

信用评级公告

联合〔2023〕4589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，确定维持浙江盛泰服装集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“盛泰转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

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 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
浙江盛泰服装集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
盛泰转债	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
盛泰转债	7.01 亿元	7.01 亿元	2028/11/07

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；所示债券余额为截至 2023 年 3 月底数据；2. 截至 2023 年 6 月 19 日，“盛泰转债”转股价格为 10.70 元/股

评级时间：2023 年 6 月 20 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	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	
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+1
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

浙江盛泰服装集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为知名纺织服装企业之一，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。公司在建项目投产后，公司产业链和产品结构将更加完善，成本控制能力将进一步增强，预期能够释放一定的经济效益。2022 年，受益于海外需求增长，公司营业总收入、利润总额以及经营现金净流入规模均同比有所增长。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依赖、存货规模较大占用营运资金、海外收入和海外资产规模大、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。

2022 年，公司经营现金流量和 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。考虑到未来转股因素，公司对“盛泰转债”的保障能力或将提升。

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。

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“盛泰转债”的信用等级为 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. **与国际知名客户的合作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。

3. **2022 年，公司营业总收入、利润总额和经营活动现金净流入均同比增长。**2022 年，公司营业总收入同比增长 15.68% 至 59.66 亿元；公司利润总额同比增长 22.47% 至

分析师：崔濛骁 李敬云

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

4.10 亿元；公司经营性净现金流同比增长 63.34%至 6.79 亿元。

4. 公司重大项目投产后，预计能够释放一定的经济效益。公司重要在建项目围绕产业链和产品结构完善以及成本控制方向开展，预计将在 2023 年内陆续投产。项目投产后，公司产业链和产品结构将更加完善，成本控制能力将进一步增强，预期能够释放一定的经济效益。

关注

1. 原材料价格上涨，成本端上行压力大。2022 年，公司主要原材料的采购均价同比增长，为公司带来一定的成本控制压力。

2. 销售订单对少数客户存在一定依赖。2022 年，公司向前五大客户的销售额占当期销售总额的比重为 55.84%，公司存在依赖少数客户的风险。

3. 存货规模较大占用营运资金，且存在跌价风险。截至 2022 年底，公司存货 12.42 亿元，占流动资产的 36.59%。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均较重且结构有待调整。截至 2022 年底，公司全部债务 36.18 亿元，较上年底增长 38.62%。其中短期债务占 73.84%，以短期债务为主。截至 2022 年底，公司本部全部债务 19.52 亿元，短期债务占 62.33%；全部债务资本化比率 57.76%，债务负担较重；公司银行授信空间有待拓宽。

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，2022 年，公司境外销售占比为 61.72%，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 2022 年底，公司境外资产占总资产的比例为 54.86%。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。

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)	5.04	6.54	13.61	15.83
资产总额(亿元)	48.21	59.77	73.42	81.02
所有者权益(亿元)	14.78	21.22	26.45	27.89
短期债务(亿元)	23.62	25.81	26.71	28.27
长期债务(亿元)	0.33	0.28	9.47	13.77
全部债务(亿元)	23.95	26.10	36.18	42.04
营业总收入(亿元)	47.02	51.57	59.66	13.09
利润总额(亿元)	3.59	3.34	4.10	0.62
EBITDA(亿元)	6.92	7.06	8.80	--
经营性净现金流(亿元)	7.56	4.16	6.79	1.34
营业利润率(%)	19.39	15.27	17.94	16.08
净资产收益率(%)	20.11	14.16	14.51	--
资产负债率(%)	69.35	64.50	63.97	65.57
全部债务资本化比率(%)	61.84	55.16	57.76	60.12
流动比率(%)	66.68	73.98	96.25	93.66
经营现金流动负债比(%)	23.55	11.32	19.25	--
现金短期债务比(倍)	0.21	0.25	0.51	0.56
EBITDA利息倍数(倍)	7.09	7.11	6.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	3.70	4.11	--
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)	23.41	28.60	35.98	/
所有者权益(亿元)	9.30	14.23	15.41	/
全部债务(亿元)	12.62	12.56	19.52	/
营业总收入(亿元)	5.17	5.52	6.48	/
利润总额(亿元)	0.54	0.85	0.72	/
资产负债率(%)	60.27	50.25	57.16	/
全部债务资本化比率(%)	57.57	46.88	55.88	/
流动比率(%)	33.78	58.37	123.60	/
经营现金流动负债比(%)	-0.29	15.45	10.79	/

注: 1. 公司2023年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司本部2023年一季度财务报告未披露; 4. "--"表示指标不适用, "/"表示未获取

资料来源: 公司财务报告, 公司提供, 联合资信整理

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
盛泰转债	AA	AA	稳定	2022/07/01	宁立杰 杨恒	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

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

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 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”）关于浙江盛泰服装集团股份有限公司（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“伊藤忠商事”）、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 2023 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。

跟踪期内，公司主营业务和组织结构均未发生变化。截至 2022 年底，合并范围内拥有 70 家子公司；员工人数为 29190 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 73.42 亿元，所有者权益 26.45 亿元（含少数股东权益 1.07 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 59.66 亿元，利润总额 4.10 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 81.02 亿元，所有者权益 27.89 亿元（含少数股东权益 2.20 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 13.09 亿元，利润总额 0.62 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2022 年底，除“补充流动资金”承诺使用 8884.50 万元已投入以外，其他募集资金暂未投入募投项目。截至 2023 年 6 月 19 日，“盛泰转债”转股价格为 10.70 元/股。截至本报告出具日，“盛泰转债”尚未到达付息日。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
盛泰转债	7.01	7.01	2022/11/07	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

