



内部编号:2024080167

泰瑞机器股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 翁斯喆  wsz@shxsj.com
项目组成员: 嵇敏珍  jiminzhen@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024) 100877】

评级对象：泰瑞机器股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

泰瑞转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2024年8月30日

前次跟踪：-

首次评级：AA+/稳定/AA+/2023年12月29日



评级观点

主要优势：

- 业务发展环境较好。泰瑞机器注塑成型设备业务属于我国鼓励发展的业务，下游应用领域较为广泛，叠加国产替代需求，发展环境总体较好。
- 财务结构保持稳健。跟踪期内，泰瑞机器资产负债率保持在较低水平，权益资本对刚性债务保障程度较高，整体财务结构保持稳健。
- 经营现金流持续净流入且融资渠道较畅通。泰瑞机器近年来经营性现金流状况总体较好，可为到期债务偿付提供一定保障。同时，作为上市公司，公司具备资本市场融资能力，外部融资渠道较为畅通。

主要风险：

- 市场竞争风险。跟踪期内，注塑机行业需求下滑，市场竞争激烈，国内企业产品主要集中在中低端市场，内资企业面临持续的研发投入和产品升级压力。
- 成本管控压力较大。泰瑞机器生产成本中原材料占比较高，主要原材料价格受钢材价格波动较为明显，公司持续面临较大成本管控压力。
- 产能释放压力。泰瑞机器在建项目后续仍有一定资金投入，融资规模或进一步增加。此外，目前市场需求疲软，同业间竞争激烈，公司将面临项目的产能释放压力。
- 海外收入占比较高。泰瑞机器40%左右的营业收入来源于海外，持续面临一定的海外市场需求波动风险和汇率波动风险。
- 经营环节资金占用风险。跟踪期内，泰瑞机器应收账款回款账期继续延长，库存商品规模进一步提升，经营环节资金占用风险进一步提升。
- 资金运用风险。泰瑞机器购买的理财产品规模较大，投资风险需持续关注。
- 可转债转股不达预期风险。泰瑞机器本次可转债若后续转股情况不理想，则公司需要偿还相关债权本息，将显著增加刚性债务负担。

跟踪评级结论

通过对泰瑞机器主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA+，评级展望稳定，并维持上述可转换公司债券 AA+ 信用等级。

未来展望

本评级机构预计泰瑞机器信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致本期债券信用等级下调：

- ① 主导产品下游市场需求明显减弱，或公司在重要客户投标中失利，并导致收入、利润大幅下降；
- ② 公司应收账款和存货规模明显扩大，导致现金流大幅弱化，或出现重大减值风险；
- ③ 公司资金运用环节出现重大风险敞口。

发行人主要财务数据及指标

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	1.43	0.69	1.74	2.07
刚性债务(亿元)	1.60	1.58	3.30	4.49
所有者权益(亿元)	13.20	13.64	14.34	14.61
经营性现金净流入量(亿元)	2.44	0.00	2.78	0.60
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	18.89	19.90	23.39	23.89
总负债(亿元)	5.57	6.40	9.44	9.70
刚性债务(亿元)	1.60	1.58	4.80	5.49
所有者权益(亿元)	13.31	13.50	13.95	14.19
营业收入(亿元)	10.98	11.86	10.02	2.56
净利润(亿元)	1.42	0.97	0.86	0.25
经营性现金净流入量(亿元)	2.10	0.08	1.05	0.22
EBITDA(亿元)	1.91	1.45	1.41	—
资产负债率[%]	29.52	32.15	40.35	40.58
权益资本与刚性债务比率[%]	832.95	852.02	290.72	258.42
流动比率[%]	258.21	194.18	134.40	134.73
现金比率[%]	132.07	62.86	31.81	33.10
利息保障倍数[倍]	375.58	127.34	21.28	—
净资产收益率[%]	11.89	7.21	6.25	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	42.39	1.30	13.41	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-67.69	0.91	-18.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	449.18	165.54	28.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.39	0.91	0.44	—

注：根据泰瑞机器经审计的2021~2023年及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG因素	/
		③表外因素	/
	④其他因素	/	
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	0	
主体信用级别		AA ⁻	

调整因素：(0)

无。

支持因素：(0)

无。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26761&mid=3&listype=1
《二季度经济边际走弱 宏观政策将进一步发力——2024年上半年宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=31890&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照泰瑞机器股份有限公司（简称“泰瑞机器”）向不特定对象发行可转换公司债券（简称“泰瑞转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据泰瑞机器提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对泰瑞机器的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会《关于同意泰瑞机器股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券注册的批复》（证监许可[2024]789 号）核准，该公司于 2024 年 7 月 2 日公开发行 3.3780 亿元可转换公司债券，扣除发行费用（不含增值税）后，募集资金净额为 33,552.93 万元，泰瑞转债期限为 6 年，转股期为 2025 年 1 月 8 日-2030 年 7 月 1 日。

图表 1. 公司存续债券基本情况

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况
泰瑞转债	3.3780	6 年	累进利率（第 1 年到第 6 年分别为 0.3%、0.5%、1.0%、1.5%、2.0%、2.5%）	2024.07.02	尚未付息

资料来源:Wind

泰瑞转债募集资金中的 28,000.00 万元用于泰瑞大型一体化智能制造基地项目建设，5,780.00 万元用于补充流动资金。根据公司 2024 年 7 月 27 日《泰瑞机器股份有限公司关于使用募集资金置换预先已投入募投项目及已支付发行费用自筹资金的公告》，公司使用募集资金置换预先已投入募集资金投资项目及已支付发行费用自筹资金合计 1.77 亿元，其中置换预先投入募投项目费用 1.77 亿元，置换已支付发行费用 2.54 万元。

泰瑞大型一体化智能制造基地项目选址位于浙江省桐乡经济开发区高新四路北侧、文和路东侧，通过新建厂房及购置先进生产设备及配套设备，最终将具备年产 5,000 台注塑机、29 台压铸机的生产能力¹。项目由公司全资子公司浙江泰瑞装备有限公司（简称“泰瑞装备”）实施。项目投资总额 7.98 亿元，在募集资金到位前，公司根据项目进度以自有资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律法规的程序予以置换，不足部分由公司以自有资金或通过其他融资方式自筹资金。截至 2024 年 7 月末，项目已投资额为 3.82 亿元，其中置换使用的募集资金 1.77 亿元。项目主体部分已于 2024 年 7 月竣工，后续仍需设备购置、安装调试和运营资金投入，项目后续资金平衡情况以及建成后产能释放情况需持续关注。

图表 2. 本次债券资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	募集资金投资额	截至 2024 年 7 月末 募集资金已投额	截至 2024 年 7 月 末项目已投额	截至 2024 年 7 月 末项目进度
泰瑞大型一体化智能制造基地项目	79,759.88	28,000.00	17,736.63	38,186.06	主体部分竣工，后期仍需投入。
补充流动资金	10,000.00	5,780.00	-	-	-
合计	89,759.88	33,780.00	17,736.63	38,186.06	-

资料来源:泰瑞机器

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021-2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见

¹ 根据 2023 年 6 月该公司公告的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》，项目全部达产后，预计可新增年销售收入 28.37 亿元，新增年利润总额 3.53 亿元。

的审计报告。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定(以下合称“企业会计准则”),以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》(2014年修订)的披露规定编制财务报表。2020年1月1日起,公司开始执行财政部修订后的《企业会计准则第14号——收入》,即新收入准则。2021年1月1日起,公司开始执行经修订的《企业会计准则第21号——租赁》,即新租赁准则。公司2024年第一季度财务报表未经审计。

2023年以来,该公司合并范围未发生变化。截至2024年3月末,公司纳入合并范围的重要子公司共计8家。

2. 业务

该公司主要从事注塑成型装备的研发、生产和销售,在细分领域已形成一定的市场竞争力。跟踪期内,受宏观经济环境影响,下游需求减弱,公司经营业绩同比有所下滑。

(1) 外部环境

宏观因素

2024年上半年,全球经济增长动能仍不强。美欧经济增长、通胀表现的分化致使欧洲央行先于美联储进入降息周期,全球性降息周期已开启;高利率与强势美元环境下,金融市场的波动率上升,发展中国家的债务脆弱性加剧;人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待,而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济的供需矛盾在缓慢改善,仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险隐患较多等问题。宏观政策将持续用力、更加给力,风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律,预计2024年我国经济增速有所放缓;在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上,我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见:《二季度经济边际走弱 宏观政策将进一步发力——2024年上半年宏观经济分析及展望》。

