

# 鲁泰纺织股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕2589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+**，维持“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：

二〇二四年六月六日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

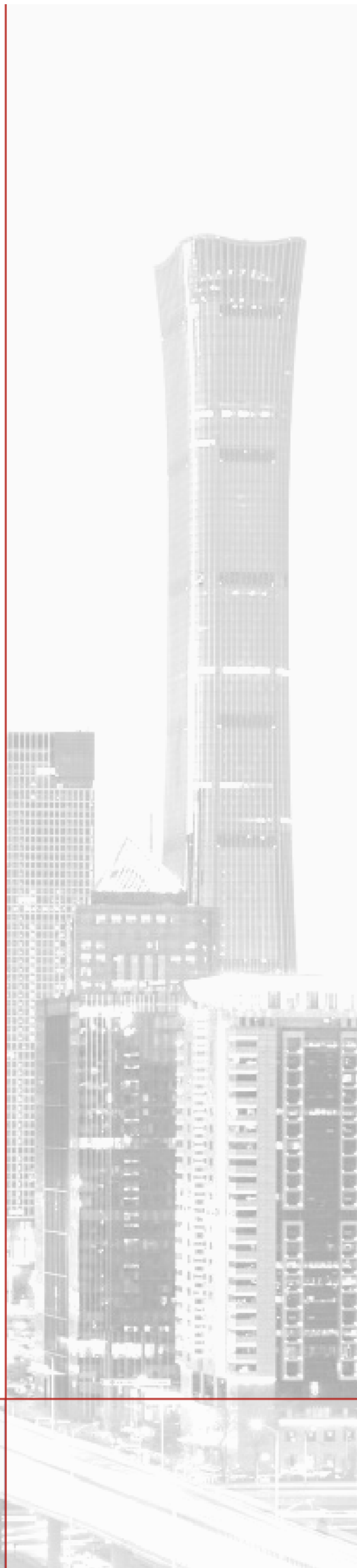
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



# 鲁泰纺织股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
鲁泰纺织股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/06
鲁泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	

### 评级观点

鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“公司”）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，产业链布局完整，综合竞争力强。跟踪期内，公司在产能布局、客户资源、行业地位和研发实力等方面仍具备竞争优势；管理方面，公司董监高变动不大，管理经营正常；经营方面，2023 年公司仍以外销为主，但纺织行业出口承压，公司经营压力加大，面料及服装产品收入均同比下降，叠加期间费用增长及公允价值变动收益下降等因素影响，营业总收入及利润总额均同比下降；财务方面，2023 年公司资产总额小幅增长，应收账款和存货仍对营运资金形成占用；债务总额小幅下降，债务负担仍较轻；盈利指标表现下降，但仍处于可比公司中上游水平；经营活动现金流净额同比减少但仍呈净流入状态；偿债指标方面，公司偿债指标表现强，间接融资渠道较为畅通且具备直接融资渠道。2023 年，公司经营活动现金流入量对待偿债券余额的保障程度高，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。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司在保持财务状况的基础上，市场拓展取得重大进展，产品销量和市场占有率显著提升，拉动公司收入和利润大幅增长；公司资本市场表现较好，其他能力保持稳定情况下，通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升；其他带动业绩大幅增长的有利因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**贸易摩擦等因素影响公司正常生产经营，造成公司收入和利润持续大幅下滑；公司产品质量出现问题，造成公司客户大量流失，影响公司正常经营；公司发生重大环境污染事件导致公司生产经营停摆；因原材料价格大幅上涨导致公司成本控制压力显著加大，且公司长期无法通过经济管理进行调整改变这一趋势；公司存货规模持续扩大或存在减值风险对营运资金形成大量占用，影响资产运行效率；公司应收账款快速增长，经营效率明显降低，发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险；公司控股股东、实际控制人或核心管理层发生重大变动，对公司经营产生严重不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **公司产业链布局完整，综合竞争力仍强。**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 2023 年全年完成花色设计 4375 个，自主开发 71 个新品系列，定制开发 184 个产品系列。
- **公司债务规模同比下降，债务负担仍较轻，现金流情况仍稳健。**截至 2023 年底，公司全部债务 25.47 亿元，较上年底小幅下降，全部债务资本化比率和资产负债率分别为 20.94% 和 28.39%，较上年底分别同比下降 0.78 个百分点和 1.14 个百分点；2023 年，公司经营活动现金流净额为 8.55 亿元，仍保持净流入状态。

### 关注

- **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。**2023 年，公司在大陆以外地区的销售收入在营业总收入中的占比为 60.87%；2023 年，受汇率波动影响，公司财务费用同比增加 1.54 亿元，给业绩带来不利影响；国际贸易摩擦、地缘政治冲突、出口政策变化以及汇率波动等风险可能给公司业绩带来不利影响。
- **下游需求及出口承压，给公司业绩带来压力。**2023 年，公司出口承压，订单量减少，面料和服装产品收入均有所下降，公司营业总收入同比下降 14.08%，综合毛利率同比下降 2.73 个百分点，利润总额同比减少 59.50%。
- **资产减值损失和公允价值变动损益对公司利润具有一定影响，需关注资产减值及交易性金融资产公允价值变动风险。**2023 年，公司资产减值损失 1.06 亿元（2022 年为 1.86 亿元），占营业利润的比例为 24.45%。截至 2023 年底，公司交易性金融资产为 7.24 亿元，其中

公司持有的荣昌生物制药（烟台）股份有限公司股权价值易受到股价变动影响；2023 年，公司公允价值变动收益为-0.65 亿元（2022 年为 1.69 亿元），占营业利润的比例为 15.02%。

- **存货和应收账款规模较大，对营运资金形成占用。**截至 2023 年底，公司应收账款和存货分别为 8.26 亿元和 21.24 亿元，在流动资产中的占比分别为 14.84%和 38.14%，对营运资金形成占用，且需关注可能存在的存货跌价风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

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
财务风险	F1	现金流	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	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

