

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【923】号

爱玛科技集团股份有限公司：

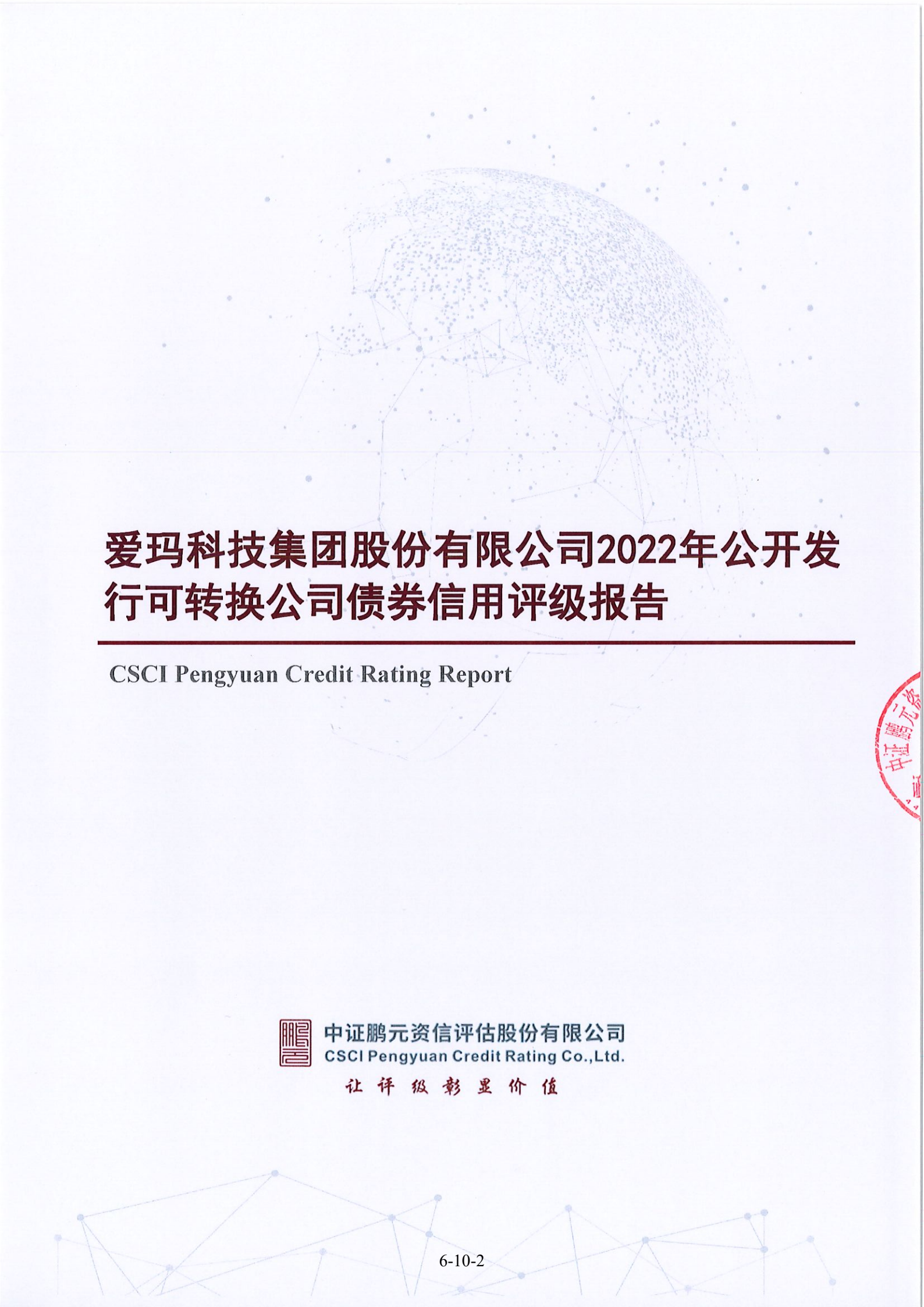
中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的爱玛科技集团股份有限公司 2022 年公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA。

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

二零二二年八月五日





爱玛科技集团股份有限公司2022年公开发行 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。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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



爱玛科技集团股份有限公司 2022年公开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	2022-8-5

债券概况

发行规模：20.00 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：用于丽水爱玛车业科技有限公司新能源智慧出行项目（一期）和爱玛科技集团股份有限公司营销网络升级项目

联系方式

项目负责人：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

项目组成员：郑丽芬
zhenglf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元评定爱玛科技集团股份有限公司（以下简称“爱玛科技”或“公司”，股票代码：603529.SH）本次拟发行 20.00 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作为电动两轮车行业龙头之一，具有一定的规模优势和行业地位，近年公司产能、产销量上升，带动营业收入持续增长，经营活动净现金流表现良好，成功上市使得公司权益大幅增长；同时中证鹏元也关注到，行业竞争加剧，公司面临一定产品研发风险和原材料价格波动风险，本期债券募投项目能否取得预期收入存在不确定性等风险因素。

未来展望

- 公司具有一定的规模优势和行业地位，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。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	2022.3	2021	2020	2019
总资产	142.94	133.97	95.58	78.33
归母所有者权益	53.12	49.75	26.30	20.34
总债务	41.76	49.79	45.55	33.48
营业收入	45.87	153.99	129.05	104.24
净利润	3.16	6.68	6.10	5.20
经营活动现金流净额	9.92	20.94	11.55	14.14
销售毛利率	14.09%	11.72%	11.42%	13.68%
EBITDA 利润率	--	4.90%	6.45%	7.23%
总资产回报率	--	6.62%	9.09%	9.58%
资产负债率	62.81%	62.83%	72.30%	73.89%
净债务/EBITDA	--	1.66	3.63	-0.07
EBITDA 利息保障倍数	--	403.81	75.94	261.58
总债务/总资本	44.00%	50.00%	63.24%	62.09%
FFO/净债务	--	39.64%	16.45%	-874.81%
速动比率	0.60	0.57	0.47	0.71
现金短期债务比	1.16	0.84	0.42	1.10

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



优势

- 公司系电动两轮车行业龙头之一，具有一定的规模优势和行业地位。作为电动两轮车行业龙头之一，截至 2022 年 3 月末，公司经销商数量超过 2,000 家，终端门店数量超过 2 万个，营销渠道分布广泛。近年公司产能、产销量上升，带动营业收入持续增长。
- 公司经营活动现金流表现良好。受益于市场行情较好及公司较好的销售回款，公司经营活动净现金流保持净流入，主营业务现金生成能力较强。
- 上市使得公司权益大幅上升。公司 2021 年 6 月公开发行股票 6,500 万股并于上海证券交易所正式挂牌上市，扣除发行费用后募集资金净额 168,086.38 万元，资本实力大幅上升。

关注

- 行业竞争加剧，公司面临一定产品研发风险。电动两轮车行业竞争日趋激烈，且竞争向高端化、智能化发展。若公司研发预判失误或新车型的市场接受度未达预期，则会对业绩产生不良影响。另外，新车型和技术的研发需要一定周期，若竞品率先研发出同类产品或技术并进行专利封锁，可能会对公司研发带来压力。
- 公司面临一定原材料价格波动风险。公司主营业务成本中直接材料成本占比较高，其中主要原材料蓄电池及电机采购价格 2021 年以来上涨较快，若未来原材料价格出现大幅波动、快速上涨等情形，将会对公司盈利水平造成不利影响。
- 募投项目能否实现预期收益存在不确定性。近年公司产能逐年增长，2021 年末主要产品年产能 851.06 万辆，本期债券募投项目成功实施达产后将新增产能 300 万辆，需关注新增产能的消化情况。

同业比较（单位：亿元）

指标	雅迪控股	爱玛科技	新日股份	小牛电动
总资产	194.08	133.97	28.22	24.41
营业总收入	269.68	153.99	42.81	37.05
净利润	13.67	6.68	0.10	2.26
销售毛利率	15.21%	11.72%	12.72%	21.94%
资产负债率	76.75%	62.83%	64.43%	48.20%
经营活动现金流量净额	36.93	20.94	2.73	3.34
ROA	7.73%	5.82%	0.33%	10.53%

注：以上各指标均为 2021 年数据，其中小牛电动系美股上市公司，适用 U.S.GAAP 会计准则。

资料来源：Wind，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_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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	行业风险	4	财务状况	杠杆状况	较小

经营状况	非常强
经营规模	7
产品、服务和技术	5
品牌形象和市场份额	5
经营效率	4
业务多样性	4

净债务/EBITDA	6
EBITDA 利息保障倍数	7
总债务/总资本	4
FFO/净债务	5
杠杆状况调整分	-1
盈利状况	中
盈利趋势与波动性	中等
盈利水平	3

业务状况评估结果	非常强	财务状况评估结果	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

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

公司前身为天津市泰美车业有限公司，成立于1999年9月27日，由张剑、乔宝刚共同出资设立，注册资本50.00万元。后经多次股权转让及增资扩股，公司股改前注册资本增至5,000.00万元。公司于2009年9月整体改制为股份有限公司，后经历次变更，公司名称变更为现名。截至公开发行股票前，公司注册资本为33,866.00万元。

2021年6月，经中国证券监督管理委员会证监许可【2021】1775号文《关于核准爱玛科技集团股份有限公司首次公开发行股票的批复》的核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）6,500万股，并于2021年6月15日在上海证券交易所正式挂牌上市，股票代码为“603529”，股票简称为“爱玛科技”。首次公开发行股票后公司总股本403,660,003股。后经向激励对象授予限制性股票、回购注销限制性股票和资本公积转增股本，截至2022年6月末，公司股份总数为574,700,004股，公司的控股股东为张剑，持有公司68.77%股份；张格格系张剑女儿，通过员工持股平台长兴鼎爱投资管理合伙企业（有限合伙）间接持有公司1.11%股份。张剑和张格格直接和间接合计持有公司69.89%股份，为公司的实际控制人。截至2022年6月末，公司控股股东及实际控制人持有的公司股权暂无质押情况，公司股权结构图见附录二。

