

# 上海岱美汽车内饰件股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【499】号 01



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，但不对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。

# 上海岱美汽车内饰件股份有限公司相关债券2025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

本次等级的评定是考虑到：全球汽车市场销量稳中有增，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，新增顶棚及顶棚系统集成产品增势良好，有望为公司注入增长动力；公司主要客户为国内外知名整车制造商及其总成（或一级）供应商，客户资质较好且合作关系稳定，未来业绩有一定支撑；公司拥有全球化生产和销售布局，增强了风险抵御能力。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，需关注地缘政治冲突加剧、国际贸易政策不确定性较高、海运费及汇率波动对公司业绩的扰动；本期可转债募投项目实施地点主要位于墨西哥，存在跨境管理风险，以及若下游配套车型销量不及预期，面临新增产能消化风险。

## 评级日期

2025年6月25日

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	75.48	73.73	69.25	58.18
归母所有者权益	49.86	48.15	45.18	42.61
总债务	14.52	13.71	13.71	3.13
营业收入	15.93	63.77	58.61	51.46
净利润	2.09	8.02	6.54	5.70
经营活动现金流净额	1.96	9.72	6.24	2.44
净债务/EBITDA	--	0.20	0.17	-0.20
EBITDA 利息保障倍数	--	25.61	31.20	84.08
总债务/总资本	22.55%	22.16%	23.28%	6.83%
FFO/净债务	--	385.01%	455.70%	-390.41%
EBITDA 利润率	--	18.75%	18.22%	13.58%
总资产回报率	--	13.80%	13.10%	10.82%
速动比率	1.83	1.70	1.88	1.33
现金短期债务比	2.72	2.68	2.62	1.91
销售毛利率	27.68%	26.83%	27.26%	23.05%
资产负债率	33.95%	34.69%	34.76%	26.76%

注：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2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 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

## 正面

- **全球汽车市场销售规模稳中有增，公司核心客户优质且稳定，有望继续受益。**2024 年全球汽车市场销量稳中有增，新能源汽车市场景气度尚可，国内零部件供应商具备成本优势；公司主要客户为特斯拉、福特、通用等国内外知名整车制造商及其总成（或一级）供应商，公司与客户合作关系稳定，未来业绩有一定支撑。
- **公司拥有全球化生产和销售布局，有助于分散经营风险。**公司根据下游整车厂商及其一级零部件供应商的分布区域，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，生产基地分布广泛，并建立了全球化的销售服务网络，有助于缓解贸易政策风险。
- **遮阳板仍为公司传统优势产品，新增顶棚及顶棚系统集成产品增势良好。**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推算，2024 年公司遮阳板产品全球市场份额为 44.51%，市占率居全球首位，具备一定规模优势和成本优势，遮阳板产品具有较强竞争力；公司新增的顶棚及顶棚系统集成产品增势良好，已获得通用、特斯拉、Rivian、福特等客户的定点项目，随着订单逐渐放量，仍有一定增长空间。

## 关注

- **应收账款和存货对公司资金占用较大。**截至 2025 年 3 月末，公司应收账款和存货占总资产的比例为 43.68%，对营运资金占用较大，公司产品主要用于外销，运输周期长，导致存货周转相对较慢，需关注存货周转情况。
- **需关注地缘政治风险、汇率波动等因素对公司业绩的扰动。**公司产品主要用于外销，2024 年主营业务外销收入占比高达 86.41%，北美和欧洲是公司的重要市场，近年地缘政治冲突加剧、国际贸易政策不确定性较高，仍需关注其对公司产品境外销售的影响，以及海运费和汇率波动对公司盈利的扰动。
- **需关注公司新建墨西哥产能的跨境管理风险和产能消化情况。**公司总投资 11.48 亿元新建汽车顶棚及顶棚系统集成产能，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，项目实施地点主要位于墨西哥，需关注公司跨境管理风险和海外政策风险；公司订单获取依赖于下游车型销售情况，若下游配套车型销量不及预期，或将使公司新增产能面临一定消化风险。

## 未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司客户资质好且合作关系较为稳定，遮阳板业务具备较强的竞争优势，顶棚及顶棚系统集成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、%）

