

信用评级公告

联合〔2023〕3743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：

二〇二三年六月七日

鲁泰纺织股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 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 2023 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；2023 年 5 月 26 日起，“鲁泰转债”转股价调整为 8.73 元/股

评级时间：2023 年 6 月 7 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa+
个体调整因素：--				
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：--				
评级结果				AA+

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。2022 年，下游需求恢复，订单量增长，公司营业总收入及利润总额同比增长，面料产品及衬衣产品产销量均增长，产能利用率及产销率同比提高；公司控费能力增强、经营性现金流保持净流入且净流入规模大幅增长，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”）也关注到公司外销占比进一步提高，原材料价格波动、国际贸易摩擦、地缘政治风险、出口政策变化以及汇率波动、存货规模较大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动产生的现金流入对“鲁泰转债”待偿余额保障程度高。

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，整体竞争实力有望进一步增强。

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。公司 2022 年全年完成花色设计 4180 个，自主开发 66 个新品系列，定制开发 176 个产品系列。

2. **2022 年，下游需求逐渐恢复，公司面料及衬衫产品产销量均同比增长，公司营业总收入和利润总额均有所增长。**2022 年，随着下游需求逐渐恢复，公司实现营业总收入 69.38 亿元，同比增长 32.46%，公司实现利润总额 10.79 亿元，同比增长 197.09%；公司面料及衬衫产品产销量同比增长，产能利用率及产销率均有所提高。

3. **公司债务规模同比减少，债务负担较轻。**截至 2022 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 29.53%、21.72%和 15.48%，较上年底分别下降 6.04 个百分点、6.08 个百分点和 5.35 个百分点。公司债务负担较轻；公司期间费用率为 9.52%，同比下降

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA	AA
评级时间	2023/6/7	2022/7/1	2022/6/22
资产总额 (亿元)	133.51	73.42	75.86
所有者权益 (亿元)	94.08	26.45	40.83
营业总收入 (亿元)	69.38	59.66	40.09
营业利润率 (%)	24.71	17.94	21.01
利润总额 (亿元)	10.79	4.10	2.92
资产负债率 (%)	29.53	63.97	46.17

注: 公司 1 为浙江盛泰服装集团股份有限公司, 公司 2 为浙江台华新材料股份有限公司; 数据时间为 2022 年
资料来源: 联合资信整理

分析师: 蒲雅修 丁媛香

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

4.86 个百分点; 公司经营现金流净额为 14.22 亿元, 同比增长 308.55%。

关注

1. **2022 年, 公司外销占比进一步提高, 需关注国际贸易摩擦、地缘政治风险、出口政策变化以及汇率波动风险。**2022 年, 公司在中国大陆以外地区的销售收入在总收入中的占比为 66.59%, 其中, 东南亚销售占比仍最高, 达到 33.96%, 较上年提高 4.88 个百分点, 欧美地区销售占比提高至 17.29%。需关注国际贸易摩擦、地缘政治风险、出口政策变化以及汇率波动风险。

2. **原材料价格波动风险。**公司主要原材料棉花价格受到市场供需、气候、政策、汇率、配额等诸多因素的影响, 其价格的大幅波动对公司毛利率及成本控制带来压力。

3. **存货规模较大, 对营运资金形成一定占用。**截至 2022 年底, 公司存货为 21.08 亿元, 存货在流动资产中的占比为 38.01%。公司存货规模较大, 对营运资金形成一定占用, 同时也需关注可能存在的存货跌价风险。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	19.07	22.64	25.15	26.06
资产总额 (亿元)	121.30	129.87	133.51	133.07
所有者权益 (亿元)	80.92	83.67	94.08	94.84
短期债务 (亿元)	9.74	10.20	8.87	10.65
长期债务 (亿元)	18.46	22.02	17.23	16.63
全部债务 (亿元)	28.20	32.22	26.10	27.28
营业总收入 (亿元)	47.51	52.38	69.38	13.78
利润总额 (亿元)	0.85	3.63	10.79	1.08
EBITDA (亿元)	6.33	8.97	16.55	--
经营性净现金流 (亿元)	5.94	3.48	14.22	-0.37
营业利润率 (%)	19.93	19.58	24.71	19.58
净资产收益率 (%)	1.10	3.91	10.35	--
资产负债率 (%)	33.29	35.57	29.53	28.73
全部债务资本化比率 (%)	25.84	27.80	21.72	22.34
流动比率 (%)	268.48	261.67	299.46	313.75
经营现金流动负债比 (%)	31.72	16.74	76.81	--
现金短期债务比 (倍)	1.96	2.22	2.84	2.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.63	9.39	15.94	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.46	3.59	1.58	--
公司本部 (母公司)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	98.73	110.17	113.25	/
所有者权益 (亿元)	67.79	73.76	80.74	/

全部债务（亿元）	21.82	28.23	23.20	/
营业总收入（亿元）	32.76	36.47	42.07	/
利润总额（亿元）	3.75	6.66	8.53	/
资产负债率（%）	31.34	33.05	28.70	/
全部债务资本化比率（%）	24.35	27.68	22.32	/
流动比率（%）	429.88	410.30	408.86	/
经营现金流动负债比（%）	-9.47	20.23	83.19	/

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2023 年一季度财务报表未披露；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	2022/06/23	李敬云 宁立杰	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	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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）5000 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 2023 年 3 月底，公司总股本为 8.88 亿股，第一大股东为鲁诚纺织，持股比例 15.81%，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 2023 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。

