

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2023】0541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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“华懋(厦门)新材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵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-。



东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

张春峰

二〇二三年八月十一日

## 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，但不为资料提供方和/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2023年8月11日至2024年8月10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  
2023年8月11日

## 华懋(厦门)新材料科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	AA-	2023/8/11	郭哲彪	贾圆圆

### 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),截至2023年5月10日,控股股东及其一致行动人宁波新点基石投资管理合伙企业(有限合伙)合计控制公司表决权的比例为20.02%,自然人袁晋清、林晖为公司共同实际控制人。

### 债券概况

本期发行金额:不超过105000.00万元(含)

本期债券期限:6年

偿还方式:每年付息一次,到期归还未转股的可转债本金和最后一年利息

募集资金用途:扣除相关发行费用后的募集资金净额,拟用于建设越南生产基地建设项目(一期)、厦门生产基地改建扩建项目、信息化建设项目和研发中心建设项目。

### 评级模型

#### 1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重(%)	得分
规模和市场地位	营业总收入(亿元)	20.00	7.60
	产品技术壁垒	10.00	5.00
市场竞争力	研发投入比(%)	10.00	7.92
	总资产收益率(%)	5.00	1.86
盈利能力和运营效率	毛利率	10.00	9.73
	应收账款周转率	10.00	5.03
	流动比率	10.00	10.00
债务负担和保障程度	资产负债率	5.00	5.00
	经营现金流负债比	10.00	6.95
	EBITDA/利息支出	5.00	5.00
	全部债务/EBITDA	5.00	3.86

#### 调整因素

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

公司是国内大型汽车安全气囊、布和安全带供应商,通过了IATF16949质量管理体系以及部分大型汽车零部件总成厂商和整车厂商的双重认证,市场竞争力较强;受益于国内政策支持及汽车消费需求持续恢复,公司主要产品销量有所提升,公司持续加大对OPW业务的资本支出及研发投入,或带动主营业务收入和毛利润保持增长;公司有息债务规模较小,作为上交所主板上市公司,融资渠道较为通畅。另一方面,受原油价格增长影响,近年来公司原材料采购价格保持增长,预计2023年原油价格受国际环境影响波动态势仍存,公司面临一定成本控制压力;公司拟拓展以光刻胶、碳纤维材料为主的新材料业务领域,与传统主业协同性较低,且对外投资规模较大,面临资产减值风险;公司管理费用对利润形成侵蚀,近年来公司利润总额有所波动。

综合分析,公司抗风险能力很强,本期债券到期不能偿付的风险很小。

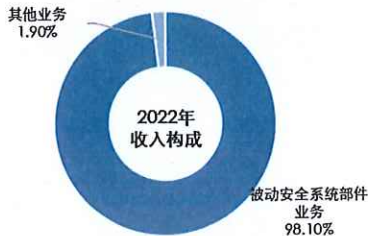
### 同业比较

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)	37.84	85.38	33.09	93.24
营业总收入(亿元)	16.37	36.66	8.56	76.64
毛利率(%)	32.18	21.66	32.49	17.62
利润总额(亿元)	2.30	5.49	1.10	5.38
应收账款周转率(次)	3.87	3.28	2.40	4.62
资产负债率(%)	11.85	45.69	42.07	68.00
经营现金流负债比(%)	13.07	12.49	13.41	17.39

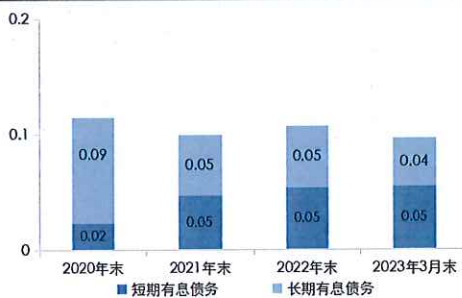
注:对比组企业最新主体评级均为AA-/稳定,数据来源于各公司公开披露的2022年数据,东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2022 年收入构成



### 近年公司有息债务情况 (单位:亿元)



### 主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
资产总额 (亿元)	27.62	31.14	37.84	37.56
所有者权益 (亿元)	24.67	27.54	33.36	34.04
全部债务 (亿元)	0.11	0.10	0.11	0.10
营业总收入 (亿元)	9.50	12.06	16.37	4.20
利润总额 (亿元)	2.31	2.00	2.30	0.35
经营性净现金流 (亿元)	2.51	2.00	0.46	0.31
营业利润率 (%)	34.80	34.92	31.47	26.32
资产负债率 (%)	10.67	11.57	11.85	9.36
流动比率 (%)	903.60	564.90	555.95	728.19
全部债务/EBITDA (倍)	0.04	0.03	0.03	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	306.71	235.26	220.94	-

注: 数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计财务报表。

## 优势

- 公司是国内大型汽车安全气囊袋、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, 通过了 IATF16949 质量管理体系以及汽车零部件总成厂商和整车厂商的双重认证, 市场竞争力较强;
- 受益于国内政策支持及汽车消费需求持续恢复, 公司主要产品销量有所提升, 公司持续加大对 OPW 业务的资本支出及研发投入, 或带动主营业务收入和毛利润保持增长;
- 截至 2022 年末, 公司有息债务规模较小, 未使用授信额度较为充足, 作为上交所主板上市公司, 融资渠道较为通畅。

## 关注

- 近年来受原油价格增长影响, 公司原材料采购价格保持增长趋势, 毛利率持续下滑, 预计 2023 年原油仍存价格波动风险, 公司仍面临一定成本控制压力;
- 公司拟拓展以光刻胶、碳纤维材料为主的新材料业务领域, 与传统主业协同性较低, 且对外投资规模较大, 若未来参股公司经营恶化或研发成果未达预期, 长期股权投资将面临减值风险, 并对公司的资产和利润产生不利影响;
- 受股权激励及存货减值等因素影响, 公司管理费用对利润形成侵蚀, 非经常性损益变动较大, 近年来公司利润总额有所波动。

## 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袋和气囊布的投入, 产品产能有望增长, 随着经济复苏及国内新能源汽车的快速发展, 主要产品需求预计将有所提升, 伴随销量增加, 公司主营业务收入及毛利润预计将保持增长。

## 评级方法及模型

《汽车零部件企业信用评级方法及模型》(RTFC021202208)

## 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
无					

## 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”，证券代码“603306.SH”）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”）<sup>1</sup>，截至2023年5月10日，控股股东及其一致行动人宁波新点基石投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波新点”）合计控制公司表决权的比例为20.02%，实际控制人为自然人袁晋清、林晖<sup>2</sup>。

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<sup>3</sup>（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<sup>4</sup>，并于2020年10月完成过户登记。截至2023年3月末，公司总股本32054.16万元，控股股东为东阳华盛，控股股东及其一致行动人宁波新点合计控制公司表决权的比例为20.02%，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2022年末，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、950万个、3200万米和9000万米。

截至2023年3月末，公司（合并）资产总额37.56亿元，所有者权益34.04亿元，资产负债率9.36%。2022年及2023年1~3月，公司实现营业收入分别为16.37亿元和4.20亿元，利润总额分别为2.30亿元和0.35亿元。

<sup>1</sup> 截至2023年5月10日，东阳华盛持有公司15.13%股份，并通过与宁波新点签署的一致行动协议控制上市公司4.89%股份的表决权，东阳华盛合计控制公司表决权的比例为20.02%，为公司控股股东，公司股权结构图详见附件一。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> KINGSWAY INTERNATIONAL LIMITED.

<sup>4</sup> 2020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。

## 债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟发行“华懋(厦门)新材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”(以下简称“本期债券”),募集资金总额不超过105000.00万元(含105000.00万元),期限为自发行之日起6年,按面值发行,每张面值为100元。本期债券采用每年付息一次的付息方式,到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息,本期债券票面利率的确定方式及每一年的利率水平提请公司股东大会授权董事会及其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机构(主承销商)协商确定。本期债券及未来转换的股票将在上海证券交易所上市。

#### 1. 本期债券转股的基本条款

转股期限方面,本期债券转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

转股数量方面,本期债券持有人申请转换成的股份须是整数股。债券持有人经申请转股后,对剩余可转换公司债券不足转换为1股股票的余额,公司将按照上海证券交易所、证券登记机构等部门的有关规定,在可转换公司债券持有人转股当日后的5个交易日内以现金兑付该部分不足转换为1股股票的可转换公司债券票面金额以及对应的当期应计利息。

转股价格方面,本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价(若在该20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交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前1个交易日公司股票交易均价,具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及其授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。同时,当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时,将依次进行转股价格调整,并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告。

#### 2. 转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间,当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时,公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。若在前述30个交易日内发生过转股价格调整的情形,则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算,在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

#### 3. 赎回条款

##### (1) 到期赎回条款

在本期债券期满后五个交易日内,公司将赎回全部未转股的可转换公司债券,具体赎回价格由股东大会授权董事会及其授权人士根据发行时市场情况与保荐机构(主承销商)协商确定。

