

2022年芜湖富春染织股份有限公司 公开发行可转换公司债券2026 年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【58】号 01



让 评 级 彰 显 价 值

信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

2022年芜湖富春染织股份有限公司公开发行可转换公司债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
富春转债	AA-	AA-

评级日期

2026年04月29日

联系方式

项目负责人: 马琳丽
 mall@cspengyuan.com

项目组成员: 郑丽芬
 zhenglf@cspengyuan.com

评级总监:

联系电话: 0755-82872897

评级观点

本次等级的评定是考虑到：跟踪期内芜湖富春染织股份有限公司（以下简称“富春染织”或“公司”，股票代码：605189.SH）持续巩固袜纱主业、拓展新品市场，筒染色纱技术升级，采购端通过自加工和委托外部加工实现产业链向上游棉花延伸，原材料成本控制成效良好，2026年一季度盈利预期较好，且控股股东提供的股份质押担保仍能为本期债券偿付提供一定保障；同时中证鹏元也关注到，公司新建项目尚处于产能爬坡与市场拓展阶段，叠加下游需求仍偏弱，主要产品销售仍存在较大压力，且公司以短期债务为主，仍需关注短期流动性压力。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
总资产	51.11	52.20	40.69
归母所有者权益	19.37	18.80	18.00
总债务	25.21	26.99	16.16
营业收入	34.09	30.47	25.11
净利润	0.77	1.26	1.04
经营活动现金流净额	4.63	-10.98	0.72
净债务/EBITDA	5.80	5.81	3.51
EBITDA 利息保障倍数	4.62	5.61	13.08
总债务/总资本	56.55%	58.95%	47.31%
FFO/净债务	8.43%	11.07%	19.27%
EBITDA 利润率	9.12%	10.79%	8.55%
总资产回报率	2.93%	4.01%	3.53%
速动比率	0.63	0.60	1.00
现金短期债务比	0.42	0.43	1.18
销售毛利率	9.79%	12.26%	11.49%
资产负债率	62.09%	63.99%	55.76%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **公司筒染色纱销量稳步增长，采购继续向上游棉花延伸，原材料成本控制成效显著，2026 年一季度盈利预期较好。** 2025 年公司继续稳固传统袜纱市场地位，加快新品推广，筒染色纱技术升级优化，销量稳步增长，库存有效压降。公司通过自加工和委托外部加工实现产业链继续向上游棉花采购延伸，目前自有 15 万锭纺纱产能及 40 万锭外部加工产能支持，2025 年公司棉花采购量已经超过胚纱，有效保障原材料棉纱品质，原材料成本控制能力有所增强；公司前期完成棉花、染化料低位战略备货，伴随着棉花及染化料价格上行及成本顺利向下传导，2026 年一季度公司产品价格有所提升，盈利预计延续向好态势，预计归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 1,800.00 万元至 2,600.00 万元，同比增加 1,054.36 万元到 1,854.36 万元。
- **控股股东提供的股份质押担保仍能为本期债券偿付提供一定保障。** 控股股东何培富先生将其持有的 8,716.35 万股公司股票用于为本期债券提供担保，股权质押担保为本期债券的偿付提供了一定保障。

关注

- **公司新项目尚处于产能爬坡与市场拓展阶段，叠加下游需求仍偏弱，主要产品销售仍存在较大压力。** 受下游需求偏弱影响，2025 年公司本部调整生产线压缩产量，产能利用率下降；由于新建项目销量不及预期，叠加项目转固后折旧摊销等固定成本高，2025 年公司盈利能力承压下行，其中新投产的色棉及精网棉业务呈现亏损；此外，2025 年末公司存货规模虽有所下降，但存货跌价准备 1,468.60 万元，同比略有增长，下游需求偏弱行情下，公司存货减值风险仍需持续关注。
- **公司以短期债务为主，短期流动性压力仍存。** 公司以日常经营性资金为主，短期债务占比高，仍需关注短期流动性压力。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。** 我们认为虽然下游行业需求偏弱，新建项目仍处于产能爬坡阶段，但公司持续稳固袜纱主业、拓展新品市场，并不断完善产业链布局，同时凭借前期棉花、染料低位战略备货锁价，公司盈利有望边际改善。

同业比较（单位：亿元）

指标	富春染织	华纺股份	航民股份	凤竹纺织
总资产	51.11	35.45	113.54	17.78
营业收入	34.09	29.40	107.23	9.21
净利润	0.77	-2.60	8.42	0.16
销售毛利率	9.79%	10.18%	15.77%	13.75%
资产负债率	62.09%	73.39%	34.04%	36.92%

注：以上各指标均为 2025 年数据。

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
纺织服装企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

