



2023年上海岱美汽车内饰件股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券2023年 跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2023年上海岱美汽车内饰件股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
岱美转债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：上海岱美汽车内饰件股份有限公司（以下简称“岱美股份”或“公司”，股票代码为 603730.SH）仍为全球汽车遮阳板细分领域龙头企业，2022 年遮阳板产品市占率居全球首位且在高位继续提升，具有较强的竞争优势；公司客户主要为知名整车制造商或其总成（或一级）供应商，客户资质好且合作关系稳定，2022 年营业收入和归母净利润均保持增长；同时中证鹏元也关注到应收账款和存货对公司资金占用较大，公司产品主要用于外销，2022 年外销收入占比高达 83.30%，且本期债券募投项目墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目实施地点位于境外，需关注跨境管理风险、贸易等政策风险及汇率波动风险；公司新建汽车顶棚和顶棚系统集成产品产能项目投资规模较大，顶棚相关产品非公司传统优势产品，需关注新建项目的建设和产能消化情况，以及新增资产折旧摊销对公司短期盈利水平可能产生的不利影响。

评级日期

2023 年 9 月 4 日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：刘子恒
liuzh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	59.97	58.18	52.50	54.85
归母所有者权益	43.99	42.61	39.84	38.95
总债务	4.61	3.13	2.65	4.43
营业收入	13.72	51.46	42.09	39.50
净利润	1.54	5.70	4.16	3.93
经营活动现金流净额	-2.97	2.44	0.75	7.65
净债务/EBITDA	--	-0.20	-0.79	-0.68
EBITDA 利息保障倍数	--	84.08	69.18	39.91
总债务/总资本	9.49%	6.83%	6.25%	10.20%
FFO/净债务	--	-390.41%	-93.17%	-106.66%
EBITDA 利润率	--	13.58%	15.43%	17.59%
总资产回报率	--	10.82%	8.67%	8.99%
速动比率	1.32	1.33	1.74	1.90
现金短期债务比	1.18	1.91	3.38	2.30
销售毛利率	27.52%	23.05%	24.83%	25.80%
资产负债率	26.65%	26.76%	24.12%	28.93%

注：2020-2022 年公司净债务为负，因此导致净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司仍为汽车遮阳板细分领域全球龙头企业，拥有较强的竞争优势。**根据世界汽车制造商协会（OICA）公布的全球乘用车产量数据测算，2021-2022 年公司遮阳板产品全球市场份额分别为 40.20%、45.88%，市占率居全球首位且在高位继续提升，具有一定规模优势和先发优势，遮阳板产品具有较强的竞争优势。
- **公司收入和利润保持增长趋势，客户资质好且保持稳定的合作关系。**公司生产的产品主要面向整车制造商或其总成（或一级）供应商，主要客户为国内外知名企业，包括特斯拉、福特、通用等，公司与主要客户形成稳定的合作关系，2022 年营业收入和归母净利润分别同比增长 22.27%、36.95%。

关注

- **仍需关注国际贸易和政治风险及汇率波动的风险。**公司产品主要用于外销，2022 年主营业务外销收入占比高达 83.30%，北美和欧洲是公司的重要市场，且本期债券募投墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目实施地点位于境外，需关注跨境管理风险、贸易等政策风险及汇率波动风险。
- **仍需关注募投项目建设及后续产能消化情况。**本期债券募投项目拟投资 11.48 亿元扩大汽车顶棚相关产品产能，预计新增年产汽车顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 130 万套，投资体量和新增产能规模较大，顶棚相关产品非公司传统优势产品，需关注后续的新增产能消化情况，且考虑到募投项目达到预计收入和效益尚需一定时间，经济效益不能立即体现，需关注新增资产折旧摊销对公司短期盈利水平可能产生的不利影响。
- **应收账款和存货对公司资金占用较大。**截至 2023 年 3 月末，公司应收账款和存货占总资产的比例高达 51.06%，对营运资金形成较大占用，公司产品主要用于外销，运输周期长，存货周转相对较慢，需关注存货周转情况。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司客户资质好且合作关系较为稳定，遮阳板业务具备较强的竞争优势，顶棚业务未来仍有一定增长空间，预计业务持续性较好。

同业比较（单位：亿元、%、天）

指标	华域汽车	宁波华翔	一汽富维	继峰股份	常熟汽饰	岱美股份
总资产	1,627.97	229.40	201.72	154.54	85.38	58.18
营业收入	1,582.68	196.26	199.72	179.67	36.66	51.46
净利润	80.61	13.38	8.26	-14.63	5.03	5.70
资产负债率	64.95	44.75	53.52	75.57	45.69	26.76
销售毛利率	14.22	17.04	9.65	13.09	21.66	23.05
期间费用率	10.17	9.07	6.23	12.28	12.07	10.78
销售净利率	5.09	6.82	4.14	-8.14	13.73	11.07
净营业周期	-3.72	32.34	-43.62	31.91	63.26	157.34

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
汽车零部件企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

外部特殊支持评价方法和模型

cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/岱美转债	2022-10-12	徐宁怡、张伟亚	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ffmx_2022V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
岱美转债	9.08	9.08	2022-10-12	2029-07-18

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年7月18日发行6年期9.08亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目、年产70万套顶棚产品建设项目及补充流动资金。截至2023年7月26日，“岱美转债”募集资金专项账户余额为8.99亿元。

三、发行主体概况

截至2023年3月末，公司实收资本和注册资本仍为94,174.02万元，控股股东仍为岱美投资，实际控制人姜银台和姜明父子分别直接持有公司14.62%、9.20%股权，通过岱美投资间接持有公司26.93%、16.85%股权，姜银台通过上海富善投资有限公司-富善投资安享尊享11号私募证券投资基金持有公司0.59%的股权，姜银台及姜明直接、间接控制公司股权的比例合计为80.78%。截至2023年8月28日，公司实控人无股权质押。

