

信用评级公告

联合〔2022〕4909号

联合资信评估股份有限公司通过对鲁泰纺织股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持鲁泰纺织股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“鲁泰转债”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
评级总监：

二〇二二年六月二十三日

鲁泰纺织股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
鲁泰纺织股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
鲁泰转债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
鲁泰转债	14.00 亿元	14.00 亿元	2026/04/09

注:上表债券余额为截至 2022 年 3 月底的值;上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注:上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	3
			盈利能力	2
		现金流量	2	
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

鲁泰纺织股份有限公司(以下简称“公司”)产业链布局完整,综合竞争力强。2021 年,受外需恢复以及订单回流等因素影响,公司面料产品收入增长带动公司营业总收入有所增长;公司控费能力增强、交易性金融资产的公允价值变动损益转正,公司利润总额同比大幅增长;经营性现金流保持净流入,债务负担仍较轻。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到原材料和能源价格波动性较大、汇率波动、贸易摩擦、海外经营风险、存货规模较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着公司产品种类进一步丰富,营业总收入和利润规模有望增长,整体竞争实力将进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“鲁泰转债”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 公司产业链布局完整,综合竞争力强。公司拥有从纺织、印染、整理到制衣较为完整的垂直化一体产业链,并与国际知名品牌商建立了战略合作关系。2021 年,公司全年完成花色设计 3800 个,自主开发 58 个新品系列,定制开发 153 个产品系列。

2. 2021 年,公司营业总收入和利润总额均有所增长。2021 年,公司实现营业总收入 52.38 亿元,同比增长 10.25%,其中,面料产品收入为 40.33 亿元,同比增长 19.64%。2021 年,由于面料产品销量增长,以及公司费用规模下降叠加公司所持交易性金融资产的公允价值变动损益转正,公司实现利润总额 3.63 亿元,同比增长 328.35%。

3. 公司债务负担仍属较轻。截至 2021 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.57%、27.80%和 20.83%,较上年底分别上升 2.28 个百分点、1.96 个百分点和 2.26 个百分点。

关注

1. 汇率波动、贸易摩擦以及海外经营风险等因素可能带来不利影响。2021 年,公司在中国大陆以外地区的销售

分析师：李敬云 宁立杰
 邮箱：lianhe@lhratings.com
 电话：010-85679696
 传真：010-85679228
 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）
 网址：www.lhratings.com

收入在总收入中的占比为 53.66%，其中，东南亚销售占比仍最高，达到 29.08%，较上年提高 6.71 个百分点。汇率波动、贸易摩擦、出口政策变化以及子公司所在国的政治与政策的不确定性均可能为公司经营带来不利影响。

2. 原材料、能源价格波动风险。2021 年下半年，受大宗商品市场价格上涨、国内籽棉收购价格大幅上涨等因素影响，国内外棉花价格大幅上涨；煤炭价格大幅上涨。原材料和能源价格的大幅上涨为公司带来了一定的成本压力。

3. 存货规模较大，对营运资金形成占用。截至 2021 年底，公司存货为 23.45 亿元，较上年底增长 17.92%，存货在流动资产中的占比为 43.10%，较上年底上升 3.50 个百分点。公司存货规模较大，需关注贸易摩擦、疫情防控等可能带来的存货跌价风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.81	18.52	22.29	19.80
资产总额(亿元)	118.85	121.30	129.87	128.44
所有者权益(亿元)	82.99	80.92	83.67	85.32
短期债务(亿元)	23.06	9.74	10.20	9.65
长期债务(亿元)	0.42	18.46	22.02	21.46
全部债务(亿元)	23.49	28.20	32.22	31.11
营业总收入(亿元)	68.01	47.51	52.38	15.80
利润总额(亿元)	11.28	0.85	3.63	1.87
EBITDA(亿元)	17.05	6.33	8.97	--
经营性净现金流(亿元)	10.86	5.94	3.48	-0.16
营业利润率(%)	28.32	19.93	19.58	23.42
净资产收益率(%)	11.92	1.10	3.91	--
资产负债率(%)	30.17	33.29	35.57	33.57
全部债务资本化比率(%)	22.06	25.84	27.80	26.72
流动比率(%)	132.78	268.48	261.67	289.84
经营现金流动负债比(%)	34.09	31.72	16.74	--
现金短期债务比(倍)	0.47	1.90	2.19	2.05
EBITDA 利息倍数(倍)	18.61	7.63	12.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.38	4.46	3.59	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	86.96	98.73	110.17	/
所有者权益(亿元)	64.26	67.79	73.76	/
全部债务(亿元)	14.19	21.82	28.23	/
营业总收入(亿元)	51.06	32.76	36.47	/
利润总额(亿元)	10.43	3.75	6.66	/
资产负债率(%)	26.10	31.34	33.05	/
全部债务资本化比率(%)	18.09	24.35	27.68	/
流动比率(%)	148.11	429.88	410.30	/
经营现金流动负债比(%)	61.67	-9.47	20.23	/

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数

上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “-”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：公司财务报告，公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
鲁泰转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/05/21	范 瑞 李敬云	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
鲁泰转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/09/27	蒲雅修 范 琴	一般工商企业评级方法（2018年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

鲁泰纺织股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系由淄博鲁诚纺织投资有限公司（原名淄博鲁诚纺织有限公司，以下简称“鲁诚纺织”）与泰国泰纶有限公司共同设立的合资企业鲁泰纺织有限公司。1993 年 2 月 3 日经原国家对外经济贸易部(1993)外经贸资二函字第 59 号文批准改制为股份制企业。1997 年 7 月公司发行境内上市外资股（B 股）8000 万股，并于 1997 年 8 月在深圳证券交易所挂牌上市，B 股股票代码“200726.SZ”，股票简称“鲁泰 B”。2000 年 11 月公司增发发行普通股（A 股）5,000 万股，并于 2000 年 12 月在深圳证券交易所挂牌上市，A 股股票代码“000726.SZ”，股票简称“鲁泰 A”。后经历多次增资股改及股份回购，截至 2021 年底，公司总股本为 8.82 亿元，第一大股东为鲁诚纺织，持股比例 15.91%，为公司控股股东；公司实际控制人为刘子斌及其一致行动人刘德铭。截至 2022 年 3 月底，公司实际控制人及控股股东持有的公司股份未质押。

2021 年，公司经营范围较上年无变化。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有子公司 19 家，较上年底新增 3 家，分别为新设子公司海南辉麟国际控股有限公司、天平国际投资有限公司和淄博殷阳山庄酒店有限公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 129.87 亿元，所有者权益 83.67 亿元（含少数股东权益 3.84 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 52.38 亿元，利润总额 3.63 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 128.44 亿元，所有者权益 85.32 亿元（含少数股东权益 3.82 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.80 亿元，利润总额 1.87 亿元。

公司注册地址：山东省淄博市高新技术开发区鲁泰大道 61 号；法定代表人：刘子斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，已在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
鲁泰转债	14.00	14.00	2020/04/09	6 年

资料来源：联合资信整理

2022 年 6 月 9 日，公司董事会召集“鲁泰转债”2022 年第一次债券持有人会议，会议审议通过了《关于变更部分募集资金用途的议案》，将终止原可转债募投项目“高档印染面料生产线项目”，并将募集资金 25000.00 万元用于越南新增募集资金投资项目“万象高档面料产品线项目（一期）”，变更募集资金规模占募集资金总额的比例为 17.86%。