1. 行业概况

2022 年，在国内外市场需求疲软以及外贸环境更加复杂等因素影响下，中国纺织服装行业运行压力加大，整体呈现出持续放缓的发展态势。原材料方面，2022 年全国棉花均价呈高位下跌走势，成本端压力有所减小。

中国纺织服装行业形成了从纱线生产、面料辅料加工，到成衣制作一系列成熟的生产产业链。近年来，中国纺织服装行业逐步进入成熟期，由于劳动力成本上升、中美贸易摩擦、东南亚纺织产业发展等影响，行业收入增速持续放缓，下游服装业由于外部冲击、消费整体较为疲软。

2022 年，纺织行业销售及盈利压力持续加大。根据国家统计局数据，2022 年全国规模以上纺织企业营业收入和利润总额同比分别减少 0.9% 和 24.8%。从出口市场看，我国纺织品服装出口总额再创新高，连续第三年保持在 3000 亿

美元以上，出口价格提升发挥重要支撑作用。根据中国纺织工业联合会数据，2022 年我国纺织品服装出口总额达 3409.5 亿美元，同比增长 2.5%。

从下游来看，2022 年，中国服装行业生产增速持续回落，规模以上企业工业增加值和服装产量均呈现小幅下降，降幅加深。根据国家统计局数据，2022 年，服装行业规模以上企业工业增加值同比下降 1.9%，增速同比下降 10.4 个百分点。从服装主要品类产量来看，2022 年，服装行业规模以上企业梭织服装产量为 88.02 亿件，同比下降 5.15%，针织服装产量为 144.4 亿件，同比下降 2.24%，增速分别同比下降 10.0 和 13.1 个百分点。

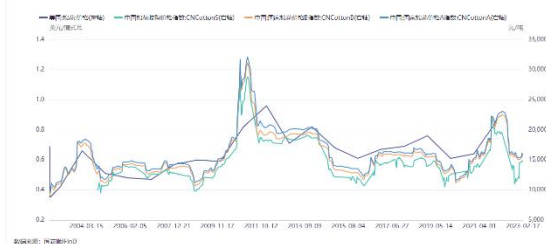
内需方面，国内宏观经济增速放缓，使服装消费市场扩容受到限制，但内需市场整体仍小于出口。2022 年，受需求减弱等因素影响，我国服装内销市场增速明显下降，12 月服装内销市场并未呈现较为明显的复苏趋势。根据国家统计局数据，2022 年，中国限额以上单位服装类商品零售额累计 9222.6 亿元，同比下降 7.7%，增速同比下降 21.9 个百分点。实体门店销售大幅下降，2022 年，全国重点大型零售企业服装零售额和零售量同比分别下降 14.79% 和 18.61%。线上服装零售稳定增长，2022 年 1—12 月穿类商品网上零售额同比增长 3.5%，增速比 11 月上升 0.1 个百分点。

出口方面，2022 年中国服装出口规模在高基数的基础上继续保持小幅增长。根据中国海关数据，2022 年，中国累计完成服装及衣着附件出口 1753.97 亿美元，同比增长 3.2%，增速比 2021 年放缓 20.8 个百分点；从量价关系来看，服装出口量跌价升，价格拉动作用显著增强。2022 年，中国服装出口数量为 312.16 亿件，同比下降 2.6%，出口平均单价 4.65 美元/件，同比增长 10.0%。

上游原材料方面，2021 年，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。2022年以来，受供应宽松、需求低迷等因素影响，棉花价格高位回落。2022年全国棉花均价为14306.00元/吨，比上年同期下跌34.86%，较年初下跌36.05%。

图1 近年来国内外棉花价格走势



资料来源：同花顺iFinD

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。2021年，印度、斯里兰卡等国家订单无法保证货期，而中国具有轻工业全产业链优势，吸引海外订单回流。长期来看，

人口红利的消失和劳动力成本的上升，导致中国失去劳动力资源禀赋优势，环保政策不断趋严，推高企业环保成本，中国纺织服装产业链的外迁压力进一步加大。越南、柬埔寨、孟加拉国等新兴经济体加速替代中国出口份额，海外订单加速向外转移，并不断从下游向上游传递，行业内企业的经营压力进一步加大。

2. 行业关注

(1) 环保压力显现

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

(2) 汇率变动敏感

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

(3) 调整升级任务紧迫

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

(4) 贸易壁垒提升

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

3. 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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，叠加当地较低的劳动力成本和运营成本等，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，公司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。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. 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2023年5月23日，公司无未结清

关注类和不良/违约类贷款；无新增的已结清关注类和不良/违约类贷款。

截至报告出具日，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，公司董事、监事以及高级管理人员变化不大，主要管理制度较为连续。

2022年，公司董事、监事以及高级管理人员变动情况如下表所示。跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化。

表2 2022年公司董事、监事、高管变动情况

姓名	职务	变动情形	变动原因
钟瑞权	董事	离任	个人原因辞任
王培荣	董事	选举	股东大会选举

资料来源：公司年报

八、重大事项

公司收购了澳大利亚卡拉托尔农场。

为降低原材料采购成本的不确定性以及应对海外客户对原材料的溯源要求，公司于2022年12月6日召开的第二届董事会第十三次会议、第二届监事会第十二次会议审议通过了《关于购买资产的议案》，子公司澳盛科技有限公司（Ausuntech Pty Ltd，以下简称“澳盛科技”）及澳盛科技子公司Gundaline Station Pty Ltd拟以自有资金及银行贷款向Gundaline Pty Ltd购买其拥有的位于Sturt Highway, Carrathool, NSW 2711（简称“卡拉托尔农场”）的土地、建筑、机器设备和水资源权利等相关资产。公司于2022年12月8日支付押金1167.50万澳元，于2023年4月3日已全额支付剩余款项，实际支付金额为12,581.43万澳币（含相关服务费等），截至报告出具日，相关资产权属已变更完成。

