

2022 年芜湖富春染织股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【62】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

2022年芜湖富春染织股份有限公司公开发行可转换公司债券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
富春转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：随着主要在建项目陆续投产，芜湖富春染织股份有限公司（以下简称“富春染织”或“公司”，股票代码：605189.SH）生产经营规模扩大，同时产业链向上游棉花采购延伸，规模优势逐步显现，控股股东提供的股份质押担保仍能为本期债券偿付提供一定保障；同时中证鹏元也关注到，公司原材料及库存资金占用风险增加，经营现金流表现不佳，加征“对等关税”可能间接影响公司订单量和利润，现有产能仍存在消化风险，公司债务规模大幅增长，且新增债务主要为短期借款，短期流动性压力加大。

评级日期

2025 年 4 月 29 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024	2023	2022
总资产	52.20	40.69	31.00
归母所有者权益	18.80	18.00	17.24
总债务	26.99	16.16	10.58
营业收入	30.47	25.11	22.08
净利润	1.26	1.04	1.63
经营活动现金流净额	-10.98	0.72	1.63
净债务/EBITDA	5.88	3.30	-0.14
EBITDA 利息保障倍数	5.48	12.88	15.82
总债务/总资本	58.95%	47.31%	38.03%
FFO/净债务	10.79%	20.33%	-447.69%
EBITDA 利润率	10.55%	8.42%	8.40%
总资产回报率	4.01%	3.53%	7.24%
速动比率	0.60	1.00	1.86
现金短期债务比	0.44	1.25	2.40
销售毛利率	12.26%	11.49%	11.79%
资产负债率	63.99%	55.76%	44.38%

注：2022 年净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系净债务为负导致的。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：郑丽芬
zhenglif@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司生产经营规模扩大，同时产业链向上游棉花采购延伸，规模优势逐步显现。**2024 年子公司年产 6 万吨高品质筒子纱染色建设项目新增 2 万吨产能，公司色纱产能继续提升，随着主要在建项目陆续投产，色纱产量和销量实现较快增长，规模优势逐步显现，同时上游采购从原先的棉纱采购，延伸到棉花采购，成本控制能力有所提升，且有利于保证产品质量，2024 年公司营业收入为 30.47 亿元，同比增长 21.38%；利润总额为 1.41 亿元，同比增长 19.07%。
- **控股股东提供的股份质押担保仍能为本期债券偿付提供一定保障。**控股股东何培富先生将其持有的 6,704.89 万股公司股票用于为本期债券提供担保，股权质押担保为本期债券的偿付提供了一定保障。

关注

- **公司原材料及库存资金占用增加，经营现金流表现不佳，产品销售压力加大。**2024 年公司上游新增的棉花采购需预付全部采购款，占用了一部分资金，在建项目投产后，公司销量增长不及产量增长，库存积压风险提升，期末存货和预付款项同比均大幅增长，需关注存货减值风险。公司产品以国内销售为主，但下游主要客户出口业务占比较大，2025 年美国加征“对等关税”可能间接影响公司订单量，导致终端需求减弱，公司产品价格下调，预计未来订单量和利润增长承压，产品销售压力加大。2024 年公司在棉价低位时囤积了大批量棉花原材料以供应生产，同时子公司湖北富春染织有限公司（以下简称“湖北富春”）年产 6 万吨高品质筒子纱染色建设项目全面投产，生产经营规模扩大，导致经营活动现金流转为大幅净流出。
- **公司债务规模大幅增长，且新增债务主要为短期借款，短期流动性压力加大。**经营规模扩大导致日常营运资金需求增加以及棉花预付款增加等原因，2024 年公司新增较多银行借款，期末总债务同比增长较多，且短期债务占比高，公司短期偿债压力加大；随着债务规模的上升，2024 年公司财务费用亦明显增长。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为虽然加征“对等关税”可能间接影响公司订单量和利润，但是公司主要在建项目陆续投产，规模优势逐步显现，产业链布局更加完善，成本控制能力亦持续提升。

