

2023 年浙江泰坦股份有限公司向 不特定对象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【94】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

2023年浙江泰坦股份有限公司向不特定对象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	A	A
评级展望	稳定	稳定
泰坦转债	A	A

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：浙江泰坦股份有限公司（以下简称“泰坦股份”或“公司”，股票代码：003036.SZ）2024 年研发生产加弹机切入化纤机械领域，收入来源进一步扩充；控股股东股份质押方式一定程度上保障了公司“泰坦转债”的安全性；同时中证鹏元也关注到公司应收类款项合计规模仍较大，客户多为中小型民营纺织企业，部分款项收回情况偏弱，仍存在一定的坏账风险；2024 年公司盈利能力下滑，下游需求不确定性增加，仍面临一定的经营压力；公司因主营业务形成的对外担保规模仍较大，面临一定的或有负债风险以及募投项目能否实现预期收益仍存在不确定性等风险因素。

评级日期

2025 年 5 月 30 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	30.29	30.96	29.71	24.26
归母所有者权益	14.67	14.49	14.45	12.62
总债务	7.20	7.56	6.64	5.58
营业收入	2.99	16.58	14.00	16.01
净利润	0.20	0.92	1.32	1.25
经营活动现金流净额	-0.56	0.36	2.80	3.02
净债务/EBITDA	--	-3.45	-4.02	-3.36
EBITDA 利息保障倍数	--	6.02	29.41	200.05
总债务/总资本	32.84%	34.22%	31.45%	30.45%
FFO/净债务	--	-16.06%	-20.71%	-22.24%
EBITDA 利润率	--	9.89%	13.53%	11.58%
总资产回报率	--	4.52%	5.97%	6.52%
速动比率	1.69	1.62	1.72	1.60
现金短期债务比	--	2.54	3.29	2.21
销售毛利率	19.08%	16.05%	20.14%	21.64%
资产负债率	51.40%	53.03%	51.32%	47.47%

注：2022-2024 年公司净债务数据为负，2023 年及 2024 年公司因纺纱织布获得的计入其他收益的政府补助调整到 EBITDA。

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：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：朱建业
zhujy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司研发生产加弹机切入化纤机械领域，收入来源进一步扩充。**公司深耕纺织机械领域，主要围绕棉纺产业链布局，公司产品仍主要为纺纱设备、织造设备和纺纱织线等，2024 年公司研发生产加弹机切入化纤机械领域并初步打开市场，加弹机 2024 年实现销售收入 1.55 亿元，纺纱纱布收入亦同比增长 99.84%，带动营业收入同比增长 18.40%。
- **股份质押仍一定程度上保障了“泰坦转债”的安全性。**公司控股股东绍兴泰坦投资股份有限公司（以下简称“泰坦投资”）将其合法拥有的公司股票作为“泰坦转债”质押担保的质押物，担保方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保，一定程度上保障了“泰坦转债”的安全性。截至 2025 年 4 月 30 日，控股股东泰坦投资已累计将持有的 5,500 万股公司股票（市值 6.26 亿元）作为“泰坦转债”的质押担保物，质押资产市值与“泰坦转债”未转股余额的比值为 2.12。

关注

- **公司应收类款项合计规模仍较大，客户多为中小型民营纺织企业，部分款项收回情况偏弱，仍需关注坏账风险。**2024 年应收账款坏账损失 0.41 亿元，大幅侵蚀了利润，应收账款累计计提坏账准备已达 2.16 亿元。2024 年公司产销规模扩大，应收账款增长较快，截至 2024 年末账龄组合分类计提的款项中账龄在 1 年以上余额 2.40 亿元，其中 3 至 4 年的款项余额 0.90 亿元，占比约 12%，该账龄段的款项收回情况偏弱，考虑到公司下游客户主要为民营纺织企业，抗风险能力不强，需持续关注公司应收账款潜在的坏账风险。
- **2024 年公司盈利能力下滑，进入 2025 年以来纺织机械行业下游需求不确定性增加，公司仍面临一定的经营压力。**2024 年公司面临的竞争仍较为激烈，销售毛利率下降 4.09 个百分点，2025 年以来国内外宏观经济环境面临的不确定性仍在增加，下游纺织服装出口受阻，纺机出口复苏仍弱，国内需求虽有回暖，但下游纺织服装企业在 2024 年进行了固定资产投资扩张，后续市场需求不确定和产业链面临重构压力的情况下，下游投资强度仍存在一定的不确定性，2025 年一季度，公司营业收入为 2.99 亿元，同比下滑 19.10%；且纺机行业仍面临原材料及劳动力成本上升、汇率波动和行业竞争加剧等风险因素，公司仍面临一定的经营压力。
- **公司仍面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 7,814.28 万元，被担保对象均为自然人或民营企业，均未设置反担保措施，若客户因经营不善导致资信情况弱化，公司仍将面临一定的或有负债风险。
- **募投项目能否实现预期收益仍存在不确定性。**公司本期债券募投项目存在不能顺利实施，或投资终止，或实施后由于项目不达市场预期而无法承接新业务，以及在实际建设中遇到的突发状况导致建设工程的实际支出超出工程概算等可能性，将导致其收益难达预期。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司纺织机械销售相对稳定，长短期偿债压力不大，财务风险总体可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	卓郎智能	慈星股份	金鹰股份	公司
总资产	91.54	49.65	18.07	30.96
资产负债率	55.97%	35.65%	43.63%	53.03%
营业收入	40.26	22.18	13.08	16.58
销售毛利率	18.47%	29.67%	17.81%	16.05%

净利润	-1.38	2.91	0.29	0.92
经营活动净现金流	-0.59	2.14	-0.53	0.36

注：以上各指标均为 2024 年数据。
资料来源：公开资料，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
工商企业通用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	6/9
	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	弱
	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		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					a
外部特殊支持					0
主体信用等级					A

