

信用评级公告

联合〔2023〕4122号

联合资信评估股份有限公司通过对宁波太平鸟时尚服饰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，确定维持宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“太平转债”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：

二〇二三年六月十四日

宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 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
宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
太平转债	AA	稳定	AA	稳定

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
太平转债	8.00 亿元	8.00 亿元	2027/07/15

注：1. 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；2. 债券余额系截至 2023 年 3 月末；3. 截至本报告出具日，“太平转债”转股价格为 49.74 元/股

评级时间：2023 年 6 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	4
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
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

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；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司（以下简称“公司”）作为大众时尚服装上市公司之一，在品牌知名度、经营规模、供应链管理以及数字化转型等方面具有综合竞争优势。2022 年，受宏观经济下行和市场需求疲软因素影响，公司营业总收入和利润总额均有所下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到市场竞争加剧、公司关闭部分线下门店、加盟店毛利率下降、期间费用规模较大以及存货对营运资金形成一定占用且存在跌价风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司经营活动现金流和 EBITDA 对“太平转债”及长期债务的保障程度高。

未来，随着市场需求回暖以及公司销售渠道的进一步优化，公司经营业绩有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“太平转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国内知名服装企业，品牌知名度较高。公司是国内知名大众时尚服装上市企业，实施多品牌策略，品牌知名度较高。

2. 公司在供应链管理、数字化转型方面具有较强的竞争优势。公司以数据为驱动，全面打通设计、生产、物流、营销等核心环节的货品供应全链路，全新的 SCM 供应商管理系统已经在公司逐步落地。2022 年，公司上线 SAP S/4 HANA 系统，推动公司主数据的规则化治理和核心业务流程的标准化建设，深化公司数字化转型。

关注

1. 市场竞争加剧的风险。公司所处服装行业属于成熟行业且竞争激烈。近年来，受宏观经济波动、市场需求下滑影响，行业增速缓慢。

2. 公司关闭部分线下门店，加盟店毛利率较上年有所下降。2022 年，公司关闭低效门店共计 1619 家，其中，直

分析师：杨恒 王煜彤

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

营店和加盟店分别闭店 555 家和 1064 家，净拓店分别为 -189 家和 -354 家。2022 年，公司加盟店毛利率为 34.78%，较上年下降 7.93 个百分点。

3. 公司期间费用规模较大，对整体利润侵蚀明显。2022 年，公司期间费用 39.79 亿元，其中销售费用 31.66 亿元，占比为 79.57%；期间费用率为 46.26%，对利润侵蚀明显。

4. 公司存货占比高，对营运资金形成一定占用，且存在跌价风险。截至 2022 年末，公司存货 21.25 亿元，占流动资产的比重为 37.35%，对营运资金形成一定占用。公司存货主要是服装，存在跌价风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.33	32.04	23.31	23.28
资产总额（亿元）	85.41	101.94	85.51	79.53
所有者权益（亿元）	39.00	42.70	41.53	43.92
短期债务（亿元）	8.62	9.77	6.18	5.28
长期债务（亿元）	0.00	11.55	10.65	10.27
全部债务（亿元）	8.62	21.32	16.83	15.55
营业总收入（亿元）	93.87	109.21	86.02	20.74
利润总额（亿元）	9.06	9.49	2.62	2.98
EBITDA（亿元）	11.45	17.29	10.81	--
经营性净现金流（亿元）	11.54	13.00	3.99	1.45
营业利润率（%）	51.84	52.39	47.54	59.32
净资产收益率（%）	18.12	15.85	4.44	--
资产负债率（%）	54.34	58.11	51.43	44.77
全部债务资本化比率（%）	18.10	33.30	28.83	26.14
流动比率（%）	138.76	153.20	176.15	215.12
经营现金流动负债比（%）	25.39	27.92	12.35	--
现金短期债务比（倍）	2.94	3.28	3.77	4.41
EBITDA 利息倍数（倍）	88.62	27.73	16.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.75	1.23	1.56	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	42.28	56.91	55.31	/
所有者权益（亿元）	25.81	28.45	28.11	/
全部债务（亿元）	0.84	12.00	11.97	/
营业总收入（亿元）	33.47	40.73	29.54	/
利润总额（亿元）	3.37	6.29	2.41	/
资产负债率（%）	38.94	50.00	49.18	/
全部债务资本化比率（%）	3.16	29.67	29.87	/
流动比率（%）	177.80	216.22	222.95	/
经营现金流动负债比（%）	31.46	16.18	3.14	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据；5. 2023 年一季度公司本部数据未披露；6. “--”表示不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
太平转债	AA	AA	稳定	2022/5/27	蒲雅修 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	阅读全文
太平转债	AA	AA	稳定	2020/10/21	蒲雅修 崔濛骁	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

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宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司（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、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 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”）关于宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司（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

公司前身为成立于 2001 年的宁波太平鸟时尚女装有限公司（以下简称“太平鸟有限”），成立时注册资本 200.00 万元，其中太平鸟集团有限公司（以下简称“太平鸟集团”）持有公司 55.22% 股权。2012 年 11 月，太平鸟有限整体变更为股份有限公司。2016 年 12 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕2976 号文许可，公司首次公开发行人民币普通股 5500.00 万股，并于 2017 年 1 月在上海证券交易所上市，股票简称“太平鸟”，股票代码“603877.SH”，发行后总股本 4.75 亿股。截至 2022 年末，公司注册资本与实收资本均为 4.76 亿元，太平鸟集团持有公司 48.14% 股份，为公司控股股东；张江平、张江波为公司实际控制人；太平鸟集团质押其所持公司股份数量为 0.28 亿股，占其持股数量的 12.21%。

2022 年，公司主营业务较上年未发生变化。2022 年 12 月 27 日，公司召开第四届董事会第九次会议，审议通过了《关于组织架构调整的议案》，公司从事事业部制变更为职能大部制，公司本部内设总裁办、产品研发中心、供应链管理

中心、零售运营中心、战略规划中心、质量流程与数字化中心、财经管理中心、人资中心等职能部门。

截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内子公司 22 家，较上年末减少 3 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 85.51 亿元，所有者权益 41.53 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 86.02 亿元，利润总额 2.62 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 79.53 亿元，所有者权益 43.92 亿元（含少数股东权益 0.10 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.74 亿元，利润总额 2.98 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市海曙区环城西路南段 826 号；法定代表人：张江平。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，其中，4.90 亿元用于购买理财产品¹。截至 2023 年 3 月末，累计已有 24000.00 元“太平转债”转换为公司 A 股股票，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0001%，并在付息日正常付息。因公司回购注销 280000 股限制性股票，“太平转债”转股价格已调整为 49.74 元/股²。

