

海南钧达汽车饰件股份有限公司  
**2018 年公开发行可转换  
公司债券信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

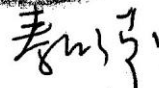
本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



评级总监：



报告编号：  
鹏信评【2018】第 Z【156】  
号 01

分析师

姓名：  
刘志强 董斌  
电话：  
0755-82872120

邮箱：liuzq@pyrating.cn

评级日期：  
2018年5月3日

本次评级采用鹏元资信评估有限公司汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法，该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008号阳光高尔夫大厦  
3楼  
电话：0755-82872897  
网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 海南钧达汽车饰件股份有限公司 2018年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-  
发行规模：不超过32,000万元（含）  
债券期限：6年  
担保主体：中汽塑料评级评审委员会  
债券偿还方式：每年付息一次，到期还本，附债券赎回及回售条款

发行主体长期信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
增信方式：股份质押和保证担保

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对海南钧达汽车饰件股份有限公司（以下简称“钧达股份”或“公司”，股票代码：002865.SZ）本次拟公开发行总额不超过32,000万元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司产品种类较齐全，具有一定的技术实力，拥有多元化且较稳定优质的客户，公司近年营业收入持续增长，盈利能力较稳定。同时鹏元关注到公司客户集中度较高，主要原材料采购价格存在波动风险，需关注新增产能消化风险，应收款项和存货对公司资金形成较大的占用，经营现金流表现弱化等风险因素。

### 正面：

- 公司产品种类较齐全，具有一定的技术实力。公司产品覆盖了汽车主要内外饰件和功能部件，并具备与整车厂同步设计开发、模块化供应的能力，提供一体化内外饰件配套服务；公司取得了多项专利，不但拥有产品生产的模具管控能力，且具备多色、低压、高光、薄壁、气辅等汽车饰件注塑模具的自主开发能力。
- 公司拥有多元化较优质客户，业务关系较稳定。公司除作为一级配套厂商直接给整车厂供货外，还会作为二级配套厂商给其他一级配套厂商供货，产品涵盖了国内主流乘用车及部分商用车，客户包括海马汽车、东风柳汽、猎豹汽车、三一重工、宇通客车、广州河西、康奈可等国内外知名企业。该等客户对供应商的资质要求相对较高，客户粘度较高，为公司产品销售提供了良好保障。

- 公司近年营业收入持续增长，盈利能力较稳定。2017 年公司实现营业收入 11.53 亿元，2015-2017 年复合增长率为 22.71%，综合毛利率稳定在 24%以上。公司 2017 年首次向社会公众发行的股票在深圳证券交易所上市交易，融资渠道拓宽。

关注：

- 公司存在一定的客户集中风险。2015-2017 年公司对前五大客户的销售收入占比分别为 66.65%、63.29%和 57.22%，客户集中度较高，其中对海马汽车销售收入占比分别为 34.43%、36.57%和 17.96%，面临一定的因主要客户需求变化带来的经营业绩波动风险。
- 公司主要原材料价格受市场行情影响较大，公司面临成本控制压力。公司各主要产品生产成本中直接材料占比达 50%以上，主要为塑料粒子和五金件等，其受国际原油等大宗商品价格的影响较大，将会加大公司成本控制的难度，对公司的盈利水平产生不利影响。
- 公司主要在建、拟建产能投资规模较大，需关注新增产能消化风险。截至 2017 年末，公司主要在建、拟建产能项目为长沙钧达汽车内外饰件建设项目和柳州钧达汽车内外饰件建设项目等，预计总投资 8.44 亿元，投资规模较大，若宏观经济形势或市场需求不及预期，公司或将面临新增产能能否顺利消化的风险。
- 受营运资金占用影响，公司经营现金流表现弱化，收现情况有所下滑。受业务规模扩张及回款期较长影响，截至 2018 年 3 月末应收票据和应收账款合计 4.09 亿元、存货 4.03 亿元，合计占总资产的 47.44%，对公司资金形成较大占用。2015-2017 年及 2018 年 1-3 月公司收现比分别为 1.05、1.08、0.76 和 0.70，2017 年和 2018 年 1-3 月经营活动现金流分别净流出 5,158.59 万元和 6,572.09 万元。

主要财务指标：

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	171,108.33	171,919.19	142,530.14	114,027.88
归属于母公司股东权益合计（万元）	85,938.07	84,491.12	55,953.36	50,377.99
有息债务（万元）	18,809.94	13,047.12	18,333.84	20,792.95
资产负债率	49.78%	50.85%	60.73%	55.82%
流动比率	1.30	1.29	0.97	0.94
速动比率	0.79	0.80	0.66	0.68
营业收入（万元）	27,460.59	115,275.26	92,247.32	76,550.12

营业利润（万元）	1,749.89	8,609.00	5,913.50	4,480.99
净利润	1,446.96	6,744.26	5,360.37	4,608.49
综合毛利率	26.89%	24.60%	24.72%	24.20%
总资产回报率	-	6.07%	6.17%	5.69%
EBITDA（万元）	-	21,517.16	19,480.98	15,693.53
EBITDA 利息保障倍数	-	24.73	15.27	11.58
经营活动现金流净额（万元）	-6,572.09	-5,158.59	17,284.20	11,808.28

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告及未经审计 2018 年 1-3 月财务报表，2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数，鹏元整理

**担保方中汽塑料（苏州）有限公司主要财务指标：**

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	12,989.02	12,773.33	12,798.18
股东权益合计（万元）	12,984.95	12,769.26	12,794.11
资产负债率	0.03%	0.03%	0.03%
营业收入（万元）	0.00	0.00	0.00
净利润（万元）	215.69	-24.85	-24.84
经营活动现金流净额（万元）	-12.52	-4.85	-14.84

资料来源：中汽塑料（苏州）有限公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司前身为海南钧达汽车饰件有限公司（以下简称“钧达有限”），于2003年4月由自然人徐兴让、徐晓平、李新华分别认缴出资60%、20%和20%共同发起设立，初始注册资本1,500.00万元。后经多次股权转让及增资等，2012年8月钧达有限以截至2012年6月30日经审计的净资产28,750.55万元为基准，按3.1945:1的比例折合股本9,000万元，其余19,750.55万元计入资本公积，整体变更为股份有限公司，并更名为现名。公司注册资本和实收资本均变更为9,000万元，其中中汽塑料（苏州）有限公司（以下简称“中汽塑料”）持股53.38%、苏州杨氏创业投资有限公司（以下简称“杨氏投资”）持股32.62%、陆小红持股5.00%、海马轿车有限公司（2016年2月更名为“海马汽车有限公司”，以下简称“海马轿车”）持股4.00%、厦门达晨聚圣创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“达晨聚圣”）等4家合伙企业<sup>1</sup>合计持股5.00%。

2017年4月公司首次公开发行普通股A股（IPO）3,000万股，募集资金总额27,150.00万元，扣除发行费用，募集资金净额22,336.00万元，公司注册资本由9,000.00万元增至12,000.00万元，股票简称“钧达股份”，股票代码“002865.SZ”。

截至2018年3月31日，公司总股本为12,000.00万元，前五大股东明细如表1所示，控股股东为中汽塑料，持股比例为40.03%，实际控制人为杨氏家族（成员包括杨仁元、陆惠芬、徐晓平、陆小红、徐卫东、陆玉红、徐勇、陆小文、陆徐杨），杨氏家族直接和间接控制公司合计68.25%股权。

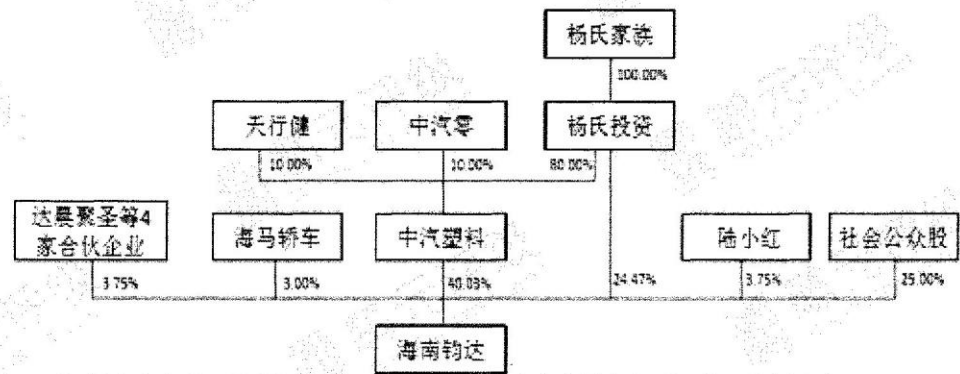
表1 截至2018年3月31日公司前五大股东明细（单位：万股）

股东名称	持股数量	占比
中汽塑料（苏州）有限公司	4,804.14	40.03%
苏州杨氏创业投资有限公司	2,935.86	24.47%
陆小红	450.00	3.75%
海马汽车有限公司	360.00	3.00%
厦门达晨聚圣创业投资合伙企业（有限合伙）	169.42	1.41%
合计	8,719.42	72.66%

注：中汽塑料、苏州杨氏创业投资有限公司和陆小红为一致行动人。  
资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 厦门达晨聚圣创业投资合伙企业（有限合伙）、深圳市达晨创泰股权投资企业（有限合伙）、深圳市达晨创恒股权投资企业（有限合伙）、深圳市达晨创瑞股权投资企业（有限合伙）分别持股 1.88%、1.12%、1.07%、0.93%。

图1 截至2018年3月31日公司产权及控制关系



注：天行健全称广州天行健投资有限公司；中汽零全称中国汽车零部件工业有限公司。  
资料来源：公司提供

公司目前主要从事汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售业务，产品种类主要包括仪表板、保险杠、门护板、装配业务及其他饰件等。截至2017年12月31日，公司纳入合并报表范围的子公司共11家，明细如表2所示。

表2 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称（简称）	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式	合并时间
海南新苏模塑工贸有限公司（海南新苏）	500.00	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	设立	2010年
开封中达汽车饰件有限公司（开封中达）	1,500.00	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	合并	2011年
苏州新中达汽车饰件有限公司（苏州新中达）	5,898.35	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	合并	2011年
郑州卓达汽车零部件制造有限公司（郑州卓达）	1,000.00	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	合并	2012年
佛山市华盛洋模具塑料制造有限公司（佛山华盛洋）	300.00	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	合并	2012年
重庆森迈汽车配件有限公司（重庆森迈）	560.00	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	合并	2012年
郑州钧达汽车饰件有限公司（郑州钧达）	1,000.00	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	设立	2011年
武汉钧达汽车饰件有限公司（武汉钧达）	300.00	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	设立	2012年
武汉钧达长海精密模具有限公司（长海精密）	500.00	100%	模具研发、生产制造	设立	2016年
柳州钧达汽车零部件有限公司（柳州钧达）	300.00	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	设立	2017年
长沙钧达雷海汽车饰件有限公司（长沙钧达）	200.00	100%	汽车塑料内外饰件的研发、生产和销售	设立	2017年

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司资产总额为171,919.19万元，归属于母公司股东权益合计为84,491.12万元，资产负债率为50.85%；2017年度，公司实现营业收入115,275.26万元，净利

润6,744.26万元，经营活动现金净流出5,158.59万元。

截至2018年3月末，公司资产总额为171,108.33万元，归属于母公司股东权益合计为85,938.07万元，资产负债率为49.78%；2018年1-3月，公司实现营业收入27,460.59万元，净利润1,446.96万元，经营活动现金净流出6,572.09万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**海南钧达汽车饰件股份有限公司2018年公开发行可转换公司债券；

**发行总额：**不超过32,000万元（含）；

**债券期限：**6年；

**付息方式：**每年付息一次，计息起始日为可转换公司债券发行首日，到期归还本金和最后一年利息；

**转股期限：**本期债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

**初始转股价格：**本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司A股股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前1个交易日公司A股股票交易均价；

**转股价格向下修正条款：**在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

**债券赎回条款：**在本期债券存续期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。另外，在转股期内，如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或者当本期债券未转股余额不足3,000万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

**债券回售条款：**在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。另外，若公司本期债券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，且该变



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，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司；

**向原股东配售的安排：**本期债券向公司原股东实行优先配售，具体比例提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时具体情况确定，并在本次发行的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外和原股东放弃优先配售后的部分，采用通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行的方式进行，或者采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由主承销商包销。

**担保事项：**本次发行可转换公司债券采用股份质押和保证的担保方式。担保方中汽塑料将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，同时为本次发行可转换公司债券提供全额无条件不可撤销的连带担保责任。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过32,000.00万元（含），全部用于长沙钧达汽车内外饰件建设项目和柳州钧达汽车内外饰件建设项目。

