银行承兑汇票，主要系以票据形式支付的原料

款；银行借款合计 13.01 亿元，借款利率区间在 1.20-4.90%，其中短期借款 10.13 亿元（信用借款 7.63 亿元），长期借款（含一年内到期）2.88 亿元，主要以质押借款为主，质押物为天津安通林和一汽富晟的股权；应付债券 3.14 亿元，系公司 2019 年发行的常汽转债，余额较上年末下降 59.43%主要系转股所致。

2021 年 3 月末，该公司刚性债务结构无重大变化，此外将有 14.46 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 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	184.41	196.09	193.32	—
营业收入现金率（%）	99.33	104.28	102.29	106.31
业务现金收支净额（亿元）	2.36	7.96	3.14	0.82
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.57	-2.30	0.56	-0.02
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.79	5.66	3.70	0.80
EBITDA（亿元）	5.44	5.69	7.52	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.69	0.28	0.30	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	15.49	7.88	7.99	—

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，2020 年营业周期为 193.32 天，运营效率一般。2020 年及 2021 年第一季度，营业收入现金率分别为 102.29%和 106.31%，主业现金回笼能力尚可；业务现金收支净额分别为 3.14 亿元和 0.82 亿元，2020 年业务收支净额较上年下降，主要系理想汽车、奇瑞汽车等车型销售较好，相应的材料及模具成本增加以及上年票据到期支付，致购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅增长 106.27%所致。综上影响，2020 年及 2021 年第一季度经营性净现金流分别为 3.70 亿元和 0.80 亿元，呈持续净流入状态，可为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，2018-2020 年，EBITDA 分别为 5.44 亿元、5.69 亿元和 7.52 亿元；EBITDA/全部利息支出分别为 15.49 倍、7.88 倍和 7.99 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度尚可。

## (2) 投资环节

图表 26. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-2.27	-2.64	-1.38	0.12
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	-7.80	-6.23	-3.93	-0.68
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.04	-0.44	0.04	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-10.10	-9.31	-5.28	-0.56

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。2020 年及 2021 年第一季度，回收投资与投资支付净额分别为-1.38 亿元和 0.12 亿元，2020 年净流出主要系购买 5.30 亿元理财产品，支付鼎和创智投资款 0.30 亿元和 WBS、WPP 投资款 0.19 亿元。此外公司近年来持续投建天津等地厂房，并购置安装相应设备，2020 年及 2021 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流量净额分别为-3.93 亿元和-0.68 亿元。综上影响，同期投资性现金分别净流出 5.28 亿元和 0.56 亿元。

## (3) 筹资环节

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
权益类净融资额	-1.05	-0.45	-0.95	0.10
债务类净融资额	8.62	9.23	-1.57	-1.46
其他与筹资活动有关的现金流量净额	0.00	-0.06	-0.25	-0.01
筹资环节产生的现金流量净额	7.57	8.72	-2.77	-1.37

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，近年来公司每年进行股东分红，年度权益类净融资额均呈净流出，2020 年及 2021 年第一季度分别为-0.95 亿元和 0.10 亿元；债务类净融资额分别为-1.57 亿元和 -1.46 亿元，2020 年以来公司偿还较多借款，债务类净融资额呈净流出。综上影响，2020 年及 2021 年第一季度筹资性净现金流分别为-2.77 亿元和-1.37 亿元。

## 4. 资产质量

图表 28. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	12.97	25.07	23.17	22.18
	28.40	35.41	32.40	31.18
其中：货币资金（亿元）	3.36	10.06	5.44	4.14
应收账款（亿元）	4.23	6.48	6.72	6.57
存货（亿元）	2.97	3.91	3.99	4.62
应收款项融资（亿元）	--	2.19	2.46	1.83

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
交易性金融资产（亿元）	--	--	2.00	1.70
其他流动资产（亿元）	0.84	1.32	1.90	2.47
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	32.69	45.72	48.35	48.96
	71.60	64.59	67.60	68.82
其中：固定资产（亿元）	10.57	17.41	19.89	19.49
长期股权投资（亿元）	12.63	17.20	18.70	19.44
无形资产（亿元）	2.96	2.97	2.85	2.83
长期待摊费用（亿元）	0.46	2.00	2.37	2.43
商誉（亿元）	-	1.13	1.13	1.13
在建工程（亿元）	3.74	2.71	0.95	1.11
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>6.07</b>	<b>6.47</b>	<b>6.55</b>	<b>5.92</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>13.30</b>	<b>9.14</b>	<b>9.15</b>	<b>8.33</b>

