

信用评级公告

联合〔2022〕3915号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江盛泰服装集团股份有限公司及其拟公开发行A股可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江盛泰服装集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，浙江盛泰服装集团股份有限公司公开发行A股可转换公司债券信用等级为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：

闫昱州

二〇二二年七月一日

浙江盛泰服装集团股份有限公司

公开发行A股可转换公司债券信用评级报告



评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

债券规模：不超过 85000.00 万元

债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止

偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

募集资金用途：募集资金扣除发行费用后拟用于投资年产 48000 吨高档针织面料印染生产线项目（一期）、越南十万锭纱线建设项目、嵊州盛泰 22MWp 分布式光伏电站建设项目、信息化建设项目以及补充流动资金

评级时间：2022 年 7 月 1 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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

评级观点

浙江盛泰服装集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为一家国内外知名的纺织服装企业，在海外产能布局、品牌客户资源、智能制造方面具备较强的竞争优势。2021 年，公司完成首次公开发行股票，在上海证券交易所上市，资本实力和抗风险能力进一步增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司成本端上行压力不断加大，挤压公司盈利空间、销售订单对少数客户存在倚重、存货规模较大占用营运资金、债务负担较重且结构有待调整等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 85000.00 万元（含）的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格修正条款和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

公司经营现金流入量和 EBITDA 对本次可转换公司债券发行后的长期债务保障程度很高。未来，公司将通过智能生产方面持续投入，实现大规模的“即时生产能力”，公司综合竞争实力有望进一步加强。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次可转换公司债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司海外生产线布局较为完善。公司在越南、柬埔寨、斯里兰卡、罗马尼亚等多个国家建立了服装面料和成衣的生产线。随着海外工厂的逐渐成熟，生产效率持续提升，叠加当地更为便宜的劳动力成本、运营成本等，公司实现了产能扩张及生产成本的降低。

2. 深厚的客户合作关系为公司提供了稳定的订单。公司在国际成衣市场具有较高知名度，客户包含多个国际知名服装品牌，包括拉夫劳伦、优衣库、拉科斯特（Lacoste、鳄鱼牌）、卡文克莱（Calvin Klein）、汤米希尔费格（Tommy Hilfiger）、雅戈尔、斐乐（FILA，安踏旗下高端品牌）等。

3. 上市后公司资本实力进一步增强，融资渠道得以拓宽。2021 年，公司向社会公开发行人民币普通股股票，募集

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻		评级结果		AA	
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	3		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	资产质量	2		
			盈利能力	2		
			现金流量	2		
		资本结构		4		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	
上市后公司资本实力进一步增强，融资渠道得以拓宽					+1	

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

分析师：宁立杰 杨恒

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

资金净额 4.63 亿元，增加实收资本 0.56 亿元，增加资本公积 4.07 亿元。截至 2021 年底，公司实收资本和资本公积较上年底分别增长 11.11% 和 197.56%。

关注

1. **成本端上行压力不断加大，挤压公司盈利空间。**2020 年以来，海外疫情反复、原材料价格大幅上涨、海外运输不畅等因素导致公司成本控制压力不断加大，公司主营业务毛利率持续下降。

2. **销售订单对少数客户存在倚重。**2019—2021 年，公司向前五大客户的销售额占当期销售总额的比重分别为 55.28%、53.33% 和 52.92%，公司存在倚重少数客户的风险。

3. **存货规模较大占用营运资金。**截至 2021 年底，公司存货 11.93 亿元，占流动资产的 43.92%。公司库存原材料主要为面料、纱线等，存在因市场价格变动而发生贬值的风险，在产品和库存商品由于风险尚未完全转移，若设计、加工、安全等环节管理不当，可能会对公司造成损失。

4. **公司及公司本部债务负担较重且结构有待调整。**截至 2021 年底，公司全部债务 26.10 亿元，较上年底增长 8.98%。其中短期债务占 98.91%，长期债务占 1.09%，以短期债务为主。截至 2021 年底，公司本部全部债务 12.56 亿元，全部为短期债务；全部债务资本化比率 46.88%，债务负担较重。

5. **公司海外收入和海外资产规模较大。**公司产品主要销往美国、日本、欧洲及其他境外地区，2021 年，公司境外销售占比为 50.18%，且海外销售主要以美元进行结算，面临一定汇率波动风险。公司拥有多家境外子公司，截至 2021 年底，公司境外资产占总资产的比例为 51.43%。海外子公司所在国在政治、经济、法律、文化、语言及意识形态方面与中国存在较大差异，公司面临一定海外投资风险。

6. **本次可转换公司债券发行规模较大，对现有债务结构影响较大。**公司本次债券发行规模为 8.50 亿元，分别占 2022 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 244.48% 和 28.49%，对公司现有债务结构影响较大。以 2022 年 3 月底财务数据为基础，债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 69.02%、63.56% 和 35.27%，债务负担进一步加重。

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)	4.38	5.04	6.54	7.43
资产总额(亿元)	48.51	48.21	59.77	62.43
所有者权益(亿元)	13.54	14.78	21.22	21.98
短期债务(亿元)	23.03	23.62	25.81	26.35
长期债务(亿元)	1.10	0.33	0.28	3.48
全部债务(亿元)	24.13	23.95	26.10	29.83
营业总收入(亿元)	55.70	47.02	51.57	13.73
利润总额(亿元)	3.29	3.59	3.34	0.76
EBITDA(亿元)	6.88	6.92	7.06	--
经营性净现金流(亿元)	6.61	7.56	4.16	0.95
营业利润率(%)	19.47	19.39	15.27	17.51
净资产收益率(%)	20.37	20.11	14.16	--
资产负债率(%)	72.08	69.35	64.50	64.80
全部债务资本化比率(%)	64.05	61.84	55.16	57.58
流动比率(%)	67.65	66.68	73.98	80.19
经营现金流动负债比(%)	19.81	23.55	11.32	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.21	0.25	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	5.84	7.09	7.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.51	3.46	3.70	--
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)	24.43	23.41	28.60	--
所有者权益(亿元)	10.04	9.30	14.23	--
全部债务(亿元)	11.42	12.62	12.56	--
营业总收入(亿元)	8.21	5.17	5.52	--
利润总额(亿元)	2.05	0.54	0.85	--
资产负债率(%)	58.88	60.27	50.25	--
全部债务资本化比率(%)	53.20	57.57	46.88	--
流动比率(%)	38.11	33.78	58.37	--
经营现金流动负债比(%)	17.41	-0.29	15.45	--

注：1. 2022 年一季度，公司合并财务报表未经审计，本部财务报表未披露；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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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浙江盛泰服装集团股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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：



浙江盛泰服装集团股份有限公司

公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

浙江盛泰服装集团股份有限公司（以下简称“公司”或“盛泰集团”）原名嵊州雅戈尔色织科技有限公司，于 2007 年 3 月由雅戈尔集团股份有限公司（以下简称“雅戈尔集团”）、宁波盛泰纺织厂、日清纺织株式会社、伊藤忠商事株式会社（以下简称“伊藤忠商”）、邹式国际有限公司及凯活（亚洲）有限公司共同出资设立，设立时注册资本为 1200 万美元。经过一系列股权变更、增资、更名后，于股份制改制前，公司的股东为宁波盛泰纺织有限公司（以下简称“宁波盛泰”）、盛泰集团企业有限公司（以下简称“香港盛泰”）、伊藤忠卓越纤维（亚洲）有限公司、雅戈尔服装控股有限公司等企业。2018 年 10 月 26 日，公司完成股份制改制。

2021 年，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）股票 5556 万股并在上海证券交易所上市（股票简称：盛泰集团，股票代码：605138.SH），发行后公司股本变更为 55556.00 万股。截至 2022 年 3 月底，公司总股本仍为 55556.00 万股，其中宁波盛泰持股 30.33%，为公司控股股东；徐磊先生通过宁波盛泰、香港盛泰及其一致行动人合计控制公司 43.3% 的股权（上述股份不存在质押情况），为公司实际控制人。

公司主要从事纺织面料及成衣的生产与销售。截至 2022 年 3 月底，公司内部设证券部、集团财务、纺织板块服务中心、成衣板块服务中心、色织面料事业部等多个职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 59.77 亿元，所有者权益 21.22 亿元（含少数股东权益 0.70 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 51.57 亿元，利润总额 3.34 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 62.43 亿元，所有者权益 21.98 亿元（含少数股东权益 0.72 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.73 亿元，利润总额 0.76 亿元。

公司注册地址：浙江省嵊州经济开发区城东区；法定代表人：徐磊。

二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

1. 本次可转换公司债券概况

本次发行债券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券（以下简称“本次债券”或“本次可转换公司债券”），本次债券及未来转换 A 股股票将在上海证券交易所上市。本次债券发行规模不超过 85000.00 万元（含），按面值平价发行，发行期限为 6 年，具体募集资金数额提请公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。本次债券的转股期自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至到期日止。本次债券设置赎回条款及回售条款。本次债券不提供担保。

（1）转股条款

初始转股价格的确定依据

本次可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前 20 个交易日公司股票交易均价 = 前 20 个交易日公司股票交易总额 / 该 20 个交易日公司股票交易总量。

前 1 个交易日公司股票交易均价=前 1 个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

转股价格的调整方法及计算公式

在本次债券发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，则转股价格相应调整。具体的转股价格调整公式如下：