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

## 主要财务数据

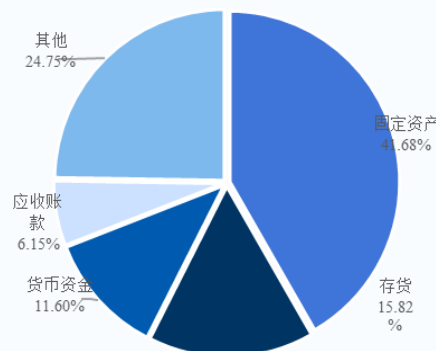
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	25.15	24.00	27.74	
资产总额（亿元）	133.51	134.30	138.77	
所有者权益（亿元）	94.08	96.17	96.59	
短期债务（亿元）	8.87	7.24	7.29	
长期债务（亿元）	17.23	18.23	24.25	
全部债务（亿元）	26.10	25.47	31.54	
营业总收入（亿元）	69.38	59.61	13.83	
利润总额（亿元）	10.79	4.37	0.84	
EBITDA（亿元）	16.55	10.30	--	
经营性净现金流（亿元）	14.22	8.55	0.93	
营业利润率（%）	24.71	21.92	22.47	
净资产收益率（%）	10.35	4.12	--	
资产负债率（%）	29.53	28.39	30.39	
全部债务资本化比率（%）	21.72	20.94	24.62	
流动比率（%）	299.46	342.66	413.39	
经营现金流动负债比（%）	76.81	52.59	--	
现金短期债务比（倍）	2.84	3.32	3.80	
EBITDA 利息倍数（倍）	15.94	10.40	--	
全部债务/EBITDA（倍）	1.58	2.47	--	

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	113.25	111.41	/	
所有者权益（亿元）	80.74	83.19	/	
全部债务（亿元）	23.20	19.25	/	
营业总收入（亿元）	42.07	34.28	/	
利润总额（亿元）	8.53	4.73	/	
资产负债率（%）	28.70	25.33	/	
全部债务资本化比率（%）	22.32	18.79	/	
流动比率（%）	408.86	688.45	/	
经营现金流动负债比（%）	83.19	57.47	/	

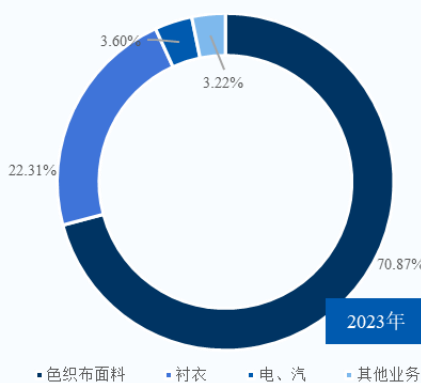
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2024 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

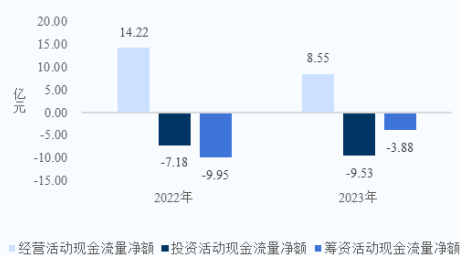
2023 年底公司资产构成



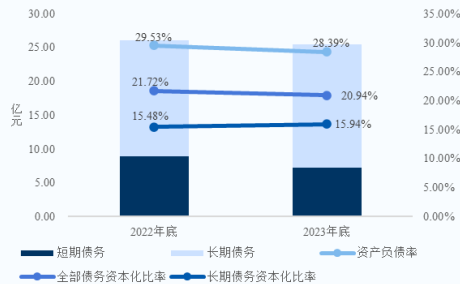
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 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	特殊条款
鲁泰转债	14.00 亿元	14.00 亿元	2026/04/09	回售条款；赎回条款

注：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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
鲁泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/07	蒲雅修 丁媛香	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
鲁泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/09/27	蒲雅修 范 琴	<a href="#">一般工商企业评级方法（2018 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：丁媛香 [dingyx@lhratings.com](mailto:dingyx@lhratings.com)

项目组成员：蒲雅修 [puyx@lhratings.com](mailto:puyx@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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2024年3月底，公司总股本为8.17亿股，第一大股东为鲁诚纺织，持股比例17.17%，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（股权结构图见附件1-1）。截至2024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。

截至2024年3月底，公司主营业务未发生变化，仍为纺纱、漂染、织布、后整理、制衣为一体的纺织服装企业，按照联合资信行业分类标准划分为纺织及服装行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至2024年3月底，公司本部组织架构变动不大（组织架构图见附件1-2），合并范围内拥有子公司16家；截至2023年底，公司本部及主要子公司在职员工23522人，员工构成类别符合行业特性。

截至2023年底，公司合并资产总额134.30亿元，所有者权益96.17亿元（含少数股东权益3.87亿元）；2023年，公司实现营业总收入59.61亿元，利润总额4.37亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额138.77亿元，所有者权益96.59亿元（含少数股东权益3.89亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入13.83亿元，利润总额0.84亿元。

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2024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。2024年3月2日，公司发布公告调整“鲁泰转债”转股价格为8.87元/股，生效日期为2024年3月4日。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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2024年3月底，公司募集资金使用情况如下表，尚未使用的金额为3369.08万元。

图表2·截至2024年3月底公司募集资金使用情况

募投项目	募集资金承诺投资总额（万元）	截至期末已投入金额（万元）	投资进度
功能性面料智慧生态园区项目（一期）	58628.42	58628.42	100.00%
海外高档面料产品线项目（一期）建设	34000.00	32282.83	94.95%
补充流动资金	46171.58	49952.87	108.19%
总计	138800.00	140864.12	101.49%

注：截至期末已投入金额总数加尚未使用金额大于募集资金承诺投资总额的部分，为资金利息。

资料来源：联合资信整理



## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

2023 年，受重点市场需求下降、国际贸易格局变化、汇率波动等因素使纺织服装贸易持续承压，我国纺织行业出口压力加大，行业产销形势总体较为严峻，企业生产经营压力有所加大。原材料方面，2023 年内棉价格先升后降，内外棉价差明显缩小。

### 1 行业概况

2023 年，受外部环境复杂等因素影响，我国纺织行业产销形势总体较为严峻，企业生产经营压力有所加大。根据国家统计局数据，2023 年纺织行业 3.8 万户规模以上企业营业收入同比减少 0.8%，降幅较 2022 年收窄 0.1 个百分点；利润总额同比增长 7.2%。从出口市场看，受海外需求收缩、贸易环境风险上升等影响，我国纺织行业出口压力加大；2023 年，我国纺织品服装出口总额 2936.42 亿美元，同比减少 8.06%。