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	实施主体	项目总投资	拟使用本期债券募集资金	占项目总投资的比例
长沙钧达汽车内外饰件建设项目	长沙钧达	27,790.00	18,500.00	66.57%
柳州钧达汽车内外饰件建设项目	柳州钧达	18,430.00	13,500.00	73.25%
合计	-	46,220.00	32,000.00	69.23%

资料来源：公司提供，鹏元整理

#### （一）长沙钧达汽车内外饰件建设项目

##### 1. 项目建设内容及建设进度

该项目位于湖南省长沙市浏阳高新技术产业开发区，公司拟通过本项目的实施在长沙建设汽车内外饰件的生产制造基地，主要包括汽车仪表板、门护板、保险杠等产品生产，达产年可生产30万套汽车内外饰件。项目拟新建两个车间、综合楼、辅房、电房、门卫等，共采用工艺装备31台，其中生产设备24台（套），起重运输设备7台，规划总用地44,651.28平方米，新建建筑面积36,853.70平方米。

该项目预计总投资为27,790.00万元，包含土地投资1,675.00万元，建设工程费用6,347.00万元、设备购置及安装费用14,471.00万元及铺底流动资金2,790.00万元。该项目拟使用本期债券募集资金18,500.00万元，在募集资金到位前，公司可根据项目实际建设进度以自筹资

金先行投入项目，待募集资金到位后予以置换。若本次实际募集资金不能满足上述项目的资金需求，不足部分由公司自筹解决。

该项目建设期3年，达产期2年，公司将根据现有生产和销售能力、市场行情及行业发展趋势，在项目建设期内根据实际情况实现部分投产，计划于2018年开始建设，于2021年建成投产。

## 2. 项目审批情况

该项目已于2018年1月和2018年3月分别取得浏阳高新技术产业开发区管理委员会出具的企业投资备案证明（备案号：2018001；项目代码：2018-430153-36-03-001527）和浏阳市环境保护局出具的《浏阳市环境保护局关于长沙钧达汽车内外饰件项目环境影响报告书的批复》（浏环复【2018】604号）。本项目规划用地中34,557.36平方米土地已履行招拍挂程序，并与浏阳市国土资源局签署了《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：4301810212017WG11-B08-15-01），剩余10,093.92平方米土地尚未履行招拍挂程序。

## 3. 项目收益分析

根据机械工业第六设计研究院有限公司于2018年2月出具的《长沙钧达雷海汽车饰件有限公司长沙钧达汽车内外饰件项目可行性研究报告》，项目建成达产后，预计实现年平均销售收入72,000.00万元（含税），年平均利润总额6,229.00万元，项目投资回收期为7.70年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）为15.60%。同时鹏元注意到受募投项目建设进度影响或未来市场发生变化，新增产能能否顺利消化，项目收益能否达到预期存在不确定性。

### （二）柳州钧达汽车内外饰件建设项目

#### 1. 项目建设内容及建设进度

该项目位于广西省柳州市鹿寨县经济开发区，项目实施前，公司已通过在柳州设立分公司的方式就近为客户提供配套服务。随着柳州地区业务的扩大，柳州分公司的生产能力已经不能满足当地客户的需求，因此公司拟投资完善和建设柳州生产基地。该项目主要为汽车仪表板、副仪表板、门板的生产，达产年可生产30万套汽车内外饰件。项目拟新建注塑车间、装配车间、办公、综合楼、辅房、配电房等，共采用工艺装备30台（套），规划总用地39,868.00平方米，新建总建筑面积29,414.80平方米。

该项目预计总投资为18,430.00万元，包含土地投资1,080.00万元，建设工程费用6,550.00万元、设备购置及安装费用6,710.00万元及铺底流动资金1,890.00万元。该项目拟使用本期债券募集资金13,500.00万元，在募集资金到位前，公司可根据项目实际建设进度以自筹资金先行投入项目，待募集资金到位后予以置换。若本次实际募集资金不能满足上述项目的

资金需求，不足部分由公司自筹解决。

该项目建设期为3年，达产期2年，公司将根据现有生产和销售能力、市场行情及行业发展趋势，在项目建设期内根据实际情况实现部分投产，计划于2018年开始建设，于2021年建成投产。

## 2. 项目审批情况

该项目于2017年12月和2018年2月分别取得广西壮族自治区投资项目备案证明（项目代码：2017-450223-36-03-038404）和鹿寨县环境保护局出具的《关于柳州钧达汽车内外饰件项目环境影响报告表的批复》（鹿环审字【2018】4号），并于2018年4月已取得项目用地桂（2018）鹿寨县不动产权第0001064号不动产权证书，土地面积为39,868.00平方米，土地取得方式为出让，用途为工业用地。

## 3. 项目收益分析

根据机械工业第六设计研究院有限公司于2018年2月出具的《柳州钧达汽车零部件有限公司柳州钧达汽车内外饰件项目可行性研究报告》，项目建成达产后，预计实现年平均销售收入47,500.00万元（含税），年平均利润总额3,779.00万元，项目投资回收期为8.40年（所得税后，含建设期），财务内部收益率（所得税后）为14.30%。同时鹏元注意到受募投项目建设进度影响或未来市场发生变化，新增产能能否顺利消化，项目收益能否达到预期存在不确定性。

## 四、运营环境

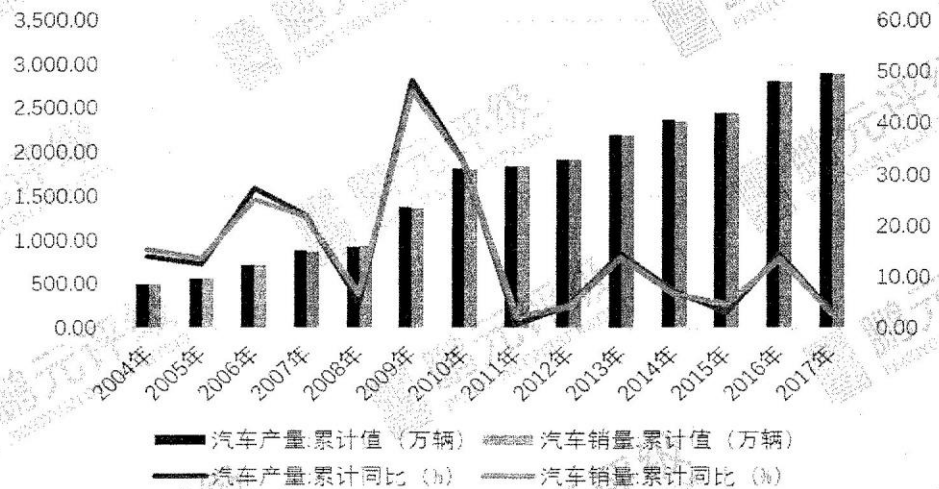
汽车零部件制造业是汽车制造的重要中游行业，汽车零部件种类繁多，按照细分产品功能可主要分为发动机系统、传动和制动系统、底盘系统、行驶和转向系统、内外饰件系统、汽车电子电器系统及其他零部件系统等。汽车整车制造行业是其重要的下游需求行业，钢铁、石油等行业是其重要的上游供给行业。

我国汽车行业经历了快速扩张期，近年来受宏观经济下行影响，汽车产销量增速有所回落，随着汽车购置税优惠政策逐步取消，乘用车市场面临一定压力

汽车产业是国民经济重要的支柱产业，与国民经济关系紧密，具有较强的周期性特征。随着中国经济的快速发展，汽车市场的生产规模和市场规模迅速扩张，我国汽车的产量从2004年的507.05万辆增长到2017年的2,901.54万辆、销量从2004年的506.12万辆增长到2017年的2,887.89万辆，复合增长率均超过14%，其中2009年我国汽车产销量双双突破1,300万辆，首次超越日本和美国成为世界最大的汽车产销国。随着外部经济趋弱，汽车下乡、以旧换新，车辆购置税优惠政策等消费刺激政策的退出以及部分大城市陆续出台限购政策，2010

年开始我国汽车产销量增速开始回落，汽车产销量同比增速分别从2009年的48.30%和46.15%下降至2017年的3.19%和3.04%，但仍为全球第一大汽车产销国。

图2 2004-2017年我国汽车产销情况

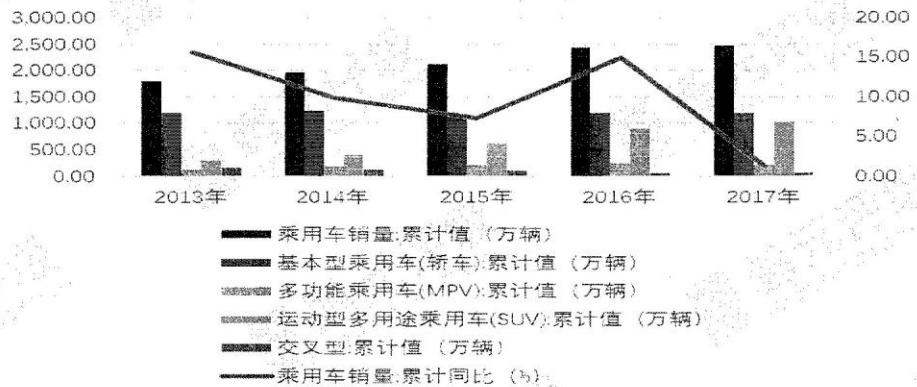


资料来源: Wind, 鹏元整理

根据中国汽车工业协会的统计数据,按汽车类别来看,随着居民生活水平提高,消费结构升级加速,以及1.6升及以下排量乘用车的车辆购置税减税政策推出,我国汽车乘用车(包含轿车、MPV、SUV、交叉型等)总销量持续增长,从2013年的1,792.89万辆增长至2017年的2,471.83万辆,其中基本型乘用车(轿车)销量占据绝对优势,2017年基本型乘用车(轿车)销量占乘用车比重47.93%;从发展速度来看,近年来逐渐兴起的商务型多功能乘用车(MPV)和运动型多功能乘用车(SUV)销量增速较快,其中运动型多功能乘用车(SUV)销量占比从2013年的16.67%提升至2017年的41.48%。

由于2017年国家不再实施车辆购置税减半优惠,对乘用车实施1.6升及以下排量的乘用车按7.5%的税率征收车辆购置税,自2018年起恢复按10%的法定税率征收车辆购置税,随着国家购置税优惠政策逐步取消,以及新能源汽车政策调整等,乘用车市场面临一定压力,乘用车销量同比增速从2013年的15.71%减缓至2017年的1.40%。

图3 近年来我国乘用车分车型销售情况



资料来源: Wind, 鹏元整理

近年我国商用车销量有所增长, 2015-2017年复合增长率为9.80%, 2017年达到416.06万辆, 在大宗商品价格回升、治理超载超限政策延续及新能源客车企稳回升等因素的综合作用下, 商用车市场景气度有望继续维持。从中长期来看, 中国汽车普及率还比较低, 根据国家统计局数据显示, 截至2016年末, 我国民用汽车拥有量为18,574.54万辆, 按照当年末总人口计算, 中国人均汽车拥有量为0.13, 远低于发达国家的人均汽车拥有量。随着中国经济发展和技术进步, 居民收入的增长, 城镇化水平提升以及道路基础设施改善, 将持续为中国汽车市场增长提供驱动力, 中国汽车产业仍有较大的发展空间。

**近年我国汽车零部件行业整体持续增长, 但面临市场竞争加剧、产业转型升级以及塑造高端品牌等挑战**

汽车零部件行业作为汽车整车行业上游行业, 目前已基本形成以整车配套市场为主的依附式发展模式, 汽车零部件行业与整车制造业之间表现出正相关, 近年来随着整车消费市场和服务维修市场的迅猛发展, 我国汽车零部件行业发展迅速, 且不断转型升级向专业化方向转变。

根据Wind等数据显示, 2017年我国汽车零部件制造业固定资产投资额为9,911.35亿元, 2015-2017年复合增长率为9.92%, 2016年汽车零部件规模以上企业的主营业务收入和利润总额分别达到3.72万亿元和2,858亿元, 2014-2016年复合增长率分别为12.95%和15.30%, 净资产收益率分别达到10.40%、9.80%和9.90%。

我国汽车零部件行业开放程度相对较高, 行业内竞争者较多, 竞争压力较大。目前, 中国汽车零部件企业主要销售市场包括整车配套市场、维修市场和出口市场, 其中配套整车市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标, 通过其自身在规模、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, 塑造竞争优势。中国汽车零部