公司仍主要从事汽车内饰件的研发、生产和销售，主要产品包括遮阳板、头枕、顶棚中央控制器等，2022年顶棚中央控制器产品收入占比有所提高。2022年和2023年1-3月公司合并报表范围无变化，截至2023年3月末，公司合并报表范围内子公司共22家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业运营环境

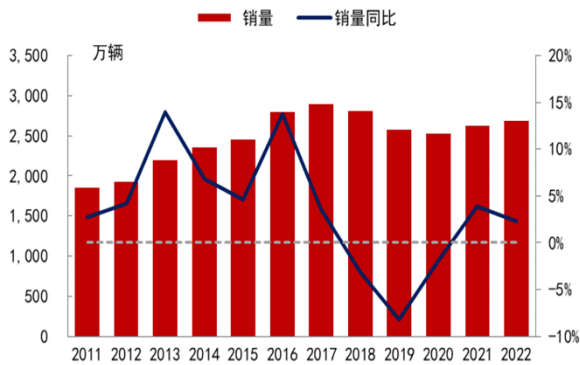
2022年汽车零部件供应链稳定性虽一度遭遇冲击，但在国内整车市场需求稳中有增且汽车零部件国产替代率逐步提升的背景下，行业收入仍实现小幅增长；2023年考虑到下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车掀起降价潮且居民消费信心仍需恢复，中证鹏元对汽车零部件行业消费持谨慎乐观态度

2022年中国汽车销售市场先抑后扬，尽管上半年汽车行业供应链一度面临较强的短期冲击，下半年仍在新能源汽车快速增长的带动下迅速恢复，全年累计销量2,686.4万辆，同比增长2.1%，延续了2021年以来的增长趋势。其中，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，且零部件国产化率较高，带动汽车零部件市场需求量持续上升，2022年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长3.63%。

汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一，过去几年增加车牌投放指标、提供购车补贴等刺激汽车消费的政策频出、主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力，且我国千人汽车保有量与发达国家相比，长期仍具备提升空间。然而，国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企和部分电动化转型较好的零部件企业仍将继续受益于新能源行业的较高景气度，其他传统车企的利润空间或被摊薄。

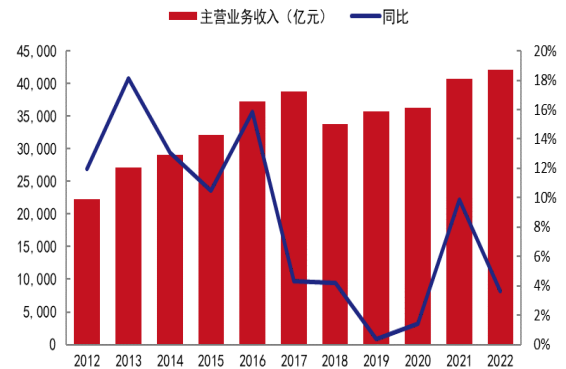
从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，2023年主机厂竞争日益加剧，特斯拉、以东风汽车为首的传统燃油车等主流车企纷纷降价，亦导致消费者产生观望情绪，零部件厂商需求或随之承压。综合上述因素，中证鹏元对后续汽车零部件市场增速持谨慎乐观的态度。

图 1 2022 年我国汽车销量实现持续增长



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图 2 2022 年汽车零部件行业主营业务收入增速有所放缓

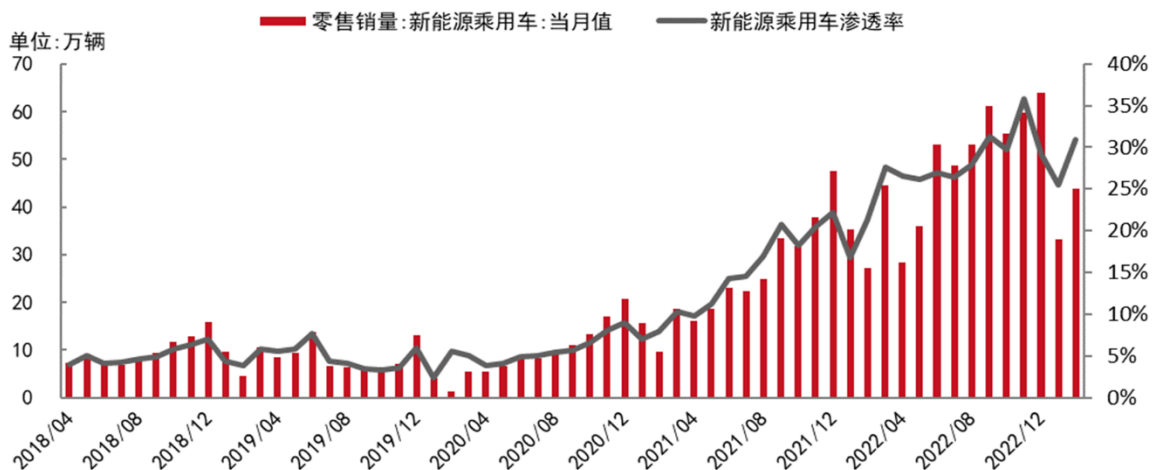


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

随着新能源汽车市场认可度提高，逐步由政策驱动转向需求驱动，渗透率持续提升，新能源汽车零部件需求亦有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，有望增加部分细分领域的全球市占率

新能源汽车零部件方面，随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”进程加速，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。近年市场对新能源汽车购置补贴退坡已充分预期，补贴金额占车辆消费总额的比重持续降低且处于较低水平，补贴退坡政策市场接受度较高。目前，消费者对新能源汽车认可度逐步提高、充电桩等配套设施亦持续完善，随着新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提升，未来对新能源车市场保持乐观，预计新能源乘用车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。

图 3 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势



注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

中长期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出。长期来看，政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋

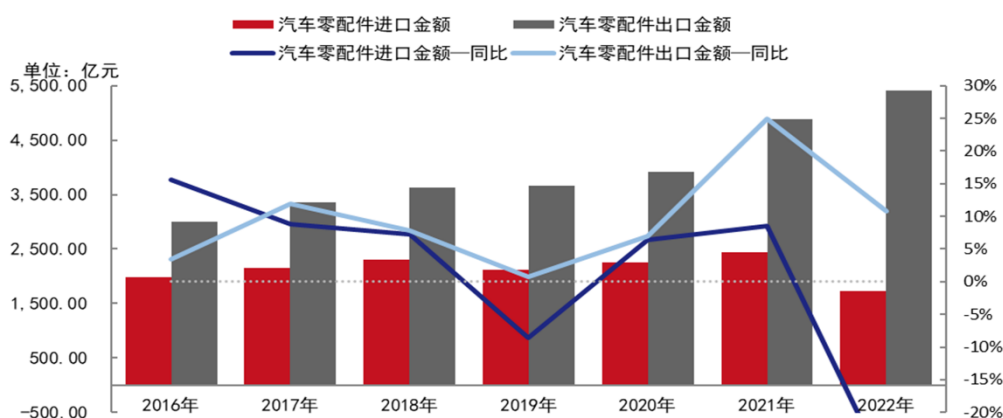
势，新能源零部件需求存在持续支撑。另外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于领先地位，国内汽车零部件企业加速布局海外产能规划建设，有望进一步增加海外市场份额，加速实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升市占率。预计短期内零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑继续为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性继续提升。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链。

2022 年汽车零部件出口延续增长趋势，续创历史新高，进口金额有所下滑；预计随着国内自主品牌配套零部件企业加速出海，出口金额仍将持续增长，但未来需关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，2021-2022 年，随着全球主要国家推进促减排的环保政策、叠加国际油价高涨，国内外新能源汽车渗透率持续提高，市场消费者认可度亦逐步提升，新能源汽车正从政策及牌照驱动转向消费者需求驱动。2022 年中国汽车零部件出口金额同比增长 10.80%，达到 5,411.30 亿元，续创历史新高。

目前，欧美新能源汽车市场仍保持较高景气度，而中国在新能源产业链上发力较早，具备产业链集聚优势，国内零部件企业正加速海外客户布局，有望拉动行业持续上行，中证鹏元预计 2023 年我国汽车零配件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦、海外地缘冲突以及部分欧美国家经济承压等事件仍会对我国汽车零部件的进出口产生不确定性，未来需持续关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素。

图 4 2022 年汽车零配件出口表现亮眼



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司从事汽车内饰件的研发、生产和销售，主要产品包括遮阳板、头枕、顶棚中央控制器等，在上海、浙江省岱山县、美国、墨西哥、法国等地拥有生产基地，为全球遮阳板细分领域龙头企业，在遮阳板产品上具备规模优势和成本优势；公司拟新增顶棚和顶棚集成产品产能，以扩充产品品类；2022年公司营业收入实现增长，遮阳板产品市占率在高位继续提升

公司仍主要从事汽车内饰件的研发、生产和销售，主要产品包括遮阳板、头枕、顶棚中央控制器等。2022年公司新项目订单量增加，带动营业收入同比增长22.27%。从收入结构来看，遮阳板仍是公司最主要的产品，经过多年发展，公司已成为全球遮阳板细分领域龙头企业；此外，受新接订单影响，2022年顶棚中央控制器产品销售收入规模和占比均有所提高。毛利率方面，2022年公司销售毛利率略微下降，总体相对稳定。

2023年1-3月，公司营业收入同比增长22.07%，毛利率较上年度有所回升。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
遮阳板	93,850.83	68.40%	28.00%	365,632.06	71.05%	23.17%	295,911.65	70.31%	24.75%
头枕	22,339.67	16.28%	29.00%	77,873.99	15.13%	29.13%	72,287.49	17.18%	30.68%
顶棚中央控制器	14,129.78	10.30%	22.00%	41,508.44	8.07%	8.21%	19,862.74	4.72%	11.10%
其他	5,488.27	4.00%	29.80%	20,605.89	4.00%	12.42%	20,885.78	4.96%	18.75%
主营业务收入	135,808.55	98.98%	27.61%	505,620.38	98.26%	22.90%	408,947.66	97.17%	24.83%
其他业务收入	1,398.15	1.02%	18.01%	8,959.33	1.74%	31.43%	11,923.52	2.83%	24.63%
合计	137,206.70	100.00%	27.52%	514,579.71	100.00%	23.05%	420,871.18	100.00%	24.83%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品仍以外销为主，2022年外销收入规模和占比均有所提高，公司主要客户资质较好，但客户集中度仍较高；需关注若未来汇率波动过大对公司利润的影响

公司客户主要为整车厂商和及其总成（或一级）供应商。当公司中标整车厂商的新车型开发计划后，公司与整车厂商签订产品开发协议并共同推进产品开发试制，当整车厂商推出的新车型进入批量生产阶段时，其将根据自身的生产需要选择由公司直接供货方式供货，或以指定供货方式供货给其总成（或一级）供应商。在直接供货方式下，公司根据合同约定向整车厂商直接发货并交付产品后完成销售，收取其支付的货款；在指定供货方式下，公司一般先与整车厂商签订销售合同，再通过整车厂商指定的一级供应商完成产品交付与货款结算；公司一般给予客户3个月左右的信用期，跟踪期内信用政策未发生变化。

公司产品的定价策略主要以成本加成作为定价基础，并结合不同产品类型确定不同盈利水平。对于已具有市场优势的遮阳板、头枕等产品，公司具有相对较强的市场议价能力，毛利目标相对较高；对于

新开发或市场重点培育的产品，公司利用价格优势占领目标市场，毛利目标相对较低。对于每一车型的订单，公司产品销售一般使用长期固定协议价，并在此基础上每年降价 1%-3% 左右。