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司资产总额分别为 71.52 亿元和 71.14 亿元，其中非流动资产占总资产比重分别为 67.60%和 68.82%，资产结构偏长期。非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、无形资产、长期待摊费用、商誉和在建工程构成，2020 年末固定资产为 19.89 亿元，主要系厂房和模具、设备等；长期股权投资为 18.70 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，增长主要为被投资企业盈利积累所致；无形资产为 2.85 亿元，主要为土地使用权；长期待摊费用为 2.37 亿元，主要系待摊销模具成本；商誉为 1.13 亿元，为收购天津安通林产生的商誉；在建工程为 0.95 亿元，较上年末下降 64.73%，主要系天津技术基建等项目转固所致。2021 年 3 月末，非流动资产结构较上年末无重大变化。

该公司流动资产主要为货币资金、应收账款、存货、应收款项融资、交易性金融资产和其他流动资产，2020 年末货币资金为 5.44 亿元，较上年末大幅下降主要系偿还外部借款以及股权投资所致，其中受限制部分为 1.92 亿元，主要是银行承兑汇票保证金；应收账款为 6.72 亿元，主要为应收汽车饰件销售款，其中 1 年内占应收账款占比为 94.23%，2018-2020 年公司应收账款周转速度分别为 3.48 次、3.41 次和 3.36 次，周转速度偏慢。2020 年末存货为 3.99 亿元，主要为在制模具、原材料和库存商品等，2018-2020 年存货周转速度分别为 4.60 次、4.10 次和 4.31 次，周转速度一般。2020 年末应收款项融资为 2.46 亿元，均为银行承兑汇票，其中 1.30 亿元已质押；交易性金融资产新增 2.00 亿元，主要系公司购买银行理财产品（期限 3-11 个月，年化收益率 3.05-3.45%）所致；其他流动资产为 1.90 亿元，较上年末增长 44.31%主要系考拉平台票据<sup>14</sup>增加所致。2021 年 3 月末，货币资金较上年末下降 23.94%，

<sup>14</sup> 根据子公司芜湖常春 2020 年 6 月与中国光大银行股份有限公司合肥分行（简称“光大银行”）签订的《中国光大银行无追索权 1+N 保理金融服务协议》，芜湖常春可以将核心企业奇瑞汽车股份有限公司在由安徽广融网络科技有限公司投资并运营的提供融资中介服务的专业性网站“奇瑞考拉供应链金融平台”开具的考拉凭证向光大银行申请贸易融资，同时约定当违约条款发生时光大银行有权将涉及的应收账款无条件反转让给公司，不满足终止确认

主要系偿还债务所致；其他流动资产较上年末增长 29.97%，主要系考拉平台票据增加所致。

2021 年 3 月末，该公司受限资产为 5.92 亿元，包括作为保证金的货币资金 1.70 亿元、质押应收票据 0.90 亿元，质押一汽富晟和天津安通林 2.29 亿元和 0.70 亿元的股权以及抵押固定资产 0.33 亿元，期末受限资产占总资产的比重为 8.33%。

## 5. 流动性/短期因素

**图表 29. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	78.18	81.81	85.27	86.75
速动比率 (%)	59.06	68.39	69.73	67.29
现金比率 (%)	26.41	32.84	36.42	30.01
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	43.11	54.39	63.03	53.08

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，2020 年末及 2021 年 3 月末流动比率分别为 85.27%和 86.75%，速动比率分别为 69.73%和 67.29%，流动资产对流动负债的覆盖程度较弱。2020 年及 2021 年 3 月末现金比率分别为 36.42%和 30.01%。

## 6. 表外事项

截至 2021 年 3 月末，该公司对参股公司 WBS 提供了 45 万欧元担保。

## 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。2020 年末，本部资产总额为 48.07 亿元，以非流动资产为主。同期末非流动资产合计 30.56 亿元，主要包括长期股权投资 28.43 亿元，主要系对子公司的投资；流动资产合计 17.52 亿元，其中货币资金 2.80 亿元，其他应收款 12.27 亿元。同期末本部刚性债务 16.23 亿元，资产负债率 38.28%，较上年末下降 14.19 个百分点主要系常汽转债转股所致。2020 年本部实现营业收入 3.75 亿元，净利润 3.50 亿元；经营性现金净流出 0.81 亿元，投资性现金净流入 4.07 亿元，筹资性现金净流出 4.27 亿元。