同业比较（单位：亿元）

指标	富春染织	航民股份	华纺股份	凤竹纺织
总资产	52.20	103.03	36.58	16.64
营业收入	30.47	114.68	29.34	9.30
净利润	1.26	8.29	-0.56	0.53
销售毛利率	12.26%	13.75%	12.87%	12.00%
资产负债率	63.99%	31.22%	66.94%	32.44%

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
纺织服装企业信用评级方法和模型	cspy_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	7/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					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
富春转债	5.70	5.30	2024-08-09	2028-06-22

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年6月发行6年期5.70亿元可转换公司债券，募集资金原计划扣除发行费用后，全部用于智能化精密纺纱项目（一期）。2024年7月公司发布公告称，基于行业外部环境变化及公司实际经营情况，同时为提高募集资金使用效率，公司拟将原募投项目尚未使用的部分募集资金及累计收益变更用于公司如下项目：“筒子纱生产线技术升级改造项目”、“年产3万吨纤维染色建设项目”及“年产6万吨高品质筒子纱染色建设项目”，具体见下表，涉及变更投向的募集资金金额为16,300.00万元，占公司实际募集资金总额的28.60%，变更后剩余的募集资金将继续实施原项目。截至2024年12月31日，本期债券募集资金余额为9,991.73万元（含4,000万元理财资金）。

根据公司2025年4月8日发布的公告，为提高募集资金使用效率，加快推进募投项目建设进度，公司拟使用募集资金向安徽富春色纺有限公司（以下简称“富春色纺”）增资2,000.00万元以及提供借款6,500.00万元；拟向湖北富春提供借款3,000.00万元，前述借款不计息，借款期限为实际借款之日起三年，根据募集资金投资项目建设实际需要，到期后可续借，也可提前偿还，上述增资及借款资金即对应各公司新增募集资金投资额部分，实际募集资金已部分到位。

表1 本期债券变更募集资金投资项目情况（单位：万元）

项目		原计划募集资金投入额	调整后计划募集资金投资额
原募投项目	智能化精密纺纱项目（一期）	57,000	40,700
新增募投项目	筒子纱生产线技术升级改造项目	-	4,800
	年产3万吨纤维染色建设项目（富春色纺）	-	8,500
	年产6万吨高品质筒子纱染色建设项目（湖北富春）	-	3,000

资料来源：《富春染织关于变更募集资金投资项目的公告》，中证鹏元整理

二、 发行主体概况

2024年以来，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2024年末，公司实际控制人仍为何培富、何璧颖、何壁宇（何璧颖和何壁宇均为何培富之女）和俞世奇（与何璧颖系夫妻关系），合计控制公司62.62%股权，其中何培富为公司控股股东，直接持有公司45.74%股权，俞世奇通过芜湖富春创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“富春投资”）间接控制公司5.23%股权，此外，何培富作为有限合伙人持有芜湖勤慧创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“勤慧投资”）5.03%股权，股权结构图参见附录二，勤慧投资和富春投资均为公司的员工持股平台，公司实际控制人持股比例较高，股权结构相对稳定。截至2024年末，上述4个实际控制人中仅何培富质押公司股份数量6,704.89万股（均系为本期债券提供的质押担保），占公司总股本的44.77%，占其直接持有公司股份的97.88%，控股股东股权质押比例较高。

2025年4月8日公司公告称独立董事魏利胜因个人原因辞职，经公司董事会提名新任命独立董事孙瑞

霞，除此以外，2024年以来公司董事、监事以及高级管理人员未发生变化。截至2024年末公司员工人数为2,578人，较2023年末增加572人，仍主要系富春色纺和湖北富春的项目逐步投产增加较多生产员工所致。

公司主营业务为色纱的研发、生产和销售，产品以色纱为主，2024年公司合并范围未发生变化，期末纳入公司合并范围的子公司有8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。展望二季度，外部形势严峻复杂，关税冲击和大国博弈下出口和失业率面临压力，关税或拖累名义GDP增速2个百分点。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。宏观政策延续积极表述，将加大内需对冲力度，进一步扩内需促消费稳外贸。货币政策适度宽松，保持流动性充裕，二季度降准有望先行落地，配合政府债发行，降息将根据内外部变化相机抉择，结构性工具降息可期，加大稳定股市楼市力度，进一步促消费和支持科技创新等领域。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，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，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