指标	华域汽车	宁波华翔	继峰股份	常熟汽饰	岱美股份
总资产	1,850.06	291.56	202.85	106.39	<b>73.73</b>
所有者权益	661.20	129.34	49.05	53.14	<b>48.15</b>
资产负债率	64.26	55.64	75.82	50.05	<b>34.69</b>
营业收入	1,688.52	263.24	222.55	56.67	<b>63.77</b>
净利润	74.82	12.56	-6.80	4.21	<b>8.02</b>
销售毛利率	12.14	16.60	14.04	15.33	<b>26.83</b>
销售净利率	4.43	4.77	-3.06	7.44	<b>12.58</b>
存货周转天数	53.25	49.49	40.93	59.29	<b>160.57</b>
净营业周期	0.20	26.01	27.79	56.61	<b>173.59</b>

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Choice，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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	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
个体信用状况					<b>aa</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 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	9.0794	9.0791	2024-06-27	2029-07-18

## 一、 债券募集资金使用情况

本期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2025年3月31日，“岱美转债”募集资金专项账户余额为0.12亿元。

## 二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司实收资本和注册资本均增至16.53亿元，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直接和间接合计持有公司61.05%股权，公司实控人姜明质押3,500万股，占其直接持股的27.51%。

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。2024年公司合并报表范围未发生变动，截至2024年末，合并报表范围内子公司共20家，详见附录三。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，



预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

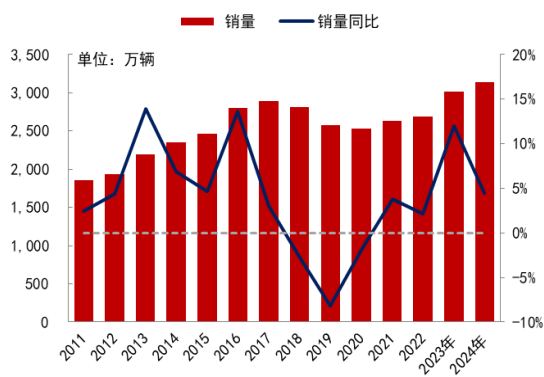
## 行业环境

我国汽车产业市场规模预计稳中有增，汽车零部件行业有望继续受益；但需关注下游主机厂竞争较为激烈，易对零部件企业经营形成扰动，2025年随着贸易政策不确定性加大，预计汽车零部件厂商将加快海外产能布局

2024年中国汽车市场整体呈稳中有增态势，全年累计销量3,143.6万辆，同比增长4.5%，自2021年以来已连续4年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。新能源汽车高景气度延续，2024年我国新能源汽车实现销量1,286.6万辆，同比增长35.5%，出口市场方面，我国汽车出口量自2023年超越日本，跃居全球第一，2024年仍保持良好的增长势头，全年实现汽车出口640.7万辆，同比增长24.9%，自主品牌全球认可度持续提升。

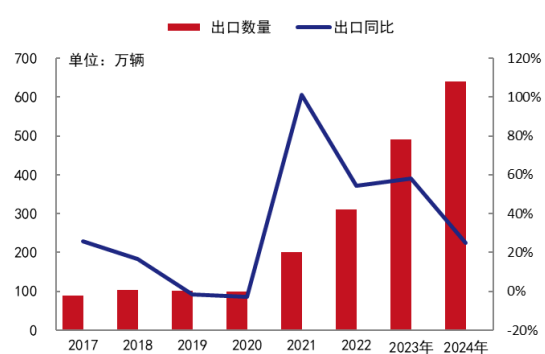
近年中央和地方政府大力推进以旧换新促销活动，利好政策频出，主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力，长期看我国汽车产业仍具备增长空间，汽车零部件行业有望继续受益。但近年整车市场竞争加剧，且按照行业惯例，供应商每年向车企提供3%-5%的降幅，由于近年整车降价，部分零部件厂商被主机厂要求降价10%-20%，同时拉长回款周期，对零部件企业利润空间形成较大挤压。