行业因素

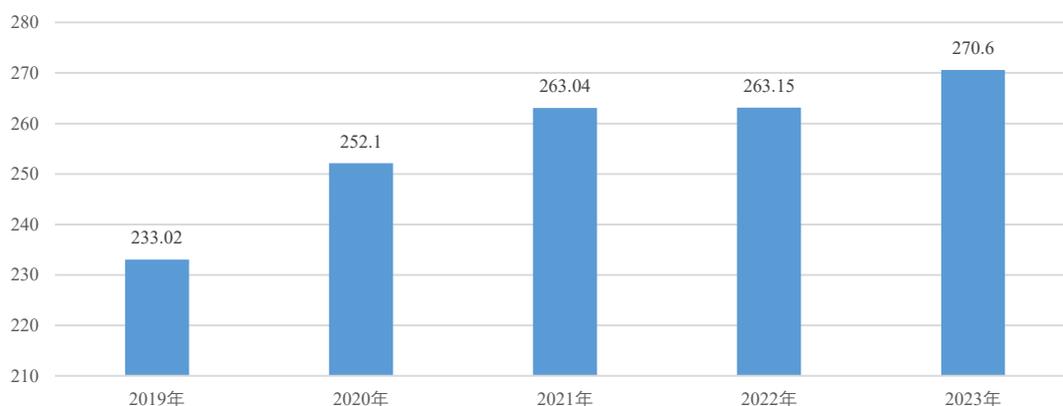
注塑机又叫注射成型机或者注射机,是注射成型的主要设备,其功能是将热塑性塑料从粒状原料转变成最后的成型品,并完成熔融、注射、保压及冷却一个循环。注塑机能够将热塑性塑料或热固性塑料,通过塑料成型模具,制成各种形状塑料制品的机械设备,具有制造一次成型、外型复杂、尺寸精确或带有金属嵌件塑料制品的能力。

注塑设备广泛应用于通用型塑料、汽车、家电、包装等行业,上述行业对注塑机需求种类繁多,规格不一,有定制化需求;根据华经产业研究院数据,汽车和家电的应用占比超50%。其中,汽车领域方面,近年来在多种鼓励消费政策的支持下,我国汽车工业持续保持稳定增长态势,自2009年以来,我国汽车产销量连续保持全球第一。根据中国汽车工业协会统计数据,2021-2023年全国汽车产量分别为2,608.2万辆、2,702.1万辆和3,016.1万辆,销量分别为2,627.5万辆、2,686.4万辆和3,009.4万辆。除传统汽车外,在“双碳”战略大背景下,我国新能源汽车的产量和销量稳步上升,2021-2023年产量分别为345.5万辆、705.8万辆和958.7万辆,销量分别为352.1万辆、688.7万辆和949.5万辆。家电领域方面,近年来受宏观经济下行,居民消费需求疲弱,叠加房地产对家电市场的支撑力量转弱等影响,2023年中国家电零售市场(不含3C产品)规模为8,498亿元,同比增长3.6%,低于名义GDP增速5.2%。下游行业的景气度直接影响注塑设备制造行业的需求状况。同时,下游行业产业结构升级,产品换代升级加速等因素,将对注塑机行业核心技术的研发提出更高的要求。

随着我国塑料成型装备行业的不断发展和技术水平的逐步提升,国产设备“进口替代”效应日益显著,国际市场竞争能力不断增强。注塑机是塑料机械行业中一个重要分支,大约占塑料成型机械产值的40%。我国注塑成型设备的产量已连续多年位居世界第一,是世界塑料机械生产大国、消费大国和出口大国,在全球塑料机械市场地位稳固。全球来看,根据GrandViewResearch研究机构预测,2022年全球注塑机市场空间约为153.30亿美元,

预计 2030 年全球注塑机市场规模将达到 220.30 亿美元，复合增长率为 4.60%。根据智研咨询数据，2019-2023 年国内注塑机市场规模从 233.02 亿元增长至 270.60 亿元，年均增速为 3.81%。

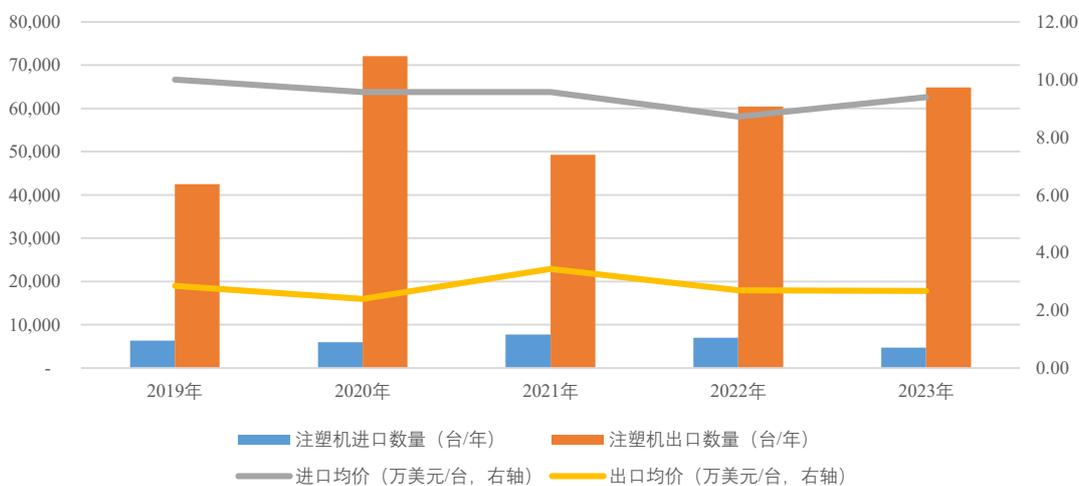
图表 3. 中国注塑机市场规模（单位：亿元）



资料来源：智研咨询

近几年，本土企业高端产品规模化量产，国产高端注塑机呈现良好发展势头。根据海关总署数据来看，近年来中国注塑机进出口贸易一直保持顺差优势。2021-2023 年我国注塑机进口数量分别为 7,762 台、6,979 台和 4,748 台，进口金额分别为 7.43 亿美元、6.10 亿美元和 4.46 亿美元；同期，注塑机出口数量分别为 4.94 万台、6.74 万台和 6.48 万台，出口金额分别为 16.94 亿美元、16.20 亿美元和 17.33 亿美元；同期贸易顺差分别为 9.51 亿美元、10.10 亿美元和 12.87 亿美元。从均价来看，中国注塑机进口单价一直高于出口单价。其中，2021-2023 年进口均价分别为 9.57 万美元/台、8.71 万美元/台和 9.39 万美元/台；同期，出口均价分别为 3.44 万美元/台、2.69 万美元/台和 2.67 万美元/台；进出口均价差额 2023 年度有所扩大。

图表 4. 2019-2023 年中国注塑机进出口数量及价格变动情况



资料来源：海关总署

注塑设备制造业上游行业产品主要包括铸件、生铁、拉杆、电子原材料、液压元器件等产品。其中，铸件、生铁、拉杆等材料与钢材价格相关。全球宏观环境偏弱运行，房地产等主要下游行业景气度下滑及外部环境变化等因素对消费信心存在冲击，2023 年以来主要钢材价格低位波动，其中最高点出现在 3 月中旬，最低点出现在 6 月和 10 月，全年振幅约 20%，低于 2022 年波动幅度。据中钢协监测，2023 年全年 CSPI 国内钢材价格指数平均值为 111.60 点，降幅为 9.0%。其中，CSPI 长材指数平均值为 115.00 点，降幅为 10.2%；CSPI 板材指数平均值为 111.53 点，降幅为 8.1%。2024 年以来，在下游需求不足的背景下，钢价仍较为低迷，预计后续价格上涨乏力。

图表 5. 近年来钢材价格指数变化情况（单位：1994 年 4 月=100，元/吨）



资料来源: Wind

政策方面，注塑成型设备行业属于国家重点鼓励发展的行业之一，近年来国家出台了一系列产业政策、指导意见以支持行业发展。此外由于注塑成型设备出口规模较大，当前全球经济形势复杂，世界各国之间的贸易摩擦加剧，也易对我国企业产品出口产生不利影响。

