

# 浙江泰坦股份有限公司2022年可转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

# 浙江泰坦股份有限公司

## 2022年可转换公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级	A
评级展望	稳定
债券信用等级	A
评级日期	2023-04-12

### 债券概况

发行规模：不超过 29,550.00 万元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的本期公司债券本金和最后一年利息。同时设置债券赎回和回售条款

发行目的：用于项目建设和补充流动资金

增信方式：股份质押

### 联系方式

项目负责人：徐宁怡   
 xunyi@cspengyuan.com

项目组成员：张伟亚   
 zhangwy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

### 评级观点

本次等级的评定是考虑到浙江泰坦股份有限公司（以下简称“泰坦股份”或“公司”，003036.SZ）上市后资本实力有所增强，融资能力有所提高。近年销售收入持续增长，主要产品销量表现较好。控股股东股份质押方式一定程度上保障了浙江泰坦股份有限公司 2022 年可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的安全性；同时中证鹏元也关注到公司所处的纺织机械行业竞争激烈，行业需求易受到下游纺织行业景气度的影响，公司自身盈利能力较弱。公司应收账款规模较大，客户多为中小型民营纺织企业，存在一定坏账风险。并且面临一定的或有负债和募投项目不达预期等风险因素。

### 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2022	2021	2020
总资产	24.26	20.76	14.85
归母所有者权益	12.62	11.42	8.26
总债务	5.58	2.96	2.56
营业收入	16.01	12.43	6.68
净利润	1.25	0.76	0.61
经营活动现金流净额	3.02	-1.09	0.45
净债务/EBITDA	-3.36	-5.05	-6.32
EBITDA 利息保障倍数	200.05	169.24	798.79
总债务/总资本	30.45%	20.33%	23.32%
FFO/净债务	-22.24%	-16.93%	-11.78%
EBITDA 利润率	11.58%	8.56%	9.10%
总资产回报率	6.52%	4.47%	5.24%
速动比率	1.60	1.75	1.75
现金短期债务比	2.21	2.98	2.57
销售毛利率	21.64%	15.92%	18.18%
资产负债率	47.47%	44.11%	43.36%

注：公司净债务数据为负值。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- 上市后公司资本实力增强，融资能力提升。公司 2021 年成功在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）上市，资本实力有所增强，融资渠道得到拓展。
- 近年公司销售收入持续增长，受益于纺织企业产能转移公司海外销售收入规模持续提高，主要产品销量表现较好。2020-2022 年，公司销售收入持续增长，三年复合增长率为 54.82%；受益于近年纺织企业向东南亚等地区进行产能转移，公司海外销售收入规模和占比持续上升；2022 年公司主力产品转杯纺纱机销售量和收入规模同比增长 68.09% 和 80.38%，剑杆织机海外销售收入同比增长 104%。
- 股份质押一定程度上保障了本期债券的安全性。公司控股股东将其合法拥有的公司股票作为本期债券质押担保的质押物，担保方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保，一定程度上保障了本期债券的安全性。

## 关注

- 纺织机械行业竞争激烈，行业需求易受到下游纺织行业景气度的影响，公司自身盈利能力较弱。纺织机械行业竞争激烈，行业内竞争对手较多，2022 年纺机行业景气度同比有所下降。同时，受上游原材料波动等因素影响，公司近年销售毛利率呈现波动态势，盈利能力较弱。
- 公司应收类款项合计规模较大，客户多为中小型民营纺织企业，需关注存在的坏账风险。2020-2022 年，随着主营业务规模扩张，公司应收账款余额随之增长，截至 2022 年末，公司应收账款账面价值为 5.09 亿元，占公司总资产的比例为 21.00%，其中账龄超过 1 年以上的应收账款占比较高，对营运资金占用较多；公司下游客户多为实力较弱的中小型民营纺织企业，抗风险能力不强，应收账款存在一定的坏账风险。
- 公司面临一定的或有负债风险。截至 2022 年末，公司对外担保金额为 10,835.14 万元，被担保对象均为自然人或民营纺织企业，公司面临一定的或有负债风险。
- 募投项目能否实现预期收益存在不确定性。公司本期债券募投项目存在不能顺利实施，或投资终止，或实施后由于项目不达市场预期而无法承接新业务，以及在实际建设中遇到的突发状况导致建设工程的实际支出超出工程概算等可能性，将导致其收益难达预期。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司纺织机械业务相对稳定，财务风险总体可控。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	经纬纺机	卓郎智能	慈星股份	金鹰股份	公司
总资产	405.33	105.69	43.53	17.31	24.26
流动资产	277.27	68.61	26.31	13.29	20.45
营业收入	89.81	35.58	15.42	9.27	16.01
净利润	10.26	3.89	0.81	0.51	1.25
销售毛利率	17.67%	13.41%	24.52%	17.99%	21.64%
资产负债率	39.55%	56.89%	37.87%	37.42%	47.47%
经营活动净现金流	-38.55	-1.82	-1.11	0.10	3.02

注：公司为 2022 年财务数据，上述其他公司指标均为 2022 年三季度财务数据。

资料来源：公开资料，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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了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。

## 一、发行主体概况

公司系1998年由新昌县泰坦纺织机械总厂职工集体资金管理协会（现更名为新昌泰坦纺织机械总厂职工持股协会，以下简称“职工持股会”）、新昌县二轻资产经营公司、新昌县轻工机械厂以及赵略、梁行先作为发起人设立的股份有限公司，设立时股本总额为10,735.73万元。2011年，公司先后进行两次增资，注册资本和实收资本增加至16,200.00万元。

2021年1月，公司成功在深交所上市，公司首次向社会公开发行人民币普通股（A股）股票5,400万股。截至2022年末，公司股本总数21,600.00万股，注册资本为21,600.00万元人民币。公司控股股东为绍兴泰坦投资股份有限公司（以下简称“泰坦投资”），持有公司65.48%的股份，实际控制人为陈其新和陈宥融父子，直接和间接持有公司41.11%的股份，公司股权结构图见附录二。

公司所属行业为纺织机械行业，公司主营业务为纺织机械设备的研发、制造和销售。公司目前主要的产品按照功能划分可以分为两类，一类是纺纱设备：包括转杯纺纱机、自动络筒机和倍捻机等。另一类是织造设备：包括剑杆织机和喷气织机等。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**浙江泰坦股份有限公司2022年可转换公司债券；

**发行规模：**不超过29,550.00万元（含）；

**债券期限和利率：**6年期，固定利率；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还所有未转股的本期债券本金和最后一年利息；

**转股价格和期限：**本期债券的初始转股价格不低于《浙江泰坦股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）公告日前20个交易日公司股票交易均价和前1个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；本期债券转股期自本期债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

**到期赎回条款：**在本次发行的可转换公司债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**有条件赎回条款：**在本期债券债券转股期内，当公司A股股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含）或当本次发行的本期债券未转股余额不足3,000.00万

元时出现时，公司董事会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本期债券；

**有条件回售条款：**在本期债券的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的本期债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本次发行的本期债券最后两个计息年度，本期债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；

**附加回售条款：**若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该重大变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司届时公告的附加回售申报期内申报并实施回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，本期债券持有人不能再行使附加回售权；

**转股价格向下修正条款：**（1）**修正权限与修正幅度：**在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有二十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%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表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日公司股票交易均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。（2）**修正程序：**如公司决定向下修正转股价格时，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股期间。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日），开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行；

