



# 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2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 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2024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：全球汽车市场销量稳中有增，随着汽车电动智能化转型及新车型推出加快，汽车零部件企业有望继续受益，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，遮阳板产品市占率居全球首位，具有较强竞争优势，2023 年公司新增汽车顶棚产品，随着产能逐渐释放，顶棚产品有望为公司注入增长动力；公司客户主要为知名整车制造商或其总成（或一级）供应商，客户资质较好且合作关系稳定，2023 年公司对主要客户销售的产品品类有所拓宽，带动公司业绩增长；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，存货周转较慢，公司产品主要用于外销，2023 年外销收入占比高达 85.65%，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；公司新建顶棚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，需关注产能消化情况。

## 评级日期

2024 年 6 月 27 日

## 联系方式

项目负责人：钟佩佩  
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：张扬  
zhangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	68.10	69.25	58.18	52.50
归母所有者权益	46.94	45.18	42.61	39.84
总债务	11.49	13.71	3.13	2.65
营业收入	15.89	58.61	51.46	42.09
净利润	1.95	6.54	5.70	4.16
经营活动现金流净额	1.58	6.24	2.44	0.75
净债务/EBITDA	--	0.17	-0.20	-0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	31.20	84.08	69.18
总债务/总资本	19.66%	23.28%	6.83%	6.25%
FFO/净债务	--	455.70%	-390.41%	-93.17%
EBITDA 利润率	--	18.22%	13.58%	15.43%
总资产回报率	--	13.10%	10.82%	8.67%
速动比率	2.35	1.88	1.33	1.74
现金短期债务比	4.17	2.62	1.91	3.38
销售毛利率	27.85%	27.26%	23.05%	24.83%
资产负债率	31.07%	34.76%	26.76%	24.12%

注：2021-2022 年公司净债务为负，使得净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **汽车向电动智能化转型，新车型推出节奏加快，公司有望继续受益。**2023 年全球汽车市场销量稳中有增，全球主要汽车市场新能源汽车景气度尚可，新车型推出加快，而国内零部件供应商具备成本优势，且公司拥有全球化生产和销售布局，未来业务有一定支撑。
- **遮阳板仍为公司传统优势产品，新增顶棚产品有望为公司注入增长动力。**公司为汽车遮阳板细分领域全球龙头企业，根据国际汽车制造商组织发布的数据，2023 年公司遮阳板产品全球市场份额为 41.91%，市占率居全球首位，具有一定规模优势和成本优势，遮阳板产品具有较强竞争力；2023 年公司新增顶棚产品，已获得通用、特斯拉、Rivian、福特等客户的定点项目，随着项目逐渐放量，顶棚产品有一定增长空间。
- **公司客户主要为整车制造者及其总成（或一级）供应商，资质较好且合作关系稳定，能够为公司业绩提供一定支撑。**公司产品的主要客户为特斯拉、福特、通用等国内外知名企业，公司与其保持稳定的合作关系。2023 年，受益于全球汽车电动智能化转型及新车型推出，下游市场需求增加，且公司对主要客户销售的产品品类有所拓宽，带动公司业绩增长。

## 关注

- **应收账款和存货对公司资金占用较大。**截至 2024 年 3 月末，公司应收账款和存货占总资产的比例为 44.83%，对营运资金占用较大，公司产品主要用于外销，运输周期长，且部分产品由国内运至墨西哥等地进行总装，拉长了产品周期，存货周转相对较慢，需关注存货周转情况。
- **仍需关注国际贸易和政治风险及汇率波动风险对公司业绩的影响。**公司产品主要用于外销，2023 年主营业务外销收入占比高达 85.65%，北美和欧洲是公司的重要市场，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。
- **需关注公司新建顶棚产品产能消化情况。**公司总投资 11.48 亿元新建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。

## 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，顶棚产品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	1,760.97	272.15	223.17	179.52	101.29	<b>69.25</b>
营业收入	1,685.94	232.36	207.66	215.71	45.99	<b>58.61</b>
净利润	80.95	14.41	7.65	2.08	5.36	<b>6.54</b>
资产负债率	65.03	49.21	56.48	75.18	50.24	<b>34.76</b>
销售毛利率	13.32	17.02	10.13	14.75	20.45	<b>27.26</b>
期间费用率	9.70	9.34	6.91	13.43	11.76	<b>11.91</b>
销售净利率	4.80	6.20	3.68	0.96	11.65	<b>11.16</b>
净营业周期	-0.29	31.36	-47.51	20.05	66.78	<b>169.73</b>

注：以上各指标均为 2023 年（末）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_2023V1.0
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	非常强
	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				0
<b>个体信用状况</b>					<b>aa</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>0</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

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。

### 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	2023-09-04	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2024年3月31日，“岱美转债”募集资金专项账户余额为1.42亿元。

## 三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司实收资本和注册资本均为12.71亿元，控股股东仍为浙江舟山岱美投资有限公司（以下简称“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，直接和间接持有公司股权的比例合计为68.20%，公司实控人无股权质押情况。