2022 年，公司主营业务较上年无变化，组织架构较上年变化不大。

截至 2022 年底，公司合并范围内拥有子公司 16 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 133.51 亿元，所有者权益 94.08 亿元（含少数股东权益 3.94 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 69.38 亿元，利润总额 10.79 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 133.07 亿元，所有者权益 94.84 亿元（含少数股东权益 3.89 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.78 亿元，利润总额 1.08 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 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券已在付息日正常付息。2023 年 5 月 26 日起，“鲁泰转债”转股价由 8.61 元/股调整为 8.73 元/股。

表 1 截至 2023 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

截至 2023 年 3 月底，公司募集资金累计使用情况如下表。

表 2 截至 2023 年 3 月底公司债券募集资金使用情况
(亿元、%)

募投项目	募集资金承诺投资总额	截至 2023 年 3 月底投入金额	截至期末投资进度
功能性面料智慧生态园区项目（一期）	8.50	5.79	68.17
海外高档面料产品线项目（一期）建设	2.50	1.91	76.49
补充流动资金	2.88	2.88	100.02
总计	13.88	10.59	--

资料来源：联合资信整理

根据公司全球化战略布局及市场需求，公司计划对产能结构进行适当调整。2022 年 6 月 9 日，公司 2022 年第二次临时股东大会、2022 年第一次债券持有人会议审议通过《关于变更部分募集资金用途》的议案，决定终止境内控股子公司鲁丰织染有限公司实施的“高档印染面料生产线项目”，并将该项目募集资金

25000.00 万元用于海外高档面料产品线项目（一期）建设，于 2022 年 6 月 10 日披露了相关公告。除以上变更外，公司不存在其他募集资金投资项目的实施地点、实施方式变更情形。

原募投项目“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。“海外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，“海外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。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。

信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 行业概况

2022 年，在国内外市场需求疲软以及外贸环境更加复杂等因素影响下，中国纺织服装行业运行压力加大，整体呈现出持续放缓的发展态势。原材料方面，2022 年全国棉花均价呈高位下跌走势，成本端压力有所减小。

中国纺织服装行业形成了从纱线生产、面料辅料加工，到成衣制作一系列成熟的生产产业链。近年来，中国纺织服装行业逐步进入成熟期，由于劳动力成本上升、中美贸易摩擦、东南亚纺织产业发展等影响，行业收入增速持续放缓，下游服装业由于外部冲击、消费整体较为疲软。

2022 年，纺织行业销售及盈利压力持续加大。根据国家统计局数据，2022 年全国规模以上纺织企业营业收入和利润总额同比分别减少 0.9% 和 24.8%。从出口市场看，我国纺织品服装出口总额再创新高，连续第三年保持在 3000 亿美元以上，出口价格提升发挥重要支撑作用。

根据中国纺织工业联合会数据，2022 年我国纺织品服装出口总额达 3409.5 亿美元，同比增长 2.5%。

从下游来看，2022 年，中国服装行业生产增速持续回落，规模以上企业工业增加值和服装产量均呈现小幅下降，降幅加深。根据国家统计局数据，2022 年，服装行业规模以上企业工业增加值同比下降 1.9%，增速同比下降 10.4 个百分点。从服装主要品类产量来看，2022 年，服装行业规模以上企业梭织服装产量为 88.02 亿件，同比下降 5.15%，针织服装产量为 144.4 亿件，同比下降 2.24%，增速分别同比下降 10.0 和 13.1 个百分点。

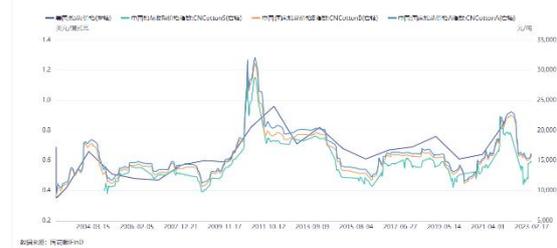
内需方面，国内宏观经济增速放缓，使服装消费市场扩容受到限制，但内需市场整体仍小于出口。2022 年，受需求减弱等因素影响，我国服装内销市场增速明显下降，12 月服装内销市场并未呈现较为明显的复苏趋势。根据国家统计局数据，2022 年，中国限额以上单位服装类商品零售额累计 9222.6 亿元，同比下降 7.7%，增速同比下降 21.9 个百分点。实体门店销售大幅下降，2022 年，全国重点大型零售企业服装零售额和零售量同比分别下降 14.79% 和 18.61%。线上服装零售稳定增长，2022 年 1—12 月穿类商品网上零售额同比增长 3.5%，增速比 11 月上升 0.1 个百分点。

出口方面，2022 年中国服装出口规模在高基数的基础上继续保持小幅增长。根据中国海关数据，2022 年，中国累计完成服装及衣着附件出口 1753.97 亿美元，同比增长 3.2%，增速比 2021 年放缓 20.8 个百分点；从量价关系来看，服装出口量跌价升，价格拉动作用显著增强。2022 年，中国服装出口数量为 312.16 亿件，同比下降 2.6%，出口平均单价 4.65 美元/件，同比增长 10.0%。

上游原材料方面，2021 年，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。2022 年以来，受供应宽松、需求低迷等因素影响，棉花价格高位回落。2022 年全国棉花均价为 14306.00 元/吨，比上年同期下跌 34.86%，较年初下跌 36.05%。