表 1 截至 2023 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
太平转债	8.00	8.00	2021/07/15	6 年

资料来源：联合资信整理

¹ 根据公司公告，公司于 2023 年 3 月 21 日召开了第四届董事会第十一次会议、第四届监事会第九次会议审议通过了《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意使用不超过人民币 5 亿元的闲置募集资金进行现金管理，使用期限自本次董事会审议通过之日起 12 个月内，在上述额度和期限内，资金可以循环滚动使用，同时授权公司董事长或董事长授权人员在有效期及资金额度内行使该事项决策权并签署相关合同文件。

² 根据公司公告，公司于 2022 年 8 月 29 日召开了第四届董事会第六次会议、第四届监事会第五次会议审议通过了《关于回购注销部分限制性股票及调整回购价格的议案》，同意公司以 12.06 元/股的回购价格回购注销 2 名已离职激励对象持有的已获授予但尚未解除限售的限制性股票 280000 股。并对转股价格进行调整，调整后“太平转债”的转股价格为 49.74 元/股。

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

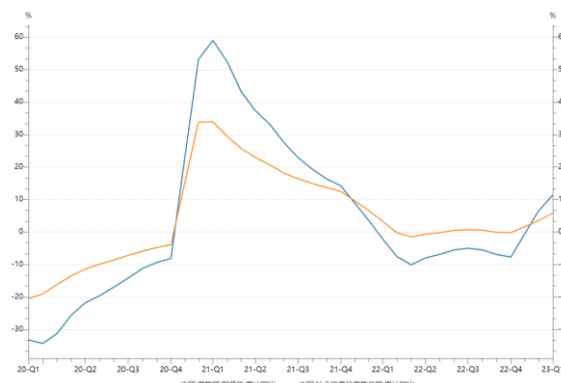
五、行业分析

2022 年，受宏观经济波动影响，国内市场

需求疲弱、原材料成本高企，服装零售额下降，服装零售行业景气度波动，同时，线上消费对行业内需市场发挥较强拉动作用。2023 年一季度，国内市场需求回暖，我国服装内销市场实现由降转增。

2022 年，受宏观经济波动影响，国内市场需求疲弱、原材料成本高企，中国服装行业以及国内零售行业不断承压。根据国家统计局数据，2022 年，我国国内生产总值较上年增长 3.0%；全国社会消费品零售总额 439733 亿元，同比下降 0.2%；我国服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额累计 13003 亿元，同比下降 6.5%，服装类商品零售额累计 9222.6 亿元，同比下降 7.7%；全国居民人均衣着消费支出同比下降 3.8%。服装零售行业受消费环境和消费意愿双重影响，景气度波动。

图 1 近年来社会消费品零售总额及服装类零售额累计同比情况



资料来源：Wind

近年来，直播电商发展迅速，已成为除传统电商平台以外的重要销售渠道。根据星图数据，2022 年双十一期间，直播电商 GMV³同比增长 146%，占全网 GMV 的 16%，线上消费对服装零售行业内需市场发挥较强拉动作用，为纺织服装企业提供了新的发展机会。

行业供给方面，2020 年，受宏观经济波动影响，服装行业固定资产投资及工业增加值增速大幅下降。2021 年一季度，行业投资增速大幅增长，其后增速下降直至年末。2022 年一季

³ 指商品交易总额，多用于电商行业，一般包含拍下未支付订单金额。

度，固定资产投资增速出现较大程度背离，在 2 月末达到近三年最高水平后持续下降，工业增加值增速呈波动下降趋势。

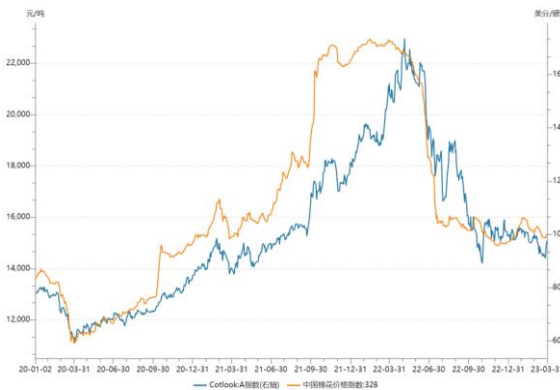
图 2 近年来我国服装行业固定资产投资、工业增加值增速情况



资料来源：Wind

从上游原材料看，2021 年，受棉花产量减少及海运价格上涨影响，国内 328 棉花价格与英国棉花价格均呈持续上升态势。2022 年，棉花市场下游订单整体不足，纺织企业开机率处于低位，成品库存高企，原材料采购意愿下降，国内外棉价均环比下跌；根据国家统计局公布的全国棉花产量数据显示，2022 年全国棉花总产量 597.7 万吨，比 2021 年增加 24.6 万吨，增长 4.3%。其中，新疆棉花总产量 539.1 万吨，比上年增加 26.2 万吨；其他地区棉花总产量 58.6 万吨，比上年减少 1.6 万吨。

图 3 近年来中国棉花价格指数及英国棉花价格 Cotlook 指数情况



资料来源：Wind

从出口情况看，根据中国海关数据，2022 年我国纺织品服装累计出口额 3233.4 亿美元，同

比增长 2.6%，达到近三年最高水平。其中，服装出口额 1754 亿美元，同比增长 3.2%。主要出口市场中，我国对美国、欧盟、日本纺织品服装出口额同比分别下降 5.4%、1.1%和 0.2%，对“一带一路”沿线市场和 RCEP 贸易伙伴国出口额增速分别达到 11.3%和 9.7%。

2023 年一季度，随着国内市场需求回暖，我国服装内销市场实现由降转增，根据国家统计局数据，我国限额以上单位服装商品零售额累计 2731.9 亿元，同比增长 11.4%，增速较 2022 年全年提高 19.1 个百分点；受国际市场需求趋于减弱以及春节假期等因素影响，我国服装出口规模小幅下降。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 4.76 亿元，太平鸟集团持有公司 48.14%股份，为公司控股股东，张江平、张江波为公司实际控制人；太平鸟集团质押其所持公司股份数量为 0.28 亿股，占其持股数量的 12.21%。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内品牌服装的零售企业，多品牌的品牌管理能力较强、不断推进商品设计研发和供应链联动快反机制、零售渠道全面，综合竞争力较强。