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好。（2）2024 年公司营业收入 16.58 亿元，同比增长 18%，带动近三年平均收入达到 15.53 亿元，略高于经营规模分档指标，致使经营规模评价上调，个体信用状况等级上升为 a+；考虑到公司新增的棉纺产品收入增长 1.90 亿元对经营规模评价影响大，但该业务毛利率很低，经营规模评价上调非纺机产销规模扩大所致；此外 2025 年 1 季度，营业收入减少 19.10%，且公司生产无明显的季节性特征，考虑到下游需求不振，预计 2025 年经营仍面临压力，综上，中证鹏元维持原有的经营规模评价对模型打分进行了测试，测试结果为 A，补充调整下调 1 个子级。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（万元）	债券余额（万元）	上次评级日期	债券到期日期
泰坦转债	29,550.00	29,494.93	2024-5-24	2029-10-25

注：债券余额截至 2025 年 4 月 30 日。

一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年10月25日发行6年期29,550.00万元可转债，募集资金计划用于智能纺机装备制造基地建设项目、杭州研发中心建设项目和补充流动资金。截至2024年12月31日，泰坦转债募集资金专项账户余额为5,715.70万元。

二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司总股份小幅增至216,040,869.00股，主要系“泰坦转债”少量转股所致。截至2025年3月末，公司控股股东仍为绍兴泰坦投资股份有限公司（以下简称“泰坦投资”），持有公司65.47%的股份，其中5,500万股因为“泰坦转债”提供质押担保仍处于质押状态，实际控制人仍为陈其新和陈宥融父子，直接和间接持有公司41.10%的股份，公司股权结构图见附录二。跟踪期公司仍主要生产纺纱设备和织造设备，并在新疆基地小规模生产棉纱、棉布等纺织纱线产品。2024年公司合并范围新增1家子公司，系新设湖州菲柯科技有限公司并纳入合并范围。

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）纺织机械

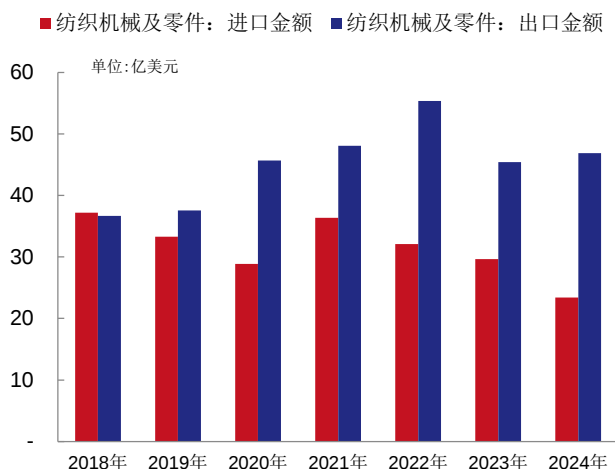
纺织机械行业需求与纺织行业景气度联动程度较强，2024年下游纺织服装延续复苏，库存改善固定资产投资增加，纺机行业展现出了恢复性增长态势；2025年以来特朗普关税压制下游投资强度，纺机行业仍面临较大经营压力

2024年下游纺织服装延续复苏，库存改善固定资产投资增加，纺机行业展现出了恢复性增长。根据国家统计局统计，2024年全国规模以上纺机企业资产总额同比增长3.62%，负债同比增长5.53%。行业营业收入同比增加7.84%，较2023年提高8.31个百分点；行业利润总额同比增长9.36%；亏损企业亏损额同比减少25.55%，亏损面为15.63%，较2023年下降0.87个百分点。出口方面，据海关统计，2024年我国纺织机械出口46.86亿美元，同比增长3.31%，进口23.40亿美元，同比减少21.04%。

2025年特朗普关税压制全球经济复苏进程，地缘政治冲突加剧、贸易保护主义持续抬头，全球供应链重构与美欧“近岸化”“回岸”政策或进一步挤压我国纺织产业空间，关税壁垒可能加速产业链外迁压力。纺织机械企业仍将面临市场需求不足、价格过度竞争与生产成本上涨等压力，对行业盈利修复形成制约。

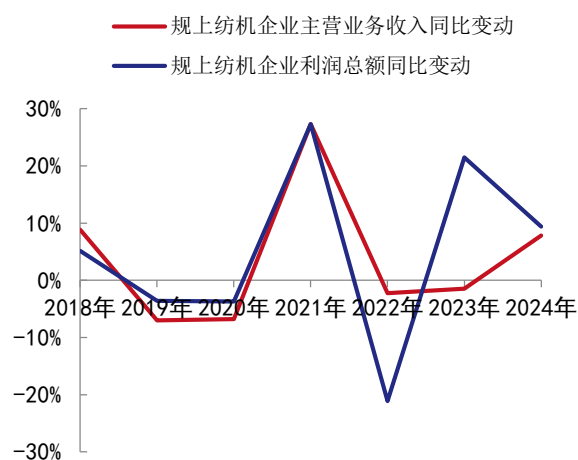
全球纺织机械的研发、生产地主要集中在欧洲和亚洲。纺纱环节国内外设备差异不大，近年呈现工序无人化趋势，转杯/涡流纺纱新工艺可替代（粗纱+细纱+络筒）三道工序，是未来的升级方向。由于不同工艺纺纱机理、适用纱线存在差别，国内纺纱机械厂形成相对错位竞争，并以直销为导向，纺纱设备国内市场份额主要被经纬纺机、泰坦股份、日发纺机、卓郎智能等头部企业占据；经纬纺机环锭细纱纺机市场份额最大，转杯纺纱机市场份额则主要被泰坦股份、日发纺机、卓郎智能等头部企业占据。