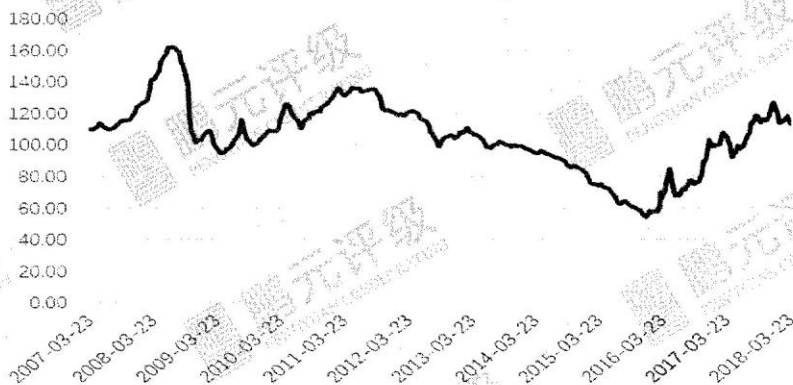
件生产企业的竞争优势目前主要体现在低成本方面，优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少，仍存在技术积累少、人才短缺、参与研发少、定价能力弱等问题，在竞争中处于相对被动的地位。

随着国内汽车市场的逐步成熟和居民生活质量的提升，购车者对汽车安全、舒适及环保、个性化及多样化等品质的要求也随之提高，整零厂商之间的组织关系越来越趋向合作竞争，同时电子化和智能化在开发新车型和改进汽车性能中发挥越来越重要的作用，汽车整车制造商对零部件供应商技术实力、生产管理能力和自主品牌的要求更为严格，汽车零部件供应商面临市场竞争加剧、产业转型升级以及塑造高端品牌等挑战。从中长期看，汽车零部件行业的发展得益于汽车行业的持续稳定发展，其前景与汽车消费的市场需求密切相关，汽车零部件行业仍有一定的发展空间。

受钢材、石油等原材料价格波动影响，汽车零部件企业生产成本承压，盈利能力存在一定下行压力

钢材是汽车及汽车零部件制造的主要原料，钢材成本占汽车原材料成本的比重在70%以上，钢材价格波动对汽车原材料成本影响较大。随着钢铁去产能工作的推进和市场需求有所好转，国内钢材价格自2011年连续多年下滑后，2016年止跌回升，2018年3月23日中国钢铁工业协会钢材综合价格指数为112.63点，较2015年12月18日的54.48点增长106.74%，随着钢铁价格回升，汽车零部件企业原材料采购成本将承压。

图4 近年国内钢材综合价格指数（中钢协）

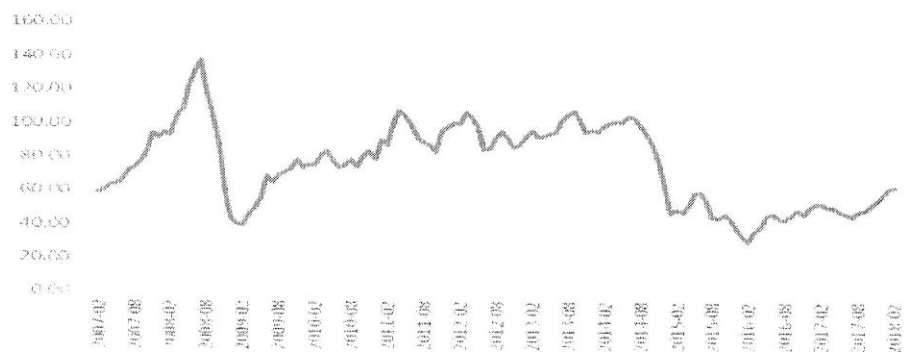


资料来源：Wind，鹏元整理

此外，汽车塑料内外饰件制造业上游材料主要包括塑料粒子，油漆及针织面料等，我国塑料粒子、油漆及针织面料等市场竞争充分，各产品供应充足，能够保障本行业的材料需求，在上述三类原材料产品中，塑料粒子是最主要的材料，因此其价格波动直接影响企业的生产成本。塑料粒子为石化产品，其价格与石油价格密切相关，从最近几年总体趋势

看，石油价格受全球经济增速、国家政策等方面影响而波动较大，加大了行业内企业成本控制难度。特别是2014年以来美国西得克萨斯的中质原油（WTI）月均现货价持续下降，2016年开始有所回升，2018年2月WTI原油月均现货价为62.93美元/桶，较2016年2月的30.45美元/桶上涨106.67%。随着钢材、石油等原材料价格回升影响，加之汽车整车厂在汽车产业链中居于主导地位，汽车零部件企业原材料采购成本压力难以向下游转移，其盈利能力存在一定下行压力。

图5 近年WTI原油月均现货价（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，鹏元整理

#### 汽车零部件行业面临较好的外部政策环境，未来仍有较大发展空间

汽车产业是国民经济重要的支柱产业，而汽车零部件行业作为汽车整车行业的上游行业，是汽车工业的基础。近年来，我国政府和行业主管部门推出了一系列政策鼓励及扶持汽车零部件企业的发展，旨在鼓励行业内企业发展高端、轻量化、节能环保产品，推动自主品牌同国际先进水平接轨。总体来看，作为国家支持和鼓励的行业，汽车零部件行业面临较好的外部政策环境，未来仍有较大发展空间。

表4 近年来重要汽车环保和整治政策

政策文件名	发布单位	主要内容	日期
《国家重点支持的高新技术领域》	科技部	政府有关部门将对符合条件的具有自主知识产权的新型汽车关键零部件企业给予重点支持。	2011年
《节能与新能源汽车产业发展规划》（2012—2020年）	国务院	掌握汽车电子和轻量化材料等汽车节能关键核心技术，形成一批具有较强竞争力的节能与新能源汽车企业。	2012年
《中国制造2025》	国务院	提升轻量化材料、智能控制等核心技术的工程化和产业化能力，形成从关键零部件到整车的完整工业体系和创新体系。	2015年
《“十三五”汽车工业发展规划意见》	中国汽车工业协会	在“十三五”期间建立汽车产业创新体系，积极发展智能网联汽车，为智能网联汽车的全面推广建立基础。	2016年
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	全国人民代表大会	要促进消费升级，稳步促进汽车等大宗消费。	2016年

《节能与新能源汽车技术路线图》	中国汽车工程学会	汽车制造技术路线图以“绿色制造，智能制造，优质制造，快速制造”为发展主线，逐步掌握轻量化材料制造技术，实现制造装备的数字化、智能化。	2016年
《汽车产业中长期发展规划》	工信部、发改委等	到2020年，形成若干家超过1,000亿规模的汽车零部件企业集团，在部分关键核心技术领域具备较强的国际竞争优势；到2025年，形成若干家进入全球前十的汽车零部件企业集团	2017年

资料来源：公开资料，鹏元整理

## 五、公司治理与管理

公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规以及公司章程的要求建立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的重大事项。从股权结构看，公司自然人持股比例较大，截至2018年3月31日，杨氏家族直接和间接控制公司合计68.25%股权，杨氏家族成员共同签署了《一致行动协议》，为公司实际控制人。

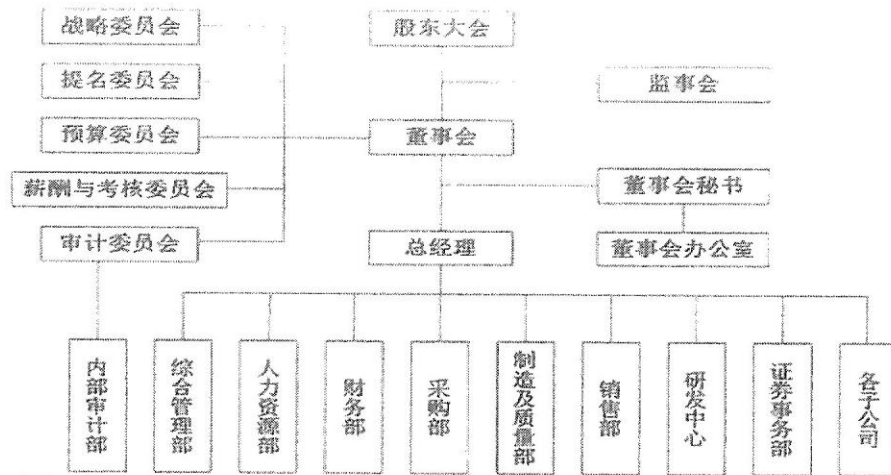
公司董事会由股东大会选举产生，目前由9名董事组成，设董事长1名为徐晓平，非独立董事6名分别为徐晓平、陈康仁、徐勇、徐卫东、杨金弟和郑彤，独立董事3名。董事会按公司章程规定行使职权，并制定了董事会议事规则，落实股东大会决议。董事会下设审计、提名、预算、战略和薪酬与考核五个专门委员会，对董事会负责。

公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，设监事会主席1人，规范监事会会议的召集、召开和表决程序，切实行使监察、督促职能。监事会对公司董事、总经理及其他高级管理人员履行职务情况进行监督，对公司财务状况进行检查，对相关重大事项发表核查意见，并对公司运营管理提出意见和建议。

公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。根据公司章程，公司设总经理1人，副总经理若干人，由董事会聘任或解聘。公司总经理的任期为每届3年，任期届满经连聘可以连任，对董事会负责。同时，公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，目前设立了制造及质量部、销售部、采购部、研发中心等职能部门，组织架构图如图6所示。



图6 截至2017年12月31日公司组织架构图



资料来源：公司提供

公司还制定了《财务管理办法》、《对外投资管理制度》、《薪酬与考核委员会实施细则》、《财务付款审批报销制度》等一系列制度及规定，明确了各部门所具有的职能及工作范围，形成了较为规范的管理体系，内部控制制度体系较完整、层次较为分明。

截至2017年末，公司（含各子公司）拥有员工共2,706人，其中生产人员2,005人，研发、技术人员227人，合计占比为82.48%。从教育程度来看，大专及以上学历员工占比19.70%，具体情况如表5所示。

表5 截至2017年末公司人员构成情况

专业结构	人数(人)	占员工总数的比例
生产人员	2,005	74.09%
研发、技术人员	227	8.39%
管理人员	186	6.87%
销售人员	92	3.40%
行政人员	57	2.11%
财务人员	44	1.63%
其他辅助人员	95	3.51%
合计	2,706	100.00%
教育程度	人数(人)	占员工总数的比例
本科及以上	149	5.51%
大专	384	14.19%
大专以下	2,173	80.30%
合计	2,706	100.00%

资料来源：公司提供

公司未来发展战略一方面继续巩固在仪表盘、保险杠、门护板及其他内外饰件方面的现有业务，另一方面根据汽车工业产业结构调整方向和汽车内外饰件产品发展趋势，引进

新技术、新设备，提高产品设计研发、生产水平，增强产品附加值，努力实现产品定位由中端配套市场向中高端配套市场转变，并致力于由单一的汽车内外饰件设计制造供应商转变为为客户提供内外饰件系统设计和制造解决方案的系统方案供应商。

总体来看，公司治理结构相对较合理，部门架构设置、内部管理制度建设及人员配置能够满足公司日常业务开展与经营管理的需要，战略规划较符合公司竞争优势，契合行业发展特点。

## 六、经营与竞争

公司系主营汽车塑料内外饰件研发、生产和销售的上市公司，产品种类主要包括仪表板、保险杠、门护板、装配业务及其他饰件等。随着产品市场不断开拓和产能提升，2017年公司实现营业收入115,275.26万元，2015-2017年复合增长率为22.71%。从收入结构上看，公司营业收入主要来自仪表板、保险杠和门护板产品销售收入，2015-2017年三者收入合计占比分别为84.64%、85.15%和76.93%。公司装配业务主要系受客户委托将电器零部件（主要包括音响、空调等）与公司生产的汽车塑料饰件组装为驾驶舱模块总成，公司确认装配劳务收入。公司主营业务收入中的其他业务主要为模具收入，以及饰板、行李架、轮眉、杂物斗、表皮加工和其他各类小件收入等，对公司收入形成补充。其他业务收入主要包括销售材料、租赁收入等，对公司收入和利润贡献度有限。

