

鲁泰纺织股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3943号

联合资信评估股份有限公司通过对鲁泰纺织股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持鲁泰纺织股份有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“鲁泰转债”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



鲁泰纺织股份有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
鲁泰纺织股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/09
鲁泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“公司”）是集纺纱、漂染、织布、后整理、制衣为一体的具有综合垂直生产能力的纺织服装企业，产业链布局完整，综合竞争力强。跟踪期内，公司在产能布局、客户资源、行业地位和研发实力等方面仍具备竞争优势；管理方面，公司董监高有一定变动，管理制度延续；经营方面，2024 年，在下游需求提升带动下，公司面料及服装产品收入均同比小幅增长，销售结构以外销为主，考虑到 2025 年以来国际贸易摩擦、出口政策变化以及汇率波动等外部环境更趋复杂，需关注汇率波动风险和中美贸易摩擦风险或将对公司业绩带来的不利影响；财务方面，截至 2024 年底，公司资产总额小幅增长，应收账款和存货仍对营运资金形成占用，需持续关注存货跌价风险；债务总额有所增长，债务负担仍较轻；受益于毛利润的提升及期间费用的压降，公司利润总额稳步提升，经营获现能力稳健，对外融资需求不大；偿债指标表现良好。

2024 年公司经营活动现金流入量对“鲁泰转债”余额的保障程度高，考虑到未来转股因素，公司对“鲁泰转债”的保障能力或将提升。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司产品种类进一步丰富，营业总收入和利润规模有望增长，整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在保持财务状况的基础上，市场拓展取得重大进展，产品销量和市场占有率显著提升，拉动公司收入和利润大幅增长；公司资本市场表现较好，其他能力保持稳定情况下，通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升；其他带动业绩大幅增长的有利因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：贸易摩擦、重大环境污染事件等因素对公司生产经营活动产生重大不利影响，造成公司收入和利润持续大幅下滑，偿债能力恶化；公司存货规模持续扩大或存在减值风险对营运资金形成大量占用，影响资产运行效率；公司应收账款快速增长，经营效率明显降低，发生较大信用减值损失或面临较大坏账风险；公司控股股东、实际控制人或核心管理层发生重大变动，对公司经营产生严重不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司产业链布局完整，综合竞争力仍强。**公司拥有从纺纱、漂染、织布、后整理至成衣制造的完整产业链，跟踪期内与国际知名品牌商的战略合作关系保持稳定。2024 年，公司完成花色设计 4690 个，自主开发 92 个新品系列，定制开发 280 个产品系列。
- **公司债务负担较轻；现金流情况稳健。**截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 22.74%和 29.49%；2024 年，公司经营活动现金流净额为 12.44 亿元，经营获现能力稳健。

关注

- **汇率波动风险和中美贸易摩擦风险或将对公司业绩带来不利影响。**2024 年，公司在中国大陆以外地区的销售收入在营业总收入中的占比为 62.25%，考虑到 2025 年以来国际贸易摩擦、出口政策变化以及汇率波动等外部环境更趋复杂，需关注汇率波动风险和中美贸易摩擦风险或将对公司业绩带来不利影响。
- **资产减值损失和公允价值变动损益对公司利润具有一定影响。**2024 年，公司发生资产减值损失 1.10 亿元（2023 年为 1.06 亿元），占营业利润的比例为 23.60%。截至 2024 年底，公司交易性金融资产为 6.94 亿元，其中公司持有的荣昌生物制药（烟台）股份有限公司股权价值易受到股价变动影响，当期公司公允价值变动损益为-0.91 亿元（2023 年为-0.65 亿元），占营业利润的比例为 19.46%。

- **存货和应收账款规模较大，对营运资金形成占用。**截至 2024 年底，公司应收账款和存货分别为 8.49 亿元和 20.20 亿元，在资产总额中的占比分别为 6.10%和 14.50%，对营运资金形成占用，需持续关注存货跌价风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

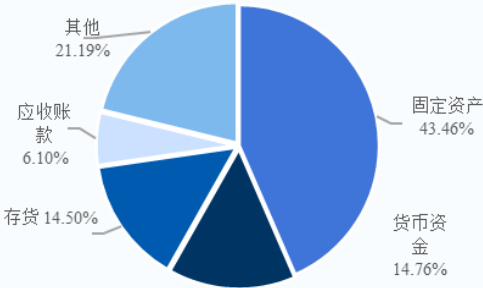
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.00	28.11	30.60
资产总额（亿元）	134.30	139.30	138.88
所有者权益（亿元）	96.17	98.22	99.74
短期债务（亿元）	7.24	8.93	8.12
长期债务（亿元）	18.23	19.97	20.22
全部债务（亿元）	25.47	28.90	28.34
营业总收入（亿元）	59.61	60.91	14.53
利润总额（亿元）	4.37	4.68	1.80
EBITDA（亿元）	10.30	10.89	--
经营性净现金流（亿元）	8.55	12.44	1.07
营业利润率（%）	21.92	22.73	22.47
净资产收益率（%）	4.12	4.34	--
资产负债率（%）	28.39	29.49	28.18
全部债务资本化比率（%）	20.94	22.74	22.13
流动比率（%）	342.66	338.51	399.91
经营现金流动负债比（%）	52.59	70.07	--
现金短期债务比（倍）	3.32	3.15	3.77
EBITDA 利息倍数（倍）	10.40	10.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.47	2.65	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	111.41	110.89	/
所有者权益（亿元）	83.19	81.95	/
全部债务（亿元）	19.25	20.80	/
营业总收入（亿元）	34.28	31.98	/
利润总额（亿元）	4.73	1.10	/
资产负债率（%）	25.33	26.10	/
全部债务资本化比率（%）	18.79	20.25	/
流动比率（%）	688.45	686.52	/
经营现金流动负债比（%）	57.47	104.34	/

