

2019 年金轮蓝海股份有限公司可 转换公司债券 2025 年跟踪评级报 告

中鹏信评【2025】跟踪第【112】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2019年金轮蓝海股份有限公司可转换公司债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
金轮转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到跟踪期内，物产中大金轮蓝海股份有限公司¹（以下简称“物产金轮”或“公司”，股票代码：002722.SZ）特种钢丝产品产销两旺，其在战略新兴产业市场应用的持续推进，推动产品需求增长，未来或成为公司收入新的增长点；2024 年，公司降本增效，销售毛利率上涨，且公司净利润同比增加；公司现金类资产储备丰富，债务成本较低，整体偿债压力仍较小。但中证鹏元关注到，公司不锈钢装饰板产品下游客户仍集中在电梯行业，在当前地产行业筑底背景下，下游需求均相对疲软，跟踪期内公司营业收入持续下滑，需关注公司不锈钢装饰板业绩下行压力，且公司仍面临一定的商誉减值风险。

评级日期

2025 年 6 月 9 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	32.33	34.00	32.10	27.52
归母所有者权益	26.62	26.30	25.11	20.87
总债务	3.85	5.77	5.09	5.01
营业收入	5.25	24.52	27.89	28.36
净利润	0.32	1.58	1.25	1.04
经营活动现金流净额	-0.80	2.77	2.42	3.60
净债务/EBITDA	--	-2.33	-1.68	0.43
EBITDA 利息保障倍数	--	14.35	11.86	6.89
总债务/总资本	13.54%	19.14%	18.09%	21.44%
FFO/净债务	--	-20.61%	-27.68%	71.49%
EBITDA 利润率	--	10.56%	8.82%	8.72%
总资产回报率	--	7.03%	6.59%	6.33%
速动比率	2.89	2.38	3.36	2.56
现金短期债务比	2.49	2.17	3.38	1.83
销售毛利率	18.87%	18.30%	15.44%	14.13%
资产负债率	17.68%	22.64%	21.73%	24.07%

注：2023-2024 年公司净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负主要系净债务为负所致。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：冯伟
fengw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

¹ 公司原名为“金轮蓝海股份有限公司”，2022 年 7 月更名为现名。

正面

- **特种钢丝业务或在未来成为公司新的收入增长点。**特种钢丝下游广泛应用于农业、能源、公共设施、汽车、建筑和高端装备制造等多个行业，受经济周期波动影响较小，近年随着特种钢丝在战略新兴产业市场应用的持续推进，为其带来广泛的市场需求。2024 年公司特种钢丝产销两旺，产销量分别均同比增加 49.65%和 49.38%，营业收入增长 40.58%，当前公司持续建设“高端特种钢丝项目”，预计产能进一步提升，或为公司收入带来新的增长点。
- **公司现金类资产储备丰富，偿债压力较小。**公司现金类资产储备丰富，尽管 2024 年末，公司可转换债券即将到期，短期债务规模大幅增加，短期偿债压力较小，加之 2025 年一季度公司偿还部分银行借款，公司资产负债率进一步降低，整体公司融资成本较低，偿债压力较小。
- **跟踪期内，公司降本增效保障业务盈利能力，提升自身利润水平。**跟踪期内，公司持续开展不锈钢商品套期保值，降低公司原材料价格风险，受益于公司产品结构优化，公司业务盈利能力上升；此外，2024 年，除研发费用外，公司其他期间费用均有所下滑，期间费用得到有效控制，且公司积极盘活存量资金，投资收益规模上升，综合影响下 2024 年公司净利润上涨 25.65%。

关注

- **不锈钢装饰板业绩受房地产行业影响较大，存在下行压力，跟踪期内公司营业收入持续下滑。**公司不锈钢装饰板业务客户仍集中于电梯企业，受地产行业影响较大，目前我国地产行业景气度处于筑底阶段，电梯行业增量动能偏弱，2024 年及 2025 年一季度，公司营业收入持续下滑，需持续关注未来公司不锈钢装饰板业绩的下行压力。
- **公司仍面临一定商誉减值风险。**截至 2024 年末，商誉占公司总资产比重为 15.59%，主要系收购子公司南通海门森达装饰材料有限公司（以下简称“森达装饰”）形成，考虑到不锈钢装饰板业务的收入易受原材料价格波动影响，下游受地产行业景气度影响较大，2024 年森达装饰营收下降明显，公司面临一定商誉减值风险。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司不锈钢产品下游客户资质较好，回款有保障，且公司特种钢丝产品产销两旺，预计未来将进一步增加特种钢丝产能，将为公司带来新的收入增长点。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspv_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0

个体信用状况	重大特殊事项	0
	补充调整	0
		aa-
	外部特殊支持	0
主体信用等级		AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
金轮转债	2.14	2.1307	2024-06-13	2025-10-14

注：债券余额为截至 2025 年 5 月 27 日的余额。

一、 债券募集资金使用情况

本次债券募集资金原计划用于高端不锈钢装饰板生产项目，2023年公司调整“高端不锈钢装饰板生产项目”募集资金的投入规模，将该项目的剩余募集资金投入“高端特种钢丝项目”，根据公司公告，高端特种钢丝项目原计划达到预定可使用状态的日期为2024年9月，公司将该项目达到预定可使用状态的日期调整至2025年12月。截至2024年12月31日，本次债券募集资金专项账户余额为0.50亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实控人均未发生变化，受可转换公司债券持续转股影响，截至2025年3月31日，公司总股本增至20,658.8727万元，注册资本同步变更，截至2025年5月20日，上述工商变更暂未完成。高管方面，2024年10月，公司原董事洪烨华先生因个人原因，辞去公司第六届董事会董事职位，自此不再担任公司任何职务，整体公司管理和经营较为稳定。

