



# 2023年浙江泰坦股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2023年浙江泰坦股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	A	A
评级展望	稳定	稳定
泰坦转债	A	A

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：浙江泰坦股份有限公司（以下简称“泰坦股份”或“公司”，股票代码：003036.SZ）2023年期间费用管控相对较好，经营活动现金流维持净流入状态。控股股东股份质押方式一定程度上保障了公司2023年可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的安全性；同时中证鹏元也关注到2023年纺织机械海外需求转弱导致公司境外销售规模同比大幅下降，产品盈利能力较弱。公司现有纺纱织线和纺纱织布等纺织机械下游产品对利润贡献程度弱。公司应收账款规模仍较大，客户多为中小型民营纺织企业，仍存在一定的坏账风险。公司因主营业务形成的对外担保规模同比有所增加，仍面临一定的或有负债和募投项目收益不达预期等风险因素。

## 评级日期

2024年05月24日

## 联系方式

**项目负责人：**钟佩佩  
zhongpp@cspengyuan.com

**项目组成员：**刘子恒  
liuzh@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	31.03	29.71	24.26	20.76
归母所有者权益	14.66	14.45	12.62	11.42
总债务	7.15	6.64	5.58	2.96
营业收入	3.70	14.00	16.01	12.43
净利润	0.21	1.32	1.25	0.76
经营活动现金流净额	-0.36	2.80	3.02	-1.09
净债务/EBITDA	--	-4.62	-3.36	-5.05
EBITDA 利息保障倍数	--	25.57	200.05	169.24
总债务/总资本	34.06%	32.76%	30.45%	20.33%
FFO/净债务	--	-17.46%	-22.24%	-16.93%
EBITDA 利润率	--	11.77%	11.58%	8.56%
总资产回报率	--	5.97%	6.52%	4.47%
速动比率	1.58	1.72	1.60	1.75
现金短期债务比	2.83	3.29	2.21	2.98
销售毛利率	17.22%	20.14%	21.64%	15.92%
资产负债率	52.69%	51.32%	47.47%	44.11%

注：2021-2023年公司净债务数据为负

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

## 优势

- **2023 年公司国内销售同比实现增长，期间费用管控相对较好，经营活动现金流维持净流入状态。**2023 年公司境内销售同比增长 27.60%，同期受销售费用和研发费用同比下降和政府补助（其他收益）同比增加影响，公司净利润同比增加 5.74%；2023 年公司经营性现金流回款情况良好，经营活动现金流净流入 2.80 亿元，连续两年呈现净流入状态。
- **股份质押仍一定程度上保障了本期债券的安全性。**公司控股股东绍兴泰坦投资股份有限公司（以下简称“泰坦投资”）将其合法拥有的公司股票作为本期债券质押担保的质押物，担保方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保，一定程度上保障了本期债券的安全性。2024 年 4 月 23 日，泰坦投资补充质押 2,000.00 万股所持公司股票，截至 2024 年 4 月 23 日，泰坦投资共质押 5,500.00 万股公司股票作为本期债券的质押物。

## 关注

- **2023 年纺织机械行业海外需求下降较快，公司仍面临一定经营压力。**2023 年我国出口纺织机械 45.43 亿美元，同比减少 17.97%，受海外需求下降影响，公司 2023 年境外销售规模同比大幅下降 70.91%。同时，受毛利率更高的海外销售规模下降影响，公司销售毛利率小幅下降 1.51 个百分点；2023 年公司收购新疆扬子江纺织有限公司（以下简称“扬子江纺织”）主营业务继续向纺织机械下游延伸，但现有纺纱织线和纺纱织布等下游产品毛利率低，对公司毛利贡献程度弱。
- **公司应收类款项合计规模仍较大，客户多为中小型民营纺织企业，仍需关注存在的坏账风险。**截至 2023 年末，公司应收类款项（应收票据和应收账款）账面价值为 6.50 亿元，占公司总资产的比例为 21.90%，其中账龄超过 1 年以上的应收账款占比较高，对营运资金占用较多；2023 年公司新增计提应收账款坏账准备 0.32 亿元，拖累利润表现，考虑到公司下游客户仍主要为实力较弱的中小型民营纺织企业，抗风险能力不强，应收账款仍存在一定的坏账风险。
- **公司仍面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额为 1.25 亿元，同比增加 14.97%，被担保对象均为自然人或民营纺织企业，若客户因经营不善导致资信情况弱化，公司仍将面临一定的或有负债风险。
- **募投项目能否实现预期收益仍存在不确定性。**公司本期债券募投项目存在不能顺利实施，或投资终止，或实施后由于项目不达市场预期而无法承接新业务，以及在实际建设中遇到的突发状况导致建设工程的实际支出超出工程概算等可能性，将导致其收益难达预期。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司纺织机械国内销售相对稳定，财务风险总体可控。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	卓郎智能	慈星股份	金鹰股份	公司
总资产	98.93	47.91	17.18	<b>29.71</b>
营业收入	60.24	20.32	13.70	<b>14.00</b>
净利润	0.73	1.10	0.45	<b>1.32</b>
销售毛利率	20.21%	28.10%	16.31%	<b>20.14%</b>
资产负债率	56.81%	39.14%	37.01%	<b>51.32%</b>
经营活动净现金流	3.34	1.18	-0.50	<b>2.80</b>

注：财务数据均为 2023 年财务数据。

资料来源：公开资料，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_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分
宏观环境	4/5	初步财务状况	6/9
业务状况	行业&经营风险状况	财务状况	杠杆状况
	行业风险状况		盈利状况
	经营状况		流动性状况
业务状况评估结果	3/7	财务状况评估结果	7/9
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>a</b>
外部特殊支持			<b>0</b>
主体信用等级			<b>A</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了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。

### 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
A/稳定	A/泰坦转债	2023-4-12	徐宁怡、张伟亚	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a> ， <a href="#">外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
泰坦转债	2.955	2.9549	2023-4-12	2029-10-24

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2023年10月25日发行6年期2.96亿元可转债，募集资金计划用于智能纺机装备制造基地建设、杭州研发中心建设项目和补充流动资金。截至2023年12月31日，泰坦转债募集资金专项账户余额为1.78亿元。

2024年5月6日，本期债券开始转股。2024年5月14日，公司发布《关于实施权益分派期间“泰坦转债”暂停转股的公告》，公告内容显示鉴于公司将于近日实施2023年年度权益分派，根据《浙江泰坦股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》中“转股价格的调整方式及计算公式”条款的约定，自2024年5月15日起至本次权益分派股权登记日止，本期债券将暂停转股。本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。

## 三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司股本总数21,600.00万股，注册资本为21,600.00万元人民币。截至2023年末，公司控股股东仍为绍兴泰坦投资股份有限公司（以下简称“泰坦投资”），持有公司65.48%的股份，实际控制人仍为陈其新和陈宥融父子，直接和间接持有公司41.11%的股份，公司股权结构图见附录二。

2023年7月18日，公司以现金方式收购新疆扬子江纺织有限公司（以下简称“扬子江纺织”）100%股权<sup>1</sup>，交易金额合计9,037.98万元。2023年7月扬子江纺织纳入公司合并报表范围。