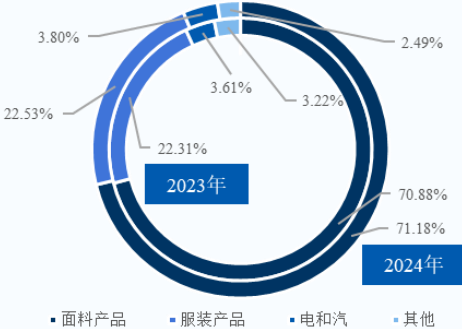
注：1. 公司 2025 年合并口径一季度财务报表未经审计；2. 公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “—”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

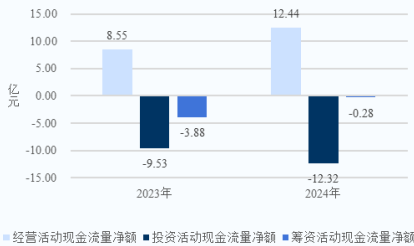
2024 年底公司资产构成



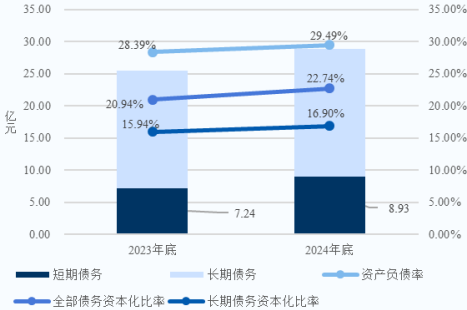
2023—2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
鲁泰转债	14.00 亿元	14.00 亿元	2026/04/09	回售条款；赎回条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
鲁泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/06	蒲雅修 丁媛香	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
鲁泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/09/27	蒲雅修 范 琴	一般工商企业评级方法（2018 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：景 雪 jingxue@lhratings.com

项目组成员：刘柏源 liuby@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系由淄博鲁诚纺织投资有限公司（原名淄博鲁诚纺织有限公司，以下简称“鲁诚纺织”）与泰国泰纶有限公司共同设立的合资企业鲁泰纺织有限公司。1993年2月3日经原国家对外经济贸易部（1993）外经贸资二函字第59号文批准改制为股份制企业。1997年7月公司发行境内上市外资股（B股）8000万股，并于1997年8月在深圳证券交易所挂牌上市，B股股票代码“200726.SZ”，股票简称“鲁泰B”。2000年11月公司增资发行普通股（A股）5000万股，并于2000年12月在深圳证券交易所挂牌上市，A股股票代码“000726.SZ”，股票简称“鲁泰A”。后经历多次增资股改及股份回购，截至2025年3月底，公司总股本为8.17亿股，第一大股东为鲁诚纺织，持股比例17.17%，为公司控股股东；公司实际控制人为刘子斌及其一致行动人刘德铭（股权结构图见附件1-1）。截至2025年3月底，公司实际控制人及控股股东持有的公司股份未质押。

截至2025年3月底，公司主营业务未发生变化，仍为纺纱、漂染、织布、后整理、制衣为一体的纺织服装企业，按照联合资信行业分类标准划分为纺织及服装行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至2025年3月底，公司本部组织架构变动不大（组织架构图见附件1-2），合并范围内拥有子公司15家；截至2024年底，公司本部及主要子公司在职员工23988人，员工构成类别符合行业特性。

截至2024年底，公司合并资产总额139.30亿元，所有者权益98.22亿元（含少数股东权益3.83亿元）；2024年，公司实现营业总收入60.91亿元，利润总额4.68亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额138.88亿元，所有者权益99.74亿元（含少数股东权益3.83亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入14.53亿元，利润总额1.80亿元。

公司注册地址：山东省淄博市高新技术开发区鲁泰大道61号；法定代表人：刘子斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，存续债券已在付息日正常付息。2024年6月12日，公司发布公告调整“鲁泰转债”转股价格为8.74元/股，生效日期为2024年6月19日；2024年11月1日，公司发布公告调整“鲁泰转债”转股价格为8.64元/股，生效日期为2024年11月8日；2024年12月12日，公司发布公告调整“鲁泰转债”转股价格为8.59元/股，生效日期为2024年12月19日。

图表1•截至2025年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
鲁泰转债	14.00	14.00	2020/04/09	6年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业分析

2024年，中国纺织行业持续深化外贸转型升级，全年出口实现正增长，同时内需消费实现温和回升，加之主要原材料（棉花）价格震荡回落，企业经营压力有所缓解。但受海外需求总体疲弱、贸易环境风险高企等影响，中国纺织行业出口压力较大，产销形势总体仍较为严峻。

1 行业概况

2024年，中国纺织行业企业生产经营压力有所改善。根据国家统计局数据，2024年纺织行业3.8万户规模以上企业营业收入同比增长4%，增速较上年回升4.8个百分点；利润总额同比增长7.5%，增速较上年回升0.3个百分点。

从生产来看，2024年，服装行业规模以上企业工业增加值同比增长0.8%。从服装主要品类产量来看，根据工信部数据，2024年，规模以上企业纱、布、服装和化纤产量同比分别增长1.3%、2.2%、4.2%和9.7%。

内需方面，2024年，随着国家促消费政策逐步显效、业态模式创新不断激发市场活力，中国纺织服装内需消费实现温和增长，但受宏观经济调整影响，各项内销指标增速均较上年有所放缓。国家统计局数据显示，2024年全国限额以上服装、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；穿类商品网上零售额同比增长1.5%，增速较上年回落9.3个百分点。

出口方面，2024年，纺织行业持续深化外贸转型升级，国际竞争力稳定释放，全年出口实现正增长，但增速有限。根据中国海关快报数据，2024年中国纺织品服装出口总额为3011亿美元，同比增长2.8%。其中，纺织品出口额为1419.6亿美元，同比增长5.7%，服装出口额为1591.4亿美元，同比增长0.3%；中国对主要市场纺织服装出口情况整体良好，但表现有所分化，对美国、欧盟、东盟等主要贸易伙伴出口增势良好，对日本、土耳其、俄罗斯等市场出口负增长；量价方面，服装出口量升价跌，出口数量为341.9亿件，同比增长12.9%；出口平均单价3.8美元/件，同比下降11.2%。同时，在国际市场需求复苏动能偏弱、地缘政治冲突加剧、贸易保护主义盛行及汇率波动等风险挑战交织叠加的影响下，中国服装出口仍面临较大压力。