外需景气、成本回落叠加人民币贬值三重因素影响下，2024年纺织制造景气度有所恢复；2025年以来“对等关税”政策出台造成外贸不确定性加大，预计会对行业订单量及利润形成扰动

2023年，我国纺织服装出口企业面临订单减少和订单转移的双重压力。一方面，受欧美等传统发达市场需求下降、库存高企，新订单减少；另一方面，由于欧美推行“脱钩”策略，部分订单转移到东南

亚、南亚、土耳其、埃及和墨西哥等地，企业面临的外部竞争日益激烈，造成2023年我国纺织服装出口额整体下滑。2024年以来出口景气度回升，我国对东盟、美国、欧盟等主要市场出口保持稳定增长；纺织原材料价格自高位回落，纺织制造成本压力减弱，同时人民币持续贬值，纺织制造业营收增速及利润出现一定程度恢复。

纺织制造行业是长期以来贸易摩擦聚焦的行业之一，2025年4月美国宣布对中国输美商品加征“对等关税”，加征力度空前，导致中国纺织品在美国市场的价格竞争力大幅下降，面临出口订单减少、利润下滑的困境，部分企业为了规避关税影响，会将产品出口转向其他国家和地区，同时一些跨国企业也可能会重新调整全球供应链布局，减少在中国的生产和采购，防止受到制裁。尤其是那些对美出口依赖度高、附加值较低、利润空间较薄的中小企业，可能会面临生存危机。

详见《[信用展望2025纺织服装：制造端景气上行、服饰端分化中隐忧仍存](#)》。

四、 经营与竞争

公司主营业务为色纱的研发、生产和销售，收入来源仍主要为色纱、贸易纱和受托加工费等。2024年公司营业收入同比增长21.38%，主要系项目投产推动销量增长以及新品订单增加所致；色纱销售、贸易纱和受托加工费等收入均有不同程度增长，新增其他收入主要为子公司安徽天外天纺织有限公司生产环锭纺和气流纺产品收入以及富春色纺年产3万吨纤维染色建设项目2024年10月部分投产后新增的纤维染色收入。公司产品以国内销售为主，出口业务占比很小。近年公司持续致力于成本控制，在提升和优化生产流程、提高设备智能化水平等方面取得一定进展，湖北富春年产6万吨高品质筒子纱染色建设项目规模优势逐步显现，其设备、技术相对芜湖本部更加先进，生产效率提升，同时智能化精密纺纱项目（一期）投入运营以后，公司上游采购从原先的棉纱采购，延伸到棉花采购，叠加采用套期保值等措施，锁定了原始的棉花成本，公司色纱销售毛利率同比改善，加工费业务毛利率下降较多主要系下调加工费以及新产品加工费偏低所致。

表2 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
色纱	25.90	84.99%	13.31%	22.17	88.29%	11.79%
贸易纱	2.30	7.55%	3.85%	1.77	7.06%	3.59%
加工费	1.25	4.11%	7.89%	0.88	3.52%	19.00%
其他	0.78	2.56%	4.36%	0.00	0.00%	-
主营业务合计	30.24	99.22%	12.13%	24.82	98.87%	11.46%
其他业务合计	0.24	0.78%	28.03%	0.28	1.13%	14.04%
合计	30.47	100.00%	12.26%	25.11	100.00%	11.49%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

公司主要在建项目陆续投产，色纱产量和销量实现较快增长，规模优势逐步显现，同时产业链向

上游棉花采购延伸，成本控制能力有所提升，资本支出压力放缓，但棉花采购导致资金占用风险提升，且下游行业需求仍较弱，“对等关税”政策出台加大出口压力，公司产品价格下调，预计未来订单量和利润增长承压，产品销售压力加大