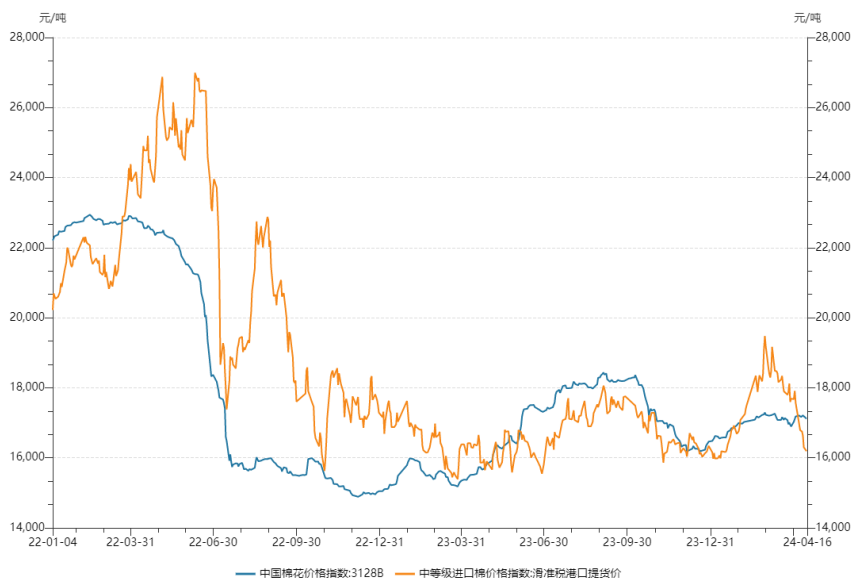
从下游来看，2023 年，中国服装行业生产增速持续回落。根据国家统计局数据，2023 年，服装行业规模以上企业工业增加值同比下降 7.6%，降幅有所加深。从服装主要品类产量来看，根据工信部数据，2023 年，规模以上企业纱、布、服装产量同比分别下降 2.2%、4.8%、8.7%，化纤产量同比增长 10.3%。

内需方面，随着国家扩内需、促消费各项政策措施落地显效，居民多样化、个性化衣着消费需求加快释放，国风国潮产品及自主品牌市场认可度提升，我国纺织服装内需保持较好回暖势头。国家统计局数据显示，2023 年全国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 12.9%，增速较 2022 年大幅回升 19.4 个百分点；在网上零售消费体验提升、电商业态蓬勃发展等积极因素带动下，网络渠道零售增速实现良好回升，2023 年全国网上穿类商品零售额同比增长 10.8%，增速较 2022 年大幅回升 7.3 个百分点。

出口方面，2023 年，主要发达经济体服装进口持续走弱，中国服装出口规模在高基数的基础上同比下降。根据中国海关快报数据，2023 年我国纺织品服装出口总额为 2936.4 亿美元（不含海关 HS 编码 94 章中的纺织品），同比减少 8.1%，增速较 2022 年回落 10.6 个百分点，但累计降幅自 9 月以来逐步收窄；主要出口产品中，纺织品（纺织纱线、织物及制成品）出口额为 1345 亿美元，同比减少 8.3%；服装出口额为 1591.4 亿美元，同比减少 7.8%；主要出口市场中，我国对美国、欧盟、日本等市场纺织品服装出口规模均较上年有所减少，对“一带一路”沿线的土耳其、俄罗斯等国家出口稳中有升；量价方面，梭织、针织服装出口数量基本与上年齐平，受国际消费能力趋弱、价格敏感度增强以及单价较低的跨境电商出口比重提高等影响，出口金额同比下降；棉质服装方面，美国“涉疆法案”实施已一年半，我国棉制产品对主要发达市场出口持续大幅下降。2023 年 1-12 月，我国棉制服装出口 455.4 亿美元，同比下降 11.7%，其中对美国、欧盟和日本出口分别下降 18.6%、23.7% 和 23.4%。

上游原材料方面，随着我国纺织业的发展，国内棉花产销一直存在缺口。2023 年，中国棉花总产量 561.8 万吨，同比下降 6.1%，2023 年，我国共进口棉花约 196 万吨，同比增加 2 万吨，下半年随着外棉性价比回升，我国对进口棉的需求不断增加。价格方面，2023 年 1-2 月，受市场信心恢复，内需好转等影响，国内棉花价格反弹，2-3 月由于市场需求恢复不及预期及国际棉价下跌影响，内棉价格下降；3-9 月，由于国内棉花种植面积大幅减少，新疆产棉区异常天气叠加棉花商业库存紧张和年度棉花抢收期，内棉价格一路上行；2023 年第四季度，中储棉销售及滑准税配额增发等因素导致内棉价格下降。

图表 3 · 近年来棉花价格走势



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。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，但部分地区仍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 行业发展

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、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司具有综合垂直的生产能力及国际化布局，仍在产能布局、客户资源、行业地位和研发实力等方面具备竞争优势。**

产权方面，截至 2024 年 3 月底，公司总股本为 8.17 亿股，第一大股东为鲁诚纺织，持股比例 17.17%，为公司控股股东；公司实际控制人刘子斌及其一致行动人刘德铭。

企业规模和竞争力方面，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，是高档色织面料的领先企业。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 2023 年底，公司面料及服装产能均有所增加，其中面料总产能为 29745.00 万米/年，其中海外产能约占 20%；服装产能为 2230.00 万件/年，其中海外产能约占 60%。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 2023 年全年完成花色设计 4375 个，自主开发 71 个新品系列，定制开发 184 个产品系列。2023 年，公司研发投入金额为 2.40 亿元，占营业总收入的比例为 4.02%。

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 2024 年 4 月 17 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录；无新增的已结清关注类及不良类贷款信息记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### （二）管理水平