图1 纺织机械及零件进出口情况



资料来源：中国纺织机械行业协会，中证鹏元整理

图2 规模以上纺机企业主营业务收入增长情况



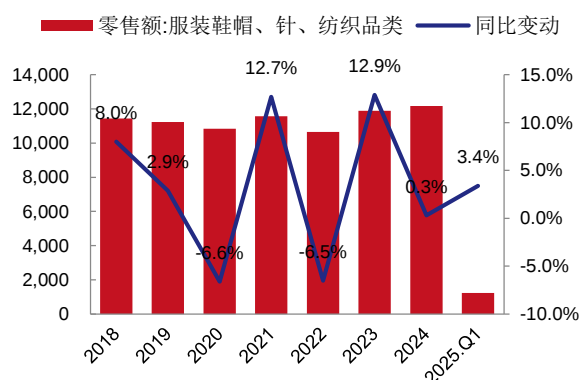
资料来源：中国纺织机械行业协会，中证鹏元整理

（二）纺织服装

2024年国内纺织服装行业弱复苏，规上企业盈利得到改善；2025年特朗普关税政策摇摆使得行业面临出口受阻、产业链重构压力，预计2025年我国纺织服装内销继续回暖，出口承压，服装行业仍然面临较大的库存压力；上游原材料棉花供需宽松，价格维持低位运行

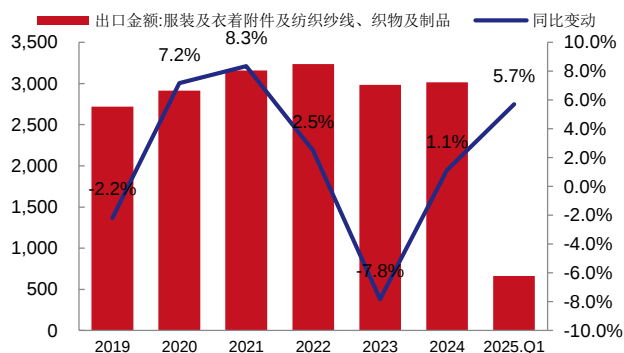
2024年纺织服装行业仍面临经济增速放缓、国际市场需求总体疲弱、贸易环境风险高企等复杂的内外部环境，在消费刺激下，纺织服装商品内需消费实现温和增长，但增速大幅回落；2025年Q2以来特朗普关税政策使得行业面临出口受阻、产业链重构压力。内销方面，2024年我国居民人均衣着消费支出同比增长2.8%；限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售总额同比增长0.3%，增速较上年回落12.6个百分点，随着我国经济形势和消费市场持续回暖，预计2025年我国国内服装消费仍将保持一定增速。出口方面，2024年出口实现正增长，由于担心中美贸易环境风险，部分企业在四季度“抢出口”，引发当季出口增长加快。根据中国海关数据，2024年我国纺织品服装出口总额为3,016亿美元，同比增长1.1%。但2025年Q2以来特朗普关税政策摇摆，使纺织服装面临出口受阻、产业链被迫重构的压力。

图3 服装鞋帽针纺织品类零售情况（亿元）



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

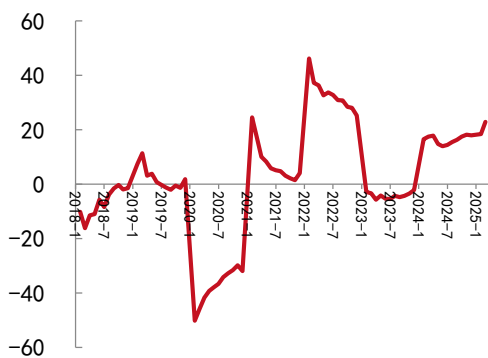
图4 服装鞋帽针纺织品类出口情况（亿美元）



资料来源：海关总署，中证鹏元整理

2024年纺织行业产能利用水平抬升，纺织业、化纤业产能利用率分别为78.5%和85.4%，较上年分别提高2.1和1.1个百分点，在维持产销、效益稳步改善的形势下，行业库存压力有所缓解，但2024年下半年主动补库叠加2025年更加不确定的外贸环境，行业仍然面临较大的去库存压力。2024年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，刺激固定资产投资增速回暖，纺织业、服装业和化纤业固定资产投资完成额（不含农户）同比分别增长15.6%、18%和4.7%。在行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集。

图5 服装服饰行业固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

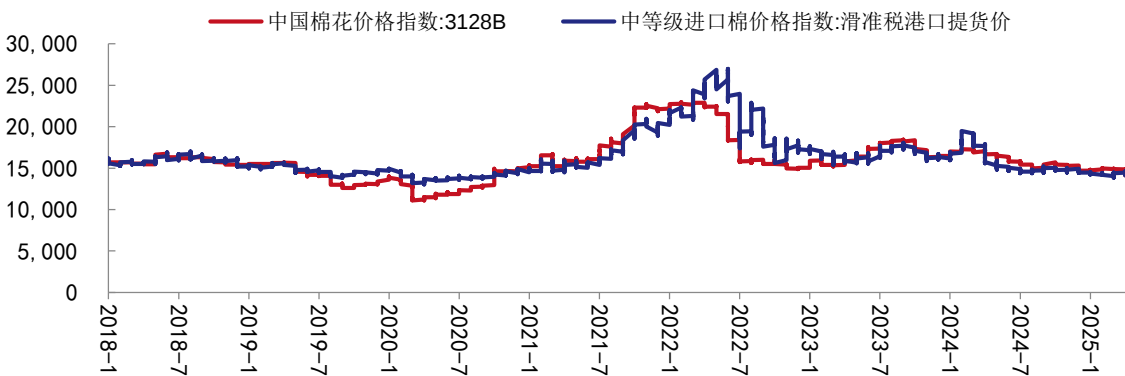
图6 纺织服装服饰产成品存货情况（亿元）



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

从上游原材料看，2024年全国棉花产量616.4万吨，增长9.7%，棉花进口呈现前高后低态势，3月创下全年高点，10月降至年内低点，累计进口量为262万吨，同比增加33.8%，全年棉花资源供需较为宽松，棉花价格自2024年3月到达高点后下行。预计2025年国内外棉花市场延续宽松格局，棉花价格大概率维持低位运行。