图 1 近年来国内外棉花价格走势



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。

2. 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。

3. 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 2023 年 3 月底，公司总股本为 8.88 亿股，第一大股东为鲁诚纺织，持股比例 15.81%，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 2023 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及国际化布局，在产能布局、客户资源、行业地位和研发实力等方面具备竞争优势。

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，公司拥有纺纱、漂染、织布、后整理至成衣制造的完整产业链，拥有较好的高档色织面料生产环节的品质控制能力。公司业已在柬埔寨、缅甸、越南等国设有生产基地，在意大利成立了设计机构，在美国、日本设立了市场服务机构，可以利用国际化资源配置，发挥国际化产业布局优势。截至2022年底，公司面料总产能为29430.00万米，其中海外产能约占20%；服装产能为2030.00万件，其中海外产能约占56%。

2022年，公司位列全国色织布行业营业收入前列、全国棉纺织行业营业收入排名百强、中国印染行业三十强、中国服装行业百强、中国职业装50强企业榜单。

研发技术方面，公司坚持自主创新，依托国家级企业技术中心、国家工业设计中心、国家级引智示范基地和国家博士后科研工作站、山东省工程技术研究中心等技术平台，与科研院所、高校、战略客户和重要供应商长期开展技术合作，致力于前沿技术研究。公司 2022 年全年完成花色设计 4180 个，自主开发 66 个新品系列，定制开发 176 个产品系列。2022 年，公司研发投入金额为 2.76 亿元，占营业总收入的比例为 3.98%。

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 2023 年 4 月 19 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，根据银行出具的说明，均为正常收回，对公司信用水平无不良影响。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，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

2022 年，公司高管、董事及监事换届选举，主要管理制度连续，管理运作正常。

2022 年 6 月，公司董事会、监事会进行了换届选举，具体变动如下：

表 3 董监高变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
藤原英利	董事	任期满离任	2022/06/09	董事换届
陈锐谋	董事	任期满离任	2022/06/09	董事换届
曾法成	董事	任期满离任	2022/06/09	董事换届
秦桂玲	董事	任期满离任	2022/06/09	董事换届
张洪梅	董事	任期满离任	2022/06/09	董事换届
王新宇	董事	任期满离任	2022/06/09	董事换届
潘爱玲	董事	任期满离任	2022/06/09	董事换届
许健绿	董事	被选举	2022/06/09	董事换届
郑会胜	董事	被选举	2022/06/09	董事换届

张战旗	董事	被选举	2022/06/09	董事换届
张克明	董事	被选举	2022/06/09	董事换届
杜立新	董事	被选举	2022/06/09	董事换届
彭燕丽	董事	被选举	2022/06/09	董事换届
权玉华	董事	被选举	2022/06/09	董事换届
张建祥	高管	任期满离任	2022/06/09	高管换届
张威	高管	任期满离任	2022/06/09	高管换届
傅冠男	高管	任期满离任	2022/06/09	高管换届
吕文泉	高管	聘任	2022/06/09	高管换届
徐峰	高管	聘任	2022/06/09	高管换届

资料来源：公司年报

2023 年 3 月，公司对《证券投资与衍生品交易管理制度》《内部控制管理制度》《控股子公司管理制度》等制度进行了修订，总体变化不大，主要管理制度连续，经营运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入增长，毛利率有所提高，利润总额大幅增长；公司收入仍主要来自于外销。2023 年一季度，公司营业总收入及毛利率同比均有所下降。

2022 年，公司主营业务未发生变化，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。

2022 年，下游需求恢复，订单量增长，公司营业总收入较上年同比增长；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，电和汽以及其他收入在营业总收入中占比较小。2022 年，公司利润总额 10.79 亿元，同比大幅增长 197.09%，主要系销售均价升高，毛利率提高，以及营业总收入增长且财务费用下降所致。

从收入构成来看，2022 年，公司下游需求及产品订单逐步恢复，经营业绩回升，各类产品收入均有不同幅度的增长；面料产品的占比小幅下降，衬衣产品占比有所提高。

从毛利率来看，2022 年，公司面料产品和衬衣产品毛利率同比均有所提高，主要系销量

增加及销售均价提高综合影响所致。

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），2022年，公司外销收入在营业总收入中的占比为66.59%，其中，东南亚销售占比仍为最大，达到33.96%，较上年提高4.88个百分点。

公司在东南亚子公司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，因此需持续关注后续子公司所在国政治与政策变化带来的影响。

2023年1-3月，公司订单量减少，实现营业收入13.78亿元，同比下降12.77%；实现利润总额1.08亿元，同比下降42.39%，主要系销售价格有所下降且单位成本提高综合所致。

表 4 2021-2022 年及 2023 年 1-3 月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月			2022 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	40.33	77.00	21.81	51.41	74.10	28.06	8.80	63.87	22.80	27.47
衬衣产品	8.82	16.84	22.46	13.60	19.60	27.10	3.57	25.87	24.49	54.20
防护用品	0.06	0.11	34.72	--	--	--	--	--	--	--
电和汽	1.83	3.49	-14.95	2.20	3.17	-32.04	1.05	7.60	-13.45	20.22
其他	1.34	2.56	24.55	2.18	3.14	19.90	0.37	2.66	32.93	62.69
合计	52.38	100.00	20.72	69.38	100.00	25.71	13.78	100.00	20.75	32.46

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致，“2022 年收入同比变化率”差异主要系计算单位不同及四舍五入所致；2. “--”表示该数值为 0
资料来源：公司提供

2. 采购

2022 年，公司采购模式未发生变化，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；公司色纱外采量有所下降，色纱及纱线采购均价均同比上涨。

