





内部编号: 2024050010

泰瑞机器股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

信用评级报告

分析师: 翁斯喆  wsz@shxsj.com
黄梦姣  hmj@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪债评（2023）010443】

评级对象： 泰瑞机器股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

主体信用等级： AA⁻

评级展望： 稳定

债项信用等级： AA⁻

注册额度： 33,780.00 万元（含 33,780.00 万元）

本次发行： 33,780.00 万元（含 33,780.00 万元）

存续期限： 6 年

增级安排： 无

评级时间： 2023 年 12 月 29 日

发行目的： 项目建设及补充流动资金

偿还方式： 每年付息一次，到期一次还本

评级观点

主要优势：

- 业务发展环境较好。泰瑞机器注塑成型设备业务属于我国鼓励发展的业务，下游应用领域较为广泛，叠加国产替代需求，发展环境总体较好。
- 财务结构保持稳健。近年来泰瑞机器资产负债率保持在较低水平，权益资本对刚性债务保障程度高，整体财务结构保持稳健。
- 经营现金流持续净流入且融资渠道较畅通。泰瑞机器近年来经营性现金流状况总体较好，可为到期债务偿付提供一定保障。同时，作为上市公司，公司具备资本市场融资能力，外部融资渠道较为畅通。

主要风险：

- 成本管控压力较大。泰瑞机器生产成本中原材料占比较高，主要原材料价格受钢材价格波动较为明显，面临较大成本管控压力。
- 海外市场风险。泰瑞机器 40%左右的营业收入来源于海外，持续面临一定的海外市场需求波动风险和汇率波动风险。
- 客户集中度较高。泰瑞机器客户集中度较高，产品销售易受主要客户需求变动的的影响。
- 在建拟建项目投融资和产能释放压力。泰瑞机器目前在建拟建项目投资规模大，公司面临较大的投融资压力以及后续的产能释放压力。
- 市场竞争风险。近年来，注塑机行业市场竞争激烈，国内企业产品主要集中在中低端市场，内资企业面临持续的研发投入和产品升级压力。
- 经营环节资金占用风险。近年来，泰瑞机器应收账款回款期较长以及库存商品占比较高，公司存在一定的资金占用风险。
- 可转债转股风险。泰瑞机器本次可转债若后续转股情况不理想，则公司需要偿还相关债券本息，将明显增加公司刚性债务负担。

未来展望

通过对泰瑞机器及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁻主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA⁻信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	3.75	1.43	0.69	0.69
刚性债务 (亿元)	1.16	1.60	1.58	1.68
所有者权益 (亿元)	10.58	13.20	13.64	13.94
经营性现金净流入量 (亿元)	2.14	2.44	0.00	0.34
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	15.11	18.89	19.90	19.97
总负债 (亿元)	4.49	5.57	6.40	6.13
刚性债务 (亿元)	1.16	1.60	1.58	1.68
所有者权益 (亿元)	10.61	13.31	13.50	13.84
营业收入 (亿元)	8.73	10.98	11.86	2.90
净利润 (亿元)	0.87	1.42	0.97	0.34
经营性现金净流入量 (亿元)	1.76	2.10	0.08	0.48
EBITDA (亿元)	1.27	1.91	1.45	—
资产负债率[%]	29.73	29.52	32.15	30.71
权益资本与刚性债务比率[%]	916.30	832.95	852.02	824.60
流动比率[%]	266.76	258.21	194.18	197.01
现金比率[%]	133.81	132.07	62.86	58.28
利息保障倍数[倍]	—	375.58	127.34	—
净资产收益率[%]	8.29	11.89	7.21	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	43.26	42.39	1.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.57	-67.69	0.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	449.18	165.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.06	1.39	0.91	—

注：根据泰瑞机器经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（装备制造）FM-GS015（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		4
	财务风险		1
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由：无			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素		0
	支持理由：无		
主体信用级别			AA ⁻

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据				
	净资产（亿元）	总资产报酬率（%）	营业周期（天）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）
智能自控	9.00	5.60	409.80	57.64	5.99
杭齿前进	22.20	5.69	234.13	50.01	9.25
泰瑞机器	13.50	5.75	250.84	32.15	165.54

注：智能自控全称为无锡智能自控工程股份有限公司，杭齿前进全称为杭州前进齿轮箱集团股份有限公司。

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

泰瑞机器股份有限公司（简称“泰瑞机器”、“该公司”或“公司”）前身为由 TEDERIC TECHNOLOGY LIMITED（简称“TEDERIC BVI”）、杭州泰德瑞克投资管理有限公司（简称“泰德瑞克”）和杭州泰瑞机械有限公司（简称“泰瑞机械”）于 2006 年 8 月以货币方式共同发起设立的泰瑞机器制造（中国）有限公司（简称“泰瑞有限”），设立时注册资本为 1,380 万美元，持股比例分别为 58%、40%和 2%，实际控制人为郑建国、何英夫妇。后经多次增资和股权转让，2012 年 4 月泰瑞有限注册资本增至 1,533.34 万美元，主要股东¹为泰德瑞克和 TEDERIC BVI，持股比例分别为 62.79%和 21.00%。2012 年 9 月，泰瑞有限整体变更为股份有限公司并更名为现名，以 2012 年 6 月 30 日经审计的净资产 22,611.95 万元按 1:0.5306928 的比例折合股本 12,000 万股，每股面值 1 元，股本总额为 12,000 万元，溢价部分 10,611.95 万元计入资本公积，各股东持股比例不变。后经多次增资和股权转让，2014 年 12 月，公司注册资本增至 15,300 万元，泰德瑞克、TEDERIC BVI、海通开元投资有限公司（简称“海通开元”）、杭州悦海伟祺投资合伙企业（有限合伙）（简称“悦海伟祺”）、GREEN SEED CAPITAL LTD.（简称“GSC BVI”）、德同新能（上海）股权投资基金企业（有限合伙）（简称“德同新能”）、杭州聚拓投资管理有限公司（简称“聚拓投资”）和杭州云承企业管理咨询有限公司（简称“云承咨询”）持股比例分别为 64.42%、21.00%、6.99%、2.80%、2.50%、1.50%、0.65%和 0.14%。

2017 年 10 月，该公司首次公开发行不超过 5,100 万股人民币普通股的申请获中国证券监督管理委员会证监许可（2017）1781 号文核准。2017 年 10 月 31 日，公司股票在上海证券交易所上市，股票简称“泰瑞机器”，股票代码“603289.SH”。公司首次发行 5,100 万股，总股本增至 20,400 万股，本次募集资金总额 3.99 亿元，扣除各项发行费用后，实际募集资金净额为 3.55 亿元，用于项目改造以及补充流动资金。

2018 年该公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股，并对 36 名限制性股票激励对象授予 130.30 万股，年末公司股本增至 26,650.3 万股；2019 年公司继续向 7 名限制性股票激励对象授予 29.70 万股限制性股票，期末公司股本增至 26,680 万股；2021 年 4 月，公司向实际控制人郑建国非公开发行股份 3,000 万股，公司股本增至 29,680 万股，当年对未达到解锁条件的 107.88 万股限制性股票进行回购和注销，2021 年末公司股本为 29,572.12 万股。截至 2023 年 3 月末，公司股本未发生变化，其中泰德瑞克持有 39.58%股权，为公司的控股股东，郑建国持有泰德瑞克 60%的股权。此外，郑建国直接持有公司 11.69%股权，其配偶何英直接持有公司 0.18%股权，郑建国、何英夫妇为公司实际控制人。

该公司为是我国注塑成型装备制造行业较具竞争力的内资企业之一，自成立以来一直从事注塑机的研发、设计、生产、销售和服务，并为下游应用领域提供注塑成型解决方案。公司的主要产品为注塑机，下游主要应用于汽车、医疗、包装、通讯、电子、家电、城市建设、物流、环保等领域。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司拟申请注册发行不超过 3.80 亿元（含 3.80 亿元）、期限为 6 年的可转换公司债券的议案已于

¹ 2012 年 4 月，其他股东有海通开元、悦海伟祺、GSC BVI、金泰投资、德同新能和云承咨询，分别持股 6.99%、3.09%、2.50%、2.00%、1.50%和 0.14%。

2023年6月8日获公司董事会和监事会审议通过，并于2023年8月7日获公司股东大会审议通过。2023年12月18日，公司召开第四届董事会第十九次会议、第四届监事会第十六次会议，审议通过了《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券预案（二次修订稿）的议案》等议案，对本次向不特定对象发行可转换公司债券的预案及相关文件进行了修订，募集资金总额调整为不超过33,780.00万元（含33,780.00万元）和补充流动资金调整为5,780.00万元。本次债券拟发行额度不超过33,780.00万元（含33,780.00万元），具体发行规模由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在上述额度范围内确定，期限自发行之日起6年，附到期赎回条款和最后两个计息年度投资者回售选择权。公司拟将本次募集资金用于项目投资和补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	泰瑞机器股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券
总发行规模:	33,780.00 万元（含 33,780.00 万元）人民币
本次发行规模:	具体发行规模由公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在上述额度范围内确定。
本次债券期限:	自发行之日起 6 年
债券利率:	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
定价方式:	按面值发行
转股期限:	本次可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。
转股价格:	本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一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公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
转股价格向下修正条款:	<p>修正权限与修正幅度：在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五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审议表决。该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，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前述的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。</p> <p>若在前述三十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。</p> <p>修正程序：如该公司决定向下修正转股价格时，公司将在上海证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间（如需）。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日）起，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。</p>
赎回条款:	<p>到期赎回条款：本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，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。</p> <p>有条件赎回条款：转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，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可转债：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 在转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。 2) 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。
回售条款:	<p>有条件回售条款：本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债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（当期应计利息的计算方式参见第十二条赎回条款的相关内容）。</p> <p>若在上述三十个交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、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，则上述三十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。</p>