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

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
富春转债	5.70	5.30	2025-4-29	2028-6-23

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年6月发行6年期5.70亿元可转换公司债券，募集资金原计划扣除发行费用后，全部用于智能化精密纺纱项目（一期）。2024年7月公司将原募投项目尚未使用的部分募集资金及累计收益变更用于公司本部的筒子纱生产线技术升级改造项目、子公司安徽富春色纺有限公司（以下简称“富春色纺”）年产3万吨纤维染色建设项目和湖北富春染织有限公司（以下简称“湖北富春”）年产6万吨高品质筒子纱染色建设项目。截至2025年末，本期债券募集资金余额为4,977.78万元。

根据公司于2026年3月10日发布的《芜湖富春染织股份有限公司关于公开发行可转换公司债券募投项目结项暨节余募集资金永久补充流动资金并注销专户的公告》，上述募投项目已经结项，结余募集资金1,833.58万元变更为永久补充流动资金，同时注销募集资金专户。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，股权结构保持稳定，截至2025年末，公司实际控制人仍为何培富、何璧颖、何璧宇（何璧颖和何璧宇均为何培富之女）和俞世奇（与何璧颖系夫妻关系），合计控制公司62.56%股权，其中何培富为公司控股股东，直接持有公司45.88%股权，股权结构图参见附录二。截至2025年末，上述4个实际控制人中仅何培富质押公司股份数量8,716.35万股（均系为本期债券提供的质押担保），占公司总股本的44.91%，占其直接持有公司股份的97.88%，控股股东股权质押比例较高。

公司主营业务为色纱的研发、生产和销售，产品以筒染色纱为主，已建成芜湖、荆州两大筒子纱生产基地，实现了长三角、珠三角的全覆盖，同时建有15万锭智能化精密纺纱项目（一期），构建起从原料到加工的产业链体系。2025年公司新增2家全资子公司芜湖富春高新技术有限公司（以下简称“富春高新”）和安徽富春供应链有限公司，其中富春高新系公司为培育第二增长曲线于2025年7月设立，其主要聚焦于聚醚醚酮（PEEK）下游应用，但截至目前项目仍处于起步阶段，尚未形成规模化收入。公司重要子公司为湖北富春，2025年末湖北富春总资产13.09亿元，净资产3.27亿元，同期营业收入14.70亿元，净利润0.48亿元。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年经济顶压前行，稳中有进，但内需仍然不足；2026年是“十五五”开局之年，坚持内需主导和创新驱动

面对复杂严峻的内外部环境，2025年宏观政策积极有为，政策组合拳效果显现，经济向新向优、稳

中有进，总量超140万亿元，实际GDP同比增长5.0%，持平2024年同期水平。国内有效需求不足，结构分化，各项促消费、扩内需政策落地显效，社零增速平稳。出口多元化战略对冲关税影响，叠加中美贸易缓和，出口仍维持较高景气。新动能在积聚，装备制造业和高技术制造业增势强劲。但房地产还在下降通道，固定资产投资增速尚待企稳，价格水平虽有改善但仍处低位。2026年是“十五五”开局之年，全球秩序加速重构，内外部环境形势严峻，我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，做大做强内循环，全面促消费和稳投资，维护价格水平温和上涨，经济增长更加追求质量。宏观政策将积极发力，强化逆周期和跨周期调节。财政政策保持必要扩张力度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，强化结构性政策工具的靶向作用。加快构建房地产发展新模式，供需两端协同发力，着力稳定房地产市场。积极发展新质生产力，推动产业升级。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，推动落后产能有序退出，促进供需平衡。

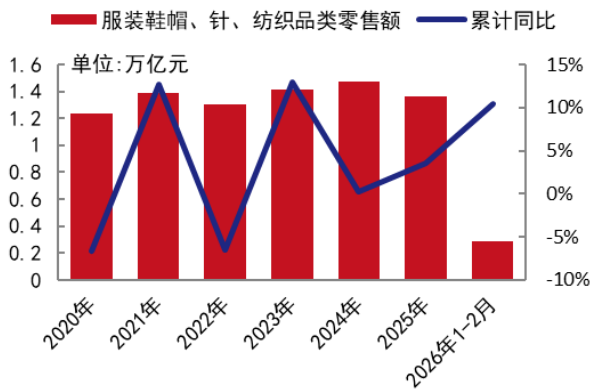
行业环境

2025年我国纺织服装行业呈现“内需回暖、出口承压”的分化态势，服装出口压力尤为突出，行业投资虽逆势增长，但主要为被动提质，短期压制盈利，行业运营效率下降、库存风险上升；展望2026年，随着国内减产预期兑现、厄尔尼诺天气风险发酵及化纤替代效应增强，棉价有望开启稳步上涨行情，纺织业利润或将向产业链前端集中，中下游加工环节利润持续承压