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，2023年新增顶棚及顶棚系统集成产品。2023年公司新设子公司岱美越南汽车零部件有限公司，注销子公司Daimay Mexico Holding B.V.、Daimay Mexico Holding Visors B.V.，截至2023年末，公司合并报表范围内子公司共21家，详见附录四。

**表1 2023年公司合并报表范围变化情况**

1、新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
岱美越南汽车零部件有限公司	100.00%	300 万美元	零部件制造	新设
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
Daimay Mexico Holding B.V.	100.00%	-	投资公司	注销
Daimay Mexico Visors Holding B.V.	100.00%	-	投资公司	注销

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司下调了“岱美转债”转股价，具体情况详见下表。截至2024年3月31日，“岱美转债”累计转股数为680股。

**表2 跟踪期内转股价变化情况（单位：元/股）**

生效日期	调整原因	调整前价格	调整后价格
2024-03-19	转股价格下修	15.72	13.31
2024-06-03	2023 年年度权益分派	13.31	9.93

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化：城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

### 行业运营环境

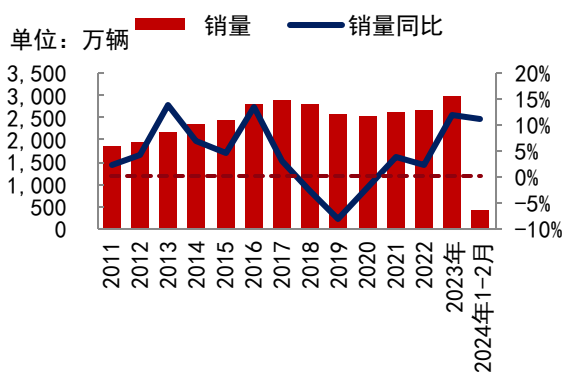
**预计 2024 年在国内整车市场需求稳中有增，汽车零部件行业仍将继续受益于汽车出海维持较高景气度和汽车零部件国产替代率逐步提升的双重有利因素，其中新能源汽车零部件产业链需求将更为旺**

**盛；同时需关注 2024 年下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车和新能源车全面掀起降价潮，或对汽车零部件企业盈利形成一定挤压**

2023 年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.00%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。

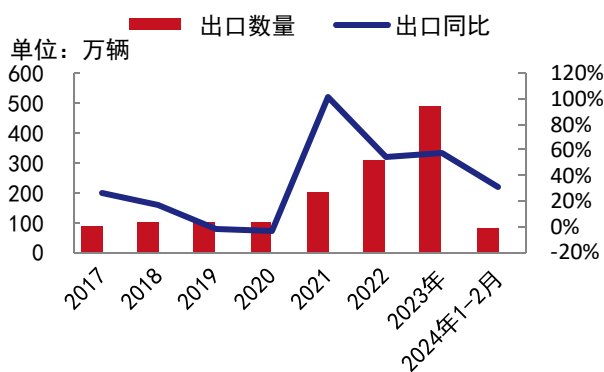
汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。2024 年 3 月，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，开展汽车以旧换新。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设，利好政策频出。主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力。截至 2023 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 238 辆<sup>1</sup>，但与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。同时，预计国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企、部分电动化转型较好且具备综合研发配套能力的零部件企业将继续受益于新能源行业的较高景气度，转型较慢的传统燃油车厂商面临压力，尾部企业开始出清，行业竞争加剧。

**图1 2023 年我国汽车销量保持增长**



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

**图2 汽车出口市场保持较高景气度**



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

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，自 2023 年以来，国内汽车市场汽车降价浪潮此起彼伏，不仅涉及传统车企，更多造车新势力也纷纷加入其中。究其原因，首先，在汽车电动化趋势下，部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，希冀于加强去库存收拢回现金流改善经营状况；其次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间，在囚徒困境的博弈环境下，其他车企必须纷纷跟随