图 1 2024 年我国汽车销量稳中有增



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图 2 汽车出口市场保持较高景气度

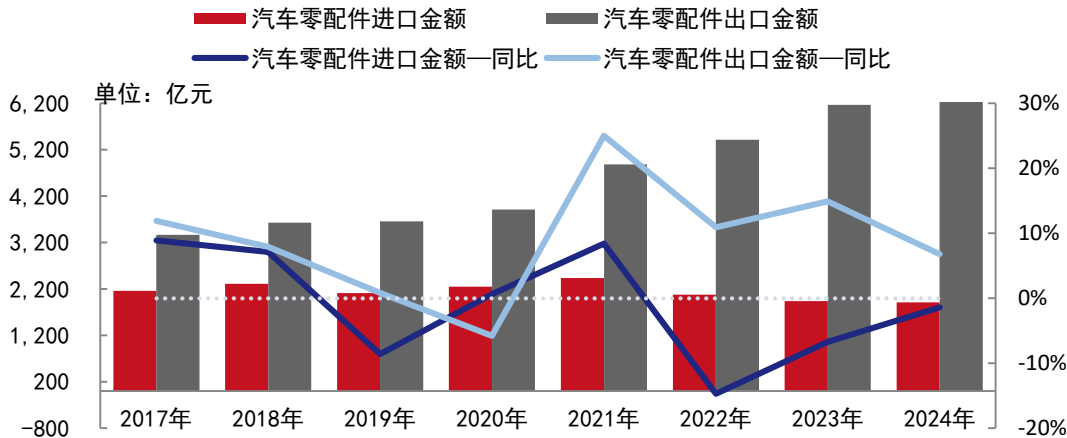


资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

中国汽车零部件企业成本优势突出，近年汽车零部件出口总体保持了较强的韧性，2024年中国汽车零部件出口金额同比增长6.80%，续创历史新高。同时，近年国内零部件企业跟随国际一级供应商或特斯拉等主机厂在东南亚、墨西哥等地建厂，一方面可更好服务海外客户，另一方面亦有助于缓解关税壁垒对企业的影响。海外布局较早的中国汽车零部件工厂已开始形成规模化收入和利润，未来有望进一步打开自身成长空间。目前，国内本土整车厂商如比亚迪、奇瑞、华为产业链等具备较好的新能源汽车市场

竞争优势，随着上述企业进一步开拓海外市场，亦有望驱动产业链上配套汽零企业的业绩增长。但 2025 年以来，中美贸易政策变化频繁，给国内汽车零部件企业出口业务带来较大不确定性，考虑到中国汽车零部件在全球具有重要地位，短期内难以被替代，预计未来更多的汽车零部件企业以海外建厂的方式实现出海，海外产能布局进程加快，需关注汽车零部件企业的资本支出压力和海外工厂的盈利能力。

图 3 2024 年汽车零部件出口保持增长



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

燃油车时代汽车行业供应链以金字塔结构为主，即整车厂到一级、二级、三级供应商层层递进，秩序明晰，整车厂多直接同一级供应商沟通协作，二、三级相对较少；但随着汽车电动化和智能化将三电系统、智能系统和互联网引入汽车行业，汽车供应链呈日趋复杂态势。部分整车厂商加大产业链垂直整合力度，如比亚迪致力于自研自供电池、电机、芯片等重要零部件，特斯拉则致力于自动驾驶系统的自研自供；部分整车厂商有时寻求绕过部分一级供应商，同二级供应商联合开发零部件，有时绕过电池企业投资锂矿等上游原材料等。此外，如华为等供应商着力为整车厂商提供“交钥匙”方案，试图成为战略重要性堪比整车厂的供应商。究其原因，汽车“新四化”后，部分零部件一体化趋势明显，且整车厂商更为注重车机系统的配合及后期软件的升级迭代，掌握车辆更多的生产环节和用户数据，有助于其提升产品力，缩短车辆迭代周期，获取竞争优势。在此趋势下，预计未来更多整车厂商存在垂直整合需求，核心零部件供应商或相较燃油车时代更为集中。

#### 四、 经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事汽车内饰件的研发、生产和销售，产品涵盖遮阳板、头枕、顶棚中央控制器、顶棚及顶棚系统集成产品等。2024年，受益于全球汽车市场稳步发展、电动智能化转型以及新车型推出，公司主要产品的销售收入均呈增长趋势，推动营业收入同比增长8.80%。其中，遮阳板仍是公司最主要的产品，顶棚及顶棚系统集成产品增势明显。跟踪期以来，公司毛利率略微波动，整体较为稳定。



