



浙江严牌过滤技术股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1248 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江严牌过滤技术股份有限公司	A ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“严牌转债”	A ⁺
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江严牌过滤技术股份有限公司（以下简称“严牌股份”或“公司”）产能仍具备一定的规模优势，产品产销量同比实现增长且下游客户较为稳定以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到市场竞争激烈导致公司产品销售均价下滑，后续亦需关注原材料成本控制、新增产能释放及消纳情况等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，浙江严牌过滤技术股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，核心业务多元化发展大幅提高综合抗风险能力，资源控制力及市场地位明显提升，盈利能力显著增强且具有持续性，偿债能力显著提升。 可能触发评级下调因素：业务规模持续收缩且难以逆转；采购及销售渠道明显受阻，主要客户持续流失，市场地位和收入规模大幅下滑；应收账款和存货产生大规模坏账损失；盈利能力大幅下滑；债务水平大幅攀升，流动性压力进一步加大。	
正 面		
■ 公司为国内过滤材料生产龙头企业，跟踪期内仍具备一定的产能规模优势 ■ 跟踪期内公司产品产销量同比实现增长，且下游客户较为稳定 ■ 公司作为A股上市公司，且于2024年成功发行可转债，融资渠道畅通		
关 注		
■ 行业集中度较低，市场竞争激烈，跟踪期内公司产品销售均价有所下滑 ■ 2024年以来受公司纤维采购结构变动影响，其采购均价有所上升，后续需关注原材料成本控制情况对公司经营业绩的影响 ■ 新增产能释放及消纳情况值得关注		

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn
项目组成员：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

严牌股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	15.35	15.02	20.74	22.11
所有者权益合计（亿元）	9.67	9.90	10.26	10.69
负债合计（亿元）	5.68	5.12	10.48	11.42
总债务（亿元）	4.25	4.14	8.68	9.32
营业总收入（亿元）	7.54	7.21	7.85	2.00
净利润（亿元）	0.64	0.67	0.40	0.12
EBIT（亿元）	0.53	0.67	0.58	--
EBITDA（亿元）	0.79	0.96	0.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.30	1.09	1.51	0.04
营业毛利率（%）	24.41	31.15	27.60	25.94
总资产收益率（%）	3.74	4.39	3.27	--
EBIT 利润率（%）	7.09	9.25	7.45	--
资产负债率（%）	37.00	34.08	50.55	51.65
总资本化比率（%）	30.53	29.46	45.83	46.59
总债务/EBITDA（X）	5.40	4.30	8.85	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	23.93	22.82	5.88	--
FFO/总债务（X）	0.23	0.29	0.10	--