	<p>本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债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可转债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。可转债持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>附加回售条款：若本次发行可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，且该变化根据中国证监会和上海证券交易所的相关规定被认定为改变募集资金用途或被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息（当期应计利息的计算方式参见第十二条赎回条款的相关内容）的价格向公司回售其持有的全部或部分可转债的权利。可转换公司债券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，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。</p>
偿还方式：	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息。
增级安排：	无

资料来源：泰瑞机器

(2) 募集资金用途

该公司拟将本次募集资金中的 2.80 亿元用于泰瑞大型一体化智能制造基地项目（简称“该项目”或“项目”）建设，另外 0.58 亿元用于补充流动资金。

泰瑞大型一体化智能制造基地项目投资总额 7.98 亿元，拟使用募集资金 2.80 亿元，在本次发行的募集资金到位前，公司将根据项目进度以自有资金先行投入，并在募集资金到位之后按照相关法律法规规定的程序予以置换。本次发行募集资金到位后，如实际募集资金净额少于拟投入上述募集资金投资项目的募集资金总额，不足部分由公司自有资金或通过其他融资方式自筹资金解决。

该项目选址位于浙江省桐乡经济开发区高新四路北侧、文和路东侧，通过新建厂房及购置先进生产设备及配套设备，最终将具备年产 5,000 台注塑机、29 台压铸机的生产能力。项目由公司全资子公司浙江泰瑞装备有限公司（简称“泰瑞装备”）实施，建设周期为 24 个月。

根据 2023 年 6 月该公司公告的《向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》，项目全部达产后，预计可新增年销售收入 28.37 亿元，新增年利润总额 3.53 亿元，募集资金投资项目建成后，公司经营规模和盈利能力将进一步提升。但该项目投资规模大，将面临投融资压力产能释放压力。

图表 2. 本次债券资金拟使用概况

项目名称	计划总投资（万元）	拟使用募集资金（万元）
泰瑞大型一体化智能制造基地项目	79,759.88	28,000.00
补充流动资金	10,000.00	5,780.00
合计	89,759.88	33,780.00

资料来源：泰瑞机器

(3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年上半年，我国经济增长压力加大，稳增长政策发力；在强大的国家治理能力以及庞大的国

内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023年上半年，全球经济景气度呈服务业强制造业弱的格局，商品贸易与投资增长放缓，主要经济体的通胀压力依然很大，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储已暂停加息，欧洲央行也放缓加息步长，持续的高利率环境下美欧金融领域的潜在风险仍值得关注；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。

结构性问题和周期性矛盾交织叠加下我国经济增长压力加大。就业形势需进一步改善，消费者物价指数涨幅处于低位。工业中采矿业的生产增长明显放缓且盈利下降；除烟草制品、运输设备制造及新能源汽车带动下的电气机械、仪表仪器、橡胶塑料制品、汽车制造等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续显著承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力、燃气及供水行业盈利状况继续好转。服务消费带动消费较快增长，商品零售中家电、通讯器材、文化办公用品、建筑及装潢材料消费偏弱，居民的消费意愿和消费能力有待提升；基建和制造业投资增速有所回落，房地产开发投资降幅在政策扶持下收窄；剔除汇率因素后的出口疲弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，内外利差较大促使人民币面临阶段性贬值压力，境外机构对人民币证券资产的持有规模保持稳定，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策加大逆周期调控力度为稳增长、稳就业和防风险提供更有有力支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债发行再度发力，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在扩大内需、有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、调低政策利率、再贷款再贴现等多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持普惠金融、科技创新、绿色发展和基础设施建设。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着稳增长政策力度加大和稳地产政策延续后逐步显效，我国经济完成年度目标的信心充足。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

塑料制品在制造业和生活领域中应用广泛，塑料成型设备行业发展前景广阔，在专用设备制造业中占据重要的地位。近年来受到宏观因素影响，行业竞争有所加剧；同时下游产品升级迭代、国产替代也对行业技术工艺提出更高要求。

A. 行业概况

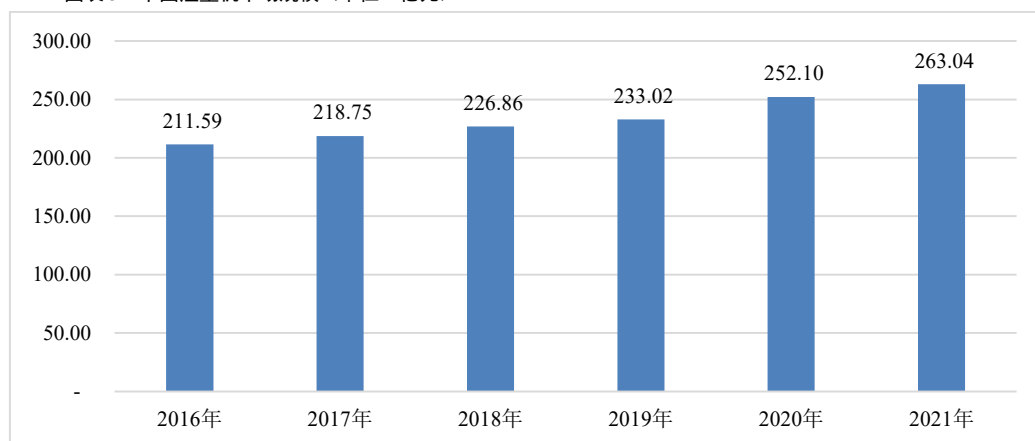
注塑机又叫注射成型机或者注射机，是注射成型的主要设备，其功能是将热塑性塑料从粒状原料转变成最后的成型品，并完成熔融、注射、保压及冷却一个循环。注塑机能够将热塑性塑料或热固性塑料，通过塑料成型模具，制成各种形状塑料制品的机械设备，具有制造一次成型、外型复杂、尺寸精确或带有金属嵌件塑料制品的能力。

注塑设备广泛应用于通用型塑料、汽车、家电、包装等行业，上述行业对注塑机需求种类繁多，规格不一，有定制化需求；根据华经产业研究院数据，汽车和家电的应用占比超 50%。其中，汽车领域方面，近年来在多种鼓励消费政策的支持下，我国汽车工业持续保持稳定增长态势，自 2009 年以来，我国汽车产销量连续保持全球第一。根据中国汽车工业协会统计数据，2020-2022 年全国汽车产量分别为 2,522.5 万辆、2,608.2 万辆和 2,702.1 万辆，销量分别为 2,531.1 万辆、2,627.5 万辆和 2,686.4 万辆。除传统汽车外，在“双碳”战略大背景下，我国新能源汽车的产量和销量稳步上升，2020-2022 年产量分别为 136.6 万辆、345.5 万辆和 705.8 万辆，销量分别为 136.7 万辆、352.1 万辆和 688.7 万辆。家电

领域方面，近年来受宏观经济下行，居民消费需求疲弱，叠加房地产对家电市场的支撑力量转弱等影响，我国家电行业市场规模整体有所波动，2020-2022年分别为7,297亿元、8,071亿元和7,307亿元。此外，注塑设备还应用于塑料包装方面，在食品、饮料、餐饮、医药等多个行业需求不断增加，2020-2022年我国塑料包装行业市场规模分别为4,339亿元、4,555亿元和4,830亿元，呈持续增长态势。下游行业的景气度直接影响注塑设备制造行业的需求状况。同时，下游行业产业结构升级，产品换代升级加速等因素，将对注塑机行业核心技术的研发提出更高的要求。

随着我国塑料成型装备行业的不断发展和技术水平的逐步提升，国产设备“进口替代”效应日益显著，国际市场竞争力不断增强。我国塑料成型设备的产量持续位居世界第一，是名副其实的世界塑料机械生产大国、消费大国和出口大国，在全球塑料机械市场具有举足轻重的地位。注塑机是塑料机械行业中一个重要分支，大约占塑料成型机械产值的40%。根据智研咨询数据，2016-2021年注塑机市场规模从211.59亿元增长至263.04亿元，年均增速为4.3%。

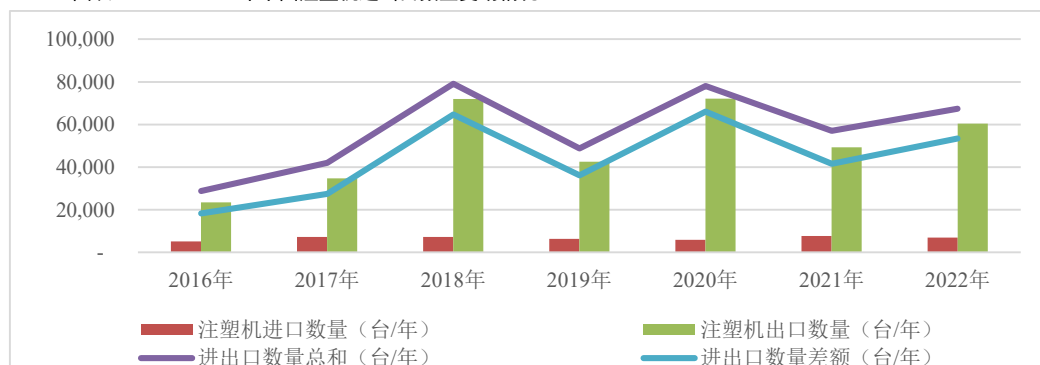
图表 3. 中国注塑机市场规模（单位：亿元）



资料来源：智研咨询

近几年，本土企业高端产品规模化量产，国产高端注塑机呈现良好发展势头。注塑机保持贸易顺差优势，进出口均价差额大幅缩减。根据海关总署数据来看，2016-2022年中国注塑机进出口贸易一直保持顺差优势。其中，2020-2022年我国注塑机进口数量分别为5,951台、7,762台和6,979台，进口金额分别为5.94亿美元、7.43亿美元和6.10亿美元；同期，注塑机出口数量分别为7.21万台、4.94万台和6.74万台，出口金额分别为12.13亿美元、16.94亿美元和16.20亿美元；同期贸易顺差分别为6.19亿美元、9.51亿美元和10.10亿美元。从均价来看，中国注塑机进口单价一直高于出口单价，但中国注塑机进口均价不断下降。其中，根据海关总署数据来看，2021年进口均价为9.57万美元/台，出口均价为3.44万美元/台；2022年度进口均价为8.71万美元/台，出口均价为2.69万美元/台，进出口均价差额有所缩减。