染整行业技术门槛不高，行业集中度较低，市场竞争压力较大，环保要求较高，且客户对色卡的需求具有多样性，因此近年公司持续保持一定规模的研发投入，用于提高技术工艺、开发新产品，2024年公司研发投入为1.19亿元，同比增长31.00%。色纱产能方面，继2023年产能爬坡以后，2024年湖北富春年产6万吨高品质筒子纱染色建设项目新增2万吨产能，公司产能继续提升，产能利用率改善；公司色纱销售量同比增长27.80%，但销量增长不及产量增长，致使产销率下降较多，库存积压风险提升。受宏观经济及下游市场需求偏弱等因素的影响，2024年上半年公司再次下调部分产品加工费以争取订单，2024年全年色纱售价继续下降至2.32万元/吨。

表3 公司色纱产销平衡情况（单位：万吨、吨/年、万元/吨）

项目	2024 年	2023 年
产能	13.20	11.20
生产数量	12.75	8.88
销售数量	10.92	8.55
产能利用率	96.58%	79.29%
产销率	85.67%	96.32%
销售均价	2.32	2.70

注：销售均价=（色纱销售收入+受托加工费收入）/销售数量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产模式和销售模式基本未变化。生产模式为仓储式生产和订单式生产两种，仓储式生产主要依托于富春标准色卡，通过建立标准色数据库，根据历史销售数据、市场未来需求预测以及实际订单情况等信息，按照标准工艺流程对色卡中各类色纱先行进行生产备货，该类生产模式可以实现色纱的标准化、大批量生产，降低生产成本，缩短交货周期；订单式生产主要为来料加工和来样定制，即公司接受客户订单后，按订单要求组织生产，公司现有的袜业客户基本以仓储式生产为主，订单式生产为辅模式，新品市场目前主要为来料加工和来样定制，但已经在着手研发新品类色卡，新品主要包括毛衫、毛巾等。销售模式上，公司以“天外天”品牌直接面向客户进行销售，一般与客户先行签订产品销售的框架协议，客户在具有实际采购需求时参照公司发布的价格单、向公司销售部门询价后发出订单。为方便销售，公司在下游袜业客户集中的地区诸暨设有仓库、集散中心，目前大部分客户通过富春标准色卡选色下单并支付预付款，近年应收账款规模较小。

采购方面，原材料是公司最主要的营业成本，近年直接材料占公司营业成本的比重在80%以上，智能化精密纺纱项目（一期）投产后，公司采购向上游延伸，从原先的棉纱采购，延伸到棉花采购，线下采购棉花、线上点价，然后再委托国内棉纺大厂进行纺纱加工，保证了棉纱的质量和品质，通过减少中间环节控制上游原材料成本，但棉花采购需预付全部采购款，亦占用了一部分资金。对于胚纱采购，主

要通过国内外的大型供应商批量化采购，胚纱仍是最主要的采购品种。2024年公司原材料成本同比增长16.50%，低于营业收入增长率，主要系公司采购向上游棉花延伸以及棉花等原材料价格自高位回落所致。

表4 公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨）

项目	2024 年			2023 年		
	采购数量	采购金额	平均采购均价	采购数量	采购金额	平均采购均价
棉花	55,641.49	77,673.52	1.40	0.00	0.00	-
胚纱	98,776.00	188,460.31	1.91	94,776.38	166,709.98	1.76
染料	3,957.80	8,817.91	2.23	2,673.23	7,663.66	2.87
助剂	61,170.39	12,780.83	0.21	55,195.24	9,679.26	0.18
合计		287,732.57		-	184,052.90	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从上下游关系来看，2024年公司前五大客户销售金额占比和前五大供应商采购金额占比分别为10.16%和22.93%，客户集中度继续保持较低水平，主要客户较上年变动不大，仍以袜子类生产企业为主，目前与公司存在长期合作关系的客户超千家；采购方面，公司采购集中度大幅下降，主要系产业链向上游延伸，采购棉花新增供应商所致。