派送股票股利或转增股本： $P1 = P0 / (1 + n)$ ；

增发新股或配股： $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + k)$ ；

上述两项同时进行： $P1 = (P0 + A \times k) / (1 + n + k)$ ；

派送现金股利： $P1 = P0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P1 = (P0 - D + A \times k) / (1 + n + k)$ 。

其中： $P1$ 为调整后转股价， $P0$ 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， A 为增发新股或配股价， k 为增发新股或配股率， D 为每股派送现金股利。

转股价格向下修正条款

在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 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。上述方案须经出席股东大会会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 交易日均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次债券转股期内，如果公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或可转换公司债券未转股余额不足 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。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

(3) 回售条款

有条件回售条款

本次债券的最后 2 个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，本次债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按可转换公司债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。最后 2 个计息年度本次债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若公司本次债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回

售权。

2. 本次可转换公司债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于国内针织面料印染生产线、越南十万锭纱线生产线的建设，以

及配套光伏电站建设和信息化建设。上述项目建成后，公司整体的生产能力将进一步提升。

本次可转换公司债券募集资金总额不超过 85000.00 万元（含），扣除发行费用后将全部用于以下项目：

表 1 本次债券募集资金运用概况

序号	项目名称	总投资额（万元）	拟募集资金投入（万元）	内部收益率（%）
1	年产 48000 吨高档针织面料印染生产线项目（一期）	30266.67	22000.00	11.40
2	越南十万锭纱线建设项目	40188.70	30000.00	10.50
3	嵊州盛泰 22MWp 分布式光伏电站建设项目	8767.54	5500.00	--
4	信息化建设项目	2506.43	2000.00	--
5	补充流动资金	25500.00	25500.00	--
合计		107229.34	85000.00	--

资料来源：公司公告，联合资信整理

年产 48000 吨高档针织面料印染生产线项目（一期）实施地点位于河南省周口市商水县新城区。该项目建成后将有效降低一线工人的劳动强度，提高公司产品生产效率，降低针织面料生产成本。

越南十万锭纱线建设项目拟通过在现有土地上建设生产线，实现年产 6071 吨棉纱和 4692 吨花灰纱的生产能力，同时还能产生 4140 吨落棉。该项目建成后，有利于公司进一步提升产品质量标准、降低运营成本，有效应对欧美国家对中国纺织品设限，有利于保持公司出口率的持续增长。

嵊州盛泰 22MWp 分布式光伏电站建设项目拟利用公司内部厂房屋顶空间资源建设分布式光伏电站，光伏发电总装机容量为 22.00MWp。该项目建成后，所产生电量可由公司内部企业 100.00%消纳。公司通过该项目建设，将有效利用清洁能源，减少公司能源消耗，并降低公司的用电成本。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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。

四、行业分析

1. 行业上下游

(1) 上游原材料

自 2014 年国内棉花种植补贴政策试点实行以来，棉花价格基本由市场形成，内外棉花

价差有所缩小。除市场供需水平影响外，直补政策实施效果、国储棉轮入轮出情况、外棉价格等因素仍对棉花市场形成较大影响，纺织服装行业的原料端价格走势面临不确定性。

纺织行业上游原材料主要是棉花、天然纤维等主料和少量化学助剂辅料。

棉花是关系国计民生的战略物资，也是仅次于粮食的第二大农作物。目前中国是全球棉花产业的产量第一、消费量第一和进口量第一的国家。棉花作为基础农产品，价格往往受政策面、产量、前期库存量、进出口量、国内消费量、气候、国家储备、替代品、国际市场状况等多方面因素影响。棉花价格的上升将可能压缩行业内企业的利润空间，增加盈利难度。

2017—2019 年中，棉花价格总体波动不大，维持在 15900 元/吨的高位小幅震荡。据国家统计局统计，2019 年下半年至 2020 年 4 月底，随着中美经贸摩擦反复及新冠肺炎疫情爆发，下游贸易减少，棉花价格大幅下跌；2020 年下半年开始，新冠肺炎疫情持续影响全球原材料与生产复工，叠加货币宽松的因素，棉花价格呈上升态势。2021 年，受海外大量订单回流，棉花需求旺盛，加之 2014 年至今国内棉花持续去库存，棉花储备大幅减少等多重因素影响，国内棉花现货行情呈现震荡上涨的走势，上半年行情震荡走稳，3 月初行情冲高后又回落，到 9 月底，受大宗商品市场价格上涨、国内籽棉收购价格大幅上涨等因素影响，国内外棉花价格大幅上涨至近 10 年来新高，至 12 月底才逐步企稳。

图 1 近年来国内外棉花价格指数



资料来源：Wind

国内应季棉花供需缺口长期存在，长期来看，国内棉花去库存速度较快，国内产量无法满足棉花消费，棉花供需缺口或靠进口补足。中国实行储备棉与棉花进口配额制度，储备棉即国家根据市场供需状况集中收储或抛储大量棉花，与市场供需不匹配现象形成冲抵；同时每年设置一定的棉花进口配额限制，以保护中国棉农利益。棉花供需方面，根据美国农业部（USDA）于2020年10月预测，2020/2021年度中国棉花产量为593.30万吨、消费量816.47万吨，存在两百余万吨缺口。国内的棉花供给主要来源于植棉与国储棉抛储。根据国家统计局公布数据，2021年，全国棉花种植面积3028.1千公顷，较上年减少141.8千公顷；棉花单位面积产量为1892.6公斤/公顷，较上年增加27.4公斤/公顷；棉花产量573.1万吨，同比下降3.0%。近年来，中国持续出现“东棉西移”的产业格局，新疆棉花产量占全国棉花产量的比例超过85%。2021年，新疆棉花播种面积为2506.1千公顷，同比增长0.2%。截至2021年底，国储棉库存偏低，存在轮入的需求，后续继续抛储的概率较低。

（2）中游纺织行业

2018-2019年，在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下，中国纺织行业增速有所放缓，行业进入结构调整和转型升级阶段。2021年，纺织服装内需市场稳步恢复，同时海外订单不断回流，带动纺织行业景气度回升。

纺织工业是中国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，近年来得到较大的发展。中国巨大的市场内需已经成为国内服装行业平稳增长的主要动力来源，随着生活水平不断提高，纺织服装消费观念日渐成熟，纺织服装产品的消费逐渐趋向于中高档化发展，中国纺织服装产品采用中高档面料的比重逐年增长。纺织服装行业向高附加值、高科技含量、高舒适度的方向发展，有利于纺织服装行业产品结构升级，增强品牌纺织服装企业的市场竞争力。消费者对产品质量、特性和品牌文化内涵的认识逐步提高，服装消费已经从单一的遮体避寒的温饱型消费需求转向时尚、文化、品牌、形象的消费潮

流。

从行业发展来看，2018—2019年，中国纺织行业在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下，行业增速有所下降，行业发展动力主要来自于结构调整和转型升级；2020年，受新冠肺炎疫情疫情影响，纺织行业先降后升。2018—2020年，纺织行业规模以上企业主营业务收入年均复合下降9.58%，利润总额年均复合下降6.53%。2021年，国内疫情控制较高，经济稳中向好带动消费潜力稳步释放，纺织品服装内需市场稳步恢复，对行业经济运行平稳回升的拉动作用增强，同时海外订单不断回流，中国规模以上纺织企业实现营业收入51749亿元，同比增长12.3%；实现利润总额2677亿元，同比增长25.4%。

纺织行业是典型的劳动力密集型产业，人力成本占总成本的8%~30%，远高于制造业平均水平，行业平均利润率较低。从日本、韩国制造业发展规律看，随着经济发展及人均收入水平提升，高企的人力成本会降低纺织制造业的竞争力。2021年初以来，江西、黑龙江、陕西等多个省份陆续宣布上调2021年最低工资标准，劳动力成本上升问题进一步加重。近年来，纺织制造业布局海外产能已成为主流趋势。

（3）下游需求

下游需求中，中国服装行业的需求包括出口和内销两个方面。出口方面，中国服装产品主要出口市场为欧盟、美国、东盟、日本、香港、韩国等国家和地区，出口市场集中度较高。中国加入世界贸易组织以来，欧美日三大市场出口额占中国纺织品服装出口总额的比例在50%~70%。2008年经济危机后，欧盟、美国和日本等主要发达国家和地区经济受到较大冲击，近年来经济复苏的过程中，经济增速仍处于低位，全球经济复苏乏力，导致服装行业需求低迷。此外，随着中国社会经济的发展，人口红利的消失和劳动力成本的上升，中国逐渐失去劳动力资源禀赋优势，国际服装产业制造正逐步向劳动力密集且低廉的东南亚、南亚地区转移，国际订单也纷纷转移至越南、柬埔寨、孟加拉、印度

等国家。在双重因素的影响下，中国服装出口额增速下滑。2021 年以来，疫情导致海外纺织服装主要生产国减产，订单回流国内，中国纺织服装品出口量大幅增长。2021 年，中国纺织品服装累计出口额为 3154.66 亿美元，同比增长 8.38%，其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）累计出口额为 1452.03 亿美元，同比下降 5.58%；服装（包括服装及衣着附件）累计出口额为 1702.63 亿美元，同比增长 24.01%。

从中国纺织服装出口目的国分布来看，纺织品主要出口地区为越南、中国香港、柬埔寨等，这些地区主要为上游原材料、半成品，经再加工制造后再转运发达国家，而服装类主要出口地区为美国、欧盟、日本、韩国等发达国家和地区。国际政治局势的不稳定如国际油价上涨、贸易战、俄乌冲突等多个事件也在一定程度上影响影响中国纺织服装对外贸易量。

