（上接A53版）

场占有率，最终依靠品牌形成其核心竞争力，所以软饰件行业的品牌效应非常显著。

1.4.3、技术优势及研发能力

ST&A件生产行业在北美及欧洲地区，是自动化较高的高科技企业，计算机模具设计、自动化生产流程、产品质量管控、高端专业技术人才的储备是行业内企业的核心竞争力，不但能够通过行业最佳的加工和技术提高加工效率，从而降低从原材料转到最终产品增加的成本，更能满足企业未来的订单获取能力以及发展潜力。随着汽车轻量化的趋势而带动对轻型材料（如高分子复合材料）的更高需求，整车厂对于软饰件生产商的技术水平日益重视，通过提升技术优势及研发能力，在设计、加工和材料方面进行不断创新，实现重量及成本降低，越来越成为行业竞争者的一大优势，同时也形成了对行业新进者的壁垒和门槛。

1.5、行业技术水平及技术特点

随着全球经济水平的不断发展，人民生活水平的不断提高，人们对生活舒适度的要求不断提高，消费者越加追求汽车产品的安全性和舒适性，具体表现为对高档汽车的更大需求，以及对于汽车内饰环境、噪音环境的更高要求。

同时，随着政府和社会公众对环境保护的重视，环保理念越来越深入人心，欧盟、美国纷纷制定节能环保新标准，对于汽车的节能减排产生不断增加的社会和监管压力，要求整车厂生产的汽车减少对环境的影响，达到二氧化碳排放目标。节能减排目标具体体现在整车厂生产车辆的轻量化，包括驱动方法的改变、发动机小型化、汽车小型化等。轻型材料的使用（如高分子复合材料），也成为汽车内饰行业的发展方向。

1.5.1、经营模式

ST&A件行业经营模式主要是根据订单进行生产的模式，主要可以概括为以下几个步骤：（1）整车厂发出订单需求；（2）生产商提出竞标方案；（3）中标后根据订单进行模具开发、场地建设等生产准备；（4）产品投产及收入确认。

其中，自合同签订到产品投产，行业内平均需要约3年的周期，该段时间内，主要的产品还未进行生产，故大部分收入无法确认，并且软饰供应商的设备成本、场地成本投入较高。产品投产后，行业平均生产期间约为7年，该周期与普通汽车生命周期一致。因此，自合同签订到整个订单完成，整个时间长达9至10年，行业属于重资本投入行业，收入和利润往往在3至5年后才能够体现。

1.5.2、周期性

ST&A行业经过上百年发展，关键技术水平已经相对成熟，除了由汽车小型化带动的轻型材料使用外，其他的技术创新主要在生产流程的优化、自动化程度的提高等层面，因此行业的发展已经进入了相对成熟时期，行业的周期和波动主要受全球宏观经济的影响，行业周期性和波动性较弱。

1.5.3、区域性

ST&A行业的生产区域与整车厂生产区域密切相关。由于考虑到运输成本问题，软饰生产工厂往往环绕整车生产厂区域周围，亦或在几家整车厂大区域交汇集合处，就近销售。例如在北美地区，由于密西根—底特律地区为传统的美国汽车制造区域，其中汇聚了诸如通用汽车、克莱斯勒汽车等多家大型整车生产厂，因此在密西根州，集中了多家配套整车厂的工厂，其中就包括ST&A产品生产厂。

从宏观来看，由于整车厂的发展程度与各国汽车工业水平密切相关，因此，北美、欧洲的汽车工业起步早、产业成熟、技术比较先进，能够发展并集中较多的ST&A产品生产商。然而，中国等经济发展较快的新兴市场，汽车工业发展相对较晚，但发展速度较快，所以也成为软饰行业发展较快的市场之一。

1.5.4、季节性

由于汽车行业的行业周期和波动主要受全球宏观经济的影响，消费需求往往与当地的收入水平相关，因此，ST&A行业的季节性波动较小。

1.6、行业与上下游行业之间的关联性

ST&A行业的上游产业主要是大宗商品供应商，其提供的产品包括：塑料、树脂、化学品、橡胶、泡沫、轧制产品、金属及电子产品。近年来随着世界经济的波动，国际大宗原材料价格呈现出上下波动的趋势，对ST&A行业产生较为直接的影响。在行业内，通常存在三个供应商常用的消除大宗原材料价格波动影响的方法：1）采用材料期采购协定，即由整车厂直接购买树脂等原材料；2）由软饰生产商够买原材料，但每年与整车厂基于进货价格进新谈判销售价格；3）销售价格与原材料指数价格挂钩。