**表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2025年 1-3月			2024年			2023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	9.54	59.89%	27.04%	39.38	61.75%	27.04%	38.61	65.88%	27.52%
头枕	3.34	20.97%	33.23%	12.03	18.86%	32.03%	10.06	17.16%	32.63%
顶棚及顶棚系统集成产品	1.61	10.11%	30.43%	6.03	9.45%	25.98%	3.34	5.69%	26.17%
顶棚中央控制器	1.20	7.53%	15.83%	5.24	8.22%	16.63%	5.03	8.58%	17.22%
其他	0.12	0.75%	25.00%	0.31	0.49%	24.27%	0.77	1.32%	26.91%
<b>主营业务收入</b>	<b>15.81</b>	<b>99.25%</b>	<b>27.83%</b>	<b>62.99</b>	<b>98.78%</b>	<b>27.01%</b>	<b>57.81</b>	<b>98.63%</b>	<b>27.43%</b>
其他业务收入	0.12	0.75%	8.33%	0.78	1.22%	12.28%	0.80	1.37%	15.05%
<b>合计</b>	<b>15.93</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.68%</b>	<b>63.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.83%</b>	<b>58.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.26%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司产品外销占比进一步提高，北美、欧洲是重要市场，未来仍需关注国际形势、汇率波动等因素对公司经营的影响；公司客户多为全球知名跨国企业，资质较好且合作稳定，但同时也面临客户集中度较高的风险，需关注主要客户汽车销量波动对公司产品需求形成的扰动

公司产品主要包括遮阳板、头枕、顶棚中央控制器、顶棚及顶棚系统集成产品等，遮阳板仍是公司优势产品。2024年公司遮阳板占全球乘用车市场的份额仍稳居30%<sup>1</sup>以上，为全球遮阳板细分领域龙头。

公司产品定价策略仍主要以成本加成作为定价基础，并在长期固定协议价基础上每年降价1%-3%左右。2024年，公司遮阳板、头枕、顶棚中央控制器的产品均价相对平稳，而顶棚及顶棚系统集成产品受下游订单车型分布变化影响，均价下行幅度较大。由于公司采用“以销定产”的生产模式，2024年产销率仍位于较高水平。

**表2 公司主要产品销售情况**

产品	项目	2024年	2023年
遮阳板	销量（万件）	5,834.67	5,700.86
	产销率	96.85%	94.21%
	均价（元/件）	67.50	67.73
头枕	销量（万件）	1,502.29	1,306.63
	产销率	93.10%	97.86%
	均价（元/件）	80.07	76.97
顶棚中央控制器	销量（万件）	484.12	470.16
	产销率	98.70%	97.65%
	均价（元/件）	108.29	106.98

<sup>1</sup> 根据国际汽车制造商组织发布的数据，2023-2024 年全球乘用车产量分别为 6,802.03 万辆、6,767.47 万辆，按照每辆乘用车配套 2 件遮阳板折算，2023-2024 年公司销售的遮阳板可配套整车数量分别为 2,850.43 万辆、3,012.34 万辆，全球市场份额分别为 41.91%、44.51%。

	销量（万件）	36.66	13.81
顶棚及顶棚系统集成产品	产销率	95.25%	88.47%
	均价（元/件）	1,643.67	2,416.39

资料来源：公司 2023-2024 年年报和公司提供，中证鹏元整理

2024年公司产品外销占比进一步提高，北美和欧洲是公司的重要市场。为降低国际贸易风险，公司持续优化产能布局，目前能够通过墨西哥生产基地服务美国客户，相关产品符合美墨加协定，暂无需承担关税。但考虑到近年地缘政治形势及国际贸易政策不确定性均较高，仍需关注其对公司产品境外销售的影响。同时，墨西哥跨境管理及运营成本整体相对较高，或对公司盈利空间有所扰动。此外，公司外销业务主要以美元、欧元进行结算，虽然公司通过远期结售汇等方式可以在一定程度上降低汇率波动风险，但仍需关注若未来汇率波动过大对公司利润的影响。

**表3 公司主营业务收入的区域分布情况（单位：亿元）**

区域	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
境内	8.56	13.59%	8.29	14.35%
境外	54.43	86.41%	49.52	85.65%
<b>合计</b>	<b>62.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>57.81</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户主要为整车厂商及其总成（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。

跟踪期内公司客户仍多为全球知名跨国企业，核心客户稳定且资质较好。公司客户集中度较高，且随着公司与核心客户合作进一步深入以及公司对其销售的产品品类拓宽，2024年前五大客户占营收的比重进一步提高，需关注公司主要客户汽车销量波动对公司产品需求形成的扰动。

**表4 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
2024 年	李尔系	头枕	7.54	11.83%
	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	7.40	11.60%
	福特系	遮阳板、头枕、顶棚中央控制器	6.46	10.13%
	Stellantis 系	头枕、遮阳板、顶棚中央控制器	6.30	9.87%
	特斯拉	遮阳板、顶棚及顶棚系统集成产品	6.14	9.63%
	<b>合计</b>	-	<b>33.83</b>	<b>53.06%</b>
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%