“高档印染面料生产线项目”建设完成后，将形成年产 2500 万米高档印染面料的生产能力。项目实施主体为公司控股子公司鲁丰织染有限公司，项目总投资为 37801.74 万元，其中募集资金投入 25000.00 万元；截至 2022 年 5 月 24 日，公司实际投入“高档印染面料生产线项目”募集资金 4142.66 万元。“万象高档面料产品线项目（一期）”实施主体为公司全资子公司万象纺织有限公司，建设完成后形成高档印染及印花面料 3000 万米。项目计划总投资为 78192 万元，其中，固定资产投资（含预备费）77216 万元，铺底流动资金 976 万元，公司计划使用募

集资金 25000 万元，不足部分以公司自筹资金投入，“万象高档面料产品线项目（一期）”建设计划 2.5 年。项目建设完成达产后，预计年营业收入为 58596 万元，利润总额 5689 万元，税后财务内部收益率为 8.12%，投资回收期（税前，含建设期）为 9.65 年。

根据《鲁泰纺织股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书》（以下简称“《募集说明书》”）的约定，若“鲁泰转债”募集资金运用的实施情况与公司在《募集说明书》中的承诺相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，“鲁泰转债”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“鲁泰转债”的权利。“鲁泰转债”持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行行使附加回售权。由于公司变更“高档印染面料生产线项目”募集资金用途，“鲁泰转债”的附加回售条款生效。行使回售权的债券持有人应在 2022 年 6 月 16 日至 2022 年 6 月 22 日的回售申报期内通过深圳证券交易所交易系统回售申报，按照中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的有关业务规则，发行人资金到账日为 2022 年 6 月 27 日，回售款划拨日为 2022 年 6 月 28 日，投资者回售款到账日为 2022 年 6 月 29 日。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80

1. 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月底社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅

增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率分别为 5.30%、5.50%, 接近上年同期水平, 环比小幅上升, 符合季节性变化规律; 而 3 月以来局部疫情加重, 城镇调查失业率上升至 5.80%, 较上年同期上升 0.50 个百分点, 稳就业压力有所增大。2022 年一季度, 全国居民人均可支配收入 1.03 万元, 实际同比增长 5.10%, 居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济

运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 行业上下游

(1) 上游原材料

自2014年国内棉花种植补贴政策试点实行以来，棉花价格基本由市场形成，内外棉花价差有所缩小。除市场供需水平影响外，直补政策实施效果、国储棉轮入轮出情况、外棉价格等因素仍对棉花市场形成较大影响，纺织服装行业在原料端市场价格仍存在一定不确定性。

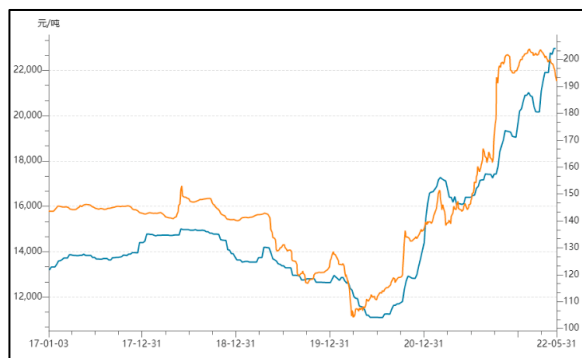
纺织行业上游原材料主要是棉花、天然纤维等主料和少量化学助剂辅料。

棉花是关系国计民生的战略物资，也是仅次于粮食的第二大农作物。目前中国是全球棉花产业的产量第一、消费量第一和进口量第一。棉花作为基础农产品，价格往往受政策面、产

量、前期库存量、进出口量、国内消费量、气候、国家储备、替代品、国际市场状况等多方面因素影响。棉花价格的上升将可能压缩行业内企业的利润空间，增加盈利难度。

2017—2019年中，棉花价格总体波动不大，维持在15900元/吨的高位小幅震荡。据国家统计局统计。2019年下半年至2020年4月底，随着中美经贸摩擦反复及新冠肺炎疫情爆发，下游贸易减少，棉花价格大幅下跌；2020年下半年开始，新冠肺炎疫情持续影响全球原材料与生产复工，叠加货币宽松的因素，棉花价格呈上升态势。2021年，受海外大量订单回流，棉花需求旺盛，加之2014年至今国内棉花持续去库存，棉花储备大幅减少等多重因素影响，国内棉花现货行情呈现震荡逐步上涨的走势，上半年行情震荡走稳，3月初行情冲高后又回落，到9月底，受大宗商品市场价格上涨、国内籽棉收购价格大幅上涨等因素影响，国内外棉花价格大幅上涨至近10年来新高，至12月底才逐步企稳。

图1 近年来国内外棉花价格指数



资料来源：Wind

整体而言，国内应季棉花供需缺口长期存在，长期来看国内棉花去库存速度较快，国内产量无法有效满足棉花消费，棉花供需缺口或靠进口补足。中国实行储备棉与棉花进口配额制度，储备棉即国家根据市场供需状况集中收储或抛储大量棉花，与市场供需不匹配现象形成冲抵；同时每年设置一定的棉花进口配额限制，以保护中国棉农利益。棉花供需方面，根据美国农业部(USDA)于2020年10月预测，2020/21年度中国棉花产量为593.30万吨、消费量

816.47 万吨，存在两百余万吨缺口。国内的棉花供给主要来源于植棉与国储棉抛储。根据国家统计局公布数据，2021 年全国棉花种植面积 3028.1 千公顷，较上年减少 141.8 千公顷；棉花单位面积产量为 1892.6 公斤/公顷，较上年增加 27.4 公斤/公顷；棉花产量 573.1 万吨，同比下降 3.0%。近年来，中国持续出现“东棉西移”的产业格局，新疆占全国棉花产量的比例超过 85%。2021 年，新疆棉花播种面积为 2506.1 千公顷，同比增长 0.2%。截至 2021 年底，国储棉库存偏低存在轮入的需求，后续继续抛储的概率较低。

（2）中游纺织行业

近年来，在成本上涨、需求低迷等因素影响下，纺织行业增速有所放缓；2021 年，受新冠肺炎疫情影响，海外订单不断回流，带动行业整体增速提高。

纺织工业是中国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，近年来得到较大的发展。中国巨大的市场内需已经成为国内服装行业平稳增长的主要动力来源，随着生活水平不断提高，纺织服装消费观念日渐成熟，纺织服装产品的消费逐渐趋向于中高档化发展，中国纺织服装产品采用中高档面料的比重逐年增长。纺织服装行业向高附加值、高科技含量、高舒适度的方向发展，有利于纺织服装行业产品结构升级，增强品牌纺织服装企业的市场竞争力。消费者对产品质量、特性和品牌文化内涵的认识逐步提高，服装消费已经从单一的遮体避寒的温饱型消费需求转向时尚、文化、品牌、形象的消费潮流。