注：1、中诚信国际根据严牌股份提供的其经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

本次跟踪情况

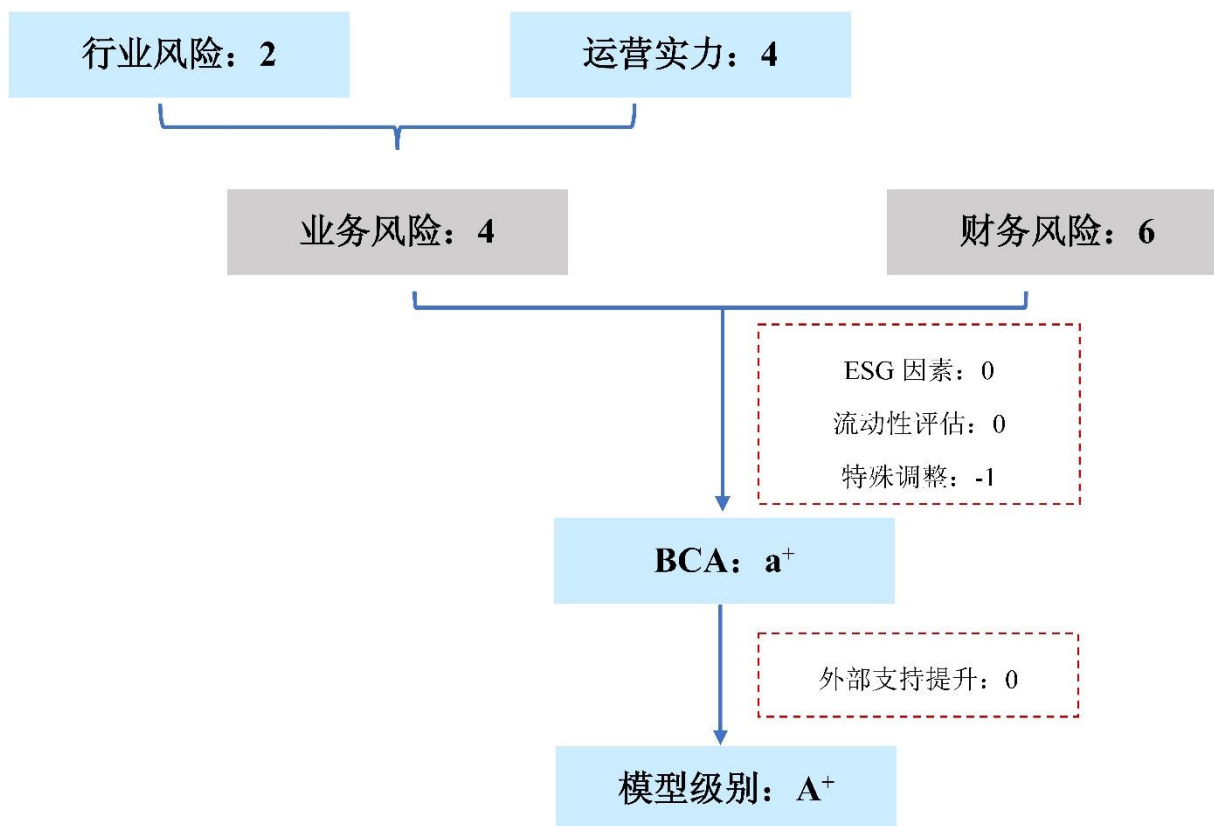
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
严牌转债	A ⁺	A ⁺	2024/9/10 至本报告 出具日	4.68/3.23	2024/7/10~2030/7/10	补偿利率说明、回售条 款、赎回条款、特别向下 修正条款

注：债券余额为 2025 年 6 月 12 日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
严牌股份	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2024/9/10 至本报告出具日

● 评级模型

浙江严牌过滤技术股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2025_1)



注:

调整项: 过滤行业市场规模整体偏小, 行业集中度低且竞争激烈, 下游需求变化导致的行业波动仍将给公司业务经营带来较大挑战。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

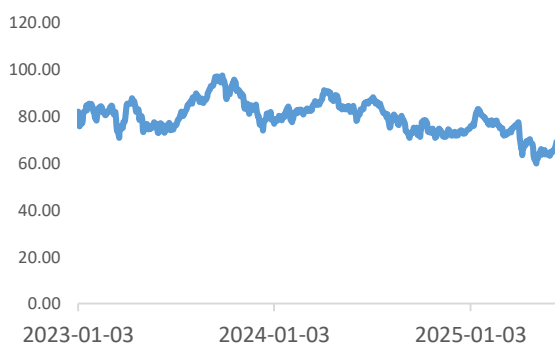
https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