<sup>1</sup> 按照 2023 年末汽车保有量 3.36 亿量/2023 年末全国人口数量计算所得。

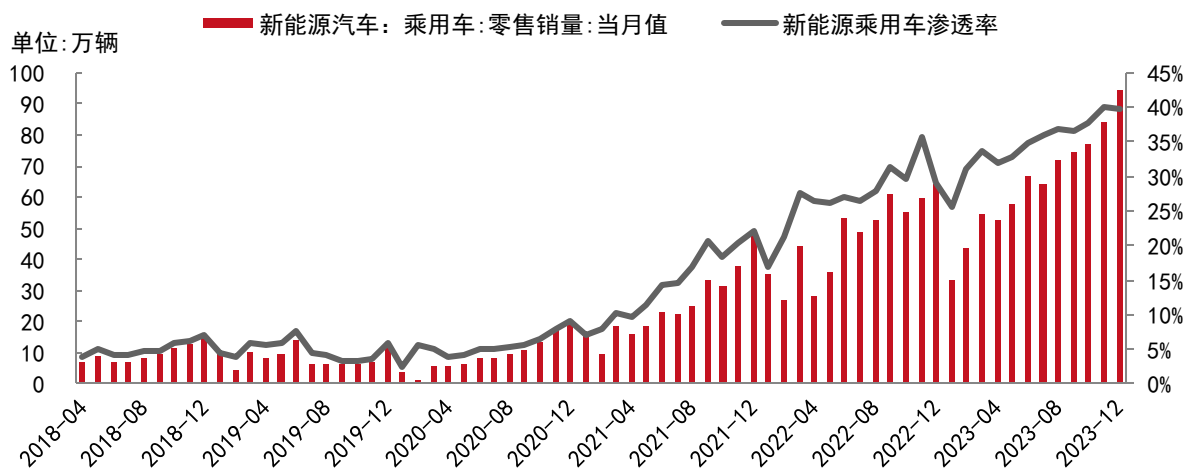


降价销售策略，作为主机厂商的供应商，汽车零部件行业面临的主机厂采购价格压降压力或随之上升。

预计 2024 年我国汽车零部件行业将继续受益于自主品牌销量提升带来的国产替代化进程，但行业内部仍将面临一定分化，其中随着新能源汽车市场渗透率不断提高，与新能源汽车相关零部件需求有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于全球领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，部分细分零部件领域的全球市占率有望进一步抬升，但仍需关注海外贸易政策风险

从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2023 年自主品牌销售延续亮眼表现，销量持续高速增长，自主品牌市场份额大幅增至 51.84%，带动国产汽车零部件企业持续受益。但同时也需要关注到，近年来我国自主品牌销量增长的主要贡献因素仍源于新能源汽车市场，新能源汽车零部件供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的尤其是国产汽车零部件企业将持续受益，而传统燃油车销售占比的持续下降将使得转型较慢的传统燃油车零部件供应商面临更大的经营压力，预计 2024 年汽车零部件行业内部仍将出现一定分化。新能源汽车零部件方面，随着消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施持续完善，主流车企不断加大新能源车型投放力度，汽车智能化程度不断提升，未来国内市场对新能源车的需求仍较好，需求推动已取代政策推动成为刺激新能源车消费的核心动力，预计新能源汽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

从中期来看，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的趋势愈发明显。长期来看，政府支持新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场渗透率继续扩大仍是必然趋势，新能源汽车零部件需求存在持续支撑。此外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于全球领先地位，国内汽车零部件企业在部分领域技术和成本优势明显，随着海外产能规划建设布局加速，汽车零部件企业有望加快实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升全球市场份额。

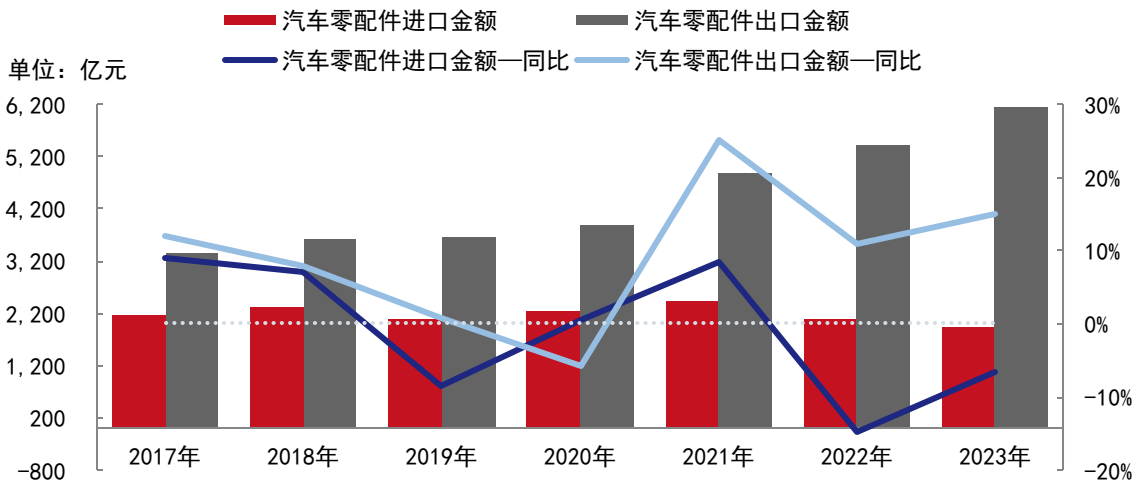
国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链，但也需要关注海外市场面临的贸易政策风险。

**2023 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，尽管 2019-2020 年受中美贸易摩擦等因素影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。2021-2023 年，随着全球主要国家推进促减排的环保政策、国内外新能源汽车渗透率持续提高，中国汽车零部件汽车成本优势愈发凸出，市场消费者认可度逐步提升，新能源汽车正从政策驱动转向消费者需求驱动。2023 年中国汽车零部件出口金额同比增长 14.90%，达到 6,165.86 亿元，续创历史新高。

目前，欧美新能源汽车市场景气度尚可，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，有望拉动汽车零部件行业持续上行，中证鹏元预计2024年我国汽车零配件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦等海外不确定性限制因素的存在仍对会我国汽车零部件的进出口产生一定影响，未来需持续关注海外经济和贸易环境改善情况等因素。

**图4 2023 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

跟踪期内，公司仍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、顶棚和顶棚集成产品，在上海、浙江省岱山县、美国、墨西哥、法国、越南等地拥有生产基地，为全球遮阳板细分领域龙头企业，2023年受益于全球汽车电动智能化转型及新车型推出，公司新