从行业发展来看，2018—2019 年，中国纺织行业在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下，行业增速有所下降，行业发展动力主要来自于结构调整和转型升级；2020 年，受新冠肺炎疫情影响，纺织行业先降后升。2018—2020 年，纺织行业规模以上企业主营业务收入年均复合下降 9.58%，利润总额年均复合下降 6.53%。2021 年，国内疫情控制较好，经济稳中向好带动消费潜力稳步释放，纺织品服装内需

市场稳步恢复，规模以上纺织企业实现营业收入 51749 亿元，同比增长 12.3%；实现利润总额 2677 亿元，同比增长 25.4%。

纺织行业是典型的劳动力密集型产业，人力成本占总成本的 8%~30%，远高于制造业平均水平，行业平均利润率较低。从日本、韩国制造业发展规律看，随着经济发展及人均收入水平提升，高企的人力成本会降低纺织制造业的竞争力。2021 年初以来，江西、黑龙江、陕西等多个省份陆续宣布上调 2021 年最低工资标准，劳动力成本上升问题进一步加重。近年来，纺织制造业布局海外产能已成为主流趋势。

（3）下游需求

2021 年，由于国内疫情控制得力，我国纺织服装出口和内销均较上年表现较好。

中国服装行业的需求包括出口和内销两个方面。从中国纺织服装出口目的国分布来看，纺织品主要出口地区为越南、中国香港、柬埔寨等，这些地区主要为上游原材料、半成品，经再加工制造后再转运发达国家，而服装类主要出口地区为美国、欧盟、日本、韩国等发达国家。入世以来，欧美日三大市场出口额占中国纺织品服装出口总额的比例在 50%~70%。2008 年经济危机后，欧美日等主要发达国家经济受到较大冲击，近年来经济复苏的过程中，经济增速仍处于低位，全球经济复苏乏力，导致需求低迷。此外，随着中国社会经济的发展，人口红利的消失和劳动力成本的上升，导致中国失去劳动力资源禀赋优势，国际服装产业制造正逐步向劳动力密集且低廉的东南亚、南亚地区转移，国际订单也纷纷转移至越南、柬埔寨、孟加拉、印度等国家。在双重因素的影响下，中国服装出口额增速下滑。2021 年以来，国外疫情导致生产受阻，订单回流国内，中国纺织服装品出口量大幅增长。2021 年，中国纺织品服装累计出口额为 3154.66 亿美元，同比增长 8.38%，其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）累计出口额为 1452.03 亿美元，同比下降 5.58%；服装（包括服装及衣着附件）累计出口额为 1702.63 亿美元，同比增长 24.01%。

内需方面，2014年以来，中国服装类零售额和社会消费品零售总额增速均已低于近10年来平均增速。国内宏观经济增速放缓，使服装消费市场扩容受到限制，但内需市场波动整体仍小于出口。2020年，受新冠肺炎疫情疫情影响，中国社会消费品零售总额与服装鞋帽针纺织品零售额分别下降3.90%和6.60%，城镇居民人均可支配收入同比上升3.50%，终端消费仍处于探底阶段。2021年，社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，两年平均增速为3.9%；服装鞋帽针纺织品类零售额13842亿元，同比增长12.7%。

2. 行业竞争

新冠肺炎疫情影响，2020年8月以来，海外订单加速回流；长期来看，东南亚新兴国家加速纺织产业布局，且在原材料价格和生产用地价格等方面成本优势显著，中国纺织品服装出口仍面临激烈竞争。

国内竞争方面，过去十余年间，中国纺织行业不断进行行业整合，通过兼并收购实现规模化生产。经过多年的粗放式发展以后，纺织业已从劳动密集型产业逐步向资金技术密集型产业转变。从经营环境来看，小规模、作坊式企业纷纷停产，不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加；大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面，龙头企业的经营环境得以改善。从竞争优势来看，龙头企业具有设备、技术、管理和规模优势，可有效地满足“小批量、快交期”的订单方式；在行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集，使其竞争优势进一步提升。

国际竞争方面，在全球一体化的背景下，纺织行业目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。中国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点，是全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。发达国家在退出产业价值链低端环节的同时，依靠着自身的资本优势和技术优势，掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售

等价值链高端环节。2021年，印度、斯里兰卡等国家疫情爆发，订单无法保证货期，而中国具有轻工业全产业链优势，吸引海外订单回流。长期来看，人口红利的消失和劳动力成本的上升，导致中国失去劳动力资源禀赋优势，环保政策不断趋严，推高企业环保成本，中国纺织服装产业链的外迁压力进一步加大。越南、柬埔寨、孟加拉国等新兴经济体加速替代中国出口份额，海外订单加速向外转移，并不断从下游向上游传递，行业内企业的经营压力进一步加大。

3. 行业关注

(1) 环保压力显现

国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准不断提高，环保监管措施更趋严格。纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。纺织企业环保投入负担较重，行业环保压力更加突出，但部分地区仅以停产为单一监管手段，企业生产、投资活动受限，成为制约纺织全行业平稳发展的瓶颈。

(2) 汇率变动敏感

纺织服装作为对外依存度较高的行业，对于人民币汇率变化十分敏感，尤其是行业内存在的大量中小纺织企业，由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱，因此易受到人民币汇率波动的不利影响。

(3) 调整升级任务紧迫

近年来，原材料、用工等要素价格和融资、渠道费用持续上升，中国纺织品服装制造比较优势减弱，以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，订单持续向周边国家转移。中西部地区承接产业转移放缓，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、人才等制约，经营困难加大。

(4) 贸易壁垒提升

受到全球性金融危机的影响，各主要国家贸易保护主义倾向加剧，以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒。可以预计在未来相当长的一段时间内，中

国纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

4. 未来发展

随着信息技术的快速发展，中国纺织业或将催生出一批具有国际优势的龙头企业，带领纺织行业迎来新的发展。

随着信息技术快速发展，纺织行业应用信息技术的深度和广度不断提高，特别是智能制造技术应用推广将明显降低生产成本，提高产品质量和生产效率，是巩固纺织行业竞争力的重要手段。同时电子商务、规模化定制、网络化协同创新等新模式的发展，将逐步优化企业生产组织和经营方式，开拓新的市场空间。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司总股本为 8.82 亿元，第一大股东为鲁诚纺织，持股比例 15.91%，为公司控股股东；公司实际控制人为刘子斌及其一致行动人刘德铭。截至 2022 年 3 月底，公司实际控制人及控股股东持有的公司股份未质押。

2. 企业规模及竞争力

公司具有综合垂直的生产能力，生产工艺先进，产能布局合理，客户资源优质，公司综合竞争能力很强。

公司主要生产和销售中、高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品，与国内外知名品牌商建立了战略合作关系。

业务布局方面，公司具有完整的产业链和国际化布局。公司是拥有纺纱、漂染、织布、后整理、制衣为一体的具有综合垂直生产能力的纺织服装企业集团，主要生产销售中高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品。目前，公司已形成以天然纤维面料为主线，以多组份功能性纤维面料为引领，以洗可穿超级免烫面料为核心，紧跟国际前沿消费趋向的功能性健康型的产品系列体系，满足了个性化、多元化的市场需求。

