

跟踪评级公告

联合[2016]481号

天津汽车模具股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“汽模转债”进行跟踪评级，确定：

天津汽车模具股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

天津汽车模具股份有限公司发行的“汽模转债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

天津汽车模具股份有限公司

可转换公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-

上次评级结果：AA-

债券简称：汽模转债

债券规模：4.2 亿元

债券期限：6 年

债项信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

上次评级时间：2015 年 5 月 18 日

跟踪评级时间：2016 年 5 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	35.08	37.18	40.25
所有者权益 (亿元)	16.81	18.02	18.75
长期债务 (亿元)	0.06	0.00	3.49
全部债务 (亿元)	5.68	5.95	9.07
营业收入 (亿元)	14.89	18.05	4.01
净利润 (亿元)	1.66	1.66	0.20
EBITDA (亿元)	3.07	3.43	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.02	0.74	-0.32
营业利润率 (%)	28.85	24.74	18.46
净资产收益率 (%)	10.25	9.55	--
资产负债率 (%)	52.08	51.55	53.41
全部债务资本化比率 (%)	25.24	24.83	32.61
流动比率 (倍)	1.26	1.25	1.51
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.54	0.58	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	23.68	16.97	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.73	0.82	--

注：本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

跟踪期内，天津汽车模具股份有限公司（以下简称“公司”或“天汽模”）作为中国最大的汽车覆盖件模具供应商，在品牌知名度、设计技术、研发装备、下游客户资源等方面仍具有明显的优势；公司汽车冲压件市场拓展顺利，冲压件产、销量均保持在较高水平。2015 年，公司经营状况良好，盈利水平及现金流状况保持稳定，债务负担仍属较轻。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到受汽车车身模具市场需求下降的影响，公司汽车车身模具业务产量有所下滑。

综合考虑上述因素，联合评级维持对公司“AA-”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时，维持对“汽模转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司是国内最大的汽车覆盖件模具供应商，在行业内拥有明显的技术优势。
2. 2015 年，公司汽车冲压件市场拓展顺利，冲压件产、销量均较上年有较大幅度提高。
3. 2015 年，公司完成了标准化工厂和各事业部的组织调整工作，对公司的专业化技术以及生产效率有积极的促进作用。
4. 2015 年，公司经营状况良好，盈利水平及现金流状况保持稳定，债务负担仍属较轻。

关注

1. 受汽车车身模具市场波动的影响，公司汽车车身模具业务产量有所下滑。
2. 受制造费用、人工成本材料费用增长的影响，公司营业利润受到一定程度的侵蚀。
3. 2015 年公司应收账款规模较上年有较大幅度增长，对公司资产的流动性带来一定的影响。

分析师

钟月光

电话: 010-85172818

邮箱: zhongyg@unitedratings.com.cn

张爽

电话: 010-85172818

邮箱: zhangs@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层(100022)

Http: //www.unitedratings.com

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

钟月 张爽

联合信用评级有限公司



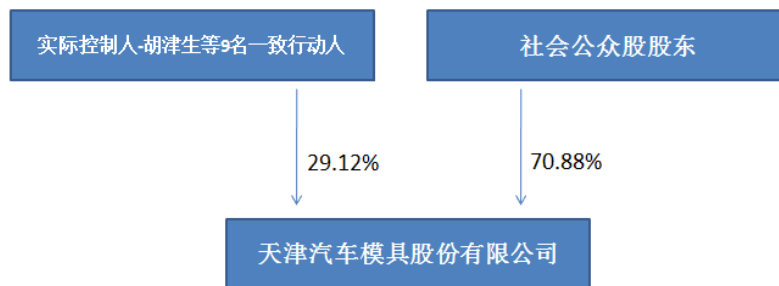
一、主体概况

天津汽车模具股份有限公司（以下简称“公司”或“天汽模”）前身为天津汽车工业总公司下属天津市汽车制造厂模具制造分厂（以下简称“模具制造分厂”），1995年模具制造分厂改组为天津市汽车模具厂。1996年在天津市汽车模具厂的基础上设立了天津汽车模具有限公司（以下简称“天汽模有限”），2003年天汽模有限进行了国有企业改制。2007年12月24日，公司整体变更为天津汽车模具股份有限公司，发起人为胡津生等48名自然人。

2010年11月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可〔2010〕1536号文件核准，公司在深交所首次公开发行5,200.00万股普通股，股票代码“002510”，股票简称“天汽模”。发行后，公司注册资本变为人民币20,576.00万元。2014年5月，公司按每10股转增10股的比例进行资本公积转增股本。根据一致行动人协议，截至2015年底，公司实际控制人为常世平等九名一致行动人；控股股东之一的赵文杰先生于2016年3月26日辞去公司董事、副总经理及董事会战略委员会委员职务，不再担任公司任何职务。2016年4月14日起，赵文杰先生终止与其他八名股东之间的一致行动关系，常世平等其他八名股东将继续作为公司的实际控制人。

截至2016年3月底，公司总股本41,152.00万元。公司控股股东、实际控制人胡津生、常世平等九名一致行动人合计持有公司股份29.12%。胡津生为公司第一大股东，持股比例为7.31%。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：模具设计、制造；冲压件加工、铆焊加工；汽车车身及其工艺装备设计、制造；航空航天产品零部件、工装及地面保障设备设计与制造；技术咨询服务（不含中介）；计算机应用服务；进出口业务。

公司下设审计部、冲压件事业部、制造服务事业部等11个职能部门（详见附件1）。截至2015年底，公司拥有控股子公司15家。

截至2015年底，公司合并资产总额37.18亿元，负债总额19.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.02亿元，其中归属于母公司的所有者权益为17.88亿元。2015年，公司实现合并营业收入18.05亿元，净利润（含少数股东损益）1.66亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.64亿元；经营活动产生的现金流量净额0.74亿元，现金及现金等价物净增加额0.15亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 40.25 亿元，负债总额 21.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.75 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 18.69 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 4.01 亿元，净利润（含少数股东损益）0.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.25 亿元。

公司注册地址：天津空港经济区航天路 77 号，法定代表人：常世平。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可【2016】39 号文核准批复，公司于 2016 年 3 月 2 日发行可转换公司债券募集资金人民币 4.2 亿元，期限为发行之日起 6 年，可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行。可转债票面利率为：第一年 0.5%，第二年 0.7%，第三年 1.0%，第四年 1.5%，第五年 1.5%，第六年 1.8%。本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日。可转债转股期自可转债发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即为 2016 年 9 月 9 日至 2022 年 3 月 2 日。本次可转债已于 2016 年 3 月 24 日上市（简称：汽模转债，上市代码：128011）。