**增信方式：**本期债券采用股份质押的担保方式。公司控股股东泰坦投资将其合法拥有的公司股票作为本次本期债券质押担保的质押物。上述担保范围为公司经中国证监会核准发行的本期债券全部本金及

利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本期债券的本息按照约定如期足额兑付。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过29,550.00万元（含），资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	总投资	募集资金使用规模	占比
智能纺机装备制造基地建设项目	39,810.00	16,000.00	40.19%
杭州研发中心建设项目	6,105.00	5,550.00	90.91%
补充流动资金	8,000.00	8,000.00	100.00%
合计	53,915.00	29,550.00	54.81%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 1. 智能纺机装备制造基地建设项目

公司拟在已有土地（48,542.7平方米，约72.81亩）上建设智能纺机装备制造基地建设项目：主要建设内容包括：（1）新建厂房；（2）建设研发平台，设立智能控制系统研发平台和K—90全自动转杯纺纱机、C—50托盘式自动络筒机实验基地；（3）购置进口、国产高端生产设备，自行研发生产配套用智能控制器和各档机械零部件；（4）购置工装设备和总装车辆物流运输设备，建立K-90全自动转杯纺纱机智控、C-50托盘式自动络筒机和TT-868特种高速剑杆织机装配线，构建智能物流仓库。智能纺机装备制造基地建设项目完成后，公司纺织机械的核心和关键零部件及控制器件将完全在公司内部生产，产品的质量得到提升。通过本项目的实施，建立起智能纺机装备制造基地，将改变公司现有产品关键零部件基本依赖委托配套单位进行代加工的生产模式，实现年产K-90全自动转杯纺纱机100台（500锭/台）、C-50托盘式自动络筒机80台（72锭/台）、TT-868特种高速剑杆织机120台和智能控制系统3000台套的生产能力。截至2022年末，该项目已取得2019-330624-35-03-021862-000号《浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表》。

根据公司提供的可研报告，本项目建设期为2年，第3年开始投产，预计在第五年达到满产。满产后项目正常年销售收入预计为60,400.00万元（含税），利润总额7,654.07万元，正常年税后利润5,740.55万元，投资利润率<sup>1</sup>19.23%，税后财务内部收益率（FIRR）12.37%，投资税后回收期5.85年（不含建设期）。考虑到纺织机械行业产业集中度低、产品同质化现象依然严重，同时纺织机械行业还受到经济发展以及纺织行业景气度的影响，项目投产后可能存在收益不达预期等风险。截至2022年末，该项目已累计投入6,897.67万元。

<sup>1</sup> 投资利润率=年利润总额/总投资



## 2. 杭州研发中心项目

杭州研发中心项目总投资约6,105.00万元，其中房屋购置费3,656.00万元，工程费用2,044.00万元，工程建设其他费用355.00万元，预备费50.00万元。拟在杭州市萧山区购置研发用房一处，房屋建筑面积约1,305.67平方米。项目通过对所购研发用房进行装修改造，并配套办公设备、研发设备等，建设成立浙江泰坦股份有限公司技术研发中心。该项目目前尚在前期准备中。截至2022年末，该项目已取得2202-330109-99-02-900360号《浙江省工业企业“零土地”技术改造项目备案通知书》。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度经受疫情冲击，单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国出口将结束疫情的红利期，经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码、疫情防控调整和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，国内疫情防控进入新阶段但疫情间歇性反弹的风险还在，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还

存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

详见《[经济内生动能修复，博弈强预期与弱现实—2022年宏观经济回顾与2023年展望](#)》。

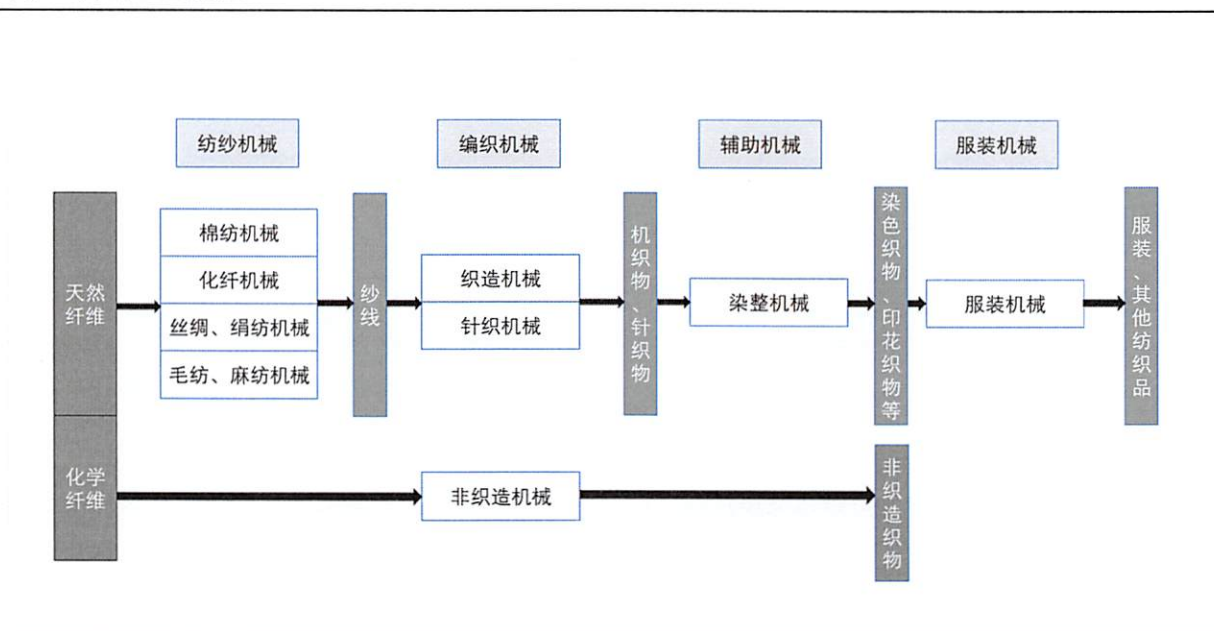
## 行业环境

纺织机械行业需求与纺织行业景气度联动程度较强，2022年规模以上纺机企业景气度有所下降，但纺织机械行业出口韧性较强

纺织机械行业是指应用在纺织工艺各个环节中，把天然纤维或化学纤维加工成为纺织品所需要的各种机械设备的总称。在主要的纺织流程中，纺纱机械首先将各种天然纤维和化学纤维纺成纱，织造机械将纱线织成布，然后印染机械对布料进行染色整理，最后通过服装机械将织物制成服装。

全球纺织机械的研发、生产地主要集中在欧洲和亚洲。欧洲纺织机械产量最大，主要以德国、意大利、瑞士等国为主，亚洲是以日本、中国为主。从技术水平来看，德国、日本、意大利、瑞士等国为研制纺织机械的传统强国。随着中国设备制造水平的迅速提升，中国在全球纺织机械的生产制造与销售中占据愈加重要的地位。

