

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0208号

华懋（厦门）新材料科技股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“华懋转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“华懋转债”的信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月24日至2025年6月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月24日

华懋(厦门)新材料科技股份有限公司

主体及“华懋转债”2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2024/6/24	AA-/稳定	郭哲彪	贾圆圆

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
华懋转债	AA-	AA-	规模和市场地位	营业总收入 (亿元)	20.00	8.76
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。						
主体概况 华懋(厦门)新材料科技股份有限公司（以下简称“华懋科技”或“公司”）主要从事被动安全系统部件的研发、生产、销售与服务，控股股东为东阳华盛企业管理合伙企业（有限合伙），自然人袁晋清、林晖为公司共同实际控制人。			市场竞争力	产品技术壁垒	10.00	3.00
				研发投入比 (%)	10.00	7.69
			盈利能力和运营效率	总资产收益率 (%)	5.00	1.73
				毛利率	10.00	9.45
				应收账款周转率	10.00	4.83
			债务负担和保障程度	流动比率	10.00	10.00
				资产负债率	5.00	5.00
				经营现金流负债比	10.00	7.47
				EBITDA/利息支出	5.00	5.00
			全部债务/EBITDA	5.00	4.85	
调整因素			无			
个体信用状况			aa-			
外部支持			无			
评级模型结果			AA-			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

评级观点

跟踪期内，公司仍是国内大型汽车安全气囊袋、布和安全带供应商，市场竞争力仍较强；2023年，公司主要产品产量及销售收入有所增加，带动主营业务收入及毛利润稳步增长；公司主要产品产能利用率均有所增加，未来随着本期债券募投产线建成投产，公司产能有望进一步增长。另一方面，由于整车消费供应链降价传导及单位人工成本上升的压力，公司主营业务毛利率继续下降，仍面临一定成本控制压力；公司长期股权投资规模仍较大，仍面临参股公司经营恶化或研发成果未达预期的风险；公司非经常性损益中信用减值损失、资产减值损失、投资收益仍对利润总额产生侵蚀；受“华懋转债”发行影响，公司有息债务规模增幅较大，资产负债率上升。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，维持“华懋转债”的信用等级为AA-。

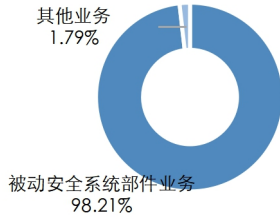
同业对比

项目	华懋科技	江苏常熟汽饰集团股份有限公司	明新旭腾新材料股份有限公司	江南模塑科技股份有限公司
资产总额 (亿元)	50.84	101.29	34.40	93.80
营业总收入 (亿元)	20.55	45.99	9.06	87.22
毛利率 (%)	30.63	20.45	26.06	17.39
利润总额 (亿元)	2.61	5.89	0.48	4.60
应收账款周转率 (次)	3.62	2.82	2.08	4.55

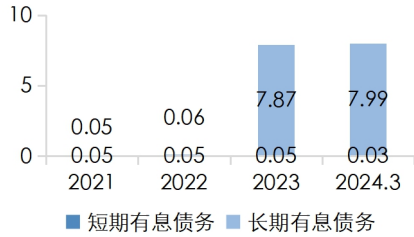
注：上述企业最新主体信用等级均为AA-/稳定，财务数据来自各自企业公开披露的2023年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2023 年收入构成



公司债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	31.14	37.84	50.84	48.72
所有者权益 (亿元)	27.54	33.36	38.10	37.42
全部债务 (亿元)	0.10	0.11	7.92	8.02
营业收入 (亿元)	12.06	16.37	20.55	4.69
利润总额 (亿元)	2.00	2.30	2.61	0.64
经营性净现金流 (亿元)	2.00	0.46	2.31	1.37
营业利润率 (%)	34.92	31.47	29.87	30.08
资产负债率 (%)	11.57	11.85	25.06	23.20
流动比率 (%)	564.90	555.95	746.22	1124.23
全部债务/EBITDA (倍)	0.03	0.03	2.00	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	235.26	220.94	24.96	-

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的财务数据。

优势

- 跟踪期内，公司仍为国内大型汽车安全气囊、布和安全带供应商，拥有切割生产 OPW 气囊产品的先进智能设备，市场竞争力仍较强；
- 受益于汽车行业高景气及安全气囊配置率的持续提升，2023 年公司平织安全气囊、安全气囊布和安全带等主要产品产销量及销售收入有所增加，带动主营业务收入及毛利润增长；
- 公司主要产品产能利用率均有所增加，未来随着本期债券募投产线建成投产，公司产能有望进一步增长。

关注

- 跟踪期内，由于整车消费供应链降价传导及单位人工成本上升的压力，公司主营业务毛利率继续下降，仍面临一定成本控制压力；
- 公司长期股权投资规模仍较大，公司仍面临未来参股公司经营恶化或研发成果未达预期的风险；
- 公司非经常性损益中信用减值损失、资产减值损失、投资收益仍对利润总额产生侵蚀；
- 受“华懋转债”发行影响，公司有息债务规模增幅较大，资产负债率上升。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司拟继续加大对安全气囊和气囊布的投入，产品产能有望增长，预计新能源汽车行业的发展将对公司营业收入形成支撑。

评级方法及模型

《汽车零部件企业信用评级方法及模型》(RTFC026202403)

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2023/8/11	郭哲彪、贾圆圆	《汽车零部件企业信用评级方法及模型》 (RTFC021202208)	阅读原文

注：自 2023 年 8 月 11 日（首次评级），公司主体信用等级未发生变化，均为 AA-/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
华懋转债	2023/8/11	10.5	2023/9/14~2029/9/13	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及华懋（厦门）新材料科技股份有限公司（以下简称“华懋科技”或“公司”，证券代码“603306.SH”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

华懋（厦门）新材料科技股份有限公司主要从事汽车安全气囊布、安全气囊袋以及安全带等被动安全系统部件的研发、生产、销售与服务，控股股东为东阳华盛企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“东阳华盛”）¹，截至2024年3月31日，控股股东控制公司表决权的比例为15.10%，实际控制人为自然人袁晋清、林晖²。

公司前身为成立于2002年5月的华懋（厦门）纺织有限公司，初始注册资本为300万美元。2010年6月，公司类型变更为外商投资股份有限公司，股本总额人民币7500万元，后历经增资和股东变更，上市前公司股本总额为人民币10500万元，公司类型为股份有限公司（中外合资）；2014年9月，公司在上海证券交易所主板挂牌上市，首次公开发行3500万股人民币普通股，每股发行价格为人民币12.08元，首次公开发行后，公司的总股本为14000万股，控股股东为金威国际有限公司³（以下简称“金威国际”），实际控制人为自然人赖敏聪、赖方静静、王雅筠、赖嘉慧。此后，公司历经资本公积转增股本、发行股份购买资产、股权激励、非公开发行股票等多次股权变化和股本变动，截至2020年8月，公司股本总额为30874.02万元，控股股东金威国际持股比例为37.35%，实际控制人为自然人赖敏聪、赖方静静、王雅筠。2020年8月东阳华盛与宁波新点组成联合体，共同作为受让方，收购金威国际持有的上市公司的控制权⁴，并于2020年10月完成过户登记。截至2024年3月末，公司总股本32609.40万元，控股股东为东阳华盛，控股股东控制公司表决权的比例为15.10%，自然人袁晋清、林晖为公司共同实际控制人。

公司从事被动安全系统部件的研发、生产、销售与服务，产品线覆盖汽车安全气囊布、安全气囊袋、安全带等，拥有OPW一次成型气囊产品和切割生产工序的先进设备，通过了权威机构以及汽车零部件总成厂商或整车厂商的双重认证，在行业内具备较高品牌知名度及行业竞争力。截至2024年3月末，公司拥有平织安全气囊袋、OPW气囊袋、安全气囊布以及安全带年产能分别为3800万个、1050万个、3200万米和9000万米。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额48.72亿元，所有者权益37.42亿元，资产负债率23.20%。2023年及2024年1~3月，公司实现营业收入分别为20.55亿元和4.69亿元，

¹2023年10月，宁波新点基石投资管理合伙企业(有限合伙)与控股股东东阳华盛的一致行动关系到期解除。截至2024年3月31日，东阳华盛持有公司15.10%股份，为公司控股股东，公司股权结构图详见附件一。

²东阳华盛的执行事务合伙人为上海白宇创业投资管理有限公司(简称“白宇创投”)，袁晋清和林晖分别持有白宇创投的54.65%、34.43%的股权并签订一致行动协议，通过白宇创投及东阳华盛实施对华懋科技的控制，因此发行人实际控制人为自然人袁晋清和林晖。

³KINGSWAYINTERNATIONALLIMITED。

⁴2020年8月21日，上市公司原控股股东金威国际分别与白宇创投指定的受让方之一东阳华盛签署《关于华懋(厦门)新材料科技股份有限公司之股份转让协议》，与白宇创投指定的受让方之二宁波新点签署《关于华懋(厦门)新材料科技股份有限公司之股份转让协议》，东阳华盛与宁波新点组成联合体，共同作为受让方，收购金威国际持有的上市公司的控制权。

利润总额分别为 2.61 亿元和 0.64 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于 2023 年 9 月发行 6 年期 10.50 亿元的可转换公司债券，债券简称“华懋转债”，票面利率第一年为 0.3%、第二年为 0.5%、第三年为 1.0%、第四年为 1.5%、第五年为 1.8%、第六年为 2.0%，起息日为 2023 年 9 月 14 日，到期日为 2029 年 9 月 13 日。每年付息一次，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。

“华懋转债”募集资金总额 105000 万元，实际募集资金净额为 103446.51 万元。募集资金拟全部用于越南生产基地建设项目（一期）、厦门生产基地改建扩建项目、信息化建设项目以及研发中心建设项目（以下简称“募投项目”）的建设。越南生产基地建设项目（一期）项目实施主体为公司子公司华懋（海防）新材料科技有限公司，建设地点为越南海防市安阳县安阳工业区，系现有气袋缝纫工厂所在园区。公司越南工厂所在园区系“中越经贸合作 5 年发展规划（2017-2021 年）重点合作项目”，由深圳-海防合作开发，深圳国资控股企业运营管理，园区内上市公司较多，渐成集群效应，一定程度上保障了企业经营的安全性。目前来看，中越关系较为稳定，公司越南工厂的产品主要是面向海外市场，系公司积极争取海外市场份额的重要抓手，但技术研发、生产工艺、质量体系等依然会由母公司统一负责。本项目计划总投资 48760.77 万元，其中包含土地投资 3751.63 万元、建设投资 8962.00 万元、设备投资 29032.78 万元、预备费用 1899.74 万元，铺底流动资金 5114.62 万元。拟购置土地并购买先进的生产设备，将越南现有切割缝纫工序升级为完整工序的安全气囊袋生产线，在越南建设安全气囊袋以及 OPW 气囊袋的生产基地，本项目建设期为 3 年，达产后预计年产安全气囊袋 1050.00 万个、OPW 气囊袋 214.50 万个。本项目拟通过新建厂房、购置先进的生产设备，在越南建设完整工序的安全气囊袋生产基地，项目的实施可以实现客户验厂认证及承接批量订单，为公司海外市场的拓展奠定基础；另一方面有利于提升产品生产效率和质量稳定性，缩短交货周期，满足客户快速生产需要，提升公司海外市场产品竞争力。截至 2024 年 3 月末，本项目已投入募投资金 14664.86 万元。