公司是一家时尚品牌零售公司，聚焦时尚行业，实施多品牌策略，现拥有 PEACE BIRD 太平鸟女装（以下简称“PB 女装”）、PEACE BIRD 太平鸟男装（以下简称“PB 男装”）、LEDIN 乐町女装（以下简称“乐町女装”）、Mini Peace 童装（以下简称“MP 童装”）等多个品牌。

品牌管理方面，公司从年龄、性格特征、价位区间、应用场景等多维度区分目标客群，打造时尚品牌矩阵，并通过多品牌组合覆盖中国年轻时尚消费群体，打造顾客口碑，增强客户黏性，满足年轻消费者对时尚的需求。

商品供应链方面，公司通过数据驱动，推进商品设计研发和供应链联动的快反机制，打通

设计、生产、物流、营销等核心环节的货品供应链。全新的SCM供应商管理系统已经在公司逐步落地。在设计端，公司将多个运营平台数据进行统计，分析流行趋势和消费者需求，提高商品设计的精准度；在生产端，公司引入人工智能预估货品需求，通过柔性生产供应体系，缩短热销产品的生产时间；在营销端，公司通过数据支持线上与线下店铺进行营销。

2022年，公司在外部顾问IBM帮助下，上线SAPS/4 HANA系统，推动公司主数据的规则化治理和核心业务流程的标准化建设，深化公司数字化转型。

零售渠道方面，公司同时进行线上与线下的年轻消费群体渠道投入。线下渠道方面，公司以购物中心、百货商场为重要渠道，通过营造开放的顾客互动氛围，将门店打造为顾客社区。线上方面，公司同时推进传统电商业务与小程序、网红直播等社交零售新渠道，为年轻人提供更加丰富的多元化购物选择；在抖音、小红书、B站等新流量平台上，精准营销不同客户群体。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330200730186169P），截至2023年4月24日，公司已结清及未结清贷款信息中，均无关注类、不良/违约类贷款。

“太平转债”系公司首次公开市场发行的债务融资工具，公司无其他逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司各项管理制度未发生较大变化；公司部分核心人员发生变动，属正常人员变更，对公司经营无影响。

2022年，董事会聘任厉征先生为公司副总经理。

2023年，公司董事兼总经理陈红朝先生因个人原因辞去公司董事、董事会提名委员会委员、总经理职务，董事会聘请董事长张江平先生为公司总经理。

公司董事长张江平先生，56岁，担任鹏源环球控股有限公司执行董事、太平鸟集团董事长等职务，并担任第十四届全国人大代表，中国服装协会理事会副会长，中国纺织工业联合会理事会常务理事，浙江省宁波市工商联副主席等职务。

公司副总经理厉征先生，43岁，曾任浪潮集团有限公司苏皖大区技术副总经理，华为技术有限公司首席咨询总监、营销服务领域及供应链领域咨询总经理，慕思健康睡眠股份有限公司副总裁、慕思经典事业部总经理等职务。

跟踪期内，公司各项管理制度未发生较大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受市场需求疲软影响，公司营业总收入同比下降，PB女装和乐町女装占主营业务收入比重有所下降，主营业务综合毛利率有所下降。2023年一季度，终端零售恢复慢于预期，公司营业总收入同比有所下降，但公司降本控费效果显现，利润总额实现增长。

公司主营业务为时尚品牌零售，包括PB女装、PB男装、乐町女装、MP童装等多个品牌。2022年，在国内经济下行压力加大和市场供求关系持续走弱的背景下，公司业绩不断承压，为提升经营质量，公司对组织架构和渠道进行调整，关闭低效门店，公司营业总收入为86.02亿元，同比下降21.24%；受公司加大过季老库存清理力度的影响，毛利率为48.59%，同比下降4.60个百分点；营业利润率为47.54%，同比下降4.85个百分点。受上述因素影响，2022年，公司实现利润总额2.62亿元，同比下降72.44%。

表 2 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2022 年收入同比变化 (%)	2022 年毛利率同比变化 (百分点)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
PB 女装	44.84	41.38	55.87	32.74	38.31	49.21	-26.99	-6.66
PB 男装	33.70	31.09	53.32	29.22	34.19	50.23	-13.27	-3.09
乐町女装	13.98	12.90	48.81	10.03	11.74	44.19	-28.25	-4.62
MP 童装	12.74	11.75	51.27	10.97	12.83	49.89	-13.87	-1.38
其他品牌	3.06	2.82	40.98	2.32	2.72	36.01	-24.00	-4.97
服饰制造及其他	0.06	0.05	25.88	0.18	0.21	-0.13	209.64	-26.01
合计	108.37	100.00	53.19	85.46	100.00	48.59	-21.13	-4.60

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

从收入构成看，PB女装与PB男装仍然为公司的主要收入来源。2022年，受宏观经济下行和市场需求疲软影响，公司各品牌收入较上年同比均有所下降，PB女装和乐町女装处于渠道调整阶段，受市场环境的影响较大，收入下降幅度相对较大，占主营业务比重较上年有所下降；PB男装和MP童装占主营业务比重较上年有所上升；其他业务板块占比很小，对营业总收入影响不大。

从毛利率看，2022年，受公司加大过季老货库存清理力度的影响，公司各品牌毛利率均有所下降；PB女装毛利率较上年下降6.66个百分点，下降幅度相对较大；受加工成本上升影响，服饰制造及其他板块毛利率为-0.13%，较上年下降26.01个百分点。综上，2022年，公司主营业务综合毛利率较上年下降4.60个百分点。

2023年一季度，受公司线上销售收入下降影响，公司营业总收入同比下降；公司销售费用同比下降，降本控费效果显现；受零售折率提升影响，公司主营业务综合毛利率上升至60.15%；公司营业成本为8.29亿元，同比下降26.50%；营业利润率为59.32%，同比上升5.89个百分点。受上述因素影响，公司实现利润总额2.98亿元，同比增长16.66%。