合计	-	28.26	48.32%
----	---	-------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在全球多地拥有生产基地，一定程度上降低了国际贸易风险，2024年产能稳中有增，产能利用率处于较高水平；顶棚及顶棚系统未来有望为公司业务注入增长动力，但新建产能主要位于墨西哥，需关注跨境管理风险和海外政策风险

公司根据下游整车厂商及其一级零部件供应商的分布区域，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，生产基地分布广泛，可有效降低国际贸易风险和运输成本。2024年，公司头枕、顶棚及顶棚系统集成产品订单增加，为满足订单需求，公司扩张了相关产能，整体来看公司产能稳中有增，整体产能利用率仍维持在较高水平。

近年公司逐步从遮阳板等单个局部的汽车内饰件产品扩展到整个顶棚系统集成的大领域产品，以提高公司产品的单车供货价值。公司于2023年发行本期可转债用于顶棚及顶棚系统集成产品产线建设，其中实施地点位于浙江省岱山县的“年产70万套顶棚产品建设项目”已于2024年10月末结项，累计投入募集资金0.29亿元，公司将节余募集资金0.22亿元投入到墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目，并将该项目计划达到预定可使用状态的日期由2025年1月延至2026年12月。上述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，目前顶棚产品客户主要位于北美。2024年随着特斯拉、通用的顶棚及顶棚系统集成产品订单放量，公司顶棚及顶棚系统集成产品产销量大幅增长，未来仍有望为公司业务继续带来一定增量，但需关注若下游配套车型销量不及预期，或将使公司新增产能面临一定消化风险。墨西哥系本期可转债募投项目主要实施地点，需关注公司面临的跨境管理风险和海外政策风险。

表5 公司主要产品产能利用情况

产品	项目	2024年	2023年
遮阳板	产能（万件）	6,300.00	6,300.00
	产量（万件）	6,024.67	6,051.31
	产能利用率	95.63%	96.05%
头枕	产能（万件）	1,800.00	1,600.00
	产量（万件）	1,613.63	1,335.23
	产能利用率	89.65%	83.45%
顶棚中央控制器	产能（万件）	510.00	510.00
	产量（万件）	490.55	481.46
	产能利用率	96.19%	94.40%
顶棚及顶棚系统集成产品	产能（万件）	70.00	25.00
	产量（万件）	38.49	15.61
	产能利用率	54.99%	62.44%

资料来源：公司 2023-2024 年年报和公司提供，中证鹏元整理

**表6 截至 2025 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	6.49	2.39
<b>合计</b>	<b>8.23</b>	<b>6.49</b>	<b>2.39</b>

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，部分原材料由整车厂商指定供应商，供应商集中风险较低且缺货风险较小，2024年以来主要原材料采购价格相对平稳，未来仍需关注原材料价格大幅波动给公司带来的成本管控压力

公司产品生产所需要的原材料品类较多，相对分散，供应商来源广泛，近年前五大供应商采购金额占原材料采购总额的20%左右，集中度不高。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。部分原材料按照整车厂商要求实施定点采购；对于非定点采购，公司在合格供应商名单中择优选择，其中化工原料、钢材、工程塑料主要以市场价格逐笔采购，其余原材料一般与供应商签订长期供货合同。整体来看，原材料供应充足，缺货风险较小，2024年以来公司主要原材料采购价格相对平稳。公司直接原材料占营业成本比重在50%以上，仍需关注若未来主要原材料价格大幅波动给公司带来的成本管控压力。

**表7 公司原材料前五大供应商采购情况（单位：亿元）**

年份	供应商名称	采购金额	占原材料采购的比重
2024 年	Gentex Corporation	3.06	10.21%
	Sage Automotive Interiors	1.08	3.61%
	宁波永源塑化有限公司	0.68	2.27%
	舟山岱津机械设备制造有限公司	0.65	2.18%
	舟山市弘美机械制造有限公司	0.61	2.03%
	<b>合计</b>	<b>6.08</b>	<b>20.30%</b>
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>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、 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2023-2024年审计报告和未经审计的2025年1-3月财务报表。

2024 年公司业务规模扩大，带动资产和负债平稳增长，公司拥有一定现金储备，资产受限比例较低，主要客户资质较好，应收账款回收风险可控，资产流动性尚可；公司资产负债率相对平稳，财务结构稳健，偿债压力可控；盈利能力略微抬升，未来仍需关注地缘政治冲突、国际贸易政策演变、海运费及汇率波动等因素对公司业绩的影响