表1 截至2022年6月末公司前十大股东持股情况（单位：股）

股东名称	持股数量	占总股本比例	其中有限售条件的股份数量
张剑	395,243,800	68.77%	395,243,800
长兴鼎爱投资管理合伙企业（有限合伙）	23,706,200	4.12%	23,706,200
中信证券投资有限公司	11,760,000	2.05%	-
金石智娱股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）	11,564,001	2.01%	-
三峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	4,900,001	0.85%	-
金石灏沅股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）	4,900,001	0.85%	-
彭伟	4,410,000	0.77%	-
韩建华	4,410,000	0.77%	-
刘建欣	4,410,000	0.77%	-
李世爽	3,990,000	0.69%	-
合计	469,294,003	81.65%	418,950,000

注：2022年7月公司股东“三峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙）”公司名称变更为“长峡金石（武汉）股权投资基金合伙企业（有限合伙）”

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主营业务为电动自行车、电动两轮摩托车等产品的研发、生产及销售，是电动两轮车行业龙头企业之一。截至2022年3月末，公司合并范围内子公司共25家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：爱玛科技集团股份有限公司2022年公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过人民币200,000.00万元（含）；

债券期限和利率：本期债券的期限为6年；本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会或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。本次发行在完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会或其授权人士对票面利率作相应调整；

还本付息方式：对未转股债券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：本期债券转股期限自发行结束之日起满6个月后的第1个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券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或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。

转股价格向下修正条款：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，持有公司本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前20个交易日公司股票交易均价和前1个交易日公司股票交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。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格计算，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格计算。

债券赎回条款：在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会或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。另外，在转股期内，如果公司股票在任何连续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%）或者本期债券未转股部分票面余额不足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换公司债券。

债券回售条款：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债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。



本期债券最后两个计息年度，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，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

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，且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当期应计利息的价格回售给公司。可转换公司债券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，本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。

向原股东配售安排：本期债券可向公司原A股股东优先配售，原A股股东有权放弃配售权。向原A股股东优先配售的具体比例提请公司股东大会授权公司董事会或其授权人士根据实际情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过人民币200,000.00万元（含），扣除发行费用后，资金投向明细如下：

表2 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
丽水爱玛车业科技有限公司新能源智慧出行项目（一期）	200,008.40	150,000.00	75.00%
爱玛科技集团股份有限公司营销网络升级项目	53,592.60	50,000.00	93.30%
合计	253,601.00	200,000.00	-

资料来源：公司提供

（一）丽水爱玛车业科技有限公司新能源智慧出行项目（一期）

丽水爱玛车业科技有限公司新能源智慧出行项目（一期）项目（以下简称“新能源智慧出行一期”）实施主体是公司全资子公司丽水爱玛车业科技有限公司，建设地点位于浙江省丽水市青田县腊口镇，建设内容为新建制造基地，包括新建注塑、车架、预装、总装等车间，同时引进高端生产设备和自动化生产线，项目成功实施达产后将实现年产电动两轮车300万辆。

项目前两年为建设期，建设内容包括厂房、仓储、设备采购与安装、人员招募及培训等，建设期结束后第四年开始产能利用率达到100%。项目总投资200,008.40万元，包含工程建设费用、土地购置费、设备投入、基本预备费以及流动资金等投入。

截至2022年8月初，项目已登记备案。

根据公司提供资料，项目达产后可实现年均销售收入561,000.00万元，年均净利润23,511.06万元。项目税后内部收益率（IRR）为13.13%，税后净现值（NPV）为28,108.71万元，税后静态投资回收期为8.35年（含建设期）。

需关注的是，未来如果募投项目进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期，则募投项目效益存在不达预期的风险。

（二）爱玛科技集团股份有限公司营销网络升级项目

爱玛科技集团股份有限公司营销网络升级项目（以下简称“营销网络升级项目”）实施主体是爱玛科技，建设地点涉及全国31个省、直辖市、自治区。当前公司构建了以区/县为单位的扁平化营销渠道，营销网络升级项目在公司现有营销渠道基础上，选择消费潜力较大的地区建设城市旗舰店、城市标准店、城市社区店、乡镇样板店、乡镇基础店营销网点，下沉公司营销渠道，扩大当地市场挖掘广度和深度，提升网点渗透率。项目总投资额53,592.60万元，拟使用募集资金50,000.00万元，项目建设期为3年。项目投资估算情况见表3。

表3 营销网络升级项目投资估算情况（单位：万元）

序号	项目	投资额
1	东北	1,056.60
2	华东	22,211.80
3	华北	6,519.80
4	华中	8,909.00
5	华南	9,030.00
6	西南	3,656.80
7	西北	2,208.60
	合计	53,592.60

资料来源：公司提供

该项目实施将增加营销网点数量及密度，优化公司营销布局，进一步提升公司品牌知名度和影响力，但项目本身不直接产生收益。截至2022年7月，项目已备案，该项目不涉及环评审批。需关注的是，若未来下游市场发生变化，公司营销网络升级效果可能不达预期。

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年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

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，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

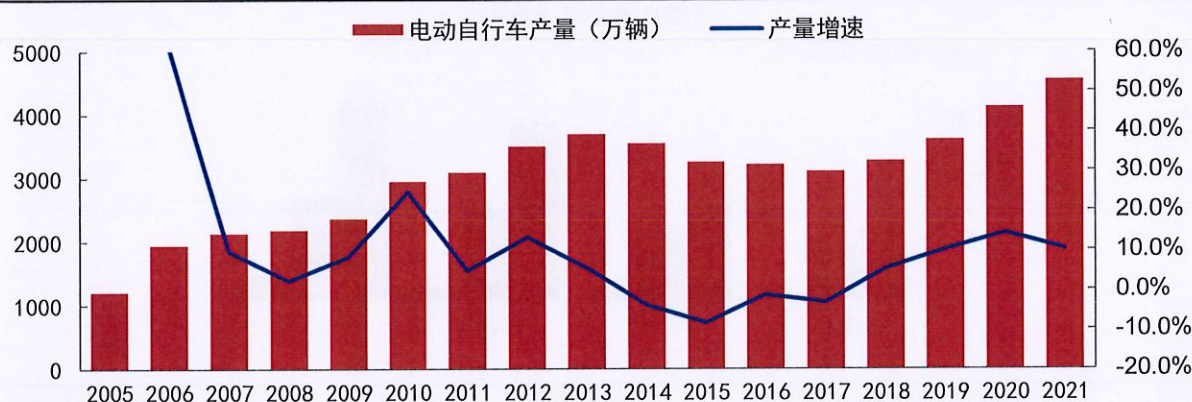
行业及区域经济环境

电动两轮车行业发展进入成熟阶段，《新国标》实施提升行业准入门槛，加速行业出清，市场集中度快速提升

1995年第一辆轻型电动车在我国问世，此后经二十多年的高速发展和监管探索，我国已为世界上最大的电动自行车生产、消费和出口国。

2004年《中华人民共和国道路交通安全法》首次将电动自行车确定为非机动车的合法车型，电动自行车得以更广泛地应用，自此中国电动自行车行业进入高速发展的阶段。根据中国自行车协会数据，2005年中国电动自行车产量为1,211万辆，2013年全年电动自行车产量达到3,695万辆，年均复合增长率为14.96%。2013年至2017年，电动自行车产量增速为负，2018年以来，电动自行车产量增速逐步回升，行业发展进入成熟阶段，市场化程度高，产品同质化程度高，竞争激烈。

图 1 2018 年以来电动自行车产量增速逐步回升



资料来源：公司招股说明书，中国自行车行业协会，中证鹏元整理

2018年5月国家市场监督管理总局、工信部修订发布了新的《电动自行车安全技术规范》（GB17761-2018）（以下简称“《新国标》”），并于2019年4月15日正式实施，《新国标》从电动自行车的生产、销售和使用管理等方面均进行了规范，行业迎来规范发展的机遇。

行业准入方面，《新国标》实施后，电动两轮车分为电动自行车、电动轻便摩托车、电动摩托车三大细分品类，其中电动自行车生产厂商由工业产品生产许可证管理转为3C认证管理，验证周期和验证费用均有不同程度的增加，且3C认证通过后需要年审，提高了行业生产门槛；同时，电动轻便摩托和电动摩托车也需要电摩生产资质。随行业生产门槛提高，行业出清速度加快。

行业加速出清的前提下，龙头企业凭借更强的品牌效应、研发实力和更高的生产效率，展现出较高的比较优势，市场份额不断提升。据艾瑞咨询数据，前五大品牌（雅迪、爱玛、台铃、新日、绿源）市场份额由2018年的44%提高到2021年的76%，市场集中度快速提升。

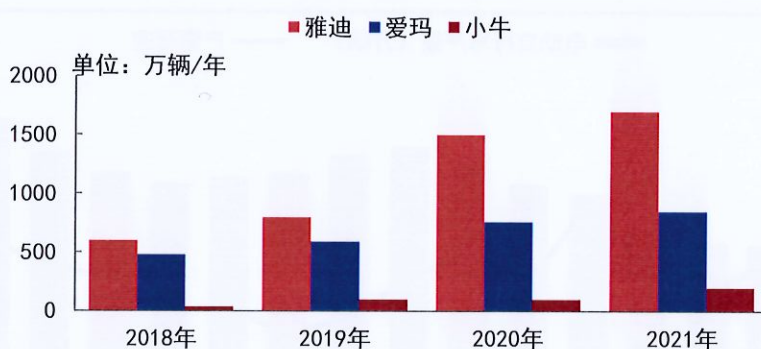
替换需求和线上消费的双重驱动下，行业再次进入高速发展期，龙头企业持续推进产能扩张，行业竞争加剧；随互联网企业进入，行业竞争向高端化、智能化发展

《新国标》实施后，消费者已经购买的不符合《新国标》的电动自行车将在过渡期结束后不得上路。各地为《新国标》的实施设置了3-5年长短不同的过渡期，由此产生的替换需求带来了市场容量新的增