上游原材料方面，随着中国纺织业的发展，国内棉花产销一直存在缺口。2024年，中国棉花总产量616.4万吨，同比增长9.7%；进口棉花约261万吨，同比增长33.8%，从2024年二季度开始随着外棉性价比回升，中国对进口棉的需求不断增加。价格方面，2024年，国内外棉价震荡回落。前两个月，国内宏观市场氛围转好，纺织企业订单充足，国内棉价连续上涨，2月29日中国棉花价格指数达到全年最高点；之后订单增长不及预期，加上新棉丰产，棉价连续回落，9月份在宏观经济回升的带动下，国内棉价小幅反弹，10月初中国棉花价格指数最高至15691元/吨；四季度，棉纺织市场再度走弱，棉价持续回落，12月31日中国棉花价格指数收于14675元/吨，为全年最低点，同比下跌1787元。2024年中国棉花价格指数年均价15966元/吨，同比下跌5%。国际棉价走势与国内基本一致。

图表2 • 近年来棉花价格走势



国内竞争方面，过去十余年间，中国纺织行业不断进行行业整合，通过兼并收购实现规模化生产。经过多年的粗放式发展以后，纺织业已从劳动密集型产业逐步向资金技术密集型产业转变。从经营环境来看，小规模、作坊式企业纷纷停产，不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加；大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面，龙头企业的经营环境得以改善。从竞争优势来看，龙头企业具有设备、技术、管理和规模优势，可有效地满足“小批量、快交期”的订单方式；在行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集，使其竞争优势进一步提升。

国际竞争方面，在全球一体化的背景下，纺织行业目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。中国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点，是全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。发达国家在退出产业价值链低端环节的同时，依靠着自身的资本优势和技术优势，掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。长期来看，人口红利的消失和劳动力成本的上升，导致中国失去劳动力资源禀赋优势，环保政策不断趋严，推高企业环保成本，中国纺织服装产业链的外迁压力进一步加大。越南、柬埔寨、孟加拉国等新兴经济体加速替代中国出口份额，海外订单加速向外转移，并不断从下游向上游传递，行业内企业的经营压力进一步加大。

2 行业关注

（1）环保压力显现

国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准不断提高，环保监管措施更趋严格。纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。纺织企业环保投入负担较重，行业环保压力更加突出，但部分地区仍以停产为单一监管手段，企业生产、投资活动受限，成为制约纺织全行业平稳发展的瓶颈。

（2）汇率变动敏感

纺织服装作为对外依存度较高的行业，对于人民币汇率变化十分敏感，尤其是行业内存在的大量中小纺织企业，由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱，因此易受到人民币汇率波动的不利影响。

（3）调整升级任务紧迫

近年来，原材料、用工等要素价格和融资、渠道费用持续上升，中国纺织品服装制造比较优势减弱，以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，订单持续向周边国家转移。中西部地区承接产业转移放缓，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、人才等制约，经营困难加大。

（4）贸易壁垒提升

受到全球性金融危机的影响，各主要国家贸易保护主义倾向加剧，以提高关税、环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒。可以预计在未来相当长的一段时间内，中国纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

3 行业发展

随着信息技术快速发展，纺织行业应用信息技术的深度和广度不断提高，特别是智能制造技术应用推广将明显降低生产成本，提高产品质量和生产效率，是巩固纺织行业竞争力的重要手段。同时电子商务、规模化定制、网络化协同创新等新模式的发展，将逐步优化企业生产组织和经营方式，开拓新的市场空间。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司具有综合垂直的生产能力及国际化布局，仍在产能布局、客户资源、行业地位和研发实力等方面具备竞争优势。

公司主要生产和销售中、高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品，跟踪期内与国内外知名品牌商的战略合作关系保持稳定。公司拥有纺纱、漂染、织布、后整理至成衣制造的完整产业链，拥有较好的高档色织面料生产环节的品质控制能力。公司已在柬埔寨、缅甸、越南等国设有生产基地，在东京、米兰设立了办事机构，可以利用国际化资源配置，发挥国际化产业布局优势。截至 2024 年底，公司面料总产能为 28400.00 万米/年，其中海外产能占 27%，同比提升 7 个百分点，主要系调整国内外产能所致；服装产能为 2385.00 万件/年，其中海外产能占 69%，同比提升 9 个百分点，主要系境外生产基地扩大产能所致。研发技术方面，公司坚持自主创新，依托国家级企业技术中心、国家工业设计中心和国家博士后科研工作站、山东省工程技术研究中心等技术平

台，与科研院所、高校、战略客户和重要供应商长期开展技术合作，致力于前沿技术研究。2024 年，公司完成花色设计 4690 个，自主开发 92 个新品系列，定制开发 280 个产品系列；研发投入金额为 2.06 亿元，占营业总收入的比例为 3.40%。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370300613281175K），截至 2025 年 4 月 28 日，公司本部无未结清的关注类、不良类贷款信息记录；无新增的已结清关注类及不良类贷款信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 5 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董监高有一定变动，管理制度延续。

跟踪期内，公司章程和主要制度未发生重大变化，管理制度延续，新制定了《鲁泰纺织股份有限公司舆情管理制度》。董事、监事和高管人员变动方面如下表所示。

图表 3 • 公司董监高主要人员变动情况

姓名	职务	变更类型	任职/离职时间	变更原因
藤原大辅	高管	解聘	2024 年 1 月	工作调动
张克明	董事会秘书	解聘	2024 年 4 月	工作调动
郑卫印	董事会秘书	聘任	2024 年 4 月	工作调动
商成钢	高管	解聘	2024 年 5 月	工作调动
张守刚	监事会主席	离任	2024 年 6 月	个人原因
商成钢	监事会主席	被选举	2024 年 6 月	工作调动
李文继	高管	解聘	2024 年 12 月	个人原因
周志济	独立董事	解聘	2025 年 5 月	任期届满
于明涛	独立董事	聘任	2025 年 5 月	补选