##### (2) 有条件赎回条款

在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会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换公司债券：在转股期内，如果公司股票在连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；未转股余额不足 3000 万元。

#### 4.回售条款

##### (1) 有条件回售条款

在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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换公司债券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换公司债券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，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

##### (2) 附加回售条款

若本期债券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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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。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，不能再行使附加回售权。

本期债券无担保。

#### 募集资金用途

本期债券拟募集资金总额（含发行费用）不超过 105000.00 万元（含 105000.00 万元），扣除相关发行费用后的募集资金净额拟用于以下项目（以下简称“募投项目”）的投资。

图表 1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

序号	募投项目名称	总投资	拟投入募集资金
1	越南生产基地建设项目（一期）	48760.77	48760.00
2	厦门生产基地改建扩建项目	35613.42	35613.00
3	信息化建设项目	5586.05	5586.00
4	研发中心建设项目	17457.96	15041.00
	合计	107418.20	105000.00

注：公司提供，东方金诚整理

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 29,032.78 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。当前公司越南工厂为租赁厂房，且生产仅有切割缝纫工序，安全气囊布等重要工序的产品只能依赖国内转运出口，产能保障及时效性存在不稳定因素。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。截至本报告出具日，越南生产基地建设项目（一期）业务登记手续已完成，土地租赁、环评等相关事宜均已办理完成。

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。截至本报告出具日，厦门生产基地改建扩建项目备案及环评手续已完成，未新增项目建设用地，不涉及用地审批。

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。截至本报告出具日，信息化建设项目备案手续已完成，无需进行环境影响评价，未新增项目建设用地，不涉及用地审批。

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发，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。截至本报告出具日，研发中心建设项目备案手续已完成，无需进行环境影响评价。研发中心的建设拟通过租赁场地实施，未新增项目建设用地，不涉及用地审批。

募集资金到位后，扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟使用募集资金总额的不足部分由公司自筹资金解决。募集资金到位前，公司可以根据募集资金投资项目的实际情况，以自筹资金先行投入，待募集资金到位后再予以置换。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

**2023 年二季度经济修复力度有所减弱；当前物价水平偏低，稳增长政策空间较大，三季度经济复苏势头有望转强**

上半年宏观经济总体上保持修复势头，5.5%的 GDP 增速远高于去年同期和去年全年增长水平。前两个季度的实际经济修复力度“前高后低”。其中，二季度 GDP 同比增速为 6.3%，较一季度加快 1.8 个百分点，但这主要是上年同期基数偏低所致；剔除低基数影响，二季度 GDP 两年平均增速为 3.3%，显著低于一季度的 4.6%，显示实际经济修复力度有所减弱。背后是二季度以来外需大幅放缓，楼市再度转弱，市场消费和投资信心不足。具体增长动力方面，二季度居民商品消费偏缓，服务消费保持高增势头；基建投资高增很大程度上对冲了房地产投资下滑的影响，稳增长作用突出；在工业生产增速低于整体经济增速的背景下，服务业 PMI 一直处在高景气区间，正在成为推动经济复苏的重要增长点。

展望下半年，6 月降息落地代表新一轮稳增长政策已经开启。考虑到下半年国内物价水平还会处于偏低状态，美联储停止加息后人民币汇率贬值压力趋于缓解，后续稳增长政策还有较大空间。我们判断，三季度 GDP 同比增速有望达到 5.0%左右，两年平均增速将升至 4.4%。其中，基建投资会保持较快增长水平，促消费政策有望加码，服务业将延续较快增长势头，这将抵消房地产投资下滑、外需放缓的影响，带动经济复苏势头转强。今年实现“5.0%左右”GDP 增长目标的难度不大。

**三季度财政政策有望全面加力，货币政策也有适度宽松空间，房地产支持政策力度会进一步加大**

2023 年上半年基建投资（宽口径）同比高增 10.7%，近两个月增速连续回升，叠加 6 月降息落地，表明新一轮稳增长政策正在发力。下一步为保持基建投资增速处于两位数附近的较快水平，年内剩余 1.6 万亿新增专项债限额有可能在 9 月底前发完，准财政性质的政策性开发性金融工具也会加大对基建投资的支持力度。着眼于稳就业、保市场主体，三季度针对小微企业的减税降费也将加码。同时，各地会进一步加大消费券、消费补贴发放力度，促进国内消费，对冲外需下滑。后期若需进一步加大财政政策稳增长力度，也不能完全排除发行特别国债的可能。

货币政策方面，考虑到三季度银行贷款力度将显著加大，为补充银行体系中长期流动性，央行有可能实施年内第二次降准；物价水平偏低前景下，下半年也存在进一步降息的空间。房地产调控方面，下一步在因城施策原则下，各地将进一步放松限购限贷、下调首付成数、加大公积金购房支持力度、引导新发放居民房贷利率较快下行，存量房贷利率也有望下调。

## 行业分析

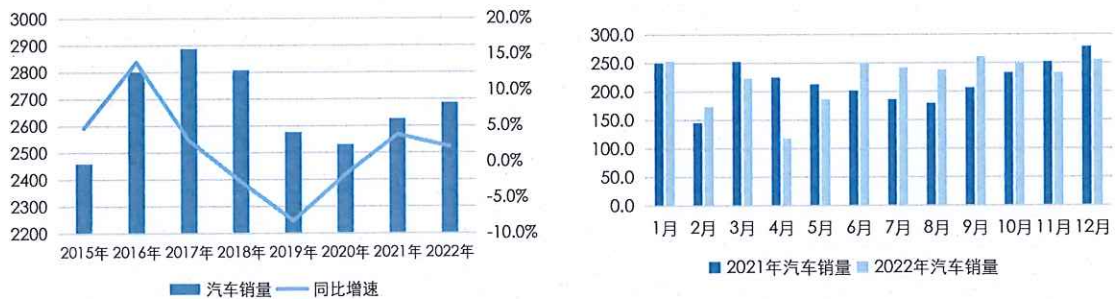
公司主要从事被动安全系统部件的研发、生产、销售与服务，属于汽车零部件制造业，相关细分领域为被动安全系统部件制造。

### 被动安全系统部件行业

2022年虽然面临经济低迷、供给冲击等多重压力，但在促消费等政策促进下，汽车销量保持增长态势，随着经济好转，相关配套政策措施出台，预计2023年汽车销量将保持小幅增长，并带动被动安全系统部件产品产销量同比提升

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，目前中国是全球最大的汽车产销国。2021年随着中国经济稳健复苏，消费需求持续恢复，受低基数效应和新能源汽车需求旺盛等方面的影响，国内汽车产销量结束了连续三年的负增长，销量同比增长3.8%，并带动被动安全系统部件产品市场需求复苏。

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

分车型看，乘用车在稳增长、促销费等政策拉动下，实现较快增长。根据乘用车市场信息联席会（以下简称“乘联会”）数据，2022年乘用车厂商批发销量达到2315.4万辆，同比增长9.8%，累计零售2054.3万辆，同比增长1.9%。常规燃油车市场零售1487万辆，同比下降13%，A级燃油车是民生类需求车型，受外部冲击需求同比下降14%。新能源车是增换购消费者的改善型需求，零售同比增长89%。整体看，受冲击最重的中低收入首购群体的消费信心急需提振，消费需求还有待释放。商用车销售受宏观经济和产业政策等因素影响，具有明显的周期性。2020年受益于排放法规切换，国内商用车销量为513.3万辆，同比增长18.7%。2021年商用车销量为479.30万辆，同比下降6.6%，因前期透支需求、房地产开发行业遇冷等因素，销量有所回落。2022年受经济增速下行、投资增速走低、高油价、前期环保和超载治理政策等叠加因素影响，商用车产销分别完成318.5万辆和330万辆，同比下降31.9%和31.2%。2022

年新能源车高速增长，产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比增长 96.9%和 93.4%，市场占有率提升至 25.6%，已经从政策驱动转向市场拉动新发展阶段，被动安全系统部件产品市场需求发力强劲。

2023 年 1~4 月汽车产销分别为 835.5 万辆和 823.5 万辆，同比分别增长 8.6%和 7.1%，主要系去年同期低基数所致。其中新能源汽车产销量分别达 229.1 万辆和 222.2 万辆，同比均增长 42.8%。2023 年以来汽车行业加速洗牌，3 月份开始的价格战加剧了行业竞争。2023 年上海车展开始重新恢复，成为推动国内汽车消费的强大平台和助燃剂，对提振消费信心有较好的增进效果。

2023 年，汽车消费增长仍与宏观经济及消费大盘有关。2022 年 12 月召开的中央经济工作会议要求，2023 年要坚持稳字当头、稳重求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。通知指出，2023 年从改善社会心理预期、提振发展信心入手，着力扩大国内需求，实施扩大内需战略是充分发挥超大规模市场优势的主动选择。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。随着经济好转，相关配套政策措施出台，加之芯片供应短缺等问题得到较大缓解，预计 2023 年汽车销量将继续保持小幅增长，新能源汽车渗透率将达到 35%左右。受益于汽车市场将继续保持稳中向好的发展态势，其上游零部件被动安全系统部件产品需求预计也将有所提升，产销量同比提升。

