

**东吴证券股份有限公司关于推荐
江苏恒义汽配股份有限公司股票
进入全国中小企业股份转让系统公开转让的
推荐报告**

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“业务规则”），江苏恒义汽配股份有限公司（以下简称“恒义股份”或“公司”）就其股份进入全国中小企业股份转让系统公开转让事宜已经召开了董事会和股东大会，并通过了相关决议。恒义股份就其股份进入全国中小企业股份转让系统报价转让事宜向东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”或“我公司”）提交了申请。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定》（以下简称“业务规定”）、《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称“调查工作指引”），我对恒义股份的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规等事项进行了尽职调查，对恒义股份本次申请进入全国中小企业股份转让系统公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

东吴证券推荐恒义股份股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让项目小组（以下简称“项目小组”）根据《调查工作指引》的要求，对恒义股份进行了尽职调查，了解的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展前景、重大事项等。

项目小组与恒义股份董事长、总经理、财务负责人、信息披露负责人及部分董事、监事、中层干部进行了交谈；查阅了公司章程、三会（股东大会、董事会、监事会）会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门年度检验文件、纳税凭证等；了解了公司的生产经营状况、内控制

度、规范运作情况和发展计划，并与项目负责的会计师事务所和律师事务所进行了交流。通过上述尽职调查，项目小组完成了尽职调查报告，对恒义股份的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规等事项发表了意见。

二、内核意见

我公司于 2017 年 7 月 17 日召开了推荐恒义股份在全国中小企业股份转让系统挂牌项目的内核会议。参加会议的内核委员为刘立乾、许焰、沈彦杰、余晓瑛、左道虎、邓红军、周兢，其中注册会计师 1 名、律师 1 名，行业专家 1 名。上述内核委员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。参会内核委员对备案文件进行了认真核查。

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则》和《东吴证券股份有限公司全国中小企业股份转让系统内核工作制度》（以下简称“内核制度”）对内核审核的要求，参会内核委员经过讨论，对恒义股份本次申请挂牌转让出具如下审核意见：

（一）项目小组已按照《关于发布全国中小企业股份转让系统相关业务指引的通知》的要求对公司进行了尽职调查。

（二）公司已按《非上市公众公司监管指引第 1 号——信息披露》、《关于发布全国中小企业股份转让系统相关业务规定和细则的通知》附件三《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》及《关于发布全国中小企业股份转让系统相关业务指引的通知》附件一《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的要求，制作了《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书》，挂牌前拟披露的信息符合信息披露的要求。

（三）公司前身为江苏恒义汽配制造有限公司，成立于 2002 年 7 月 13 日。2017 年 5 月 26 日，经有限公司召开的股东会决议通过，公司以截至 2017 年 3 月 31 日经审计的账面净资产折股，整体变更为股份有限公司，变更后的公司名称为江苏恒义汽配股份有限公司，注册资本为人民币 5,257.14 万元，2017 年 7 月 14 日泰州市市场监督管理局核发了股份公司营业执照。公司变更前两年主营业务、高级管理人员未发生重大变化，实际控制人未发生变更。整体变更过程中，

公司以经审计的净资产折股，未根据评估调账。恒义股份整体变更符合相关法律法规的规定，存续期间可自有限公司成立之日起计算。公司依法设立，存续已满两年。

（四）公司主营业务是汽车底盘零部件的研发、生产和销售。根据众华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》，公司 2015 年、2016 年和 2017 年 1-3 月分别实现营业收入 14,228.72 万元、17,767.30 万元和 7,162.68 万元，其中主营业务收入分别为 14,052.83 万元、17,283.88 万元和 7,024.34 万元，净利润分别为-683.07 万元、515.51 万元和 577.60 万元。公司的业务明确，具有持续经营能力。

（五）公司按照《公司法》、《公司章程》的要求，建立了法人治理结构，股东大会、董事会、监事会能够按照《公司法》、《公司章程》及相关议事规则规范运作。同时，恒义股份还制订了比较完善的内部控制制度，并基本得到有效执行。公司治理结构较健全，合法规范经营。

（六）公司自成立以来，历次注册资本变更、股权转让均履行了相关的法律程序，并经工商管理部门登记确认。公司股权明晰，股份的发行与转让行为合法合规。

综上所述，恒义股份符合中国证监会颁发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》所规定的挂牌条件，7 位参会内核委员投票表决，一致同意推荐恒义股份进入全国中小企业股份转让系统挂牌转让。