随着我国经济形势持续回暖以及提振消费政策扎实推进，纺织服装产品内销温和修复，成为行业发展的基本盘。2025年全国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售总额突破1.5万亿元，同比增长3.2%，增速较上年提升2.9个百分点；直播带货、即时零售等业态模式及渠道创新，国风国潮、运动户外、可持续时尚等产品及设计创新，带动纺织服装网络零售渠道增长平稳，网上穿类商品零售额同比增长1.9%，增速较上年略有提升。

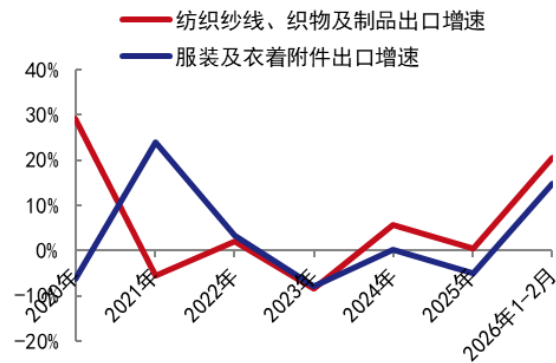
受全球经济增速放缓、美国关税政策频繁调整以及全球供应链深度调整等因素影响，纺织服装产品出口继续承压下行，但存在结构分化，其中服装出口压力较为突出。2025年我国纺织品服装出口总额为2,937.7亿美元，同比下降2.4%，其中纺织品出口1,425.8亿美元，同比增长0.5%；服装出口1,511.8亿美元，同比下降5.0%。从出口国家来看，主要出口市场呈现多元分化态势，其中对美国、东盟纺织品服装出口规模同比有所缩减，对欧盟、英国、日本、加拿大等国家出口额实现正增长。

图1 2025年国内纺织业零售额温和修复



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 2025年纺织业出口压力犹存并存在结构分化

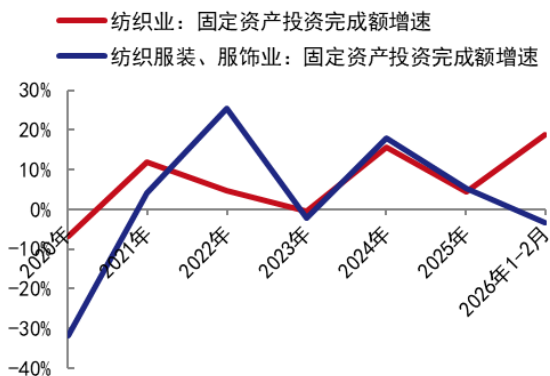


资料来源：Wind，中证鹏元整理

在国家“两重”“两新”政策引导支持下，骨干纺织企业聚焦关键领域和薄弱环节，行业投资重点已从过去的规模扩张，全面转向以“高端化、智能化、绿色化”为核心的质量效益提升，实现逆势增长，且增速优于全国制造业平均水平，但趋势上，增速逐季回落，是典型存量升级、减量提质型投资，而非新增产能扩张。2025年我国纺织业、服装业和化纤业固定资产投资完成额（不含农户）同比分别增长4.3%、5.2%和12.3%，均高于同期全国制造业平均水平。从趋势上看，投资增速呈现前高后低、逐季降温态势，2025年上半年高增长主要得益于政策激励和大规模设备更新拉动，下半年受内外需求走弱、企业盈利下滑等影响，投资意愿收缩。

受需求偏弱、出口承压等因素影响，行业面临经营效率下降、库存上升以及由此导致的利润收缩等困境，行业经营压力加大。2025年全国3.9万户规模以上纺织企业营业收入同比减少8.2%，利润总额同比减少16.1%，纺织全产业链各环节营业收入规模均呈现不同程度缩减态势，仅丝绸行业利润总额同比实现增长，毛纺织、麻纺织、长丝织造、服装等子行业效益改善压力依然较大；规模以上纺织企业总资产周转率、产成品周转率同比分别下降9%和7%，行业运营效率下降，库存积压风险上升。