内需方面，2014 年以来，中国服装类零售额和社会消费品零售总额增速均已低于近 10 年来平均增速。国内宏观经济增速放缓，使服装消费市场扩容受到限制，但内需市场波动整体仍小于出口。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，中国社会消费品零售总额与服装鞋帽针纺织品零售额分别下降 3.90% 和 6.60%，城镇居民人均可支配收入同比上升 3.50%，终端消费仍处于探底阶段。2021 年，社会消费品零售总额 440823 亿元，比上年增长 12.5%，两年平均增速为 3.9%；服装鞋帽针纺织品类零售额 13842 亿元，同比增长 12.7%，纺织品服装内需市场稳步恢复。

2. 行业竞争

东南亚新兴国家加速纺织服装产业布局，且在原材料价格和生产用地价格等方面成本优势显著，中国纺织服装企业面临较大外部竞争压力。

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。近年来，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，加之环保政策不断趋严，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。

3. 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。因此纺织服装行业内企

业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。

4. 未来发展

随着信息技术的快速发展，中国纺织业或将催生出一批具有国际优势的龙头企业，带领纺织行业迎来新的发展。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司总股本为 55556.00 万股，其中宁波盛泰持股 30.33%，为公司控股股东；徐磊先生通过宁波盛泰、香港盛泰及其一致行动人合计控制公司 43.3% 的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司在海外产能布局、品牌客户资源、智能制造等方面具备较强的竞争优势。

公司海外生产线布局完善，在越南、柬埔寨、斯里兰卡、罗马尼亚等多个国家建立了服装面料和成衣的生产线。随着海外工厂的逐渐成熟，生产效率持续提升，叠加当地更为便宜的劳动力成本、运营成本等，公司实现了产能扩张及生产成本的降低。

公司在国际成衣市场具有较高知名度，客户包含国际知名服装品牌，包括拉夫劳伦、优衣库、拉科斯特（Lacoste、鳄鱼牌）、卡文克莱（Calvin Klein）、汤米希尔费格（Tommy Hilfiger）、雅戈尔、斐乐（FILA，安踏旗下高端品牌）、雨果博斯（Hugo Boss）、查尔斯蒂里特（Charles Tyrwhitt）、T. M. Lewin、博柏利（Burberry）、衣恋（E·LAND）、杰克琼斯（Jack Jones）、太平鸟（Peace Bird）等。与品牌客户的合作关系为公司提供了稳定的订单。

智能制造方面，为缓解国内人力成本上升压力，公司不断引进先进的生产设备，并开发相关配套的系统用于取代不必要的人力劳动，提升自动化效率，目前公司已基本完成了国内工厂的智能化改造。同时，生产体系的智能化改造，使得公司生产产品容错率更低、订单反应时间更快。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2021年底，公司董事、监事及高级管理人员共14人。其中，董事长1人、非独立董事5人、独立董事3人、监事3人、非董事高级管理人员2人。

徐磊先生，1968年7月出生，中国香港籍，工商管理学硕士。曾任广东溢达纺织有限公司（以下简称“溢达纺织”）总经理，香港溢达集团执行董事，雅戈尔集团董事，宁波雅戈尔日中纺织印染有限公司（以下简称“宁波雅戈尔”）执行董事长。2004年至今，任宁波盛泰董事长，现任公司董事长。

丁开政先生，1966年10月出生，中国国籍，本科学历。历任溢达纺织设备部经理，宁波雅戈尔副总经理，现任公司董事、总经理。

截至2021年底，公司人员构成以生产人员为主，受教育程度符合公司所属行业特征，能够满足公司日常生产经营需要。

表3 截至2021年底公司员工情况

类别	构成	占比(%)
专业构成	生产	92.32
	销售	1.71
	技术	2.65
	财务	0.82
	行政	2.50
学历构成	博士	0.01
	硕士	0.28
	本科	6.58
	专科	9.06
	高中及以下	84.07

资料来源：公司年报

4. 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基本信用信息报告（统一社会信用代码：913306006617396382），截至2022年4月14日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有1笔关注类短期借款。根据中国农业银行股份有限公司宁波明州支行提供的情况说明，公司关注类贷款是由于银行系统问题所致，实际上公司在借款期间内还本付息记录一直保持正常，无逾期欠款记录。

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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《证券法》和其他有关规定，设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

股东大会是公司的权力机构，其职权包括决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董

事会、监事会报告，审议批准公司年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司的利润分配和弥补亏损方案，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，修改公司章程等。

公司董事会设9名董事，其中独立董事3名，全部董事由股东大会选举产生，任期3年。董事任期届满，可连选连任。董事会对股东大会负责，其职权包括召集股东大会、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案、决定公司内部管理机构的设置、制定公司的基本管理制度等。

公司设监事会，由3名监事组成，设主席1人。监事会应包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会主席由全体监事过半数选举产生，监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会的职权包括检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、向股东大会提出提案等。

公司设总经理1名，由董事长提名，董事会确认聘任或解聘。总经理每届任期3年，连聘可以连任。公司设副总经理若干名、财务负责人1名、董事会秘书1名，由董事会确认聘任或解聘。公司总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作等职权。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度较为健全。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、资金管理、内部审计等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《内部控制手册》等内部控制制度，规范和完善了现金审批、领取、报销、现金收款、现金日常库存管理等流程，并在日常工作中严格按照内

控制制度予以执行。

资金管理方面，公司结合自身的实际情况和业务模式，建立了完善的现金管理内控制度，相关业务流程节点分工明确、授权清晰、相互牵制，能够实现对相关现金交易各环节的有效管控。

内部审计方面，公司内审部制定并执行集团公司内部审计工作制度、流程、工作计划；负责建立覆盖公司所有业务流程的内部控制体系，定期检查和评价公司内部控制的执行情况，优化制度和流程，降低管理风险。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理制度》等内部规则，对关联人和关联交易明确定义，规定了关联人报备、关联交易的审批程序、关联交易的信息披露等事项。同时，公司在《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《独立董事工作制度》中明确规定了关联交易决策程序，对关联交易在制度上进行了安排。

安全生产方面，公司制定了《生产安全事故应急预案》，涵盖公司安全应急组织体系、成员职责、预警及信息、危险源监测监控、危险源预防、应急响应和保障措施等环节。

子公司管理方面，公司拥有30余家境外子公司，分布在越南、柬埔寨和斯里兰卡等国家。公司对境外子公司进行垂直一体化管理，已经建立并执行了公司统一的内部控制制度，并配备了相关国家和地区法律、合规的专业力量。

七、经营分析

1. 经营概况

公司产品以出口为主。2019—2021年，海外

订单需求受国外疫情影响较为严重，公司营业总收入波动下降；同时，产品原材料价格大幅上涨、海外运输不畅等因素导致公司成本端压力不断加大，主营业务毛利率呈逐年下降态势。

公司主要从事纺织面料及成衣的生产与销售。2019—2021年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降3.77%。其中，2020年营业总收入同比下降15.57%，主要系公司产品以出口为主，海外订单需求受国外疫情影响较为严重所致；2021年营业总收入同比增长9.68%。2019—2021年，公司利润总额分别为3.29亿元、3.59亿元和3.34亿元，呈波动增长态势，与非经常性损益波动相关。具体来看，2020年，公司扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润同比下降4.03%，2021年，公司扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润同比下降34.05%，主要系海外疫情反复、原材料价格大幅上涨、海外运输不畅等因素综合所致。

从主营业务收入构成来看，2019—2021年，受益于针织成衣和针织面料产能的增加，上述产品产销量均实现增长，公司针织成衣板块和针织面料板块收入呈波动增长态势，2021年二者合计收入占主营业务收入的比重超过56%。2019—2021年，梭织成衣板块和梭织面料板块收入均呈波动下降态势，二者合计收入占主营业务收入的比重持续下降，2021年占比为38.09%。

毛利率方面，2019—2021年，受成本端上行压力加大影响，公司主要产品毛利率均呈逐年下降态势，2021年公司针织成衣和梭织成衣同比分别下降6.54个百分点和2.01个百分点。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
针织成衣	18.48	34.31	23.65	17.03	37.12	22.89	22.83	45.36	16.35	6.38	47.89	18.70
梭织成衣	22.71	42.15	17.74	14.57	31.77	17.98	14.88	29.56	15.97	4.45	33.41	17.58
针织面料	4.44	8.24	19.91	4.30	9.37	19.41	5.52	10.97	10.82	1.14	8.56	12.26
梭织面料	4.47	8.29	25.98	3.84	8.36	26.06	4.29	8.53	17.38	0.72	5.41	17.10
纱线	3.78	7.01	8.21	3.18	6.94	7.70	2.62	5.21	13.74	0.63	4.73	15.47

其他	--	--	--	2.95	6.44	16.49	0.19	0.37	-4.10	--	0.002	--
合计	53.88	100.00	19.96	45.87	100.00	19.80	50.33	100.00	15.51	13.32	100.00	17.43

资料来源：财务报告及公司提供，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入13.73亿元，同比增长30.50%；实现利润总额0.76亿元，同比增长40.85%。

2. 业务经营分析

(1) 原材料采购

2019—2021年，公司主要原材料采购价格均呈上升态势，纱线采购价格增幅较大，不利于公司的成本控制。

公司目前采用“灵活计划、统一采购”的采购模式。采购过程中，由各生产工厂的计划部确定该工厂的采购数量，由公司本部采购部汇总后，统一进行采购。

公司主要向供应商采购棉花、纱线、针织面

料、梭织面料等原材料，其中纱线占原材料中采购额比例较高。由于公司具备纱线、面料的生产能力，成衣业务的面料采购主要从公司内部的面料工厂采购，对于公司不能自产的部分面料公司会进行外部采购。