表5 公司前五大供应商和客户情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	占比	客户名称	销售金额	占比
2024 年	供应商 A	16,978.35	5.49%	客户 A	9,830.62	3.23%
	供应商 B	15,488.29	5.01%	客户 B	7,735.65	2.54%
	供应商 C	13,511.24	4.37%	客户 C	5,079.70	1.67%
	供应商 D	13,110.13	4.24%	客户 D	4,310.39	1.41%
	供应商 E	11,854.48	3.83%	客户 E	4,010.95	1.32%
	合计	70,942.50	22.93%	合计	30,967.31	10.16%
2023 年	供应商 A	36,152.12	17.08%	客户 A	7,688.83	3.06%
	供应商 B	8,202.34	3.88%	客户 B	6,123.64	2.44%
	供应商 C	7,458.32	3.52%	客户 C	4,788.54	1.91%
	供应商 D	7,118.18	3.36%	客户 D	4,000.19	1.59%
	供应商 E	5,882.05	2.78%	客户 E	3,876.18	1.54%
	合计	64,813.01	30.62%	合计	26,477.38	10.55%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在建项目方面，2024年以来，公司主要在建项目陆续完工转固，智能化精密纺纱项目（一期）项目自2023年5月开始陆续投产，期末已有12万纱锭产能；年产6万吨高品质筒子纱染色建设项目自2023年6月开始陆续投产，现已实现满产；年产3万吨纤维染色建设项目在2024年10月陆续投产，期末已有1万吨产能，主要在建项目剩余投资进度视市场情况动态调整，后续公司资本支出力度会放缓。产能增长为公司收入增长提供支撑，但中美贸易战持续升级，纺织品出口关税大幅增加，公司下游主要客户出口业务占比较大，本次“对等关税”政策会间接影响公司订单量，导致终端需求减弱，为应对下游市场行情变化，2025年4月底前后公司对部分产品的染色费进行了下调，但若需求复苏不及预期，公司产品销售压

力将加大。

表6 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

指标名称	预计总投资	累计已投资	建设地点	产能投产情况
智能化精密纺纱项目（一期）	52,092.50	52,038.00	芜湖	12 万锭
年产 6 万吨高品质筒子纱染色建设项目	75,000.00	59,084.00	荆州	6 万吨
年产 3 万吨纤维染色建设项目	50,000.00	22,670.00	芜湖	1 万吨
筒子纱生产线技术升级改造项目	18,325.00	10,596.00	芜湖	-
合计	195,417.50	144,388.00	-	-

注：基于国内外市场环境及政策变化，部分投资额较上次评级有所调整；除筒子纱生产线技术升级改造项目外，其他项目均为本期债券募投项目，建设资金包括自有资金、银行借款以及募集资金等，其中使用募集资金建设部分参见表 1。
资料来源：公司提供，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容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告。

随着在建项目的持续投入和陆续完工投产，公司生产经营规模扩大，规模效益显现，成本控制能力加强带来利润增长，但下游行业需求偏弱，经营仍承压；资产规模持续提升的同时存货随之增加，需关注后续库存消化和减值风险；公司存量项目后续资本开支不大，在建项目陆续投产后日常营运资金需求增加，导致债务规模增长，且新增债务主要为短期借款，短期流动性压力加大

资本实力与资产质量

由于新增借款等原因，2024 年末公司负债规模增加较多导致产权比率攀升，权益对负债保障程度继续下降。从所有者权益构成来看，仍主要以资本公积和未分配利润为主，权益结构较为稳定。

图 1 公司资本结构

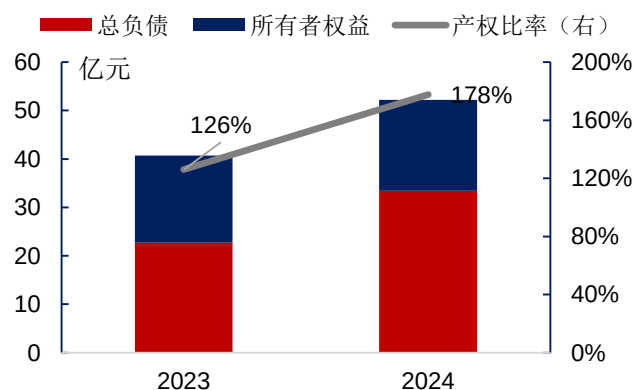
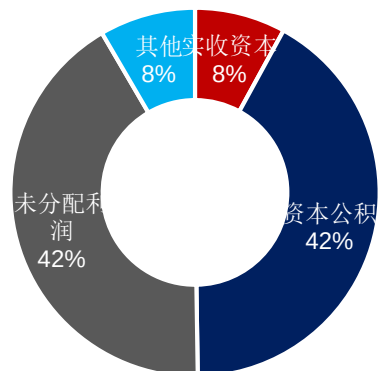