厦门生产基地改建扩建项目实施主体为公司，建设地点为厦门市集美区后溪镇。本项目计划总投资 35613.42 万元，其中包含设备投资 29011.33 万元、软件投资 430.00 万元、预备费用 1472.07 万元，铺底流动资金 4700.02 万元。拟通过购置先进的生产、检测、物流设备，搭建全新的智能化生产线。本项目建设期为 3 年，达产后预计年产 OPW 气囊袋 429 万个，安全气囊布 530 万米。公司拟通过本项目的实施，一方面，结合产能利用率和市场需求情况提升公司 OPW 气囊袋、气囊布产品产能，满足下游持续增长的市场需求；另一方面，将建成智能物流及仓储、智能生产、智能检测等生产工序，提升公司自动化生产水平，降低生产人员的劳动强度以及数量，降低公司人工成本，提升生产效率。截至 2024 年 3 月末，本项目已投入募投资金 15930.66 万元。

信息化建设项目实施主体为发行人，建设地点为厦门市集美区后溪镇。本项目计划总投资 5586.05 万元，其中包含软件投资 3150.00 万元、设备投资 1051.00 万元、预备费用 210.05 万元、新增人员薪酬 630.00 万元和咨询管理费 545.00 万元。本项目将利用物联网等信息化技术，配合智慧工厂智能改造项目，针对制造、物流和仓储过程中的薄弱环节，进行信息化改造升级，

打造信息数据驱动的智能、高效、协同的机器互联平台，提高设备适应性，建立精益生产流程，提高生产系统整体运行效率。本项目建设周期为 2.5 年，本项目为信息化建设项目，项目不直接产生利润。截至 2024 年 3 月末，本项目已投入募投资金 910.55 万元。

研发中心建设项目实施主体为发行人全资子公司东阳华懋新材料科技研究院有限公司，建设地点为浙江省东阳市。本项目计划总投资 17457.96 万元，其中包含场地租赁投资 626.40 万元、场地装修投资 760.00 万元、设备投资 9045.30 万元和研发费用投资 7026.26 万元。项目拟通过引进高端研发试验设备、扩充技术研发团队，升级建设公司技术研发中心，聚焦于穿戴式智能防护气囊、安全气囊自动化生产线、汽车轻量化中碳纤维复合材料及其应用的研究，进一步增强公司研发实力，为新工艺、新技术、新产品的开发提供研发平台，为公司的战略布局提供坚实的技术支持。本项目建设主要分三部分工作实施：建设及装修历时 6 个月，主要工作为场地租赁及装修工程施工；设备采购及安装历时 24 个月，主要是软硬件设备的采购、安装和调试；人员招聘及研发历时 30 个月，主要是研发人员的招聘和培训，研发活动的开展。本项目为研发中心的建设，项目不直接产生利润。截至 2024 年 3 月末，本项目已投入募投资金 159.99 万元。

截至 2024 年 3 月末，“华懋转债”募集资金已投入募投项目合计 3.17 亿元，相关项目均在建设进程中。

“华懋转债”设转股权，转股期为 2024 年 3 月 20 日至 2029 年 9 月 13 日，初始转股价格为 34.18 元/股。转股价格的调整方式：若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况时，则转股价格相应调整。2024 年 6 月 7 日，公司公告于 2024 年 6 月 17 日调整转股价格为 33.96 元/股。

截至 2024 年 3 月 31 日，“华懋转债”未转股余额 104999 万元，已转成股份数 290 股。截至本报告出具日，“华懋转债”未到本金及利息兑付日。

图表 1：截至 2024 年 3 月末本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

序号	募投项目名称	总投资	实施期	拟投入募集资金	已投入募集资金
1	越南生产基地建设项目（一期）	48760.00	3 年	48760.00	14664.86
2	厦门生产基地改建扩建项目	35613.00	3 年	35613.00	15930.66
3	信息化建设项目	5586.00	2.5 年	5586.00	910.55
4	研发中心建设项目	15041.00	3 年	15041.00	159.99
	合计	105000.00	-	105000.00	31666.07

注：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换

新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

公司主要从事被动安全系统部件的研发、生产、销售与服务，属于汽车零部件制造业，相关细分领域为被动安全系统部件制造。

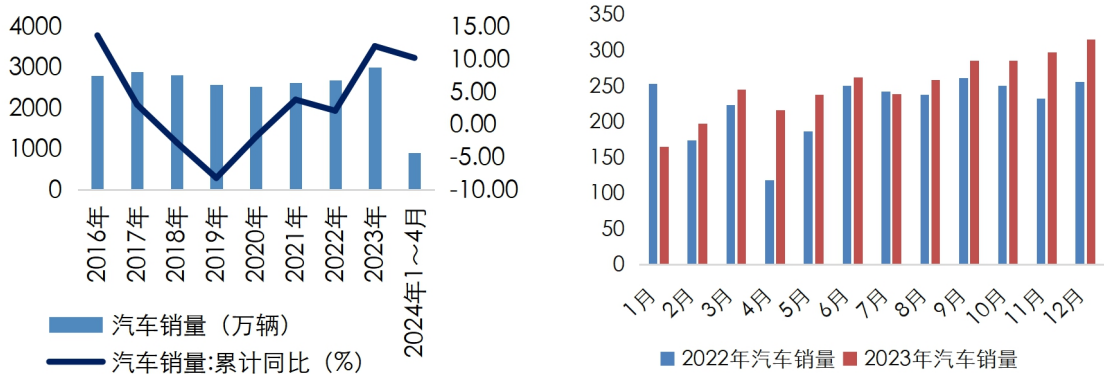
被动安全系统部件行业

2023 年，汽车行业表现出强大的发展潜力，全年整车销量首次突破 3000 万辆，新能源汽车销量同比快速增加；预计 2024 年，汽车行业仍将是国内经济增长的重要动力，市场需求较有保障，整车销量仍将保持增长，并带动被动安全系统部件产品产销量继续提升

被动安全系统部件下游需求主要为汽车行业，汽车消费受宏观经济环境、行业政策和居民消费意愿影响较大，随着我国经济增长带来的人均可支配收入增加、交通出行需求的提升和消

费观念升级，中国已成为全球最大的汽车产销国。随着中国经济稳健复苏，消费需求持续恢复，国内汽车产业表现出强大的韧性，2023年销量实现增长，并带动被动安全系统部件产品市场需求增加。

图表 2：近年我国汽车销量及增速变化情况（单位：万辆）



资料来源：Wind、公开资料，东方金诚整理

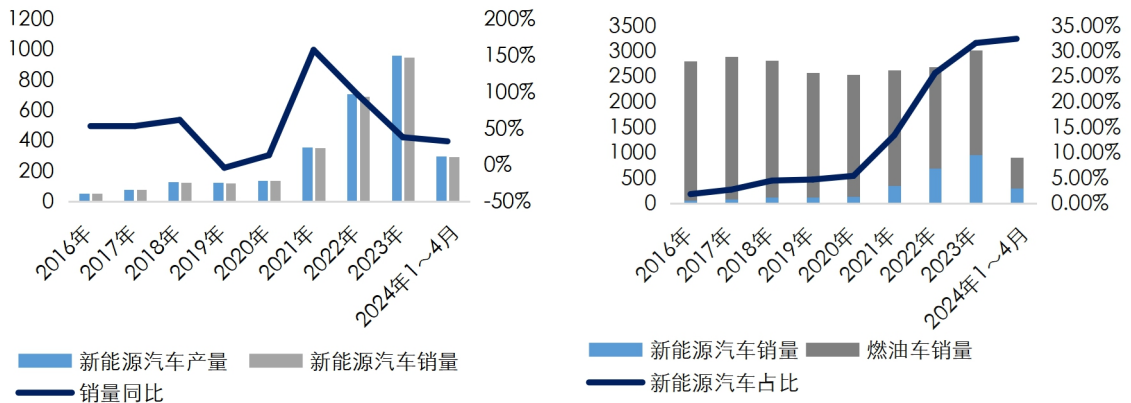
根据工业和信息化部等七部门联合发布的《汽车行业稳增长工作方案 2023~2024》，在主要目标中提到：2023年汽车行业运行保持稳中向好的发展态势；2024年，汽车行业运行仍将保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。具体到工作举措而言，主要包括扩大新能源汽车消费、稳定燃油汽车消费、推动汽车出口提质增效、提升产品供给质量水平、保障产业链供应链稳定畅通以及完善基础设施建设与运营等多个方面。

在一系列相关举措相继落实后，我国汽车行业的发展呈现良好态势，2023年国内整车销量首次突破3000万辆，达到3009.4万辆，同比增长12.0%，增速较上年同期提升9.9个百分点；2024年1~4月，我国实现整车销量907.9万辆，同比增长10.2%，保持较高增速。在整车销量实现增长的同时，我国汽车产品竞争力也在不断提升，尤其是在智能驾驶、智能座舱等领域，我国的汽车产品竞争力不断提升，在国际汽车产业中已经具备了很强的竞争优势。

从2023年每月的销量表现来看，1~2月受购置税优惠政策以及新能源补贴政策退出形成提前消费的影响，叠加春节因素，国内汽车销量出现回落，累计销量同比下降15%；随着行业的持续修复，2023年3月以来，国内汽车销量总体呈增长态势。

中共中央、国务院印发的《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》提出释放出行消费潜力，推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设。随着经济逐步回暖，相关配套政策措施出台，加之国内完善的汽车产业链和较强的下游需求，预计2024年汽车销量将继续保持小幅增长，并带动被动安全系统部件产品市场需求增加。

图 3：近年我国新能源汽车销量及渗透率变化情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

在国家对新能源汽车行业政策大力支持的背景下，国内新能源汽车产品陆续推出，实现了较快的更新迭代，产品竞争力有所提升，同时消费者对新能源汽车的认可度增加，市场需求快速增长，促进新能源汽车销量保持较高增速，根据中汽协销量数据显示，2023年，新能源汽车销量为949.5万辆，同比增长37.9%，实现较快增长，渗透率达到31.6%，持续提升。

2023年以来，新能源汽车“国补”退出，但新能源汽车销量仍实现了较快增长，成为带动国内整车销量增长的动力。2023年，国内实现新能源汽车销量949.5万辆，同比增长37.9%；2024年以来，新能源汽车仍然实现了较快增长，2024年1~4月实现新能源汽车销量294.0万辆，同比增长32.3%。在新能源汽车销量快速增长的背景下，其对燃油车的替代效应不断增长，2023年及2024年1~4月，国内新能源汽车销量占整车销量的比重分别为31.55%和32.38%，新能源汽车渗透率不断提升。