从毛利率水平上看，公司产品主要为定制化产品，受订单结构、产品性能、客户要求以及原材料价格等影响，各主要产品毛利率有所波动，但主营业务毛利率和综合毛利率近年基本保持稳定。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
仪表板	66,532.07	19.74%	55,153.55	23.02%	41,484.75	25.12%
保险杠	14,332.72	25.23%	15,494.52	25.48%	12,729.78	21.17%
门护板	7,821.08	29.20%	7,896.20	32.61%	10,580.70	21.02%
装配业务	1,694.42	65.72%	114.33	35.70%	172.86	37.17%
其他	21,556.34	34.66%	11,913.27	26.92%	10,326.33	26.72%
主营业务收入合计	111,936.63	24.67%	90,571.87	24.80%	75,294.42	24.12%
其他业务收入	3,338.63	22.32%	1,675.45	19.96%	1,255.70	28.66%
合计	115,275.26	24.60%	92,247.32	24.72%	76,550.12	24.20%

资料来源：公司提供

公司作为国内汽车塑料内外饰件生产企业，产品种类较齐全，具有一定的技术实力和

## 市场竞争力

公司作为国内汽车塑料内外饰件生产行业的代表企业之一，拥有与整车厂同步设计开发、模块化供应的能力，具备设计验证、工艺开发、产品制造的完整塑料内外饰件配套能力。公司产品系列较齐全，主要包括汽车仪表板、保险杠、门护板等，覆盖了汽车主要内外饰件和功能部件，可以为整车厂提供一体化内外饰件配套服务，使得公司能满足不同客户不同产品的需求。公司长期专注于以车用仪表板为代表的汽车塑料内外饰件的研发和制造，目前拥有注塑成型、搪塑成型、真空成型、液压成型、气囊爆破线切割、发泡、水切割、震动焊接、超声波焊接、涂装线、装配线等工艺及相关设备，多年的技术积累与丰富的研发项目实践，使公司成为具有一定技术研发实力的汽车塑料内外饰件供应商，并得到客户认可。公司连续多次被海马汽车、郑州日产、长丰猎豹、力帆汽车评为“优秀供应商”，并获得广州河西2014年度“特别配合奖”和东风柳汽2016年度“研发突出贡献奖”等。

公司于2015年10月通过国家级高新技术企业的认定，有效期为三年。近年公司不断加大研发投入，2015-2017年分别投入研发费用3,231.71万元、3,289.33万元和4,184.75万元，占当年营业收入的比重均超过3%。截至2017年末，公司已研发取得硬塑隐藏式安全气囊仪表板、水箱支架轻量化项目、内分型保险杠模具、汽车仪表板发泡结构等95项专利，其中发明专利3项。此外，公司不但拥有产品生产的模具管控能力，而且具备多色、低压、高光、薄壁、气辅等汽车饰件注塑模具的自主开发能力。公司在技术和产品研发方面的持续投入，为公司业务发展提供了一定的技术及品质保障。

公司近年整体产能规模有所提升，产能利用率一般，未来新增产能能否完全消化存在不确定性

近年公司生产经营规模有所扩大，并在主要客户周边地区布局生产基地，截至2017年末，公司共在海口、苏州、河南（开封和郑州）、佛山、重庆、武汉、柳州建立了7个生产基地，直接配套珠三角、长三角、西南、中部汽车产业集群，并可辐射东北、京津汽车产业集群。公司采取紧贴汽车产业集群的战略，有利于提高快速反应能力，降低产品运输成本，并有效满足客户需求。

表 7 截至 2017 年末公司生产基地情况

生产基地	主要产品	客户情况
海南基地	仪表板、保险杠、长玻纤水箱支架等	一汽海马、长丰猎豹、东风柳汽
佛山基地	仪表板等	东风柳汽、北汽、佛吉亚、长丰猎豹等
河南基地	仪表板、保险杠、门护板等	海马汽车、郑州日产、康奈可、奇瑞汽车、宇通客车、日立化成等
苏州基地	搪塑表皮、仪表板等	佛吉亚、华泰汽车、三一重工、奇瑞汽车、长春派格、唐纳森、江西五十铃等

重庆基地	仪表盘、保险杠等	力帆汽车、川汽野马、东风小康等
武汉基地	模具研发及生产制造、仪表盘等	东风易进、佛吉亚、猎豹汽车等
柳州基地	仪表盘等	东风柳汽

资料来源：公司提供

汽车内外饰件系具有个性化的产品，其中仪表盘和保险杠总成是重要的零部件，每个车型的内外饰件造型、结构、材质、工艺均有差异，需要根据整车厂的要求进行个性化开发和生产。因此，公司的经营模式采用设计制造一体化，订单式生产的模式。公司根据整车厂提出的技术、质量、开发周期、成本等要求，为其配套开发仪表盘、保险杠、门护板、功能部件等内外饰件，对于开发完成后进入批量生产的产品，客户将每年的生产计划主要按照月、周等的生产周期来分解制定详细的生产任务书，并提前告知公司，公司依据订单数量，安排采购及生产计划。同时，公司在整车厂总装线附近和公司生产基地合理储备库存，满足整车厂的每日总装需求。

在汽车行业，整车厂大部分采取“零库存”和“及时供货”的供应链管理模式，要求零部件供应商按照计划订单进行生产和仓储。整车厂完成装车入库后向零部件厂商出具装车确认单，零部件厂商据此确认销售收入并结转成本。整车厂采购和库存管理模式导致其存货部分向上游转移，整车厂一般会根据车型生产的年度计划和销售预测，提前1-2个月通知公司生产订单，上述汽车行业的特点决定了零部件供应商库存商品和发出商品金额偏高。

公司近年进行了厂房建设和设备投资，提升装备水平并扩大产能。公司主要产品仪表盘和保险杠年产能分别由2015年的106.76万套和61.20万套增长至2017年的141.59万套和76.20万套，门护板近年产能较稳定，均保持在年产70.88万套。截至2017年末，仪表盘、保险杠和门护板产能利用率分别为61.84%、75.15%和73.18%，其中2016年仪表盘、保险杠和门护板产能利用率同比均有所增长，主要系当年新增东风小康、江铃汽车、江西五十铃等客户的新车型订单，当期新增产量大于新增产能的增长所致；2017年公司新增注塑设备，使得保险杠产能有所增加，但保险杠产量小幅度下降，导致保险杠产能利用率较2016年下降明显。

表8 公司主要产品产能情况

产品类别	项目	2017年	2016年	2015年
仪表盘	产能(万套)	141.59	126.59	106.76
	产量(万套)	87.55	74.31	52.70
	产能利用率	61.84%	58.70%	49.37%
保险杠	产能(万套)	76.20	61.20	61.20
	产量(万套)	57.26	63.32	39.10
	产能利用率	75.15%	103.46%	63.89%

	产能 (万套)	70.88	70.88	70.88
门护板	产量 (万套)	51.87	58.69	57.15
	产能利用率	73.18%	82.81%	80.63%

注：1、根据汽车塑料内外饰件行业特点，产能统计口径为公司生产相关产品本体的大型注塑设备产能。其中仪表板本体算一套，保险杠一根算一套，门护板 4 块算一套；2、由于公司注塑机数量繁多，本次产能统计仅包含 800T 及以上注塑机的产能；3、设计产能以生产人员和机器设备每年工作 255 天，每天两班 16 小时计算；4、由于注塑设备能够根据模具的切换而生产不同产品，各年产能统计结合考虑了每年各主要产品的生产计划。

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司主要在建、拟建产能项目为长沙钧达汽车内外饰件建设项目和柳州钧达汽车内外饰件建设项目等，其中郑州钧达年产30万套汽车内外饰件生产项目、佛山华盛洋年产25万套汽车塑料内外饰件生产项目和苏州新中达研发中心项目为公司IPO募投项目，截至2017年末已累计投入IPO募集资金总额4,841.96万元。公司主要在建、拟建项目预计总投资84,429.00万元，投资规模较大，完工投产后将进一步提升公司产能，推动公司收入规模增长。同时鹏元关注到公司在建及拟建产能项目规模较大，受市场需求变动或者宏观经济形势变化的影响，新增产能能否顺利消化及经济效益能否达到预期均存在一定不确定性。

表9 截至2017年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	设计年产能	预计完工投产时间
长沙钧达汽车内外饰件建设项目	27,790.00	30 万套汽车内外饰件	2021 年
柳州钧达汽车内外饰件建设项目	18,430.00	30 万套汽车内外饰件	2021 年
郑州钧达年产 30 万套汽车内外饰件生产项目	13,600.00	30 万套汽车内外饰件	2019 年
佛山华盛洋年产 25 万套汽车塑料内外饰件生产项目	19,809.00	25 万套汽车内外饰件	2020 年
苏州新中达研发中心项目	4,800.00	-	2018 年
合计	84,429.00	-	-

资料来源：公司提供

公司建立了严格的采购体系，主要供应商较稳定，但生产成本中直接材料占比较高，主要原材料价格受市场行情的影响较大，增加了公司成本控制的难度

公司采取集中采购与分散采购相结合的模式，并根据客户、产品的具体要求和成本测算，将采购物资按照采购金额分为大额采购与零星采购。其中大额采购由公司本部集中制定采购计划，并根据具体情况不同分为邀请招标方式、竞争性谈判方式、单一来源或客户指定采购方式，零星采购可由子公司直接执行。

公司产品的生产成本主要由直接材料、人工成本和制造费用构成，近年直接材料占比在70%左右，直接材料对公司产品质量和生产成本有较大影响。对此，公司建立了严格的

采购管理体系,在选择供应商时,公司采购部综合考虑采购量或采购金额、供应商的资质、供货质量与供货及时性等因素,确定进入采购名录的供应商。子公司直接采购的,在子公司内部履行相应审批流程,由子公司采购部实施。部分产品存在客户对于塑料粒子、油漆、五金配件等原材料指定型号或供应商的情况。

表10 近年公司主要产品主营业务成本构成情况(单位:万元)

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	58,739.20	69.66%	48,505.54	71.22%	40,640.74	71.14%
直接人工	8,005.47	9.49%	6,332.29	9.30%	5,613.00	9.82%
制造费用	17,574.87	20.84%	13,268.78	19.48%	10,877.26	19.04%
合计	84,319.54	100.00%	68,106.61	100.00%	57,131.00	100.00%

资料来源:公司提供

公司原材料采购主要来自国内供应商,采购货款支付期主要为供应商发票开出后满2-3个月电汇或3个月和6个月承兑汇票支付,公司能获得一定的供应商账期,有利于缓解公司的资金压力。公司生产采购的直接材料主要包括塑料粒子和五金件等原材料,受国际原油、钢材等大宗商品供需状况影响较大。其中公司采购的五金件产品类型较多,各种型号、种类合计超过几百种,且不同产品单价、用量、金额差异较大。

表11 2015-2017年公司主要原材料采购情况(单位:万元)

项目	2017年度		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
塑料粒子	23,631.80	40.23%	21,026.86	43.35%	17,074.72	42.01%
五金件	19,042.46	32.42%	16,851.48	34.74%	11,290.18	27.78%
合计	42,674.26	72.65%	37,878.34	78.09%	28,364.90	69.79%

注:占比为占直接材料金额的比重;五金件统计口径为用于仪表板的大型五金件。

资料来源:公司提供

近年原油、铁矿等工业大宗商品价格波动较大,特别是2016年以来原油、铁矿等工业大宗商品价格触底反弹,公司主要原材料采购单价随之亦有所波动,若未来主要原材料采购价格大幅上涨,将会加大成本控制的难度,对公司的盈利水平产生不利影响。

表12 2015-2017年公司主要原材料采购均价情况

项目	单位	2017年	2016年	2015年
塑料粒子	万元/吨	1.16	1.15	1.29

资料来源:公司提供

近年公司主要供应商稳定性较好,2015-2017年前五大供应商合计采购金额占营业成本比重分别为27.87%、26.91%和22.89%,整体采购集中度有所波动,其中对金发科技股份有限公司(合并)依赖度相对较高,公司主要对其采购塑料粒子等原材料,2015-2017年对其

采购额占比均在8%以上，一方面为公司提供了稳定的原材料供应，另一方面需关注主要供应商突然变动引起的经营性风险。

**表 13 2015-2017 年公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年度	供应商名称	采购额	占比
2017 年	金发科技股份有限公司（合并）	7,282.16	8.38%
	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	5,322.34	6.12%
	广州长濠贸易有限公司	3,871.56	4.45%
	广州日产通商贸易有限公司	1,747.06	2.01%
	青岛洪鑫源国际贸易有限公司	1,670.21	1.92%
	合并	<b>19,893.34</b>	<b>22.89%</b>
2016 年	金发科技股份有限公司（合并）	7,549.77	10.87%
	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	3,457.55	4.89%
	珠海市春生五金工业有限公司	3,381.57	4.87%
	广州长濠贸易有限公司	2,667.46	3.84%
	广州日产通商贸易有限公司	1,629.21	2.35%
	合计	<b>18,685.55</b>	<b>26.91%</b>
2015 年	金发科技股份有限公司（合并）	6,160.97	10.62%
	广州长濠贸易有限公司	4,424.97	7.63%
	珠海市春生五金工业有限公司	1,909.50	3.29%
	苏州禾昌聚合材料股份有限公司	1,904.03	3.28%
	广州日产通商贸易有限公司	1,774.77	3.06%
	合计	<b>16,174.24</b>	<b>27.87%</b>