图表 4. 2016-2022年中国注塑机进出口数量变动情况



资料来源：海关总署

² 2022年度数据尚未公布。

注塑设备制造业上游行业产品主要包括铸件、生铁、拉杆、电子原材料、液压元器件等产品。其中，铸件、生铁、拉杆等材料与钢材价格相关。2022 年以来，受下游需求弱化和部分区域限产等影响，钢铁企业高炉开工率有所下降，当年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 10.13 亿吨、8.64 亿吨和 13.40 亿吨，同比分别减少 2.1%、0.8% 和 0.8%。房地产等主要下游行业景气度下滑及外部环境变化等因素对消费信心存在冲击，2022 年下游需求普遍较弱，下半年以来主要钢材产品价格下降较多。2023 年一季度，全国房地产开发投资同比下降 5.8%，用钢行业对钢材需求拉动作用较弱；同时，粗钢产量调控政策定调为平控，我国生铁、粗钢及钢材产量分别为 2.20 亿吨、2.62 亿吨和 3.33 亿吨，分别同比增长 7.6%、6.1%、5.8%，当期钢价仍较为低迷。

图表 5. 近年来钢材价格指数变化情况（单位：元/吨）



资料来源：钢联资讯

B. 政策环境

塑料成型设备行业属于国家重点鼓励发展的行业之一，国家出台了一系列法律法规和产业政策以扶持装备制造业。

图表 6. 行业相关政策一览

时间	文件名称	主要内容
2019 年 11 月	《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	鼓励类：大型高效二板注塑机（合模力 1,000 吨以上）、全自动塑料注射成型机（注射量 1,000 克以下）、节能型塑料橡胶注射成型机（能耗 0.4 千瓦时/千克以下）、高速节能塑料挤出机组（生产能力：30~3000 公斤/小时，能耗 0.35 千瓦时/千克以下）、微孔发泡塑料注射成型机（合模力：60~1,000 吨，注射量：30~5,000 克，能耗 0.4 千瓦时/千克以下）、大型双螺杆挤出造粒机组（生产能力 30~60 万吨/年）、大型对位芳纶反应挤出机组（生产能力 1.4 万吨/年以上）、碳纤维预浸胶机组（生产能力 60 万米/年以上；幅宽 1.2 米以上）、纤维增强复合材料在线混炼注塑成型装备（合模力 200~6,800 吨，注射量 600~85,000 克）。
2021 年 3 月	《中国塑料机械行业“十四五”发展规划》	加大国家产业政策支持力度，加大财税政策支持力度。调整国民经济分类、凸显塑料机械的重要地位，强烈建议将塑料机械提升至“制造业”项下的第二层级分类，与其工业母机的地位相匹配。重视标准制定与执行。加大基础研究与创新支持力度，引导行业企业重视技术创新人才培养资金投入，鼓励创新发明。促进相关产业配套能力的提升。
2021 年 5 月	《铸造行业“十四五”发展规划》	“十四五”期间，我国铸造行业需重点发展一批高端铸造装备，并加快其在行业中的应用。铸件、铸造材料和铸造装备企业及产业链协同创新能力得到进一步提升，先进铸造材料、先进工艺和关键装备能够实现有效突破，快速成型等创新技术与传统铸造进一步深度融合。
2021 年 11 月	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	提升智能制造供给支撑能力，开展设计、工艺、试验、生产加工等过程中关键共性技术攻关和集成应用，加速工业技术软件化，攻克一批重大短板装备和重大技术装备。围绕机械、汽车、航空、航天等重点装备领域，建设数字化车间和智能工厂，构建面向装备全生命周期的数字孪生系统，推进基于模型的系统工程（MBSE）规模应用，依托工业互联网平台实现装备的预测性维护与健康监测。
2022 年 6 月	《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》	指导意见提出要升级创新新型抗菌塑料、面向 5G 通信用高端塑料、特种工程塑料、血液净化塑料、高端光学膜等塑料制品，推进产业基础高级化，大力开发塑料制品行业高端专用装备，编制塑料制品产业链图谱，推动补链固链强链。

数据来源：公开资料整理

C. 竞争格局/态势

目前在塑料成型设备行业市场中，欧美及日本等发达国家凭借其技术和人才优势，仍占据着世界注塑成型装备行业市场的领先主导地位，如德国、奥地利、日本等国的精密、大型、高端塑料机械产品，凭借高技术含量、高附加值的优势，引领全球注塑成型装备的发展。在未来相当长的时间里，欧洲塑料机械产品仍然将是注塑机产品领先技术的象征。以克劳斯玛菲、恩格尔为代表的欧洲企业目前仍是全球注塑机技术的领导者。欧洲注塑机企业注重创新并坚持高端精密的产品路线，能够提供专用特殊产品的解决方案，在行业内有很好的口碑，设备稳定性好、效率高、制成品精度高、使用寿命长。国内技术目前相较于国际领先水平尚有一定距离，主要以中低端产品为主。

塑料成型设备行业的主要企业包括恩格尔、克劳斯玛菲、阿博格、发那科等国际企业，以及海天塑机集团有限公司（简称“海天国际”，股票代码“1882.HK”）、伊之密股份有限公司（简称“伊之密”，股票代码“300415”）、震雄集团有限公司（简称“震雄集团”，股票代码“0057.HK”）、泰瑞机器、力劲科技集团有限公司（简称“力劲科技”，股票代码“0558.HK”）等国内优势企业。德国、意大利、日本、美国等发达国家占据高端注塑机市场，其中以德国为代表的欧洲国家生产的精密注塑机、大型注塑机，以日本为代表的电动注塑机，占据了大部分的高端市场。国内的注塑机由于发展起步较晚、技术制约等原因，目前主要集中在中低端市场。随着我国模压成型装备技术的进步与革新，与日欧的差距正在缩小。根据中国机械工业联合会测算，海天塑机集团有限公司占据国内注塑机市场份额约 47%，伊之密股份有限公司市占率约 8%，震雄集团有限公司约 8%，泰瑞机器约 4%。

图表 7. 国内塑料成型设备行业上市公司数据概览（单位：亿元，%）

企业名称	核心经营指标（合并口径）			核心财务数据（合并口径）		
	营业收入	毛利率	净利润	总资产	资产负债率	经营性净现金流
海天塑机集团有限公司	123.08	31.83	22.15	257.91	33.93	17.81
伊之密股份有限公司	36.80	31.12	4.22	54.37	55.46	3.48
震雄集团有限公司	20.59	23.72	1.14	36.32	27.11	1.20
泰瑞机器股份有限公司	11.86	26.31	0.97	19.90	32.15	0.08

数据来源：新世纪评级根据公开资料整理；数据口径为 2022 年。其中海天国际和震雄集团为换算为人民币数据。

D. 风险关注

塑料成型设备行业主要风险关注点有：1）内资企业与国际先进企业的技术差距仍较大，高端产品仍由外资厂商主导，而内资企业产品主要集中在中低端市场，市场竞争日趋激烈，且内资企业面临持续的研发投入和产品升级压力；2）原材料成本占比高，原材料价格波动导致行业内企业面临较大的成本控制及价格转移压力；3）下游需求波动风险。

2. 业务运营

该公司主要从事注塑成型装备的研发、生产和销售，在细分领域已形成一定的市场竞争力。近年来，公司营业收入持续增长，但毛利率水平偏低。

该公司自成立以来一直从事注塑机的研发、设计、生产、销售和服务，并为下游应用领域提供注塑成型解决方案，在新能源汽车细分领域具有一定竞争力。公司主要产品包括肘杆式注塑机、二板式注塑机、全电动注塑机和多组分注塑机等。近年来，公司定位于大型中高端压铸装备产品，结合材料、熔炼、设备、模具、工艺等方面为下游多个领域提供压铸一体化整体解决方案，2021 年下半年以来，公司连续中标比亚迪订单，带动全电动及大型两板多色多物料等中高端机型切入新能源汽车供应链。

2020-2022 年和 2023 年第一季度，该公司分别实现营业收入 8.73 亿元、10.98 亿元、11.86 亿元和 2.90 亿元，呈现逐年增长态势。2022 年以来受益于下游新能源汽车产业发展，公司订单大幅增长，推动内销规模增长；且随着欧洲、北美、东南亚经济带动外销规模增长。受到上述多重因素影响，2022 年营业收入规模同比增加 8.05%，2023 年一季度同比增加 12.38%。公司核心收入来源于注塑机销售，2020-2022 年和 2023 年一季度收入占比分别为 97.63%、98.35%、97.86%和 96.45%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司业务收入构成及变化情况（亿元）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计	8.73	10.98	11.86	2.90	2.58
其中：(1) 注塑机	8.52	10.79	11.60	2.79	2.44
在营业收入中占比（%）	97.63	98.35	97.86	96.45	94.51
(2) 配件及劳务	0.21	0.18	0.25	0.10	0.14
在营业收入中占比（%）	2.36	1.65	2.14	3.55	5.49
毛利率（%）	27.45	29.44	26.31	29.61	30.13
其中：注塑机（%）	27.41	29.31	26.08	29.16	28.69
配件及劳务（%）	29.00	36.92	36.55	41.96	51.38