三、推荐意见

根据《业务规则》的要求，我公司项目小组依据《调查工作指引》对恒义股份进行了尽职调查，内核小组依据《推荐业务规定》和《内核制度》进行了内部审核，召开了内核会议。经我公司内核会议审议通过，认为恒义股份符合《业务规则》所规定的挂牌条件：

（一）公司依法设立且存续满两年；

（二）公司主营业务是汽车底盘零部件的研发、生产和销售。根据众华会计

师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》，公司 2015 年、2016 年和 2017 年 1-3 月分别实现营业收入 14,228.72 万元、17,767.30 万元和 7,162.68 万元，其中主营业务收入分别为 14,052.83 万元、17,283.88 万元和 7,024.34 万元，净利润分别为-683.07 万元、515.51 万元和 577.60 万元。公司的业务明确，具有持续经营能力。

（三）公司按照《公司法》、《公司章程》的要求，建立了法人治理结构，股东大会、董事会、监事会基本能够按照《公司法》、《公司章程》及相关议事规则规范运作。公司治理结构基本健全，合法规范经营。

（四）公司自成立以来，历次注册资本变更、股权转让均履行了相关的法律程序，并经工商管理部门登记确认。恒义股份股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。

（五）恒义股份与主办券商东吴证券签订了推荐挂牌并持续督导协议，东吴证券对公司进行了尽职调查并向全国股份转让系统公司推荐公司股票挂牌及公开转让，并将于公司挂牌后实施持续督导。

（六）公司自设立以来，致力于底盘零部件的研发、生产、销售与服务，作为下游汽车整车商及其一级零部件供应商，公司通过多年的技术积累和实力扩充拥有了独立生产能力和自主研发能力，凭借自主研发的专利技术和加工工艺，配合严格的质控标准和精细的生产加工管理，生产并销售质量稳定、性能过硬的汽车底盘零部件，从而获取收益。目前公司已建立了良好的品牌形象及市场认可度，获得了一批稳定的客户资源，目前公司已与上汽集团、重汽集团、联合汽车电子有限公司、杭州长江汽车有限公司等公司建立了长期稳定的合作关系。

（七）公司不存在负面清单情形

1、行业分类

公司主营业务为汽车底盘零部件的研发、生产和销售。报告期内，公司营业收入情况如下：

| 类别 | 2017 年 1-3 月 | | 2016 年度 | | 2015 年度 | |
|----|--------------|-------|---------|----|---------|-------|
| | 金额（元） | 占比（%） | 金额（元） | 占比 | 金额（元） | 占比（%） |

| | | | | (%) | | |
|-----------|----------------------|---------------|-----------------------|---------------|-----------------------|---------------|
| 卡车系列 | 45,072,552.36 | 62.93 | 124,272,859.66 | 69.94 | 116,190,264.19 | 81.66 |
| 乘用车系列 | 23,116,115.27 | 32.27 | 20,402,746.11 | 11.48 | 12,500,976.16 | 8.79 |
| 客车系列 | 599,331.45 | 0.84 | 23,076,008.51 | 12.99 | 4,858,983.75 | 3.41 |
| 农机系列 | 1,453,186.76 | 2.03 | 4,771,843.18 | 2.69 | 6,489,319.63 | 4.56 |
| 工程机械车辆系列 | 2,181.02 | 0.00 | 315,372.87 | 0.18 | 488,719.47 | 0.34 |
| 其他 | 1,383,429.61 | 1.93 | 4,834,203.23 | 2.72 | 1,758,974.35 | 1.24 |
| 合计 | 71,626,796.47 | 100.00 | 177,673,033.56 | 100.00 | 142,287,237.55 | 100.00 |

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订）规定，公司属于汽车制造业（C36）。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），公司所处行业属于汽车制造业（C36）大类下的汽车零部件及配件制造（C3660）。根据全国中小企业股份转让系统发布的《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于汽车制造业（C36）大类下的汽车零部件及配件制造（C3660）；根据全国中小企业股份转让系统发布的《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司所属行业为非日常生活消费品（13）-汽车与汽车零部件（1310）-汽车零配件（131010）-机动车零配件与设备（13101010）。

2、判断是否属于科技创新类公司

根据国家发改委《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》，公司经营业务不属于战略性新兴产业，故公司属于非科技创新类公司，应满足报告期两个完整会计年度营业收入不低于同期行业平均水平的要求。

3、行业平均营业收入水平测算

根据公司所属行业特点，考虑行业可比和数据获取等因素，我们选取新三板中同细分行业企业的的历史数据等作为对标测算基础，测算结果见下表。

| 行业 | 市场类别 | 2015年 | 2016年 | 两年平均之 |
|----|------|-------|-------|-------|
|----|------|-------|-------|-------|

| | | 行业平均营业收入 (万元) | 样本数 (个) | 行业平均营业收入 (万元) | 样本数 (个) | 和 (万元) |
|--------------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|-----------|
| 汽车零部件及配件制造 (C3660) | 新三板挂牌公司 | 15,917.17 | 198 | 19,853.64 | 198 | 35,770.81 |

4、数据来源说明

新三板已挂牌公司数据均来源于东方财富 Choice 数据库，数据下载日期均为 2017 年 6 月 29 日。

5、营业收入对标

①根据众华会计师事务所（特殊普通合伙）出具“众会字(2017)第 5452 号”《审计报告》，恒义股份 2015 年营业收入 14,228.72 万元，2016 年营业收入 17,767.30 万元，报告期两个完整会计年度（2015 年、2016 年）营业收入之和为 31,996.02 万元。

②经核查汽车制造业（C36）的上市公司及新三板挂牌公司的业务情况，由于汽车制造业下包含了汽车整装制造、改装汽车制造、挂车制造等整车制造行业，这些细分行业规模均较大，与汽车零部件及配件制造系上下游关系，因此选取细分行业“汽车零部件及配件制造（C3660）”作为同行业对比分析更加适宜。

③根据 choice 数据，截至 2017 年 6 月 29 日，细分行业“汽车零部件及配件制造（C3660）”中已挂牌的新三板企业一共有 198 家，主办券商查询了汽车零部件及配件制造行业的新三板挂牌公司，注意行业内的企业业务差异较大，不同企业在主营业务、产品结构、用途对象上存在较大差异，导致企业整体营收规模相差较大。考虑到恒义股份专注于汽车零部件中的底盘零部件的研发、生产及销售，并包含了少部分变速箱的零部件产品，主办券商查阅了“汽车零部件及配件”行业下所有的企业的营收明细数据，摘录了主营业务包含了底盘及变速箱零部件相关的企业的营收数据，并列示如下：

| 新三板股票代码 | 股票名称 | 2015 营业收入(万元) | 2016 营业收入(万元) |
|---------|------|---------------|---------------|
| 834137 | 汇锋传动 | 44,419.34 | 57,432.05 |
| 833088 | 泰金精锻 | 10,330.02 | 11,263.94 |

| | | | |
|--------------|------|-----------|-----------|
| 871247 | 安众科技 | 9,624.30 | 11,106.72 |
| 870502 | 天人底盘 | 6,564.99 | 11,049.13 |
| 839946 | 华阳变速 | 8,398.67 | 10,061.61 |
| 836238 | 蓝华科技 | 4,864.86 | 7,369.00 |
| 835370 | 东江菲特 | 5,264.87 | 7,033.47 |
| 836123 | 格雷特 | 4,343.89 | 4,177.11 |
| 837294 | 鼎宇股份 | 4,454.13 | 3,562.58 |
| 算术平均（万元） | | 10,918.34 | 13,672.84 |
| 两年营业收入之和（万元） | | 24,591.19 | |

恒义股份 2015 年和 2016 年营业收入之和为 31,996.02 万元，高于底盘及变速箱零部件企业平均营业收入之和 24,591.19 万元。

5、恒义股份报告期内两个完整会计年度（2015 年、2016 年）营业收入之和，高于细分行业（新三板）的同类型产品行业的平均营业收入水平，项目组认为恒义股份符合“报告期两个完整会计年度营业收入高于同期行业平均水平”的挂牌条件。

6、“非科技创新类公司最近两年及一期连续亏损，但最近两年营业收入连续增长，且年均复合增长率不低于 50%的除外”

2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月公司净利润分别为-683.07 万元、515.51 万元和 577.60 万元，公司不存在“非科技创新类公司最近两年及一期连续亏损”的情形。

7、“公司最近一年及一期的主营业务中存在国家淘汰落后及过剩产能类产业”

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）规定，公司属于汽车制造业（C36）。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），公司所处行业属于汽车制造业（C36）大类下的汽车零部件及配件制造（C3660）。根据全国中小企业股份转让系统发布的《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于汽车制造业（C36）大类下的汽车零部件及配件制造（C3660）；根据全国中小企业股份转让系统发布的《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司所属行业为非日常生活消费品（13）-汽车与汽车零部件（1310）-汽车零配件（131010）-机动车零配件与设备（13101010）。

公司主营业务为汽车底盘零部件的研发、生产和销售。

根据国家发展和改革委员会公布的《产业结构调整指导目录（2011年本）（修正）》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令第21号），“第三类淘汰类”包括落后生产工艺装备（包括农林业、煤炭等共计十七大类）及落后产品（包括石化化工、铁路等共计十二大类）。公司根据所处行业、所生产产品等，逐一与《产业结构调整指导目录（2011年本）（修正）》所列示的淘汰类生产工艺装备、落后产品进行了核对，经核对，公司未处于“第三类淘汰类”名录中，公司最近一年及一期的主营业务中不存在国家淘汰落后及过剩产能类产业，因此，不属于本条负面清单列示的情形。

综上所述，主办券商认为公司不属于需纳入《全国中小企业股份转让系统挂牌业务问答—关于挂牌条件适用若干问题的解答（二）》中负面清单管理的情形。

四、提请投资者关注重大风险及重大事项

（一）应收账款管理风险

2015年12月31日、2016年12月31日和2017年3月31日，公司应收账款期末余额分别为5,794.37万元、8,790.47万元和9,529.51万元，应收账款期末余额较大。尽管公司的主要客户主要系安徽安凯福田曙光车桥有限公司、中国重汽集团济南桥箱有限公司、上汽集团等大中型企业，信誉良好，但仍不能排除应收账款存在无法收回的风险。

（二）公司治理的风险

有限公司阶段，公司治理结构不够健全，规范治理意识相对较薄弱，存在股东会会议届次不规范，会议文件未能妥善保管等不规范的情况。自有限公司整体变更为股份公司后，公司制定了完备的公司章程，公司章程明确了公司关联交易、对外投资决策程序的规定。公司还制定了“三会”议事规则和《关联交易制度》、《对外投资管理制度》、《对外担保制度》等治理制度。但由于股份公司成立时间尚短，公司及管理层对规范运作的意识有待提高，而公司对相关制度完全理解有一个过程，执行的效果有待考察。因此，在未来的一段时间内，公司治理仍然存在不规范的风险。

（三）公司客户相对集中的风险

2017年1-3月、2016年度及2015年度公司前五大客户销售收入合计占营业务收入比例分别为81.85%、87.13%和79.70%，公司对前五大客户的依赖度相对较高。公司前五大客户的忠诚度及稳定性对公司持续经营十分重要，如果上述客户需求减少或客户流失，而公司没有新增客户，公司营业收入可能下滑并影响业绩。

（四）受整车行业影响较大的风险

汽车零部件企业的主要客户为整车生产厂家，虽然近年我国汽车产销量保持持续上涨趋势，但2015年产销量增长率仅为3.29%，销量增长率仅为4.71%，较以往年度有较大幅度的下滑。若未来产销量增幅趋缓甚至下降，将导致汽车零部件行业整体规模下滑，且大型整车生产商议价能力强，中小型零部件供应商很难通过价格调整来维持生存。

（五）原材料价格波动的风险

公司的主要原材料为钢材类相关产品，近年以来钢材价格波动幅度较大，这不仅对企业原材料的价格产生了影响，也间接影响了公司产成品的定价，企业出于资金成本的考虑对材料库存以及产成品的库存都会随之有所变动，中小规模企业并无足够的资金以及技术对大宗的采购采取套期保值等方法规避风险，对价格波动的敏感性很高。

（以下无正文，为签字盖章页）

（本页无正文，为《东吴证券关于推荐江苏恒义汽配股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统公开转让的推荐报告》之签字盖章页）



东吴证券股份有限公司

2017年7月25日