



中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2022】第Z【1159】号

上海岱美汽车内饰件股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的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进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二二年九月二十日





上海岱美汽车内饰件股份有限公司2022年 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

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員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員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。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com



上海岱美汽车内饰件股份有限公司 2022年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2022-10-12

评级观点

- 中证鹏元评定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）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，评定公司本次拟发行不超过 14.98 亿元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司为汽车遮阳板细分领域全球龙头企业，具有较强的竞争优势；在同步开发、模具制造等方面具有一定技术优势；客户资质好，未来收入有一定保障；同时中证鹏元也关注到公司产品下游应用领域单一，业务集中度风险高；产品主要用于外销，需关注贸易政策及汇率波动的风险；应收账款和存货对公司营运资金占用较大，经营现金流趋弱；公司拟建产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险。

债券概况

发行规模：不超过 14.98 亿元（含）
 发行期限：6 年
 偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息
 发行目的：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、补充流动资金

未来展望

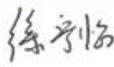
- 公司客户资质较好，遮阳板业务具备较强的竞争优势，顶棚业务未来仍有一定增长空间，预计业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.6	2021	2020	2019
总资产	50.72	52.50	54.85	52.72
归母所有者权益	39.28	39.84	38.95	37.38
总债务	2.06	2.65	4.43	5.23
营业收入	22.59	42.09	39.50	48.18
净利润	3.10	4.16	3.93	6.27
经营活动现金流净额	0.93	0.75	7.65	4.39
销售毛利率	27.41%	24.83%	25.80%	30.43%
EBITDA 利润率	--	15.43%	17.59%	17.53%
总资产回报率	--	8.67%	8.99%	14.08%
资产负债率	22.56%	24.12%	28.93%	29.03%
净债务/EBITDA	--	-0.79	-0.68	-0.14
EBITDA 利息保障倍数	--	69.18	39.91	39.33
总债务/总资本	4.97%	6.25%	10.20%	12.28%
FFO/净债务	--	-93.17%	-106.66%	-513.33%
速动比率	1.75	1.74	1.90	1.49
现金短期债务比	2.89	3.38	2.30	1.46

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡 
 xuny@cspengyuan.com

项目组成员：张伟亚 
 zhangwy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司为汽车遮阳板领域全球龙头企业，拥有较强的竞争优势。**通过多年的积淀，公司乘用车遮阳板产品全球市场占有率达 30% 以上，市场占有率居全球首位，具有一定规模优势和先发优势，形成一定的成本“护城河”效应，遮阳板产品具有较强的竞争优势。
- **公司在同步开发、模具制造等方面具有一定技术优势。**公司具备一定的自主研发和设计能力，具备与整车厂商同步开发的能力，参与了通用、福特、克莱斯勒、大众等知名厂商的多个研发项目；公司对于生产过程中使用的模具以自主设计制作为主，PU 及 EPP 发泡模具、冲压模具、镁铝压铸模具、高频焊接模具和大部分注塑模具等均由公司自主设计，有助于控制开发成本和开发周期并保证生产模具的性能和使用寿命。
- **公司下游客户主要为国内外知名汽车厂商及其总成（或一级）供应商，客户资质好，未来收入有一定保障。**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。

关注

- **公司业务集中度高，受汽车行业景气度影响大。**目前全球经济下行压力大，汽车行业整体景气度不高，而公司营业收入均来自汽车内饰件产品的销售，产品下游应用领域单一，业务集中度风险高。
- **公司产品主要用于外销，且存在位于境外的募投项目，需关注贸易政策及汇率波动的风险。**近年公司营业收入中超过 80% 来自境外，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，需关注贸易政策及汇率波动等对公司经营的影响。
- **应收账款和存货对公司营运资金占用较大，且存货存在减值风险，经营现金流趋弱。**截至 2022 年 6 月末，公司应收账款和存货占总资产的比例达 46.75%，对公司营运资金形成较大占用，经营活动现金流亦受此影响表现有所弱化，需关注存货周转情况和减值风险。
- **公司现有产能未完全释放，未来需关注新建项目产能消化情况。**近年公司顶棚中央控制器产能利用率较低，现有产能未能完全利用；本期债券募投项目拟投资 11.48 亿元扩大顶棚相关产品产能，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，需关注后续的新增产能消化情况。

同业比较（单位：亿元）

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	1,538.47	217.96	194.96	162.09	75.15	52.50
营业收入	1,399.44	175.88	205.37	168.32	26.63	42.09
净利润	79.91	15.21	9.76	1.26	4.11	4.16
销售毛利率	14.38%	18.76%	9.64%	14.14%	24.05%	24.83%
资产负债率	65.11%	44.01%	56.97%	69.16%	45.26%	24.12%

注：以上各指标均为 2021 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
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

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	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	2/5		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		4/7	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
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

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
无	无	无	无	无	无

一、发行主体概况

公司前身为上海岱美汽车内饰件有限公司（以下简称“岱美有限”），成立于2001年2月，由浙江舟山岱美投资有限公司（实控人为姜银台；以下简称“岱美投资”）、舟山融达投资有限公司（实控人为姜银台；以下简称“舟山融达”）以现金出资设立，注册资本480万元，其中岱美投资出资288万元，舟山融达出资192万元，分别占注册资本的60%、40%。后经多次增资和股权转让，截至2008年3月，岱美有限注册资本为12,000万元，岱美投资出资比例为65.83%，舟山融达持股比例为34.17%。2008年9月，舟山融达将其持有的岱美有限34.17%的股权分别转让给姜银台、姜明、李雪权等27名自然人和上海隆瑞投资顾问有限公司。

2008年11月，岱美有限股东会通过决议，以净资产27,799.04万元折合股本25,500万股将其整体变更为股份有限公司，公司名称变更为上海岱美汽车内饰件股份有限公司，主要发起人岱美投资¹持有公司65.83%股权，姜银台持有公司16.13%股权，姜明持有公司9.87%股权。后历经多次增资、减资和股权转让，截至2017年3月，公司股本为36,000万股，岱美投资持有公司62.58%股权，姜银台持有公司16.62%股权，姜明持有公司10.21%股权。

2017年7月，公司首次公开发行股票4,800万股，扣除发行费用后募集资金净额为111,612.23万元，公司股票于2017年7月28日在上海证券交易所上市，股票简称“岱美股份”，股票代码为603730.SH。截至2022年6月末，公司注册资本为94,174.02万元，控股股东为岱美投资，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%、16.86%股权，姜明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，即姜银台合计持有公司41.55%股权，姜明合计持有公司26.65%股权。截至2022年6月末，公司实控人无股权质押。

公司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。截至2022年6月末，公司合并范围内的子公司共22家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：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；

发行规模：不超过14.98亿元（含）；

债券期限和利率：本次发行的可转债期限为自发行之日起6年；本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定，不超过国务院限定的利率水平；

¹ 公司改制设立后，岱美投资作为投资控股型公司，主要资产为对岱美股份的长期股权投资，未经营其它业务。

还本付息方式：本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止；

初始转股价格：本次发行可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本次发行的可转债存续期间，当公司A股股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前述的股东大会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一个交易日公司A股股票交易均价，且修正后的价格不低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

债券赎回条款：在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）或本次发行的可转债未转股余额不足人民币3,000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债；