**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 (light vehicle production, 简称为 LVP) 和单车安全类产品价值 (Content Per Vehicle, 简称为 CPV) 两大因素驱动。根据奥托立夫年报及其引用的 IHS Markit 数据估计,全球 LPV 和 CPV 均连续三年保持增长,2020 年~2022 年,全球轻型车产量分别为 7153.80 万辆、7413.6 万辆和 7928.9 万辆;全球平均安全 CPV (安全气囊、行人安全、安全带和方向盘等) 分别为 245 美元、250 美元和 255 美元;奥托立夫年报预计,到 2024 年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。根据共研产业咨询的数据,2020 年~2022 年中国汽车被动安全系统市场规模分别为 41.72 亿美元、46.05 亿美元和 52.38 亿元,占比约为全球规模的 20%~32%。

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<sup>5</sup>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。

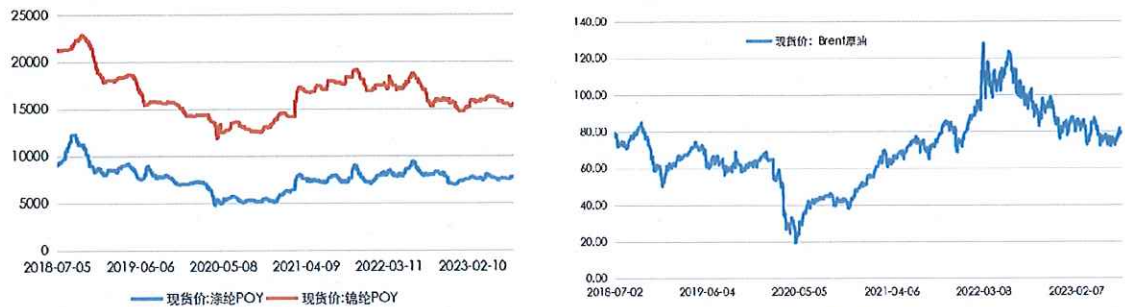
安全气囊布主要原材料价格受原油价格波动的影响较大，相关生产厂商的采购议价能力很弱，2023年主要化纤产品价格小幅下降，但在需求恢复存在不确定性及美联储加息预期影响下，油价走势仍存不确定性，预计安全气囊布行业内盈利仍将承压

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。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4月，以沙特为首的OPEC+宣布集体减产为油价带来支撑，但在需求恢复存在不确定性及美联储加息预期影响下，油价走势仍存在不确定性，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。

<sup>5</sup> 国际汽车工作组（International Automotive Task Force，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。

图表3 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，近年来营业收入及毛利润持续增长，被动安全系统部件业务毛利率逐渐下滑

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利润贡献均在95%以上。2020年~2022年公司营业收入及毛利润持续增长，被动安全系统部件业务毛利率逐渐下滑，但公司综合毛利率高于行业平均水平<sup>6</sup>。

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，2021年度其他业务收入较上年度增加3849.66万元，主要系公司出售闲置厂房获得处置收入2901.95万元，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。

表4 公司营业收入、毛利及2022年收入构成情况<sup>7</sup>（单位：亿元、%）

业务类别	2020年		2021年		2022年		2023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	9.34	98.38	11.52	95.54	16.06	98.10	4.05	96.57
其他业务	0.15	1.62	0.54	4.46	0.31	1.90	0.14	3.43
合计	9.50	100.00	12.06	100.00	16.37	100.00	4.20	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	3.29	35.17	3.89	33.77	5.10	31.77	1.01	24.98
其他业务	0.12	77.75	0.50	93.08	0.17	53.41	0.12	80.60
合计	3.41	35.86	4.39	36.42	5.27	32.18	1.13	26.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>6</sup> 根据同花顺数据，2020年~2022年“汽车零部件-车身附件及饰件”行业销售毛利率分别为17.94%、17.18%和16.77%。

<sup>7</sup> 因四舍五入时单位不同可能导致尾数差异，下同。

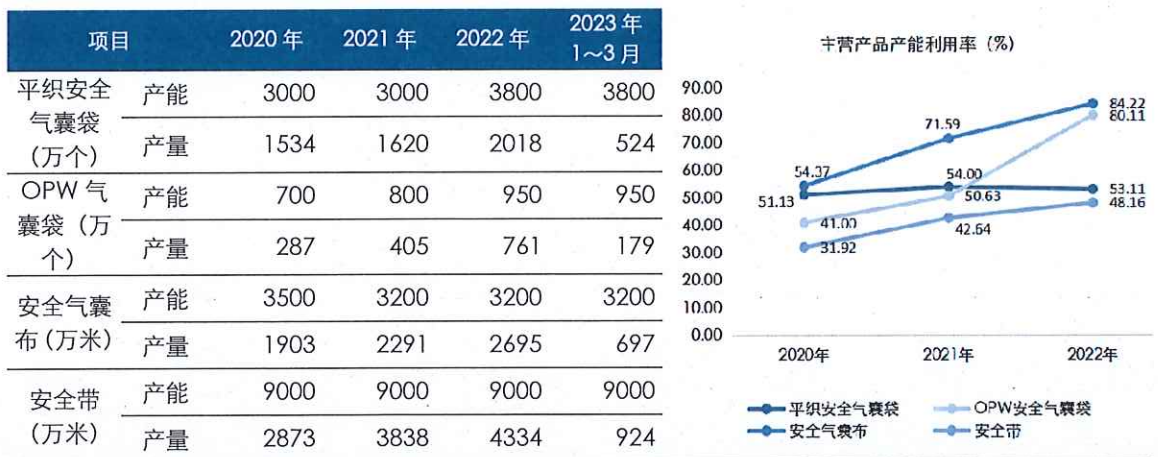
### 被动安全系统部件业务

公司硬件设施较为领先，拥有切割生产 OPW 气囊产品的先进智能设备，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，市场竞争力较强

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（International Automotive Task Force，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<sup>8</sup>；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<sup>9</sup>、采埃孚<sup>10</sup>、均胜<sup>11</sup>、延锋<sup>12</sup>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，产品进入奥迪、比亚迪、本田、北汽等知名整车厂商供应体系，在行业内具备较高品牌知名度及行业竞争力。

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

<sup>8</sup> 由必维认证集团各地子公司或分公司认证核发。  
<sup>9</sup> 上海奥托立夫汽车安全系统有限公司及其关联公司。  
<sup>10</sup> 采埃孚汽车科技（上海）有限公司及其关联公司。  
<sup>11</sup> 上海临港均胜汽车安全系统有限公司及其关联公司。  
<sup>12</sup> 延锋汽车智能安全系统有限责任公司。

受经济复苏及汽车消费相关鼓励政策影响，近年来公司主要产品产量不断增加、产能利用率波动上升，主要产品产能利用率逐渐接近饱和，亟需新增产能

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。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。因此，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，目前已经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。目前，华懋海防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2022年末员工总数约400人，2022年度气袋销量201.14万个，实现营业收入1.05亿元，净利润0.17亿元。

产品产能<sup>13</sup>方面，近年来公司主要产品产能保持稳步提升。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。2022年随着核心设备的投产，平织安全气囊袋年产能大幅增长；受益于OPW气囊袋的下游需求提升，近年来公司不断加大对OPW气囊袋的产能建设。截至2023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950万个/年。安全气囊布产能在2021年小幅下降，主要系公司处置了部分老旧设备，截至2023年3月末，公司拥有安全气囊布产能3200万米/年；近年公司安全带产能未发生变化，均为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，近年来公司被动安全系统部件各类产品均有所提升。2022年，受益于国内经济复苏及汽车消费刺激政策落地，以新能源汽车为代表的乘用车产销量提升，公司平织安全气囊袋、OPW气囊袋、安全气囊布及安全带产量分别同比增长24.59%、87.89%、32.82%和12.93%。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，近年来公司各类产品产能利用率波动上升，2022年公司平织安全气囊

<sup>13</sup> 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。

袋、OPW 气囊袋、安全气囊布及安全带产能利用率分别为 53.10%、80.07%、84.22%和 48.16%，产能利用较为充分。

另外，公司主要产品设计产能系根据瓶颈工序产能测算，简单以产成品数量除以设计产能得出的产能利用率难以体现不同型号、规格产品实际耗费的产能差异以及辅助部件对工序产能的占用，因此公司按实际生产产品的型号、规格对实际产量进行折算，并计算折算后产能利用率。其中，平织布气囊袋和 OPW 气囊袋的瓶颈工序为切割环节，两者使用的切割设备不同，分别计算产能产量，公司选定一款主要产品作为标准产品，将其他款产品切割耗用时间相对标准产品用时作为折算系数，计算折算产量；安全气囊布的瓶颈工序为织布环节，选定一款主要布种作为标准产品，依据各款产品相对于标准产品的经纬密度计算折算系数，计算折算产量。2022 年度，公司平织布气囊袋、OPW 气囊袋及安全气囊布的折算产能利用率分别为 76.82%、87.55%、87.99%，折算后，平织布气囊袋、OPW 气囊袋及安全气囊布逐渐接近饱和，亟需新增产能。