图1 织造工艺流程



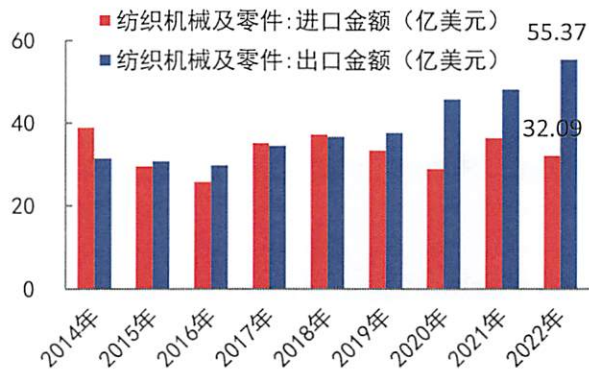
资料来源：公司招股说明书，中证鹏元整理

据中国纺织机械协会统计，截至2022年9月末，我国规模以上纺织机械企业资产总额为1,187.67亿元，同比增长2.27%；负债总额698.35亿元，资产负债率为58.79%，负债率较同期下降1.16个百分点。2014-2018年我国规模以上纺织机械企业主营业务收入增速有所波动，但均维持增长态势。2019-2020年受中

美贸易摩擦、疫情影响、内外市场需求放缓及综合成本持续提升等多重因素影响，收入及利润连续两年同比负增长。进入2021年，我国规模以上纺织机械企业呈现较好的复苏态势，行业主要指标回升强劲。但进入2022年受国内市场需求不足，原材料成本上升及原辅料采购困难等因素影响，我国纺机行业经营指标同比有所下降。根据国家统计局统计，2022年，我国规模以上纺织机械企业实现营业收入966.39亿元，同比下降2.24%；实现利润总额60.72亿元，同比下降21.14%。

从进出口来看，2016-2022年，我国纺织机械出口呈现“稳中有升”态势，2022年出口总额继续创下历史新高，据海关统计，2022年我国纺织机械出口累计总额为55.37亿美元，同比增长15.22%，进口32.09亿美元，同比下降11.75%，纺织机械行业出口韧性较强。

图2 纺织机械及零件进出口情况



资料来源：中国纺织机械行业协会，中证鹏元整理

图3 规模以上纺机企业主营业务收入增长情况



资料来源：中国纺织机械行业协会，中证鹏元整理

我国是全球最大的纺织服装生产国和出口国，拥有完整的产业链布局。纺织行业是我国国民经济支柱产业和重要的民生产业。目前我国纤维加工量占世界总量的50%以上，纺织产业规模位居世界第一。纺织行业的发展带动了纺织机械行业的发展，我国纺织机械行业已具有较大的规模，已经形成较为完整的产业链布局，纺织机械行业受下游纺织行业的影响较深，二者景气度联动性较强。根据国家统计局的数据显示，截至2022年9月末，我国纺织业景气指数为99.30，环比2021年末下降24.8，纺织业景气程度下行较多。

图4 纺织行业景气度



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

2022年国内消费市场表现疲软，服装家纺零售总额同比下降较多，但随着疫情防控进入新阶段，预计2023年我国纺织服装消费将有所回暖

2022年受我国疫情形势较为反复、房地产市场景气度下行等因素影响，国内消费市场整体表现较为疲软。2022年，全国社会消费品零售总额为43.97万亿元，同比下降0.2%，增速较2021年大幅回落。细分来看，服装鞋帽针纺织品类零售额为1.30万亿元，同比下降6.5%，增速下降幅度高于社会消费品零售总额，纺织服装类消费比较低迷。但随着2022年12月开始我国疫情防控进入新的阶段，我国经济形势和消费市场迅速回暖。根据国家统计局公布的数据显示，2023年1-2月全国社会消费品零售总额和服装鞋帽针纺织品类零售额分别为7.71万亿元和0.25万亿元，同比增长3.50%和5.40%。

图5 社零消费情况



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

图6 服装鞋帽针纺织品类零售情况



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

从消费方式来看，互联网、大数据、物流等行业的迅速发展推动了人们消费方式的改变，线上消费

额快速增长，各类电商直播、短视频营销平台顺势崛起，更加完善了线上消费体验度，近年实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重持续上升。2022年，社会消费品零售总额累计值同比增速为负值，而实物商品网上零售额累计值和实物商品（穿）网上零售额累计值维持正增长，分别同比增长5.30%和4.00%，表明疫情对线上消费的影响小于线下，线上消费韧性较强。

近年我国服装及衣着附件出口金额整体呈波动趋势，2020年受海内外疫情影响，服装及衣着附件出口同比下降6.4%，进入2021年由于国内外疫情形式的差异，叠加海外服装需求旺盛，部分海外服装订单转移至国内等因素影响，推动我国服装家纺产品出口同比大幅好转。但随着疫情对全球经济影响逐渐消散，主要服装出口国印度、孟加拉国恢复正常生产，同时受美国为主的国际市场需求同比下滑影响，2022年及2023年1-2月，我国服装类出口金额增速分别为增长3.2%和下降14.70%，增速环比2021年显著下降。考虑到全球经济恢复前景仍具有较大不确定性，且服装家纺行业向东南亚国家转移的长期趋势不会变，我国服装家纺产品长期出口压力仍较大。

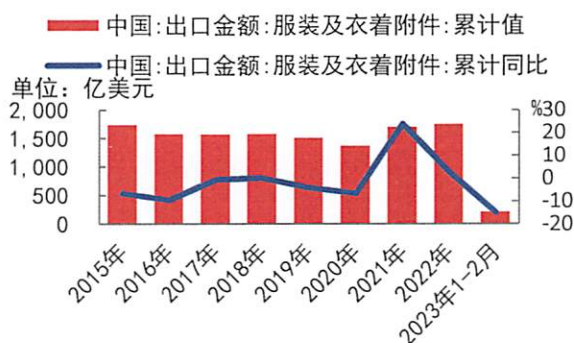
2020年11月15日，东盟10国、中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰15个国家正式签署了《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），协定的主旨是希望通过削减关税及非关税壁垒，推进成员国之间的自由贸易，协定的达成将促进成员国深化合作，实现人力、技术和原材料成本等资源优势互补，有利于降低各成员国纺织服装行业的生产成本，增加各成员国之间的出口，也有利于增加成员国对非成员国的出口，我国作为全球最大的纺织服装出口国，在纺织服装贸易方面与协议涉及的成员国来往密切，RCEP协定的达成有助于增加我国纺织服装产品的出口，减少贸易战对我国纺织服装出口的不利影响。

图7 实物商品网上零售额情况



资料来源: 国家统计局, 中证鹏元整理

图8 服装出口金额情况



资料来源: 国家统计局, 中证鹏元整理

### 2022年服装服饰行业固定资产投资有所回暖，服装行业仍然面临较大的库存压力

自2016年开始，服装家纺行业开始去库存，行业固定资产投资增速持续下滑，2020年受疫情影响，行业全年固定资产投资增速降为负值，2021年固定资产投资增速小幅回暖，但进入2022年，纺织服装行业固定资产投资有所回暖，全年行业累计投资同比增长25.30%。从纺织服装行业库存来看，受2021-

2022年消费市场表现低迷影响，服装行业整体库存量保持在较高水平，截至2022年末，行业产成品存货余额为990.70亿元，处于近年来的高位，仍然面临较大的去库存压力。

图9 服装服饰行业固定资产投资



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

图10 服装产成品存货情况



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司深耕纺织机械领域，近年纺织企业产能转移带动公司境外收入规模快速增长，主要产品产销情况表现较好