债券回售条款：

1、有条件回售条款

在本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次。若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权；

2、附加回售条款

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向原A股股东配售的安排：本次发行的可转债给予原A股股东优先配售权，原A股股东有权放弃配售权。具体优先配售数量提请股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据市场情况确定，并在本次发行的可转债的发行公告中予以披露。原A股股东优先配售之外的余额和原A股股东放弃优先配售后的部分，采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进，余额由主承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会及董事会授权人士与保荐人（主承销商）协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过14.98亿元（含），扣除发行费用后，募集资金将用于投资以下项目：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目	82,341.66	82,341.66	100.00%
年产70万套顶棚产品建设项目	32,500.00	32,500.00	100.00%
补充流动资金	35,000.00	35,000.00	100.00%
合计	149,841.66	149,841.66	100.00%

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目实施地点位于墨西哥Ramos Arizpe, Coah. México，实施主体为公司全资子公司岱美墨西哥汽车内饰件有限公司，总投资82,341.66万元，拟通过购置土地并新建厂房及生产线的方式新增汽车内饰件产品产能。根据公司公告的募集资金运用可行性分析报告，项目建成后可年产汽车顶棚系统集成产品30万套、汽车顶棚产品60万套²，项目正常达产后预计将新增年销售收入162,000.00万元，年均净利润21,496.45万元，税后内部收益率17.22%。项目建设期为18个月，截至本评级报告出具之日，项目所涉及的项目备案、境外投资等手续正在办理中。

年产70万套顶棚产品建设项目实施地点位于浙江省岱山县东沙镇工业基地，实施主体公司为公司全资子公司舟山市银岱汽车零部件有限公司，总投资32,500.00万元，拟新建厂房，同时进行设备购置与安装、生产线建设。根据公司公告的募集资金运用可行性分析报告，项目建成后可年产汽车顶棚产品70万套，项目正常达产后预计将新增年销售收入49,000.00万元，年均净利润7,381.25万元，税后内部收益率18.07%。项目建设期为18个月，截至本评级报告出具之日，项目备案手续已办理完成，环保批复手续正在办理中。

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及外汇波动的风险。

² 公司目前生产的产品为顶棚中央控制器。本次募投项目中顶棚系统集成产品包括顶棚、顶棚中央控制器、遮阳板等其他顶棚上的零部件，顶棚产品仅指单独一个顶棚。

此外，如果未来上述项目实施进度不及预期，或者下游市场发生变化导致新增产能无法消化等，则募投项目收入存在不达预期的风险。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累固定资产投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年上半年，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，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年 GDP 同比增长 2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；同期全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

行业运营环境

2021 年汽车零部件需求虽然随经济复苏进一步回暖，行业收入增速回升；在汽车消费政策持续提振下，中证鹏元对 2022 年汽车行业消费持谨慎乐观态度

2021 年汽车零部件行业收入增速继续回升，主要系经济复苏推动汽车销量，尤其是新能源汽车销量同比增长较多所致。2021 年中国汽车累计销量 2,627.5 万辆，同比增长 3.8%，扭转了自 2018 年以来连续三年负增长的趋势，其中受新能源汽车爆发式增长影响，与新能源汽车相关的产业链景气度处于较高水平，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，钢材、铝锭等原材料成本大幅度上升，部分零部件产品价格上调。受此影响，2021 年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长 9.84%，在 2020 年扭转近五年增速逐年下滑的颓势基础上增速进一步回升，但利润总额同比仅增长 0.32%，增幅远小于主营业务收入增速。

中证鹏元认为，新冠肺炎疫情在国内仍然呈现散发性态势，2022 年 3-5 月的疫情对于以上海和吉林为首的传统汽车制造基地的正常生产造成了较大的扰动，汽车产业链也在短期受到了明显冲击。随着疫情短期冲击逐渐消退，并考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、部分地区增加汽车牌投放指标等消费刺激政策的实施、新能源汽车车型投放力度的加大以及新能源汽车市场接受度和渗透率的大幅提高等因素，中证鹏元对 2022 年汽车消费需求持谨慎乐观的态度。另外，由于在新能源车市场方面我国近年持续处于领先的市场地位，国内汽车零部件企业在经历了行业出清后开始加速布局海外产能规划建设，国内零部件企业在海外市场的份额则有望进一步增长，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

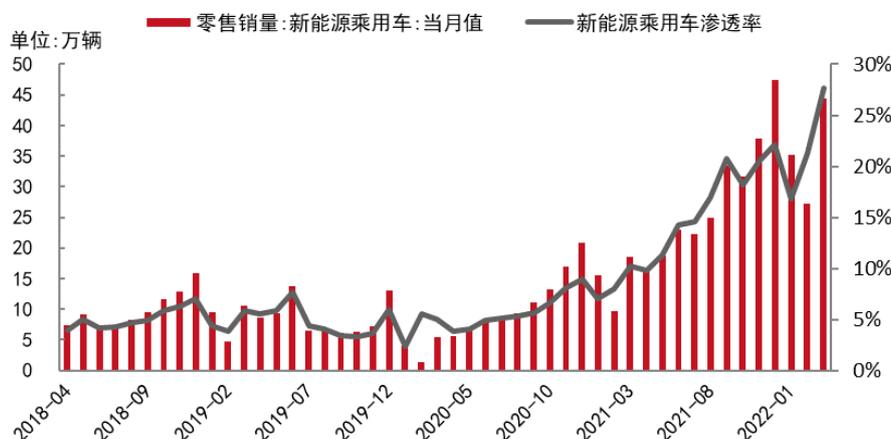
图 1 2021 年我国汽车销量实现近年来首次正增长

图 2 2021 年汽车零部件行业主营业务收入增速回升


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

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，补贴退坡政策市场接受度已较高，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。根据此前财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于 2021 年 12 月联合发布的《关于 2022 年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2021〕466 号），将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，并明确 2022 年新能源汽车购置补贴将彻底退出。考虑到新能源汽车补贴退坡政策市场接受度已较高，补贴金额占车辆消费总额的占比已处于较低水平，市场和消费者被教育水平已逐步提高以及充电桩等配套设施的逐步完善等因素，随着 2022 年新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提高，市场多元化需求将得到满足，2022 年新能源汽车销量可期，新能源乘用车渗透率有望进一步提高，新能源汽车零部件需求将快速增长。

图 3 2021 年新能源乘用车销量和渗透率均实现大幅增长


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，新能源零部件需求将继续提升，掌握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，新能源汽车零部件需求将继续提升。