公司主营业务仍为纺织机械设备的研发、制造和销售。主要产品按照功能划分可以分为两类，一类是纺纱设备：包括转杯纺纱机、自动络筒机和倍捻机等。另一类是织造设备：包括剑杆织机和喷气织机等。2023年，公司合并范围新增4家子公司。

**表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
浙江东夏纺机有限公司	70.00%	5,000.00	纺织专用设备制造和销售	新设
扬子江纺织	100.00%	10,000.00	生产纺纱织布	收购

<sup>1</sup> 2023年7月20日，公司收到深交所《关于对浙江泰坦股份有限公司的关注函》（公司部关注函〔2023〕第285号），深交所对于收购扬子江纺织中存在的各项事项进行了问询。2023年7月27日，公司发布《关于对深圳证券交易所关注函回复的公告》，就关注函涉及的问题进行逐项落实、反馈和回复。

Phicomp AG (菲柯股份公司)	83.61%	360.00 万瑞士法郎	进出口	设立
新疆众帮纺织有限公司	100.00%	500.00	制造业	收购

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

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

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

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

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

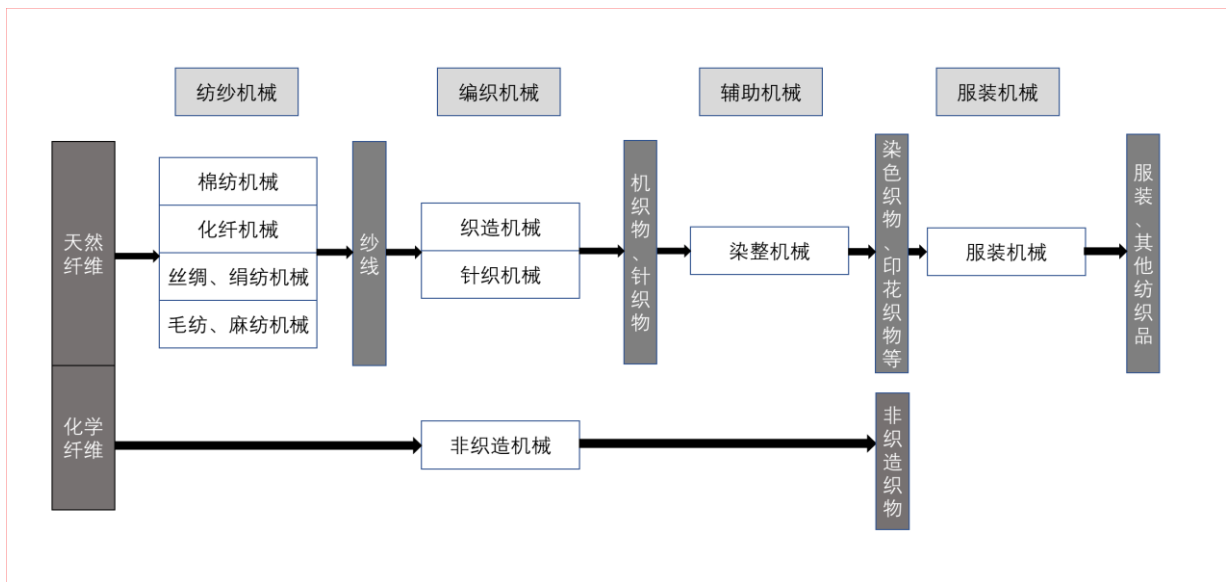
### 行业环境

纺织机械行业需求与纺织行业景气度联动程度较强，2023年纺机行业营收有所下降，出口压力增大，预计2024年纺机行业仍面临较大经营压力

纺织机械行业是指应用在纺织工艺各个环节中，把天然纤维或化学纤维加工成为纺织品所需要的各种机械设备的总称。在主要的纺织流程中，纺纱机械首先将各种天然纤维和化学纤维纺成纱，织造机械将纱线织成布，然后印染机械对布料进行染色整理，最后通过服装机械将织物制成服装。

全球纺织机械的研发、生产地主要集中在欧洲和亚洲。欧洲纺织机械产量最大，主要以德国、意大利、瑞士等国为主，亚洲是以日本、中国为主。从技术水平来看，德国、日本、意大利、瑞士等国为研制纺织机械的传统强国。随着中国设备制造水平的迅速提升，中国在全球纺织机械的生产制造与销售中占据愈加重要的地位。

图 1 织造工艺流程



资料来源：公司招股说明书，中证鹏元整理

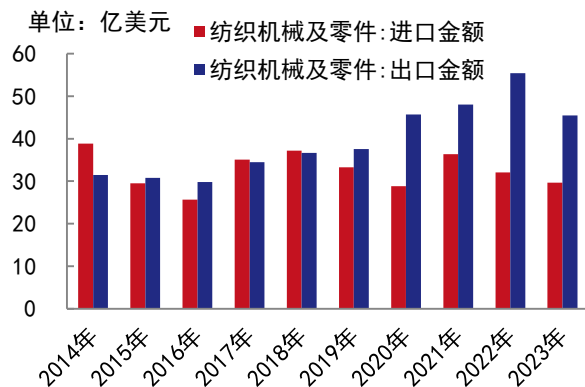
根据国家统计局统计，截至2023年末，我国规模以上纺织机械企业资产总额为1,379.98亿元，同比增长0.13%；负债总额781.59亿元，行业整体资产负债率为56.64%，负债率较同期下降2.31个百分点。2021年，我国规模以上纺织机械企业呈现较好的复苏态势，行业主要指标回升强劲。2022年受国内市场需求不足，原材料成本上升及原辅料采购困难等因素影响，我国纺机行业经营指标同比有所下降。2023年，受需求不足影响，行业收入继续承压，盈利受原材料价格下降等因素影响转负为正。2023年，我国规模以上纺织机械企业实现营业收入1,050.25亿元，同比下降1.47%；实现利润总额78.08亿元，同比增长21.47%。

从进出口来看，2016-2022年，我国纺织机械出口呈现“稳中有升”态势，2022年出口总额创下历



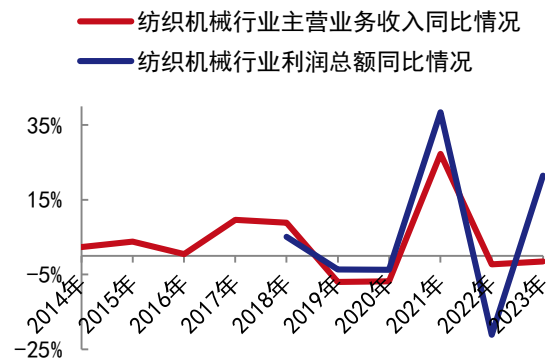
历史新高。但进入2023年，受外部需求下降影响，纺织机械出口增速同步转负，出口压力增大。据海关统计，2023年我国纺织机械出口累计总额为45.43亿美元，同比下降17.97%，进口29.64亿美元，同比下降7.64%。

