



2019年金轮蓝海股份有限公司可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

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2024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

- 本次评级结果是考虑到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）跟踪期内主要产品不锈钢装饰板下游客户的资质仍较好，且高端不锈钢装饰板销售占比提升，公司回款有保障，纺织梳理器材受纺织行业影响较小，需求稳定。跟踪期，公司通过向新股东定向增发股票，资本实力有所提升，偿债压力有所缓解。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，需关注公司不锈钢装饰板业绩下行压力，且公司控股股东发生变更后的同业竞争问题尚待解决，公司商誉规模较大，仍面临一定的商誉减值风险。

评级日期

2024年6月13日

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

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	32.56	32.10	27.52	30.18
归母所有者权益	25.45	25.11	20.87	20.09
总债务	5.61	5.09	5.01	8.43
营业收入	6.25	27.89	28.36	31.50
净利润	0.34	1.25	1.04	1.28
经营活动现金流净额	0.08	2.42	3.60	1.58
净债务/EBITDA	--	-1.73	0.43	1.18
EBITDA 利息保障倍数	--	11.47	6.89	7.41
总债务/总资本	19.33%	18.09%	21.44%	32.09%
FFO/净债务	--	-25.74%	71.49%	40.38%
EBITDA 利润率	--	8.53%	8.72%	9.91%
总资产回报率	--	6.59%	6.33%	7.86%
速动比率	3.39	3.36	2.56	1.51
现金短期债务比	2.89	3.38	1.83	0.86
销售毛利率	18.09%	15.44%	14.13%	14.49%
资产负债率	21.76%	21.73%	24.07%	33.35%

注：2023年净债务/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2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

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。

优势

- **公司通过定增资本实力得以提升，且债务压力有所压降。**2023年2月，公司分别向物产中大元通实业集团有限公司（以下简称“元通实业”）及其一致行动人物产中大（浙江）产业投资有限公司（以下简称“产投公司”）²定向发行股票，募集资金3.11亿元增强公司资本实力，截至2023年末，公司偿债指标整体有所改善，债务压力有所缓解。
- **跟踪期内公司不锈钢装饰板业务下游客户的资质仍较好，高端不锈钢装饰板销售占比提升，业务回款有保障；纺织梳理器材受纺织行业影响较小，业务稳定。**公司不锈钢装饰板的主要客户包括三菱、奥的斯和通力等知名电梯厂商，同时随着高端家电逐渐增加不锈钢的使用，公司逐渐积累起海尔、斐雪派克等家电领域下游优质客户，公司高端不锈钢装饰板销售占比提升，整体不锈钢装饰板业务回款有保障。公司另一主要产品纺织梳理器为配件，受纺织行业波动影响较小，纺织梳理器业务稳定。

关注

- **不锈钢装饰板业绩受房地产行业影响较大，仍存在下行压力。**公司部分客户集中于电梯企业，家电行业客户虽有所增加，但不锈钢装饰板下游行业单一，集中度较高，目前地产行业景气度处于筑底阶段，电梯行业增量动能偏弱，公司不锈钢装饰板业绩仍存在下行压力。
- **控股股东变更后，产生的同业竞争风险尚待解决。**元通实业子公司物产中大元通不锈钢有限公司（以下简称“元通不锈钢”）的主营业务为不锈钢贸易和不锈钢表面加工等，元通不锈钢与公司存在同业竞争情形，元通实业和产投公司等已提出方案以解决相关问题，截至2024年5月仍未解决，仍需持续关注进展情况。
- **公司仍面临一定商誉减值风险。**截至2024年3月末，商誉占公司总资产比重仍有16.28%，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，商誉规模较大，考虑到不锈钢装饰板业务的盈利空间易受上游原材料价格波动影响，下游受地产行业景气度影响较大，未来增速及盈利能力存在一定不确定性，公司仍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，纺织梳理器材业绩平稳，预计未来公司整体下游客户稳定性相对较好，公司面临的债务风险可控。

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

²元通实业及产投公司的控股股东均为物产中大集团股份有限公司，实控人均均为浙江省国资委，在本次收购物产金轮事项中，两者始终为一致行动人。

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	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
	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
金轮转债	2.14	2.1344	2023-06-09	2025-10-14

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年10月14日发行6年期2.14亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于高端不锈钢装饰板生产项目，根据2023年8月22日发布的《物产中大金轮蓝海股份有限公司关于变更募集资金用途的公告》，公司计划调整“高端不锈钢装饰板生产项目”募集资金的投入规模，将原募投项目的剩余募集资金投入“高端特种钢丝项目”。截至2023年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0.63亿元。

三、发行主体概况

跟踪期，公司主营业务未发生变化，仍以纺织梳理器材制造及不锈钢装饰板的生产加工为主，且将金轮转债的剩余募集资金转向投入“高端特种钢丝项目”，特种钢丝销售收入占比有可能进一步提升。2023年及2024年1-3月，本期债券分别转股17,016股和1,343股，受金轮转债部分转股影响，2024年3月末公司实收资本提升至20,657.64万元。2023年公司进一步聚焦主业，精简下属子公司，2023年子公司数量继续下滑，合并范围变动具体见表1，截至2023年末公司纳入合并范围子公司19家，明细详见附件四。

公司目前尚存在一定的同业竞争风险，公司实控人元通实业子公司元通不锈钢的主营业务为不锈钢及其他金属材料贸易、不锈钢表面加工等，部分业务与公司重合。根据公司《关于对深圳证券交易所问询函回复的公告》，物产中大集团股份有限公司³（以下简称“物产中大”）、元通实业及产投公司承诺自2022年4月起的60个月内妥善解决与公司之间的同业竞争或潜在同业竞争问题，优先考虑以现金或发行股份的对价方式将元通不锈钢按照公允价格注入公司，截至2024年5月该问题尚未解决，需持续关注后续进展情况；若是该方案无法施行，可能另外采取的替代方案包括但不限于将元通不锈钢委托予公司管理、向无关联关系的第三方转让同业业务相关资产、停止同业业务的经营等方式，未来需关注同业竞争解决方案对公司经营发展的影响。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
南通金轮技术研发有限公司	100%	2,000.00	金属制品研发。	注销
南通惠通针布有限公司	90%	300.00	生产、销售金属针布、纺织专用设备、纺织机械配件等。	注销

资料来源：公司2023年年报，中证鹏元整理

³ 该企业实际控制人系浙江省国资委，元通实业及产投公司系其子公司。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化：城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

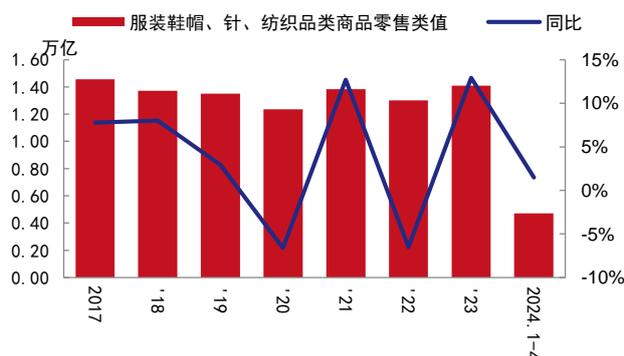
行业环境

我国纺织行业对外依存度大，但近年来纺织行业出口金额持续下滑，预期未来出口需求将持续减弱，2023 年我国纺织品内需复苏，当年我国纺织行业固定资产投资虽有所减弱，但 2024 年一季度有所回升，纺织梳理器作为纺织行业耗材，预计中短期需求将随着纺织行业内需复苏稳中有升

纺织行业属于劳动密集型行业，我国是全球纺织行业第一大生产、出口和消费大国，纺织品总量占据全球25%，但我国纺织行业需求对外依存度较大，内外需共同拉动纺织市场需求。纺织梳理器是纺织机械中的消耗器材，纺织梳理器材的用量与纺织行业的加工量直接相关。

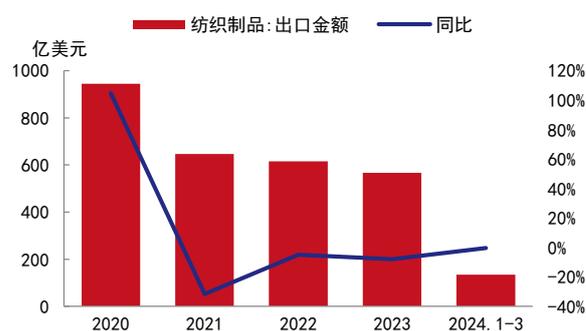
从纺织行业需求角度来看，截至2024年3月，我国棉纺织行业景气指数（产品销售）为52.90，高于较上年同期的50.94，我国棉纺织行业产品销售情况较上年有所好转。内需方面，2023年及2024年1-4月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值分别为1.41万亿、0.47万亿，较上年分别同比增长12.9%、1.5%，整体国内纺织品需求有所提升。外需方面，2023年及2024年第一季度我国纺织制品出口金额为566.70万亿美元和134.15万亿美元，纺织制品出口金额分别同比下滑7.92%和0.34%，预计未来随着外需偏弱、订单不足及人力成本等因素，纺织业逐渐向东南亚处转移，越南为近年来纺织业增长最快的国家之一。目前我国人均纤维量在22公斤左右，与当前发达国家人均纤维量20-30公斤稍有差距，其中美国人均纤维量曾超过40公斤，因此我们国内纺织市场尚有一定发展空间，未来我国纺织行业将以内需市场拉动为主，短期内该态势将有所持续，对我国纺织业造成一定冲击。

图 1 2023 年我国纺织品内需恢复



资料来源：iFind，中证鹏元整理

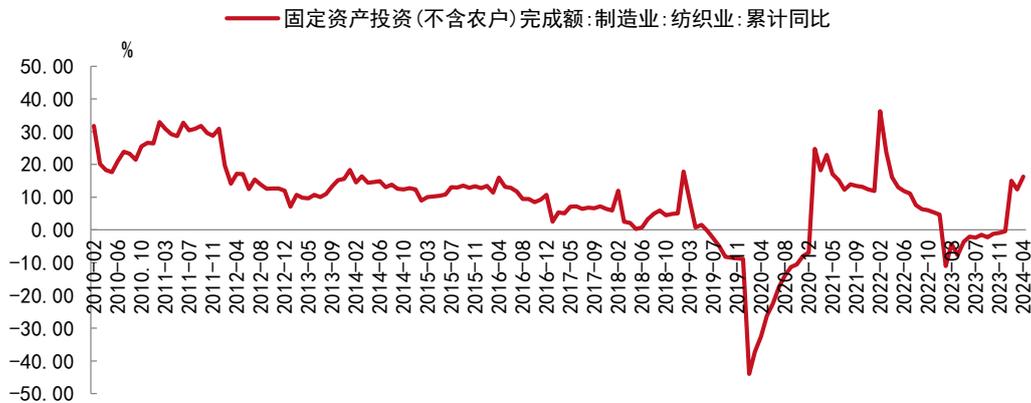
图 2 我国纺织行业外需同比下滑



资料来源：iFind，中证鹏元整理

纺织行业固定资产投资角度来看，2023年，我国纺织业固定资产投资完成额同比下滑0.4个百分点，增速较上年回落5.1个百分点；2024年一季度，受上年低基数及持续向好的外部环境影响，纺织行业固定资产投资有所提升，同比增长16.30%。

图3 2024年一季度纺织行业固定资产投资有所提升

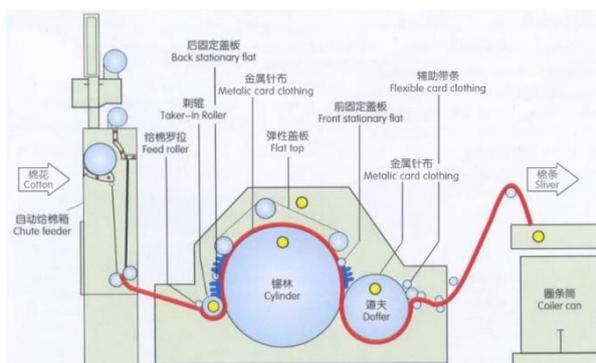


资料来源: iFind, 中证鹏元整理

纺织梳理器在纺织机械专用设备、技术工艺和销售网络等方面有一定的行业门槛，纺织机械替换与升级需求可对纺织梳理器行业形成一定的支撑

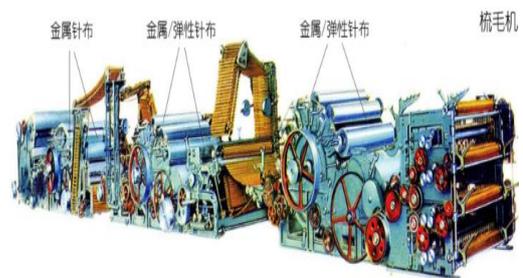
纺织梳理器材是纺织梳理机的关键基础件，作为纤维梳理工序不可或缺的重要器材，是纺织企业常用的消耗性器材和纺织机械生产企业整机装备用的关键部件，其中纺织企业用量约为90%，纺织机械生产企业用量约为10%，纺织机械生产企业购买纺织梳理器材装配成整机后销售给纺织企业。纺织梳理器的用量与纺织行业的纤维加工量直接相关。从人均年纤维消费量来看，发展中国家目前人均纤维消费量远低于欧美发达国家，且纺织产品高品质发展趋势和纤维品种多样化亦增加了纺织梳理器材的需求。由于生产高支纱和精梳纱需要对纤维进行深度梳理，又要防止在梳理过程中对纤维的损伤，必须保持梳理器材处于较好的状态，从而加快了纺织梳理器材的更换频率。同时，纺织行业的快速发展、纺织加工技术和设备的不断创新，使得多种新型纤维和功能性纤维被广泛地应用到纺织领域中，纺织纤维品种从单一化走向多样化。随着居民对生活品质要求的提高，增加了对纺织产品的高品质要求，下游纺织企业将对应增加对高质、高效的智能化纺机设备的采购需求，一定程度上支撑了纺织梳理器材的市场需求。

图4 纺织梳理器在棉纺行业的典型应用



资料来源: 公司招股说明书, 中证鹏元整理

图5 纺织梳理器在毛纺行业的应用



资料来源: 公司招股说明书, 中证鹏元整理

从纺织梳理器行业规模和竞争格局来看，因纺织梳理器在纺织企业成本中占很小的比重，因此行业规模较小，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。由于纺织梳理器材行业专业性强、技术门槛较高，国际上多年来基本没有新的实力较强竞争者加入，国际纺织梳理器材行业竞争格局相对稳定。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，竞争较为激烈，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，公司作为龙头企业依靠较强的研发能力与规模优势形成自身竞争优势，从而保证自身的市场占有率与盈利水平。

纺织梳理器材行业属于技术密集型行业，在产品的生产设备、技术工艺以及客户资源等方面对新进入者形成了壁垒，主要体现在：第一，纺织梳理器材的生产需要大量的专用设备，由于该类设备专业性较强，且市场需求量较小，因此没有大型专业制造商专门从事该类设备的生产和销售。国外企业为保持技术领先地位，对先进的专有成套设备出口采取限制政策，且进口成本较高。国内优势企业通过自身积累，研制出适合本企业特点的生产设备，一般为满足自用，不对外出售。因此，专用设备的取得难度形成了该行业的进入壁垒。第二，纺织梳理器材产品的生产涉及产品结构、金属材料精密成型、材料特殊热处理和表面处理、连续生产过程的质量监测与控制技术，产品工艺特殊且复杂，专业性强，各类产品制造均有不同的技术与工艺特点，对新进入者形成一定的技术和工艺障碍。第三，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，单个纺织企业采购量不高，销售网络的建立和完善、相当数量的优质客户资源的积累需要较长时间才能完成，先进企业在这方面会形成明显的先发优势，因此，完善的销售网络和丰富的客户资源是进入本行业的重要壁垒之一。

综上所述，纺织梳理器属于耗材，下游需求主要来自纺织企业更换需求，需求较为稳定，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，纺织梳理器行业竞争格局稳定，公司则属于纺织梳理器行业龙头企业。

不锈钢装饰板下游主要为电梯和家电、厨具等，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，但老旧小区改造带来的电梯加装改造需求的背景下，可对不锈钢装饰板的未来需求形成一定保障；不锈钢价格波动明显，给行业内企业带来一定成本控制压力

不锈钢装饰板是对不锈钢表面进行加工处理后，使不锈钢在原有的金属特性如机械性、延展性等的基础上，在耐腐蚀性、耐磨、耐刻划、耐高温、疏水、疏油等性能方面表现出更明显的优势，一般不锈钢需要经过表面处理等深加工才可以应用于电梯等下游行业。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。

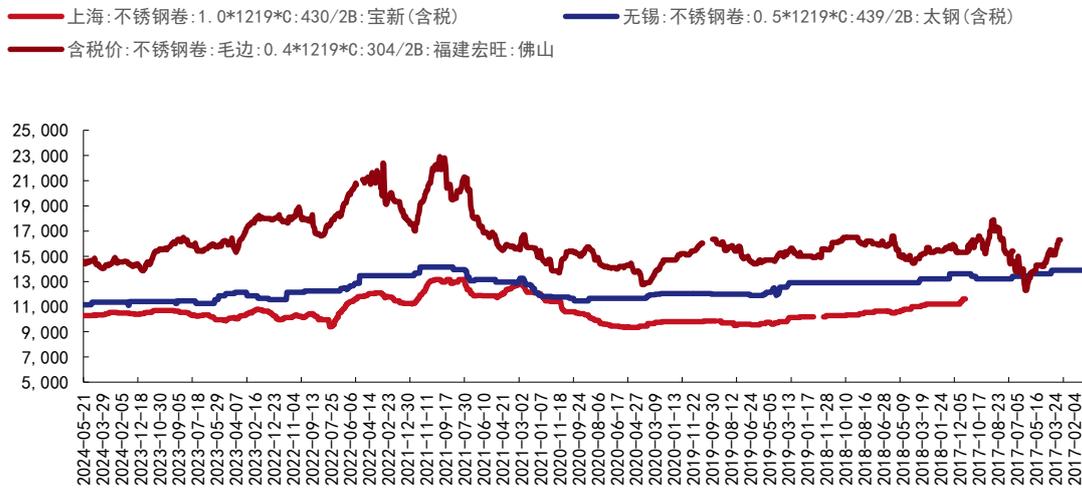
图 6 电梯受下游地产行业景气度影响较大


资料来源: iFnd, 中证鹏元整理

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, 随着销售端收紧政策显现, 叠加房企暴雷及房地产税试点影响消费者购房意愿, 2021年下半年以来销售增速持续放缓。自2022年2月以来, 全国商品房销售面积及销售额单月同比增速均由正转负, 单月商品房销售面积及销售额同比降幅持续扩大。2023年房屋销售面积及新开工情况同比持续下滑, 受益于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, 根据国家家用电器工业信息中心发布的《2023年中国家电行业全年度报告》显示, 国内家电市场的零售总额为7736亿元, 比去年增长了1.7%, 而家用电器的出口额达到6,174亿元, 同比增长9.9%。除冰箱、洗衣机等行业外, 不锈钢使用较多的干衣机、洗碗机等新兴品类经过多年的培育也进入快速增长阶段, 预计未来高端家电厨具产品中使用不锈钢比例将持续提升, 从而对不锈钢装饰板的未来需求形成一定支撑。

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, 且不锈钢装饰板生产企业不锈钢钢材库存量较大, 对资金运转要求较高, 因此上游不锈钢价格的波动直接影响不锈钢装饰板企业的利润和资金运转。我国的不锈钢产品主要是以300系为主, 300系的不锈钢产量占比在近年来基本维持在50%左右, 400系占比在20%左右。2020至今不锈钢价格波幅明显, 主要原材料价格的大幅波动预计将给不锈钢装饰板生产企业带来一定的成本控制压力。

图 7 不锈钢价格波动幅度较大（单位：元/吨）



资料来源：iFnd，中证鹏元整理

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，行业毛利率较低，盈利能力较弱。同时不锈钢装饰板在产业链中议价能力较低，上游不锈钢钢材生产商较为强势，多为先款后货的现金结算，而对下游客户又给予一定账期，因此该行业对运营资金要求较高，但也形成了一定的资金壁垒。

五、经营与竞争

跟踪期内，公司主要产品仍是纺织梳理器和不锈钢装饰板，2023 年原材料不锈钢单价下滑，带动不锈钢装饰板毛利率上涨；受益于纺织行业整体复苏，公司纺织梳理器材产销两旺，毛利率有所提升，公司纺织梳理器业务较为稳定

跟踪期内，公司仍主要从事纺织梳理器材以及各类不锈钢装饰材料板的研发、加工生产和销售业务，不锈钢装饰板业务仍是公司最主要的收入来源，纺织梳理器毛利率较高，2023 年纺织梳理器和不锈钢装饰板对公司毛利润的贡献仍分别约为 50% 和 40%。公司不锈钢装饰板采用原材料价格联动的方式核算，2023 年不锈钢装饰板营业收入下降 7.70% 主要系原材料不锈钢价格下滑所致；受益于纺织行业整体复苏，同期公司纺织梳理器材销量增加，营业收入上涨，整体公司营业收入较为稳定。从盈利水平来看，受公司产品主要原材料钢材价格下滑及产品结构优化影响，盈利能力略有提升。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
纺织梳理器材	5.19	18.62%	44.45%	4.92	17.34%	40.52%
不锈钢装饰板加工	19.53	70.03%	8.31%	21.16	74.64%	7.73%
其他	3.17	11.35%	11.90%	2.28	8.03%	16.61%
合计	27.89	100.00%	15.44%	28.36	100.00%	14.13%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1. 纺织梳理器材业务

2023年纺织行业内需复苏，公司纺织梳理器产销两旺，产能利用率明显上升，毛利水平稍有提升，客户结构仍以中小民营企业为主，存在一定的坏账风险

2023年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，产品中的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，仍是该板块收入的主要来源。公司纺织梳理器有狼牙、先锋、砖石、蓝钻和太锐克系列，其中太锐克系列为最新推出的高端产品。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，对小客户则按照具体的订单进行生产。跟踪期内，公司开展技术改进，部分针布产品的机台速度有所提升，产能增加。受益于我国纺织行业内需复苏，除带条针布外的纺织梳理器产品均产销两旺，产能利用率均有所提升，其中带条针布市场受需求较弱、技术门槛低、竞争激烈等因素综合影响，2023年带条针布产销量均有所下滑。

表3 纺织梳理器材业务主要产品产销及产能利用情况

指标名称	2023年	2022年
金属针布		
产量（吨）	8,244	7,633
产能（吨）	12,000	11,600
销量（吨）	8,142	7,467
产销率	98.76%	97.83%
产能利用率	68.70%	65.80%
弹性盖板针布		
产量（套）	32,446	30,468
产能（套）	40,000	38,000
销量（套）	31,893	29,748
产销率	98.30%	97.64%
产能利用率	81.12%	80.18%
固定盖板针布		
产量（根）	154,863	142,834

产能（根）	170,000	168,000
销量（根）	154,183	140,865
产销率	99.56%	98.62%
产能利用率	91.10%	85.02%
带条针布		
产量（条）	26,407	31,874
产能（条）	38,500	38,500
销量（条）	26,026	30,805
产销率	98.56%	96.65%
产能利用率	68.59%	82.79%

注：2023年公司金属针布、弹性盖板针布、固定盖板针布的产能有所提升主要系当年通过技术改进实现了机台提速所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司下游客户仍较分散，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，销售网络的积累和完善是公司的重要壁垒之一。公司纺织梳理器产品属于耗材，具有稳定的更换周期，近年来各类产品产销率保持在较好水平，但下游客户中小规模企业较多，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。2023年公司前五大客户销售额为0.51亿元，占纺织梳理器销售总额比重为9.86%，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。

从原材料角度看，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。2023年公司主要原材料线材、棉布等原材料价格均较上年有所下降，产品成本下滑，叠加产品结构优化因素，纺织梳理器销售毛利率提升。

表4 公司纺织梳理器业务主要原材料构成情况

主要原材料	2023年		2022年	
	金额	单价	金额	单价
线材（元/吨）	8,843.05	4,826.17	8,267.59	5,436.02
棉布（元/平方米）	1,300.92	12.48	1,276.96	12.53
底布（元/平方米）	797.20	143.41	719.44	142.11
特种钢丝（元/公斤）	685.71	54.11	761.48	54.96
电（元/度）	2,164.16	0.63	2,069.35	0.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2. 不锈钢装饰板业务

公司业务下游主要大客户资质仍较好，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，需关注地产行情对公司不锈钢装饰板业务的影响；公司产品定价采用与原材料价格联动模式，原材料价格波动一定程度上影响公司收入及盈利水平

2023年公司不锈钢装饰板业务仍主要由子公司森达装饰、成都森通不锈钢有限公司（以下简称“成都森通”）和南通森能不锈钢装饰材料有限公司（以下简称“南通森能”）负责，公司不锈钢装饰板产量及收入主要来自森达装饰。公司各类装饰板产品较为丰富，以铬镍钼不锈钢（300系）和铬系不锈钢（400系）材质为主的各类装饰材料板为主，主要应用于电梯装潢、高档家电面板、厨房及卫生间用品、楼宇室内外装潢等领域，产品覆盖镜面板、拉丝板、磨砂板、蚀刻板和抗指纹板等，因具备一定同质性，不锈钢装饰板行业竞争较为激烈。

公司下游行业仍集中在电梯行业中，家电行业占比有所提升。电梯行业中，公司下游主要客户包括三菱、威特和通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，仍能为公司回款提供保障。公司不锈钢装饰板前五大客户均为电梯企业，2023年公司对前五大客户销售额为4.32亿元，较上年同比下滑7.73%，占总销售比重为22.12%，客户集中度保持平稳。2023年公司开拓高端家电领域的的不锈钢装饰板市场初见成效，公司不锈钢装饰板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，2023年给予下游的账期仍在60天左右。

2023年高端不锈钢产品销量微增，公司不锈钢装饰板产量及产能利用率均有所提升。当年物产金轮发布了《关于变更募集资金用途的公告》，将高端不锈钢生产项目尚未使用的募集资金6,267万元转移至高端特种钢丝项目，短期内不再对该项目大幅新增产能。

表5 森达装饰不锈钢装饰业务产能及产量情况

项目	2023年	2022年
产能（吨）	150,000	150,000
产量（吨）	129,238	125,528
产能利用率	86.16%	83.69%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，高端特种钢丝项目尚未开始使用募集资金，具体项目如下表所示。

表6 截至2023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	0.00	0.00%

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

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及盈利水平。2023年不锈钢原材料价格同比下滑，不锈钢产品单价下滑，

故尽管当年产品销量有所增加，但营业收入仍下滑，但毛利率水平有所提升。

表7 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/千克）

项目	2023年		2022年	
	采购均价	增长率	采购均价	增长率
不锈钢	11.93	-13.24%	13.75	2.69%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司于每年年初与供应商（主要为各大不锈钢厂）签订全年的采购总体协议，采购部制定当月采购计划。公司主要采购的原材料为不锈钢冷轧卷板，如430系、443系、304系、316系等。近年来公司合作的前五大供应商基本稳定，公司与主要供应商均维持了稳定的合作关系，2023年前五大供应商占比有所下滑。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。

2022年公司控股股东变更为元通实业及产投公司，元通实业子公司元通不锈钢的主营业务为不锈钢及其他金属材料贸易、不锈钢表面加工等，部分业务与公司重合，形成同业竞争，为解决上述问题，物产中大、元通实业及产投公司优先考虑以现金或发行股份的对价方式将元通不锈钢按照公允价格注入公司，截至2024年5月尚未注入，后续能否成功施行有待观察；若能成功注入，将有利于扩大公司的不锈钢加工的销售渠道与业务规模，降低公司的采购成本。

公司其他业务收入包括钢丝、棉纱等产品的销售收入，2023年其他业务收入上涨，主要系公司特种钢丝对外销售金额上升所致，另外，公司新增高端特种钢丝项目建设，预计未来其他业务中特种钢丝收入将持续增加。

六、财务分析

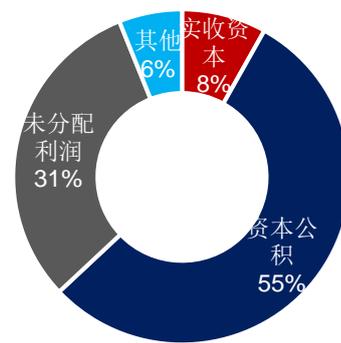
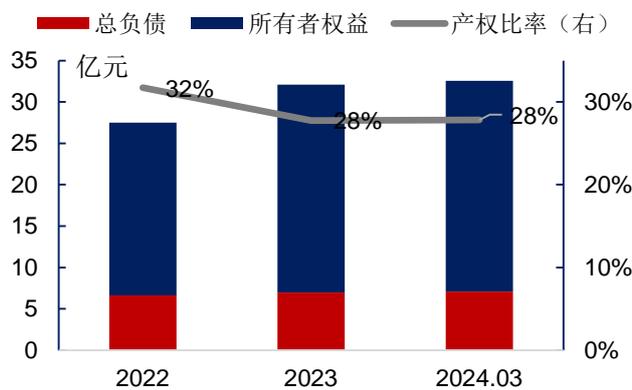
财务分析基础说明

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2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，其中自2023年1月1日，公司开始执行《企业会计准则解释第16号》，上述会计政策变更对公司财务状况未产生重大影响。2023年公司注销了2家子公司，截至2023年末，公司合并范围内子公司明细详见附录四。

资本实力与资产质量

2023年公司收到定向发行股票募集资金，公司资产规模扩张，资本实力随之提升，整体来看公司资产结构较为稳定；仍需关注到公司商誉规模较大，可能存在一定的减值风险

受益于公司定向增发募集、银行借款及自身盈利积累，2023年公司资产规模持续上涨。公司所有者权益主要由未分配利润和资本公积组成，跟踪期内公司非公开发行A股股票募集资金，实际募集资金净额与新增注册资本的差额2.80亿元增加公司资本公积；截至2023年末，公司实收资本及资本公积占所有者权益比重达63.84%，所有者权益稳定性较好，同时受益于经营积累，公司未分配利润规模持续增长，带动净资产规模逐年上涨。近年公司所有者权益持续增加，2023年产权比率下滑4个百分点；2024年3月末，公司产权比例保持稳定。

图8 公司资本结构
图9 2024年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司作为纺织梳理器和不锈钢装饰板的生产制造企业，主要通过建设厂房、购置生产设备实现生产、销售和回款，通过外部融资和自身利润积累资金，投入产能扩建项目实现扩大再生产，这一过程形成的主要资产为货币资金、应收账款、存货和固定资产（厂房和机器设备）等，2024年3月末上述资产合计占总资产的比重为65.73%。

2023年公司收到定向增发股票的资金，货币资金规模大幅增长，截至2023年末，公司受限货币资金合计7.70万元，为信用证保证金，受限规模较小；2024年3月末，公司增加银行借款，账面货币资金微涨。公司应收账款主要为应收下游客户的销售款项，跟踪期内，公司业务规模有所扩张，应收账款规模增长，2023年末，公司前五大应收对象占比为19.54%，应收对象较为分散；当期公司计提坏账0.58亿元，其中计提广东御丰创展金属科技有限公司（以下简称“御丰金属”）坏账0.40亿元，御丰金属已破产并注销公司，故不能偿还公司应收账款，公司纺织梳理器客户多为民企，面临一定的坏账风险；应收账款周转率方面，2022-2023年公司应收账款周转率分别6.47和6.73，公司账款回收期限较为稳定。公司存货主要为原材料、库存商品、发出商品和在产品等，公司会提前采购不锈钢原材料，部分存货面临减值风险，2023年末公司存货跌价准备为815.40万元；周转率方面，2023年公司存货周转率为5.12，较2022年的4.64有所增加，公司存货周转速度有所提升。公司固定资产主要沉淀在房屋建筑物和机器

设备中，跟踪期内尽管镀铬线、镀锌线和生产工艺用水处理设备转入固定资产，但受当期折旧影响，2023年末及2023年3月末公司固定资产规模持续下滑。

截至2024年3月末，公司商誉仍主要系收购森达装饰形成，商誉规模较大且跟踪季内未发生变化，占2024年3月末总资产的16.28%；考虑到不锈钢装饰板业务的盈利空间易受上游原材料价格波动影响，下游受地产行业景气度影响较大，未来增速及盈利能力存在一定不确定性，公司仍面临商誉减值风险。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.95	27.50%	8.42	26.22%	2.89	10.50%
应收账款	4.60	14.13%	3.93	12.24%	4.35	15.82%
存货	4.53	13.91%	4.45	13.85%	4.76	17.30%
流动资产合计	20.88	64.12%	20.34	63.35%	15.21	55.27%
固定资产	3.32	10.19%	3.40	10.60%	4.15	15.08%
商誉	5.30	16.28%	5.30	16.51%	5.30	19.26%
非流动资产合计	11.68	35.88%	11.76	36.65%	12.31	44.73%
资产总计	32.56	100.00%	32.10	100.00%	27.52	100.00%

资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

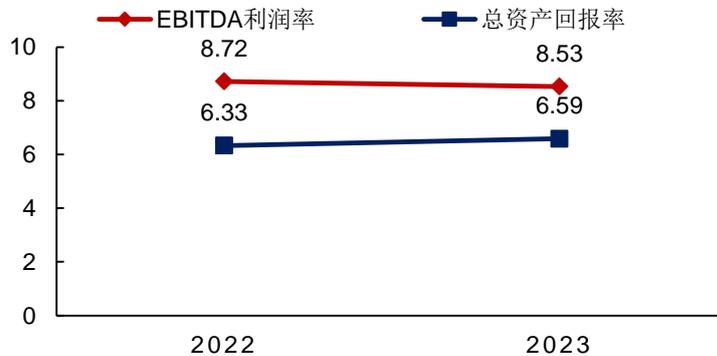
跟踪期内，受益于纺织行业复苏，公司纺织梳理器销售收入有所提升；当前地产行业处于筑底阶段，公司不锈钢装饰板收入稍有下滑；但受益于跟踪期内公司主营业务主要原材料价格下滑、高端产品占比增加，公司产品毛利率上升，整体盈利能力有所增强

跟踪期内公司营业收入仍主要来自纺织梳理器和不锈钢装饰板的销售收入，其中2023年受纺织行业内需复苏，公司纺织梳理器产销两旺，公司纺织梳理器销售收入有所提升；当前受我国地产市场处于筑底阶段影响，公司电梯不锈钢装饰板销售占比下滑，但高端家电销售收入有所提升，故跟踪期内公司不锈钢装饰板产量增加，但因采用与原材料价格联动的定价模式，2023年不锈钢单价下滑，公司不锈钢装饰板整体业务销售收入亦有所下滑，未来仍需关注地产行业变化对公司不锈钢装饰板业务收入的影响。当前公司原募项目已暂缓，剩余募集资金转而投向高端特种钢丝项目，预计未来公司特种钢丝产能将进一步提升，其他产品销售收入将有所提升。

从利润角度来看，受益于跟踪期原材料价格下降影响，公司销售毛利率为15.44%，较上年微涨1.31个百分点，盈利能力略有提升。分产品看，公司纺织梳理器材的主要原材料线材单价下滑，高端产品占比增加，销售毛利率随之上涨；不锈钢装饰板受当期高端产品占比增加，加之主要原材料不锈钢价格下滑，不锈钢毛利率微涨。受公司销售毛利率上升影响，跟踪期内公司总资产回报率有所上涨；但跟踪期内公司研发费用大幅增加，稀释EBITDA，公司EBITDA利润率持续下滑。期间费用方面，公司以销售、

管理和研发费用为主，跟踪期内，规模随着业务扩张而持续提升，且期间费用率亦呈上升趋势，截至2023年末，公司期间费用率为8.80%，费用率水平一般。

图 10 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司债务规模仍较小，财务结构较为稳健，且现金类资产对公司短期债务保障程度较好，整体来看，公司偿债压力均较小

跟踪期内，公司总债务规模有所提升，从期限结构看，公司债务仍主要为短期债务，由短期借款组成，短期借款规模有限，且全部为保证借款，受公司性质由民企变为国企，公司短期借款利率有所下滑，2023年公司短期借款综合利率为1.96%，融资成本较低；公司应付债券为2019年发行的可转换债券，融资成本相对较低，2023年公司净债务由正转负，杠杆水平亦有所下降，整体财务结构较为稳健。

公司经营负债主要为应付账款，且公司应付账款主要为一年以内账款，公司对上游供应商溢价能力和占款能力均不强，受2023年公司业绩恢复影响，公司应付账款规模增加。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.22	45.44%	2.72	38.96%	2.28	34.44%
应付账款	0.45	6.34%	0.65	9.32%	0.53	8.07%
流动负债合计	4.82	67.98%	4.73	67.84%	4.08	61.61%
应付债券	2.14	30.16%	2.10	30.07%	1.98	29.90%
非流动负债合计	2.27	32.02%	2.24	32.16%	2.54	38.39%
负债合计	7.08	100.00%	6.98	100.00%	6.63	100.00%
总债务合计	5.61	79.26%	5.09	72.91%	5.01	75.59%
其中：短期债务	3.45	48.75%	2.95	42.32%	2.58	38.94%
长期债务	2.16	30.51%	2.13	30.59%	2.43	36.64%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司经营活动产生的现金流仍主要为业务回款，2023 年公司收现比仍为 1.05，销售回款情况较好，FFO 和经营活动现金流均为正值。2022 年公司考虑到不锈钢装饰板下游需求减缓故推迟募投项目完工时间，公司投资支出下降，投资活动现金流净额由负转正。从筹资活动角度来看，2022 年内公司偿还了大额短期借款，故公司筹资活动现金流大幅流出，2023 年受益于收到定向发行股票融资款项，筹资活动产生的现金流呈净流入状态。

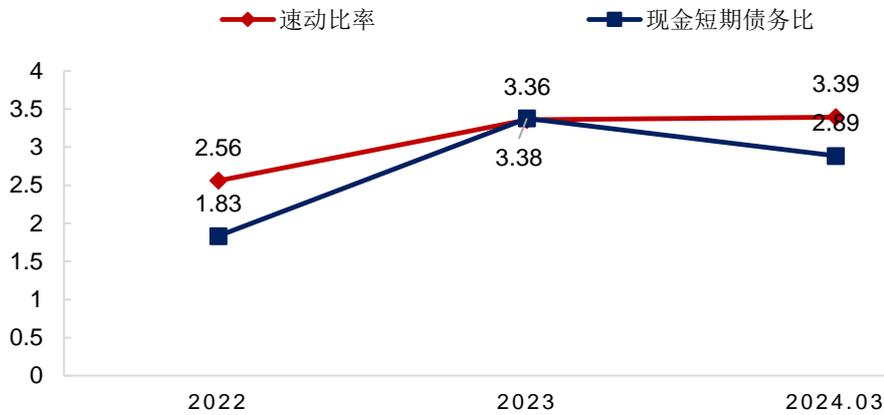
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.08	2.42	3.60
FFO（亿元）	0.25	1.06	0.76
资产负债率	21.76%	21.73%	24.07%
净债务/EBITDA	--	-1.73	0.43
EBITDA 利息保障倍数	--	11.47	6.89
总债务/总资本	19.33%	18.09%	21.44%
FFO/净债务	--	-25.74%	71.49%
经营活动现金流/净债务	-1.98%	-58.79%	339.23%
自由现金流/净债务	-0.75%	-53.64%	279.45%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆状况方面，跟踪期内公司杠杆比率降低，截至 2023 年末，公司资产负债率为 21.73%，仍处于较低水平，同期末总债务/总资本的比率为 18.09%，2024 年 3 月末为 19.33%，所有者权益仍可对总债务形成较好覆盖；2023 年末，公司净债务由正转负，净债务为 -4.12 亿元，整体来看，财务结构较稳健。杠杆波动性方面，目前公司除募投项目外，无在建和拟建规模较大的资产投资项目，公司高端特种钢丝项目尚有 1.00 亿元左右的资金缺口，短期内面临的借贷需求较少，故 FFO/净债务、经营活动净现金流/净债务均可较好说明公司杠杆情况变化，根据指标显示公司 FFO、经营活动现金流均可对公司净债务形成较好保障。

从流动性比率指标来看，近年来公司速动比率有所提升，受益于 2022 年公司向特定对象发行股票融资，2023 年公司收到资金，跟踪期内现金类资产增加，当年末公司速动比率均有所上升；跟踪期内，公司短期借款规模增加，现金短期债务比有所提升，但现金类资产仍可对短期债务形成有效覆盖，即期偿付压力小。备用流动性方面，截至 2023 年末，公司已获得银行授信额度合计 7.72 亿元，尚未使用授信额度 4.80 亿元，未使用授信仍可对公司短期资金周转提供一定支持。

图 11 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司无ESG风险，公司持续经营和信用状况表现良好

环境因素

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。公司在石刻工艺的不锈钢装饰板生产过程中涉及到排污，生产过程中产生的“三废”须严格遵守相关排放标准，若公司未能及时根据最新环保要求更新设备或优化生产工艺以适应国家要求，可能会面临环保处罚，公司面临一定环保风险。

社会因素

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

根据国家有关法律法规等的规定，制定了《物产中大金轮蓝海股份有限公司章程》，建立了现代法人治理结构，能够对公司子公司进行有效治理和控制。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

跟踪期内，公司董事会、监事会及高级管理人员均未发生变化；公司组织架构亦未发生变化，目前已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、投资、采购、生产和销售等各个环节，截至 2023 年末，公司最新组织架构图如附录三所示。

（二）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（2024年5月10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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月28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2021年1月1日至报告查询日（2024年5月11日），公司控股股东元通实业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，从2021年1月1日至报告查询日（2023年5月30日），中证鹏元未发现公司目前被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

跟踪期内，公司主要产品仍是纺织梳理器和不锈钢装饰板，其中不锈钢装饰板业务下游客户包括三菱、威特和通力等知名电梯厂商，同时随着高端家电逐渐增加不锈钢的使用，公司逐渐积累起海尔和斐雪派克家电等优质客户，客户资质较好，回款有保障。纺织梳理器属于耗材，受纺织行业周期影响较小，收入较为稳定。得益于公司收到定向发行股票融资款项，公司杠杆水平持续下降，现金类资产对公司短期债务保障程度较好，整体来看，公司偿债压力较小。

但中证鹏元关注到，不锈钢装饰板为公司主要产品之一，下游客户行业集中在电梯行业和家电行业，当前地产行情筑底背景下，公司不锈钢装饰板销售业绩仍存在下行压力以及存在一定原材料价格波动风险。自2022年公司控股股东变更后，产生的同业竞争风险尚待解决，需持续关注后续方案及进展情况。公司收购森达装饰形成的商誉规模较大，占2025年3月末总资产的16.28%，公司仍面临商誉减值风险。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“金轮转债”的信用等级为AA-。

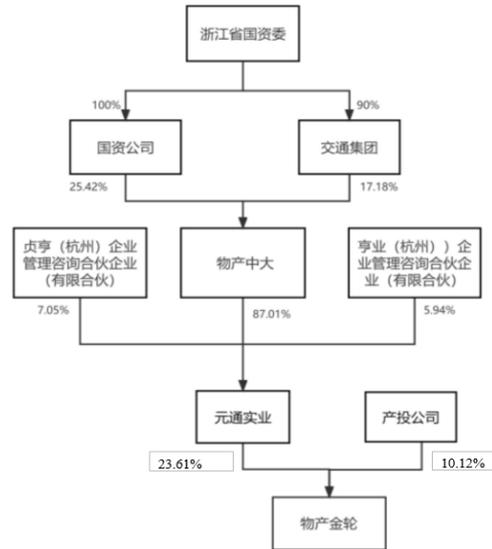
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年
货币资金	8.95	8.42	2.89
应收账款	4.60	3.93	4.35
应收款项融资	1.01	1.56	1.34
预付款项	1.45	1.62	1.27
存货	4.53	4.45	4.76
其他流动资产	0.01	0.06	0.05
流动资产合计	20.88	20.34	15.21
固定资产	3.32	3.40	4.15
在建工程	0.38	0.34	0.30
商誉	5.30	5.30	5.30
非流动资产合计	11.68	11.76	12.31
资产总计	32.56	32.10	27.52
短期借款	3.22	2.72	2.28
应付账款	0.45	0.65	0.53
合同负债	0.28	0.25	0.22
应付职工薪酬	0.31	0.56	0.48
其他应付款	0.10	0.13	0.10
一年内到期的非流动负债	0.03	0.03	0.04
流动负债合计	4.82	4.73	4.08
长期借款	0.00	0.00	0.40
应付债券	2.14	2.10	1.98
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.27	2.24	2.54
负债合计	7.08	6.98	6.63
总债务	5.61	5.09	5.01
所有者权益	25.47	25.13	20.89
营业收入	6.25	27.89	28.36
营业利润	0.45	1.61	1.33
净利润	0.34	1.25	1.04
经营活动产生的现金流量净额	0.08	2.42	3.60
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	0.32	0.18
筹资活动产生的现金流量净额	0.50	2.85	-4.10
财务指标	2024年3月	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	0.55	2.38	2.47
FFO（亿元）	0.25	1.06	0.76
净债务（亿元）	-4.19	-4.12	1.06

销售毛利率	18.09%	15.44%	14.13%
EBITDA 利润率	--	8.53%	8.72%
总资产回报率	--	6.59%	6.33%
资产负债率	21.76%	21.73%	24.07%
净债务/EBITDA	--	-1.73	0.43
EBITDA 利息保障倍数	--	11.47	6.89
总债务/总资本	19.33%	18.09%	21.44%
FFO/净债务	--	-25.74%	71.49%
经营活动现金流/净债务	-1.98%	-58.79%	339.23%
自由现金流/净债务	-0.75%	-53.64%	279.45%
速动比率	3.39	3.36	2.56
现金短期债务比	2.89	3.38	1.83

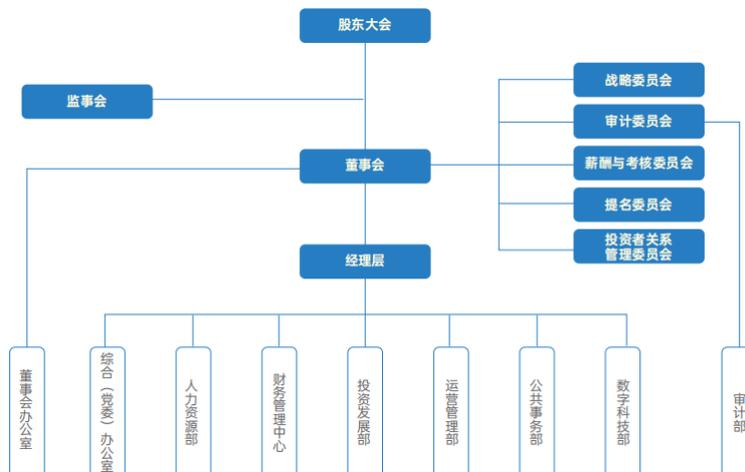
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 12 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 5 月）



资料来源：公司公告，中证鹏元整理

附录四 2023年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（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	11,000.00	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	5,000.00	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%	主要从事钢材贸易。
江苏金轮特种钢丝有限公司	500.00	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。
南通金轮智能装备研发有限公司	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。
南通新瑞纺织器材有限公司	2,000.00	66.00%	纺织专用设备及配件制造、加工、销售。
上海金聚达管理咨询有限公司	300.00	100.00%	企业管理咨询。
南通金轮氢能源科技有限公司	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 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 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+租赁负债+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。