2022 年，公司采购模式未发生重大变化。公司制定了严格的采购程序和供应商管理体系，确保采购物品符合质量和成本的要求，对于生产所需原材料，根据生产、使用部门编制的材料采购计划组织物资采购。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。

2022 年，原材料占公司生产成本比重高，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，2022 年，随着市场回暖，公司面料

产品订单量增加，公司棉花采购量同比增长 35.42%，进口棉花的采购量占比提高（占 96.88%），同时，由于进口棉花价格上涨，公司棉花的采购均价同比增长，公司国外采购的棉花均价同比上涨 68.70%；受订单结构变化影响，原纱采购量同比下降 59.50%，原纱采购均价同比上涨 16.99%，主要系采购高价位纱线如麻等增多所致；公司色纱采购量同比下降 30.76%，主要系公司色纺车间色纱产能增加所致，色纱采购均价有所上涨，主要系除自产部分外，外采色纱均价上涨所致；公司纱线采购量同比略增，采购均价上涨 48.76%，主要系特殊纱线采购量增加，采购价格上涨所致。

采购集中度方面，2022 年，公司前五大供应商采购金额为 7.84 亿元，在总采购额中的占比为 17.87%，较上年下降 6.08 个百分点，集中度尚可。

3. 生产和销售

2022 年，随着需求恢复以及订单回流，公司面料及衬衣产品产销量均有所增长；面料

及衬衣产品产能变化不大，产能利用率及产销率均有所提高。2022年，公司外销占比进一步提高，需关注国际贸易摩擦、地缘政治风险以及汇率波动风险。

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 2021 - 2022 年公司主要产品生产成本构成情况（单位：%）

名称	面料		衬衣	
	2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
原材料	48.60	49.52	53.47	62.67
人工工资	17.47	17.01	34.50	26.46
折旧	7.36	6.50	2.85	1.90
能源	17.45	17.44	1.23	1.08
制造费用	9.12	9.53	7.95	7.89
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报

2022年，公司面料产品产能较上年略有提升，受益于下游需求及订单量增加，公司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，受益于公司开发纺织服装新客户及增加战略客户，订单量增加，产量和产能利用率均较上年提高。

表 6 2021 - 2022 年公司主要产品产能、产量及产能利用率情况

产品	项目	2021 年	2022 年	同比变动率（%、百分点）
面料	产能（单位：万平米）	29360.00	29430.00	0.24
	产量（单位：万平米）	22271.95	23634.84	6.12
	产能利用率（单位：%）	75.86	80.31	4.45
衬衣	产能（单位：万件）	2030.00	2030.00	--
	产量（单位：万件）	1444.92	1872.64	29.60
	产能利用率（单位：%）	70.38	87.75	17.37

注：2021、2022 年衬衣业务产量中分别有 16.27 万件、91.32 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

2022年，公司销售模式及结算模式无变化。公司仍以直销为主，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约定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。

产品研发方面，公司2022年全年完成花色设计4180个，自主开发66个新品系列，定制开发176个产品系列。

2022年，受下游需求及订单量增加等因素

影响，公司面料产品销量同比有所增长，销售均价同比有所提高；公司开发纺织服装新客户及增加战略客户，订单量增加，衬衣产品销量同比增长，销售均价同比有所提高。

产销率方面，受益于订单式生产的模式，2022年，公司衬衫、面料产销率仍保持在较高水平。

销售区域方面，2022年，公司在中国大陆以外地区的销售收入在总收入中的占比为66.59%，其中，东南亚地区销售占营业收入的比例为33.96%，销售占比同比提高4.88个百分点，欧美地区销售占比提高至17.29%。公司外销占比较高，公司开展外汇衍生品交易业务

用于锁定成本、规避汇率风险，提高公司应对外汇波动风险的能力，但仍需关注国际贸易摩擦、地缘政治风险、出口政策变化以及汇率波动风险。

销售集中度方面，2022年，前五大客户销售金额为13.11亿元，在销售总额中的占比为18.90%，较上年提高2.54个百分点，集中度尚可。

表 7 2021 - 2022 年公司主要产品销售情况

产品	项目	2021 年	2022 年	同比变动率 (%、百分点)
面料	销量 (单位: 万米)	20123.11	22580.48	12.21
	产销率 (单位: %)	90.35	95.54	5.19
衬衣	销量 (单位: 万件)	1443.99	1889.22	30.83
	产销率 (单位: %)	99.94	100.89	0.95

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

2022年，公司经营效率指标均同比有所上升。

从经营效率指标来看，2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所提高。与同行业公司对比，公司经营效率指标处于中游水平。

表 8 2022 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 (次)	应收账款周转 次数 (次)	总资产周转 次数 (次)
盛泰集团	4.00	9.31	0.90

台华新材	2.12	6.79	0.57
鲁泰 A	2.31	10.61	0.53

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

公司在建项目未来资金支出压力不大。

截至2023年3月底，公司在建项目预算合计2.52亿元，已投入1.87亿元，未来资金支出压力不大。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司主要在建工程情况 (单位: 亿元)

项目名称	预算数	截至 2023 年 3 月底 已投入金额	预计建成时间	后续资金来源
高档面料产品线项目 (一期)	2.52	1.87	2024 年 8 月	募集资金、自筹