卡拉托尔农场位于穆伦比吉河南侧的斯图特公路两侧，海伊以东约65公里，格里菲斯东南100公里，达林顿点以西40公里，年产棉花能够达到30000包（折合约7000吨），约占公司2023年度棉花需求的50%以上。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司仍以海外收入为主，受益于海外需求增长，营业总收入同比有所增长。由于高毛利率的成衣和面料销量增加，2022年，公司毛利率同比提高。

2022年，公司继续主要从事纺织面料及成衣的生产与销售。2022年，由于海外需求增长，公司实现营业总收入59.66亿元，同比增长15.68%；公司利润总额4.10亿元，同比增长22.47%。

主营业务收入方面，2022年，公司成衣业务收入同比有所增长，在主营业务收入中的占比达到80.01%；由于宏观经济下行导致的国内需

求下降，公司面料业务收入同比有所下降。2022年，纱线及其他收入在主营业务收入中占比较小。

毛利率方面，2022年，公司成衣和面料产品毛利率均较上年有所上升，主要系大类产品中细分种类产品占比变化导致销售均价上涨所致；受上游原材料价格上涨影响，公司纱线毛利率同比下降。综上，2022年，公司主营业务毛利率较上年上升2.32个百分点。

2023年1-3月，由于行业需求复苏速度放缓，公司实现营业总收入13.09亿元，同比下降4.66%；公司实现利润总额0.62亿元，同比下降18.17%。

表3 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(%)		
成衣	37.71	74.92	16.20	46.89	80.01	18.68	24.33	2.48
面料	9.82	19.50	13.69	8.94	15.26	15.92	-8.89	2.23
纱线	2.62	5.21	13.74	2.77	4.73	9.63	5.72	-4.11
其他	0.19	0.37	-4.10	0.01	0.00	55.15	-96.65	59.25
合计	50.33	100.00	15.51	58.61	100.00	17.83	16.44	2.32

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 原材料采购

跟踪期内，公司主要原材料及采购模式、结算方式均未发生重大变化。2022年，公司原材料采购均价同比上涨，供应商集中度较低，存在一定关联采购情况。

跟踪期内，公司主要采购原材料未发生重大变化，仍为棉花、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。2022年，公司主要原材料的采购模式和结算方式均未发生重大变化，仍为“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。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。

采购量方面，2022年，由于纱线销量较上年增长，公司棉花采购量同比增长14.89%；由于面料销量较上年下降，公司纱线采购量同比下降20.50%。面料采购量方面，由于公司成衣销售量较上年增长且成衣产品结构较上年有所变化，2022年，公司梭织面料采购量同比下降3.54%，针织面料采购量较上年下降49.94%。

采购均价方面，2022年，由于原材料价格上涨以及采购产品种类有所变化，公司棉花、纱线、针织面料和梭织面料的采购均价同比上涨。

供应商集中度方面，2022年，公司向前五供应商采购额6.95亿元，占总采购额的15.21%；其中前五名供应商采购额中关联方采购额2.56亿元，占年度采购总额5.65%。

(2) 产品生产

跟踪期内，公司仍主要采用订单生产模式，主要产品产能有所增加；部分产品产能利用率有待提升。

跟踪期内，公司生产模式未发生重大变化，

仍主要为“订单生产”。公司产能分布于中国、越南、柬埔寨以及斯里兰卡等国家，其中面料产能布局在浙江嵊州和越南；成衣产能布局在湖南、安徽等省份以及越南、柬埔寨、斯里兰卡等多个国家。

表4 公司主要产品产量情况

产品	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
成衣	产量（单位：万件）	5711.97	6186.59	1340.19
针织面料	产量（单位：吨）	19183.38	17816.14	2763.06
梭织面料	产量（单位：万米）	5328.46	5411.09	821.91
纱线	产量（单位：吨）	5193.77	6738.48	2110.57

资料来源：公司提供

产能方面，2022年，由于在建项目陆续投产，公司成衣、针织面料、梭织面料的产能分别同比增长20.26%、8.12%和4.22%；纱线产能未发生变化。产量方面，2022年，公司仍主要采用订单生产模式，由于成衣和梭织面料销量增加，公司成衣和梭织产量同比增长；由于针织面料销量下降，公司针织面料产量同比下降。2022年，公司成衣、针织面料和梭织面料产能利用率分别同比下降9.23个百分点、11.56个百分点和2.13个百分点，纱线产能利用率同比上升23.41个百分点，公司部分产品产能利用率有待提升。

(3) 产品销售

跟踪期内，公司销售模式、结算账期和结算方式均未发生重大变化。由于海外需求增加而国内需求下降，2022年，公司海外收入大幅增长，在总收入中的占比进一步提升。2022年，公司客户集中度仍较高。

跟踪期内，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。

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，2022年，受益于境外需求增加，公司境外销售收入较上年增长42.81%，占比达到61.72%，销售区域主要包括美国、日本、欧洲及其他境外地区。

跟踪期内，公司主要结算方式和结算账期未发生重大变化，仍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，需关注汇率波动风险。