2022年公司产品仍以外销为主，且外销收入规模和占比均进一步提高，北美和欧洲仍是公司重要的市场。公司在美国、墨西哥、德国、韩国、日本等主要客户所在地区设立全资子公司，已构建起覆盖多个国家的营销和服务网络。公司直接从国内出口至美国的产品属于加征关税的范畴，公司主要以货交承运人（FCA）的方式向美国客户销售（即客户承担相关的关税），或通过公司的墨西哥工厂向美国客户进行销售，因此经营暂未受到中美贸易摩擦的重大不利影响。需要关注的是，公司外销业务主要以美元进行结算，虽然公司通过远期结售汇的套期保值功能和期权类产品可以在一定程度上降低汇率波动风险，但若未来汇率波动过大，公司利润可能受到不利影响。

表2 公司主营业务收入的区域分布情况（单位：万元）

区域	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
境内	84,457.25	16.70%	75,718.50	18.52%
境外	421,163.13	83.30%	333,229.16	81.48%
合计	505,620.38	100.00%	408,947.66	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从下游客户来看，公司客户多为全球知名跨国企业，客户资质较好。由于公司为整车厂商供货需经历严格复杂的准入程序，这一过程往往需要耗费合作双方大量时间和成本，因此双方合作关系一旦建立则相对较为稳固。公司与主要客户保持了较为稳定的合作关系，2021-2022年前五大客户略有变动，特斯拉收入和占比提升，总体来看前五大客户收入贡献率虽有所降低，但仍保持在较高水平，存在一定的客户集中风险。

表3 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

时间	客户名称	销售标的	销售金额	占营业收入比重
2022 年	通用系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	54,351.15	10.56%
	李尔系	头枕	48,549.97	9.43%
	福特系	遮阳板	44,960.03	8.74%
	Stellantis 系	头枕、遮阳板	40,363.10	7.84%
	特斯拉	遮阳板	34,796.54	6.76%
	合计	-	223,020.79	43.34%
2021 年	李尔系	头枕	53,974.52	12.82%
	FCA 系	头枕、遮阳板	44,651.37	10.61%
	通用系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	42,010.64	9.98%
	福特系	遮阳板	37,558.13	8.92%
	大众系	遮阳板	25,953.30	6.17%
	合计	-	204,147.96	48.51%

注：2021年菲亚特克莱斯勒（FCA）与法国标致（PSA）合并且更名为Stellantis N.V.。公司自2022年起计算相关客户收入口径时，按菲亚特克莱斯勒与法国标致合并计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营业成本中原材料占比较高，2022年以来主要原材料采购价格相对平稳，部分原材料由整车厂商指定供应商，供应商集中风险较低

直接材料、直接人工和制造费用是公司产品成本的主要组成部分。公司产品生产所需要的主要原材料包括塑料粒子、EPP树脂等工程塑料，聚醚、MDI等化工材料、织物、真皮等面料，灯泡、麦克风等电子元器件等，原材料采购品种较多，相对分散。2022年以来，公司主要原材料采购价格相对平稳。中证鹏元关注到，公司直接原材料占营业成本比重在50%以上，若未来主要原材料价格大幅上涨，且公司不能将原材料成本上涨的影响及时完全地传导至下游客户，公司盈利空间可能受到挤占。

公司采购部对主要原材料采购工作实行统一管理，公司根据客户的特定要求、生产耗用量及其市场价格波动特征而选择性的采取不同采购模式。整车厂商出于保证产业链质量等方面的考虑，对于部分针织和PVC面料、控制开关等材料往往要求公司实施定点采购，其同时指定合同价格、期限和供货方式等合同条款。对于非定点采购的情况，公司将在通过认证的合格供应商名单中择优选择原材料供应商，其中化工原料、钢材、工程塑料主要以市场价格逐笔采购，而EPP树脂、调角器及部分非指定的面料和控制开关的采购则与供应商签订长期供货合同。

从原材料供应商来看，2022年公司前五大供应商有所变动，Flextronics International Europe B.V和Sage Automotive Interiors新增成为公司前五大供应商，主要是根据客户要求要求进行采购，公司主要向Flextronics International Europe B.V采购顶棚中央控制器电子模组等，向Sage Automotive Interiors采购皮革面料。公司前五大供应商集中度不高，供应商集中风险较低。

表4 公司原材料前五大供应商采购情况（单位：万元）

时间	供应商名称	采购金额	占原材料采购的比重
2022年	Gentex Corporation	27,789.07	12.37%
	宁波永源塑化有限公司	8,751.88	3.90%
	舟山岱津机械设备制造有限公司	7,221.18	3.22%
	Flextronics International Europe B.V	4,763.33	2.12%
	Sage Automotive Interiors	4,495.91	2.00%
	合计	53,021.36	23.61%
2021年	Gentex Corporation	24,210.73	11.75%
	宁波永源塑化有限公司	7,987.96	3.88%
	舟山岱津机械设备制造有限公司	6,620.36	3.21%
	岱山县金鑫海绵制品有限公司	5,164.00	2.51%
	舟山市弘美机械制造有限公司	3,889.37	1.89%
	合计	47,872.41	23.24%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司主要产品的销量均有所增长，产能利用率位于良好水平，遮阳板仍是公司核心产品，市占率稳居首位且进一步提高；公司拟投入大量资金新建顶棚相关产品产能，部分项目实施地点位于海外，需关注境外相关政策风险、跨境管理风险以及新建项目的建设情况和产能消化情况

公司采取“以销定产”的生产模式，根据与整车厂商签订的框架性销售协议安排新产品开发和批量生产计划，因此产销率处于较高水平。遮阳板仍是公司目前最核心的产品，自2018年公司并购Motus Integrated Technologies（以下简称“Motus”）汽车遮阳板相关资产和业务后，其遮阳板占全球乘用车市场的份额稳居30%¹以上，为全球遮阳板细分领域龙头，公司在遮阳板产品上形成规模优势，带来一定的成本“护城河”效应。