注：（1）采购金额按供应商同一控制的企业合并口径统计，为不含税金额，采购比例为占当期营业成本的比值；（2）金发科技股份有限公司（合并）包含金发科技股份有限公司、上海金发科技发展有限公司、四川金发科技发展有限公司及武汉金发科技有限公司。

资料来源：公司提供

公司近年整体销售规模有所增长，盈利能力较稳定，货款回收期相对较长

销售模式方面，公司的塑料内外饰件产品主要为国内整车厂配套，公司与整车厂初步接触后，由整车厂对公司技术、设备、研发能力进行初步评审，评审合格后，公司进入整车厂的供应商目录，在其开发新车型时会向公司发出开发邀请或投标邀请，公司随即参与到整车开发中并形成可行性研究报告，当整车开发完毕进入量产阶段，公司会获得整车厂的订单。因此，公司的销售模式属于“契约订单式”销售，整体产销率较高。

公司客户主要为整车厂和一级配套厂商，一般都具备较大的经营规模和较强的资金实力，在汽车产业链中居于主导地位，公司产品采取直销方式，销售完成后依据合同的约定与客户进行货款结算。由于整车厂一般完成装车入库后才向零部件厂商出具装车确认单，零部件厂商据此确认销售收入并结转成本，公司主要业务从订单、生产到销售、结算均存

在一定周期，因此会形成一定规模的应收账款，公司销售产品主要采用月结，客户一般于结算后2个月付款，部分以3个月或6个月承兑汇票的方式支付，账期相对较长。

从近年公司产品销量情况来看，2017年仪表盘销量达到78.08万套，2015-2017年复合增长率为24.06%，主要系2016年公司配套仪表盘的海马汽车、猎豹汽车、江铃汽车和川汽野马等畅销，以及2017年对猎豹汽车、东风柳汽及东风小康销量增加所致；近年保险杠销量有所波动，其中2016年增长42.07%，主要受益于当年公司新增东风小康、江铃汽车等车型保险杠业务；近年门护板销量略有下降，主要系客户康奈可与公司合作的逍客车型因生产地迁移改由其内部自主配套，公司失去部分门护板配套订单等所致。

表 14 2015-2017 年公司各产品产销情况（单位：万套）

产品类别	项目	2017年	2016年	2015年
仪表盘	产量	87.55	74.31	52.70
	销量	78.08	69.84	50.73
	产销率	89.18%	94.00%	96.26%
保险杠	产量	57.26	63.32	39.10
	销量	52.50	57.00	40.12
	产销率	91.68%	90.02%	102.59%
门护板	产量	51.87	58.69	57.15
	销量	54.20	54.55	58.74
	产销率	104.50%	92.93%	102.78%

资料来源：公司提供

产品销售价格方面，由于公司产品主要为定制化产品，产品价格主要受原材料价格、客户要求以及产品性能、结构等影响较大，一般配套新车型和改款车型在上市初期售价较高，随着产品进入成熟期，一般产品价格每年都会有3%-5%的降幅。2016年公司新增东风小康、江铃汽车等保险杠业务，但由于东风小康保险杠单价较低，拉低了平均销售单价；门护板平均销售单价持续下降，主要系公司销量减少的原逍客门护板业务为整截门护板，而销量增加的新奇骏只生产门护板的上截，导致公司门护板平均销售单价整体下降较多。2017年仪表盘和保险杠销售均价有所上升，主要系产品结构有所变化所致，销售价格更高的SUV仪表盘和保险杠产品销量增加较多，拉高了公司仪表盘和保险杠的整体平均价格水平。

2015-2017年公司综合毛利率分别为24.20%、24.72%和24.60%，基本保持稳定。如果未来公司不能持续取得较多新车型订单、产品结构或原材料价格发生重大不利变化，公司或将面临毛利率下降的风险。

模具等其他主营业务收入持续增长，对公司收入和利润形成补充



公司主营业务收入中的其他业务主要为模具收入，以及饰板、行李架、轮眉、杂物斗、表皮加工和其他各类小件收入等，2015-2017年收入分别为10,326.33万元、11,913.27万元和21,556.34万元，其中2017年大幅增长主要系公司2017年度开发完成的模具较多，以及客户沟通收回以往年度客户未达既定产量车型的模具款所致。

**表15 公司主营业务中其他收入构成情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年	2015年
模具销售收入	14,031.45	3,683.37	4,400.76
其他饰件销售收入	7,524.89	8,229.90	5,925.57
合计	21,556.34	11,913.27	10,326.33

资料来源：公司提供

整车厂基于零部件生产的技术需要，一般会委托具备独立设计开发能力的零部件供应商参与开发注塑加工模具。模具由整车厂、公司及模具厂商共同设计，由公司负责委托模具厂商制造，并与模具厂商结算，整车厂预先向公司支付一笔模具开发费用，并在合同中约定单位产品的模具补价，因此模具所有权归整车厂所有，公司具有使用权。

根据公司与客户模具业务合作方式不同，模具开发款的支付方式和收入确认主要包括以下三种：第一种是客户承担全部模具开发成本，并在模具开发阶段随开发进度补偿部分模具开发费用、在模具使用阶段通过零部件供应摊销补偿剩余开发费用，公司于模具最终验收合格达到批量生产汽车零部件的条件时，将开发阶段补偿金额确认为收入、并根据合同约定的补偿比例确认同比例的营业成本，在模具使用阶段随产品生产按供货数量确认收入、按2年期限直线法摊销模具剩余价值；第二种是客户承担全部模具成本，并在开发阶段随开发进度全额支付开发费用，公司于模具最终验收合格达到批量生产汽车零部件的条件时，将合同金额全部确认为收入、并将模具开发支出全部结转营业成本；第三种是客户在开发阶段不承担模具开发成本，在模具使用阶段按零部件供应数量摊销补偿全部开发费用，公司于模具投入产品批量生产时，随产品生产按供货数量确认收入、按2年期限直线法摊销（10万元以下的一次性摊销）模具价值。

基于上述业务需要，公司先后为海马汽车、郑州日产、东风柳汽、重庆力帆等公司同步开发设计仪表板总成、保险杠总成、门饰板总成等产品，2015-2017年分别实现模具销售收入4,400.76万元、3,683.37万元和14,031.45万元，对公司收入和利润形成补充。

公司拥有较多多元化的优质客户，业务关系较稳定，但客户集中度较高，对单一客户依赖较大，可能对公司经营带来一定不利影响

销售区域方面，公司销售区域分布主要与业务布局和客户分布有关，采取就近原则向整车厂供货，主要分布在华中、华南、华东和西南区域，其中2017年在华南、华东和西南

区域营业收入占比有所上升，主要系上述地区主要客户安徽猎豹、东风小康和东风柳汽业务规模扩大所致；华中区域营业收入占比有所下降，主要系海马汽车郑州区域的销售收入比重下降所致。

表 16 公司营业收入分销售区域构成情况（单位：万元）

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华中	38,766.47	33.63%	56,310.07	61.04%	36,519.31	47.71%
华南	36,750.03	31.88%	18,517.36	20.07%	27,013.47	35.29%
华东	20,317.27	17.63%	5,085.04	5.51%	4,607.43	6.02%
西南	17,663.75	15.32%	10,210.68	11.07%	6,860.80	8.96%
东北	845.02	0.73%	691.87	0.75%	776.97	1.01%
华北	815.21	0.71%	859.66	0.93%	772.15	1.01%
西北	117.51	0.10%	572.64	0.62%	0.00	0.00%
合计	115,275.26	100.00%	92,247.32	100.00%	76,550.12	100.00%

资料来源：公司提供

销售终端领域方面，公司主要作为一级配套厂商直接给整车厂供货，同时作为二级配套厂商给其他一级配套厂商供货。近年公司一级配套销售收入占比有所上升，一级配套自主品牌客户主要有海马汽车、郑州日产、东风柳汽、东风小康、猎豹汽车、力帆汽车、江铃汽车等。由于日系、欧系和美系合资整车厂的供应商准入体系的门槛较高，公司采取通过与合资整车厂的主要一级配套供应商合作的形式，作为二级配套厂商快速进入合资厂的供应商体系供货，二级配套客户主要为康奈可、广州河西、佛吉亚和长春派格等知名的一级配套供应商，已为奥迪A3、奥迪Q2、一汽大众Golf6等车型配套。公司客户多元化的趋势更加明显，并开始定位中高端车型配件市场，积极进入国际大型汽车整车厂及零部件供应商的配套体系。

公司长期与众多整车厂和国际主流一级供应商合作，主要产品涵盖了基本型乘用车、运动型多用途乘用车、多功能乘用车等国内主流乘用车以及部分商用车整车厂，配套的车型主要有海马全系列轿车、东风柳汽风行SX6、风行全新景逸X5、东风菱智、猎豹汽车CS9、CS10、东风小康风光S60、风光580、郑州日产帅客、三一重卡等。较丰富的客户群体有利于公司积累与不同类型客户的配套经验，实现规模化生产，增强公司的发展潜力，且与整车厂和一级供应商之间建立一定的长期稳定配套供应合作关系，客户粘度相对较高，为公司产品的销售提供了良好保障。

表 17 公司近年主要配套车型情况

类别	细分车型	配套车型
乘用车	基本型乘用车	海马全系列轿车、东风标致 408、东风标致 308、力帆

		LF820、猎豹汽车 CS9、CS10、一汽大众 Golf6、奥迪 A3 等
	运动型多用途车 (SUV)	东风景逸 X3、全新景逸 X5、东风风行 SX6、海马骑士 S7、东风日产奇骏、东风小康风光 580、川汽野马 T70、力帆 XC60 等
	多功能乘用车 (MPV)	东风菱智、海马普力马、福美来、郑州日产帅客等
商用车	货车	三一重卡等
	客车	宇通客车等

资料来源：公司提供

2015-2017年公司前五名客户的销售收入占公司营业收入的比例分别为66.65%、63.29%和57.22%，客户集中度较高，其中对第一大客户海马汽车（合并）营业收入占比分别为34.43%、36.57%和17.96%，占比有所下降，但依然较高，公司对海马汽车（合并）存在一定的业务依赖风险。受到海马汽车（合并）整车销量大幅下降的影响，2017年公司对海马汽车的销售呈下降趋势；同时公司积极开发新客户和新产品配套订单，与东风柳汽的业务增长较快，其已成为公司第二大客户。2015年5月公司开始供应了猎豹汽车的CS10车型的仪表台总成，由于该车型销售情况较好，2016年和2017年其销售占比持续提高。同时，公司对于广州河西（合并）、康奈可（合并）和佛吉亚（合并）等一级配套厂商的销售占比持续减少。

公司客户集中度较高，若业务依赖度较高的主要客户出现收入规模大幅下降、经营不善、车型开发失败等问题，或发生公司不能达到主要客户产品开发或质量要求而导致主要客户与公司减少合作或出现订单下降的情况，公司将面临因主要客户需求变化带来的经营业绩波动甚至业绩大幅下滑的风险。

表 18 2015-2017 年公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占营业收入的比重
2017 年	海马汽车（合并）	20,704.15	17.96%
	东风柳州汽车有限公司	17,777.82	15.42%
	猎豹汽车（合并）	13,300.81	11.54%
	东风小康（合并）	7,735.97	6.71%
	广州河西（合并）	6,444.30	5.59%
	合计	65,963.05	57.22%
2016 年	海马汽车（合并）	33,731.70	36.57%
	猎豹汽车（合并）	8,225.55	8.92%
	广州河西（合并）	7,287.95	7.90%
	康奈可（合并）	4,724.85	5.12%
	川汽野马（合并）	4,412.72	4.78%
	合计	58,382.77	63.29%
2015 年	海马汽车（合并）	26,358.25	34.43%

广州河西（合并）	8,898.77	11.62%
康奈可（合并）	7,559.88	9.88%
佛吉亚（合并）	4,113.71	5.37%
猎豹汽车（合并）	4,097.30	5.35%
合计	51,027.88	66.65%