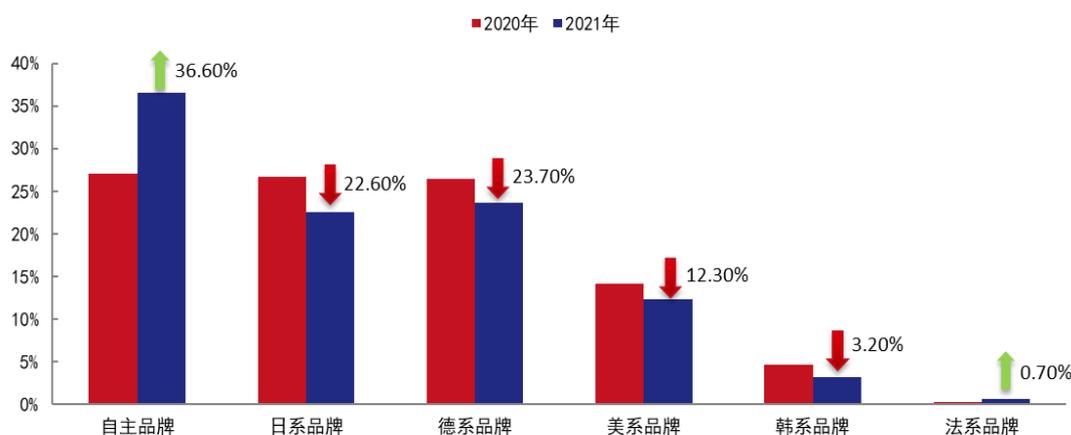
疫情加速汽车零部件行业尾部企业出清；市场分化加剧，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利；市场并购重组保持活跃，需继续防范并购风险

中证鹏元认为，2022 年汽车零部件行业中小企业继续出清，市场分化加剧并购重组保持活跃，全球化进程加速。2021 年中国汽车零部件企业受益于严格疫情管控下产生的良好生产环境、稳健高效的供应链以及汽车消费的回暖表现出较强劲的韧性，海外出口不断增长，实现营业收入和出口金额双提升。从行业内部看，疫情加速行业格局变化，头部效应持续，预计 2022 年汽车零部件中低端继续保持出清状态。

市场中低端产能出清往往伴随着市场分化，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利。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，2021 年自主品牌表现亮眼，传统车厂和造车新势力共同发力，销量同比大幅上扬，自主品牌市场份额大幅增至 36.60%，较早布局新能源汽车零部件的自主品牌供应商大幅受益。中证鹏元预计 2022 年自主品牌仍占据市场份额首位，市占率有望进一步上升，但上升幅度有限。

2022 年 3 月以来我国受疫情影响，部分地区例如上海和吉林等汽车重镇受到了较大的生产冲击，需注意整体汽车产业链的订单后续补充情况。但汽车零部件行业中掌握核心技术、出口占比较高的供应商如宁德时代、岱美股份等企业的抗压能力预计相对较强。

图 4 自主品牌受益于新能源车市场爆发式增长市占率大幅提高，预计 2022 年自主品牌市占率或将进一步上升



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

表2 2021年传统车企和造车新势力在新能源车市场齐发力（单位：辆）

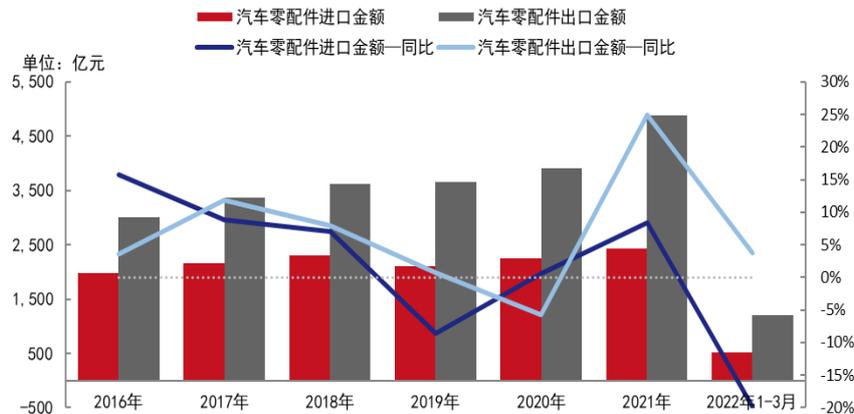
车企	2021年	2020年	同比
上汽通用五菱	423,171	163,594	158.7%
特斯拉（中国）	322,020	138,505	132.5%
比亚迪	296,663	103,429	186.8%
长城汽车	133,510	54,070	146.9%
广汽埃安	122,681	63,306	93.8%
长安汽车	100,075	27,743	252.9%
小鹏汽车	96,641	27,041	253.6%
蔚来汽车	90,866	43,369	109.5%
奇瑞新能源	85,720	39,615	116.4%
上汽乘用车	84,555	27,601	206.3%
北汽新能源	26,127	25,914	0.8%

资料来源：乘联会，北汽蓝谷公告，中证鹏元整理

预计 2022 年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。此外，国际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能，2021 年零部件市场继续整合资源，并购重组较多：海立集团收购马瑞利汽车零部件合资项目、华域汽车收购延锋安道拓股权，加速座椅业务、安通林携手上海纳恩设立合资公司、海信家电拟控股日本三电、李尔公司宣布收购 M&N Plastics 连接器系统业务等。随着国际零部件市场出清，国内头部企业可把握时机，将遭遇生存危机的技术型企业兼并重组，从而快速提升核心竞争力，进而提升在国际市场的份额。但需注意，企业并购尤其是海外并购存在不容忽视的风险。

2021 年汽车零部件出口大幅增长，进口小幅回暖；预计 2022 年汽车零配件进出口仍将小幅增长，但未来需持续关注国内疫情管控、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，2019-2020 年受中美贸易摩擦和新冠肺炎疫情影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。进入 2021 年，受国内外经济复苏和汽车消费回暖等因素影响，汽车零配件出口金额同比大幅增长 25.0%，达到 4,883.94 亿元，创下历史新高。考虑到 2022 年以美国为首的海外汽车消费大国仍将保持一定的增长，持续高涨的国际油价也会进一步加大全球对于新能源汽车的需求量，而中国在新能源产业链上发力较早，汽车零部件企业配套齐全的优势有望进一步展现等因素，中证鹏元预计 2022 年我国汽车零配件进出口仍将小幅增长。但我国散发的疫情扰动、中美贸易摩擦、海外地缘冲突以及美联储加息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 5 2021 年汽车零配件出口金额同比大幅增长


资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

汽车内饰件产品类别较多，行业集中度较低，企业盈利能力普遍不高

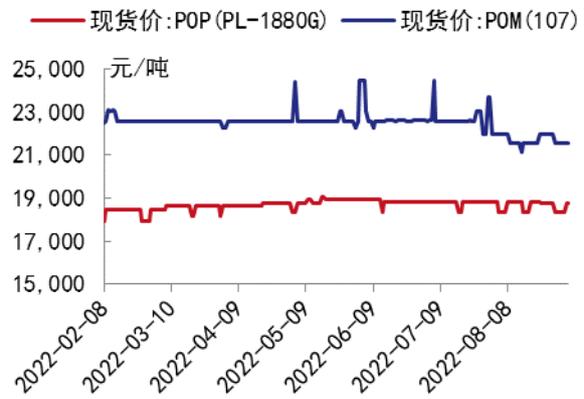
汽车内饰件是指汽车内部装饰所用到的各类零部件，包括门饰板、仪表板、座椅等，处于汽车产业链中游的零部件制造领域。内饰件行业技术门槛相对较低，产品类别较多，参与企业数量较多，盈利能力普遍不高。汽车内饰品是消费者最容易感知的汽车零部件之一，涉及产品众多、技术广泛，是影响汽车美观度、舒适性和驾乘体验的重要因素。在消费升级和汽车产业电动化、智能化的趋势下，汽车内饰件也朝舒适化、轻量化、智能化方向发展，由此带来单车内饰价值量的不断走高，给内饰行业成长带来新机遇。