2024年12月，公司以现金购买的方式购买关联方浙江元畅不锈钢科技有限公司（以下简称“浙江元畅”）不锈钢表面加工业务相关资产设备，2025年1月上述资产购买事项已完成，本次交易完成后，公司与控股股东间在不锈钢业务上划分明确，不再构成同业竞争。2024年，公司清算注销了“南通新瑞纺织器材有限公司”，公司合并范围内一级子公司未发生变化，二级子公司减少1家。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更

加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

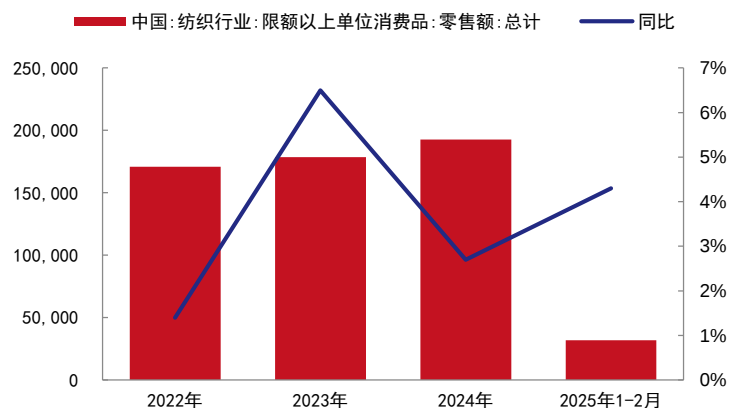
行业环境

（一）纺织梳理器材行业

2024年，我国纺织行业持续稳步复苏，纺织机械替换与升级需求可对纺织梳理器材行业形成一定的支撑，2025年一季度，受国际贸易环境趋紧影响，纺织行业承压，高端产能更具发展潜力，纺织梳理器材作为纺织行业耗材，预计中高端产品需求将有所分化

纺织梳理器材是纺织梳理机的关键基础件，作为纤维梳理工序不可或缺的重要器材，是纺织企业常用的消耗性器材和纺织机械生产企业整机装备用的关键部件，其中纺织企业用量约为90%，纺织机械生产企业用量约为10%。根据中国纺织工业联合会数据，2024年四个季度纺织行业综合景气指数分别为53.5%、63.3%、52.7%和59.5%，其中第四季度较上年同期和三季度分别提高2.3%和6.8%，连续第8个季度位于荣枯线以上。纺织行业效益水平持续修复，根据国家统计局数据，2024年全国3.8万户规模以上纺织企业营业收入同比增长4%，增速较上年回升4.8%；利润总额同比增长7.5%，增速较上年回升0.3%。纺织产业链各主要环节营业收入均实现正增长，化纤、麻纺、印染、针织、产业用纺织品、纺机等行业利润修复情况良好，2024年纺织行业的盈利持续修复；2025年一季度，纺织行业基本平稳，一定程度上支撑了纺织梳理器材的市场需求。但需关注到，在我国消费复苏迟滞、国际贸易环境趋紧的双重压力下，我国纺织行业产业结构分化，高端产能通过技术创新与全球化布局形成的市场响应优势，低端产能则受制于成本压力与政策壁垒的双重挤压，主要环节效益呈现显著的“剪刀差”特征，上述将一定程度上影响纺织行业固定资产投资整体意愿。

图1 跟踪期内纺织行业整体复苏，高端产能发展潜力较足

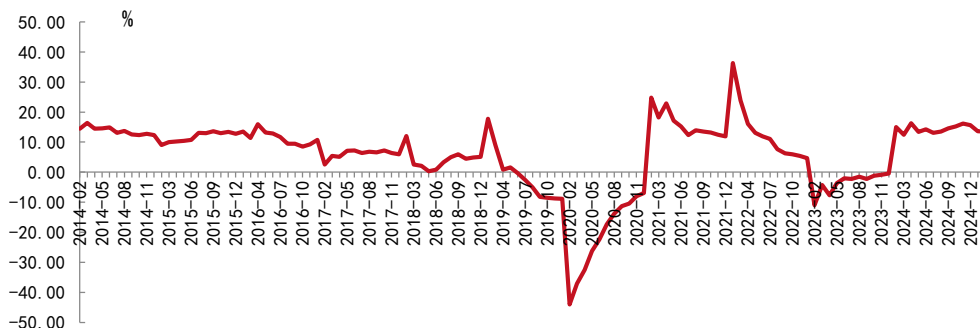


资料来源: Choice, 中证鹏元整理

从纺织梳理器材行业规模和竞争格局来看，纺织梳理器材在纺织企业成本中占很小的比重，行业规模较小，未来增长空间有限。国外主要产品产地在欧洲、印度、日本等地区和国家，其中欧洲产地主要是瑞士、德国等国家，代表公司分别为瑞士的 GRAF、德国的 TCC 等，这些公司凭借其长期积累的技术优势，主要提供高端的纺织梳理器材。我国纺织工业发展存在不平衡性，不同装备水平的纺织企业均存在，目前我国有近30家企业从事纺织梳理器材的生产和销售，供应格局较为稳定，产品覆盖高中低端，呈现“高集中度、技术驱动”的竞争特征，随着下游纺织行业不断升级改造，对高端产品的需求不断上升。