资料来源：泰瑞机器

规模因素

该公司目前已在杭州、桐乡及德清拥有 4 个生产基地，产品线从中端产品至高端产品均有涉及，主要为定制件产品。公司旗下有浙江泰瑞重型机械有限公司（简称“泰瑞重机”）以及泰瑞装备作为制造子公司，主要负责注塑机零部件如铸件、机身、钣金件等的生产；公司总部主要负责整机的组装与制造。同时，为进一步提升产能以及布局铸造机，公司近年来推进总部大楼及智慧工厂、桐乡智能制造基地建设。

图表 9. 公司注塑机工厂主要情况

公司	工厂	产品/零部件
本部	总部及智慧工厂	整机的组装与制造
泰瑞重机	德清工厂	铸件、机身、模板等机械零部件的生产和加工
泰瑞装备	桐乡制造基地	钣金件的加工和喷塑
	桐乡智能制造基地	高端注塑机及压铸机装配

资料来源：泰瑞机器

该公司注塑机的生产采用计划生产和按订单生产相结合模式。2020-2022 年和 2023 年第一季度，公司新签订单金额分别为 9.58 亿元、11.03 亿元、12.30 亿元和 5.49 亿元，呈持续增长态势。公司产品主要分为小型机、中型机以及大型机。公司整机组装区域，场地会根据不同年份主推机型进行灵活调整，导致每年的产能和产量有所变化。2020-2021 年，公司业务侧重小型机；2022 年以来，公司切入下游新能源汽车应用领域，生产销售大型及超大型注塑机产品较多导致总体产能以及产量减少。

图表 10. 公司注塑机业务产能利用率情况

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
总体产能（台）	2,997	3,363	2,243	599
其中：小型机（台）	1,705	1,928	897	242
中型机（台）	948	1,123	945	261
大型机（台）	344	312	401	96
实际产量（台）	2,538	3,204	2,075	543
产能利用率（%）	84.68	95.27	92.51	90.65

资料来源：泰瑞机器

销售方面，由于终端客户对生产设备的更新需求有一定周期性，决定了该公司单个直销客户每年连续大规模采购的可能性不大。因此公司销售采用直销与经销相结合的模式，2020-2022 年，公司直销占比分别为 57.58%、58.00%和 64.40%。直销模式下，一般会在签订合同后收取一定比例的预收款，其余

货款根据与客户的不同约定予以支付，结算方式以转账、票据为主。经销一般于签订合同后收取一定比例预收款，若为授权经销商，则其余货款公司根据情况给予授权经销商一定的信用额度；对于普通经销商为款清发货、信用付款等方式。经销境内销售的结算方式以转账、票据为主；境外主要以电汇方式进行，部分销售业务通过信用证方式结算，并运用出口信用保险方式防范应收账款坏账风险。整体来说，公司在与客户合同生效后客户需预付 30% 款项，货到初验合格支付 30%（货到 3 个月内），调试验收合格支付 30%（货到 6 个月内），设备性能验收合格并正常运行一年（货到 12 个月内）付清 10% 的余款（即为质保金）。2020-2022 年公司货款平均账期分别为 115.99 天、93.65 天和 113.26 天，其中 2022 年度货款账期有所延长主要系公司给予大客户比亚迪账期较长。近年来，公司产销率保持在较高水平，2020-2022 年和 2023 年第一季度分别为 96.89%、98.10%、105.83% 和 97.97%。

图表 11. 公司主要产品产销情况

产品	项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
注塑机	产量（台）	2,538	3,204	2,075	543
	销量（台）	2,459	3,143	2,196	532
	产销率（%）	96.89	98.10	105.83	97.97

资料来源：泰瑞机器

该公司产品以内销为主，同时通过在香港、韩国、欧洲等地设立的境外子公司或营销网络，开拓海外市场。2020-2022 年公司主营业务收入中境外销售收入分别为 3.10 亿元、4.43 亿元和 4.72 亿元，结算主要以美元、欧元作为结算币种，有一定的汇率波动风险。从盈利角度看，外销价格较高，毛利率水平较高。2020-2022 年，外销毛利率分别为 37.26%、38.32% 和 36.67%，内销毛利率分别为 22.05%、23.42% 和 19.46%。从客户集中度来看，2022 年公司前五大客户合计销售占比为 38.56%，与 2021 年公司前五大客户占比 19.21% 相比，客户集中度有大幅提升，主要系新增大客户比亚迪所致。

图表 12. 公司 2022 年前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	销售占比
比亚迪 ³	26,611.48	22.44
客户 2	6,700.52	5.65
客户 3	5,620.34	4.74
客户 4	3,782.14	3.19
客户 5	3,010.13	2.54
合计	45,724.61	38.56

资料来源：泰瑞机器

成本因素

在注塑机生产中，原材料成本占营业成本比重约 87%。该公司生产所需的原材料主要包括机械类、液压类、电器类零部件及原材料等。其中，铸件占营业成本比重约 10%，钢材占比约 15%，生铁占比约 2%，拉杆占比约 6%，伺服系统占比约 4%，控制器占比约 3%，液压类占比约 7%，电气类约 5%。铸件和焊接件的品质对注塑机质量有重要影响，属于重要零部件。为能够更好把握生产节奏、把控产品质量，全资子公司泰瑞重机在德清配备了完整的铸件生产仪器设备、理化实验室以及生产技术人员和质量检测人员。自制铸件可满足需求的 30%。对铸件的部分金加工工序及钣金件的喷塑加工工序，公司采取了委托加工的生产模式。公司其他零部件主要依靠外购。

原材料价格方面，2021 年，受到内陆运费及海运费增加等影响，该公司采购钢材类材料成本增加；2022 年以来，虽然钢材价格有所回落，但伺服系统、控制器等零部件单价增加，叠加液压类和电气类费用上升因素，整体原材料成本同比增加 21.39%。其中，铸件、生铁、钢材、拉杆等材料与钢材价格相关度较高，钢价受到宏观经济、供需状况、大宗期货价格等因素影响，波动性较大。公司对供应商议

³ 比亚迪包括比亚迪旗下关联公司。

价能力较弱，将持续面临一定的成本控制压力。

图表 13. 近年公司主要原材料采购情况

原材料	采购量				采购均价			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
铸件（吨，元/吨）	9,980.49	10,708.95	10,846.66	2,821.85	6,607.58	7,340.20	7,068.30	6,694.23
生铁（吨，元/吨）	4,943.02	4,005.67	4,869.49	-	3,091.01	4,127.45	3,824.12	-
钢材（吨，元/吨）	16,780.49	20,350.40	22,492.25	4,469.98	5,097.16	5,612.10	5,387.11	5,345.91
拉杆（吨，元/吨）	3,497.93	3,880.95	3,726.93	670.81	10,874.11	11,296.51	12,864.05	12,076.89
伺服系统（套，元/套）	4,695.00	5,554.00	5,876.00	1,227.00	5,558.04	5,056.93	5,252.20	5,158.35
控制器（只，元/只）	2,501.00	3,113.00	2,027.00	504.00	6,560.42	6,491.49	9,974.15	8,357.74

资料来源：泰瑞机器

采购管理方面，该公司有集中计划采购和按需采购两种方式。经技术论证、询价、产品送样等步骤，对于标准件采用新品牌或者加工零件采用新供应商前，须经过试用流程确定新供应商。同时，对现有供应商也会有评价体系，评价内容包含检验合格率、质量体系及响应、交货及时率、业务配合度及售后服务响应、技术能力等方面。公司会根据评定结果确定下一年度合格供应商名录，对部分供应商进行淘汰。价格方面，主要通过双方商讨沟通进行决定。结算方面，公司与上游供应商一般采用银行承兑汇票结算，账期约 3 个月。2020-2022 年，公司前五大供应商采购占营业成本比例分别为 21.70%、21.35% 和 24.40%，整体呈现集中趋势。

图表 14. 公司 2022 年前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购主要产品	采购金额	占营业成本比重
苏州汇川技术有限公司	伺服系统	5,034.63	6.88
浙江嘉丞机械有限公司	塑化键	4,627.60	6.33
杭州品高进出口有限公司	控制器	3,180.22	4.35
宁波拓铁机械有限公司	铸件	2,742.27	3.75
杭州富阳永祥精密机电有限公司	拉杆及零配件	2,262.92	3.09
合计	-	17,847.63	24.40

资料来源：泰瑞机器

技术因素

该公司在高端注塑机领域已具备一定的技术支撑，搭建了以大型、超大型注塑成型技术、电动化精密成型技术、多物料、多色、多层一体化复合成型技术等核心技术平台，形成了中大型注塑机技术、中小型高速精密注塑机技术、挤注成型技术、二板式液压锁模、全电动直驱式技术、CellSure®微发泡技术、GlosSure™高光成型为核心的技术体系并形成多项发明专利等核心专利体系，开发了 NEO.M 多组分注塑机、NEO.E-全电动注塑机、NEO.T-肘杆式注塑机、NEO.H-二板式注塑机等系列全新高端产品。公司产品已经通过了欧盟的强制性 CE 认证、韩国的 KCS 认证、北美的 UL 认证等国际认证。截至 2023 年 3 月末，公司共有 110 项技术获得国家专利授权，其中发明专利 23 项、实用新型专利 79 项、外观专利 8 项和软件著作权 34 项。

2020-2022 年，该公司研发投入分别为 0.41 亿元、0.55 亿元和 0.62 亿元，占比营业收入分别为 4.68%、4.98%和 5.23%，呈现逐年增长趋势。2020-2022 年末，公司研发人员数量分别为 112 人、115 人和 135 人，研发人员占比为 13.51%、13.43%和 14.93%。