**图 2 纺织机械及零件进出口情况**



资料来源：中国纺织机械行业协会，中证鹏元整理

**图 3 规模以上纺机企业主营业务收入增长情况**

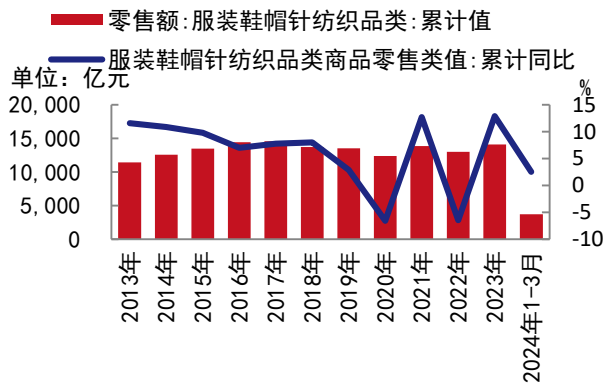


资料来源：中国纺织机械行业协会，中证鹏元整理

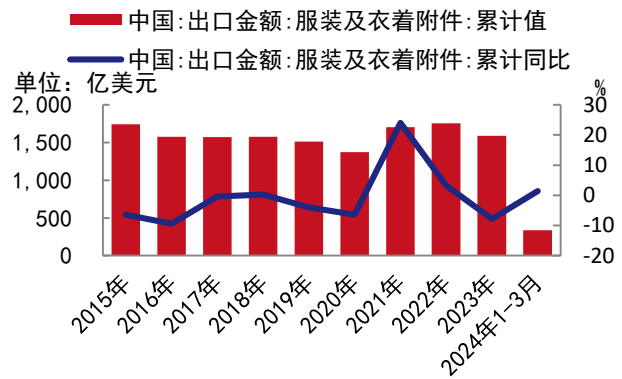
**2023年国内服装鞋帽等消费有所复苏，出口面临一定压力，预计2024年我国纺织服装消费将继续回暖**

我国是全球最大的纺织服装生产国和出口国，拥有完整的产业链布局。纺织行业是我国国民经济支柱产业和重要的民生产业。目前我国纤维加工量占世界总量的50%以上，纺织产业规模位居世界第一。纺织行业的发展带动了纺织机械行业的发展，我国纺织机械行业已具有较大的规模，已经形成较为完整的产业链布局，纺织机械行业受下游纺织行业的影响较深，二者景气度联动性较强。

2023年我国经济持续向好，服装鞋帽针纺织品类零售额突破1.41万亿元，同比增长12.90%，创新历史新高，纺织服装类消费有所复苏。但纺织服装出口方面受美国、欧盟等地区需求较弱影响则同比下降7.80%，面临一定压力。随着我国经济形势和消费市场持续回暖，预计2024年我国国内服装消费仍将保持一定增速，但服装出口仍将面临一定不确定性。根据国家统计局公布的数据显示，2024年1-3月全国服装鞋帽针纺织品类零售额分别为0.37万亿元，同比增长2.50%。

**图 4 服装鞋帽针纺织品类零售情况**


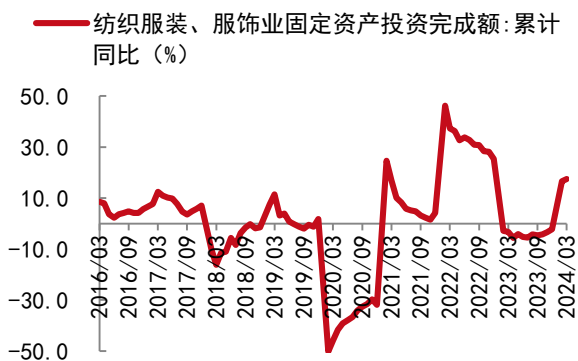
资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

**图 5 服装鞋帽针纺织品类出口情况**


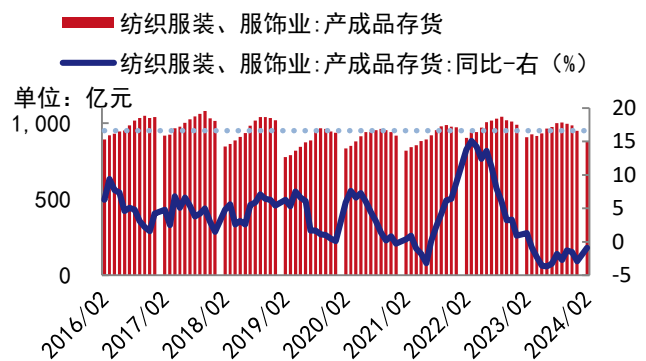
资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

### 2023 年服装服饰行业固定资产投资增速小幅下滑，服装行业仍然面临较大的库存压力

2016-2020 年，服装服饰行业整体处于去库存阶段，行业固定资产投资增速持续下滑。2021-2022 年纺织服装行业固定资产投资增速连续两年回暖，但进入 2023 年受库存高企和国外需求较弱影响，行业固定资产投资转弱，全年同比下降 2.20%。从纺织服装行业库存来看，受 2021-2022 年消费市场表现低迷影响，服装行业整体库存量保持在较高水平，2023 年库存有所去化，截至 2023 年末，行业产成品存货余额为 950.20 亿元，同比下降 2.90%，库存绝对值略低于近年平均水平，仍然面临较大的去库存压力。

**图 6 服装服饰行业固定资产投资**


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

**图 7 服装产成品存货情况**


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司深耕纺织机械领域，2023 年收购扬子江纺织继续向纺织机械产业链下游延伸，但现有纺纱线和纺纱织布等下游产品盈利能力较弱；2023 年纺织机械海外市场需求转弱导致公司境外收入同比大幅下降，预计 2024 年公司仍将面临一定经营压力

跟踪期内，公司产品仍主要为纺纱设备、织造设备和纺纱织线等。

2023年，公司营业收入同比下降12.50%，系海外纺机需求放缓出口承压导致公司境外收入同比大幅下降70.91%所致。纺织机械设备（纺纱设备和织造设备）仍为公司最主要的业务收入和毛利润来源，2023年收入占比为72.98%。同期，公司毛利率小幅下降1.51个百分点，主要系剑杆织机销售量下降单机分摊折旧等成本上升导致该产品毛利率下降较多所致。

2023年，公司收购扬子江纺织，主营业务进一步向纺织机械产业链下游延伸至纺纱织布，子公司阿克苏普美纺织科技有限公司仍负责生产纺纱织线。2023年公司纺纱织线产品实现销售收入2.32亿元，同比增长6.47%，毛利率同比小幅增加1.28个百分点，但整体来看公司目前纺纱织线和纺纱织布业务盈利能力仍较弱，对公司利润贡献程度仍低。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
<b>分产品</b>						
<b>纺纱设备</b>	<b>82,394.09</b>	<b>58.83%</b>	<b>27.00%</b>	<b>99,579.09</b>	<b>62.22%</b>	<b>25.69%</b>
其中：转杯纺纱机	74,287.12	53.04%	28.76%	90,840.95	56.76%	26.87%
倍捻机	4,845.27	3.46%	13.21%	7,991.72	4.99%	14.52%
自动络筒机	3,261.70	2.33%	7.44%	746.42	0.47%	1.26%
<b>织造设备</b>	<b>19,817.90</b>	<b>14.15%</b>	<b>20.64%</b>	<b>33,950.88</b>	<b>21.21%</b>	<b>27.75%</b>
其中：剑杆织机	14,289.64	10.20%	21.59%	31,184.65	19.48%	29.82%
喷气织机	5,528.26	3.95%	18.19%	2,766.23	1.73%	4.36%
纺纱织线	23,158.60	16.54%	1.48%	21,750.77	13.59%	0.20%
纺纱织布	7,970.43	5.69%	6.48%	-	-	-
物流自动化设备	2,214.25	1.58%	24.16%	3,033.63	1.90%	-18.72%
配件及其他	4,493.54	3.21%	10.32%	1,741.83	1.09%	9.44%
<b>合计</b>	<b>140,048.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.14%</b>	<b>160,056.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.64%</b>
<b>分地区</b>						
境内	121,093.87	86.47%	18.12%	94,897.92	59.29%	15.70%
境外	18,954.93	13.53%	32.99%	65,158.29	40.71%	30.31%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2023年公司纺织机械产品产销率总体良好，但受外需转弱影响，各类型产品销售情况均同比有所下降；融资租赁担保余额同比大幅增加，被担保客户以中小民营纺织企业为主，需关注潜在的或有负债风险；客户所处行业仍以纺织业为主，行业集中度较高，仍需关注纺织服装行业景气度对纺织机械需求的影响**