公司在上海、浙江省岱山县、美国、墨西哥、法国等地建立了生产基地。2022年，遮阳板、头枕及顶棚中央控制器的销量均有所提高；随着公司产线扩张，遮阳板产能进一步增加；遮阳板和顶棚中央控制器的产能利用率均有所提高，头枕的产能利用率略微降低，整体来看，公司主要产品的产能利用率位于良好水平。

表5 公司主要产品产能及产销情况

产品	项目	2022年	2021年
遮阳板	产能（万件）	6,200.00	5,565.00
	产量（万件）	6,014.85	4,932.00
	销量（万件）	5,652.00	4,587.70
	产能利用率	97.01%	88.63%
	产销率	93.97%	93.02%
	销售收入（万元）	365,632.06	295,911.65
	均价（元/件）	64.69	64.50
头枕	产能（万件）	1,440.00	1,440.00
	产量（万件）	1,145.76	1,151.59
	销量（万件）	1,070.31	1,024.73
	产能利用率	79.57%	79.97%
	产销率	93.41%	88.98%
	销售收入（万元）	77,873.99	72,287.49
	均价（元/件）	72.76	70.54
顶棚中央控制器	产能（万件）	452.00	452.00
	产量（万件）	424.01	238.37
	销量（万件）	409.01	209.60
	产能利用率	93.81%	52.74%
	产销率	96.46%	87.93%
	销售收入（万元）	41,508.44	19,862.74

¹ 根据世界汽车制造商协会（OICA）数据，2021-2022年全球乘用车产量分别为5,705.43万辆、6,159.87万辆，按照每辆乘用车配套2件遮阳板折算，2021-2022年公司销售的遮阳板可配套整车数量分别为2,293.85万辆、2,826.00万辆，全球市场份额分别为40.20%、45.88%。

均价（元/件）

101.49

94.76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

由于公司遮阳板产品市占率已位于较高水平，面临一定的发展瓶颈，公司计划在顶棚相关产品方面发力。汽车顶棚系统集成产品和顶棚产品与公司原有的遮阳板、顶棚中央控制器等产品同属于汽车车顶系统，在产品和技术上具有同源性，公司拟依托遮阳板等产品的生产制造经验并利用公司现有的客户资源，实现顶棚业务的突破。

截至2023年3月末，公司主要在建和拟建项目为本期债券募投项目，其中墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目建成达产后每年将新增汽车顶棚系统集成产品产能30万套、汽车顶棚产品产能60万套，年产70万套顶棚产品建设项目建成后新增汽车顶棚产品产能70万套。以上产品用于配套新能源车型，公司已获定点的项目预计的年度订单量接近本次建设产能的50%。公司在建和拟建项目尚需大量资金投入，其中部分可由本期债券募集资金满足，资金支出压力可控。墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目实施地点位于境外，需关注境外相关政策风险及跨境管理风险。此外，顶棚和顶棚集成产品非公司传统优势产品，若未来产业政策、销售渠道开拓、市场供需情况、行业竞争态势等出现不利变化，公司可能无法及时消化新增产能，从而对公司经营业绩产生不利影响。

表6 截至2023年3月末公司主要在建和拟建项目情况（单位：万元）

项目状态	项目	规划总投资	拟投入募集资金	已投资
在建	墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目	82,341.66	63,793.90	4,600.00
拟建	年产70万套顶棚产品建设项目	32,500.00	5,000.00	0.00
-	合计	114,841.66	68,793.90	4,600.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年及2023年1-3月公司合并报表范围无变化。

资本实力与资产质量

随着业务开展，公司资产规模有所增长，资产受限比例很小，应收账款和存货对资金占用较大，固定资产占比较高，资产流动性尚可

2022年和2023年1-3月，随着经营积累，公司所有者权益稳步增长；同期，公司负债规模亦有所增长，2023年3月末产权比率上升至36%，所有者权益对负债的保障程度仍较高。截至2023年3月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，其中未分配利润占比最高。

图5 公司资本结构

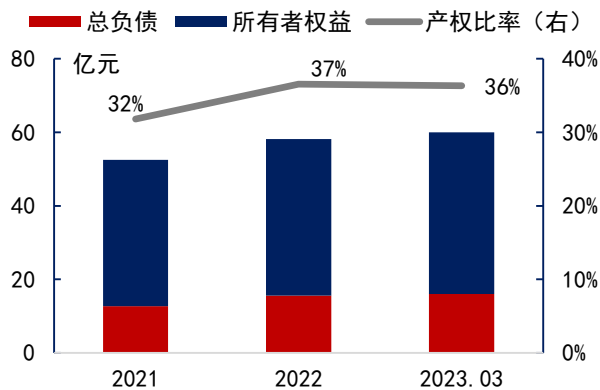
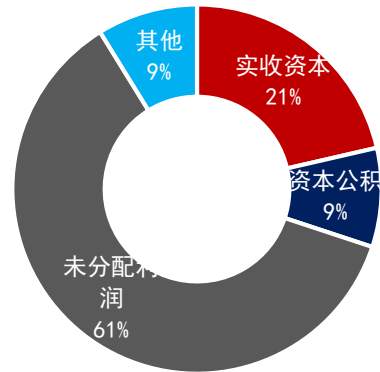


图6 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

随着公司经营规模扩大，资产规模随之增长，截至2023年3月末，总资产升至59.97亿元，以货币资金、应收账款、存货及固定资产为主要构成，上述资产合计占公司总资产的比重为77.13%。截至2022年末，公司应收账款同比增长33.99%，高于营业收入的增速，主要系当年第四季度收入相对较高，期末尚未回款所致；应收账款账龄主要集中在一年以内，2.51亿元因质押借款受限，前5名应收账款占比32.48%；整体来看，公司客户资质仍较好，应收账款回收风险相对不大，但对公司营运资金形成一定占用；公司存货规模同比增长25.90%，系随着业务规模扩大，公司增加备货，根据订单以及生产计划的安排使得库存商品的金额增加；固定资产主要房屋建筑物和机器设备等，规模略有增加，系公司在建的墨西哥厂房部分由在建工程转入及购置机器设备所致。