环保趋严趋势下，过滤行业前景广阔，但以中低档滤料产品为主的市场主体众多，市场竞争仍激烈，同时亦需关注宏观经济增速放缓对过滤行业产生的影响。

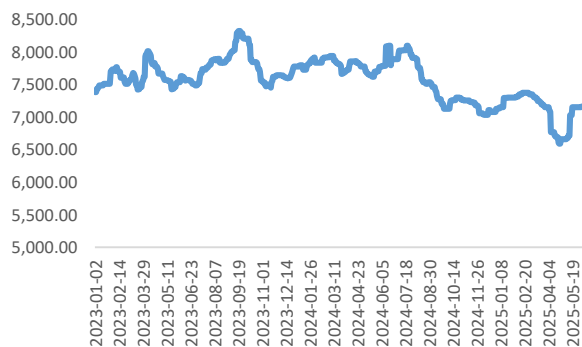
纺织过滤材料按照应用领域可分为空气过滤和液体过滤，以针刺无纺和机织工艺为主的过滤材料在工业领域应用广泛。过滤材料行业上游原材料主要为丙纶、涤纶、锦纶、芳纶、PPS、PTFE 等化纤产品，过滤材料生产消耗的化纤材料占其生产成本的 80% 左右，作为石油的副产品，其生产成本与石油价格有较大相关性。2024 年以来，OPEC 一揽子原油价格在减产政策和地缘政治因素的支撑下，维持在较高水平，但需求端不及预期限制了进一步上涨的空间，未来原油价格仍将面临不确定性。

图 1：近年来欧佩克一揽子原油价格走势（美元/桶）



资料来源：同花顺，中诚信国际整理

图 2：近年来涤纶 POY 价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，中诚信国际整理

近年来我国环保产业保持增长趋势，其中水污染防治、固废处理与资源化、大气污染防治三个领域企业的环保业务营业收入逐年增长且位居环保行业前列。过滤材料是工业除尘或液体过滤设备的关键部件，当前随着国家对节能环保日益重视和企业环保责任感的不断增强，环保过滤材料的市场需求不断增长。但需要注意的是，我国滤料行业整体集中度不高，市场格局以中低档滤料产品为主的国内中小企业较多，技术水平偏低，高档滤料市场主要集中于欧美大型企业，但国内龙头企业正逐步增加对研发的投入以提升在高档市场产品的竞争力。整体来看，在环保趋严和客户对高性能过滤材料需求不断增长的背景下，滤料行业前景广阔，但仍需关注宏观经济增速放缓对

行业增长的影响。

中诚信国际认为，跟踪期内公司产销量同比实现增长，但受行业竞争激烈影响，产品销售均价有所下滑，受纤维采购结构变化影响，主要原材料纤维的采购均价有所上升，需关注后续产品价格变动及原材料成本控制情况对公司经营业绩的影响，亦需关注新增产能的释放情况。

2024 年以来受可转债转股及控股股东增持影响，公司股权结构有所变动，但控股股东、实际控制人均未发生变化，且经营管理架构稳定，战略方向仍较为明确。

截至 2025 年 3 月末，因可转债部分转股，公司实收资本小幅上升至 20,851.73 万元；同期末孙尚泽和孙世严父子二人直接及通过天台西南投资管理有限公司和天台友凤投资咨询管理有限公司间接持有公司合计 59.55%的股权¹。

为进一步丰富公司产业布局，增加业务抗风险能力，公司围绕产业链及核心技术和工艺，积极从传统工业终端场景向新兴消费终端场景延伸。跟踪期内，公司新设立控股子公司浙江严捷新材料有限公司²（以下简称为“严捷新材料”），通过收购浙江天台捷融新材料有限公司的经营性资产业务，进入消费品用滤网与高通气性材料领域；同时，公司战略投资浙江永祥合成材料有限公司，取得其 17.65%股权，该公司主要从事超纤皮革研发、生产和销售。

跟踪期内，公司战略未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司仍以“专注、专业、专家”作为企业发展的核心价值观，针对不同行业、不同过滤要求和不同工况环境，为客户提供以固气和固液产品和部件为核心的整体过滤方案和售前、售中、售后的全方位服务，致力于成为提供过滤一体化解决方案的世界级龙头企业。

公司是国内过滤材料生产龙头企业，在细分市场产品覆盖全面，在中低端过滤材料行业仍保持一定规模优势，但新增产能释放情况值得关注；跟踪期内，公司产品产销量同比实现增长，但销售均价有所下滑，且主要原材料中的纤维采购均价受采购结构变动影响有所上升，需关注产品价格变动及原材料成本控制情况对公司经营业绩的影响。

公司是国内过滤材料生产龙头企业，主要产品为多种型号和用途的过滤布及过滤袋，主要应用于工业领域。公司在中低端细分市场产品覆盖全面，产品品种相对丰富，可为客户提供多样化服务，有利于提高客户粘性。截至 2025 年 3 月末，受益于前期 IPO 募投项目投产，公司机织滤布及针刺无纺布的年产能分别上升至 3,662.35 万平方米和 3,015.71 万平方米，总体生产规模在业内位列前茅，具有一定规模优势，但后续需持续关注产能利用率的变化情况。2024 年以来公司针刺无纺布和机织滤布的产销量均呈上升趋势，但销售均价受下游行业需求变化且行业竞争激烈影响呈现下降趋势。

表 1：近年来公司主要产品产销情况（万平方米、元/平方米、%）

产品类别	指标	2022	2023	2024	2025.1~3
针刺无纺布	产量	1,603.42	1,493.21	1,923.70	485.29
	销量	1,589.96	1,522.15	1,794.23	484.40

¹ 2025 年 3 月以来，因可转债进一步转股及公司控股股东增持股份，截至截至 2025 年 6 月 10 日，实收资本进一步增加至 22,338.07 万元，实际控制人直接及间接合计持有公司股权比例为 57.85%。

² 严捷新材料成立于 2025 年 1 月，严牌股份通过子公司浙江严牌技术有限公司持有其 67.00%股权。

	销售均价	25.54	23.39	21.76	19.89
	产销率	99.16	101.94	93.27	99.82
机织滤布	产量	2,215.79	2,122.45	2,374.46	688.45
	销量	1,968.45	2,007.35	2,302.65	620.28
	销售均价	13.97	14.44	13.62	12.69
	产销率	88.84	94.58	96.98	90.10

注：表中的产量均为作为合格布/袋产品入库的产量，实际生产过程中会生一定的损耗。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司下游客户仍以生产类终端客户为主，占比超过 80%，其中约 55%为过滤材料及设备制造企业，其余为火电、水泥和钢铁等行业企业。2024 年，公司前五大客户占当年销售总额的比例为 12.37%，集中度低，近年来公司客户稳定性较好。跟踪期内，公司销售区域变化不大，2024 年国内市场及海外市场销售额分别占比 60%和 40%左右；海外市场销售方面，公司在北美洲的销售收入仍主要来自子公司美国中大西洋工业纺织品有限公司，在欧洲则主要通过当地经销商或与当地企业战略合作的模式拓展市场。跟踪期内公司销售结算模式未发生重大变化，国内终端客户的结算周期仍主要为交货或安装完成后 1~3 个月，且 5%~10%的质保金需 1 年左右收回，结算方式主要通过现金和银行承兑汇票结算，二者占比相近；外贸客户以款到发货为主，但对于中国出口信用保险承保的订单，执行货到付款，结算方式主要为 30~90 天信用证；海外销售主要以美元结算。

跟踪期内，公司采购模式保持稳定，主要原材料仍为丙纶、涤纶、PPS 等丝线和纤维产品。2024 年以来，公司原材料中的丝线价格有所下降；但纤维采购价格呈现上升趋势，主要系 PTFE 纤维和芳纶纤维等单价高的纤维占比上升所致，后续需关注原材料价格变化对公司成本控制的影响。2024 年，公司前五大供应商占当年采购总额的比例为 35.78%，集中度较高。结算方面，公司采购以银行承兑汇票结算为主，一般在收到货物且取得发票后 30~45 天内付款，对少部分被垄断的材料，公司亦存在预付的情况。

表 2：近年来公司丝线和纤维采购金额及采购价格情况（亿元、元/千克）

原材料	2022		2023		2024		2025.1~3	
	金额	均价	金额	均价	金额	均价	金额	均价
丝线	1.11	14.48	0.76	13.59	0.91	13.12	0.25	11.81
纤维	2.18	25.01	1.20	16.59	1.70	17.03	0.45	18.29
合计	3.29	--	1.96	--	2.61	--	0.70	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内随着部分项目完工，公司在建项目投资资金压力尚可，后续需关注项目进展及新增产能释放情况。

在建项目投产后将进一步扩大公司产能规模优势，并提升公司对上游原材料价格的议价能力。截至 2025 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 20.92 亿元，2025 年 4~12 月投资规模尚可，后续需对项目进展及新增产能释放及消纳情况保持关注。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要在建、拟建项目情况（万元）