产能方面，公司在柬埔寨、缅甸、越南等国

建设了生产基地，在意大利成立了设计机构、在美国设立了市场服务机构，充分发挥国际资源优势，实现国际化产业布局，巩固公司国际色织面料生产的龙头地位。截至 2021 年底，公司面料总产能为 29360.00 万米，其中海外产能约占 17%；服装产能为 2030.00 万件，其中海外产能约占 53%。

生产工艺方面，公司纺纱工序拥有先进的环锭纺、紧密纺、赛络纺、包芯纱、竹节纱等生产设备，配有 4 个标准实验室，配备先进的全套乌斯特 4 型棉花、纱线检测仪器，所生产品种全部达到乌斯特公报 5%~25% 水平；搭建网络信息平台“e”系统：将纺纱工厂清钢联、粗细联、细络联、细纱单锭检测与自停、自动包装及自动化立体仓库进行智能集成，实现了自动落纱，无线扫描入库、出库等的全流程生产连续化、自动化、智能化。漂染工序引进世界先进的染色机、整经机、络筒机等尖端生产设备；建立面料开发品种的生产基地—试样工厂，利用 CAD 设计系统、小样生产设备，实现面料样品生产的数字化、快速化及准确化；推广应用荣获国家科技进步一等奖的筒子纱数字化自动染色成套技术与装备，实现了染助剂自动称量、自动配送、自动装纱、入缸等全流程数字化、系统智能化。织造工序具有世界先进的平纹、提花、大提花、纱罗等多种机型，并引进世界先进的自动分绞机、自动穿经机、自动穿箱机等设备，开发、应用 APR 自动寻纬系统和模块化挂机系统，在保证产品优质高产的同时，降低员工劳动强度，提高劳动生产率。整理工序拥有从德国、瑞士、日本等国家引进的世界先进生产设备，现已成功开发出液氨+潮交联、液氨+潮交联+双弹、液氨+后焙烘、液氨后焙烘+三防、液氨潮交联（免烫）+三防、潮交联纳米吸水等新型加工方式，可生产吸水速干、纳米三防+易去污、自清洁、冷感、超级免烫等各种实用性、功能性面料。制衣工序拥有先进的高档衬衣生产线，辅助吊挂、流水槽等自动输送系统实现精益生产，并建有标准化实验室，产品生产执行美国 AATCC 及日本 JIS、国标等质量标准；主要生产中高档色织纯棉衬

衫,液氨潮交联、液氨后焙烘、成衣免烫衬衫等,产品销往美国、日本、意大利、德国、英国、俄罗斯等30多个国家和地区;应用先进的CAD设计系统、3D技术,并与ERP进行数据集成,不断提升产品品质和效率;建有智能制造中心,实现智能化、个性化柔性定制。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91370300613281175K),截至2022年5月9日,公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录;已结清信息概要中,有4笔关注类贷款,主要系银行系统错误所致,对公司信用水平无不良影响。

截至2022年6月9日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司高管、董事及监事整体变化不大,主要管理制度连续,管理运作正常。

公司独立董事毕秀丽因个人工作安排原因于2021年2月25日辞去公司独立董事及董事会战略决策委员会委员、提名委员会委员、薪酬委员会委员职务,不再担任公司任何职务;公司董事王方水因退休于2021年2月26日辞去公司董事及董事会战略决策委员会委员职务,不再担任公司任何职务;公司工程技术研究院执行院长王昌钊因个人原因于2021年6月29日辞去高管职务,不再担任公司任何职务。

2021年,公司对《鲁泰纺织股份有限公司章程》《鲁泰纺织股份有限公司对外投资管理办法》《鲁泰纺织股份有限公司授权管理制度》相关条款做了修订。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司营业总收入有所增长,毛利率保持稳定;公司收入仍主要来自于外销,外销收入占比变化不大。2022年一季度,公司营

业总收入同比大幅增长,毛利率较2021年有所提高。

跟踪期内,公司主营业务未发生重大变化,仍是集纺纱、漂染、织布、后整理、制衣为一体的具有综合垂直生产能力的纺织服装企业,主要生产销售中高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品。

2021年,公司营业总收入较上年有所增长;公司营业总收入仍以面料产品收入为主,衬衣产品收入对营业总收入形成一定补充,防护产品、电和汽以及其他收入在营业总收入中占比较小。

从收入构成来看,2021年,公司面料产品收入有所增长,主要系下游需求恢复以及部分订单回流所致;公司衬衣产品收入同比变化不大。2020年,公司新增防护产品业务,2021年,公司防护产品业务收入大幅下降,在营业总收入中占比非常小。

从毛利率来看,2021年,公司面料产品和衬衣产品毛利率同比变化不大;由于2021年煤炭价格大幅增长,公司电和汽业务的毛利率转负。

销售区域来看,公司营业总收入仍主要来自外销(中国大陆以外地区),2021年,公司外销收入在营业总收入中的占比为53.66%,较上年提高0.43个百分点,变化不大。其中,东南亚销售占比仍为最大,达到29.08%,较上年提高6.71个百分点。

公司在东南亚子公司的生产规模持续扩大,已成为公司目前重要的海外生产基地,子公司所在国的政治与政策上的不确定性对海外子公司的经营产生影响重大,其盈利能力的变化将对公司整体的经营状况产生重要影响,尤其是越南目前给予越南子公司较为优惠的税收政策,使得子公司发展速度较快,越南子公司的盈利能力对税收优惠政策的依赖程度较高。

2022年1-3月,公司实现营业总收入15.80亿元,同比增长59.05%,主要系面料产品价格和销量均有所增加所致;公司毛利率较2021年有所提高,主要系面料产品售价上涨,以及产量增加使单件加工费成本降低所致。

表 3 2020 - 2021 年及 2022 年 1 - 3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1-3 月			2021 年收入同比变化率 (%)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	
面料产品	33.71	70.95	20.79	40.33	77.00	21.81	11.01	69.68	30.02	19.64
衬衣产品	8.67	18.25	23.99	8.82	16.84	22.46	3.11	19.68	25.57	1.72
防护用品	1.85	3.89	31.16	0.06	0.11	34.72	--	--	--	-96.87
棉花	0.02	0.04	19.69	--	--	--	--	--	--	--
电和汽	1.83	3.85	11.39	1.83	3.49	-14.95	1.02	6.46	-39.66	0.12
其他	1.43	3.01	17.95	1.34	2.56	24.55	0.66	4.18	23.06	-6.54
合计	47.51	100.00	21.33	52.38	100.00	20.72	15.80	100.00	24.38	10.25

注: 1. 尾差系数数据四舍五入所致; 2. "--" 表示该数值为 0

资料来源: 公司提供

2. 采购

2021 年, 随着销售规模增长, 公司主要原材料棉花、原纱的采购量较上年有所增长; 受棉花价格上涨以及采购结构变化影响, 公司棉花采购均价有所上涨; 由于公司新增色纱车间, 色纱外采量有所下降。

跟踪期内, 公司采购模式、采购结算方式以及采购结算账期未发生重大变化。采购结算方面, 国内采购以货到付款为主, 账期一般为收到货后 30 天内, 付款方式以电汇为主。国际采购方面以 D/P 和 T/T 为主, 其中 D/P 为单据到银行 5 天内付款、T/T 为提单后 30~45 天付款。