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，公司将持续推进智能制造升级，整合国内国外优势资源，发挥各区域优势，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；公司将坚持将品质创新与客户需求相结合，发挥各渠道资源优势，创新营销模式；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，提高研发、设计水平，开发新型面料。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并范围内子公司16家，较2021年底增加2家，系新设孙公司及申购基金所致，财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额133.51亿元，所有者权益94.08亿元（含少数股东权益3.94亿元）；2022年，公司实现营业总收入69.38亿元，利润总额10.79亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额133.07亿元，所有者权益94.84亿元（含少数股东权益3.89亿元）；2023年1-3月，公司实现营业总收入13.78亿元，利润总额1.08亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模小幅增长，变化不大，资产结构相对均衡；存货在流动资产中占比较高，对营运资金形成一定占用；公司资产受限比例非常低。

截至2022年底，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。

表 10 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底		2022 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	54.41	41.90	55.45	41.54	56.12	42.17	1.92
货币资金	20.00	36.75	20.68	37.29	18.42	32.83	3.40
应收账款	6.47	11.90	6.60	11.91	5.72	10.19	2.03
存货	23.45	43.10	21.08	38.01	21.28	37.92	-10.13
非流动资产	75.46	58.10	78.06	58.46	76.95	57.83	3.44
固定资产	55.62	73.70	58.08	74.41	56.84	73.87	4.43
资产总额	129.87	100.00	133.51	100.00	133.07	100.00	2.80

注：上表中各细分科目的占比为占流动资产/非流动资产的比重，流动资产/非流动资产占比为占资产总额的比重
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底变化不大。公司流动资产主要构成见上表。

截至2022年底，公司货币资金较上年略有增长，变动不大。货币资金中有132.86万元受限资金，受限比例很低，主要为各类保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底变化不大。应收账款余额账龄以1年以内为主（占98.39%），累计计提坏账0.61亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为1.57亿元，占比为21.75%，集中度一般。

截至2022年底，公司存货较上年底有所下降，主要系公司产品产销率提高，库存商品减少所致。从存货余额来看，存货主要由原材料（占41.05%）、在产品（占21.38%）和库存商品（占37.00%）构成，累计计提跌价准备2.42亿元，计提比例为10.30%。公司存货规模较大，对营运资金形成一定占用，同时也需关注可能存在的存货跌价风险。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底

略有增长，公司非流动资产主要为固定资产。截至2022年底，公司固定资产较上年底略有增长，主要系公司在建工程的转入及公司购置机器设备所致。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54.20亿元；固定资产成新率52.02%，成新率一般。

截至2022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 2022 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	0.01	0.01	保证金
其他非流动资产	0.51	0.39	存出保证金
合计	0.53	0.40	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额133.07亿元，较上年底下降0.33%，较上年底变化不大。其中，流动资产占42.17%，非流动资产占57.83%。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 2022 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2022年底，公司所有者权益94.08亿元，较上年底增长12.44%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.81%，少数股东权益占比为4.19%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.85%、4.39%、1.19%和72.01%。归属母公司所有者权

益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益94.84亿元，较上年底增长0.81%，较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债总额和债务总额有所下降，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2023年3月底，公司债务总额有所增长，但债务负担仍较轻。

截至2022年底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系非流动资产下降所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 12 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底		2022 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	20.79	45.01	18.52	46.96	17.89	46.78	-10.94
短期借款	10.11	48.62	5.19	28.02	6.15	34.37	-48.67
应付账款	3.35	16.13	2.47	13.32	1.73	9.65	-26.48
应付职工薪酬	2.72	13.08	3.30	17.82	2.31	12.90	21.33
一年内到期的非流动负债	0.09	0.43	3.08	16.63	4.07	22.76	3368.60
合同负债	2.05	9.86	2.07	11.17	1.67	9.33	0.93
非流动负债	25.41	54.99	20.91	53.04	20.34	53.22	-17.69
应付债券	13.95	54.92	14.38	68.77	14.51	71.31	3.06
长期借款	6.85	26.96	1.86	8.91	1.17	5.73	72.78
负债总额	46.20	100.00	39.43	100.00	38.23	100.00	-14.65

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底有所下降，主要系短期借款下降所致。公司流动负债主要构成如上表所示。

截至2022年底，公司短期借款较上年底大幅下降，主要系公司偿还了部分短期借款所致。

截至2022年底，公司应付账款较上年底有所下降，主要系公司应付的货款同比减少所致。应付账款主要由货款、工程设备款和其他应付款构成。

截至2022年底，公司应付职工薪酬，较上年底有所增长，主要系应付的短期薪酬增加所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动

负债较上年底大幅增长，主要系一年内到期的长期借款大幅增加所致。

截至2022年底，公司合同负债较上年底变化不大。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底有所下降，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要构成见上表。

截至2022年底，公司长期借款较上年底大幅下降，主要系一年内到期的长期借款增加所致；公司长期借款余额不大，集中偿付压力不大。

截至2022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 2023 年 3 月底，公司负债总额 38.23 亿元，较上年底下降 3.05%，其中，流动负债占 46.78%，非流动负债占 53.22%。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 2022 年底，公司全部债务 26.10 亿元，较上年底下降 19.00%。债务结构方面，短期债务占 33.97%，长期债务占 66.03%，以长期债务为主，其中，短期债务 8.87 亿元，较上年底下降 13.07%，主要系短期借款下降所致；长期债务 17.23 亿元，较上年底下降 21.74%，主要系长期借款下降所致。从债务指标来看，截至 2022 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 29.53%、21.72% 和 15.48%，较上年底分别下降 6.04 个百分点、下降 6.08 个百分点和下降 5.35 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 27.28 亿元，较上年底增长 4.53%。债务结构方面，短期债务占 39.04%，长期债务占 60.96%，以长期债务为主，其中，短期债务 10.65 亿元，较上年底增长 20.12%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务 16.63 亿元，较上年底下降 3.50%。从债务指标来看，截至 2023 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 28.73%、22.34% 和 14.92%，较上年底分别下降 0.80 个百分点、提高 0.62 个百分点和下降 0.56 个百分点。