图3 2025年纺织业投资增速优于全国制造业平均水平



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 2025年纺织业营收规模收缩，企业效益显著承压

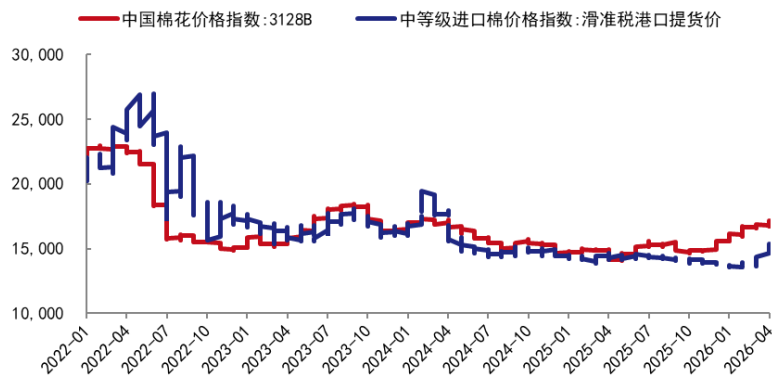


资料来源：Wind，中证鹏元整理

2025年国内棉花市场整体呈现“宽幅震荡、内强外弱”的格局，价格中枢处于五年来的相对低位。受美国关税政策冲击及“强供应、弱需求”的基本面影响，棉价在4月快速破位下行，触及年内低点。随着政策缓和、下游企业阶段性补库，棉价在5月至7月震荡上行，于7月底达到年度高点。8月新疆新棉丰产落地，供应偏宽松，但下游纱线滞销、开机率下滑，棉价持续阴跌。进入四季度，在成本支撑和国内“扩内需”政策发力下，棉价企稳反弹。进入2026年，市场对新疆棉花种植面积调减的强烈预期，国际市场上，美国主产区持续的旱情以及潜在的厄尔尼诺现象，加剧了全球棉花减产的预期，同时化肥、农药等农资价格上涨，推高了棉花种植成本，为棉价提供了坚实的底部支撑，同时地缘政治冲突推高原油价格，带动涤纶短纤等化纤产品价格上涨，提升了棉花的性价比，在强预期和需求韧性的支撑下，国内棉花价格呈现震荡上行的态势，预计2026年棉花价格中枢有望抬升。

纺织业上游企业通常采用“成本加成”的定价模式，在棉价上行周期中，具备规模化采购和成本传导能力的棉纺及纱线龙头企业能够通过提价将成本压力顺利传导，并利用前期储备的低价原料库存增厚盈利；而产业链中下游的面料织造、服装代工及品牌企业受制于激烈的市场竞争和终端消费需求偏弱，难以将上涨成本完全向终端消费转嫁，行业利润空间持续被压缩，经营压力显著加剧。

图5 2025年棉花价格中枢处于五年来的相对低位，预计2026年棉花价格中枢有望抬升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司主营业务为色纱的研发、生产和销售，产品以筒染色纱为主，同时建有15万锭智能化精密纺纱项目（一期），构建起从原料到加工的产业链体系，且可满足客户对高端纱支和出口溯源订单的需求；随着子公司富春色纺年产3万吨纤维染色建设项目部分投产，2025年公司色棉及精网棉等产品开始量产，进一步丰富了产品结构。

从具体收入表现来看，一方面销量驱动公司色纱及胚纱收入增长，且年产3万吨纤维染色建设项目部分投产，色棉及精网棉营业收入实现较大增幅，综合推动公司营业收入实现增长。毛利率方面，近年公司新增项目陆续投产转固，相应折旧摊销成本较高，同时项目尚处于产能爬坡与市场拓展阶段，产销

量仍在逐步爬坡，综合影响下，2025年销售毛利率同比明显下降，其中色棉及精网棉业务为亏损。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
色纱及胚纱	28.12	82.48%	10.64%	26.48	86.88%	13.15%
棉纱及棉花贸易	2.53	7.43%	6.27%	2.34	7.67%	4.30%
加工费	1.32	3.87%	6.54%	1.25	4.11%	7.89%
色棉及精网棉	1.78	5.22%	-1.93%	0.17	0.56%	-6.33%
其他	0.34	1.00%	39.27%	0.24	0.78%	28.03%
合计	34.09	100.00%	9.79%	30.47	100.00%	12.26%

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司稳固传统袜纱市场地位，加快新品推广，筒染纱销量稳步增长，色棉、拌花实现量产，产品结构持续优化，产业链向上游棉花延伸成效显著，2025 年棉花采购量超胚纱，原材料成本控制效果良好，但受下游需求偏弱及新项目产能爬坡、市场拓展影响，主营产品销售仍承压

（1）筒染色纱产品产销

公司筒染色纱生产主要由公司本部以及子公司湖北富春负责，2025年产能未变化，合计产能13.20万吨/年，其中公司本部7.20万吨/年，湖北富春6.00万吨/年，产能利用率下降主要系公司本部受市场行情偏弱影响，调整生产线压缩产量导致。