由于纱线市场价格比较透明，公司原材料采购主要是基于市场价格采购。公司一般选择供货稳定、规模较大的供应商。除主要供应商外，公司会根据原材料特殊性选择特定供应商，例如特殊真丝面料等。另外对于同一型号的原材料采购，公司会选择多家供应商，保证公司能够获得更好的原材料供应保障及议价能力。

表 5 公司主要原材料采购情况

名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
棉花	采购量（单位：吨）	19038.52	13965.62	9475.09	2100.70
	采购均价（单位：万元/吨）	1.54	1.36	1.75	2.89
纱线	采购量（单位：吨）	29331.59	23969.57	38455.76	6789.97
	采购均价（单位：万元/吨）	2.98	3.00	3.68	4.31
梭织面料	采购量（单位：万米）	1453.77	839.35	1278.32	277.18
	采购均价（单位：元/米）	21.71	20.63	21.98	24.26
针织面料	采购量（单位：吨）	806.91	941.15	1374.53	149.07
	采购均价（单位：元/米）	26.39	24.48	24.35	28.34

资料来源：公司提供

采购量方面，2019—2021年，受纱线产品产销量下降影响，公司棉花采购量相应下降，年均复合下降29.45%；受内部面料工厂产能增加影响，公司纱线采购量波动增长，成衣端自产面料使用率得到提升，相应面料采购量有所下降。

采购价格方面，2019—2021年，受棉花、化纤等初级原材料价格上涨影响，公司主要原材料采购价格均呈上升态势，其中棉花采购均价年均复合增长6.60%，纱线采购均价年均复合增长11.13%，梭织面料采购均价年均复合增长

0.62%。棉花等大宗商品价格上涨导致公司原材料成本上升，影响公司的盈利水平，未来原材料价格若继续上涨，将进一步挤压公司盈利空间。

结算方面，公司主要采用月结方式，收货后一个月内付款，支付方式以电汇为主。

采购集中度方面，2019—2021年，公司前五大供应商的采购额占当期采购总额的比重较低，但公司存在关联方采购情况，雅戈尔集团和伊藤忠商事系持有公司5%以上股份的主要股东，为公司提供纱线、棉花产品。

表6 公司前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	是否关联方	采购产品	采购金额	占总采购额比重
2019 年	雅戈尔集团	是	纱线	21429.83	6.06
	河北新大东纺织有限公司	否	纱线	11698.17	3.31
	常州旭荣针织印染有限公司	否	面料	10848.48	3.07
	东泰春长有限公司	否	--	9533.67	2.70
	江苏三房巷实业股份有限公司	否	纱线	9121.79	2.58
	合计	--	--	62631.94	17.72
2020 年	雅戈尔集团	是	纱线	13514.67	4.35
	伊藤忠商事	是	棉花	9855.26	3.17
	河北新大东纺织有限公司	否	纱线	9362.23	3.01
	东泰春长有限公司	否	--	6963.79	2.24
	国家电网有限公司	否	能源	6209.52	2.00
	合计	--	-	45905.47	14.77
2021 年	雅戈尔集团	是	纱线	18286.29	3.84
	山东华强新材料有限公司	否	纱线	12752.09	2.68
	浙江新中港热电股份有限公司	否	能源	11038.90	2.32
	河北新大东纺织有限公司	否	纱线	9717.02	2.04
	安徽华茂纺织股份有限公司	否	纱线	8717.32	1.83
	合计	--	--	60511.62	12.71

资料来源：公司提供

（2）产品生产

2019 - 2021年，公司针织成衣和针织面料产能持续提升，产量呈波动增长态势；公司产能分布合理，海外生产线布局完善，部分低端面料的生产及制衣环节逐渐转移至东南亚国家，有效地节省了人工开支。

公司生产模式主要为“订单生产”模式，面料业务生产环节主要包括染纱、织造加工、相关面料的印染以及后整理加工，成衣业务生产环节主要包括裁剪、印花、缝制以及洗水等。公司所生产的面料，一部分直接外销，一部分作为成

衣的原材料，通过加工制造为成衣后，销售至各大客户及品牌商。

公司产能分布于中国、越南、柬埔寨、斯里兰卡以及罗马尼亚等国家，其中面料产能布局在浙江嵊州、越南，成衣产能布局在湖南、安徽等省份以及越南、柬埔寨、斯里兰卡、罗马尼亚等多个国家。近年来，公司持续进行国际化布局，将部分低端面料的生产及制衣环节，逐渐转移至东南亚国家，有效地节省了人工开支，避免各国贸易政策或关税政策变化带来的不利影响。

表7 公司主要产品产能产量情况

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
针织成衣	产能（单位：万件）	2613.00	3143.40	3468.19	1050.13
	产量（单位：万件）	2776.20	2429.51	3541.92	910.11
	产能利用率（单位：%）	106.25	77.29	102.13	86.67
梭织成衣	产能（单位：万件）	3042.00	2850.38	2684.73	765.76
	产量（单位：万件）	3452.09	2234.08	2170.05	663.73
	产能利用率（单位：%）	113.48	78.38	80.83	86.68
针织面料	产能（单位：吨）	14850.00	18800.00	23400.00	6100.00
	产量（单位：吨）	14633.82	12431.10	19183.38	4635.89

	产能利用率（单位：%）	98.54	66.12	81.98	76.00
梭织面料	产能（单位：万平米）	6250.00	6400.00	6400.00	1600.00
	产量（单位：万平米）	6022.01	5077.74	5328.46	1430.40
	产能利用率（单位：%）	96.35	79.34	83.26	89.40
纱线	产能（单位：吨）	7000.00	8400.00	6600.00	1200.00
	产量（单位：吨）	7113.88	6912.64	5193.77	1243.84
	产能利用率（单位：%）	101.63	82.29	78.69	103.65

注：公司2022年一季度公司产能数据未年化

资料来源：公司提供

自主产能方面，2019—2021年，公司针织成衣和针织面料产能持续提升；为应对新冠疫情带来的负面影响，公司对梭织成衣产能进行了优化，其产能呈持续下降态势；梭织面料产能小幅提升。

产量方面，2019—2021年，公司针织成衣和针织面料产量呈波动增长态势，2020年同比分别下降12.49%和15.05%，主要系受到疫情影响，海外订单量下降所致；进入2021年，海外疫情的反复更突显中国供应链的稳定性，海外订单不断回流，公司针织成衣和针织面料产量同比分别增长45.79%和54.32%。2019—2021年，公司梭织成衣和梭织面料产量受产能缩减以及相关产品销量下降等因素影响，呈下降态势。

在实际生产中，当订单量超过公司全生产链中某些工序产能时或需要采用某些公司设备未覆盖的特殊工序时，企业会通过将部分工序外包的方式提高综合产量，因此会出现产能利用率大于100.00%的情况。2019—2021年，公司主要产品产能利用率呈下降态势，部分产品产能利用率有待提高。

（3）产品销售

受益于产能的扩张以及大客户的拓展，公

司针织成衣和针织面料产销量呈增长态势；但基于公司的大客户战略，公司销售订单对少数客户存在倚重。

公司面料业务通过对下游客户直接销售的方式开展，成衣业务均系为品牌服装企业进行成衣代工，不从事自有品牌成衣生产和销售。公司对境外客户的开发主要通过全资子公司新马服装集团有限公司进行，并在美国有3个销售办公室。

公司与部分品牌服装存在战略合作关系，包括：公司为优衣库的五大战略供应商之一和优衣库衬衫采购的两个战略供应商之一，根据优衣库的战略供应商认定政策，除非发生特别事项，优衣库不得单方面解除与战略供应商的合作关系，在定价和结算方面，优衣库需充分考虑战略供应商的合理利润，在采购合同内需列明对战略供应商利润的保障条款；同时，公司也是FILA、Lacoste、Hugo Boss、Nordstrom、Tommy及CK等品牌的重要供应商。

公司主要产品国内销售和国外销售的定价政策是相同的，均是成本加成的定价模式。公司的海外经营业务占比较高，2021年境外销售占比为50.18%，销售区域主要包括美国、日本、欧洲及其他境外地区。

表8 公司主要产品销售情况

产品	项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
针织成衣	销量（单位：万件）	2821.82	2369.25	3527.97	914.22
	产销率（单位：%）	101.64	97.52	99.61	100.45
	销售均价（单位：元/件）	65.50	71.87	64.72	69.82
梭织成衣	销量（单位：万件）	3411.16	2286.79	2170.16	661.91
	产销率（单位：%）	98.81	102.36	100.01	99.73
	销售均价（单位：元/件）	66.58	63.73	68.57	67.15
针织面料	销量（单位：吨）	14542.79	12708.95	18877.14	4592.47

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
	产销率（单位：%）	99.38	102.24	98.40	99.06
	销售均价（单位：元/公斤）	82.97	81.75	78.19	83.52
梭织面料	销量（单位：万米）	5917.10	4935.54	5299.32	1224.65
	产销率（单位：%）	98.26	97.20	99.45	85.62
	销售均价（单位：元/米）	21.28	20.33	17.54	18.14
纱线	销量（单位：吨）	36799.77	28834.43	13152.66	2138.82
	产销率（单位：%）	517.30	417.13	253.24	171.95
	销售均价（单位：元/吨）	28501.57	25098.76	42463.83	53402.33