注：按照客户同一控制口径计算；（1）海马汽车包含一汽海马汽车有限公司、海马轿车、海马新能源汽车有限公司、上海海马汽车研发有限公司；（2）广州河西包含广州河西汽车内饰件有限公司、开封河西汽车内饰件有限公司；（3）东风小康包含东风小康汽车有限公司、重庆东风小康汽车销售有限公司；（4）佛吉亚包括佛吉亚（南京）汽车部件系统有限公司、佛吉亚（长春）汽车部件系统有限公司、佛吉亚（上海）汽车部件系统有限公司、南方佛吉亚汽车部件有限公司、佛山佛吉亚旭阳内饰系统有限公司、东风佛吉亚汽车内饰有限公司；（5）康奈可包括康奈可（广州）汽车科技有限公司、康奈可（广州）汽车模具制造有限公司；（6）猎豹汽车包含湖南猎豹汽车股份有限公司、湖南长丰猎豹汽车有限公司、安徽猎豹汽车有限公司；（7）川汽野马包含四川野马汽车股份有限公司、四川万林物资贸易有限公司、四川野马汽车销售有限公司。

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015、2017年审计报告及未经审计2018年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。为保持数据前后可对比性，以下分析中2016年数据采用2017年审计报告期初数，2015-2017年公司合并报表范围子公司变化情况如表2所示。

### 资产结构与质量

受业务规模增长及增资扩股影响，近年公司资产规模增长较快，但以应收款项和存货为主，对公司资金占用增加，整体资产质量一般

近年受业务规模增长及增资扩股的影响，公司总资产规模持续增长，2017年达到171,919.19万元，2015-2017年复合增长率为22.79%，2018年3月末资产规模略有下降至171,108.33万元。从资产结构来看，公司以流动资产为主。

表 19 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17,468.85	10.21%	24,973.28	14.53%	20,017.12	14.04%	12,279.46	10.77%
应收票据	19,444.39	11.36%	10,726.53	6.24%	9,642.23	6.77%	10,133.52	8.89%
应收账款	21,416.48	12.52%	26,495.24	15.41%	19,384.13	13.60%	16,230.23	14.23%
存货	40,321.34	23.56%	40,981.11	23.84%	25,267.18	17.73%	16,974.34	14.89%

流动资产合计	102,746.56	60.05%	107,357.55	62.45%	79,633.02	55.87%	59,992.59	52.61%
固定资产	36,528.19	21.35%	36,469.78	21.21%	36,548.26	25.64%	29,632.94	25.99%
无形资产	8,054.73	4.71%	6,856.43	3.99%	6,962.22	4.88%	6,365.18	5.58%
长期待摊费用	12,998.87	7.60%	11,791.51	6.86%	12,033.70	8.44%	8,364.71	7.34%
其他非流动资产	5,811.11	3.40%	4,630.01	2.69%	1,920.17	1.35%	1,269.50	1.11%
非流动资产合计	68,361.77	39.95%	64,561.64	37.55%	62,897.12	44.13%	54,035.29	47.39%
资产总计	171,108.33	100.00%	171,919.19	100.00%	142,530.14	100.00%	114,027.88	100.00%

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告及未经审计 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货等构成。截至2017年末，公司货币资金为24,973.28万元，其中其他货币资金6,568.42万元，占比为26.30%，主要为银行承兑汇票保证金，2018年3月末货币资金有所减少，主要系公司支付原材料采购款、设备采购款、工程款等增加所致。公司应收票据主要为银行承兑汇票，并将部分应收票据用于质押，以此开具单张金额较小的票据用于支付供应商货款，上述原因造成公司应收票据和应付票据规模较大，同时发生应收票据质押和部分银行存款用于银行承兑汇票保证金的情况。近年公司应收票据规模有所波动，2017年末达到10,726.53万元，其中质押的应收票据3,527.20万元，用于拆分为较小金额的银行承兑汇票，其使用受限。2018年3月末应收票据规模进一步增长至19,444.39万元。

公司应收账款主要为应收货款，随销售规模的增长而增加，2017年末应收账款为26,495.24万元，2015-2017年复合增长率为27.77%，账龄主要集中在1年以内，期末前五大应收对象款项合计占应收账款总额比重为61.37%，分别为猎豹汽车（合并）4,735.53万元、东风小康（合并）3,928.75万元、海马汽车（合并）3,251.57万元、北汽野马（合并）<sup>2</sup>2,964.34万元、江西五十铃汽车有限公司2,296.52万元。截至2017年末公司按账龄法计提坏账准备金额为1,497.75万元。2018年3月末应收账款有所减少至21,416.48万元。

公司存货由原材料、在产品、库存商品、发出商品和委托加工物资构成，且以库存商品、发出商品和原材料为主，2017年末合计占存货比重为94.37%。存货随着公司产销规模的扩大而增加，2017年末达到40,981.11万元，2015-2017年复合增长率为55.38%，一方面系公司生产为订单模式，需要根据客户订单提前进行所需的原材料采购和生产储备，整车厂的采购和库存管理模式，导致其存货部分向上游转移；另一方面系公司按双经销形式实施的驾驶舱模块装配业务，公司受客户委托将采购的电器零部件（主要包括音响、空调等）

<sup>2</sup> 猎豹汽车包含湖南猎豹汽车股份有限公司、湖南长丰猎豹汽车有限公司、安徽猎豹汽车有限公司的合并余额；东风小康包含东风小康汽车有限公司、重庆东风小康汽车销售有限公司；海马汽车包含一汽海马汽车有限公司、海马汽车有限公司、海马新能源汽车有限公司及上海海马汽车研发有限公司等多个公司的合并；北汽野马包含四川野马汽车股份有限公司、四川万林物资贸易有限公司、四川野马汽车销售有限公司的合并余额。

与公司生产的汽车塑料饰件组装为驾驶舱模块总成，公司只确认自产货物的销售收入和装配劳务收入。由于公司已经与客户签订电器零部件的采购合同，上述零部件在装配工作完成之前，其权利义务已转移至公司，因此公司将外购的电器零部件作为存货核算，待产品装配销售结算后核销，因而导致公司库存商品和存货增长幅度较大，2015-2017年末存货中上述电器零部件余额分别为640.85万元、6,758.48万元和14,410.35万元。截至2017年末公司计提存货跌价准备金额为1,048.90万元。

表 20 近年公司存货构成情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
库存商品	21,036.93	50.05%	5,268.66	20.03%	6,810.96	38.24%
发出商品	10,958.80	26.07%	14,021.47	53.31%	6,106.79	34.29%
原材料	7,671.29	18.25%	6,513.26	24.76%	4,473.16	25.12%
在产品	2,344.86	5.58%	372.28	1.42%	319.23	1.79%
委托加工物资	18.13	0.04%	127.10	0.48%	99.71	0.56%
合计	42,030.00	100.00%	26,302.78	100.00%	17,809.86	100.00%

资料来源：公司2015、2017年审计报告，鹏元整理

截至2018年3月末，公司应收票据、应收账款和存货合计为81,182.21万元，占总资产的比重为47.44%，对公司资金形成较大占用。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期待摊费用和其他非流动资产等构成。公司固定资产主要系生产用机器设备、厂房及办公用房等，随着公司产能扩大而有所增长。截至2017年末，公司固定资产为36,469.78万元，其中房屋建筑物和机器设备分别为18,198.53万元和17,422.44万元，成新率分别为71.56%和50.98%。2017年末未办妥产权证书的固定资产1,854.10万元，为郑州钧达厂房及办公楼和柳州分公司厂房办公楼；融资租入固定资产1,653.71万元；通过经营租赁租出的固定资产125.12万元，合计占总资产的2.11%。

公司无形资产主要包括土地使用权和软件等，2017年末无形资产为6,856.43万元，其中土地使用权为6,706.74万元。公司的长期待摊费用主要由模具开发投入构成，在相应模具对应的产品投入量产后，主要摊销方式为自相应产品开始量产后两年内直线摊销。2017年末公司长期待摊费用为11,791.51万元，保持在较高水平，主要系模具摊销所致，2018年3月末增长至12,998.87万元。其他非流动资产主要为预付模具、设备款、工程款和土地款等，2018年3月末为5,811.11万元。

整体来看，受业务规模增长、公司自身经营积累及增资扩股等影响，公司资产规模增长较快，但以应收款项和存货为主，对公司营运资金占用较大，且2017年末用于抵押、质押的房屋建筑物、土地使用权、应收票据以及其他货币资金合计14,171.64万元，占总资产

比重8.24%，整体资产质量一般。

### 资产运营效率

公司应收款项和存货周转天数较长，通过获取一定的供应商账期，运营压力尚可

公司客户主要为整车厂和一级配套厂商，一般都具备较大的经营规模和较强的资金实力，在汽车产业链中居于主导地位，公司主要业务从订单、生产到销售、结算均存在一定周期。近年公司应收款项周转天数有所下降，但存货周转天数由2015年的108.62天增加至2017年末的137.20天，主要系公司为东风柳汽提供的装配集成服务业务量增长较快，库存商品相应提高，以及部分发出商品尚未与客户结算导致存货周转天数增加。

公司原材料采购主要由总部集中执行采购，有一定议价能力，近年公司应付款项周转天数亦有所延长，由2015年的236.94天上升至2017年的267.28天。通过获取一定的供应商账期，资金压力有所缓解，公司净营业周期表现尚可，但受营业收入收现比有所下降以及支付经营性费用等支出增加，2017年和2018年1-3月经营活动现金流表现为净流出，运营压力或将有所加大。

从整体资产运营效率来看，由于应收款项及存货增长较快，营运资本被占用较多，公司流动资产周转效率表现不佳。由于汽车零部件加工生产设备的成本相对较高，故公司固定资产周转天数及总资产周转天数相对较高，一定程度上降低了公司的资产运营效率。

表 21 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2017年	2016年	2015年
应收款项周转天数	103.45	108.08	119.54
存货周转天数	137.20	109.48	108.62
应付款项周转天数	267.28	249.35	236.94
净营业周期	-26.63	-31.79	-8.78
流动资产周转天数	291.98	272.45	285.94
固定资产周转天数	114.02	129.14	141.16
总资产周转天数	491.01	500.62	539.09

注：应收款项包含应收账款和应收票据；应付款项包含应付账款和应付票据。

资料来源：公司2015、2017年审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

近年公司收入持续增长，盈利能力较稳定，未来若原材料价格波动较大，以及客户需求变化均可能对公司盈利产生影响

随着产品市场不断开拓和产能提升，2017年公司实现营业收入115,275.26万元，

2015-2017年复合增长率为22.71%，2018年1-3月实现营业收入27,460.59万元。从收入结构上看，公司主营业务收入主要来自仪表盘、保险杠和门护板产品销售收入，2015-2017年三者合计分别占各期主营业务收入的86.06%、86.72%和79.23%。长沙钧达汽车内外饰件建设项目和柳州钧达汽车内外饰件建设项目等的完工投产将进一步推动公司收入规模增长，但受市场竞争和宏观经济及下游行业景气程度影响，需关注在建和拟建产能后续消化压力。

2015-2017年及2018年1-3月公司综合毛利率稳定在24%以上，但鹏元注意到直接原材料占公司营业成本比重较高，且主要原材料价格受市场行情影响较大，未来或将对公司的盈利水平产生影响。公司客户集中度较高，面临因主要客户需求变化带来的经营业绩波动甚至业绩大幅下滑的风险。

期间费用方面，2015-2017年分别投入研发费用3,231.71万元、3,289.33万元和4,184.75万元，占当年营业收入的比重均超过3%，管理费用中工资及福利性支出由2015年3,382.84万元增长至2017年的4,327.80万元，受到研发费用和工资及福利性支出增长的影响，公司期间费用率保持在较高水平。近年公司总资产回报率和净资产收益率亦均有所波动。

表 22 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
营业收入	27,460.59	115,275.26	92,247.32	76,550.12
营业利润	1,749.89	8,609.00	5,913.50	4,480.99
利润总额	1,741.28	8,670.79	6,644.46	5,162.73
净利润	1,446.96	6,744.26	5,360.37	4,608.49
综合毛利率	26.89%	24.60%	24.72%	24.20%
期间费用率	21.29%	16.50%	17.53%	17.76%
营业利润率	6.37%	7.47%	6.41%	5.85%
总资产回报率	-	6.07%	6.17%	5.69%
净资产收益率	-	9.60%	10.08%	9.59%
营业收入增长率	-	24.96%	20.51%	-7.03%
净利润增长率	-	25.82%	16.32%	-19.61%