图 2 2024 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要由存货和固定资产构成，随着在建项目陆续完工转固，公司固定资产持续增长，同时完工项目陆续投产，公司产量和存货亦保持增长，目前存货主要由原材料和库存商品构成，2024年公司存货跌价准备为1,161.54万元，同比增长较多，库存积压对资金形成占用，且加剧存货减值风险；为减少棉花价格波动对现货的影响，2024年在棉花价格大幅回落时期，公司对其进行期货的套期保值，锁定了上游棉花采购成本。2024年末公司预付款项同比增长较多，主要是由于公司棉花采购增加，按市场惯例需预付全部棉花款所致。

其他资产方面，2024年末公司受限货币资金为1.07亿元，主要为票据保证金与信用证保证金等；交易性金融资产均为用闲置资金购买的理财产品；其他应收款增长主要系期货保证金增加，对河南新野纺织股份有限公司（股票简称：002087.SZ）应收余额为0.30亿元，已全额计提减值准备；无形资产主要为土地使用权。

截至2024年末，公司使用受限的货币资金、应收票据、固定资产和无形资产等资产合计2.42亿元，规模较小。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.09	13.57%	6.73	16.54%
交易性金融资产	0.60	1.16%	0.71	1.75%
预付款项	3.87	7.42%	1.17	2.87%
其他应收款	1.09	2.09%	0.39	0.96%
存货	14.56	27.90%	6.41	15.74%
流动资产合计	29.77	57.03%	20.16	49.55%
固定资产	19.17	36.72%	11.81	29.03%
在建工程	0.77	1.47%	6.28	15.43%
无形资产	2.17	4.15%	2.17	5.33%
非流动资产合计	22.43	42.97%	20.53	50.45%
资产总计	52.20	100.00%	40.69	100.00%

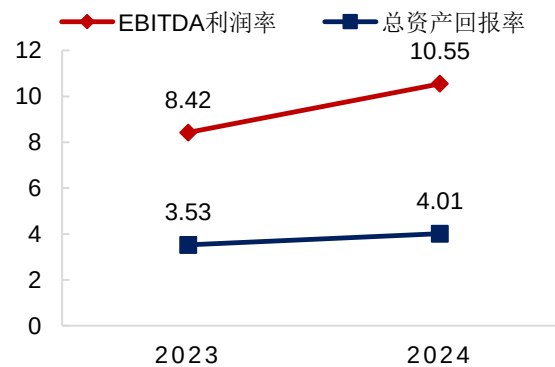
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司主营业务为色纱的生产和销售，2024年营业收入为30.47亿元，同比增长21.38%，仍主要为在建项目陆续投产带来的产量和销量增加所致；利润总额为1.41亿元，同比增长19.07%，主要系增产后规模效益显现，且公司成本控制加强所致。利润增长带动EBITDA利润率、总资产回报率等指标向好。盈利趋势方面，新增产能规模效益的持续释放，近年公司新品市场拓展亦取得一定成果，产业链向上游延伸，产品品种亦有所拓展，以上均有利于改善公司盈利能力。但同时应关注到，“对等关税”政策使得下游行业出口不确定性加剧，行业库存消化压力大，公司原材料及库存商品规模较大，若发生减值亦会对利润造成影响。2024年公司下调加工费以争取订单，2025年公司下调部分产品染色价格，未来盈利空