其他资产方面，截至2022年末，公司交易性金融资产规模大幅减少，系公司理财产品到期赎回所致；衍生金融资产系公司持有的远期外汇合约，规模有所减少系前期合约已经交割，导致期末持仓的远期外汇合约量较少，相应的浮盈亏的金额减少所致。商誉仍为公司收购Motus产生，2022年末计提减值准备。

总体来看，截至2022年末公司资产中合计2.53亿元因作为保证金或质押借款等原因而受限，资产受限比例很小，应收账款和存货对资金占用较大，固定资产占比较高，整体资产流动性尚可。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.77	7.95%	4.98	8.55%	6.19	11.80%
应收账款	10.94	18.24%	10.17	17.48%	7.59	14.45%

存货	19.68	32.82%	18.27	31.40%	14.51	27.64%
交易性金融资产	0.01	0.02%	0.01	0.02%	2.12	4.03%
衍生金融资产	0.27	0.45%	0.16	0.27%	0.33	0.63%
应收票据	0.02	0.03%	0.04	0.07%	0.00	0.00%
应收款项融资	0.63	1.05%	0.80	1.37%	0.54	1.03%
流动资产合计	37.59	62.68%	35.82	61.56%	32.36	61.63%
固定资产	10.87	18.12%	10.76	18.49%	9.63	18.35%
在建工程	2.01	3.36%	1.43	2.47%	1.30	2.47%
无形资产	2.95	4.92%	3.31	5.69%	3.12	5.95%
商誉	3.73	6.22%	3.73	6.41%	3.73	7.10%
非流动资产合计	22.38	37.32%	22.36	38.44%	20.14	38.37%
资产总计	59.97	100.00%	58.18	100.00%	52.50	100.00%

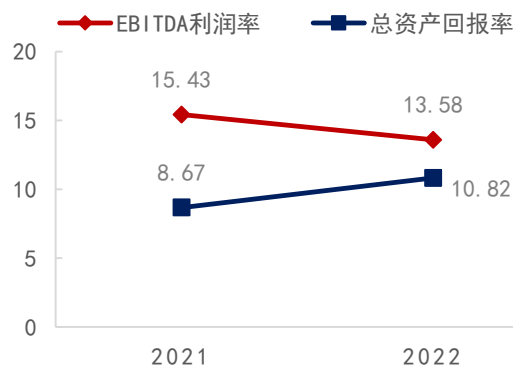
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司利润有所提升，盈利能力仍处于良好水平，未来仍需关注汇率波动及新增资产计提折旧摊销增加对公司盈利的影响

2022年，随着公司与客户合作进一步深入，新增项目订单量增加，带动营业收入同比增长22.27%。公司销售毛利率略微下降，但受益于美元兑人民币升值，公司产生了较大汇兑收益（1.02亿元），财务费用大幅下降275.40%，期间费用率（销售、管理、财务、研发费用总和/营业收入）由2021年的14.87%下降至2022年的10.78%，归母净利润同比增长36.95%。盈利能力指标方面，2022年公司EBITDA利润率有所下滑，但总资产回报率有所提高，整体来看，公司盈利能力表现良好。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2023年1-3月，公司营业收入同比增长22.07%，归母净利润同比增长7.37%。随着新能源渗透率逐渐提高，公司新增顶棚产品后，产品品类逐渐丰富，预计营业收入将进一步增长。但仍需关注，本期债券募投项目达到预计收入和效益尚需一定时间，经济效益不能立即体现，新增资产带来的折

旧摊销费用增加可能对公司短期盈利水平带来不利影响。

现金流与偿债能力

2022年随着收入增长和加强费用支出管控，公司经营活动净现金流大幅优化；本期债券发行后公司债务规模大幅攀升，但杠杆水平仍不高，偿债压力可控

现金流方面，2022年公司收现比略微下降但表现仍较好，销售资金回笼表现较好，且随着公司营业收入增长，同时加强费用支出管控，经营活动净现金流同比增长226.09%，EBITDA和FFO规模亦有所增加；由于公司购买的银行理财产品到期赎回，投资活动净现金流同比下降95.74%；公司筹资净现金流仍为负，主要系公司归还银行借款及分配现金股利所致。2023年1-3月，公司根据订单的生产采购计划增加备货，导致经营活动净现金流转负。截至2022年末，公司在建及拟建项目尚需大量资金投入，部分可由募集资金支持，资金支出压力可控。

公司负债规模持续增长，仍以经营性负债为主要构成。截至2022年末，应付账款同比增长46.13%，对上游供应商占款增加；递延收益为待摊销的政府补助和模具开发费用，规模变动较小。

债务方面，截至2023年3月末，公司债务融资以申请银行流动贷款为主，规模不大，债务期限结构高度集中于短期。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.50	28.16%	3.00	19.27%	2.59	20.47%
应付账款	6.15	38.48%	7.03	45.12%	4.81	37.97%
衍生金融负债	0.00	0.00%	0.01	0.03%	0.00	0.00%
应付职工薪酬	1.67	10.43%	1.72	11.03%	1.57	12.38%
一年内到期的非流动负债	0.04	0.24%	0.04	0.28%	0.02	0.19%
流动负债合计	13.57	84.88%	13.24	85.03%	10.24	80.87%
租赁负债	0.08	0.48%	0.08	0.49%	0.04	0.31%
递延收益-非流动负债	1.79	11.22%	1.75	11.21%	1.86	14.71%
非流动负债合计	2.42	15.12%	2.33	14.97%	2.42	19.13%
负债合计	15.98	100.00%	15.57	100.00%	12.66	100.00%
总债务合计	4.61	28.87%	3.13	20.07%	2.65	20.96%
其中：短期债务	4.54	28.39%	3.05	19.58%	2.62	20.66%
长期债务	0.08	0.48%	0.08	0.49%	0.04	0.31%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年末，公司资产负债率上升至26.76%，由于2022年公司利润水平提高，EBITDA利息保障倍数表现有所优化，EBITDA对利息的保障程度仍很好。随着公司加大债务融资力度，总债务/总资本指