2021 年, 原材料成本是公司主要的生产成本来源, 公司采购的原材料包括棉花、原纱、色纱以及纱线等。

具体来看, 2021 年, 随着公司面料产品订单量增加, 公司棉花采购量有所增长, 同时, 由于棉花价格上涨叠加公司长绒棉采购比例升高, 棉花的采购均价有所增长; 原纱采购量有所增长, 主要系公司面料订单同比增加所致, 采购均价有所上涨, 主要系棉花价格上涨所致; 公司色纱采购量有所下降, 主要系公司新增色纺车间, 自产色纱增加所致, 色纱采购均价有所上涨, 主要系除自产部分外, 外采色纱均价较高所致。

表 4 2020 - 2021 年公司主要原材料采购情况 (单位: 元/吨、吨)

原材料		2020 年	2021 年
棉花 (国内采购)	采购均价	15108.20	30749.89
	采购数量	1089.99	4246.13
棉花 (国外采购)	采购均价	13802.97	14686.29
	采购数量	30894.50	35461.58
原纱	采购均价	32196.72	37904.86
	采购数量	9319.56	18045.39
色纱	采购均价	50413.98	56920.37
	采购数量	327.61	84.84
纱线 (国外采购)	采购均价	57820.31	45633.89
	采购数量	122.66	444.24

资料来源: 公司提供

采购集中度方面, 2021 年, 公司前五大供应商采购金额为 9.35 亿元, 在总采购额中的占比为 23.95%, 较上年提高 9.77 个百分点, 集中度尚可。

3. 生产和销售

2021 年, 随着外需恢复以及订单回流, 公司面料产品产销量有所增长; 受贸易摩擦以及防护用品订单减少影响, 公司衬衫产品 (含防护产品) 产销量均有所下降。

跟踪期内，公司的生产模式未发生重大变化，成本构成情况较为稳定，原材料仍是面料产

品和衬衣产品的主要成本来源，其他成本包括人工工资、折旧、能源以及制造费用。

表 5 2019 - 2021 年公司主要产品生产成本构成情况（单位：%）

名称	面料			衬衣		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
原材料	53.36	47.30	48.60	58.53	54.84	53.47
人工工资	18.15	18.05	17.47	34.15	35.16	34.50
折旧	5.70	8.29	7.36	2.29	2.84	2.85
能源	12.99	16.10	17.45	1.05	1.34	1.23
制造费用	9.80	10.26	9.12	3.98	5.82	7.95
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报

2021年，公司面料产品产能较上年无变化，受外需恢复以及订单回流等因素影响，面料产量较上年增长，产能利用率有所提高；公司衬衣

产品产能较上年无变化，产量和产能利用率均较上年有所下降。

表 6 2020 - 2021 年公司主要产品产能、产量及产能利用率情况

产品	项目	2020 年	2021 年
面料	产能（单位：万米）	29360.00	29360.00
	产量（单位：万米）	18808.22	22271.95
	产能利用率（单位：%）	64.19	75.86
衬衣	产能（单位：万件）	2030.00	2030.00
	产量（单位：万件）	1889.10	1444.92
	产能利用率（单位：%）	79.64	70.38

注：2020 年衬衣业务产量为 1889.10 万件，其中 272.05 万件系通过外协加工的产量，2021 年衬衣业务产量中 16.27 万件系通过外协加工生产，在计算公司产能利用率时已剔除该部分产量；衬衣业务产量数据包含衬衣产品和防护用品产量

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售模式仍以直销为主。结算方面，国外销售结算一般采用L/C和T/T为主，对于重要客户及战略客户还可以采用D/P的方式，账期方面，即期结算方式项下的出口大货款，公司在船期后22天内收回；远期结算方式项下的款项在合同协议的远期日期基础上加5天内收回。国内销售一般先发货后收款，账期一般为开票后1个月内。受疫情防控、出口运输等因素影响，公司部分出口产品的船期有所延长。

产品研发方面，公司2021年全年完成花色设计3800个，自主开发58个新品系列，定制开发153个产品系列。

2021年，受外需恢复以及订单回流等因素影响，公司面料产品销量同比有所增长，销售均价保持稳定；衬衣产品统计口径包括防护用品，由于防护用品的产量大幅下降以及贸易摩擦导致的通关不畅，公司衬衣产品销量和销售均价有所下降。

产销率方面，2021年，受益于订单式生产的模式，公司衬衫、面料产销率仍保持在较高水平。

销售集中度方面，2021年，前五大客户销售金额为8.57亿元，在销售总额中的占比为16.36%，较上年下降3.73个百分点，集中度尚可。

表 7 2020 - 2021 年公司主要产品销售情况

产品	项目	2020 年	2021 年
面料	销量（单位：万米）	16769.70	20123.11
	销售均价（单位：元/米）	20.10	20.04

	产销率 (单位: %)	89.16	90.35
衬衣	销量 (单位: 万件)	1809.67	1443.99
	销售均价 (单位: 元/件)	71.51	69.72
	产销率 (单位: %)	95.80	99.94

注: 衬衣业务销量数据包含衬衣产品和防护用品销量
资料来源: 公司提供

4. 经营效率

2021年, 公司销售债权周转次数有所下降, 存货周转次数及总资产周转次数均有所上升。

从经营效率指标来看, 2021年, 公司销售债权周转次数由上年的6.75次下降至6.27次, 主要系受疫情防控等因素影响, 公司部分出口产品船期延长所致; 存货周转次数由上年1.70次上升至1.92次; 总资产周转次数由上年0.40次上升至0.42次。

表 8 2021 年同业主要上市公司经营效率情况

证券简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
百隆东方	1.50	11.86	0.57

华纺股份	3.49	10.34	0.95
华孚时尚	2.58	20.28	0.89
平均数	2.52	14.16	0.80
鲁泰 A	1.92	8.96	0.42

注: 为了增加可比性, 表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致
资料来源: Wind

5. 在建项目

公司在建项目未来所需资金规模较小。

截至2022年3月底, 公司在建项目预算合计2.72亿元, 已投入3.08亿元, 未来所需资金均来自于自筹, 所需资金规模较小。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况

项目名称	预算数 (万元)	工程累计投入占预算比例 (%)	截至 2022 年 3 月底已投入金额 (万元)	工程进度 (%)	后续资金来源
鑫胜热电改造项目	5438.00	74.19	4034.42	74.19	自筹
功能性面料智慧生态园区项目 (一期)	21721.10	123.00	26721.28	93.00	自筹
合计	27159.10	--	3.08	--	--

注: 功能性面料智慧生态园区项目 (一期) 的预算数为房屋等土建工程项目, 实际投入超出预算, 目前主体工程已基本完工
资料来源: 公司提供

6. 未来发展

公司基于现有业务规模与公司情况制定了符合公司自身定位的发展计划。

目前, 公司持续推进智能制造升级, 整合国内外优势资源, 充分发挥各区域优势, 进一步提升公司的国际化水平, 保持公司在全球衬衫色织面料方面的突出优势。坚持将品质创新与客户需求相结合, 全面发挥各渠道资源优势, 创新营销模式。积极推进高端衬衫定制服务, 满足客户多样性需求。加大创新投入, 不断提高研发、设计水平, 积极开发新型面料。秉持低碳环保理念, 促进公司可持续发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告, 致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底, 公司合并范围内子公司19家, 较2020年底新增3家新设子公司, 财务数据可比性较强。