长点，根据自行车行业协会数据，近年我国电动自行车社会保有量接近3亿辆。与此同时，外卖、快递等新消费场景对于短途配送的需求增长也成为电动自行车行业增长的驱动力之一。在替换需求和线上消费的双重驱动下，行业再次进入高速发展期。根据中国自行车行业协会数据，2021年全国电动自行车产量4,551.1万辆，同比增长10.3%。

在市场容量显著增长的前提下，行业内包括雅迪、爱玛、小牛等在内的龙头企业均加大资金投入以进行产能扩张，抢占市场的意图明显，市场竞争愈加激烈。

图2 《新国标》推行后行业龙头公司积极进行产能扩张



资料来源：上市公司年报，中证鹏元整理

目前行业内竞争者可以划分为两类，一类为包括雅迪、爱玛、新日等在内的传统企业，另一类为包括小牛、九号等在内的新进入互联网企业。

传统企业主要在渠道和品牌等方面具备竞争优势。电动两轮车使用频率高，舒适性要求高，且售后维修属性强，消费者倾向于就近购买；而行业内主要企业的营销采用经销模式，即生产企业将车卖给经销商，经销商通过自己的门店或者分销商，卖给终端消费者。在整个链条中，整车企业与消费者没有直接交易，因此渠道是决定企业竞争力的重要因素。传统车企经过多年发展，主要龙头企业均已建立起覆盖全国的经销网络，且产品矩阵丰富，渠道生存能力更强。与此同时，经历了多年的发展和品牌宣传，主要龙头企业均建立了较高的品牌认知度。

新进企业主要着眼于高端智能化进行差异化竞争，通过推出较多高端智能产品，迎合消费者多样化需求，开辟高端市场，抢占市场份额。与传统车企相比，新进企业在智能化方面占据优势地位，引领行业内车型智能功能软硬件开发。

在互联网企业的冲击下，传统企业也开始在产品性能、渠道、营销、品牌等多方面进行智能化布局，譬如在产品方面通过对电池、表盘等车身部件升级改进产品性能，并通过APP链接的方式实现人车实时互联；渠道方面通过拓展线上渠道、互联网营销，以及打造品牌网络等方式扩大影响力。整体而言，行业主要竞争方向逐步向高端化、智能化发展。

电动两轮车上游原材料种类多样，其中蓄电池成本占比最高，蓄电池中铅酸电池行业呈双寡头垄断，锂电池面临一定原材料价格波动风险；电机等其他原材料行业集中度不高

电动两轮车的生产原材料主要为蓄电池、电机、控制器、车架和其他配件，原材料种类多样，其中蓄电池成本占比最高。电动两轮车的电池主要为铅酸电池和锂电池，其中铅酸电池占据主要地位，锂电池工业化时间相对较短，因此占比不高，但正在加速发展。

与铅酸电池相比，锂电池有三大优势：一是更轻，《新国标》的实施对车身重量出台了强制性限制标准，锂离子电池电动自行车能够更好满足标准要求；二是环保，锂离子电池的生产过程比铅酸蓄电池环保和节能，更受政策支持；三是寿命长，锂离子电池的寿命一般是铅酸电池的2到3倍，从长期来看更经济。随着消费者对轻量化需求的增大，锂电电动自行车产量和占比均呈逐年增高趋势。根据中国自行车协会数据，2019年锂电车产量为498万辆，2020年突破了1,000万辆，2021年超过1,200万辆，占总产量的比例也达到了28.5%。

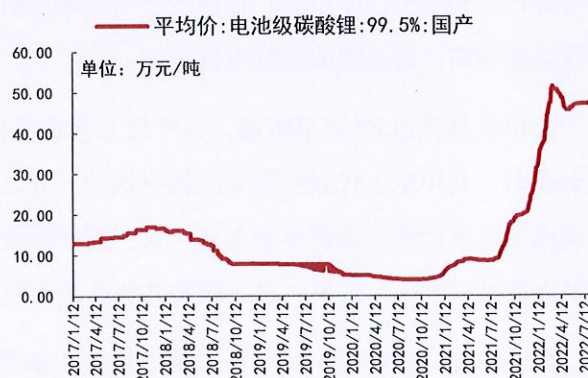
铅酸电池方面，自2003年开始在铅酸蓄电池行业实施工业产品生产许可证制度以来，我国对于铅酸蓄电池行业制造及回收出台了一系列的政策、标准，逐步提高行业准入门槛及管理标准。2012年5月工信部发布《铅蓄电池行业准入条件》，要求淘汰落后产能，提高行业集中度，铅酸蓄电池行业开始了激烈的行业集中，国内铅酸蓄电池生产企业从2012年的1,930家锐减至2014年的400多家。作为行业领导者的天能电池集团股份有限公司（688819.SH）和浙江超威动力能源有限公司（0951.HK）进行了行业整合，自2015年起，行业呈现双寡头垄断的行业格局，两公司为保持市场份额均维持较低毛利率，铅酸电池的市场价格主要取决于上游铅价，近年相对稳定。

锂电池领域，星恒电源股份有限公司、天能电池集团股份有限公司（688819.SH）、广东博力威科技股份有限公司（688345.SH）等为轻型车用锂离子电池的主要供应商，近年随新能源汽车用锂离子电池供应商逐步进入轻型车市场，行业竞争加剧。2020年第四季度以来，锂电池的原材料碳酸锂等材料价格大幅上涨，锂电池出厂价格面临较大上涨压力，锂电池面临一定价格波动风险。

图3 铅酸电池上游原材料铅价 2020 年以来相对稳定



图4 2020 年第四季度以来，锂电池的原材料碳酸锂等材料价格大幅上涨





资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

电机是电动两轮车的动力驱动部件，将电能转化为机械能，驱动电动车车轮旋转，直接影响电动自行车的动力性能和质量。以安装方式来分，可以分为辐条电机、轮毂电机和中置电机，目前市场上电机以轮毂电机为主。电机一般需要根据装车需求进行完善设计，因此整车公司一般采用自产电机或与供应商进行合作研发，即整车公司向供应商提出具体的参数需求，供应商根据参数对零部件进行制造加工。国内电动两轮车使用电机较为低端，主要以自供或专供为主，话语权由电动两轮车厂商主导。国内的电动两轮车电机企业众多，如金宇星电机，九洲电机，全顺电机等，海外企业有博世，整体集中度不高。

电动车控制器是用来控制电动车电机的启动、运行、进退、速度、停止以及电动车的其它电子器件的核心控制器件，是电动车上重要的部件，近年随电动自行车智能化程度提高，控制器也逐步成为动力和能源管理中心，即通过根据路况和助力的情况，智能调配动力能源以提高能源利用效率。控制器的生产厂家较多，市场集中度不高，市场竞争程度高。电动两轮车除了电池、电机、控制器这些核心部件外，还有车架，充电器，面板，车轮，支架，车锁等附件。附件行业整体集中度不高。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》《证券法》等法律法规，以及中国证监会颁布的部门规章和上海证券交易所制定的各类规则的有关要求，建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，并对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和高级管理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。

股东大会是公司的权力机构，行使包括决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事等职权。董事会是公司的常设机构，截至2022年6月末，公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3人，设董事长1人，副董事长1人。董事由股东大会选举或者更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期三年，任期届满可连选连任。董事长、副董事长由全体董事会成员的过半数选举和罢免，任期三年，可以连选连任。董事会下设审计委员会，并根据需要设立战略、提名、薪酬与考核等相关专门委员会。目前，公司实际控制人张剑和张格格直接和间接合计持有公司69.89%股份，持股比例较高，对公司的控制力度较强。

公司监事会由3名监事组成，其中股东代表监事由单独或合计持有公司有表决权股份总数3%以上的股东提名，其中职工代表监事的比例不低于三分之一，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。设监事会主席一人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事每届任期三年，可以连选可以连任，董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。公司监事会向股东大会负责。

公司设总经理一名，由董事长提名或提出解聘建议，由董事会决定聘任或解聘，截至2022年6月公司董事长和总经理同为张剑先生。公司设副总经理三至七名，设财务总监、董事会秘书各一名，均由总

经理提名或提出解聘建议，由董事会决定聘任或解聘。高级管理人员每届任期三年，连聘可以连任。组织结构方面，根据经营管理需要，公司设总经办、法务与内控中心、人才运营中心、财经管理中心等15个职能中心，目前公司组织结构设置与公司业务规模、管理特征总体匹配。截至2022年6月公司组织结构图见附录三。

人员构成方面，截至2022年3月，公司有在职员工7,481人。按专业构成分，生产人员占64.42%，销售人员占14.61%。按教育程度分，本科以上学历占比14.34%，高中及以下占63.00%，与生产人员占比相匹配。公司董事长兼总经理系公司发起人，具备多年行业经验，公司副总经理中段华、李玉宝等高管人员均从事本行业多年，有助于保障公司平稳发展。

表4 截至2022年3月公司员工情况（单位：人）

学历	人数	占员工总数的比例
博士研究生	5	0.07%
硕士研究生	58	0.78%
本科	1,010	13.50%
专科	1,695	22.66%
高中及以下	4,713	63.00%
合计	7,481	100.00%
专业结构	人数	占员工总数的比例
生产人员	4,819	64.42%
销售人员	1,093	14.61%
技术人员	840	11.23%
财务人员	148	1.98%
管理人员	581	7.77%
合计	7,481	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司近年营业收入主要来源于电动两轮车、电动三轮车、自行车及相关配件的研发、生产和销售，其中电动两轮车包含依据《电动自行车安全技术规范》（GB17761-2018）标准定义的“电动自行车”及依据《摩托车和轻便摩托车术语第1部分：车辆类型》（GB/T5359.1-2019）标准定义的具有两个车轮的“电动轻便摩托车”和“电动摩托车”。近年电动两轮车销售收入占主营业务收入的比重均在90%以上，公司其他业务收入主要为材料收入及租金收入等。受益于市场行情较好，公司2019年以来电动两轮车销售收入持续增长，推动公司主营业务收入逐年增长。