1. 转股价格向下修正条款

在本可转债存续期间，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的 90% 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。该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行可转债的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该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交易日的公司股票交易均价之间的较高者。

根据公司公告，公司于 2016 年 4 月 28 日（股权登记日）实施 2015 年度权益分派方案，根据上述规定，汽模转债的初始转股价格于 2016 年 4 月 29 日起由原来的 11.63 元/股调整为 5.77 元/股。调整后的转股价格自 2016 年 4 月 29 日起生效。

2. 赎回条款

到期赎回条款

本次发行的可转债到期后 5 个工作日内，公司将以本次发行的可转换公司债券票面面值的上浮一定比率（含最后一期利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转换公司债券。

有条件赎回条款

在转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以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债：A、在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；B、当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，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，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

3. 回售条款

公司本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票收盘价连续三十个交易日

低于当期转股价格的 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。由于汽模转债出现了转股价格向下修正的情况，则根据债券条款，上述三十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。

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，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

本次可转换公司债券募集资金已使用 1.32 亿元，回售期尚未开始，尚未到付息日。

三、行业分析

公司主要从事汽车模具的设计与制造、汽车冲压件的加工等，所属行业为汽车模具行业。

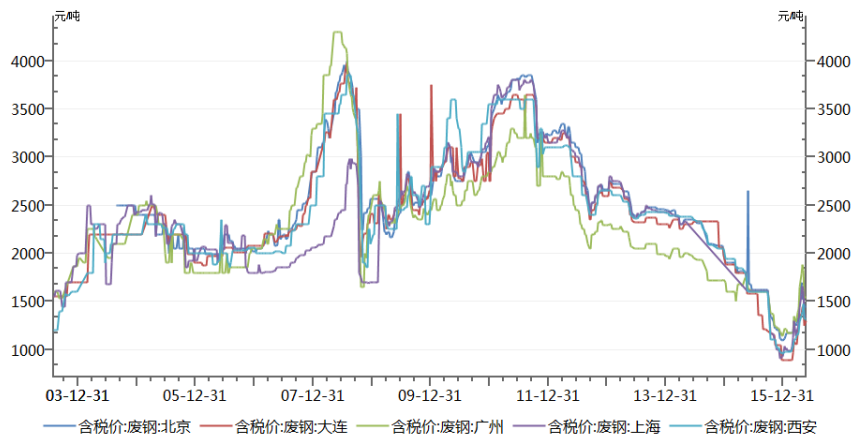
汽车模具被誉为“汽车工业之母”，是完成汽车零部件成形、实现汽车量产的关键装备，在汽车的开发、换型中担负着重要职责。汽车覆盖件模具具有尺寸大、工作型面复杂、技术标准高等特点，属于技术密集型产品。

汽车模具的主要原材料是铸铁件，而铸铁件的主要原材料为废钢和生铁。因此废钢、生铁价格的波动将导致模具生产成本的波动，从而对汽车模具行业的盈利能力构成一定影响。然而汽车模具行业采用“以销定产、以产定购”的经营模式，所采购的毛坯铸铁件与签订的销售合同存在对应关系，模具定价随毛坯铸铁件价格的波动而波动。尽管如此，由于行业内企业与客户签订订单时确定了产品价格，而从签订订单到铸铁件采购尚需要一段时间，由此导致模具制造企业需承担一定的原材料价格变动风险。

钢铁厂生产过程中不成为产品的钢铁废料（如切边、切头等）以及使用后报废的设备、构件中的钢铁材料，成分为钢的叫废钢，成分为生铁的叫废铁，统称废钢。目前世界每年产生的废钢总量为 3~4 亿吨，约占钢总产量的 45~50%，其中 85~90% 用作炼钢原料，10~15% 用于铸造、炼铁和再生钢材。我国废钢资源产生的地域分布也不平衡，全国废钢资源主要分布在北京、天津、上海、广东、辽宁等人口比较稠密的省市。

近年来，钢铁行业景气度持续下滑，废钢价格震荡走低。2015 年废钢价格下降趋势明显，2016 年有所回升，但仍处于较低水平。2016 年 4 月 29 日~2016 年 5 月 5 日，废钢周平均价格北京为 1,550.00 元/吨，大连为 1,450.00 元/吨，广州为 1,830.00 元/吨，西安为 1,470.00 元/吨，均突破 2,000.00 元/吨。

图2 近年来我国主要城市废钢含税价格走势（单位：元/吨）



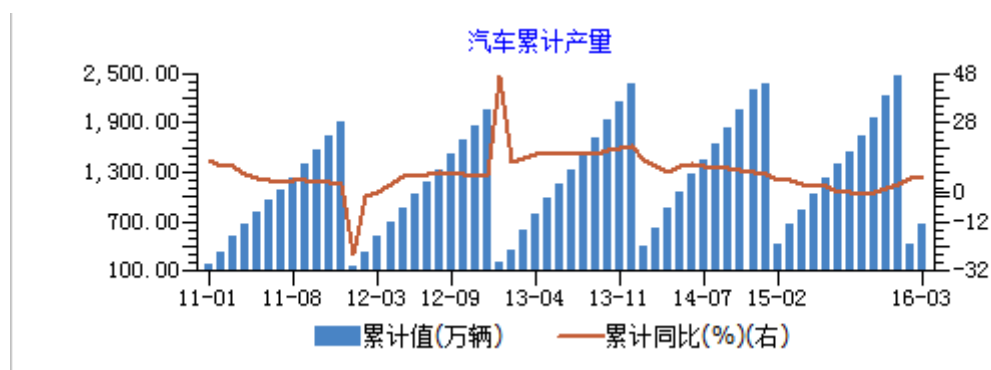
数据来源：Wind 资讯

生铁是含碳量 2.11%~6.67%并含有非铁杂质较多的铁碳合金。生铁是高炉产品，按其用途可分为炼钢生铁和铸造生铁两大类。习惯上把炼钢生铁叫做生铁，把铸造生铁简称为铸铁。全国生铁分布在河北、山东、江苏、辽宁、陕西、湖北等地。

2015 年铸造生铁价格继续下降。2016 年有回升趋势，2016 年 4 月 29 日~2016 年 5 月 5 日，铸造生铁周平均价格北京为 2,150.00 元/吨，大连为 2,000.00 元/吨，广州 2,070.00 元/吨，西安为 2,050.00 元/吨。