图表 6. 注塑成型设备行业相关政策

时间	文件名称	主要内容
2021 年 3 月	《中国塑料机械行业“十四五”发展规划》	加大国家产业政策支持力度，加大财税政策支持力度。调整国民经济分类、凸显塑料机械的重要地位，强烈建议将塑料机械提升至“制造业”项下的第二层级分类，与其工业母机的地位相匹配。重视标准制定与执行。加大基础研究与创新支持力度，引导行业企业重视技术创新人才培养资金投入，鼓励创新发明。促进相关产业配套能力的提升。
2021 年 5 月	《铸造行业“十四五”发展规划》	“十四五”期间，我国铸造行业需重点发展一批高端铸造装备，并加快其在行业中的应用。铸件、铸造材料和铸造装备企业及产业链协同创新能力得到进一步提升，先进铸造材料、先进工艺和关键装备能够实现有效突破，快速成型等创新技术与传统铸造进一步深度融合。
2021 年 11 月	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	提升智能制造供给支撑能力，开展设计、工艺、试验、生产加工等过程中关键共性技术攻关和集成应用，加速工业技术软件化，攻克一批重大短板装备和重大技术装备。围绕机械、汽车、航空、航天等重点装备领域，建设数字化车间和智能工厂，构建面向装备全生命周期的数字孪生系统，推进基于模型的系统工程（MBSE）规模应用，依托工业互联网平台实现装备的预测性维护与健康维护。
2022 年 6 月	《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》	指导意见提出要升级创新新型抗菌塑料、面向 5G 通信用高端塑料、特种工程塑料、血液净化塑料、高端光学膜等塑料制品，推进产业基础高级化，大力开发塑料制品行业高端专用装备，编制塑料制品产业链图谱，推动补链固链强链。
2023 年 3 月	《关于推动铸造和锻压行业高质量发展的指导意见》	该意见指出到 2025 年，重点领域高端铸件及锻件产品取得突破，一体化压铸成形及无模铸造等先进工艺技术实现产业化应用。到 2035 年，行业总体水平进入国际先进行列，形成完备的产业技术体系和持续创新能力，培育形成有国际竞争力的先进制造业集群。

资料来源: 公开资料整理

目前在塑料成型设备行业中，欧美及日本等发达国家凭借其技术和人才优势，仍占据着世界注塑成型装备行业市场的领先主导地位，如德国、奥地利、日本等国的精密、大型、高端塑料机械产品，凭借高技术含量、高附加值的优势，引领全球注塑成型装备的发展。在未来相当长的时间里，欧洲塑料机械产品仍然将是注塑机产品领先技术的象征。以克劳斯玛菲、恩格尔为代表的欧洲企业目前仍是全球注塑机技术的领导者。欧洲注塑机企业注重创新并坚持高端精密的产品路线，能够提供专用特殊产品的解决方案，在行业内有很好的口碑，设备稳定性好、效率高、制成品精度高、使用寿命长。国内技术目前相较于国际领先水平尚有一定距离，主要以中低端产品为主。

塑料成型设备行业的主要企业包括恩格尔、克劳斯玛菲、阿博格、发那科等国际企业，以及海天国际控股有限公司（简称“海天国际”，股票代码“1882.HK”）、伊之密股份有限公司（简称“伊之密”，股票代码“300415”）、震雄集团有限公司（简称“震雄集团”，股票代码“0057.HK”）和该公司等国内优势企业。德国、意大利、日本、美国等发达国家占据高端注塑机市场，其中以德国为代表的欧洲国家生产的精密注塑机、大型注塑机，以日本

为代表的电动注塑机，占据了大部分的高端市场。国内的注塑机由于发展起步较晚、技术制约等原因，目前主要集中在中低端市场。随着我国模压成型装备技术的进步与革新，与日欧的差距正在缩小。根据中国机械工业联合会测算，海天国际占据国内注塑机市场份额约 47%，伊之密股份有限公司市占率约 8%，震雄集团有限公司约 8%，泰瑞机器约 4%。

塑料成型设备行业主要风险关注点有：1）内资企业与国际先进企业的技术差距仍较大，高端产品仍由外资厂商主导，而内资企业产品主要集中在中低端市场，市场竞争日趋激烈，且内资企业面临持续的研发投入和产品升级压力；2）原材料成本占比高，原材料价格波动导致行业内企业面临较大的成本控制及价格转移压力；3）下游需求波动风险。

(2) 业务运营

该公司自成立以来一直从事注塑机的研发、设计、生产、销售和服务，并为下游应用领域提供相应领域的解决方案，在新能源汽车细分领域具有一定竞争力。公司主要产品包括肘杆式注塑机、三板式注塑机、全电动注塑机和多组分注塑机等。近年来，公司定位于大型中高端压铸装备产品，结合材料、熔炼、设备、模具、工艺等方面为下游多个领域提供压铸一体化整体解决方案，2021 年以来公司连续中标比亚迪订单，带动全电动及大型两板多色多物料等中高端机型切入新能源汽车供应链。

图表 7. 公司业务收入及毛利率构成及变化情况

主导产品或服务	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	10.98	11.86	10.02	2.56	2.90
其中：注塑机（亿元）	10.79	11.60	9.81	2.52	2.79
在营业收入中占比（%）	98.35	97.86	97.91	98.21	96.45
毛利率（%）	29.44	26.31	31.97	29.43	29.61
其中：注塑机（%）	29.31	26.08	31.85	29.15	29.16

注：根据泰瑞机器提供的数据整理、计算。

跟踪期内，受下游市场需求疲软、同业竞争加剧以及该公司经营战略调整等影响，公司收入有所减少。2023 年和 2024 年第一季度，公司分别实现营业收入 10.02 亿元和 2.56 亿元，同比分别减少 15.51%和 11.61%。公司核心收入仍主要来源于注塑机销售，2023 年和 2024 年一季度占比分别为 97.91%和 98.21%。

① 经营状况

该公司目前已在杭州、桐乡及德清拥有 4 个生产基地，产品线从中端产品至高端产品均有涉及，主要为定制件产品。公司旗下有浙江泰瑞重型机械有限公司（简称“泰瑞重机”）以及泰瑞装备作为制造子公司，主要负责注塑机零部件如铸件、机身、钣金件等的生产；公司总部主要负责整机的组装与制造。

图表 8. 公司注塑机工厂主要情况

公司	工厂	产品/零部件
本部	总部及智慧工厂	整机的组装与制造
泰瑞重机	德清工厂	铸件、机身等机械零部件的生产和加工
泰瑞装备	桐乡制造基地	钣金件的加工和喷塑
	桐乡智能制造基地	高端注塑机及压铸机装配

资料来源：泰瑞机器

近年来，该公司重点打造桐乡智能制造基地，该基地已于 2022 年取得经济开发区 247 亩项目工业用地并完成规划许可和施工许可，可进行工程建设，预计完成后未来可满足全系列注塑机产品及 15000 吨以下全系列压铸机产品的生产制造。其中，泰瑞大型一体化智能制造基地项目（即泰瑞转债募投项目）作为其子项目，已于 2024 年 7 月主体竣工，后续仍需购置设备、安装调试以及运营资金投入。除此之外，桐乡智能制造基地项目暂无其他重大投资项目推进。

图表 9. 公司重要项目基本情况（单位：亿元）

在建项目名称	项目运作主体	计划投资	2024 年 7 月末累计已投资	（计划）建成时间	项目资金来源
桐乡智能制造基地	泰瑞装备	25.00	3.82	-	自筹资金及可转换债券募集资金
其中：泰瑞大型一体化智能制造基地项目	泰瑞装备	7.98	3.82	2024 年	自筹资金及可转换债券募集资金
合计	-	25.00	3.82	-	-

资料来源：根据泰瑞机器所提供数据整理。

该公司注塑机的生产采用计划生产和按订单生产相结合模式。2021-2023 年和 2024 年第一季度，公司新签订单金额分别为 11.03 亿元、12.30 亿元、10.33 亿元和 3.04 亿元，跟踪期内订单规模有所下降。公司产品主要分为小型机、中型机以及大型机。公司整机组装区域，场地会根据不同年份主推机型进行灵活调整，导致每年的产能和产量有所变化。2023 年以来，公司调整产品结构，侧重毛利水平较高的大型注塑机产品的销售与生产，加之整体市场需求疲软，公司产销规模同比减少，产能利用率和产销率维持较好水平。

图表 10. 公司注塑机业务产销情况

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	2023 年第一季度
总体产能（台）	3,363	2,243	1,975	350	599
其中：小型机（台）	1,928	897	720	150	242
中型机（台）	1,123	945	880	120	261
大型机（台）	312	401	375	80	96
实际产量（台）	3,204	2,075	1,887	320	543
产能利用率（%）	95.27	92.51	95.49	91.29	90.65
销量（台）	3,143	2,196	1,898	321	532
产销率（%）	98.10	105.83	100.64	100.31	97.97