2025年公司继续巩固和扩大传统袜纱领域市场地位，同时加强新品市场的开发，筒染色纱销量稳步增长，产销率超100%，库存有效压降，销售均价提升则主要受上游原材料价格上涨推动。2025年公司筒子纱染色全自动化生产线在湖北富春全面投用，实现了从松筒、装笼、染色、脱水、烘干、紧筒、打包、入库的“不落地”生产，技术水平提升，一方面有助于降低生产成本，保障产品质量稳定性，同时有助于提升生产效率，缩短生产周期并加快交货速度，从而推动产品加快周转。根据公司规划，未来公司本部主要负责拓展新品市场，如毛衫、大圆机和色织布等领域，湖北富春主要以公司优势产品袜纱生产为主。

表2 公司筒染色纱产销平衡情况（单位：万吨、吨/年、万元/吨）

项目	2025年	2024年
产能	13.20	13.20
生产数量	11.48	12.75
销售数量	11.55	10.92
产能利用率	86.95%	96.58%
产销率	100.63%	85.67%
销售均价	2.41	2.32

注：销售均价=（色纱销售收入+受托加工费收入）/销售数量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

(2) 色棉和拌花产品产销

子公司富春色纺建设的产3万吨纤维染色建设项目自2024年10月陆续投产，截至2025年末主要投产的产品色棉和拌花合计产能1.2万吨，2025年合计产量1.05万吨、销量0.80万吨。2025年公司色棉及精网棉营业收入为1.78亿元，毛利率为亏损，主要系新投产项目尚处于技术磨合和市场拓展阶段，销量不及预期，同时项目转固后折旧及摊销成本高所致。

表3 2025年富春色纺主要产品产销平衡情况（单位：吨、吨/年、元/吨）

项目	色棉	拌花
产能	6,600	5,400
生产数量	5,471	5,012
销售数量	3,244	4,784
产能利用率	83%	93%
产销率	59%	95%
销售均价	21,680	21,210

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产模式和销售模式基本未变化。生产模式为仓储式生产和订单式生产两种，现有的袜业客户基本以仓储式生产为主，订单式生产为辅模式，其中仓储式生产主要依托于富春标准色卡，通过建立标准色数据库，实现标准化、大批量生产，新品市场仍以来料加工和来样定制为主。销售模式上，公司以“天外天”品牌直接面向客户进行销售，公司在下游袜业客户集中的地区诸暨设有仓库、集散中心，同时跟踪期内新设立了江苏办事处和广东办事处，实现了对华东、华南市场的覆盖。目前大部分客户通过富春标准色卡选色下单并支付预付款，近年应收账款规模较小。

采购方面，原材料是公司最主要的营业成本，自2024年公司募投项目智能化精密纺纱项目（一期）投产后，公司采购向上游延伸，从原先的棉纱采购，延伸到棉花采购，线下采购棉花、线上点价，然后再委托国内棉纺大厂进行纺纱加工，目前为公司提供加工的上游纺纱产能有40万锭，保证了原材料棉纱的品质，同时通过减少中间环节控制上游原材料成本，但棉花采购需预付全部采购款，亦占用了一部分资金，2025年末公司棉花等预付款仍保持一定规模。对于胚纱采购，继续通过国内外的大型供应商批量化采购。2025年公司棉花采购量已经超过胚纱。在染料方面，公司在2025年染化料价格处于历史低位时，顺势加大了战略储备，提前锁定了约4,700吨染化料的采购价格。公司棉花主要在年底大规模集采，2026年以来受成本驱动影响，染料市场价格大幅上涨，棉花价格中枢抬升，公司前期低位锁价备货有效对冲原料涨价压力，原材料成本控制成效良好。

表4 公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

项目	2025年		2024年	
	采购数量	平均采购均价	采购数量	平均采购均价
棉花	69,543.23	1.25	55,641.49	1.40
胚纱	60,978.98	1.92	98,776.00	1.91

染料	6,223.78	1.60	3,957.80	2.23
助剂	60,249.86	0.19	61,170.39	0.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从上下游关系来看，2025年公司前五大客户销售金额占比和前五大供应商采购金额占比分别为33.56%和8.47%，采购集中度提升较多，主要系原材料棉花以大宗采购为主导；公司客户主要为生产型客户，少量贸易型客户，客户集中度保持较低水平，主要客户较上年变动不大，仍以袜子类生产企业为主，目前与公司存在长期合作关系的客户超千家。

