



2023 年浙江严牌过滤技术股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信 用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20231331D-03

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 5 月 31 日

发行人及评级结果	浙江严牌过滤技术股份有限公司	A ⁺ /稳定
----------	----------------	--------------------

本次债项评级结果	A ⁺
----------	----------------

发行要素	拟发行金额为不超过人民币 46,788.89 万元（含），期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次、到期归还本金和最后一年利息。募集资金拟用于高性能过滤材料智能化产业项目建设以及补充流动资金。
------	--

评级观点	中诚信国际肯定了浙江严牌过滤技术股份有限公司（以下简称“严牌股份”或“公司”）为国内过滤材料生产龙头企业，产能具有一定的规模优势，公司在国内市场客户发展较快，与下游客户建立了长期稳定的合作关系以及过滤材料行业前景广阔等方面的优势。同时中诚信国际也关注到原材料价格上涨，市场竞争激烈导致公司利润水平下降，应收账款和存货对公司资金形成明显占用、待投资规模较大，未来项目进展、资金平衡、新增产能释放及安全生产管理整改情况值得关注等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
------	---

评级展望	中诚信国际认为，浙江严牌过滤技术股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	---

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司产品市场地位和产能规模显著提高，盈利能力显著增强且具有持续性，偿债能力显著提升。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司产品市场占有率大幅下滑；债务水平持续攀升，流动性压力加大，偿债能力显著弱化。</p>
------	---

正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 公司为国内过滤材料生产龙头企业，具有一定的产能规模优势■ 公司在国内市场客户发展较快，与下游客户建立了长期稳定的合作关系■ 随着国家环保政策趋严，下游行业对过滤产品的需求持续增加，过滤材料行业前景广阔	
关注	
<ul style="list-style-type: none">■ 原材料价格上涨，市场竞争激烈导致公司利润下降■ 部分下游客户结算周期长，且原材料备货规模较高，应收账款和存货对公司资金形成明显占用■ 待投资规模较大，需对未来项目进展、资金平衡和新增产能释放情况保持关注■ 2022年发生重大安全生产事故，安全生产管理整改情况值得关注	

项目负责人：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn

项目组成员：刘彦迪 ydliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

严牌股份（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	7.32	13.21	15.35	14.69
所有者权益合计（亿元）	4.07	9.81	9.67	9.79
负债合计（亿元）	3.25	3.40	5.68	4.90
总债务（亿元）	2.37	2.12	4.25	3.81
营业总收入（亿元）	5.72	7.09	7.54	1.72
净利润（亿元）	0.82	0.82	0.64	0.10
EBIT（亿元）	0.91	0.93	0.53	--
EBITDA（亿元）	1.05	1.10	0.79	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.53	0.71	-0.30	-0.07
营业毛利率（%）	33.71	27.80	24.41	27.68
总资产收益率（%）	13.86	9.07	3.74	--
EBIT 利润率（%）	15.92	13.13	7.09	--
资产负债率（%）	44.35	25.74	37.00	33.37
总资本化比率（%）	36.79	17.80	30.53	28.02
总债务/EBITDA（X）	2.25	1.92	5.40	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	16.23	16.25	23.93	--
FFO/总债务（X）	0.46	0.52	0.23	--

注：1、中诚信国际根据严牌股份提供的其经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

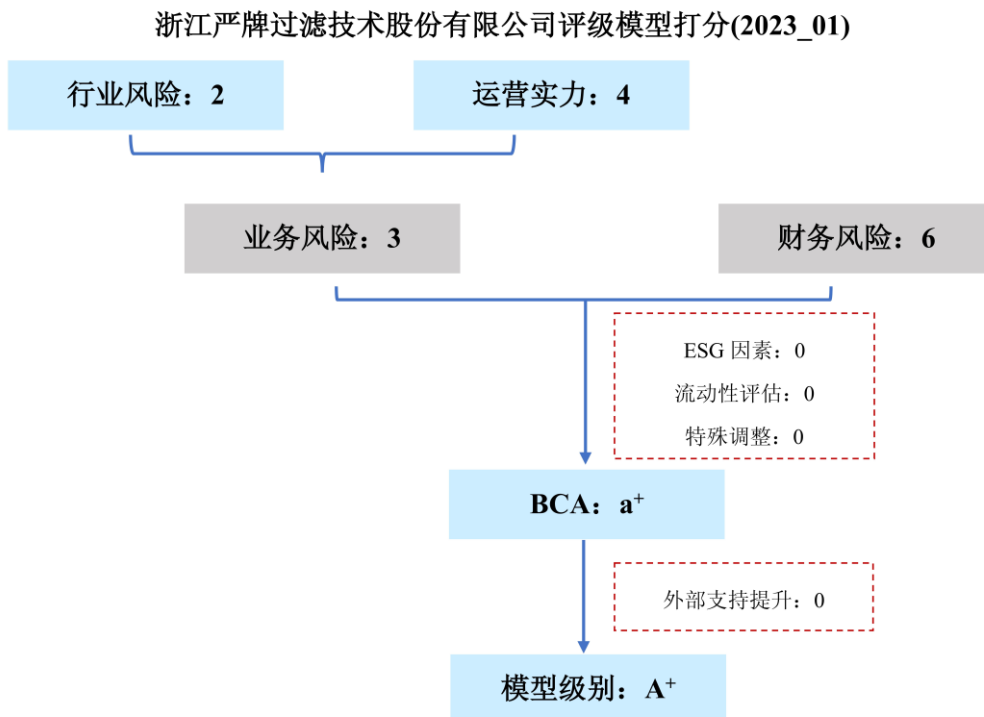
公司名称	主要产品及产能	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)	总资产收益率 (%)	总债务/EBITDA (X)
开润股份	旅行箱、包袋，合计产能 3,972.73 万件/年	35.16	49.74	0.55	3.32	6.93
严牌股份	针刺无纺布 1,923.50 万平方米、机织滤布 2,709.72 万平方米	15.35	37.00	0.64	3.74	5.40

中诚信国际认为，与同行业公司相比，公司在细分业务领域拥有一定规模优势。下游资源控制方面，公司与客户建立较为长期的合作关系，与开润股份下游快速变化的消费需求相比，客户稳定性较强，但结算条件一般。上游资源控制方面，原材料价格变动对公司成本控制形成一定压力，公司对上游议价能力较弱。整体来看，公司业务盈利能力尚可，财务杠杆水平较低，但应收账款和存货周转率较低，对资金形成明显占用，且公司待投资规模大。

注：“开润股份”为“安徽开润股份有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

评级模型



方法论

中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2022_03

■ 业务风险:

严牌股份属于轻工制造行业，中诚信国际对轻工制造行业风险评估为较高；公司在中低端过滤材料行业具有一定规模优势，在细分市场产品覆盖全面，下游客户较为稳定，但市场竞争激烈，公司对上下游议价能力较弱，业务风险评估为较高。

■ 财务风险:

严牌股份近年来收入规模整体呈上升态势，盈利能力尚可，财务杠杆处于较低水平，但未来大规模投资可能会拉高公司财务杠杆，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对严牌股份个体基础信用等级无影响，严牌股份具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较高的业务风险和较低的财务风险。