主要在建项目名称	计划总投资	资金来源	截至 2025 年 3 月末累计已投资	2025.4~12 计划投资
高性能过滤带生产基地	50,514.00	自筹+借款+上市募集资金	20,876.99	330.00
高性能过滤材料生产基地	35,412.00	自筹+借款+上市募集资金	23,859.53	15.00

年产 10,000 吨高性能纤维项目 (严牌技术)	24,484.30	自筹+借款	16,862.80	4,500.00
新型过滤材料产业园项目(商 丘严牌)	51,236.49	自筹+借款	23,418.76	8,000.00
高性能过滤材料智能化产业项 目(可转债项目)	47,529.98	自筹+借款+募集资金	5,582.39	12,141.16
合计	209,176.77	--	90,600.47	24,986.16

注：高性能过滤袋生产基地和高性能过滤材料生产基地已结项，后续尚有工程尾款及质保金待支付。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司盈利能力受产品价格均价下滑影响而有所下降，但仍处于较好水平；在建项目的投入及可转债的发行使得公司总债务规模及财务杠杆明显上升，但目前尚处于适中水平，且债务期限结构明显优化；公司偿债指标虽有所弱化，但可凭借内部流动性及畅通的融资渠道实现到期债务续接。

盈利能力

2024 年，受益于针刺无纺布、机织滤布产销量增加，无纺系列及机织系列收入增长带动公司营业总收入同比增长 8.75%；但针刺无纺布、机织滤布的销售均价下滑使得毛利率下滑，同期营业毛利率同比下滑 3.55 个百分点。期间费用方面，受利息支出增加及汇兑收益减少影响，财务费用有所增长，且销售费用及管理费用亦有一定幅度增长，综合使得公司期间费用率同比小幅上升，经营性业务利润较上年同期有所下滑。资产减值损失、信用减值损失对公司利润总额的影响程度有所收窄，综合影响下，2024 年利润总额同比下降 33.73%。2025 年一季度，公司营业总收入同比增长 16.49%，但营业毛利率较上年同期下降 6.15 个百分点，利润总额同比亦有所下降。整体来看，跟踪期内公司盈利指标有所下滑，但仍处于同行业较好水平，后续需关注产品价格变动对公司经营业绩的影响。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
无纺系列	4.12	20.03	3.56	26.74	3.90	24.93	0.96	22.36
机织系列	2.84	30.27	2.98	36.19	3.14	29.44	0.79	30.43
其他产品	0.16	21.24	0.26	27.06	0.39	21.99	0.05	22.81
其他业务	0.41	28.95	0.42	35.48	0.42	43.82	0.19	26.38
营业总收入/营业毛利率	7.54	24.41	7.21	31.15	7.85	27.60	2.00	25.94

注：其他产品主要包括销售外购的过滤布、过滤袋等成品确认的收入；其他业务主要包括部分丝线、笼骨等原材料或配件销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

受发行可转债影响，2024 年末公司货币资金明显增加；应收账款随产销量规模增加而增长，其中 1 年以内的应收账款占总额的比重为 82.88%，后续需关注其回收情况；当期由于在建项目持续投入且高性能过滤材料生产基地建设项目、高性能过滤带生产基地项目转固，2024 年末固定资产大幅增长，以上因素共同使得 2024 年末公司总资产规模同比增长 38.08%。负债方面，可转债发行使得应付债券大幅增长，且长期借款亦有所增长，2024 年末总债务规模大幅增长，但债务期限结构明显优化。受益于经营利润累积，公司所有者权益有所增长，但受债务规模影响，2024 年末总资本化比率大幅上升，目前尚处于适中水平。2025 年一季度末，公司借款规模增加主要用于支付