表5 公司前五大供应商和客户情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	占比	客户名称	销售金额	占比
2025 年	供应商 A	20,783.17	8.21%	客户 A	7,426.52	2.18%
	供应商 B	19,797.66	7.82%	客户 B	6,288.83	1.84%
	供应商 C	17,277.72	6.82%	客户 C	5,778.19	1.69%
	供应商 D	14,707.68	5.81%	客户 D	5,131.42	1.51%
	供应商 E	12,439.98	4.91%	客户 E	4,237.67	1.24%
	合计	85,006.22	33.56%	合计	28,862.63	8.47%
2024 年	供应商 A	16,978.35	5.49%	客户 A	9,830.62	3.23%
	供应商 B	15,488.29	5.01%	客户 B	7,735.65	2.54%
	供应商 C	13,511.24	4.37%	客户 C	5,079.70	1.67%
	供应商 D	13,110.13	4.24%	客户 D	4,310.39	1.41%
	供应商 E	11,854.48	3.83%	客户 E	4,010.95	1.32%
	合计	70,942.50	22.93%	合计	30,967.31	10.16%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在建项目方面，高品质纱线智能化改造建设项目和PEEK项目为2025年以来陆续新增项目，年产3万吨纤维染色项目已部分投产，未来年产3万吨纤维染色项目和PEEK项目是否新增投资，将视市场需求情况动态调整。总体来看，公司未来资本支出以存量项目更新改造为主，新增投资将更为审慎，预计后续资本支出力度将放缓。

表6 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

指标名称	预计总投资	累计已投资	建设主体	投产进度
年产3万吨纤维染色项目	50,000.00	24,065.00	富春色纺	2024年10月陆续投产
高品质纱线智能化改造建设项目	14,083.89	1,396.12	富春染织	预计2026年10月投产
PEEK材料人形机器人轻量化与半导体领域精密注塑建设项目（简称“PEEK项目”）	40,000.00	645.00	富春高新	2026年1月少量投产
合计	104,083.89	26,106.12	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告。

跟踪期内，随着主要项目进入运营期，公司资产规模保持稳定，产品销量提升带动库存压降，但新建项目销售不及预期，同时折旧摊销等固定成本高导致经营利润下降，得益于棉花及染化料等原材料成本控制取得良好成效，2026年一季度公司盈利预期较好；债务方面，公司以日常经营性资金为主，短期债务占比高，仍需关注短期流动性压力

资本实力与资产质量

跟踪期内，随着利润累积，公司所有者权益略有增长，同时债务偿付导致负债规模下降，产权比率下降，权益对负债保障程度改善。从所有者权益构成来看，仍主要以资本公积和未分配利润为主，权益结构较为稳定。

图6 公司资本结构

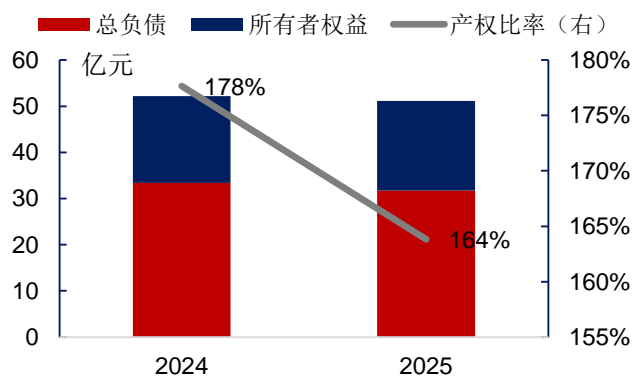
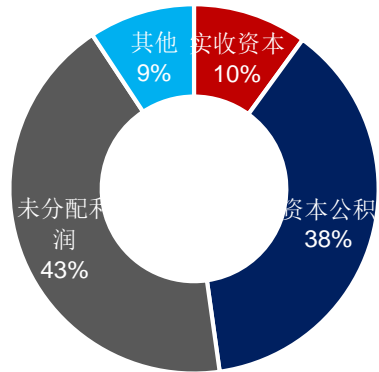


图7 2025年末公司所有者权益构成



资料来源：公司2024-2025年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司2025年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模和构成总体保持稳定，仍主要以存货和固定资产为主，同时持有较大规模的货币资金，存货主要由原材料和库存商品构成，随着销量提升，库存有一定压降，期末存货跌价准备为1,468.60万元，同比略有增长，库存积压对资金形成占用，且加剧存货减值风险；固定资产主要由经营性车间及厂房、设备等构成，无形资产主要为对应的土地使用权。

其他资产方面，预付款项主要为棉花等原材料采购款；其他应收款主要为采购原材料使用套期保值工具产生的期货保证金以及对河南新野纺织股份有限公司（股票简称：002087.SZ）应收余额为0.30亿元，已于早期全额计提减值准备，账龄4-5年。

截至2025年末，公司使用受限的货币资金、应收票据、固定资产和无形资产等资产合计2.47亿元，其中受限货币资金为1.29亿元，主要为票据保证金与信用证保证金。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.55	14.77%	7.09	13.57%
预付款项	3.35	6.55%	3.87	7.42%
其他应收款	1.86	3.64%	1.09	2.09%
存货	13.44	26.30%	14.56	27.90%
流动资产合计	29.06	56.85%	29.77	57.03%
固定资产	18.61	36.41%	19.17	36.72%
无形资产	2.13	4.16%	2.17	4.15%
非流动资产合计	22.05	43.15%	22.43	42.97%
资产总计	51.11	100.00%	52.20	100.00%