**跟踪期内，公司董监高变动不大，管理制度连续，经营正常。**

2023 年 7 月 15 日，公司安全总监、工会主席王家宾先生因退休辞去公司高管职务，继续留任公司顾问；2024 年 4 月 25 日，张克明先生辞任公司董事会秘书，公司聘任郑卫印先生为董事会秘书；其余董监高未发生变动。跟踪期内，公司对部分制度及《公司章程》进行了修订，主要制度未发生重大变化，管理制度连续，管理经营正常。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2023 年，受下游需求下降影响，公司出口承压，订单量减少，面料和服装收入均有所下降，公司营业总收入及综合毛利率均同比下降，利润总额同比减少；原材料方面，公司棉花采购量与上年基本持平，受棉花市场价格下行的影响，棉花采购金额同比下降，原纱采购量价小幅下降。产销方面，公司面料和服装产能变动不大，受需求下降影响，面料销量下降幅度较大，面料产量有所下降，产能利用率有待提高；服装产销量小幅增加，产能利用率尚可，产销率较高。销售区域方面，公司仍以外销为主，但 2023 年外销占比有所下降，国际贸易摩擦、地缘政治冲突以及汇率波动等风险可能给公司业绩带来不利影响。2023 年，公司经营效率指标表现均有所下降，与所选同行业公司相比属于一般水平。

2023 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。2023 年市场需求及出口承压，订单量有所下降，相比 2022 年的高基数，公司面料产品和服装产品收入均有不同程度的下降，公司营业总收入同比下降 14.08%；因工资、折旧、能源、制造费用等支出较为刚性，

导致公司在收入下降的情况下单位成本提高，公司综合毛利率同比下降 2.73 个百分点，面料产品毛利率同比下降 4.27 个百分点，服装产品毛利率下降 1.46 个百分点；受以上因素叠加公司财务费用同比增长及公允价值变动收益同比减少等因素综合影响，公司 2023 年实现利润总额 4.37 亿元，同比下降 59.50%。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.83 亿元，同比增长 0.32%；2024 年 1—3 月，实现利润总额 0.84 亿元，同比下降 22.37%，主要系公司确认公允价值变动损益-0.73 亿元所致。

图 4 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
面料产品	51.41	74.10	28.06	42.25	70.88	23.79	9.05	65.44	26.15
服装产品	13.60	19.60	27.10	13.30	22.31	25.64	3.22	23.28	24.92
电和汽	2.20	3.17	-32.04	2.15	3.61	-6.24	1.21	8.75	0.72
其他	2.18	3.14	19.90	1.92	3.22	19.54	0.35	2.53	21.43
<b>合计</b>	<b>69.38</b>	<b>100.00</b>	<b>25.71</b>	<b>59.61</b>	<b>100.00</b>	<b>22.98</b>	<b>13.83</b>	<b>100.00</b>	<b>23.51</b>

注：尾差系四舍五入及计算单位不同所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司采购模式未发生变化，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。

图 5 • 公司主要产品生产成本构成情况

名称	面料（%）		服装（%）	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
原材料	49.52	48.13	62.67	59.65
人工工资	17.01	17.66	26.46	26.22
折旧	6.50	7.10	1.90	2.42
能源	17.44	17.59	1.08	1.13
制造费用	9.53	9.52	7.89	10.58
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司的生产模式未发生变化，成本构成情况较为稳定，面料产品和服装产品的主要成本为原材料。公司主要采购的原材料包括棉花、原纱、色纱以及纱线等，以棉花和原纱为主。2023 年，公司棉花采购金额同比下降，其中采购量与 2022 年基本持平，仍以国外采购为主（采购量占比超过 80%），采购均价同比下降；原纱采购金额较上年基本持平，采购均价和采购量均小幅下降。采购集中度方面，2023 年，公司前五大供应商采购金额为 6.89 亿元，在总采购额中的占比为 15.79%，较上年下降 2.08 个百分点，集中度仍较低。

2023 年，公司面料产品产能变动不大，受下游订单量减少的影响，产量和销量均有不同幅度的下降，销量下降幅度较大，产能利用率同比降低，销售均价变动不大；服装产品产能同比增加 200 万件，变动不大，服装产品产销量同比小幅增加，销售均价小幅下降。销售集中度方面，2023 年，前五大客户销售金额为 10.54 亿元，在销售总额中的占比为 17.68%，较上年下降 1.22 个百分点，集中度较低。

图 6 • 2022—2023 年公司主要产品产销情况

项目	产品	2022 年	2023 年	2023 年同比变动（%、个百分点）
面料	产能（单位：万平米）	29430.00	29745.00	1.07
	产量（单位：万平米）	23634.84	20230.04	-14.41
	产能利用率（单位：%）	80.31	74.32	-5.99
	销量（单位：万平米）	22580.48	18092.94	-19.87
	产销率（%）	95.54	89.44	-6.10
服装	产能（单位：万件）	2030.00	2230.00	9.85

产量（单位：万件）	1872.64	2006.98	7.17
产能利用率（单位：%）	87.75	83.89	-3.86
销量（单位：万件）	1889.22	1960.07	3.75
产销率（%）	100.89	97.66	-3.23

注：1. 2023年计算面料产能利用率时的产量包括了坯布产量1876万米，2022年及2023年服装业务产量中分别有91.32万件、136万件系通过外协加工生产，在计算服装产能利用率时已剔除该部分产量；2. 服装业务产量数据包含服装产品和T恤产量；3. 数据尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年，公司销售模式无变化。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。

销售区域方面，2023年，出口压力加大，公司内销收入在总收入中的占比为39.13%，外销占比为60.87%，外销占比同比下降5.72个百分点；除日韩地区销售收入小幅增长8.56%外，东南亚、欧美及其他地区外销收入均同比下降，其中，东南亚地区销售收入占比为28.38%，同比下降5.58个百分点，欧美地区销售占比小幅下降至15.66%。公司外销占比仍较高，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2023年受汇率波动影响导致财务费用相对2022年同比增长，公司业绩受此影响，国际贸易摩擦、地缘政治冲突、出口政策变化以及汇率波动风险可能给公司业绩带来不利影响。

经营效率方面，2023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分别为6.68次、2.17次和0.45次，同比分别下降1.25、0.15和0.08次。与同行业公司对比，公司经营效率指标处于一般水平。

图表7 • 2023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	3.46	8.11	0.63
台华新材	2.24	6.64	0.56
<b>鲁泰A</b>	<b>2.17</b>	<b>8.02</b>	<b>0.45</b>