项目建设款项，且本期随着厂房验收，总资产及总债务规模均有所增长，财务杠杆小幅上升。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司业务回款较好，随着营业收入规模扩大，经营活动净现金流同比明显增长；投资活动现金净流出规模大幅扩大，主要系公司利用闲置的可转债资金进行理财所致；同期筹资活动现金大幅净流入，主要系公司收到可转债的募集资金 4.61 亿元所致。公司经营获现能力虽有所增强，但受总债务规模增长影响，总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数、经营活动净现金流/利息支出均有所弱化，但仍处于较好水平；同时，公司目前资金储备较为充足，非受限货币资金能对短期债务提供良好保障。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 22.64 亿元，其中尚未使用授信额度为 17.28 亿元；同时公司为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通，整体债务偿还压力较小。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用合计	1.04	1.26	1.47	0.33
经营性业务利润	0.66	0.81	0.65	0.20
利润总额	0.64	0.78	0.51	0.14
EBIT 利润率	7.09	9.25	7.45	--
货币资金	1.78	1.27	3.36	3.04
应收账款	2.95	2.63	3.12	3.20
存货	2.99	2.48	2.66	3.00
固定资产	2.81	3.88	5.97	8.01
在建工程	1.25	1.67	1.78	0.78
资产总计	15.35	15.02	20.74	22.11
所有者权益	9.67	9.90	10.26	10.69
总债务	4.25	4.14	8.68	9.32
短期债务/总债务	97.82	72.56	28.36	31.59
总资本化比率	30.53	29.46	45.83	46.59
经营活动净现金流	-0.30	1.09	1.51	0.04
投资活动净现金流	-1.03	-1.85	-3.84	-0.44
筹资活动净现金流	0.81	0.25	4.01	0.55
收现比	0.85	0.93	0.89	0.99
非受限货币资金/短期债务	0.38	0.37	1.14	1.00
总债务/EBITDA	5.40	4.30	8.85	--
EBITDA 利息保障倍数	23.93	22.82	5.88	--
经营活动净现金流/利息支出	-9.03	25.87	9.04	--
FFO/总债务	0.23	0.29	0.10	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 3.90 亿元，占当期末总资产的 17.64%。受限资产主要包括用于抵质押的固定资产、在建工程、无形资产抵质押以及货币资金等。

截至 2025 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼及对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

假设

——2025 年，在产能增加及产能释放的带动下，公司产销量上升，但产品价格下行导致营业毛利率水平略有下滑。

——2025 年，随着可转债项目的建设推进，公司资本支出维持一定规模。

预测

表 6：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	29.46	45.83	47.00~49.00
总债务/EBITDA	4.30	8.85	9.00~11.00

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG表现方面，作为环保过滤材料生产企业，公司在生产过程中会产生少量的废水、废气、固体废弃物及噪声污染。公司废水、废气、噪声等经过处理后能够达到相应的排放标准，滤布等固体废弃物均由废旧物资回收单位购买和处理，未因发生重大环境污染事故受到环保行政处罚。公司治理结构良好，内控制度完善，目前 ESG 综合表现中等，潜在 ESG 风险一般，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，严牌股份经营获现能力尚可，尚有规模较为充足的未使用授信额度。同时，公司为 A 股上市公司，融资渠道畅通。公司资金流出主要用于日常经营、分配股利及外部投资；随着在建项目推进及后续业务拓展，未来公司资本支出将保持在一定规模。考虑到公司尚有较为充足的未使用银行授信且具备畅通的融资渠道，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

特殊调整

我国滤料行业整体集中度不高，市场格局以中低档滤料产品为主的国内中小企业较多，整体技术水平偏低，高档滤料市场主要集中于欧美大型企业。中诚信国际认为，过滤行业市场规模整体仍偏小，行业集中度低且竞争激烈，公司的产能规模优势尚无法有效转化为经营业绩，下游需求变化导致的行业波动仍将给公司业务运营带来较大挑战。

跟踪债券信用分析

“严牌转债”募集资金 4.68 亿元，用于高性能过滤材料智能化产业项目及补充流动资金；截至 2025 年 3 月末，尚未使用的募集资金余额为 2.97 亿元。

“严牌转债”的转股时间为 2025 年 1 月 16 日至 2030 年 7 月 9 日，截至 2025 年 6 月 10 日，“严牌转债”累计转股 17,609,373 股。“严牌转债”附向下修正条款、回售及赎回条款，初始转股价