由于汽车模具的主要用户为汽车整车厂商，因此汽车模具行业的发展与汽车行业的发展密切相关。根据中汽协统计，我国 2015 年汽车产、销量分别为 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，较上年分别增长 3.3%和 4.7%，成平稳增长态势，增速较之前有下降趋势。随着我国汽车整车产品质量的提高和出口渠道的多元化，我国汽车工业在全球汽车市场的地位发生了实质性变化，未来我国汽车出口将继续增长，整车出口将成为自主品牌企业新的增长点。

图3 近年来我国汽车产量与增速



数据来源：Wind 资讯

近年来，我国汽车制造企业每年推出的新车型上百种，这些新车型相当大的一部分是在保持发动机及汽车底盘基本不变的情况下，对汽车外观进行改善，即车身覆盖件的不断更新，而汽车覆

盖件的更新均需要汽车模具作为基础装备，由此对汽车模具产生了巨大的需求。

在国内模具骨干企业综合实力不断提升、汽车厂商成本压力增大以及国家政策导向等多重因素的共同作用下，奇瑞、长城、华晨等众多自主品牌汽车企业，先后将汽车开发所需的整车模具由进口转向国内采购；大众、通用等著名合资汽车企业也开始将高端覆盖件模具转向国内采购。模具国产化进一步扩大了国内模具市场需求，尤其是高端汽车模具市场。随着我国汽车模具企业工艺装备、设计水平与制造水平的不断提高，国产模具的技术水平和产品质量与西方发达国家的差距逐步缩小，国内汽车模具企业已具备了生产中高档轿车覆盖件模具的能力；同时我国平均劳动力成本较发达国家相对偏低，模具性价比优势明显。基于上述因素，近年来，国外汽车厂商纷纷转向我国采购，并将我国作为新的汽车覆盖件模具制造基地，客观上带动了我国汽车覆盖件模具的出口。这为国内汽车模具生产企业扩大生产规模、进军国际市场提供了难得的历史机遇。

相关政策方面，由于城镇化速度的加快，汽车消费的刚性需求依然旺盛。随着一、二线城市购买、换购需求的推动，我国汽车模具企业通过自主创新研发，行业整体实力已迈上了新台阶。近年来模具行业的整体政策主要包括：

表 1 汽车模具制造业相关的主要法规及政策

时间	名称	相关内容
2011 年 12 月	《节能与新能源汽车产业发展规划》	《2011 年（修订）》维持《2007 年（修订）》分类不变，仍分为鼓励类、限制类和禁止类。与模具行业相关的产品集中在鼓励类，包括：1) 金属制品模具（铜、铝、钛、锆的管、棒、型材挤压模具）设计、制造；2) 汽车车身外覆盖件冲压模具，汽车仪表盘、保险杠等大型注塑模具，汽车及摩托车夹具、检具设计与制造；3) 汽车动力电池专用生产设备的设计与制造；4) 精密模具（冲压模具精度高于 0.02 毫米、型腔模具精度高于 0.05 毫米）设计与制造；5) 非金属制品模具设计与制造。
2012 年 1 月	《重大技术装备自主创新指导目录》	“大型及精密、高校塑料模具，铸造模具，轮胎模具，精密、高效多工位级进冲压模具及超高强度钢板热成形模具以及为 C 级轿车整车车身成形生产配套的覆盖件及车身模具”等被列入其中。
2012 年 4 月	《外商投资产业指导目录（2011 年修订）》	争取到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆，到 2020 年超过 500 万辆；新能源汽车、动力电池及关键零部件技术整体上达到国际先进水平。
2016 年 4 月 6 日	《装备制造业标准化和质量提升规划》	争取到 2020 年，工业基础、智能制造、绿色制造等标准体系基本完善，质量安全标准与国际标准加快接轨，重点领域国际标准转化率力争达到 90% 以上；到 2025 年，系统配套、服务产业跨界融合的装备制造业标准体系基本健全，装备制造业标准和质量的国际影响力大幅提升。

资料来源：联合评级根据公开资料整理

受国家宏观经济下滑和国家汽车产业政策变动以及汽车产业自身发展特点等因素的影响，汽车行业发展存在诸多不确定性。汽车作为高档耐用消费品，其消费受宏观经济的影响，国家宏观政策的周期性调整，会对汽车市场和汽车消费产生重大影响。汽车模具生产与车身开发密切相关，其市场需求量主要取决于每年投放新车型的数量，也必然受到国家经济周期波动的影响。

汽车模具行业是技术与经验并重的行业，对专业人才的技术及经验具有较高的依赖性。汽车模具为单件订制产品，结构复杂，精度要求高，产品的上述特征要求企业必须具有较强的产品开发能力和较高的技术水平，而一些模具表层等测试工作由高级技术工人负责，企业经常由于人力资本产能不足而影响产品产量。同时由于技术不断更新换代，企业必须准确把握产品所依附产业的发展方向，并不断进行技术创新。因此，汽车覆盖件模具制造企业需要拥有一批高素质的科研人员和大量富有经验的技术人员和熟练技术工人。而行业内优秀人才尤其是模具开发人员和调试工人匮乏，企业面临着技术人员短缺风险。

总体看，跟踪期内，原材料采购价格持续下降，下游汽车行业呈平稳增长态势。

四、管理分析

2015~2016年3月底，公司总经理和1名董事兼副总经理分别因个人身体健康原因和个人原因辞任职务，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

公司原控股股东之一的赵文杰先生于2016年3月26日因个人原因辞去公司董事、副总经理及董事会战略委员会委员职务，不再担任公司任何职务。公司原实际控制人常世平、胡津生、董书新、赵文杰等九名一致行动人于2016年4月14日签署了《<天津汽车模具股份有限公司一致行动人协议书>之补充协议(二)》(以下简称“补充协议二”)。补充协议二签署后，赵文杰先生终止与其他八名股东之间的一致行动关系，常世平等其他八名股东将继续作为公司的实际控制人。本次实际控制人调整后，公司控制权相对稳定，对公司经营未构成重大不利影响。