ST&A行业的下游应用主要为整车厂汽车生产。由于下游整车生产直接影响ST&A行业的订单容量和发展前景，ST&A行业对下游整车生产商有较高的依赖性。良好的合作关系及知名的品牌效应，能够增进软饰生产商与整车厂的合作基础。而下游整车生产的需求主要来源于各地社会经济和居民生活的发展需求。随着全球宏观经济趋向于稳定增长、个人收入水平的不断提高、个人消费理念的进一步提升，居民对生活质量的要求更高，汽车作为影响生活质量的重要因素之一，将会受到更多的关注，因此，汽车产品的更新持续增加，从而导致ST&A行业更新、替换、升级的需求持续增加。

1.7、行业内的跨境贸易情况及政策

目前，虽然ST&A产品行业存在全球整合的趋势，但由于考虑到运输成本问题，软饰生产工厂往往环绕整车生产厂区域周围，亦或在几家整车厂大区域交汇集合处，就近销售。因此，较少存在跨境贸易的情况，只有在近距离交易的边境地区，存在少量的跨境销售。例如，IAC集团在美国和加拿大的边境区域存在跨境产品，在美国和墨西哥的边境区域存在跨境产品，但是基于北美自由贸易区协定，此类产品供应没有关税限制。

2、核心竞争力及行业地位

本次交易的交易标的系原IAC集团为出售ST&A业务相关资产而设立的B1公司70%股份。ST&A业务是IAC集团传统的强势业务资产，该板块至今已有100多年的发展历史。目前，IAC集团凭借深厚的产品开发功底和杰出的产品发布能力，向通用汽车、宝马、戴姆勒、福特、菲亚特、大众、丰田、本田等全球汽车行业各大OEM厂商提供软饰件和声学元件专业服务，产品主要包括地板系统、地毯、隔音隔热垫、减震器、后窗台、轮胎内衬、行李箱饰件以及各种声学元件等。

IAC集团前身是1866年在美城创立的C.H.Masland and Brothers公司，主要业务为纺纱品和羊毛染色。1920年起，C.H.Masland and Brothers公司向福特汽车公司T型车供应地板产品，1937年为罗斯福总统专机提供内饰产品，1974年成为首家向日本丰田出口的美国供应商，1997年成为首家在中国建立合资公司的汽车地板和声学元件供应商。2006年起，IAC集团正式成为全球性内饰供应商，其软饰件与声学元件业务遍及北美、欧洲、非洲、亚洲等多个大洲，并在墨西哥、美国北卡罗来纳州、美国俄亥俄州、美国南卡罗来纳州、美国密歇根州、比利时、捷克共和国、德国汉堡、德国兰布雷希特、德国施特劳宾、波兰波兹南、西班牙维多利亚、英国科尔斯希尔、以及中国上海等全国多个主要国家、城市设立了工厂，以及配套的生产项目，服务各大全球客户。

图:IAC集团的业务范围情况

资料来源:中信证券研究整理

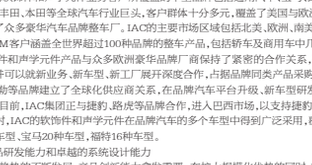
IAC集团借助于出色的软饰件和声学元件产品元素，建立了完备的NVH工程开发流水线，并积累了丰富的汽车NVH系统应用经验，目前向全球各大OEM厂商提供全面的NVH解决方案，通过提供整体服务的方式，极大提升IAC集团在全球软饰件和声学元件业务的市场占有率。同时，IAC集团与许多OEM客户在项目产品设计阶段初期研发阶段展开合作，专业化定制不同车型的NVH系统配件，极大增加了IAC集团获得业务的机会。伴随着人们要求的日益提高，以及相关法规的日益严格，NVH问题已成为汽车产业界研究的一项重要课题。全球覆盖和专业技术是目前IAC集团赢得新业务的主要差异化因素，其产品及系统的先进性能指标的独特优势赢得了全球平台的全面覆盖。

2014年、2015年和2016年1–9月，原IAC集团拟出售的ST&A业务未经审计的收入分别为11.37亿美元、11.41亿美元和8.77亿美元，未经审计的调整后EBITDA分别为8,078万美元、9,998万美元和9,444万美元，业务规模实现稳定增长。