截至2021年底, 公司合并资产总额129.87亿元, 所有者权益83.67亿元 (含少数股东权益3.84亿元); 2021年, 公司实现营业总收入52.38亿元,

利润总额3.63亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额128.44亿元，所有者权益85.32亿元（含少数股东权益3.82亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入15.80亿元，利润总额1.87亿元。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模小幅增长，

资产结构相对均衡；存货在流动资产中占比较高；公司资产受限比例非常低。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底有所增长；公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表10 2020—2021年及2022年3月底公司资产主要构成

科目	2020年底		2021年底		2022年3月底		2021年同比变化率(%)
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	
流动资产	50.23	41.41	54.41	41.90	53.61	41.74	8.33
货币资金	14.00	27.88	20.00	36.75	18.23	34.01	42.79
应收账款	5.22	10.40	6.47	11.90	6.65	12.41	23.90
存货	19.89	39.60	23.45	43.10	23.98	44.72	17.92
非流动资产	71.07	58.59	75.46	58.10	74.82	58.26	6.18
固定资产	56.62	79.66	55.62	73.70	54.86	73.32	-1.77
其他非流动资产	0.95	1.34	5.86	7.77	5.98	7.99	514.12
资产总额	121.30	100.00	129.87	100.00	128.44	100.00	7.07

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较上年底有所增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款以及存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底有所增长，主要系公司2021年销售收入增加并根据公司战略增加货币资金持有量所致；公司存放在境外的款项总额为1.25亿元，较上年底减少1.31亿元。

截至2021年底，随着销售规模增加，公司应收账款账面价值较上年底有所增长。公司应收账款账龄以1年以内（含1年）为主，累计计提坏账0.47亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为2.07亿元，占比为29.83%，集中度一般。

截至2021年底，公司存货较上年底有所增长，主要系原材料备货增加、受疫情影响出口产品的船期拉长导致在产品增加以及中美贸易通关不畅使衬衫存货增加所致。存货主要由原材料、在产品、库存商品以及委托加工产品构成，累计计提跌价准备1.64亿元，计提比例为7.00%。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底

有所增长，公司非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司固定资产较上年底变化不大。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、运输设备以及电子设备和其他构成，累计计提折旧49.92亿元；固定资产成新率53.45%，成新率一般。

截至2021年底，公司其他非流动资产较上年底大幅增长，主要系预付土地出让金增加叠加公司新增1年以上定期存款所致。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产如下表所示，公司资产受限比例非常低。

表11 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	0.02	0.01	保证金
其他非流动资产	0.40	0.31	定期存单质押
合计	0.42	0.32	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底变化不大；公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益83.67亿元，较上年底增长3.40%，主要系未分配利润有所增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.41%，少数股东权益占比为4.59%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.55%、4.07%和66.80%。所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益85.32亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.52%，少数股东权益占比为4.48%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为10.41%、4.32%和67.38%。所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债总额有所增长，负债结构相对均衡；公司债务以长期债务为主，债务负担较轻。截至2022年3月底，公司偿还部分短期借款，债务负担进一步减轻。

表 12 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底		2021 年同比 变化率 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动负债	18.71	46.33	20.79	45.01	18.50	42.90	11.14
短期借款	9.31	49.76	10.11	48.62	8.80	47.58	8.61
应付账款	2.43	13.00	3.35	16.13	2.86	15.47	37.88
应付职工薪酬	2.66	14.20	2.72	13.08	1.93	10.42	2.40
合同负债	1.41	7.55	2.05	9.86	1.56	8.41	45.02
其他流动负债	1.93	10.29	1.20	5.79	0.76	4.11	-37.46
非流动负债	21.67	53.67	25.41	54.99	24.62	57.10	17.23
长期借款	4.96	22.86	6.85	26.96	6.20	25.18	38.23
应付债券	13.50	62.30	13.95	54.92	14.08	57.18	3.36
递延收益	1.74	8.02	1.89	7.44	1.65	6.71	8.68
负债总额	40.38	100.00	46.20	100.00	43.12	100.00	14.41

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所增长；公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司流动负债较上年底有所增长，主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付职工薪酬、合同负债以及其他流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底有所增长，主要系公司增加信用借款所致。

截至2021年底，公司应付账款较上年底有所增长，主要系相关货款增加所致。

截至2021年底，公司应付职工薪酬较上年底变化不大。

截至2021年底，公司合同负债较上年底有

所增长，主要系预收销售货款增加所致。

截至2021年底，公司其他流动负债较上年底有所下降，主要系2020年公司其他流动负债中有0.96亿元收到的搬迁补偿款而2021年未有所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底有所增长，主要系公司增加长期借款叠加公司于2021年开始执行新租赁准则导致新增租赁负债1.29亿元所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券以及递延收益构成。

截至2021年底，公司长期借款较上年底有所增长，主要系公司增加长期信用借款所致；长期借款全部为信用借款。

截至2021年底，公司应付债券为“鲁泰转

债”，应付债券余额较上年底有所增长，主要系溢折价摊销所致。

截至2021年底，公司递延收益较上年底有所增长，主要系政府补助增加所致。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系公司偿还部分短期借款所致；公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务32.22亿元，较上年底增长14.26%，主要系公司长短期借款增加叠加执行新租赁准则导致新增租赁负债所致。债务结构方面，短期债务占31.66%，长期债务占68.34%，以长期债务为主，其中，短期债务10.20亿元，较上年底增长4.71%，主要系短期借款增加所致；长期债务22.02亿元，较上年底增长19.29%，主要系长期借款增加以及新增租赁负债所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为35.57%、27.80%和20.83%，较上年底分别上升2.28个百分点、1.96个百分点和2.26个百分点，公司债务负担较轻。

截至2022年3月底，公司全部债务31.11亿元，由于公司偿还部分短期借款，公司全部债务较上年底下降3.43%。债务结构方面，短期债务占31.03%，长期债务占68.97%，公司债务仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为33.57%、26.72%和20.10%，较上年底分别下降2.00个百分点、1.08个百分点和0.74个百分点。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	10.83	5.64	1.24	14.08	31.79
占比 (%)	34.06	17.74	3.90	44.29	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券 14.00 亿元。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
鲁泰转债	2026/04/09	14.00
合计	--	14.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所增长；受行业景气度回升，以及费用规模下降，公允价值变动损益转正等因素影响，公司利润总额大幅增长；公司各盈利指标有所提高。

2021 年，公司实现营业总收入 52.38 亿元，同比增长 10.25%；2021 年，公司利润总额 3.63 亿元，同比增长 328.35%，主要系纺织行业有所回暖叠加费用规模下降以及公司所持交易性金融资产的公允价值变动损益转正所致。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 7.53 亿元，同比下降 8.95%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.92%、44.53%、33.58% 和 5.97%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 1.20 亿元，同比下降 4.64%；管理费用为 3.35 亿元，同比下降 7.01%，主要系折旧费下降叠加顾问咨询费用减少所致；研发费用为 2.53 亿元，同比增长 9.36%，主要系人工费增加所致；财务费用为 0.45 亿元，同比下降 58.93%，主要系汇兑损失减少叠加利息收入增加所致。2021 年，公司期间费用率为 14.38%，同比下降 3.03 个百分点。公司费用规模尚可，对整体利润存在一定侵蚀。