表5 公司主要产品销售情况

产品	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
成衣	销量（单位：万件）	5698.13	6082.09	1367.83
	产销率（%）	99.76	98.31	102.06
针织面料	销量（单位：吨）	18877.14	17594.71	3230.74
	产销率（%）	98.40	98.76	116.93
梭织面料	销量（单位：万米）	5299.32	5309.71	883
	产销率（%）	99.45	98.13	107.43
纱线	销量（单位：吨）	13152.66	12099.78	4847.17

产品	项目	2021年	2022年	2023年1-3月
	产销率(%)	253.24	179.56	229.66

注：上表中针织面料、梭织面料、纱线的销量与年报存在差异，系上表数据包含内部销售部分所致
资料来源：公司提供

销量方面，由于下游需求变化，2022年，公司针织成衣和针织面料销量均同比下降，梭织成衣和梭织面料销量均同比增长；公司主要产品产销率均保持在较高水平。销售均价方面，由于公司每类产品中各种产品单价差异较大，随着销售产品结构变化，销售均价有所波动。

客户集中度方面，2022年，公司向前五大客户的销售额为33.31亿元，占销售总额55.84%，集中度较高。

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。

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。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6 公司关联交易情况(亿元、%)

项目	2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
向关联方采购商品和接受劳务	2.56	5.90	2.56	5.26
向关联方出售商品和提供劳务	5.97	11.57	7.45	12.49

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；2021年数据与前次评级报告存在差异，系2022年公司关联方认定范围变化所致，上表中所用数据与公司2022年度报告中披露的上年数据保持一致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 经营效率

2022年，公司整体经营效率指标表现尚可。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数为8.29次，较上年底提高1.87次；存货周转次数和总资产周转次数分别为4.00次和0.90次，分别较上年底下降0.54次和0.06次。与同行业其他企业相比，公司应收账款周转率和总资产周转率高于行业平均水平，存货周转率略低于行业平均值。

表7 2022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	3.36	6.53	0.65
晶苑国际	6.89	9.30	1.30
联泰控股	9.73	11.07	1.58
鲁泰A	2.31	10.61	0.53

联发股份	4.20	8.82	0.75
华茂股份	4.42	11.13	0.47
*ST新纺	2.01	3.62	0.40
凤竹纺织	3.22	6.87	0.55
平均数	4.52	8.49	0.78
盛泰集团	4.00	9.31	0.90

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

资料来源：Wind

5. 在建项目

公司在建项目资金主要来自于募集资金，对自有资金需求量尚可。

截至2022年底，公司主要在建项目为本次可转债募投项目，未来资金来源为可转债募集资金以及部分自有资金。公司在项目初期以自有资金投入，后续将用募集资金对部分自有资金进行置换。整体看，公司在建项目未来对自有资金需求量尚可。

年产48000吨高档针织面料印染生产线项目（一期），计划通过现有厂房购置自动化设备实现年产6000吨针织面料的生产能力。本项目目标产品包括已批量生产的针织面料和可用作服装辅料的新面料，项目投产后，公司产能增加的同时，产品结构将进一步完善。项目实施后内部收益率为11.40%（所得税后），项目所得税后投资回收期为7.71年（含建设期1年）。

越南十万锭纱线建设项目计划实现年产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。越南本土纺纱企业产品的质量较低，达不到公司面料用纱质量标准。同时，公司在越南的纺纱产能无法满足公司织布面料用纱量，高质量纱线还需要从中国进口，因采购周期长，所以需要提前备货，造成资金占用增加。本项目建设将完善公司产业链体系，减少

高质量、高附加值产品采购，降低面料用纱采购成本。项目实施后内部收益率为10.50%（所得税后），项目所得税后投资回收期为7.95年（含建设期1年）。

嵊州盛泰22MWp分布式光伏电站建设项目建成后根据首年1000个小时的等效利用小时数并考虑光伏电站每年一定的衰减率，预计年均发电量为2041.36万度，按照项目所在地区现有电价水平，公司每年可节约电力成本724.99万元。

公司重要在建项目围绕产业链和产品结构完善以及成本控制方向开展，预计将在2023年内陆续投产。项目投产后，公司产业链和产品结构将更加完善，成本控制能力将进一步增强，预期能够释放一定的经济效益。

表8 截至2023年3月底公司重要在建项目情况

项目名称	投资总额（亿元）	自筹资金预先投入额（亿元）	拟投入募集资金（亿元）	预计达到可使用状态日期	资金来源
年产48000吨高档针织面料印染生产线项目（一期）	3.03	0.10	2.20	2023年10月	募集资金、自有资金
越南十万锭纱线建设项目	4.02	1.12	3.00	2023年7月	募集资金、自有资金
嵊州盛泰22MWp分布式光伏电站建设项目	0.88	0.19	0.55	2023年6月	募集资金、自有资金
信息化建设项目	0.25	0.11	0.20	--	募集资金、自有资金
合计	8.18	1.52	5.95	--	--

资料来源：公司提供，公司公告

6. 未来发展

公司发展战略明确。除纺织服装主业外，公司计划进一步在光伏和储能行业进行布局。

未来，公司将推进智能制造。公司计划在河南投建新型智能化数字化印染工厂，该项目预计将在2023年12月正式建成投产，预计投产后月针织面料产能达500吨，用人预计为传统印染企业的1/3，将实现智能排产、智能工艺配方、染化料自动输送、自动检验、自动打包和仓储、实现生产过程的数据采集、监测、分析和管理的，全副武装打造印染行业的标杆工厂，并逐步向集团所有面料工厂推广。