标表现有所弱化。考虑到未来随着本期债券募投项目建设，公司将存在较大的资本开支，我们选用自由现金流/净债务指标来考察公司杠杆比率波动性，由于2022年公司自由现金流转正，该指标表现有所改善。

表9 公司现金流及杠杆状况指标

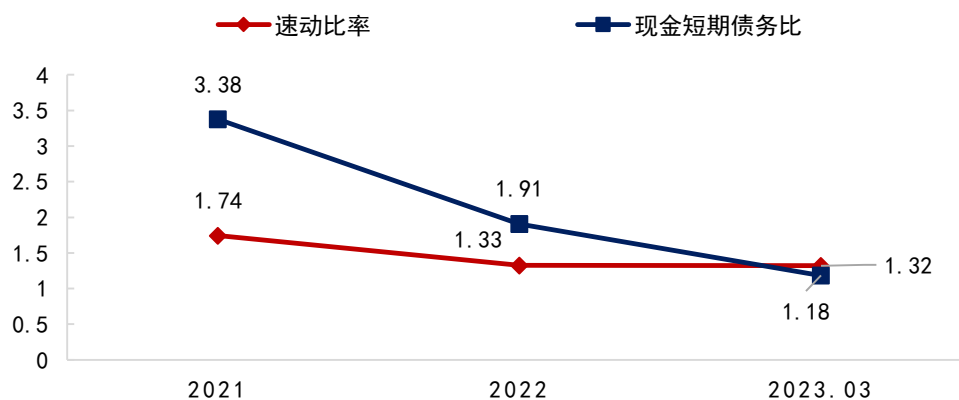
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流(亿元)	-2.97	2.44	0.75
FFO(亿元)	--	5.34	4.76
资产负债率	26.65%	26.76%	24.12%
净债务/EBITDA	--	-0.20	-0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	84.08	69.18
总债务/总资本	9.49%	6.83%	6.25%
FFO/净债务	--	-390.41%	-93.17%
经营活动现金流/净债务	704.82%	-178.87%	-14.67%
自由现金流/净债务	--	-3.27%	16.73%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年及2023年1-3月，随着公司短期债务增长，同时现金类资产储备减少，现金短期债务比持续下降，但表现仍较好，公司现金类资产可完全覆盖短期债务，短期偿债压力可控。同期，公司速动比率亦呈下降趋势，但表现仍较好。截至2023年3月末，公司共获得银行授信额度12.52亿元，其中剩余额度为9.02亿元，备用流动性充足。公司为上市公司，融资渠道较为多样化，且主要资产受限比例很低，具有一定的融资弹性，获取流动性资源的能力尚可。

本期可转债已于2023年7月18日发行，公司债务规模将大幅增至约13.69亿元，资产负债率上升至约41.79%（尚未体现在财务报表中），公司杠杆经营水平仍可控。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司ESG表现良好，跟踪期内完成了董事会和监事会换届，2名独立董事全部变更，公司主要管理人员具有多年行业经验

环境因素

根据公司于2023年8月20日出具的说明，公司最近一年内不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到相应处罚的情况。

社会因素

根据公司于2023年8月20日出具的说明，公司最近一年不存在因违规经营、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资或社保、发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司根据《公司法》、《证券法》及《上市公司章程指引》等有关法律、法规及规范性文件的规定，结合公司实际情况建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的法人治理结构，制定和完善了《公司章程》。跟踪期内，公司完成了第六届董事会和监事会换届选举，独立董事由方祥勇、郝玉贵变更为范文、陈凌云，其中一名监事由邱财波变更为袁俊卿。整体来看，公司主要管理人员具有丰富的行业经验和管理经验。公司子公司较多，由总部统筹管理。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年8月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至报告查询日（2023年8月18日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司仍为汽车遮阳板细分领域全球龙头企业，遮阳板产品市占率居全球首位且在高位继续提升，拥有较强的竞争优势，遮阳板业务可为公司提供相对稳定的现金流；公司将新增顶棚相关产品的产能，或在顶棚业务方面实现一定突破，但需关注公司新增产能的建设和消化情况以及新增资产折旧摊销对公司短期盈利水平可能产生的不利影响，同时考虑到部分募投项目实施地点位于海外，需关注跨境管理风险、贸易等政策风险及汇率波动风险。2022年随着收入增长和加强费用支出管控，公司经营活动净现金流大

幅优化，虽本期债券发行后公司债务规模大幅攀升，但杠杆水平仍不高，偿债压力仍可控。总体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“岱美转债”的信用等级为AA。