截至报告出具日公司存续债券 14.00 亿元。

表 13 截至 2023 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

2022 年，公司营业总收入有所增长；受下游需求恢复、订单量增加，以及费用规模下降，汇兑净收益增加等因素影响，公司利润总额大幅增长；公司各盈利指标有所提高。

2022 年营业总收入及利润分析见本报告第八章第一节“经营概况”。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 6.61 亿元，同比下降 12.28%，主要系财务费用下降所致。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 20.72%、59.98%、41.84% 和 -22.54%。其中，随着公司销售规模的扩大，工资支出增加，销售费用与管理费用均有所增加；公司加大研发投入，研发费用有所增长；财务费用为 -1.49 亿元，同比下降 431.08%，主要系汇兑净收益增加所致，2022 年公司汇兑净收益为 1.98 亿元。2022 年，公司期间费用率为 9.52%，同比下降 4.86 个百分点。公司费用控制能力有所提高。

2022 年，公司资产减值损失为 1.86 亿元，较上年有所增长，主要系计提存货跌价准备及合同履约成本减值准备（1.76 亿元）增加所致，占营业利润的比例为 17.12%；2022 年，公司公允价值变动收益 1.69 亿元，较上年有所增长，主要系交易性金融资产公允价值变动所致，其中交易性金融资产公允价值变动主要系公司持有荣昌生物制药（烟台）股份有限公司（以下简称“荣昌生物”）的股权价值变动所致，荣昌生物于 2022 年上市，未来需关注其股价变动可能给公司带来的风险；公司公允价值变动收益占营业利润的比例为 15.63%。2022 年，公司资产减值准备及公允价值变动收益对营业利润形成一定影响，公司交易性金融资产主要为债务工具投资（占 89.47%）；其他非经常性损益对公司利润影响较小。

表 14 公司盈利能力变化情况（亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	同比变动 %、百分点)
营业总收入	52.38	69.38	32.46
营业成本	41.53	51.54	24.11
费用总额	7.53	6.61	-12.28
其中：销售费用	1.20	1.37	14.22
管理费用	3.35	3.96	18.17
研发费用	2.53	2.76	9.30
财务费用	0.45	-1.49	-431.08
资产减值损失	-0.86	-1.86	117.59
公允价值变动收益	0.16	1.69	930.70

营业利润率	19.58	24.71	5.13
总资本收益率	3.39	8.84	5.45
净资产收益率	3.91	10.35	6.44

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比提高。与所选公司比较，公司盈利指标处于行业上游水平。

表 15 2022 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 (%)
盛泰集团	18.41	7.43	14.51
台华新材	21.69	4.93	6.56
鲁泰 A	25.71	8.75	10.35

资料来源：Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入13.78亿元，同比下降12.77%；实现利润总额1.08亿元，同比下降42.39%，主要系销售价格有所下降且单位成本提高综合所致。

5. 现金流

2022年，公司收入规模扩大，且收入实现质量提高，经营活动现金净流入规模大幅增长；公司投资活动现金由净流入转为净流出；公司借款规模下降，筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	同比变动 (%)
经营活动现金流入小计	50.96	72.19	41.66
经营活动现金流出小计	47.48	57.96	22.09
经营活动现金流量净额	3.48	14.22	308.55
投资活动现金流入小计	15.59	2.64	-83.06
投资活动现金流出小计	15.31	9.82	-35.85
投资活动现金流量净额	0.28	-7.18	-2619.94
筹资活动前现金流量净额	3.77	7.05	87.10
筹资活动现金流入小计	17.11	13.46	-21.37
筹资活动现金流出小计	15.08	23.40	55.18
筹资活动现金流量净额	2.03	-9.95	-589.17
现金收入比 (%)	93.11	100.91	7.81个百分点

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入及流出均有所增长，主要系公司经营规模扩大所致。2022年，公司加强货款回收力度，经营活动现金净流入同比大幅增长，公司

现金收入比同比提高，收入实现质量提高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比大幅下降，主要系收回的投资减少所致；投资活动现金流出同比下降35.85%，主要系投资支付的现金减少所致。2022年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为7.05亿元，经营活动可覆盖投资活动现金流出。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比下降，主要系公司取得借款减少所致；筹资活动现金流出同比大幅增长，主要系公司偿还借款增加所致。2022年，公司筹资活动现金同比净流入转为净流出。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流出0.37亿元；公司实现投资活动现金净流出5.33亿元；公司实现筹资活动现金净流入1.43亿元。

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均同比提高，融资渠道较为畅通。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年1—3月
短期偿债能力	流动比率 (%)	261.67	299.46	313.75
	速动比率 (%)	148.88	185.63	194.78
	经营现金/流动负债 (%)	16.74	76.81	-2.06
	经营现金/短期债务 (倍)	0.34	1.60	-0.03
长期偿债能力	现金类资产/短期债务 (倍)	2.22	2.84	2.45
	EBITDA (亿元)	8.97	16.55	--
	全部债务/EBITDA (倍)	3.59	1.58	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.11	0.55	-0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	9.39	15.94	--
	经营现金/利息支出 (倍)	4.82	14.76	-2.04