资料来源：公司2015、2017年审计报告及未经审计2018年1-3月财务报表，鹏元整理

## 现金流

近年公司经营活动获现能力有所下降，投资活动现金持续净流出，后续存在一定的资金压力

公司2015-2016年经营活动现金分别净流入11,808.28万元和17,284.20万元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大于业务支出所致。受营运资金占用影响，近年公司营业收入



收现比有所下降，虽然净利润规模持续增长，但受存货和应收款项规模大幅增长影响，公司营运资本大幅增加，2017年和2018年1-3月经营活动现金分别净流出5,158.59万元和6,572.09万元。

投资活动方面，近年来公司投资活动现金表现为持续净流出，2015-2017年投资活动现金净流出分别为7,285.53万元、9,282.34万元和4,554.59万元，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金金额较大，进行厂房建设和设备、模具投资。此外，2017年公司购买理财产品资金收回和支出分别为52,300.00万元和52,540.00万元，2018年1-3月公司投资活动现金持续净流出2,780.64万元，主要系购买理财产品资金支出所致。

公司筹资活动主要为银行借款以及偿还借款、分配股利等，2015-2016年公司筹资活动现金均呈现一定规模净流出，主要系公司借款收到的现金规模小于偿还债务所支付的现金所致。2017年筹资活动净流入16,759.87万元，主要系2017年公司公开发行股票募集资金净额22,336.00万元所致。截至2017年末，公司主要在建、拟建项目预计总投资84,429.00万元，尚需投资规模较大，后续仍存在一定的资金需求。

表23 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
收现比	0.70	0.76	1.08	1.05
净利润	1,446.96	6,744.26	5,360.37	4,608.49
营运资本变化	-	-24,471.54	-356.47	-2,581.40
其中：存货减少（减：增加）	-	-15,727.23	-8,492.92	581.22
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-9,080.24	-2,831.94	-1,850.72
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	335.93	10,968.39	-1,311.90
经营活动产生的现金流量净额	-6,572.09	-5,158.59	17,284.20	11,808.28
投资活动产生的现金流量净额	-2,780.64	-4,554.59	-9,282.34	-7,285.53
筹资活动产生的现金流量净额	5,830.36	16,759.87	-4,844.13	-1,255.55
现金及现金等价物净增加额	-3,522.37	7,046.69	3,157.73	3,267.20

资料来源：公司2015、2017年审计报告及未经审计2018年1-3月财务报表，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

公司近年权益增长较快，整体负债水平一般，存在一定的债务压力

随着生产经营规模的扩大，公司负债规模亦有所增长，2018年3月末负债总额为85,170.26万元，较2015年末增长33.81%。得益于自身经营积累，以及2017年公开发行股票募集资金净额22,336.00万元，2018年3月末公司所有者权益达到85,938.07万元，较2015年末增长70.59%。由于所有者权益增幅大于负债增幅，2018年3月末公司产权比率下降至

99.11%，但仍处于较高水平，净资产对负债的保障程度偏弱。负债结构方面，近年公司流动负债占比均在92%以上。

表 24 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年3月	2017年	2016年	2015年
负债总额	85,170.26	87,428.07	86,551.77	63,649.89
所有者权益	85,938.07	84,491.12	55,978.36	50,377.99
产权比率	99.11%	103.48%	154.62%	126.34%

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告及未经审计 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动负债主要集中于应付票据、应付账款等。近年公司短期借款有所下降，2017 年末下降为 6,700.00 万元，主要系公司归还部分到期借款所致，2018 年 3 月末短期借款增长至 10,700.00 万元。公司应付票据主要为向供应商支付货款时形成的银行承兑汇票，随着下游整车厂大量使用票据进行货款结算，对公司资金形成了一定占用，公司对供应商也逐步加大了票据支付的比例，2017 年应付票据为 14,858.17 万元，其中银行承兑汇票 14,134.17 万元。2018 年 3 月末应付票据增长至 15,079.33 万元。

应付账款主要为应付供应商的原材料采购款、设备采购款、工程款和模具开发款以及按双经进销形式采购的电器零部件采购款，随着公司业务规模的增长及采购金额的增加而持续上升，2017 年末增长至 53,943.64 万元，账龄主要在 1 年以内，2018 年 3 月末有所减少至 46,282.39 万元。公司预收款项主要为预收客户模具开发款，2017 年有所减少主要系大部分模具开发完成所致。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债 2,092.40 万元，主要包括融资租赁款 1,192.40 万元和一年内到期的银行长期借款 900.00 万元。

表 25 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	10,700.00	12.56%	6,700.00	7.66%	11,984.00	13.85%	20,760.00	32.62%
应付票据	15,079.33	17.70%	14,858.17	16.99%	18,752.16	21.67%	10,250.60	16.10%
应付账款	46,282.39	54.34%	53,943.64	61.70%	41,502.01	47.95%	25,697.70	40.37%
预收款项	948.50	1.11%	992.94	1.14%	4,329.55	5.00%	3,092.18	4.86%
一年内到期的非流动负债	2,018.61	2.37%	2,092.40	2.39%	1,607.52	1.86%	1,032.95	1.62%
流动负债合计	78,973.91	92.72%	83,068.13	95.01%	81,809.45	94.52%	63,649.89	100.00%
长期借款	6,000.00	7.04%	4,000.00	4.58%	3,400.00	3.93%	0.00	0.00%
长期应付款	91.33	0.11%	254.72	0.29%	1,342.32	1.55%	0.00	0.00%
非流动负债合计	6,196.35	7.28%	4,359.94	4.99%	4,742.32	5.48%	0.00	0.00%
负债合计	85,170.26	100.00%	87,428.07	100.00%	86,551.77	100.00%	63,649.89	100.00%
其中：有息债务	18,809.94	22.09%	13,047.12	14.92%	18,333.84	21.18%	20,792.95	32.67%

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告及未经审计 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司非流动负债主要为长期借款和长期应付款。截至2017末，公司长期借款规模为4,000.00万元，主要为公司以土地和房产作为抵押取得的银行借款，2018年3月增长至6,000.00万元。公司长期应付款主要为融资租赁设备，2018年3月末减少至254.72万元。

随着银行借款及融资租赁款项的偿还，公司有息债务规模有所下降。截至2018年3月末，有息债务规模为18,809.94万元，较2015年末减少9.54%，占负债规模比重为22.09%，主要为短期债务，存在一定的债务压力。

偿债能力指标方面，由于公司资产规模增速大于负债增速，资产负债率由2015年末的55.82%下降为2018年3月末的49.78%，整体负债水平一般。公司流动资产对流动负债的覆盖度有所提高，但存货和应收款项占比较高，短期偿债能力仍有待提高。随着公司业务规模扩大带来EBITDA持续增长，以及有息债务的减少，有息债务/EBITDA持续下降，公司盈利对利息债务的本息偿还保障程度有所提高，但由于营运资金被占用较大，经营性净现金流对负债覆盖程度较差。

表 26 公司偿债能力指标

指标名称	2018年3月	2017年	2016年	2015年
资产负债率	49.78%	50.85%	60.73%	55.82%
流动比率	1.30	1.29	0.97	0.94
速动比率	0.79	0.80	0.66	0.68
EBITDA (万元)	-	21,517.16	19,480.98	15,693.53
EBITDA 利息保障倍数	-	24.73	15.27	11.58
有息债务/EBITDA	-	0.61	0.94	1.32
负债总额/EBITDA	-	4.06	4.44	4.06
经营性净现金流/流动负债	-0.08	-0.06	0.21	0.19
经营性净现金流/负债总额	-0.08	-0.06	0.20	0.19

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告及未经审计 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### (一) 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于本期债券募投项目收益、公司日常经营活动产生的现金流等。

根据机械工业第六设计研究院有限公司于2018年2月出具的《长沙钧达雷海汽车饰件有限公司长沙钧达汽车内外饰件项目可行性研究报告》和《柳州钧达汽车零部件有限公司柳州钧达汽车内外饰件项目可行性研究报告》，本期债券募投项目建成达产后，预计实现年

销售收入合计119,500.00万元（含税），年利润总额10,008.00万元。同时鹏元注意到受募投资项目建设进度影响或未来市场发生变化，项目收益能否达到预期和新增产能能否完全消化存在不确定性。

随着产销量的不断扩大，公司营业收入持续增长，2015-2017年公司实现营业收入分别为76,550.12万元、92,247.32万元和115,275.26万元，近三年合计经营活动现金净流入23,933.89万元。随着公司新增产能项目建成投产后，可进一步带动营业收入增长，为本期债券的本息偿付提供一定保障。但需要注意的是，公司客户集中度较高，面临一定的因主要客户需求变化带来的经营业绩波动风险，主要原材料价格波动对公司的盈利水平产生的不利影响，以及营运资本快速增长导致的经营现金流表现弱化等风险因素。

此外，鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

同时作为上市公司，公司必要时可通过资本市场等渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

## （二）本期债券保障措施分析

中汽塑料为本期债券提供股份质押担保和全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

### 1、担保主要条款

本次发行可转债采用股份质押和保证的担保方式。公司控股股东中汽塑料将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，同时为本次发行可转债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为本期债券存续期及该等可转换公司债券履行期限届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。

其中关于股份质押担保方式，担保方中汽塑料同意：（1）初始质押担保覆盖比例。中汽塑料以持有的市值为48,000.00万元的钧达股份限售股份为公司发行本次可转换公司债券提供担保，股票质押担保的初始质押股票金额覆盖比例为150%。在担保函签订后及本期债券有效存续期间，如钧达股份实施权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等）导致中汽塑料所持钧达股份的股份增加的，中汽塑料应当同比例增加质押股票数量；如钧达股份实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金红利不作为股票质押担保合同项下的质押财产，中汽塑料有权领取并自由支配。（2）质押财产价值发生变化的后续安排。在债券存续期间的付息登记日，若质押股票市值低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，质权

人代理人有权要求出质人在20个工作日内追加质押股票数量，以使质押股票的价值与本期债券未偿还本金及利息的比率不低于150%。中汽塑料承诺：主债权有效存续期间，除初始已用于质押担保的股票之外，保证将另外预留市值（以办理初始股份质押登记手续的前一交易日收盘价计算）为未偿付可转债债券本息总额不低于50%的股票（预留补充质押股票）用于因市场重大不利变化等原因引起公司股价大幅下跌情况下进行补充股票质押担保，保证初始质押股票与预留补充质押股票合计金额对担保金额的覆盖比例达到200%，以尽可能足额保障可转债持有人权益。（3）担保方承诺。中汽塑料在签署担保函后，中汽塑料就其所持拟用于质押担保和预留补充质押的钧达股份的股份不会再为第三方提供担保，不会再在其上设置其他质押权、优先权或者其他第三方权利。在设立股票质押登记时，中汽塑料将按照公司聘请的资产评估机构对初始质押股票的估值进行评估，确保初始质押股票的估值不低于当期担保金额的100%。股份质押担保为本期债券偿还提供一定的保障。

## 2、中汽塑料情况

中汽塑料成立于2010年12月3日，注册资本为人民币12,800.00万元，截至2018年3月31日，中汽塑料注册资本和实收资本均为12,800.00万元，杨氏投资、中国汽车零部件工业公司、广州天行健投资有限公司分别持有中汽塑料80%、10%、10%的股权，中汽塑料的控股股东和实际控制人分别为杨氏投资和杨氏家族。中汽塑料经营范围为：销售；塑料原辅材料、五金配件；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。除持有公司40.03%股份外，中汽塑料无其他实际经营业务。

截至2017年12月31日，中汽塑料资产总额为12,989.02万元，所有者权益合计12,984.95万元，资产负债率为0.03%；2017年度，中汽塑料实现利润总额215.69万元，经营活动现金净流出12.52万元。

表 27 中汽塑料主要财务指标

项目	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	12,989.02	12,773.33	12,798.18
股东权益合计（万元）	12,984.95	12,769.26	12,794.11
资产负债率	0.03%	0.03%	0.03%
营业收入（万元）	0.00	0.00	0.00
营业利润（万元）	215.69	-24.85	-24.84
利润总额（万元）	215.69	-24.85	-24.84
净利润（万元）	215.69	-24.85	-24.84
经营活动现金流净额（万元）	-12.52	-4.85	-14.84