随着贸易摩擦加剧，公司将对现有资产进行战略性调整，2023年公司将出售部分闲置或未来可能闲置的资产，同时计划整合海内外生

产基地并对未来有较大发展潜力的基地进行进一步扩展开发。在嵊州，公司将出售梭织面料厂区，把原有产能搬迁至公司嵊州新厂区，安徽工厂的厂房和土地也计划将由政府回收，从自有改为租赁，进一步降低公司资金压力；在河南，将在现有约1070亩生产基地的基础上进一步土地购置，引进并投建国内智能纱线生产基地、智能化数字化印染标杆工厂，形成海内外纱线到面料的全面布局；同时，公司将加大在越南、柬埔寨等生产基地的局部，淘汰部分老旧海外工厂。此外，环保和光伏产业也将是公司下阶段的重点工作之一，后续公司将继续在公司海内外自有光伏资源上投建并寻求合适的项目进一步在光伏和储能行业进行布局。

十、财务分析

1. 财务概况

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2022年的财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论;公司2023年一季度的财务报表未经审计。

2022年,公司新设子公司15家,注销子公司4家,财务数据可比性一般。

截至2022年底,公司合并资产总额73.42亿元,所有者权益26.45亿元(含少数股东权益1.07亿元);2022年,公司实现营业总收入59.66亿元,利润总额4.10亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额81.02

亿元,所有者权益27.89亿元(含少数股东权益2.20亿元);2023年1—3月,公司实现营业总收入13.09亿元,利润总额0.62亿元。

2. 资产质量

截至2022年底,由于发行可转债以及在建设项目持续投入,公司资产规模快速增长,资产结构相对均衡;公司存货规模较大,对营运资金存在占用。

截至2022年底,公司合并资产总额较上年底增长22.84%;公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。截至2022年底,公司境外资产40.28亿元,占总资产比例为54.86%。

表9 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	27.16	45.44	33.96	46.25	34.77	42.92
货币资金	4.55	16.77	11.62	34.23	13.68	39.35
应收账款	6.46	23.80	6.35	18.71	6.46	18.59
存货	11.93	43.92	12.42	36.59	10.13	29.13
非流动资产	32.61	54.56	39.46	53.75	46.24	57.08
固定资产	21.56	66.13	23.73	60.14	29.83	64.50
在建工程	2.39	7.34	4.19	10.62	3.88	8.40
无形资产	3.86	11.84	4.40	11.15	4.35	9.41
资产总额	59.77	100.00	73.42	100.00	81.02	100.00

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底,流动资产较上年底增长25.02%,主要系货币资金增加所致。

截至2022年底,公司货币资金较上年底增长155.18%,主要系公司发行“盛泰转债”收到募集资金所致。

截至2022年底,公司应收账款账面价值较上年底下降1.72%,变化不大。账龄方面,应收账款账龄以1年以内为主(占99.47%)。截至2022年底,公司累计计提应收账款坏账准备0.37亿元;应收账款前五大欠款方合计金额为3.63亿元,占比为53.98%,集中度高。

截至2022年底,公司存货较上年底增长4.13%,主要系库存商品增加所致;公司存货主要由原材料(33.70%)、在产品(33.20%)、库存商品(26.68%)等构成;公司累计计提跌价准

备1.07亿元,计提比例为8.59%。

(2) 非流动资产

截至2022年底,公司非流动资产较上年底增长21.02%,主要系固定资产和在建工程增加所致。

截至2022年底,公司固定资产较上年底增长10.06%,主要系机器设备增加所致;固定资产主要由房屋及建筑物(40.90%)、机器设备(54.43%)等构成,累计计提折旧19.09亿元;固定资产成新率55.90%,成新率一般。

截至2022年底,公司在建工程较上年底增长75.09%,主要系“越南十万锭纱线建设项目”开工所致。

截至2022年底,公司无形资产较上年底增长13.97%,主要系土地使用权增加所致;公司无形

资产主要由土地使用权（95.60%）等构成，累计摊销0.76亿元，未计提减值准备。

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例尚可。

表 10 截至 2022 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	0.16	0.22	保证金
应收账款	1.07	1.45	质押
存货	2.66	3.63	质押
固定资产	5.15	7.01	抵押、担保
在建工程	0.40	0.55	抵押、担保
无形资产	1.41	1.92	抵押、担保
投资性房地产	0.90	1.23	抵押、担保
合计	11.76	16.01	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长10.35%；公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，由于未分配利润增长以及发行“盛泰转债”，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 26.45 亿

元，较上年底增长 24.67%，主要系未分配利润增加以及“盛泰转债”发行后部分计入其他权益工具所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.97%，少数股东权益占比为 4.03%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 21.00%、20.93%和 49.06%，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 27.89 亿元，较上年底增长 5.43%，主要系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 92.12%，少数股东权益占比为 7.88%。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所有者权益的比例为 19.92%、19.85%和 48.55%，所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，由于发行“盛泰转债”以及新增长期借款，公司负债规模快速增长，仍以流动负债为主。截至 2023 年 3 月底，公司债务规模较上年底增长，债务负担较重。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 21.83%，主要系非流动负债增长所致；公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 11 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	36.72	95.24	35.28	75.12	37.13	69.88
短期借款	24.31	66.22	25.04	70.98	27.20	73.25
应付账款	6.23	16.98	4.96	14.05	5.95	16.02
非流动负债	1.84	4.76	11.68	24.88	16.00	30.12
长期借款	0.07	3.94	3.40	29.07	7.62	47.64
应付债券	0.00	0.00	5.85	50.09	5.92	36.98
递延收益	1.23	67.02	1.94	16.58	1.93	12.04
负债总额	38.55	100.00	46.96	100.00	53.13	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底下降 3.91%，主要系应付账款下降所致。