资料来源：公司提供

销量方面，2019—2021年，公司针织成衣和针织面料销量呈波动增长态势，年均分别复合增长11.81%和13.93%；梭织成衣和梭织面料呈下降态势，年均分别复合下降20.24%和5.36%。

销售均价方面，2019—2021年，受单价较低产品销量增加影响，公司针织成衣、针织面料、梭织面料销售均价有所下降，其中梭织面料销售均价年均复合下降9.21%。

结算方面，公司以银行转账为主要收款方

式，部分客户采用了票据结算方式。公司综合考虑客户的交货条件、信用情况、合作历史等因素，给予主要客户45~60天左右的信用期，部分优质客户为90天；而对部分非主要客户或合作期限较短的客户则预收部分货款。海外销售主要以美元进行结算，公司面临一定汇率波动风险。

客户集中度方面，2019—2021年，公司前五大客户的销售额占当期销售总额的比重较高，公司存在倚重少数客户的风险。

表9 公司前五大客户销售情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	是否关联方	销售产品	销售金额	占销售总额比重
2019 年	Ralph Lauren Corporation	否	服装	111322.15	19.99
	Uniqlo Co. Ltd.	否	服装	74144.22	13.31
	Devanlay S.A.（主要运营 Lacoste 服装品牌）	否	服装	46362.50	8.32
	斐乐体育有限公司	否	服装	42563.49	7.64
	上海和兆服饰有限公司	否	服装	33505.44	6.02
	合计	--	--	307897.80	55.28
2020 年	Uniqlo Co. Ltd.	否	服装	66220.32	14.08
	Ralph Lauren Corporation	否	服装	55498.73	11.80
	Devanlay S.A.（主要运营 Lacoste 服装品牌）	否	服装	52763.95	11.22
	斐乐体育有限公司	否	服装	50092.29	10.65
	上海和兆服饰有限公司	否	服装	26218.48	5.58
	合计	--	--	250793.76	53.33
2021 年	Ralph Lauren Corporation	否	服装	78937.79	15.31
	Uniqlo Co. Ltd.	否	服装	56492.81	10.95
	Devanlay S.A.（主要运营 Lacoste 服装品牌）	否	服装	54529.18	10.57
	斐乐体育有限公司	否	服装	51542.24	9.99
	HUGO BOSS AG	否	服装	31452.28	6.10
	合计	--	--	272954.30	52.92

资料来源：公司提供

3. 关联交易

公司存在一定规模的关联交易，关联方主要为雅戈尔集团和伊藤忠商事及其下属子公司，交易双方根据市场化原则协商确定，关联交易

定价公允。

关联采购方面，公司与雅戈尔集团之间的采购交易内容主要为纱线，与伊藤忠商事之间的采购交易内容主要为棉花和纱线等。伊藤忠

商事为全球知名的纺织贸易公司，掌控着较为丰富的国际棉纱供货渠道，因此公司向伊藤忠商事旗下公司采购棉花和纱线。2019—2021年，公司向关联方采购商品和接受劳务的金额逐年下降，占营业成本的比重超过7%。

关联销售方面，公司主要向雅戈尔集团销售成衣、面料等。雅戈尔集团是国内知名的男装品牌企业，由于公司历史上是雅戈尔集团投资的代工厂，公司与雅戈尔集团建立了持续、稳定

的合作关系。公司与伊藤忠商事之间的关联销售交易内容主要为成衣和面料，其中一部分为优衣库指定公司通过伊藤忠商事实施的订单。2019—2021年，公司向关联方出售商品和提供劳务的金额波动下降，占营业总收入的比重超过10%。公司与关联方的关联采购价格主要由交易双方根据市场化原则协商确定，关联交易定价公允。

表 10 公司关联交易情况（单位：万元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
向关联方采购商品和接受劳务	33015.49	7.40	32530.75	8.65	32090.89	7.40
向关联方出售商品和提供劳务	75864.89	13.62	89893.42	19.12	59656.36	11.57

注：关联采购占比为占当期合并报表中营业成本的比例，关联销售占比为占当期合并报表中营业总收入的比例
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 经营效率

2019—2021年，公司整体经营效率有所提升，存货周转率和总资产周转率高于行业平均水平。

从经营效率指标看，2019—2021年，公司销售债权周转次数分别为6.37次、5.30次和6.42次，持续增长；存货周转次数分别为4.50次、4.49次和4.54次，波动增长；总资产周转次数分别为1.16次、0.97次和0.96次。与同行业其他企业相比，公司存货周转率和总资产周转率高于行业平均水平，应收账款周转率略低于行业平均值。

表 11 2021 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转率 (次)	应收账款周转 率(次)	总资产周转率 (次)
申洲国际	3.14	5.89	0.67
晶苑国际	6.26	7.61	1.11
联泰控股	7.17	6.18	1.27
鲁泰 A	1.70	9.16	0.40
联发股份	4.10	11.07	0.83
华茂股份	5.21	11.00	0.46
新野纺织	1.41	6.17	0.49
凤竹纺织	3.92	7.43	0.58
中位数	4.01	7.52	0.63
盛泰集团	4.49	6.46	0.97

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
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。

未来，公司将通过智能生产方面持续投入，实现大规模的“即时生产能力”。

未来三到五年，为逐步实现上述业务发展目标，公司将加强大客户粘性，通过完善国际化布局、提高自动化水平和提升产品供应水平，实现从卖优质产品向提供一整套快速反应的高效棉纺产品供应链服务的转变，实现由产品竞争到产业链竞争的转变。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，公司合并范围内新增子公司4家，其中新设子公司3家，非同一控制下合并子公司1家，减少子公司2家，其中处置子公司1家，注销子公司1家。2021年，公司合并范围内新增子公司11家，其中新设子公司8家，非同一控制下合并子公司3家，减少子公司4家，其中处置子公司1家，注销子公司3家。整体看，公

司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额59.77亿元，所有者权益21.22亿元（含少数股东权益0.70亿元）；2021年，公司实现营业总收入51.57亿元，利润总额3.34亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额62.43亿元，所有者权益21.98亿元（含少数股东权益0.72亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入13.73亿元，利润总额0.76亿元。

2. 资产质量

2019—2021年底，公司资产规模波动增长，资产结构相对均衡；流动资产中存货规模较大，存在一定跌价风险，且对营运资金形成占用；非流动资产中固定资产规模较大，公司资产流动性一般。

2019—2021年底，随着公司首次公开发行股票地完成以及生产规模的扩大，公司资产规模波动增长，年均复合增长11.00%。截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长23.98%，资产结构相对均衡。

表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	22.58	46.56	21.42	44.43	27.16	45.44	27.74	44.44
货币资金	2.10	9.32	3.04	14.18	4.55	16.77	5.70	20.53
应收账款	7.07	31.33	7.47	34.89	6.46	23.80	6.20	22.35
存货	9.57	42.37	7.19	33.56	11.93	43.92	11.82	42.61
非流动资产	25.92	53.44	26.79	55.57	32.61	54.56	34.69	55.56
固定资产	20.54	79.24	19.41	72.46	21.56	66.13	21.78	62.79
在建工程	0.65	2.50	0.81	3.04	2.39	7.34	2.42	6.99
无形资产	1.62	6.26	2.58	9.64	3.86	11.84	4.18	12.04
资产总额	48.51	100.00	48.21	100.00	59.77	100.00	62.43	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

2019—2021年底，流动资产规模波动增长，年均复合增长9.67%。截至2021年底，流动资产较上年底增长26.82%，主要系存货大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2019—2021年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长47.13%。截至2021年底，公司货币资金较上年底增长49.96%，主要系首次公开发行股票募集资金到位所致。公司货币资金中有0.24亿元受限资金，受限比例为5.27%，主要为信用证保证金和银行承兑汇票保证金。

2019—2021年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降4.41%。截至2021年底，公司应收账款较上年底下降13.49%，主要系公司加大应收账款回收力度所致。公司应收账款账龄以1年

以内为主（99.41%），累计计提坏账准备0.37亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为3.58亿元，占比为52.43%，集中度较高。

2019—2021年底，公司存货波动增长，年均复合增长11.65%。截至2020年底，公司存货较上年底下降24.89%，主要系公司加强存货管理控制所致。截至2021年底，公司存货较上年底增长65.98%，主要系原材料备货导致库存增加。公司存货主要由原材料（36.49%）、在产品（39.42%）和库存商品（15.36%）构成，累计计提跌价准备0.95亿元，计提比例为7.38%。公司库存原材料主要为面料、纱线等，存在因市场价格变动而发生贬值的风险，在产品和库存商品由于风险尚未完全转移，如设计、加工、安全等环节管理不当，可能会对公司造成损失。

（2）非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长12.15%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长21.71%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

2019—2021年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长2.46%。截至2020年底，公司固定资产较上年底下降5.49%，主要系部分房屋及建筑物因对外出租转至投资性房地产所致。截至2021年底，公司固定资产较上年底增长11.08%，主要系在建工程转入和企业合并增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（42.28%）、机器设备（52.70%）和电子设备及其他（4.26%）构成，累计计提折旧16.59亿元；固定资产成新率71.14%，成新率尚可。

2019—2021年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长92.33%。截至2021年底，公司在建工程较上年底增长193.95%，主要系新增产能设备增加及周口工业园厂房建设所致。

2019—2021年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长54.23%。截至2021年底，公司无形资产较上年底增长49.35%，主要系子公司周口盛泰锦胜纺织有限公司新购土地使用权，境外子公司东泰春长有限公司（以下简称“DTXT”）收购并表增加土地所致。公司无形资产主要由土地使用权（占94.67%）构成，累计摊销0.59亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限规模较大，受限比例较高。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

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	0.24	0.40	保证金
应收账款	1.07	1.79	质押
存货	2.66	4.46	质押
固定资产	4.54	7.60	抵押、担保
无形资产	0.86	1.44	抵押、担保
投资性房地产	0.94	1.58	抵押、担保
合计	10.31	17.27	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底增长4.45%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年底，随着首次公开发行股票募集资金到位和未分配利润增长，公司所有者权益持续增长，结构稳定性一般。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 25.17%。截至 2021 年底，公司所有者权益 21.22 亿元，较上年底增长 43.58%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.70%，少数股东权益占比为 3.30%。在归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 27.08%、29.90%、-8.23%和 48.34 %。公司所有者权益结构稳定性一般。

2021 年，公司向社会公开发行人民币普通股股票，募集资金净额 4.63 亿元，增加实收资本 0.56 亿元，增加资本公积 4.07 亿元。截至 2021 年底，公司实收资本和资本公积较上年底分别增长 11.11%和 197.56%。

由于公司拥有多家境外子公司，截至 2021 年底，公司境外资产占总资产的比例为 51.43%，因汇率发生变动产生的外币财务报表折算差额，计入“其他综合收益”科目列示。2019—2021 年底，公司其他综合收益分别为-0.48 亿元、-0.94 亿元和-1.69 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 21.98 亿元，较上年底增长 3.58%，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2019—2021 年底，公司负债规模波动增长，以流动负债为主；受公司权益增加影响，公司债务指标有所下降，但公司债务负担较重，且短期债务占比高，债务结构有待调整。

2019—2021 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 5.00%。截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 15.31%，以流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	33.38	95.47	32.12	96.08	36.72	95.24	34.60	85.53
短期借款	22.62	67.76	23.13	71.99	24.31	66.22	25.20	72.82
应付账款	5.61	16.81	4.87	15.17	6.23	16.98	4.78	13.82
非流动负债	1.58	4.53	1.31	3.92	1.84	4.76	5.85	14.47
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.21	11.58	0.18	3.10
长期应付职工薪酬	0.19	11.87	0.16	11.94	0.14	7.72	0.15	2.54
递延收益	0.18	11.07	0.79	60.13	1.23	67.02	2.05	35.00
递延所得税负债	0.03	1.65	0.04	3.05	0.18	9.75	0.18	3.07
负债总额	34.97	100.00	33.43	100.00	38.55	100.00	40.45	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 4.87%。截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 14.30%。公司流动负债主要由短期借款和应付账款构成。

2019—2021 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 3.67%。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增长 5.13%。

2019—2021 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 5.40%。截至 2021 年底，公司应付账款较上年底增长 27.88%，主要系应付货款和新建生产线采购的设备及工程款增加所致。公司不存在账龄超过 1 年的重要应付账款。

公司自 2021 年 1 月 1 日执行新租赁准则，对会计政策的相关内容进行调整。截至 2021 年底，公司新增租赁负债 0.21 亿元。

2019—2021 年底，公司长期应付职工薪酬持续下降，年均复合下降 13.16%。截至 2021 年

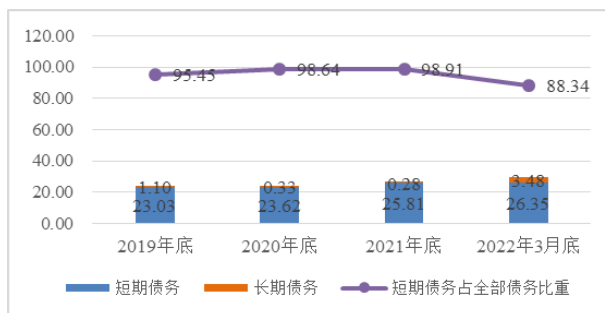
底，公司长期应付职工薪酬较上年底下降 9.43%。

2019—2021 年底，公司递延收益持续增长，年均复合增长 165.00%。截至 2021 年底，公司递延收益较上年底增长 56.15%，主要系子公司收到政府建设项目工业发展基金所致。

2019—2021 年底，公司递延所得税负债持续增长，年均复合增长 161.72%。截至 2021 年底，公司递延所得税负债较上年底增加 0.14 亿元，主要系合并 DTXT 股权产生的资产公允价值变动及固定资产折旧时间性差异所致。

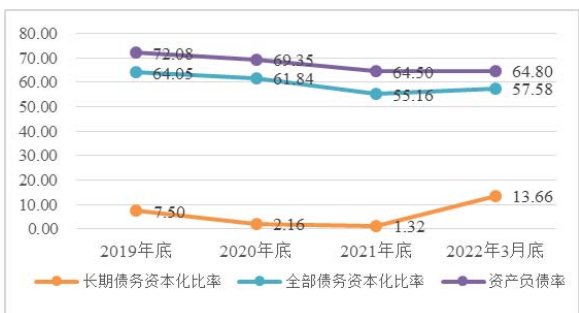
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.94%，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司长期借款较上年底增加 3.22 亿元。从期限分布来看，未来 1 年内到期的占 21.49%，未来 3 年内到期的占 78.51%，存在一定集中偿付压力。

图 2 公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

债务方面, 2019—2021 年底, 公司全部债务波动增长, 年均复合增长 4.00%。截至 2021 年底, 公司全部债务 26.10 亿元, 较上年底增长 8.98%。债务结构方面, 短期债务占 98.91%, 长期债务占 1.09%, 以短期债务为主, 其中, 短期债务 25.81 亿元, 较上年底增长 9.27%; 长期债务 0.28 亿元, 较上年底下降 12.60%。从债务指标来看, 2019—2021 年底, 公司资产负债率分别为 72.08%、69.35%和 64.50%, 全部债务资本化比率分别为 64.05%、61.84%和 55.16%, 长期债务资本化比率分别为 7.50%、2.16%和 1.32%, 持续下降。受公司权益增加影响, 公司债务指标有所下降, 但公司债务负担较重, 且短期债务占比高, 债务结构有待调整。

截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务 29.83 亿元, 较上年底增长 14.30%, 主要系长期借款增加所致。债务结构方面, 短期债务占 88.34%, 长期债务占 11.66%, 以短期债务为主。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 64.80%、57.58%和 13.66%, 较上年底分别上升 0.30 个百分点、2.42 个百分点和 12.34 个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021 年, 公司营业总收入波动下降, 盈利指标有所下降; 公司期间费用和资产减值损失对经营利润存在一定侵蚀。

2019—2021 年, 公司营业总收入波动下降, 年均复合下降 3.77%; 公司营业成本波动下降, 年均复合下降 1.37%。2019—2021 年, 公司营业利润率分别为 19.47%、19.39%和 15.27%, 利润总额分别为 3.29 亿元、3.59 亿元和 3.34 亿元, 呈波动增长态势。

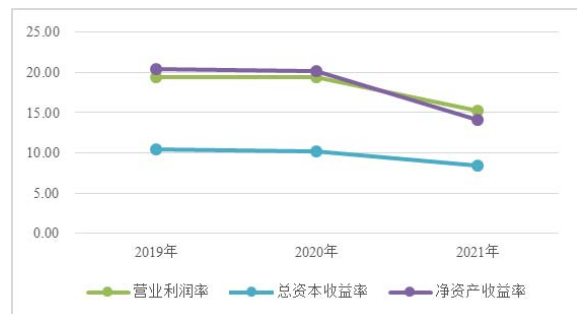
从期间费用看, 2019—2021 年, 公司费用总额持续下降, 年均复合下降 12.36%。2021 年, 公司费用总额为 5.72 亿元, 同比下降 0.18%。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 26.86%、43.82%、12.34%和 16.97%, 以销售费用和管理费用为主。其中, 销售费用为 1.54 亿元, 同比增长 1.62%; 管理费用为 2.51 亿元, 同比下降 7.79%; 研发费用为 0.71 亿

元, 同比增长 30.87%, 主要系公司持续加大研发投入和产品开发所致; 财务费用为 0.97 亿元, 同比增长 1.07%。2019—2021 年, 公司期间费用分别占营业总收入的 13.37%、12.19%和 11.09%, 对公司经营利润存在一定侵蚀。

利润构成方面, 公司利润主要来自经营性盈利。2021 年, 公司公允价值变动收益 0.84 亿元, 同比增长 506.84%, 主要为公司持有的非凡中国控股有限公司 (8032.HK) 和美国主体 Natural Fiber Welding Inc. 的 Simple Agreement for Future Equity 股权公允价值变动产生的收益; 允价值变动收益占当期营业利润的 25.77%。

公司资产减值损失主要由存货跌价损失及合同履约成本减值损失和固定资产减值损失构成。2019—2021 年, 公司资产减值损失分别为 0.32 亿元、0.30 亿元和 0.41 亿元, 呈波动增长态势; 资产减值损失分别占当期营业利润的 9.57%、8.20%和 12.59%。

图 4 公司盈利指标 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

盈利指标方面, 2019—2021 年, 公司总资产收益率分别为 10.45%、10.20%和 8.45%, 净资产收益率分别为 20.37%、20.11%和 14.16%, 持续下降。公司各盈利指标有所下降。

公司总资产报酬率和净资产收益率表现优于同行业企业, 销售毛利率略低于行业均值。从行业看, 公司整体盈利水平较好。

表 15 2021 年同行业公司盈利情况对比

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 (%)
申洲国际	238.77	24.28	9.48	12.25
晶苑国际	23.57	19.12	10.25	13.30
联泰控股	7.97	15.54	3.61	5.78
鲁泰 A	52.38	20.72	3.09	4.44
联发股份	38.97	15.82	4.42	4.87

华茂股份	34.98	19.41	8.36	10.66
新野纺织	53.03	13.30	2.13	1.14
凤竹纺织	13.02	15.84	5.41	9.14
中位数	36.98	17.48	4.92	7.46
盛泰集团	51.57	15.87	7.91	16.72

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
资料来源：Wind

2022年1—3月，公司实现营业总收入13.73亿元，同比增长30.50%；实现利润总额0.76亿元，同比增长40.85%。

5. 现金流

2019—2021年，受原材料价格持续上涨，原材料储备增加等因素影响，公司经营现金净流入规模波动下降；公司加大固定资产投资力度，2021年公司经营获得现金无法满足投资支出，公司存在对外融资需求。

表 16 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	54.85	47.14	54.42	15.67
经营活动现金流出小计	48.24	39.58	50.26	14.72
经营现金流量净额	6.61	7.56	4.16	0.95
投资活动现金流入小计	0.62	0.84	1.38	0.06
投资活动现金流出小计	3.42	5.00	7.98	3.41
投资活动现金流量净额	-2.81	-4.16	-6.60	-3.35
筹资活动前现金流量净额	3.81	3.40	-2.44	-2.40
筹资活动现金流入小计	60.70	49.25	55.94	19.88
筹资活动现金流出小计	63.79	50.96	51.83	16.28
筹资活动现金流量净额	-3.09	-1.72	4.11	3.60
现金收入比 (%)	95.84	96.30	101.02	101.36

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营现金流入量年均复合下降 0.40%；经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长 2.07%。2019—2021年，公司经营活动净现金流均呈流入状态，净流入规模波动下降，年均复合下降 20.71%。其中，2021年公司经营活动现金净额同比下降 45.03%，主要系原材料价格持续上涨，原材料储备增加、部分供应商结算模式改变所致。2019—2021年，公司现金收入比分别为 95.84%、96.30%和 101.02%，收入实现质量持续改善。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入量年均复合增长 49.78%；投资活动现金流出量年均复合增长 52.70%。2019—2021年，公司投资活动净现金流均呈流出状态，且净流出规模不断扩大，年均复合增长 53.34%，主要系公司购置固定资产和无形资产力度加大所致。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量于 2021年由净流入转为净流出，公司经营获得现金无法满足投资支出，存在对外融资需求。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 4.00%；筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 9.86%。2019—2021年，公司筹资活动现金净现金流于 2021年由净流出转为净流入，主要系公司加大对外筹资力度，于当年完成首次公开发行股票所致。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.95 亿元、-3.35 亿元和 3.60 亿元。

6. 偿债指标

由于公司短期债务规模较大，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	67.65	66.68	73.98
	速动比率 (%)	38.99	44.30	41.49
	经营现金/流动负债 (%)	19.81	23.55	11.32
	经营现金/短期债务 (倍)	0.29	0.32	0.16
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.19	0.21	0.25
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	6.88	6.92	7.06
	全部债务/EBITDA (倍)	3.51	3.46	3.70
	经营现金/全部债务 (倍)	0.27	0.32	0.16
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.84	7.09	7.11
	经营现金/利息支出 (倍)	5.62	7.75	4.19

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021年底，公司流动比率和速动比率呈波动增长态势，现金类资

产对短期债务的保障程度一般。2019—2021年，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一般。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长。从构成看，2021年公司EBITDA主要由折旧（占34.49%）、计入财务费用的利息支出（占14.06%）、利润总额（占47.40%）构成，折旧占据一定比例。2019—2021年，公司EBITDA利息倍数持续增长，EBITDA对利息的覆盖程度很高；公司全部债务/EBITDA波动增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度非常高；经营活动现金流量净额对全部债务的覆盖倍数波动下降，对利息支出的覆盖倍数波动下降。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司不存在对外担保情况。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度40.94亿元（其中境外授信1.71亿元），未使用授信额度10.82亿元。公司作为上海证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以固定资产和长期股权投资为主，债务负担较重，短期偿债压力较大；公司本部收入规模较小，利润主要来自于投资收益。

截至2021年底，公司本部资产总额28.60亿元，较上年底增长22.21%。其中，流动资产8.27亿元（占28.92%），非流动资产20.33亿元（占71.08%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.14%）、应收账款（占8.65%）、其他应收款（占60.64%）和存货（占10.87%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占55.37%）、投资性房地产（占11.33%）和固定资产（占24.97%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为1.33亿元。

截至2021年底，公司本部负债总额14.37亿元，较上年底增长1.89%。其中，流动负债14.17亿元（占98.59%），非流动负债0.20亿元（占1.41%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占88.11%）构成；非流动负债全部由递

延收益构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为50.25%，较上年底下降10.02个百分点。公司本部全部债务12.56亿元，全部为短期债务，存在集中偿付压力。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率46.88%，债务负担较重。

截至2021年底，公司本部所有者权益为14.23亿元，较上年底增长53.03%，主要系募集资金到位增加实收资本和资本公积所致。在所有者权益中，实收资本为5.56亿元（占39.04%）、资本公积合计7.18亿元（占50.44%）、未分配利润合计1.07亿元（占7.52%）、盈余公积合计0.43亿元（占3.01%），权益稳定性高。

2021年，公司本部营业总收入为5.52亿元，投资收益为1.06亿元，利润总额为0.85亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为2.19亿元，投资活动现金流净额-0.80亿元，筹资活动现金流净额-1.22亿元。

九、本次可转换公司债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司债务结构影响较大；本次债券发行后，公司经营现金流入量和EBITDA对长期债务的保障程度很高。考虑到本次债券未来转股的可能性较大，以及公司在海外产能布局、品牌客户资源、智能制造方面具备较强的竞争优势，公司对本次债券的偿还能力很强。

1. 本次债券对公司现有债务的影响

公司本次债券发行规模为8.50亿元，分别占2022年3月底公司长期债务和全部债务的244.48%和28.49%，对公司现有债务结构影响较大。

以2022年3月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由64.80%、57.58%和13.66%上升至69.02%、63.56%和35.27%，债务负担进一步加重。

2. 本次债券偿还能力分析

公司本次债券发行后，公司经营现金流入量和EBITDA对长期债务的保障程度很高，公司经营现金净流量对长期债务的保障程度高。

表 18 本次债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	8.78
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	6.19
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.47
发行后长期债务/EBITDA (倍)	1.24

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额

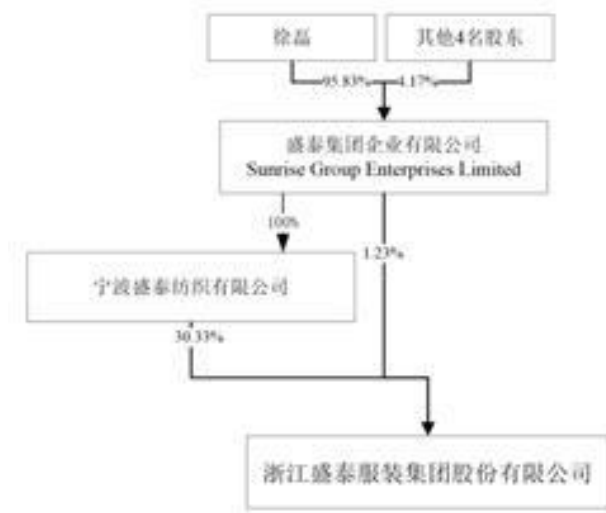
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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(当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%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表决),有利于降低转股价;同时制定了有条件赎回条款(公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%(含 130%),或可转债未转股余额不足 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债),有利于促进债券持有人转股。本次债券发行后,考虑到未来转股因素,预计公司的债务负担有下降的可能。

十、结论

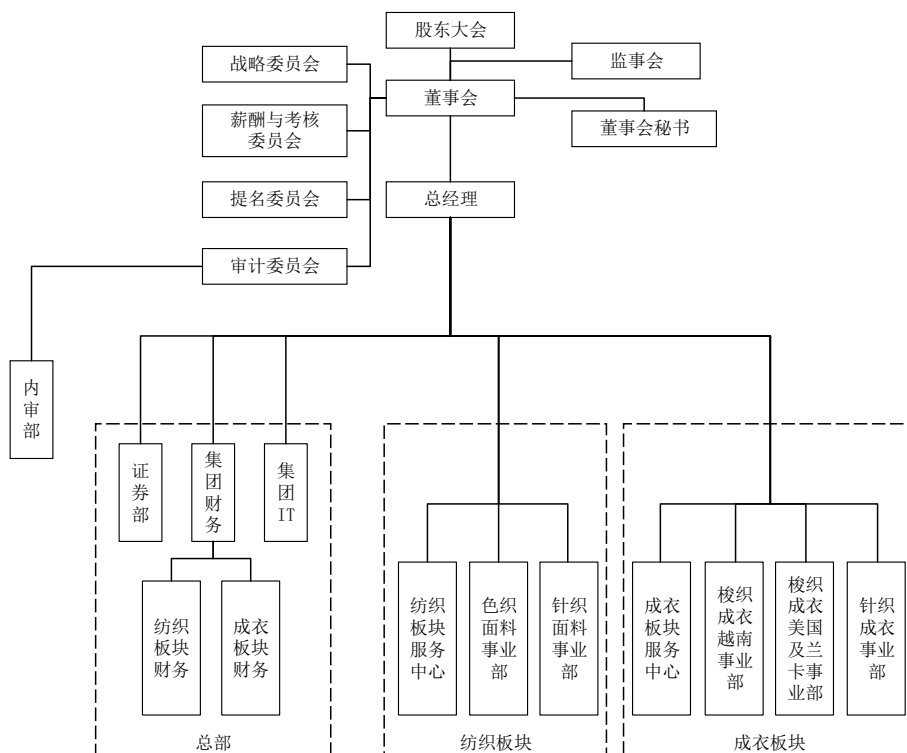
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA,本次可转换公司债券信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底浙江盛泰服装集团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 3 月底浙江盛泰服装集团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 3 月底浙江盛泰服装集团股份有限公司 主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	新马服装有限公司	贸易	2379.10 万港元 /281.24 万美元	--	100.00	同一控制
2	新马服装集团有限公司	投资	110475.13 万港元 /10464.97 万美元	100.00	--	非同一控制
3	新马针织有限公司	贸易	13779.19 万港元 /1776.67 万美元	--	100.00	非同一控制
4	盛泰纺织集团贸易(香港)有限公司	贸易	13508.93 万港元 /1741.99 万元	--	100.00	非同一控制
5	盛泰纺织(越南)股份有限公司	生产	56700000.00 万越南盾/4050.33 万美元	--	100.00	非同一控制
6	新马制衣(斯里兰卡)有限公司	生产	1600.00 万斯里兰卡卢比/1600.00 万斯里兰卡卢比	--	100.00	非同一控制

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）	4.38	5.04	6.54	7.43
资产总额（亿元）	48.51	48.21	59.77	62.43
所有者权益（亿元）	13.54	14.78	21.22	21.98
短期债务（亿元）	23.03	23.62	25.81	26.35
长期债务（亿元）	1.10	0.33	0.28	3.48
全部债务（亿元）	24.13	23.95	26.10	29.83
营业总收入（亿元）	55.70	47.02	51.57	13.73
利润总额（亿元）	3.29	3.59	3.34	0.76
EBITDA（亿元）	6.88	6.92	7.06	--
经营性净现金流（亿元）	6.61	7.56	4.16	0.95
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.37	5.30	6.42	--
存货周转次数（次）	4.50	4.49	4.54	--
总资产周转次数（次）	1.16	0.97	0.96	--
现金收入比（%）	95.84	96.30	101.02	101.36
营业利润率（%）	19.47	19.39	15.27	17.51
总资本收益率（%）	10.45	10.20	8.45	--
净资产收益率（%）	20.37	20.11	14.16	--
长期债务资本化比率（%）	7.50	2.16	1.32	13.66
全部债务资本化比率（%）	64.05	61.84	55.16	57.58
资产负债率（%）	72.08	69.35	64.50	64.80
流动比率（%）	67.65	66.68	73.98	80.19
速动比率（%）	38.99	44.30	41.49	46.02
经营现金流动负债比（%）	19.81	23.55	11.32	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.21	0.25	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	5.84	7.09	7.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.51	3.46	3.70	--

注：1. 公司 2022 年一季度合并财务报表未经审计；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
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.46	1.30	1.54	--
资产总额 (亿元)	24.43	23.41	28.60	--
所有者权益 (亿元)	10.04	9.30	14.23	--
短期债务 (亿元)	11.42	12.62	12.56	--
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	--
全部债务 (亿元)	11.42	12.62	12.56	--
营业总收入 (亿元)	8.21	5.17	5.52	--
利润总额 (亿元)	2.05	0.54	0.85	--
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	2.46	-0.04	2.19	--
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.46	3.14	4.30	--
存货周转次数 (次)	6.21	5.68	5.75	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.22	0.21	--
现金收入比 (%)	105.01	68.42	79.14	--
营业利润率 (%)	22.39	18.40	20.61	--
总资本收益率 (%)	9.09	2.53	3.38	--
净资产收益率 (%)	19.42	5.97	6.36	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.00	--
全部债务资本化比率 (%)	53.20	57.57	46.88	--
资产负债率 (%)	58.88	60.27	50.25	--
流动比率 (%)	38.11	33.78	58.37	--
速动比率 (%)	32.01	29.70	52.03	--
经营现金流动负债比 (%)	17.41	-0.29	15.45	--
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.10	0.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 公司 2022 年一季度本部财务报表未披露; 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
 资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江盛泰服装集团股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江盛泰服装集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

联合资信评估股份有限公司

关于联合资信评估股份有限公司业务资质的说明

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“公司”）前身为成立于2000年的联合资信评估有限公司，经北京市朝阳区市场监督管理局核准，2020年9月17日变更为现名。

联合资信评级业务资质齐全，已经完成向中国人民银行信用评级机构备案和中国证券监督管理委员会从事证券评级服务的业务备案，取得了国家发展和改革委员会和中国银行保险监督管理委员会认可，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备在银行间市场和交易所市场同时开展评级业务的完备资质。

公司业务资质证明文件详见附件。

联合资信评估股份有限公司

2021年8月





营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91110000722610855P

扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息



名称 联合资信评估股份有限公司
类型 股份有限公司(外商投资、未上市)
法定代表人 王少波
经营范围

信用评级和评估、信用数据征集、信用评估咨询、信息咨询、提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业2007年8月20日前为内资企业，于2007年8月20日变更为外商投资企业；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

注册资本 人民币元42600万元
成立日期 2000年07月17日
营业期限 2000年07月17日 至 长期
住所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效)
仅供 信用评级使用
联合资信评估股份有限公司



登记机关

2020年09月17日



中国人民银行
THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

营业管理部(北京)
Operations Office (Bei Jing)

首页

机构简介

公告信息

工作动态

金融数据

政务公开

金融知识

办事指南

热点专题

请输入搜索关键字

搜索

高级搜索

2020年9月21日 星期一 | 我的位置: 营业管理部 (北京) > 工作动态

联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 太 虫 小

文章来源: 营业管理部

2020-08-08 17:28:36

打印本页 关闭窗口



按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码: 91110000722610855P, 全球法人机构识别编码: 3003000UM3I74I6SJ0J19)完成备案办理。

提示: 完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

打印本页 关闭窗口



中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

敬畏专业 敬畏风险

首页
HOME

政
务

信息公开 政策法规 新闻发布
信息披露 统计数据 人事招聘

服
务

办事指南 在线申报 监管对象
业务资格 人员资格 投资者保护

互
动

公众留言 信访专栏 举报专栏
在线访谈 征求意见 廉政评议



您的位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21 来源: 信用中国

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

关于我们 | 联系我们 | 法律声明

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

您现在的位置：首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

附件5

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17 分享到： 人 【字体：大 中 小】

保监公告（2013）9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：



- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评估有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

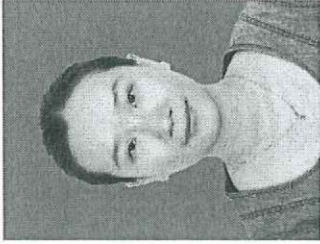
阅读排行	周排行	月排行
1 《中国第二代偿付能力监管...		
2 中国保监会发布第二代偿付...		
3 《关于印发《保险公司业务...		
4 中国保监会通报部分保险公...		
5 首届保险业“优秀服务标兵...		
6 《关于规范有限合伙制股权...		
7 中央国家机关纪工委到保监...		
8 中国保监会工作组现场指导...		
9 保险业积极开展抗震救灾和...		
10 保监会迅速启动地震应急三...		

SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

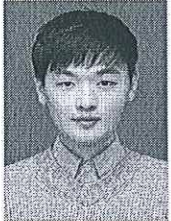
自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息				
姓名	宁立杰	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040218030002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-03-19			

登记变更记录				
登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	离职登记日期
R0040218030002	2018-03-19	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常

登记基本信息

姓名	杨恒	性别	男	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0150221070008	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-07-13			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0150221070008	2021-07-13	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

联合资信评估股份有限公司

电子印章合法性说明

为响应国家低碳号召，顺应时代的发展与进步，提高信息化、数字化水平，在《中华人民共和国电子签名法》《电子认证服务管理办法》等有关法律法规的保障下，我司已在评级报告中启用“联合资信评估股份有限公司”电子印章（以下简称“电子公章”）与个人电子签名章。现就相关情况说明如下：

1. 我司采购的电子公章、个人电子签名章及电子印章管理系统由依法设立电子认证服务提供商——数安时代科技股份有限公司（以下简称数安时代）提供。数安时代获得了国家工业和信息化部《电子认证服务许可证》、国家密码管理局《电子认证服务密码使用许可证》和《电子政务电子认证服务机构许可证》等（参见 https://www.gdca.com.cn/about_gdca/CIntroduction/qualification/），符合《中华人民共和国电子签名法》规定的相关要求，具备电子认证服务资质，能保证其产品的合法性、有效性。

2. 我司已向有关监管部门报备启用电子印章及个人签名章事宜，并已获得监管许可。

3. 我司电子公章与“联合资信评估股份有限公司”公章具有同等法律效力，个人电子签名章与其手签的具有同等法律效力。盖有“联合资信评估股份有限公司”电子印章与个人电子签名章的电子版信用评级报告与纸质盖章版信用评级报告具有同等法律效力，并且具有防伪功能。

特此说明。