## 项目订单量增加，带动收入增长

跟踪期内，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、顶棚及顶棚系统集成产品等。遮阳板是公司传统优势产品，经过多年发展，公司已成为全球遮阳板细分领域龙头企业，在同步开发、模具制造及检测试验方面形成一定技术优势。

2023年，受益于全球汽车电动智能化转型及新车型推出，公司新项目订单量增加，主要产品的业务收入规模均呈增长趋势，带动公司营业收入同比增长13.90%。收入结构方面，遮阳板仍是公司最主要的产品，但头枕和顶棚中央控制器收入占比有所提高，且新增了顶棚及顶棚系统集成产品。毛利率方面，2023年各产品毛利率均有所提高，主要系当年海运费价格由高位回归正常水平、美元兑人民币汇率升值以及毛利率较高的新项目占比增加所致。2024年1-3月，公司营收保持增长，盈利能力向好。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）**

项目	2024年 1-3月			2023年			2022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	10.04	63.18	25.96	38.61	65.88	27.52	36.56	71.05	23.17
头枕	2.92	18.38	33.66	10.06	17.16	32.63	7.79	15.13	29.13
顶棚中央控制器	1.28	8.06	28.63	5.03	8.58	17.22	4.15	8.07	8.21
顶棚及顶棚系统集成产品	1.09	6.86	28.77	3.34	5.69	26.17	-	-	-
其他	0.23	1.45	32.28	0.77	1.32	26.91	2.06	4.00	12.42
<b>主营业务收入</b>	<b>15.56</b>	<b>97.92</b>	<b>27.91</b>	<b>57.81</b>	<b>98.63</b>	<b>27.43</b>	<b>50.56</b>	<b>98.26</b>	<b>22.90</b>
其他业务收入	0.33	2.08	24.64	0.80	1.37	15.05	0.90	1.74	31.43
<b>合计</b>	<b>15.89</b>	<b>100.00</b>	<b>27.85</b>	<b>58.61</b>	<b>100.00</b>	<b>27.26</b>	<b>51.46</b>	<b>100.00</b>	<b>23.05</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户多为全球知名跨国企业，资质较好，2023年公司对主要客户销售的产品品类有所拓宽，但客户集中风险也同时上升；公司产品仍以外销为主，以北美、欧洲市场为主，需关注若海外贸易政策发生不利变化以及汇率波动过大对公司经营的影响

公司客户主要为整车厂商和及其总成（或一级）供应商。整车厂商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。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重大变化。

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。

2023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，但仍需关注若海外贸易政策发生不利变化对公司经营的影响。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。2023年公司内销收入和占比均有所下降，主要系公司合作的传统主机厂订单下降所致。

**表4 公司主营业务收入的区域分布情况（单位：亿元）**

区域	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
境内	8.29	14.35%	8.45	16.70%
境外	49.52	85.65%	42.12	83.30%
<b>合计</b>	<b>57.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>50.56</b>	<b>100.00%</b>

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，合作关系较为稳定。前五大客户方面，2023年公司前五大客户变化不大，但收入贡献率有所提升且处于较高水平，存在一定客户集中风险；从销售标的来看，公司对前五大客户销售的产品品类有所拓宽；从绝对金额来看，除通用系销售金额略有下降外，其他均有所上升，整体来看公司和主要客户的合作深度有所加深。

**表5 公司前五大客户销售情况（单位：亿元）**

时间	客户名称	销售标的	销售金额	占营业收入比重
2023年	李尔系	头枕	6.57	11.21%
	福特系	遮阳板、头枕、顶棚中央控制器	5.90	10.07%
	Stellantis系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	5.67	9.67%
	通用系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器、顶棚及顶棚系统集成产品	5.33	9.09%
	特斯拉	遮阳板、顶棚及顶棚系统集成产品	4.80	8.18%
	<b>合计</b>	-	<b>28.26</b>	<b>48.32%</b>
2022年	通用系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	5.44	10.56%
	李尔系	头枕	4.85	9.43%
	福特系	遮阳板	4.50	8.74%
	Stellantis系	头枕、遮阳板	4.04	7.84%
	特斯拉	遮阳板	3.48	6.76%
	<b>合计</b>	-	<b>22.30</b>	<b>43.34%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司主要产品遮阳板、头枕及顶棚中央控制器的产销量均有所增长，产能利用率处于较高水平，遮阳板仍是公司核心产品，市占率稳居全球首位；2023年公司新增顶棚及顶棚系统集成产品并新建相关产能，未来相关产品放量后，有望为公司业务注入增长动力，但部分新建产能实施地点位于境外，需关注相关政策风险、跨境管理风险以及新建项目的产能消化情况

以销定产模式下2023年公司产销率仍处于较高水平，遮阳板目前仍是公司最核心的产品，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%<sup>2</sup>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、越南等地建立了生产基地。为满足订单需求，2023年公司遮阳板、头枕及顶棚中央控制器的产能稳步扩张，产销量均有所上升，产能利用率仍维持在较高水平。