图7 近年来棉花价格走势（元/吨）



资料来源：全国棉花交易市场、中国棉花信息网，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

2024年纺织机械设备（纺纱设备和织造设备）收入占比超70%，仍为公司最主要的业务收入来源；同期营业收入增长18.40%，主要系新推出的加弹机2024年实现销售收入1.55亿元，带动织造设备收入增长49.75%，自动络筒机市场开发力度增加，收入增长1.25亿元，以及2023年7月完成现金收购新疆扬子江纺织有限公司（以下简称“扬子江纺织”）并纳入合并范围，2024年全年实现纺纱织布收入1.59亿元，同比增长99.84%。

毛利率方面，因产品销售结构调整，纺织机械设备（纺纱设备和织造设备）毛利率同比下滑4.38个百分点至21.38%，叠加纺织纱线及纺纱织布产品几无毛利，盈利主要依赖产地政府单位提供的生产经营补贴。因此2024年公司毛利率同比下滑4.09个百分点至16.05%。2025年一季度，公司营业收入因需求不足同比下滑19.10%。

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
分产品						
纺纱设备	8.92	53.80%	22.88%	8.24	58.83%	27.00%
其中：转杯纺纱机	6.13	36.97%	28.41%	7.43	53.04%	28.76%
倍捻机	1.02	6.15%	12.17%	0.48	3.46%	13.21%
自动络筒机	1.58	9.53%	10.59%	0.33	2.33%	7.44%
并条机	0.19	1.15%	3.70%			
织造设备	2.97	17.91%	16.86%	1.98	14.15%	20.64%
其中：剑杆织机	2.32	13.99%	17.02%	1.43	10.20%	21.59%
喷气织机	0.65	3.92%	16.26%	0.55	3.95%	18.19%
纺纱织线	2.60	15.68%	1.19%	2.32	16.54%	1.48%

纺纱织布	1.59	9.59%	-1.89%	0.80	5.69%	6.48%
物流自动化设备	0.07	0.42%	-44.70%	0.22	1.58%	24.16%
配件及其他	0.43	2.59%	35.07%	0.45	3.21%	10.32%
合计	16.58	100.00%	16.05%	14.00	100.00%	20.14%
分地区	-					
境内	14.87	89.69%	15.02%	12.11	86.47%	18.12%
境外	1.71	10.31%	25.03%	1.90	13.53%	32.99%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司研发生产加弹机切入化纤机械领域，剑杆织机产销大幅增长，固有纺织机械产品产销下滑但产销率总体良好；但公司客户规模相对较小，融资租赁及买方信贷担保余额仍较大，需关注潜在的或有负债风险；且客户所处行业以纺织业为主，行业集中度仍较高，需关注纺织服装行业景气度对纺织机械需求的影响

2024年，公司仍主要采取直销经销¹结合、以销定产的销售生产模式，产品进一步丰富，通过研发生产加弹机切入化纤机械领域。2024年主要纺织机械产品转杯纺纱机产销均下滑，但产销率维持较高水平，剑杆织机及倍捻机产销大幅上升，剑杆织机增长主要系新品加弹机放量，2024年实现销售收入1.55亿元。但2025年以来国内外宏观经济环境面临的不确定性仍在增加，下游纺织服装出口受阻，纺机出口复苏仍弱，国内需求虽有回暖，但下游纺织服装企业在2024年进行了固定资产投资扩张，后续市场需求不确定和产能转移压力的情况下，国内下游投资强度仍存在一定的不确定性，纺机行业仍面临原材料价格波动、劳动力成本上升、汇率波动和行业竞争加剧等风险因素，预计公司2025年将面临一定经营压力。

表2 公司主要产品产量、销量和价格情况

项目	转杯纺纱机		剑杆织机		倍捻机	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023
产能（台/年）	500	500	1,200	1,200	1,000	1,000
产量（台）	523	645	1,101	597	939	429
产能利用率	104.60%	129.00%	91.75%	49.75%	93.90%	42.90%
销量（台）	547	685	1,059	606	982	373
产销率	104.59%	106.20%	96.19%	101.51%	104.58%	86.95%
均价（万元/台）	112.09	108.45	21.94	23.58	10.41	12.99
销售收入（万元）	61,315.07	74,287.12	23,233.98	14,289.64	10,220.39	4,845.27

注：转杯纺纱机单价上升主要系锭数增加。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户规模较小，以中小民营纺织企业和自然人为主。2024年，从公司前五大客户占比来看，公

¹公司销售模式仍分为直销和经销两种模式。其中直销分为向客户直接直销和代理直销。公司境内销售主要采用直接直销方式，境外销售主要采用代理直销方式，代理直销客户主要分布在印度和土耳其等。代理直销方式下，客户资源和售后服务由当地代理商负责提供，公司直接向最终客户销售商品并收取货款，同时按合同向代理商支付佣金。经销模式即公司与经销商签订买卖合同，形成买断式销售，经销收入较少，客户群体以境外为主。

司前五大客户销售额的集中度同比下滑，整体集中度仍较低，下游客户仍较为分散，但客户所处行业集中度仍较高，主要集中在纺织行业。下游纺织行业和服装行业景气度仍将对公司纺织机械产品销量产生较大影响。

表3 公司前五大客户情况（单位：万元）

时间	客户名称	行业	销售金额	占当年销售金额的比例
2024 年	客户一	纺织	4,969.91	3.00%
	客户二	纺织	4,707.08	2.84%
	客户三	纺织	3,766.73	2.27%
	客户四	纺织	3,386.19	2.04%
	客户五	纺织	2,850.09	1.72%
	合计		19,680.00	11.87%
2023 年	客户一	纺织	6,503.21	4.64%
	客户二	贸易	3,842.80	2.74%
	客户三	纺织	3,371.68	2.41%
	客户四	纺织	2,873.51	2.05%
	客户五	纺织	1,953.11	1.39%
	合计		18,544.31	13.23%