2.1、标的资产的行业地位

IAC是ST&A产品三大巨头之一，2015年以收入计，占全球市场份额（约为102.3亿美元）的11%，位居全球第二。若根据2016年汽车预计产量同比增长计算的ST&A市场计算，IAC集团2016年收入占全球市场份额（约为105.5亿美元）的11.1%。IAC集团在ST&A市场主要的全球化竞争对手为Autoneum和HP Pelzer，其中Autoneum 2015年市场份额为20%，HP Pelzer 2015年市场份额为10%，前三位供应商合计占全球市场份额的41%，其余的区域性竞争对手分享剩余59%的市场份额。

图:全球ST&A市场份额



资料来源:中信证券研究整理

目前，IAC和Autoneum、HP Pelzer在产品质量、制造工艺和生产成本上相对而言比较有竞争力。目前前三大巨头控制41%的市场份额，但更多的整车厂愿意与全球化大型供应商合作，方便厂商的全球化扩张，因此随着全球汽车生态市场的逐渐成熟，行业未来面临进一步整合并购的机会，供应商可通过收购逐步实现全球布局，并获得更多的产品组合。

从IAC软饰业务的角度看，若本次交易完成，则能够与申达股份的相关业务产生协同效应，共同分享优质的管理经验、技术研发水平、以及良好的客户关系，通过利用申达股份现有的低成本供应商和制造能力，预期为IAC软饰业务带来更多的收入增长点，具体体现在如下两点：

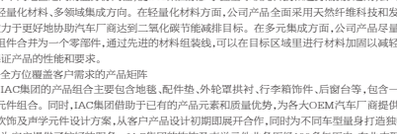
2.1.1、增加标的公司目前的市场份额（北美、欧州）

基于合并后产能提升，可以实现同平台车型全球供货，并且，收购完成后，标的公司转型为一家拥有全球目标的产业战略供应商，降低主机厂采购部门对其的风险。实现增加标的公司目前的北美及欧洲地区的市场份额。

2.1.2、增加申达股份相关业务中国区的市场份额

未来，申达股份可以与IAC的现有客户一道，通过全球客户关系和本地生产能力的结合，同时，利用IAC生产能力与产品能力，为申达股份现有的客户供货，提高该取高级平台的概率，增加申达股份相关业务在中国的市场份额。

表:ST&A业务三巨头基本情况对比



对于区域性竞争对手企业，由于不具备全球范围的供货能力，单一的区域化竞争对于对于像IAC集团这种全球性汽车软饰企业来说在这方面缺乏优势，加之IAC集团作为市场领先者，具有较强的产品设计和创新能力，因此对于区域性竞争对手有相对的竞争优势。IAC作为汽车软饰件和声学元件业务市场的领先者，在设计研发、生产流程、财务成本上均具有较强的先发优势，以及拥有稳定的客户群体，虽然汽车软饰件和声学元件行业竞争相对激烈，但区域化竞争者很难取代IAC集团的汽车软饰件和声学元件业务地位。同时，由于众多国际汽车OEM厂商倾向于有多个供货平台，避免供应商过于集中，一来导致垄断风险，二来避免供应商的议价能力过强，因此IAC对已有的市场份额始终保有一定的安全边际。未来，随着节能减排的电动汽车和轻量化汽车的普及，IAC有望通过高附加值产品和出色的设计研发能力获取更大的市场份额。

表:其他主要ST&A厂商基本情况对比

2.2、标的资产的核心竞争优势

2.2.1、掌握国际的全球客户基础和行业领先的市场地位

目前，IAC集团的软饰件和声学元件业务客户所覆盖的车型品牌包括通用汽车、宝马、戴姆勒、福特、菲亚特、大众、捷豹、路虎、丰田、本田等全球汽车行业巨头，客户群体十分多元，覆盖了美国与欧洲绝大多数的领先汽车品牌，并且涵盖了众多豪华汽车品牌整车厂。IAC的主要市场区域包括北美、欧洲、南美洲、非洲和亚洲等全球各大洲，主要OEM客户涵盖全世界超过100种品牌的整车产品，包括轿车及商用车中几乎所有车型。