**表6 公司主要产品产能及产销情况**

产品	项目	2023年	2022年
遮阳板	产能（万件）	6,300.00	6,200.00
	产量（万件）	6,051.31	6,014.85
	销量（万件）	5,700.86	5,652.00
	库存量（万件）	1,739.76	1,389.31
	产能利用率	96.05%	97.01%
	产销率	94.21%	93.97%
	销售收入（万元）	386,144.50	365,632.06
	均价（元/件）	67.73	64.69
头枕	产能（万件）	1,600.00	1,440.00
	产量（万件）	1,335.23	1,145.76
	销量（万件）	1,306.63	1,070.31
	库存量（万件）	590.22	561.62
	产能利用率	83.45%	79.57%
	产销率	97.86%	93.41%
	销售收入（万元）	100,574.01	77,873.99
	均价（元/件）	76.97	72.76
顶棚中央控制器	产能（万件）	510.00	452.00
	产量（万件）	481.46	424.01
	销量（万件）	470.16	409.01
	库存量（万件）	113.98	102.68
	产能利用率	94.40%	93.81%
	产销率	97.65%	96.46%
	销售收入（万元）	50,295.53	41,508.44
	均价（元/件）	106.98	101.49

资料来源：公司2023年年报和公司提供，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

<sup>2</sup> 根据国际汽车制造商组织发布的数据，2022-2023年全球乘用车产量分别为6,159.87万辆、6,802.03万辆，按照每辆乘用车配套2件遮阳板折算，2022-2023年公司销售的遮阳板可配套整车数量分别为2,826.00万辆、2,850.43万辆，全球市场份额分别为45.88%、41.91%。

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，实现顶棚产品的突破。2023年，公司发行可转债用于顶棚及顶棚系统集成产品产线建设，并于当年实现产销量15.61万件、13.81万件。可转债募投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130万套，产品用于配套新能源车型，公司已获得通用、特斯拉、Rivian、福特等客户的定点项目，未来顶棚相关产品放量后，有望为公司业务带来一定增量。但需关注公司海外生产基地的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7 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目	规划总投资	拟投入募集资金	已投资
墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目	8.23	6.38	2.09
年产 70 万套顶棚产品建设项目	3.25	0.50	0.26
<b>合计</b>	<b>11.48</b>	<b>6.88</b>	<b>2.35</b>

注：表中为公司可转债募投项目。

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，2023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，未来仍需关注原材料价格大幅波动的风险**

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。2023年以来，公司主要原材料采购价格相对平稳。仍需要关注的是，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，2023年公司前五大供应商有所变动，舟山宏泽汽车配件有限公司新增成为公司前五大供应商，主要系公司头枕业务增长，相关零件采购增加所致。2023年公司前五大原材料供应商集中度有所下降，整体来看供应商集中风险较低。

**表8 公司原材料前五大供应商采购情况（单位：亿元）**

时间	供应商名称	采购金额	占原材料采购的比重
2023年	Gentex Corporation	3.28	11.70%
	Sage Automotive Interiors	0.87	3.11%
	宁波永源塑化有限公司	0.66	2.35%
	舟山岱津机械设备制造有限公司	0.60	2.14%
	舟山宏泽汽车配件有限公司	0.48	1.70%
	<b>合计</b>	<b>5.90</b>	<b>21.00%</b>
2022年	Gentex Corporation	2.78	12.37%
	宁波永源塑化有限公司	0.88	3.90%
	舟山岱津机械设备制造有限公司	0.72	3.22%
	Flextronics International Europe B.V	0.48	2.12%
	Sage Automotive Interiors	0.45	2.00%
	<b>合计</b>	<b>5.30</b>	<b>23.61%</b>

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

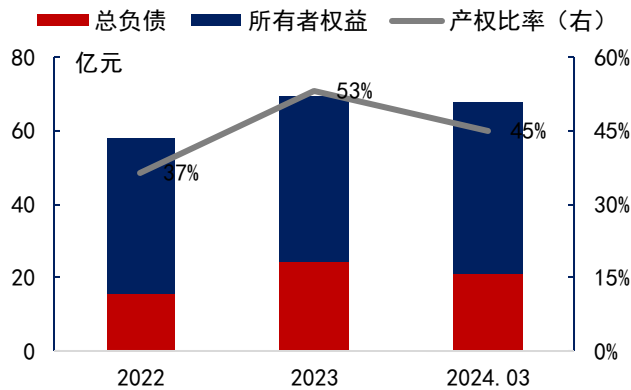
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新设1家子公司，注销2家子公司，详见表1。

### 资本实力与资产质量

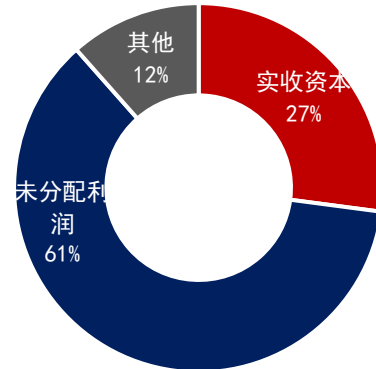
随着经营积累，公司资本实力持续增强；公司资产中应收账款和存货对资金占用较大，厂房设备等固定资产占比较高，拥有一定现金储备，主要资产受限比例很小，整体流动性尚可