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2022年底，公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务、现金短期债务比均提高，公司短期偿债能力指标表现有所提高。

2022年，公司EBITDA为16.55亿元，同比增长84.42%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占28.55%）、计入财务费用的利息支出（占5.36%）、利润总额（占65.23%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数提高；公司全部债务/EBITDA下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度提高；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均提高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现有所提高。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023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2023年3月底，公司共计获得银行授信额度59.90亿元，已使用13.85亿元，尚余授信空间较为充足。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

2022年，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；公司本部经营活动现金流仍为净流入。

截至2022年底，公司本部资产总额113.25亿元，较上年底有所增长。其中，流动资产50.50亿元（占44.60%），非流动资产62.74亿元（占55.40%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占29.57%）、其他应收款（占38.89%）和存货（占20.45%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占48.92%）和固定资产（占35.69%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为14.93亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额32.51亿元，较上年底下降10.72%。其中，流动负债12.35亿元（占38.00%），非流动负债20.15亿元（占比62.00%）。从构成看，流动负债主要由应付票据（占17.25%）、其他应付款（合计）（占13.35%）、一年内到期的非流动负债（占24.88%）和应付职工薪酬（占18.78%）构成；非流动负债主要由应付债券（占71.36%）构成。

公司本部2022年资产负债率为28.70%，较2021年下降4.35个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务23.20亿元。其中，短期债务占25.61%、长期债务占74.39%。截至2022年底，公司本部短期债务为5.94亿元。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率22.32%，公司本部债务负担较轻。

截至2022年底，公司本部所有者权益为80.74亿元，较上年底增长9.47%，所有者权益稳定性一般。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为8.88亿元（占10.99%）、资本公积合计4.57亿元（占5.66%）、未分配利润合计56.00亿元（占69.36%）、盈余公积合计12.12亿元（占15.01%）。

2022年，公司本部营业总收入为42.07亿元，利润总额为8.53亿元。同期，公司本部投资收益为1.50亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为10.28亿元，投资活动现金流净额1.39亿元，筹资活动现金流净额-8.82亿元。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的84.82%；公司本部负债占合并口径的82.44%；公司本部全部债务占合并口径的88.88%；公司本部所有者权益占合并口径的85.82%；公司本部营业总收入占合并口径的60.64%。

十、债券偿还能力分析

截至2023年3月底，公司存续债券为“鲁泰转债”，债券余额为14.00亿元。

截至2023年3月底，公司现金类资产为26.06亿元，为“鲁泰转债”存续余额（14.00亿元）的1.86倍。2022年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为72.19亿元、14.22亿元、16.55亿元，为“鲁泰转债”存续余额（14.00亿元）的5.16倍、1.02倍和1.18倍。

考虑到“鲁泰转债”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

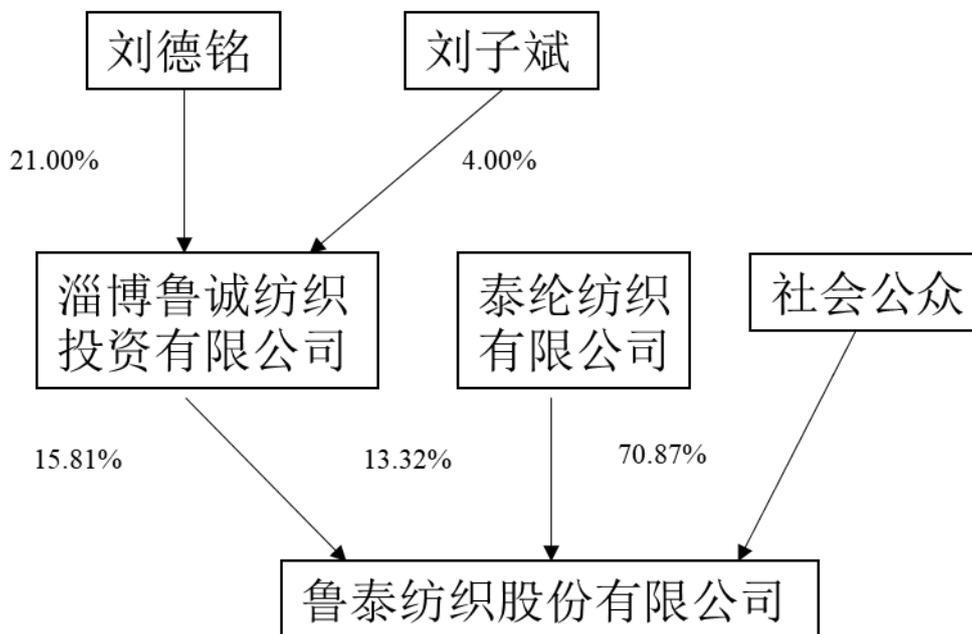
行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“鲁泰转债”的保障能力或将提升。