### 资本实力与资产质量

受益于经营积累，公司资本实力持续提升；同时，随着业务规模扩大，公司总负债亦有所增长，二者共同推动公司总资产规模继续扩张，产权比率相对稳定。

公司资产以现金类资产、应收账款、存货及固定资产为主要构成，基本符合制造企业的特征。2024 年末公司应收账款略有增长，与公司业务增速基本匹配，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。2024年末公司存货规模同比增长14.48%，主要系订单量上升所致，同时随着业务规模扩大公司亦增加了原材料备货；公司产品主要用于外销，运输周期较长，因而存货周转相对较慢，但考虑到公司存货基本有订单对应，滞销风险较小。固定资产主要为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完工部分逐步转固以及购置机器设备所致。总体而言，公司拥有一定现金储备，资产受限比例较低，应收账款回收风险可控，资产流动性尚可。

图 4 公司资本结构

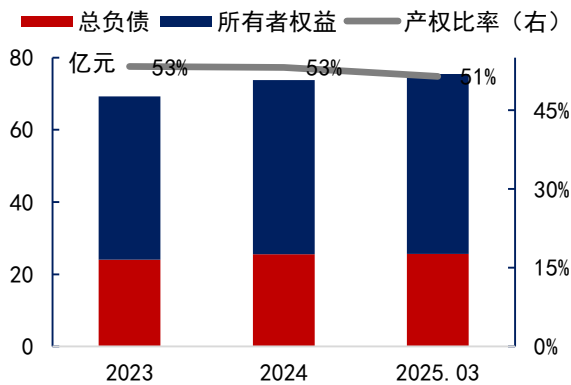
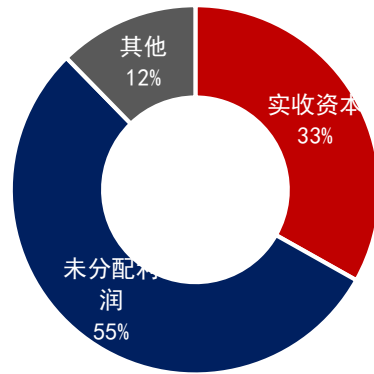


图 5 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.56	15.31%	11.79	15.99%	11.56	16.69%
交易性金融资产	3.01	3.99%	0.71	0.97%	1.01	1.46%
应收账款	10.12	13.40%	10.53	14.28%	10.30	14.88%
存货	22.85	30.28%	22.22	30.13%	19.41	28.03%
<b>流动资产合计</b>	<b>49.48</b>	<b>65.56%</b>	<b>47.19</b>	<b>64.01%</b>	<b>44.72</b>	<b>64.57%</b>



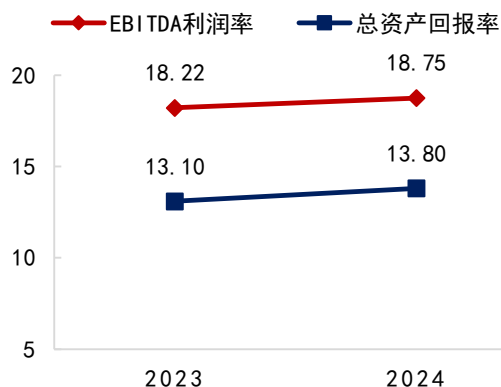
固定资产	14.38	19.06%	14.62	19.83%	11.98	17.30%
在建工程	2.04	2.70%	1.95	2.64%	2.72	3.93%
商誉	3.73	4.94%	3.73	5.06%	3.73	5.39%
非流动资产合计	26.00	34.44%	26.53	35.99%	24.53	35.43%
资产总计	75.48	100.00%	73.73	100.00%	69.25	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

2024年，全球汽车市场需求稳中有增，公司产品下游需求增加，同时顶棚产品订单逐步释放，带动公司营业收入同比增长8.80%。销售毛利率微降0.43个百分点，总体相对稳定。由于业务规模扩大，规模效应增强，同时公司持续加强成本费用管控，期间费用率下降1.59个百分点。综合影响下，公司EBITDA利润率和总资产回报率略微抬升，公司盈利能力表现良好。公司顶棚及顶棚系统集成产品单车价值高，未来随着市场开拓，可为营收增长提供一定支持。但公司外销收入占比高，未来仍需关注地缘政治冲突、国际贸易政策演变、海运费及汇率波动等因素对公司业绩的影响。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