图表 15. 近年公司研发投入及研发人员情况

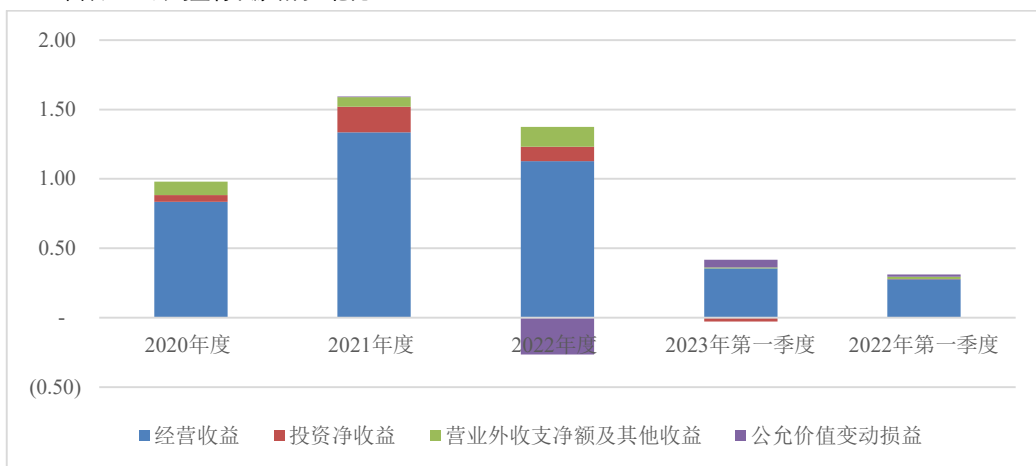
	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
研发投入合计（万元）	4,083.74	5,465.17	6,206.42
研发投入总额占营业收入比例（%）	4.68	4.98	5.23
研发人员数量（人）	112	115	135

	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
研发人员占比（%）	13.51	13.43	14.93

资料来源：泰瑞机器

（2）盈利能力

图表 16. 公司盈利来源结构（亿元）



资料来源：根据泰瑞机器所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

从收益结构看，该公司利润主要来源于主业经营收益，2020-2022年及2023年第一季度分别为0.84亿元、1.34亿元、1.13亿元和0.35亿元，占收益总额⁴的比重分别为85.27%、83.81%、101.57%和91.28%。公司的营业外收支净额及其他收益主要为政府补助，同期分别为0.05亿元、0.18亿元、0.11亿元和-0.03亿元，投资收益主要为处置交易性金融资产收益和理财产品收益，同期分别为0.05亿元、0.18亿元、0.11亿元和-0.03亿元；同期，公司公允价值变动分别为0、0.005亿元、-0.26亿元和0.05亿元。

2020-2022年，该公司营业收入分别为8.73亿元、10.98亿元和11.86亿元；同期，公司毛利分别为2.40亿元、3.23亿元和3.12亿元，其中2021年度因外销订单增长较多，外销营业收入同比增长43.09%，叠加外销价格较高因素，毛利增长较多；2022年，受市场竞争剧烈，新增大客户议价能力强，国外部分市场经销渠道比例上升等影响，公司毛利同比减少3.44%。同期公司毛利率分别为27.45%、29.44%和26.31%，处于偏低水平。

图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020年度	2021年度	2022年度	2023年 第一季度	2022年 第一季度
营业收入合计（亿元）	8.73	10.98	11.86	2.90	2.58
营业毛利（亿元）	2.40	3.23	3.12	0.86	0.78
期间费用率（%）	17.05	16.20	15.09	15.82	17.64
其中：财务费用率（%）	1.30	0.91	-1.19	1.47	1.25
全年利息支出总额（亿元）	-	0.004	0.01	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	-	-	-

资料来源：根据泰瑞机器所提供数据。

2020-2022年，该公司期间费用分别为1.49亿元、1.78亿元和1.79亿元。其中，销售费用分别为0.72亿元、0.82亿元和0.93亿元，主要由职工薪酬、销售服务费、差旅费组成，近年来随着业务规模扩大而持续增长；管理费用分别为0.25亿元、0.31亿元和0.38亿元，主要由职工薪酬、折旧与摊销和聘请中介机构费构成，近年来增量主要为职工薪酬增加；同期研发费用分别为0.41亿元、0.55亿元和

⁴ 收益总额=经营收益+投资净收益+营业外收支净额及其他收益+公允价值变动损益。

0.62 亿元，主要为研发人员薪酬及研发领料等，近年来公司加强研发投入和引入研发人才，导致研发费用逐年增加；公司财务费用主要为汇兑损益，整体规模较小，同期分别为 0.11 亿元、0.10 亿元和-0.14 亿元，其中 2022 年由于汇兑收益使得财务费用为负数。总体来看，公司期间费用逐年增加，但由于营业收入增长较快，期间费用率分别为 17.05%、16.20%和 15.09%，逐年下降。

投资净收益和营业外收入与其他收益对该公司利润形成一定补充，2020-2022 年公司投资净收益分别为 0.05 亿元、0.18 亿元和 0.11 亿元，主要为处置交易性金融资产收益和获得的理财产品收益；同期，公司营业外收入与其他收益分别为 0.12 亿元、0.09 亿元和 0.16 亿元，其中政府专项补助分别为 0.11 亿元、0.09 亿元和 0.16 亿元，主要为技术项目改造补助、智能化技术改造项目奖励资金等高新技术项目补助。公司公允价值变动主要由交易性金融资产和其他非流动金融资产产生，2020-2022 年，公司公允价值变动损益分别为 0、0.005 亿元和-0.26 亿元，其中 2022 年因人民币兑美元汇率持续贬值，远期结汇合约产生浮动亏损、债券市场波动导致部分计入交易性金融资产的理财产品产生浮动亏损 0.05 亿元，此外计入其他流动金融资产的卢森堡基金期末计量公允价值变动亏损 0.18 亿元等因素导致公允价值变动损失较大。在公司经营过程中，因外销占比较大，与宁波银行合作签订远期结汇合约定期⁵对货币汇率进行锁定。2020-2022 年，公司衍生金融工具产生的公允价值变动收益分别为 0、0.005 亿元、-0.03 亿元；同期，公司汇兑损益分别为 0.16 亿元、0.17 亿元和-0.15 亿元。需要关注后期汇率结算、金融市场波动所导致的公允价值变动情况。

图表 18. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
投资净收益	0.05	0.18	0.11	-0.03	0.003
营业外收入与其他收益	0.12	0.09	0.16	0.01	0.02
其中：政府补助	0.11	0.09	0.16	0.01	0.02
公允价值变动损益	-	0.005	-0.26	0.005	0.02

资料来源：根据泰瑞机器所提供数据整理。

主要受该公司主业经营收益波动的影响，公司盈利有所波动。2020-2022 年公司实现营业利润分别为 1.00 亿元、1.61 亿元和 1.12 亿元，实现净利润分别为 0.87 亿元、1.42 亿元和 0.97 亿元。

2023 年第一季度，受益于新能源大客户订单增加影响，该公司营业收入为 2.90 亿元，同比增长 12.38%，实现营业毛利 0.86 亿元，同比增长 10.45%。公司期间费用为 0.46 亿元，同比变化不大，期间费用率下降至 15.82%。同期，公司实现营业外收入与其他收益合计 0.01 亿元，主要为政府补助；投资净收益为-0.03 亿元，主要为出售理财产品亏损。主要受益于主业经营收益的提升，2023 年第一季度，公司营业利润和净利润同比分别增长 24.63%和 19.34%至 0.39 亿元和 0.34 亿元。

（3）运营规划/经营战略

该公司在兼顾规模化发展的同时，重点为新能源行业提供复杂注塑成型和金属一体化成型的技术和产品方案。目前在建项目有总部大楼及智慧工厂、桐乡制造基地、桐乡智能制造基地等。杭州总部大楼及智慧工厂项目正有序推进中。其中，智慧工厂项目采用智能制造新模式，生产制造过程将全部是组件部件流水脉动线组装的制造场景，进一步提升全电动注塑机产品的产能、效率、品质以及交付能力。浙江桐乡配套基地项目已于 2022 年投入生产运营，公司预计项目建成后 3 年达产，年产值预计为 1.20 亿元。桐乡智能制造基地项目取得经济开发区 247 亩项目工业用地并完成规划许可和施工许可，已正式进入工程建设阶段，未来可以满足全系列注塑机产品及 15000 吨以下全系列压铸机产品的生产制造。其中，泰瑞大型一体化智能制造基地项目作为其子项目最终将具备年产 5,000 台注塑机、29 台压铸机的生产能力。项目全部达产后，公司预计可新增年销售收入 28.37 亿元，新增年利润总额 3.53 亿元。项目建成后，公司预计其经营规模和盈利能力或将进一步提升，但上述项目投资金额较大，或带来一定的资金压力以及后续的产能释放压力。

⁵ 基本每月都与宁波银行进行远期结汇。

图表 19. 公司在建项目基本情况（单位：亿元）

在建项目名称	项目运作主体	计划投资	2023年3月末累计已投资	(计划)建成时间	项目资金来源
总部大楼及智慧工厂	本部	6.00	2.74	2023	自筹资金
桐乡制造基地	泰瑞装备	1.00	0.39	2022 ⁶	自筹资金
桐乡智能制造基地	泰瑞装备	25.00	0.68	2024	自筹资金及可转换债券募集资金
其中：泰瑞大型一体化智能制造基地项目	泰瑞装备	7.98	0.68	2024	自筹资金及可转换债券募集资金
合计	-	32.00	3.81	-	-

资料来源：根据泰瑞机器所提供数据整理。

管理

1. 公司治理

该公司为民营上市公司，近年来股权结构稳定。股东泰德瑞克质押其部分股权用于参与 2021 年非公开发行。

该公司为民营上市公司，近年来公司股权结构较为清晰稳定，截至 2023 年 3 月末，公司控股股东为泰德瑞克⁷，持股比例为 39.58%，其中累计质押的股票数为 5,700.00 万股，股权质押所得融资金主要用于实际控制人参与 2021 年公司非公开发行，自 2021 年以来质押股权已逐步解除质押，自 2021 年 4 月 9 日公司发布《非公开发行股票发行结果暨股本变动公告》控股股东质押股票数占其持股总数的 57.37% 下降到 2023 年 3 月末的 48.70%。公司实际控制人为自然人郑建国及何英夫妇，截至 2023 年 3 月末，两位直接和间接控制公司股份比例为 51.45%。其中，郑建国通过泰德瑞克间接持有公司 39.58% 的股权、直接持有公司 11.69% 股权；何英直接持有公司 0.18% 股权。

近年来，该公司关联交易和资金往来数额较小，主要关联方为泰德瑞克另一股东林云青及其及其关系密切家庭成员控制或重大影响的公司等。公司关联交易主要是销售货物，2020~2022 年公司向关联方出售商品与提供劳务产生的关联交易金额分别为 2,648.23、1,323.93 万元和 44.32 万元，关联方采购商品及接受劳务金额分别为 49.20 万元、0 和 0；2020~2022 年末，关联方应收账款分别为 217.17 万元、597.54 万元和 2.91 万元；关联方合同负债分别为 625.21 元、0 和 553.28 元。

该公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构，加强信息披露工作，规范公司运作。公司股东会、董事会、监事会和经营层权责明确，公司法人治理结构基本符合《上市公司治理准则》的要求。公司设立董事会，对股东大会负责，由 7 名董事组成，其中 3 名为独立董事，设董事长 1 人。公司设监事会，由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司设总经理 1 名，1 名董事会秘书，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

2. 运营管理

该公司根据运营需要，成立研究院、注塑机部、销售部、压铸机项目组等部门。部门之间职责划分较为详细。公司组织架构详见附录二。

该公司业务运营主体主要为公司本部及下属各核心控股子公司。在子公司管理方面，公司下属全资子公司、控股子公司根据实际情况，在符合企业制度的基本原则、权限和要求的前提下，制订与其经

⁶ 桐乡制造基地已部分转固定资产，只剩零星工程仍在建。目前已投入使用。

⁷ 2023 年 3 月末，泰德瑞克由郑建国持股 60%，林云青持股 40%。

营规模、业务特点相适应的企业制度。同时，子公司总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员依照子公司《章程》产生；各子公司的管理人员由公司总部直接委派，并对公司总部负责。并且，母公司定期或不定期实施对子公司的审计监督。

针对关联交易，该公司制定的《关联交易决策制度》规定，交易（公司提供担保、受赠现金资产、单纯减免上市公司义务的债务除外）金额在 3000 万元人民币以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的重大关联交易，可以聘请具有执行证券、期货相关业务资格的证券服务机构，对交易标的进行评估或审计，并将该交易事项提交股东大会审议。

为了加强该公司财务预算管理、推动经营计划实现、发挥财务工作的预测与控制作用，公司制定了《财务预算管理制度》，公司对预算实行统一计划、分级管理的预算管理体制。

该公司制定了《对外担保管理制度》，公司在决定担保前，应调查被担保人的经营和信誉情况。董事会应认真审议分析被担保方的财务状况、营运状况、行业前景和信用情况，审慎依法作出决定。董事会审议担保事项时，应当取得出席董事会会议的三分之二以上董事同意并经全体独立董事三分之二以上同意，同时应当经全体董事的过半通过。

该公司制定了《外汇套期保值业务管理制度》，公司在开展外汇套期保值业务时应建立严格有效的风险管理机制，利用事前、事中及事后的风险控制措施，预防、发现和化解信用风险、市场风险、操作风险和法律风险。

3. 严重不良行为记录

根据该公司提供 2023 年 5 月 18 日的《企业信用报告》，公司本部不存在欠款欠息记录。根据公开资料，截至本评级报告日，公司本部及下属核心子公司无重大不良行为记录，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

财务

该公司资产负债率较低，有息债务规模小，整体财务结构保持稳健；公司经营性现金流呈持续净流入状态，能够为债务偿付提供一定保障。目前公司有较多扩产计划，后续投资规模大，面临的投融资压力大。

1. 数据与调整

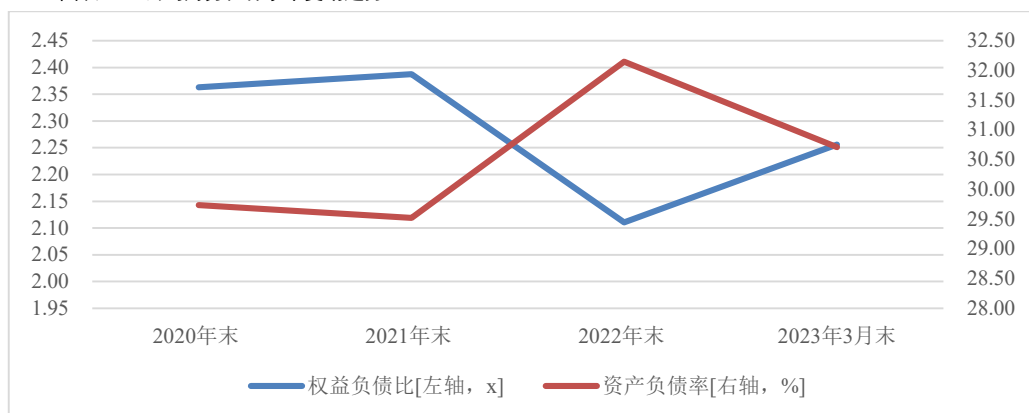
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年至 2022 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制财务报表。2020 年 1 月 1 日起，公司开始执行财政部修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》，即新收入准则。2021 年 1 月 1 日起，公司开始执行经修订的《企业会计准则第 21 号——租赁》，即新租赁准则。公司 2023 年第一季度财务报表未经审计。

2020 年，该公司投资 2,000 万元设立全资子公司浙江泰瑞精密机械有限公司（2022 年 3 月更名为“浙江泰瑞装备有限公司”）。2020 年 12 月 2 日，公司将控股子公司德清泰恒精密机械有限公司清算注销。2021 年 8 月 25 日，公司投资 2,550 万元设立全资子公司广东泰瑞装备有限公司。截至 2022 年末，公司纳入合并范围的重要子公司共计 8 家。2023 年第一季度，公司合并范围内子公司无变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



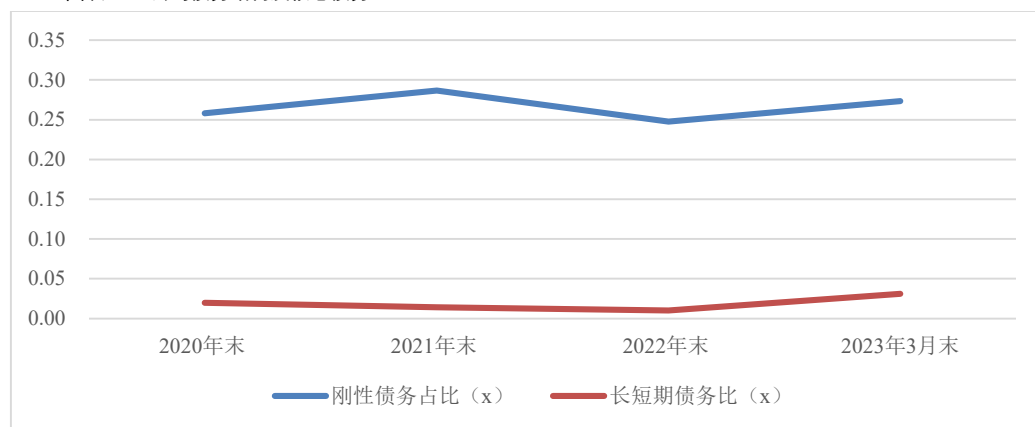
资料来源：根据泰瑞机器所提供数据绘制。

从权益资本来看，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 10.61 亿元、13.31 亿元、13.50 亿元和 13.84 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。其中，同期末公司实收资本分别为 2.67 亿元、2.96 亿元、2.96 亿元和 2.96 亿元，资本公积分别为 3.24 亿元、4.81 亿元、4.81 亿元和 4.81 亿元，2021 年公司完成非公开发行，实收资本和资本公积均有所增加。得益于经营积累，公司未分配利润呈持续增长态势，同期末分别为 4.10 亿元、4.80 亿元、5.06 亿元和 5.40 亿元。

从负债来看，近年来随着业务规模的扩大，该公司债务规模上升。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末负债总额分别为 4.49 亿元、5.57 亿元、6.40 亿元和 6.13 亿元。综合上述因素影响，同期末公司资产负债率有所波动，分别为 29.73%、29.52%、32.15%和 30.71%，总体处于较低水平。考虑到公司后续仍有较大在建项目投入，其财务杠杆或将明显上升。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
刚性债务	1.16	25.79	1.60	28.67	1.58	24.78	1.68	27.36
应付账款	2.58	57.49	3.11	55.82	4.04	63.15	3.68	59.96
合同负债	0.33	7.34	0.44	7.91	0.32	5.07	0.32	5.18

资料来源：根据泰瑞机器所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，该公司负债主要集中于流动负债，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司长期债务比分别为 1.97%、1.40%、1.00%和 3.10%。