钢材价格波动增加了汽车零部件厂商成本管控难度，近期工程塑料 POP 价格运行较为平稳，化工原料 POM 价格走弱

汽车内饰件生产所需的主要原材料包括化工原料、钢材、工程塑料、面料及电子元器件等，其中化工原料、钢材和工程塑料以市场价格进行采购。钢材方面，2021 年受全球流动性宽裕、上半年国内钢企生产热情高涨、海运运力紧张等多因素影响，铁矿价格走出历史高位，钢材价格一路上涨，汽车零部件厂商在成本端面临压力。2022 年以来，钢铁行业供需双弱，钢材价格有所回落，预计未来钢价震荡偏弱运行。需求方面，房地产投资回落，地产用钢需求减少；基建在“稳增长”的背景下用钢有支撑；制造业随着全球生产秩序逐步恢复及制造业回流。供给方面，双碳目标下钢铁行业供给长期受限，新一轮产能置换办法收紧置换政策，而环保限产政策力度加强将明显抑制粗钢产能大省产量，此外，能耗双控将成为行业供给新约束，预计 2022 年去产能政策力度加强，粗钢产量压减稳步推进。工程塑料方面，2022 年 POP 价格波动不大，整体运行较为平稳。化工原料方面，POM 价格震荡运行，近期价格有所下行。总体来看，钢材和化工原料 POM 价格近期有所下行，将在一定程度上缓解汽车零部件的成本压力。

图 6 钢材价格走势


资料来源：iFinD，中证鹏元整理

图 7 工程塑料 POP 和化工原料 POM 价格走势


注：未能获得以前年份数据

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

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，结合公司实际情况逐步建立了由股东大会、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》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总裁工作细则》、《内部审计管理制度》等一系列内部控制制度。

从组织架构与职责来看，公司设董事会，对股东大会负责，董事会由6名董事组成，设董事长1名，副董事长1名。公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中职工代表监事1名，监事会设主席1名，监事会对公司重大事项、财务状况、董事和高级管理人员的履职情况进行监督并发表意见。公司主要管理人员较为稳定，董事长姜银台、副董事长兼总裁姜明、副总裁叶春雷等具有多年行业从业经历，积累了丰富的研发、生产管理经验。

公司各部门职责分工明晰，内控制度明确，能够满足公司日常经营与战略发展的需求。根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的内部控制审计报告，认为公司按照《企业内部控制基本规范》及相关规定于2021年12月31日在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

人员方面，截至2021年末，公司员工总数为7,926人，从专业类别来看，生产人员占比最高，从学历分布来看，员工学历主要集中在专科和高中及以下，符合制造类企业人员结构特征。

表3 截至 2021 年末公司员工专业和学历结构情况

专业构成类别	人数	比例
生产人员	6,251	78.87%

销售人员	109	1.38%
技术人员	658	8.30%
财务人员	76	0.96%
行政人员	307	3.87%
管理人员	525	6.62%
合计	7,926	100.00%
教育程度类别	人数	比例
硕士及以上	74	0.93%
本科	441	5.56%
专科	927	11.70%
高中及以下	6,484	81.81%
合计	7,926	100.00%

资料来源：公司 2021 年年报，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司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，其中遮阳板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。受全球车市景气度影响，近年公司营业收入有所波动，其中2020年公司营业收入下滑主要受疫情冲击全球汽车总销量下滑所影响。由于公司自2020年起采用新收入准则，将原计入销售费用的运费计入营业成本进行核算，以及海运费价格上涨等因素，2019-2021年公司销售毛利率呈下降趋势。2022年1-6月，由于海运费价格有所回落，公司主要产品的毛利率有所回升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
遮阳板	159,461.61	26.75%	295,911.65	24.75%	287,725.54	25.63%	340,470.73	29.83%
头枕	42,663.88	33.27%	72,287.49	30.68%	79,013.99	31.04%	87,958.40	35.22%
顶棚中央控制器	10,160.10	12.65%	19,862.74	11.10%	9,905.89	9.08%	28,147.12	27.07%
其他	7,491.73	27.44%	20,885.78	18.75%	9,638.91	12.95%	13,992.16	25.11%
主营业务收入	219,777.32	27.39%	408,947.66	24.83%	386,284.33	26.00%	470,568.41	30.53%
其他业务收入	6,090.80	28.37%	11,923.52	24.63%	8,726.78	16.92%	11,220.43	26.02%
合计	225,868.12	27.41%	420,871.18	24.83%	395,011.00	25.80%	481,788.85	30.43%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是遮阳板领域全球龙头企业，在同步开发、模具制造及检测试验方面形成一定技术优势

公司具备一定的自主研发和设计能力，包括概念设计、三维建模、数字样品匹配、快速成型及模具、工装、检具的设计和制造、试验验证等环节。近年公司研发投入占营业收入的比重在4%左右，取得多项专利技术。截至2021年末，公司拥有研发人员550人。

随着汽车消费需求向多元化、个性化演变，每一新车型的市场生命周期呈现缩短趋势，这对设计研发新车型的时效性提出了更高要求。公司具备与整车厂商同步开发的能力，可以根据整车厂商的计划和时间节点配合整车开发进度，在第一时间同步推出相应的设计方案和最终产品，从2012年至今，公司参与了通用、福特、克莱斯勒、大众、一汽、上汽、长城等国内外知名汽车厂商的多个研发项目。

模具制造是汽车零部件生产的重要工艺环节。出于技术保密和资源配置等因素的考虑，公司对于生产过程中使用的模具采用自主设计制作为主，委托外部加工为辅的模式。其中PU及EPP发泡模具、冲压模具、镁铝压铸模具、高频焊接模具和大部分注塑模具等均由公司自主设计，与外部委托加工相比，模具自主设计有助于有效地控制开发成本和准确地控制开发周期并保证生产模具的性能和使用寿命。

在检测试验方面，公司建立了检测实验室，能够自主完成公司研发产品的相关验证实验；公司在出口产品抵达海外仓库后会再次执行全面的成品检测程序，筛选出在生产、装运、仓储过程中存在外观受损或者质量缺陷的产品，以确保出口产品的质量。

整体来看，公司作为遮阳板领域全球龙头企业，在研发上持续投入，形成了在同步开发、模具制造和检测试验方面的技术领先优势。

表5 公司研发投入情况

项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
研发人员数量（人）	555	550	656	569
研发投入金额（万元）	8,971.20	18,720.43	15,138.22	18,010.58
占营业收入比重	3.97%	4.45%	3.83%	3.74%

注：2019-2020年研发人员统计中包括了研发人员、生产车间技术人员、工艺设计、质检技术人员，自2021年起仅包括研发人员。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品以外销为主，主要客户资质较好，近年公司前五大客户相对稳定，客户集中度较高

公司客户主要为整车厂商和及其总成（或一级）供应商。整车厂商对于汽车配套零部件的质量和性能等要求严格，故大部分零部件采购合同包括技术开发和销售框架协议，均由整车厂商与公司直接洽谈并签署。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，公司根据历次整车试验结果修正工程设计方案，并最终通过整车厂商生产件批准程序验证。新车型经过详细检测评估并达到量产条件后，整车厂商根据年度生产计划与公司签订正式采购合同并由公司开始批量供货。