截至2022年底，公司短期借款较上年底增长 3.01%，主要为保证借款（占53.36%）、抵押/担保借款（占35.17%）等。

截至2022年底，公司应付账款较上年底下降

20.45%，主要系应付货款下降所致，公司应付账款主要为货款（占67.26%）、设备及工程款（占18.16%）等。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长536.59%，主要系应付债券和长期借款增加所致。

截至2022年底，公司长期借款较上年底增长4598.64%，主要为公司新增3.38亿元保证借款及新增0.71亿元抵押/担保借款。

截至2022年底，公司应付债券5.85亿元，均为“盛泰转债”，此前公司无应付债券。

截至2022年底，公司递延收益较上年底增长57.52%，主要系新增“周口盛泰锦胜纺织有限公司建设项目工业发展基金”相关的政府补助所致。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长13.12%；公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务36.18亿元，较上年底增长38.62%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占73.84%，长期债务占26.16%，以短期债务为主，其中，短期债务26.71亿元，较上年底增长3.48%；长期债务9.47亿元，较上年底增长3224.10%，主要系公司增加长期保证借款和抵押/担保借款，以及发行“盛泰转债”所致。从债务指标来看，截至2022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63.97%、57.76%和26.35%，较上年底分别下降0.53个百分点、提高2.61个百分点和25.03个百分点，公司债务负担较重。

截至2023年3月底，公司全部债务42.04亿元，较上年底增长16.20%。债务结构方面，短期债务占67.25%，长期债务占32.75%，以短期债务为主，其中，短期债务28.27亿元，较上年底增长5.83%，主要系公司为补充流动资金增加短期借款所致；长期债务13.77亿元，较上年底增长45.46%，主要系公司为项目建设增加长期借款所致。从债务指标来看，截至2023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65.57%、60.12%和33.05%，较上年底分别提高1.61个百分点、2.35个百分点和6.70个百分点。

从债务期限分布看，截至2023年3月底，公司主要债务仍以1年以内为主。

表12 截至2023年3月底公司主要债务期限结构
(亿元、%)

项目	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
短期借款	25.54	--	--	--	25.54
长期借款	--	6.26	2.71	1.06	10.02
应付债券	--	--	--	7.01	7.01
合计	25.54	6.26	2.71	8.07	42.57
占比	59.99	14.70	6.36	18.95	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券为“盛泰转债”，具体情况请见本报告“三、债券概况及募集资金使用情况”。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入和利润总额均同比增长；公司盈利能力指标表现较好。2023年一季度，行业复苏速度不及预期，公司营业总收入及利润总额均同比有所下降。

2022年，公司营业总收入同比增长15.68%；营业成本同比增长12.19%；营业利润率同比提高2.67个百分点，变化不大。2022年，公司利润总额同比增长22.47%。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为6.55亿元，同比增长14.53%。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21.14%、48.32%、11.80%和18.74%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为1.39亿元，同比下降9.85%，主要系样品费减少所致；管理费用为3.17亿元，同比增长26.28%，主要系职工薪酬、服务费等增加所致；研发费用为0.77亿元，同比增长9.53%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为1.23亿元，同比增长26.44%，主要系利息支出增加所致。2022年，公司期间费用率为10.98%，同比下降0.11个百分点，公司费用规模尚可。

非经营性损益方面，2022年，公司实现投资收益0.09亿元，其他收益0.44亿元，资产处置收益0.01亿元，营业外收入0.18亿元，营业外支出0.11亿元，均对利润影响不大。

表13 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	51.57	59.66

利润总额 (亿元)	3.34	4.10
营业利润率 (%)	15.27	17.94
总资本收益率 (%)	8.39	8.30
净资产收益率 (%)	14.16	14.51

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2022年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.09个百分点、提高0.35个百分点。与所选公司比较, 公司盈利水平表现较好。

表 14 2022 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	277.81	22.05	12.17	15.59
晶苑国际	24.91	18.60	11.04	13.13
联泰控股	8.59	14.94	4.00	6.44
鲁泰 A	69.38	25.71	8.75	10.35
联发股份	42.07	14.13	3.75	3.73
华茂股份	34.94	13.68	-2.13	-4.05
*ST 新纺	34.41	-22.07	-18.36	-200.84
凤竹纺织	11.49	12.23	2.70	3.09
平均数	62.95	12.41	2.74	-19.07
盛泰集团	59.66	18.41	7.43	14.51

注: 为了便于对比, 上表公司相关数据来自 Wind

资料来源: Wind

2023年1—3月, 由于行业需求复苏减缓, 公司实现营业总收入13.09亿元, 同比下降4.66%; 营业成本10.92亿元, 同比下降3.37%; 营业利润率为16.08%, 同比下降1.43个百分点, 变化不大。2023年1—3月, 实现利润总额0.62亿元, 同比下降18.17%。

5. 现金流

2022年, 公司经营活动现金净流入规模同比增长; 投资活动现金净流出规模同比增长; 由于发行“盛泰转债”, 公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

从经营活动来看, 2022年, 公司经营活动现金流入62.88亿元, 同比增长15.56%; 经营活动现金流出56.09亿元, 同比增长11.61%。2022年, 公司经营活动现金净流入6.79亿元, 同比增长63.34%, 主要系海外业务规模增加, 回款及时所致。2022年, 公司现金收入比为99.62%, 同比下降1.40个百分点, 但收入实现质量较好。