注：根据泰瑞机器提供的数据整理、计算。

销售方面，该公司销售仍采用直销与经销相结合的模式，直销占比维持在 60%左右。跟踪期内公司货款结算方式基本保持稳定，国内销售账期基本保持稳定，海外销售账期有所延长，2021-2023 年公司货款平均账期分别为 93.65 天、113.26 天和 162.06 天。从客户集中度来看，2023 年公司前五大客户合计销售占比为 32.25%，与 2022 年公司前五大客户占比 38.56%相比，客户集中度有所下降，主要系大客户比亚迪订单规模缩减所致。

图表 11. 公司 2023 年前五大客户情况

客户名称	销售金额（万元）	占营业收入比例（%）
比亚迪 ²	10,913.71	10.89
土耳其(ASB Makine Sanayi ve Ticaret A.)	8,092.92	8.08
台州市弘塑机械有限公司	8,071.31	8.06
常州伟泰塑料机械有限公司	2,702.68	2.70
波兰（Inautom Poland Sp.zo.o.）	2,528.99	2.52
合计	32,309.62	32.25

注：根据泰瑞机器提供的数据整理、计算。

公司产品除内销外，还通过在韩国、欧洲等地设立的境外子公司或营销网络，开拓海外市场。跟踪期内亚洲、北美洲等区域受宏观环境影响需求疲软，境外收入规模有所下滑，欧洲地区有所提升，2023 年公司境外收入为 4.29 亿元，占营业收入比重为 42.84%，占比有所增加。境外结算主要以美元、欧元作为结算币种，有一定的汇率波动风险。从盈利角度看，注塑机产品外销价格高于国内，毛利率水平较高，2023 年公司外销毛利率为 44.34%，

² 比亚迪包括比亚迪旗下关联公司。

较内销毛利率高 21.64 个百分点。

图表 12. 公司与同行业企业国内外业务毛利率情况对比（单位：%）

企业名称	2021 年度		2022 年度		2023 年度	
	国内	国外	国内	国外	国内	国外
伊之密股份有限公司	33.96	36.36	28.29	39.72	30.26	41.45
泰瑞机器	23.42	38.32	19.46	36.67	22.70	44.34

资料来源：新世纪评级根据相关企业公开数据整理、计算。

该公司注塑机生产中，原材料成本占营业成本比重约 88%。公司生产所需的原材料主要包括机械类、液压类、电气类零部件及原材料等。其中，铸件占营业成本比重约 15%，钢材占比约 10%，生铁占比约 7%，拉杆占比约 6%，伺服电机占比约 9%，控制器占比约 3%，液压类占比约 7%。铸件和焊接件的品质对注塑机质量有重要影响，属于重要零部件。为能够更好把握生产节奏、把控产品质量，全资子公司泰瑞重机在德清配备了完整的铸件生产仪器设备、理化实验室以及生产技术人员和质量检测人员。自制铸件可满足需求的 60%-70%。对铸件的部分金加工工序及钣金件的喷塑加工工序，公司采取了委托加工的生产模式。公司其他零部件主要依靠外购。

原材料价格方面，生铁、钢材等与钢材价格相关度较高，易受宏观经济、供需状况、大宗期货价格等因素影响，波动大。铸件为定制非标件，和产品类别有关。跟踪期内，铸件均价呈持续增长态势，主要是该公司产品结构调整，大型机以及超大型注塑机比例增加，其产品定制的铸件价格较高所致；钢材和生铁均价整体较 2022 年有所下降，但略有波动；伺服系统价格受上游供应商定价影响，跟踪期内价格有所波动；拉杆和控制器由于下游市场竞争激烈，降价幅度明显。公司对供应商议价能力较弱，将持续面临一定的成本控制压力。

图表 13. 近年公司主要原材料采购情况

原材料	采购量				采购均价			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
铸件（吨，元/吨）	15,946.01	15,992.12	12,611.50	1,916.64	6,892.95	7,068.30	7,471.20	7,621.20
生铁等铸件原材料（吨，元/吨）	12,332.61	13,018.64	10,979.75	1,901.31	4,133.44	4,123.03	3,352.53	3,672.42
钢材等机架原材料（吨，元/吨）	13,597.83	14,947.79	11,829.25	2,554.53	5,612.10	5,387.11	5,077.61	5,227.61
拉杆（吨，元/吨）	3,880.95	3,726.93	3,223.66	621.28	11,296.51	12,864.05	11,731.94	11,519.44
伺服系统（套，元/套）	9,889.00	8,964.00	7,821.00	1,700.00	4,632.56	4,898.08	6,954.55	6,295.94
控制器（只，元/只）	3,111.00	2,548.00	1,858.00	432.00	7,269.72	9,976.81	9,435.63	8,961.57

注：根据泰瑞机器提供的数据整理、计算。

采购管理方面，该公司有集中计划采购和按需采购两种方式。经技术论证、询价、产品送样等步骤，对于标准件采用新品牌或者加工零件采用新供应商前，须经过试用流程确定新供应商。同时，对现有供应商也会有评价体系，评价内容包含检验合格率、质量体系及响应、交货及时率、业务配合度及售后服务响应、技术能力等方面。公司会根据评定结果确定下一年度合格供应商名录，对部分供应商进行淘汰。价格方面，主要通过双方商讨沟通进行决定。结算方面，公司与上游供应商一般采用银行承兑汇票结算，账期约 3 个月。公司采购集中度整体不高，前五大供应商采购占营业成本比重整体稳定，2023 年为 21.12%。

图表 14. 公司 2023 年前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购主要产品	采购金额	占营业成本比重
苏州汇川技术有限公司	伺服系统	4,479.01	6.57
浙江嘉丞机械有限公司	拉杆、塑化件	3,643.54	5.35
杭州富阳永祥精密机电有限公司	拉杆及零配件	2,482.97	3.64
宁波拓铁机械有限公司	铸件	2,151.63	3.16
杭州品高进出口有限公司	控制器、液压零配件	1,639.03	2.40
合计	-	14,396.17	21.12

注：根据泰瑞机器提供的数据整理、计算。

② 竞争地位

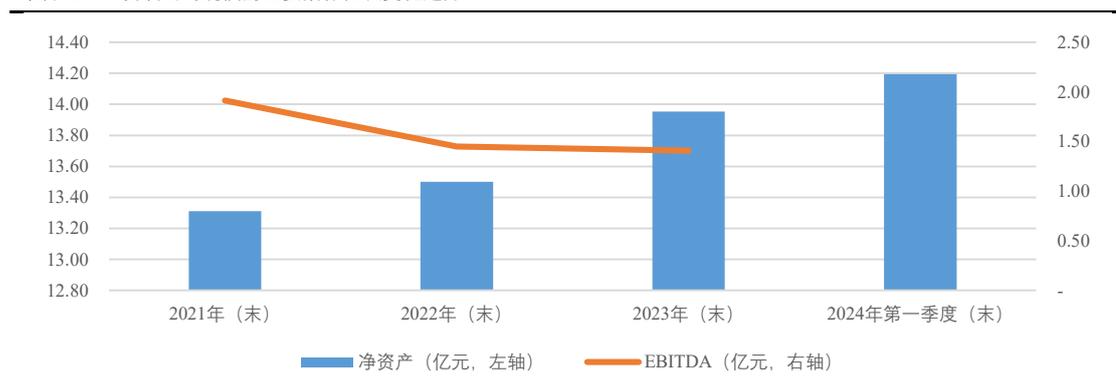
产品技术水平方面，跟踪期内该公司研发投入和研发人员数量均呈增长态势，2023 年研发投入 0.64 亿元，占营业收入比重为 6.34%，研发人员 143 人，占总人数 16.09%。公司在高端注塑机领域已具备一定的技术支撑，搭建了以大型、超大型注塑成型技术、电动化精密成型技术、多物料、多色一体化复合成型技术等核心技术平台，形成了中大型注塑机技术、中小型高速精密注塑机技术、挤注成型技术、二板式液压锁模、全电动直驱式技术、CellSure®微发泡技术、GlosSure™高光成型为核心的技术体系并形成多项发明专利等核心专利体系，开发了 NEO.M 多组分注塑机、NEO.E-全电动注塑机、NEO.T-肘杆式注塑机、NEO.H-二板式注塑机等系列全新高端产品。公司产品已经通过了欧盟的强制性 CE 认证、韩国的 KCS 认证、北美的 UL 认证等国际认证。2023 年，泰瑞 NEO·M2720s 水平转盘多组分注塑机获荣格技术创新奖。截至 2024 年 3 月末，公司共有 116 项技术获得国家专利授权，其中发明专利 32 项、实用新型专利 75 项、外观专利 9 项和软件著作权 42 项。

2022 年该公司开始研发一体化压铸机，聚焦大型中高端压铸机装备。首台 IKON450 压铸机已于 2023 年 8 月调试完成，并通过了客户试模和小批量生产，性能和稳定性达到设计目标。目前 IKON 全系列压铸机 1400T-7200T 已完成研发，2024 年将陆续生产推向市场。

订单的持续性方面，2023 年和 2024 年第一季度，该公司新签订单金额分别为 10.33 亿元和 3.04 亿元，跟踪期内受宏观环境波动影响，下游客户需求疲软，新增订单规模跟踪期内有所减少。

经营规模方面，2023 年，该公司 EBITDA 为 1.41 亿元，受利润水平影响有所下降。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司净资产分别为 13.95 亿元和 14.19 亿元，整体变化较小。

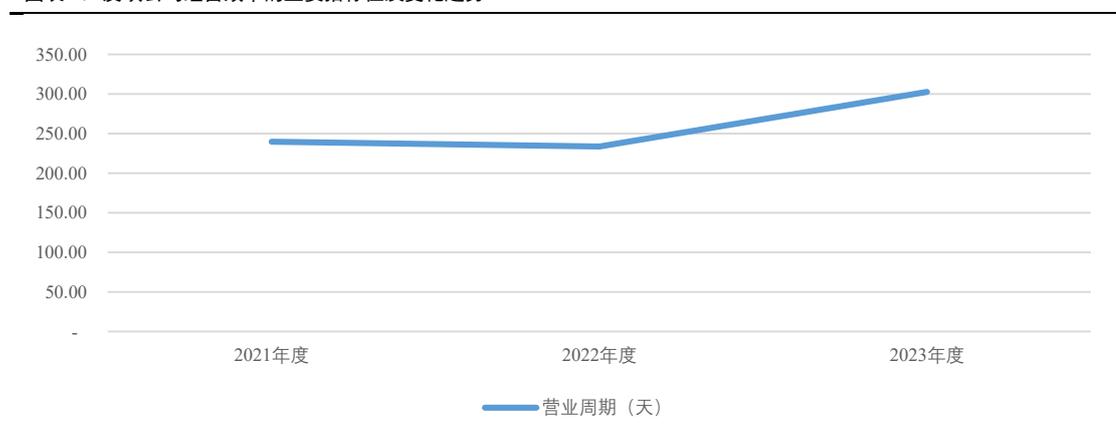
图表 15. 反映公司规模的主要指标值及变化趋势



注：根据泰瑞机器所提供数据整理、绘制。

③ 经营效率

图表 16. 反映公司经营效率的主要指标值及变化趋势



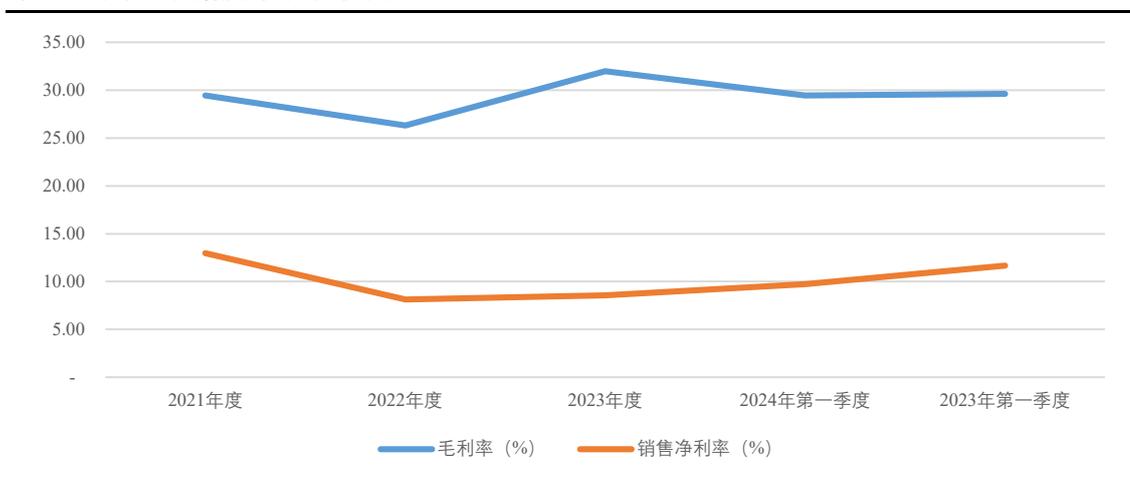
注：根据泰瑞机器所提供数据整理、绘制。

2023 年，该公司营业周期为 302.63 天，同比增加 68.76 天，营业周期较长。其中公司应收账款周转速度和存货周转速度分别为 2.75 次/年和 2.15 次/年，应收账款周转速度较上年明显下降主要系账款回收时间较长的海外业

务比例增加以及海外客户账期延长导致；存货周转率较上年下降主要是销售规模减少、库存积压所致。

④ 盈利能力

图表 17. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据泰瑞机器提供的数据整理、计算。

2023 年，该公司实现营业收入和营业毛利分别为 10.02 亿元和 3.20 亿元，同比分别下降 15.51%和增长 2.68%，毛利增加主要由于公司调整产品结构，毛利率较高的海外业务收入规模占比提升所致。同期公司毛利率为 31.97%，较 2022 年增加 5.66 个百分点。

图表 18. 公司营业利润结构

公司营业利润结构	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	10.98	11.86	10.02	2.56	2.90
营业毛利（亿元）	3.23	3.12	3.20	0.75	0.86
期间费用率（%）	16.20	15.09	19.77	16.69	15.82
其中：财务费用率（%）	0.91	-1.19	-0.39	-0.10	1.47
全年利息支出总额（亿元）	0.004	0.01	0.05	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	-	-	-

注：根据泰瑞机器所提供数据整理、绘制。

2023 年，该公司期间费用 1.98 亿元，期间费用率为 19.77%，同比有所提升。其中，销售费用为 0.92 亿元，仍主要由职工薪酬、销售服务费、差旅费组成；管理费用为 0.46 亿元，增量主要为职工薪酬、中介服务费及咨询费等；同期研发费用为 0.64 亿元，主要为研发人员薪酬及研发材料等，近年来公司加强研发投入和引入研发人才，导致研发费用增加；公司财务费用主要为汇兑损益，整体规模较小，2023 年由于汇兑收益使得财务费用为 -0.04 亿元。2023 年公司信用减值损失为 -0.10 亿元，主要为应收账款坏账损失。整体看，公司利润仍主要来源于主业经营，同期经营收益³为 1.06 亿元。

2023 年，该公司实现投资净收益 -0.04 亿元，出现亏损主要是当年获得的理财产品收益同比大幅减少 0.16 亿元至 0.04 亿元，同时公司因处置交易性金融资产和票据贴现取得的投资收益分别为 -0.02 亿元和 -0.06 亿元；同期，公司营业外收入与其他收益合计 0.15 亿元，主要为技术项目改造补助、智能化技术改造项目奖励资金等高新技术项目补助，同比变化不大。公司公允价值变动主要由交易性金融资产和其他非流动金融资产导致，2023 年公司公允价值变动损益为 -0.18 亿元，因其他流动金融资产的卢森堡基金期末计量公允价值变动大幅亏损等导致公允价值变动损失较大。在公司经营过程中，因外销占比较大，与宁波银行合作签订远期结汇合约定期⁴对货币汇率进行锁定，2023 年公司衍生金融工具产生的公允价值变动收益为 0.03 亿元；同期，公司汇兑损益为 -0.07 亿元。需要关注后期汇率结算、金融市场波动所导致的公允价值变动情况。

³ 经营收益=营业利润-其他经营收益。

⁴ 基本每月都与宁波银行进行远期结汇。

图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
投资净收益	0.18	0.11	-0.04	-0.02	-0.03
营业外收入与其他收益	0.09	0.16	0.15	0.02	0.01
其中：政府补助	0.09	0.16	0.15	0.02	0.01
公允价值变动损益	0.005	-0.26	-0.18	0.01	0.05

注：根据泰瑞机器所提供数据整理、绘制。

主要受该公司主业经营收益减少的影响，2023 年公司盈利能力有所下滑，当年公司实现营业利润和净利润分别为 1.00 亿元和 0.86 亿元，同比分别下降 10.65%和 11.18%，2023 年公司销售净利率为 8.57%，同比减少 0.42 个百分点。