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。

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。

公司产品主要销往海外，近年外销业务收入占比达80%以上，北美和欧洲是公司重要的市场。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，派驻业务和技术人员，专门负责各区域的市场营销和技术支持、项目开发和物流配送等服务，目前公司已构建起覆盖18个国家的营销和服务网络。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，但若未来汇率出现较大幅度波动，公司利润可能受到不利影响。

表6 公司主营业务收入的区域分布情况（单位：万元）

区域	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	75,718.50	18.52%	70,256.42	18.19%	75,027.38	15.94%
境外	333,229.16	81.48%	316,027.80	81.81%	395,541.05	84.06%
合计	408,947.66	100.00%	386,284.22	100.00%	470,568.43	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。近年公司与主要客户保持了较为稳定的合作关系，前五大客户相对稳定，2019-2021年前五大客户收入贡献率虽略有降低，但仍保持在较高水平，客户集中度较高，存在一定风险。

表7 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1-6月	李尔系	头枕	26,623.91	11.79%
	Stellantis	头枕、遮阳板	26,446.75	11.71%
	福特系	遮阳板	21,598.01	9.56%
	通用系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	20,241.70	8.96%
	特斯拉	遮阳板	13,418.13	5.94%
	合计	-	108,328.49	47.96%
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%
2020年	通用系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	51,338.82	13.00%
	李尔系	头枕	44,369.32	11.23%
	福特系	遮阳板	38,312.12	9.70%
	FCA系	头枕、遮阳板	31,619.81	8.00%
	大众系	遮阳板	29,510.08	7.47%
	合计	-	195,150.15	49.40%
2019年	通用系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	75,338.92	15.64%
	福特系	遮阳板	47,360.99	9.83%
	李尔系	头枕	47,184.05	9.79%
	FCA系	头枕、遮阳板	40,255.96	8.36%
	戴姆勒系	遮阳板	27,655.24	5.74%
	合计	-	237,795.15	49.36%

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，需关注原材料价格波动对产品盈利的影响

近年公司营业成本结构基本稳定，直接材料、直接人工和制造费用是其主要组成部分。此外，2021年受疫情影响运费价格上涨，导致其占营业成本的比重上升，公司毛利率也受到挤占。

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，其中工程塑料和电子元器件采购金额占总采购金额比重较大。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。

从供应商来看，2019-2021年及2022年1-6月，公司前五大供应商变动较小，公司与主要供应商合作关系较为稳定，公司前五大供应商集中度维持在25%左右，供应商集中风险较低。

表8 公司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1-6月	Gentex Corporation	19,727.55	16.79%
	舟山岱津机械设备制造有限公司	3,414.75	2.91%
	宁波永源塑化有限公司	2,984.00	2.54%
	舟山市弘美机械制造有限公司	2,391.33	2.03%
	Vulcaflex S.p.A.	1,974.47	1.68%
	合计	30,492.10	25.94%
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%
2020年	Gentex Corporation	18,618.12	11.57%
	岱山县金鑫海绵制品有限公司	6,747.58	4.19%
	宁波永源塑化有限公司	5,823.86	3.62%
	舟山岱津机械设备制造有限公司、舟山岱津贸易有限公司、舟山岱津科技发展有限公司	4,136.86	2.57%
	舟山市弘美机械制造有限公司	3,634.56	2.26%
	合计	38,960.98	24.21%
2019年	Gentex Corporation	30,009.86	14.27%
	宁波永源塑化有限公司	6,479.73	3.08%
	舟山市弘美机械制造有限公司	5,056.06	2.40%
	岱山县金鑫海绵制品有限公司	4,921.04	2.34%
	舟山岱津机械设备制造有限公司、舟山岱津科技发展有限公司	4,810.04	2.29%
	合计	51,276.73	24.38%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采用“以销定产”的生产模式，产销率位于高位，遮阳板产品具有一定的规模优势；公司目前顶棚中央控制器产能利用率不高，本期债券募投项目建成投产后，顶棚相关产品产能将大幅增长，需持续关注项目建设情况和新增产能消化情况

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。公司主要产品包括遮阳板、头枕、顶棚中央控制器等，其中遮阳板是公司目前最核心的产品，自2018年公司并购Motus后，其遮阳板占全球乘用车市场的份额提升至

30%³以上，处于行业龙头地位，公司在遮阳板产品方面具有一定规模优势，形成一定的成本“护城河”效应。

公司在上海、浙江省岱山县、美国、墨西哥等地建立了生产基地，2019-2021年，随着IPO募投项目的建设，公司遮阳板和头枕产品的产能持续增长，故产能利用率有所降低；顶棚中央控制器的产能利用率波动较大，整体水平不高。由于公司遮阳板产品市占率已达到较高水平，存在一定的发展瓶颈，为实现业务收入的增长，公司计划在顶棚相关产品方面发力，扩建顶棚相关产品产能，通过借鉴遮阳板产品的发展路径并利用公司现有的营销网络，实现顶棚业务的突破。

表9 公司主要产品产能及产销情况

产品	项目	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
遮阳板	产能（万件）	2,782.50	5,565.00	5,310.00	5,160.00
	产量（万件）	2,402.00	4,932.00	4,120.30	5,268.42
	销量（万件）	2,401.00	4,587.70	4,401.81	5,062.90
	产能利用率	86.33%	88.63%	77.60%	102.10%
	产销率	99.96%	93.02%	106.83%	96.10%
	销售收入（万元）	159,461.61	295,911.65	287,725.54	340,470.73
	均价（元/件）	66.41	64.50	65.37	67.25
头枕	产能（万件）	720.00	1,440.00	1,360.00	1,290.00
	产量（万件）	534.00	1,151.59	1,061.29	1,426.68
	销量（万件）	528.00	1,024.73	1,201.48	1,351.04
	产能利用率	74.17%	79.97%	78.04%	110.60%
	产销率	98.88%	88.98%	113.21%	94.70%
	销售收入（万元）	42,663.88	72,287.49	79,013.99	87,958.40
	均价（元/件）	80.80	70.54	65.76	65.10
顶棚中央控制器	产能（万件）	226.00	452.00	420.00	392.00
	产量（万件）	113.00	238.37	80.31	352.81
	销量（万件）	109.00	209.60	111.20	337.44
	产能利用率	50.00%	52.74%	19.12%	90.00%
	产销率	96.46%	87.93%	138.46%	95.64%
	销售收入（万元）	10,160.10	19,862.74	9,905.89	28,147.12
	均价（元/件）	93.21	94.76	89.08	83.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年6月末，公司主要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后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将新增汽车顶棚产品产能70万套。但需关注的是，若公司如果未来产业政策、销售渠道

³ 根据世界汽车制造商协会（OICA）数据，2019-2021年全球乘用车产量分别为6,717.53万辆、5,590.90万辆、5,705.43万辆，按照每辆乘用车配套2件遮阳板折算，2019-2021年公司销售的遮阳板可配套整车数量分别为2,531.45万辆、2,200.91万辆、2,293.85万辆，全球市场份额分别为37.68%、39.37%、40.20%。

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10 截至2022年6月末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目	规划总投资
墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目	82,341.66
年产70万套顶棚产品建设项目	32,500.00
合计	114,841.66

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告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2019-2021年审计报告及公司2022年1-6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。公司2019年合并报表范围无变化，2020年合并报表范围增加1家子公司岱美捷克有限公司，2021年合并报表范围减少1家子公司天津岱工汽车座椅有限公司，详见下表。

表11 近年公司合并报表范围变化情况

新增子公司情况			
子公司名称	持股比例	注册资本	合并方式
岱美捷克有限公司	100.00%	207,907.00 克朗	非同一控制下企业合并
减少子公司情况			
子公司名称	持股比例	注册资本	处置方式
天津岱工汽车座椅有限公司	76.73%	1,457 万人民币	注销

资料来源：公司2019-2021年年度报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年公司资产规模相对稳定，以流动性资产为主，但应收账款和存货对营运资金占用较大，需关注存货减值风险

近年公司资产规模相对稳定，截至2022年6月末，公司总资产为50.72亿元，总资产规模较上年末有所下降，主要系公司向全体股东派送现金红利所致，公司资产以流动性资产为主，流动性资产占比60.88%。

截至2022年6月末，公司货币资金有所减少，主要系公司向股东派送现金红利所致；因公司用闲置募集资金购买的保本理财产品到期收回，交易性金融资产余额大幅减少。由于公司国际业务外汇收付金额较大，公司开展远期结售汇等业务以规避外汇波动的风险，2022年6月末衍生金融资产较上年减少系

部分合约已经交割，导致期末持仓的远期外汇合约浮盈的金额减少所致。近年公司应收账款规模有所波动，截至2022年6月末，公司应收账款主要集中在一年以内，前5名应收账款占比26.59%；整体来看，公司客户资质较好，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。由于公司业务以外销为主，国外客户习惯使用银行支票和电汇方式进行支付，因此公司应收款项融资规模较小。公司根据与客户签订的框架性销售协议安排新产品开发和批量生产计划，截至2021年末，公司存货规模增加主要系根据订单以及生产计划的安排使得库存商品的金额增加，以及由于海运紧张、运输周期变长，公司根据客户的需求增加安全库存所致；公司存货在总资产中占比较高，需关注其周转情况和减值情况。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备等，近年规模略有波动。商誉为公司收购Motus产生，2020年计提了减值准备共1.60亿元。

总体来看，公司资产以流动资产为主，但应收账款和存货占总资产的比例达46.75%，对营运资金占用较大，固定资产占比较高，整体资产流动性尚可。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.34	10.53%	6.19	11.80%	7.86	14.32%	6.51	12.35%
交易性金融资产	0.02	0.03%	2.12	4.03%	1.61	2.94%	0.52	0.98%
衍生金融资产	0.04	0.07%	0.33	0.63%	1.45	2.64%	0.00	0.00%
应收账款	8.47	16.69%	7.59	14.45%	9.03	16.46%	8.34	15.81%
应收款项融资	0.53	1.05%	0.54	1.03%	0.87	1.59%	0.68	1.28%
存货	15.25	30.06%	14.51	27.64%	10.49	19.12%	12.22	23.18%
流动资产合计	30.88	60.88%	32.36	61.63%	34.57	63.03%	30.98	58.77%
固定资产	9.51	18.75%	9.63	18.35%	10.07	18.36%	9.77	18.54%
在建工程	1.46	2.89%	1.30	2.47%	0.94	1.71%	1.85	3.50%
无形资产	3.01	5.94%	3.12	5.95%	3.42	6.23%	3.62	6.86%
商誉	3.73	7.35%	3.73	7.10%	3.73	6.80%	5.33	10.11%
非流动资产合计	19.85	39.12%	20.14	38.37%	20.28	36.97%	21.73	41.23%
资产总计	50.72	100.00%	52.50	100.00%	54.85	100.00%	52.72	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

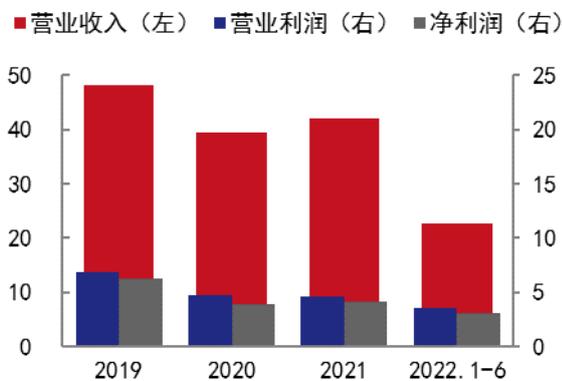
盈利能力

近年公司营业收入和盈利能力有所下降，未来仍需关注原材料和运费价格波动及新增设备计提折旧增加等因素对公司盈利的影响

公司主要从事汽车内饰件的研发、生产和销售，由于疫情对全球经济造成冲击，国外整车厂商出现停工停产以及新车量产延迟等原因，2020年全球汽车市场销量萎缩，公司营业收入同比减少18.01%；2021年车市有所复苏，公司营业收入同比增长6.55%。

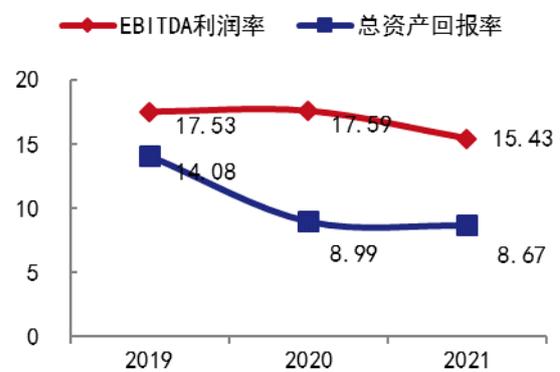
2019-2021年公司利润呈下滑趋势，其中2020年利润减少主要系营业收入减少和公司计提商誉减值准备所致，2021年净利润略有回升。2019-2021年，公司期间费用率（销售、管理、财务、研发费用总和/营业收入）分别为16.08%、14.77%、14.87%，其中2020年期间费用率较上年度降低主要是原来计入销售费用的运费按照新收入准则计入营业成本所致；同期公司销售毛利率逐年降低，主要是受新收入准则影响及运费价格上涨所致。2019-2021年公司EBITDA利润率和总资产回报率有所下降，盈利能力指标有所弱化。未来仍需关注原材料和运费价格波动、汇率大幅波动及拟建项目新增设备导致计提折旧增加等因素对公司盈利的影响。

图 8 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



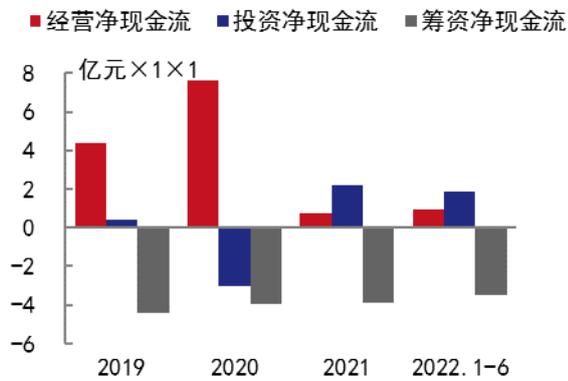
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