2. 采购

2022年，公司采购模式较上年无重大变化，因公司产品销量下降，成衣、配饰及其他产品

采购量均有所下降；成衣采购价格变化不大，配饰及其他的采购价格有所增长；公司采购集中度仍属较低。

2022年，公司采购模式无重大变化，仍为根据不同产品类型采取不同的采购模式。公司外协加工占95%以上，除成衣外，公司自主采购的面料主要包括羽绒、毛纺、毛条、皮草等价值较高的核心面料，以满足产品零售价需求，降低产品采购成本，预防原材料市场价格波动风险，同时确保产品品质；对于拉链、粘衬、纽扣等核心辅料采用每年公开招募年度最优供应商开展战略合作，以确保品质与成本；管控标签牌供应商，以有效管理品牌标志。

结算方面，公司依据不同产品品类的基础价格体系核算基本加工费，将供应商开发打样产品的采购加工成本明细与公司基本加工费进行核对，再比较同品类若干供应商的报价，最终确定外包供应商及加工费。公司对外采购时一般会预付供应商20%~30%的货款，货物验收进仓后一般在90天内按合同约定付款进度结清，结算支付方式主要为银行转账。

表 2 公司主要原材料采购情况

名称	项目	2021 年	2022 年	2022 年 同比增长率 (%)
成衣	采购量（单位：万件）	4680.86	3469.49	-25.88
	采购均价（单位：元/件）	107.95	106.12	-1.70

配饰及其他	采购量（单位：万件）	613.26	371.10	-39.49
	采购均价（单位：元/件）	45.81	56.21	22.70

资料来源：公司提供

采购量方面，2022 年，公司成衣、配饰及其他采购量较上年均有所下降，主要系公司产品销量减少所致。采购价格方面，2022 年，公司成衣采购均价较上年变化不大，配饰及其他采购均价较上年有所增长，主要系采购品类变化所致。

从采购集中度看，2022 年，公司从前五名供应商采购额合计为 5.63 亿元（无关联采购情

况），占年度采购总额的比重为 13.54%，同比上升 1.74 个百分点，采购集中度仍属较低，不存在对单一供应商依赖程度较高的情况。

3. 销售

2022 年，公司线上与线下销售收入均有所下降，直营渠道收入占比较高；公司关闭低效门店，渠道优化效果有待显现。

2022 年，公司销售模式无较大变化，仍采取“直营与加盟”的销售模式，其中直营模式包括线下的自营、联销及线上的电商销售。公司主要产品采用成本加合理利润的定价模式。

表 3 公司服饰运营不同销售模式营业收入情况

销售模式	2021 年			2022 年			
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入同比增长率（%）
线上销售	33.64	31.06	44.95	27.32	32.03	42.39	-18.79
线下销售	74.67	68.94	56.92	57.96	67.97	51.67	-22.38
其中：直营店	46.14	42.60	65.71	34.19	40.09	63.41	-25.90
加盟店	28.53	26.34	42.71	23.78	27.88	34.78	-16.65
合计	108.31	100.00	53.21	85.28	100.00	48.70	-21.26

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2022 年，受宏观经济下行和市场需求疲软影响，公司业绩承压，线上及线下销售收入均有所下降，线上销售收入同比下降 18.79%；线下销售方面，公司直营渠道收入占比较高，直营店和加盟店销售收入同比均有所下降。从毛利率看，线上及线下销售毛利率同比均有所下降，主要系销售折扣力度加大所致，其中，加盟店毛利率较上年下降 7.93 个百分点，下降幅度较大，主要系加盟渠道加大过季老库存清理力度所致。

截至 2022 年末，公司各品牌销售网点共计 4671 家。2022 年，公司关闭低效门店，优化渠道结构，直营店和加盟店分别闭店 555 家和 1064 家，净拓店分别为-189 家和-354 家。从公司直营渠道优化效果来看，2022 年，公司直营门店平均单店营业总收入为 221.84 万元，同比

下降 19.28%，渠道优化效果仍未显现。

表 4 近年来公司直营及加盟销售网点分布情况

时间	门店类型	期初数	当期新开	当期关闭	净拓店	期末数
2020 年	直营（单位：家）	1633	238	317	-79	1554
	加盟（单位：家）	2863	811	612	199	3062
	合计	4496	1049	929	120	4616
2021 年	直营（单位：家）	1554	317	255	62	1616
	加盟（单位：家）	3062	998	462	536	3598
	合计	4616	1315	717	598	5214
2022 年	直营（单位：家）	1616	366	555	-189	1427
	加盟（单位：家）	3598	710	1064	-354	3244
	合计	5214	1076	1619	-543	4671

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2022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均有所下降；公司经营效率指标处于行业中上游水平。

2022年，公司销售债权周转次数由15.48次下降至14.81次；存货周转次数由2.14次下降至1.91次；总资产周转次数由1.17次下降至0.92次，公司经营效率有所下降。

同行业对比来看，公司经营效率处于行业中上游水平。

表 5 2022 年同行业公司经营效率对比

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）
海澜之家	1.21	17.24	0.58
森马服饰	1.99	9.82	0.70
七匹狼	1.77	8.96	0.30
太平鸟	1.91	14.81	0.92

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

5. 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

公司未来将围绕品牌表达、数字化转型、人才以及组织变革方面，聚焦年轻时尚，借助科技数字化工具，提升公司的数字化运营能力和智能化决策水平，并以年轻消费者喜欢的方式，全渠道提供优质时尚产品和购买体验。

品牌表达方面，品牌是公司的核心竞争力，公司聚焦年轻人的时尚需求，以商品为驱动，坚持原创设计，围绕情感、体验提供多元价值，公司继续推进集团化发展战略，夯实主品牌基础，子品牌协同发展。

数字化方面，公司不断通过数字化转型推进传统运营模式变革升级，提升运营效率和消费者体验。公司SAP项目正式上线，实现主数据和核心业务流程标准化和可视化；公司加大数字化转型投资力度，聚焦消费者洞察、供应链运营提效和数字化基建平台投入，提升可持续获利能力和运营质量。

人才方面，公司将迭代公司人力资源体系，全面落实新的激励机制，完善相应的职级体系、薪酬体系、福利体系、培养体系等。此外，公司将加大青年人才培养，进一步落实校企合作，持续引进外部优秀人才，构建优质、可持续的人才生态圈。

组织变革方面，公司对组织架构进行重大变革，从事业部制转向职能大部制，变革将支撑公司经营的可持续发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2022年，公司合并范围新设2家子公司，注销6家子公司；2023年1—3月，公司合并范围内子公司因注销减少3家。截至2023年3月末，公司合并范围内子公司合计22家。2022年公司变更库存商品的存货跌价准备计提方法⁴，存货、资产减值损失、所得税费用等科目的可比性较弱，其他科目的财务数据可比性仍属较强。