公司产品主要是纺纱设备、织造设备以及纺纱织线。2020年公司新设立子公司阿克苏普美纺织科技有限公司（以下简称“阿克苏普美”）生产纺纱织线。

2020-2022年，公司营业收入持续增长，三年复合增速为54.82%，其中境外收入受益于近年纺织企业向印度、东南亚等地区产能转移，是公司收入增长的重要区域来源，三年复合增速高达168.46%，显著高于同期纺织机械行业出口金额增速水平。2022年公司实现营业收入16.01亿元，同比大幅增长28.74%，其中纺织机械设备（纺纱设备和织造设备）为公司最主要的业务收入来源，2022年收入占比为83.43%。同期，公司毛利率呈现波动态势，2022年公司销售毛利率同比上升5.72个百分点，系主要产品纺纱设备和织造设备毛利率均有所改善所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2022年			2021年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
分产品									
纺纱设备	99,579.09	62.22	25.69	59,046.49	47.49	19.26	31,742.10	47.53	17.21
其中：转杯纺纱机	90,840.95	56.76	30.10	50,361.76	40.51	20.35	25,395.57	38.03	17.99
倍捻机	7,991.72	4.99	19.90	8,027.15	6.46	12.81	5,766.3	8.64	14.7
自动络筒机	746.42	0.47	3.28	657.58	0.53	14.1	580.23	0.87	7.26

织造设备	33,950.88	21.21	27.75	40,941.70	32.93	16.18	24,700.07	36.99	23.45
其中：剑杆织机	31,184.65	19.48	31.04	35,964.21	28.93	17.64	22,935.96	34.35	24.66
喷气织机	2,766.23	1.73	8.10	4,977.49	4.00	5.6	1,764.11	2.64	7.77
纺纱织线	21,750.77	13.59	0.20	16,785.76	13.50	7.42	4,064.96	6.09	10.73
物流自动化设备	3,033.63	1.90	-18.72	6,031.64	4.85	4.55	4,227.55	6.33	2.08
配件及其他	1,741.83	1.09	2.91	1,523.62	1.23	18.49	2,043.16	3.06	17.65
合计	<b>160,056.21</b>	<b>100.00</b>	<b>21.64</b>	<b>124,329.21</b>	<b>100.00</b>	<b>15.92</b>	<b>66,777.84</b>	<b>100.00</b>	<b>18.18</b>
<b>分地区</b>									
境内	94,897.92	59.29	15.70	99,605.13	80.11	15.22	57,737.19	86.46	16.56
境外	65,158.29	40.71	30.31	24,724.08	19.89	18.77	9,040.65	13.54	28.49

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表3 截至2022年末公司主要产品类型**

类型	产品种类
转杯纺纱机	TQF-k80 型转杯纺纱机、TQF-568 型转杯纺纱机、TQF-368 型转杯纺纱机
倍捻机	TDN-128B 短纤倍捻机、(XB318-S) 真丝倍捻机、(XB318-H) 化纤倍捻机、TDN-150 短纤、倍捻机 TDN-160 气动短纤倍捻机、TDN-130 短纤倍捻机
络筒机	TZL-C30 自动络筒机、TZL-C35 自动倒筒机、TZL-C36 自动倒筒机、SGB-高速并纱机
剑杆织机	TT-828 数码高速剑杆织机、TT-858 直驱智能剑杆织机、TT-8001 飞鲨数码高速喷气织机

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司纺织机械产品产销情况良好，主力产品转杯纺纱机销售表现较好，但客户行业集中度较高，需关注纺织服装行业景气度对纺织机械需求的影响

公司自成立以来，一直从事纺织设备的研究和生产，产品型号丰富。同时经过多年的自主研发和设计，截至2022年末，公司及子公司共取得150项专利所有权，掌握了“织机传动机构”、“电子行星绞边装置的交流伺服电机控制电路”、“大扭矩寻纬装置”、“织机变速织造技术”和“槽筒制造技术”等关键技术，具备一定的技术研发能力。

2020-2022年，公司主力纺织机械产品的产销情况良好，产销率常年维持在90%左右。2022年受印度和土耳其等海外市场需求较好影响，公司销售海外的不同参数产品售价较高，各类型纺织机械产品销售价格均同比有所提高。其中转杯纺纱机销售表现较为突出，近三年销售规模加权平均增长89.13%，产能利用率大幅提升，已经成为公司目前最核心的主力产品；剑杆织机2022年虽销售收入同比小幅下降，但海外市场表现较好，2022年公司剑杆织机实现海外销售收入2.70亿元，同比增长104%。

此外，2020年公司通过合作模式向下游延伸，设立阿克苏普美生产销售纺纱织线。2020-2022年，公司纺纱织线产品销售规模快速扩张，但因新疆棉事件影响，阿克苏普美部分月份停产导致2022年纺纱织线产品毛利率同比大幅下降，纺纱织线业务盈利较弱，对公司利润贡献程度低。

**表4 公司主要产品产量、销量和价格情况**

项目	2022年	2021年	2020年
<b>转杯纺纱机</b>			
产能（台/年）	500	500	450
产量（台）	827	565	277
产能利用率	165.40%	113.00%	61.56%
销量（台）	793	492	261
产销率	95.89%	87.08%	94.22%
销售均价（万元/台）	114.55	102.36	97.30
销售收入（万元）	90,840.95	50,361.76	25,395.57
<b>剑杆织机</b>			
产能（台/年）	1,200	1,200	939
产量（台）	1,317	1,639	939
产能利用率	109.75%	136.58%	117.38%
销量（台）	1,362	1,631	916
产销率	96.70%	99.51%	97.55%
销售均价（万元/台）	23.68	22.05	25.04
销售收入（万元）	31,184.65	35,964.21	22,935.96
<b>倍捻机</b>			
产能（台/年）	1,000	1,000	1,000
产量（台）	609	775	562
产能利用率	60.90%	77.50%	56.20%
销量（台）	660	740	551
产销率	92.27%	95.48%	98.04%
销售均价（万元/台）	13.12	10.85	10.47
销售收入（万元）	7,991.72	8,027.15	5,766.30

注：2021年因调整了厂房及人员配置等，转杯纺纱机、剑杆织机的产能相应增加。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售模式共两种，分为直销和经销。其中直销分为向客户直接直销和代理直销。公司境内销售主要采用直接直销方式，境外销售主要采用代理直销方式，代理直销客户主要分布在印度和土耳其等。代理直销方式下，客户资源和售后服务由当地代理商负责提供，公司直接向最终客户销售商品并收取货款，同时按合同向代理商支付佣金。经销模式即公司与经销商签订买卖合同，形成买断式销售，经销收入较少，客户群体以境外为主。

客户付款方式也分为两种，一种是客户分期付款，另一种是买方信贷和融资租赁模式。其中买方信贷模式是指客户支付一定比例的首付金后，剩余款项由客户以银行贷款的方式进行全额支付，公司为客户的此笔贷款提供连带责任担保，客户按月向银行偿还贷款；融资租赁为公司与江苏金融租赁股份有限公司（以下简称“江苏金租”）开展合作，客户以融资租赁模式购买公司产品，公司为融资租赁业务提