非经营性损益方面，2021 年，公司实现投资收益 0.50 亿元，同比下降 65.44%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益较上年大幅减少所致，投资收益占营业利润比重为 13.59%；其他收益 0.59 亿元，同比变化不大，其他收益占营业利润比重为 15.80%；资产处置收益 0.57 亿元，同比由负转正，资产处置收益占营业利润比重为 15.40%；营业外收入及营业外支出在利润总额中占比较小。

¹ 期间费用率=期间费用总额/营业总收入

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	47.51	52.38
利润总额 (亿元)	0.85	3.63
营业利润率 (%)	19.93	19.58
总资产收益率 (%)	1.44	3.39
净资产收益率 (%)	1.10	3.91

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高 1.95 个百分点和 2.81 个百分点, 公司各盈利指标有所提高。

与所选公司比较, 公司销售毛利率表现较好, 总资产报酬率和净资产收益率表现一般。

表 16 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
百隆东方	26.21	11.15	15.24
华纺股份	10.87	0.56	-4.21
华孚时尚	9.64	5.04	8.15
平均数	15.57	5.58	6.39
鲁泰 A	20.72	3.30	3.91

资料来源: Wind

2022 年 1—3 月, 公司营业总收入 15.80 亿元, 同比增长 59.05%; 利润总额 1.87 亿元, 同比增长 125.60%。

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金仍为净流入状态, 净流入规模有所下降; 公司收回理财投资, 投资活动现金由净流出转为净流入; 公司借款规模下降, 筹资活动现金净流入规模同比下降。

表 17 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	47.75	50.96	15.28
经营活动现金流出小计	41.81	47.48	15.44
经营现金流量净额	5.94	3.48	-0.16
投资活动现金流入小计	8.51	15.59	0.30
投资活动现金流出小计	16.39	15.31	0.86
投资活动现金流量净额	-7.88	0.28	-0.55
筹资活动前现金流量净额	-1.95	3.77	-0.71
筹资活动现金流入小计	36.22	17.11	4.40
筹资活动现金流出小计	28.89	15.08	5.42
筹资活动现金流量净额	7.34	2.03	-1.01
现金收入比 (%)	95.75	93.11	93.57

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均同比有所增长; 公司经营活动现金净流入同比有所下降, 主要系购买商品支付的现金大幅增加所致。2021 年, 公司现金收入比为 93.11%, 同比下降 2.64 个百分点, 收入实现质量尚可。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入规模同比增长 83.26%, 主要系投资理财到期收回所致; 投资活动现金流出规模同比下降 6.61%, 主要系固定资产投资减少所致。2021 年, 公司投资活动现金同比净流出转为净流入。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 3.77 亿元。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出均同比有所下降; 公司筹资活动现金净流入同比下降 72.29%, 主要系借款收到的现金减少所致。

2022 年 1—3 月, 公司实现经营活动现金净流出 0.16 亿元; 公司实现投资活动现金净流出 0.55 亿元; 公司实现筹资活动现金净流出 1.01 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现较好, 融资渠道较为畅通。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	268.48	261.67
	速动比率 (%)	162.17	148.88
	经营现金/流动负债 (%)	31.72	16.74
	经营现金/短期债务 (倍)	0.61	0.34
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.90	2.19
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	6.33	8.97
	全部债务/EBITDA (倍)	4.46	3.59
	经营现金/全部债务 (倍)	0.21	0.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	7.63	12.42
	经营现金/利息支出 (倍)	7.16	4.82

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率均有所下降, 流动资产对流动负债的保障程度高。截至 2021 年底,

公司经营现金流动负债比率同比下降 14.98 个百分点；公司经营现金/短期债务下降 0.27 倍；公司现金短期债务比提高至 2.19 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 289.84% 和 160.23%，较上年底分别提高 28.17 个百分点和 11.34 个百分点，保障程度高。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 41.79%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 50.89%）、计入财务费用的利息支出（占 7.30%）以及利润总额（占 40.49%）构成，折旧规模较大。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所提高，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务有所下降，经营现金对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出有所下降，经营现金对利息支出的保障程度高。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无 500 万元以上的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 56.20 亿元，已使用 16.75 亿元，尚余授信空间较为充足。公司是 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，公司本部资产规模有所增长，资产结构相对均衡；公司本部债务以长期债务为主，债务负担较轻；公司本部经营性现金由净流出转为净流入。

截至 2021 年底，母公司资产总额 110.17 亿元，较上年底增长 11.58%，主要系与子公司的往来款增加导致其他应收款增加所致。其中，流动资产 48.89 亿元（占 44.37%），非流动资产 61.28 亿元（占 55.63%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.00%）、应收账款（占 8.71%）、其他应收款（占 42.14%）以及存货（占 25.17%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占

45.98%）、固定资产（占 37.61%）、其他非流动资产（占 5.97%）以及其他非流动资产（占 5.97%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 9.78 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 36.41 亿元，较上年底增长 17.66%。其中，流动负债 11.91 亿元（占 32.72%），非流动负债 24.49 亿元（占 67.28%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 51.63%）、应付账款（占 12.31%）、其他应付款（占 7.80%）、其他流动负债（占 5.39%）以及应付职工薪酬（占 15.97%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 27.96%）、应付债券（占 56.97%）以及递延收益（占 5.12%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 33.05%，较 2020 年提高 1.71 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 28.23 亿元。其中，短期债务占 22.10%、长期债务占 77.90%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 27.68%，母公司债务负担较轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 73.76 亿元，较上年底增长 8.81%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为 8.82 亿元（占 11.96%）、资本公积合计 4.02 亿元（占 5.45%）、未分配利润合计 48.87 亿元（占 66.26%）、盈余公积合计 12.12 亿元（占 16.43%）。所有者权益稳定性一般。

2021 年，母公司营业总收入为 36.47 亿元，利润总额为 6.66 亿元。同时，母公司投资收益为 2.99 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 2.41 亿元，投资活动现金流净额 -3.56 亿元，筹资活动现金流净额 3.68 亿元。

十、债券偿还能力分析

截至 2022 年 3 月底，公司存续债券为“鲁泰转债”，债券余额为 14.00 亿元。

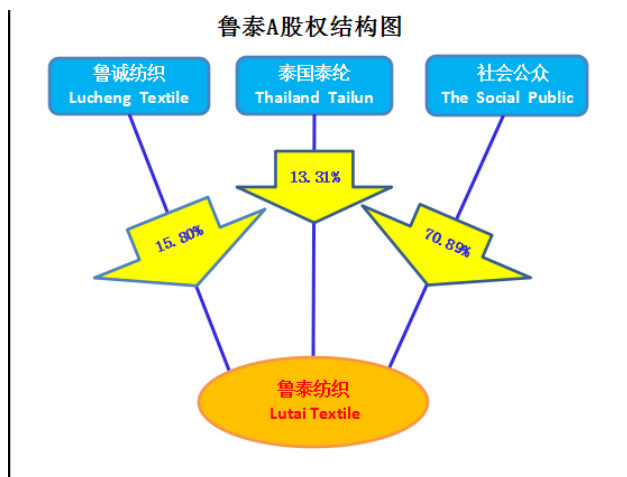
考虑到本次可转换公司债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换公司债券将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担。从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修