间仍有收窄压力。此外，随着债务规模的上升，2024年公司财务费用成本亦明显增长。

图 3 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

由于经营规模的扩大以及棉花预付款增加等原因，2024年公司新增较多银行借款，期末总债务同比增长较多，且短期债务占比高，需关注短期流动性压力。融资渠道方面，以银行借款为主，且主要为信用及保证借款；应付债券为本期债券，目前本期债券转股比例较低，且需关注股价下跌等因素可能导致债券持有人未进行转股或达到回售条件造成偿债压力。2024年末公司应付票据减少，主要系棉花采购为预付现款结算，以票据方式结算的采购款减少以及票据贴现借款增加所致；应付账款主要为应付货款和工程设备款。根据公司于2025年4月8日发布的公告，为推进公司业务发展，降低公司财务成本、优化财务结构，拟与国内合格的商业银行开展即期余额（敞口）不超过人民币10亿元的资产池（票据池）业务，该额度可以循环滚动使用。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.67	49.91%	3.76	16.58%
应付票据	2.33	6.96%	3.69	16.27%
应付账款	3.10	9.28%	4.14	18.26%
一年内到期的非流动负债	1.20	3.58%	0.43	1.88%
流动负债合计	25.29	75.72%	13.70	60.40%
长期借款	1.97	5.90%	3.26	14.37%
应付债券	4.83	14.46%	5.02	22.14%
非流动负债合计	8.11	24.28%	8.98	39.60%
负债合计	33.40	100.00%	22.69	100.00%
总债务	26.99	80.82%	16.16	71.25%
其中：短期债务	20.19	74.81%	7.88	48.75%

长期债务	6.80	25.19%	8.28	51.25%
------	------	--------	------	--------

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流方面，公司大部分客户通过富春标准色卡选色下单并支付预付款，应收账款持续保持较低水平，但2024年公司在棉价低位时囤积了大批量棉花原材料以供应生产，同时湖北富春全面投产，生产经营规模扩大，导致经营活动现金流转为大幅净流出。公司存量项目后续资本开支不大，项目投资支出会有所减少。

从杠杆状况来看，由于项目投产前期资金需求较大，公司筹资活动现金流入较多，债务增加导致负债水平明显上升，净债务/EBITDA、总债务/总资本等指标增长，EBITDA利息保障倍数继续下降，但EBITDA仍可较好地覆盖利息支出。

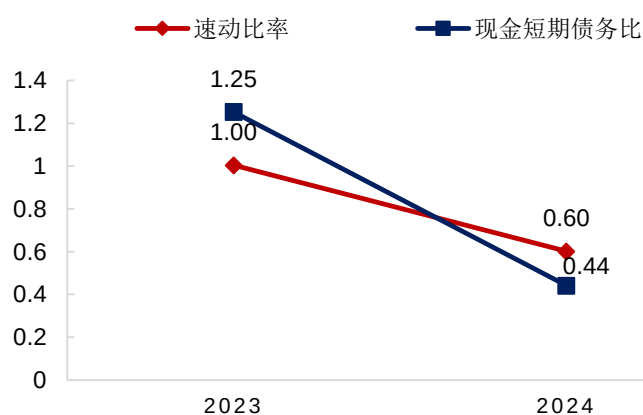
表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-10.98	0.72
FFO（亿元）	2.04	1.42
资产负债率	63.99%	55.76%
净债务/EBITDA	5.88	3.30
EBITDA 利息保障倍数	5.48	12.88
总债务/总资本	58.95%	47.31%
FFO/净债务	10.79%	20.33%
经营活动现金流净额/净债务	-58.07%	10.26%
自由现金流/净债务	-67.74%	-87.55%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从流动性来看，短期银行借款规模增加，导致公司现金短期债务比同比下降较多，叠加存货规模随着经营扩大而有所增长，公司速动比率随之下降，公司短期偿债压力加大。截至2024年末公司银行总授信额度为49.66亿元，剩余未使用授信为28.40亿元，备用流动性近年持续上升，且作为A股上市公司，可依靠股权融资解决资金需求，具有一定的融资弹性。

图 4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，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2021年1月1日至报告查询日（2025年4月17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；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，截至查询日（2025年4月24日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 本期债券偿还保障分析