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流入0.42亿元, 同比下降69.93%; 投资活动现金流出10.52亿元, 同比增长31.71%。2022年, 公司投资活动现金净流出10.10亿元, 同比增长53.04%, 主要系募集项目投资以及收购佛山市三水区天虹贸易投资有限公司所致。

2022年, 公司筹资活动前现金流量净额为-3.31亿元, 存在一定融资需求。

从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金流入125.63亿元, 同比增长124.58%, 主要系发行“盛泰转债”所致; 筹资活动现金流出116.85亿元, 同比增长125.47%, 主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。2022年, 公司筹资活动现金净流入8.78亿元, 同比增长113.40%。

2023年1—3月, 公司经营活动产生的现金流量净额为1.34亿元, 投资活动产生的现金流量净额为-2.94亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为3.86亿元。

6. 偿债指标

整体看, 公司偿债指标表现较好。公司尚余授信空间一般, 公司作为 A 股上市公司, 具备直接融资渠道。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	73.98	96.25
	速动比率 (%)	41.49	61.03
	经营现金/流动负债 (%)	11.32	19.25
	经营现金/短期债务 (倍)	0.16	0.25
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.25	0.51
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	7.06	8.80
	全部债务/EBITDA (倍)	3.70	4.11
	经营现金/全部债务 (倍)	0.16	0.19
	EBITDA/利息支出 (倍)	7.11	6.38
	经营现金/利息支出 (倍)	4.19	4.92

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

从短期偿债能力指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率与速动比率均较上年有所提高, 流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2022 年底, 公司经营现金流动负债比率同比提高 7.92 个百分点; 公司经营现金/短期债务由上年底的

0.16 倍提高至 0.25 倍；公司现金短期债务比由上年底的 0.25 倍提高至 0.51 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

2022 年，公司 EBITDA 同比增长 24.63%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 33.59%）、计入财务费用的利息支出（占 15.68%）、利润总额（占 46.58%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 7.11 倍下降至 6.38 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.70 倍提高至 4.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务由上年的 0.16 倍提高至 0.19 倍，经营现金对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出由上年的 4.19 倍提高至 4.92 倍，经营现金对利息支出的保障程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较好。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 55.76 亿元，尚未使用授信额度 18.01 亿元。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以其他应收款、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，利润主要来自投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 35.98 亿元，较上年底增长 25.78%。其中，流动资产 16.10 亿元，非流动资产 19.87 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.15%）、其他应收款（合计）（占 73.32%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 56.64%）、投资性房地产（占 9.67%）、固定资产（合计）（占 29.15%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 3.08 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 20.57 亿元，较上年底增长 43.10%。其中，流动负债 13.03 亿元（占比 63.35%），非流动负债 7.54 亿元（占比 36.65%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 91.81%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 19.91%）、应付债券（占 77.64%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 19.52 亿元。其中，短期债务占 62.33%、长期债务占 37.67%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 57.16%，较 2021 年提高 6.92 个百分点；公司本部全部债务资本化比率 55.88%，公司本部债务负担较重。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 15.41 亿元，较上年底增长 8.30%。在所有者权益中，实收资本为 5.56 亿元、资本公积合计 7.18 亿元、未分配利润合计 1.15 亿元、盈余公积合计 0.50 亿元，公司本部所有者权益结构稳定性尚可。

2022 年，公司本部营业总收入为 6.48 亿元，利润总额为 0.72 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.75 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.41 亿元，投资活动现金流净额-6.35 亿元，筹资活动现金流净额 6.63 亿元。

截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 49.00%；公司本部负债占合并口径的 43.79%；公司本部全部债务占合并口径的 53.96%；公司本部所有者权益占合并口径的 58.26%。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径的 10.85%；公司本部利润总额占合并口径的 17.64%。

十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年底，公司对存续债券的偿付能力很强。

截至 2022 年底，公司存续债券为“盛泰转债”，“盛泰转债”余额为 7.01 亿元，公司现金类资产 13.61 亿元，为公司债券余额的 1.94 倍。2022 年，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为公司存续债券余额的 0.97 倍和 1.25 倍。

“盛泰转债”设置了转股价格修正条款、有条件

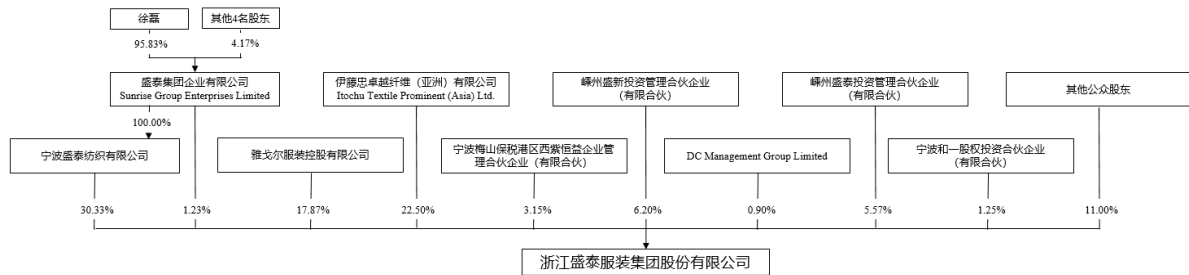
赎回等条款，有利于促进债券持有人转股，考虑转股因素，公司对“盛泰转债”的保障能力或将增强。