预计未来1~2年，在“双碳”背景下，中央及各地方对于新能源汽车行业的支持政策仍将持续，利好新能源汽车产业发展。市场需求方面，随着新能源汽车下乡、公共领域加速电动化等措施的持续开展，二、三线城市通勤代步及农村市场、道路客运等新兴市场也将进一步打开，新能源汽车的下游需求仍将维持较高水平，新能源汽车的市场渗透率将不断提升。

安全气囊属于汽车被动安全系统的重要组成部分之一，存在生产技术要求较高、生产认证周期长、前期投入大等行业壁垒，业内企业变动较小，行业供给基本稳定，市场集中度较高

安全气囊属于汽车被动安全系统的重要组成部分之一，是一种能有效保护乘车人员安全的防护装置，与安全带、ABS制动技术共同被称汽车安全防护的三大发明，主要由包括传感器、微处理器、气体发生器及气囊袋等部件组成。根据奥托立夫年报，汽车被动安全系统市场规模主要由轻型车产量（lightvehicleproduction，简称为LVP）和单车安全类产品价值（ContentPerVehicle，简称为CPV）两大因素驱动。根据S&PGlobalMobility的报告，2023年全球轻型车产量约为8980万辆，同比增长9%；包括欧洲、美国和中国在内的重要市场的新车销量都将有所增长，其中欧洲市场的新车销量预计将增长2.9%，达到1510万辆。根据奥托立夫年报预计，到2024年，全球平均安全CPV（安全气囊、行人安全、安全带和方向盘等）将增长至281美元，全球汽车被动安全系统市场规模将达到250.00亿美元。国内安全气囊行业起步于二十世纪九十年代，随着我国汽车保有量迅速提高、司乘人员的安全意识提升，安全气

囊需求大增，外资汽车厂商及安全气囊总成厂商在华投资设厂，二级零部件的外资供应商紧随其后纷纷在华设立生产基地，带动国内安全气囊行业快速发展，目前中国已成为全球最大的市场。共研产业咨询预计，2023年我国汽车被动安全系统行业市场规模增长至约58.79亿美元。

安全气囊布和安全气囊生产厂商属于汽车零部件二级供应商，必须通过IATF16949质量管理体系认证⁵和汽车安全气囊总成厂商或整车厂商的双重认证，准入壁垒相对较高，进入该产品市场的企业较少，国内生产企业主要有华懋科技、可隆（南京）特种纺织品有限公司、日岩帝人汽车安全用布（南通）有限公司、东洋纺汽车饰件（常熟）有限公司、丸井织物（南通）有限公司、江阴杜奥尔汽车用纺织品有限公司等。由于被动安全系统部件作用的特殊性，使用者对安全气囊的质量品质要求十分严格，对安全气囊布和安全气囊袋的生产提出很高的技术要求，如强度高、透气度精准、尺寸精确等，并要求确保其性能可持续稳定十几年，在不同的环境下性能良好，故对工艺和设备具有特殊和严格的要求。由于汽车产业链和生产工艺的复杂性，各整车制造商为了保持汽车性能和质量的稳定性，都会建立自身的供应商体系，产业链内的供需双方会形成长期稳定的合作关系。由于变更供应商带来的一系列验证流程及潜在质量风险，安全气囊布和安全气囊袋生产企业一旦通过了下游汽车安全气囊总成厂商或整车厂商客户的认证，其一般都不会主动变更供应商。在汽车生产的具体合作模式上，整车制造商通常会采用“一品一点”的供货模式，即某一车型的某一特定的零部件，原则上只定点一家配套商进行生产，在该车型持续数年的生命周期内持续采购。整体来看，安全气囊布行业存在生产技术要求较高、生产认证周期长、前期投入大等行业壁垒，业内企业变动较小，行业供给基本稳定，市场集中度较高。

安全气囊布主要原材料价格受原油价格波动的影响较大，相关生产厂商的采购议价能力很弱，2023年主要化纤产品价格小幅下降，但在需求恢复存在不确定性及美联储加息预期影响下，油价走势仍存不确定性，预计2024年安全气囊布行业内盈利仍将承压

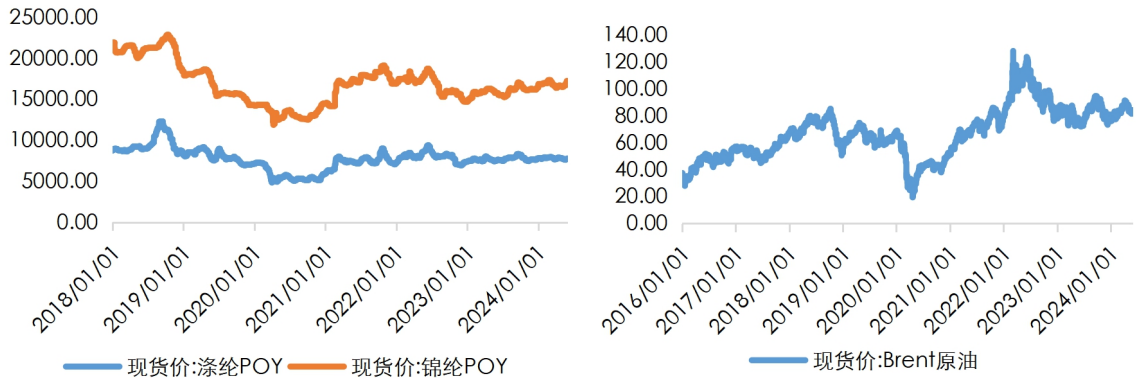
安全气囊布生产所使用的主要原材料为锦纶原丝、涤纶原丝及硅胶，其中涤纶主要应用于纺织行业，锦纶长期对涤纶等具有替代趋势，二者均为高分子化合物，属于化学纤维行业，价格受原油价格波动的影响较大。安全气囊布作为涤纶及锦纶下游应用领域之一，其生产用料总量占涤纶、锦纶行业总需求比例小，安全气囊布相关生产厂商在原材料采购过程中议价能力很弱，原材料采购价主要随行就市，与现货价基本一致。

2020年受国内外经济形势影响，涤纶及锦纶下游需求大幅下滑，价格均下滑至近年来价格低位。2021年5月以来，随着全球经济逐步复苏，涤纶及锦纶下游需求有所复苏，同时随着原油减产协议的达成，国际原油价格持续上涨，涤纶及锦纶价格开始回升。涤纶及锦纶等化纤产品价格基本跟随原油价格走势，但涨跌幅更为平缓，2022年，受俄乌冲突等因素影响，国际原油价格呈上升趋势，全年涤纶及锦纶价格同比涨幅较大，安全气囊布生产厂商利润空间显著收窄。2023年，原油价格中枢低于2022年，且波动相对而言更为平稳，2023年上半年，受欧美银行业危机、OPEC+减产、美联储加息、欧美出行需求旺季等因素影响，原油价格保持震荡；

⁵国际汽车工作组（InternationalAutomotiveTaskForce，简称IATF）由世界上主要的汽车制造商及协会于1996年成立，目的是协调国际汽车质量体系规范，减少汽车供应商不必要的资源浪费和利于汽车整车厂全球采购战略的实施。2016年8月，国际汽车工作组正式发布第一版IATF16949:2016，该认证标准适用于整个汽车产业生产零部件与服务件的供应链，包括遵循PDCA循环、客户导向型系统模式、五大确保工具应用、追求零缺陷、特殊特性控制更加严格等显著特点。

三季度，受宏观加息暂缓及沙特减产等，原油价格开启上涨模式，主要化纤产品价格小幅下滑但仍维持高位，预计将对安全气囊布行业的成本控制产生一定不利影响。

图表 4：公司主要原材料价格情况（单位：元/吨、美元/桶）



资料来源：同花顺数据、东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司主营仍为以安全气囊袋、安全气囊布及安全带为主的被动安全系统部件业务，跟踪期内，营业收入及毛利润保持增长，但毛利率有所下滑

公司主要从事被动安全系统部件研发、生产、销售与服务，主要产品包括安全气囊袋、安全气囊布、安全带，也包括防弹布、夹网布等，营业收入和毛利润主要来源于被动安全系统部件业务，近年被动安全系统部件业务收入和毛利润贡献均在 95%以上。2023 年公司营业收入及毛利润持续增长，但毛利率有所下滑。2023 年，随着各项汽车促消费、稳行业增长政策持续落地，效应不断累积，对汽车市场形成有力支撑，受益于新能源汽车产销量及气囊配置率的持续提升，公司被动安全系统部件业务收入保持增长，2023 年公司实现主营业务收入 20.19 亿元，同比增长 25.68%；同期主营业务毛利率小幅下降至 30.56%，同比下降 1.21 个百分点，主要系下游整车厂商在产业链中占据强势地位，将市场竞争导致的整车产品降价压力转嫁到上游，同时毛利率较高的 OPW 气囊袋销售占比有所下降所致。公司其他业务收入主要为材料销售收入、废品收入、出售投资性房地产收入和租金收入等，2023 年度有小幅下降，但其他业务收入及毛利占比整体较小，对公司业务运营影响不大。

2024 年一季度，受益于汽车行业稳定增长及新能源乘用车市场景气度延续，公司分别实现营业收入和毛利润 4.69 亿元和 1.44 亿元，分别同比增长 11.81%和 27.45%；毛利率 30.64%，较上年末变化不大。

表 4 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况⁶（单位：亿元、%）



业务类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
被动安全系统部件业务	11.52	95.54	16.06	98.10	20.19	98.21	4.58	97.55
其他业务	0.54	4.46	0.31	1.90	0.37	1.79	0.11	2.45
合计	12.06	100.00	16.37	100.00	20.55	100.00	4.69	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
被动安全系统部件业务	3.89	33.77	5.10	31.77	6.17	30.56	1.38	30.19
其他业务	0.50	93.08	0.17	53.41	0.13	34.17	0.06	48.62
合计	4.39	36.42	5.27	32.18	6.29	30.63	1.44	30.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

被动安全系统部件业务

公司硬件设施仍较为领先，拥有切割生产 OPW 气囊产品的先进智能设备，具备 IATF16949 质量管理体系以及汽车零部件总成厂商或整车厂商的双重认证，市场竞争力仍较强

公司是国内较早进入安全气囊布行业的企业之一，是二级汽车零部件的供应商。目前公司已经发展成为汽车被动安全领域的龙头企业，产品线覆盖汽车安全气囊布、安全气囊袋以及安全带等被动安全系统部件。公司主要生产设备均来自日本、德国、瑞士、法国等先进机械制造国家，拥有 OPW 一次成型气囊产品和切割生产工序的先进设备，掌握了结构设计、材料开发、工艺提升、成品检测实验等方面的核心技术，在国内与外资厂商在华子公司竞争中已经积累较强的技术优势，产品质量较高，具备较强交付能力。