供担保。

2020-2022年，随着公司收入规模扩张，公司因买方信贷模式形成的买方信贷余额呈现增长趋势，其中自然人的买方信贷余额逐年下降。

**表5 买方信贷和融资租赁担保余额（单位：万元）**

项目	2022年	2021年	2020年
买方信贷担保余额	10,096.52	9,079.93	6,315.53
其中：自然人	683.14	3,317.28	3,928.04
存放的保证金余额	2,925.60	3,587.06	4,197.66
融资租赁担保余额	738.62	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020-2022年，从公司前五大客户占比来看，公司前五大客户销售额的集中度较低，下游客户较为分散，但客户所处行业集中度较高，主要集中在纺织行业，需要关注下游纺织行业和服装行业景气度对公司纺织机械产品销量产生的影响。

**表6 公司前五大客户情况（单位：万元）**

时间	客户名称	行业	销售金额	占当年销售金额的比例
2022年	客户一	纺织	3,517.17	2.20%
	客户二	纺织	3,105.04	1.94%
	客户三	纺织	2,779.33	1.74%
	客户四	纺织	2,396.61	1.50%
	客户五	贸易	2,297.92	1.43%
		合计		<b>14,096.07</b>
2021年	客户一	纺织	6,257.63	5.03%
	客户二	纺织	3,253.77	2.62%
	客户三	纺织	3,122.12	2.51%
	客户四	物流	2,973.93	2.39%
	客户五	纺织	2,699.12	2.17%
		合计		<b>18,306.57</b>
2020年	客户一	纺织	3,749.73	5.62%
	客户二	纺织	2,650.62	3.97%
	客户三	纺织	1,614.16	2.42%
	客户四	物流	1,601.77	2.40%
	客户五	纺织	1,456.88	2.18%
		合计		<b>11,073.16</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料采购以常规专用件和定制化外协专用件为主，主要供应商较为稳定，但部分核心零部件依赖进口

公司采购模式具体可分为常规专用件采购、定制化外协专用件采购和委托加工三种，具体情况如下：

(1) 常规专用件采购：常规专用件采购是指市场可以充分提供的，企业提出性能需求后即可以市场价格采购的专用件。常规专用件除包括电控系统、轴承、电机及部分高端进口元器件外，还包括螺丝、螺母、钢材等。

(2) 定制化外协采购：定制化外协采购是指由公司提供技术图纸、质量标准和技术要求后，供应商自行购买材料，以“材料成本+加工费”作为定价基础的定制化采购模式。公司主要通过这种方式采购箱体、壳体、轴类等定制化零部件。上述采购一般由各事业部自行采购完成。

(3) 委托加工：公司委托加工指由公司提供主要材料，外发给供应商完成某个或几个工序后回公司用于继续生产，公司与供应商以加工费进行结算的采购模式。公司委托加工原因主要是该类工序需求量较小，价值不高，公司出于成本效益考虑将该类工序委托给供应商进行加工。

公司采购模式以常规专用件和定制化外协专用件为主，委托加工件占比较低。从供应商情况来看，2020-2022年，公司向前五大供应商采购的金额占比每年基本维持在20%左右，前五大供应商名单变化较小，合作关系稳定。但到目前为止，部分电机、电控系统等零部件公司考虑到性能稳定性等因素尚需依赖海外进口来满足。

表7 公司前五大供应商情况（单位：万元）

时间	供应商名称	采购金额	占当年采购总额的比例
2022年	供应商一	8,259.18	6.91%
	供应商二	5,761.05	4.82%
	供应商三	5,430.23	4.55%
	供应商四	4,482.59	3.75%
	供应商五	4,282.75	3.59%
	合计	28,215.80	23.62%
2021年	供应商一	4,927.08	4.24%
	供应商二	4,482.07	3.86%
	供应商三	4,434.22	3.82%
	供应商四	3,721.03	3.20%
	供应商五	3,670.24	3.16%
	合计	21,234.65	18.28%

2020 年	供应商一	3,982.42	6.23%
	供应商二	2,573.08	4.03%
	供应商三	2,384.54	3.73%
	供应商四	2,087.75	3.27%
	供应商五	1,829.33	2.86%
	合计	12,857.13	20.12%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建工程即为本期债券募投项目智能纺机装备制造基地建设项目，该项目同时也是公司IPO募投项目，该项目预计总投资39,810.00万元，IPO募集资金和本期债券募集资金分别有19,477.25万和16,000.00万元拟用于该项目，公司在建工程面临一定的资金支出压力。

**表8 截至2022年末公司主要在建工程情况（单位：万元）**

项目	区位	预计总投资	累计已投资	设计产能
智能纺机装备制造基地建设项目	绍兴市 新昌县	39,810.00	6,897.67	年产 K-90 全自动转杯纺纱机（500 锭/台）100 台、C-50 托盘式自动络筒机（72 锭/台）80 台、TT-868 特种高速剑杆织机 120 台以及智能控制系统 3000 台套
合计		39,810.00	6,897.67	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

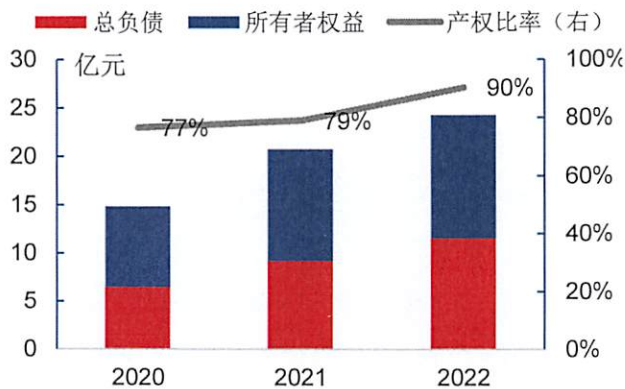
### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公开发布的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。近年合并报表范围变化情况：2020年公司合并报表范围新增1家子公司；2021年公司合并范围减少1家子公司；2022年合并范围新增2家子公司。截至2022年末，公司合并报表范围的子公司共计6家，具体见附录四。

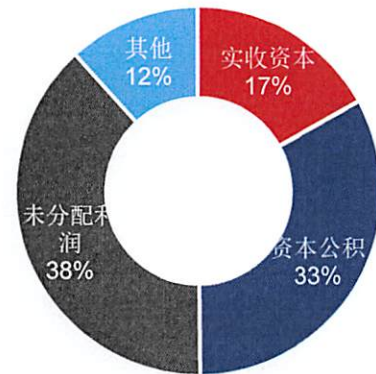
### 资本实力与资产质量

受益于上市和主营业务扩张，公司资本实力不断增强，资产规模不断增长，但需要关注应收账款的坏账风险

2020-2022年，受益于上市发行新股和公司主营业务利润积累，公司资本实力不断增强，产权比率受经营性负债增长影响有所波动但处于较低水平，所有者权益对负债的覆盖程度较好。

**图 11 公司资本结构**


资料来源：公司 2020-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

**图 12 2022 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

2020-2022 年，受公司发行新股和主营业务扩张影响，公司资产规模快速增长，流动性资产占比维持较高比例。

公司货币资金主要用于项目建设和日常经营。截至 2022 年末，公司 1.86 亿元货币资金因承兑保证金和按揭保证金等受限；公司应收账款主要由主营业务销售产生，随着近年公司营业收入规模扩张，应收账款规模随之有所增长。截至 2022 年末，公司应收账款账龄超过 1 年以上的账面余额合计为 3.46 亿元，占比为 51.87%。考虑到公司下游客户主要为民营纺织企业，抗风险能力不强，需要关注公司应收账款潜在的坏账风险<sup>2</sup>；公司存货主要由发出商品、原材料构成，占总资产的比例较为稳定；应收票据主要为银行承兑汇票，部分票据承兑方为中小银行，但整体坏账风险较低。