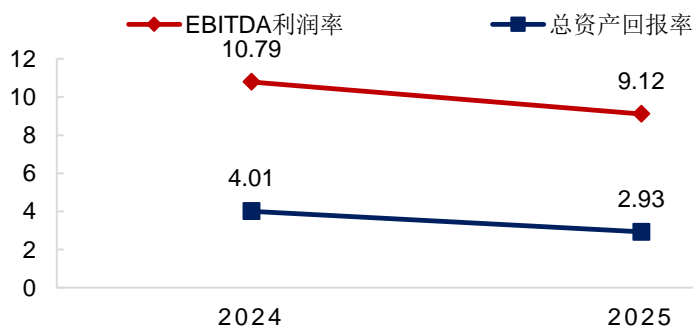
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司主营业务为色纱的生产和销售，2025年营业收入为34.09亿元，同比增长11.87%，主要系销量增加驱动；利润总额为0.84亿元，同比下降39.62%，主要系受关税的影响，需求减弱，新建项目产能未能完全释放，销售不及预期，同时折旧摊销等固定成本增加所致。受此影响，公司EBITDA利润率、总资产回报率等盈利指标表现趋弱。

盈利趋势方面，2025年前三季度，受关税战冲击、棉花价格剧烈波动、下游出口受阻及国内需求复苏缓慢等多重因素影响，公司主要产品销售增速不及预期，固定成本难以有效摊薄，导致经营利润大幅下滑。进入第四季度，公司主动调整战略，退出低效竞争，聚焦产品品质与效益提升，并优化定价策略，盈利能力明显改善。公司前期完成棉花、染化料低位战略备货，伴随着棉花及染化料价格上行及成本顺利向下传导，2026年一季度公司主要产品价格有所提升，盈利延续良好增长态势。根据公告，预计2026年第一季度公司归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为1,800.00万元至2,600.00万元，与上年同相比，将增加1,054.36万元到1,854.36万元。

图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

表8 2025年公司分季度主要经营情况（单位：亿元）

指标名称	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
营业收入	10.02	9.38	8.00	6.70
归属于上市公司股东的净利润	0.53	0.10	0.09	0.05
经营活动产生的现金流量净额	3.53	6.14	-0.97	-4.07

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司主要新建项目陆续进入运营期，项目投资所需资金需求下降，总债务规模压降，债务构成上，以日常经营性资金为主，短期债务占比高，需关注短期流动性压力。融资渠道方面，仍以银行借款为主，大部分设有保证及抵押增信措施；应付债券为本期债券，目前本期债券转股比例较低，且需关注股价下跌等因素可能导致债券持有人未进行转股或达到回售条件造成偿债压力。应付票据、应付账款主要为应付货款和工程设备款。根据公司于2026年3月31日发布的公告，为推进公司业务发展，降低公司财务成本、优化财务结构，拟与国内合格的商业银行开展即期余额（敞口）不超过10亿元的资产池（票据池）业务，该额度可以循环滚动使用。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.80	49.77%	16.67	49.91%
应付票据	2.85	8.97%	2.33	6.96%
应付账款	2.80	8.81%	3.10	9.28%
流动负债合计	24.69	77.81%	25.29	75.72%
长期借款	0.82	2.59%	1.97	5.90%
应付债券	4.97	15.66%	4.83	14.46%
非流动负债合计	7.04	22.19%	8.11	24.28%
负债合计	31.74	100.00%	33.40	100.00%
总债务	25.21	79.45%	26.99	80.82%
其中：短期债务	19.42	77.03%	20.19	74.81%
长期债务	5.79	22.97%	6.80	25.19%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流方面，公司大部分客户通过富春标准色卡选色下单并支付预付款，应收账款持续保持较低水平，2025年公司经营活动现金流净额回正，主要系销售商品回款增加以及上年原材料季节性备货基数较高所致。尽管盈利能力下滑导致现金生成能力减弱，EBITDA对利息、FFO对债务的保障程度下降，但EBITDA仍可较好地覆盖利息支出。