行业认证方面，由国际汽车工作组 (InternationalAutomotiveTaskForce, 简称 IATF) 于 2016 年发布的 IATF16949 认证标准目前已成为世界范围内共同和唯一的汽车行业质量管理体系的基本要求，适用于整个汽车产业生产零部件与服务件的供应链。由于整车制造商对零部件企业进行严格的选择和控制，零部件企业必须通过 IATF16949 质量管理体系认证标准认证，才可能进入高端整车配套市场成为供应商。除上述第三方认证外，安全气囊布和安全气囊袋生产企业还必须获得汽车安全气囊总成厂商或整车厂商的认证才得以实现向其大规模供货。经过多年发展，公司已通过了 IATF16949 质量管理体系以及汽车零部件总成厂商或整车厂商的双重认证。体系认证方面，公司建立了 ISO9001/IATF16949 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系及 ISO45001 职业健康安全管理体系，具备质量管理体系认证证书⁷；汽车零部件总成厂商或整车厂商认证方面，公司下游主要为汽车产业链的一级供应商，与奥托立夫⁸、采埃孚⁹、均胜¹⁰、延锋¹¹智能等国内外知名安全气囊生产厂商建立了长期、稳定的战略合作关系，在行业内具备较高

⁶因四舍五入时单位不同可能导致尾数差异，下同。

⁷由必维认证集团各地子公司或分公司认证核发。

⁸上海奥托立夫汽车安全系统有限公司及其关联公司。

⁹采埃孚汽车科技（上海）有限公司及其关联公司。

¹⁰上海临港均胜汽车安全系统有限公司及其关联公司。

¹¹延锋汽车智能安全系统有限责任公司。

品牌知名度及行业竞争力。

随着汽车行业消费需求持续提升，公司主要产品产量均有所增加，除 OPW 气囊袋新增产能外，主要产品产能利用率均有所增加，亟需新增产能；未来随着本期债券募投产线建成投产，公司产能有望进一步增长

公司生产基地位于厦门市集美区后溪镇（以下简称“厦门工厂”）和越南海防市（以下简称“越南工厂”），其中厦门工厂涉及织布、定型、切割、缝纫、检测等各个生产环节，属于公司主要生产基地。为及时供应、快速响应客户的海外订单需求，同时充分利用越南东盟成员国的优势避免国际贸易摩擦及相对低廉的人力成本、吸引外资的优惠税收政策，公司于 2018 年 9 月在越南海防市安阳县安阳工业区（深越工业园区）投资建立了子公司华懋（海防）新材料科技有限公司（以下简称“华懋越南”），作为安全气囊袋缝纫工厂，投资总额 1200 万美元，设计年产能 1000 万个气袋，目前正在越南建立了相应的生产及管理团队，已建成切割缝纫工序，由国内生产的安全气囊布运送至华懋越南完成切割缝纫后续工序后对外销售。公司越南生产基地于 2023 年 8 月开工建设，于 2024 年 1 月完成主体厂房建设封顶，预计于 2024 年 3 季度完成厂房交付，并逐步开启设备的安装、调试及定点项目的 PPAP 与试生产，2025 年逐步实现正式投产。现阶段，华懋海防享有的切实税收优惠政策有如下三种：第一，“两免四减半”的企业所得税优惠政策，即自企业盈利之年起 2 年免税，后续 4 年税率减半（20%减半）；第二，华懋海防与越南境外企业或越南其他非关税区之间的货物、服务买卖活动免征增值税；第三，华懋海防向越南境外或其他非关税区销售货物、或从国外或其他非关税区采购货物，并为企业本身活动服务的，免征进出口关税。目前，华懋越南的销售区域已覆盖日本、韩国、马来西亚、波兰、美国、印度、巴西等国家。截至 2023 年末，华懋越南已通过认证量产的项目 39 个，已获 PPAP 批准待量产的项目 1 个，2023 年销售收入约 1.95 亿元人民币，同比增长 85.73%，净利润约 0.21 亿元，同比增长 23.12%，净利润增速低于收入增速主要系一方面建设新生产基地相关费用有所增加，截至 2023 年底新工厂尚未投产；另一方面，随着业务的快速增长，公司增加员工数量以满足未来的生产需要。

公司安全气囊袋可进一步细分为平织布气囊袋和 OPW 气囊袋，其中 OPW 气囊袋即一次成型式气囊袋，与传统缝纫的安全气囊袋相比，OPW 气囊袋无需缝制，且充气后保持时间长，气密性好，主要应用于高档车型中。产品产能¹²方面，2023 年 8 月，OPW 气囊袋增长至 1050 万个/年，除此之外，跟踪期内公司主要产品产能无变化，截至 2024 年 3 月末，公司拥有平织安全气囊袋和 OPW 气囊袋产能分别为 3800 万个/年和 1050 万个/年，安全气囊布产能 3200 万米/年，安全带产能为 9000 万米/年。

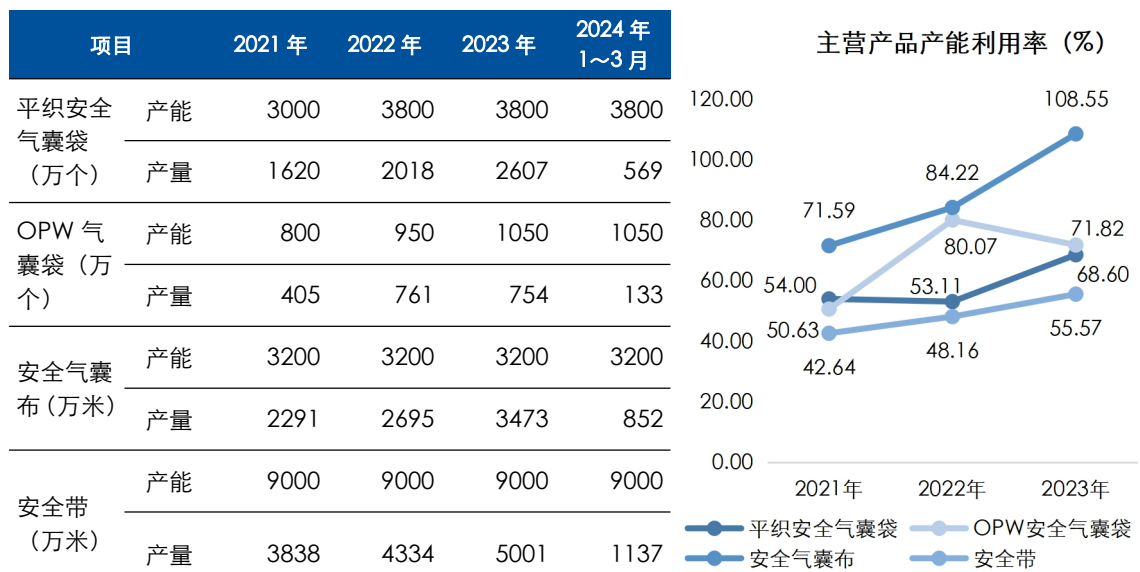
公司以销定产，前期会和整车厂和一级零部件企业配合，就新车型所使用的产品进行打样，获得整车厂认证后，相关车型存续期间，与被动安全系统部件相关的气囊袋等零部件会由公司持续提供。从产量上看，随着新能源汽车行业产销不断增长及安全气囊配置率的持续提升，2023 年，公司平织安全气囊袋、安全气囊布及安全带产量均有所提升，分别同比增长 29.19%、28.88% 和 15.39%；由于公司 2022 年以来 OPW 产能利用率较高，受产能限制及上年基数较大影响公司 OPW 气囊袋产量同比下降 0.86%。

¹²根据公司年报披露，产能数据为公司设计产能值，按机台运行负荷率 80%和运转时间为 24 小时来进行估算得出。

产能利用率方面，由于公司最终客户整车制造商零库存的追求，使得公司必须预留部分产能，一方面可满足下游客户突发性的订单需求；另一方面也可保障已有订单的按期生产交货，避免因设备故障等意外原因导致延迟交货，对下游客户造成不利影响。此外，在实际生产过程中，因为国家法定节假日、订单周期性影响等通常很难完全达到设计产能，根据行业经验，合理产能为设计产能的80%左右，即一般产能利用率达到80%即需增加产线拓展产能。随着市场需求的快速增长，除OPW气囊袋外，公司各类产品产能利用率均有所上升，2023年公司平织安全气囊袋、OPW气囊袋、安全气囊布及安全带产能利用率分别为68.60%、71.82%、108.55%和55.57%。另外，公司主要产品设计产能系根据瓶颈工序产能测算，不同型号、规格产品实际耗费的产能以及辅助部件对工序产能的占用亦有差距。

公司是目前国内少数实现OPW气囊袋规模化生产的企业之一，由于OPW气囊袋产品优良性能导致其附加值较高，公司近年来大力发展OPW气囊袋，根据本期债券募集资金用途，越南生产基地建设项目（一期）项目达产后预计年产平织安全气囊袋1050.00万个、OPW气囊袋214.50万个；厦门生产基地改建扩建项目达产后预计年产OPW气囊袋429万个，安全气囊布530万米。预计未来公司平织安全气囊袋、OPW安全气囊袋和安全气囊布产能将进一步提升，缓解产能紧张的压力。

图表 5：公司被动安全系统部件生产情况（单位：%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司客户集中度仍较高，受益于新能源汽车行业高景气及安全气囊配置率的持续提升，除OPW气囊袋外，跟踪期内，公司其他主要产品销量及收入均有所提高，被动安全系统部件业务收入及毛利润稳步增长

公司被动安全系统部件业务产品主要包括安全气囊袋、安全气囊布和安全带，其中安全气囊袋占比最高。公司产品销售为直销，下游客户主要为专业的安全气囊系统总成商。合同签订方面，公司与客户签订销售合同时，主要采取两种合同方式：一种是与顾客签订开口合同，订单期限一般为一年，先行确定一年内的供货品种，具体交货时，根据客户提供的出货计划以及预估信息作为生产安排的基础，根据顾客提供的计划进行出货；另外一种接收到顾客的订单，