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 2023 年 3 月底鲁泰纺织股份有限公司

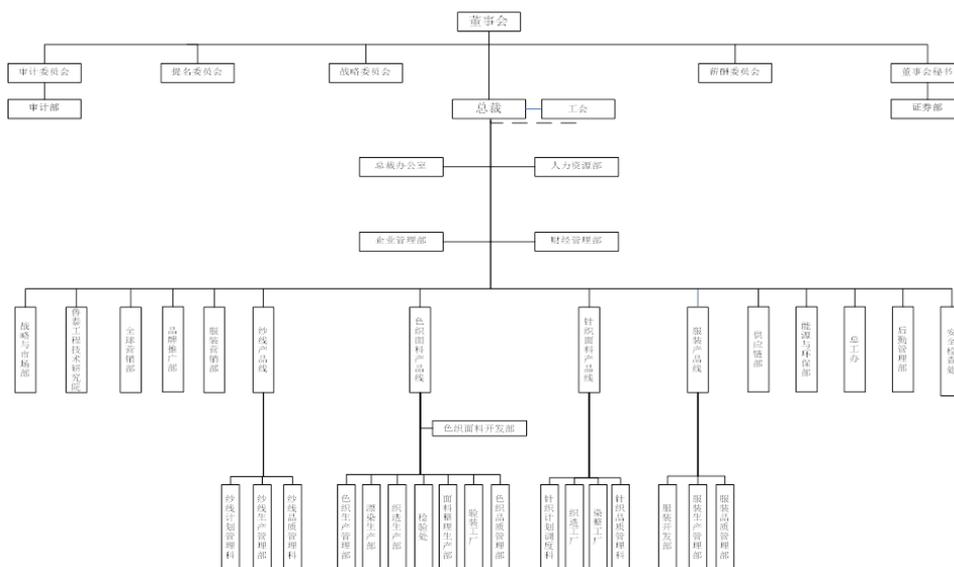
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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	100.00	--	设立
2	上海鲁泰纺织服装有限公司	上海市	批发零售业	100.00	--	设立
3	鲁丰织染有限公司	淄博市	制造业	75.00	--	设立
4	淄博鲁群纺织有限公司	淄博市	制造业	100.00	--	设立
5	淄博鑫胜热电有限公司	淄博市	制造业	100.00	--	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	100.00	--	设立
7	山东鲁联新材料有限公司	淄博市	制造业	75.00	--	设立
8	山东鲁嘉进出口有限公司	淄博市	进出口贸易	100.00	--	设立
9	北京至曙管理咨询有限公司	北京市	商务服务业	100.00	--	设立
10	鲁泰职业培训学校	淄博市	技能培训	100.00	--	设立
11	淄博般阳山庄酒店有限公司	淄博市	餐饮业	100.00	--	设立
12	海南辉麟国际控股有限公司	文昌市	现代服务业	100.00	--	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	--	100.00	设立
14	万国服饰有限公司	缅甸	制造业	100.00	--	设立
15	鲁泰纺织（美国）公司	美国	批发零售业	100.00	--	设立
16	源晖红利2号私募证券投资基金	--	--	100.00	--	申购

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	19.07	22.64	25.15	26.06
资产总额 (亿元)	121.30	129.87	133.51	133.07
所有者权益 (亿元)	80.92	83.67	94.08	94.84
短期债务 (亿元)	9.74	10.20	8.87	10.65
长期债务 (亿元)	18.46	22.02	17.23	16.63
全部债务 (亿元)	28.20	32.22	26.10	27.28
营业总收入 (亿元)	47.51	52.38	69.38	13.78
利润总额 (亿元)	0.85	3.63	10.79	1.08
EBITDA (亿元)	6.33	8.97	16.55	--
经营性净现金流 (亿元)	5.94	3.48	14.22	-0.37
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	6.75	6.27	7.93	--
存货周转次数 (次)	1.70	1.92	2.31	--
总资产周转次数 (次)	0.40	0.42	0.53	--
现金收入比 (%)	95.75	93.11	100.91	101.23
营业利润率 (%)	19.93	19.58	24.71	19.58
总资本收益率 (%)	1.44	3.39	8.84	--
净资产收益率 (%)	1.10	3.91	10.35	--
长期债务资本化比率 (%)	18.57	20.83	15.48	14.92
全部债务资本化比率 (%)	25.84	27.80	21.72	22.34
资产负债率 (%)	33.29	35.57	29.53	28.73
流动比率 (%)	268.48	261.67	299.46	313.75
速动比率 (%)	162.17	148.88	185.63	194.78
经营现金流动负债比 (%)	31.72	16.74	76.81	--
现金短期债务比 (倍)	1.96	2.22	2.84	2.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.63	9.39	15.94	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.46	3.59	1.58	--

注: 1. 公司 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	10.51	11.40	16.12
资产总额 (亿元)	98.73	110.17	113.25
所有者权益 (亿元)	67.79	73.76	80.74
短期债务 (亿元)	3.36	6.24	5.94
长期债务 (亿元)	18.46	21.99	17.25
全部债务 (亿元)	21.82	28.23	23.20
营业总收入 (亿元)	32.76	36.47	42.07
利润总额 (亿元)	3.75	6.66	8.53
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.94	2.41	10.28
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	6.74	6.81	8.02
存货周转次数 (次)	2.18	2.43	2.80
总资产周转次数 (次)	0.35	0.35	0.38
现金收入比 (%)	95.62	90.81	100.54
营业利润率 (%)	19.45	21.47	23.56
总资本收益率 (%)	4.43	6.32	7.67
净资产收益率 (%)	5.42	8.28	9.60
长期债务资本化比率 (%)	21.40	22.97	17.61
全部债务资本化比率 (%)	24.35	27.68	22.32
资产负债率 (%)	31.34	33.05	28.70
流动比率 (%)	429.88	410.30	408.86
速动比率 (%)	319.70	307.02	325.27
经营现金流流动负债比 (%)	-9.47	20.23	83.19
现金短期债务比 (倍)	3.12	1.83	2.71
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 公司本部 2023 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