条件。截至 2020 年末，芜湖常春未终止确认的考拉凭证金额为 1.21 亿元，其中已申请贸易融资但尚未到期凭证余额为 1.02 亿元（在“短期借款”列示），已背书转让但尚未到期凭证余额为 0.05 亿元，持有尚未申请贸易融资或背书转让考拉凭证金额为 0.15 亿元。

## 外部支持因素

### 国有大型金融机构支持

截至 2021 年 3 月末，该公司共获得银行综合授信 29.98 亿元，已使用授信额度 12.35 亿元，尚有 17.63 亿元未使用授信额度，后续有一定融资空间。

图表 30. 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）	29.98	25.78	12.35	3.68-4.9%	含并购贷未使用授信额度 200 万元
其中：工农中建交五大行（亿元）	14.50	14.50	4.24	4-4.35%	-
其中：工农中建交五大行占比（%）	48.37	56.25	58.20	-	-

资料来源：根据常熟汽饰所提供数据整理（截至 2021 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，该公司偿债资金重要来源为汽车饰件销售收入。2018-2020 年及 2021 年第一季度，营业收入分别为 14.64 亿元、18.24 亿元、22.18 亿元和 6.08 亿元，营业收入逐年增长；同期净利润分别为 3.37 亿元、2.42 亿元、3.47 亿元和 1.00 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 2021 年 3 月末，公司共获得银行综合授信 29.98 亿元，已使用授信额度 12.35 亿元，尚有 17.63 亿元未使用授信额度，后续有一定融资空间。

## 跟踪评级结论

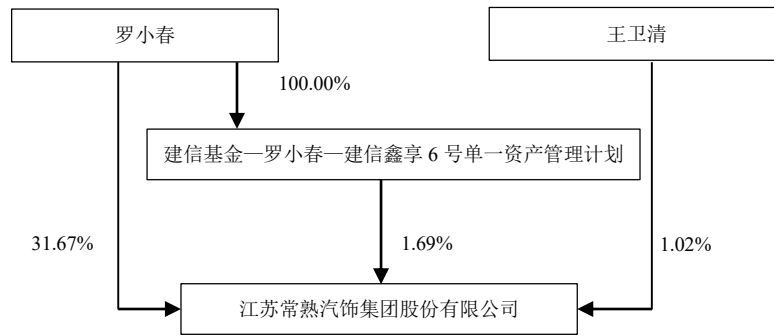
该公司主要从事乘用车内饰件的研发、生产和销售，经多年经营，公司具有较强的汽车内饰件研发能力，并积累了较为稳定的下游客户。跟踪期内，由于主机厂订单增加，尤其新能源车企项目逐步投产或量产等因素，公司主要产品产能利用率提升，营业收入较上年有所增长；同时随着产品结构调整，综合毛利率较上年略有增长。基于上述因素，公司经营收益扭亏为盈，但主业盈利能力仍较弱，利润对联营企业的投资收益依赖度高。

跟踪期内，随着常汽转债陆续转股，该公司负债经营水平有所下降，但刚性债务仍以短期为主，短期偿债压力较大。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：