随着公司经营积累，所有者权益持续增厚。2023年，由于发行本期可转债，公司负债规模大幅增加，期末产权比率上升至53%。2024年1-3月，公司偿还了部分银行贷款，负债规模有所下降，产权比率亦随之下降。整体来看，公司所有者权益对负债的保障程度较高。

跟踪期内，公司向全体股东分配红股，以资本公积转增股本3.30亿股。截至2024年3月末，公司所有者权益增至46.94亿元，主要由实收资本（12.71亿元）和未分配利润（28.81亿元）构成。

**图5 公司资本结构**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图6 2024年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着业务推进，公司资产规模有所增长，现金类资产、应收账款、存货及固定资产是其主要构成，符合制造企业的特征。得益于公司经营活动积累和可转债募集资金到账，公司现金类资产增长较多，包括货币资金、交易性金融资产、应收票据及应收款项融资，2023年末合计13.47亿元，其中0.17亿元因作为保证金等原因使用受限，受限比例小，整体来看公司拥有一定现金储备，具有一定即时支付能力。2023年末公司应收账款规模略有增加，账龄集中于1年以内，考虑到公司客户资质仍较好，应收账款回收风险可控，但对公司营运资金形成一定占用。2023年末公司存货规模同比增长6.23%，系随着业务规模扩大和公司产品品类增加，公司增加备货所致；公司产品主要用于外销，运输周期长，且部分产品由国内运至墨西哥等地进行总装，拉长了产品周期，存货周转相对较慢，需关注存货周转情况。固定资产主要房屋建筑物和机器设备等，规模有所增加，系公司在建的墨西哥厂房工程II和汽车内饰件产业基地一期等项目完工转固所致。

其他资产方面，商誉仍为公司收购Motus产生，2023年末计提减值准备，公司遮阳板业务稳中向好，商誉减值风险不大。

总体来看，公司资产中应收账款和存货对资金占用较大，固定资产占比较高，但拥有一定现金储备，主要资产受限比例很小，整体资产流动性尚可。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.96	16.10%	11.56	16.69%	4.98	8.55%
交易性金融资产	0.01	0.02%	1.01	1.46%	0.01	0.02%
应收账款	10.32	15.15%	10.30	14.88%	10.17	17.48%
应收款项融资	0.60	0.88%	0.89	1.29%	0.80	1.37%
存货	20.21	29.68%	19.41	28.03%	18.27	31.40%



流动资产合计	44.18	64.87%	44.72	64.57%	35.82	61.56%
固定资产	11.72	17.22%	11.98	17.30%	10.76	18.49%
在建工程	3.10	4.54%	2.72	3.93%	1.43	2.47%
无形资产	2.74	4.03%	3.10	4.47%	3.31	5.69%
商誉	3.73	5.48%	3.73	5.39%	3.73	6.41%
非流动资产合计	23.92	35.13%	24.53	35.43%	22.36	38.44%
资产总计	68.10	100.00%	69.25	100.00%	58.18	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

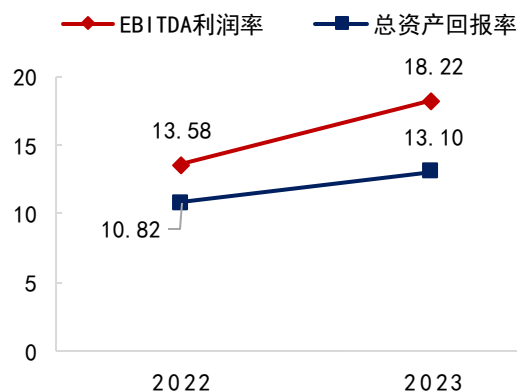
## 盈利能力

跟踪期内，受益于全球汽车电动智能化转型及新车型推出，客户订单增加，公司收入和利润均实现增长，盈利能力进一步提升且表现良好；传统优势产品遮阳板可为公司业绩提供基本保障，新增顶棚产品有望为营收带来一定增量

2023年，受益于全球汽车电动智能化转型及新车型推出，公司产品下游需求增加，带动营业收入同比增长13.90%；同时，由于当年海运费价格自高位回归正常水平、美元兑人民币汇率升值以及公司毛利率相对较高的新项目占比增加，公司销售毛利率提升4.21个百分点；2023年公司期间费用率较上年变化不大，综合影响下，公司净利润同比增长14.77%，EBITDA利润率和总资产回报率亦有所提升。整体来看，公司盈利能力表现良好。

2024年1-3月，公司营业收入同比增长15.83%，毛利率略微提升，净利润同比增长26.85%。公司为全球汽车遮阳板细分领域龙头企业，在遮阳板产品上具有较强竞争优势，此外，新增顶棚产品后，产品品类愈加丰富，可为营收增长提供一定支持。但需关注，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，新增资产折旧摊销对公司短期盈利水平可能产生一定不利影响。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

2023年随着业务规模扩大和加强存货、应收管理，公司经营活动净现金流大幅增长，整体来看，公司主营业务获现能力较好；可转债发行后公司债务规模大幅增加，但杠杆水平仍不高，财务结构稳健，偿债压力可控