截至2022年末，公司合并资产总额85.51亿元，所有者权益41.53亿元（含少数股东权益0.11亿元）；2022年，公司实现营业总收入86.02亿元，利润总额2.62亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额79.53亿元，所有者权益43.92亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入20.74亿元，利润总额2.98亿元。

2. 资产质量

截至2022年末，公司资产规模有所下降；资产结构以流动资产为主；存货对公司的营运

⁴ 2022年11月11日经第四届董事会第八次会议审议通过，公司对存货跌价计提方法进行了变更，由原“公司以过往的销售经验为基础，综合考虑品牌定位，将库存商品按不同穿着季节进行分类，并按每个类别分别确定可变现净值”改为“以商品成本的合

理比例作为可变现净值的确定依据，然后再确定各期末库龄段库存商品的预估跌价比例，并以此计提库存商品存货跌价准备。”该会计估计变更采用未来适用法，自2022年10月1日起执行。

资金形成一定占用且具有一定的减值风险；资产受限比例很低，公司资产流动性尚可，整体资产质量较高。

截至2022年末，公司合并资产总额85.51亿

元，较上年末下降16.12%，主要系交易性金融资产和存货减少所致。其中，流动资产占66.52%，非流动资产占33.48%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末			2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	同比增长率（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	71.33	69.97	56.88	66.52	-20.25	52.34	65.81
货币资金	11.48	16.09	10.89	19.14	-5.13	16.65	31.81
交易性金融资产	20.57	28.83	12.62	22.19	-38.62	6.63	12.66
应收账款	6.32	8.86	5.30	9.31	-16.20	4.12	7.87
存货	25.40	35.61	21.25	37.35	-16.35	18.75	35.82
非流动资产	30.62	30.03	28.63	33.48	-6.50	27.19	34.19
固定资产	13.60	44.42	13.21	46.15	-2.86	13.01	47.84
使用权资产	8.80	28.73	6.80	23.75	-22.71	5.98	22.01
资产总额	101.94	100.00	85.51	100.00	-16.12	79.53	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年末，公司流动资产较上年末下降20.25%，主要系交易性金融资产和存货减少所致。公司流动资产主要构成如上表所示。

截至2022年末，公司货币资金较上年末下降5.13%，主要系销售收入下降，同时公司向供应商付款进度适当加快所致。货币资金中有0.20亿元受限资金，受限比例为1.84%，全部为银行承兑汇票保证金。

截至2022年末，公司交易性金融资产较上年末下降38.62%，主要系理财产品净赎回增加所致。

截至2022年末，公司应收账款账面价值较上年末下降16.20%，主要系销售收入下降所致。应收账款账龄以1年及1年以内（占93.78%）为主。公司按单项计提坏账准备0.23亿元，主要系加盟商及部分外部客户经营出现暂时困难，部分商场出现破产重整情况，账款回收风险增加，公司单独对其测试并计提信用减值损失；公司按账龄组合计提坏账准备0.31亿元，计提比例为5.52%；公司应收账款前五大欠款方合计金额为0.94亿元，占应收账款余额的比例为16.09%，集中度一般。

截至2022年末，公司存货较上年末下降16.35%，主要系加盟渠道加大过季老货库存清理力度所致，存货占比仍较大。存货主要以库存商品（占97.20%）为主，累计计提跌价准备1.74亿元，计提比例为7.58%。2022年公司变更库存商品的存货跌价准备计提方法，与原口径相比，存货减少0.13亿元，会计估计变更对存货影响有限。

（2）非流动资产

截至2022年末，公司非流动资产较上年末下降6.50%，主要系使用权资产减少所致；非流动资产主要构成如上表所示。

截至2022年末，公司固定资产较上年末小幅下降，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占61.29%）和固定资产装修（占16.84%）构成，累计计提折旧5.52亿元；固定资产成新率72.41%，成新率尚可。

截至2022年末，公司使用权资产较上年末下降22.71%，主要系公司位于购物中心的租赁门店数量减少所致。

截至2022年末，公司受限资产全部为货币资金，占总资产比重低。

表 7 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比 例 (%)	受限原因
货币资金	0.20	0.23	银行承兑汇票保证金

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司合并资产总额较上年末下降7.00%；公司资产结构仍以流动资产为主，较上年末变化不大；货币资金较上年末增长52.91%；交易性金融资产较上年末下降47.49%，主要系募集资金理财到期赎回所致；存货较上年末下降11.76%，主要系一季度春夏装的采购金额相对较低且公司继续清理过季库存所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末变化不大，其中，未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年末，公司所有者权益41.53亿元，较上年末下降2.74%，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.75%，少数股东权益占比为0.25%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占11.47%、32.70%和50.56%。所有者权益结构稳定性一般。

截至2023年3月末，公司所有者权益43.92亿元，较上年末增长5.75%，所有者权益规模与结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2022年末，公司负债总额较上年末有所下降，负债结构以流动负债为主；公司债务结构以长期债务为主，债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

截至2022年末，公司负债总额较上年末下降25.77%，主要系流动负债减少所致。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 8 公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末			2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	同比增长率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	46.56	78.59	32.29	73.43	-30.64	24.33	68.33
应付票据	3.87	6.53	2.68	8.30	-30.68	2.14	8.80
应付账款	20.81	35.12	13.62	42.19	-34.53	9.05	37.21
应付职工薪酬	3.67	6.19	2.38	7.36	-35.16	1.64	6.75
一年内到期的非流动负债	3.93	6.63	3.50	10.83	-10.98	3.14	12.89
合同负债	1.71	3.67	2.03	6.29	18.84	2.83	11.61
其他流动负债	6.13	10.34	5.84	18.09	-4.66	3.90	16.02
非流动负债	12.68	21.41	11.68	26.57	-7.89	11.28	31.67
应付债券	7.21	12.16	7.50	64.15	4.01	7.57	67.13
租赁负债	4.34	7.33	3.15	26.97	-27.40	2.70	23.95
负债总额	59.24	100.00	43.98	100.00	-25.77	35.61	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司流动负债较上年末下降30.64%，主要系公司将已贴现票据承兑到期支付以及应付账款减少所致。公司流动负债主要构成如上表所示。