从债务构成看，该公司负债主要分布在刚性债务、应付账款、合同负债和应付职工薪酬，2022 年末分别占负债总额的 24.78%、63.15%、5.07%和 3.19%。其中，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司的刚性债务分别为 1.16 亿元、1.60 亿元、1.58 亿元和 1.68 亿元，近年随着经营规模扩张大而增长趋势。同期末，应付账款规模分别为 2.58 亿元、3.11 亿元、4.04 亿元和 3.68 亿元，主要由应付供应商货款、应付工程设备款组成，随着经营规模的不断扩大，采购规模增加，所给予账期变长，应付账款整体呈增长态势。同期末，合同负债分别为 0.33 亿元、0.44 亿元、0.32 亿元和 0.32 亿元，主要是公司预收销售货款。

图表 22. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	1.16	1.60	1.58	1.68
其中：短期借款	-	-	-	0.11
应付票据	1.16	1.60	1.56	1.57
交易性金融负债	-	-	0.03	-
中长期刚性债务合计	-	-	-	-

资料来源：根泰瑞机器所提供数据整理

该公司刚性债务规模小，全部为短期刚性债务，以应付票据为主，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 1.16 亿元、1.60 亿元、1.56 亿元和 1.57 亿元，占比分别为 100.00%、100.00%、98.28%和 93.45%。2023 年 3 月末，公司新增 0.11 亿元短期借款，为 150.00 万欧元的国际贸易融资借款，已于 2023 年 6 月归还，利率为浮动利率，为 EURIBOR 中的 0000EU38 加 0.05%（约 3%）。

3. 现金流量

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
营业周期（天）	276.89	239.53	250.84	-	-
营业收入现金率（%）	86.92	87.79	74.70	83.34	81.42
业务现金收支净额（亿元）	1.83	2.44	0.56	0.51	0.40
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.07	-0.34	-0.48	-0.03	-0.10
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.76	2.10	0.08	0.48	0.30
EBITDA（亿元）	1.27	1.91	1.45	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	1.06	1.39	0.91	-	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	-	449.18	165.54	-	-

资料来源：根据泰瑞机器所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2020-2022 年和 2023 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 86.92%、87.79%、74.70%和 83.34%，波动较大主要受票据结算比例影响，公司部分票据会被用于贴现，故营业收入现金率指标会受其一定影响。2020-2022 年公司经营性现金流量净额分别为 1.76 亿元、2.10 亿元和 0.08 亿元，能够为债务偿付提供一定支撑。公司 2022 年经营环节现金流量净额同比大幅下滑，主要系新增大客户交付及回款周期长所致。2023 年第一季度，公司经营性现金流量净额为 0.48 亿元，同比有所增长主要是 2022 年订单完成回款所致。

该公司 EBITDA 主要来源于利润总额和固定资产折旧，2020-2022 年 EBITDA 分别为 1.27 亿元、1.91 亿元和 1.45 亿元，波动主要为利润总额变动所致。同期末，公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 1.06 倍、1.39 倍和 0.91 倍，对全部利息支出的覆盖倍数分别为 0、449.18 倍和 165.54 倍，保障程度均良好。

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
回收投资与投资支付净流入额	-	-0.19	-0.24	-0.15	-0.04
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.80	-1.29	-2.60	-0.69	-0.41
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-1.15	-4.02	2.82	0.21	-0.15
投资环节产生的现金流量净额	-1.95	-5.51	-0.02	-0.62	-0.60

资料来源：根据泰瑞机器所提供数据整理。

近年来，该公司持续推进在建项目建设，投资性现金流持续呈现净流出状态，2020-2022 年和 2023 年第一季度投资性现金流量净额分别为-1.95 亿元、-5.51 亿元、-0.02 亿元和-0.62 亿元，同期公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 0.80 亿元、1.30 亿元、2.60 亿元和 0.69 亿元，后续公司在建项目后续仍存在投入需求，预期短期内投资环节现金流仍将呈现净流出状态。公司其他因素对投资环节现金流量影响净额主要是受理财产品购买及赎回影响，同期分别为-1.15 亿元、-4.02 亿元、2.82 亿元和 0.21 亿元，其中 2020-2021 年理财产品购买及赎回净流出分别为 1.06 亿元和 4.14 亿元，2022 年净额为正主要系理财产品赎回较多导致净增 2.71 亿元，2023 年第一季度主要为收到的 0.21 亿元理财产品本金及收益。

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
吸收投资收到的现金	-	1.94	-	-	-
取得借款及偿还债务净额	-	-	-	0.11	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.53	0.59	0.59	-	-
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-	-0.09	-0.24	-	-0.18
筹资环节产生的现金流量净额	-0.53	1.25	-0.83	0.11	-0.18

资料来源：根据泰瑞机器所提供数据整理。

该公司整体对资金需求不大，作为上市公司可通过直接和间接融资等多种渠道筹集资金，融资渠道较为畅通。2020-2022 年和 2023 年第一季度，公司筹资性现金流量净额分别为-0.53 亿元、1.25 亿元、-0.83 亿元和 0.11 亿元，其中 2021 年公司完成非公开发行募集资金 1.94 亿元，2023 年新增银行借款 0.11 亿元，此外公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金主要为利润分配，2020~2022 年分别为 0.53 亿元、0.59 亿元和 0.59 亿元。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	11.75	14.20	12.30	11.72
	77.79%	75.17%	61.80%	58.69%
其中：货币资产（亿元）	4.14	1.74	0.91	0.84
交易性金融资产（亿元）	1.10	5.31	2.73	2.56
应收票据+应收账款+应收款项融资（亿元）	3.40	3.36	3.90	4.30

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
存货 (亿元)	2.85	3.28	3.23	2.93
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比)	3.36	4.69	7.60	8.25
	22.21%	24.83%	38.20%	41.31%
其中: 固定资产 (亿元)	2.04	1.90	2.51	2.48
在建工程 (亿元)	0.23	1.38	2.93	3.48
无形资产 (亿元)	0.73	0.72	1.60	1.63
其他非流动金融资产 (亿元)	0.10	0.29	0.36	0.50
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	1.03	0.67	0.54	0.00
受限资产账面余额/总资产 (%)	6.83	3.57	2.69	0.00

资料来源: 根据泰瑞机器所提供数据整理。

随着业务规模的扩大和非公开发行股票事项的完成, 近年来该公司资产规模逐年增长, 2020-2022 年末分别为 15.11 亿元、18.89 亿元和 19.90 亿元。公司资产较集中于流动资产, 近三年末其流动资产占比分别为 77.79%、75.17%和 61.80%。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、应收款项融资和存货构成。2022 年末, 公司货币资金余额 0.91 亿元, 其中主要为人民币 0.62 亿元, 外币主要为美元和欧元, 期末折算人民币余额分别为 0.10 亿元和 0.11 亿元, 年末公司受限货币资金为 0.01 亿元, 主要是电费质押金、诉讼冻结款等; 同期末, 公司交易性金融资产余额 2.73 亿元, 主要是公司购买的 R2 风险等级的理财产品, 理财产品利率大多在 3.15%-4.05%, 2022 年末较上年末减少 48.48%主要系理财产品到期后不再购买所致; 公司应收票据、应收账款和应收款项融资主要是应收货款, 2022 年末合计为 3.90 亿元, 其中应收票据为公司在收到客户开具的银行承兑汇票后, 会根据资金状况、贴现成本选择贴现; 应收账款期限方面, 2022 年末公司 1 年以内的应收账款占比为 78.69%, 1 至 2 年占比为 14.63%, 2 至 3 年占比为 3.71%, 截至年末累计计提的坏账准备为 0.30 亿元, 需关注后续应收账款坏账风险; 公司年末存货余额为 3.23 亿元, 主要为制造注塑机过程中需要的铸件、拉杆、电器类等原材料 1.10 亿元和库存商品 1.64 亿元, 近年未计提跌价准备。其中, 2022 年末库存商品占比存货 50.77%, 主要系每年年末需进行备货对客户进行快速响应。此外, 2022 年末合同资产 1.10 亿元, 主要是大客户比亚迪以验收调试确认收入, 且其付款周期较长从而导致出现合同资产。

非流动资产方面, 2022 年末该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动金融资产构成, 年末账面金额分别为 2.51 亿元、2.93 亿元、1.60 亿元和 0.36 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物和专用设备, 其中 2021 年末略有下降主要系折旧导致; 2022 年末较上年末增加 32.19%, 主要系桐乡配套基地项目 (0.33 亿元) 及东莞松湖智谷工业楼宇 (0.47 亿元) 结转固定资产所致。近年来, 公司在建工程主要为总部大楼及智慧工厂、桐乡制造基地和桐乡智能制造基地三个项目, 其中 2021 年末较上年末增长 510.59%, 主要是公司总部大楼及智慧工厂开始建设施工导致; 2022 年末在建工程较上年末增长 113.00%, 主要是公司总部大楼及智慧工厂持续建设, 以及新增桐乡智能制造基地项目建设所致。公司无形资产主要为土地使用权和软件, 2022 年末公司无形资产较上年末增加 120.18%, 主要系泰瑞装备支付 0.87 亿元为桐乡智能制造基地项目购买桐乡经济开发区 247 亩土地。2022 年末, 公司其他非流动金融资产资产中, 杭州兰溪普华臻宜股权投资合伙企业 (有限合伙)⁸投资款 1,000 万元、杭州复朴康临股权投资合伙企业 (有限合伙)⁹投资款 1,000 万元, 上述股权投资属于财务性投资; 卢森堡产业基金年末金额为 0.16 亿元, 主要为围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资, 上述投资出于谨慎性原则认定为财务性投资。

截至 2023 年 3 月末, 该公司资产总额为 19.97 亿元, 较上年末增长 0.39%。其中, 存货较上年末

⁸ 杭州兰溪普华臻宜股权投资合伙企业 (有限合伙) 主要针对较成熟项目进行投资, 投资项目有光华股份 (证券代码 “001333”)、一彬科技 (证券代码 “001278”)、同富股份等。