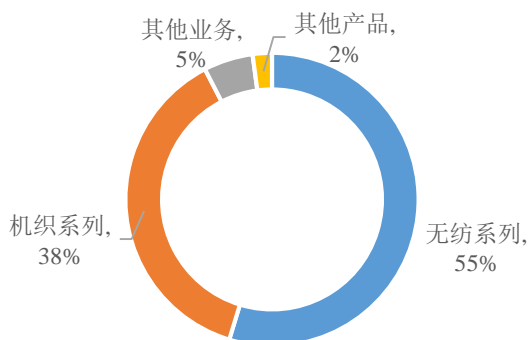
■ 外部支持:

公司作为实际控制人下属最主要的经营实体和核心资产，对实际控制人具有战略重要性，实际控制人对其在业务拓展、资金支持、资源调配等方面均具有很强的支持意愿。但同时，公司实控人为自然人，协调银行、金融机构介入续贷的能力较为有限。综上，外部支持未调整。

发行人概况

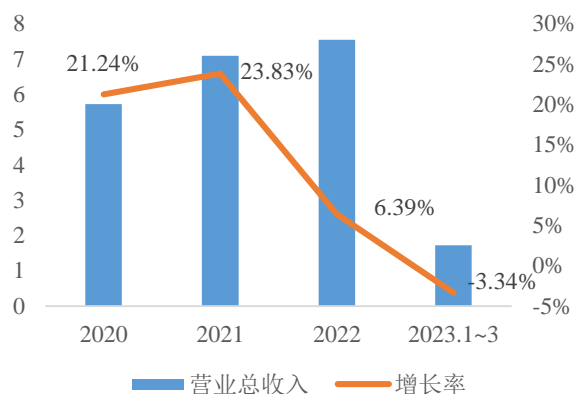
公司前身为 1991 年由孙世严、孙尚泽和孙春娥共同出资成立的西南滤布厂，2014 年，孙世严、孙尚泽和西南滤布厂共同发起设立严牌股份，2021 年 10 月 20 日公司在创业板上市（股票代码：SZ301081），发行 4,267 万股股票，发行价为每股 12.95 元，实际募集资金净额 4.89 亿元¹。公司主要从事环保过滤材料的研发、生产和销售业务，产品广泛用于火电、水泥、化工、冶金、采矿、钢铁、垃圾焚烧、食品、医药、环保等多个领域。公司 2022 年实现营业总收入 7.54 亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势（亿元）



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 3 月末，公司实收资本为 1.71 亿元，孙尚泽和孙世严父子二人直接及通过天台西南投资管理有限公司（以下简称“天台西南”）和天台友凤投资咨询管理有限公司间接持有公司合计 57.42% 的股权，为公司实际控制人；股权抵质押方面，天台西南质押 2,500 万股公司股票，占实际控制人持股比例的 25.51%。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年 3 月末		2022 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
美国中大西洋工业纺织品有限公司	中大西洋	100%	0.76	0.22	0.85	0.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 46,788.89 万元（含），发行期限 6 年，每年付息一次、到期归还本金和最后一年利息。募集资金拟用于高性能过滤材料智能化产业项目建设以及补充流动资金。

含权发行条款：发行人赎回选择权、投资者回售选择权等。

本期债券发行后将在短期内推升资产负债率，转股后或有助于优化公司资本结构。

业务风险

¹其中新增注册资本 0.43 亿元，新增资本公积 4.46 亿元。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业概况

在环保标准不断提高的背景下，我国过滤材料市场快速增长，行业前景广阔；国内过滤材料市场集中度较低，企业技术研发水平尚有待提升；近年来原材料价格变化对滤料企业盈利能力的影响有待关注。

纺织过滤材料按照应用领域可分为空气过滤和液体过滤，以针刺无纺和机织工艺为主的过滤材料在工业领域应用广泛。针刺无纺过滤材料具有较高强度，总孔隙率大，孔径小目分布均匀，捕尘效率高且稳定易清灰；目前，针刺无纺滤布已成为袋式除尘器滤料的主流部件之一，应用领域不仅包括常温空气过滤，还包括燃煤电厂、钢铁冶金、水泥窑炉、垃圾焚烧、石油化工等高温、腐蚀、氧化等严苛场合，也被用于化工、油漆、染料、颜料、石油陶瓷、制糖和食品等工业液体过滤。机织过滤材料具备较高的强度和可再生性以及耐油、耐酸碱、耐微生物和抗腐蚀等特性，能有效降低水中的 SS（悬浮物）及部分有机物，并协同去除 TP（总含磷）和 TN（总含氮），是近年来污水处理厂污水过滤处理环节的必备材料之一，在采用以过滤为核心的深度处理工艺的污水处理厂中被广泛运用。

过滤材料是工业除尘或液体过滤设备的关键部件之一。近年来，国务院、各省市相继出台各类清

洁生产指导意见和推行方案，对主要污染物排放标准、污水废气处理设备新建等提出更高要求。在环保政策趋严及环保标准不断提高的背景下，下游火电、水泥、化工、冶金、采矿、垃圾焚烧、食品、医药和环境保护等行业对过滤材料的需求持续增加。此外，国家发改委和中国纺织工业联合会也对滤料产品研发提出更高要求，滤料行业前景广阔。

表 2：近年相关环保和滤料行业政策的出台

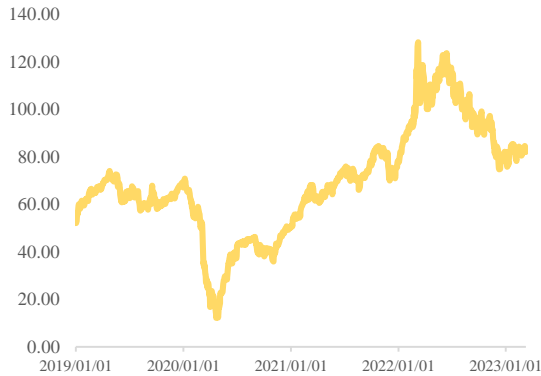
发布时间	政策	发布部门	内容或影响
2020 年 3 月	《关于构建现代环境治理体系的指导意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	加强关键环保技术产品自主创新，加快提高环保产业技术装备水平。推进生产服务绿色化。从源头防治污染，优化原料投入，依法依规淘汰落后生产工艺技术。积极践行绿色生产方式，大力开展技术创新，加大清洁生产推行力度，加强全过程管理，减少污染物排放。提供资源节约、环境友好的产品和服务。
2021 年 6 月	《纺织行业“十四五”科技发展指导意见》	中国纺织工业联合会	包括研究高精度过滤材料、纤维基高性能微孔过滤材料等关键技术及相关产品在内的先进纺织制品技术，被列入“十四五”重点突破的关键共性技术。
2021 年 11 月	《中共中央国务院关于深入打好污染防治攻坚战的意见》	中共中央国务院	明确提出了到 2025 年，生态环境持续改善，主要污染物排放总量持续下降，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，地级及以上城市细颗粒物（PM2.5）浓度下降 10%，空气质量优良天数比率达到 87.5%
2022 年 1 月	《关于加快推进城镇环境基础设施建设的指导意见》	国家发改委、生态环境部、住房城乡建设部和卫健委	提出 2025 年城镇环境基础设施建设主要目标：新增污水处理能力 2,000 万立方米/日，新增和改造污水收集管网 8 万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于 1500 万立方米/日，县城污水处理率达到 95% 以上，地级及以上缺水城市污水资源化利用率超过 25%
2022 年 4 月	《关于产业用纺织品行业高质量发展的指导意见》	工业和信息化部、国家发展改革委	加快精细过滤、超滤微滤等高性能产品的研发和应用，推动产品在医药、食品、化工等领域的应用。研发反渗透膜、纳滤膜、正渗透膜材料，推动产品在海水及苦咸水淡化、废水处理等领域的应用。开展超净过滤等高性能材料的研发攻关，加快多功能一体化过滤材料、工业烟尘碳捕集过滤材料等新产品新技术的研发攻关和应用示范，加快废旧过滤材料及产品回用技术的研发推广。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

在需求拉动下，滤料行业供给持续增加，根据中国产业用纺织品行业协会统计，过滤与分离用纺织品的纤维加工总量已从 2011 年的 64.90 万吨提升至 2021 年 170.3 万吨，年均复合增长率约为 10%。我国滤料行业整体集中度不高，且呈现区域相对集中的特点，重点区域分布呈“南有浙江天台，北有辽宁抚顺，东有江苏阜宁，西有河北泊头”的特点。市场格局以中低档滤料产品为主的国内中小企业较多，整体技术水平偏低，高档滤料市场主要集中于欧美大型企业，但国内龙头企业正逐步增加对研发的投入以提升在高档市场产品的竞争力。

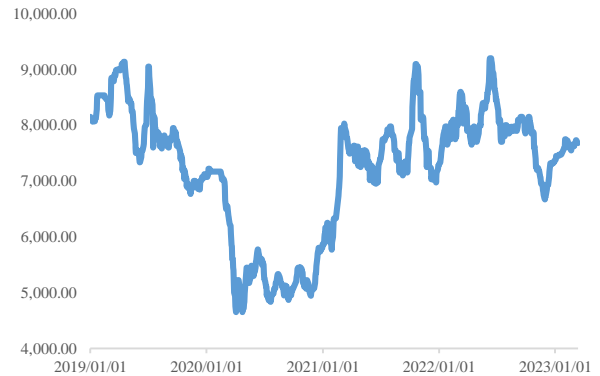
过滤材料行业上游原材料主要为丙纶、涤纶、锦纶、芳纶、PPS（聚苯硫醚）、PTFE（聚四氟乙烯）等化纤产品，过滤材料生产消耗的化纤材料占其生产成本的 80% 左右，作为石油的副产品，其生产成本与石油价格有较大相关性，2020 年以来石油价格的波动上升引致化纤产品价格变化，对过滤材料企业盈利能力的影响值得关注。

图 3：近年来欧佩克一揽子原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Choice 数据，中诚信国际整理

图 4：近年来涤纶 POY 价格走势（元/吨）



资料来源：中纤网，中诚信国际整理

整体来看，在环保趋严和客户对高性能过滤材料需求不断增长的背景下，滤料行业前景广阔，产能优势突出、技术研发实力强、产品质量高及产品和综合服务多样化的企业更具竞争优势，将获取更多的市场份额，滤料行业集中度有望持续提升。

运营实力

中诚信国际认为，公司在细分市场产品覆盖全面，近年来产销规模持续扩大，在中低端过滤材料行业具有一定规模优势，并与下游客户建立稳定合作关系，但公司对上下游的议价能力一般，且在建项目待投资规模大，需对未来下游客户回款、在建项目进展、资金平衡和新建产能释放情况保持关注。

公司是国内过滤材料生产龙头企业，在细分市场产品覆盖全面，近年来产能迅速扩张，在中低端过滤材料行业具有一定规模优势，但新增产能释放情况值得关注。

公司是国内过滤材料生产龙头企业，主要产品为多种型号和用途的过滤布及过滤袋。公司在中低端细分市场产品覆盖全面，产品品种相对丰富，可为客户提供多样化的服务，有利于提高客户粘性。

公司生产基地位于浙江省台州市天台县，产品根据生产工艺可分为“无纺系列”和“机织系列”两大类。截至 2022 年末，公司拥有无纺布产线 9 台和机织产线 251 台，针刺无纺布和机织滤布的年产能达到数千万平方米，总体生产规模在业内位列前茅，具有一定规模优势。其中公司无纺布生产线大多具有通用性，经简单调整可适应不同型号和用途产品的生产需求。公司产线先进程度处于行业前列，但生产工艺、产品质量稳定性和过滤效率与国际先进水平相比仍有提升空间。

公司根据客户需求和工况环境进行定制化生产，近年来，随着公司持续新增产线，针刺无纺布和机织滤布的产能均保持高速增长态势。但受新产能投入和产品宽幅影响，公司产能利用率有所波动，但开机率仍保持在较高水平。2023 年 1~3 月，市场竞争激烈，公司以销定产模式下产量下行导致产能利用率下降。近年来产能的快速扩张有利于提升公司的行业话语权，但新增产能的释放情况值得关注。

表 3：公司过滤布产量及产能利用情况（万平方米、%）

产品类别	指标	2020	2021	2022	2023.1~3
针刺无纺布	产能	1,469.66	1,812.02	1,923.50	480.88
	产能利用率	78.02	80.49	83.36	74.35
机织滤布	产能	1,856.93	2,345.22	2,709.72	679.66
	产能利用率	80.73	85.62	81.77	68.00

注：1、公司的过滤袋主要以自产的机织布和无纺布为原料，其产能受机织布和无纺布的产量以及用于继续生产过滤袋的比例影响，故不单独统计过滤袋产品的产能；2、在实际生产过程中公司存在根据具体接单及排单情况用较大宽幅的机器生产较小宽幅机织布的情况，会导致在生产部分订单时产能利用率偏低情况，且公司每年所生产产品的产品结构不同，公司产能利用率有所波动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经过多年积累和投入，公司建立了较为完善的技术研发体系，研发实力在国内同行业处于较强水平，近年来公司研发费用占营业收入比重均在 3.5% 以上。公司研发中心被认定为省级高新技术企业研究开发中心和省级研究院，是台州市博士后创新实践基地之一，同时为进一步提升产品的生产工艺，公司与东华大学和浙江大学台州研究院等高校展开委托研发合作，截至 2023 年 3 月末，公司共拥有 8 项发明专利，50 项实用新型专利。

受益于较强的市场开拓能力和新增产能释放，公司产品产销量持续增加，下游客户稳定，但市场竞争激烈，公司对下游的议价能力一般，部分下游客户资金占用规模较大，且需关注关税变化对公司海外产品销售的影响。

公司采用以销定产的生产模式，近年来，受益于公司产能释放和较强的市场拓展能力，公司主要产品产销量保持良好的增长态势，各类产品产销率受产品交付周期影响有所波动，但总体保持良好水平。

售价方面，公司采用“生产成本+合理毛利”的定价政策，近年来主要产品销售价格受市场竞争和产品结构调整影响有所波动，且公司对下游客户议价能力一般，盈利稳定性值得关注。

表 4：近年来公司主要产品产销情况（万平方米、元/平方米、%）

产品类别	指标	2020	2021	2022	2023.1~3
针刺无纺布	产量	1,146.69	1,458.55	1,603.42	357.53
	销量	1,020.89	1,562.83	1,589.96	345.95
	销售均价	20.72	26.03	25.54	26.11
	产销率	89.03	107.15	99.16	96.76
机织滤布	产量	1,499.07	2,008.01	2,215.79	462.16
	销量	1,480.87	1,934.61	1,968.45	471.19
	销售均价	13.45	12.34	13.97	14.70
	产销率	98.79	96.34	88.84	101.95

注：表中的产量均为作为合格布/袋产品入库的产量，实际生产过程中会生一定的损耗。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品定制化程度相对较高，销售模式以直销为主；同时，公司为进一步高效拓展海外市场，在巴西和德国与 YP Brasil 和 Yanpai Deutschland² 达成长期合作协议，采用经销模式进行产品销售，经销模式下收入占比约 5%。公司下游客户以生产类终端客户为主，占比超过 80%，其中约 40% 为过滤材料及设备制造企业，其余为火电、水泥和钢铁等行业企业。2022 年，公司前五大客户占当年销售总额的比例为 14.23%，集中度低，近年来公司客户稳定性较好。

² Yanpai Brasil 成立于 2011 年，Yanpai Deutschland 成立于 2014 年，成立后与公司建立合作，主要业务在巴西和德国等地推广和销售严牌产品。

表 5: 2022 年公司前五大客户情况 (万元、%)

前五大销售客户	是否属于关联企业	客户类型	金额	占比销售总额占比
Yanpai Deutschland	否	经销客户	2,937.13	3.90
Micronics Engineered Filtration Group	否	直销客户	2,823.05	3.74
FLSmith AIRTECH AFT DIVISION	否	直销客户	1,987.13	2.64
福建龙净环保股份有限公司	否	直销客户	1,720.67	2.28
河北瑞利环保设备有限公司	否	直销客户	1,262.72	1.67
合计	-	-	10,730.69	14.23

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

销售区域方面, 公司产品销往全国各地及美国、欧盟、巴西等地区。国内市场方面, 近年来销售收入有所波动, 公司在华东和华北地区拥有较高的市场份额, 但受当地市场竞争加剧影响, 公司在华东区域收入持续下滑; 2023 年一季度, 在市场需求不足、产品竞争加剧的影响下, 公司订单生产和发货有所延迟, 导致国内市场销售收入同比下降。海外市场方面, 公司在北美洲的销售收入主要来自 2017 年收购的子公司中大西洋³, 目前中大西洋在美国已拥有稳定的下游客户; 在欧洲则主要通过当地经销商或与当地企业战略合作的模式拓展市场。得益于海外客户需求恢复以及公司加大海外市场拓展力度, 2022 年各主要业务区域销售收入均呈增长态势。但近年来中美贸易摩擦较为频繁, 关税政策的变化对公司海外产品销售的影响值得关注。

表 6: 近年来公司分区域的销售情况 (亿元)

按区域	2020	2021	2022	2023.1~3
国内销售	41,116.49	47,311.70	43,985.26	9,452.61
华东地区	24,709.78	22,430.30	20,113.55	5,184.80
华南地区	2,433.27	2,359.59	3,631.13	871.79
华中地区	2,760.21	2,854.41	3,217.78	517.79
华北地区	7,123.28	12,868.93	11,205.90	1,989.74
西北地区	1,226.40	3,099.53	3,324.16	472.47
东北地区	1,658.13	1,813.74	1,059.10	183.46
西南地区	1,205.41	1,885.18	1,433.65	232.57
境外销售	14,789.77	21,143.19	27,285.71	7,070.63
北美洲	6,500.57	7,752.91	10,043.95	3,528.04
亚洲	2,882.48	4,674.73	5,865.56	1,345.53
欧洲	2,588.20	3,397.28	5,918.74	1,224.92
南美洲	1,494.09	3,323.69	3,729.79	647.32
非洲	1,059.32	1,671.46	1,425.60	255.75
大洋洲	265.11	323.11	302.08	69.06
合计	55,906.27	68,454.88	71,270.97	16,523.24

注: 各区域统计的收入均为主营业务收入。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

结算方面, 国内终端客户的结算周期主要为交货或安装完成后 1~3 个月, 且 5%~10%的质保金需 1 年左右收回, 结算方式主要通过现金和银行承兑汇票结算, 二者占比相近; 外贸客户以款到发货为主, 但对于中国出口信用保险承保的订单, 执行货到付款, 结算方式主要为 30~90 天信用证。此外, 公司自合作以来给予巴西和德国经销商⁴的账期在一年左右, 主要为了更好地支持其对海外新市场的开发。公司整体账款结算速度一般, 且给予海外经销商的账期较长。2020 年以来, 受巴

³ 2020~2022 年, 中大西洋销售额分别为 0.53 亿元、0.64 亿元、和 0.85 亿元。

⁴ 2020 年~2022 年, 德国经销商 Yanpai Deutschland 销售收入分别为 1,218.00 万元、1,785.08 万元和 2,937.13 万元; 应收账款分别为 1,640.59 万元、1,799.67 万元和 2,990.54 万元。2020 年~2022 年, 巴西经销商 YP Brasil 销售收入分别为 686.34 万元、862.71 万元和 2,353.16 万元; 应收账款分别为 373.63 万元、554.35 万元和 964.30 万元。

西货币雷亚尔大幅贬值及市场环境恶化影响，巴西经销商 YP Brasil 对公司回款有所延迟，其针对截止 2019 年末尚未支付的货款 106.41 万美元提出了在未来三年内逐步归还该货款的延期还款计划，公司将该款项调整至长期应收款并按照 20% 的比例单项计提坏账准备。截至 2023 年 3 月末，YP Brasil 依照延期还款计划持续正常还款，对后续海外经销商的账期和回款情况均需保持关注；此外，公司海外销售主要以美元结算，面临着一定的汇率波动风险，公司会适时配置外汇衍生品以实现风险规避的效果。

库存方面，公司针刺无纺产品一般保有 1~2 个月的库存，机织产品一般保有 3 个月的半成品库存，使得公司能够较为快速地满足客户需求，但较高的库存对公司资金形成一定占用。

公司主要原材料化学纤维和丝线等大宗商品价格易受经济环境影响产生较大波动，需关注原材料价格变化对公司成本控制压力的影响。

公司主要采用“以产定购为主，备料采购为辅”的集中采购模式。主要原材料为丙纶、涤纶、PPS 等丝线和纤维产品，约占采购总额 80%，在生产过程中所需的能源主要为电和天然气，约占采购总额的 3%。随着产销量的扩大，2021 年公司采购总额增加较快，但 2022 年有所回落，主要系公司丝线产线投产，自主生产的丝线形成对采购原材料的部分替代所致。中诚信国际关注到，公司主要原材料化学纤维和丝线等大宗商品价格易受经济环境影响产生较大波动，虽然公司通过细化年度采购计划、控制采购频率等方式控制采购成本，但 2021 年以来，公司所采购的丝线和纤维产品均价有所波动，且 2022 年受天然气价格和电价上涨较快影响，丝线产品价格增幅较大，需关注原材料价格变化对公司成本控制的影响。