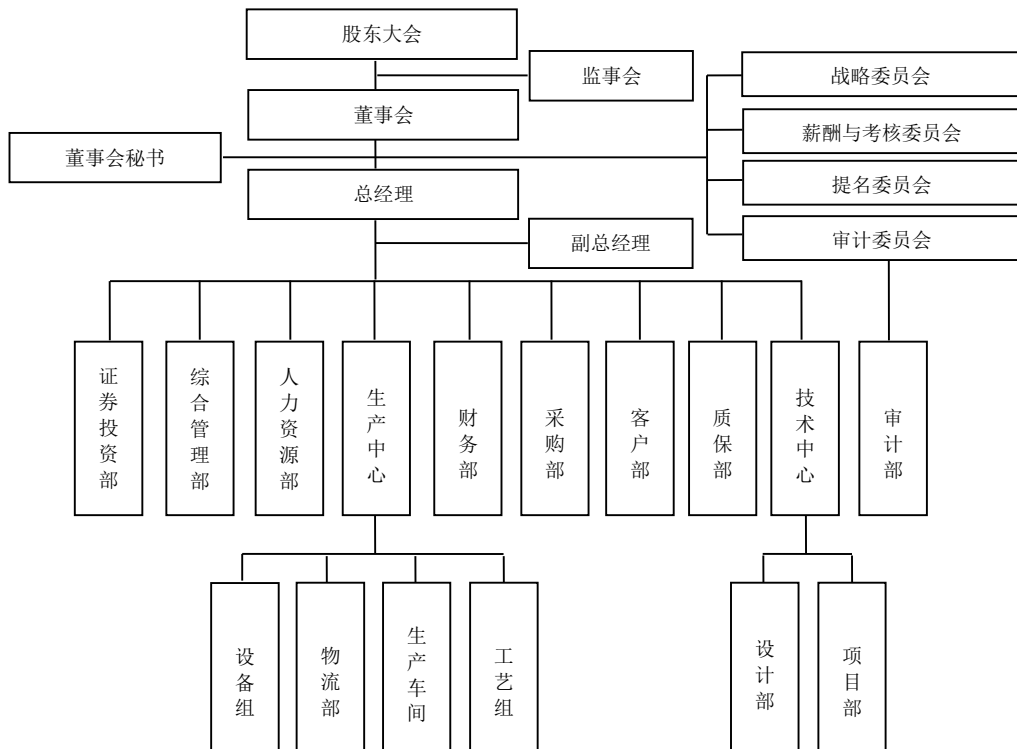
公司与实际控制人关系图



注：根据常熟汽饰提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2020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	净利润	经营环节现金 净流入量	
江苏常熟汽饰集团股份有限公司	常熟汽饰	本部	-	汽车内饰	16.23	29.67	3.75	3.50	-0.81	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	0.25	2.60	1.27	0.12	0.72	
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	0.35	0.60	0.04	0.21	
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	0.13	1.42	0.47	-0.01	0.01	
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	0.14	1.80	2.52	0.23	-0.04	
常源科技(天津)有限公司	常源科技	子公司	62.00	汽车内饰	1.19	0.33	1.88	-0.32	0.04	
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	1.48	0.75	5.06	0.10	0.79	
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	0.37	2.88	4.00	0.41	0.84	

注：根据常熟汽饰 2020 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]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	45.66	70.78	71.52	71.14
货币资金 [亿元]	3.36	10.06	5.44	4.14
刚性债务[亿元]	12.54	27.88	21.49	20.25
所有者权益 [亿元]	25.15	29.11	36.71	37.85
营业收入[亿元]	14.64	18.24	22.18	6.08
净利润 [亿元]	3.37	2.42	3.47	1.00
EBITDA[亿元]	5.44	5.69	7.52	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.79	5.66	3.70	0.80
投资性现金净流入量[亿元]	-10.10	-9.31	-5.28	-0.56
资产负债率[%]	44.92	58.87	48.67	46.80
权益资本与刚性债务比率[%]	200.55	104.42	170.88	186.91
流动比率[%]	78.18	81.81	85.27	86.75
现金比率[%]	59.06	68.39	69.73	67.29
利息保障倍数[倍]	26.41	32.84	36.42	30.01
担保比率[%]	—	—	0.98	0.91
营业周期[天]	184.41	196.09	193.32	—
毛利率[%]	20.94	22.60	23.24	22.66
营业利润率[%]	25.64	14.09	17.09	18.61
总资产报酬率[%]	10.74	5.65	6.67	—
净资产收益率[%]	14.14	8.94	10.54	—
净资产收益率*[%]	14.32	9.79	11.06	—
营业收入现金率[%]	99.33	104.28	102.29	106.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.33	23.95	12.81	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-56.04	-11.76	-4.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	15.49	7.88	7.99	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.69	0.28	0.30	—

注：表中数据依据常熟汽饰经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	7
		盈利能力	7
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	5
		负债结构与资产质量	1
		流动性	5
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA <sup>-</sup>

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018年12月26日	AA/稳定	单玉柱、喻俐萍	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月23日	AA/稳定	王树玲、李育	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA/稳定	陈溢文、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
债项评级 (常汽转债)	历史首次评级	2018年12月26日	AA <sup>-</sup>	单玉柱、喻俐萍	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月23日	AA <sup>-</sup>	王树玲、李育	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月11日	AA <sup>-</sup>	陈溢文、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。