总体来看，公司资产规模持续扩张但总资产规模仍然不大，资产主要以货币资金、存货和应收类款项为主，截至 2022 年末，公司 1.86 亿元货币资金、3.23 亿元应收票据和 0.70 亿元固定资产处于受限状态，受限比例低，资产流动性较好。

**表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.67	35.72%	4.69	22.61%	5.18	34.88%
应收账款	5.09	21.00%	5.22	25.15%	3.47	23.35%
存货	2.61	10.77%	2.68	12.93%	1.45	9.77%
应收票据	3.35	13.80%	3.22	15.53%	1.81	12.16%
流动资产合计	20.45	84.28%	17.82	85.87%	12.18	82.03%
非流动资产合计	3.81	15.72%	2.93	14.13%	2.67	17.97%
资产总计	24.26	100.00%	20.76	100.00%	14.85	100.00%

<sup>2</sup> 截至 2022 年末，公司应收账款共计提坏账准备 1.57 亿元，同比增加 0.52 亿元，增长 49.52%。

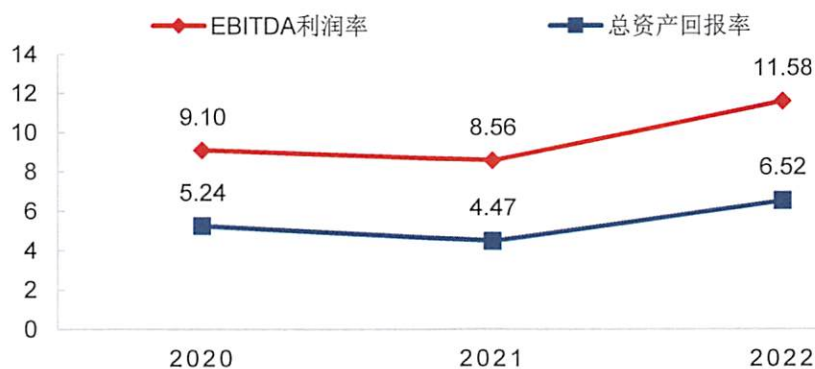
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司近年营业收入和营业利润持续增长，受海外市场影响，毛利率呈现波动态势，整体盈利能力较弱

2020-2022年，公司营业收入和营业利润持续增长，但同期盈利能力则呈现波动态势。2021年，受上游钢材等原材料涨价和下游市场竞争加剧等因素影响，公司盈利能力有所弱化；进入2022年，钢材等大宗商品价格回落，叠加海外市场销售大幅增长，公司销售毛利率同比有所回升，但盈利能力指标仍表现较弱。考虑到公司所处的纺织机械行业发展成熟，行业内竞争仍较为激烈，进口纺织机械在我国高端纺织机械市场仍然占据主要地位，下游纺织服装行业消费疲软，库存压力较大，公司未来盈利能力预计仍将有所波动。

图 13 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

业务扩张带动经营性负债规模增长，经营性现金流表现较好，短期债务压力尚可

2020-2022年，公司总负债规模持续扩张，债务结构以流动性负债为主，占比维持在95%左右。

公司流动负债主要以经营性负债构成，包括应付账款、应付票据和合同负债。其中应付票据为公司开立的银行承兑汇票，主要通过公司自有的应收票据质押和缴纳保证金开立，截至2022年末，公司3.23亿元应收票据和1.57亿元货币资金因票据受限，应付票据兑付压力较小。

公司总债务主要为短期债务，包括应付票据和短期借款。短期借款为流动性贷款，余额较小，公司总体面临的债务压力尚可。

**表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.16	1.42%	0.10	1.07%	0.07	1.13%
应付账款	3.43	29.76%	3.80	41.51%	2.73	42.34%
应付票据	5.36	46.54%	2.81	30.67%	2.49	38.60%
合同负债	1.20	10.42%	1.31	14.30%	0.47	7.28%
<b>流动负债合计</b>	<b>11.14</b>	<b>96.70%</b>	<b>8.67</b>	<b>94.65%</b>	<b>6.12</b>	<b>95.10%</b>
<b>负债合计</b>	<b>11.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.44</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	5.58	48.45%	2.96	32.34%	2.56	39.73%
其中：短期债务	5.53	47.99%	2.91	31.74%	2.56	39.73%
长期债务	0.05	0.46%	0.05	0.59%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

杠杆指标方面，受近年经营性负债规模增长影响，公司资产负债率呈现小幅上升趋势，但EBITDA对净债务的保障程度和EBITDA利息保障倍数均较高，杠杆水平尚可。

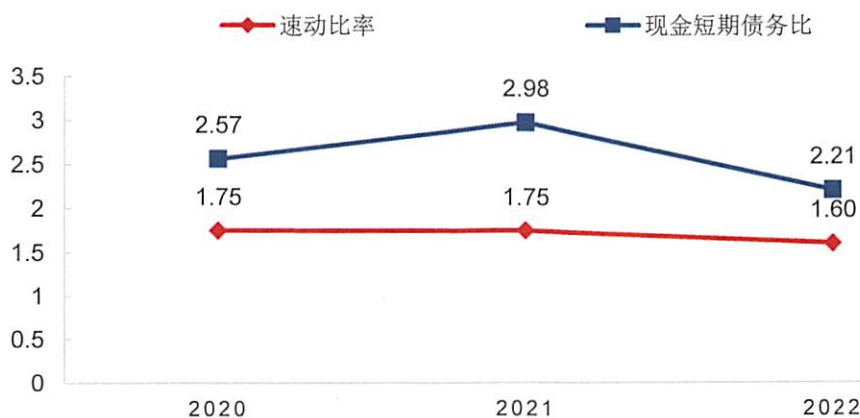
现金流方面，受益于2022年海外销售回款表现较好影响，公司经营性现金流大幅回暖。截至2022年末，公司在建项目主要是智能纺机装备制造基地建设项目，该项目预计总投资3.98亿元，上市募集资金中1.95亿元已承诺用于此项目，本期债券拟募集1.60亿元用于该项目，截至2022年末，该项目累计已投资0.69亿元，公司在建项目面临的资金压力较小。

**表11 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2022年	2021年	2020年
经营活动现金流	3.02	-1.09	0.45
FFO	1.39	0.91	0.45
资产负债率	47.47%	44.11%	43.36%
净债务/EBITDA	-3.36	-5.05	-6.32
EBITDA 利息保障倍数	200.05	169.24	798.79
总债务/总资本	30.45%	20.33%	23.32%
FFO/净债务	-22.24%	-16.93%	-11.78%
经营活动净现金流/净债务	-48.45%	20.26%	-11.66%
自由活动现金流/净债务	-36.00%	27.17%	-1.46%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

2020-2022年，公司速动比率和现金短期债务均大于1，短期偿债能力尚可。公司作为上市公司，可通过资本市场增发股票和发行债券等外部融资渠道筹集偿债资金，有一定的融资能力。

**图 14 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2020-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

#### 环境因素

根据公开信息查询（截至 2023 年 4 月 3 日）和公司提供的证明（截至 2023 年 4 月 3 日），公司未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

#### 社会因素

根据公开信息查询（截至 2023 年 4 月 3 日）和公司提供的证明（截至 2023 年 4 月 3 日），公司未因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到政府处罚或媒体报道。