毛利率方面，公司近年销售毛利率小幅波动。2020年公司销售毛利率同比下降2.26个百分点，主要系市场竞争加剧，公司为扩大市场占有率，销售促销车型的比例提升所致，2021年公司毛利率同比变动

不大。2022年1-3月，受益于市场行情较好，公司毛利率有所提升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3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
电动自行车	23.60	14.15%	71.60	11.50%	50.17	10.89%	51.86	14.19%
电动两轮摩托车	18.63	13.95%	67.66	11.37%	67.39	11.37%	43.85	13.55%
电动三轮车	1.41	12.12%	6.55	13.47%	3.37	13.29%	3.59	12.78%
自行车	0.01	12.78%	0.48	5.80%	1.72	11.71%	0.86	7.11%
配件销售	1.80	12.09%	6.37	14.08%	5.24	14.01%	3.15	9.41%
主营业务收入合计	45.46	13.92%	152.65	11.62%	127.89	11.35%	103.31	13.67%
其他业务收入	0.41	33.04%	1.34	23.60%	1.16	19.33%	0.93	14.78%
合计	45.87	14.09%	153.99	11.72%	129.05	11.42%	104.24	13.68%

资料来源：公司提供

作为电动两轮车行业龙头之一，公司产品体系较为完善；随着行业竞争加剧，公司面临一定产品研发风险

公司主要产品为电动自行车、电动轻便摩托车、电动摩托车，业务模式为由公司自行研发并生产，经过性能、安全等测试后，依靠经销商向客户销售并提供售后服务。此外，公司还具有电动三轮车、自行车、电动滑板车等产品，形成了较为完善的绿色中短途出行交通工具产品体系。根据中国自行车协会公布的数据测算，公司2021年电动自行车产量占比约19.03%。2021年总资产及营业收入在行业内排名第二，仅次于雅迪，公司已成为国内电动两轮车行业龙头之一。

近年随行业竞争加剧，消费者对电动两轮车的需求呈现出时尚化、智能化、网联化等特征，也对于电动两轮车厂商的产品创新和技术研发能力提出了更高要求。为应对新的竞争环境带来的挑战，公司2021年以来提出以“向科技公司转型”的发展战略，将研发作为提升公司产品性能、竞争力以及实现长远发展的主要手段。

在这一发展战略下，公司以满足用户需求为核心和出发点，确立APDS流程（爱玛产品开发流程），形成了企划、研发、营销到退市等产品全生命周期管理，改进用户需求调研和使用场景模拟的方法和工具并加大相关投入，以提升产品创新能力。与此同时，公司推动研发管理转型，组建爱玛中央研究院，聚焦行业核心技术研究，以提升技术研发能力。

受上述因素影响，公司2021年研发人员的数量及研发投入金额均大幅提升。2021年公司共申请发明专利52项，实用新型123项，已经落地应用的研发成果包括AimaOS智慧骑行系统、全新智能锂电产品等。截至2022年3月末，公司及子公司在境内已取得1,272项专利，在境外已取得16项专利，公司旗下多家子公司具备高新技术企业资质。整体而言，公司研发投入占营业收入的比例有所提升。

表6 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
研发人员数量	701	411	492
研发人员数量占比	9.62%	6.27%	10.60%
研发投入金额	40,408.41	23,944.02	19,696.80
研发投入占营业收入比例	2.62%	1.86%	1.89%

资料来源：公司提供

需要注意的是，电动两轮车行业竞争日趋激烈，若公司研发预判失误或新车型的市场接受度未达预期，则会对业绩产生不良影响。另外，新车型和技术的研发需要一定周期，若竞争对手率先研发出同类产品或技术并进行专利封锁，可能会对公司研发带来压力。公司面临一定产品研发风险。

公司以“时尚”为品牌定位，品牌认知度高；公司营销渠道覆盖全国，具有一定的规模优势和行业地位

公司以“时尚”为品牌定位，自2008年起连续邀请著名音乐人周杰伦担任企业形象代言人，并提出“爱就马上行动”的口号，自2012年以来连续11年获得Chnbrand发布的中国品牌力指数（C-BPI）电动自行车行业品牌排行榜第一名。中国品牌力指数（C-BPI）是中国首个品牌价值评价体系，被纳入工信部品牌政策体系，受工信部专项资金的扶持。爱玛电动车作为行业龙头之一，具有一定行业地位，品牌认知度较高。

销售方面，公司有经销和直销两种营销模式，其中经销是主要的模式，近年占比均在92%以上。公司2020年直销收入占比上升系因当年公司与杭州青奇科技有限公司合作，为其代工青桔单车与青桔电单车，2022年一季度直销模式营业收入占比受共享单车类订单减少而下降。

表7 公司营销模式情况（单位：亿元）

模式	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经销模式	44.08	96.97%	142.62	93.43%	117.70	92.04%	98.01	94.87%
直销模式	1.38	3.03%	10.03	6.57%	10.19	7.96%	5.30	5.13%
合计	45.46	100.00%	152.65	100.00%	127.89	100.00%	103.31	100.00%

资料来源：公司提供

经销商管理方面，公司境内销售部门下设华北、华东、华南、华中、西北、西南六大销售区域分部，由区域经理负责大区渠道规划、产品规划、促销活动规划、团队建设、定期培训等，由业务经理负责对具体店铺进行实地督导、店铺规范、活动执行、拓展建设及数据获取等，形成了较为完备的经销商管理体系。

实际执行时，公司与经销商签署年度经销协议，经销商在协议期间根据需求向公司发出订单，公司在接到经销商订单并确认货款后15个工作日内发货。公司主要实行款到发货的结算模式，对于经销商的议价能力较强，能够较好的保证公司现金流。

截至2022年3月末，公司经销商数量超过2,000家，终端门店数量超过2万个，营销渠道分布广泛，具有一定的规模优势。客户集中度方面，公司2019年至2022年一季度前十大客户销售收入占比分别为11.58%、13.89%、10.01%和9.04%，客户集中度不高。近年前十大客户情况见附录五。

近年公司主要产品产销情况较好，本期债券募投项目建成后公司产能将继续增加，但需关注新增产能的消化情况

截至2022年3月末，公司共7个生产基地在产，分别分布在天津、江苏无锡、浙江台州、广东东莞、广西贵港、河南商丘和重庆，生产基地分布区域较广，能够满足华北、华中、华南、西南等全国市场需求。生产方面，公司主要采用以销定产的方式组织生产。即由销售人员定期搜集经销商的订单信息，反馈到各子公司销售运营部，由销售运营部结合子公司库存信息、产能情况进行子公司生产计划分解及预测，并制定生产计划。产能方面，公司近年产能逐年增长，未来随着本期债券募投项目新能源智慧出行一期项目建成，公司产能将进一步增加。产能利用率方面，公司近年产能利用率逐年上升，且产能利用情况较好。本期债券募投项目实施达产后将新增产能300万辆，新增产能面临一定消化风险。

销量方面，受益于市场行情较好，公司产品销量逐年增长，其中2020年产品销量同比增长37.95%，增长较快，主要系因公司为抢占市场份额而加大营销力度。受益于“以销定产”的生产模式，公司主要产品产销情况较好。

表8 公司主要产品产销情况（单位：万辆）

项目	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
产量	226.17	866.25	754.07	564.50
销量	242.38	855.50	757.07	548.80
产销率	107.17%	98.76%	100.40%	97.22%
产能	212.77	851.06	761.06	592.92
产能利用率	106.30%	101.78%	99.08%	95.21%

注：公司主要产品包括电动自行车、电动两轮摩托车和电动三轮车；公司产能数据新增产线按实际天数计算。

资料来源：公司提供

销售价格方面，2020年公司主要产品销售均价均有明显下降，主要系当年促销车型占比提升所致，2021年以来随公司推出较多新研发车型，公司产品销售均价逐步上涨。

表9 公司主要产品销售均价情况（单位：元/辆）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	售价	增长率	售价	增长率	售价	增长率	售价	增长率
电动自行车	1,571.46	10.16%	1,426.54	10.79%	1,287.56	-18.96%	1,588.85	-
电动两轮摩托车	2,129.93	4.89%	2,030.67	6.81%	1,901.25	-9.52%	2,101.33	-
电动三轮车	2,995.77	-6.45%	3,202.38	23.51%	2,592.99	-0.77%	2,613.16	0.46%

注：2019年“新国标”施行之后公司产品分类发生变化，因此2019年电动自行车和电动两轮摩托车价格增长率不可得

资料来源：公司提供

公司直接材料占主营业务成本比重较高，且供应商集中度较高，若未来原材料价格出现大幅波动、快速上涨等情形，可能会对公司盈利水平造成不利影响

公司主营业务成本中，直接材料成本占比较高，近年均在94%以上。

表10 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年度		2020年度		2019年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	37.29	95.31%	128.36	95.14%	107.01	94.38%	83.86	94.03%
直接人工	1.33	3.40%	4.30	3.19%	2.80	2.47%	2.25	2.52%
制造费用	0.51	1.29%	2.25	1.67%	3.57	3.15%	3.08	3.45%
主营业务成本合计	39.13	100.00%	134.91	100.00%	113.38	100.00%	89.19	100.00%

资料来源：公司提供

公司生产所需的原材料种类较多，主要采购的原材料为蓄电池、电机、控制器及车架，其他原材料较为分散，包括前叉、轮胎、包装材料、充电器等材料，近年其他原材料中单项原材料的采购金额占比均低于5%。

表11 公司主要原材料采购金额情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
蓄电池	10.87	28.78%	35.44	26.48%	25.47	23.28%	23.91	26.95%
电机	5.47	14.47%	17.36	12.97%	13.31	12.17%	11.05	12.45%
控制器	1.21	3.19%	4.56	3.41%	4.32	3.95%	3.31	3.74%
车架	1.80	4.75%	7.38	5.52%	6.18	5.65%	3.60	4.06%
其他	18.44	48.81%	69.07	51.62%	60.11	54.95%	46.86	52.80%
合计	37.79	100.00%	133.81	100.00%	109.40	100.00%	88.74	100.00%