纺织梳理器材属于耗材，下游需求主要来自纺织企业更换需求，从纺织行业固定资产投资角度来看，2024年及2025年初，我国纺织行业持续稳步复苏，固定资产投资增速始终平稳，纺织梳理器材需求亦较为稳定，同时行业规模较小加之存在较高的行业门槛，使得行业新进入企业很少，纺织梳理器材行业竞争格局稳定，公司作为纺织梳理器材唯一上市公司，属于纺织梳理器材行业龙头企业。

图 2 跟踪期内，我国纺织行业固定资产投资增速平稳



资料来源: Choice, 中证鹏元整理

（二）不锈钢装饰板行业

不锈钢装饰板下游主要为电梯和家电、厨具等，跟踪期内，电梯行业受下游地产行业景气度影响大，地产行业目前处于筑底阶段，但在老旧小区改造及家电行业以旧换新政策推动下，未来不锈钢装饰板的需求尚有一定保障

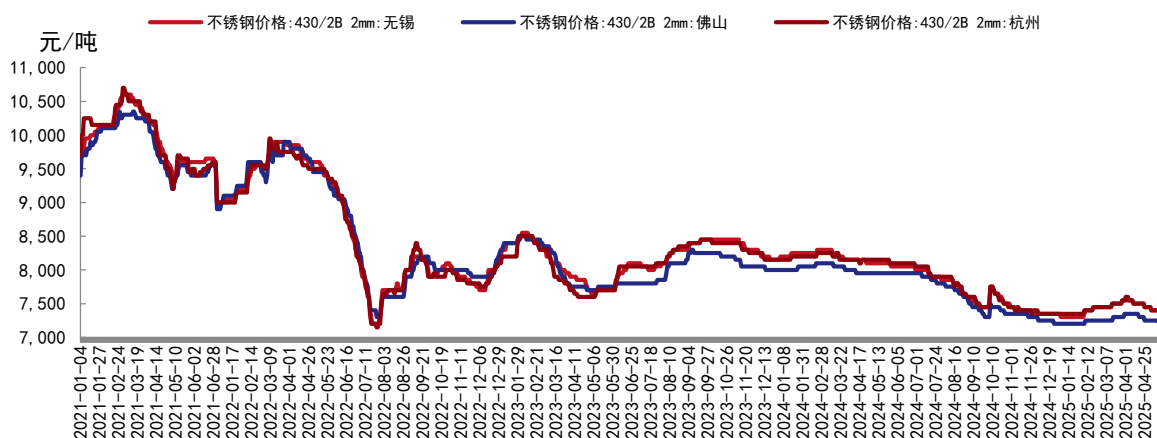
不锈钢装饰板上游主要为不锈钢钢材及相关的辅助材料，而下游应用领域较为广泛，目前公司的产品主要分布于电梯、家电、厨具等行业，其中电梯行业占比较大，与房地产行业存在较强的相关性。

从需求方面来看，不锈钢主要下游产品电梯的需求以住宅需求（包括老楼加装新梯）为主，占比达到60%-70%，下游景气程度受地产行业景气度影响较大，现阶段我国房地产市场仍处于调整阶段，国内电梯需求放缓，当前我国电梯保有量及梯龄逐渐增加，加之老旧小区改造等政策支持，电梯、自动扶梯及升降机产量增速有所回升，但整体行业仍处于筑底阶段。此外中国人均电梯保有量处于较低水平，未来仍有增长空间；当前我国人口老龄化趋势有所显现，而存量规模较大的老旧小区，基础设施落后、设备陈旧，也对加装亦或是更新电梯带来了需求。此外，2024年国家持续开展家电以旧换新政策，对家电行业带动效应持续显现，根据国家统计局数据，2024年全国限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额10,307亿元，比上年增长12.3%，创历史新高。根据《国家发展改革委财政部关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，2025年国家将加力实施更大规模设备更新和消费品以旧换新的政策，有利于老旧电梯设备更新，且加力支持家电产品以旧换新，该政策有利于推动短期内不锈钢装饰板产品需求上升。

从不锈钢装饰板行业竞争格局来看，由于不锈钢装饰板在产业链中处于前端位置，仅对不锈钢表面进行加工处理，生产周期较短，涉及到的工艺技术较少，在精度要求方面不高，因此该行业技术门槛不高，呈现“小规模、分散式”的竞争格局，行业毛利率较低，盈利能力较弱。

不锈钢装饰板企业上游原材料主要为不锈钢，占原材料比重90%以上，2021年至今，不锈钢价格波动幅度较大，跟踪期内，不锈钢价格波动下滑，行业呈现供强需弱，不锈钢行业景气度略有低迷，预计短期内不锈钢价格将保持低位运行。2025年2月，工信部修订并发布《钢铁行业规范条件（2025年版）》，为钢铁行业供给侧优化提供指引，次月，国家发改委发布2025年计划草案，将“持续实施粗钢产量调控，推动钢铁产业减量重组”列入2025年主要任务目标，随着国家政策的重视及我国经济的持续复苏，中期内不锈钢价格有复苏机遇。不锈钢作为不锈钢装饰板的核心原材料，若未来价格上涨，不锈钢装饰板价格也将有所上调，可能对公司收入及盈利水平有影响。

图 3 不锈钢价格波动幅度较大（单位：元/吨）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

钢丝广泛应用于农业、能源、公共设施、汽车、建筑、机械、化工、航空航天等行业，是多个行业不可或缺的材料，受经济周期波动的影响较小。高端特种钢丝属于新材料产业之高性能丝绳制品制造，具有知识技术密集、物质资源消耗少、成长潜力大、综合效益好的特点。近年来，随着下游相关行业的需求不断升级，优质特种钢丝在汽车、能源、交通、高端装备制造、新能源、海洋工程、节能环保等战略性新兴产业市场的应用也在持续拓展，这为特种钢丝提供了更为广阔的市场空间，也对其产品特性改进和质量提升提出了新的要求，提升了公司高端特种钢丝的产品

四、经营与竞争

跟踪期内，不锈钢装饰板加工仍为公司主要收入来源，公司不锈钢装饰板主要下游客户为电梯企业，受当期地产行业筑底及不锈钢价格下滑综合影响，2024年不锈钢装饰板收入下降14.93%；受当前纺织梳理器材行业竞争加剧影响，同期公司纺织梳理器材营业收入下滑，整体公司营业收入下降。从盈利水平来看，公司纺织梳理器材毛利率较高，2024年纺织梳理器材和不锈钢装饰板对公司毛利润的贡献分别为49.99%和37.96%，受主要产品结构优化影响，公司业务毛利率有所提升。

公司其他业务收入主要为特种钢丝、装备制造销售收入和棉纱销售收入，其中特种钢丝产品可以分为纺织器材用钢丝、工业刷钢丝、鱼钩钢丝及冷镦钢丝等，2024年公司特种钢丝产销量分别同比增加49.65%和49.38%，产销两旺，带来营业收入1.11亿元，同比增加40.58%。装备设备主要为公司扁线智能轧拉生产线，随着新能源汽车扁线电机的发展，未来该生产线仍有较大的发展空间，2024年装备设备收入为0.57亿元，同比增加48%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
纺织梳理器材	5.04	20.57%	44.51%	5.19	18.62%	44.45%
不锈钢装饰板加工	16.62	67.76%	10.25%	19.53	70.03%	8.31%
其他	2.86	11.67%	18.82%	3.17	11.35%	11.90%
合计	24.52	100.00%	18.30%	27.89	100.00%	15.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）纺织梳理器材业务

2024年纺织行业有所复苏，但公司纺织梳理器材不同产品收入表现差异，该业务整体收入稍有下滑，毛利水平保持稳定；下游客户依然高度分散，但结构仍以中小民营企业为主，存在坏账风险

跟踪期内，公司纺织梳理器材业务仍主要由金轮针布（江苏）有限公司（以下简称“江苏针布”）和金轮针布（白银）有限公司（以下简称“白银针布”）两家子公司负责，产品系列上看，公司纺织梳理器材有“狼牙、先锋、钻石、蓝钻和太锐克”等，其中“太锐克”系列为公司高端产品。产品中金属针布和弹性盖板针布是纺织梳理机械上使用最广、消耗最大的梳理器材，受益于我国纺织行业内需复苏，2024年金属针布及带条针布纺织梳理器材产品产销量均有所上涨；但弹性盖板针布及固定盖板针布行业内部竞争加剧导致相关产品产销量均同比下滑，产能利用率随之下降，整体公司纺织梳理器材收入稍有下滑。

表2 2023-2024 年公司纺织梳理器材业务主要产品产销、产能利用及收入情况

指标名称	2024 年	2023 年
金属针布		
产量（吨）	8,435	8,244
产能（吨）	12,000	12,000
销量（吨）	8,618	8,142
产销率	102.17%	98.76%
产能利用率	70.29%	68.70%
营业收入（亿元）	2.88	2.88
弹性盖板针布		
产量（套）	28,500	32,446
产能（套）	40,000	40,000
销量（套）	29,294	31,893
产销率	102.79%	98.30%
产能利用率	71.25%	81.12%
营业收入（亿元）	1.22	1.29
固定盖板针布		
产量（根）	146,271	154,863

产能（根）	170,000	170,000
销量（根）	147,526	154,183
产销率	100.86%	99.56%
产能利用率	86.04%	91.10%
营业收入（亿元）	0.42	0.47
带条针布		
产量（条）	28,036	26,407
产能（条）	38,500	38,500
销量（条）	27,970	26,026
产销率	99.76%	98.56%
产能利用率	72.82%	68.59%
营业收入（亿元）	0.53	0.49

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

纺织梳理器材是纺织机械的配件，属于消耗性器材，其占纺织企业生产成本的比例较低，以致单个纺织企业采购量不高，受产品特性影响，跟踪期内公司下游客户仍较分散，销售网络的积累和完善是公司经营的重要壁垒之一。公司纺织梳理器材产品属于耗材，具有稳定的更换周期，公司与中大型客户签订长期供货框架合同，并在该合同框架下根据客户具体下达的订单组织相关产品的生产和销售，对小型客户则按照具体的订单进行生产。跟踪期内，公司下游客户中小规模企业较多，且以民营企业为主，公司给予客户的账期一般在3-6个月之间，存在一定下游客户因为经营不善，造成一定回款逾期的风险，2024年末，公司应收账款坏账为0.87亿元。2024年公司前五大客户销售额为0.48亿元，占纺织梳理器材销售总额比重为9.56%，前五大客户占比稍有下滑且始终处于较低水平，不存在客户集中度高的风险。

纺织梳理器材原材料包括线材、棉布、底布、特种钢丝等，其中，特种钢丝、底布是纺织梳理器材生产的原材料，棉布是针布底布生产的原材料，线材是针布特种钢丝生产的原材料，因此线材的价格波动对原材料整体价格影响较大。受钢材价格下滑影响，2024年纺织梳理器材核心原材料线材及特种钢丝单价均有所下滑，棉布价格上涨，整体公司纺织梳理器材销售毛利率较为平稳。

表3 2023-2024 年公司纺织梳理器材主要原材料构成情况

主要原材料	2024 年		2023 年	
	金额	单价	金额	单价
线材（万元、元/吨）	9,123.10	4,699.84	8,843.05	4,826.17
棉布（万元、元/平方米）	1,399.15	13.19	1,300.92	12.48
底布（万元、元/平方米）	731.5	141.02	797.20	143.41
特种钢丝（万元、元/公斤）	657.32	53.85	685.71	54.11
电（万元、元/度）	2,202.96	0.62	2,164.16	0.63

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）不锈钢装饰板业务

不锈钢装饰板业务下游客户资质仍较好，集中度不高，与公司合作较为稳定，回款有保障，但客户主要集中在电梯行业，跟踪期内地产走弱导致不锈钢产品产销量下滑，受益于当期不锈钢价格下降和产品结构优化，业务毛利率稍有提升

跟踪期内，公司不锈钢装饰板业务仍主要由子公司森达装饰负责，各类装饰板产品较为丰富，主要应用于电梯、家电（含厨电）等领域，产品覆盖镜面板、拉丝板、磨砂板、蚀刻板和抗指纹板等，产品具备一定同质性，不锈钢装饰板行业竞争较为激烈。公司不锈钢装饰板产品下游行业仍集中在电梯行业中，前五大客户中绝大部分为电梯企业，公司下游主要电梯客户包括三菱、西奥和康力等知名电梯制造企业，客户资质较好，与公司合作关系稳定，回款风险相对可控；2024年公司对前五大客户销售额为2.73亿元，占比16.44%，客户集中度保持平稳。家电方面，公司不锈钢装饰板最主要的应用领域是家电品类中的高端冰箱，2024年公司持续开拓高端家电领域客户，渐积累起海尔、斐雪派克等家电领域下游优质客户，在家电行业的销售额有所提升。公司对下游客户的议价能力较弱，给予下游的账期仍在60天左右。

2024年，受地产行业低迷影响，公司不锈钢装饰板产销量均有所下滑，产能利用率随之下降。跟踪期内，公司不锈钢装饰板产品定价仍采取与原材料价格相联动模式，并根据产品不同工艺而加成相应加工费的方式确定最终销售价格。不锈钢装饰板直接材料主要为不锈钢，不锈钢供应充足，属于充分竞争市场，受材料供应不足的影响较小，主要不利影响仍来自于不锈钢的价格变化，原材料价格波动将在一定程度上影响公司收入水平，跟踪期内，公司持续开展不锈钢商品套期保值，可在一定程度上降低公司不锈钢价格波动风险。2024年不锈钢原材料价格下滑，加之当期销量下滑，公司不锈钢产品销售收入同比下滑14.93%，销售毛利率同比上涨1.94个百分点。

表4 森达装饰不锈钢装饰业务产能及产量情况

项目	2024 年	2023 年
产能（吨）	150,000	150,000
产量（吨）	110,937	129,238
产能利用率	73.96%	86.16%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 森达装饰不锈钢装饰板业务的主要原材料价格变化情况（单位：元/公斤）

项目	2024 年		2023 年	
	采购均价	增长率	采购均价	增长率
不锈钢	10.68	-10.48%	11.93	-13.24%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司合作的不锈钢原材料前五大供应商基本稳定，2024年公司前五大供应商占比51.57%，前五大供应商占比相对稳定。由于不锈钢原材料采购从下单到入库的采购周期一般为一个多月，为了满足客户供货及时性的要求，公司保留一个月左右的库存，且上游不锈钢生产商较为强势，多为先款后货

的现金结算，公司面临上游的一定资金占用。

目前公司在建项目主要为本次债券原募投项目及“高端特种钢丝项目”，原募投项目厂房及设备已投入使用，其余暂未投资金额公司拟采用自有资金投资，上述项目具体投资金额如下表所示，需关注到除募集资金外，“高端特种钢丝项目”尚需自有资金投资1.31亿元，预计2025年公司将持续开展该项目建设，若特种钢丝项目收入不及预期，未来可能会摊薄公司利润水平。

表6 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	资金来源	总投资	拟使用募集资金	已投资金额	募集资金投资进度
高端不锈钢装饰板生产项目	募集资金+自有资金	28,300.00	14,293.86	15,058.37	100.00%
高端特种钢丝项目	募集资金+自有资金	19,349.00	6,267.00	1,459.74	23.29%

注：高端特种钢丝项目原计划达到预定可使用状态日期为 2024 年 9 月，根据公司公告，公司采取更稳健的策略来管理和使用募集资金，将该项目达到预定可使用状态的日期调整至 2025 年 12 月。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。根据公司公告，2024年1月1日公司开始实施《企业会计准则解释第17号》、《企业会计准则解释第18号》，上述会计政策的变更对公司财务、经营成果和现金流量没有产生重大影响。

跟踪期内，公司降本增效，收入下滑背景下净利润不降反升；公司现金类资产储备丰富，现金类资产仍可对公司短期债务提供较好保障，且债务成本较低，整体公司偿债压力较小

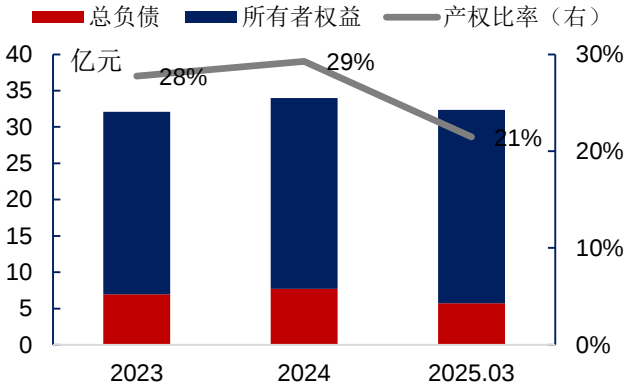
资本实力与资产质量

跟踪期内，受益于经营积累及前期定向增发募集，公司现金类资产储备充裕，为盘活公司资金，公司购买结构性存款2.50亿元，2025年一季度公司赎回结构性存款，产生投资收益357.71万元。公司资产以原材料、半成品、应收下游客户的账款及厂房设备等资产为主，符合制造业特征，但应收账款规模较大，对公司营运资金造成占用，且2024年末计提坏账准备0.56亿元²，占应收账款的比重为10.64%。公司商誉系收购森达装饰形成，占总资产的比重为15.59%，考虑到不锈钢装饰板业务盈利易受原材料价格波动影响，下游需求受地产行业影响较大，2024年收入有一定下滑，公司仍面临商誉减值风险。截至2024年末，

² 为按单项计提应收账款的坏账准备，其中包括广东御丰创展金属科技有限公司的坏账准备 0.38 亿元，金属针布客户产生的坏账准备 0.10 亿元及不锈钢装饰材料客户的坏账准备 0.08 亿元。

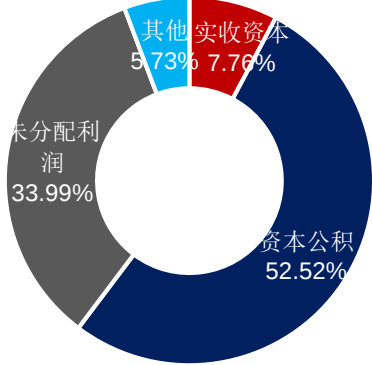
公司受限资产账面价值为482.31万元，整体公司资产流动性较好。

图 4 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

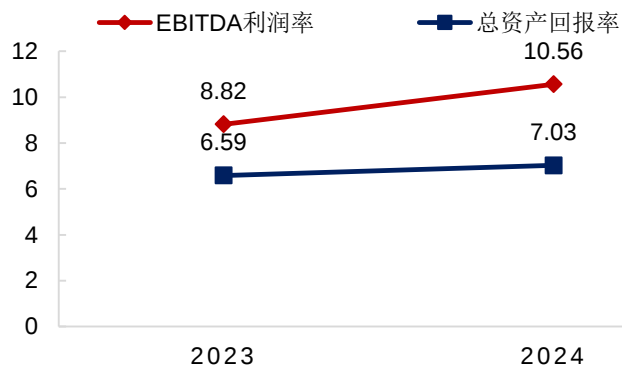
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.32	25.73%	8.66	25.48%	8.42	26.22%
交易性金融资产	0.00	0.00%	2.50	7.36%	0.00	0.00%
应收账款	4.94	15.28%	4.40	12.94%	3.93	12.24%
存货	4.36	13.49%	4.20	12.36%	4.45	13.85%
流动资产合计	20.54	63.54%	22.25	65.45%	20.34	63.35%
固定资产	3.41	10.53%	3.51	10.32%	3.40	10.60%
商誉	5.30	16.40%	5.30	15.59%	5.30	16.51%
非流动资产合计	11.79	36.46%	11.74	34.55%	11.76	36.65%
资产总计	32.33	100.00%	34.00	100.00%	32.10	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，受行业竞争加剧及地产行业处于筑底阶段综合影响，公司营业收入下滑，公司持续开展不锈钢商品套期保值，降低公司原材料价格波动风险，受产品结构优化影响，公司业务毛利润不降反升。2024年，公司积极降本增效，除研发费用有所增加外，其他期间费用均有所下滑，压降公司经营成本。此外，公司积极盘活存量资金，购买结构性存款，2024年因处置结构性存款产生的投资收益为583.38万元，较上年大幅增加；加之当期不锈钢价格下滑幅度弱于上年，资产减值损失亦有所减少，上述整体推动公司净利润同比增加25.65%，总资产回报率及EBITDA利润率均有所提升。2024年一季度，公司营业收入亦有所下滑，考虑到公司毛利率较高的特种钢丝产品产销量有所增加，且当前积极扩张特种钢丝产能，预计未来该板块业务收入将有所上升，可在一定程度上保证公司未来盈利能力。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

截至2024年末，公司债务由银行借款、应付债券及应付票据组成，受公司可转换公司债券将于一年内到期影响，公司短期债务规模大幅增加，但考虑到可转换债券尚有转股可能，加之2025年一季度，公司偿还部分短期银行借款，短期债务规模进一步下滑，公司现金类资产储备丰富，公司实际短期偿债压力较小。为盘活公司应收票据，公司采用票据贴现融资，故当期短期借款规模增加，但融资成本可控，公司短期借款综合融资成本为1.12%。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.35	23.54%	3.31	43.02%	2.72	38.96%
应付票据	0.20	3.50%	0.20	2.60%	0.20	2.87%
一年内到期的非流动负债	2.28	39.89%	2.25	29.18%	0.03	0.49%
流动负债合计	5.61	98.11%	7.59	98.60%	4.73	67.84%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	2.10	30.07%
负债合计	5.72	100.00%	7.70	100.00%	6.98	100.00%
总债务	3.85	67.27%	5.77	75.00%	5.09	72.91%
其中：短期债务	3.83	99.51%	5.76	99.73%	2.95	58.04%
长期债务	0.02	0.49%	0.02	0.27%	2.13	41.96%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024年末，公司票据贴现融资规模增加，总债务规模上升，资产负债率稍有提升；2025年一季度公司偿还短期银行借款，公司资产负债率有所下滑，始终处于较低水平。2024年末，公司净债务为负，公司实际偿债压力较小，考虑到公司未来仍需建设高端特种钢丝项目，且该项目尚有资金缺口1.31亿元，将采用自有资金开展建设，故经营活动现金流净额/净债务可较好体现公司的实际偿债能力，2024年末上述指标为负，整体公司偿债压力较小。

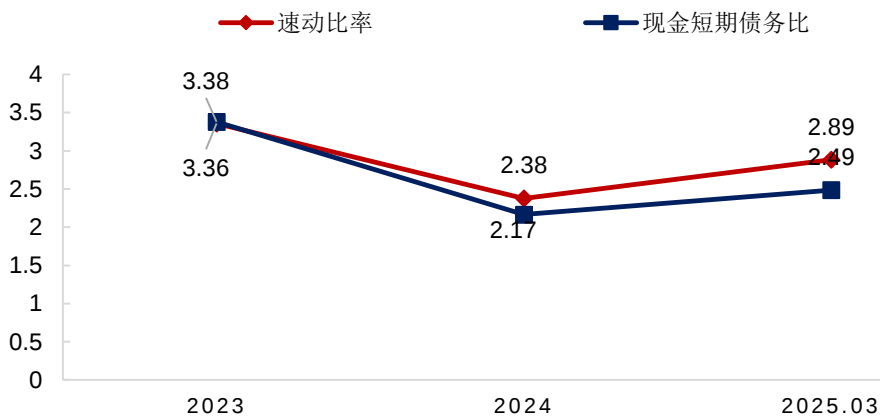
表9 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.80	2.77	2.42
FFO（亿元）	--	1.24	1.14
资产负债率	17.68%	22.64%	21.73%
净债务/EBITDA	--	-2.33	-1.68
EBITDA 利息保障倍数	--	14.35	11.86
总债务/总资本	13.54%	19.14%	18.09%
FFO/净债务	--	-20.61%	-27.68%
经营活动现金流净额/净债务	14.49%	-45.78%	-58.79%
自由现金流/净债务	16.42%	-37.27%	-53.64%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受公司可转换债券将于一年内到期影响，2024年末，公司长期债务大幅下滑，短期债务同步大幅上涨，当期末公司现金短期债务比和速动比率均大幅下滑，2025年一季度公司归还银行借款，短期偿债压力下降，公司货币资金可对公司短期债务形成较好保障。截至2024年末，公司总授信额度为13.44亿元，已使用3.53亿元，尚未使用授信额度为9.91亿元，公司尚有一定规模的流动性储备。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2025年5月20日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；从2023年1月1日至报告查询日（2025年5月20日），公司重要子公司森达装饰不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；从2023年1月1日至报告查询日（2025年5月22日），公司重要子公司江苏针布不存在未结清不良类信贷记录，已

结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月19日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

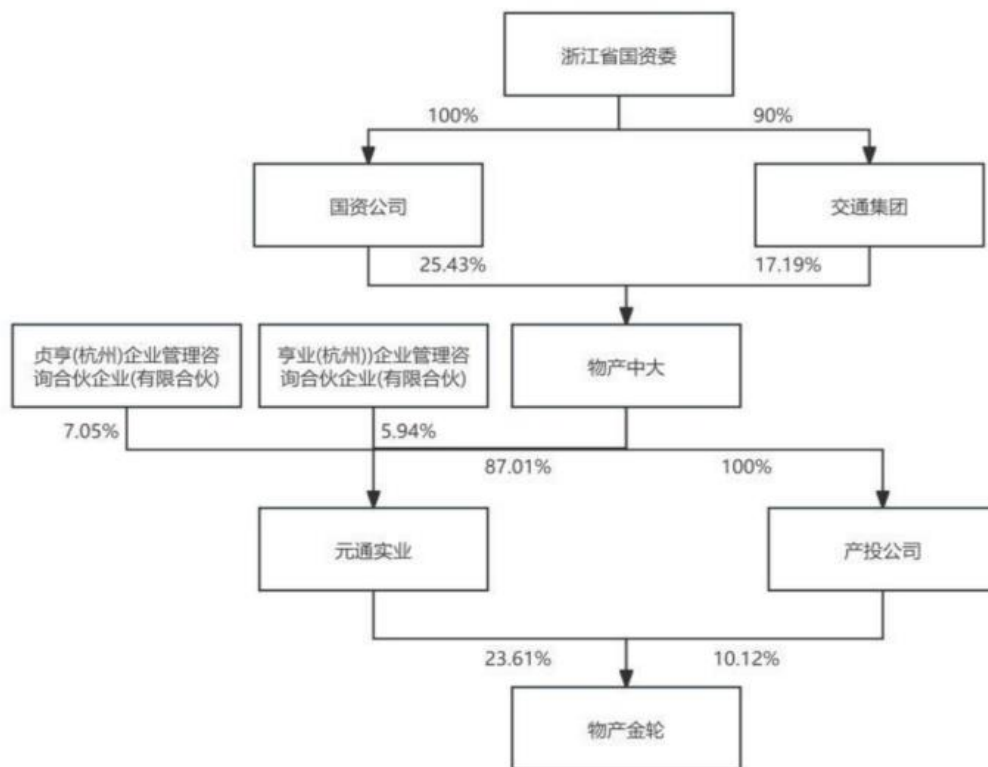
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	8.32	8.66	8.42	2.89
应收账款	4.94	4.40	3.93	4.35
存货	4.36	4.20	4.45	4.76
流动资产合计	20.54	22.25	20.34	15.21
固定资产	3.41	3.51	3.40	4.15
商誉	5.30	5.30	5.30	5.30
非流动资产合计	11.79	11.74	11.76	12.31
资产总计	32.33	34.00	32.10	27.52
短期借款	1.35	3.31	2.72	2.28
一年内到期的非流动负债	2.28	2.25	0.03	0.04
流动负债合计	5.61	7.59	4.73	4.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.40
应付债券	0.00	0.00	2.10	1.98
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	5.72	7.70	6.98	6.63
所有者权益	26.62	26.30	25.13	20.89
营业收入	5.25	24.52	27.89	28.36
营业利润	0.40	2.00	1.61	1.33
净利润	0.32	1.58	1.25	1.04
经营活动产生的现金流量净额	-0.80	2.77	2.42	3.60
投资活动产生的现金流量净额	2.43	-2.67	0.32	0.18
筹资活动产生的现金流量净额	-1.98	0.11	2.85	-4.10
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	2.59	2.46	2.47
FFO（亿元）	--	1.24	1.14	0.76
净债务（亿元）	-5.53	-6.04	-4.12	1.06
销售毛利率	18.87%	18.30%	15.44%	14.13%
EBITDA 利润率	--	10.56%	8.82%	8.72%
总资产回报率	--	7.03%	6.59%	6.33%
资产负债率	17.68%	22.64%	21.73%	24.07%
净债务/EBITDA	--	-2.33	-1.68	0.43
EBITDA 利息保障倍数	--	14.35	11.86	6.89
总债务/总资本	13.54%	19.14%	18.09%	21.44%
FFO/净债务	--	-20.61%	-27.68%	71.49%
经营活动现金流净额/净债务	14.49%	-45.78%	-58.79%	339.23%
速动比率	2.89	2.38	3.36	2.56

现金短期债务比	2.49	2.17	3.38	1.83
---------	------	------	------	------

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 12 月）



资料来源：公司公告，中证鹏元整理

附录三 2024 年 12 月末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
金轮针布（江苏）有限公司	22,436.46	100.00%	研发、生产与销售梳理器材、纺织器材等。
金轮针布（白银）有限公司	6,804.74	100.00%	研发、生产与销售梳理器材、纺织器材等。
南通海门森达装饰材料有限公司	15,500.00	100.00%	不锈钢制品的制造、加工与销售。
南通森能不锈钢装饰材料有限公司	10,000.00	100.00%	不锈钢制品的制造、加工与销售。
成都森通不锈钢有限公司	15,390.00	100.00%	不锈钢制品的制造、加工与销售。
南通森能达不锈钢科技有限公司	30,000.00	100.00%	金属材料销售等。
钢聚人电商有限公司	5,000.00	100.00%	金属材料销售等
江苏金轮特种钢丝有限公司	5,000.00	100.00%	特种钢丝的研发、生产与销售。
南通金轮金属制品有限公司	3,000.00	100.00%	金属制品、金属纺织器材及零部件的制造、加工、销售。
江苏金轮新材料科技有限公司	10,000.00	100.00%	金属制品研发等。
南通金轮精密智造有限公司	2,000.00	100.00%	机械及零部件制造、销售。
南通金轮国际贸易有限责任公司	500.00	100.00%	机械人及工业自动化设备、自动化生产线的研发、制造、销售等。
南通瑞格精密机械有限公司	800.00	100.00%	机械及零部件的研发、生产与销售。
南通金轮研发中心有限公司	3,189.69	100.00%	研制针布机械设备；研究机械设备、特种钢丝及其制品等。
上海金聚达管理咨询有限公司	300.00	100.00%	企业管理咨询。
南通金轮氢能科技有限公司	5,000.00	100.00%	新兴能源技术研发；电池制造；电池销售；新材料技术研发。
金轮国际香港有限公司	1 万港元	100.00%	纺织器械贸易等。

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号