正条款（任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转换公司债未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担将有进一步下降的可能。

十一、结论

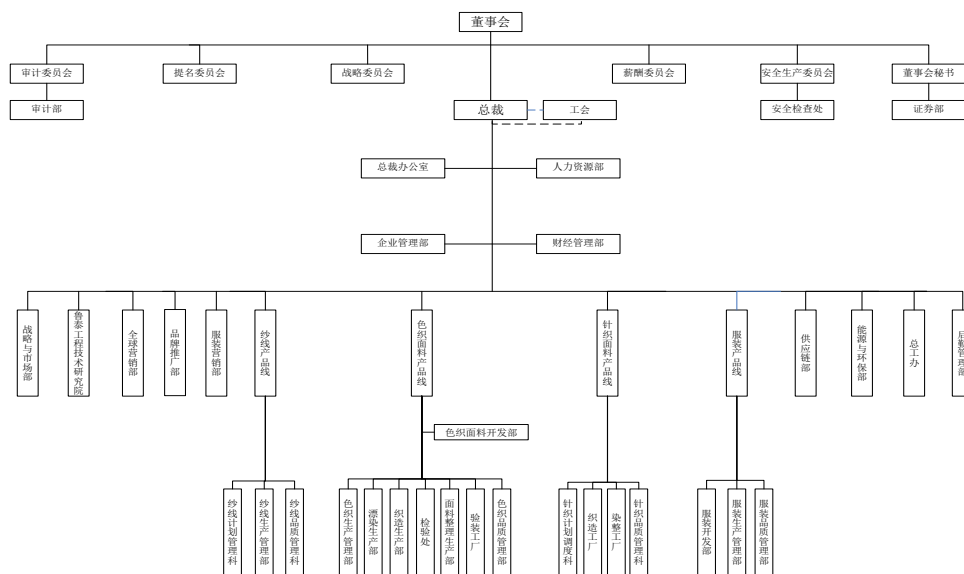
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“鲁泰转债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底鲁泰纺织股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底鲁泰纺织股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底鲁泰纺织股份有限公司 主要子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	鲁泰(香港)有限公司	香港	批发零售业	100	--	设立
2	上海鲁泰纺织服装有限公司	上海市	批发零售业	100	--	设立
3	鲁丰织染有限公司	淄博市	制造业	75	--	设立
4	淄博鲁群纺织有限公司	淄博市	制造业	100	--	设立
5	淄博鑫胜热电有限公司	淄博市	制造业	100	--	非同一控制下企业合并
6	上海智诺纺织新材料有限公司	上海市	技术开发、技术咨询、技术转让	100	--	设立
7	山东鲁联新材料有限公司	淄博市	制造业	75	--	设立
8	山东鲁嘉进出口有限公司	淄博市	进出口贸易	100	--	设立
9	北京至曙经贸有限公司	北京市	批发零售业	100	--	设立
10	鲁泰职业培训学校	淄博市	技能培训	100	--	设立
11	淄博殷阳山庄酒店有限公司	淄博市	餐饮业	100	--	设立
12	海南辉麟国际控股有限公司	文昌市	现代服务业	100	--	设立
13	天平国际投资有限公司	新加坡	批发纺织品和皮革、控股公司	--	100	设立
14	启明服饰有限公司	柬埔寨	制造业	--	100	设立
15	万国服饰有限公司	缅甸	制造业	100	--	设立
16	鲁泰纺织(美国)公司	美国	批发零售业	100	--	设立
17	洲际纺织有限公司	越南	制造业	100	--	设立
18	鲁泰(新洲)有限公司	越南	制造业	--	100	设立
19	鲁安成衣有限公司	越南	制造业	--	100	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	10.81	18.52	22.29	19.80
资产总额 (亿元)	118.85	121.30	129.87	128.44
所有者权益 (亿元)	82.99	80.92	83.67	85.32
短期债务 (亿元)	23.06	9.74	10.20	9.65
长期债务 (亿元)	0.42	18.46	22.02	21.46
全部债务 (亿元)	23.49	28.20	32.22	31.11
营业总收入 (亿元)	68.01	47.51	52.38	15.80
利润总额 (亿元)	11.28	0.85	3.63	1.87
EBITDA (亿元)	17.05	6.33	8.97	--
经营性净现金流 (亿元)	10.86	5.94	3.48	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	11.37	6.75	6.27	--
存货周转次数 (次)	2.12	1.70	1.92	--
总资产周转次数 (次)	0.61	0.40	0.42	--
现金收入比 (%)	96.26	95.75	93.11	93.57
营业利润率 (%)	28.32	19.93	19.58	23.42
总资本收益率 (%)	10.15	1.44	3.39	--
净资产收益率 (%)	11.92	1.10	3.91	--
长期债务资本化比率 (%)	0.51	18.57	20.83	20.10
全部债务资本化比率 (%)	22.06	25.84	27.80	26.72
资产负债率 (%)	30.17	33.29	35.57	33.57
流动比率 (%)	132.78	268.48	261.67	289.84
速动比率 (%)	56.78	162.17	148.88	160.23
经营现金流动负债比 (%)	34.09	31.72	16.74	--
现金短期债务比 (倍)	0.47	1.90	2.19	2.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	18.61	7.63	12.42	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.38	4.46	3.59	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. "--" 表示指标不适用, "/" 表示数据未获取

资料来源: 公司财务报告, 公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.80	10.02	11.11	/
资产总额 (亿元)	86.96	98.73	110.17	/
所有者权益 (亿元)	64.26	67.79	73.76	/
短期债务 (亿元)	14.19	3.36	6.24	/
长期债务 (亿元)	0.00	18.46	21.99	/
全部债务 (亿元)	14.19	21.82	28.23	/
营业总收入 (亿元)	51.06	32.76	36.47	/
利润总额 (亿元)	10.43	3.75	6.66	/
EBITDA (亿元)	--	--	--	/
经营性净现金流 (亿元)	12.22	-0.94	2.41	/
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	11.40	6.74	6.81	/
存货周转次数 (次)	3.27	2.18	2.43	/
总资产周转次数 (次)	0.63	0.35	0.35	/
现金收入比 (%)	97.00	95.62	90.81	/
营业利润率 (%)	24.50	19.45	21.47	/
总资本收益率 (%)	11.85	4.10	5.99	/
净资产收益率 (%)	14.47	5.42	8.28	/
长期债务资本化比率 (%)	0.00	21.40	22.97	/
全部债务资本化比率 (%)	18.09	24.35	27.68	/
资产负债率 (%)	26.10	31.34	33.05	/
流动比率 (%)	148.11	429.88	410.30	/
速动比率 (%)	83.48	319.70	307.02	/
经营现金流动负债比 (%)	61.67	-9.47	20.23	/
现金短期债务比 (倍)	0.27	2.98	1.78	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	/
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	/

注: 1. 公司本部 2022 年一季度财务报告未披露; 2. “-”表示指标不适用, “/”表示数据未获取

资料来源: 公司财务报告, 公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持