IAC集团的软饰件和声学元件产品与众多欧洲豪华品牌厂商保持了紧密的合作关系，被捷豹、路虎等品牌列为优先供应商，并可以就新业务、新车型、新工厂展开深度合作，占据品牌同类产品采购份额超过65%。同时，IAC与宝马、戴姆勒等品牌建立了全球化供应商关系，在品牌汽车平台开发、新车型研发及批量订单中具有天然的先发优势。目前，IAC集团正与捷豹、路虎等品牌合作，进入巴西市场，以支持捷豹、路虎品牌在巴西地区的市场扩张。同时，IAC的软饰件和声学元件在品牌汽车的多个车型中得到广泛采用，覆盖了通用汽车34种车型、戴姆勒24种车型、宝马20种车型，福特16种车型。

2.2.2、领先的产品研发能力和卓越的系统设计能力

随着汽车行业新趋势的不断发展，产品创新能力愈发重要。在扩大规模化优势的同时，IAC集团的软饰件和声学元件部门持续增强研发力量，以技术创新不断开拓产品应用的新领域。目前，IAC集团的软饰件和声学元件部门主要有四家研发中心，包括密歇根州的声学测试实验室、德国的声学测试实验室、北卡罗来纳州的工装、工程与技术中心和北卡罗来纳州的技术中心。在研发设计方面，IAC集团软饰件和声学元件部门能够充分把握软饰件和声学元件的全球趋势，紧随全球设计、材料、工艺方面的主要发展潮流：在设计方面，IAC集团所研发产品可提供完善的空白区域解决方案，优化高端汽车的主动及被动降噪性能，针对电动汽车进行独特的地板处理；在材料方面，IAC集团所研发产品追求轻量化材料，提供低成本密度毛毡，耐磨损且具有卓越的声学性能，同时致力于多层构造，以便气流控制和吸收，减少VOC（挥发性有机化合物）和气味，增加耐用和抗污渍涂层；在工艺方面，IAC集团在产品生产流程方面大力提升自动化程度，提供灵活的组装方法和设备，消除辅助协作操作，以减少产品变动，并提升价格竞争力，减少碳排放。

2.2.3、全面领先的制造工艺，紧随全球市场脉搏的研发技能

IAC的软饰件和声学元件作为为数不多的全球供应商，庞大的客户群体既能满足公司规模效应，同时也有助于发挥不同地区之间的业务协同性，使IAC集团紧步豪华品牌汽车技术趋势潮流。近期，公司的研发主要集中于轻量化材料、多领域集成方面。在轻量化材料方面，公司产品全面采用天然纤维材技和发泡注塑成型工艺，致力于更好地协助汽车厂商达到二氧化碳节能减排目标。在多元集成方面，公司产品尽量将声学元件和绝缘组件合并为一个零部件，通过先进的材料组装线，可以在目标区域里进行材料加固以减轻总重量和成本，同时保证产品的性能和要求。

2.2.4、全方位覆盖客户需求的产品矩阵

目前，IAC集团的产品组合主要包含地毯、配件垫、外轮罩挡衬、行李箱饰件、后窗台等，包含一系列的软饰及声学元件组合。同时，IAC集团借助于已有的产品元素和质量优势，为各大OEM汽车厂商提供全方位一体化的软饰及声学元件设计方案，从客户产品设计初期阶段开始介作，同时为不同车型量身打造独特的NVH解决方案，为客户提供了较好的服务。IAC集团的软饰及声学元件业务历经100多年历史，在业内积累了丰富深厚的行业经验、卓越的口碑、强大的战略客户资源网络和世界级的物流和分拨能力，在业内极具影响力和竞争力。IAC集团的软饰及声学元件业务有深厚的优质客户资源，据统计，IAC在主要OEM厂商的采购总量中占较高的市场份额，在欧洲豪华品牌OEM厂商中市场份额更高，同时与路虎、捷豹长期保持紧密的合作关系，是全世界各国中高端车型OEM厂商最为信赖的合作伙伴之一。

3、财务状况分析

3.1、资产的主要构成

截至2015年12月31日和2016年12月31日，标的资产（原IAC集团的软饰件和声学元件业务资产）的资产组成情况具体如下：

单位:万元

项目	2016年12月31日		2015年12月31日	
	金额	占比	金额	占比
流动资产				
货币资金	5,067.02	1.81%	2,737.79	1.04%
应收账款	63,099.26	22.56%	63,201.71	24.11%
预付款项	589.01	0.21%	924.25	0.35%
其他应收款	1,719.69	0.61%	1,222.79	0.47%
存货	50,393.50	17.97%	54,021.77	20.61%
流动资产合计	120,868.39	43.11%	122,108.31	46.58%
非流动资产				
长期股权投资	9,761.54	3.48%	8,467.92	3.23%
固定资产	118,009.75	42.09%	94,611.27	36.09%
在建工程	13,782.70	4.92%	19,310.18	7.37%
无形资产	5,221.62	1.86%	5,061.07	1.93%
长期待摊费用	9,346.55	3.33%	8,924.56	3.40%
递延所得税资产	3,395.89	1.21%	3,705.97	1.41%
非流动资产合计	159,517.06	56.89%	140,080.96	53.42%
资产总计	280,385.45	100.00%	262,189.27	100.00%