资料来源：公司提供

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入及综合毛利率较上年基本持平。

2024 年，公司主营业务未发生变化，面料产品和服装产品收入同比均略有增长，主要系下游市场需求增加所致；电和汽收入同比有所增长，其他收入同比有所减少，二者占比依然较小，公司营业总收入较上年基本持平。同期，因工资、折旧、能源、制造费用等支出较为刚性，单位成本较上年波动不大，公司综合毛利率较上年基本持平，其中面料产品毛利率同比上升 0.88 个百分点，主要系生产成本小幅降低所致，服装产品毛利率下降 0.73 个百分点，主要系产品销售结构变化所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.53 亿元，同比增长 5.06%，综合毛利率为 23.50%，同比变动不大。

图表 4 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
面料产品	42.25	70.88%	23.79%	43.35	71.18%	24.67%	8.89	61.18%	25.40%
服装产品	13.30	22.31%	25.64%	13.72	22.53%	24.91%	4.03	27.77%	21.93%
电和汽	2.15	3.61%	-6.24%	2.32	3.80%	2.25%	1.23	8.46%	14.69%
其他	1.92	3.22%	19.54%	1.52	2.49%	20.09%	0.38	2.59%	24.37%
合计	59.61	100.00%	22.98%	60.91	100.00%	23.76%	14.53	100.00%	23.50%

注：尾差系四舍五入及计算单位不同所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司生产成本构成较为稳定。原材料成本方面，棉花采购总额有所下降，受棉花采购品类结构变动及国内外市场价格变化影响，国内棉花采购均价同比上涨，国外采购占比提高；原纱采购量增价升；采购集中度较低。

2024 年，公司的生产模式未发生变化，成本构成情况较为稳定，面料产品和服装产品的主要成本为原材料成本。2024 年，公司采购模式未发生变化，公司制定了严格的采购程序和供应商管理体系，确保采购物品符合质量和成本的要求，对于生产所需原材料，根据生产、使用部门编制的材料采购计划组织物资采购。

图表 5 • 公司主要产品生产成本构成情况

名称	面料		服装	
	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
原材料	48.13%	46.71%	59.65%	60.00%
人工工资	17.66%	17.75%	26.22%	26.26%
折旧	7.10%	7.31%	2.42%	2.39%
能源	17.59%	17.76%	1.13%	1.28%
制造费用	9.52%	10.47%	10.58%	10.07%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司主要采购的原材料包括棉花、原纱、色纱以及纱线等，以棉花和原纱为主，其中原纱外购量占比 16.77%，较 2023 年基本持平。2024 年，公司棉花采购总额同比下降，主要系公司根据棉花库存以及预期价格走势情况，减少棉花采购量所致，仍以国外采购为主，其中，受棉花采购品类结构和国内外棉花市场行情变动影响，公司国内棉花采购均价较上年有所上涨，国外棉花采购均价较上年有所下降，国外采购量占比由上年的 87.42%提高至 95.41%；原纱采购金额较上年有所增长，采购均价和采购量均小幅增长。采购集中度方面，2024 年，公司向前五大供应商采购金额为 5.36 亿元，在总采购额中的占比为 14.74%，较上年下降 1.05 个百分点，集中度仍较低，前五大供应商采购额中关联方采购额占总采购额的比例为 2.17%。采购结算方面，公司国内采购以货到付款为主，账期一般为收到货物后 30 天内，付款方式以电汇为主。国际采购以 D/P 和 T/T 为主，其中 D/P 为单据到银行 5 天内付款、T/T 为提单后 30~45 天付款。

截至 2024 年底，公司面料和衬衣产能变动不大，产能利用率均有所提升。2024 年，受需求回升影响，面料和衬衣销量、产量均有所增长，销售均价较上年基本持平。公司仍以外销为主，2024 年外销占比略有提升，考虑到 2025 年以来国际贸易摩擦、出口政策变化以及汇率波动等外部环境更趋复杂，需关注汇率波动风险和中美贸易摩擦风险或将对给公司业绩带来不利影响。

2024 年底，公司面料产品产能较去年底小幅减少 1345 万米，主要系调整国内外产能结构过程中，部分设备在调整安装过程中，产能未能释放所致；受下游订单量增加的影响，面料产品产量和销量均有不同幅度的增长，产能利用率同比有所增长，销售均价较上年持平；衬衣产品产能较去年底增加 155 万件，变动不大，衬衣产品产销量同比略有增加，销售均价较上年基本持平。销售集中度方面，2024 年，公司对前五大客户销售金额为 10.62 亿元，在销售总额中的占比为 17.44%，较上年下降 0.24 个百分点，集中度较低，前五大客户销售额中无关联方交易。

图表 6 • 2023—2024 年公司主要产品产销情况

产品	项目	2023 年	2024 年	2024 年同比变动（%、个百分点）
面料	产能（单位：万米）	29745.00	28400.00	-4.52
	产量（单位：万米）	20230.04	22366.89	10.56
	产能利用率（单位：%）	74.32	78.76	4.44
	销量（单位：万米）	18092.94	18662.18	3.15
	产销率（%）	89.44	90.47	1.03
衬衣	产能（单位：万件）	2230.00	2385.00	6.95
	产量（单位：万件）	2006.98	2050.83	2.18
	产能利用率（单位：%）	83.89	85.99	2.10
	销量（单位：万件）	1756.50	1769.07	0.72
	产销率（%）	99.29	96.92	-2.37

注：数据尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司销售模式无变化，仍以直销为主。结算方面，国外销售结算一般采用 L/C 和 T/T 为主，对于部分重要客户及战略客户采用 D/P 的方式。账期方面，即期结算方式项下的出口货款，公司在船期后 22 天内收回；远期结算方式项下的款项在合同约定的远期日期基础上加 5 天内收回。国内销售一般先发货后收款，账期一般为开票后 1 个月内。

销售区域方面，2024 年，公司内销收入在总收入中的占比为 37.35%，外销占比为 62.65%，外销占比同比上升 1.78 个百分点；除日韩和欧美地区销售收入分别小幅下降 4.19%和 6.78%外，东南亚及其他地区外销收入均同比有所增长，其中，东南亚地区销售收入占比为 30.02%，同比上升 1.64 个百分点，其他地区销售占比小幅增长至 12.63%。公司外销占比仍较高，结算币种以美元为主。联合资信关注到 2025 年以来国际贸易摩擦、出口政策变化以及汇率波动等外部环境更趋复杂，需关注汇率波动风险和中美贸易摩擦风险或将对公司业绩带来不利影响。