跟踪期内，公司总债务略有增长，整体相对平稳，截至2025年3月末总债务为14.52亿元，以银行借款和本期可转债为主，期限结构上集中于长期。经营性负债以应付账款、应付职工薪酬和递延收益为主，其中递延收益为待摊销的政府补助和模具开发费用，规模略有增长。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.17	20.16%	4.70	18.38%	5.00	20.77%
应付票据	0.30	1.17%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	5.97	23.30%	6.53	25.52%	5.34	22.18%



应付职工薪酬	1.84	7.18%	2.23	8.72%	1.90	7.91%
<b>流动负债合计</b>	<b>14.54</b>	<b>56.74%</b>	<b>14.69</b>	<b>57.45%</b>	<b>13.47</b>	<b>55.97%</b>
应付债券	8.93	34.87%	8.85	34.62%	8.53	35.46%
递延收益-非流动负债	1.83	7.16%	1.67	6.54%	1.59	6.62%
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.09</b>	<b>43.26%</b>	<b>10.88</b>	<b>42.55%</b>	<b>10.60</b>	<b>44.03%</b>
<b>负债合计</b>	<b>25.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.07</b>	<b>100.00%</b>
总债务	14.52	56.66%	13.71	53.60%	13.71	56.95%
其中：短期债务	5.51	37.98%	4.79	34.96%	5.07	36.99%
长期债务	9.00	62.02%	8.92	65.04%	8.64	63.01%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2024年公司收现比维持在较高水平，业务获现能力仍较强，此外，得益于公司收入规模增长且加强应收管理，经营活动现金流净额同比增长55.64%，FFO规模亦有所提升。整体来看，公司主营业务现金生成能力较好。

公司资产负债率相对平稳，财务结构稳健。2024年，由于可转债利息支出增加，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；公司净债务规模不大并于2025年3月末转负，各项偿债能力指标表现仍较好，偿债压力可控。

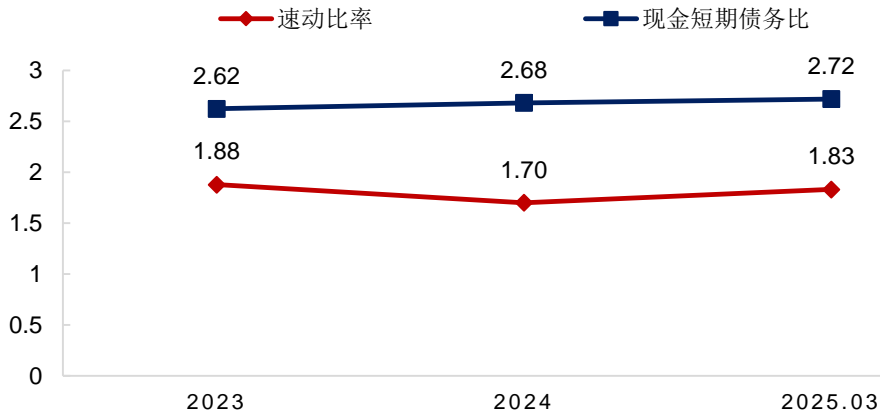
**表10 公司偿债能力指标**

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	1.96	9.72	6.24
收现比	131.22%	100.71%	102.73%
FFO（亿元）	--	9.24	8.34
资产负债率	33.95%	34.69%	34.76%
净债务/EBITDA	--	0.20	0.17
EBITDA 利息保障倍数	--	25.61	31.20
总债务/总资本	22.55%	22.16%	23.28%
FFO/净债务	--	385.01%	455.70%
经营活动现金流净额/净债务	-2,216.79%	404.96%	341.37%
自由现金流/净债务	-1,675.58%	245.61%	125.37%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司速动比率和现金短期债务比略微波动，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2025年3月末，公司共获得银行授信额度14.20亿元，其中剩余额度为8.56亿元，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 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月28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，截至报告查询日（2025年6月12日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