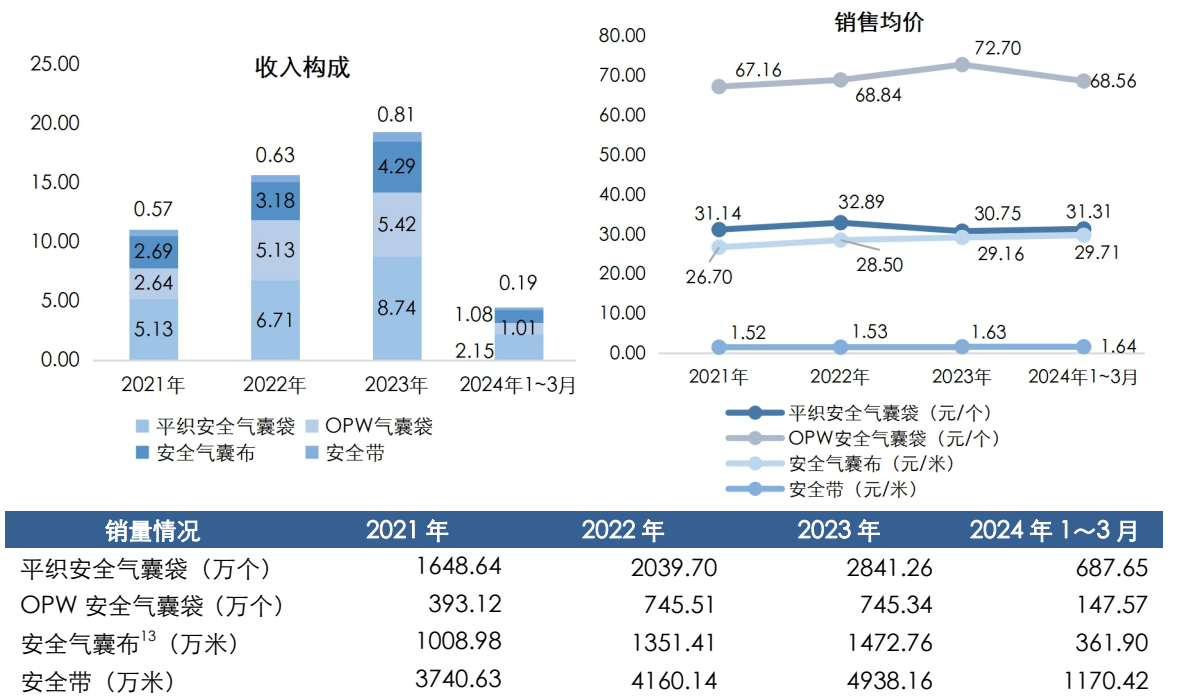
对于订单进行评审，双方签订合同后，通知产销部门安排生产，最后根据合同或者客户要求进安排出货。2023年，公司安全气囊袋量产项目个数为495个，新增安全气囊袋项目112个（含OPW气囊袋），对未来产品销售形成支撑。

账期方面，公司为客户提供一定的账期，普遍采取月结后60天~90天内付款的模式。货款结算方面，公司以现款为主，票据为辅，近年来票据结算占比有所提升。由于目前客户多为大型跨国公司，产业集中度较高，公司客户集中度较高，2023年及2024年1~3月公司向前五客户的销售收入金额占当期营业收入的比例为88.76%和88.15%。

跟踪期内，伴随汽车行业消费需求增长，同时出于安全性的考虑对安全气囊的配置率有所增加，2023年，公司平织安全气囊袋、安全气囊布和安全带销量分别同比增长39.30%、8.98%和18.70%，OPW安全气囊袋销量同比微降0.02%，主要系产能受限及上年基数较大所致。从销售价格来看，2023年，公司平织安全气囊袋价格小幅下降。OPW气囊袋由于其裁剪工艺及良好的性能，价格较高且逐年增加，2023年公司共销售OPW气囊袋745.34万个，受产能制约销量增长率不及预期，故占全部安全气囊袋销量占比同比有所下降，为20.78%。随着市场供求变动影响，2023年公司安全气囊布销售均价同比小幅上升。安全带相较于气囊袋，市场竞争更为激烈，销售价格主要随行就市，2023年销售均价有所提升，但整体价格较低。

随着下游市场需求增长，公司被动安全系统部件业务收入及毛利润稳步增长。2023年，公司被动安全系统部件业务实现收入20.19亿元，毛利润6.17亿元。未来公司将继续瞄准高端市场的结构性增长机会，持续加大对OPW产线建设的投入，预计新增产能建成后将带动安全气囊袋业务收入进一步提升。

图表 6：公司主营产品收入构成及销售情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹³安全气囊布销量不包含公司气囊袋生产领用的气囊布数量。

从销售区域来看，公司产品销售仍主要以境内销售为主，境内销售占比约 90%。公司境外经营以子公司华懋越南为经营主体，近年来随着越南工厂的逐步达产，公司越南工厂生产经营趋于稳定，海外业务的逐步开拓，境外销售占比逐年提升，2023 年度华懋越南实现营业收入 1.95 亿元，净利润 0.21 亿元。

图表 7：公司销售区域分布情况（单位：亿元、%）

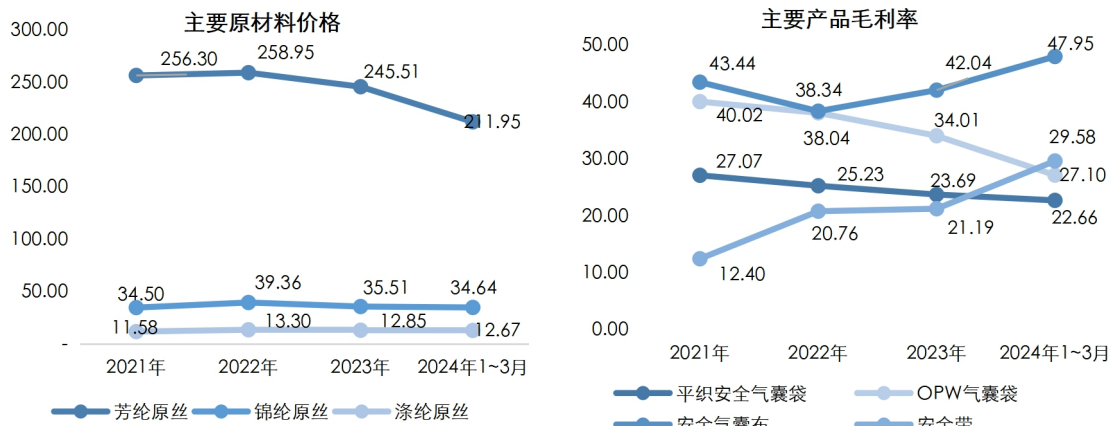
销售区域分布	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	11.23	93.16	15.31	93.50	18.75	91.21	4.13	87.93
境外	0.83	6.84	1.06	6.50	1.81	8.79	0.57	12.07
合计	12.06	100.00	16.37	100.00	20.55	100.00	4.69	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

由于整车消费供应链降价传导及单位人工成本上升的压力，公司平织安全气囊袋及 OPW 气囊袋毛利率有所下滑，跟踪期内，主营业务毛利率继续下降，公司仍面临一定成本控制压力

公司被动安全系统部件业务营业成本中直接材料成本占比约为 60%，主要原材料包括锦纶原丝、涤纶原丝和硅胶等，其中安全气囊布主要原材料是锦纶长丝中的锦纶 66 工业丝和涤纶长丝中的涤纶 66 工业丝，属于化学纤维行业，跟踪期内公司主要原材料价格均有所下降。公司与主要原材料供应商合作稳定，近年来前五大供应商未发生变动，原材料采购较为集中，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司向前五大供应商采购金额合计分别为 7.19 亿元和 1.40 亿元，占原材料采购总额比例分别为 65.22%和 68.35%。

图表 8：公司主营产品原材料价格及毛利率（单位：元/kg、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年公司被动安全系统部件产品毛利率有所下滑，为 30.63%，同比下降 1.55 个百分点，其中 OPW 气囊袋和气囊布产品毛利率较高。分产品来看，2023 年，由于整车消费供应链降价传导的压力，公司平织安全气囊袋销售均价有所下降，导致毛利率小幅下滑。同时，受单位人工等成本增速高于销售收入增速影响，OPW 气囊袋毛利率亦有下跌。同期公司安全气囊布毛利率有所上升主要受益于原材料价格下降及其生产工序大量使用自动化生产设备，在织布工序基本实现了自动化生产，同时销售均价有所上升。公司安全带毛利率较低，主要系安全带产品技术壁垒较低，竞争较为激烈，但 2023 年安全带毛利率保持增长，主要系国内新能源汽车市场需

求上升影响，安全带销量同比提升带来的规模效应叠加原料成本下降，安全带单位生产成本随之下降，同时销售均价小幅上升。

2024年一季度原材料采购均价较上年末继续下降，但公司主要产品毛利率较上年末变化不大，被动安全系统部件业务毛利率30.64%，主要系公司按惯例产品价格年初有一定的折价，且单位人工费用及折旧和摊销等因素推高成本。

2023年以来，主要原材料采购价格同比有所下降，但2023年以来受整车消费供应链降价传导及单位人工成本上升的压力毛利率进一步下滑，预计2024年公司毛利率继续小幅下滑，公司仍面临一定成本控制压力。

重大事项

跟踪期内，公司基于优化业务布局的考量将持有的东阳华芯股权转让给徐州博康，长期股权投资虽然有所减少，但规模仍较大，公司仍面临未来参股公司经营恶化或研发成果未达预期的风险

在传统主业经营稳健的背景下，公司也积极寻求新的增长方向，打造“第二增长曲线”。在投资方向的选择上，公司侧重于处于科技前沿、技术优越、市场广阔、与主业同属新材料领域的投资机会。2020年以来，公司积极布局新材料细分行业，确定以光刻胶为代表的光刻材料、以碳纤维材料为代表的汽车轻量化材料为公司新材料领域重点拓展方向¹⁴。

光刻材料方面，2021年7月，子公司东阳凯阳科技创新发展合伙企业（有限合伙）（以下简称“东阳凯阳”）通过行使转股权及追加投资权的方式，取得光刻材料企业徐州博康信息化学品有限公司（以下简称“徐州博康”）26.21%的股权，截至2024年3月末，公司对徐州博康实际累计投资金额8.00亿元，持股比例23.99%。徐州博康主要从事光刻胶产品的研发、生产和销售。截至2023年末，徐州博康资产总计15.17亿元，资产负债率为36.39%，2023年实现营业收入2.01亿元，净利润为-1.90亿元。

2021年10月，为了进一步扩大在光刻材料领域的领先地位，子公司东阳凯阳与徐州博康设立合营企业东阳华芯电子材料有限公司（以下简称“东阳华芯”），东阳凯阳持股比例为40.00%。东阳华芯产品规划涵盖光刻胶单体、树脂及成品胶，制程涵盖I线、KrF、ArF光刻胶及配套试剂，对徐州博康光刻胶领域产品线形成补充。基于公司对半导体材料领域未来发展的整体考量，以及具体业务布局优化调整的需要，公司于2023年12月与参股子公司徐州博康签订了股权转让协议，将持有的东阳华芯51%的股权全部转让给徐州博康，本次股权转让后，公司不再持有东阳华芯股权。

碳纤维材料方面，2022年3月，公司通过受让股权及增资形式控股以碳纤维材料研发为主要业务的三亚新热科技有限公司（以下简称“新热科技”），截至2024年3月末，公司对新热科技实际累计投资金额0.64亿元，子公司海南华懋能和科技有限公司（以下简称“华懋海南”）持股80%，截至2023年末，新热科技资产总计0.44亿元，资产负债率为0.03%，尚未实现营业收入，2023年净利润为-1315.49万元。2022年4月，公司通过东阳华懋研究院以增资形式投资中威北化科技有限公司，投资金额共计0.60亿元，持有中威北化31.58%股权。截至2023