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，联合资信整理

## 2 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合公司自身定位的发展计划；公司在建项目规模不大，未来资金支出压力小。

在公司治理方面，公司将加强内部控制制度建设，完善组织架构、法人治理结构与风险防范机制，在制度层面保障公司实现健康、稳定、可持续发展。在市场开拓方面，公司将在稳定现有市场的基础上积极开拓新兴市场，紧跟市场趋势和客户需求，提升客户服务能力，将公司打造成为以领先面料为核心的全球化服装解决方案供应商。在企业管理方面，公司将推进“提质增效”和“全面国际化”战略，拓市场、调结构、建能力，构建柔性制造、快速响应、高效可追溯的供应链体系，提升运营能力。在产业布局方面，公司将利用美国公司和米兰、日本等办事处在市场开拓、设计研发、客户服务及人才培养等方面的前沿作用，发挥海外生产基地的成本优势，统筹国内国外资源，在稳定品质的同时提高生产效率。

在建方面，截至2024年3月底，公司在建项目预算合计4.73亿元，已投入4.69亿元，未来资金支出压力小。“海外高档面料产品线项目（一期）”项目建设完成后，将形成年产高档面料3000万米的生产能力，公司境外产能将进一步提升，但也需关注可能存在的产能消化风险。

图表8 • 截至2024年3月底公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	预算数	截至2024年3月底已投入金额	预计建成时间	后续资金来源
海外高档面料产品线项目（一期）	46480.00	46548.00	2024年12月	自筹+募集
鑫胜热电改造项目	800.00	410.00	--	自筹
<b>合计</b>	<b>47280.00</b>	<b>46958.00</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （四）财务方面

公司提供了2023年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。2023年及2024年一季度，公司合并范围内子公司16家，较2022年无变化，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，公司资产总额微幅增长；应收账款和存货仍对营运资金形成占用，资产受限比例很低，资产质量较高；公司负债总额及债务总额小幅下降，债务负担仍较轻；盈利方面，2023 年受下游订单承压影响，公司营业总收入同比下降，叠加财务费用同比增加及公允价值变动损益同比下降影响，公司利润总额下降幅度较大，但在同行业可比企业中，公司盈利指标表现仍处于中上游水平；公司资产减值损失及公允价值变动收益对利润总额有一定影响。现金流方面，公司经营活动现金流净额同比下降，但对外融资需求尚可。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 134.30 亿元，较上年底增长 0.59%，其中，流动资产占 41.47%，非流动资产占 58.53%，较上年底变化不大，公司资产结构相对均衡；截至 2023 年底，公司应收账款和存货占流动资产的比例分别为 14.84% 和 38.14%，其中存货变动不大，销售回款政策未变，部分原在应收票据核算的金额重分类至应收账款，应收账款同比增长 25.14%；存货主要由原材料（占 40.66%）、在产品（占 21.32%）和库存商品（占 37.49%）构成，年底存货跌价准备为 2.41 亿元，计提比例为 10.20%，其中 2023 年计提 8874.53 万元，转回或转销 8944.12 万元，需持续关注存货跌价风险；应收账款账龄以 1 年以内为主，坏账计提比例为 7.10%，应收账款期末余额前五大客户占比为 24.80%，集中度一般。受当年经营业绩下滑、经营活动现金流净流入额减少等综合影响，截至 2023 年底货币资金为 15.58 亿元，较上年底下降 24.64%，受限比例很低；交易性金融资产 7.24 亿元，较上年底增长 170.38%，系公司所投资企业（荣昌生物制药（烟台）股份有限公司股份，以下简称：荣昌生物）上市流通，对其投资从“其他非流动金融资产”重分类至本科目以及银行理财及对外基金投资增加所致；交易性金融资产中债务工具投资为 2.04 亿元，权益工具投资为 5.10 亿元，需关注权益投资工具公允价值变动对公司业绩带来的影响。2023 年，公司待安装专用设备增加，以及对高档面料产品线项目（一期）等项目的建设投入增加，年底在建工程（含工程物资）为 8.68 亿元，较上年底大幅增长 3.34 倍；固定资产规模变动不大。截至 2023 年底，公司受限资产为货币资金、应收票据及其他流动资产，主要为各类保证金，受限比例为 1.44%。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>55.45</b>	<b>41.54</b>	<b>55.70</b>	<b>41.47</b>	<b>59.25</b>	<b>42.69</b>	<b>0.44</b>
货币资金	20.68	37.29	15.58	27.98	17.83	30.10	-24.64
交易性金融资产	2.68	4.83	7.24	13.00	8.63	14.57	170.38
应收账款	6.60	11.91	8.26	14.84	7.95	13.42	25.14
存货	21.08	38.01	21.24	38.14	20.53	34.66	0.77
<b>非流动资产</b>	<b>78.06</b>	<b>58.46</b>	<b>78.61</b>	<b>58.53</b>	<b>79.52</b>	<b>57.31</b>	<b>0.70</b>
固定资产	58.08	74.41	55.98	71.21	56.00	70.42	-3.62
在建工程	2.00	2.56	8.68	11.05	7.82	9.83	334.37
<b>资产总额</b>	<b>133.51</b>	<b>100.00</b>	<b>134.30</b>	<b>100.00</b>	<b>138.77</b>	<b>100.00</b>	<b>0.59</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资本结构方面，2023 年底，公司所有者权益 96.17 亿元，较上年底增长 2.23%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.98%，少数股东权益占比为 4.02%。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 9.36%、3.63%、1.42% 和 73.26%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

负债方面，2023 年底，公司负债总额 38.13 亿元，较上年底下降 3.31%。其中，流动负债占 42.63%，非流动负债占 57.37%，负债结构较上年底变化不大；流动负债方面，公司短期借款和应付账款较上年分别增长 11.90% 和 11.73%，短期借款主要为信用借款，应付账款主要为应付的货款和工程设备款；非流动负债方面，公司长期借款为 2.60 亿元，较上年底同比增长 39.46%；应付债券余额为 14.77 亿元，为“鲁泰转债”。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

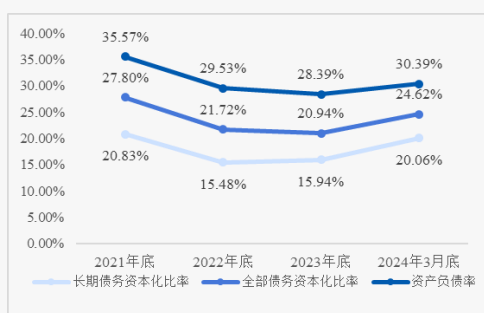
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>18.52</b>	<b>46.96</b>	<b>16.25</b>	<b>42.63</b>	<b>14.33</b>	<b>33.98</b>	<b>-12.22</b>
短期借款	5.19	28.02	5.81	35.73	6.25	43.64	11.90