汇率波动风险应对方面，一是公司适度开展外汇套期保值业务，运用远期、掉期、期权组合等金融衍生品规避汇率风险；二是公司通过合理安排结算期、结算币种以及大力推动跨境人民币结算等多种方式规避汇率风险；三是公司通过调整本外币负债结构，主动防范汇率波动风险。

中美贸易摩擦对公司经营影响方面，美国服装加工能力有限，主要依赖于进口满足消费需求，美国市场对服装进口存在刚性需求，同时，2024 年公司对美国的产品销售额仅占总收入的 3.58%，整体对美国销售比重不大。公司将密切关注关税政策衍化趋势，积极寻求多种策略应对，继续推行国际化战略，若关税政策后续衍化，公司将与战略客户积极协商共同应对，以进一步降低关税带来的潜在影响。

图表 7 • 2023—2024 年公司主要产品销售区域占比情况

种类	2023 年	2024 年	2024 年同比变动（百分点）
日韩	6.09%	5.71%	-0.38
东南亚	28.38%	30.02%	1.64
欧美	15.66%	14.29%	-1.37
其他	10.74%	12.63%	1.89
内销	39.13%	37.35%	-1.78
合计	100.00%	100.00%	--

资料来源：公司提供

2024 年，公司经营效率指标表现变动不大，与所选同行业公司相比属于一般水平。

经营效率方面，2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 6.57 次、2.24 次和 0.45 次，同比变化不大。与同行业公司对比，公司经营效率指标处于一般水平。

图表 8 • 2024 年同业主要上市公司经营效率情况

证券简称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
盛泰集团	3.18	7.84	0.53
台华新材	2.53	6.60	0.64
鲁泰 A	2.24	7.27	0.45

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致
资料来源：Wind，联合资信整理

2 未来发展

公司基于现有业务规模与经营情况制定了符合公司自身定位的发展计划；公司在建项目计划投资规模不大，未来资金支出压力小。

在市场开拓方面，公司将在稳定现有市场的基础上积极开拓新兴市场，紧跟市场趋势和客户需求，提升客户服务能力，将公司打造成为以领先面料为核心的全球绿色时尚纺织服装产业集团。在企业管理方面，公司将推进“提质增效”和“全面国际化”战略，拓市场、调结构、建能力，构建柔性制造、快速响应、高效可追溯的供应链体系，提升运营能力。在产业布局方面，公司将利用米兰、东京等办事处在市场开拓、设计研发、客户服务及人才培养等方面的前沿作用，发挥海外生产基地的成本优势，统筹国内国外资源，在稳定品质的同时提高生产效率。

在建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司在建项目计划投资金额为 667.00 万元，已投入 201.95 万元，未来资金支出压力小。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资金额	截至 2025 年 3 月底已投入金额	预计建成时间	资金来源
鑫胜热电改造项目	667.00	201.95	2025 年 12 月	自筹

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围内新设一家子公司，注销一家子公司；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司 15 家，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底小幅增长；应收账款和存货仍对营运资金形成占用，需持续关注存货跌价风险，资产受限比例很低，资产质量较高。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 139.30 亿元，较上年底增长 3.72%，其中，流动资产占 43.15%，非流动资产占 56.85%，较上年底变化不大，公司资产结构相对均衡；截至 2024 年底，公司应收账款和存货占资产总额的比例分别为 6.10%和 14.50%，较上年底变动不大；存货主要由原材料（占 37.17%）、在产品（占 25.46%）和库存商品（占 36.84%）构成，年底存货跌价准备为 2.71 亿元，计提比例为 11.82%，其中 2024 年计提 8248.90 万元，转回或转销 5299.05 万元，需持续关注存货跌价风险；应收账款账龄以 1 年以内为主，坏账计提比例为 6.47%，应收账款期末余额前五大客户占比为 22.16%，集中度一般。受当年经营活动现金净流入影响，截至 2024 年底货币资金为 20.56 亿元，较上年底增长 31.93%，受限比例很低；交易性金融资产 6.94 亿元，较上年底下降 4.12%，其中债务工具投资为 2.31 亿元，全部为结构性存款，权益工具投资为 4.63 亿元，主要由荣昌生物股权（取得成本为 7.79 万元，截至 2024 年底市值为 1.18 亿元）和私募基金投资（3.45 亿元）构成，需关注权益投资工具公允价值变动对公司业绩带来的影响。2024 年，随着高档面料产品线项目（一期）在建项目陆续转固，年底固定资产为 60.54 亿元，较上年底增长 8.15%；其他非流动资产较上年底大幅增长，主要系一年以上定期存款增加所致。截至 2025 年 3 月底，公司受限资产为应收票据及其他流动资产，合计金额为 5988.08 万元，受限比例为 0.43%。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	55.70	41.47%	60.11	43.15%	62.07	44.69%	7.92%
货币资金	15.58	11.60%	20.56	14.76%	23.14	16.66%	31.93%
应收账款	8.26	6.15%	8.49	6.10%	8.06	5.80%	2.75%
存货	21.24	15.82%	20.20	14.50%	19.54	14.07%	-4.91%
交易性金融资产	7.24	5.39%	6.94	4.98%	6.57	4.73%	-4.12%
非流动资产	78.61	58.53%	79.19	56.85%	76.81	55.31%	0.74%
固定资产	55.98	41.68%	60.54	43.46%	59.30	42.70%	8.15%
其他非流动资产	1.56	1.16%	5.70	4.09%	4.68	3.37%	266.08%
资产总额	134.30	100.00%	139.30	100.00%	138.88	100.00%	3.72%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 138.88 亿元，较上年底下降 0.30%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 44.69%，非流动资产占 55.31%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底保持稳定，结构稳定性一般；负债总额及债务总额较上年底有所增长，债务负担仍较轻。

资本结构方面，截至 2024 年底，公司所有者权益 98.22 亿元，较上年底增长 2.12%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.10%，少数股东权益占比为 3.90%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.32%、1.82%、1.70%和 70.59%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

2024 年底，公司负债总额 41.08 亿元，较上年底增长 7.75%。其中，流动负债占 43.22%，非流动负债占 56.78%，负债结构较上年底变化不大；流动负债方面，公司短期借款和应付账款较上年分别增长 46.32%和下降 1.24%，短期借款主要为信用借款，应付账款主要为应付的货款和工程设备款；非流动负债方面，公司长期借款为 3.96 亿元，较上年底增长 52.41%，全部为信用借款；应付债券余额为 15.09 亿元，为“鲁泰转债”，应付债券余额较上年底有所增长，主要系可转债溢折价摊销所致。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

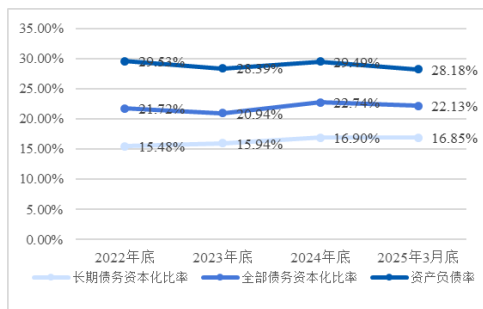
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底变动率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	16.25	42.63%	17.76	43.22%	15.52	39.66%	9.24%
短期借款	5.81	15.23%	8.50	20.68%	7.70	19.68%	46.32%
应付账款	2.76	7.23%	2.72	6.62%	2.47	6.31%	-1.24%
应付职工薪酬	2.84	7.46%	3.01	7.33%	2.20	5.63%	5.94%
非流动负债	21.87	57.37%	23.32	56.78%	23.61	60.34%	6.63%
长期借款	2.60	6.82%	3.96	9.65%	4.12	10.53%	52.41%
应付债券	14.77	38.73%	15.09	36.74%	15.23	38.91%	2.22%
负债总额	38.13	100.00%	41.08	100.00%	39.13	100.00%	7.75%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 28.90 亿元，较上年底有所增长，其中外币债务主要由 0.92 亿美元短期借款构成；债务结构以长期债务为主，其中，短期债务较上年底增长 23.44%，系短期借款增加所致，长期债务较上年底有所增长，主要系长期借款增加所致；从债务指标来看，公司债务负担较上年底略有加重，但公司债务负担仍较轻。

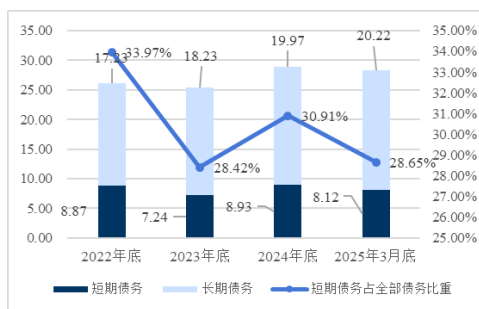
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 39.13 亿元，较上年底下降 4.74%。其中，流动负债占 39.66%，非流动负债占 60.34%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大；公司债务总额为 28.34 亿元，规模和期限结构变动不大；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 28.18%、22.13%和 16.85%，较上年底均分别下降 1.31 个百分点、0.61 个百分点和 0.04 个百分点，整体变动不大。

图表 12 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，受益于毛利润提升及期间费用的压降，公司利润总额同比稳步增长，在同行业可比企业中，公司盈利指标表现仍处于中上游水平，需关注资产减值损失及公允价值变动损益对利润的影响。

盈利方面，2024 年，公司营业总收入同比增长 2.17%，毛利润同比提升 5.62%；期间费用总额同比下降 10.00%，系管理费用压降所致，2024 年财务费用为-0.04 亿元，主要系汇兑收益增加所致，期间费用率¹为 11.47%，同比下降 1.55 个百分点。非经营性损益方面，2024 年，公司发生资产减值损失 1.10 亿元（2023 年为 1.06 亿元），占营业利润的比例为 23.60%，主要为存货跌价损失、固定资产减值损失；公允价值变动损益为-0.91 亿元（2023 年为-0.65 亿元），占营业利润的比例为 19.46%，主要系公司持有的荣昌生物股权、理财和衍生品套期等金融资产按照 2024 年末时点计量产生的公允价值变化；2024 年，荣昌生物营业总收入同比增长 58.54%，净利润为-14.68 亿元（2023 年为-15.11 亿元），需关注后续股价变动对公司业绩可能带来的影响。总体看，受益于毛利润提升及期间费用的压降，公司利润总额同比增长 7.00%，盈利指标表现同比均有所提升。盈利指标方面，2024 年，公司总资产收

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

益率和净资产收益率均同比小幅提升。与所选公司比较，公司盈利指标表现仍处于行业中上游水平。

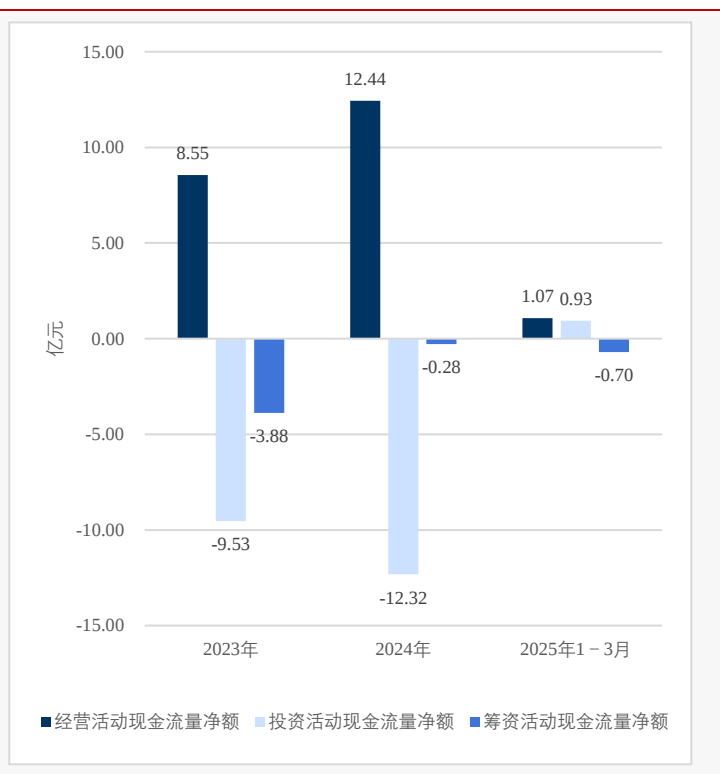
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.53 亿元，同比增长 5.06%；实现利润总额 1.80 亿元，同比提升 114.87%，主要系公允价值变动收益增加所致。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比增长率（%、个百分点）
营业总收入	59.61	60.91	14.53	2.17
营业成本	45.91	46.44	11.11	1.14
费用总额	7.76	6.98	1.69	-10.00
其中：销售费用	1.48	1.51	0.36	1.72
管理费用	3.82	3.44	0.81	-9.94
研发费用	2.40	2.07	0.50	-13.74
财务费用	0.05	-0.04	0.02	-168.83
投资收益	0.39	-0.47	0.04	-218.14
资产减值损失	-1.06	-1.10	-0.35	4.02
公允价值变动	-0.65	-0.91	0.54	39.69
利润总额	4.37	4.68	1.80	7.00
营业利润率	21.92	22.73	22.47	0.81
总资本收益率	3.97	4.16	--	0.19
净资产收益率	4.12	4.34	--	0.22

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 2024 年同业主要上市公司盈利能力情况

证券简称	营业总收入（亿元）	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
盛泰集团	36.66	16.43	2.85	1.51
台华新材	71.20	22.98	8.14	14.36
鲁泰 A	60.91	23.76	4.10	4.34

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致

资料来源：Wind，联合资信整理

现金流方面，2024 年，公司经营活动现金流净额同比有所增长，投资活动现金净流出规模同比有所扩大，筹资活动前现金流量净额由负转正，对外融资需求不大。

现金流方面，2024 年，公司经营活动现金流入额同比有所增长，经营活动现金流出额同比基本持平，分别为 61.20 亿元和 48.76 亿元，现金收入比为 98.59%，同比上升 6.46 个百分点，经营活动现金流净额同比增长 45.54%；公司支付及收回的理财投资规模大幅下降，导致公司投资活动现金流入及流出额同比大幅下降，受购买定期存款带动支付其他与投资活动有关的现金支出大幅增加影响，投资活动净现金流呈现净流出状态，净流出规模有所扩大；公司筹资活动现金净流出规模收窄。2024 年，公司筹资活动前现金流净额为 0.12 亿元，公司在建项目整体投资规模较小，对外融资需求不大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 1.07 亿元，投资活动现金流净额为 0.93 亿元，筹资活动现金流净额为-0.70 亿元。

2 偿债指标变化

2024 年，公司长短期偿债指标表现良好，间接融资渠道较为畅通，具备直接融资渠道。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	342.66%	338.51%	399.91%
	速动比率	211.98%	224.76%	274.00%
	经营现金流动负债比	52.59%	70.07%	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.18	1.39	--
	现金短期债务比（倍）	3.32	3.15	3.77
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.30	10.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.47	2.65	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.34	0.43	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.40	10.58	--
	经营现金/利息支出（倍）	8.63	12.09	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司流动资产、速动资产对流动负债的保障程度高，经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务同比提升，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债指标表现良好。

2024 年，公司 EBITDA 为 10.89 亿元，同比增长 5.74%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 46.41%）、计入财务费用的利息支出（占 9.45%）、利润总额（占 42.97%）构成。2024 年，公司 EBITDA 和经营现金对全部债务和利息支出的覆盖倍数较高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现良好。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司无 500 万元以上的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 76.48 亿元，已使用 13.75 亿元，尚未使用授信空间较为充足。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产构成较为均衡，本部债务仍以长期债务为主，债务负担较轻；公司本部经营活动现金流仍为净流入。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 110.89 亿元，较上年底变化不大，资产构成较为均衡，主要由货币资金（10.99 亿元）、其他应收款、存货、长期股权投资、固定资产构成；公司本部负债总额 28.94 亿元，较上年底增长 2.56%，以非流动负债为主，主要由应付账款、应付职工薪酬、合同负债、长期借款和应付债券构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 26.10%，较 2023 年底提高 0.77 个百分点，全部债务 20.80 亿元，以长期债务为主，全部债务资本化比率 20.25%，公司本部债务负担较轻。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 81.95 亿元，较上年底变动不大，以未分配利润为主（占归属母公司所有者权益的 70.68%），所有者权益稳定性一般。

2024 年，公司本部营业总收入为 31.98 亿元，利润总额为 1.10 亿元；投资收益为-0.56 亿元；经营活动现金流净额为 6.60 亿元，投资活动现金流净额-5.68 亿元，筹资活动现金流净额-3.55 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，积极履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度完善

环境责任方面，公司及控股子公司鲁丰织染有限公司、山东鲁联新材料有限公司已制定了《突发环境事件应急预案》，并制定了环境自行监测方案，2024 年末因环境问题而受到行政处罚；绿色发展方面，公司推动生产运营节能降碳，2024 年通过光伏发电可减少二氧化碳排放 7.8 万吨，通过能源管理、余热回收等方式践行绿色发展，并在水资源、大气污染和废弃物管理方面作出了贡献。另外，公司还在产品研发设计方面，践行可持续发展理念。

社会责任方面，公司关注产品质量，健全客户关系管理制度，持续完善供应商管理流程，控制运营风险；公司依法维护股东合法权益，注重安全生产管理，尊重人权和职工权益保护，2024 年社保覆盖率为 100%；公司持续支持教育事业和公益慈善行动。

公司治理方面，公司治理结构和内控制度完善，注重安全生产管理，披露了《2024 年社会责任报告》；公司成立了可持续发展委员会，为可持续发展工作提供团队支撑；公司董事会多元化，董事会共 12 名董事，含独立董事 4 名，女性董事 4 名。

七、债券偿还能力分析

2024 年，公司经营活动现金流入量对待偿债券余额的保障程度高，考虑到未来转股因素，公司对“鲁泰转债”的保障能力或将提升。

2024 年，公司 EBITDA 为 10.89 亿元，为待偿债券余额（14.00 亿元）的 0.78 倍，经营活动产生的现金流入为 61.20 亿元，为待偿债券余额（14.00 亿元）的 4.37 倍；经营活动现金流量净额为 12.44 亿元，为待偿债券余额（14.00 亿元）0.89 倍。

考虑到“鲁泰转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换公司债券将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担。从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转换公司债未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“鲁泰转债”的保障能力或将提升。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“鲁泰转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
鲁泰（香港）有限公司	香港	批发零售业	100.00	--	设立
上海鲁泰纺织服装有限公司	上海市	批发零售业	100.00	--	设立
鲁丰织染有限公司	淄博市	制造业	75.00	--	设立
淄博鲁群纺织有限公司	淄博市	制造业	100.00	--	设立
淄博鑫胜热电有限公司	淄博市	制造业	100.00	--	非同一控制下企业合并
山东鲁联新材料有限公司	淄博市	制造业	75.00	25.00	设立
山东鲁嘉进出口有限公司	淄博市	进出口贸易	100.00	--	设立
北京至曙管理咨询有限公司	北京市	管理咨询	100.00	--	设立
鲁泰职业培训学校	淄博市	技能培训	100.00	--	设立
淄博般阳山庄酒店有限公司	淄博市	餐饮业	100.00	--	设立
海南辉麟国际控股有限公司	文昌市	现代服务业	100.00	--	设立
TP 公司	新加坡	批发纺织品和皮革、控股公司	--	100.00	设立
万国服饰有限公司	缅甸	制造业	100.00	--	设立
鲁泰纺织（美国）公司	美国	批发零售业	100.00	--	设立
天艺服饰有限公司	缅甸	制造业	100.00		设立
源晖红利 2 号私募证券投资基金	--	--	100.00		申购

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	24.00	28.11	30.60
应收账款（亿元）	8.26	8.49	8.06
其他应收款（亿元）	0.22	0.23	0.00
存货（亿元）	21.24	20.20	19.54
长期股权投资（亿元）	1.44	1.20	1.07
固定资产（亿元）	55.98	60.54	0.00
在建工程（亿元）	3.83	0.77	0.00
资产总额（亿元）	134.30	139.30	138.88
实收资本（亿元）	8.64	8.17	8.17
少数股东权益（亿元）	3.87	3.83	3.83
所有者权益（亿元）	96.17	98.22	99.74
短期债务（亿元）	7.24	8.93	8.12
长期债务（亿元）	18.23	19.97	20.22
全部债务（亿元）	25.47	28.90	28.34
营业总收入（亿元）	59.61	60.91	14.53
营业成本（亿元）	45.91	46.44	11.11
其他收益（亿元）	0.45	0.34	0.05
利润总额（亿元）	4.37	4.68	1.80
EBITDA（亿元）	10.30	10.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	54.92	60.05	14.21
经营活动现金流入小计（亿元）	57.33	61.20	14.56
经营活动现金流量净额（亿元）	8.55	12.44	1.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.53	-12.32	0.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.88	-0.28	-0.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.68	6.57	--
存货周转次数（次）	2.17	2.24	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.45	--
现金收入比（%）	92.13	98.59	97.85
营业利润率（%）	21.92	22.73	22.47
总资本收益率（%）	3.97	4.16	--
净资产收益率（%）	4.12	4.34	--
长期债务资本化比率（%）	15.94	16.90	16.85
全部债务资本化比率（%）	20.94	22.74	22.13
资产负债率（%）	28.39	29.49	28.18
流动比率（%）	342.66	338.51	399.91
速动比率（%）	211.98	224.76	274.00
经营现金流动负债比（%）	52.59	70.07	--
现金短期债务比（倍）	3.32	3.15	3.77
EBITDA 利息倍数（倍）	10.40	10.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.47	2.65	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “—”表示指标不适用，“/”表示数据未获

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.45	14.91	/
应收账款（亿元）	3.56	3.81	/
其他应收款（亿元）	20.64	14.44	/
存货（亿元）	9.56	8.34	/
长期股权投资（亿元）	35.79	38.86	/
固定资产（亿元）	20.48	18.30	/
在建工程（亿元）	0.03	0.26	/
资产总额（亿元）	111.41	110.89	/
实收资本（亿元）	8.64	8.17	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	83.19	81.95	/
短期债务（亿元）	0.99	0.86	/
长期债务（亿元）	18.26	19.94	/
全部债务（亿元）	19.25	20.80	/
营业总收入（亿元）	34.28	31.98	/
营业成本（亿元）	26.57	24.46	/
其他收益（亿元）	0.21	0.24	/
利润总额（亿元）	4.73	1.10	/
EBITDA（亿元）	5.18	1.67	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.00	30.98	/
经营活动现金流入小计（亿元）	35.23	31.46	/
经营活动现金流量净额（亿元）	4.04	6.60	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.23	-5.68	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.02	-3.55	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.75	7.55	/
存货周转次数（次）	2.67	2.73	/
总资产周转次数（次）	0.31	0.29	/
现金收入比（%）	99.20	96.87	/
营业利润率（%）	21.30	22.25	/
总资本收益率（%）	4.88	1.60	/
净资产收益率（%）	5.47	1.31	/
长期债务资本化比率（%）	18.00	19.57	/
全部债务资本化比率（%）	18.79	20.25	/
资产负债率（%）	25.33	26.10	/
流动比率（%）	688.45	686.52	/
速动比率（%）	552.67	554.72	/
经营现金流动负债比（%）	57.47	104.34	/
现金短期债务比（倍）	14.59	17.27	/
EBITDA 利息倍数（倍）	11.63	2.93	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.72	12.46	/

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “—”表示指标不适用，“/”表示数据未获

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 短期债券信用等级设置及含义（如有）

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持