¹⁴公司控股子公司、参股公司经营和财务情况可详见附件三。

年末，中威北化资产总计 1.26 亿元，资产负债率为 18.75%，2023 年营业收入 448.70 万元，净利润为-1394.09 万元。

跟踪期内，公司对外投资规模仍较大，截至 2024 年 3 月末，公司长期股权投资共计 8.47 亿元，占公司总资产比例为 17.39%。当前，公司以认缴资本为限，做好被投企业的管理运营、技术提升和订单转化。若未来公司的参股公司经营情况急剧恶化或光刻材料的研发成果未达预期，长期股权投资将面临减值风险，从而对公司的资产情况和利润产生不利影响。此外，作为公司在新材料领域重点拓展的业务，光刻胶及碳纤维材料与当前被动安全系统部件主业协同性较低，且均处于前期投入阶段，尚不具备持续稳定的收入及盈利能力，公司面临一定的经营风险。

公司治理与战略

跟踪期内，公司董事及高管人员有所变动，公司发展战略未发生重大变化

跟踪期内，公司董事会及高级管理层完成换届选举，董事长袁晋清到期离任，选举原公司董事、副总经理蒋卫军为董事长，胡世元、易华、张军不再担任公司董事，选举吴黎明、蒋龙华、赵子妍、谢雷尖为公司董事；陈少琳、曹耀峰、崔广三不再担任公司副总经理，高科技事业部、管理中心董事长管理，汽车事业部、管理中心中的采购部、咨询处由总经理管理。

跟踪期内，公司战略规划方面未发生重大变化，仍坚持以“加快推进华懋科技智能化改造、深化在新材料研发领域的布局、积极拓展国际业务”的三大战略目标，在夯实汽车被动安全业务的同时延伸产业链条，积极拓展以光刻胶为代表的光刻材料、以碳纤维材料为代表的汽车轻量化材料的新材料领域。“加快推进华懋科技智能化改造”目标主要立足公司当前被动安全系统部件领域相关主业，加快自动化改造步伐，提高自动化水平，降低人力成本；“深化在新材料研发领域的布局”目标旨在布局新材料领域，一方面通过参股徐州博康，并与徐州博康建立合资工厂的形式拓展光刻材料领域，另一方面通过受让股权及增资形式控股以碳纤维材料研发为主要业务的新热科技；“积极拓展国际业务”目标旨在进一步巩固汽车被动安全业务市场，拓展国际业务公司，寻求新的收入及利润增长来源。

财务分析

财务质量

公司公开披露了 2021 年~2023 年的合并财务报告及 2024 年 1~3 月的合并财务报表。立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年~2023 年的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1~3 月合并财务报表未经审计。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 13 家。

资产构成与资产质量

受可转债发行等影响，公司资产总额保持增长，应收账款集中度仍较高，应收账款及存货周转率仍较低

2023 年，受可转债发行等影响，公司资产总额保持增长，流动资产占比上升。截至 2024 年 3 月末，流动资产占比为 55.93%。

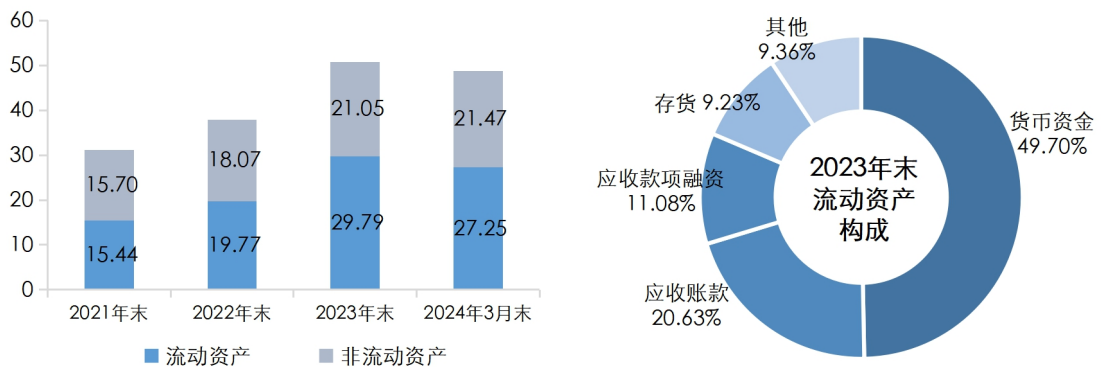
跟踪期内，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、应收款项融资和存货构成。公司

货币资金主要为银行存款，2023年末公司货币资金余额14.81亿元，同比增长97.24%，主要系可转债发行所致，其中存放在境外的款项总额货币资金0.54亿元。

2023年末，公司应收账款和应收票据均有所增加，分别同比增长17.97%和64.34%，主要系公司营收增长，部分客户应收款项仍在结算周期内尚未回款，同时部分客户票据结算比例增加所致。公司应收账款集中程度较高，主要是由于公司作为被动安全系统部件行业企业，属于汽车零部件二级供应商，下游相关领域的一级供应商相对集中所致，2023年末，公司前五大应收账款欠款方余额占应收账款总额的比重有所下降，为62.25%；同期，公司应收账款周转率为3.62次，较上年末小幅下降。2023年末，公司应收账款账面价值为6.14亿元，均为1年以内应收账款，全部应收账款计提坏账准备0.32亿元。应收票据均为商业承兑汇票，2023年账面价值1.03亿元，计提坏账准备0.05亿元。2024年3月末，随着部分应收款项回款和商票到期结算，公司应收账款及应收票据有所下降，分别为5.16亿元和0.70亿元。

公司应收款项融资全部为银行承兑汇票，2023年末保持增长，为3.30亿元，同比增长27.91%，主要系营收增长同时部分客户结算时银行承兑票据给付比例增加所致；2024年3月末小幅下降至2.88亿元。公司存货主要为库存商品、原材料、发出商品和在产品，2023年末继续增长至2.75亿元，存货周转次数为5.23次，较上年末小幅上升；2024年3月末，存货小幅下降至2.64亿元。

图表 9：公司资产规模及流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公开信息，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模保持增长，以长期股权投资、固定资产、其他非流动金融资产和其他非流动资产为主。2023年末，公司非流动资产规模21.05亿元，同比增长16.45%。公司长期股权投资主要是对联营企业徐州博康和中威北化科技有限公司（以下简称“中威北化”）的投资，2023年末小幅增加至8.61亿元，其中受相关被投资企业处于前期研发及投入阶段影响，权益法下确认投资亏损0.51亿元。2023年3月，徐州博康与14家投资人达成增资协议，相关投资人认购徐州博康新增注册资本796.17万元，稀释了控股子公司东阳凯阳的持股比例，截至2023年末，东阳凯阳占徐州博康总股权的23.99%。

公司固定资产以机器设备、房屋及建筑物为主，跟踪期内有所上升。2023年末，公司其他非流动金融资产增长至2.60亿元，主要系公司受让四川腾盾科创股份有限公司（以下简称“四川腾盾”）股份，股权转让价款增加所致。2023年末，公司其他非流动资产1.33亿元，同比增幅较大，主要是预付工程及设备款增加所致。2024年3月末，公司非流动资产构成及金额未

发生较大变化。

截至 2024 年 3 月末，公司资产无受限情况。

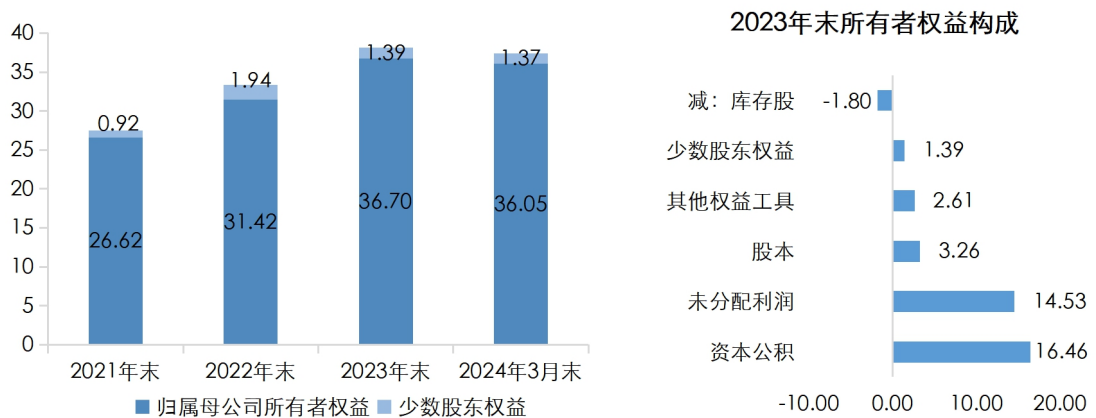
资本结构

受益于经营积累，2023 年公司所有者权益保持增长，资本实力有所增强，未分配利润和资本公积仍占比较高

2023 年公司所有者权益保持增长，主要由未分配利润、股本和资本公积构成。截至 2023 年末，公司所有者权益中资本公积、未分配利润和股本占比分别为 43.22%、38.14%和 8.56%。受益于经营积累，公司未分配利润保持增长，2023 年末公司未分配利润同比增长 14.03%至 14.53 亿元。2023 年公司股本总额继续上升至 3.26 亿元，主要系公司 2021 年股票期权激励计划到达第二个行权期行权所致。公司资本公积主要为股本溢价，受股票期权行权及联营企业徐州博康其他股东增资导致股权稀释同时公司享有权益增加影响，2023 年末公司资本公积同比增长 13.97%至 16.46 亿元。2023 年末公司少数股东权益 1.39 亿元，同比下降 28.21%，主要由于退出东阳华芯投资所致。

2024 年 3 月末公司所有者权益金额及构成情况未发生较大变动。

图表 10：公司所有者权益及构成情况（单位：亿元）



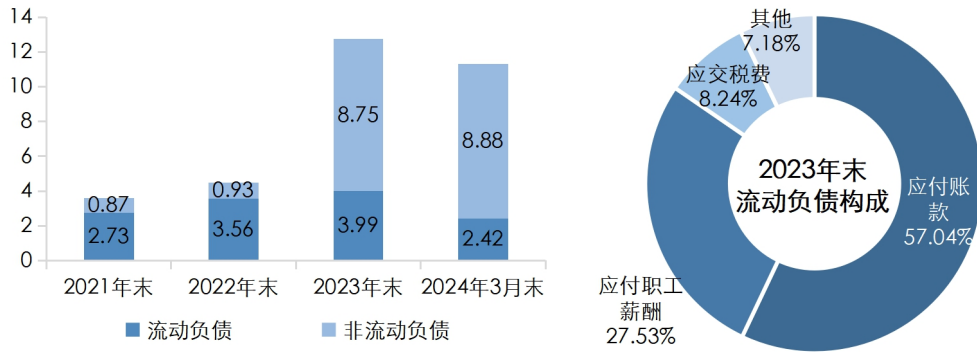
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末，受可转债发行影响，公司负债总额及有息债务增幅较大，资产负债率上升