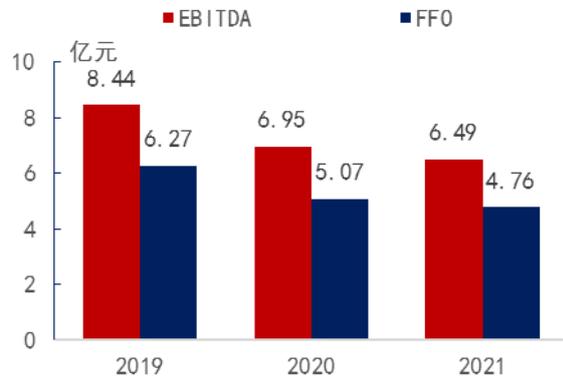
公司经营活动现金流波动趋弱，拟建项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力

近年公司经营净现金流趋弱，2020 年经营净现金流大幅增加主要系受疫情影响，公司减少了存货备货及人员差旅等支出减少所致；2021 年经营净现金流大幅减少主要系公司增加存货备货所致。受公司运用闲置募集资金购买保本理财产品及到期收回影响，公司投资净现金流亦有所波动。近年公司筹资净现金流为负，主要系公司资金较为充裕归还银行借款所致。由于近年业务收入规模有所减少及盈利能力有所弱化，2019-2021 年公司 EBITDA 和 FFO 呈下降趋势。

截至 2022 年 6 月末，公司拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

图 10 公司现金流结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

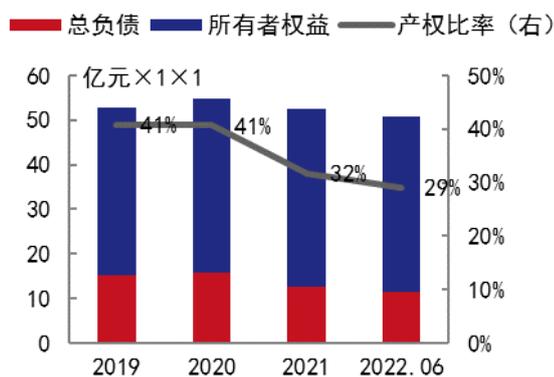
图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

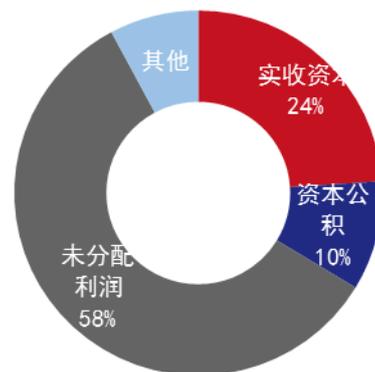
资本结构与偿债能力

公司杠杆水平不高，债务规模较小，偿债压力可控

2019-2021 年，随着经营积累，公司所有者权益规模有所增加；公司负债规模波动下降，产权比率有所下降，所有者权益对负债的保障程度较高。截至 2022 年 6 月末，所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

图 12 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 13 2022 年 6 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

近年公司负债规模呈波动下降趋势，公司负债以经营性负债为主。截至 2022 年 6 月末，公司短期借款规模有所下降，递延收益为待摊销的政府补助和模具开发费用。

表 13 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

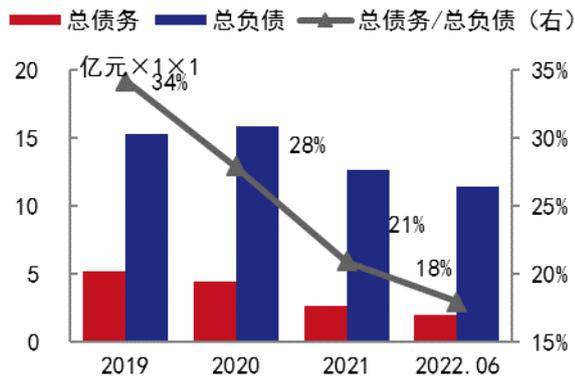
项目	2022 年 6 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	2.00	17.50%	2.59	20.47%	3.45	21.74%	5.12	33.43%
应付账款	4.42	38.65%	4.81	37.97%	5.16	32.49%	4.48	29.28%
应付职工薪酬	1.72	15.03%	1.57	12.38%	1.74	10.98%	1.62	10.60%
一年内到期的非流动负债	0.03	0.22%	0.02	0.19%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	8.96	78.29%	10.24	80.87%	12.68	79.88%	12.57	82.17%
租赁负债	0.03	0.24%	0.04	0.31%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
递延收益-非流动负债	1.92	16.74%	1.86	14.71%	2.33	14.71%	2.01	13.12%
非流动负债合计	2.48	21.71%	2.42	19.13%	3.19	20.12%	2.73	17.83%
负债合计	11.44	100.00%	12.66	100.00%	15.87	100.00%	15.30	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2019-2021 年及 2022 年 1-6 月公司总债务规模呈下降趋势，债务期限结构以短期债务为主要构成，公司总债务规模较小。

图 14 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 15 公司长短期债务结构



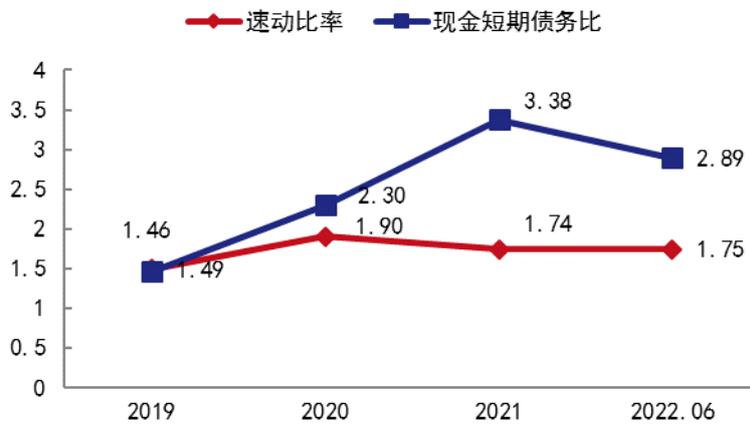
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2019-2021 年，公司资产负债率逐年下降，资产负债率不高，同期各项杠杆状况指标均有所优化。现金短期债务比指标持续提升，速动比率波动上升。

表 14 公司杠杆状况指标

项目	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	22.56%	24.12%	28.93%	29.03%
净债务/EBITDA	--	-0.79	-0.68	-0.14
EBITDA 利息保障倍数	--	69.18	39.91	39.33
总债务/总资本	4.97%	6.25%	10.20%	12.28%
FFO/净债务	--	-93.17%	-106.66%	-513.33%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 16 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年8月3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。