2023年，公司仍主要采取以销定产的模式，主要纺织机械产品转杯纺纱机产销情况良好，产销率维持高水平。但受2023年印度等海外市场需求大幅回落影响，公司外销产品规模大幅下降。其中2022年度

外销占比较高的剑杆织机产品首当其冲，2023年产能利用率和销量均同比大幅下降。考虑到2024年纺机行业仍面临着宏观经济波动、原材料及劳动力成本上升、汇率波动和行业竞争加剧等风险因素，国内需求仍存在一定的不确定性，纺机出口需求仍有待恢复，预计公司2024年仍将面临一定经营压力。

**表3 公司主要产品产量、销量和价格情况**

项目	2023年	2022年
<b>转杯纺纱机</b>		
产能（台/年）	500	500
产量（台）	645	827
产能利用率	<b>129.00%</b>	<b>165.40%</b>
销量（台）	685	793
产销率	<b>106.20%</b>	<b>95.89%</b>
销售均价（万元/台）	108.45	114.55
销售收入（万元）	74,287.12	90,840.95
<b>剑杆织机</b>		
产能（台/年）	1,200	1,200
产量（台）	597	1,317
产能利用率	<b>49.75%</b>	<b>109.75%</b>
销量（台）	606	1,362
产销率	<b>101.51%</b>	<b>103.42%</b>
销售均价（万元/台）	23.58	22.90
销售收入（万元）	14,289.64	31,184.65
<b>倍捻机</b>		
产能（台/年）	1,000	1,000
产量（台）	429	609
产能利用率	<b>42.90%</b>	<b>60.90%</b>
销量（台）	373	660
产销率	<b>86.95%</b>	<b>108.37%</b>
销售均价（万元/台）	12.99	12.11
销售收入（万元）	4,845.27	7,991.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售模式仍分为直销和经销两种模式。其中直销分为向客户直接直销和代理直销。公司境内销售主要采用直接直销方式，境外销售主要采用代理直销方式，代理直销客户主要分布在印度和土耳其等。代理直销方式下，客户资源和售后服务由当地代理商负责提供，公司直接向最终客户销售商品并收取货款，同时按合同向代理商支付佣金。经销模式即公司与经销商签订买卖合同，形成买断式销售，经销收入较少，客户群体以境外为主。

客户付款方式仍分为两种，一种是客户分期付款，另一种是买方信贷和融资租赁模式。其中买方信

贷模式是指客户支付一定比例的首付金后，剩余款项由客户以银行贷款的方式进行全额支付，公司为客户的此笔贷款提供连带责任担保，客户按月向银行偿还贷款；融资租赁为公司与江苏金融租赁股份有限公司（以下简称“江苏金租”）开展合作，客户以融资租赁模式购买公司产品，公司为融资租赁业务提供担保。

截至2023年末，公司因买方信贷和融资租赁销售模式产生的对外担保余额为1.25亿元，同比增加0.16亿元，但两种销售模式导致的担保余额占比发生较大变化，其中融资租赁担保余额同比大幅增长，超过买方信贷担保余额，公司客户以中小民营纺织企业和自然人为主，被担保客户若经营不善资信情况恶化可能导致公司同时面临利润损失和现金流提前兑付担保款项的压力<sup>2</sup>。

**表4 买方信贷和融资租赁担保余额（单位：万元）**

项目	2023年	2022年
买方信贷担保余额	5,773.44	10,096.52
其中：自然人	648.02	683.14
存放的保证金余额	2,613.74	2,925.60
融资租赁担保余额	6,684.02	738.62
<b>合计</b>	<b>12,457.46</b>	<b>10,835.14</b>

资料来源：公司提供，公司2023年年报，中证鹏元整理

2023年，从公司前五大客户占比来看，公司前五大客户销售额的集中度同比小幅上升，但整体集中度仍较低，下游客户仍较为分散，但客户所处行业集中度仍较高，主要集中在纺织行业。下游纺织行业和服装行业景气度仍将对公司纺织机械产品销量产生较大影响。

**表5 公司前五大客户情况（单位：万元）**

时间	客户名称	行业	销售金额	占当年销售金额的比例
2023年	客户一	纺织	6,503.21	4.64%
	客户二	贸易	3,842.80	2.74%
	客户三	纺织	3,371.68	2.41%
	客户四	纺织	2,873.51	2.05%
	客户五	纺织	1,953.11	1.39%
		<b>合计</b>		<b>18,544.31</b>
2022年	客户一	纺织	3,517.17	2.20%
	客户二	纺织	3,105.04	1.94%
	客户三	纺织	2,779.33	1.74%
	客户四	纺织	2,396.61	1.50%
	客户五	贸易	2,297.92	1.43%
		<b>合计</b>		<b>14,096.07</b>

<sup>2</sup>截至2023年末，公司尚未发生过因被担保客户违约出现代偿的情形。

注：客户一为扬子江纺织，销售时间为公司收购扬子江纺织前产生的销售，即2023年1月-2023年4月公司销售给扬子江纺织实现销售的收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司原材料采购以常规专用件和定制化外协专用件为主，主要供应商较为稳定，但部分核心零部件依赖进口

2023年，公司采购模式未发生变化，仍为常规专用件采购、定制化外协专用件采购和委托加工三种，具体情况如下：

（1）常规专用件采购：常规专用件采购是指市场可以充分提供的，企业提出性能需求后即可以市场价格采购的专用件。常规专用件除包括电控系统、轴承、电机及部分高端进口元器件外，还包括螺丝、螺母、钢材等。

（2）定制化外协采购：定制化外协采购是指由公司提供技术图纸、质量标准和技术要求后，供应商自行购买材料，以“材料成本+加工费”作为定价基础的定制化采购模式。公司主要通过这种方式采购箱体、壳体、轴类等定制化零部件。上述采购一般由各事业部自行采购完成。

（3）委托加工：公司委托加工指由公司提供主要材料，外发给供应商完成某个或几个工序后回公司用于继续生产，公司与供应商以加工费进行结算的采购模式。公司委托加工原因主要是该类工序需求量较小，价值不高，公司出于成本效益考虑将该类工序委托给供应商进行加工。