表10公司现金流及杠杆状况指标

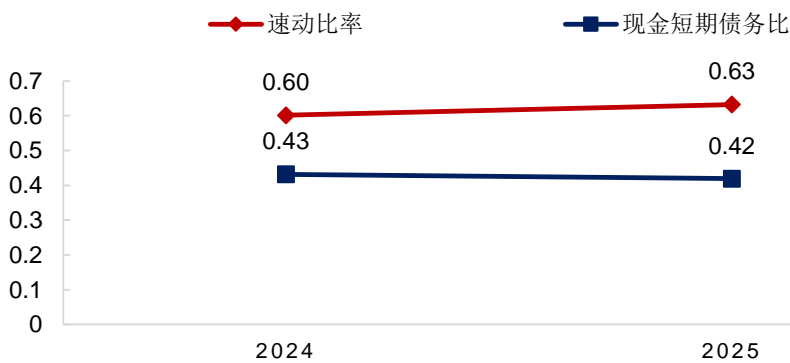
指标名称	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	4.63	-10.98

FFO（亿元）	1.52	2.11
资产负债率	62.09%	63.99%
净债务/EBITDA	5.80	5.81
EBITDA 利息保障倍数	4.62	5.61
总债务/总资本	56.55%	58.95%
FFO/净债务	8.43%	11.07%
经营活动现金流净额/净债务	25.70%	-57.49%
自由现金流/净债务	15.88%	-67.06%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

从流动性来看，公司现金短期债务比基本稳定。截至2026年2月末公司银行总授信额度为51.83亿元，剩余未使用授信为12.86亿元，且作为A股上市公司，可依靠股权融资解决资金需求，融资渠道较为多元。

图9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2026年4月3日），公司本部、重要子公司湖北富春不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年4月20日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 本期债券偿还保障分析

公司控股股东提供的股份质押担保能为本期债券偿付提供一定保障

公司控股股东何培富作为出质人以其合法拥有的部分公司股票为本期债券提供质押担保。根据国元

证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）与何培富签订的《芜湖富春染织股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“质押合同”），何培富将其持有的富春染织市值为8.55亿元（本次可转债发行规模的150%，如募集资金额度调减，股份质押数及担保金额相应调减）的股份（以下简称“质押股票”）为本期债券提供担保。在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记日的前一交易日收盘价计算的出质人持有的富春染织市值为8.55亿元的股份。担保范围为富春染织因发行本期债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（本期债券的本金及利息）、富春染织违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用。担保期限为质押合同生效之日起至富春染织履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。

质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，国元证券有权要求出质人在前述情形发生之日起30个交易日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率高于150%；追加的资产限于富春染织人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内富春染织收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的富春染织人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的200%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续日前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的150%。

截至2026年4月17日，公司实际控制人何培富为本期债券提供担保的质押股票为8,716.35万股，按当天公司股票收盘价17.88元/股计算的质押股票市值为15.58亿元，股权质押担保仍能为本期债券偿付提供一定保障。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年	2024年	2023年
货币资金	7.55	7.09	6.73
存货	13.44	14.56	6.41
流动资产合计	29.06	29.77	20.16
固定资产	18.61	19.17	11.81
无形资产	2.13	2.17	2.17
非流动资产合计	22.05	22.43	20.53
资产总计	51.11	52.20	40.69
短期借款	15.80	16.67	3.76
一年内到期的非流动负债	0.78	1.20	0.43
流动负债合计	24.69	25.29	13.70
长期借款	0.82	1.97	3.26
应付债券	4.97	4.83	5.02
非流动负债合计	7.04	8.11	8.98
负债合计	31.74	33.40	22.69
总债务	25.21	26.99	16.16
其中：短期债务	19.42	20.19	7.88
长期债务	5.79	6.80	8.28
所有者权益	19.37	18.80	18.00
营业收入	34.09	30.47	25.11
营业利润	0.90	1.41	1.14
净利润	0.77	1.26	1.04
经营活动产生的现金流量净额	4.63	-10.98	0.72
投资活动产生的现金流量净额	-0.85	0.18	-6.77
筹资活动产生的现金流量净额	-3.51	11.76	3.79
财务指标	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	3.11	3.29	2.15
FFO（亿元）	1.52	2.11	1.45
净债务（亿元）	18.02	19.11	7.53
销售毛利率	9.79%	12.26%	11.49%
EBITDA 利润率	9.12%	10.79%	8.55%
总资产回报率	2.93%	4.01%	3.53%
资产负债率	62.09%	63.99%	55.76%
净债务/EBITDA	5.80	5.81	3.51
EBITDA 利息保障倍数	4.62	5.61	13.08
总债务/总资本	56.55%	58.95%	47.31%
FFO/净债务	8.43%	11.07%	19.27%
经营活动现金流净额/净债务	25.70%	-57.49%	9.51%

速动比率	0.63	0.60	1.00
现金短期债务比	0.42	0.43	1.18

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

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

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	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。
aa	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。
a	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。
bbb	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。
bb	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	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。
ccc	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。
cc	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。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号