表 7：近年来公司丝线和纤维采购金额及采购价格情况（亿元、元/千克）

原材料	2020		2021		2022		2023.1~3	
	金额	均价	金额	均价	金额	均价	金额	均价
丝线	1.04	11.09	1.56	11.49	1.11	14.48	0.19	14.48
纤维	1.34	18.24	2.00	25.92	2.18	25.01	0.22	13.77
合计	2.38	--	3.56	--	3.29	--	0.41	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司建立了合格供应商管理体系，并实行供应商名单动态管理。2022 年，公司前五大供应商占当年采购总额的比例为 38.16%，集中度较高。结算方面，公司采购以银行承兑汇票结算为主，并在收到货物且取得发票后 30 天~45 天内付款，对少部分被垄断的材料，公司亦存在预付的情况。

表 8：2022 年公司前五大供应商情况（单位：万元、%）

前五大供应商	采购品类	是否属于关联企业	金额	占年度采购占比
浙江新和成特种材料有限公司	PPS 纤维	否	4,233.82	10.55
厦门柏润氟材料科技有限公司	涤纶	否	3,985.04	9.93
上海坤银纺织原料有限公司	涤纶	否	2,629.15	6.55
超美斯新材料股份有限公司	芳纶纤维	否	2,275.51	5.67
重庆普力晟新材料有限公司	丙纶	否	2,191.34	5.46
合计			15,314.86	38.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司存在将基布（即网筋，生产无纺布的材料之一）生产、丝线加工（将纤维加工为丝线或丝线合股等）及过滤袋加工等生产环节委外加工的情况；同时，公司销售的漏斗、防护服、汽车罩、书包袋、高尔夫球袋、网类、编织布等产品也采用委外加工模式。在委外加工模式下，产品所用的原材料由公司统一提供，受托加工厂商仅收取加工费。总体来说公司对委外加工依赖不大，产品质量风险较为可控。

表 9：公司委外加工情况（万元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
委托加工费	645.82	758.92	778.58	160.36
委托加工占公司总采购的比例	1.74	1.49	1.63	2.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目集中在高性能过滤材料产能扩建及向上游纤维原材料布局等领域，项目投产后将进一步扩大公司产能规模优势，并提升对上游原材料的议价能力；但投资规模很大，需对未来项目进展、资金平衡和新增产能释放情况保持关注

在建项目投产后将进一步扩大公司产能规模优势，并提升对上游原材料价格的议价能力。其中，高性能过滤带生产基地和高性能过滤材料生产基地项目为公司首次公开发行股票募投项目，目前已有一定比例的募集资金投入项目建设中。同时，商丘新型过滤材料产业园及严牌技术高性能纤维项目整体投资规模大且均处于早期建设阶段。此外，公司还拟通过发行可转换公司债券募资 34,788.89 万元投资高性能过滤材料智能化产业项目，若项目启动将进一步扩大公司整体投资规模。截至 2023 年 3 月末，公司在建工程计划总投资 16.16 亿元，已完成投资 5.10 亿元，未来在建项目待投资额大，需对项目进展、资金平衡和新增产能释放情况保持关注。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（万元）

主要在建及拟建项目名称	预计完工时间	计划总投资	资金来源	截至 2023 年 3 月末累计投资
高性能过滤带生产基地	2024.4	50,514.00	自筹+借款+上市募集资金	18,279.93
高性能过滤材料生产基地	2024.4	3,5412.00	自筹+借款+上市募集资金	21,697.97
年产 10,000 吨高性能纤维项目—严牌技术	2024.10	24,484.30	自筹+借款	5,014.90
新型过滤材料产业园项目—商丘严牌	2026.9	51,236.49	自筹+借款	6,022.12
合计		161,646.79		51,014.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，严牌股份收入规模持续增长，以经营性业务利润为主的利润结构较优，公司资产规模呈扩大态势，上市后所有者权益大幅增加，杠杆水平较低；但 2022 年利润下降较快，需关注原材料价格上涨、市场竞争激烈等因素对公司盈利能力的影响，以及后续账款回收、存货周转情况和未来在建项目投资带来的债务规模扩张对公司财务杠杆、偿债能力的影响。

盈利能力

公司收入规模扩大，以经营性业务利润为主的利润结构较优，但 2022 年利润下降较快，需关注原材料价格上涨、市场竞争激烈等因素对公司盈利能力的影响。

近年来受国家环保标准和监管政策趋严以及企业环保意识增强等因素影响，下游市场对公司产品的需求上升，加之新增产能释放，公司营业总收入逐年递增。毛利率方面，公司近年来营业毛利率整体呈下降态势，2021 年以来，在石油价格整体上涨的影响下原材料价格高企，同时，为应对激烈的市场竞争，公司对内、外贸产品销售价格和结构进行调整，且毛利率较低的无纺类产品占比上升，以上因素共同导致公司营业毛利率下降。2023 年一季度，受订单和销售进度影响，公司营业收入同比略有下降。同时，在无纺系列产品主要原材料价格回落以及火电、钢铁等下游行业需求复苏的影响下，无纺类产品毛利率有所上升，带动公司整体营业毛利率较 2022 年有所回升。

表 11：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
无纺系列	3.38	34.78	4.13	26.77	4.12	20.03	0.91	24.23
其中：口罩材料业务	0.64	70.39	0.01	14.62	--	--	--	--
机织系列	2.11	33.12	2.66	30.02	2.84	30.27	0.71	30.79
其他产品	0.10	21.70	0.05	44.98	0.16	21.24	0.04	23.04
其他业务	0.13	21.35	0.24	17.50	0.41	28.95	0.07	43.43
营业总收入/营业毛利率	5.72	33.71	7.09	27.80	7.54	24.41	1.72	27.68

注：其他产品主要包括销售外购的过滤布、过滤袋等成品确认的收入；其他业务主要包括部分丝线、笼骨等原材料或配件销售及投资性房地产的租赁收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，随着业务规模的扩大，公司销售费用逐年增长。2022 年以来管理费用增速有所上升，主要系公司实施限制性股票激励计划产生股权激励费用以及新设子公司导致员工薪酬增加所致。同时研发费用呈较快增长态势，主要系公司加大技术、工艺研发力度所致。公司财务费用规模较小，受借款利息及汇率变化影响呈波动态势。期间费用率方面，2021 年公司营业收入同比增幅较大，使得期间费用率有所下降。2022 年营收增速放缓，导致期间费用率略有上升。

公司利润以经营性业务利润为主，利润结构较优。2022 年以来，原材料价格保持上涨及行业竞争加剧等因素对公司盈利带来较大冲击，导致经营性业务利润下降，此外公司对 YP Brasil、Yanpai Deutschland 等经销客户的应收账款减值损失对利润总额形成一定侵蚀，2022 年公司利润总额同比下降 29.67%至 0.64 亿元；EBIT 利润率较上年收窄 6.04 个百分点至 7.09%。上述因素变化及其对公司盈利能力的影响值得关注。2023 年一季度，受收入下降及费用上升等因素影响，公司利润总额较 2022 年同期显著下滑。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售费用	0.25	0.26	0.30	0.08
管理费用	0.34	0.35	0.43	0.15
研发费用	0.20	0.25	0.38	0.07
财务费用	0.11	0.09	-0.07	0.02
期间费用率	15.68	13.45	13.79	18.07
经营性业务利润	0.99	1.00	0.67	0.18
信用减值损失	0.09	0.07	0.10	0.04
利润总额	0.93	0.91	0.64	0.12
EBITDA	1.05	1.10	0.79	--
EBIT 利润率	15.92	13.13	7.09	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产规模随业务发展持续扩大，上市后所有者权益大幅增加，财务杠杆水平较低，但未来面临一定的上升压力；公司应收账款及存货对营运资金的占用明显增加，需关注后续账款回收、存货周转情况

公司资产规模近年来呈逐年增长态势。以货币资金、应收账款和存货为主的流动资产在资产总额中占比较高。2021 年末货币资金同比增幅较大，主要系公司首次公开发行股票募集资金到账所致。应收账款随业务规模扩大持续增加，且受海外市场环境恶化及汇率波动影响，公司同巴西、德国等地经销商之间的账期有所拉长，公司应收账款账龄以一年内为主，2022 年末 1 年以内的应收账款余额占应收账款余额总金额的比例为 79.85%，1~3 年的应收账款余额占比为 97.84%。2022 年末，公司应收账款已计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例为 10.03%，主要为对经销商的坏账计提，其中 1 年以上账龄的坏账计提比例要高于同行业平均水平。当期末，应收账款前五大客户余额占应收账款总额的 21.38%，集中度较低。存货主要由原材料和库存商品构成，2022 年以来存货周转速度呈持续下降态势，主要由于耐高温固气产品等业务规模扩大，原材料提前备货量增多所致。非流动资产以固定资产、在建工程和以土地使用权为主的无形资产为主，近年来随着上市募投项目等投资建设的推进，规模快速扩大。**中诚信国际关注到**，公司应收账款和存货规模较大，周转速度慢，对资金形成明显占用，运营效率有待提升，需关注后续应收账款回收及存货周转情况。2023 年 3 月末，募集资金持续投入使得货币资金进一步下降，公司资产规模略有下降，资产结构保持稳定。

负债方面，以短期债务为主的有息债务占比较高，受项目建设影响，近年来公司债务规模整体呈上升态势，债务结构有待优化。具体来看，短期借款呈波动态势，2021 年末下降较多主要系通过上市募集资金置换前期投入资金所致，2022 年公司加大银行融资力度导致当期末短期借款规模大幅上升。应付票据主要为银行承兑汇票，2021 年以来大幅增加主要系采购规模扩大且使用票据支付方式增多所致。公司经营性负债较少，其中，预计负债系全资子公司中大西洋对预计需要补缴的关税及相关利息部分所确认的金额。2023 年 3 月末，应付票据减少导致负债总额有所下降。

受益于利润累积及 2021 年公司实现 A 股上市，近年来公司所有者权益大幅增长。2022 年末，债务规模上升导致公司财务杠杆比率上升，但仍保持在相对适中的水平上，考虑到公司后续仍有较大规模融资需求，财务杠杆面临上升压力。分红方面，2019 年和 2021 年公司以现金方式分配的利润分别为 2,560.00 万元和 8,533.50 万元，占归属于上市公司普通股股东净利润的比例分别为 41.16%和 104.46%，此外公司 2022 年度利润分配预案拟分配现金红利 5,120.10 万元，公司上市后分红金额较大，不利于利润积累。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

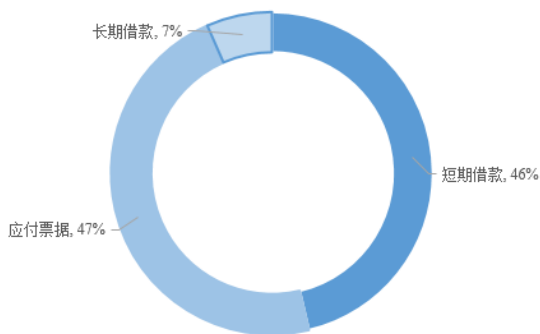
	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	0.55	2.31	1.78	1.44
应收账款	1.84	2.57	2.95	2.88
存货	1.65	2.46	2.99	2.74
流动资产	4.46	9.67	9.34	8.42
固定资产	1.09	2.29	2.82	2.82
在建工程	1.02	0.37	1.25	1.53

无形资产	0.53	0.52	1.15	1.15
资产合计	7.32	13.21	15.35	14.69
短期借款	1.25	0.07	1.76	1.76
应付票据	0.82	2.04	2.38	1.79
应付账款	0.34	0.68	0.77	0.45
预计负债	0.14	0.13	0.14	0.14
负债合计	3.25	3.40	5.68	4.90
短期债务	2.08	2.12	4.16	3.56
总债务	2.37	2.12	4.25	3.81
股本	1.28	1.71	1.71	1.71
资本公积	1.35	5.81	5.82	5.84
未分配利润	1.19	1.93	1.66	1.76
所有者权益合计	4.07	9.81	9.67	9.79
资产负债率	44.35	25.74	37.00	33.37
总资本化比率	36.79	17.80	30.53	28.02
存货周转率	2.30	2.49	2.09	1.74*
应收账款周转率	3.11	3.22	2.73	2.36*

注：加*为年化指标。

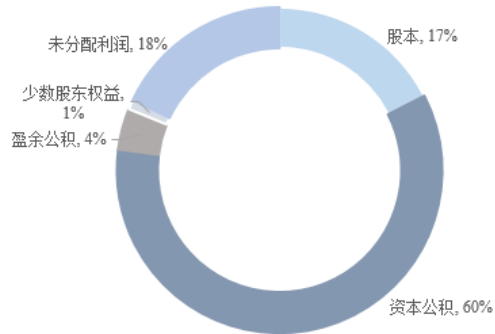
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 5：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 6：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

近年来公司经营活动净现金流有所波动；上市后资金压力有所缓解，但受债务规模上升和盈利下降影响，2022 年公司偿债指标明显下降；未来在建项目投资带来的债务规模扩张对公司偿债能力的影响值得关注

近年来公司经营活动产生的现金流有所波动，2021 年受业务扩张影响，净流入规模有所增加；2022 年转为净流出，主要系公司增加经营性备货以及当期支付到期票据较多所致。近年来公司收现比指标较低，主要由于公司在经营活动中采用承兑汇票方式收款金额较大。投资活动产生的现金流持续净流出，主要系公司产能加速扩张、在建项目基建及机器、设备等投入持续增长所致。筹资活动现金流保持净流入态势，但亦有所波动，其中 2021 年净流入规模大幅增加，主要系首次公开发行股票募集资金到账所致。2023 年 1~3 月，经营活动产生的现金流保持净流出态势，但净流出规模有所减少。整体来看，公司经营活动产生的现金流无法满足投资资金需求，对外部融资较为依赖。

偿债指标方面，2021 年公司上市后，资金压力有所缓解；但随着有息债务规模的上升及盈利的下

降，2022 年公司非受限货币资金对期末短期债务的覆盖倍数及 EBITDA 对债务本金的保障能力明显下降。此外，公司未来仍有较大规模的在建项目投资需求，且计划以债务融资方式获取部分资金，未来债务增长对公司偿债能力的影响有待关注。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	0.53	0.71	-0.30	-0.07
投资活动净现金流	-0.63	-2.45	-1.03	-0.38
筹资活动净现金流	0.21	3.50	0.81	0.15
收现比	0.70	0.63	0.85	0.92
非受限货币资金/短期债务	0.15	0.97	0.38	0.41
总债务/EBITDA	2.25	1.92	5.40	--
EBITDA 利息保障倍数	16.23	16.25	23.93	--
FFO/总债务	0.46	0.52	0.23	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.85 亿元，占当期末总资产的 5.79%。受限资产主要包括用于获得金融机构授信的固定资产、在建工程、无形资产抵质押以及用于开具票据、保函以及中大西洋进口货物海关保证金的质押货币资金等。

美国海关 2013 年起对子公司中大西洋发出通知书，指出其适用产品分类与美国关税税则分类存在不一致，需补缴关税。2018 年，美国海关对中大西洋发出裁定文件，最终裁定，其中 1 种进口产品维持中大西洋公司原实际使用税率，其余 7 种进口产品需要按照“加工工艺”适用更高税率。裁定后，中大西洋积极整改，对以前年度进口的商品按照美国海关裁定的税率计算预计需补缴的关税及相关利息，确认预计负债，并根据美国海关补缴账单要求陆续补缴税款。截至 2023 年 3 月末，预计负债余额为 0.14 亿元。除此之外，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 4 月 18 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 预计 2023 年公司营业总收入保持增长态势，但受市场竞争激烈和原材料价格上涨影响，营业毛利率仍将承压。
- 预计 2023 年随着募投项目、商丘生产基地项目建设推进，公司资本支出维持一定规模。
- 预计 2023 年末公司债务规模同比上升。

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 15: 预测情况表 (%、X)

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	17.80	30.53	40.00~45.00
总债务/EBITDA	1.92	5.40	5.45~5.60

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，严牌股份短期内流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖

公司经营获现能力尚可，拥有一定规模的资金储备和备用流动性。截至 2023 年 3 月末，公司货币资金为 1.44 亿元，其中非受限货币资金 1.25 亿元；同期末公司共获得银行授信额度 12.32 亿元，其中尚未使用额度 8.37 亿元，拥有一定的备用流动性。同时，公司为深圳证券交易所创业板上市公司，具有股权融资渠道。此外公司用闲置募集资金开展现金管理，可定期收回一定的到期资金。综合来看，短期内公司流动性尚可。

公司资金流出主要用于产能扩建、分配股利及偿还到期债务等。目前公司正处于产能快速扩张阶段，随着在建项目推进及后续业务拓展，未来公司资本支出将保持在一定规模。此外，2020~2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出合计 1.14 亿元，但短期内债务集中到期压力可控。综上所述，尽管公司未来面临一定的资本支出，但项目建设周期较长，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

表 16: 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

	2023 年内到期	2024 年内到期	2025 年及以后到期
合并口径			
银行融资	2.00	0.15	--
本部口径			
银行融资	1.70	--	--

注：上表未统计应付票据情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司管理层稳定，治理结构较完善，上市后内部控制制度得到优化，员工激励机制较健全，但公司出现重大安全生产事故，后续整改效果有待关注

环保方面，作为环保过滤材料生产企业，公司在生产过程中会产生少量的废水、废气、固体废弃物及噪声污染。公司废水、废气、噪声等经过处理后能够达到相应的排放标准，滤布等固体废弃物均由废旧物资回收单位购买和处理，未因发生重大环境污染事故受到环保行政处罚。安全生产方面，中诚信国际关注到，2021 年 1 月，公司客户嵊州市君集污水深度处理有限公司在自行安装滤布产品时发生事故，导致一名安装人员死亡。此外，2022 年 4 月，公司生产车间内发生一起机械伤害事故，造成一名员工死亡，两起事故发生后公司按照《中华人民共和国安全生产法》等规

⁶中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

定缴纳了行政罚款，并出台了相应的安全整改措施，后续整改效果有待关注。

表 17：近年来公司安全生产资金投入情况（万元）

	2020	2021	2022
安全生产投入	115.00	177.05	179.25
环境保护投入	13.54	7.25	12.54
合计	128.54	184.30	191.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制较健全。公司于 2016 年、2017 年和 2019 年由公司员工出资分别成立凤仪投资、风和投资、凤玺投资和凤泽管理等四家合伙企业作为员工持股平台，相关持股员工通过持有合伙企业财产份额而间接持有公司股份，其中凤玺投资 2023 年 3 月末持有公司 2.79% 的股份。公司注重员工培养及劳动保障，为员工制定有年度培训计划并组织实施专业技能、管理能力培训等，同时每年会为员工安排职业病危害健康体检。

公司治理方面，公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 人，董事长孙尚泽为公司的实际控制人。监事会由 3 人组成，其中职工监事 1 人。公司决策层稳定，2019 年以来公司董事、监事及主要管理人员均未发生变化，决策层保持稳定有利于公司持续执行既定的规划方针，坚持长期发展目标不变。管理制度方面，公司建立有较完善的采购、生产和销售管理体系及财务、内审、投资、关联交易、子公司管理等方面的内部控制制度，上市以来根据最新法律法规及相关政策、规章制度等，公司对《公司章程》及其他相关内控制度进行了修订和优化。资金管理方面，公司资金由集团统一管理，要求子公司（包括海外子公司中大西洋）资金除自留一部分作为流动资金外，其余部分归集到总公司账户，中大西洋资金归集频率为每月两次。投融资管理方面，公司股东大会、董事会及董事长为公司对外投资的决策机构，在各自权限范围内做出对外投资决策，子公司投融资计划需提交总部批准后方可执行。

战略方面，未来公司将继续专注于过滤与分离主营业务，通过推进项目建设投资等扩大产能规模，提高产品质量，增强研发实力，以国内及海外市场并重的模式开展市场开拓及客户维护；同时在产业布局上加快向上游化纤原材料领域延伸，在满足自身原材料需求的同时保障原材料质量稳定，降低生产成本。

外部支持

作为实际控制人下属主要经营实体和核心资产，公司对实际控制人具有战略重要性，实际控制人对公司具有很强的支持意愿，但支持能力有限

公司的联合创始人及实际控制人孙尚泽对公司的实际控制能力很强。公司作为实际控制人下属最主要的经营实体和核心资产，对实际控制人具有战略重要性，实际控制人对其在业务拓展、资金支持、资源调配等方面均具有很强的支持意愿，但其作为自然人，实际调配或协调的资源相对较少，对公司的支持能力有限。