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

如上表所示，报告期各期末，标的资产的资产总额分别为262,169.27万元和280,385.45万元，增幅6.95%，增幅较小，各项资产占比基本保持稳定。其中，固定资产、应收账款和存货是标的资产最主要的组成部分，截至2015年12月31日和2016年12月31日，合计占资产总额的比例分别为80.80%和82.59%。在其他占比较大的科目中，货币资金变动较大，相较2015年末，2016年末标的资产货币资金增加2,329.23万元，增幅85.08%。

3.1.1、固定资产分析

单位:万元

年度	项目	土地	房屋及建筑物	机器设备	合计
2015年度	账面金额				
	期初余额	4,375.82	14,007.80	146,315.60	164,699.22
	本年增加	–	1,972.51	2,833.43	4,805.96
	在建工程转入	–	1,383.35	29,797.43	31,170.78
	本年减少	–161.51	–835.57	–3,280.64	–4,277.72
	外币报表折算	–153.87	–293.45	640.30	192.98
	期末余额	4,060.45	16,234.64	176,286.13	196,581.21
	减:累计折旧				
	期初余额	–	–7,838.77	–80,775.80	–88,614.56
	本年计提折旧	–	–917.56	–15,575.56	–16,493.12
	折旧冲销	–	113.33	3,062.58	3,175.91
	外币报表折算	–	200.66	–248.83	–48.17
	期末余额	–	–8,442.34	–93,537.60	–101,979.94
	账面价值				
	2015年12月31日	4,060.45	7,792.30	82,748.53	94,601.27
2016年度	账面金额				
	期初余额	4,060.45	16,234.64	176,286.13	196,581.21
	本年增加	–	78.08	6,144.14	6,222.22
	在建工程转入	–	858.46	37,269.03	38,127.49
	本年减少	–	–58.85	–5,178.96	–5,237.81
	外币报表折算	131.89	860.96	5,099.29	6,092.14
	期末余额	4,192.34	17,973.28	219,629.62	241,796.24
	减:累计折旧				
	期初余额	–	–8,442.34	–93,537.60	–101,979.94
	本年计提折旧	–	–984.18	–21,900.83	–22,885.01
	折旧冲销	–	44.11	3,687.43	3,631.56
	外币报表折算	–	–390.88	–2,161.21	–2,552.09
	期末余额	–	–9,773.28	–114,012.21	–123,785.49
	账面价值				
	2016年12月31日	4,192.34	8,200.00	105,617.42	118,009.76

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

如上表所示，标的资产的固定资产账面价值稳定增长，占总资产比例较为稳定。2015年末和2016年末固定资产账面价值分别为94,611.27万元和118,009.75万元，增幅24.73%。标的资产2016年度固定资产的增加主要系新增机器设备及人民币对美元贬值导致的外币报表折算收益增加所致。

3.1.2、应收账款分析

单位:万元

项目		2016年12月31日		2015年12月31日	
		金额	占比	金额	占比
按账龄分类	1年以内(含1年)	63,387.85	99.99%	63,788.02	99.98%
	1年至2年(含2年)	4.62	0.01%	13.18	0.02%
	小计	63,392.47	100.00%	63,801.20	100.00%
	减:坏账准备	–293.22	–0.46%	–599.49	–0.94%
	合计	63,099.26	99.54%	63,201.71	99.06%
按客户类别分类	第三方	53,593.89	84.54%	51,213.67	80.27%
	关联方	9,798.58	15.46%	12,587.53	19.73%
	小计	63,392.47	100.00%	63,801.20	100.00%
	减:坏账准备	–293.22	–0.46%	–599.49	–0.94%
	合计	63,099.26	99.54%	63,201.71	99.06%

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

如上表所示，报告期内标的资产的应收账款变动较小，占总资产比例较为稳定。2015年末和2016年末应收账款分别为63,201.71万元和63,099.26万元，降幅0.16%。

按账龄分类，标的资产应收账款的账龄主要在1年内，2015年末和2016年末账龄在1年以内的应收账款占全部应收账款的比例分别为99.98%和99.99%。按客户类别分类，标的资产应收账款主要是对第三方的应收账款，2015年末和2016年末对第三方的应收账款占全部应收账款的比例分别为80.27%和84.54%。

3.1.3、存货分析

单位:万元

项目	2016年12月31日		2015年12月31日	
	金额	占比	金额	占比
原材料	17,948.23	33.01%	17,284.01	30.11%
在产品	4,589.36	8.44%	5,372.54	9.40%
库存商品	8,776.38	16.02%	9,135.39	15.99%
模具	23,115.06	42.52%	25,433.21	44.51%
小计	54,393.04	100.00%	57,145.14	100.00%
减:存货跌价准备	–3,975.54	–7.31%	–3,123.37	–5.47%
合计	50,393.50	92.69%	54,021.77	94.53%

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

如上表所示，报告期内标的资产的存货变动较小，占总资产比例较为稳定，存货构成稳定。2015年末和2016年末存货分别为54,021.77万元和50,393.50万元，降幅–6.72%。

报告期内，标的资产的存货主要由模具、原材料、库存商品和在产品构成，存货的构成变动较小，存货结构稳定。

3.1.4、货币资金分析

单位:万元

项目	2016年12月31日	2015年12月31日
现金	5.56	27.40
银行存款	5,013.46	2,710.39
合计	5,067.02	2,737.79

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

如上表所示，报告期内标的资产的货币资金增幅较大。2015年末和2016年末货币资金分别为2,737.79万元和5,067.02万元，增幅85.08%，主要系标的资产下属位于南非的两家子公司IAC South Africa (Pty) Ltd.和IAC Feltex (Pty) Ltd.公司日常经营形成的营运资金增加且经营利润未做分红所致。

3.2、负债的主要构成

截至2015年末和2016年末，标的资产的负债组成情况具体如下：

单位:万元

项目	2016年12月31日		2015年12月31日	
	金额	占比	金额	占比
流动负债				
短期借款	594.60	0.28%	516.63	0.36%
应付账款	79,146.75	51.88%	83,347.53	57.42%
预收款项	28,197.41	18.49%	22,594.75	15.56%
应付职工薪酬	14,788.46	9.69%	12,326.05	8.49%
应交税费	2,958.63	1.94%	2,621.34	1.81%
其他应付款	15,153.74	9.93%	12,047.96	8.30%
一年内到期的非流动负债	384.39	0.25%	285.43	0.20%
流动负债合计	141,223.97	92.58%	133,739.68	92.13%
非流动负债				
长期借款	179.93	0.12%	–	0.00%
长期应付款	1,863.04	1.21%	1,727.56	1.19%
预计负债	528.42	0.35%	840.48	0.59%
递延所得税负债	8,752.40	5.74%	8,847.22	6.09%
非流动负债合计	11,313.79	7.42%	11,424.29	7.87%
负债合计	152,537.76	100.00%	145,163.97	100.00%

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

如上表所示，报告期各期末，标的资产的负债总额分别为145,163.97万元和152,537.76万元，增幅5.08%，增幅较小，各项负债占比基本保持稳定。其中，应付账款和预收账款是标的资产的负债最主要的组成部分，截至2015年12月31日和2016年12月31日，合计占负债总额的比例分别为72.98%和70.37%。

2015年末和2016年末，标的资产的应付账款分别为83,347.53万元和79,146.75万元，占标的资产负债总额的比例分别为57.42%和51.89%，应付账款减少4,200.78万元，降幅5.04%，降幅较小。2015年末和2016年末，标的资产的预收账款分别为22,594.75万元和28,197.41万元，占标的资产负债总额的比例分别为15.56%和18.49%，预收账款增加5,602.66万元，增幅24.80%，增幅较大，主要系标的资产2016年正常经营过程中对最姆勒公司的预收模具款和对宝马公司的预收账款增加所致。

在其他占比较大的科目中，应付职工薪酬和其他应付款变动较大。2015年末和2016年末，标的资产的应付职工薪酬分别为12,326.05万元和14,788.46万元，占标的资产负债总额的比例分别为8.49%和9.69%，应付职工薪酬增幅2,462.41万元，增加19.98%，增幅较大，主要系标的资产2016年改变了对员工的考核激励政策，增加了支付给员工的奖金所致；作为ST&A行业的全球三巨头之一，在调整考核激励政策之前，IAC集团的员工薪资水平低于其他二巨头，调整后IAC集团的薪资水平与其他二巨头持平。2015年末和2016年末，标的资产的其他应付款分别为12,047.96万元和15,153.74万元，占标的资产负债总额的比例分别为8.30%和9.93%，其他应收款增加3,105.79万元，增幅26.78%，增幅较大，主要系标的资产位于德国的下属子公司International Automotive Components Group GmbH的Celle工厂和Hamburg工厂从德国政府获得了部分资源税返还。

3.3、偿债能力分析

单位:万元

项目	2016年12月31日	2015年12月31日
资产负债率	54.40%	55.37%
流动比率	0.86	0.91
速动比率	0.50	0.51
项目	2016年度	2015年度
息税折旧摊销前利润（万元）	79,910.15	62,757.52
EBITDA利息保障倍数	146.29	768.43

注:流动比率=流动资产÷流动负债

速动比率=速动资产÷流动负债（流动资产–存货）÷流动负债

资产负债率=负债总额÷资产总额

息税折旧摊销前利润（EBITDA）=利润总额+利息支出+本期折旧+本期摊销

EBITDA利息保障倍数=EBITDA÷利息支出

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

如上表所示，报告期各期末，标的资产的资产负债率分别为55.37%和54.40%，资产负债率较低；2015年末和2016年末，标的资产的流动比率分别为0.91和0.86，标的资产的速动比率分别为0.51和0.50，标的资产的流动比率和速动比率较低。标的资产经营状况良好，总体负债较低，因此总体资产负债率较低，总体偿债压力不大。标的资产所属的汽车内饰生产行业内企业在经营过程中需要较多的固定资产投入，因此非流动资产占总资产比例较高，流动资产占比偏低；同时，标的资产经营状况良好，无需承担大量长期债务，负债以正常经营过程中应付的应付账款和预收账款为主，因此流动负债在总负债中占比较高；基于以上原因，标的资产的流动比率和速动比率偏低，但由于标的资产的流动负债主要是正常经营过程中产生的应付账款和预收账款，偿还风险较小，标的资产的短期偿债能力较好，短期偿债压力不大。

2015年度和2016年度，标的资产的息税折旧摊销前利润（EBITDA）分别为62,757.52万元和79,910.15万元。由于标的资产的负债主要系正常经营过程中产生的应付账款和预收账款等无息债务，有息负债较少，因此标的资产的利息支出较低，2015年度和2016年度的利息支出分别只有81.67万元和546.24万元，因此2015年度和2016年度标的资产的EBITDA利息保障倍数分别为768.43倍和146.29倍，标的资产偿付利息压力很小。

3.4、资产周转能力

项目	2016年12月31日	2015年12月31日
应收账款周转天数（天）	28.55	29.01
存货周转天数（次）	27.01	27.46
应付账款周转天数（次）	42.03	42.27

注:应收账款周转天数=365÷（当期营业收入÷当期平均应收账款净额）

存货周转天数=365÷（当期营业成本÷当期平均存货净额）

应付账款周转天数=365÷（当期营业成本÷当期平均应付账款净额）

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

如上表所示，报告期内，标的资产的应收账款周转天数和存货周转天数较短，应收账款和存货的周转速度较快；应付账款周转天数虽高于应收账款周转天数和存货周转天数，但也处于较低水平，应付账款的周转速度也较快；因此，报告期内标的资产的经营状况良好，应收账款、应付账款和存货的周转情况较好。

4、盈利能力分析

4.1、营业收入分析

4.1.1、营业收入的构成分析

4.1.1.1、分业务

报告期内，标的资产的主要业务为汽车零部件销售和技术服务及模具销售，具体如下：

单位:万元

项目	2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比
汽车零部件销售	776,116.10	96.15%	739,066.28	97.74%
技术服务及模具销售	31,101.15	3.85%	17,084.73	2.26%
合计	807,217.25	100.00%	756,121.12	100.00%

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

标的资产的主要业务是汽车零部件销售，主要是从率先产和销售汽车内饰的软饰件和声学元件等汽车零部件产品；2015年度和2016年度，标的资产的汽车零部件销售业务实现营业收入分别为739,066.38万元和776,116.10万元，占全部营业收入的比重分别为97.74%和96.15%。