注 1：2023 年第一大客户为扬子江纺织，销售时间为公司收购扬子江纺织前产生的销售，即 2023 年 1 月-2023 年 4 月公司销售给扬子江纺织实现销售的收入。

注 2：客户一为指代，并非意味着 2024 年客户一和 2023 年客户一为同一客户。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

客户付款方式仍分为两种，一种是客户分期付款，另一种是买方信贷和融资租赁模式。其中买方信贷模式是指客户支付一定比例的首付金后，剩余款项由客户以银行贷款的方式进行全额支付，公司为客户的此笔贷款提供连带责任担保，客户按月向银行偿还贷款；融资租赁为公司与江苏金融租赁股份有限公司（以下简称“江苏金租”）开展合作，客户以融资租赁模式购买公司产品，公司为融资租赁业务提供担保。2024年公司分期付款客户占比有所增加。

截至2024年末，公司因买方信贷和融资租赁销售模式产生的担保余额为0.97亿元（包含对新并表子公司扬子江纺织担保金额1,876.11万元），同比减少0.28亿元，两种销售模式导致的担保余额均在压降，融资租赁担保余额占比超过买方信贷担保余额。公司客户以中小民营纺织企业和自然人为主，被担保客户若经营不善资信情况恶化可能导致公司同时面临利润损失和现金流提前兑付担保款项的压力。

表4 买方信贷和融资租赁担保余额（单位：万元）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
买方信贷担保余额	4,510.09	5,773.44	10,096.52
其中：自然人	84.70	648.02	683.14
存放的保证金余额	1,636.90	2,613.74	2,925.60
融资租赁担保余额	5,180.30	6,684.02	738.62

合计	9,690.39	12,457.46	10,835.14
代偿金额	0	0	0

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料采购以常规专用件和定制化外协专用件为主，主要供应商较为稳定，但部分核心零部件依赖进口

2024年，公司采购模式仍以常规专用件和定制化外协专用件为主，委托加工件占比仍较低。从供应商情况来看，2024年，公司向前五大供应商采购的金额为15.49%，前五大供应商名单变化较大，系公司纺纱织线和纺纱织布产品采购棉花量波动所致。到目前为止，部分电机、电控系统等零部件公司考虑到性能稳定性等因素仍尚需依赖海外进口来满足。

表5 公司前五大供应商情况（单位：万元）

时间	供应商名称	采购金额	占当年采购总额的比例
2024 年	供应商一	5,225.73	3.39%
	供应商二	5,136.60	3.33%
	供应商三	4,934.85	3.20%
	供应商四	4,559.89	2.96%
	供应商五	4,022.99	2.61%
	合计	23,880.06	15.49%
2023 年	供应商一	15,983.36	13.34%
	供应商二	6,108.91	5.10%
	供应商三	3,848.85	3.21%
	供应商四	3,848.49	3.21%
	供应商五	2,911.75	2.43%
	合计	32,701.36	27.29%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司主要在建工程为“泰坦转债”募投项目智能纺机装备制造基地建设项目和子公司扬子江纺织的在建项目，其中智能纺机装备制造基地建设项目同时也是公司IPO募投项目，IPO募集资金和“泰坦转债”募集资金分别有19,477.25万和16,000.00万元拟用于该项目。值得关注的是募投项目存在不能顺利实施，或投资终止，或实施后由于项目不达市场预期而无法承接新业务，以及在实际建设中遇到的突发状况导致建设工程的实际支出超出工程概算等可能性，将导致其收益难达预期。公司在建项目预计总投资15.45亿元，尚需投资8.00亿元，面临一定的资金支出压力。

表6 截至 2024 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目	区位	预计总投资	累计已投资	设计产能
扬子江在建项目	新疆	11.47	5.80	50 万锭纺纱、1100 台喷气织机及 500 台服装设备
智能纺机装备制造基地建设项目	绍兴市 新昌县	3.98	1.65	年产 K-90 全自动转杯纺纱机（500 锭/台）100 台、C-50 托盘式自动络筒机（72 锭/台）80

台、TT-868 特种高速剑杆织机 120 台以及智能控制系统 3000 台套

合计 - 15.45 7.45

注：智能纺机装备制造基地建设项目除已投入募集资金 1.65 亿元外，还有置换土地等资金投入 0.42 亿元。

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

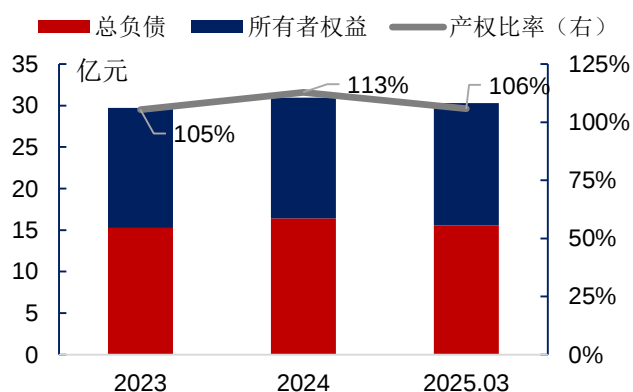
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

2024年公司产销规模扩大，营业收入有所增长，但毛利率下降导致盈利能力弱化；资产规模基本稳定，其中应收账款规模及占比进一步上升，且客户资质相对较弱，部分款项回款偏慢，仍需持续关注公司应收账款潜在的坏账风险；负债规模小幅增长，总债务规模及长短期偿债压力仍不大

资本实力与资产质量

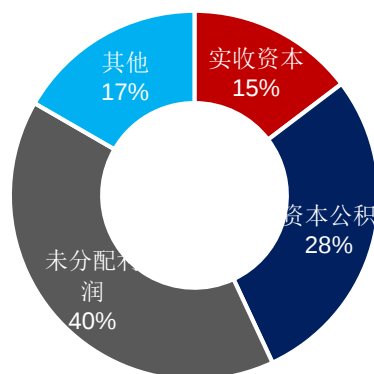
2024年公司经营结余基本通过现金方式进行了利润分配，所有者权益整体规模和构成均相对稳定；产品产销扩大致使总负债规模有所增长，导致2024年末产权比率增至1.13，所有者权益对负债的覆盖程度有所下降。

图8 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9 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

由于产销规模扩大，公司应收账款增长较快，生产设备设施及存货小幅扩张，整体资产结构仍以应收账款、现金类资产和存货等流动性资产为主。截至2024年末，公司现金类资产合计13.67亿元。应收账款方面，2024年公司应收账款余额增长44%，应收账款坏账损失0.41亿元，大幅侵蚀了利润，应收账款计提坏账准备已达2.16亿元，2024年新增一位大客户单项坏账计提0.10亿元，该客户应收账款账面余额0.35亿元，期末坏账计提比例30%，不排除进一步补提可能；应收账款账龄结构有所恶化，按照账龄组合计提

坏账准备增加0.19亿元，较2023年账龄组合计提规模大幅增长，截至2024年末账龄组合分类计提的款项中账龄在1年以上余额2.40亿元，其中3至4年的款项余额0.90亿元，占比约12%，该账龄段的历史收回情况偏弱，考虑到公司下游客户主要为民营纺织企业，抗风险能力不强，仍需持续关注公司应收账款潜在的坏账风险。公司存货主要由发出商品、原材料构成，占总资产的比例较为稳定。受限资产合计5.02亿元，比例较高，资产流动性一般。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

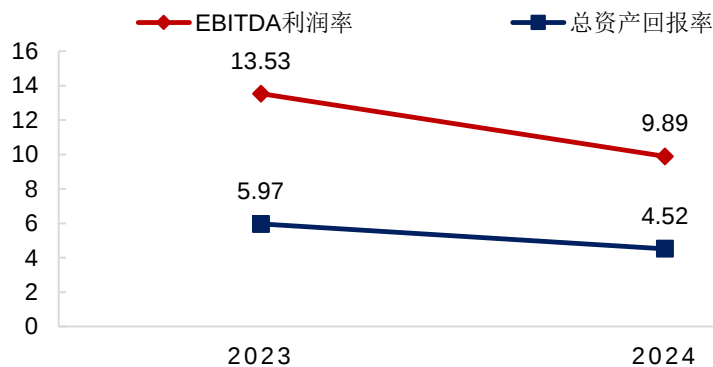
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.13	23.55%	8.52	27.53%	11.39	38.36%
交易性金融资产	3.21	10.61%	3.09	9.99%	1.01	3.39%
应收票据	2.23	7.35%	2.23	7.19%	2.30	7.76%
应收账款	6.73	22.22%	6.05	19.55%	4.20	14.14%
存货	3.22	10.62%	3.29	10.64%	2.97	9.99%
流动资产合计	23.21	76.61%	23.81	76.90%	22.58	76.02%
固定资产	4.28	14.13%	4.36	14.08%	4.22	14.20%
在建工程	1.04	3.43%	1.00	3.23%	1.15	3.86%
非流动资产合计	7.08	23.39%	7.15	23.10%	7.12	23.98%
资产总计	30.29	100.00%	30.96	100.00%	29.71	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

2024年公司实现营业收入16.58亿元，同比增长18.40%，销售毛利率下降4.09个百分点，致使本期EBITDA下降13.46%，EBITDA利润率同比大幅走弱。可转债发行导致利息支出增加及应收账款信用减值损失规模较大导致总资产回报率有所下滑。总体来看，公司2024年维持相对稳定的经营状态。考虑到公司所处的纺织机械行业发展成熟，行业内竞争仍较为激烈，进口纺织机械在我国高端纺织机械市场仍然占据主要地位，下游纺织服装行业消费疲软，库存压力较大，公司应收款项存在减值压力，预计公司未来盈利能力仍将面临一定压力。

图10 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

2024年受产销规模扩大影响，公司总负债规模小幅扩张，仍以流动负债为主，占比升至77.24%。公司流动负债仍以经营性负债为主要构成，其中应付账款、应付票据均有扩张，应付票据为公司开立的银行承兑汇票，仍主要通过公司自有的应收票据质押和缴纳保证金开立。总债务中金融机构借款规模不大，主要为银行短期借款和“泰坦转债”，考虑到“泰坦转债”为可转债，在存续期内若持有人大量转股会一定程度上降低公司面临的到期兑付压力，公司总体面临的债务压力仍不大。

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	0.62	3.95%	0.74	4.48%	0.66	4.33%
应付票据	4.23	27.16%	4.47	27.22%	3.55	23.26%
应付账款	5.13	32.97%	5.50	33.50%	4.59	30.11%
合同负债	0.95	6.12%	0.87	5.28%	1.15	7.54%
流动负债合计	11.83	75.94%	12.68	77.24%	11.40	74.77%
应付债券	2.20	14.10%	2.14	13.05%	1.94	12.72%
非流动负债合计	3.75	24.06%	3.74	22.76%	3.85	25.23%
负债合计	15.57	100.00%	16.42	100.00%	15.25	100.00%
总债务	7.20	46.23%	7.56	46.08%	6.64	43.52%
其中：短期债务	4.98	69.19%	5.39	71.19%	4.44	66.97%
长期债务	2.22	30.81%	2.18	28.81%	2.19	33.03%

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

杠杆指标方面，2024年公司资产负债率等杠杆率指标变动不大，净债务规模仍为负，EBITDA对净债务的保障程度和EBITDA利息保障倍数虽有弱化，但仍较高，整体杠杆水平尚可且相对稳定。

现金流方面，2024年公司经营活动现金仍表现为净流入，但整体规模大幅缩小；截至2024年末公司

在建项目主要是智能纺机装备制造基地建设项目和扬子江建设项目，尚需投资8.00亿元，在建项目投资进度放缓，2024年投入资金规模收窄。

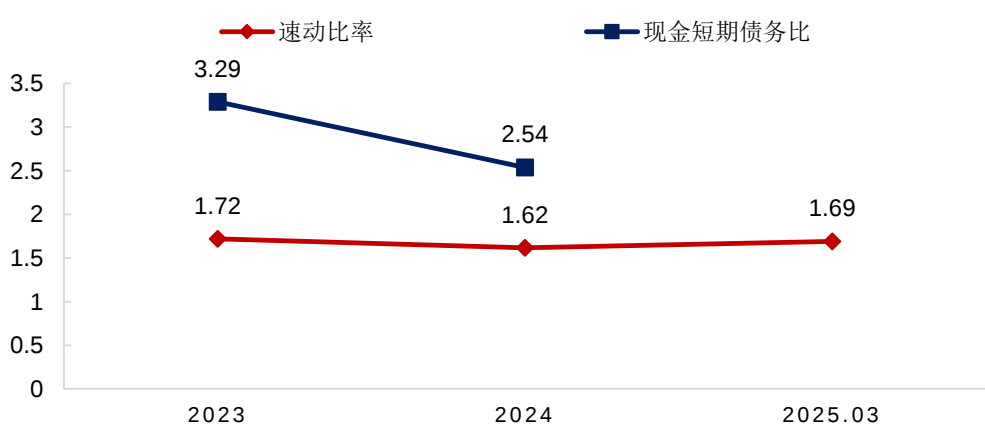
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.56	0.36	2.80
FFO（亿元）	--	0.91	1.58
资产负债率	51.40%	53.03%	51.32%
净债务/EBITDA	--	-3.45	-4.02
EBITDA 利息保障倍数	--	6.02	29.41
总债务/总资本	32.84%	34.22%	31.45%
FFO/净债务	--	-16.06%	-20.71%
经营活动现金流净额/净债务	--	-6.33%	-36.76%
自由现金流/净债务	--	1.98%	-26.51%

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

截至2024年末，公司速动比率和现金短期债务仍均大于1，短期偿债压力仍不大。公司作为上市公司，可通过资本市场增发股票等外部融资渠道筹集偿债资金。

图11 公司流动性比率情况



注：未能获得 2025 年 3 月末公司受限货币资金信息，无法计算 2025 年 3 月末现金短期债务比。

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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月8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；

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月12日），控股股东泰坦投

资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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月8日），中证鹏元未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保金额合计7,814.28万元，被担保对象均为自然人或民营企业，均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表10 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	开始日	到期日
担保客户一	163.33	2022-07-01	2025-07-01
担保客户二	418.61	2022-06-29	2023-06-28
担保客户三	164.88	2021-12-28	2025-12-28
担保客户四	81.94	2021-12-28	2025-12-28
担保客户五	186.94	2023-04-28	2026-10-23
担保客户六	172.82	2023-04-28	2026-10-23
担保客户七	185.74	2021-12-28	2025-12-28
担保客户八	416.37	2021-12-30	2026-12-30
担保客户九	398.62	2024-12-11	2027-11-20
担保客户十	138.72	2023-08-24	2026-04-23
担保客户十一	94.54	2023-07-11	2026-01-16
担保客户十二	231.70	2023-04-23	2025-12-23
自然人 1	84.70	2020-09-29	2025-09-29
担保客户十三	189.97	2023-07-10	2026-01-06
担保客户十四	582.93	2023-04-06	2025-12-06
担保客户十四	215.97	2023-04-06	2025-12-06
担保客户十五	1,457.00	2024-08-01	2027-07-20
担保客户十六	100.60	2023-03-06	2025-02-06
担保客户十六	81.00	2023-03-06	2025-02-06
担保客户十七	1,559.00	2023-12-08	2026-11-06
担保客户十八	888.89	2024-08-01	2027-07-20
合计	7,814.28	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、 本期债券偿还保障分析

资产质押担保

控股股东以其合法持有的公司股票质押担保，仍一定程度提升了“泰坦转债”的安全性

“泰坦转债”采用股份质押的担保方式。公司控股股东泰坦投资将其合法拥有的公司股票作为本次可转换公司债券质押担保的质押物，担保责任方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转换公司债券全部本金以及该款项至实际支付日的所有应付利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用和其他依据法律、法规和相关规范性文件应由甲方支付的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障“泰坦转债”的本息按照约定如期足额兑付。担保期限为“泰坦转债”存续期及可转债到期之日起两年。

截至2025年3月末，泰坦投资共计持有公司1.41亿股的普通股股票，持股比例65.47%。2024年4月25日，公司发布《关于控股股东为公司可转债提供补充质押担保的公告》，公告内容显示，2024年4月23日控股股东泰坦投资补充质押其所持有的2,000万股公司股票作为“泰坦转债”的质押担保物，截至2025年4月30日，控股股东泰坦投资已累计将持有的5,500万股公司股票作为“泰坦转债”的质押担保物，市值6.26亿元，质押资产市值与截至2025年4月30日泰坦转债未转股余额的比值为2.12。

但考虑到公司控股股东持有的股票价值与公司经营状况息息相关，一旦公司出现可转债无法兑付的情况，往往也表示公司经营状况较差，资金较为紧张，控股股东持有的股票价值可能也较低，因此本次质押担保的增信方式只能在一定程度上对“泰坦转债”的信用情况产生积极影响。

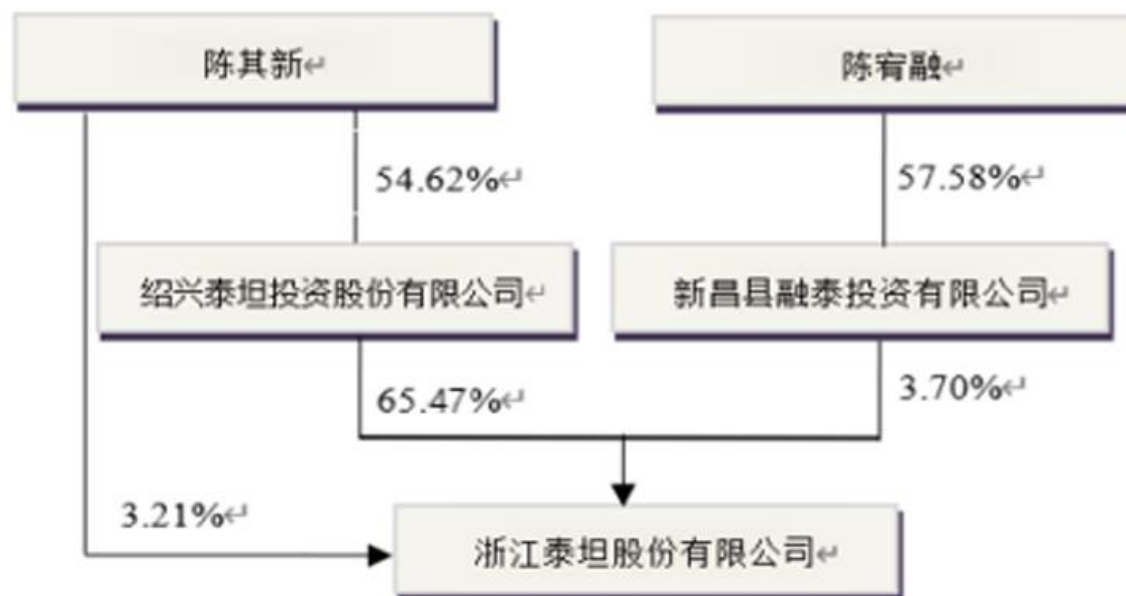
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	7.13	8.52	11.39	8.67
交易性金融资产	3.21	3.09	1.01	0.51
应收票据	2.23	2.23	2.30	3.35
应收账款	6.73	6.05	4.20	5.09
存货	3.22	3.29	2.97	2.61
流动资产合计	23.21	23.81	22.58	20.45
固定资产	4.28	4.36	4.22	1.58
在建工程	1.04	1.00	1.15	0.44
非流动资产合计	7.08	7.15	7.12	3.81
资产总计	30.29	30.96	29.71	24.26
短期借款	0.62	0.74	0.66	0.16
应付票据	4.23	4.47	3.55	5.36
应付账款	5.13	5.50	4.59	3.43
合同负债	0.95	0.87	1.15	1.20
一年内到期的非流动负债	0.14	0.18	0.24	0.00
流动负债合计	11.83	12.68	11.40	11.14
应付债券	2.20	2.14	1.94	0.00
租赁负债	0.02	0.02	0.06	0.05
长期应付款	0.00	0.02	0.17	0.00
非流动负债合计	3.75	3.74	3.85	0.38
负债合计	15.57	16.42	15.25	11.52
总债务	7.20	7.56	6.64	5.58
其中：短期债务	4.98	5.39	4.44	5.53
长期债务	2.22	2.18	2.19	0.05
所有者权益	14.72	14.54	14.46	12.75
营业收入	2.99	16.58	14.00	16.01
营业利润	0.26	0.97	1.56	1.45
净利润	0.20	0.92	1.32	1.25
经营活动产生的现金流量净额	-0.56	0.36	2.80	3.02
投资活动产生的现金流量净额	-0.26	-2.64	-2.08	0.28
筹资活动产生的现金流量净额	-0.26	-1.01	2.56	-0.11
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.64	1.90	1.85
FFO（亿元）	--	0.91	1.58	1.39
净债务（亿元）	--	-5.66	-7.62	-6.23
销售毛利率	19.08%	16.05%	20.14%	21.64%

EBITDA 利润率	--	9.89%	13.53%	11.58%
总资产回报率	--	4.52%	5.97%	6.52%
资产负债率	51.40%	53.03%	51.32%	47.47%
净债务/EBITDA	--	-3.45	-4.02	-3.36
EBITDA 利息保障倍数	--	6.02	29.41	200.05
总债务/总资本	32.84%	34.22%	31.45%	30.45%
FFO/净债务	--	-16.06%	-20.71%	-22.24%
经营活动现金流净额/净债务	--	-6.33%	-36.76%	-48.45%
速动比率	1.69	1.62	1.72	1.60
现金短期债务比	--	2.54	3.29	2.21
净营业周期（天）	--	61.82	80.25	88.29

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 2025 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持 股 比	主营业务
新昌县泰坦科技有限公司	50.00	100.00%	生产纺织机械配件
新昌县艾达斯染整装备有限公司	300.00	100.00%	生产销售染整设备、纺织机械电子配件
浙江融君科技有限公司	2,000.00	70.00%	物流分拣系统自动化技术的研发、物流分拣系统自动化设备的生产与销售
阿克苏锦泰纺织科技有限公司	2,000.00	100.00%	棉花收购，加工及销售；纺织品、面料、服装及辅料、家纺、棉纺织品的生产与销售；货物进出口；技术进出口（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
乐擎智能科技（苏州）有限公司	700.00	85.00%	纺织专用测试仪器制造；纺织专用测试仪器销售；纺织专用设备销售；
新昌县鑫丰泰机械有限公司	2,000.00	60.00%	通用零部件制造；五金产品制造；
浙江东夏纺机有限公司	5,000.00	70.00%	制造业
新疆众帮纺织有限公司	500.00	100.00%	制造业
新疆扬子江纺织有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
Phicomp AG（菲柯股份公司）	360.00 万瑞士法郎	83.61%	进出口

资料来源：公司提供，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