资料来源：公司提供

公司的采购模式为与合格供应商签署采购框架合同，约定合同期限、交易条件、付款条件、采购部件的品质要求、售后服务等条款。采购价格方面，采购框架合同中约定了联动的调价机制，即如遇市场行情变动或特殊事项引发的原材料价格下降，公司有权提出降价要求，并由供应商及时进行价格调整；如遇原材料价格上涨，则双方根据市场行情另行商议。

实际采购时，公司执行“以产定购”的采购模式，即子公司根据生产管理部的生产计划提前确定采购需求，并向供应商下采购订单，采购价格根据实际采购情况另行达成《零部件价格审批单》。

原材料采购价格方面，由于公司各原材料的采购型号较为多样，型号间价格有一定差异，因此各原材料的采购均价呈现一定波动。公司采购的蓄电池可分为铅酸电池和锂电电池，铅酸电池方面，受铅酸电池竞争激烈导致市场价格下降和公司促销车型配备较多低价型号电池影响，公司2019-2021年采购价格呈逐年下降态势，自2021年第四季度起，受铅价上涨影响，铅酸电池采购价格有所回升。公司锂电电



池采购价格波动较大，2020年采购价格同比下降11.56%，主要系因锂电池市场竞争激烈，各电池厂商降价竞争所致，2021年以来受锂电池的原材料价格上涨影响，公司锂电池采购均价上涨较快。2021年以来受市场原材料上涨和车型升级影响，公司电机采购均价呈现较快增长。其他包括控制器、车架等在内的原材料采购均按市场价格定价，采购均价呈现一定的波动。

表12 公司主要原材料采购均价情况（单位：元/个）

原材料	2022年1-3月		2021年度		2020年度		2019年度	
	价格	增长率	价格	增长率	价格	增长率	价格	增长率
铅酸电池	372.52	9.53%	340.12	-0.06%	340.34	-18.63%	418.24	-14.56%
锂电池	724.90	39.19%	520.80	11.94%	465.25	-11.56%	526.04	12.85%
电机	221.75	10.09%	201.42	19.73%	168.23	-13.23%	193.89	-2.75%
控制器	49.47	-4.02%	51.54	-6.12%	54.90	-4.68%	57.60	5.73%
车架	110.78	-3.88%	115.25	0.75%	114.39	-5.38%	120.89	6.18%

资料来源：公司提供

公司与主要供应商合作较为紧密，供应商结构较为稳定，2019年至2022年一季度公司前十大供应商较为稳定，采购金额占比分别为44.76%、40.31%、42.55%和47.10%，占比较高，近年前十大供应商采购情况见附录六。公司原材料采购集中度较高，如果公司与主要供应商的合作关系发生重大不利变化，或者主要供应商经营财务出现重大不利变化，有可能导致公司不能及时足量采购，影响公司正常生产经营。

在建项目方面，公司主要在建及拟建项目有重庆车业厂房、天津车业设备、爱玛集团系统软件和本期债券募投项目。公司重庆车业厂房项目系以自有资金建设。天津车业设备是在公司现有生产线基础上进行改造升级，不涉及新增产能，主要用于提升公司产品的自动化生产程度。爱玛集团系统软件项目系在原有信息化中心基础上引进配套信息化系统，完善公司信息化建设体系平台，实现覆盖公司及整个上下游产业链条并与公司持续扩张的业务规模相适应的信息化系统。天津车业设备和爱玛集团系统软件项目主要由公开发行股票的募集资金建设，相关募集资金已到位。截至2021年末，公司重要在建及拟建项目预计总投资30.12亿元，已投资3.80亿元，尚需投资26.32亿元，资金主要来源于公开发行股票和本期债券的募集资金。未来随着在建项目的陆续投产，营业收入和经营现金流规模有望进一步扩大。

表13 截至2021年末公司重要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
重庆车业厂房	2.02	1.94
天津车业设备	1.93	1.14
爱玛集团软件系统	0.81	0.72
新能源智慧出行一期	20.00	0.00
营销网络升级项目	5.36	0.00
合计	30.12	3.80

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年三年连审审计报告、2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近年合并报表范围变化情况见下表。截至2022年3月末，公司合并报表范围的子公司共25家，详情见附录四。

表14 2019年-2022年3月公司合并报表范围变化情况

年份	方向	子公司名称	合并方式/减少方式
2022年1-3月	增加	重庆小玛智能科技有限公司	设立
	减少	浙江贝丝特供应链管理有限公司	注销
2021年	增加	爱玛科技(重庆)有限公司	投资设立
	增加	爱玛科技(海南)有限公司	投资设立
	增加	重庆爱玛车业科技有限公司	投资设立
	增加	爱玛科技(浙江)有限公司	投资设立
	增加	台州爱玛机车制造有限公司	投资设立
	增加	爱玛创业投资(宁波)有限公司	投资设立
	增加	深圳爱玛智行科技有限公司	投资设立
	增加	浙江贝丝特供应链管理有限公司	投资设立
	增加	丽水爱玛车业科技有限公司	投资设立
	增加	索腾科技香港有限公司	投资设立
2020年	减少	无锡卓悦工业设计有限公司	转让控股权
	减少	浙江能众车业科技有限公司	注销
	减少	四川爱玛车业有限公司	注销
2019年	增加	天津天锂电动自行车有限公司	投资设立

资料来源：公司提供

资产结构与质量

公司资产规模逐年增长，其中现金类资产、定期存单占比较高，整体资产流动性较好

随业务发展及公开发行股票，公司资产规模增长较快，2022年3月末资产总额142.94亿元，较2019年末增长82.49%。资产结构方面，2020年以来资产以非流动资产为主。

公司货币资金规模波动较大，其中2020年减少较多主要系公司将部分货币资金用于购买三年定期存单，2021年增加主要系公开发行股票获得募集资金。公司2020年及以前的交易性金融资产主要为无固定期限的银行理财产品及无固定收益率的结构性存款，2020年减少主要系理财资金收回后用于购买三年定

期存单，2021年增加较多主要系公司作为战略投资者认购了天能电池集团股份有限公司（以下简称“天能股份”，股票代码：688819.SH）科创板首发上市的战略配售股票0.86亿元和购买的理财产品增加至11.80亿元所致。公司持有的天能股份公司股票共200.00万股，初始投资成本0.84亿元，股票于2021年1月完成交割，2021年共实现投资收益120.00万元和公允价值收益160.21万元。截至2021年末公司交易性金融资产中共有3.90亿元银行理财产品质押用于开具银行承兑汇票。公司存货主要由原材料和库存商品构成，近年存货规模波动增长，其中2020年存货下降主要系年末短期需求增长使电动两轮摩托车库存商品规模下降，2021年存货增长主要系随着公司销售收入和订单不断增长，公司加大了战略备货力度，使库存商品存货金额有较大增长，同时为应对部分主要原材料价格上涨，公司加大了原材料备货力度。2022年3月末，受一季度收入同比大幅增加影响，存货规模小幅下降。近年公司存货占总资产的比重均不高。公司库存商品均未计提跌价准备，考虑到行业竞争加剧，存货面临一定的减值风险。

公司固定资产主要是房屋建筑物、机械设备和生产工具，近年规模有所增加，其中2020年增长较快主要系天津爱玛新厂房转入固定资产所致。截至2021年末公司固定资产19.66亿元，其中账面价值合计0.52亿元的固定资产因抵押受限。公司在建工程主要为在建的厂房和机器设备。公司无形资产主要为土地使用权、软件和商标权资产，近年规模变动不大。公司其他非流动资产主要由三年定期存单和预付设备工程款构成，2020年以来科目余额逐年增长。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3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	36.68	25.66%	28.46	21.24%	12.49	13.07%	25.41	32.45%
交易性金融资产	10.92	7.64%	12.66	9.45%	4.58	4.80%	11.04	14.10%
存货	7.29	5.10%	7.96	5.94%	4.95	5.18%	5.43	6.94%
流动资产合计	60.57	42.37%	55.07	41.11%	36.85	38.56%	45.71	58.36%
固定资产	19.25	13.47%	19.66	14.68%	17.82	18.64%	11.40	14.56%
在建工程	1.72	1.21%	1.14	0.85%	0.48	0.50%	7.10	9.06%
无形资产	3.25	2.27%	3.32	2.48%	3.16	3.31%	3.42	4.37%
其他非流动资产	53.30	37.29%	49.43	36.89%	34.02	35.60%	8.47	10.81%
非流动资产合计	82.37	57.63%	78.90	58.89%	58.73	61.44%	32.62	41.64%
资产总计	142.94	100.00%	133.97	100.00%	95.58	100.00%	78.33	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产合计51.72亿元，占同期净资产的103.87%，主要为其他非流动资产、交易性金融资产、固定资产和无形资产等。总体来看，公司资产规模增长较快，但受限资产规模大。

表16 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：万元）

项目	2021 年末账面价值	受限原因
----	-------------	------

交易性金融资产	39,000.00	质押开具银行承兑汇票
固定资产	5,185.42	抵押用于银行授信
无形资产	3,063.27	抵押用于银行授信
其他非流动资产	470,000.00	质押开具银行承兑汇票
合计	517,248.68	-

资料来源：公司提供

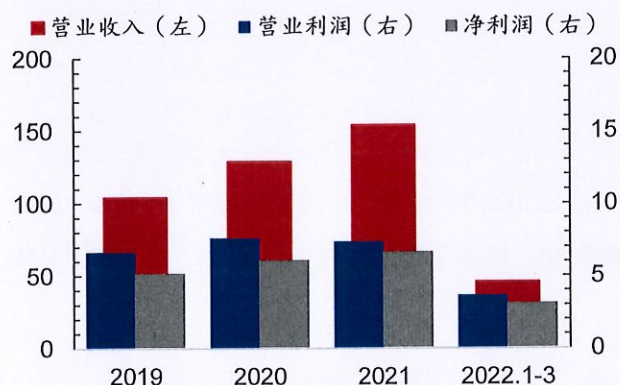
盈利能力

公司营业收入持续增长，市场竞争加剧使毛利率有所波动，2022年以来毛利率有所提升

受益于市场行情较好，公司2019年以来电动两轮车销售收入持续增长，推动公司主营业务收入逐年增长。毛利率方面，公司近年毛利率水平有所波动，2020年公司销售毛利率同比下降2.26个百分点，主要系市场竞争加剧，公司为扩大市场占有率，销售促销车型的比例提升所致，2021年公司毛利率同比变动不大。2022年1-3月，随公司加大新品开发力度，优化产品结构并提升新品和高毛利产品在销售中的占比，公司毛利率有所提升。整体而言，相较于雅迪、小牛等其他同行上市公司，公司2021年的毛利率水平偏低，但2022年第一季度有较大提升，且根据公司发布的《爱玛科技集团股份有限公司2022年半年度业绩预增公告》，预计2022年上半年的利润规模将有较强改善。

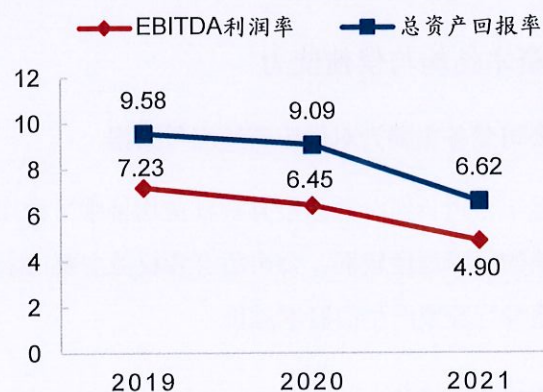
公司盈利能力指标逐年下滑，其中2020年EBITDA利润率和总资产回报率受毛利水平下降影响而小幅下降；2021年公司IPO募集资金到账后资产规模上升较快，但扩张产能尚未达产，故总资产回报率有所下降；受销售费用和研发费用增长较快影响，公司2021年营业收入上升的情况下，EBITDA水平同比下降，导致EBITDA利润率大幅下降。

图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 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

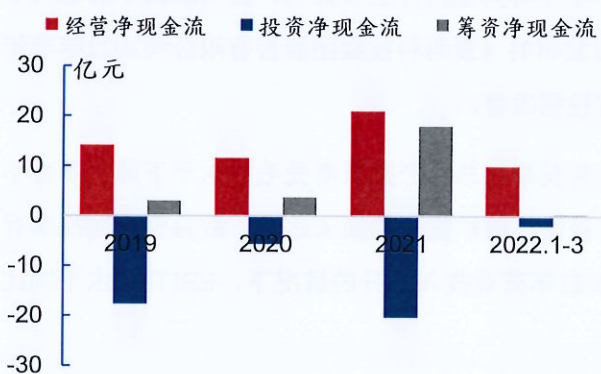
公司经营性现金流保持净流入，主营业务现金生成能力较强，公开发行股票补充了公司流动性；

公司有一定的筹资需求，需关注未来的资金压力

受益于市场行情较好及公司较好的销售回款，近年公司经营性现金流持续净流入，其中2020年净流入金额减少主要系因购买商品、接受劳务支付的现金同比增加较多。公司投资性活动现金流持续净流出，且规模波动较大，主要受公司以现金购买银行理财和三年定期存单影响。近年公司筹资活动现金流均表现净流入，其中2021年筹资活动现金流量净额较2020年增长385.26%，主要系该年度公司首次公开发行股票上市获得募集资金。2019-2021年，公司EBITDA和FFO呈波动上升态势，公司主营业务现金生成能力较强。

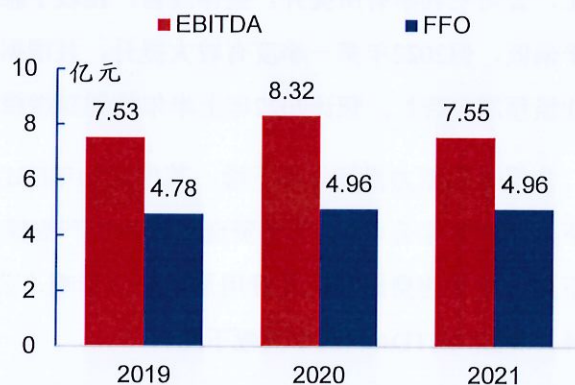
整体而言，公司经营性现金流保持净流入，公开发行股票补充了公司流动性，公司整体现金流表现尚可，但由于公司在生产线及营销网络方面均有扩张计划，拟建项目具有一定的筹资需求，需关注未来的资金压力。

图 7 公司现金流结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 8 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

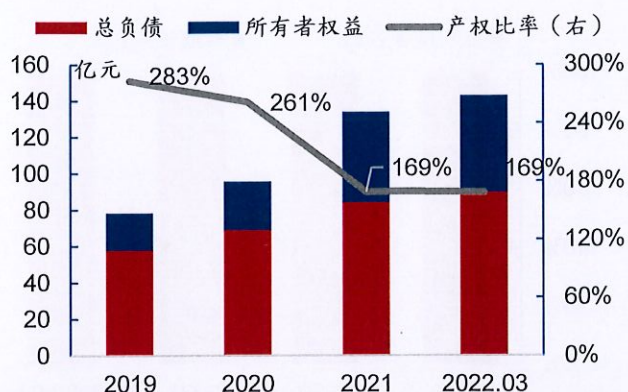
资本结构与偿债能力

公司债务主要为对供应商的应付票据

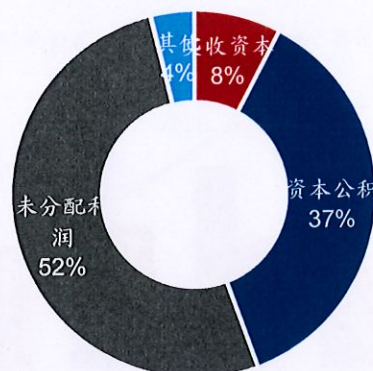
近年公司负债总额和所有者权益均持续平稳增长，截至2022年3月末，公司产权比率为169%，权益对负债的保障程度较弱。公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积和实收资本构成，其中资本公积主要系发行股票产生的股本溢价。

图 9 公司资本结构

图 10 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 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 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着业务规模扩大，公司负债规模逐年增长，主要由流动负债构成。公司应付票据主要系对供应商开具的银行承兑汇票，应付账款主要为应付供应商采购款。公司对于供应商的结算主要为以票据结算和赊销，因此随公司业务规模扩大，公司应付票据和应付账款的规模均逐年增长。公司银行承兑汇票主要合作银行有浦发银行、光大银行、中国银行、交通银行、兴业银行，承兑汇票质押物主要为三年定期存单，开具银行承兑汇票的额度一般与定期存单金额一致，近年银行承兑汇票均按时兑付。公司合同负债主要系销售商品的预收账款和销售返利，2020年起在合同负债科目列示，2021年以来规模小幅波动。公司其他应付款主要包括公司押金保证金、设备工程款、限制性股票回购义务款等，近年规模小幅波动。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

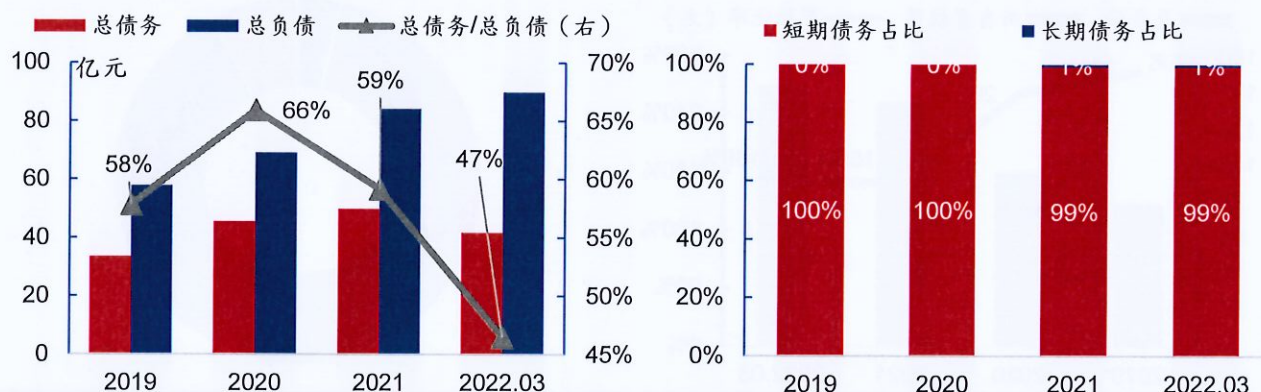
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	41.30	45.99%	49.26	58.53%	45.55	65.92%	33.48	57.85%
应付账款	34.52	38.44%	21.32	25.33%	13.82	20.00%	15.30	26.44%
合同负债	4.32	4.82%	4.84	5.74%	3.18	4.61%	0.00	0.00%
其他应付款	5.29	5.89%	4.78	5.68%	4.54	6.57%	5.61	9.69%
流动负债合计	88.12	98.14%	82.51	98.03%	68.37	98.93%	57.04	98.55%
负债合计	89.78	100.00%	84.17	100.00%	69.11	100.00%	57.88	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司债务主要由应付票据和租赁负债构成，截至2022年3月末，公司总债务规模为41.76亿元，其中短期债务主要系应付票据41.30亿元和一年内到期的非流动负债0.07亿元，长期债务系租赁负债0.40亿元。债务结构方面，公司近年债务均以短期债务为主。外币债务方面，公司境外销售额占比低，且基本无外币债务产生，外币债务风险敞口低。

图 11 公司债务占负债比重

图 12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从各项杠杆指标来看，受益于公开发行股票募集资金和利润积累，公司资产负债率逐年下降，截至 2022 年 3 月为 62.81%，仍处于较高水平。由于近年盈利状况较好，公司 EBITDA 和 FFO 呈波动上涨。净债务方面，2019 年公司现金类资产规模较大，净债务为负；2020 年受使用盈余现金购买三年定期存单影响，公司现金类资产大幅减少，净债务规模大幅增加；2021 年公司公开发行股票获得较多现金，净债务规模大幅下降。受上述因素影响，公司 EBITDA 和 FFO 对净债务的保障程度有所波动。公司总债务规模逐年上升，但随公司公开发行股票和利润积累使总资本规模增加，总债务占总资本的比重波动下降，截至 2022 年 3 月为 44.00%。公司债务大部分利息水平低，EBITDA 对利息的保障程度较好。

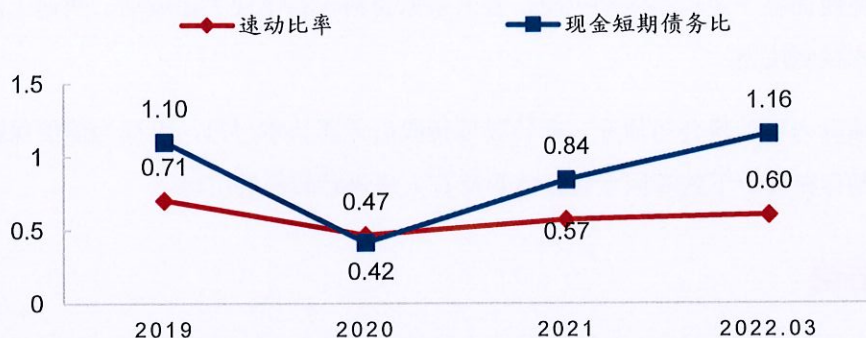
表 18 公司杠杆状况指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	62.81%	62.83%	72.30%	73.89%
净债务/EBITDA	--	1.66	3.63	-0.07
EBITDA 利息保障倍数	--	403.81	75.94	261.58
总债务/总资本	44.00%	50.00%	63.24%	62.09%
FFO/净债务	--	39.64%	16.45%	-874.81%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性指标方面，2020 年受现金类资产规模下降影响，公司速动比率和现金短期债务比均大幅下降，但随 2021 年公司公开发行股票募集资金到账，两流动性指标均有所改善，其中现金短期债务比截至 2022 年 3 月为 1.16，现金类资产对短期债务的保障程度较好。融资渠道方面，截至 2022 年 3 月公司银行授信仅有承兑汇票额度，剩余未使用额度为 62.20 亿元。除此之外，公司可通过发行可转换公司债券募集项目建设资金，外部融资渠道较为通畅。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，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7月2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

公司营业收入主要来源于电动两轮车、电动三轮车、自行车及相关配件的研发、生产和销售，近年电动两轮车销售收入占主营业务收入的比重均超过90%。2019年以来，在《新国标》实施带来的替换需求和线上消费的双重驱动下，行业再次进入高速发展期，龙头企业持续推进产能扩张，行业竞争加剧。公司作为行业龙头企业之一，凭借更强的品牌效应、研发实力和更高的生产效率，展现出较高的竞争优势。虽然公司债务集中于短期，但公司偿债能力指标表现尚可，且主营业务现金生成能力较强，债务偿还压力不大。整体而言，公司抗风险能力良好。

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

募投项目收益是本期债券还本付息资金的来源之一。根据项目可行性研究报告，新能源智慧出行一期项目达产后可实现年均销售收入561,000.00万元，年均净利润23,511.06万元。但中证鹏元也关注到，随着行业市场变化，项目建成后能否实现预期收益存在较大不确定性。

公司主营业务收益及现金流是本期债券还本付息资金的主要来源。近年公司经营情况良好，经营性现金流表现良好。但是中证鹏元也关注到，公司直接材料占主营业务成本比重较高且供应商集中度较高，



生产原材料中蓄电池面临一定价格波动风险，若未来原材料价格出现大幅波动、快速上涨等情形，可能会加大公司的成本控制压力。

此外，本期债券为可转换公司债券，在转股期转股后无需还本付息，可视为偿债保障方式之一，但中证鹏元也关注到存在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。

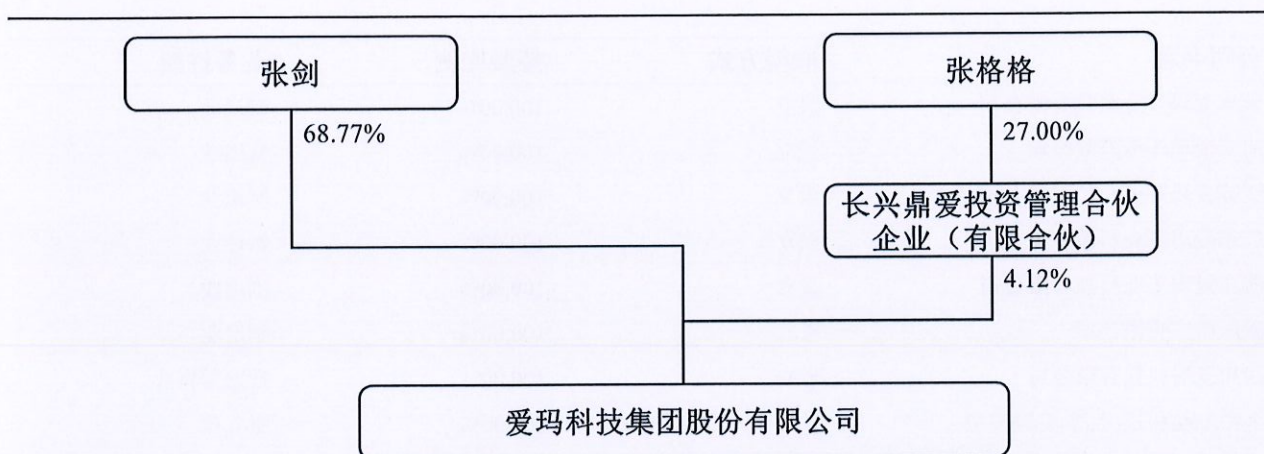
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

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 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	36.68	28.46	12.49	25.41
交易性金融资产	10.92	12.66	4.58	11.04
流动资产合计	60.57	55.07	36.85	45.71
固定资产	19.25	19.66	17.82	11.40
其他非流动资产	53.30	49.43	34.02	8.47
非流动资产合计	82.37	78.90	58.73	32.62
资产总计	142.94	133.97	95.58	78.33
应付票据	41.30	49.26	45.55	33.48
应付账款	34.52	21.32	13.82	15.30
一年内到期的非流动负债	0.07	0.06	0.00	0.00
流动负债合计	88.12	82.51	68.37	57.04
非流动负债合计	1.67	1.66	0.74	0.84
负债合计	89.78	84.17	69.11	57.88
总债务	41.76	49.79	45.55	33.48
归属于母公司的所有者权益	53.12	49.75	26.30	20.34
营业收入	45.87	153.99	129.05	104.24
净利润	3.16	6.68	6.10	5.20
经营活动产生的现金流量净额	9.92	20.94	11.55	14.14
投资活动产生的现金流量净额	-1.94	-20.24	-5.61	-17.64
筹资活动产生的现金流量净额	0.24	17.98	3.71	2.99
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	14.09%	11.72%	11.42%	13.68%
EBITDA 利润率	--	4.90%	6.45%	7.23%
总资产回报率	--	6.62%	9.09%	9.58%
资产负债率	62.81%	62.83%	72.30%	73.89%
净债务/EBITDA	--	1.66	3.63	-0.07
EBITDA 利息保障倍数	--	403.81	75.94	261.58
总债务/总资本	44.00%	50.00%	63.24%	62.09%
FFO/净债务	--	39.64%	16.45%	-874.81%
速动比率	0.60	0.57	0.47	0.71
现金短期债务比	1.16	0.84	0.42	1.10

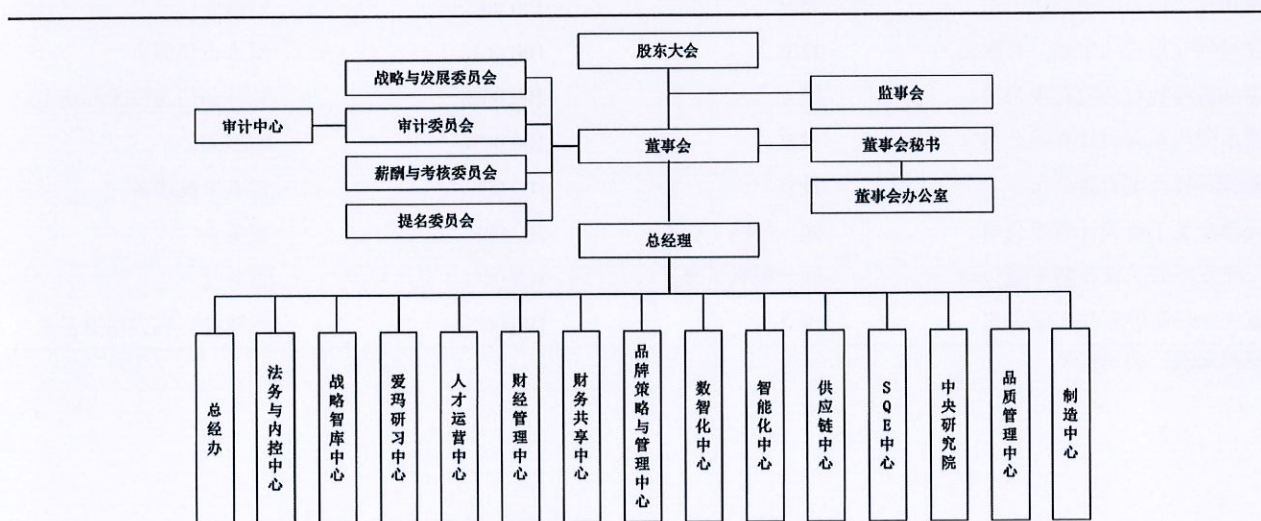
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月）