标的资产具有研发中心，可以自主研制，生产用于制造汽车内饰软饰件及声学元件的加工模具；标的资产的技术服务及模具销售业务，即根据部分客户要求，为其指定车型的汽车内饰软饰件及声学元件设计、制造加工模具；2015年度和2016年度，标的资产的技术服务及模具销售业务实现营业收入分别为17,084.73万元和31,101.15万元，占全部营业收入的比重分别为2.26%和3.85%。标的资产的模具设计、制造服务通常不会单独提供，一般是与汽车内饰软饰件及声学元件的生产服务一起提供；即客户提供汽车内饰软饰件及声学元件订单后，根据客户订单要求，设计、制造相应生产模具，并利用此类模具完成客户的汽车内饰软饰件及声学元件订单；此类情况下，标的资产设计、制造的模具所有权归客户所有，客户需支付相应的设计、制造费用，但模具实际是由标的资产的下属生产工厂在使用。

报告期内，标的资产的分业务的营业收入构成基本稳定，两项主要业务的营业收入和总营业收入均有所增长。

4.1.1.2、分区域

标的资产的销售区域划分为北美地区、欧洲地区和其他地区（中国、非洲），各区域营业收入情况具体如下：

单位:万元

期间	项目	北美地区		欧洲地区		其他地区		合计
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额
2016年度	区域总销售收入	689,151.33	68.00%	272,401.89	26.88%	51,954.84	5.13%	1,013,508.07
	减:对内销售收入	184,324.74	89.35%	17,682.43	8.57%	4,283.65	2.08%	206,290.82
	区域营业收入	504,826.60	62.54%	254,719.46	31.56%	47,671.19	5.91%	807,217.25
2015年度	区域总销售收入	662,670.27	68.62%	259,406.63	26.86%	43,609.08	4.52%	965,684.98
	减:内部销售收入	184,522.32	88.06%	21,420.71	10.22%	3,620.84	1.73%	209,563.87
	区域营业收入	478,147.95	63.24%	237,985.92	31.47%	39,988.25	5.29%	756,121.12

注：上述数据系经审计的标的资产（原IAC集团的ST&A业务资产）的模拟财务报告数据。

标的资产的主要销售区域为北美地区和欧洲地区；2015年度，标的资产在北美地区和欧洲地区分别实现销售收入662,670.27万元和259,405.63万元，扣除标的资产内部的销售后，分别实现营业收入478,147.95万元和237,984.92万元，占当年标的资产总营业收入的63.24%和31.47%，合计占比94.71%；2016年度，标的资产在北美地区和欧洲地区分别实现销售收入689,151.33万元和272,401.89万元，扣除标的资产内部的销售后，分别实现营业收入504,826.60万元和254,719.46万元，占当年标的资产总营业收入的62.54%和31.56%，合计占比94.09%。

报告期内，标的资产的分区域的营业收入构成基本稳定，各区域的营业收入和总营业收入均有所增长。

4.1.2、营业收入的波动性分析

标的资产主营业务系汽车零部件销售和技术服务及模具销售，主要从事汽车内饰的软饰件及声学元件产品的生产和销售，并根据客户需求，为部分软饰件及声学元件产品设计、制造相关生产加工模具。

汽车内饰软饰件及声学元件行业经营模式主要是根据订单进行生产的模式，主要可以概括为以下几个步骤：（1）整车厂发出订单需求；（2）软饰生产商提出竞标方案；（3）中标后根据订单进行模具开发、场地建设等生产准备；（4）产品投产及收入确认。其中，自合同签订到产品投产，行业内平均需要约3年的周期，该段时间内，主要的产品还未进行生产，故大部分收入无法确认，并且软饰供应商的设备成本、场地成本投入较高。产品投产后，行业平均生产期间约为7年，该周期与普通汽车生命周期一致。因此，自合同签订到整个订单完成，整个时间长达9至10年，行业属于重资本投入行业，收入和利润往往在3至5年后才能够体现。

4.1.2.1、短期波动性

由于汽车产业的生产周期较长，一个车型通常可以生产7年左右，加上前期生产设备的构建时间，汽车产业内的订单也大都是9–10年的长期订单。标的资产与客户所签署的汽车内饰软饰件及声学元件订单长期订单为主，除非客户的车型销售出现重大不利因素，相应订单的持续供应基本稳定，短期波动性较小。

4.1.2.2、中长期波动性

汽车内饰软饰件及声学元件的生产，往往需要供应商针对整车厂的具体车型及订单要求，设计、研发、生产一套专门的生产设备，包括纺织物压制模