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，产能产量不断提升，2020 年~2022 年公司 OPW 气囊袋产能分别为 700 万个/年、800 万个/年及 950 万个/年；同期，OPW 气囊袋产量分别为 287 万个、405 万个和 761 万个。

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。

公司客户集中度较高，受益于经济复苏及汽车消费需求持续恢复，近年来公司主要产品销量及收入均逐步提高，OPW 气囊袋收入保持同比大幅增长，伴随公司持续加大对 OPW 业务的投入，安全气囊袋业务收入有望进一步提升并带动收入和毛利润增长

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，最后根据合同或者顾客要求进行安排出货。近年来，公司量产的安全气囊袋项目有所波动，2020 年~2022 年，公司安全气囊袋量产项目个数分别为 339 个、356 个和 268 个，但每年新增项目迅速增加，分别为 57 个、114 个和 129 个，或将带动产品销量进一步提升。

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，2020 年~2022 年公司向前五大客户的销售收入金额及其占当期营业收入的比例分别为 83.50%、82.18%和 86.58%。

近年来，伴随中国经济恢复较快增长，汽车消费需求持续恢复，公司主要产品销量逐步提

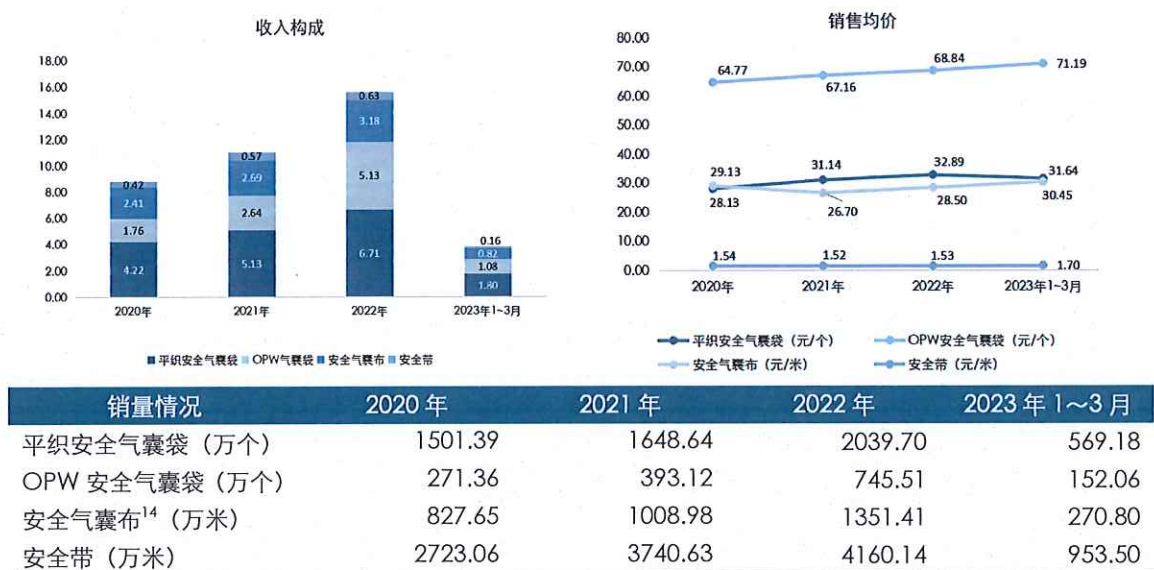


高，2022年，平织安全气囊袋、OPW安全气囊袋、安全气囊布和安全带销量分别同比增长23.72%、89.64%、33.94%和11.21%，其中OPW安全气囊袋销量快速增长，主要由于新能源汽车主要主机厂需求量迅速增加，同时出于安全性的考虑对安全气囊的配置率有所增加。从销售价格来看，但由于原材料价格的不断上升，公司安全气囊袋销售均价逐年小幅增长。OPW安全气囊袋由于其裁剪工艺及良好的性能，价格较高且逐年增加，2020年~2022年公司共销售OPW安全气囊袋分别为271.36万个、393.12万个和745.51万个，占全部安全气囊袋销量占比为15.31%、19.25%和26.77%。随着市场供求变动影响，公司安全气囊布销售均价逐年有所波动。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，销售均价较低，整体变动不大。

随着经济复苏及下游市场需求增长，公司被动安全系统部件业务收入及毛利润稳步增长。2020年~2022年，公司被动安全系统部件业务分别实现收入9.34亿元、11.52亿元和16.06亿元，主营业务毛利润3.29亿元、3.89亿元和5.10亿元；其中，2022年主营业务收入增长较快主要受益于OPW安全气囊袋销售收入同比增长94.38%，来自新能源汽车主要主机厂的收入增速达到225.81%。

未来公司将瞄准高端市场的结构性增长机会，持续加大对OPW业务的投入，安全气囊袋业务收入有望进一步提升，并带动收入和毛利润增长。

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

从销售区域来看，公司产品销售仍主要以境内销售为主，境内销售占比超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，境外销售占比逐年提升。伴随海外业务的逐步开拓，客户验证工作的逐步恢复，2022年度华懋越南实现营业收入1.05亿元，净利润0.17亿元。

<sup>14</sup> 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。

图表7 公司销售区域分布情况（单位：亿元、%）

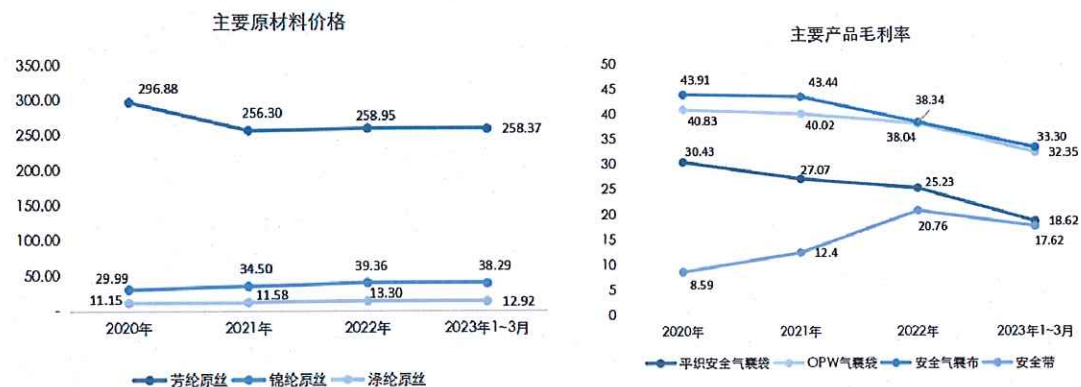
销售区域分布	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	9.01	94.87	11.23	93.16	15.31	93.50	3.99	95.03
境外	0.49	5.13	0.83	6.84	1.06	6.50	0.21	4.97
合计	9.50	100.00	12.06	100.00	16.37	100.00	4.20	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受原材料价格变动影响，近年来公司主营业务产品毛利率持续下滑，由于地缘政治及全球产业链恢复加速等导致原油价格持续高位，预计未来公司原材料采购价格将同比小幅下降，但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，近年来公司主要原材料价格有所波动，价格主要受原油价格波动的影响。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，2020年~2022年及2023年1~3月，公司向前五大供应商采购金额合计分别为2.87亿元、4.01亿元、6.45亿元和1.31亿元，占原材料采购总额比例分别为71.59%、77.20%、75.49%和75.76%。

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

由于地缘政治及全球产业链恢复加速等导致原油价格持续高位，2020年~2022年公司被动安全系统部件产品毛利率持续下滑，分别为35.17%、33.77%和31.77%，其中安全气囊袋和气囊布产品毛利率较高。

分产品来看，2020年~2022年，公司平织安全气囊袋毛利率逐年下降，主要受原材料价格上涨影响。OPW气囊袋毛利率小幅下滑，但基本维持在40%左右，比普通平织气囊袋毛利率高10个百分点左右，主要因为公司作为国内少数实现OPW气囊袋规模化生产的企业之一，具备规模化优势和较高的质量管控优势，保持一定的议价能力。同期公司安全气囊布毛利率有所下降但整体维持较高水平主要受益于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。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2020年~2022年安全带毛利率呈上升趋势，主要系国内新能源汽车市场需求上升影响，安全带销量同比大幅提升，单位固定制造费用呈下降趋势，安全带单位生产成本随之下降。

2023年一季度原材料采购均价与2022年度均价基本持平，但公司主要产品毛利率均有所下降，被动安全系统部件业务毛利率24.98%，与2022年同期相比下降了6.05个百分点，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。

2022年受地缘政治及全球产业链恢复加速影响，原油价格高位震荡并影响各类化纤产品价格维持高位；2023年以来，主要原材料采购价格同比有所下降，或将带动主营业务毛利润继续上升，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，且2023年3月受单位人工成本及折旧和摊销等因素影响毛利率进一步下滑，预计2023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

公司拟拓展以光刻胶、碳纤维材料为主的新材料业务领域，与传统主业协同性较低，2021年以来加大对外投资，长期股权投资规模较大，若未来参股公司经营恶化或研发成果未达预期，长期股权投资将面临减值风险，并对公司的资产和利润产生不利影响

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<sup>15</sup>。

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2023年6月末，公司对徐州博康实际累计投资金额8.00亿元。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3月末，徐州博康资产总计15.11亿元，资产负债率为18.50%，2022年实现营业收入2.58亿元，净利润为-1.27亿元。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%。为进一步增加战略布局、提升对东阳华芯的经营决策权，2022年11月25日，东阳凯阳与东阳金投、徐州博康签署《股权转让协议》，约定由东阳凯阳受让东阳金投持有的东阳华芯11%的股权（对应7700万元注册资本，包括与该等股权有关的所有权、利润分配权、表决权、1名董事提名权、资产分配权等公司章程和中国法律规定的公司股东应享有的一切权益）。本次股权转让后，公司在东阳华芯的持股比例由40%上升至51%，纳入并表范围，进一步深化光刻胶布局。

截至2023年6月末，公司对东阳华芯实际累计投资金额1.25亿元。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。截至2023年3月末，东阳华芯资产总计2.24亿元，资产负债率为2.04%，2022年实现营业收入25.37万元，净利润为-934.02万元。

<sup>15</sup> 公司控股子公司、参股公司经营和财务情况可详见附件三。

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2023年6月末，公司对新热科技实际累计投资金额0.64亿元。三亚新热科技有限公司成立于2021年9月，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3月末，新热科技资产总计0.54亿元，资产负债率为0.02%，尚未实现营业收入，2022年净利润为-609.96万元。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0.6亿元，持有中威北化31.58%股权。截至2023年3月末，中威北化资产总计1.48亿元，资产负债率为22.47%，2022年营业收入964.37万元，净利润为-677.16万元。

2021年以来，公司对外投资规模较大，截至2023年3月末，公司长期股权投资共计8.58亿元，占公司总资产比例为22.83%。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状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

公司治理结构较为完善，建立了较为明确的责任体系，战略规划在夯实汽车被动安全业务的同时延伸产业链条，逐步布局更具成长性以及技术壁垒的新材料细分行业

公司根据《公司法》和其他有关规定制定《公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会和管理层等。其中股东大会是公司的权力机构；公司设董事会，对股东大会负责，截至2022年末，公司董事会由9人组成，董事长1人，董事8人，其中独立董事3人，董事由股东大会选举或更换，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，任期3年，董事会设立战略、提名、薪酬与考核、审计委员会，并制定相应的工作细则规定各专门委员会的主要职责、决策程序、议事规则等；公司监事会由3人组成，其中非职工代表2名，职工代表1名，对公司财务及董事、高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督；公司高级管理人员包括总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书，均由董事会聘任或解聘。公司主要职能部门包括董事长办公室、审计部、财务部、人力资源部、战略投资部、研发部、质量部、业务部、新材料研究院及其他相关部门。公司制定了涵盖对外担保、对外投资、关联交易、内部审计、财务管理、信息披露、资金管理等方面的制度。

战略规划方面，公司提出了“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为新材料领域。“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2020年~2022年的合并财务报告及2023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2020年~2022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2023年1~3月合并财务报表未经审计。截至2023年3月末，公司纳入合并范围的子公司共13家。

### 资产构成与资产质量

近年公司资产规模保持增长，应收账款集中度较高，应收账款及存货周转率较低，受公司通过参控股方式进军新材料领域影响，长期股权投资金额大幅增长

近年来公司资产总额保持增长，2021年以来公司流动资产和非流动资产比重相差不大，截至2023年3月末，流动资产占比为50%。

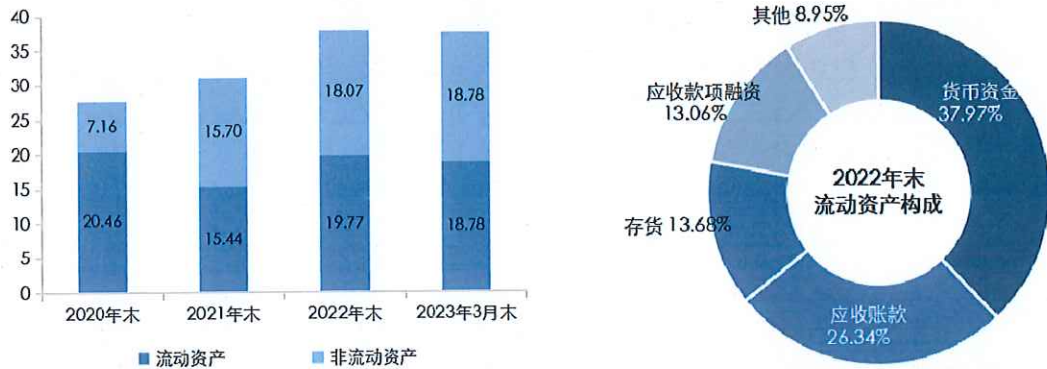
公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，近年来有所下降，主要系公司对外投资所致。截至2022年末公司货币资金余额7.51亿元，其中存放在境外的款项总额货币资金0.43亿元。公司应收账款集中度较高，主要是由于公司作为被动安全系统部件行业企业，属于汽车零部件二级供应商，下游相关领域的一级供应商相对集中所致。2020年末~2022年末，公司前五大应收账款欠款方余额占应收账款总额的比重分别为76.21%、70.80%和70.83%。近年来公司应收账款有所波动，2020年~2022年，公司应收账款周转率分别为2.83次、3.65次和3.87次，低于行业平均水平<sup>16</sup>。2022年末，公司应收账款和应收票据大幅增加，分别同比增长60.30%和213.88%，主要系公司2022年下半年营业收入快速增长，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；2022年末，公司应收账款账面价值为5.48亿元，均为1年以内应收账款，全部应收账款计提坏账准备0.27亿元；应收票据均为商业承兑票据，2022年期末余额0.63亿元。

公司应收款项融资全部为应收票据，截至2022年末金额为2.58亿元，同比增长33.97%，增长较快主要是由于当年公司营业收入有所增长，部分客户结算时银行承兑票据给付比例增加所致。公司存货主要为库存商品、发出商品和在产品，近年来规模保持增长，2022年下半年营业收入快速增长，公司铺底存货相应增加，2022年末公司存货同比增长68.33%，至2.70亿元；2020年~2022年公司存货周转次数分别为4.96次、5.17次和5.15次，存货周转率略低于行业平均水平<sup>17</sup>。同期末，其他应收款同比大幅增长210.88%，主要是报告期公司履约保证金增加所致。截至2023年3月末，公司流动资产构成及金额未发生较大变化。

<sup>16</sup> 根据同花顺数据，2020年~2022年“汽车零部件-车身附件及饰件”行业应收账款周转率分别为5.39次、5.31次和5.04次。

<sup>17</sup> 根据同花顺数据，2020年~2022年“汽车零部件-车身附件及饰件”行业存货周转率分别为7.06次、6.42次和6.06次。

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

2020年~2022年末，公司非流动资产规模波动上升，以长期股权投资、固定资产、无形资产为主。2022年末，公司非流动资产规模18.07亿元，同比增长15.09%。长期股权投资方面，2021年，受公司通过参股方式进军光刻胶行业影响，期末公司新增长期股权投资8.59亿元，主要是由于公司2021年分别增加对联营企业徐州博康的投资8.00亿元，及对合营企业东阳华芯的投资0.57亿元。2022年11月，公司追加投资0.41亿元，公司控股子公司东阳凯阳与东阳金投签订股权转让协议，受让金投控股持有的东阳华芯11%的股权，本次股权交易后，公司持有东阳华芯的股权由40%增至51%；2022年公司追加中威北化科技有限公司（以下简称“中威北化”）投资0.60亿元，增资后公司持有中威北化31.58%的股权。受相关被投资企业处于前期研发及投入阶段，有所亏损影响，2022年公司长期股权投资权益法下确认的投资损益形成亏损，公司长期股权投资账面价值同比微降。

截至2022年末，公司固定资产账面价值6.66亿元，以房屋及建筑物、机器设备为主，占比分别为36.19%和58.86%。公司无形资产包括土地使用权和软件，受公司非同一控制合并东阳华芯影响，2022年末公司无形资产土地使用权大幅增加，期末公司无形资产2.21亿元，同比增长545.17%，同时新增商誉0.01亿元。同期末公司其他非流动资产大幅增长，主要系公司非流动资产投资支出增加所致。截至2023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2023年3月末，公司资产无受限情况。

### 资本结构

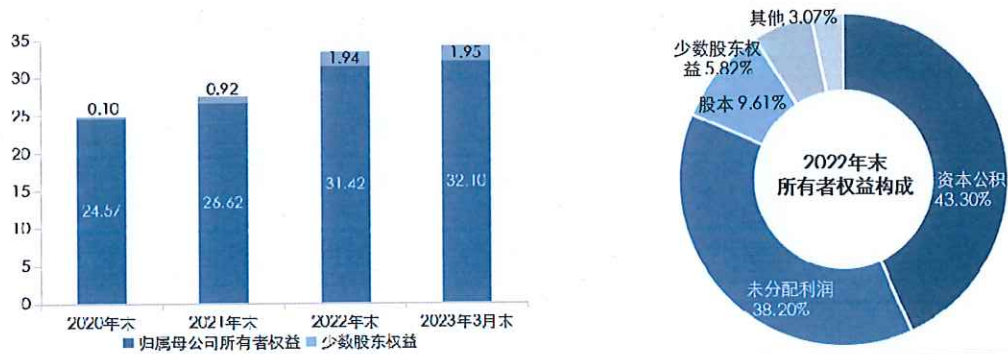
受益于经营积累，近年公司所有者权益保持增长，资本实力不断增强，未分配利润和资本公积占比较高

近年公司所有者权益保持增长，主要由未分配利润、资本公积和股本构成。截至2022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43.30%、38.20%和9.61%。近年来受益于经营积累，公司未分配利润保持增长，截至2022年末公司未分配利润为12.74亿元。近年来公司股本总额波动上升，2022年4月，公司董事会及监事会会议审议通过公司已达到2021年股票期权激励计划第一个行权期行权条件，截至2022年12月31日，公司第一个行权期股票期权全部完成自主行权，行权股票上市流通数量为0.14亿股，公司股本增至3.21亿元。公

司资金公积主要为股本溢价，受股票期权行权影响，2022年末公司资本公积14.45亿元，同比增长33.21%。2022年末公司少数股东权益同比增长0.92亿元至1.94亿元，主要由于公司非同一控制合并东阳华芯，致少数股东权益大幅增加。

2023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）



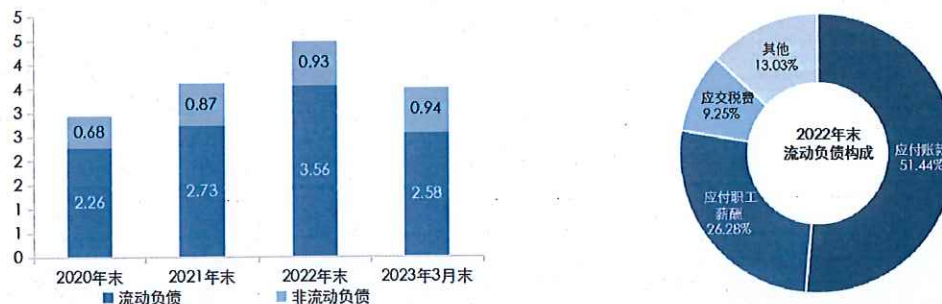
资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 公司负债水平保持增长，有息债务规模较小，负债率保持较低水平

2020年~2022年末，公司负债总额保持增长，但规模整体较小，负债结构仍以流动负债为主，近年来占比约为77%。

公司流动负债以应付账款、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，近年来保持增长，2022年公司销售规模提升，原材料采购增加，应付账款同比增长14.33%。近年来公司应付职工薪酬保持增长，主要为短期应付薪酬。2022年末，公司其他应付款大幅增加，主要是报告期东阳华碳代收相关方投资款所致；同期末，公司其他流动负债大幅增加，主要是报告期公司已背书转让但未终止确认的银行承兑汇票增加。截至2023年3月末公司无短期借款。流动负债其余科目金额较小，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）



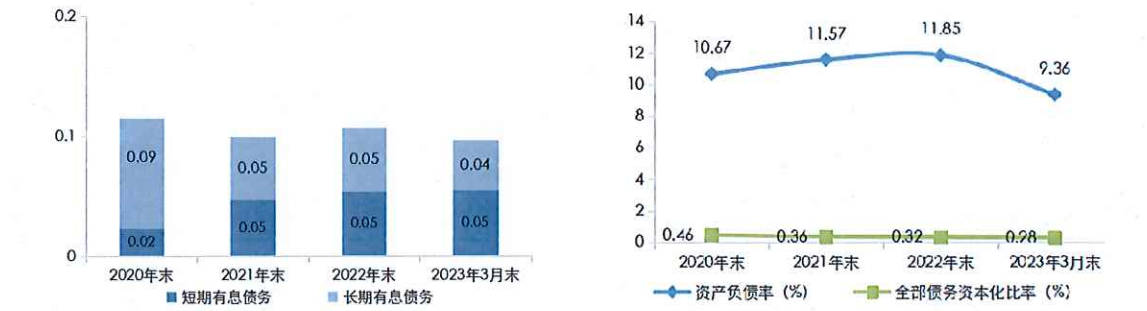
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债金额较小，主要由递延收益和递延所得税负债构成。递延收益全部为政府补助资金，2020年~2022年余额分别为0.40亿元、0.48亿元和0.48亿元。递延所得税负债金额保持增长，截至2022年末账面价值为0.39亿元。

2020年~2022年末，公司全部债务<sup>18</sup>有所波动，债务规模不大。资产负债率小幅上涨但保持较低水平，且低于行业平均值<sup>19</sup>。受益于债务规模较小，近三年公司全部债务资本化比率保持较低水平，公司长期偿债能力有所保障。

截至2023年3月末，公司有息债务较2022年末微降，整体债务水平较低。

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2023年3月末，公司无对外担保。

### 盈利能力

公司营业收入持续上升，利润总额有所波动，管理费用及非经常损益金额变动较大，对公司盈利产生一定影响

2020年~2022年，公司营业收入持续上升，2022年，随着中国品牌乘用车市场份额增长及新能源汽车产销持续创新高，公司持续市场拓展，实现营业收入16.37亿元，同比增长35.75%；同期受国际原油及大宗商品价格上涨影响，上游锦纶、硅胶、涤纶等主要原材料采购价格均有较大上涨，致公司毛利率32.18%，与上年同期相比有所下降。

2020年~2022年，公司期间费用支出在营业收入中占比有所波动，分别为9.39%、20.21%和17.87%，期间费用以管理费用和研发费用占比最大。销售费用占营业收入比例较小，随着营业收入的增长，2022年，公司销售费用为0.16亿元，同比增长25.15%。近年来，公司管理费用逐年增长，2022年，公司管理费用2.11亿元，同比增长15.66%，主要是由于公司营业规模扩大及业务板块扩张，股权激励费用、管理人员薪酬等费用增加，其中股份支付费用8137万元，较2021年增加1989万元。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，研发人员同比增长了约55%，研发人员薪酬及研发材料支出相应增长，2022年公司研发费用0.82亿元，同比增长42.84%。2022年公司财务费用持续为负，主要是由于公司使用部分货币资金购买大额存单等银行金融资产，获得一定利息收入所致。

近年来公司非经常性损益变动较大，对公司盈利产生一定影响，公司非经常损益以信用减值损失、资产减值损失、投资收益和其他收益为主。信用减值损失主要由应收账款和应收票据坏账损失构成，2022年应收账款坏账损失大幅增长，导致信用减值损失大幅增长926.99%，至0.13亿元。公司资产减值损失由存货跌价损失及合同履行成本减值形成，2020年金额较大为0.23亿元。投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益和处置交易性金融资产取得的投资

<sup>18</sup> 公司有息债务含租赁负债，2020年末租赁负债金额为2021年度报告中的期初调整数。

<sup>19</sup> 根据同花顺数据，2020年~2022年“汽车零部件-车身附件及饰件”行业资产负债率分别为55.00%、55.06%和54.84%。

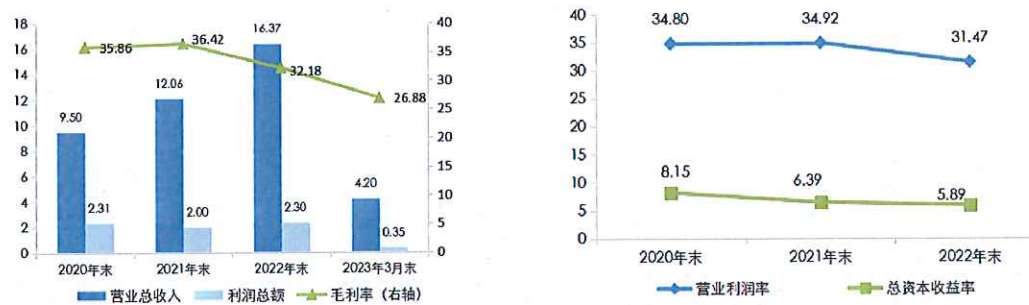


收益形成,2022年由于权益法核算的长期股权投资收益大幅亏损,投资收益由2021年末的0.08亿元转为亏损0.32亿元。公司其他收益均为政府补助,主要为科技研发类补贴及各类扶持资金等,2022年末大幅增长至0.59亿元。

近年来,公司利润总额有所波动,2020年~2022年,利润总额分别为2.31亿元、2.00亿元和2.30亿元,2021年同比下降主要受当年管理费用同比增长1.27亿元所致,其中股权激励影响为0.61亿元。2022年,由于销售收入及其他收益中政府补助大幅增长,公司利润总额有所增长。受利润总额波动及所有者权益增加较快影响,近年来公司总资本收益率逐年下滑。

2023年一季度,受益于中国汽车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4.20亿元和1.13亿元,分别同比增长22.01%和2.16%。但受主要原材料价格上涨及人工成本等因素影响,2023年一季度公司综合毛利率同比下降5.22个百分点。预计受益于国家政策支持,2023年国内汽车产销量或将小幅增长,公司产品市场需求继续改善,带动公司收入规模提升,但受原材料价格长期处于高位影响,公司毛利率或将持续承压,利润总额或将有所下滑。

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

近年公司经营净现金持续流入,现金收入比有所波动,受采购机器设备、无形资产和其他长期资产及长期股权投资等事项影响,投资性现金净流量持续为负

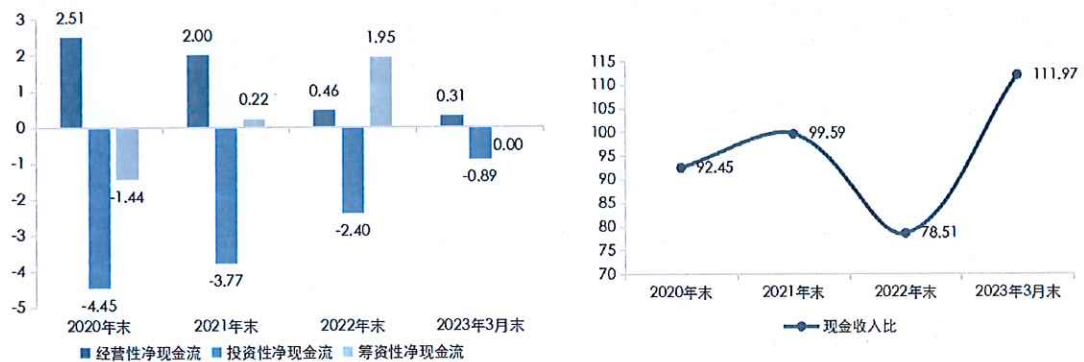
2020年~2022年,公司经营净现金流持续流入但净流入规模逐年下降,主要是应收账款及应收票据回流较慢所致。随着公司2022年下半年营业收入快速增长,公司铺底的存货及应收账款同比增加,同时公司客户票据结算比例增加,致2022年经营活动产生的现金流量净额同比下降76.79%,现金收入比同比下降21.08个百分点,至78.51%。近年来公司现金收入比有所波动,2020年和2021年保持在90%以上,2022年下降至78.51%,整体来看经营获现能力一般。

同期,由于公司近年来对外投资和资本支出投资徐州博康、中威北化和合营企业东阳华芯等企业支付现金金额较大,以及采购机器设备、无形资产和其他长期资产等,公司投资性现金流持续为负,但投资性现金流净流出规模逐年下降。近年来公司筹资性现金流由负转正,主要受现金分红影响,2020年~2022年公司分别派发现金红利0.40亿元、0.35亿元及0.60亿元,公司2021年因全资子公司华懋东阳与其他方参与出资设立产业基金东阳凯阳,收到少数股东追

加投资款 0.83 亿元，导致当年筹资性现金流转为净流入；2022 年因公司股票期权激励计划已达到首次授予和预留授予的第一个行权期，激励对象行权致公司吸收投资收到的现金增加，筹资活动产生的现金流为净流入 1.95 亿元，同比增长 765.63%。

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流量仍保持净流入，且随着销售商品提供劳务收到的现金增速相对较快，现金收入比增至 111.97%。因购入固定资产、无形资产和其他长期资产，投资性现金流仍为净流出，无筹资性相关现金流变动。

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

公司全部债务规模较小，资产负债率保持较低水平，经营性现金流及账面货币资金对短期有息债务覆盖充足

近年公司流动比率、速动比率逐渐下降，但整体覆盖倍数较高；由于经营性净现金流逐年下滑、流动负债逐年增加，公司经营现金流动负债比同比下降，经营性现金流对流动负债的覆盖程度逐渐降低。从长期偿债能力指标来看，公司资产负债率保持较低水平，有息债务规模小。2020 年~2022 年，公司 EBITDA 分别为 3.23 亿元、2.94 亿元和 3.39 亿元，EBITDA 有所波动，同时，利息支出逐年增加，导致公司 EBITDA 利息倍数持续下滑，但整体覆盖倍数较高，全部债务/EBITDA 有所波动但金额较小，盈利对债务及利息的覆盖能力较强。

2022 年公司经营性现金净流量为 0.46 亿元，截至 2023 年 3 月末公司货币资金为 6.92 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 2023 年 6 月 13 日，公司获得银行授信额度 7.5 亿元，已使用授信额度 5944.31 万元，主要用于开立进口信用证，剩余未使用银行的授信额度 6.91 亿元。作为上市公司，公司同时具备股权融资渠道。但公司越南工厂及厦门工厂等拟建项目尚需投资金额较大，公司仍面临较大资本支出压力，预计未来公司将通过发债或银行借款等进一步筹集资金，或将导致有息债务规模提升。

图表 15 公司偿债能力主要指标情况（%、倍）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率	903.60	564.90	555.95	728.19
速动比率	843.68	506.10	479.89	633.08
经营现金流动负债比	110.73	73.25	13.07	-
EBITDA 利息倍数	306.71	235.26	220.94	-
全部债务/EBITDA	0.04	0.03	0.03	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 本期债券偿债能力

本期债券拟发行规模不超过 105000.00 万元（含），按照 105000.00 万元计算，本期发债金额是公司 2023 年 3 月末全部有息债务和负债总额的 10908.28%和 298.75%，是 2023 年 3 月末净资产规模的 30.84%，对公司现有资本结构的影响很大。

截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 9.36%和 0.28%。以公司 2023 年 3 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别提升至 29.16%和 23.74%。

本期债券在发行后满 6 个月即可转换成公司 A 股股票，若本期债券持有人全部选择转股，则本期债券将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。若本期债券持有人全部持有到期不转股，则公司对本期债券的还本付息压力较大。

以公司 2022 年末的财务数据为基础，假设本期债券发行金额为 105000.00 万元且持有人均持有到期，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.32 倍、1.33 倍、0.04 倍和-0.18 倍，对本期债券的保障程度较低。

图表 17 本期债券偿债能力指标（单位：倍）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
EBITDA/本期发债额度	0.31	0.28	0.32
经营活动现金流入量偿债倍数	0.88	1.19	1.33
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.24	0.19	0.04
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.19	-0.168	-0.18

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 2023 年 7 月 25 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。

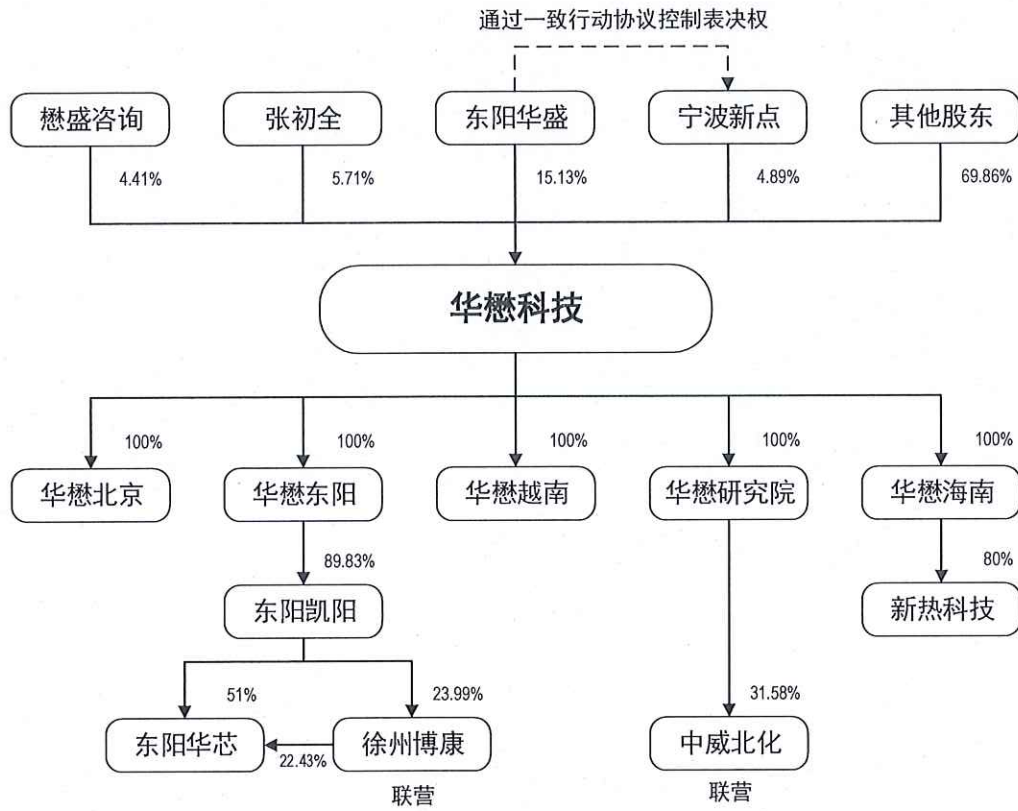
## 抗风险能力及结论

公司是国内大型汽车安全气囊袋、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，通过了 IATF16949 质量管理体系以及汽车零部件总成厂商和整车厂商的双重认证，市场竞争力较强；受益于国内政策支持及汽车消费需求持续恢复，公司主要产品销量有所提升，2022 年营业收入及毛利润同比大幅增长，公司持续加大对 OPW 业务的资本支出及研发投入，或带动主营业务收入和毛利润保持增长；截至 2022 年末，公司有息债务规模较小，未使用授信额度较为充足，作为上交所主板上市公司，融资渠道较为通畅。