2023 年末，受可转债发行影响，公司负债总额同比增长 184.11%至 12.74 亿元，负债结构以非流动负债为主，占比为 68.66%。

公司流动负债仍以应付账款、应付职工薪酬和应交税费为主。公司应付账款主要是应付原材料货款，2023 年公司销售规模提升，原材料采购增加，应付账款同比增长 24.49%至 2.28 亿元；2024 年 3 月末随着部分应付款项偿还下降至 1.60 亿元。2023 年末公司应付职工薪酬保持增长，主要为短期应付薪酬；2024 年 3 月末随着薪酬发放，应付职工薪酬下降至 0.41 亿元。公司其他应付款主要是往来款和可转债应付利息，跟踪期内变化不大。

图表 11：公司负债结构及流动负债构成情况（单位：亿元）

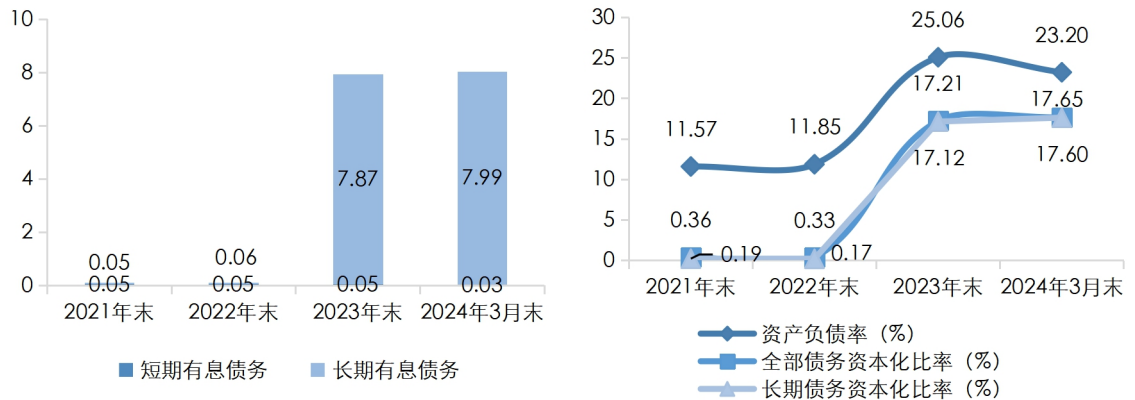


资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债主要为应付债券和递延收益。2023年9月14日，公司公开发行“华懋转债”，发行金额为10.50亿元，按面值计提利息91.88万元，溢折价摊销2.65亿元，截至2023年末，公司应付债券账面余额7.86亿元；2024年3月，公司应付债券小幅增长至7.98亿元。公司递延收益全部为政府补助资金，跟踪期内变化不大。

2023年末，由于可转债发行，公司全部债务增长至7.92亿元，主要为“华懋转债”，同时资产负债率增长至25.06%，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别增长至17.21%和17.12%。截至2024年3月末，公司有息债务较2023年末变化不大。

图表 12：近年末公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年3月末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额持续上升，营业利润率有所下降，非经常损益金额仍对公司盈利产生影响

跟踪期内，受益于汽车整车消费回暖、出口加速/新能源渗透率的增加及气囊配置率提升等因素，公司营业收入保持增长，2023年公司实现营业收入20.55亿元，同比增长25.54%；同期毛利率小幅下降至30.63%，同比下降1.55个百分点，主要系下游整车厂商在产业链中占据强势地位，将市场竞争导致的整车产品降价压力转嫁到上游，同时公司毛利率较高的OPW气

囊袋销售占比有所下降所致。

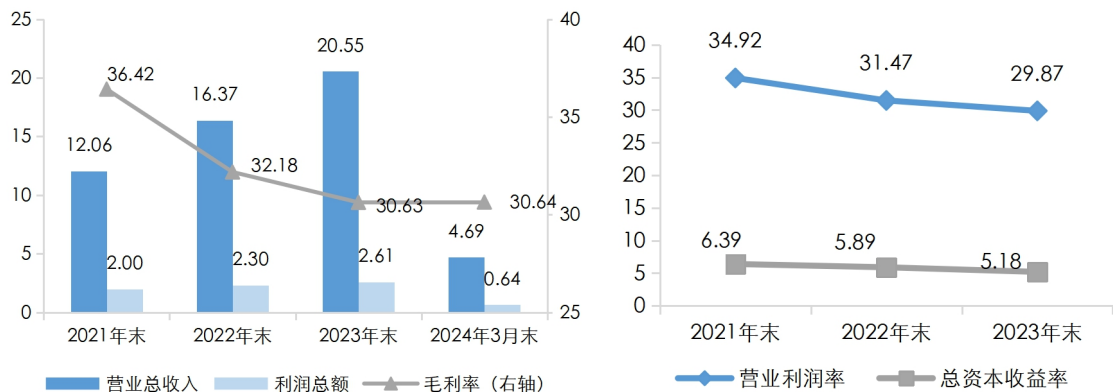
2023年，公司期间费用支出在营业收入中占比有所下降，为14.80%，期间费用中管理费用和研发费用占比较大。销售费用占营业收入比例较小，随着营业收入的增长，2023年，公司销售费用为0.20亿元，同比增长27.67%；公司管理费用1.96亿元，同比下降7.08%，主要是由于股份支付费用下降所致。随着行业的发展及新能源汽车产销持续创新高的契机，为满足客户需求公司继续加大研发投入，研发人员增长同时职工薪酬同比增加，2023年公司研发费用0.96亿元，同比增长17.14%。2023年公司继续购买大额存单等银行金融资产获取利息收入，财务费用持续为负，但规模同比有所下降，主要系计提可转债应付利息所致。

公司非经常损益仍以信用减值损失、资产减值损失、投资收益和其他收益为主，对公司盈利产生影响。信用减值损失主要由应收账款、应收票据和其他应收款坏账损失构成，2023年其他应收款坏账损失大幅增长，导致信用减值损失增长126.68%，至0.30亿元。公司资产减值损失由存货跌价损失及合同履约成本减值形成，2023年损失规模同比增长至-0.31亿元。投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益形成，2023年权益法核算的长期股权投资收益仍大幅亏损，但投资收益由于公司处置长期股权投资产生投资收益而有所减亏，为-0.13亿元。公司其他收益均为政府补助，主要为科技研发类补贴及各类扶持资金等，2023年末为0.24亿元。

2023年，受益于营业收入增长，公司利润总额保持增长，为2.61亿元，同比增长13.11%。受可转债发行，长期债务增长影响，2023年来公司总资本收益率有所下滑。

2024年一季度，受益于汽车行业稳定增长及新能源乘用车市场景气度延续，公司分别实现营业收入和毛利润4.69亿元和1.44亿元，分别同比增长11.81%和27.45%；毛利率30.64%，较上年末变化不大。预计受益于国内汽车产销量继续增长，产品市场需求继续改善，2024年公司收入规模或将持续提升。

图表 13：近年公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

2023年，公司经营性净现金流规模扩大，投资性现金流保持净流出且净流出规模增加，因发行“华懋转债”，筹资性现金净流入规模大幅增长

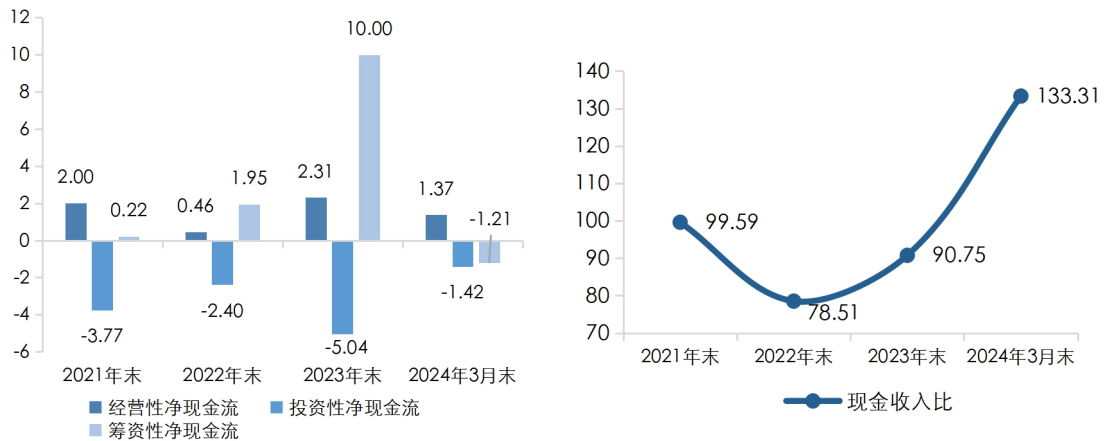
2023年，受益于营收增长、销售回笼增加，公司经营性净现金流持续流入，净流入规模有

所上升，为 2.31 亿元，同比增长 396.10%。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司现金收入比分别为 90.75%和 133.31%，收入获现能力有所提升。

2023 年，由于公司进行转债募投项目建设增加设备采购、厂房支出，以及新增对四川腾盾的投资等，公司投资性现金流持续为负，且净流出规模有所增加。2023 年，由于 10.50 亿“华懋转债”的发行，公司筹资活动产生的现金流为净流入 10.00 亿元，同比增长 414.12%。

2024 年 1~3 月，公司经营性现金流量仍保持净流入，规模为 1.37 亿元，投资性现金流仍为净流出，净流出规模为 1.42 亿元，筹资性现金流由净流入转为净流出，净流出规模为 1.21 亿元。

图表 14：近年公司现金流情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率、速动比率有所上升，且整体覆盖倍数较高；随着公司经营性净现金流有所增加，2023 年公司经营现金流动负债比有所上升，经营性现金流对流动负债的覆盖程度有所上升。从长期偿债能力指标来看，受可转债发行影响，公司资产负债率及有息债务有所上升。2023 年，公司 EBITDA 为 3.95 亿元，同比小幅上升，同时，受可转债发行影响，公司利息支出大幅增加，导致公司 EBITDA 利息倍数有所下滑，全部债务/EBITDA 有所上升。

2023 年公司经营性现金净流量为 2.31 亿元，截至 2024 年 3 月末公司货币资金为 13.55 亿元，短期有息债务为 0.05 亿元，经营性现金流及账面货币资金对短期有息债务覆盖充足。截至 2024 年 3 月 31 日，公司获得银行授信额度 7.50 亿元，已使用授信额度 1.62 亿元，主要用于开立进口信用证，剩余未使用银行的授信额度 5.88 亿元。作为上市公司，公司具备股权融资渠道，备用流动性较好。