公司采购模式仍以常规专用件和定制化外协专用件为主，委托加工件占比仍较低。从供应商情况来看，2023年，公司向前五大供应商采购的金额占比上升至27.29%，前五大供应商名单变化较大，系公司纺纱织线和纺纱织布产品从供应商一处采购棉花量大幅上升所致。到目前为止，部分电机、电控系统等零部件公司考虑到性能稳定性等因素仍尚需依赖海外进口来满足。

**表6 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

时间	供应商名称	采购金额	占当年采购总额的比例
2023年	供应商一	15,983.36	13.34%
	供应商二	6,108.91	5.10%
	供应商三	3,848.85	3.21%
	供应商四	3,848.49	3.21%
	供应商五	2,911.75	2.43%
		<b>合计</b>	<b>32,701.36</b>
2022年	供应商一	8,259.18	6.91%
	供应商二	5,761.05	4.82%
	供应商三	5,430.23	4.55%
	供应商四	4,482.59	3.75%
	供应商五	4,282.75	3.59%

<b>合计</b>	<b>28,215.80</b>	<b>23.62%</b>
-----------	------------------	---------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司主要在建工程为本期债券募投项目智能纺机装备制造基地建设项目和子公司扬子江纺织的在建项目，其中智能纺机装备制造基地建设项目同时也是公司IPO募投项目，IPO募集资金和本期债券募集资金分别有19,477.25万和16,000.00万元拟用于该项目。公司在建项目预计总投资15.45亿元，尚需投资10.80亿元，面临一定的资金支出压力。

**表7 截至 2023 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）**

项目	区位	预计总投资	累计已投资	设计产能
扬子江在建项目	新疆	11.47	3.11	50 万锭纺纱、1100 台喷气织机及 500 台服装设备
智能纺机装备制造基地建设项目	绍兴市 新昌县	3.98	1.54	年产 K-90 全自动转杯纺纱机（500 锭/台）100 台、C-50 托盘式自动络筒机（72 锭/台）80 台、TT-868 特种高速剑杆织机 120 台以及智能控制系统 3000 台套
<b>合计</b>	-	<b>15.45</b>	<b>4.65</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

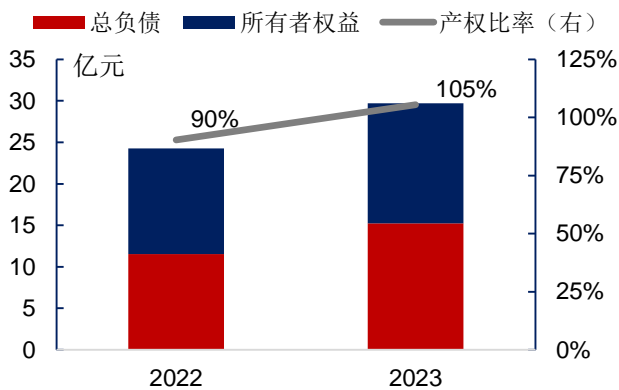
### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公开发布的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告级未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围新增4家子公司，具体见附录四。

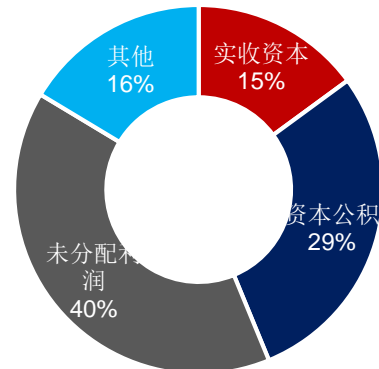
### 资本实力与资产质量

受本期债券发行影响，公司资产规模小幅增长，杠杆率小幅上升，仍需关注应收账款的坏账风险

2023年，公司所有者权益受益于经营效益积累有所增长，但受本期债券发行影响，公司总负债同比增长较多导致产权比率上升至1.05，所有者权益对负债的覆盖程度有所下降。

**图 8 公司资本结构**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

**图 9 2023 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2023 年末，受公司发行本期债券影响，公司资产规模同比增长 22.46%，流动性资产占比仍维持较高比例。

公司货币资金仍主要用于项目建设和日常经营，随着本期债券募集资金到账，截至 2023 年末，公司货币资金较 2022 年末增加 2.72 亿元，其中 1.20 亿元货币资金（占比 10.54%）因承兑保证金和按揭保证金等受限；公司存货主要由发出商品、原材料构成，占总资产的比例较为稳定。

公司应收类款项（应收账款和应收票据）仍主要由主营业务销售产生，2023 年末应收类款项随公司营业收入规模收缩而有所下降。其中应收票据仍主要为银行承兑汇票，部分票据承兑方仍为中小银行，整体坏账风险较低。应收账款方面，2023 年公司新增两位客户的大额应收账款坏账单项计提 0.16 亿元和 0.12 亿元，对公司净利润产生较大影响。此外，期末第一大应收账款欠款客户应收账款余额为 0.54 亿元，受账龄较长影响计提坏账准备 0.27 亿元，需关注该客户后续还款情况。截至 2023 年末，公司应收账款账龄超过 1 年以上的账面价值合计为 1.34 亿元，占期末应收账款账面价值的比例为 31.80%。考虑到公司下游客户主要为民营纺织企业，抗风险能力不强，仍需持续关注公司应收账款潜在的坏账风险<sup>3</sup>。

总体来看，2023 年公司资产规模小幅扩张，但资产仍主要以货币资金、存货和应收类款项为主，截至 2023 年末，1.20 亿元货币资金、2.15 亿元应收票据、1.71 亿元固定资产和 0.02 亿元无形资产处于受限状态，合计 5.08 亿元，受限比例较高，资产流动性一般。

**表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.18	36.02%	11.39	38.36%	8.67	35.72%
应收票据	2.65	8.54%	2.30	7.76%	3.35	13.80%
应收账款	4.53	14.60%	4.20	14.14%	5.09	21.00%

<sup>3</sup>截至 2023 年末，公司应收账款共计提坏账准备 1.88 亿元，同比增加 0.30 亿元，增长 19.30%。



存货	3.82	12.32%	2.97	9.99%	2.61	10.77%
<b>流动资产合计</b>	<b>23.65</b>	<b>76.22%</b>	<b>22.58</b>	<b>76.02%</b>	<b>20.45</b>	<b>84.28%</b>
固定资产	4.28	13.79%	4.22	14.20%	1.58	6.50%
<b>非流动资产合计</b>	<b>7.38</b>	<b>23.78%</b>	<b>7.12</b>	<b>23.98%</b>	<b>3.81</b>	<b>15.72%</b>
<b>资产总计</b>	<b>31.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.26</b>	<b>100.00%</b>