资料来源：中汽塑料 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

鹏元未对中汽塑料进行主体长期信用评级，无法判定其为本期债券提供担保的增信效

---

果。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	17,468.85	24,973.28	20,017.12	12,279.46
应收票据	19,444.39	10,726.53	9,642.23	10,133.52
应收账款	21,416.48	26,495.24	19,384.13	16,230.23
预付款项	1,038.87	1,552.03	561.98	618.54
其他应收款	847.60	818.89	1,341.40	993.54
存货	40,321.34	40,981.11	25,267.18	16,974.34
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	2,284.88	2,517.72
其他流动资产	2,209.03	1,810.47	1,134.09	245.24
<b>流动资产合计</b>	<b>102,746.56</b>	<b>107,357.55</b>	<b>79,633.02</b>	<b>59,992.59</b>
长期股权投资	3,364.78	3,186.15	3,398.18	3,191.73
投资性房地产	204.75	208.00	221.00	234.00
固定资产	36,528.19	36,469.78	36,548.26	29,632.94
在建工程	248.02	199.34	336.21	3,509.29
无形资产	8,054.73	6,856.43	6,962.22	6,365.18
长期待摊费用	12,998.87	11,791.51	12,033.70	8,364.71
递延所得税资产	1,151.32	1,220.42	1,477.36	1,467.94
其他非流动资产	5,811.11	4,630.01	1,920.17	1,269.50
<b>非流动资产合计</b>	<b>68,361.77</b>	<b>64,561.64</b>	<b>62,897.12</b>	<b>54,035.29</b>
<b>资产总计</b>	<b>171,108.33</b>	<b>171,919.19</b>	<b>142,530.14</b>	<b>114,027.88</b>
短期借款	10,700.00	6,700.00	11,984.00	20,760.00
应付票据	15,079.33	14,858.17	18,752.16	10,250.60
应付账款	46,282.39	53,943.64	41,502.01	25,697.70
预收款项	948.50	992.94	4,329.55	3,092.18
应付职工薪酬	2,657.52	3,100.30	2,458.83	1,922.16
应交税费	1,096.24	1,268.17	1,102.60	826.65
应付利息	0.00	14.75	16.80	32.83
其他应付款	191.33	97.76	55.98	34.82
一年内到期的非流动负债	2,018.61	2,092.40	1,607.52	1,032.95
<b>流动负债合计</b>	<b>78,973.91</b>	<b>83,068.13</b>	<b>81,809.45</b>	<b>63,649.89</b>
长期借款	6,000.00	4,000.00	3,400.00	0.00
长期应付款	91.33	254.72	1,342.32	0.00
递延收益	105.02	105.22	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>6,196.35</b>	<b>4,359.94</b>	<b>4,742.32</b>	<b>0.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>85,170.26</b>	<b>87,428.07</b>	<b>86,551.77</b>	<b>63,649.89</b>

股本	12,000.00	12,000.00	9,000.00	9,000.00
资本公积	36,773.16	36,773.16	17,379.67	17,379.67
盈余公积	2,415.79	2,415.79	782.10	646.11
未分配利润	34,749.12	33,302.16	28,791.59	23,352.22
归属于母公司股东权益合计	<b>85,938.07</b>	<b>84,491.12</b>	<b>55,953.36</b>	<b>50,377.99</b>
少数股东权益	0.00	0.00	25.00	0.00
股东权益合计	<b>85,938.07</b>	<b>84,491.12</b>	<b>55,978.36</b>	<b>50,377.99</b>
负债和股东权益总计	<b>171,108.33</b>	<b>171,919.19</b>	<b>142,530.14</b>	<b>114,027.88</b>

注：2016年数据来自2017年审计报告期初数，下同。

资料来源：公司2015、2017年审计报告及未经审计2018年1-3月财务报表



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
营业总收入	27,460.59	115,275.26	92,247.32	76,550.12
其中：营业收入	27,460.59	115,275.26	92,247.32	76,550.12
营业总成本	25,968.02	107,995.82	87,220.61	72,761.91
其中：营业成本	20,075.17	86,912.92	69,447.66	58,026.85
税金及附加	289.78	1,080.89	877.55	475.02
销售费用	960.56	4,884.97	3,862.52	2,661.59
管理费用	4,769.42	13,430.19	11,123.14	9,763.99
财务费用	116.63	710.00	1,189.06	1,171.19
资产减值损失	-243.54	976.85	720.69	663.27
投资收益	214.39	930.82	886.46	692.78
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	178.63	587.97	886.46	692.78
资产处置收益（损失以“-”号填列）	0.00	56.29	0.34	0.00
其他收益	42.93	342.44	0.00	0.00
营业利润	1,749.89	8,609.00	5,913.50	4,480.99
加：营业外收入	1.28	203.17	743.93	726.17
减：营业外支出	9.88	141.38	12.97	44.44
利润总额	1,741.28	8,670.79	6,644.46	5,162.73
减：所得税费用	294.32	1,926.53	1,284.09	554.23
净利润	1,446.96	6,744.26	5,360.37	4,608.49
减：少数股东损益	0.00	0.00	-215.00	0.00
归属于母公司股东的净利润	1,446.96	6,744.26	5,575.37	4,608.49

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告及未经审计 2018 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	19,244.32	87,345.93	99,184.94	80,632.22
收到其他与经营活动有关的现金	292.54	1,022.71	1,100.60	1,622.84
经营活动现金流入小计	19,536.86	88,368.63	100,285.54	82,255.06
购买商品、接受劳务支付的现金	18,092.53	65,519.80	59,346.75	50,049.10
支付给职工以及为职工支付的现金	4,392.26	15,962.82	11,857.72	11,577.04
支付的各项税费	2,523.48	6,529.61	7,863.52	6,250.72
支付其他与经营活动有关的现金	1,100.69	5,514.98	3,933.37	2,569.92
经营活动现金流出小计	26,108.95	93,527.22	83,001.35	70,446.78
经营活动产生的现金流量净额	-6,572.09	-5,158.59	17,284.20	11,808.28
收回投资收到的现金	9,740.00	52,300.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	34.11	1,142.85	680.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.80	90.00	1.00	9.30
投资活动现金流入小计	9,774.91	53,532.85	681.00	9.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,155.55	5,547.44	8,963.34	6,294.83
投资支付的现金	10,400.00	52,540.00	1,000.00	1,000.00
投资活动现金流出小计	12,555.55	58,087.44	9,963.34	7,294.83
投资活动产生的现金流量净额	-2,780.64	-4,554.59	-9,282.34	-7,285.53
吸收投资收到的现金	0.00	24,150.00	240.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	240.00	0.00
取得借款收到的现金	8,000.00	9,200.00	23,084.00	22,580.00
筹资活动现金流入小计	8,000.00	33,350.00	23,324.00	22,580.00
偿还债务支付的现金	2,000.00	14,217.38	26,572.88	22,280.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	169.64	1,470.14	1,291.66	1,355.55
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	902.60	303.59	200.00
筹资活动现金流出小计	2,169.64	16,590.13	28,168.13	23,835.55
筹资活动产生的现金流量净额	5,830.36	16,759.87	-4,844.13	-1,255.55
现金及现金等价物净增加额	-3,522.37	7,046.69	3,157.73	3,267.20
期初现金及现金等价物余额	18,404.86	11,358.17	8,200.44	4,933.24
期末现金及现金等价物余额	14,882.49	18,404.86	11,358.17	8,200.44

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告及未经审计 2018 年 1-3 月财务报表

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	6,744.26	5,360.37	4,608.49
加：资产减值准备	452.49	339.31	471.05
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,374.94	3,965.79	3,537.96
无形资产摊销	169.90	191.41	147.72
长期待摊费用摊销	7,431.39	7,403.69	5,489.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-56.29	0.34	7.29
财务费用	870.14	1,275.63	1,355.34
投资损失	-930.82	-886.46	-692.78
递延所得税资产减少	256.94	-9.42	-535.18
存货的减少	-15,727.23	-8,492.92	581.22
经营性应收项目的减少	-9,080.24	-2,831.94	-1,850.72
经营性应付项目的增加	335.93	10,968.39	-1,311.90
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-5,158.59	17,284.20	11,808.28
现金的期末余额	18,404.86	11,358.17	8,200.44
减：现金的期初余额	11,358.17	8,200.44	4,933.24
间接法-现金及现金等价物净增加额	7,046.69	3,157.73	3,267.20

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告

#### 附录四 公司主要财务指标

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
有息债务(万元)	18,809.94	13,047.12	18,333.84	20,792.95
资产负债率	49.78%	50.85%	60.73%	55.82%
流动比率	1.30	1.29	0.97	0.94
速动比率	0.79	0.80	0.66	0.68
综合毛利率	26.89%	24.60%	24.72%	24.20%
总资产回报率	-	6.07%	6.17%	5.69%
EBITDA(万元)	-	21,517.16	19,480.98	15,693.53
EBITDA利息保障倍数	-	24.73	15.27	11.58
应收款项周转天数(天)	-	103.45	108.08	119.54
存货周转天数(天)	-	137.20	109.48	108.62
应付款项周转天数(天)	-	267.28	249.35	236.94
净营业周期(天)	-	-26.63	-31.79	-8.78
流动资产周转天数(天)	-	291.98	272.45	285.94
固定资产周转天数(天)	-	114.02	129.14	141.16
总资产周转天数(天)	-	491.01	500.62	539.09
期间费用率	21.29%	16.50%	17.53%	17.76%
营业利润率	6.37%	7.47%	6.41%	5.85%
净资产收益率	-	9.60%	10.08%	9.59%
收现比	0.70	0.76	1.08	1.05
营业收入增长率	-	24.96%	20.51%	-7.03%
净利润增长率	-	25.82%	16.32%	-19.61%

资料来源：公司2015、2017年审计报告及未经审计2018年1-3月财务报表，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额} + \text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付款项周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额} + \text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收款项周转天数 + 存货周转天数 - 应付款项周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ( (\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 一年内到期的非流动负债中融资租赁款、借款 + 长期借款 + 长期应付款中融资租赁款
营业收入增长率	$(\text{本年营业收入} - \text{上年营业收入}) / \text{上年营业收入} \times 100\%$
净利润增长率	$(\text{本年净利润} - \text{上年净利润}) / \text{上年净利润} \times 100\%$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

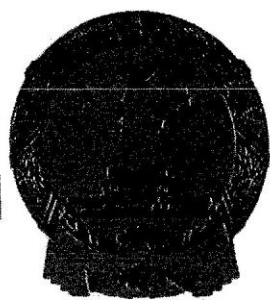
根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



# 营业执照 (副本)

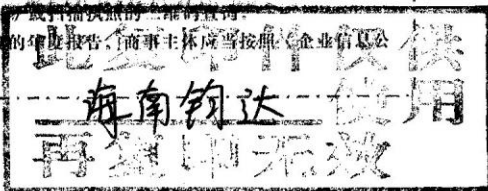
统一社会信用代码 914403001922170270

名称 鹏元资信评估有限公司  
 主体类型 有限责任公司  
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼  
 法定代表人 张剑文  
 成立日期 1993年03月17日



### 重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.com.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告，商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

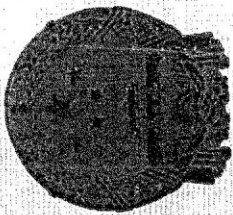


登记机关

2017年01月4日







中华人民共和国

证券市场资信评级业务

许可证



公司名称:鹏元资信评估有限公司  
业务许可种类:证券市场资信评级  
法定代表人:张剑文

注册地址:深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号: ZPJ002

中国证券监督管理委员会(公章)



2017年 4月 6日

此复印件仅供  
海南海达  
再复印无效

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：董斌

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：鹏元资信评估有限公司

编号：R0030211050001

证书取得日期 2011-05-05

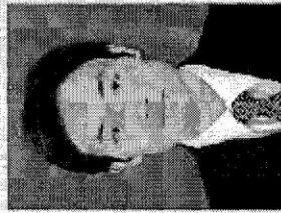
证书有效截止日期 2019-12-31



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 刘志强

性别: 男

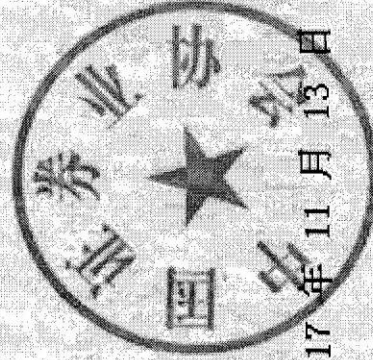
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 鹏元资信评估有限公司

编号: R0030215100003

证书取得日期 2015-10-18

证书有效截止日期 2019-12-31



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。