图表 15：公司偿债能力主要指标情况（%、倍）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率	564.90	555.95	746.22	1124.23
速动比率	506.10	479.89	677.34	1015.37
经营现金流动负债比	73.25	13.07	57.74	-
EBITDA 利息倍数	235.26	220.94	24.96	-
全部债务/EBITDA	0.03	0.03	2.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2024 年 5 月 30 日，公司本部已结清及未结清信贷中无不良信息及关注信息。

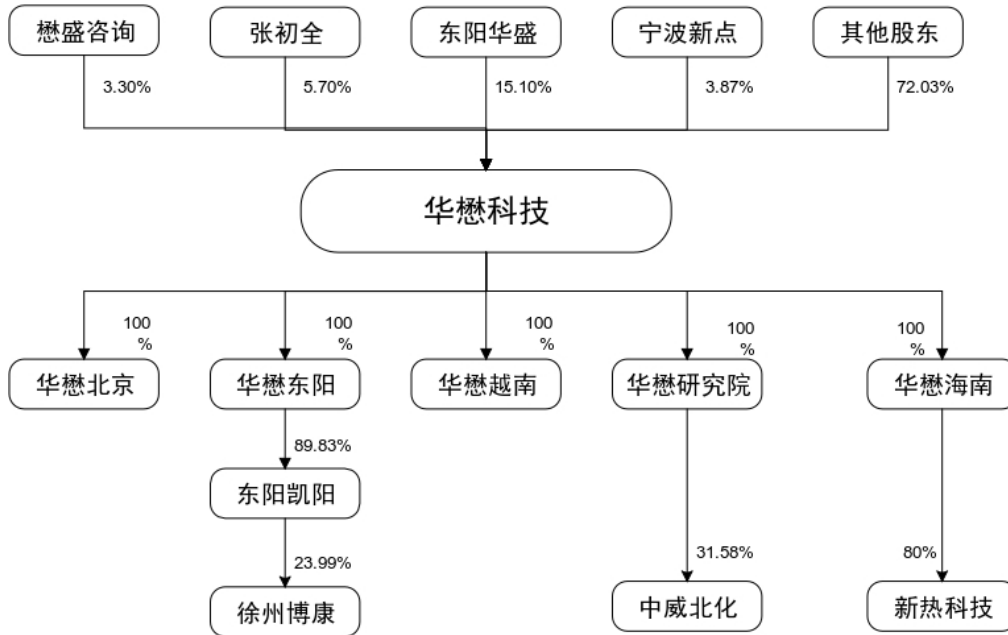
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司仍是国内大型汽车安全气囊袋、布和安全带供应商，市场竞争力仍较强；受益于汽车行业高景气及安全气囊配置率的持续提升，公司平织安全气囊袋、安全气囊布和安全带等主要产品产量及销售收入有所增加，带动主营业务收入及毛利润稳步增长；公司主要产品产能利用率均有所增加，未来随着本期债券募投产线建成投产，公司产能有望进一步增长。

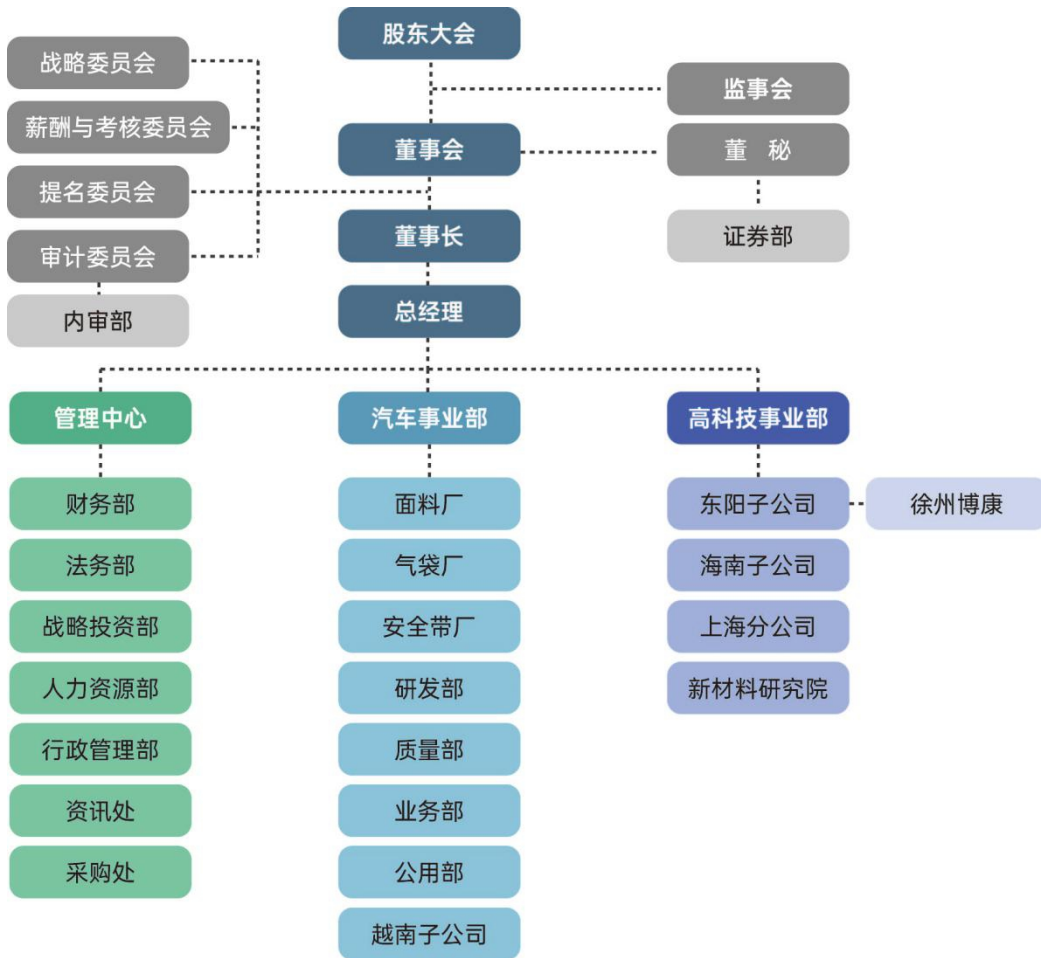
同时，东方金诚注意到，跟踪期内，由于整车消费供应链降价传导及单位人工成本上升的压力，公司主营业务毛利率继续下降，仍面临一定成本控制压力；公司长期股权投资规模仍较大，仍面临参股公司经营恶化或研发成果未达预期的风险；公司非经常性损益中信用减值损失、资产减值损失、投资收益仍对利润总额产生侵蚀；受“华懋转债”发行影响，公司有息债务规模增幅较大，资产负债率上升。

综合考虑，东方金诚维持华懋科技主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司及重要子公司股权结构图



附件二：截至 2024 年 3 月末公司内部组织结构图



附件三：公司控股子公司、参股公司基本情况（单位：万元）

类别	公司名称	成立时间	注册地址	主营业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
	华懋越南	2018.9	越南海防市	汽车被动安全部件生产	25956.07	21473.60	19514.16	2099.21
	华懋东阳	2021.11	浙江省东阳市	化学纤维制造业	90574.99	86427.95	12902.24	71.12
	东阳凯阳	2021.12	浙江省东阳市	产业投资平台	88219.19	88218.51	-	-3464.78
	华懋北京	2021.12	北京市	计算机、通信和其他电子设备制造业	171.17	142.17	-	-3.89
	为君似锦	2010.7	北京市	投资咨询；社会经济咨询；企业管理咨询	79.79	4.00	-	-80.00
控股子公司	华懋海南	2022.9	海南省三亚市	新材料技术研发	12319.08	12196.98	6537.96	-2603.57
	新热科技	2022.09	海南省三亚市	新材料技术研发	4439.27	4438.13	-	-1315.49
	华懋研究院	2023.2	浙江省东阳市	新材料技术研发	37901.19	37775.45	-	-3795.20
	东阳华碳	2023.3	浙江省东阳市	新材料技术研发	6906.70	4905.79	-	-87.24
	东阳华盾	2022.7	浙江省东阳市	计算机、通信和其他电子设备制造业	4.39	4.39	-	-0.10
	华懋保达	2022.11	浙江省东阳市	航空相关设备制造业	877.80	877.73	-	-22.27
	东阳懋飞	2023.4	浙江省东阳市	其他组织管理服务业	15103.68	15012.38	-	-187.62
	中骏三号	2023.5	山东省青岛市	投资与资产管理业	11754.69	11753.68	-	-26.32
参股公司	徐州博康	2010.3	江苏省徐州市	光刻胶、医药中间体的研发、生产、销售等；	151691.21	103760.33	20077.07	-19008.61
	中威北化	2015.7	山东省威海市	碳纤维复合材料研发	12639.43	10269.51	448.70	-1394.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

备注：总资产和净资产为 2023 年末数；营业收入和净利润为 2023 年数

附件四：华懋科技主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
资产总额 (亿元)	31.14	37.84	50.84	48.72
所有者权益 (亿元)	27.54	33.36	38.10	37.42
负债总额 (亿元)	3.60	4.48	12.74	11.31
短期债务 (亿元)	0.05	0.05	0.05	0.03
长期债务 (亿元)	0.05	0.06	7.87	7.99
全部债务 (亿元)	0.10	0.11	7.92	8.02
营业总收入 (亿元)	12.06	16.37	20.55	4.69
利润总额 (亿元)	2.00	2.30	2.61	0.64
净利润 (亿元)	1.75	1.95	2.28	0.52
EBITDA (亿元)	2.98	3.44	3.95	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	2.00	0.46	2.31	1.37
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.77	-2.40	-5.04	-1.42
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.22	1.95	10.00	-1.21
毛利率 (%)	36.42	32.18	30.63	30.64
营业利润率 (%)	34.92	31.47	29.87	30.08
销售净利率 (%)	14.53	11.94	11.11	10.98
总资本收益率 (%)	6.39	5.89	5.19	-
净资产收益率 (%)	6.36	5.86	5.99	-
总资产收益率 (%)	5.63	5.17	4.49	-
资产负债率 (%)	11.57	11.85	25.06	23.20
长期债务资本化比率 (%)	0.19	0.16	17.21	17.60
全部债务资本化比率 (%)	0.36	0.32	17.30	17.65
货币资金/短期债务 (%)	15992.52	13941.02	30098.85	52520.49
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-1776.98	-1811.80	-34.34	-
流动比率 (%)	564.90	555.95	746.22	1124.23
速动比率 (%)	506.10	479.89	677.34	1015.37
经营现金流动负债比 (%)	73.25	13.07	57.74	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	235.26	220.94	24.96	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.03	0.03	2.00	-
应收账款周转次数 (次)	3.65	3.87	3.62	-
销售债权周转率 (次)	12.52	12.68	12.45	-
存货周转次数 (次)	5.17	5.15	5.23	-
总资产周转次数 (次)	0.41	0.47	0.46	-
现金收入比 (%)	99.59	78.51	90.75	133.31

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业总收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业总收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业总收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业总收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业总收入} \times 100\%$

注:EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+应付票据+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。