同行业比较

中诚信国际选取了安徽开润股份有限公司作为严牌股份的可比公司，上述公司均为轻工制造企

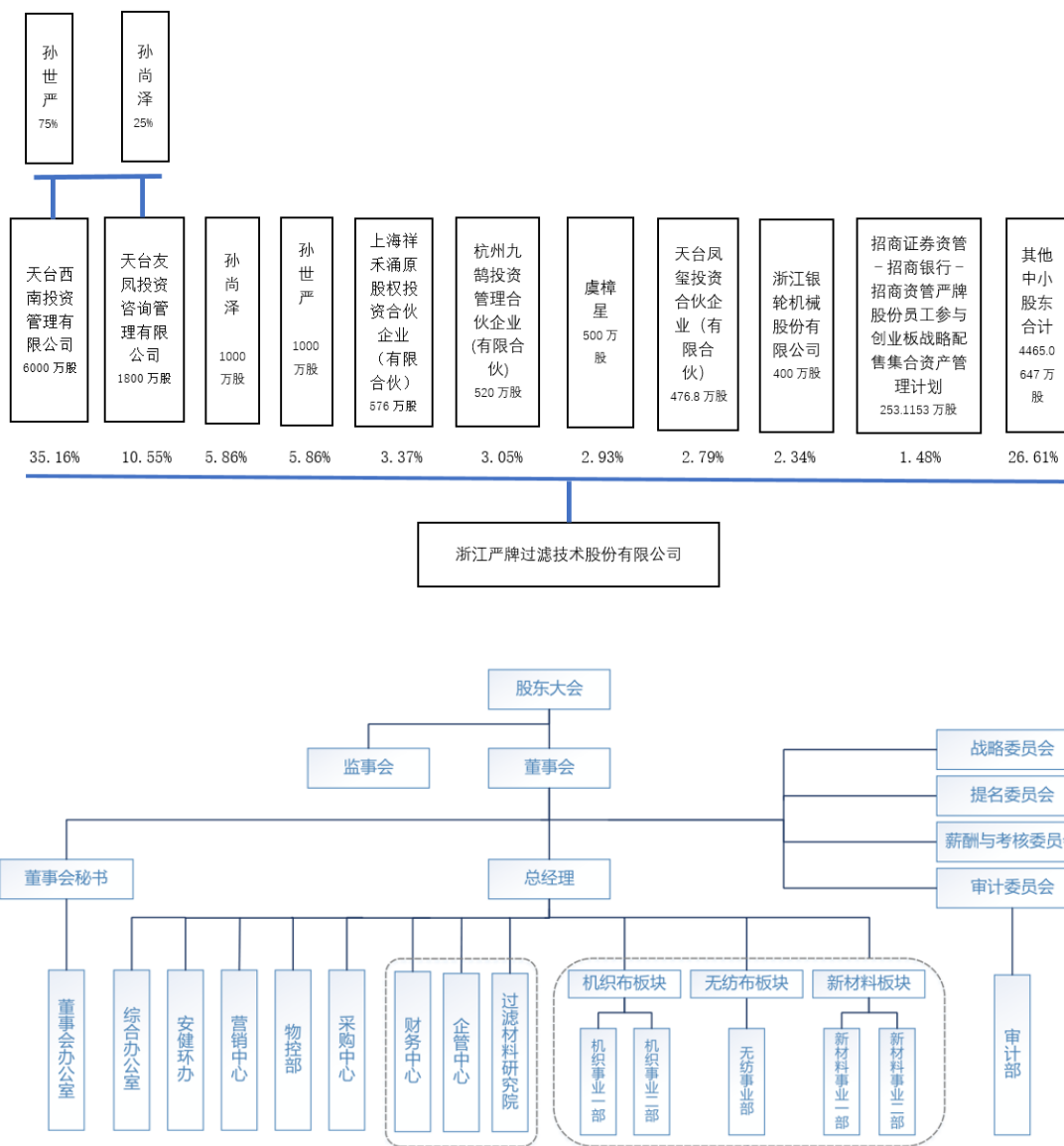
业，在业务和财务方面具有一定的可比性。

中诚信国际认为，与同行业企业相比，公司在细分业务领域拥有一定规模优势，下游资源控制方面，公司与客户建立较为长期的合作关系，与开润股份下游快速变化的消费需求相比，客户稳定性较强，但结算条件一般。上游资源控制方面，原材料价格变动对公司成本控制形成一定压力，公司对上游议价能力较弱。整体来看，公司业务盈利能力尚可，财务杠杆水平较低，但应收账款和存货周转率较低，对资金形成明显占用，且公司待投资规模大。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定浙江严牌过滤技术股份有限公司主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；评定“2023 年浙江严牌过滤技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **A⁺**。

附一：浙江严牌过滤技术股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2023年3月末）



资料来源：公司提供

附二：浙江严牌过滤技术股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	5,484.73	23,110.08	17,803.47	14,446.59
应收账款	18,395.35	25,658.06	29,525.24	28,803.08
其他应收款	561.85	454.55	629.65	661.62
存货	16,473.29	24,612.04	29,929.02	27,394.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	10,852.81	22,905.23	28,181.26	28,191.73
在建工程	10,182.81	3,712.12	12,468.39	15,260.42
无形资产	5,295.65	5,163.32	11,519.49	11,454.07
资产总计	73,178.56	132,139.23	153,509.01	146,937.92
其他应付款	329.44	1,366.94	135.30	207.12
短期债务	20,760.80	21,216.41	41,573.34	35,558.25
长期债务	2,944.16	26.57	927.96	2,550.19
总债务	23,704.96	21,242.97	42,501.30	38,108.44
净债务	20,559.40	705.61	26,815.67	23,661.85
负债合计	32,456.84	34,017.11	56,795.81	49,027.11
所有者权益合计	40,721.72	98,122.12	96,713.20	97,910.80
利息支出	647.79	679.25	329.14	--
营业总收入	57,227.00	70,864.46	75,395.85	17,234.18
经营性业务利润	9,883.06	9,974.18	6,742.99	1,782.58
投资收益	110.76	79.65	260.03	114.12
净利润	8,209.03	8,173.01	6,416.80	978.06
EBIT	9,109.16	9,307.63	5,345.82	--
EBITDA	10,515.97	11,039.80	7,876.13	--
经营活动产生的现金流量净额	5,277.78	7,090.51	-2,972.61	-731.84
投资活动产生的现金流量净额	-6,300.53	-24,510.83	-10,294.13	-3,804.38
筹资活动产生的现金流量净额	2,061.38	34,967.02	8,131.63	1,452.38

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	33.71	27.80	24.41	27.68
期间费用率（%）	15.68	13.45	13.79	18.07
EBIT 利润率（%）	15.92	13.13	7.09	--
总资产收益率（%）	13.86	9.07	3.74	--
流动比率（X）	1.61	2.99	1.77	1.98
速动比率（X）	1.01	2.23	1.21	1.33
存货周转率（X）	2.30	2.49	2.09	1.74*
应收账款周转率（X）	3.11	3.22	2.73	2.36*
资产负债率（%）	44.35	25.74	37.00	33.37
总资本化比率（%）	36.79	17.80	30.53	28.02
短期债务/总债务（%）	87.58	99.87	97.82	93.31
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.19	0.30	-0.08	-0.09*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.22	0.30	-0.08	-0.10*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	8.15	10.44	-9.03	--
总债务/EBITDA（X）	2.25	1.92	5.40	--
EBITDA/短期债务（X）	0.51	0.52	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	16.23	16.25	23.93	--
EBIT 利息保障倍数（X）	14.06	13.70	16.24	--
FFO/总债务（X）	0.46	0.52	0.23	--

注：1、2023年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、因缺少2023年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/
	现金周转天数	营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn