



浙江严牌过滤技术股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 3501 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 9 月 10 日

本次跟踪发行人及评级结果

浙江严牌过滤技术股份有限公司

A+/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“严牌转债”

A+

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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等方面的优势。同时中诚信国际也关注到市场竞争激烈导致公司盈利稳定性不足，应收账款和存货对公司资金形成明显占用、新增产能释放及消纳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

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，核心业务多元化发展大幅提高综合抗风险能力，资源控制力及市场地位明显提升，盈利能力显著增强且具有持续性，偿债能力显著提升。

可能触发评级下调因素：业务规模持续收缩且难以逆转；采购及销售渠道明显受阻，主要客户持续流失，市场地位和收入规模大幅下滑；应收账款和存货产生大规模坏账损失；盈利能力大幅下滑；债务水平大幅攀升，流动性压力进一步加大。

正面

- 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

关注

- 行业集中度较低，市场竞争激烈，公司盈利稳定性一般
- 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
- 新增产能释放及消纳情况值得关注

项目负责人：邱学友 xyqiu@ccxi.com.cn

项目组成员：凌 丽 lling@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

严牌股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	13.21	15.35	15.02	15.14
所有者权益合计（亿元）	9.81	9.67	9.90	10.06
负债合计（亿元）	3.40	5.68	5.12	5.08
总债务（亿元）	2.12	4.25	4.14	4.11
营业总收入（亿元）	7.09	7.54	7.21	1.71
净利润（亿元）	0.82	0.64	0.67	0.15
EBIT（亿元）	0.93	0.53	0.67	--
EBITDA（亿元）	1.10	0.79	0.96	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.71	-0.30	1.09	0.05
营业毛利率（%）	27.80	24.41	31.15	32.09
总资产收益率（%）	9.07	3.74	4.39	--
EBIT 利润率（%）	13.13	7.09	9.25	--
资产负债率（%）	25.74	37.00	34.08	33.56
总资本化比率（%）	17.80	30.53	29.46	28.98
总债务/EBITDA（X）	1.92	5.40	4.30	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	16.25	23.93	22.82	--
FFO/总债务（X）	0.52	0.23	0.29	--

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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，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 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 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。

本次跟踪情况

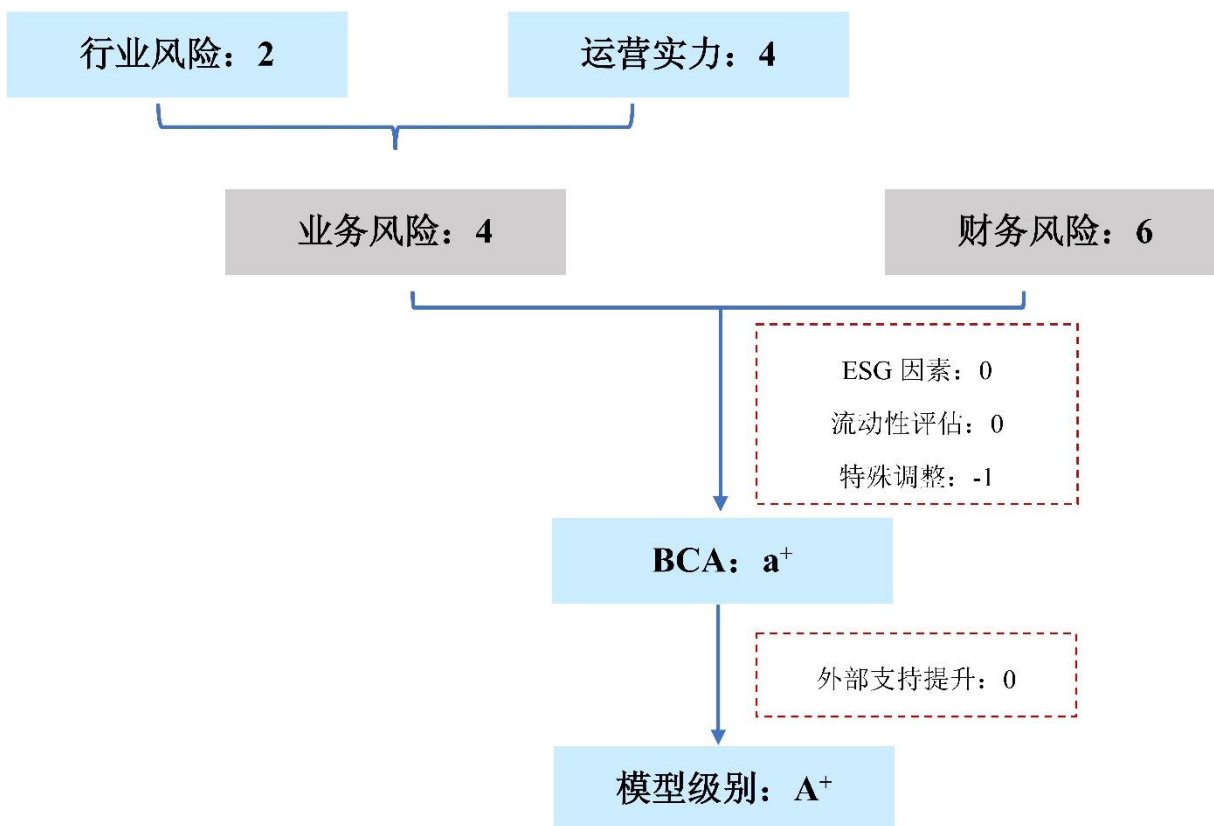
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
严牌转债	A ⁺	A ⁺	2023/5/31 至本报告出具日	4.68/4.68	2024/7/10~2030/7/10	补偿利率说明、回售条款、赎回条款、特别向下修正条款

注：债券余额为 2024 年 8 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
严牌股份	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2023/5/31 至本报告出具日

● 评级模型

浙江严牌过滤技术股份有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 过滤行业属于环保行业细分领域, 市场规模整体偏小, 行业集中度低且竞争激烈, 公司的产能规模优势尚无法有效转化为经营业绩, 下游需求变化导致的行业波动仍将给公司业务经营带来较大挑战。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年二季度中国经济呈现出边际放缓趋势，内需趋弱的压力仍待缓解，但稳增长政策效应持续释放或将支撑下半年经济边际回升，深化改革有利于中长期经济增长中枢的稳定和提升。

详见《2024 年二季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11296?type=1>

业务风险

政策支持下，过滤行业前景广阔，但以中低档滤料产品为主的市场主体众多，市场竞争激烈；宏观经济复苏不及预期导致下游钢铁、水泥等行业对过滤产品需求不足，过滤产业增长承压。

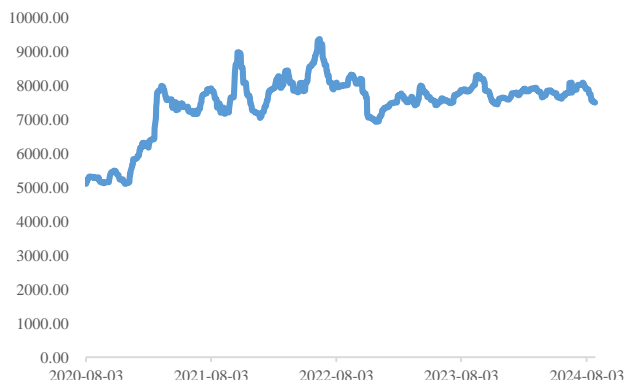
纺织过滤材料按照应用领域可分为空气过滤和液体过滤，以针刺无纺和机织工艺为主的过滤材料在工业领域应用广泛。过滤材料行业的上游原材料主要为丙纶、涤纶、锦纶、芳纶、PPS、PTFE 等化纤产品，过滤材料生产消耗的化纤材料占其生产成本的 80%左右，作为石油的副产品，其生产成本与石油价格有较大相关性，2020 年以来石油价格的波动上升引致化纤产品价格变化，2023 年，2023 年 WTI 原油下跌 8.46%，布伦特原油下跌 7.56%。2024 年年初至今，虽然国际原油价格已从低点反弹，但仍处于持续震荡之中，并未展现出强劲的上行动力，预计 2024 年原油价格以窄幅震荡为主。

图 1：近年来欧佩克一揽子原油价格走势（美元/桶）



资料来源：同花顺，中诚信国际整理

图 2：近年来涤纶 POY 价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，中诚信国际整理

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。尽管环保政策对过滤产业带来支持，但 2023 年，我国粗钢产量 10.19 亿吨，维持不变，水泥产量 20.2 亿吨，同比下降 0.7%，2024 年上半年，水泥产量同比降幅达 10%，宏观经济增速不及预期下，过滤材料行业成长承压。

我国滤料行业整体集中度不高，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。

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，但宏观经济复苏不及预期对行业增长带来隐忧。

中诚信国际认为，公司在细分市场产品覆盖全面，近年来产销量保持较大规模，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。

2023 年以来公司产权结构和治理结构较稳定，战略方向较为明确。

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 20,480.40 万元，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。截至 2024 年 3 月末，天台西南对外质押公司股份 0.30 亿股，占其持股比例的 41.67%，占公司总股本比例 14.65%。2023 年，因董事会和监事会换届选举，公司部分董事及监事发生调整，治理结构整体较为稳定。

2023 年以来，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司战略未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司以“专注、专业、专家”作为企业发展的核心价值观，针对不同行业、不同过滤要求和不同工况环境，为客户提供以固气和固液产品和部件为核心的整体过滤方案和售前、售中、售后的全方位服务，致力于成为提供过滤一体化解决方案的世界级龙头企业。

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，在中低端过滤材料行业保持一定规模优势，但新增产能释放情况值得关注；跟踪期内，公司产品产销量变化较小，下游客户稳定。公司对下游的议价能力一般，需关注关税变化对公司海外产品销售的影响；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。

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，主要应用于工业领域。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服务，有利于提高客户粘性。截至 2024 年一季度末，公司针刺无纺布和机织滤布的年产能分别为 2,670 万平方米和 3,000 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。公司主要生产线采购自法国、德国，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。受新产能投入和产品宽幅影响¹，公司产能利用率有所波动，目前产能利用率保持在 80% 以上。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。

售价方面，公司仍采用“生产成本+合理毛利”的定价政策，跟踪期内无纺过滤产品因下游行业需求疲软且竞争激烈，产品均价有所下降，但机织系列产品因市场对高性能机织过滤材料的需求增长，产品均价小幅上涨。公司对下游客户议价能力一般，盈利稳定性值得关注。

表 1：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	2021	2022	2023	2024.1~3
针刺无纺布	产量	1,458.55	1,603.42	1,493.21	378.18
	销量	1,562.83	1,589.96	1,522.15	367.77

¹ 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。

	销售均价	26.03	25.54	23.39	24.26
	产销率	107.15	99.16	101.94	97.25
机织滤布	产量	2,008.01	2,215.79	2,122.45	521.84
	销量	1,934.61	1,968.45	2,007.35	446.45
	销售均价	12.34	13.97	14.44	14.27
	产销率	96.34	88.84	94.58	85.55

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

公司下游客户仍主要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。2023 年，公司前五大客户占当年销售总额的比例为 15.24%，集中度低，近年来公司客户稳定性较好。

跟踪期内，公司销售区域变化不大，2023 年国内市场销售额占比 60%左右，海外市场占比 40%左右，海内外销售额占比较为稳定。公司在北美洲的销售收入仍主要来自子公司美国中大西洋工业纺织品有限公司，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。公司销售结算模式未发生重大变化，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。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。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。

跟踪期内，公司采购模式保持稳定，主要原材料仍为丙纶、涤纶、PPS 等丝线和纤维产品，约占采购总额 80%。2023 年，公司主要原材料化学纤维和丝线等大宗商品价格有所下降，需关注原材料价格变化对公司成本控制的影响。

表 2：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	2021		2022		2023		2024.1~3	
	金额	均价	金额	均价	金额	均价	金额	均价
丝线	1.56	11.49	1.11	14.48	0.76	13.59	0.19	12.88
纤维	2.00	25.92	2.18	25.01	1.20	16.59	0.31	16.66
合计	3.56	--	3.29	--	1.96	--	0.50	-

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。2023 年，公司前五大供应商占当年采购总额的比例为 33.67%，集中度较高。结算方面，公司采购以银行承兑汇票结算为主，一般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。

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，并提升对上游供应商的议价能力；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。跟踪期

内，公司 IPO 募投项目正常推进，公司可转债已于 2024 年 7 月发行，高性能过滤材料智能化产业项目启动将进一步扩大公司整体投资规模。截至 2024 年 3 月末，公司在建、拟建计划总投资 20.92 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 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建、拟建项目情况（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 2024 年 3 月末累计已投资
高性能过滤带生产基地	2024.12	50,514.00	自筹+借款+上市募集资金	19,162.67
高性能过滤材料生产基地	2024.08	3,5412.00	自筹+借款+上市募集资金	24,176.67
年产 10,000 吨高性能纤维项目（严牌技术）	2024.12	24,484.30	自筹+借款	10,195.10
新型过滤材料产业园项目（商丘严牌）	2025.01	51,236.49	自筹+借款	12,088.04
高性能过滤材料智能化产业项目（可转债项目）	2026.12	47,529.98	自筹+借款+募集资金	7.35
合计	--	209,176.77	--	65,629.83

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，严牌股份以经营性业务利润为主的利润结构较优，毛利率水平受原材料价格和产品价格变化有所波动。公司资产规模及结构较为稳定，杠杆水平较低，可转债发行后，公司杠杆水平将有所攀升，但债务期限结构将有所改善，短期偿债压力较小。

盈利能力

受下游需求不旺及行业竞争激烈等因素影响，无纺系列量价均有所下滑，并带动营业收入规模同比小幅减少。毛利率方面，2023 年，在原油价格震荡下行及纤维行业产能扩张背景下，公司上游原材料价格整体呈下降趋势，但下游产品价格降幅有限，尤其是高性能过滤材料和产品需求有较好支撑下，公司营业毛利率整体呈增长态势。2024 年一季度，公司营业收入较去年同期基本持平。期间费用方面，公司实施限制性股票激励计划产生股权激励费用导致管理费用增加，加之市场竞争激烈，公司营销费用增长，2023 年公司期间费用率增加 3.68 个百分点至 17.47%，期间费用增长情况需持续保持关注。

公司利润以经营性业务利润为主，2023 年，毛利率提升帮助公司经营性业务利润增加 23.32%至 0.98 亿元，利润结构较优。但公司对经销客户的应收账款仍计提有较大减值损失，对利润总额形成一定侵蚀，2023 年公司利润总额同比增加 21.03%至 0.78 亿元，EBIT 利润率较上年提升 2.16 个百分点至 9.25%。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
无纺系列	4.13	26.77	4.12	20.03	3.56	26.74	0.90	28.6
其中：口罩材料业务	0.01	14.62	--	--	--	--	--	--
机织系列	2.66	30.02	2.84	30.27	2.98	36.19	0.66	36.09
其他产品	0.05	44.98	0.16	21.24	0.26	27.06	0.03	21.57
其他业务	0.24	17.50	0.41	28.95	0.42	35.48	0.12	38.76
营业总收入/营业毛利率	7.09	27.80	7.54	24.41	7.21	31.15	1.71	32.09

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等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司资产总规模变化不大，但随着项目投入推进，非流动资产占比有所上升。2023 年末货币资金同比减少较多，主要系公司使用 IPO 募集资金投入项目建设所致。应收账款和存货随业务规模减少而有所降低，公司应收账款账龄以一年内为主，2023 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 73.40%。同期末，公司应收账款已计提坏账准备 0.43 亿元，计提比例为 14.01%，主要为对经销商的坏账计提。存货仍主要由原材料和库存商品构成，原材料价格下行加之公司减少采购量，存货余额有所减少。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 IPO 等投资项目建设的推进，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。2024 年 3 月末，募集资金持续投入使得货币资金进一步下降，公司资产规模变化不大，资产结构保持稳定。

负债方面，2023 年以来，公司调整债务期限结构，降低短期借款和应付票据规模，增加长期借款规模，同时负债规模有所降低，但当期末，公司以短期债务为主的有息债务占比仍较高，债务结构有待进一步优化。2024 年 3 月末，公司负债总额变化较小。受益于利润累积，跟踪期内，公司所有者权益规模大幅增长。2023 年末，所有者权益规模上升导致公司财务杠杆比率下降并保持在偏低的水平，公司 2024 年 7 月顺利发行可转债，预计 2024 年末公司财务杠杆将有所上升，但债务期限结构明显优化。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司业务回款较好，且原材料采购款有所减少，2023 年公司经营活动净流入规模由负转正。公司投资活动产生的现金流保持净流出状态，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，但净流入规模有所收窄。2024 年 1~3 月，经营活动产生的现金流小幅保持净流入。整体来看，公司具备一定的经营获现能力，但经营活动产生的净现金流尚无法完全满足投资资金需求，对外部融资有一定依赖。

跟踪期内，公司有息债务规模有所减少，2023 年公司总债务/EBITDA、FFO/总债务等偿债指标有所改善，但 EBITDA 利息保障倍数随利息支出增加有所弱化，偿债指标有所分化。公司未来仍有较大规模的在建项目投资需求，未来债务增长对公司偿债能力的影响有待关注。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
经营性业务利润	1.00	0.66	0.81	0.21
利润总额	0.91	0.64	0.78	0.18
EBIT 利润率	13.13	7.09	9.25	10.80
货币资金	2.31	1.78	1.27	1.11
固定资产	2.29	2.81	3.88	3.83
在建工程	0.37	1.25	1.67	2.12
资产总计	13.21	15.35	15.02	15.14
所有者权益	9.81	9.67	9.90	10.06
总债务	2.12	4.25	4.14	4.11
总资本化比率	17.80	30.53	29.46	28.98
经营活动净现金流	0.71	-0.30	1.09	0.05
投资活动净现金流	-2.45	-1.03	-1.85	-0.57

筹资活动净现金流	3.50	0.81	0.25	0.38
收现比	0.63	0.85	0.93	0.91
非受限货币资金/短期债务	0.97	0.38	0.37	0.44
总债务/EBITDA	1.92	5.40	4.30	--
EBITDA 利息保障倍数	16.25	23.93	22.82	--
FFO/总债务	0.52	0.23	0.29	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 2.36 亿元，占当期末总资产的 15.58%。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。

截至 2024 年 3 月末，公司诉讼主要因业务经营过程中的款项催收产生，但无影响公司正常经营的重大未决诉讼。

截至 2024 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，2021 年~2024 年 7 月，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²

假设

——2024 年，预计严牌股份无纺、机织产品收入规模保持稳定，但市场竞争激烈下，产品价格下行导致毛利率水平有所下滑。

——2024 年，随着 IPO 募投项目、可转债项目建设推进，公司资本支出维持一定规模。

——2024 年，因“严牌转债”成功发行，公司债务规模出现较大规模净新增。

预测

表 5：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	30.53	29.46	30.00~42.00
总债务/EBITDA	5.40	4.30	5.00~10.00

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG³表现方面，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

² 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。

³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。

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。公司治理结构良好，内控制度完善，目前 ESG 综合表现中等，潜在 ESG 风险一般，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，严牌股份经营获现能力尚可，尚有较大规模的未使用授信额度。同时，公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。公司资金流出主要用于日常经营、分配股利及外部投资。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，“严牌转债”顺利发行后，公司当前债务构成以长期为主，短期债务规模较低。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。

特殊调整

我国滤料行业整体集中度不高，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。我们认为，过滤行业属于环保行业细分领域，市场规模整体仍偏小，行业集中度低且竞争激烈，公司的产能规模优势尚无法有效转化为经营业绩，下游需求变化导致的行业波动仍将给公司业务运营带来较大挑战。

跟踪债券信用分析

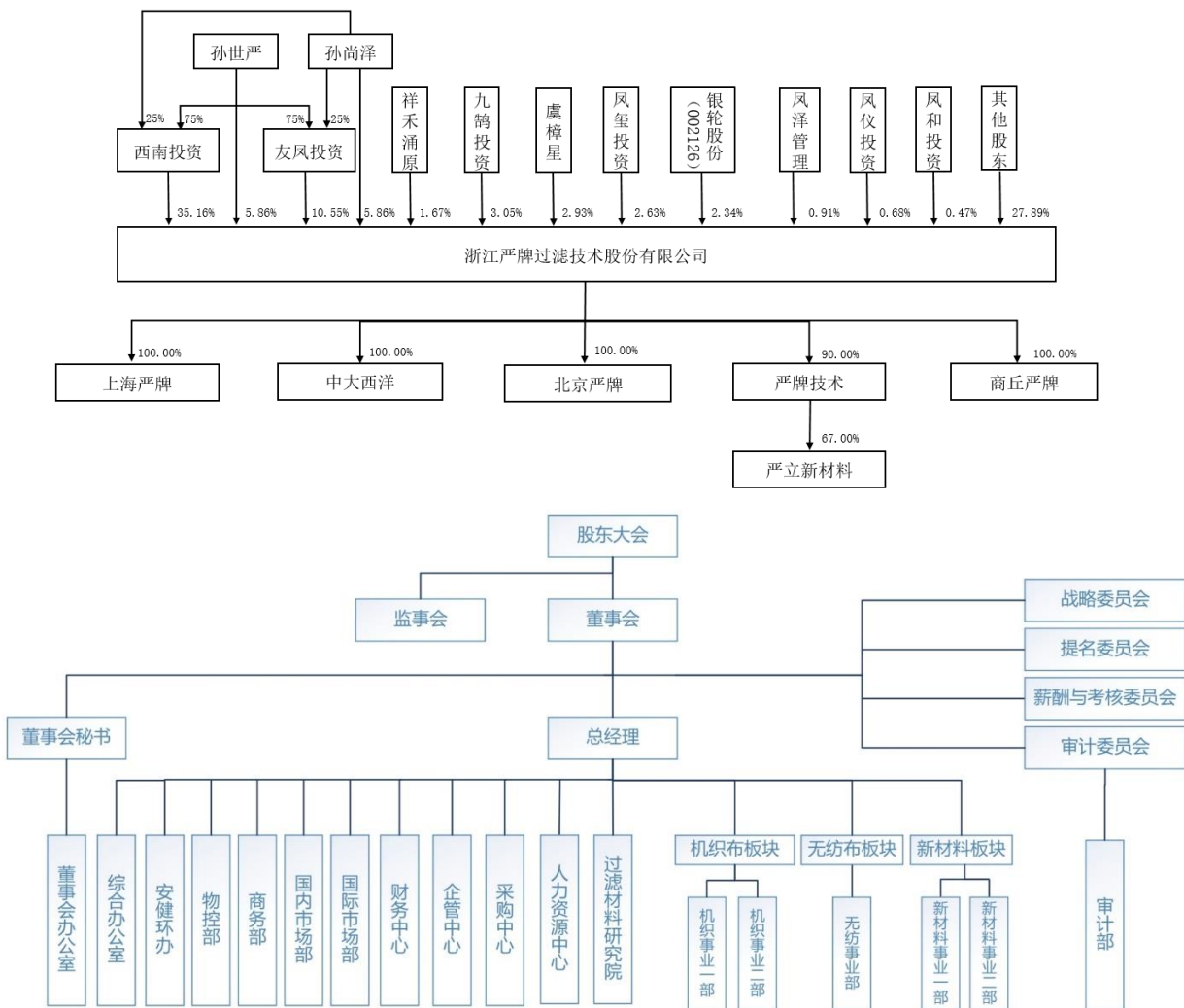
根据中国证券监督管理委员会“证监许可〔2024〕40号”，公司于2024年7月10日向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“严牌转债”或“本次债券”），期限为自发行之日起6年，债券代码为“123243”，发行规模为46,788.89万元，目前票面利率为0.2%。截至2024年8月末，“严牌转债”尚未使用募集资金余额约为4.63亿元。“严牌转债”初始转股价为7.58元/股，目前尚未进入转股期间。截至2024年8月28日收盘，严牌股份过去20个交易日的平均交易价格约为7.23元/股。