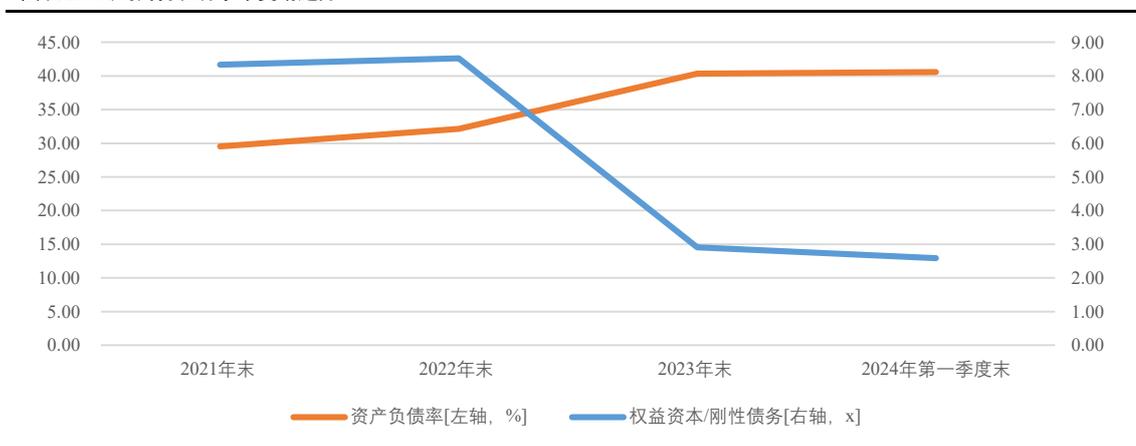
2024 年第一季度，该公司营业收入和营业毛利分别为 2.56 亿元和 0.75 亿元，同比分别减少 11.61%和 12.13%。公司期间费用为 0.43 亿元，同比变化不大，期间费用率为 16.69%。同期，公司实现营业外收入与其他收益合计 0.02 亿元，主要为政府补助；投资净收益为-0.02 亿元，主要为票据贴现所致。受主业经营收益下滑影响，2024 年第一季度，公司营业利润和净利润同比分别减少 26.92%和 26.08%至 0.28 亿元和 0.25 亿元。

3. 财务

跟踪期内，该公司债务规模持续增长，资产负债率有所上升，但尚处于较低水平。公司有息债务规模增长较快，但整体规模可控，财务结构保持稳健。公司经营性现金流呈持续净流入状态，且拥有一定量的现金类资产，能够为债务偿付提供一定保障，同时公司购买较多理财产品，需持续关注资金运用风险。

(1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据泰瑞机器所提供的数据整理、绘制。

从负债来看，跟踪期内随着项目持续投入，该公司债务规模上升，2023 年末及 2024 年 3 月末负债总额分别为 9.44 亿元和 9.70 亿元，较上年末分别增长 47.60%和 2.72%，并带动资产负债率上升，同期末分别为 40.35%和 40.58%，但目前尚处于较低水平。考虑到公司后续仍有一定在建项目投入，其财务杠杆或继续上升。

① 资产

图表 21. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	14.20	12.30	12.44	12.82
	75.17%	61.80%	53.19%	53.67%

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
其中：货币资产（亿元）	1.74	0.91	1.91	2.23
交易性金融资产（亿元）	5.31	2.73	0.76	0.78
应收票据+应收账款+应收款项融资（亿元）	3.36	3.90	4.30	4.55
存货（亿元）	3.28	3.23	3.12	2.82
其他流动资产（亿元）	0.26	0.28	1.55	1.51
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	4.69	7.60	10.95	11.07
	24.83%	38.20%	46.81%	46.33%
其中：固定资产（亿元）	1.90	2.51	2.36	3.72
在建工程（亿元）	1.38	2.93	6.39	5.12
无形资产（亿元）	0.72	1.60	1.67	1.66
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.67	0.54	0.08	0.08
受限资产账面余额/总资产（%）	3.57	2.69	0.33	0.32

注：根据泰瑞机器所提供数据整理、计算。

随着业务规模的扩大，跟踪期内该公司资产规模有所增长，2023 年末为 23.39 亿元，较上年末增加 17.58%。公司资产较集中于流动资产，2023 年末流动资产占比为 53.19%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、应收款项融资、存货和其他流动资产构成。2023 年末，公司货币资金余额 1.91 亿元，其中主要为人民币 1.49 亿元，外币主要为美元和欧元，期末折算人民币余额分别为 0.25 亿元和 0.07 亿元，年末公司受限货币资金为 0.08 亿元，主要是诉讼冻结款、ETC 保证金等；同期末，公司交易性金融资产余额 0.76 亿元，2023 年末较上年末减少 72.04% 主要系理财产品到期赎回所致，其中，0.10 亿元理财产品已于 2024 年 5 月到期收回；未到期理财产品的包括 0.46 亿元海通鑫悦债券型集合资产管理计划和 0.20 亿元中铁信托-银杏 22150 期集合资金信托计划 A2 类⁵，公司理财产品规模较大，关注投资风险；公司应收票据、应收账款和应收款项融资主要是应收货款，2023 年末合计为 4.30 亿元，呈持续增长态势主要是账期有所延长所致；应收账款期限方面，2023 年末公司 1 年以内的应收账款占比为 69.16%，1 至 2 年占比为 24.11%，2 至 3 年占比为 3.44%，截至年末累计计提的坏账准备为 0.39 亿元；同期末公司存货余额为 3.12 亿元，主要为制造注塑机过程中需要的铸件、拉杆、电器类等原材料 0.89 亿元和库存商品 1.73 亿元，近年未计提跌价准备，公司库存商品占存货比重维持较高位主要系公司进行部分备货所致。此外，2023 年末其他流动资产 1.55 亿元，主要是新增德邦证券理财产品 1.00 亿元，2023 年实现收益 225.00 万元，并已于 2024 年 6 月到期收回。

非流动资产方面，2023 年末该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，年末账面金额分别为 2.36 亿元、6.39 亿元和 1.67 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物和专用设备，2023 年末较上年末减少 6.28% 主要系折旧所致；年末公司在建工程 6.39 亿元，较上年末增长 117.89% 主要是泰瑞大型一体化智能制造基地项目持续建设所致，期末主要在建工程包括总部大楼及智慧工厂（3.25 亿元）和泰瑞大型一体化智能制造基地项目（3.09 亿元）两个项目；年末公司无形资产 1.67 亿元，较上年末变化不大，主要仍为土地使用权。2023 年末，公司其他非流动金融资产 0.34 亿元，主要包括杭州兰溪普华臻宜股权投资合伙企业（有限合伙）⁶ 投资款 1,000 万元、杭州复朴康临股权投资合伙企业（有限合伙）⁷ 投资款 1,000 万元，上述股权投资属于财务性投资；卢森堡产业基金年末金额为 0.14 亿元，主要为围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，上述投资出于谨慎性原则将其视同财务性投资。

截至 2024 年 3 月末，该公司资产总额为 23.89 亿元，较上年末增长 2.13%，资产构成整体变动不大。

截至 2023 年末，该公司受限资产账面价值合计为 0.08 亿元，除货币资金外，无其他资产受限。

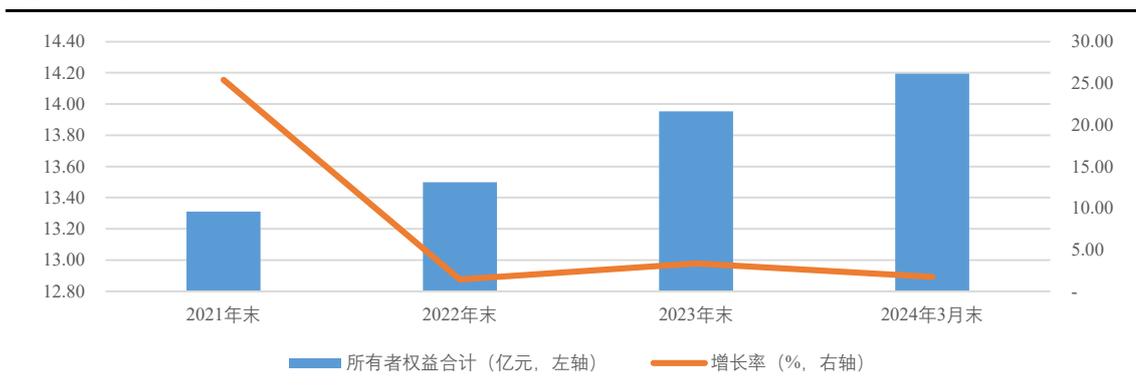
⁵ 海通鑫悦债券型集合资产管理计划为浮动型理财产品，2023 年收益率约为 3%；中铁信托-银杏 22150 期集合资金信托计划 A2 类为保本产品，将于 2024 年 11 月 17 日到期，预期收益率为 6.7%，2023 年实现投资收益 100.22 万元。