公司控股股东提供的股份质押担保能为本期债券偿付提供一定保障

公司控股股东何培富作为出质人以其合法拥有的部分公司股票为本期债券提供质押担保。根据国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”）与何培富签订的《芜湖富春染织股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“质押合同”），何培富将其持有的富春染织市值为8.55亿元（本次可转债发行规模的150%，如募集资金额度调减，股份质押数及担保金额相应调减）的股份（以下简称“质押股票”）为本期债券提供担保。在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记日的前一交易日收盘价计算的出质人持有的富春染织市值为8.55亿元的股份。担保范围为富春染织因发行本期债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（本期债券的本金及利息）、富春染织违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用。担保期限为质押合同生效之日起至富春染织履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。

质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，国元证券有权要求出质人在前述情形发生之日起30个交易日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率高于150%；追加的资产限于富春染织人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内富春染织收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的富春染织人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的200%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续日前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的150%。

2024年上半年公司股票价格波动下行，为满足质押股票市场价值对本期债券尚未偿还本息总额的覆

盖倍数要求，根据公司2024年6月19日发布的公告，控股股东何培富为本期债券补充质押1,700万股，补充质押后，何培富为本期债券质押的公司股份数量6,704.89万股，据此计算的质押股票市值为7.34亿元（按当天公司股票收盘价10.94元/股计算），截至2024年末何培富质押公司股份数量仍为6,704.89万股，股权质押担保仍能为本期债券偿付提供一定保障。

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）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	7.09	6.73	8.82
预付款项	3.87	1.17	1.45
存货	14.56	6.41	3.52
流动资产合计	29.77	20.16	17.46
固定资产	19.17	11.81	5.15
在建工程	0.77	6.28	5.41
无形资产	2.17	2.17	2.16
非流动资产合计	22.43	20.53	13.54
资产总计	52.20	40.69	31.00
短期借款	16.67	3.76	1.91
应付票据	2.33	3.69	2.83
一年内到期的非流动负债	1.20	0.43	0.03
流动负债合计	25.29	13.70	7.50
长期借款	1.97	3.26	0.97
应付债券	4.83	5.02	4.84
非流动负债合计	8.11	8.98	6.26
负债合计	33.40	22.69	13.76
总债务	26.99	16.16	10.58
其中：短期债务	20.19	7.88	4.78
长期债务	6.80	8.28	5.81
所有者权益	18.80	18.00	17.24
营业收入	30.47	25.11	22.08
营业利润	1.41	1.14	1.39
净利润	1.26	1.04	1.63
经营活动产生的现金流量净额	-10.98	0.72	1.63
投资活动产生的现金流量净额	0.18	-6.77	-6.48
筹资活动产生的现金流量净额	11.76	3.79	7.05
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	3.22	2.11	1.85
FFO（亿元）	2.04	1.42	1.16
净债务（亿元）	18.92	6.98	-0.26
销售毛利率	12.26%	11.49%	11.79%
EBITDA 利润率	10.55%	8.42%	8.40%
总资产回报率	4.01%	3.53%	7.24%
资产负债率	63.99%	55.76%	44.38%
净债务/EBITDA	5.88	3.30	-0.14
EBITDA 利息保障倍数	5.48	12.88	15.82

总债务/总资本	58.95%	47.31%	38.03%
FFO/净债务	10.79%	20.33%	-447.69%
经营活动现金流净额/净债务	-58.07%	10.26%	-627.97%
速动比率	0.60	1.00	1.86
现金短期债务比	0.44	1.25	2.40
EBITDA（亿元）	3.22	2.11	1.85

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	2024 年末总资产
安徽富春纺织有限公司	100.00%	安徽芜湖	纺织品生产与销售	7.02
湖北富春染织有限公司	100.00%	湖北荆州	纺织品生产与销售	12.85
安徽天外天纺织有限公司	100.00%	安徽芜湖	纺织品生产与销售	5.13
安徽富春色纺有限公司	100.00%	安徽芜湖	纺织品生产与销售	5.12

资料来源：公司 2024 年年度报告，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