总体看，公司高管及核心技术人员稳定，公司内部管理机制健全、连续，整体管理风险相对较小。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年公司经营规模进一步扩大，冲压业务市场开拓顺利，公司实现营业收入18.05亿元，同比增长21.19%，其中主营业务收入17.84亿元，占营业收入的98.84%，主营业务突出。受制造费用、材料费等费用增长过快的影响，营业成本增速高于营业收入增速，同比增长28.39%。2015年公司实现净利润1.66亿元，同比增长0.39%。

从收入构成来看，汽车车身模具和汽车车身冲压件是公司最主要的收入和利润来源，近两年该业务板块收入在营业收入的占比均在90%以上；其他板块占比较小，对公司营业收入影响较小。2015年汽车车身模具实现收入为12.54亿元，较年初增长28.63%，主要系公司前期销售情况较好，本期大量收入结转所致。2015年公司冲压业务市场开拓顺利，实现收入4.72亿元，较2014年增长12.95%。

从毛利率上看，2015年，公司主营业务毛利率为24.91%，较上年下降4.82个百分点，主要系制造费用、材料费等费用增长过快所致。具体来看，2015年汽车车身模具毛利率为28.68%，较2014年下降8.34个百分点，主要系生产模具的制造费用、材料费及外协费用增长较快所致。2015年汽车车身冲压件毛利率为13.69%，较上年上升0.46%，变化不大。

表 2 2014~2015 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车车身模具	9.75	66.54	36.02	12.54	70.32	28.68
汽车车身冲压件	4.17	28.44	13.23	4.71	26.38	13.69
检具夹具	0.60	4.09	37.38	0.39	2.21	26.33
修理等零活	0.14	0.93	50.01	0.20	1.10	49.95
主营业务合计	14.66	100.00	29.73	17.84	100	24.91

资料来源：公司提供。

整体看，受行业需求增长的影响，公司主营业务收入规模较上年有所提高；但同时，受制造费用、材料费等增长较快的影响，公司主要产品毛利率均有所下降。

2. 业务运营

汽车车身模具业务

公司汽车车身模具业务流程由冲压工艺、结构设计、数控编程、测试等工序组成，较上年无变化。由于冲压工艺确认、结构设计、数控加工、测试等环节相对复杂，一般模具生产周期在1年左右。

公司采用“以销定产”的方式组织生产，各年度完工产品最终全部实现销售。由于模具产品通常验收期较长，而公司按照谨慎性原则，对于国内模具订单采取终验收后确认收入。不同项目的终验收周期有所差异，一般为1~2年不等，故同一年度的产量与销量之间不存在对应关系。

表 3 2014~2015 年公司汽车车身模具生产情况

年度	2014 年度	2015 年度
产量（标准套）	4,111.81	3,112.69
销量（标准套）	3,239.36	4,293.36
产能（标准套）	4,000.00	4,000.00
产能利用率	102.80%	77.81%
库存量（标准套）	5,340.41	4,246.19
均价（万元/标准套）	30.11	29.2

资料来源：公司提供。

注：模具产量是按照所有模具完工进度折算的标准套值的汇总，标准套是参照日本丰田汽车公司模具制造能力评价标准确定

2015 年汽车车身模具市场出现波动，下游需求减少，公司承接订单量减少，因此模具产量下降 24.30%，产能利用率下降至 77.81%。模具均价较上年相比，有小幅下降。2015 年，公司完成了标准化工厂和各事业部的组织调整工作，公司集团内部调整和组建了 10 个专业化的模具制造标准工厂，其中包括为客户量身订制了一个美标工厂和一个欧标工厂。模具制造标准工厂的建成将会对公司未来生产效率的提高以及模具生产方式的创新起到积极的促进作用。

公司采购模式为“以产定购”，2015 年，公司采购流程较上年无变化。2015 年，汽车车身模具营业成本以材料费（占比 52.87%）、制造费用（占比 26.50%）和人工成本（占比 19.26%）为主，直接

材料中铸铁件在原材料成本中所占比例较高，2015年铸铁件占汽车模具成本的比例为23.11%，较上年增长0.86%；占原材料成本的比例为43.71%，较上年下降6.89%。公司原材料采购为一次性采购，原材料风险敞口一般。从采购数量看，2015年铸铁件采购数量为14,743吨，较上年下降29.49%，主要系公司2015年度承接订单量减少所致。采购支付方面，公司依然按采购订单到货并完成对账为基期，3个月后付款。

2015年，公司汽车车身模具前五大供应商采购金额之和为1.26亿元，占总模具业务采购金额的38.75%，较上年相比，采购集中度上升，仍处于一般的水平。

表4 2014~2015年公司汽车车身模具原材料供应商情况（单位：万元，%）

	序号	供应商名称	采购金额	占模具业务采购总额的比例
2015年	1	鹤壁天淇金山模具铸造科技有限公司	4,488.86	13.84
	2	天津虹冈铸钢有限公司	3,722.97	11.48
	3	保定长城精工铸造有限公司	1,819.84	5.61
	4	天津进取通用机械有限公司	1,282.36	3.95
	5	优德精密工业（昆山）有限公司	1,285.62	3.88
	小计	--	12,572.65	38.75
2014年	1	金山铸造	5,462.64	11.94
	2	天津虹冈铸钢有限公司	5,152.86	11.27
	3	保定长城精工铸造有限公司	2,615.20	5.72
	4	优德精密工业（昆山）有限公司	1,775.04	3.88
	5	鹤壁天汽模汽车模具有限公司	1,670.12	3.65
	小计	--	16,675.87	36.46

资料来源：公司提供。

2015年，公司汽车车身模具销量大幅增长25.23%至4,293.36标准套，主要系公司模具产品在2015年度集中交付所致。由于公司车身模具产量下降，销量上升，截至2015年底模具库存量较上年下降20.49%。2015年公司汽车车身模具前五大销售客户（如下表所示）较2014年有所变动，其中最大销售客户变为STADCO LTDSTADCO LTD（斯塔柯公司）；前五大销售客户销售金额占总销售金额的25.01%。较上相比，前五大销售客户集中度变化不大，公司对主要销售客户的依赖程度一般。公司销售结算一般采用分阶段付款方式，根据不同合同，分期方式不尽相同，一般采用TT方式结算，部分国内订单采用承兑方式结算。

表5 2014~2015年公司汽车车身模具前五大销售客户情况（单位：万元，%）

年度	序号	单位名称	销售金额	占模具业务收入比例
2014年度	1	蒂森克虏伯汽车系统技术（上海）有限公司	5,967.02	6.12
	2	大连曙光汽车汽车零部件制造有限公司	5,683.76	5.83
	3	TATA Motors Limited（塔塔汽车公司）	5,034.48	5.16
	4	安徽江淮汽车股份有限公司	4,158.12	4.26
	5	STADCO LTDSTADCO LTD（斯塔柯公司）	4,098.05	4.20

年度	序号	单位名称	销售金额	占模具业务收入比例
	小计	-	24,941.43	25.57
2015 年度	1	STADCO LTDSTADCO LTD (斯塔柯公司)	9,236.63	7.36
	2	丹东黄海汽车有限责任公司乘用车分公司	7,435.90	5.93
	3	海马轿车有限公司	5,555.56	4.43
	4	FIAT-AUTOM Oacute VEIS-SA	4,665.53	3.72
	5	广汽三菱汽车有限公司	4,487.01	3.85
	小计		31,380.63	25.01

资料来源：公司提供。

总体看，2015年汽车车身模具市场出现波动，下游需求减少，公司汽车车身模具业务产量有所下滑，但未来随着公司标准化工厂的完工，生产效率的提高，该业务板块的效益有望得到提升。

汽车车身冲压件业务

汽车车身冲压件业务与汽车厂商日常生产密切相关，具有客户稳定、长期连续供货的特点。冲压件生产企业需严格按汽车厂商指定的数量和时间及时分批交货，同时由于汽车车身冲压件运输成本高，因此该业务具有一定的销售半径。

2015年，公司冲压件的产、销量均有较大幅度提升，分别较上年增长30.15%和25.23%，主要系公司冲压件业务主要客户之一的长城汽车新车型于2014年8月上市，对冲压件采购需求增长所致。产能利用率较上年略有下降。

表6 2014~2015年公司汽车车身冲压件生产情况

年度	2014 年度	2015 年度
产量 (件)	15,677,998	20,404,756
产能利用率	102.51%	98.63%
销量 (件)	16,071,161	20,125,823

资料来源：公司提供

公司冲压件主要原材料为冲压板材，冲压板材的采购同样是以产定购，主要向下游汽车厂商或其指定的供应商采购。由于公司冲压件产品的销售价格根据冲压板材采购价格的变化而进行调整，冲压板材的价格波动对公司盈利不构成重大影响。

2015年，公司汽车冲压件前五大供应商构成有所变化，从前五大供应商采购的总额为2.78亿元，占总采购量的88.43%，集中度较上相比有所下降，但仍处于较高水平。

表7 2014~2015 年公司汽车车身冲压件主要原料采购商情况

年度	序号	供应商名称	采购金额 (万元)	占该类总额的比例
2014 年度	1	长城汽车	15,388.62	48.22%
	2	北京鹏龙天创物资贸易有限公司	6,469.41	20.27%
	3	一汽夏利	3,130.54	9.81%

年度	序号	供应商名称	采购金额（万元）	占该类总额的比例
	4	株洲汇隆	2,608.91	8.18%
	5	天津市冠实钢铁贸易有限公司	2,654.63	8.32%
	小计	-	30,252.12	94.80%
2015 年度	1	长城汽车	13,379.77	45.07%
	2	北京鹏龙天创物资贸易有限公司	6,012.09	20.25%
	3	天津市冠实钢铁贸易有限公司	3,425.17	11.54%
	4	天津华住金属制品有限公司	3,233.50	10.89%
	5	大一汽配	1,723.94	5.49%
	小计	-	27,774.47	88.43%

资料来源：公司提供。

公司冲压件销售的定价方式有两种：一种是“采购价格+加工费”方式，即公司按约定的价格向客户或客户指定的供应商采购冲压板材，待冲压完成后，再将冲压件按“采购价格+加工费”的定价方式向其销售。2014~2015年，该种定价方式下的销售收入中，约50%为采购金额，因此公司该板块收入规模对采购价格较敏感，但对公司营业利润无重大影响。另一种定价模式是“加工费”方式，即客户提供冲压板材，公司为其加工，收取加工费。2015年，加工费方式的冲压件销售收入较上年相比大幅减少，占比仅为0.75%。

表 8 2014~2015 年公司汽车车身冲压件销售情况

项目	2014 年销售金额（万元）	2015 年销售金额（万元）
采购价格+加工费	40,809.34	46,707.76
加工费	883.75	353.48
合计	41,693.09	47,061.24

资料来源：公司提供

由于特定车型的车身冲压件与所需模具存在一一对应关系，相关模具具有唯一性，因此汽车厂商往往将生产某个车型的几类冲压件常年委托一家汽车零部件企业生产，客户粘性较强。2015年，公司冲压件前五大客户销售金额为4.21亿元，占比89.51%，较上年相比下降5.59个百分点，集中度有所下降，但仍处于较高水平。

表 9 2014~2015 年公司汽车车身冲压件前五大客户销售情况(单位：万元，%)

年度	序号	单位名称	销售金额	占冲压件业务收入比例
2014 年度	1	长城汽车	25,148.74	60.32
	2	北京威仕达汽车部件有限公司	5,382.53	12.91
	3	一汽夏利	4,642.69	11.14
	4	广汽菲亚特	2,599.34	6.23
	5	北京汽车股份有限公司北京分公司	1,875.89	4.50
	小计	-	39,649.18	95.10
2015 年度	1	长城汽车	31,324.00	66.56

年度	序号	单位名称	销售金额	占冲压件业务收入比例
	2	北京丰宝广源汽车部件有限公司	5,083.78	10.80
	3	湖南吉盛国际动力传动系统有限公司	3,242.69	6.89
	4	蒙塔萨汽车技术(北京)有限公司	1,579.18	3.36
	5	北京汽车股份有限公司北京分公司	896.43	1.90
	小计	-	42,126.07	89.51

资料来源：公司提供。

总体看，跟踪期内，公司汽车冲压件市场拓展顺利，冲压件产、销量均保持在较高水平；公司冲压件客户构成较上年有所变化，对重要客户依赖度仍然很高。

3. 重大事项

公司于2016年1月8日收到中国证监会《关于核准天津汽车模具股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可【2016】39号）；公司于2016年3月2日完成了可转换公司债券的公开发行，公司募集资金将对公司未来业务拓展提供一定的资金支持。

公司原控股股东之一的赵文杰先生于2016年3月26日因个人原因辞去公司董事、副总经理及董事会战略委员会委员职务，不再担任公司任何职务。公司原实际控制人常世平、胡津生、董书新、赵文杰等九名一致行动人于2016年4月14日签署了《<天津汽车模具股份有限公司一致行动人协议书>之补充协议(二)》（以下简称“补充协议二”）。补充协议二签署后，赵文杰先生终止与其他八名股东之间的一致行动关系，常世平等其他八名股东将继续作为公司的实际控制人。本次实际控制人调整后，公司控制权相对稳定，对公司经营未构成重大不利影响。

根据公司2016年4月21日发布的公告，公司将于2016年4月28日（股权登记日）实施2015年度权益分派方案，根据上述规定，汽模转债的初始转股价格将于2016年4月29日起由原来的11.63元/股调整为5.77元/股。调整后的转股价格自2016年4月29日起生效。

4. 经营关注

月度收入与利润不均衡

近年来，公司经营规模不断扩大，但汽车模具收入在各月度之间并不均衡，主要由于下游汽车整车厂商新车型开发计划的不确定性导致汽车模具市场需求具有不均衡性以及汽车模具订单多为开发一个车型所需的多套模具，合同金额较大，公司承接订单金额不均衡。公司可能会出现某个月或某个季度营业收入和利润较少甚至亏损的现象。

铸铁件价格波动

由于汽车模具业务从签订订单到铸铁件采购前需要经过冲压工艺分析、模具结构设计及泡沫实型制造等多个环节，而上述过程需要一定时间；加之公司根据现有产能与生产进度对大额订单只能分批采购原材料，因此，在销售合同签订至铸铁件采购期间，铸铁件价格波动将会影响公司经营业

绩。

应收账款发生坏账的风险

近年来，公司应收账款规模随收入的增长不断增大。目前，应收账款债务方主要为与公司有多年合作关系、信誉较高、盈利能力强的大型汽车制造厂商，应收账款回收有一定保障，而且公司在销售过程中非常重视应收账款的回收和风险控制，应收账款发生坏账的风险较小，但如果未来汽车行业景气度下降或公司主要客户生产经营发生不利变化，则应收账款发生坏账的可能性增大，从而对公司经营成果造成一定的不利影响。

5. 未来发展

公司发展总体目标是把握国内汽车自主开发加快和全球汽车模具采购向中国转移的历史机遇，坚持以高端汽车覆盖件模具业务为核心，整车车身装备开发与系统集成服务为延伸的业务路线；充分利用公司领先的技术水平、国际领先的装备和规模优势，不断优化产品结构，巩固并扩大国内市场份额，积极开拓国际市场，将公司发展成为配套齐全、技术实力雄厚、产业链完整的世界汽车模具产业的新“旗舰”。此外，公司充分利用公司所处的区位优势，在打造模具产业旗舰的同时，深入挖掘航空航天、军工、新能源、智能制造、高端装备制造等高新技术领域和新兴行业的投资机会，延伸和完善产业链，实现多元化战略布局。

总体来看，公司对自身定位清晰，目标规划具体务实，可实施性较强，这将有利于公司未来的目标实现和稳健发展。

六、财务分析

公司2015年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2016年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定（“新会计准则”）的要求。2015年公司合并范围与上年比无变化。

截至2015年底，公司合并资产总额37.18亿元，负债合计19.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.05亿元，其中归属于母公司所有者权益17.88亿元。2015年，公司实现合并营业收入18.05亿元，净利润（含少数股东损益）1.66亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.64亿元；经营活动产生的现金流量净额0.74亿元，现金及现金等价物净增加额为0.15亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额40.25亿元，负债合计21.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.75亿元，其中归属于母公司所有者权益18.69亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入4.01亿元，净利润（含少数股东损益）0.20亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.20亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.32亿元，现金及现金等价物净增加额为3.25亿元。

1. 资产及负债结构

资产

截至2015年底，公司资产总额37.18亿元，较年初增长5.99%。公司资产构成以流动资产为主，流动资产占比62.02%、非流动资产占比37.98%，资产结构较年初变化不大。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 23.06 亿元，较年初增长 4.70%，主要系应收账款大幅增长所致。流动资产构成以货币资金（占比 16.35%）、应收账款（占比 25.67%）、存货（占 48.19%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金余额 3.77 亿元，较年初下降 5.15%，其中，使用受限的货币资金为 0.78 亿元，占比 20.68%，全部为银行承兑汇票和保函保证金。

截至 2015 年底，公司应收账款净额 5.92 亿元，较年初大幅增长 47.14%，主要系模具业务规模扩大，应收账款相应增加以及部分客户回款缓慢所致；应收账款欠款单位前五名总金额 1.98 亿元，占比 29.67%，集中度不高。从账龄上看，一年以内的应收账款占比 79.37%、一年至两年的占 9.75%、其余为两年以上。公司按照账龄分析法计提应收账款坏账准备 8,028.72 万元，计提比率为 11.94%，计提较为合理。

截至 2015 年底，公司存货余额 11.11 亿元，较年初下降 10.57%，主要系 2015 年存货中较大数量发出商品经过终验收，结转收入所致。存货主要由在产品、发出商品和库存商品构成，其中公司对在产品 and 发出产品计提存货跌价准备，公司 2015 年共计提存货跌价准备 2,377.57 万元，计提比率为 2.09%。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 14.12 亿元，较年初增长 8.15%，主要系长期股权投资和无形资产增加所致。从构成来看，主要由长期股权投资（占比 34.62%）、固定资产（占比 51.98%）及无形资产（占比 6.76%）构成。

截至 2015 年底，长期股权投资为 4.89 亿元，较年初增长 13.99%，主要系公司追加对子公司及联营企业的投资以及获得联营企业东风（武汉）实业有限公司在权益法下确认的投资收益所致。截至 2015 年底，公司固定资产 7.34 亿元，较上年增长 2.58%，主要由房屋及建筑物（占比 33.87%）、机器设备（占比 62.62%）、运输设备（占比 0.54%）和电子设备及其他（占比 2.97%）构成，成新率为 54.89%，成新率一般。截至 2015 年底，公司无形资产余额 0.95 亿元，较年初增长 71.98%，主要系新购置以及由在建工程转入的土地使用权增加所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 40.25 亿元，较年初增长 8.25%。其中，流动资产总计 26.10 亿元，占资产总额的 64.85%。较年初相比，公司流动资产增长 13.18%，主要系货币资金增加所致。截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产余额 14.15 亿元，占资产总额的 35.15%。较年初相比，公司非流动资产小幅增长 0.19%。

总体来看，公司资产构成仍以流动资产为主，但存货及应收账款规模较大，对资金形成一定的占用，公司资产质量一般。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债合计 19.17 亿元，较年初增长 4.90%，主要系公司短期借款和应付账款增加所致。公司负债以流动负债为主，占比 96.44%，非流动负债占比 3.56%；负债结构较年初变化不大。

截至 2015 年底，公司流动负债为 18.48 亿元，较年初增长 5.63%，其构成以短期借款（占 24.53%）、应付票据（占比 7.67%）、应付账款（占 19.60%）和预收款项（占 42.51%）为主。

截至 2015 年底，短期借款为 4.53 亿元，较年初上升 28.70%，主要系信用借款增长所致。截至 2015 年底，应付票据余额 1.42 亿元，全部为银行承兑汇票；较年初相比，应付票据下降 30.62%，主要系公司票据完成兑付所致。截至 2015 年，公司应付账款为 3.62 亿元，较年初上升 18.81%，主要系公

司2015年启动项目较多，公司投入生产所购买的生产材料规模增长所致。截至2015年底，公司预收款项金额为7.86亿元，较年初下降3.08%。其中1年以内的占比65.34%，1~2年的占比34.66%；账龄结构较短。账龄超过1年的预收款0.20亿元，主要系预收模具项目尚未进行终验收，故尚未结转。

截至2015年底，公司非流动负债合计0.68亿元，较年初减少11.75%，其构成中主要为递延收益（占96.89%）。截至2015年底，递延收益为0.66亿元，较年初下降3.97%。递延收益的产生是由于与资产相关的政府补助，按资产计提折旧年限摊销，尚未到使用年限。

截至2015年底，公司全部债务合计5.95亿元，全部为短期债务。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为51.55%、24.83%，较上年略有下降。

截至2015年底，公司所有者权益合计18.02亿元，较年初大幅增长48.45%，主要系未分配利润增长所致。归属于母公司所有者权益为17.88亿元，主要由实收资本（占比23.02%）、资本公积（占比36.14%）、未分配利润（占比37.28%）构成。较上年相比，所有者权益结构变化不大。

截至2016年3月底，公司资产总额40.25亿元，较年初增长8.25%，主要系公司收到可转换债券募集资金所致；负债21.50亿元，较年初增长12.17%，主要系公司发行可转换债券所致；所有者权益18.75亿元，较年初增长4.07%。公司2016年第一季度资产负债结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司债务负担有所加重，但负债规模仍属正常水平。

2. 盈利能力

2015年公司模具业务和冲压业务销售收入规模较上年扩大，实现合并营业收入18.05亿元，同比增长21.19%；受到制造费用、人工成本材料费及外协费用增加的影响，公司营业成本增速较快，同比增长28.39%，高于主营业务收入增速。公司净利润1.66亿元，较上年增长0.39%，其中，归属于母公司的净利润为1.64亿元，同比减少1.35%。

随着公司经营规模的扩大，2015年公司期间费用总计2.36亿元，同比增长12.95%；其中，销售费用0.55亿元，同比增长12.56%；管理费用1.73亿元，同比增长18.31%，主要系公司修理修缮费用增加及研发投入增长所致。财务费用0.08亿元，同比下降40.67%，主要系公司汇兑收益增加所致。

2015年公司投资收益0.30亿元，较上年增长817.49%，主要系获得联营企业东风（武汉）实业有限公司在权益法下确认的投资收益所致。2015年公司投资收益占营业利润的比重为16.22%，对公司盈利水平有一定的影响。

营业外收入方面，2015年，公司营业外收入为0.10亿元，同比增长39.72%。营业外收入占利润总额的比重较小，公司利润对营业外收入的依赖程度较低。公司2015年营业外支出为0.02亿元，较上年增长1,744.86%，主要系公司处理经营不需使用的固定资产发生损失所致。

从盈利指标看，2015年公司营业利润率为24.74%，较上年下降4.11%。公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为8.03%、5.86%和9.55%，较2014年分别下降0.61、0.76、0.70个百分点，变化不大。公司总资产收益率及总资产报酬率以及净资产收益率较低，与公司所属行业经营特征相符合。

2016年一季度，公司营业收入4.01亿元，较上年同期增长31.31%，主要系公司模具业务销售收入增长所致。同期，公司主要产品的销售规模扩大，营业成本随之增长，较去年同期相比，增长40.07%，高于营业收入增速，主要系模具及冲压片成本增长所致。2016年一季度，公司期间费用总额0.64亿元，其中财务费用0.08亿元，较上年同期增长45.38%，主要系2016年一季度公司银行借款规模增大，以及发行可转换债券后利息支出增长所致。2016年1~3月，公司实现净利润0.20亿元，较上年增长

10.78%，其中，归属于母公司的净利润为0.20亿元，同比增长10.83%。

总体看，跟踪期内，随着公司主要产品销售规模的逐步扩大，公司主营业务收入稳步增长，但受到公司主要产品成本的增长，公司净利润增长幅度较小。2016年一季度，公司盈利水平呈现上升态势。

3. 现金流

从经营活动现金流来看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入状态，为0.74亿元，主要系公司2015年大量订单交付所致。经营活动现金流入13.19亿元，同比增长10.76%。公司2015年经营活动现金流出为12.45亿元，同比增长4.42%。由于较多客户采用承兑汇票方式付款，公司2015年现金收入比率为69.63%，较上年有所下降，收入实现水平一般。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流量继续呈净流出状态，规模为1.06亿元，较去年有所缩小，主要系公司2015年对外投资步伐放缓所致。投资活动现金流入56.12万元，较去年大幅减少，主要系2015年公司无收回投资收到的现金。投资活动现金流出合计1.06亿元，同比大幅减少70.30%。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净流入0.51亿元，同比下降69.16%，主要系公司偿还债务支付的现金大幅增长所致。

2016年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净流出0.32亿元，同比上升8.48%；投资活动产生的现金流量为净流出状态，流出净额为0.09亿元；筹资活动产生的现金流量净额为3.67亿元，主要系公司收到发行可转换债募集到的资金所致。

总体来看，跟踪期内，公司经营现金流量规模较大，对公司投资需求给予一定的支持；跟踪期内，公司投资规模有所缩减，公司筹资压力较小。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年公司流动比率为1.25倍，较上年变化不大；速动比率为0.65倍，较上年的0.55倍有所提升，主要系公司存货下降所致。2015年公司现金短期债务比为0.8倍，较上年变化不大，公司短期偿债能力尚可。