⁶ 杭州兰溪普华臻宜股权投资合伙企业（有限合伙）主要针对较成熟项目进行投资，投资项目有光华股份（证券代码“001333”）、一彬科技（证券代码“001278”）、同富股份等。

⁷ 杭州复朴康临股权投资合伙企业（有限合伙）主要为初期项目投资，投资项目有高拓迅达（北京）微电子股份有限公司、苏州阿尔山数字科技有限公司等。

② 所有者权益

图表 22. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据泰瑞机器控所提供的数据整理、绘制。

跟踪期内，主要得益于经营积累，该公司资本实力不断增强，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益分别为 13.95 亿元和 14.19 亿元。2023 年末公司实收资本、资本公积和未分配利润分别为 2.96 亿元、4.72 亿元和 5.36 亿元，占所有者权益的比重分别为 21.18%、33.83%和 38.44%，整体结构较为稳定。在股利分配方面，2023 年度公司以权益分派股权登记日公司总股数扣除回购专户上已回购股份后的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），总计派发现金红利 0.44 亿元。2024 年 5 月，经公司 2023 年度股东大会审议通过，公司以方案实施前的公司总股本 295,567,442 股为基数，每股派发现金红利 0.15 元（含税），共计派发现金红利 0.44 亿元。

③ 负债

图表 23. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	1.60	1.58	4.80	5.49
其中：短期刚性债务	1.60	1.58	4.80	5.49
中长期刚性债务	-	-	-	-
应付账款	3.11	4.04	3.50	3.22
合同负债	0.44	0.32	0.43	0.37
综合融资成本（年化，%）	-	-	1.79	-

注：根据泰瑞机器所提供数据整理、计算。

其中综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/ [（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]。

从债务期限结构看，该公司负债主要以短期为主，2023 年末及 2024 年 3 月末流动负债占负债总额的比重分别为 98.08%和 98.15%。

从债务构成来看，该公司负债主要由刚性债务和应付账款构成，2023 年末占负债总额的比重分别为 50.84%和 37.05%。公司应付账款主要由应付供应商材料货款、应付工程设备款组成，2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 3.50 亿元和 3.22 亿元，较上年末分别减少 13.41%和 7.80%，主要系业务规模下降减少导致的原材料采购量减少以及部分原材料价格下降所致。

跟踪期内，该公司刚性债务规模增长快，仍全部为短期刚性债务。2023 年末及 2024 年 3 月末，刚性债务分别较上年末增长 202.91%和 14.45%至 4.80 亿元和 5.49 亿元，其中短期借款分别为 2.75 亿元和 3.60 亿元，全部为票据贴现借款；应付票据分别为 2.05 亿元和 1.89 亿元，全部为应付银行承兑汇票。2024 年 7 月，公司发行本金为 3.38 亿元的泰瑞转债，若后续转股不达预期，将加重公司债务负担。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 24. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.10	0.08	1.05	0.22	0.48
其中：业务现金收支净额（亿元）	2.44	0.56	1.59	0.45	0.51
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-5.51	-0.02	-2.52	-0.74	-0.62
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	1.30	2.60	3.37	0.77	0.69
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	1.25	-0.83	2.39	0.85	0.11
其中：现金利息支出（亿元）	-	0.01	0.03	-	-

注：1、根据泰瑞机器所提供数据整理、计算。

2、业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2023 年和 2024 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 91.70%和 109.08%，同比均有所提升，主要是公司强化应收账款的回款所致。同期公司经营性现金流量净额分别为 1.05 亿元和 0.22 亿元，2023 年同比有所提升，2024 年第一季度同比减少 54.30%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

跟踪期内，该公司持续推进在建项目建设，投资性现金流持续呈现净流出状态，2023 年和 2024 年第一季度投资性现金流量净额分别为-2.52 亿元和-0.74 亿元，同期公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 3.37 亿元和 0.77 亿元。公司其他因素对投资环节现金流量影响净额跟踪期内主要是受理理财产品购买及赎回影响，同期分别为 1.02 亿元和 0.02 亿元。后续公司在建项目仍存在较大投入需求，预期短期内投资环节现金流仍将呈现净流出状态。

该公司整体对资金需求可控，作为上市公司可通过直接和间接融资等多种渠道筹集资金，融资渠道较为畅通。2023 年和 2024 年第一季度，公司筹资性现金流量净额分别为 2.39 亿元和 0.85 亿元，同比均大幅增长主要是借款增加所致，同期公司取得借款和偿还债务获得的现金净额分别为 2.74 亿元和 0.85 亿元。

② 偿债能力

图表 25. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	1.91	1.45	1.41
EBITDA/利息支出（倍）	449.18	165.54	28.67
EBITDA/刚性债务（倍）	1.39	0.91	0.44

注：根据泰瑞机器所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额和固定资产折旧，2023 年 EBITDA 为 1.41 亿元，减少主要是利润总额下降所致。当年公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数为 0.44 倍，对利息支出的覆盖倍数为 28.67 倍，因债务规模上升以及 EBITDA 减少均呈下降态势，但目前尚处于良好水平。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率（%）	258.21	194.18	134.40	134.73

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
速动比率 (%)	197.39	142.28	100.14	103.27
现金比率 (%)	132.07	62.86	31.81	33.10

注：根据泰瑞机器所提供数据整理、计算。

该公司资产流动性总体较好，2023 年末和 2024 年 3 月末，公司流动比率分别为 134.40%和 134.73%；现金比率分别为 31.81%和 33.10%，跟踪期内因流动负债增加有所下降，但整体流动性处于较高水平。

该公司与多家国有商业银行建立了合作关系，截至 2024 年 3 月末公司共获得银行综合授信额度 16.30 亿元，其中未使用贷款授信额度为 10.81 亿元，后续仍存在一定融资空间。

(2) ESG 因素

该公司为民营上市公司，跟踪期内公司股权结构较为清晰稳定。截至 2024 年 3 月末，公司控股股东为泰德瑞克⁸，持股比例为 39.60%，其中累计质押的股票数为 4,786.00 万股，质押比率为 40.89%，上述股权质押所得融资资金主要用于实际控制人参与 2021 年公司非公开发行。公司实际控制人为自然人郑建国及何英夫妇，截至 2024 年 3 月末，两位直接和间接控制公司股份比例合计为 51.48%。其中，郑建国通过泰德瑞克间接持有公司 39.60%的股权、直接持有公司 11.70%股权；何英直接持有公司 0.18%股权。

该公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构，加强信息披露工作，规范公司运作。公司设立董事会，由 7 名董事组成，其中 3 名为独立董事，设董事长 1 人。公司设监事会，由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人。公司设总经理 1 名，1 名董事会秘书，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。2023 年 6 月，董事会秘书邵亮因个人原因辞去董事会秘书职务，公司聘请丁宏娇为董事会秘书。2024 年 1 月，公司独立董事倪一帆因个人原因向董事会申请辞去独立董事职务，由万立祥担任独立董事。

根据该公司公开披露信息以及提供的 2024 年 7 月 5 日《企业信息报告》所载，跟踪期内公司未发生需要披露的欠贷欠息事件；未发生重大工商、诉讼、质量、安全事故。

(3) 表外事项

截至 2024 年 3 月末，该公司不存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额 0.07 亿元，担保比率为 0.51%。公司对外担保对象为宁波荣信汽车部件有限公司，为公司客户。

(4) 其他因素

跟踪期内，该公司关联交易和资金往来数额较小，主要关联方为泰德瑞克另一股东林云青及其关系密切家庭成员控制或重大影响的公司等。公司关联交易主要是销售货物，2023 年公司向关联方出售商品与提供劳务产生的关联交易金额为 8.42 万元，关联方采购商品及接受劳务金额为 279.17 万元；2023 年末，关联方应收账款为 0.23 万元。

该公司本部是最主要的经营实体之一。2023 年末母公司资产总额为 24.14 亿元，其中货币资金 1.74 亿元、应收账款 4.40 亿元、存货 2.75 亿元、在建工程 3.25 亿元和长期股权投资 6.68 亿元。债务方面，2023 年末母公司负债总额为 9.80 亿元，资产负债率为 40.59%，其中主要是刚性债务 3.30 亿元和应付账款 4.54 亿元。2023 年母公司实现营业收入 9.96 亿元，净利润为 1.14 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 2.78 亿元。