应付账款	2.47	13.32	2.76	16.95	2.10	14.68	11.73
应付职工薪酬	3.30	17.82	2.84	17.49	2.11	14.70	-13.84
合同负债	2.07	11.17	1.88	11.57	1.66	11.61	-9.09
<b>非流动负债</b>	<b>20.91</b>	<b>53.04</b>	<b>21.87</b>	<b>57.37</b>	<b>27.84</b>	<b>66.02</b>	<b>4.59</b>
长期借款	1.86	8.91	2.60	11.89	8.32	29.89	39.46
应付债券	14.38	68.77	14.77	67.50	14.90	53.50	2.67
<b>负债总额</b>	<b>39.43</b>	<b>100.00</b>	<b>38.13</b>	<b>100.00</b>	<b>42.18</b>	<b>100.00</b>	<b>-3.31</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

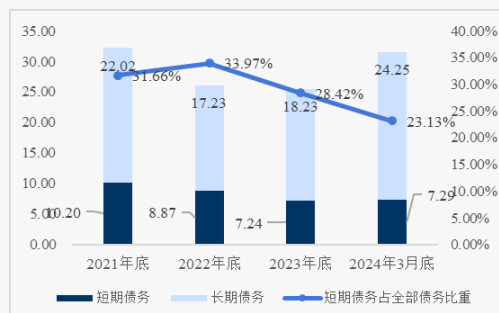
债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 25.47 亿元，较上年底小幅下降；债务结构以长期债务为主，其中，短期债务较上年底下降 18.37%，系偿还一年内到期的非流动负债所致，长期债务较上年底小幅增长；从债务指标来看，公司债务负担较上年底有所减轻，公司债务负担仍较轻。

图表 11 · 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

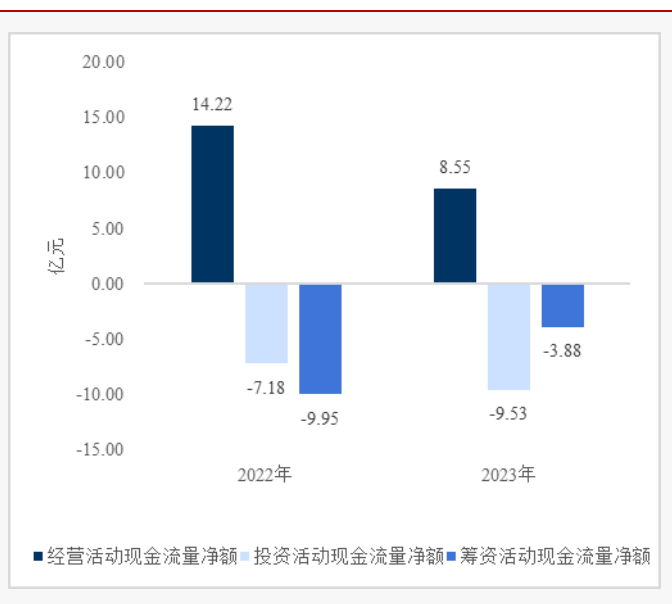
盈利方面，2023 年，公司营业总收入与利润总额同比均有所下降，详见本报告“业务经营分析”章节，公司盈利指标表现同比均有所下降，盈利能力减弱；期间费用总额同比增长 17.45%，系财务费用同比增长所致，2022 年财务费用为-1.49 亿元，主要系确认汇兑收益 1.98 亿元所致，2023 年财务费用中汇兑收益 0.38 亿元，较 2022 年大幅减少；期间费用率<sup>1</sup>为 13.02%，同比提高 3.50 个百分点。

图表 13 · 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月	2023 年同比增长率 (%、个百分点)
营业总收入	69.38	59.61	13.83	-14.08
营业成本	51.54	45.91	10.58	-10.92
费用总额	6.61	7.76	1.72	17.45
其中：销售费用	1.37	1.48	0.31	8.42
管理费用	3.96	3.82	0.83	-3.53
研发费用	2.76	2.40	0.56	-13.26
财务费用	-1.49	0.05	0.03	-103.66
投资收益	0.14	0.39	0.24	186.62
利润总额	10.79	4.37	0.84	-59.50
营业利润率	24.71	21.92	22.47	-2.79
总资本收益率	8.84	3.97	--	-4.87
净资产收益率	10.35	4.12	--	-6.23

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 · 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司资产减值损失 1.06 亿元（2022 年为 1.86 亿元），占营业利润的比例为 24.45%，资产减值损失主要为存货跌价损失、固定资产减值损失；公允价值变动损益为-0.65 亿元（2022 年为 1.69 亿元），占营业利润的比例为 15.02%，公允价值变动收益下降主要系公司持有的荣昌生物股权、理财和衍生品套期等金融资产按照 2023 年末时点计量产生的公允价值变化；2023 年，荣昌生物营业总收入同比

<sup>1</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入\*100%

增长 40.26%，净利润为-15.11 亿元，同比下降 51.30%，需关注后续股价变动对公司业绩可能带来的影响。

现金流方面，2023 年，公司销售规模下降，经营活动现金流入额和流出额均同比下降，分别为 57.33 亿元和 48.78 亿元，现金收入比为 92.13%，同比下降 8.78 个百分点，经营活动现金流净额同比下降 39.90%；公司支付及收回的理财投资规模大幅增加，导致公司投资活动现金流入及流出额同比大幅增长，受公司持续对在建项目投入、购买设备等，投资活动净现金流呈现净流出状态，净流出规模有所扩大；公司偿还债务支付的现金减少，筹资活动现金流净额净流出规模缩窄。2023 年，公司筹资活动前现金流净额为-0.98 亿元，结合公司在建项目主要为募投项目，公司对外融资需求尚可。

图表 15 • 2023 年同业主要上市公司盈利能力情况

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
盛泰集团	46.51	16.24	3.97	3.46
台华新材	50.94	21.79	5.37	10.09
<b>鲁泰 A</b>	<b>59.61</b>	<b>22.98</b>	<b>3.90</b>	<b>4.12</b>