2015年公司EBITDA为3.43亿元，由利润总额、折旧、摊销和计入财务费用的利息支出构成，占比分别为55.85%、37.19%、1.07%和5.89%，EBITDA以利润总额为主。较上年相比，EBITDA有所增长，主要系折旧以及计入财务费用的利息支出的增长。从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA全部债务比为0.58倍，EBITDA对全部债务的保障程度较好；EBITDA利息倍数为16.97倍，对利息的保障程度很强。公司经营现金债务保护倍数为0.12倍，经营现金流对债务的保障程度较弱，总体看公司长期偿债能力较强。

截至2016年3月底，公司获得各银行授信合计154,550.00万元，已使用54,487.12万元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，可通过发行股票以及公司债券进行直接融资；公司融资渠道多样且畅通。截至2015年底，公司合并范围内无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强，公司整体偿债压力一般，未来随着公司主要产品销售规模的扩大，公司偿债能力有望得到提升。

5. 过往债务履约情况

根据代码为G1012011200693130G的人民银行征信报告，截至2016年5月10日，公司共有5

笔已结清的次级贷款信息记录，银行均已正常收回，系公司改制前的历史遗留问题；无未结清的关注类、不良类信贷信息记录。

七、本次可转债偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月底，公司现金类资产4.77亿元，约为“汽模转债”本金合计（4.2亿元）的0.95倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；公司净资产为18.02亿元，约为债券本金合计（4.2亿元）的3.60倍，公司现金类资产和净资产能够对“汽模转债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为3.43亿元，约为债券本金合计（4.2亿元）的0.82倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入13.19亿元，约为债券本金合计（4.2亿元）的3.14倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较强。

从本次债券的发行条款来看，转股期内，如果公司股票在任何连续三十交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或当本次发行的可转债未转股的票面金额少于3,000万元（含3,000万元）时，公司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。另外，公司转股价格修正条款促使调整后的转股价格接近于当时的股票价格，这可以保障投资人在股票价格较低的情况下，依然可以选择行使转换权利，从而鼓励投资人选择转股。

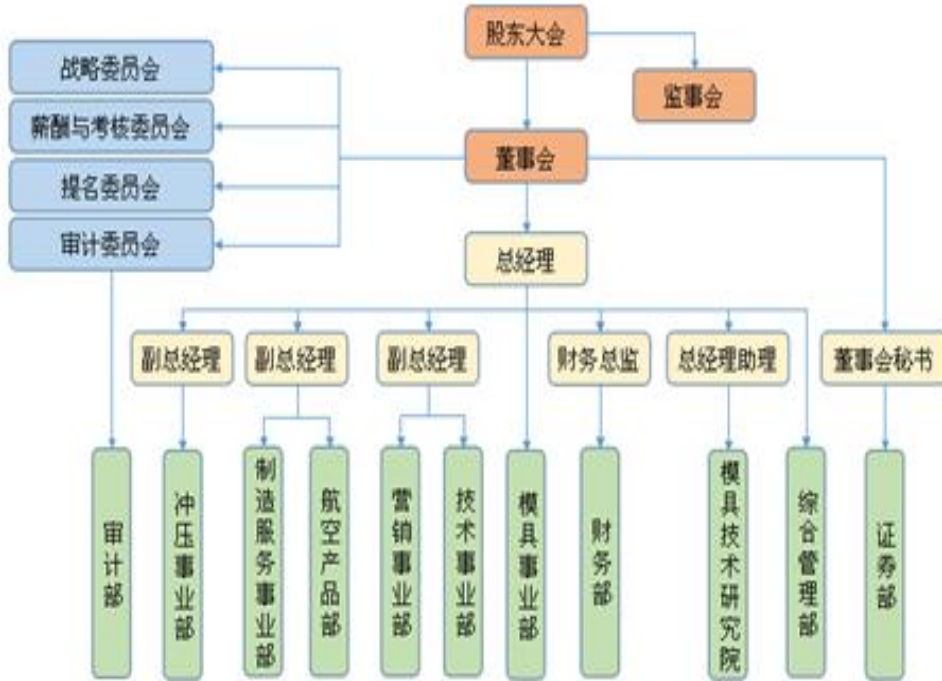
总体看，上述条款的设置有利于鼓励债券持有人将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，实际需要偿付的债券本息有可能低于发行时的预计水平，同时转股后公司的资产负债水平将进一步降低，公司的偿债能力将有所增强。

八、综合评价

天汽模作为中国最大的汽车覆盖件模具供应商，在品牌知名度、设计技术、研发装备、下游客户资源等方面拥有明显的优势；公司汽车冲压件市场拓展顺利，冲压件产、销量均保持在较高水平。2015年，公司经营状况良好，盈利水平及现金流状况保持稳定，债务负担仍属较轻。联合评级同时也关注到受汽车车身模具市场需求下降的影响，公司汽车车身模具业务产量有所下滑。

综合考虑上述因素，联合评级维持公司“AA-”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“汽模转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 天津汽车模具股份有限公司组织结构



附件 2 天津汽车模具股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	35.08	37.18	40.25
所有者权益 (亿元)	16.81	18.02	18.75
短期债务 (亿元)	5.62	5.95	5.58
长期债务 (亿元)	0.06	0.00	3.49
全部债务 (亿元)	5.68	5.95	9.07
营业收入 (亿元)	14.89	18.05	4.01
净利润 (亿元)	1.66	1.66	0.20
EBITDA (亿元)	3.07	3.43	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.02	0.74	-0.32
应收账款周转次数(次)	3.76	3.21	--
存货周转次数 (次)	0.93	1.13	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.50	--
现金收入比率 (%)	77.16	69.63	80.12
总资本收益率 (%)	8.64	8.03	--
总资产报酬率 (%)	6.62	5.86	--
净资产收益率 (%)	10.25	9.55	--
营业利润率 (%)	28.85	24.74	18.46
费用收入比 (%)	14.04	13.08	16.02
资产负债率 (%)	52.08	51.55	53.41
全部债务资本化比率 (%)	25.24	24.83	32.61
长期债务资本化比率 (%)	0.33	0.00	15.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	23.68	16.97	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.54	0.58	--
流动比率 (倍)	1.26	1.25	1.51
速动比率 (倍)	0.55	0.65	0.87
现金短期债务比 (倍)	0.82	0.80	1.46
经营现金流流动负债比率 (%)	-0.11	3.98	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级