#### 公司治理

公司作为深交所上市公司，根据《公司法》、《上市公司治理准则》以及中国证监会、上海证券交易所有关监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。公司股权结构稳定，2009-2020 年公司的董事长为陈其新，总经理为陈宥融，2021 年 10 月，公司董事长陈其新辞职，总经理陈宥融当选为公司董事长<sup>3</sup>。截至 2022 年末，公司控股股东为泰坦投资，实际控制人为陈其新和陈宥融父子，直接和间接合计持股 41.11%。公司设董事会，对股东大会负责，董事会设立了战略委员会、审计委员会、提名委员

<sup>3</sup>截至 2022 年末，公司董事长和总经理均为陈宥融。

会、薪酬与考核委员会，并制定了各项议事规则和管理制度。董事会由9名董事组成，设董事长1名，独立董事3名。董事会具有召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案等职权。公司设监事会，监事会由3名监事组成，监事会设主席1人，监事会中职工代表监事的比例不低于三分之一，对公司重大事项、财务状况、董事和高级管理人员的履职情况等进行监督并发表意见。截至2022年末，公司组织架构图见附录三。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年3月31日），公司本部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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2023年4月3日），中证鹏元未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

## （三）或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计10,835.14万元，被担保对象均为自然人或民营企业，公司面临一定的或有负债风险。

表12 截至2022年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
自然人	683.14	2019.06.21-2025.12.30
担保客户一	1,988.62	2022.07.04-2025.06.20
担保客户二	1,331.94	2022.06.29-2023.06.28
担保客户三	1,314.29	2021.12.09-2024.11.20
	1,125.00	2022.06.29-2024.06.29
担保客户五	782.11	2021.12.30-2026.12.30
担保客户六	723.33	2022.07.01-2025.07.01
担保客户七	678.69	2020.12.30-2025.12.30
担保客户八	666.67	2021.12.30-2024.12.30
担保客户九	496.50	2021.12.28-2025.12.28
担保客户十	464.26	2021.12.28-2025.12.28
担保客户十一	276.33	2021.12.29-2025.12.29
担保客户十二	230.73	2021.12.28-2025.12.28
担保客户十三	73.53	2021.01.07-2023.12.21
合计	10,835.14	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析



## 本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司提供的募集资金使用可行性分析报告，本期债券募投项目智能纺机装备制造基地建设项目建设完成后，公司纺织机械的核心和关键零部件及控制器件将在公司内部生产。通过本项目的实施，建立起智能纺机装备制造基地，将改变公司现有产品关键零部件基本依赖委托配套单位进行代加工的生产模式，实现年产K-90全自动转杯纺纱机100台（500锭/台）、C-50托盘式自动络筒机80台（72锭/台）、TT-868特种高速剑杆织机120台和智能控制系统3000台套的生产能力。本项目建设期为2年，第3年开始投产，预计在第五年达到满产。满产后项目正常年销售收入预计为60,400.00万元（含税），利润总额7,654.07万元，正常年税后利润5,740.55万元，投资利润率<sup>4</sup>19.23%，税后财务内部收益率（FIRR）12.37%，投资税后回收期5.85年（不含建设期）。考虑到纺织机械行业产业集中度低、产品同质化现象依然严重，同时纺织机械行业还受到经济发展以及纺织行业景气度的影响，项目投产后可能存在收益不达预期等风险。

公司经营活动产生的现金流入是本期债券按时还本付息资金的重要保障。2020-2022年，公司营业收入分别为6.68亿元、12.43亿元和16.01亿元；销售商品、提供劳务收到的现金分别为6.47亿元、12.61亿元和14.74亿元。但同时中证鹏元也关注到，公司应收账款仍占用了公司较多的营运资金，1年以上应收账款占比较高，主要应收对象均为民营纺织企业，需要关注应收账款的坏账风险。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

## 本期债券保障措施分析

### 资产质押担保

控股股东以其合法持有的公司股票质押担保，一定程度提升了本期债券的安全性

本期债券采用股份质押的担保方式<sup>5</sup>。公司控股股东泰坦投资将其合法拥有的公司股票作为本次可转换公司债券质押担保的质押物，担保责任方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转换公司债券全部本金以及该款项至实际支付日的所有应付利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用和其他依据法律、法规和相关规范性文件应由甲方支付的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本期债券的本息按照约定如期足额兑付。担保期限为本期债券存续期及可转债到期之日起两年。

截至2022年末，泰坦投资共计持有公司1.41亿股未处于质押状态的限售普通股股票，持股比例

<sup>4</sup> 投资利润率=年利润总额/总投资

<sup>5</sup> 截至报告出具日，大股东仅出具担保协议和担保函，尚未就持有的公司股份进行质押操作

65.48%。但考虑到公司控股股东持有的股票价值与公司经营状况息息相关，一旦公司出现可转债无法兑付的情况，往往也表示公司经营状况较差，资金较为紧张，控股股东持有的股票价值可能也较低，因此本次质押担保的增信方式只能在一定程度上对本期债券的信用情况产生积极影响。

## 九、结论

从行业环境来看，我国作为世界上最大的纺织品生产国，公司所处的纺织机械行业所处的市场规模还是较为可观的。但是考虑到纺织机械行业整体较为成熟，市场竞争者众多，市场竞争激烈，同时近年来我国纺织业持续向东南亚等国进行产业转移，上游钢材原材料涨价较多等因素，公司整体面临的行业环境较为严苛，可能会对公司的经营产生一定影响。

从经营竞争力来看，公司自成立以来就扎根于纺织机械行业，产品种类涉及纺纱设备、织造设备和印染设备等，国内客户主要集中广东和山东等地，国外客户主要集中在印度和土耳其等一带一路沿线国家。2020-2022年，公司业务持续扩张，营业收入三年复合增长率为54.82%。

从偿债能力看，公司总债务规模持续上升，债务大部分均为短期债务，但速动比率和现金短期债务比均大于1，短期偿债能力尚可。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为A，评级展望为稳定，本期债券信用等级为A。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

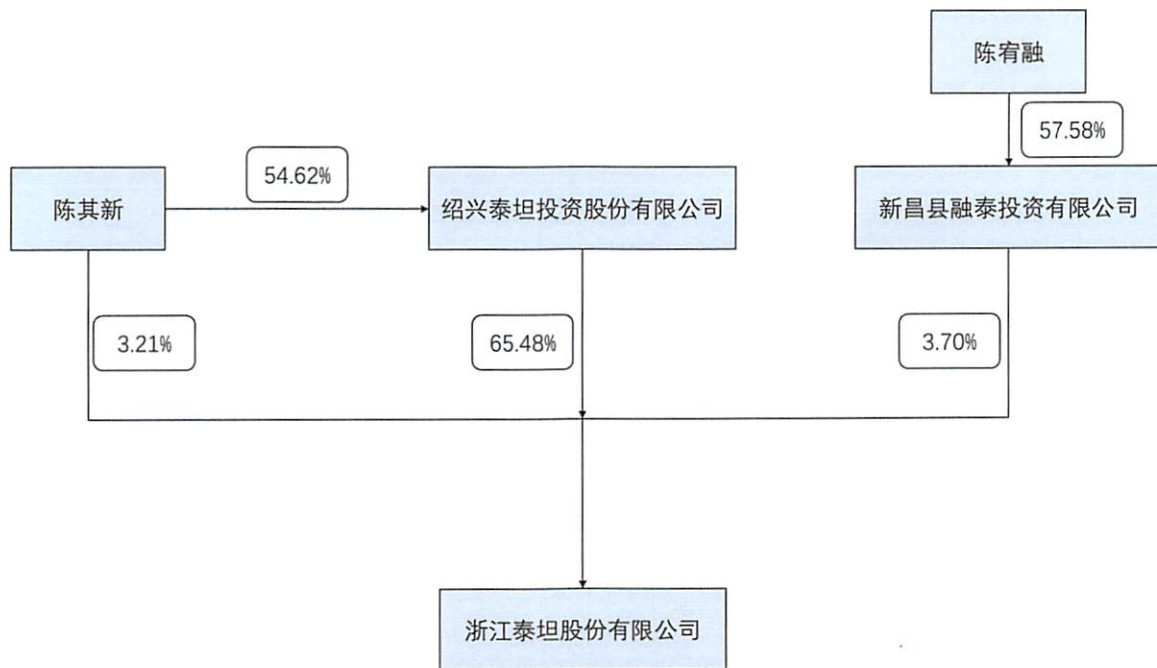
本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