截至2024年3月末，公司负债中刚性债务和经营性负债占比分别为54.28%和45.72%。公司总债务余额为11.49亿元，以银行借款和可转债为主要构成，期限结构上集中于长期。经营性负债方面，以应付账款、应付职工薪酬和递延收益为主；其中，2023年以来公司应收账款规模呈下降趋势，对上游供应商占款减少；递延收益为待摊销的政府补助和模具开发费用，规模波动增长。

**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.70	12.76%	5.00	20.77%	3.00	19.27%
应付账款	4.38	20.70%	5.34	22.18%	7.03	45.12%
应付职工薪酬	1.92	9.08%	1.90	7.91%	1.72	11.03%
<b>流动负债合计</b>	<b>10.22</b>	<b>48.29%</b>	<b>13.47</b>	<b>55.97%</b>	<b>13.24</b>	<b>85.03%</b>
应付债券	8.62	40.72%	8.53	35.46%	0.00	0.00%
递延收益-非流动负债	1.88	8.91%	1.59	6.62%	1.75	11.21%
<b>非流动负债合计</b>	<b>10.94</b>	<b>51.71%</b>	<b>10.60</b>	<b>44.03%</b>	<b>2.33</b>	<b>14.97%</b>
<b>负债合计</b>	<b>21.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.57</b>	<b>100.00%</b>
总债务	11.49	54.28%	13.71	56.95%	3.13	20.07%
其中：短期债务	2.78	13.12%	5.07	21.07%	3.05	19.58%
长期债务	8.71	41.16%	8.64	35.88%	0.08	0.49%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2023年公司收现比有所提高，业务获现能力仍较强，此外，得益于公司业务规模扩大，且公司加强存货、应收管理，经营活动现金流净额同比大幅增长155.44%，FFO规模亦有所增加。整体来看，公司主营业务现金生成能力较好。

杠杆状况方面，跟踪期内，公司资产负债率波动上升，但杠杆水平仍不高，财务结构稳健。2023年，由于可转债发行导致利息支出增加，公司EBITDA利息保障倍数有所下降，但仍维持在较高水平，公司盈利对利息的保障程度仍很高；同期，公司净债务由负转正，但各项杠杆比率指标表现仍较好，偿债压力可控。

**表11 公司现金流及杠杆状况指标**

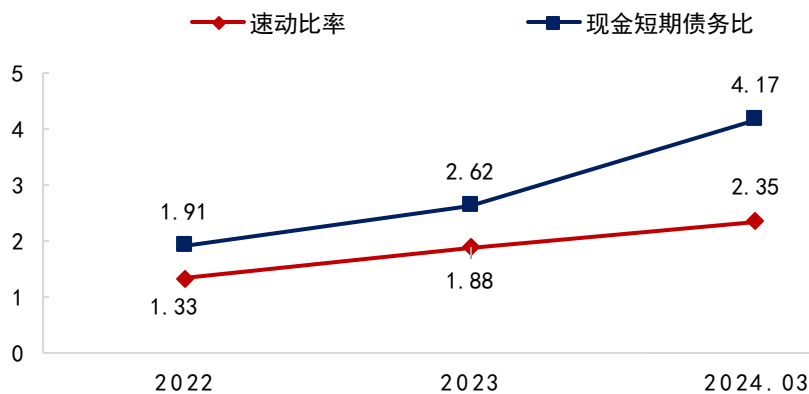
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
收现比	118.08%	102.73%	97.80%
经营活动现金流净额（亿元）	1.58	6.24	2.44
FFO（亿元）	--	8.34	5.34
资产负债率	31.07%	34.76%	26.76%

净债务/EBITDA	--	0.17	-0.20
EBITDA 利息保障倍数	--	31.20	84.08
总债务/总资本	19.66%	23.28%	6.83%
FFO/净债务	--	455.70%	-390.41%
经营活动现金流净额/净债务	526.57%	341.37%	-178.87%
自由现金流/净债务	301.48%	125.37%	-3.27%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，2023年，随着可转债募集资金到账，公司现金类资产较为充裕，现金短期债务比和速动比率有所提升；2024年1-3月，公司偿还了部分短期借款，存量短期债务规模较小，现金短期债务比和速动比率进一步提高。整体来看，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度很高，短期债务压力较小。截至2024年3月末，公司共获得银行授信额度15.52亿元，其中剩余额度为12.82亿元，备用流动性尚可。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。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响；2023年公司完成了董事会和监事会换届，公司主要管理人员具有多年行业经验

#### 环境因素

根据公司 2024 年 6 月 18 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

## 社会因素

根据公司2024年6月18日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因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、社保或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》。公司子公司较多，由总部统筹管理。

2023年，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。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形，公司、控股股东及实际控制人不存在严重失信行为。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。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月14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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6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，具有一定规模优势和成本优势，遮阳板业务具有较强竞争力，可为公司提供相对稳定的现金流；2023年公司新增顶棚产品，随着定点项目逐渐放量，有望成为公司未来收入增长点。但公司部分募投项目实施地点位于海外，需关注跨境管理风险，公司产品主要面向外销，需关注海外贸易政策风险和汇率波动风险。2023年随着收入增长和加强存货、应收管理，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，但各项杠杆比率指标表现仍较好，偿债压力可控。