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

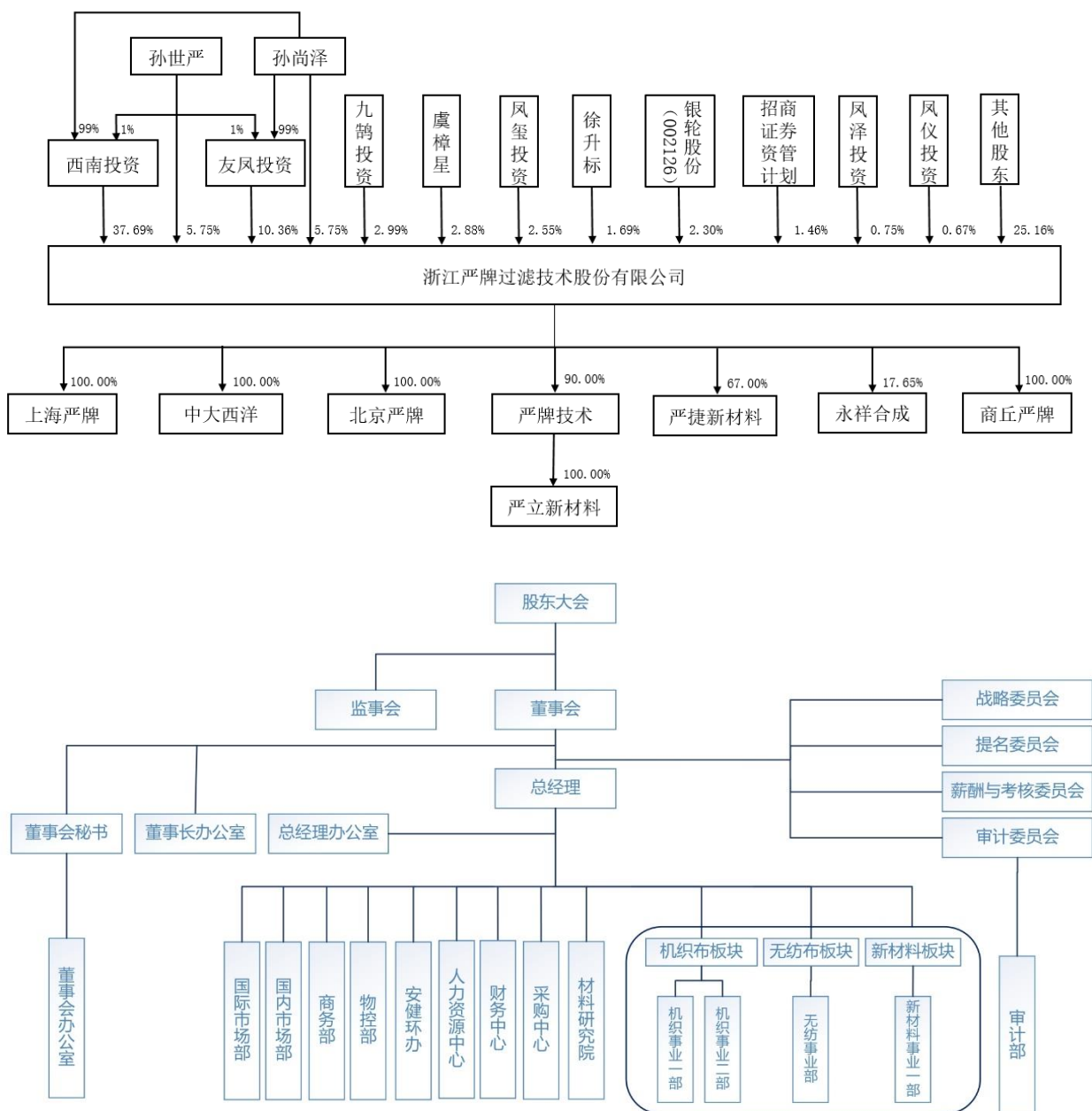
格为 7.58 元/股，受权益分派等因素影响，最新转股价格调整为 7.27 元/股。根据公司于 2025 年 6 月 12 日发布的《浙江严牌过滤技术股份有限公司关于不提前赎回严牌转债的公告》，公司股票已有十五个交易日的收盘价不低于“严牌转债”当期转股价格的 130%，已触发“严牌转债”的有条件赎回条款，但考虑到转股时间相对较短，且结合当期的市场情况及公司自身实际情况，为保护“严牌转债”持有人利益，公司决定不行使“严牌转债”的赎回条款，且在未来 3 个月内，如再次触发“严牌转债”有条件赎回条款，公司均不行使提前赎回权利。