## 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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	8.67	4.69	5.18
应收账款	5.09	5.22	3.47
存货	2.61	2.68	1.45
应收票据及应收账款	8.44	8.45	5.27
应收票据	3.35	3.22	1.81
流动资产合计	20.45	17.82	12.18
非流动资产合计	3.81	2.93	2.67
资产总计	24.26	20.76	14.85
应付账款	3.43	3.80	2.73
应付票据	5.36	2.81	2.49
合同负债	1.20	1.31	0.47
流动负债合计	11.14	8.67	6.12
负债合计	11.52	9.16	6.44
总债务	5.58	2.96	2.56
所有者权益	12.62	11.42	8.26
营业收入	16.01	12.43	6.68
营业利润	1.45	0.77	0.70
净利润	1.25	0.76	0.61
经营活动产生的现金流量净额	3.02	-1.09	0.45
投资活动产生的现金流量净额	0.28	-1.82	0.19
筹资活动产生的现金流量净额	-0.11	2.49	0.15
财务指标	2022年	2021年	2020年
EBITDA	1.66	0.96	0.83
FFO	1.39	0.91	0.45
净债务	-6.23	-5.37	-3.84
销售毛利率	21.64%	15.92%	18.18%
EBITDA 利润率	11.58%	8.56%	9.10%
总资产回报率	6.52%	4.47%	5.24%
资产负债率	47.47%	44.11%	43.36%
净债务/EBITDA	-3.36	-5.05	-6.32
EBITDA 利息保障倍数	200.05	169.24	798.79
总债务/总资本	30.45%	20.33%	23.32%
FFO/净债务	-22.24%	-16.93%	-11.78%
速动比率	1.60	1.75	1.75
现金短期债务比	2.21	2.98	2.57

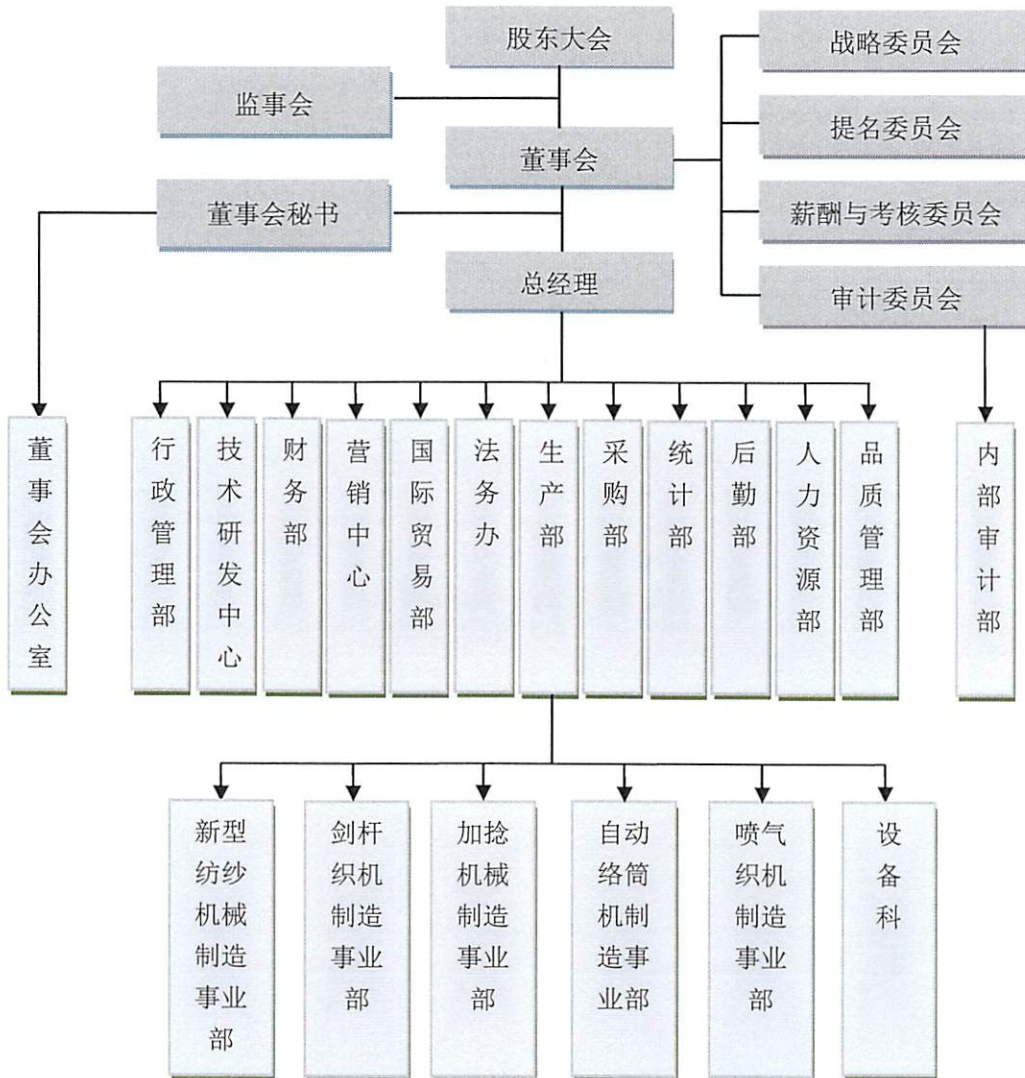
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 2022 末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
新昌县泰坦科技有限公司	50.00	100.00%	生产纺织机械配件
新昌县艾达斯染整装备有限公司	300.00	100.00%	生产销售染整设备、纺织机械电子配件
浙江融君科技有限公司	2,000.00	70.00%	物流分拣系统自动化技术的研发、物流分拣系统自动化设备的生产与销售
阿克苏普美纺织科技有限公司	2,000.00	51.00%	棉花收购，加工及销售；纺织品、面料、服装及辅料、家纺、棉纺织品的生产与销售；货物进出口；技术进出口（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
乐擎智能科技（苏州）有限公司	700.00	85.00%	纺织专用测试仪器制造；纺织专用测试仪器销售；纺织专用设备销售；
新昌县鑫丰泰机械有限公司	2,000.00	60.00%	通用零部件制造；五金产品制造；

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 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+租赁负债+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+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。



## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、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。

### 二、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。

### 三、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。

### 四、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。