综合以上分析，公司对“盛泰转债”的偿还能力很强。

十二、结论

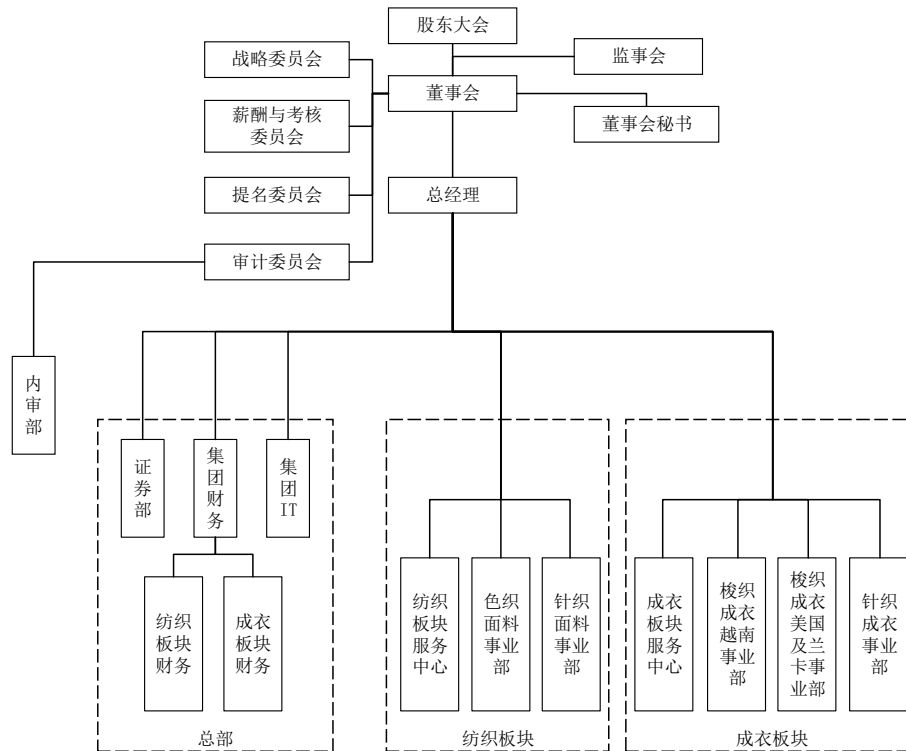
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“盛泰转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年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 2023 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 2023 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 (%)	
				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
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	--
3	新马针织有限公司	贸易	13779.19 万港元/1776.67 万美元	--	100.00
4	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
5	Bluet Trading Company DMCC Co., Ltd	贸易公司	50,000 阿联酋迪拉姆/13786.26 美元	--	100.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.04	6.54	13.61	15.83
资产总额 (亿元)	48.21	59.77	73.42	81.02
所有者权益 (亿元)	14.78	21.22	26.45	27.89
短期债务 (亿元)	23.62	25.81	26.71	28.27
长期债务 (亿元)	0.33	0.28	9.47	13.77
全部债务 (亿元)	23.95	26.10	36.18	42.04
营业总收入 (亿元)	47.02	51.57	59.66	13.09
利润总额 (亿元)	3.59	3.34	4.10	0.62
EBITDA (亿元)	6.92	7.06	8.80	--
经营性净现金流 (亿元)	7.56	4.16	6.79	1.34
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.30	6.42	8.29	--
存货周转次数 (次)	4.49	4.54	4.00	--
总资产周转次数 (次)	0.97	0.96	0.90	--
现金收入比 (%)	96.30	101.02	99.62	100.05
营业利润率 (%)	19.39	15.27	17.94	16.08
总资本收益率 (%)	10.20	8.45	8.33	--
净资产收益率 (%)	20.11	14.16	14.51	--
长期债务资本化比率 (%)	2.16	1.32	26.35	33.05
全部债务资本化比率 (%)	61.84	55.16	57.76	60.12
资产负债率 (%)	69.35	64.50	63.97	65.57
流动比率 (%)	66.68	73.98	96.25	93.66
速动比率 (%)	44.30	41.49	61.03	66.37
经营现金流动负债比 (%)	23.55	11.32	19.25	--
现金短期债务比 (倍)	0.21	0.25	0.51	0.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.09	7.11	6.38	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.46	3.70	4.11	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司本部 2023 年一季度财务报告未披露

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.30	1.54	3.13
资产总额 (亿元)	23.41	28.60	35.98
所有者权益 (亿元)	9.30	14.23	15.41
短期债务 (亿元)	12.62	12.56	12.17
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	7.35
全部债务 (亿元)	12.62	12.56	19.52
营业总收入 (亿元)	5.17	5.52	6.48
利润总额 (亿元)	0.54	0.85	0.72
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.04	2.19	1.41
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	3.14	4.30	7.94
存货周转次数 (次)	5.68	5.75	7.77
总资产周转次数 (次)	0.22	0.21	0.20
现金收入比 (%)	68.42	79.14	82.54
营业利润率 (%)	18.40	20.61	19.47
总资本收益率 (%)	2.53	3.38	2.17
净资产收益率 (%)	5.97	6.36	4.93
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	32.30
全部债务资本化比率 (%)	57.57	46.88	55.88
资产负债率 (%)	60.27	50.25	57.16
流动比率 (%)	33.78	58.37	123.60
速动比率 (%)	29.70	52.03	120.40
经营现金流动负债比 (%)	-0.29	15.45	10.79
现金短期债务比 (倍)	0.10	0.12	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司本部 2023 年一季度财务报告未披露
 资料来源: 公司年报, 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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