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，联合资信整理

2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比下降。与所选公司比较，公司盈利指标表现仍处于行业中上游水平。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 138.77 亿元，较上年底增长 3.32%，其中，流动资产占 42.69%，非流动资产占 57.31%，资产结构较上年底变化不大；公司负债总额 42.18 亿元，较上年底增长 10.62%，系公司长期借款增加所致，负债结构较上年底变化不大；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均有所提高，但债务负担仍较轻；所有者权益 96.59 亿元，较上年底增长 0.43%，权益结构稳定性一般。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.83 亿元，同比增长 0.32%；实现利润总额 0.84 亿元，同比下降 22.37%，主要系公司确认公允价值变动损益-0.73 亿元所致；公司经营活动现金流净额为 0.93 亿元，投资活动现金流净额为-6.01 亿元，筹资活动现金流净额为-3.88 亿元。

## 2 偿债指标变化

2023 年，公司短期偿债指标表现有所变动，长期偿债指标表现下降，整体偿债指标表现仍强；公司间接融资渠道较为畅通，且具备直接融资渠道。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	299.46	342.66	413.39
	速动比率（%）	185.63	211.98	270.11
	经营现金/流动负债（%）	76.81	52.59	6.52
	经营现金/短期债务（倍）	1.60	1.18	0.13
	现金类资产/短期债务（倍）	2.84	3.32	3.80
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.55	10.30	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.58	2.47	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.55	0.34	--
	EBITDA/利息支出（倍）	15.94	10.40	--
	经营现金/利息支出（倍）	13.70	8.63	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均同比提高，流动资产对流动负债的保障程度提高；公司经营活动现金流净额同比下降，经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务同比下降；公司短期债务同比下降，现金短期债务比同比增长，现金类资产对短期债务的保障程度提高。整体看，公司短期偿债指标表现有所变动。

2023 年，公司 EBITDA 同比下降 37.78%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 47.74%）、计入财务费用的利息支出（占 8.38%）、利润总额（占 42.46%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数下降、全部债务/EBITDA 提高，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均下降；经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均下降。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现下降。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。



未决诉讼方面，截至 2024 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 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 76.02 亿元，已使用 14.90 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。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部资产构成仍较为均衡，本部债务仍以长期债务为主，债务负担较轻；公司本部经营活动现金流仍为净流入。**

截至 2023 年底，公司本部资产总额 111.41 亿元，较上年底变化不大，资产构成仍较为均衡，主要由货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产构成；公司本部货币资金为 9.32 亿元；公司本部负债总额 28.22 亿元，较上年底下降 13.19%，以非流动负债为主，主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付职工薪酬、合同负债、长期借款和应付债券，公司本部 2023 年资产负债率为 25.33%，较 2022 年下降 3.37 个百分点，全部债务 19.25 亿元，以长期债务为主，全部债务资本化比率 18.79%，公司本部债务负担较轻。截至 2023 年底，母公司所有者权益为 83.19 亿元，较上年底变动不大，以未分配利润为主（占归属母公司所有者权益的 71.21%），所有者权益稳定性较弱。

2023 年，公司本部营业总收入为 34.28 亿元，利润总额为 4.73 亿元；投资收益为 2.17 亿元；经营活动现金流净额为 4.04 亿元，投资活动现金流净额-4.23 亿元，筹资活动现金流净额-5.02 亿元。

## （五）ESG 方面

**公司注重环境保护、绿色发展，积极履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度完善**

环境责任方面，公司及控股子公司鲁丰织染有限公司、山东鲁联新材料有限公司已制定了《突发环境事件应急预案》，并制定了环境自行监测方案，2023 年未因环境问题而受到行政处罚；绿色发展方面，公司推动生产运营节能降碳，2023 年通过光伏发电可减少二氧化碳排放 6 万吨，通过能源管理、余热回收等方式践行绿色发展，并在水资源、大气污染和废弃物管理方面作出了贡献。另外，公司还在产品研发设计方面，践行可持续发展理念。

社会责任方面，公司关注产品质量，健全客户关系管理制度，持续完善供应商管理流程，控制运营风险；公司依法维护股东合法权益，注重安全生产管理，尊重人权和职工权益保护，2023 年社保覆盖率为 100%；公司持续支持教育事业和公益慈善行动。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度完善，注重安全生产管理，披露了《2023 年社会责任报告》；公司成立了可持续发展委员会，为可持续发展工作提供团队支撑；公司董事会多元化，董事会共 12 名董事，含独立董事 4 名，女性董事 4 名。

## 七、债券偿还能力分析

**2023 年，公司经营活动现金流入量对待偿债券余额的保障程度高，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。**

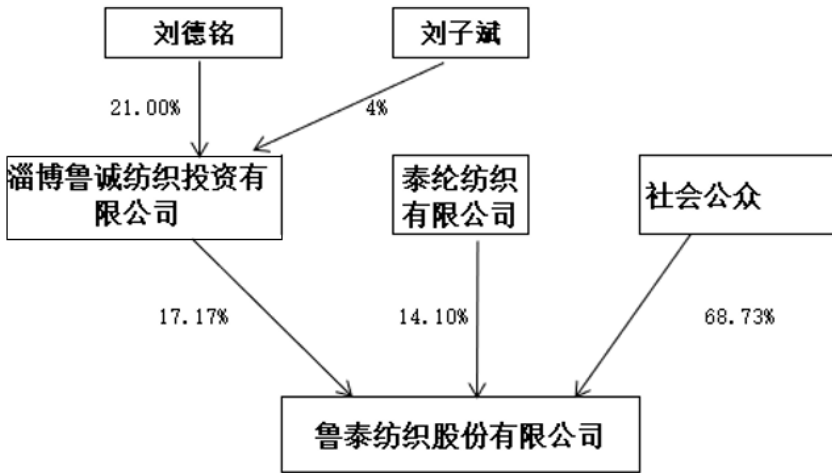
2023 年，公司 EBITDA 为 10.30 亿元，为待偿债券余额（14.00 亿元）的 0.74 倍，经营活动产生的现金流入为 57.33 亿元，为待偿债券余额（14.00 亿元）的 4.10 倍；经营活动现金流量净额为 8.55 亿元，为待偿债券余额（14.00 亿元）0.61 倍。