⁹ 杭州复朴康临股权投资合伙企业 (有限合伙) 主要为初期项目投资, 投资项目有高拓迅达 (北京) 微电子股份有限公司、苏州阿尔山数字科技有限公司等。

减少 9.39%，主要为原材料和库存商品减少；交易性金融资产较上年末减少 6.24%，为出售部分理财产品所致；在建工程较上年末增加 18.60%，主要系项目持续建设所致。其余科目变化不大。

截至 2022 年末，该公司受限资产账面价值合计为 0.54 亿元，除货币资金外，还有 0.39 亿元固定资产和 0.13 亿元无形资产受限，主要是公司以设备等抵押对宁波荣信汽车部件有限公司进行对外担保。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	266.76	258.21	194.18	197.01
速动比率 (%)	200.89	197.39	142.28	146.71
现金比率 (%)	133.81	132.07	62.86	58.28

资料来源：根据泰瑞机器所提供数据整理。

该公司资产流动性总体较好，2020-2022 年末和 2023 年 3 月末，公司流动比率分别为 266.76%、258.21%、194.18%和 197.01%；现金比率分别为 133.81%、132.07%、62.86%和 58.28%。

6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保余额为 0.14 亿元，担保比率为 1.05%。公司对外担保对象为宁波荣信汽车部件有限公司，为公司客户，需关注其担保代偿风险。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部是最主要的经营实体之一。2022 年末母公司资产总额为 20.86 亿元，其中货币资金 0.69 亿元、交易性金融资产 2.73 亿元、应收账款 3.74 亿元、应收款项融资 0.34 亿元、存货 2.82 亿元和长期股权投资 5.14 亿元。债务方面，2022 年末母公司负债总额为 9.01 亿元，资产负债率为 43.16%，其中主要是刚性债务 1.58 亿元和应付账款 5.08 亿元。2022 年母公司实现营业收入 11.77 亿元，净利润为 1.25 亿元。

外部支持

该公司与银行等金融机构保持了良好的合作关系，并能持续获得金融机构一定规模的授信额度。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围获得的银行综合授信总额为 15.20 亿元，尚余 11.63 亿元额度未使用，仍有一定的后续融资空间。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券设置了赎回条款及提前回售条款。

本次发行的可转换公司债券期满后 5 个工作日内，该公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。在本次发行的可转换公司债券转股期内，若公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130% (含 130%) 或本次发行的可转换债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时本次发行的可转换债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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债券。

本次发行的可转债最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债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。本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债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可转债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。可转债持有人不能多次行使部分回售权。

若本次发行可转债募集资金运用的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会和上海证券交易所的相关规定被认定为改变募集资金用途或被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，可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可转债的权利。可转换公司债券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，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

2. 增信措施及效果

本次债券未安排信用增级。

3. 其他偿付保障措施

(1) 核心业务盈利保障

2020-2022 年和 2023 年第一季度，该公司分别实现营业收入 8.73 亿元、10.98 亿元、11.86 亿元和 2.90 亿元，实现净利润分别为 0.87 亿元、1.42 亿元、0.97 亿元和 0.34 亿元；2020-2022 年，公司 EBITDA 分别为 1.27 亿元、1.91 亿元和 1.45 亿元，盈利对刚性债务本息的保障程度较好，同期公司 EBITDA/利息支出分别为 0、449.18 倍和 165.54 倍；EBITDA/刚性债务分别为 1.06 倍、1.39 倍和 0.91 倍。公司近年来营业收入规模逐渐增大，盈利情况较好，能够为到期债务偿付提供一定保证。

(2) 偿债资金来源保障分析

该公司目前债务规模较小，货币资金较为充裕，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司现金比率分别为 133.81%、132.07%、62.86%和 58.28%；公司经营性现金流呈持续净流入状态，公司尚有较大规模的可用授信，且作为上市公司，在资本市场和债券市场具有多种融资渠道，可为债务偿付提供一定支撑。

评级结论

该公司为民营上市公司，近年来股权结构稳定。股东泰德瑞克质押其部分股权用于参与 2021 年非公开发行。

该公司主要从事注塑成型装备的研发、生产和销售，在细分领域已形成一定的市场竞争力。近年来，公司营业收入持续增长，但毛利率水平偏低。

该公司资产负债率较低，有息债务规模小，整体财务结构保持稳健；公司经营性现金流呈持续净流入状态，能够为债务偿付提供一定保障。目前公司有较多扩产计划，后续投资规模大，面临的投融资压力大。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 3 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 7 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

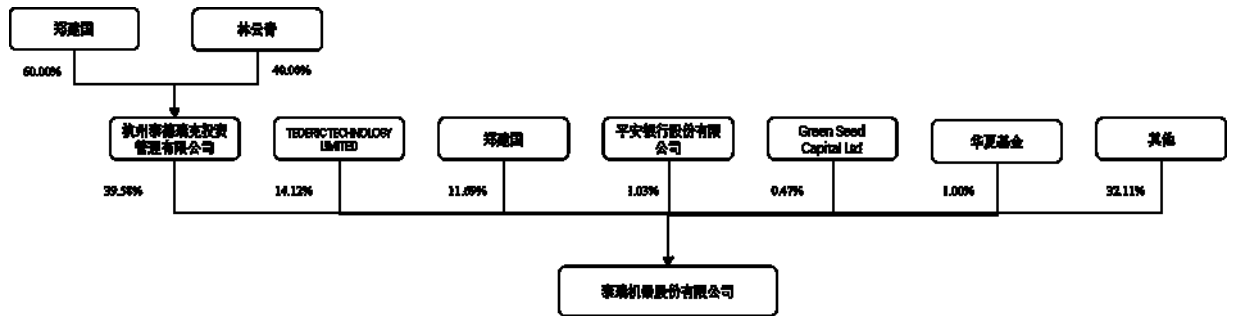
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

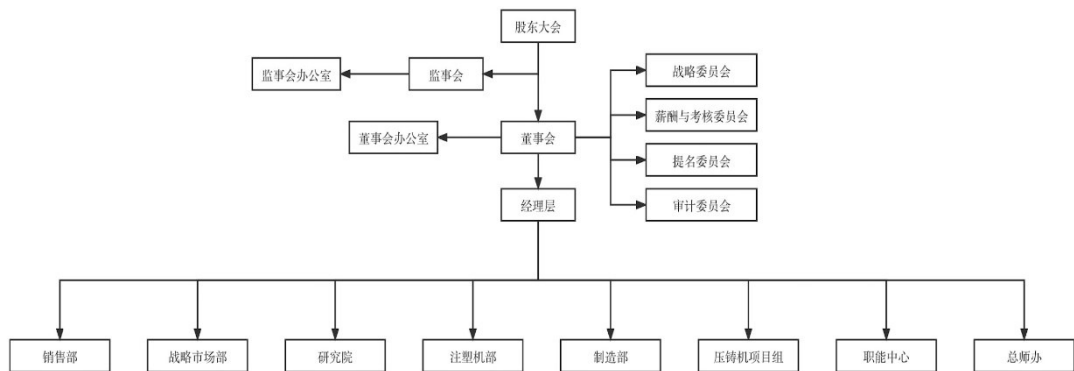
公司与实际控制人关系图



注：根据泰瑞机器提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据泰瑞机器提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
泰瑞机器股份有限公司	泰瑞机器	母公司	—	注塑机整机制造	1.58	13.64	11.77	1.25	-0.0004	母公司口径
浙江泰瑞重型机械有限公司	泰瑞重机	核心子公司	100	机械零部件的生产和加工	-	2.37	3.71	0.14	0.13	
浙江泰瑞装备有限公司	泰瑞装备	核心子公司	100	机械设备自动化总成及精密钣金件	-	1.69	0.17	-0.001	-0.04	
广东泰瑞装备有限公司	广东泰瑞	核心子公司	100	注塑机整机贸易	-	0.53	-	-0.06	-0.04	
泰瑞贸易（国际）有限公司	泰瑞香港	核心子公司	100	注塑机整机贸易	-	0.46	0.01	-0.20	0.04	

注：根据泰瑞机器 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	15.11	18.89	19.90	19.97
货币资金 [亿元]	4.14	1.74	0.91	0.84
刚性债务[亿元]	1.16	1.60	1.58	1.68
所有者权益 [亿元]	10.61	13.31	13.50	13.84
营业收入[亿元]	8.73	10.98	11.86	2.90
净利润 [亿元]	0.87	1.42	0.97	0.34
EBITDA[亿元]	1.27	1.91	1.45	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.76	2.10	0.08	0.48
投资性现金净流入量[亿元]	-1.95	-5.51	-0.02	-0.62
资产负债率[%]	29.73	29.52	32.15	30.71
权益资本与刚性债务比率[%]	916.30	832.95	852.02	824.60
流动比率[%]	266.76	258.21	194.18	197.01
现金比率[%]	133.81	132.07	62.86	58.28
利息保障倍数[倍]	—	375.58	127.34	—
担保比率[%]	2.15	0.43	1.22	1.05
营业周期[天]	276.89	239.53	250.84	—
毛利率[%]	27.45	29.44	26.31	29.61
营业利润率[%]	11.45	14.68	9.45	13.43
总资产报酬率[%]	6.72	9.41	5.75	—
净资产收益率[%]	8.29	11.89	7.21	—
净资产收益率*[%]	8.29	11.89	7.21	—
营业收入现金率[%]	86.92	87.79	74.70	83.34
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	43.26	42.39	1.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.57	-67.69	0.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	449.18	165.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.06	1.39	0.91	—

注：表中数据依据泰瑞机器经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2}+365/{报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	本次评级	2023年12月29日	AA+/稳定	翁斯喆、黄梦校	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级模型（装备制造）FM-GS015（2022.12）	==
债项评级	本次评级	2023年12月29日	AA+	翁斯喆、黄梦校	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级模型（装备制造）FM-GS015（2022.12）	==

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。