⁸ 2024 年 3 月末，泰德瑞克由郑建国持股 60%，林青云持股 40%。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取海天国际、伊之密和震雄集团作为该公司同业比较对象，上述企业主要以注塑成型设备为主，具有较高的可比性。

该公司以注塑机为主导产品，公司营业收入、总资产等规模在同业比较对象相对较小。注重高毛利率产品使得公司毛利率水平较高，盈利能力相对较强。由于客户验证需要一定周期，注塑成型行业普遍营业周期较长，公司在同业中经营效率适中。负债方面，注塑成型行业普遍负债水平不高，公司在同业中资产负债率水平适中，经营活动现金流能够为债务偿还提供较好的支持。

债项信用跟踪分析

1. 债项主要条款跟踪分析

本次发行的可转换公司债券期满后 5 个工作日内，该公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。在本次发行的可转换公司债券转股期内，若公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或本次发行的可转换债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时本次发行的可转换债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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债券。

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

若本次发行可转债募集资金运用的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会和上海证券交易所的相关规定被认定为改变募集资金用途或被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转债的权利。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，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。

2. 偿债保障措施跟踪分析

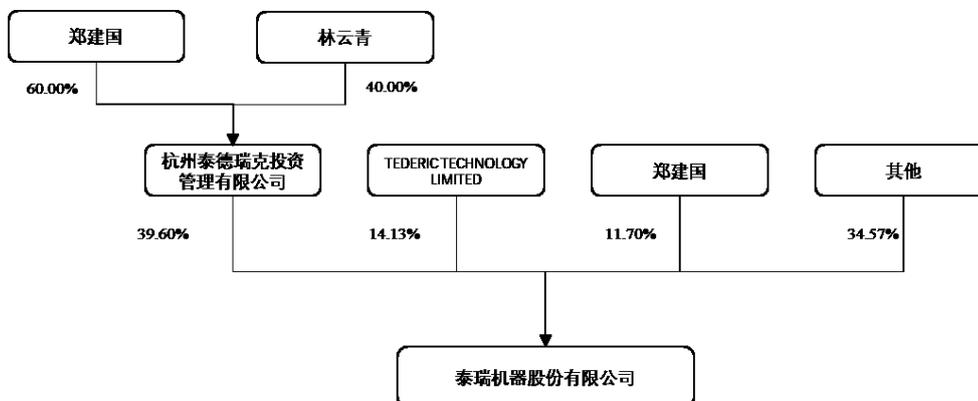
2021-2023 年度该公司经营环节现金流量净额分别为 2.10 亿元、0.08 亿元和 1.05 亿元，能持续形成一定净流入，公司拥有一定规模货币资金存量，2023 年末未受限货币资金为 1.41 亿元，加之仍有一定的可用授信额度，能够为即期偿债提供一定支撑。2021-2023 年公司 EBITDA/利息支出分别为 449.18 倍、165.54 倍和 28.67 倍，EBITDA 对利息偿付的保障程度仍高。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定泰瑞机器主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，泰瑞转债信用等级为 AA⁻。

附录一：

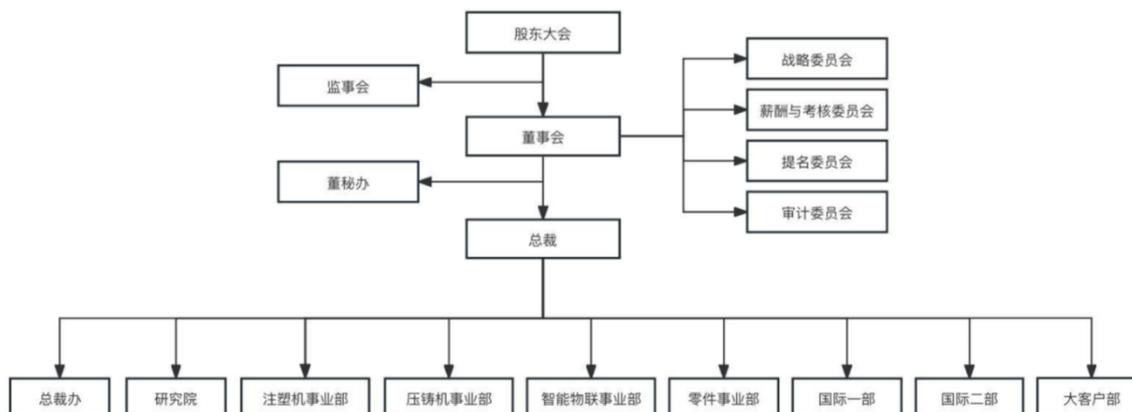
公司与实际控制人关系图



注：根据泰瑞机器提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据泰瑞机器提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	备注
泰瑞机器股份有限公司	泰瑞机器	母公司	—	注塑机整机制造	3.30	14.34	9.96	1.14	2.78	母公司口径
浙江泰瑞重型机械有限公司	泰瑞重机	核心子公司	100	机械零部件的生产和加工	1.50	2.39	3.89	0.17	-1.33	
浙江泰瑞装备有限公司	泰瑞装备	核心子公司	100	机械设备自动化总成及精密钣金件	—	2.98	0.24	-0.01	0.7	
广东泰瑞装备有限公司	广东泰瑞	核心子公司	100	注塑机整机贸易	—	0.43	0.24	-0.11	0.0016	
泰瑞贸易（国际）有限公司	泰瑞香港	核心子公司	100	注塑机整机贸易	—	0.41	0.38	-0.29	0.09	

注：根据泰瑞机器 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务一：注塑机 归属行业：装备制造

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023年（末）/2024财年（末）经营数据				2023年末/2024年3月末财务数据/指标				
		净资产（亿元）	EBITDA（亿元）	销售净利率（%）	营业周期（天）	权益资本与刚性债务比率（x）	资产负债率（%）	刚性债务（亿元）	EBITDA/利息支出	EBITDA/刚性债务
海天国际控股有限公司	/	188.42	32.15	19.09	226.78	6.86	35.24	27.47	18.02	1.52
伊之密股份有限公司	/	26.03	7.58	12.00	270.39	1.43	57.95	18.18	19.61	0.46
震雄集团有限公司	/	26.86	1.59	5.57	393.62	-	25.81	-	-	-
发行人	AA/稳定	13.95	1.41	8.57	302.63	2.91	40.35	4.80	28.67	0.44

注1：海天国际控股有限公司、伊之密股份有限公司和震雄集团有限公司并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。其中震雄集团有限公司2024财政年度涵盖期间为2023年4月-2024年3月。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	18.89	19.90	23.39	23.89
货币资金 [亿元]	1.74	0.91	1.91	2.23
刚性债务[亿元]	1.60	1.58	4.80	5.49
所有者权益 [亿元]	13.31	13.50	13.95	14.19
营业收入[亿元]	10.98	11.86	10.02	2.56
净利润 [亿元]	1.42	0.97	0.86	0.25
EBITDA[亿元]	1.91	1.45	1.41	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.10	0.08	1.05	0.22
投资性现金净流入量[亿元]	-5.51	-0.02	-2.52	-0.74
资产负债率[%]	29.52	32.15	40.35	40.58
权益资本与刚性债务比率[%]	832.95	852.02	290.72	258.42
流动比率[%]	258.21	194.18	134.40	134.73
现金比率[%]	132.07	62.86	31.81	33.10
利息保障倍数[倍]	375.58	127.34	21.28	—
担保比率[%]	0.43	1.22	0.65	0.51
营业周期[天]	239.53	250.84	302.63	—
毛利率[%]	29.44	26.31	31.97	29.43
营业利润率[%]	14.68	9.45	9.99	11.10
总资产报酬率[%]	9.41	5.75	4.83	—
净资产收益率[%]	11.89	7.21	6.25	—
净资产收益率*[%]	11.89	7.21	6.25	—
营业收入现金率[%]	87.79	74.70	91.70	109.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	42.39	1.30	13.41	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-67.69	0.91	-18.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	449.18	165.54	28.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.39	0.91	0.44	—

注：表中数据依据泰瑞机器经审计的2021~2023年度及未经审计的2024年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

发行人历史评级

附录七：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2023年12月29日	AA/稳定	翁斯喆、黄梦姣	工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年8月30日	AA/稳定	翁斯喆、嵇敏珍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2022.12）	—
泰瑞转债	历史首次评级	2023年12月29日	AA ⁺	翁斯喆、黄梦姣	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年8月30日	AA ⁺	翁斯喆、嵇敏珍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（装备制造行业）FM-GS015（2022.12）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。