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。

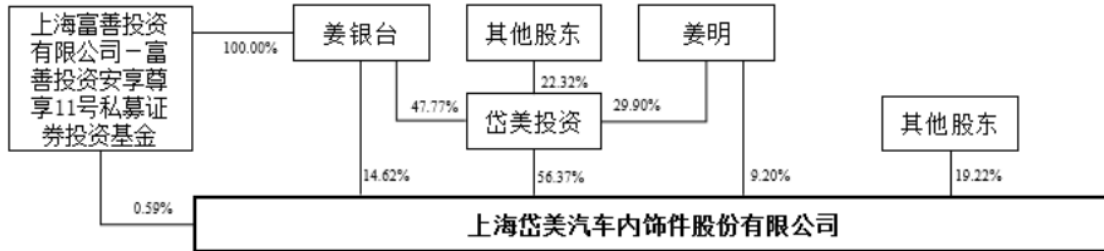
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	10.96	11.56	4.98	6.19
应收账款	10.32	10.30	10.17	7.59
存货	20.21	19.41	18.27	14.51
流动资产合计	44.18	44.72	35.82	32.36
固定资产	11.72	11.98	10.76	9.63
在建工程	3.10	2.72	1.43	1.30
无形资产	2.74	3.10	3.31	3.12
商誉	3.73	3.73	3.73	3.73
非流动资产合计	23.92	24.53	22.36	20.14
资产总计	68.10	69.25	58.18	52.50
短期借款	2.70	5.00	3.00	2.59
应付账款	4.38	5.34	7.03	4.81
应付职工薪酬	1.92	1.90	1.72	1.57
一年内到期的非流动负债	0.08	0.07	0.04	0.02
流动负债合计	10.22	13.47	13.24	10.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	8.62	8.53	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	1.88	1.59	1.75	1.86
非流动负债合计	10.94	10.60	2.33	2.42
负债合计	21.16	24.07	15.57	12.66
总债务	11.49	13.71	3.13	2.65
其中：短期债务	2.78	5.07	3.05	2.62
长期债务	8.71	8.64	0.08	0.04
所有者权益	46.94	45.18	42.61	39.84
营业收入	15.89	58.61	51.46	42.09
营业利润	2.25	8.02	5.91	4.55
净利润	1.95	6.54	5.70	4.16
经营活动产生的现金流量净额	1.58	6.24	2.44	0.75
投资活动产生的现金流量净额	0.38	-5.50	0.09	2.18
筹资活动产生的现金流量净额	-3.38	5.79	-3.31	-3.88
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	10.68	6.99	6.49
FFO（亿元）	--	8.34	5.34	4.76
净债务（亿元）	0.30	1.83	-1.37	-5.11
销售毛利率	27.85%	27.26%	23.05%	24.83%
EBITDA 利润率	--	18.22%	13.58%	15.43%

总资产回报率	--	13.10%	10.82%	8.67%
资产负债率	31.07%	34.76%	26.76%	24.12%
净债务/EBITDA	--	0.17	-0.20	-0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	31.20	84.08	69.18
总债务/总资本	19.66%	23.28%	6.83%	6.25%
FFO/净债务	--	455.70%	-390.41%	-93.17%
经营活动现金流净额/净债务	526.57%	341.37%	-178.87%	-14.67%
自由现金流/净债务	301.48%	125.37%	-3.27%	16.73%
速动比率	2.35	1.88	1.33	1.74
现金短期债务比	4.17	2.62	1.91	3.38

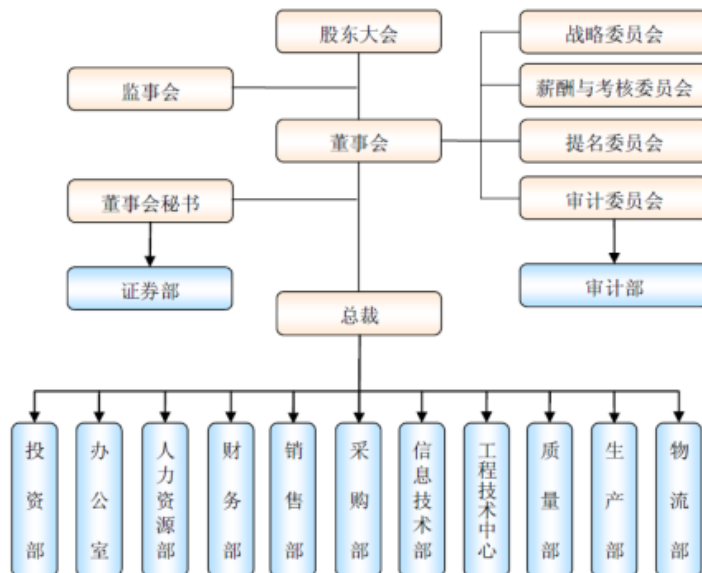
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年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%
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%
岱美越南汽车零部件有限公司	越南	零部件制造	300 万美元	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 2023 年年报，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。