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。

## 八、跟踪评级结论

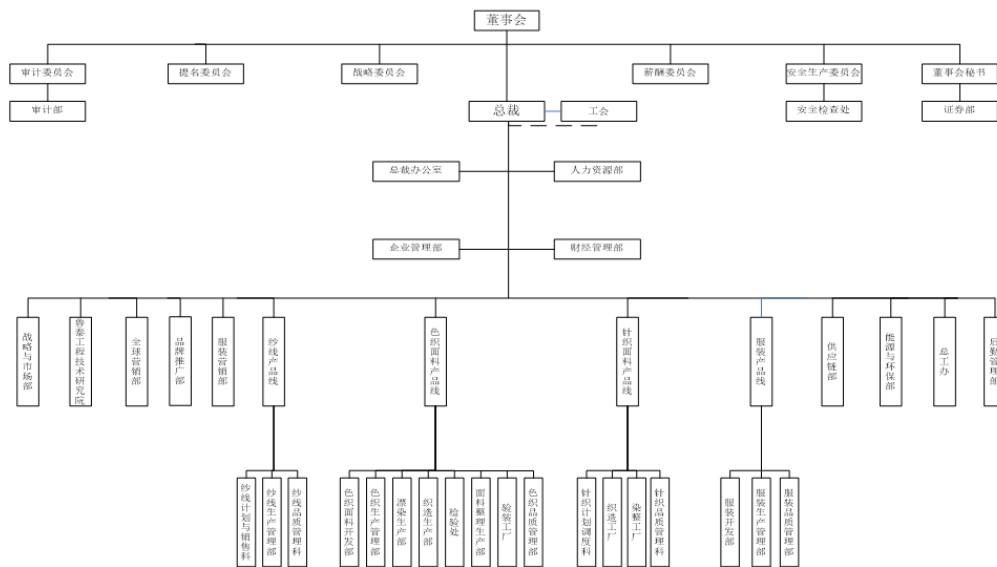
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“鲁泰转债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
鲁泰（香港）有限公司	香港	批发零售业	100.00	--	设立
上海鲁泰纺织服装有限公司	上海市	批发零售业	100.00	--	设立
鲁丰织染有限公司	淄博市	制造业	75.00	--	设立
淄博鲁群纺织有限公司	淄博市	制造业	100.00	--	设立
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
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
山东鲁联新材料有限公司	淄博市	制造业	75.00	--	设立

山东鲁嘉进出口有限公司	淄博市	进出口贸易	100.00	--	设立
北京至曙管理咨询有限公司	北京市	商务服务业	100.00	--	设立
鲁泰职业培训学校	淄博市	技能培训	100.00	--	设立
淄博般阳山庄酒店有限公司	淄博市	餐饮业	100.00	--	设立
海南辉麟国际控股有限公司	文昌市	现代服务业	100.00	--	设立
TP 公司	新加坡	批发纺织品和皮革、控股公司	--	100.00	设立
万国服饰有限公司	缅甸	制造业	100.00	--	设立
鲁泰纺织（美国）公司	美国	批发零售业	100.00	--	设立
源晖红利 2 号私募证券投资基金	--	--	100.00		申购

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	25.15	24.00	27.74
应收账款（亿元）	6.60	8.26	7.95
其他应收款（亿元）	0.71	0.22	0.36
存货（亿元）	21.08	21.24	20.53
长期股权投资（亿元）	1.84	1.44	1.70
固定资产（亿元）	58.08	55.98	56.00
在建工程（亿元）	1.62	3.83	/
资产总额（亿元）	133.51	134.30	138.77
实收资本（亿元）	8.88	8.64	8.17
少数股东权益（亿元）	3.94	3.87	3.89
所有者权益（亿元）	94.08	96.17	96.59
短期债务（亿元）	8.87	7.24	7.29
长期债务（亿元）	17.23	18.23	24.25
全部债务（亿元）	26.10	25.47	31.54
营业总收入（亿元）	69.38	59.61	13.83
营业成本（亿元）	51.54	45.91	10.58
其他收益（亿元）	0.49	0.45	0.12
利润总额（亿元）	10.79	4.37	0.84
EBITDA（亿元）	16.55	10.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	70.02	54.92	13.29
经营活动现金流入小计（亿元）	72.19	57.33	13.62
经营活动现金流量净额（亿元）	14.22	8.55	0.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.18	-9.53	-6.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.95	-3.88	4.81
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	7.93	6.68	--
存货周转次数（次）	2.31	2.17	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.45	--
现金收入比（%）	100.91	92.13	96.11
营业利润率（%）	24.71	21.92	22.47
总资本收益率（%）	8.84	3.97	--
净资产收益率（%）	10.35	4.12	--
长期债务资本化比率（%）	15.48	15.94	20.06
全部债务资本化比率（%）	21.72	20.94	24.62
资产负债率（%）	29.53	28.39	30.39
流动比率（%）	299.46	342.66	413.39
速动比率（%）	185.63	211.98	270.11
经营现金流动负债比（%）	76.81	52.59	--
现金短期债务比（倍）	2.84	3.32	3.80
EBITDA 利息倍数（倍）	15.94	10.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.58	2.47	--

注：1. 公司 2024 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

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	16.12	14.45
应收账款（亿元）	3.58	3.56
其他应收款（亿元）	19.64	20.64
存货（亿元）	10.33	9.56
长期股权投资（亿元）	30.69	35.79
固定资产（亿元）	22.39	20.48
在建工程（亿元）	/	/
资产总额（亿元）	113.25	111.41
实收资本（亿元）	8.88	8.64
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	80.74	83.19
短期债务（亿元）	5.94	0.99
长期债务（亿元）	17.25	18.26
全部债务（亿元）	23.20	19.25
营业总收入（亿元）	42.07	34.28
营业成本（亿元）	31.68	26.57
其他收益（亿元）	0.22	0.21
利润总额（亿元）	8.53	4.73
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	42.30	34.00
经营活动现金流入小计（亿元）	43.12	35.23
经营活动现金流量净额（亿元）	10.28	4.04
投资活动现金流量净额（亿元）	1.39	-4.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.82	-5.02
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	8.02	7.75
存货周转次数（次）	2.80	2.67
总资产周转次数（次）	0.38	0.31
现金收入比（%）	100.54	99.20
营业利润率（%）	23.56	21.30
净资产收益率（%）	9.60	5.47
长期债务资本化比率（%）	17.61	18.00
全部债务资本化比率（%）	22.32	18.79
资产负债率（%）	28.70	25.33
流动比率（%）	408.86	688.45
速动比率（%）	325.27	552.67
经营现金流动负债比（%）	83.19	57.47
现金短期债务比（倍）	2.71	14.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 2024 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

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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