截至2022年末，公司应付票据较上年末下降30.68%，主要系采购金额减少所致。

截至2022年末，公司应付账款较上年末下降34.53%，主要系采购金额减少及公司给供应商付款的进度加快所致。

截至 2022 年末，公司应付职工薪酬较上年末下降 35.16%，主要系年末奖金计提减少所致。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 10.98%，主要系一年内到期的租赁负债减少所致。

截至 2022 年末，公司合同负债较上年末增长 18.84%，主要系预收账款增加所致。

截至 2022 年末，公司其他流动负债较上年末下降 4.66%，主要系应付退货款减少所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 7.89%，下降幅度较小，主要系租赁负债减少所致。公司非流动负债主要构成如上表所示。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 19.03%，主要系流动负债下降所致；负债结构以流动负债为主，流动负债占比较上年末有所下降。

截至 2022 年末，公司全部债务较上年末下降 21.08%，主要系短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占 36.73%，长期债务占 63.27%，以长期债务为主。其中，短期债务较上年末下降 36.77%，主要系短期借款和应付票据减少所致；长期债务较上年末下降 7.79%，主要系租赁负债减少所致。从债务指标来看，截至 2022 年末，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较上年末分别下降 6.68 个百分点、4.47 个百分点和 0.88 个百分点。

表 9 公司债务及相关指标情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
短期债务（亿元）	9.77	6.18	5.28
长期债务（亿元）	11.55	10.65	10.27
全部债务（亿元）	21.32	16.83	15.55
短期债务占比（%）	45.84	36.73	33.94
资产负债率（%）	58.11	51.43	44.77
全部债务资本化比率（%）	33.30	28.83	26.14
长期债务资本化比率（%）	21.29	20.40	18.95

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末下降 7.60%。债务结构方面，短期债务占 33.94%，长期债务占 66.06%，以长期债务为主，其中，短期债务较上年末下降 14.61%，长期债务较上年末下降 3.53%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，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较上年末均有所下降。

截至 2023 年 3 月末，公司存续债券为“太平转债”，债券余额为 8.00 亿元，于 2027 年到期。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所下降；公司期间费用和资产/信用减值损失对经营利润存在较大侵蚀；其他收益对利润形成一定补充。2023 年 1-3 月，公司营业总收入有所下降；公司降本控费效果显现，利润总额同比有所增长。

公司营业总收入及利润总额分析详见本报告“八、经营分析”部分。

从期间费用来看，2022 年，公司费用总额同比下降 18.41%，主要系销售费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 79.57%、15.73%、2.97% 和 1.73%，以销售费用为主。其中，销售费用同比下降 19.81%，主要系销售收入及门店数量减少，直营薪酬、广告费、商场店铺等同比下降所致；管理费用同比下降 11.68%，主要系职工薪酬、咨询费等同步下降所致；研发费用同比下降 22.29%，主要系职工薪酬及设计费同比下降所致；财务费用为 0.69 亿元，同比变化不大。2022 年，公司期间费用率⁵为 46.26%，同比提高 1.60 个百分点。公司期间费用规模较大，对整体利润侵蚀明显。

表 10 公司盈利能力变化情况

（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	109.21	86.02	20.74
营业成本	51.40	44.54	8.29
费用总额	48.77	39.79	9.38
其中：销售费用	39.49	31.66	7.37
管理费用	7.09	6.26	1.48
研发费用	1.52	1.18	0.40
财务费用	0.68	0.69	0.14
投资收益	0.38	0.40	0.09
利润总额	9.49	2.62	2.98
营业利润率（%）	52.39	47.54	59.32
总资产收益率（%）	11.54	4.30	--
净资产收益率（%）	15.85	4.44	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

⁵ 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入

2022年，公司其他收益同比增长12.66%，占利润总额的89.79%，对利润形成一定补充，主要系收到政府补助所致。公司其他非经营性损益项目均影响不大。

公司资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失。2022年，公司资产减值损失为1.20亿元，较上年略有下降。公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失和其他应收款坏账损失。2022年，公司信用减值损失为356.40万元，较上年大幅增长，主要系是长账龄的其他应收款占比提高及应收账款单独计提的坏账准备金额增加所致。

盈利指标方面，2022年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别同比下降4.85个百分点、7.25个百分点和11.41个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入同比下降15.83%；营业成本同比下降26.50%；期间费用同比下降17.38%至9.38亿元；利润总额同比增长16.66%。

与所选公司比较，公司销售毛利率处于行业较高水平，总资产报酬率和净资产收益率处于行业较低水平。

表 11 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
海澜之家	42.89	9.61	14.20
森马服饰	41.30	4.85	5.60
七匹狼	45.23	2.56	3.07
太平鸟	48.22	3.84	4.44

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金保持净流入状态，净流入规模有所下降，现金收入比有所提高；投资活动现金流由净流出转为净流入；筹资前活动现金流充裕，对外部融资需求一般。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降18.88%，经营活动现金流出同比下降12.49%。综上，公司经营活动现金保持净流入状态，净流入量同比下降69.32%，主要

系零售收入下降及向供应商付款进度适当加快所致。2022年，公司现金收入比同比提高1.85个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量和流出量同比均有所下降，因理财产品净赎回较上年有所增加，公司投资活动现金净流出转为净流入。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为9.94亿元，同比增长21.70%，公司筹资活动前现金流充裕。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降98.05%，主要系上期“太平转债”募集资金所致。因而，2022年，公司筹资活动现金净流出量同比有所上升。

表 13 公司现金流情况
(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	97.97	115.64	93.81
经营活动现金流出小计	86.43	102.64	89.82
经营活动现金流量净额	11.54	13.00	3.99
投资活动现金流入小计	54.90	65.79	50.60
投资活动现金流出小计	63.41	70.63	44.65
投资活动现金流量净额	-8.50	-4.84	5.95
筹资活动前现金流量净额	3.04	8.16	9.94
筹资活动现金流入小计	5.67	11.42	0.22
筹资活动现金流出小计	9.00	14.36	10.53
筹资活动现金流量净额	-3.34	-2.93	-10.31
现金收入比 (%)	101.59	103.17	105.02

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1—3月，公司经营活动现金净流入1.45亿元；投资活动现金净流入5.54亿元；筹资活动现金净流出1.23亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现良好，长期偿债能力指标有所弱化；公司间接融资渠道较畅通，同时作为上市公司，公司具有直接融资渠道。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债	流动比率 (%)	138.76	153.20	176.15
	速动比率 (%)	89.12	98.64	110.35