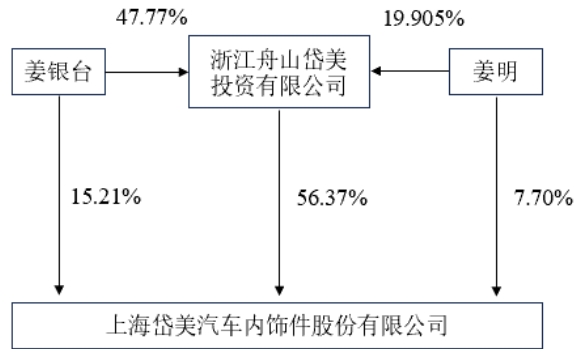
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	11.56	11.79	11.56	4.98
应收账款	10.12	10.53	10.30	10.17
存货	22.85	22.22	19.41	18.27
流动资产合计	49.48	47.19	44.72	35.82
固定资产	14.38	14.62	11.98	10.76
商誉	3.73	3.73	3.73	3.73
非流动资产合计	26.00	26.53	24.53	22.36
资产总计	75.48	73.73	69.25	58.18
短期借款	5.17	4.70	5.00	3.00
应付账款	5.97	6.53	5.34	7.03
应付职工薪酬	1.84	2.23	1.90	1.72
一年内到期的非流动负债	0.05	0.09	0.07	0.04
流动负债合计	14.54	14.69	13.47	13.24
应付债券	8.93	8.85	8.53	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	1.83	1.67	1.59	1.75
非流动负债合计	11.09	10.88	10.60	2.33
负债合计	25.62	25.58	24.07	15.57
总债务	14.52	13.71	13.71	3.13
其中：短期债务	5.51	4.79	5.07	3.05
长期债务	9.00	8.92	8.64	0.08
所有者权益	49.86	48.15	45.18	42.61
营业收入	15.93	63.77	58.61	51.46
营业利润	2.50	9.43	8.02	5.91
净利润	2.09	8.02	6.54	5.70
经营活动产生的现金流量净额	1.96	9.72	6.24	2.44
投资活动产生的现金流量净额	-2.77	-3.64	-5.50	0.09
筹资活动产生的现金流量净额	0.43	-5.60	5.79	-3.31
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	11.96	10.68	6.99
FFO（亿元）	--	9.24	8.34	5.34
净债务（亿元）	-0.09	2.40	1.83	-1.37
销售毛利率	27.68%	26.83%	27.26%	23.05%
EBITDA 利润率	--	18.75%	18.22%	13.58%
总资产回报率	--	13.80%	13.10%	10.82%
资产负债率	33.95%	34.69%	34.76%	26.76%

净债务/EBITDA	--	0.20	0.17	-0.20
EBITDA 利息保障倍数	--	25.61	31.20	84.08
总债务/总资本	22.55%	22.16%	23.28%	6.83%
FFO/净债务	--	385.01%	455.70%	-390.41%
经营活动现金流净额/净债务	-2,216.79%	404.96%	341.37%	-178.87%
速动比率	1.83	1.70	1.88	1.33
现金短期债务比	2.72	2.68	2.62	1.91

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公开信息，中证鹏元整理

### 附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况

公司名称	注册地	业务性质	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	100.00%
舟山岱美汽车零部件有限公司	舟山市	零部件制造	100.00%
舟山市银岱汽车零部件有限公司	舟山市	零部件制造	100.00%
岱美汽车内饰欧洲有限公司	德国	贸易公司	100.00%
岱美商贸香港有限公司	香港	贸易公司	100.00%
北美岱美汽车零部件有限公司	美国	贸易公司	100.00%
北美岱美制造有限公司	美国	零部件制造	100.00%
岱美韩国有限公司	韩国	贸易公司	100.00%
舟山银美汽车内饰件有限公司	舟山市	投资公司	100.00%
墨西哥岱美汽车零部件有限公司	墨西哥	贸易公司	100.00%
舟山市明美汽车内饰件有限公司	舟山市	零部件制造	100.00%
岱美投资（香港）有限公司	香港	投资公司	100.00%
岱美卢森堡有限公司	卢森堡	投资公司	100.00%
北美工程技术有限公司	美国	研发工程项目管理	100.00%
岱美法国有限公司	法国	零部件制造	100.00%
岱美墨西哥汽车内饰件有限公司	墨西哥	零部件制造	100.00%
岱美墨西哥汽车服务有限公司	墨西哥	零部件制造	100.00%
岱美日本有限公司	日本	研发工程项目管理	100.00%
岱美捷克有限公司	捷克	零部件制造	100.00%
岱美越南汽车零部件有限公司	越南	零部件制造	100.00%

资料来源：公司 2024 年年报，中证鹏元整理



## 附录四 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+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

## 附录五 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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。

### 债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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。

### 展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号