“严牌转债”设置回售条款、赎回条款及转股价格修正条款。跟踪期内，上述含权条款对债券的信用风险和信用实力无影响。此外，“严牌转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内，公司一年内到期债务主要是短期借款和应付票据，规模不大，公司经营层面仍保持一定的行业地位和市场竞争力，主营业务经营情况良好，经营获现能力尚可，目前跟踪债券信用风险未发生明显不利变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江严牌过滤技术股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；维持“严牌转债”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 2024 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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	23,110.08	17,803.47	12,727.68	11,128.59
应收账款	25,658.06	29,525.24	26,266.57	26,323.31
其他应收款	454.55	629.65	628.17	383.99
存货	24,612.04	29,929.02	24,780.18	24,595.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	22,905.23	28,181.26	38,783.40	38,322.32
在建工程	3,712.12	12,468.39	16,743.82	21,230.13
无形资产	5,163.32	11,519.49	11,257.81	11,197.55
资产总计	132,139.23	153,509.01	150,205.40	151,444.46
其他应付款	1,366.94	135.30	181.37	158.89
短期债务	21,216.41	41,573.34	30,006.89	25,265.58
长期债务	26.57	927.96	11,350.35	15,789.47
总债务	21,242.97	42,501.30	41,357.24	41,055.05
净债务	705.61	26,815.67	30,350.18	29,926.46
负债合计	34,017.11	56,795.81	51,188.90	50,820.95
所有者权益合计	98,122.12	96,713.20	99,016.50	100,623.51
利息支出	679.25	329.14	421.95	--
营业总收入	70,864.46	75,395.85	72,147.65	17,143.80
经营性业务利润	9,974.18	6,610.86	8,140.27	2,090.45
投资收益	79.65	260.03	92.74	-1.30
净利润	8,173.01	6,416.80	6,679.74	1,456.98
EBIT	9,307.63	5,345.82	6,670.88	--
EBITDA	11,039.80	7,876.13	9,629.02	--
经营活动产生的现金流量净额	7,090.51	-2,972.61	10,917.68	519.36
投资活动产生的现金流量净额	-24,510.83	-10,294.13	-18,475.27	-5,676.63
筹资活动产生的现金流量净额	34,967.02	8,131.63	2,549.87	3,798.12
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	27.80	24.41	31.15	32.09
期间费用率（%）	13.45	13.79	17.47	19.26
EBIT 利润率（%）	13.13	7.09	9.25	--
总资产收益率（%）	7.04	3.74	4.39	--
流动比率（X）	2.99	1.77	2.05	2.28
速动比率（X）	2.23	1.21	1.38	1.52
存货周转率（X）	2.08	2.09	1.82	1.89*
应收账款周转率（X）	2.76	2.73	2.59	2.61*
资产负债率（%）	25.74	37.00	34.08	33.56
总资本化比率（%）	17.80	30.53	29.46	28.98
短期债务/总债务（%）	99.87	97.82	72.56	61.54
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.30	-0.08	0.25	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.30	-0.08	0.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	10.44	-9.03	25.87	--
总债务/EBITDA（X）	1.92	5.40	4.30	--
EBITDA/短期债务（X）	0.52	0.19	0.32	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	16.25	23.93	22.82	--
EBIT 利息保障倍数（X）	13.70	16.24	15.81	--
FFO/总债务（X）	0.52	0.23	0.29	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、“--”表示数据不可得或数据不可比。

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
	现金周转天数	(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/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
	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)
偿债能力	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：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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：[1] 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。[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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