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

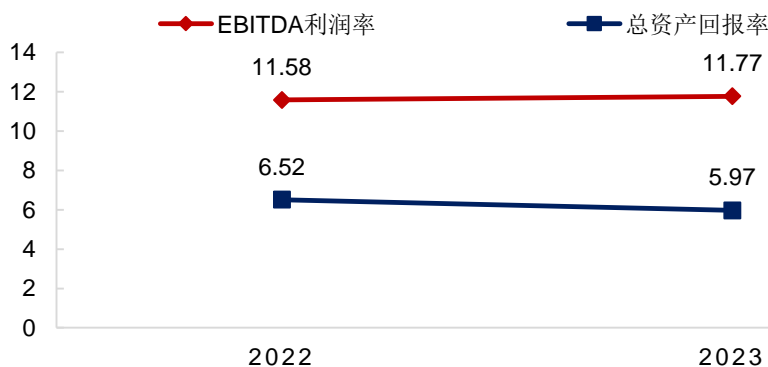
## 盈利能力

2023年公司营业收入有所下降，销售毛利率受毛利率更高的海外市场销售下滑影响有所下降，整体产品毛利率仍较弱，但净利润则受益于费用管控相对较好（管理费用和研发费用下降）及政府补助增加小幅增长

2023年，公司营业收入同比下降12.50%，同期销售毛利率受毛利率水平较高的海外市场销售规模收缩影响小幅下降1.51个百分点。盈利能力指标方面，公司净利润和EBITDA利润率均受益于管理费用和研发费用同比下降及政府补助（其他收益）同比增加影响小幅上升，总资产回报率受可转债发行及收购扬子江纺织导致公司总资产规模增加影响小幅下降，但总体来看，公司2023年维持相对稳定的经营状态。考虑到公司所处的纺织机械行业发展成熟，行业内竞争仍较为激烈，进口纺织机械在我国高端纺织机械市场仍然占据主要地位，下游纺织服装行业消费疲软，库存压力较大，预计公司未来盈利能力仍将面临一定竞争压力。

2024年1-3月，公司分别实现营业收入和净利润3.70亿元和0.21亿元，分别同比增加17.49%和0.81%。

图 10 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

经营性现金流表现仍较好，经营性负债随业务规模收缩有所下降，短期债务压力仍不大

2023年，公司总负债规模受本期债券发行影响保持扩张，债务结构仍以流动性负债为主，占比为

74.77%。

公司流动负债仍以经营性负债为主要构成，包括应付账款、应付票据和合同负债。其中应付票据为公司开立的银行承兑汇票，仍主要通过公司自有的应收票据质押和缴纳保证金开立，截至2023年末，公司2.15亿元应收票据和1.11亿元货币资金因开立应付票据受限，应付票据兑付压力仍较小。

公司总债务主要为短期债务，包括应付票据和短期借款。短期借款为流动性贷款，余额较小。长期债务主要为本期债券，考虑到本期债券为可转债，在存续期内若持有人大量转股会一定程度上降低公司面临的到期兑付压力，公司总体面临的债务压力仍不大。

**表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.97	5.90%	0.66	4.33%	0.16	1.42%
应付票据	3.77	23.04%	3.55	23.26%	5.36	46.54%
应付账款	5.41	33.07%	4.59	30.11%	3.43	29.76%
合同负债	1.35	8.27%	1.15	7.54%	1.20	10.42%
一年内到期的非流动负债	0.24	1.46%	0.24	1.56%	0.00	0.04%
<b>流动负债合计</b>	<b>12.52</b>	<b>76.57%</b>	<b>11.40</b>	<b>74.77%</b>	<b>11.14</b>	<b>96.70%</b>
应付债券	1.99	12.17%	1.94	12.72%	0.00	0.00%
长期应付款	0.12	0.75%	0.17	1.13%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.83</b>	<b>23.43%</b>	<b>3.85</b>	<b>25.23%</b>	<b>0.38</b>	<b>3.30%</b>
<b>负债合计</b>	<b>16.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.52</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	7.15	43.73%	6.64	43.52%	5.58	48.45%
其中：短期债务	4.97	30.40%	4.44	29.15%	5.53	47.99%
长期债务	2.18	13.34%	2.19	14.38%	0.05	0.46%

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

杠杆指标方面，受2023年发行本期债券影响，公司资产负债率等杠杆率指标均小幅上升，但EBITDA对净债务的保障程度和EBITDA利息保障倍数仍较高，杠杆水平尚可。

现金流方面，2023年公司仍表现出良好的经营性现金流净流入状态。截至2023年末，公司在建项目主要是智能纺机装备制造基地建设项目和扬子江建设项目，项目合计预计总投资15.45亿元，尚需投资10.80亿元，公司面临一定的建设资金支出压力。

**表10 公司现金流及杠杆状况指标**

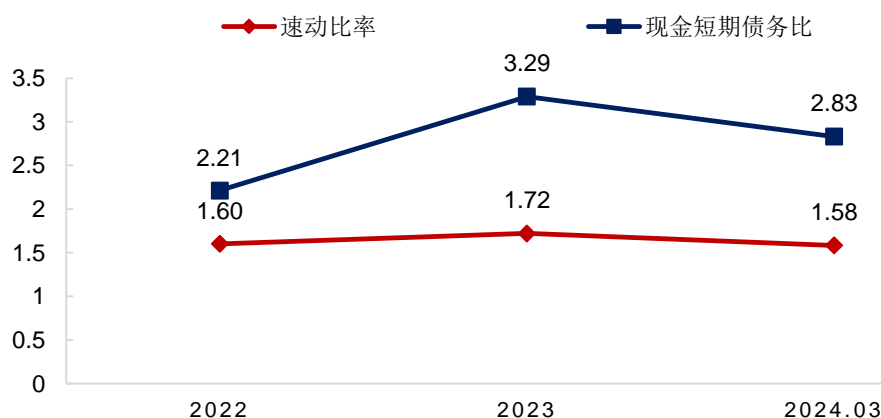
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	-0.36	2.80	3.02
FFO（亿元）	-0.03	1.33	1.39
资产负债率	52.69%	51.32%	47.47%

净债务/EBITDA	--	-4.62	-3.36
EBITDA 利息保障倍数	--	25.57	200.05
总债务/总资本	34.06%	32.76%	30.45%
FFO/净债务	--	-17.46%	-22.24%
经营活动现金流/净债务	5.25%	-36.76%	-48.45%
自由活动现金流/净债务	7.68%	-26.51%	-36.00%

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

截至2023年末，公司速动比率和现金短期债务仍均大于1，短期偿债压力仍不大。公司作为上市公司，可通过资本市场增发股票等外部融资渠道筹集偿债资金，截至2023年末，公司已获取银行授信7.40亿元，尚未使用银行授信3.48亿元，融资渠道尚可。

**图 11 公司流动性比率情况**



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

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

#### 环境因素

根据公开信息查询（截至 2024 年 5 月 8 日）和公司提供的证明（截至 2024 年 4 月 29 日），公司未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

#### 社会因素

根据公开信息查询（截至 2024 年 5 月 8 日）和公司提供的证明（截至 2024 年 4 月 29 日），公司未因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到政府处罚或媒体报道。

## 公司治理

公司根据相关法规及监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。截至2023年末，公司控股股东仍为泰坦投资，实际控制人仍为陈其新和陈宥融父子，直接和间接合计持股41.11%。公司设董事会，对股东大会负责，董事会设立了战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，并制定了各项议事规则和管理制度。董事会由9名董事组成，设董事长1名，独立董事3名。董事会具有召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案等职权。公司设监事会，监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，监事会中职工代表监事的比例不低于三分之一，对公司重大事项、财务状况、董事和高级管理人员的履职情况等进行监督并发表意见。截至2023年末，公司组织架构图见附录三。

2023年12月29日，公司发布了《浙江泰坦股份有限公司关于董事会、监事会完成换届选举、聘任高级管理人员的公告》（以下简称“公告”）。公告内容显示，公司于2023年12月28日召开2023年第三次临时股东大会，选举产生了公司第十届董事会董事及第十届监事会非职工代表监事；同日，公司召开第十届董事会第一次会议，选举产生了公司第十届董事会董事长、董事会各专门委员会成员，聘任了公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书；召开第十届监事会第一次会议，选举产生了公司第十届监事会主席。公司实际控制人之一陈宥融先生继续担任公司董事长、总经理。

### （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月29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；

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月29日），控股股东泰坦投资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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2024年5月8日），中证鹏元未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

### （三）或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额合计12,457.46万元，被担保对象均为自然人或民营企业，均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

**表11 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保期限
自然人	648.02	2021.12.31-2025.09.30
担保客户一	628.57	2021.12.09-2024.11.20

担保客户二	319.42	2021.12.28-2025.12.28
担保客户三	466.96	2020.12.30-2025.12.30
担保客户四	158.75	2021.12.28-2025.12.28
担保客户五	142.64	2021.12.28-2024.12.28
担保客户六	359.81	2021.12.28-2025.12.28
担保客户七	605.17	2021.12.30-2026.12.30
担保客户八	375.00	2022.06.30-2024.06.29
担保客户九	443.33	2022.07.01-2025.07.01
担保客户十	875.28	2022.11.18-2025.11.18
担保客户十一	750.50	2022.07.04-2028.06.19
担保客户十二*	6,684.02	2023.03.13-2026.11.06
<b>合计</b>	<b>12,457.46</b>	

注：担保客户十二为公司以融资租赁模式对外销售产生的对外担保合计值。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、债券偿还保障分析

### 资产质押担保

#### 控股股东以其合法持有的公司股票质押担保，仍一定程度提升了本期债券的安全性

本期债券采用股份质押的担保方式。公司控股股东泰坦投资将其合法拥有的公司股票作为本次可转换公司债券质押担保的质押物，担保责任方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转换公司债券全部本金以及该款项至实际支付日的所有应付利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用和其他依据法律、法规和相关规范性文件应由甲方支付的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本期债券的本息按照约定如期足额兑付。担保期限为本期债券存续期及可转债到期之日起两年。

截至2024年3月末，泰坦投资共计持有公司1.41亿股的普通股股票，持股比例65.48%。2024年4月25日，公司发布《关于控股股东为公司可转债提供补充质押担保的公告》，公告内容显示，2024年4月23日控股股东泰坦投资补充质押其所持有的2,000万股公司股票作为本期债券的质押担保物，截至2024年4月23日，控股股东泰坦投资已累计将持有的5,500万股公司股票作为本期债券的质押担保物。

但考虑到公司控股股东持有的股票价值与公司经营状况息息相关，一旦公司出现可转债无法兑付的情况，往往也表示公司经营状况较差，资金较为紧张，控股股东持有的股票价值可能也较低，因此本次质押担保的增信方式只能在一定程度上对本期债券的信用情况产生积极影响。

## 九、结论

从行业环境来看，我国作为世界上最大的纺织品生产国，公司所处的纺织机械行业所处的市场规模还是较为可观的。但是考虑到纺织机械行业整体较为成熟，市场竞争者众多，市场竞争激烈，同时2023年以来海外市场需求同比大幅转弱，公司整体面临的行业环境更为严苛，可能会对公司的经营产生一定影响。

从经营竞争力来看，公司自成立以来就扎根于纺织机械行业，产品种类涉及纺纱设备、织造设备和印染设备等，国内客户主要集中在广东和山东等地，国外客户主要集中在印度和土耳其等一带一路沿线国家。2023年，公司通过收购扬子江纺织进一步向纺织机械下游进行业务延伸，但目前所生产的纺纱织线和纺纱织布毛利率盈利能力较弱，对公司利润贡献程度低。2023年，公司保持相对稳定的经营状态，经营活动现金流维持净流入状态。

从偿债能力看，受本期债券发行影响，2023年公司总债务规模有所上升，但债务大部分仍为短期债务，2023年末公司速动比率和现金短期债务比仍均大于1，短期偿债压力仍不大。此外，本期债券由公司控股股东泰坦投资提供质押担保，一定程度上提高了本期债券的安全性。本期债券为可转债，若存续期内持有人大量转股，也将一定程度上缓解公司到期兑付的资金压力。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A，维持评级展望为稳定，维持“泰坦转债”信用等级为A。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

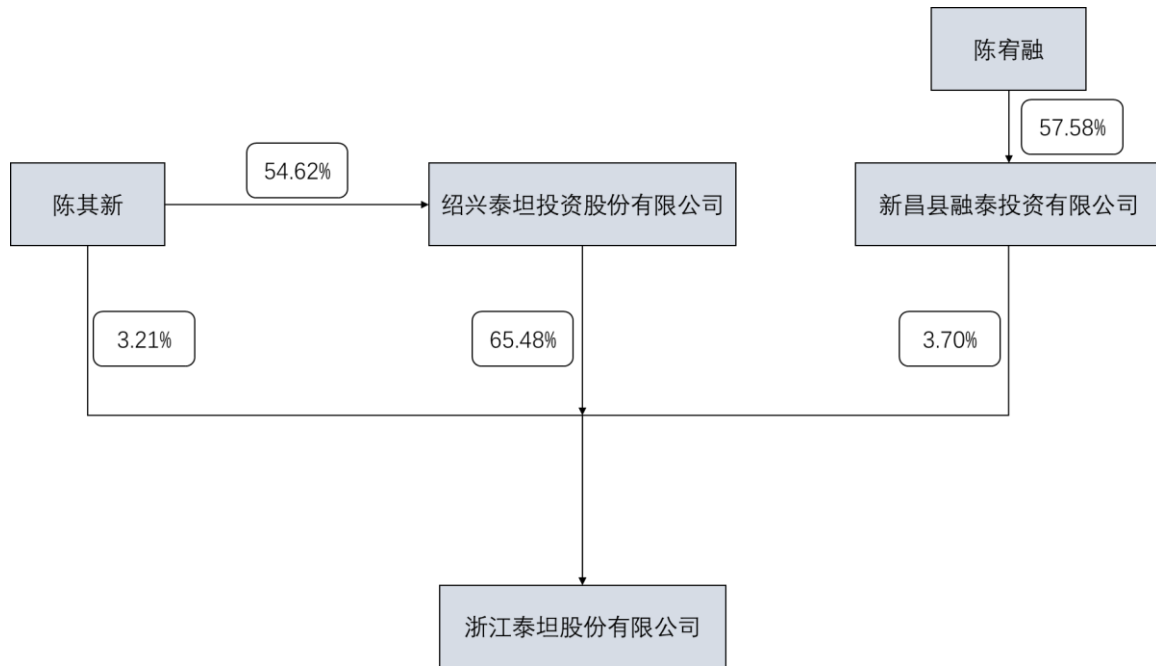
财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	11.18	11.39	8.67	4.69
应收票据	2.65	2.30	3.35	3.22
应收账款	4.53	4.20	5.09	5.22
存货	3.82	2.97	2.61	2.68
流动资产合计	23.65	22.58	20.45	17.82
固定资产	4.28	4.22	1.58	1.19
非流动资产合计	7.38	7.12	3.81	2.93
资产总计	31.03	29.71	24.26	20.76
短期借款	0.97	0.66	0.16	0.10
应付票据	3.77	3.55	5.36	2.81
应付账款	5.41	4.59	3.43	3.80
合同负债	1.35	1.15	1.20	1.31
一年内到期的非流动负债	0.24	0.24	0.00	0.00
流动负债合计	12.52	11.40	11.14	8.67
长期借款	0.01	0.02	0.00	0.00
应付债券	1.99	1.94	0.00	0.00
长期应付款	0.12	0.17	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	1.57	1.57	0.29	0.31
非流动负债合计	3.83	3.85	0.38	0.49
负债合计	16.35	15.25	11.52	9.16
总债务合计	7.15	6.64	5.58	2.96
其中：短期债务	4.97	4.44	5.53	2.91
总债务	7.15	6.64	5.58	2.96
所有者权益	14.68	14.46	12.75	11.60
营业收入	3.70	14.00	16.01	12.43
营业利润	0.26	1.56	1.45	0.77
净利润	0.21	1.32	1.25	0.76
经营活动产生的现金流量净额	-0.36	2.80	3.02	-1.09
投资活动产生的现金流量净额	0.06	-2.08	0.28	-1.82
筹资活动产生的现金流量净额	0.28	2.56	-0.11	2.49
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
EBITDA	0.26	1.65	1.85	1.06
FFO	-0.03	1.33	1.39	0.91
净债务	-6.82	-7.62	-6.23	-5.37
销售毛利率	17.22%	20.14%	21.64%	15.92%
EBITDA 利润率	--	11.77%	11.58%	8.56%

总资产回报率	--	5.97%	6.52%	4.47%
资产负债率	52.69%	51.32%	47.47%	44.11%
净债务/EBITDA	--	-4.62	-3.36	-5.05
EBITDA 利息保障倍数	--	25.57	200.05	169.24
总债务/总资本	34.06%	32.76%	30.45%	20.33%
FFO/净债务	--	-17.46%	-22.24%	-16.93%
经营活动现金流/净债务	5.25%	-36.76%	-48.45%	20.26%
自由活动现金流/净债务	7.68%	-26.51%	-36.00%	27.17%
速动比率	1.58	1.72	1.60	1.75
现金短期债务比	2.83	3.29	2.21	2.98

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

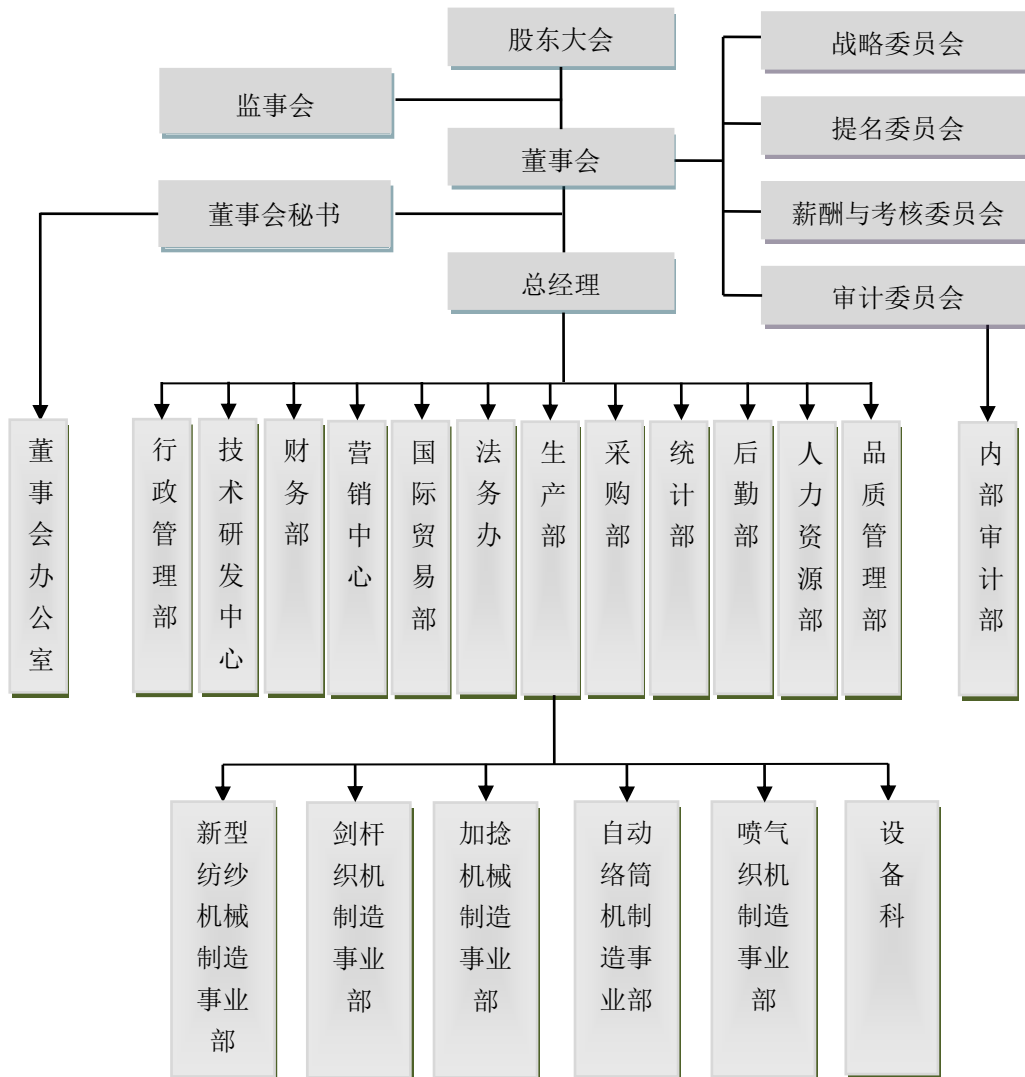


## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2023 末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
新昌县泰坦科技有限公司	50.00	100.00%	生产纺织机械配件
新昌县艾达斯染整装备有限公司	300.00	100.00%	生产销售染整设备、纺织机械电子配件
浙江融君科技有限公司	2,000.00	70.00%	物流分拣系统自动化技术的研发、物流分拣系统自动化设备的生产与销售
阿克苏普美纺织科技有限公司	2,000.00	100.00%	棉花收购，加工及销售；纺织品、面料、服装及辅料、家纺、棉纺织品的生产与销售；货物进出口；技术进出口（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
乐擎智能科技（苏州）有限公司	700.00	85.00%	纺织专用测试仪器制造；纺织专用测试仪器销售；纺织专用设备销售；
新昌县鑫丰泰机械有限公司	2,000.00	60.00%	通用零部件制造；五金产品制造；
浙江东夏纺机有限公司	5,000.00	70.00%	制造业
新疆众帮纺织有限公司	500.00	100.00%	制造业
新疆扬子江纺织有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
Phicomp AG（菲柯股份公司）	360.00 万瑞士法郎	83.61%	进出口

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<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。

### 二、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。

### 三、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。

### 四、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。