九、抗风险能力分析

公司主要进行汽车内饰件的研发、生产和销售。从外部环境看，近年宏观经济下行压力明显，汽车行业整体景气度欠佳。从公司业务来看，公司主要产品包括遮阳板、头枕、顶棚中央控制器等，经过多年积累，公司已成为遮阳板领域全球龙头企业，市占率高达30%以上，在遮阳板产品方面具有一定规模优势，形成一定的成本“护城河”效应，遮阳板业务可为公司提供相对稳定的现金流；同时，公司拟建项目将新增顶棚相关产品的产能，公司可能在顶棚业务方面实现一定突破；但需要关注公司新增产能的建设和消化情况及疫情反复、原材料和物流费用上涨及汇率波动对公司经营的影响。此外，公司拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。总体来看，公司抗风险能力尚可。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的首要来源。墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目建成正常达产后预计将新增年销售收入162,000.00万元，年均净利润21,496.45万元，税后内部收益率17.22%。年产70万套顶棚产品建设项目正常达产后预计将新增年销售收入49,000.00万元，年均净利润

7,381.25万元，税后内部收益率18.07%。但需要关注的是，若募投项目进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能无法及时消化等，则募投项目效益存在不达预期的风险。

公司经营活动产生的现金流入为本期债券偿债资金的重要保障。2019-2021年公司销售商品、提供劳务收到的现金流入分别为48.40亿元、38.70亿元、43.95亿元，公司遮阳板业务发展较为成熟，可为其提供较为稳定的订单，头枕、顶棚等业务仍有一定发展空间。

同时我们也关注到，公司现有产能未能完全利用，拟建项目新增产能规模较大，面临一定的新增产能不能及时消化的风险；此外，仍需关注原材料和运费价格波动及汇率大幅波动对公司盈利的影响。

本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

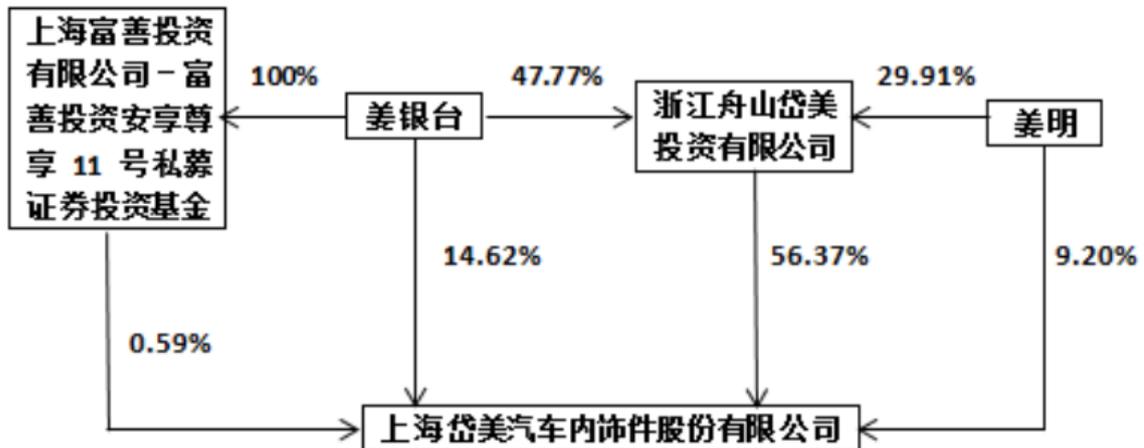
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	5.34	6.19	7.86	6.51
应收账款	8.47	7.59	9.03	8.34
应收款项融资	0.53	0.54	0.87	0.68
存货	15.25	14.51	10.49	12.22
流动资产合计	30.88	32.36	34.57	30.98
固定资产	9.51	9.63	10.07	9.77
无形资产	3.01	3.12	3.42	3.62
商誉	3.73	3.73	3.73	5.33
非流动资产合计	19.85	20.14	20.28	21.73
资产总计	50.72	52.50	54.85	52.72
短期借款	2.00	2.59	3.45	5.12
应付账款	4.42	4.81	5.16	4.48
应付职工薪酬	1.72	1.57	1.74	1.62
一年内到期的非流动负债	0.03	0.02	0.00	0.00
流动负债合计	8.96	10.24	12.68	12.57
递延收益-非流动负债	1.92	1.86	2.33	2.01
非流动负债合计	2.48	2.42	3.19	2.73
负债合计	11.44	12.66	15.87	15.30
总债务	2.06	2.65	4.43	5.23
归属于母公司的所有者权益	39.28	39.84	38.95	37.38
营业收入	22.59	42.09	39.50	48.18
营业利润	3.60	4.55	4.73	6.88
净利润	3.10	4.16	3.93	6.27
经营活动产生的现金流量净额	0.93	0.75	7.65	4.39
投资活动产生的现金流量净额	1.85	2.18	-3.01	0.44
筹资活动产生的现金流量净额	-3.52	-3.88	-3.95	-4.39
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	27.41%	24.83%	25.80%	30.43%
EBITDA 利润率	--	15.43%	17.59%	17.53%
总资产回报率	--	8.67%	8.99%	14.08%
资产负债率	22.56%	24.12%	28.93%	29.03%
净债务/EBITDA	--	-0.79	-0.68	-0.14
EBITDA 利息保障倍数	--	69.18	39.91	39.33
总债务/总资本	4.97%	6.25%	10.20%	12.28%
FFO/净债务	--	-93.17%	-106.66%	-513.33%

速动比率	1.75	1.74	1.90	1.49
现金短期债务比	2.89	3.38	2.30	1.46

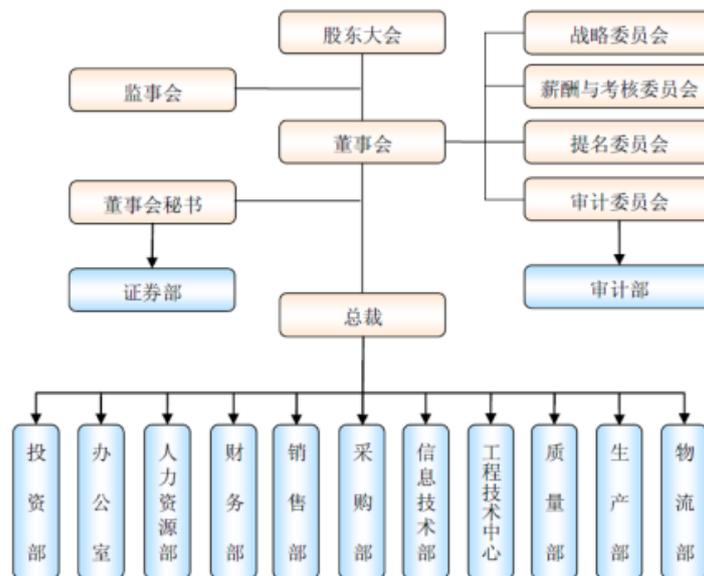
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年 6 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。

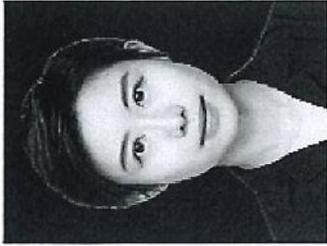
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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。

登记基本信息

姓名	徐宁怡	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220080007	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-08-17			

					
登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220080007	2020-08-17	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	张伟亚	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030216080002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2016-08-20			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030216080002	2016-08-20	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
再复印无效



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
 类型 其他股份有限公司（非上市）
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光大厦厦3楼
 法定代表人 张剑文
 成立日期 1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告，商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



此复印件仅供
 岱美股份 使用
 再复印无效

登记机关

2018 年 11 月 05 日



中华人民共和国国家工商行政管理总局监制