“严牌转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，公司一年内到期债务主要是短期借款和应付票据，规模不大，公司经营层面仍保持一定的行业地位和市场竞争力，主营业务经营情况良好，经营获现能力良好，目前跟踪债券信用风险未发生明显不利变化。。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江严牌过滤技术股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；维持“严牌转债”的信用等级为 **A⁺**。

附一：浙江严牌过滤技术股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：浙江严牌过滤技术股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	17,803.47	12,727.68	33,566.53	30,353.63
应收账款	29,525.24	26,266.57	31,240.78	31,957.14
其他应收款	629.65	628.17	762.18	849.81
存货	29,929.02	24,780.18	26,552.65	30,043.05
长期投资	0.00	0.00	1,500.00	1,500.00
固定资产	28,181.26	38,783.40	59,748.37	80,145.54
在建工程	12,468.39	16,743.82	17,752.31	7,751.51
无形资产	11,519.49	11,257.81	15,638.11	15,548.88
资产总计	153,509.01	150,205.40	207,406.90	221,082.68
其他应付款	135.30	181.37	292.52	223.33
短期债务	41,573.34	30,006.89	24,608.14	29,455.34
长期债务	927.96	11,350.35	62,174.07	63,776.69
总债务	42,501.30	41,357.24	86,782.21	93,232.03
净债务	26,815.67	30,350.18	58,757.47	63,678.40
负债合计	56,795.81	51,188.90	104,849.71	114,190.46
所有者权益合计	96,713.20	99,016.50	102,557.19	106,892.22
利息支出	329.14	421.95	1,668.85	--
营业总收入	75,395.85	72,147.65	78,461.31	19,970.26
经营性业务利润	6,610.86	8,140.27	6,535.44	1,989.48
投资收益	260.03	92.74	19.33	-88.12
净利润	6,416.80	6,679.74	4,041.99	1,199.60
EBIT	5,345.82	6,670.88	5,848.55	--
EBITDA	7,876.13	9,629.02	9,809.64	--
经营活动产生的现金流量净额	-2,972.61	10,917.68	15,078.64	401.19
投资活动产生的现金流量净额	-10,294.13	-18,475.27	-38,400.04	-4,448.82
筹资活动产生的现金流量净额	8,131.63	2,549.87	40,121.90	5,542.79
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	24.41	31.15	27.60	25.94
期间费用率（%）	13.79	17.47	18.68	16.49
EBIT 利润率（%）	7.09	9.25	7.45	--
总资产收益率（%）	3.74	4.39	3.27	--
流动比率（X）	1.77	2.05	2.92	2.49
速动比率（X）	1.21	1.38	2.21	1.83
存货周转率（X）	2.09	1.82	2.21	2.09*
应收账款周转率（X）	2.73	2.59	2.73	2.53*
资产负债率（%）	37.00	34.08	50.55	51.65
总资本化比率（%）	30.53	29.46	45.83	46.59
短期债务/总债务（%）	97.82	72.56	28.36	31.59
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.08	0.25	0.16	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.08	0.34	0.57	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-9.03	25.87	9.04	--
总债务/EBITDA（X）	5.40	4.30	8.85	--
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.32	0.40	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	23.93	22.82	5.88	--
EBIT 利息保障倍数（X）	16.24	15.81	3.50	--
FFO/总债务（X）	0.23	0.29	0.10	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、“--”表示数据不可得或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1] 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。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn