

信用评级公告

联合〔2022〕4726号

联合资信评估股份有限公司通过对搜于特集团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，确定将搜于特集团股份有限公司主体长期信用等级由 **BB** 下调为 **B**，“搜特转债”的信用等级由 **BB** 下调为 **B**，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十八日

搜于特集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
搜于特集团股份有限公司	B	负面	BB	负面
搜特转债	B	负面	BB	负面

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
搜特转债	8 亿元	7.98 亿元	2026/3/12

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

评级时间: 2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	bb	评级结果	B	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	4
			经营分析	5
财务风险	F5	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
贷款逾期：截至 2022 年 6 月 20 日，公司及子公司逾期债务合计 352646.06 万元，占公司 2021 年经审计净资产 33674.70 万元的 1047.21%。				-3

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵模型得到指示评级结果

评级观点

搜于特集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 是以品牌服饰运营和纺织原料供应链管理为核心业务的上市企业。跟踪期内, 新冠肺炎疫情对公司的影响持续, 自 2021 年因资金紧张、流动性短缺发生债务逾期以来, 多家金融机构已对公司提起诉讼或仲裁, 并申请财产保全, 公司及子公司部分银行账户被人民法院冻结、多宗土地房产和投资股权等资产被人民法院查封, 公司面临信用受损、融资困难、客户流失的局面, 对业务开展带来很大不利影响; 加之持续进行库存清理、计提资产和信用减值损失增加、支付罚息、违约金等因素, 公司 2021 年度亏损面进一步扩大。目前, 公司已连续两年亏损, 债务逾期规模大, 涉及多项诉讼, 部分资产和银行账户被冻结, 债务偿还能力弱。

2022 年 2 月, 债权人向法院申请对公司进行重整。公司第二大股东广州高新区投资集团有限公司 (以下简称“高新区集团”) 有意参与公司重整投资, 公司与高新区集团于 2022 年 3 月 1 日签订了《破产重整之投资意向协议》, 但后续是否进入重整程序尚存不确定性。若重整取得成功, 公司债务危机有望获得化解。联合资信将持续关注公司重整进展。

综合评估, 联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 BB 下调为 B, “搜特转债” 的信用等级由 BB 下调为 B, 评级展望为负面。

优势

1. 公司第二大股东高新区集团为地方国有企业, 公司与高新区集团签订了《破产重整之投资意向协议》。高新区集团为公司第二大股东, 系广州经开区管委会控股子公司, 截至 2022 年 5 月 18 日持有

分析师：孔祥一 李明

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

公司8.06%股权；公司与高新区集团于2022年3月1日签订了《破产重整之投资意向协议》，若重整顺利进展，公司债务危机的化解有望得到实质性推进。

关注

1. **2021年持续亏损。如公司业绩继续下滑，公司股票将被实施退市风险警示。**2021年，公司归属于上市公司股东的净利润-34.10亿元，同比下降92.52%，年末所有者权益降至3.37亿元。如公司业绩继续下滑，将可能导致公司期末净资产为负值。根据《深圳证券交易所股票上市规则（2022年修订）》中第9.3.1条第（二）项的规定，若公司经审计的期末净资产为负值，公司股票将被实施退市风险警示。

2. **公司本部及子公司逾期债务规模大，多个银行账户及资产被冻结。**截至2022年6月20日，公司及子公司逾期债务合计35.26亿元，占公司2021年经审计净资产3.37亿元的1047.21%。公司及子公司合计冻结银行账户86个，占上述公司账户总数140个（不含外币一般户、保证金专户、募集资金专户、其他专户）的61.43%；被冻结的资金余额合计1370.73万元，占公司2021年经审计的净资产3.37亿元的4.07%，占公司合并报表范围内最近一年（截至2021年12月31日）经审计的货币资金余额3.46亿元的3.96%。公司被冻结的资产还包括多处房产、公司持有的参控股子公司股权等。

3. **因债务逾期，公司及控股子公司涉及多项诉讼案件，涉案金额较大。**截至2022年5月20日，公司及控股子公司累计新增诉讼、仲裁事项涉案金额合计37.77亿元，占公司2021年经审计净资产3.37亿元的1120.77%。其中涉案金额在1000万元以上的诉讼、仲裁事项涉案金额合计36.57亿元，小额诉讼、仲裁事项涉案金额合计1.20亿元。

4. **公司收到债权人《关于申请重整的通知书》。**2022年2月28日，公司收到债权人南昌泰顺制衣有限公司《关于申请重整的通知书》。债权人以公司不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值为由，于2022年2月25日向东莞市中级人民法院申请对公司进行重整。截至本报告披露日，公司尚未收到法院关于受理重整申请的裁定书，申请人的申请是否被法院裁定受理，公司是否进入重整程序尚存在不确定性。公司第二大股东高新区集团有意

向成为公司重整投资人，公司与高新区集团于 2022 年 3 月 1 日签订了《破产重整之投资意向协议》。该协议为意向协议，旨在载明双方就重整投资初步达成的意向，以促进双方后续开展进一步的具体商谈。本次合作的具体内容以经法院裁定批准的重整计划及届时签署的具体协议为准，尚存在重大不确定性。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.49	16.24	9.27	6.12
资产总额(亿元)	113.16	105.47	67.52	62.14
所有者权益(亿元)	57.66	40.53	4.82	3.52
短期债务(亿元)	35.17	46.85	39.76	38.17
长期债务(亿元)	10.17	6.76	7.09	7.15
全部债务(亿元)	45.34	53.61	46.85	45.32
营业总收入(亿元)	129.48	86.27	51.76	5.26
利润总额(亿元)	2.90	-19.11	-32.67	-1.31
EBITDA(亿元)	5.65	-15.86	-28.40	--
经营性净现金流(亿元)	1.00	-16.26	-5.13	-0.10
营业利润率(%)	7.99	-4.70	-5.45	-1.39
净资产收益率(%)	3.79	-44.79	-735.55	--
资产负债率(%)	49.05	61.57	92.87	94.34
全部债务资本化比率(%)	44.02	56.95	90.68	92.79
流动比率(%)	192.23	131.69	77.49	73.04
经营现金流动负债比(%)	2.20	-28.02	-9.31	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.35	0.23	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	-8.11	-10.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.02	-3.38	-1.65	--

公司本部（母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	83.24	84.49	66.27	/
所有者权益(亿元)	44.90	35.66	10.69	/
全部债务(亿元)	27.88	39.67	36.75	/
营业收入(亿元)	37.73	29.34	11.57	/
利润总额(亿元)	1.58	-11.44	-22.82	/
资产负债率(%)	46.06	57.79	83.87	/
全部债务资本化比率(%)	38.30	52.66	77.47	/
流动比率(%)	152.73	86.23	53.15	/
经营现金流动负债比(%)	-22.14	4.92	-2.12	/

注：1.2022 年合并一季度财务报表未经审计，未披露 2022 年一季度母公司财务数据；2.现金类资产未剔除受限货币资金；3.合并口径长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

债项评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
搜特转债	BB	BB	负面	2022/2/18	孔祥一 李明	贸易企业信用评级方法 贸易企业主体信用评级模型	阅读全文
搜特转债	A	A	负面	2021/6/25	孔祥一 李明	贸易企业信用评级方法 贸易企业主体信用评级模型	阅读全文
搜特转债	AA	AA	稳定	2019/5/7	蒲雅修 罗 峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	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编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受搜于特集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

搜于特集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

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”）关于搜于特集团股份有限公司（以下简称“搜于特”或“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

搜于特前身为成立于2005年12月的东莞市搜于特服饰有限公司，注册资本为200万元。2006年11月，公司变更为股份有限公司，注册资本为550万元；经过数次增资后，截至2009年底，公司注册资本增至6000万元。2010年10月公司经中国证券监督管理委员会证监许可（2010）1436号文核准，向社会公众首次公开发行人民币普通股2000万股，股票于同年11月在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码：002503.SZ，股票简称：搜于特。

公司于2020年3月12日公开发行可转换公司债券“2020年搜于特集团股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“搜特转债”），“搜特转债”自2020年9月18日起进入转股期，截至2022年3月底，已转股850481股。

公司于2022年6月21日发布《关于回购股份注销完成暨股份变动的公告》，公司已于2022年6月17日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成回购股份注销事宜。本次回购股份注销完成后，公司总股本由3,093,441,054股变更为3,051,814,483股。

截至2022年5月20日，公司总股本30.52亿元，马鸿先生持有公司541172816股股份，其一致行动人广东兴原投资有限公司（以下简称“兴原投资”，马鸿先生与妻子黄晓旋分别持有兴原投资90.00%和10.00%的股权）持有公司

23119149股股份，合计持有564291965股股份，占公司总股本的比例为18.24%；公司控股股东、实际控制人马鸿先生及其一致行动人兴原投资合计质押股份占其所持股份比例为87.81%。

截至2021年底，公司合并范围内子公司32家；期末在职员工672人。

截至2021年底，公司合并资产总额67.52亿元，所有者权益4.82亿元（含少数股东权益1.45亿元）；2021年，公司实现营业总收入51.76亿元，利润总额-32.67亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额62.14亿元，所有者权益3.52亿元（含少数股东权益1.41亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入5.26亿元，利润总额-1.31亿元。

公司注册地址：广东省东莞市道滘镇新鸿昌路1号；法定代表人：林朝强。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的债券为“搜特转债”。截至2022年3月底，“搜特转债”剩余可转债张数为7983363张，剩余金额7.98亿元。公司在跟踪期内按时足额付清“搜特转债”本年度利息。

表1 截至2022年3月底“搜特转债”概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
搜特转债	8.00	7.98	2020-03-12	6年

“搜特转债”募集资金用于时尚产业供应链总部（一期）项目。截至2022年3月底，公司对募投项目累计投入4.75亿元。

2020年11月16日，公司第五届董事会第二十五次会议和第五届监事会第十四次会议分别审议通过了《关于使用非公开发行股票闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司使用公开发行可转换公司债券募集资金投资项目

“时尚产业供应链总部（一期）”项目闲置募集资金2亿元暂时用于补充流动资金，使用期限自公司本次董事会审议批准之日起不超过12个月。2021年11月15日，公司第五届董事会第三十四次会议和第五届监事会第十九次会议分别审议通过了《关于延期归还闲置募集资金并继续用于暂时补充流动资金的议案》，同意公司在保证募集资金投资项目建设的资金需求、保证募集资金投资项目正常进行的前提下，延期归还闲置募集资金2亿元，并继续用于暂时补充流动资金，延期归还期限自本次董事会审议通过之日起不超过12个月。

截至2021年12月31日，时尚产业供应链总部（一期）项目7个募集资金专户中的1个专户被冻结，涉及金额15.32万元，该项目用地被查封，公司持有该项目实施子公司的全部股权被冻结。

2022年6月21日，公司发布《关于调整“搜特转债”转股价格的公告》，因公司完成了对回购股份的注销手续，根据相关规定，公司将本次可转债的转股价格由1.62元/股调整为1.60元/股，调整后的转股价格于2022年6月21日开始生效。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30

城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价

基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

纺织服装行业是中国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，近年来，受劳动力成本上升、需求低迷、中美贸易摩擦等多重因素影响，中国纺织服装产业增速不断放缓，下行压力加大。2021年，中国纺织品服装内需市场稳步回暖，运行质效持续修复，但原料价格指数持续位于高位水平，劳动力压力及政策升级带动行业成本进一步提升。

纺织服装行业是中国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，在满足国内消费需求、扩大就业、解决“三农”问题、平衡外汇收支等方面发挥了重要作用；同时，中国纺织服装业在国际市场上有着较强的比较优势，也是在国际上取得竞争优势的行业之一。中国纺织服装产业的发展直接关系到社会的稳定以及经济的可持续发展。近年来，受劳动力成本上升、需求低迷、中美贸易摩擦、新冠疫情等多重因素影响，中国纺织服装产业增速不断放缓，下行压力加大。

2021年，在疫苗接种及各国宽松货币政策等因素的助推下，全球经济实现底部复苏。中

国纺织行业景气度持续位于扩张区间，但原料价格指数在2021年内持续位于高位水平，成本压力较大。据中国纺织工业联合会景气调查数据测算，2021年四个季度，中国纺织行业景气指数始终居于50以上的扩张区间，最高值为二季度65.4，最低为一季度57.1，三季度为58.7，四季度为62.3。据测算，2021年四季度，中国纺织企业生产指数为69.1，比三季度上升6.9个百分点；新订单指数为66.8，比三季度提升5.3个百分点，纺织企业产销安排均较为积极。整体来看，2021年，随着国内疫情防控和产销形势稳定恢复，中国纺织企业的经营信心总体改善，行业经济恢复的基础得到进一步巩固。从分项指数来看，生产指数、订单指数都有所提升，企业经营积极性较高。出口方面，疫情爆发以来，中国纺织行业完整产业体系优势得到充分发挥，在国际需求回暖和订单回流双重利好因素下，出口金额创下历史新高。根据中国海关快报资料显示，2021年，全国纺织品服装出口3154.7亿美元（不含94章褥垫、睡袋及其他寝具），比上年增长8.4%。从出口产品结构看，受防疫物资出口缩减影响，纺织品出口额比上年减少，2021年出口额为1452亿美元，比上年减少5.6%，两年平均增长9.9%；其中口罩、防护服出口额共计减少76.1%，纱线和织物出口额分别实现41.5%和34.3%的较好增长。服装对行业出口增长的支撑作用突出，2021年出口额为1702.6亿美元，比上年增长24%，两年平均增长6.1%，为2014年以来服装出口额的最高增速。与此同时，原料价格指数在2021年内持续位于高位水平，成本压力较大。据测算，2021年一、二、三、四季度中国纺织行业原材料购进价格指数分别为87.4、80.9、80.6、77.4。

与此同时，中国纺织行业在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺、中美贸易摩擦等因素影响下，行业增速不断放缓，企业盈利能力下降。尤其是一些规模较小，以初级加工、代加工为主的中小企业，面临的局面将更加严峻，而行

业头部企业凭借规模、品牌、人才与技术等优势，占据着更多的市场份额，产品远销海内外，抗风险能力更强。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 5 月 20 日，公司注册资本 30.52 亿元，马鸿先生持有公司 541172816 股股份，其一致行动人兴原投资持有公司 23119149 股股份，合计持有 564291965 股股份，占公司总股本的比例为 18.24%；公司控股股东、实际控制人为马鸿先生及其一致行动人兴原投资。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司员工、客户、供应商大量流失，竞争力严重受损。

跟踪期内，公司主要业务仍为服饰品牌运营和供应链管理等业务。公司品牌服饰业务围绕“潮流前线”品牌，深耕国内三、四线市场及 16~35 周岁的年轻人消费群体，通过直营与特许加盟相结合的模式在全国建立销售渠道。供应链管理方面，以全资子公司东莞市搜于特供应链管理有限公司（以下简称“供应链管理公司”）作为运作平台，在全国各纺织服装产业集群地区分别与合作伙伴投资设立项目子公司，利用公司在设计研发、集中采购、生产管理及仓储配送等方面的经验，为时尚产业品牌商、制造商等客户提供供应链服务。跟踪期内，公司因债务逾期导致相关资产、账户被人民法院查封、冻结，公司信用受损，融资困难，公司陷入严重的债务危机和经营危机，公司员工、客户、供应商大量流失，公司核心竞争力严重受损。

表 3 供应链管理公司 2021 年度主要财务指标
(单位: 亿元)

子公司名称	资产总额	净资产	营业收入	净利润
供应链管理公司	37.93	13.22	45.00	-11.26

东莞市搜于特品牌管理有限公司	6.92	-6.03	7.29	-6.35
----------------	------	-------	------	-------

资料来源：根据公司年报整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的公司本部及子公司企业信用报告，公司本部及子公司均存在多笔不良信贷记录。

根据公司提供企业信用报告（统一社会信用代码：91441900782974319E、91441900351980979P、914419003519808139），截至 2022 年 6 月 21 日，公司本部、供应链管理公司和东莞市搜于特品牌管理有限公司均存在多笔不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 业绩持续下滑

跟踪期内，公司经营持续亏损，且由于资产减值损失计提，亏损金额同比显著放大。如公司业绩继续下滑，公司股票将被实施退市风险警示。

2021 年，公司实现营业收入 51.76 亿元，比上年同期下降 39.90%（2020 年同比降幅为 33.37%），归属于上市公司股东的净利润-34.10 亿元（2020 年-17.71 亿元），年末所有者权益大幅降至 4.82 亿元。

如公司业绩继续下滑，将可能导致公司期末净资产为负值。根据《深圳证券交易所股票上市规则（2022 年修订）》中第 9.3.1 条第（二）项的规定，公司股票将被实施退市风险警示（股票简称前冠以“*ST”字样）。

2022 年一季度，公司归属于母公司所有者的净利润为-1.27 亿元（上年同期为-2.89 亿元），季末所有者权益进一步降至 3.52 亿元。

2. 债务逾期及部分资产被冻结

截至 2022 年 6 月 20 日，公司本部及子公司逾期债务合计 35.26 亿元，多个银行账户及资产被冻结。

公司分别于 2021 年 4 月 29 日、2021 年 7 月 3 日、2021 年 8 月 30 日、2021 年 12 月 17 日、2022 年 2 月 11 日、2022 年 4 月 23 日和 2022 年 5 月 20 日、2022 年 6 月 21 日披露了有关公司债务逾期及资产被冻结的公告。

截至 2022 年 6 月 20 日，公司及子公司逾期债务合计 35.26 亿元，占公司 2021 年经审计净资产 3.37 亿元的 1047.21%。公司及全资子公司东莞市搜于特供应链管理有限公司、东莞市搜于特品牌管理有限公司、东莞市搜于特医疗用品有限公司、深圳市前海搜银商业保理有限公司、广州集亚特供应链管理有限公司、东莞市搜于特设计有限公司合计冻结银行账户 86 个，占上述公司账户总数 140 个（不含外币一般户、保证金专户、募集资金专户、其他专户）的 61.43%；被冻结的银行账户资金余额合计 1370.73 万元，占公司 2021 年经审计的净资产 3.37 亿元的 4.07%，占公司合并报表范围内最近一年（截至 2021 年 12 月 31 日）经审计的货币资金余额 3.46 亿元的 3.95%。公司被冻结的资产还包括多处房产、公司持有的控股子公司股权等。

3. 涉诉及进展情况

因债务逾期，公司及控股子公司涉及多项诉讼案件，涉案金额较大。

公司分别于 2021 年 7 月 3 日、2021 年 7 月 31 日、2021 年 9 月 28 日、2021 年 11 月 5 日、2022 年 4 月 6 日、2022 年 5 月 20 日发布了公司及控股子公司连续十二个月累计诉讼、仲裁情况的公告。截至 2022 年 5 月 20 日，公司及控股子公司累计新增诉讼、仲裁事项涉案金额合计 37.77 亿元，占 2021 年经审计净资产 3.37 亿元的 1020.77%。其中涉案金额在 1000

万元以上的诉讼、仲裁事项涉案金额合计 36.57 亿元，小额诉讼、仲裁事项涉案金额合计 1.20 亿元。

4. 被债权人申请重整

公司收到债权人《关于申请重整的通知书》，并与广州高新区投资集团有限公司（以下简称“高新区集团”）签订《破产重整之投资意向协议》。公司是否进入重整程序尚存在重大不确定性，公司与高新区集团合作的具体内容以经法院裁定批准的重整计划及届时签署的具体协议为准，尚存在重大不确定性。如果公司被法院受理重整，公司股票及其衍生品种将被实施退市风险警示。即使法院正式受理重整申请，后续仍然存在因重整失败而被宣告破产并被实施破产清算的风险，如果公司被宣告破产，公司股票及其衍生品种将被终止上市交易。

根据公司于 2022 年 3 月 2 日发布的《关于被债权人申请重整的提示性公告》，2022 年 2 月 28 日，公司收到债权人南昌泰顺制衣有限公司《关于申请重整的通知书》。债权人以公司不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值为由，于 2022 年 2 月 25 日向东莞市中级人民法院申请对公司进行重整。截至本报告披露日，公司尚未收到法院关于受理重整申请的裁定书，申请人的申请是否被法院裁定受理，公司是否进入重整程序尚存在不确定性。

为解决公司债务问题，尽快恢复公司持续经营能力，公司经与高新区集团友好协商，高新区集团有意向成为公司重整投资人，参与公司重整投资。为此，公司与高新区集团于 2022 年 3 月 1 日签订了《破产重整之投资意向协议》。该协议为意向协议，旨在载明双方就重整投资初步达成的意向，以促进双方后续开展进一步的具体商谈。本次合作的具体内容以经法院裁定批准的重整计划及届时签署的具体协议为准，尚存在重大不确定性。高新区集团为公司第二大股东，系广州经开区管委会控股子公司，是广州开发区重要的园区建设开发及运营主体，

区域优势及业务地位突出，截至 2022 年 5 月 18 日，高新区集团持有公司股份 249250540 股，占公司总股本的 8.06%，为公司关联法人。

根据《深圳证券交易所股票上市规则（2022 年修订）》第 9.4.1 条第（七）项的规定，如果公司被法院受理重整，公司股票及其衍生品种将被实施退市风险警示（股票简称前冠以“*ST”字样）。如果法院正式受理申请人对公司的重整申请且重整顺利实施完毕，将有利于改善公司的资产负债结构，推动公司回归可持续发展轨道；但是，即使法院正式受理重整申请，后续仍然存在因重整失败而被宣告破产并被实施破产清算的风险。如果公司被宣告破产，根据《深圳证券交易所股票上市规则（2022 年修订）》第 9.4.17 条第（六）项的规定，公司股票及其衍生品种将被终止上市交易。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利率同比均呈下滑趋势。

2021 年，公司实现营业收入 51.76 亿元，同比下降 39.90%。其中，供应链管理业务收入 45.73 亿元，同比下降 38.10%；服装业务收入为 3.83 亿元，同比下降 39.18%。其他产品（电子产品）和医疗用品收入分别同比下降 50.40% 和 92.48%。2021 年，除其他业务外，公司各板块毛利润均呈亏损状态，综合毛利率较上年进一步下降至-5.50%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.26 亿元，较上年同期的 13.09 亿元进一步下滑；综合毛利率为-1.34%。

表 4 2020—2021 年和 2022 年一季度公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 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 (%)
材料	73.87	85.77	-1.10	45.73	88.34	-3.30	4.88	92.78	-3.23
服装	6.29	7.31	-54.56	3.83	7.40	-11.67	0.24	4.55	30.10
医疗用品	1.54	0.02	52.92	0.12	0.22	-22.59	0.00	0.01	-25.60
其他产品（电子产品）	4.03	4.68	-21.63	2.00	3.86	-43.01	0.13	2.40	4.07
其他收入	0.39	0.45	58.81	0.09	0.18	78.69	0.01	0.26	72.02
合计	85.73	100	-4.73	51.76	100	-5.35	5.26	100	-1.34

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）供应链管理业务

跟踪期内，新冠肺炎疫情影响持续，且公司发生贷款逾期、信用受损、客户与供应商流失，给公司供应链管理业务带来很大困难，该板块亏损面进一步扩大。

跟踪期内，供应链管理公司经营模式未发生重大变化。2021 年，新冠肺炎疫情影响持续，且公司发生贷款逾期、信用受损、客户与供应商流失，供应链管理公司实现营业收入 45.00 亿元，同比下降 36.03%；净利润-11.26 亿元，亏损面进一步扩大。

从产销情况来看，2021 年，公司供应链业

务的采购量、销售量和库存量较上年同期分别下降 41.14%、37.11%和 83.84%。

表 5 2019—2021 年供应链管理业务采购、销售及库存情况（单位：万米或吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
生产量（采购量）	1044975.59	96023.04	56516.79
销售量	1059026.36	98551.18	61976.61
库存量	9040.55	6512.41	1052.59

资料来源：联合资信根据公司年报整理

采购集中度方面，2021 年，供应链管理业务板块公司向前五大供应商采购额共计 17.75 亿元，占该板块总采购额的 34.81%，采购集中度一般。

表 6 2021 年供应链管理公司主要供应商情况
(单位: 万元)

供应商	采购总金额	占总采购额比重 (%)
供应商 A	60260.39	11.81
供应商 B	39374.85	7.72
供应商 C	29953.82	5.87
供应商 D	27826.35	5.46
供应商 E	20132.95	3.95
合计	177548.36	34.81

资料来源: 公司提供

销售方面, 供应链管理公司客户资源仍主要为项目子公司所在地的纺织、服装经营企业。受疫情冲击, 由于下游客户资金周转困难, 使得公司回款慢, 部分客户出现破产、失信、限高、诉讼等情况日渐增多。2021 年, 供应链管理公司计提信用减值损失 42897.00 万元, 较上年同期增长 407.70%。此外, 由于存货及对外投资存在减值, 供应链管理公司计提资产减值损失 33776.76 万元, 较上年同期增长 1908%。

销售集中度方面, 2021 年, 供应链管理业务公司向前五大客户销售金额共计 14.42 亿元, 占该板块总销售收入的 27.91%, 集中度一般。

表 7 2021 年供应链管理公司主要客户情况
(单位: 万元)

客户名称	销售总金额	占总销售额比重 (%)
客户 A	52407.79	10.14
客户 B	27428.95	5.31
客户 C	25243.34	4.89
客户 D	21015.82	4.07
客户 E	18101.41	3.50
合计	144197.32	27.91

资料来源: 公司提供

(2) 品牌服饰业务

跟踪期内, 受新冠肺炎疫情及公司自身债务逾期影响, 品牌服装业务开展难度加大, 门店数量及销售继续大幅减少, 仍以清理库存为主要工作, 该板块亏损面扩大; 此外, 公司调整了生产模式和部分供货模式, 以减轻库存和资金压力。

跟踪期内, 公司将品牌服饰“潮流前线”货品生产模式进行调整, 将原“产品自主研发设计, 产品生产以委外加工为主, 包工包料为辅”的生产模式, 调整为以“直接外部采购成品为主”。该调整能够缩短公司货品从设计研发到上市的周期, 减少公司资金占用, 减低库存。受此影响, 该板块原材料采购量大幅减少。

表 8 服装板块原材料采购情况

主要原材料	采购量 (万米、吨)			采购均价 (元/米、元/公斤)		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
梭织布料	1829	3914	1261	9.41	10.16	9.22
针织布料	3865	2721	3738	34.06	35.58	23.99

资料来源: 公司提供

公司仍采取加盟和直营相结合的销售模式, 其中加盟模式分为两种, 一种为普通加盟模式、一种为联营加盟模式。此外, 为适应网上购物的发展趋势, 公司也在淘宝、京东、唯品会等第三方平台开设了网店进行销售。跟踪期内, 公司对部分区域的加盟商供货模式进行调整, 由原来的公司供货模式, 调整为由加盟商直接向从事服饰生产的供应商采购货品; 公司通过向这些区域的加盟商收取商标许可使用费、平台服务费获取收益。该调整有利于减少公司资金占用和库存, 减少供货中间环节, 降低加盟商进货成本, 增强终端店铺的盈利能力。

表 9 各销售模式差异对比

销售模式	销售方式	打折政策	货款结算
直营模式	以零售方式直接向消费者销售产品	按照公司促销政策打折销售	直接结算
加盟模式	通过加盟店以零售方式销售给消费者	全国大型节假日按照公司政策打折销售, 其余时间经公司同意后, 可自行确定打折政策	以批发价格结算
联营模式	通过联营店以零售方式销售给消费者	全国大型节假日按照公司政策打折销售, 其余时间经公司同意后, 可自行确定打折政策	以终端店铺实际销售价格结算分成

资料来源: 公司年报

跟踪期内，公司与加盟商的结算模式未发生变化，但受新冠肺炎疫情影响，回款周期有所延长。

跟踪期内，公司门店数量继续大幅减少。

表 10 公司服装板块门店数量情况（单位：家）

项目	2020 年	2021 年
直营店	98	1
加盟店	807	516
联营店	563	4
合计	1468	521

资料来源：公司提供

2021 年，受公司资金紧张的影响，公司继续大力清理库存，生产量和库存量分别同比下降 71.48%和 59.11%；销售量为 2270.36 万件，同比保持稳定。

表 11 2019 - 2021 年公司服装业务产销情况
（单位：万件）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
生产量	2923.76	1629.96	464.82
销售量	2427.35	2262.14	2270.36
库存量	3686.88	3054.70	1249.16

资料来源：联合资信根据公司年报整理

因疫情导致客户回款困难，2020 年 9 月公司决定结合客户合作情况、店铺实际经营情况及拖欠货款情况等因素，对部分客户采用以货抵债的方式解决客户回款问题。2021 年 1 月，公司陆续与客户签署《以货抵债协议》，并陆续收到抵债存货。截至 2021 年 12 月 31 日，公司因以货抵债方式的债务重组调减应收账款账

面价值 6288.67 万元，收到抵债存货 2112.85 万元，确认债务重组损失 4175.83 万元。因疫情导致客户回款困难，2021 年通过与债务人协议减免债务，确认债务重组损失 3775.87 万元。

（3）其他业务

2021 年，时尚电子产品销售收入及盈利水平继续大幅下滑；商业保理业务逾期比例高。

时尚电子产品销售业务方面，仍主要由江西聚构商贸有限公司负责运营。运营模式为利用资金优势向上游供应商进行预付款形式的集中采购，以获取价格优势并完成对下游客户的让利销售，赚取差价收益。2021 年，时尚电子产品销售业务实现营业收入 2.00 亿元，较上年同期下降 50.40%，毛利率为-43.01%。

商业保理业务方面，运营主体仍主要为子公司深圳市前海搜银商业保理有限公司（以下简称“搜银保理”）。搜银保理为产业上下游企业提供贸易融资、应收账款管理及催收、信用风险控制等金融服务。截至 2021 年底，公司保理业务未实现利息收入，按商业保理业组合计提坏账准备的应收保理贷款余额 2.05 亿元，对应坏账准备金额 1.10 亿元。

（4）医疗用品

2021 年，公司逐步停产减产医疗用品。

随着国家对疫情的控制，全民疫苗化，口罩市场价格相比上年已大幅下降，2021 年，公司口罩业务订单减少，主动逐步减产停产，口罩产品销售量、生产量、库存量比上年同期分别下降 78.61%、95.32%、66.76%。

2021 年，公司计提固定资产减值损失 0.22 亿元。

表 12 公司医疗用品产销情况

产品名称	2020 年				2021 年			
	产能 (万个)	产量 (万个)	销量 (万个、吨)	销售收入 (万元)	产能 (万个)	产量 (万个)	销量 (万个、吨)	销售收入 (万元)
口罩	75000.00	32541.71	26371.34	15375.46	--	1522	5642	1155.91
原材料	--	--	429.12	8156.65	--	--	3391	3793.80

注：原材料销售收入计入供应链管理板块

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2021 年，公司经营效率进一步弱化。

2021 年，公司销售债权周转次数由上年的 3.09 次降至 1.94 次，存货周转次数由上年的 3.43 次升至 4.68 次；总资产周转次数由上年的 0.79 次降至 0.60 次。

4. 未来发展

2022 年，公司将积极推进公司重整工作。经营方面，对现有库存存货继续开展降价促销活动，回笼资金；继续探索、完善、拓展“潮流前线”品牌商标线上线下授权经营模式，维护好“潮流前线”品牌价值，大力拓展有优质行业资源及有丰富行业运营经验的经销商、渠道商等合作伙伴，增强品牌服饰业务的盈利能力；供应链管理业务方面，加强供应链管理业务资金收付管理，采购端严控预付款，销售端严控应收款，加快资金流转，保障供应链管理业务平稳开展；继续推进公司时尚产业供应链总部（一期）项目建设，2022 年该项目要竣工验收投入使用，尽快发挥其效益；针对公司应收账款余额较大的情况，公司成立了以总经理为组长、各相关部门负责人组成的追偿债务领导小组，加大力度对公司应收账款依法进行追收，以回笼资金，尽最大努力减少公司损失。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目为时尚产业供应链总部（一期），资金来源为可转债募集资金及自有资金。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资金额	已投金额	未来计划投资金额
时尚产业供应链总部（一期）	87467.48	47527.05	39940.43

资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并

出具了带持续经营重大不确定性段落的保留意见审计报告。

形成保留意见的基础：（1）截至 2021 年底，公司按单项计提坏账准备的应收账款余额 13.22 亿元，对应坏账准备金额 5.41 亿元；公司按商业保理业组合计提坏账准备的应收保理贷款余额 2.05 亿元，对应坏账准备金额 1.10 亿元；公司其他应收款余额中包括应收预付款 3.74 亿元，对应坏账准备金额 1.89 亿元。应收预付款为账龄超过 1 年的预付账款余额转入形成。会计师事务所无法对公司应收账款的可收回性获得充分、适当的审计证据。因此，无法确定是否有必要对相关款项余额和坏账准备项目作出调整。（2）截至 2021 年 12 月 31 日，公司预付账款余额 7.25 亿元，截至审计报告日，前述预付账款已经交货或退款 6.25 亿元，尚有余额 1.00 亿元。会计师事务所通过实施文件单据检查、函证、访谈以及期后检查等审计程序，仍无法就前述预付款项余额 1.00 亿元后续交易是否能继续履行或收回款项获取充分、适当的审计证据。

与持续经营相关的重大不确定性：公司 2021 年度归属于母公司净利润为-34.10 亿元，已连续两年大额亏损；截至 2021 年底，公司流动负债高于流动资产 12.41 亿元。因大额债务逾期未偿还等事项，公司涉及多起诉讼，公司及其子公司的部分银行账户、部分对外投资的股权被司法冻结，公司的部分房产、车辆、土地被司法查封。公司债权人于 2022 年 2 月 25 日向东莞市中级人民法院申请对公司进行重整。公司于 2022 年 3 月 1 日与高新区集团签订了《破产重整之投资意向协议》，但重整计划草案尚未获得债权人预表决通过，最终能否获得债权人预表决通过尚具有不确定性；公司能否完成破产重整必要的前置审批程序尚存在不确定性；公司后续向法院申请破产重整能否被受理、是否被法院裁定进入重整程序尚具有不确定性。这些事项或情况，表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。

公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2021 年，公司合并报表范围的因股权转让、注销减少 3 家子公司；2022 年一季度，公司合并报表范围未发生变化。合并范围变动对公司财务数据可比性的影响较小。

截至2021年底，公司合并资产总额67.52亿元，所有者权益4.82亿元（含少数股东权益1.45亿元）；2021年，公司实现营业总收入51.76亿元，利润总额-32.67亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额62.14亿元，所有者权益3.52亿元（含少数股东权益1.41亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入5.26亿元，利润总额-1.31亿元。

2. 资产质量

公司继续大力降价促销去库存且计提存货跌价准备，应收账款信用减值增加，货币资金余额大幅减少且受限比例高，部分非流动资产被查封或司法冻结；整体看，公司资产质量及流动性弱。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 67.52 亿元，较上年底下降 35.98%。其中，流动资产占 63.29%，非流动资产占 36.71%。公司资产以流动资产为主。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.37	10.78	3.46	5.13
应收账款	4.64	4.40	17.61	26.08
应收票据	25.40	24.09	5.73	8.49
预付款项	9.70	9.20	7.25	10.74
其他应收款	1.14	1.08	2.43	3.60
存货	20.63	19.56	2.66	3.94
其他流动资产	3.28	3.11	3.42	5.07
流动资产合计	76.41	72.45	42.74	63.29
长期股权投资	12.06	11.44	10.03	14.85
固定资产	8.64	8.19	7.64	11.32

在建工程	0.09	0.09	4.75	7.03
非流动资产合计	29.05	27.55	24.78	36.71
资产总额	105.47	100.00	67.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 42.74 亿元，较上年底下降 44.07%，主要系货币资金、应收账款和存货减少所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 3.46 亿元，较上年底下降 69.53%。其中银行存款 2.29 亿元，其他货币资金 1.28 亿元。货币资金中使用受限部分为 1.39 亿元，受限比例为 40.20%，主要为借款保证金，受限比例高。

截至 2021 年底，公司应收票据 5.73 亿元，较上年底增长 23.64%，全部为银行承兑汇票。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 17.61 亿元，较上年底下降 30.68%。其中，按单项计提坏账准备的应收账款账面余额 13.22 亿元，坏账计提比例 40.88%，期末账面价值 7.82 亿元；按组合计提坏账准备的应收账款账面余额 12.28 亿元，坏账计提比例 20.26%，期末账面价值 9.79 亿元。从账龄来看，应收账款账龄以在 1 年以内的占 22.54%，账龄偏长。从集中度来看，应收账款前五大欠款方合计金额为 9.86 亿元，占比为 38.68%，集中度较高。

截至 2021 年底，公司预付款项 7.25 亿元，较上年底下降 25.25%，以一年以内为主（占 99%）。预付款项前五名占比 56.49%，集中度高。

截至 2021 年底，公司其他应收款 2.43 亿元，较上年底增长 113.51%，主要由应收预付款构成。

截至 2021 年底，受继续大力降价促销去库存及计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备影响，公司存货账面余额 2.66 亿元，较上年底下降 87.09%。其中，存货跌价准备或合同履约成本减值准备 7.00 亿元，计提比例为 72.45%。

表 15 存货跌价准备或合同履约成本减值准备情况

项目	2021 年初	2021 年末
账面余额 (亿元)	27.62	9.67
跌价准备 (亿元)	6.99	7.00
账面价值 (亿元)	20.63	2.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 24.78 亿元，较上年底下降 14.69%。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 10.03 亿元，较上年底下降 16.86%；减值准备期末余额 2.07 亿元。公司主要投资企业如下表所示：

表 16 长期股权投资期末账面价值前五名情况

被投资单位	期末账面价值 (亿元)	减值准备期末余额 (亿元)
广州市汇美时尚集团股份有限公司	2.45	0.91
绍兴市兴联供应链管理有限公司	1.98	0.74
佛山市丰宝纺织有限公司	1.43	--
广州市拉拉米信息科技有限公司	0.90	--
中群供应链管理 (福建) 有限公司	0.86	0.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司固定资产 7.64 亿元，较上年底下降 11.55%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 81.79%）和房屋建筑物装修（占 12.20%）构成，累计计提折旧 3.57 亿元，累计计提减值 0.62 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程 4.75 亿元，较上年底增长 4906.17%，主要系时尚产业供应链总部（一期）投资增加所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 1.46 亿元，较上年底下降 28.03%，主要系土地使用权减少所致。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 12.27 亿元，占资产比例为 10.05%，受限比例较上年底有所上升。此外，因债务逾期等原因，公司持有子公司广东美易达供应链管理有限公司 100.00% 股权、东莞市搜于特医疗用品有限公司 10.00% 股权、广东盛德隆实业有限公司 6.00%

股权、广东搜于特时尚文化产业投资基金（有限合伙）3.50% 股权、广东搜于特投资管理有限公司 6.8750% 股权、深圳市前海搜银商业保理有限公司 1.40% 股权、广东瑞仑特纺织有限公司 0.75% 股权、苏州聚通供应链管理有限公司 2.00% 股权和广州集亚特供应链管理有限公司 0.11% 股权被司法冻结。

表 17 截至 2021 年底公司受限资产情况

(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.39	商业汇票、保证金、司法冻结
存货	0.06	质押
固定资产	5.66	售后回租形式抵押借款及房屋建筑物抵押借款、司法查封
无形资产	1.46	土地使用权抵押借款、司法查封
交易性金融资产	0.06	司法冻结
长期股权投资	3.45	司法冻结
其他权益工具投资	0.70	司法冻结
投资性房地产	0.14	房屋建筑物抵押借款、司法查封
合计	12.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 62.14 亿元，较上年底下降 7.98%，主要系货币资金、预付款项和其他应收款减少所致。其中，流动资产占 59.96%，非流动资产占 40.04%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

2021 年末，公司债务规模有所下降，仍以短期债务为主，债务负担重；受利润大额亏损影响，公司所有者权益规模大幅减少。

(1) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额 62.71 亿元，较上年底下降 3.44%。其中，流动负债占 87.95%，非流动负债占 12.05%，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 55.15 亿元，较上年底下降 4.96%。公司流动负债主要由短

期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债、其他流动负债（占9.20%）构成。

截至2021年底，公司短期借款28.69亿元，较上年底变化不大，以保证借款（14.82亿元）和抵押借款（9.39亿元）为主。其中，已逾期未偿还的短期借款总额为19.20亿元，逾期利率在5.78%~36.00%之间。

截至2021年底，公司应付票据为0.66亿元，较上年底下降91.19%，主要系应付票据到期所致。全部为银行承兑汇票。

截至2021年底，公司应付账款3.21亿元，较上年底下降36.85%，其中逾期金额0.88亿元。

截至2021年底，公司合同负债3.32亿元，较上年底增长51.56%，系预收合同未履约货款增加所致。

截至2021年底，公司其他应付款3.69亿元，较上年底增长44.65%。其中，应付利息1.50亿元，已逾期未支付的利息1.46亿元；其他应付款2.04亿元。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债10.42亿元，较上年底增长3.48%。其中，逾期未偿还的一年内到期的非流动负债总额为2.53亿元。

截至2021年底，公司其他流动负债5.08亿元，主要是已背书但未终止确认的汇票款。

截至2021年底，公司非流动负债7.56亿元，较上年底增长9.30%。公司非流动负债主要由应付债券（占93.05%）构成。

截至2021年底，公司应付债券7.03亿元，较上年底增长4.07%，为公司发行的“搜特转债”。“搜特转债”发行金额8.00亿元，截至2021年底，“搜特转债”剩余债券为7991263张，剩余可转债余额为79912.63万元。

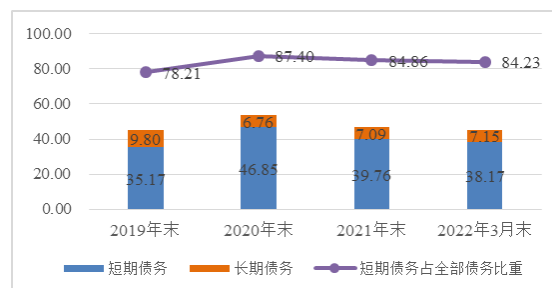
截至2021年底，公司全部债务46.85亿元，较上年底下降12.59%。其中，短期债务占84.86%，长期债务占15.14%，债务结构较上年底变化不大。截至2021年底，公司资产负债率、

全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为92.87%、90.68%和59.56%，较上年底分别上升31.29个百分点、33.73个百分点和45.27个百分点。公司债务负担重。

截至2022年3月底，公司负债总额58.62亿元，较上年底下降6.52%。其中，流动负债占87.02%，非流动负债占12.98%，负债结构较2021年底变化不大。

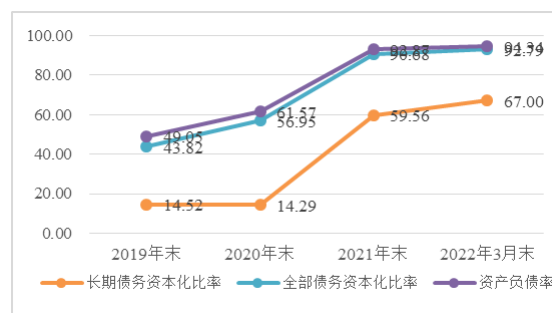
截至2022年3月底，公司全部债务45.32亿元，较上年底下降3.28%。债务结构方面，短期债务占84.23%，长期债务占15.77%，债务结构较2021年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为94.34%、92.79%和67.00%，较上年底分别上升1.47个百分点、2.11个百分点和7.44个百分点。

图1 公司债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图2 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

(2) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益4.82亿元，较上年底下降88.12%，主要系公司持续亏损，未分配利润为负数所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为69.92%，少数股东权益

占比为 30.08%。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 642.14%、169.41%、-18.67%和-762.32%。所有者权益结构稳定性弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 3.52 亿元，较 2021 年底下降 26.92%，主要系公司继续亏损所致。

4. 盈利能力

2021 年以来，公司经营压力加大，收入水平和盈利能力大幅下降，资产减值和信用减值计提进一步加大，因贷款逾期导致罚息、违约金等增加使得财务费用、营业外支出增加，利润亏损面扩大。

2021 年，公司实现营业总收入 51.76 亿元，同比下降 40.00%；营业成本 54.53 亿元，同比下降 39.55%。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用总额为 6.03 亿元，同比增长 5.42%，主要系财务费用增加所致。其中，销售费用 2.10 亿元，同比增长 6.13%；管理费用 1.25 亿元，同比下降 17.74%；财务费用为 2.54 亿元，同比增长 30.02%，主要系贷款逾期导致罚息增加所致。2021 年，公司期间费用率为 11.66%，较上年上升 5.02 个百分点。

2021 年，公司实现投资收益-1.69 亿元。其中，权益法核算的长期股权投资收益-0.99 亿元，以摊余成本计量的金融资产终止确认收益-0.87 亿元。

2021 年，公司信用减值损失 6.27 亿元，同比增加 4.09 亿元，其中其他应收款坏账损失 1.61 亿元，应收账款坏账损失 4.67 亿元；资产减值损失 15.34 亿元，同比增加 9.43 亿元，其中存货跌价损失及合同履约成本减值损失 13.41 亿元，长期股权投资减值损失 1.71 亿元。

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率为-5.45%；总资本收益率和净资产收益率分别为-63.53%和-735.55%。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.26

亿元，较上年同期下降 59.78%；信用减值损失 0.11 亿元；当期利润总额为-1.31 亿元，亏损同比减少 1.56 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司流动资金周转困难，债务逾期规模大，融资能力下降，经营、投资和筹资性现金流呈不同程度收缩。

经营活动方面，2021 年，公司销售收入下降，回款减少，已贴现未终止确认的应收票据增加，导致销售商品、提供劳务收到的现金减少。公司经营活动现金流入 50.57 亿元，较上年下降 40.83%；经营活动现金流出 55.71 亿元，较上年下降 45.24%。2021 年，公司经营活动现金流量净额为-5.13 亿元，同比下降 68.43%，现金收入比为 95.34%，收入实现质量进一步下滑。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入 0.69 亿元，较上年下降 85.47%，主要系理财产品投资到期收回的现金较上年减少；投资活动现金流出 3.03 亿元，较上年下降 65.64%，主要系购买理财产品投资的现金较上年减少所致。受上述因素影响，2021 年，公司投资活动现金净流出 2.34 亿元。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 14.34 亿元，较上年下降 69.72%；筹资活动现金流出 11.35 亿元，较上年下降 56.99%。2021 年，公司筹资活动现金净流入 2.99 亿元，同比下降 85.74%。

2022 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.10 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.64 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.08 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债指标进一步弱化，目前公司经营困难、资产流动性弱、信用受损。

截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 131.69%和 96.13%分别下降至 77.49%和下降至 72.66%；现金短期债务比由上

年底的 0.35 倍下降至 0.23 倍。2021 年，公司经营现金流动负债比率为-9.31%，同比提高 18.71 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 73.04%和 66.22%，较上年底分别下降 4.46%和下降 6.44%。

2021 年，公司 EBITDA 为-28.40 亿元，同比减少 12.54 亿元，对全部债务无保障能力。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，因公司存在逾期情况，银行授信已不可用。

7. 公司本部财务概况

母公司从事部分纺织原料的采销及品牌服装业务。2021 年，本部业务未见改善，利润总额亏损面扩大；本部资产仍以应收账款和长期股权投资为主，货币资金余额进一步减少，短期债务占比高，资金周转困难。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 66.27 亿元，较上年底下降 21.56%，主要系存货减少所致。其中，流动资产占 33.27%，非流动资产占 66.73%。从构成看，公司本部流动资产主要由应收账款（占 52.54%）和其他应收款（占 35.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 81.20%）和固定资产（占 16.80%）构成。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 0.82 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 55.58 亿元，较上年底增长 13.84%。其中，流动负债占 74.64%，非流动负债占 25.36%。从构成看，公司本部流动负债主要由短期借款（占 45.33%）、应付账款（占 6.54%）、其他应付款（占 12.47%）、一年内到期的非流动负债（占 23.16%）和合同负债（占 8.21%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 49.89%）和预计负债（占 49.96%）构成。截至 2021 年底，公司本部全部债务 36.75 亿元。其中，短期债务占 80.84%，长期债务占 19.16%。债务指标方面，截至 2021 年底，公司本部资产负债率为 83.87%，较 2020 年底提高 26.08 个百分点；全部债务资

本化比率 77.47%，较 2021 年底上升 24.81 个百分点。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 10.69 亿元，较上年底下降 70.03%，主要系亏损导致未分配利润大幅减少所致。

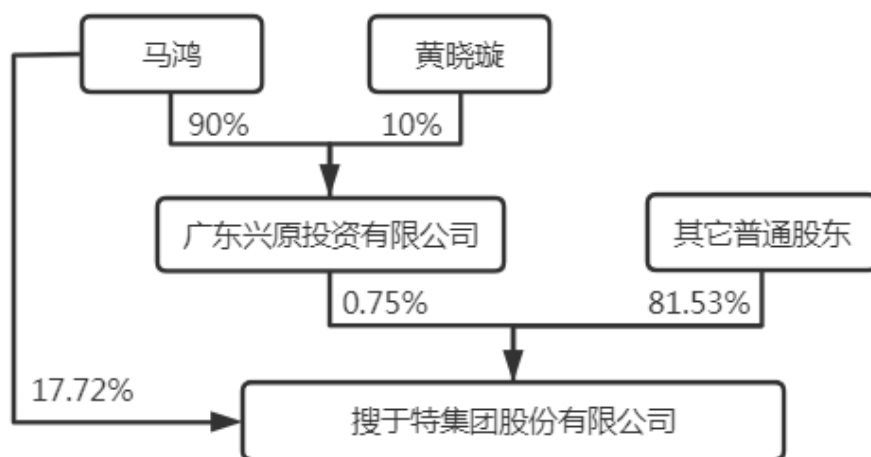
2021 年，公司本部实现营业总收入为 11.57 亿元，同比下降 60.56%；利润总额为-22.82 亿元，亏损进一步扩大，其中资产减值损失和信用减值损失合计 10.63 亿元，营业外支出 7.10 亿元，主要系违约金。

2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 -0.88 亿元，投资活动现金流净额 0.34 亿元，筹资活动现金流净额 0.41 亿元。

十一、结论

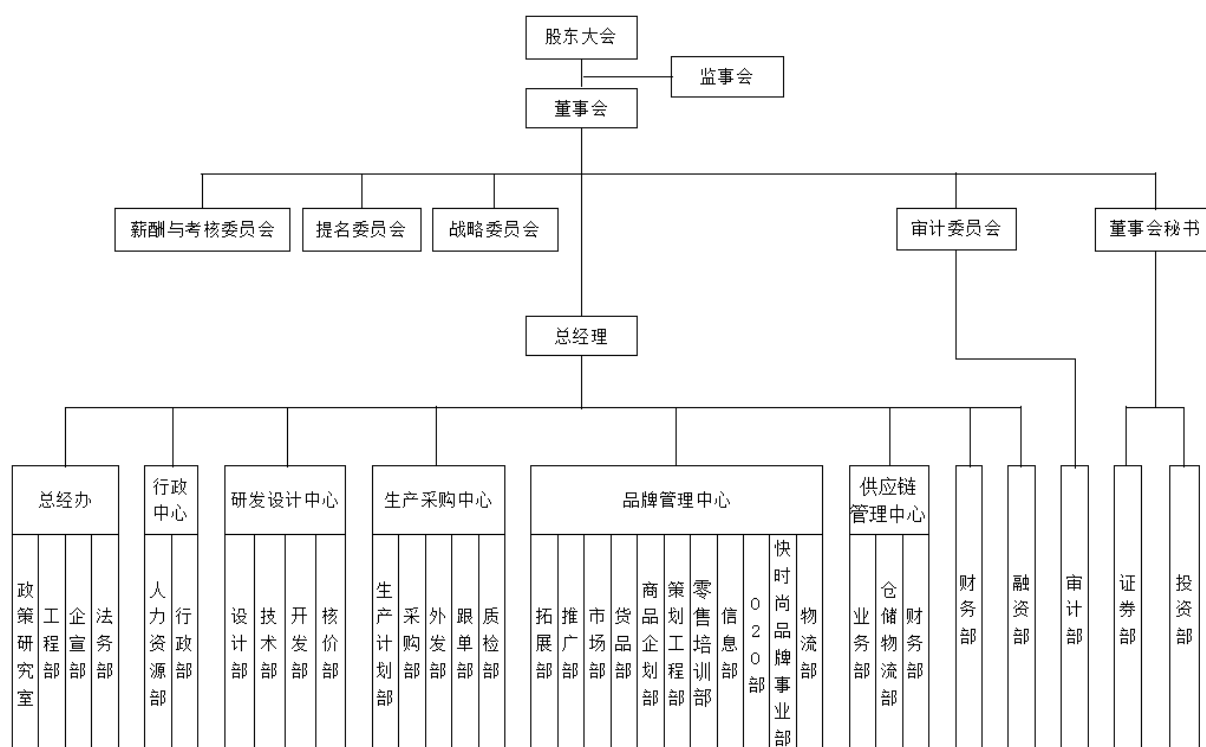
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由BB下调为B，“搜特转债”的信用等级由BB下调为B，维持评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.49	16.24	9.27	6.12
资产总额(亿元)	113.16	105.47	67.52	62.14
所有者权益(亿元)	57.66	40.53	4.82	3.52
短期债务(亿元)	35.17	46.85	39.76	38.17
长期债务(亿元)	10.17	6.76	7.09	7.15
全部债务(亿元)	45.34	53.61	46.85	45.32
营业总收入(亿元)	129.48	86.27	51.76	5.26
利润总额(亿元)	2.90	-19.11	-32.67	-1.31
EBITDA(亿元)	5.65	-15.86	-28.40	--
经营性净现金流(亿元)	1.00	-16.26	-5.13	-0.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.71	3.09	1.94	--
存货周转次数(次)	3.77	3.43	4.68	--
总资产周转次数(次)	1.21	0.79	0.60	--
现金收入比(%)	117.42	97.88	95.34	47.97
营业利润率(%)	7.99	-4.70	-5.45	-1.39
总资本收益率(%)	3.67	-17.20	-63.53	--
净资产收益率(%)	3.79	-44.79	-735.55	--
长期债务资本化比率(%)	14.99	14.29	59.56	67.00
全部债务资本化比率(%)	44.02	56.95	90.68	92.79
资产负债率(%)	49.05	61.57	92.87	94.34
流动比率(%)	192.23	131.69	77.49	73.04
速动比率(%)	121.79	96.13	72.66	66.22
经营现金流动负债比(%)	2.20	-28.02	-9.31	--
现金短期债务比(倍)	0.38	0.35	0.23	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	-8.11	-10.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.02	-3.38	-1.65	--

注：1.2022 年一季度合并财务报表未经审计；2.现金类资产未剔除受限货币资金；3.长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.47	4.80	0.98
资产总额(亿元)	83.24	84.49	66.27
所有者权益(亿元)	44.90	35.66	10.69
短期债务(亿元)	18.88	32.92	29.71
长期债务(亿元)	9.00	6.76	7.04
全部债务(亿元)	27.88	39.67	36.75
营业收入(亿元)	37.73	29.34	11.57
利润总额(亿元)	1.58	-11.44	-22.82
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-6.41	2.07	-0.88
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.14	2.14	0.90
存货周转次数(次)	2.03	2.15	1.96
总资产周转次数(次)	0.48	0.35	0.15
现金收入比(%)	105.70	96.04	90.04
营业利润率(%)	16.75	-3.75	-6.69
总资本收益率(%)	1.72	--	
净资产收益率(%)	2.78	-28.81	-231.79
长期债务资本化比率(%)	16.69	15.93	39.71
全部债务资本化比率(%)	38.30	52.66	77.47
资产负债率(%)	46.06	57.79	83.87
流动比率(%)	152.73	86.23	53.15
速动比率(%)	95.13	58.68	50.73
经营现金流动负债比(%)	-22.14	4.92	-2.12
现金短期债务比(倍)	0.13	0.15	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1.公司未披露 2022 年一季度母公司财务数据；2.现金类资产未剔除受限货币资金
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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其含义

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。

信用等级设置	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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、发展中等四种。

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