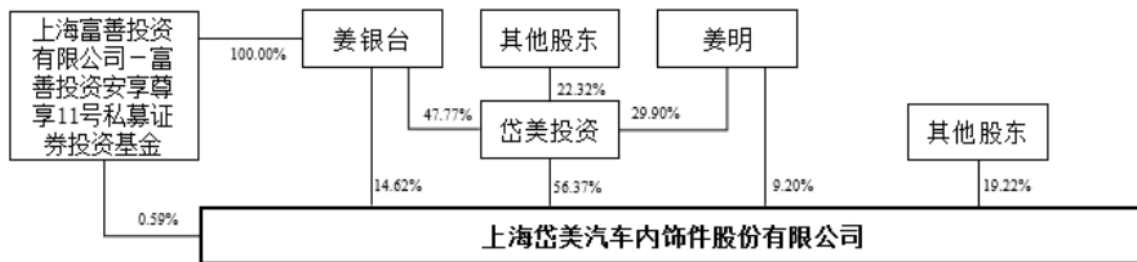
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	4.77	4.98	6.19	7.86
应收账款	10.94	10.17	7.59	9.03
存货	19.68	18.27	14.51	10.49
交易性金融资产	0.01	0.01	2.12	1.61
衍生金融资产	0.27	0.16	0.33	1.45
流动资产合计	37.59	35.82	32.36	34.57
固定资产	10.87	10.76	9.63	10.07
非流动资产合计	22.38	22.36	20.14	20.28
资产总计	59.97	58.18	52.50	54.85
短期借款	4.50	3.00	2.59	3.45
应付账款	6.15	7.03	4.81	5.16
一年内到期的非流动负债	0.04	0.04	0.02	0.00
流动负债合计	13.57	13.24	10.24	12.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁负债	0.08	0.08	0.04	0.00
递延收益-非流动负债	1.79	1.75	1.86	2.33
非流动负债合计	2.42	2.33	2.42	3.19
负债合计	15.98	15.57	12.66	15.87
总债务	4.61	3.13	2.65	4.43
所有者权益	43.99	42.61	39.84	38.98
营业收入	13.72	51.46	42.09	39.50
营业利润	1.79	5.91	4.55	4.73
净利润	1.54	5.70	4.16	3.93
经营活动产生的现金流量净额	-2.97	2.44	0.75	7.65
投资活动产生的现金流量净额	1.16	0.09	2.18	-3.01
筹资活动产生的现金流量净额	1.45	-3.31	-3.88	-3.95
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	2.07	6.99	6.49	6.95
FFO(亿元)	--	5.34	4.76	5.07
净债务(亿元)	-0.42	-1.37	-5.11	-4.76
销售毛利率	27.52%	23.05%	24.83%	25.80%
EBITDA 利润率	--	13.58%	15.43%	17.59%
总资产回报率	--	10.82%	8.67%	8.99%
资产负债率	26.65%	26.76%	24.12%	28.93%
净债务/EBITDA	--	-0.20	-0.79	-0.68

EBITDA 利息保障倍数	--	84.08	69.18	39.91
总债务/总资本	9.49%	6.83%	6.25%	10.20%
FFO/净债务	--	-390.41%	-93.17%	-106.66%
速动比率	1.32	1.33	1.74	1.90
现金短期债务比	1.18	1.91	3.38	2.30

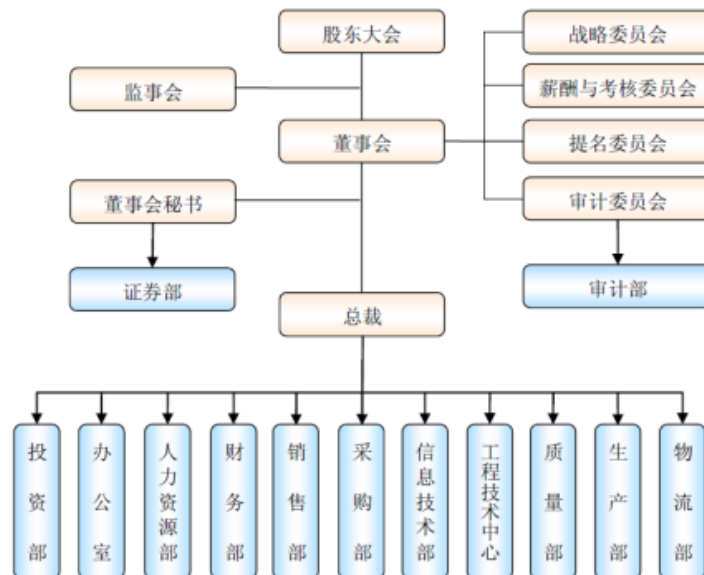
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例
上海岱美汽车零部件有限公司	上海市	零部件制造	10,000 万元人民币	100.00%
舟山岱美汽车零部件有限公司	舟山市	零部件制造	2,000 万元人民币	100.00%
舟山市银岱汽车零部件有限公司	舟山市	零部件制造	20,000 万元人民币	100.00%
岱美汽车内饰欧洲有限公司	德国	贸易公司	25 万欧元	100.00%
岱美商贸香港有限公司	香港	贸易公司	702 万港币	100.00%
北美岱美汽车零部件有限公司	美国	贸易公司	50 万美元	100.00%
北美岱美制造有限公司	美国	零部件制造	50 万美元	100.00%
岱美韩国有限公司	韩国	贸易公司	10 万美元	100.00%
舟山银美汽车内饰件有限公司	舟山市	投资公司	105,000 万元人民币	100.00%
墨西哥岱美汽车零部件有限公司	墨西哥	贸易公司	5,000 比索	100.00%
舟山市明美汽车内饰件有限公司	舟山市	零部件制造	50 万元人民币	100.00%
岱美投资（香港）有限公司	香港	投资公司	780 万港币	100.00%
岱美卢森堡有限公司	卢森堡	投资公司	2 万美元	100.00%
北美工程技术有限公司	美国	研发工程项目管理	300 万美元	100.00%
岱美法国有限公司	法国	零部件制造	440 万欧元	100.00%
Daimay Mexico Holding B.V.	荷兰	投资公司	-	100.00%
Daimay Mexico Visors Holding B.V.	荷兰	投资公司	-	100.00%
岱美墨西哥汽车内饰件有限公司	墨西哥	零部件制造	6,286 比索	100.00%
岱美墨西哥汽车服务有限公司	墨西哥	零部件制造	3,000 比索	100.00%
岱美日本有限公司	日本	研发工程项目管理	1 万日元	100.00%
岱美捷克有限公司	捷克	零部件制造	207,907 克朗	100.00%
Motus Automotive Administration, S.De R.L. DE C.V.	墨西哥	无业务经营	3,000 美元	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。