资料来源：公司提供



附录四 2022 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	取得方式	持股比例	业务性质
天津爱玛车业科技有限公司	设立	100.00%	制造业
河南爱玛车业有限公司	设立	100.00%	制造业
江苏爱玛车业科技有限公司	设立	100.00%	制造业
广东爱玛车业科技有限公司	设立	100.00%	制造业
浙江爱玛车业科技有限公司	设立	100.00%	制造业
爱玛南方有限公司	设立	100.00%	制造业
四川爱玛科技有限公司	设立	100.00%	批发零售业
小帕电动科技(上海)有限公司	设立	100.00%	服务业
天津爱玛运动用品有限公司	设立	100.00%	制造业
天津小玛网络科技有限公司	设立	100.00%	制造业
天津爱玛共享科技服务有限公司	设立	73.00%	制造业
广西爱玛车业有限公司	设立	100.00%	制造业
天津天锂电动自行车有限公司	设立	100.00%	制造业
爱玛科技(重庆)有限公司	设立	100.00%	批发零售业
爱玛科技(海南)有限公司	设立	100.00%	批发零售业
重庆爱玛车业科技有限公司	设立	100.00%	制造业
爱玛科技(浙江)有限公司	设立	100.00%	批发零售业
台州爱玛机车制造有限公司	设立	100.00%	制造业
爱玛创业投资(宁波)有限公司	设立	100.00%	资本市场服务
深圳爱玛智行科技有限公司	设立	100.00%	软件和信息技术服务业
丽水爱玛车业科技有限公司	设立	100.00%	制造业
索腾科技香港有限公司	设立	100.00%	资本市场服务
天津金戈工业设计有限公司	同一控制下合并	76.00%	服务业
天津岁万万文化传播有限公司	同一控制下合并	100.00%	服务业
重庆小玛智能科技有限公司	设立	100.00%	科技推广和应用服务业

资料来源：公司提供

附录五 公司前十大客户情况（单位：万元）

年份	单位名称	销售金额	占销售收入的比例
2022 年 1-3 月	郑州瑞通供应链管理服务有限公司	6,149.00	1.34%
	上海我恋你电动科技有限公司	4,773.50	1.04%
	海南豫睢新能源科技有限公司	4,675.66	1.02%
	河北雄安奥港科风科技有限公司	4,665.24	1.02%
	西安雨化润泽商贸有限公司	4,255.91	0.93%
	常州市大迈车辆销售有限公司	3,993.80	0.87%
	河北新之航新能源科技有限公司	3,836.39	0.84%
	苏州市高亿玛贸易有限公司	3,201.28	0.70%
	徐州展信电动车有限公司	2,999.06	0.65%
	爱在人间南通商贸有限公司	2,917.12	0.64%
	合计	41,466.97	9.04%
2021 年	杭州青奇科技有限公司	36,860.08	2.39%
	上海我恋你电动科技有限公司	22,586.50	1.47%
	西安雨化润泽商贸有限公司	16,250.45	1.06%
	郑州瑞通供应链管理服务有限公司	15,288.48	0.99%
	常州市大迈车辆销售有限公司	13,318.46	0.86%
	苏州市高亿玛贸易有限公司	12,087.68	0.78%
	新华区马芳电动车经销处	9,837.63	0.64%
	常州洪记两轮智能交通工具有限公司	9,588.23	0.62%
	北京京东世纪贸易有限公司	9,247.71	0.60%
	山西隆润锦新能源科技有限公司	9,010.50	0.59%
	合计	154,075.73	10.01%
2020 年	杭州青奇科技有限公司	74,311.07	5.76%
	上海我恋你电动科技有限公司	17,904.69	1.39%
	河南汇骑电子商务有限公司	15,057.32	1.17%
	西安雨化润泽商贸有限公司	13,068.75	1.01%
	常州市大迈车辆销售有限公司	12,526.98	0.97%
	北京丰顺利博商贸有限公司	11,267.61	0.87%
	太原市小店区同心电动车商行	9,362.74	0.73%
	苏州市高亿玛贸易有限公司	9,041.56	0.70%
	新华区马芳电动车经销处	8,644.01	0.67%
	扬州弘恒商贸有限公司	8,091.41	0.63%
	合计	179,276.15	13.89%
2019 年	杭州青奇科技有限公司	31,658.81	3.04%
	上海我恋你电动科技有限公司	16,748.04	1.61%
	山西久合多新能源科技有限公司	12,619.32	1.21%

郑州市金水区雅阁电动车维修部	11,009.83	1.06%
南宁开来电动车有限公司	9,007.63	0.86%
北京丰顺利博商贸有限公司	8,688.01	0.83%
西安市碑林区广利名成车行	8,420.24	0.81%
常州市大迈车辆销售有限公司	8,333.83	0.80%
新华区马芳电动车经销处	7,253.62	0.70%
苏州市高亿玛贸易有限公司	6,924.66	0.66%
合计	120,663.98	11.58%

资料来源：公司提供

附录六 公司前十大供应商情况（单位：万元）

年份	单位名称	采购物品名称	采购金额	占比
2022 年 1-3 月	浙江省长兴天能电源有限公司	铅酸电池/锂电电池	87,378.04	23.12%
	台州市金字机电有限公司	电机	26,680.35	7.06%
	八方电气(苏州)股份有限公司	电机	10,090.28	2.67%
	浙江超威动力能源有限公司	铅酸电池/锂电电池	9,322.77	2.47%
	温州庆瓯科技股份有限公司	碟刹/刹把/开关/报警器	9,027.81	2.39%
	无锡市极光电动科技有限公司	电机/仪表/外协烤漆塑件	8,780.27	2.32%
	中策橡胶集团股份有限公司	轮胎	7,842.91	2.08%
	台州新大洋电动车有限公司	塑件(套件)/灯具	7,239.63	1.92%
	唐泽制动器（天津）有限公司	鼓刹/充电器(铅酸)	5,936.70	1.57%
	星恒电源股份有限公司	锂电电池	5,697.77	1.51%
合计	-	-	177,996.53	47.10%
2021 年	浙江省长兴天能电源有限公司	铅酸电池/锂电电池	219,753.90	16.42%
	浙江超威动力能源有限公司	铅酸电池/锂电电池	88,593.64	6.62%
	台州市金字机电有限公司	电机	63,677.37	4.76%
	博世(宁波)轻型电动车电机有限公司	电机	36,264.95	2.71%
	星恒电源（滁州）有限公司	锂电电池	31,624.52	2.36%
	温州庆瓯科技股份有限公司	碟刹/刹把/开关/报警器	29,265.58	2.19%
	无锡市铭淇电动科技有限公司	电机/仪表/外协烤漆塑件	28,188.38	2.11%
	中策橡胶集团股份有限公司	轮胎	27,658.17	2.07%
	八方电气(苏州)股份有限公司	电机	25,211.76	1.88%
	天津市弘昌蒲公英电子科技发展有限公司	线束	19,173.13	1.43%
合计	-	-	569,411.41	42.55%
2020 年	浙江省长兴天能电源有限公司	铅酸电池/锂电电池	202,992.95	18.56%
	台州市金字机电有限公司	电机	45,345.86	4.15%
	博世(宁波)轻型电动车电机有限公司	电机	38,847.39	3.55%
	浙江超威动力能源有限公司	铅酸电池/锂电电池	27,118.73	2.48%
	无锡市铭淇电动科技有限公司	电机/仪表/外协烤漆塑件	25,414.98	2.32%
	温州庆瓯科技股份有限公司	碟刹/刹把/开关/把套	24,649.91	2.25%
	星恒电源股份有限公司	锂电电池	22,520.50	2.06%
	中策橡胶集团有限公司	轮胎	19,464.53	1.78%
	广东高标电子科技有限公司	控制器	18,442.63	1.69%
	芦台经济开发区亨帝龙机电科技有限公司	电机	16,036.16	1.47%
合计	-	-	440,833.63	40.31%
2019 年	浙江省长兴天能电源有限公司	铅酸电池/锂电电池	173,500.64	19.69%
	博世(宁波)轻型电动车电机有限公司	电机	49,827.62	5.65%
	星恒电源股份有限公司	锂电电池	38,291.64	4.35%



台州市金字机电有限公司	电机	29,695.10	3.37%
浙江超威动力能源有限公司	铅酸电池	25,807.45	2.93%
温州庆瓯碟刹有限公司	碟刹/刹把/开关/把套	20,647.81	2.34%
广东高标电子科技有限公司	控制器	15,485.81	1.76%
中策橡胶集团有限公司	轮胎	14,645.45	1.66%
台州新大洋电动车有限公司	塑件/灯具	13,414.45	1.52%
芦台经济开发区亨帝龙机电科技有限公司	电机	13,145.76	1.49%
合计	-	394,461.73	44.76%

资料来源：公司提供

附录七 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+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+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：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。

附录八 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、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。



营业执照 (副本)

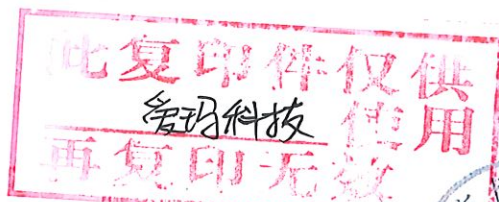
统一社会信用代码 914403001922170270

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号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人 张剑文
成立日期 1993年03月17日



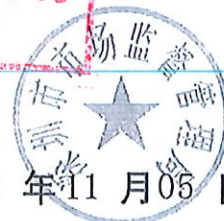
重要提示

- 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。



登记机关

2018 年 11 月 05 日





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
深圳科技
使用

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	宋晨阳	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	R0030220050002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-05-06			

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
S1070116090082	2016-09-17	长城证券股份有限公司	一般证券业务	离职注销	2019-04-30
R0030220050002	2020-05-06	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

登记基本信息				
姓名	郑丽芬	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	R0030221050005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-05-31			

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
R0030221050005	2021-05-31	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常
				离职登记日期