能力	经营现金/流动负债（%）	25.39	27.92	12.35
	经营现金/短期债务（倍）	1.34	1.33	0.65
	现金类资产/短期债务（倍）	2.94	3.28	3.77
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	11.45	17.29	10.81
	全部债务/EBITDA（倍）	0.75	1.23	1.56
	经营现金/全部债务（倍）	1.34	0.61	0.24
	EBITDA/利息支出（倍）	88.62	27.73	16.26
	经营现金/利息（倍）	89.37	20.84	6.00

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年末，公司流动比率和速动比率均有所提升。2022 年，公司经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度均有所下降；公司现金短期债务比有所提升。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比有所下降，主要由折旧（占 56.20%）、摊销（占 13.45%）和利润总额（占 24.19%）构成。2022 年，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所下降，对全部债务的覆盖程度有所下降；经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标有所弱化。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对合并范围外的担保事项。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

融资渠道方面，截至 2022 年末，公司共计获得银行授信额度 7.2 亿元，剩余授信额度 4.52 亿元，间接融资渠道较畅通；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

2022 年，公司本部经营活动较多，收入规模较大，利润主要来自于投资收益，资产结构以流动资产为主，整体债务负担较轻；所有者权益规模大，结构稳定性较高。

截至 2022 年末，公司本部资产占合并口径的 64.69%；公司本部负债占合并口径的 61.85%；公司本部所有者权益占合并口径的 67.69%；公司本部全部债务占合并口径的 71.17%。2022 年，

公司本部营业总收入占合并口径的 34.34%；公司本部利润总额占合并口径的 92.09%。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 55.31 亿元，较上年末下降 2.81%，较上年末变化不大。其中，流动资产 38.74 亿元（占 70.04%），非流动资产 16.57 亿元（占 29.96%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 8.42%）、交易性金融资产（占 21.82%）、应收账款（占 14.42%）、其他应收款（合计）（占 35.43%）和存货（占 15.80%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 35.67%）、固定资产（合计）（占 21.52%）、长期待摊费用（占 5.82%）、递延所得税资产（占 9.62%）和使用权资产（占 23.95%）构成。截至 2022 年末，公司本部货币资金为 3.26 亿元。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 27.20 亿元，较上年末下降 4.41%。其中，流动负债 17.38 亿元（占 63.88%），非流动负债 9.82 亿元（占 36.12%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 23.74%）、其他应付款（合计）（占 17.93%）、一年内到期的非流动负债（占 9.99%）、合同负债（占 29.78%）和其他流动负债（占 11.74%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 76.29%）和租赁负债（占 22.09%）构成。公司本部 2022 年资产负债率为 49.18%，较 2021 年末下降 0.83 个百分点。截至 2022 年末，公司本部全部债务 11.97 亿元。其中，短期债务占 19.28%、长期债务占 80.72%。截至 2022 年末，公司本部短期债务为 2.31 亿元。截至 2022 年末，公司本部全部债务资本化比率 29.87%。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 28.11 亿元，较上年末下降 1.20%，主要系未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本为 4.76 亿元（占 16.95%）、资本公积合计 13.77 亿元（占 48.97%）、未分配利润合计 7.50 亿元（占 26.67%）、盈余公积合计 2.74 亿元（占 9.76%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 29.54 亿元，利润总额为 2.41 亿元。同期，公司本部投资收益为 4.13 亿元。投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.55 亿元，投资活动现金流净额 0.70 亿元，筹资活动现金流净额-4.21 亿元。

十、债券偿还能力分析

截至2022年末，公司发行的“太平转债”余额为8.00亿元。2022年，公司经营活动现金流入和EBITDA对“太平转债”及长期债务的保障程度高。

考虑到“太平转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过公司设定的转股价，“太平转债”将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担。

表 15 公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务（亿元）	18.65
经营活动现金流入/长期债务（倍）	5.03
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.21
长期债务/EBITDA（倍）	1.73

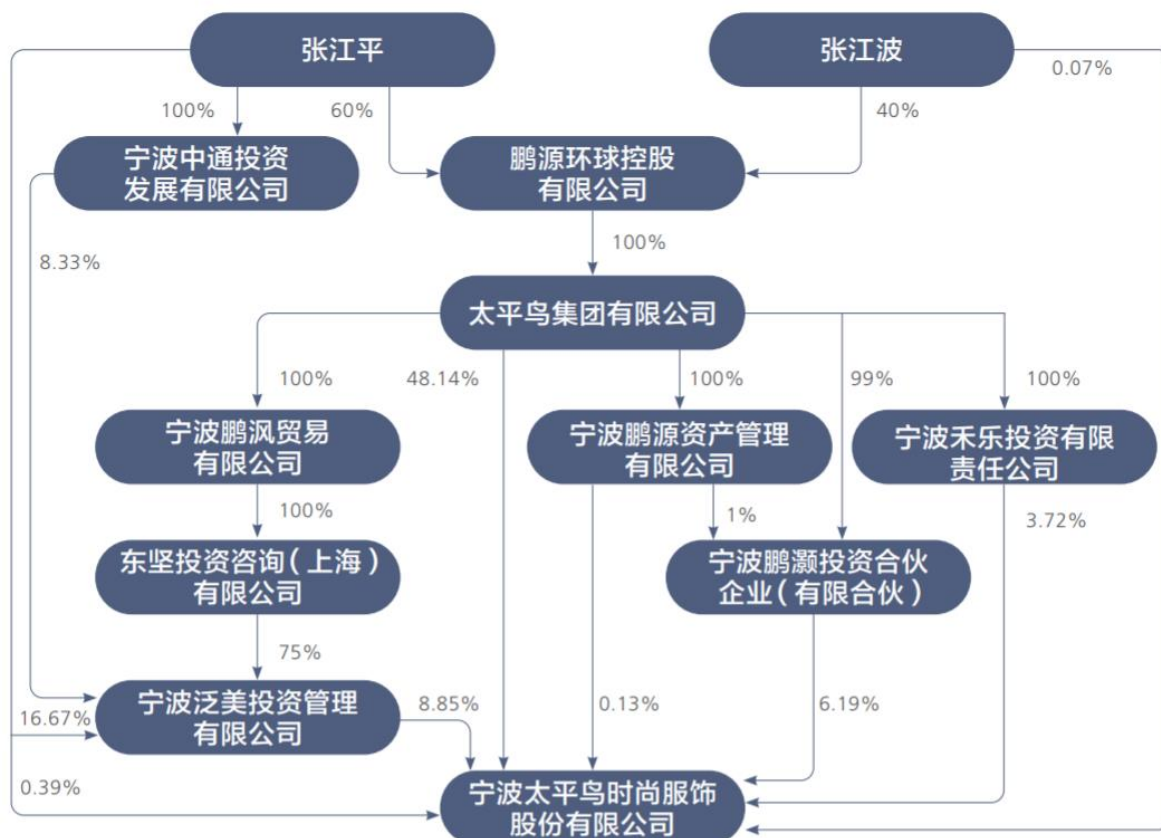
注：1. 上表中的长期债务为将可转换公司债券计入后的金额；2. 经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、 结论

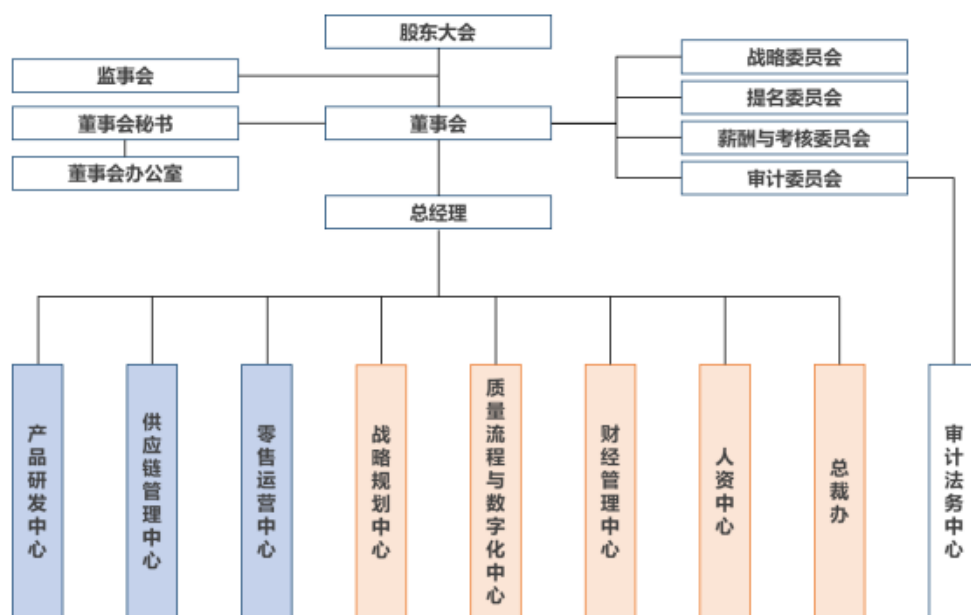
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“太平转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围内主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		注册资本 （万元）	取得方式
			直接	间接		
1	宁波太平鸟风尚男装有限公司	太平鸟男装的运营管理	100.00	--	9000	设立
2	宁波太平鸟悦尚童装有限公司	太平鸟童装的运营管理	100.00	--	5000	设立
3	宁波乐町时尚服饰有限公司	乐町女装的运营管理	100.00	--	500	设立
4	宁波太平鸟网络科技有限公司	服饰的网上销售	100.00	--	500	设立
5	宁波太平鸟电子商务有限公司	服饰的网上销售	100.00	--	1000	设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.33	32.04	23.31	23.28
资产总额（亿元）	85.41	101.94	85.51	79.53
所有者权益（亿元）	39.00	42.70	41.53	43.92
短期债务（亿元）	8.62	9.77	6.18	5.28
长期债务（亿元）	0.00	11.55	10.65	10.27
全部债务（亿元）	8.62	21.32	16.83	15.55
营业总收入（亿元）	93.87	109.21	86.02	20.74
利润总额（亿元）	9.06	9.49	2.62	2.98
EBITDA（亿元）	11.45	17.29	10.81	--
经营性净现金流（亿元）	11.54	13.00	3.99	1.45
销售债权周转次数（次）	13.35	15.48	14.81	--
存货周转次数（次）	2.17	2.14	1.91	--
总资产周转次数（次）	1.21	1.17	0.92	--
现金收入比（%）	101.59	103.17	105.02	104.55
营业利润率（%）	51.84	52.39	47.54	59.32
总资本收益率（%）	15.11	11.54	4.30	--
净资产收益率（%）	18.12	15.85	4.44	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	21.29	20.40	18.95
全部债务资本化比率（%）	18.10	33.30	28.83	26.14
资产负债率（%）	54.34	58.11	51.43	44.77
流动比率（%）	138.76	153.20	176.15	215.12
速动比率（%）	89.12	98.64	110.35	138.06
经营现金流动负债比（%）	25.39	27.92	12.35	--
现金短期债务比（倍）	2.94	3.28	3.77	4.41
EBITDA 利息倍数（倍）	88.62	27.73	16.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.75	1.23	1.56	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加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；2. 数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.60	15.78	11.71
资产总额（亿元）	42.28	56.91	55.31
所有者权益（亿元）	25.81	28.45	28.11
短期债务（亿元）	0.84	2.16	2.31
长期债务（亿元）	0.00	9.85	9.67
全部债务（亿元）	0.84	12.00	11.97
营业总收入（亿元）	33.47	40.73	29.54
利润总额（亿元）	3.37	6.29	2.41
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	5.17	2.97	0.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.70	9.01	5.61
存货周转次数（次）	3.43	3.25	2.54
总资产周转次数（次）	0.83	0.82	0.53
现金收入比（%）	115.82	109.84	108.17
营业利润率（%）	44.11	48.33	42.31
总资本收益率（%）	13.92	14.96	8.19
净资产收益率（%）	14.27	20.07	9.80
长期债务资本化比率（%）	0.00	25.71	25.59
全部债务资本化比率（%）	3.16	29.67	29.87
资产负债率（%）	38.94	50.00	49.18
流动比率（%）	177.80	216.22	222.95
速动比率（%）	143.32	177.10	187.73
经营现金流动负债比（%）	31.46	16.18	3.14
现金短期债务比（倍）	11.40	7.32	5.07
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加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；2. 数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年一季度公司本部数据未披露；4. 2020 - 2022 年数据使用相应年度报告期末数据；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

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	(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 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