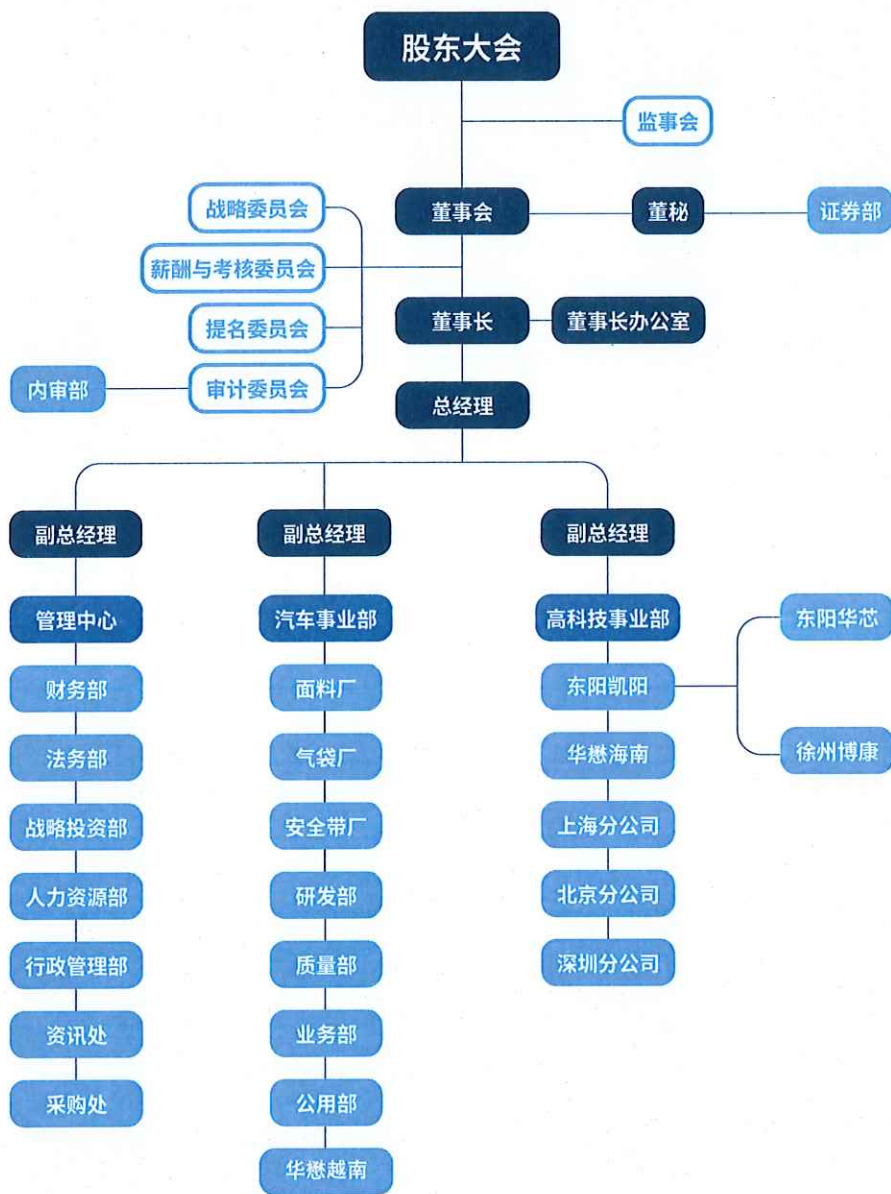
同时，东方金诚注意到，近年来受原油价格增长影响，公司原材料采购价格保持增长，毛利率持续下降，预计 2023 年公司原材料采购价格或将同比小幅下滑，但仍面临一定成本控制压力；公司拟拓展以光刻胶、碳纤维材料为主的新材料业务领域，与传统主业协同性较低，且对外投资规模较大，若未来参股公司经营恶化或研发成果未达预期，长期股权投资将面临减值风险，并对公司的资产和利润产生不利影响；受应收账款坏账损失及存货减值等因素影响，公司管理费用对利润形成侵蚀，非经常损益变动较大，近年来公司利润总额有所波动。

综合考虑，东方金诚评定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 2023 年 6 月末公司及重要子公司股权结构图



附件二：截至2023年6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	15372.30	12528.06	10506.65	1705.06
	华懋东阳	2021.11	浙江省东阳市	无实际业务	89728.59	86422.52	12612.70	116.59
	东阳凯阳	2021.12	浙江省东阳市	产业投资平台	93397.52	93397.52	-	-749.89
	东阳华芯	2022.1	浙江省东阳市	光刻胶单体、树脂及成品胶等研发、生产、销售；	22435.01	21975.67	25.37	-934.02
	华懋北京	2021.12	北京市	无实际业务	146.04	146.04	-	-1.61
控股子公司	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	55.05	55.05	-	-16.36
	华懋海南	2022.9	海南省三亚市	新材料技术研发	11173.25	6773.17	1655.04	-8743.60
	新热科技	2022.09	海南省三亚市	新材料技术研发	5588.65	5587.50	-	-609.96
	华懋研究院	2023.2	浙江省东阳市	新材料技术研发	14396.74	11640.82	-	-1429.35
	东阳华碳	2023.3	浙江省东阳市	新材料技术研发	1993.03	-6.97	-	-6.97
	东阳华盾	2022.7	浙江省东阳市	暂未实际经营	4.43	4.43	-	-0.52
	华懋保达	2022.11	浙江省东阳市	暂未实际经营	292.60	291.87	-	-
	东阳耀瑞	2022.12	浙江省东阳市	暂未实际经营	-	-	-	-
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；	151074.97	93323.97	25807.84	-12716.54
	中威北化	2015.7	山东省威海市	碳纤维复合材料研发	14815.17	11485.91	964.37	-677.16

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3月末数；营业收入和净利润为2022年年末数

附件四：华懋科技主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
资产总额 (亿元)	27.62	31.14	37.84	37.56
所有者权益 (亿元)	24.67	27.54	33.36	34.04
负债总额 (亿元)	2.95	3.60	4.48	3.51
短期债务 (亿元)	0.02	0.05	0.05	0.05
长期债务 (亿元)	0.09	0.05	0.06	0.04
全部债务 (亿元)	0.11	0.10	0.11	0.10
营业总收入 (亿元)	9.50	12.06	16.37	4.20
利润总额 (亿元)	2.31	2.00	2.30	0.35
净利润 (亿元)	2.01	1.75	1.95	0.25
EBITDA (亿元)	3.23	2.98	3.44	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	2.51	2.00	0.46	0.31
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-4.45	-3.77	-2.40	-0.89
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.44	0.22	1.95	0.00
毛利率 (%)	35.86	36.42	32.18	26.88
营业利润率 (%)	34.80	34.92	31.47	26.32
销售净利率 (%)	21.17	14.53	11.94	6.03
总资本收益率 (%)	8.15	6.39	5.89	-
净资产收益率 (%)	8.15	6.36	5.86	-
总资产收益率 (%)	7.28	5.63	5.17	-
资产负债率 (%)	10.67	11.57	11.85	9.36
长期债务资本化比率 (%)	0.37	0.19	0.16	0.12
全部债务资本化比率 (%)	0.46	0.36	0.32	0.28
货币资金/短期债务 (%)	39833.81	15992.52	13941.02	12698.03
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-1694.38	-1776.98	-1811.80	-
流动比率 (%)	903.60	564.90	555.95	728.19
速动比率 (%)	843.68	506.10	479.89	633.08
经营现金流动负债比 (%)	110.73	73.25	13.07	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	306.71	235.26	220.94	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.04	0.03	0.03	-
应收账款周转次数 (次)	2.83	3.65	3.87	-
销售债权周转率 (次)	23.70	12.52	12.68	-
存货周转次数 (次)	4.96	5.17	5.15	-
总资产周转次数 (次)	0.35	0.41	0.47	-
现金收入比 (%)	92.45	99.59	78.51	111.97



## 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

评级方法为《汽车零部件企业信用评级方法及模型》(RTFC021202208)

## 附件六：企业主体及长期债券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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“华懋(厦门)新材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与华懋(厦门)新材料科技股份有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年8月11日