



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

海澜之家集团股份有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00399

大公国际资信评估有限公司通过对海澜之家集团股份有限公司及“海澜转债”的信用状况进行跟踪评级，确定海澜之家集团股份有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“海澜转债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月一日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望		稳定
上次评级结果		AA+	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
海 澜 转债	30	6	AA+	AA+	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	318.83	327.49	315.06	276.68
所有者权益	153.10	145.22	150.89	138.94
总有息债务	40.68	42.20	41.02	40.86
营业收入	56.82	185.62	201.88	179.59
净利润	7.94	20.62	24.01	17.18
经营性净现金流	14.37	31.37	43.61	28.30
毛利率	44.58	42.89	40.64	37.42
总资产报酬率	3.38	9.61	10.99	8.80
资产负债率	51.98	55.66	52.11	49.78
债务资本比率	20.99	22.52	21.37	22.73
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	18.03	23.36	22.60
经营性净现金流/总负债	8.26	18.11	28.89	19.63

注: 公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表, 天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 崔爱巧

评级小组成员: 张行行

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

海澜之家集团股份有限公司(以下简称“海澜之家”或“公司”)主要从事品牌服装的连锁经营以及职业装的生产和销售。跟踪期内公司仍具有较强的品牌竞争优势, 仍以附滞销产品可退货条款的采购模式与供应商共担滞销风险, 线上销售收入规模和占比同比均继续提升; 公司可使用货币资金仍可覆盖总有息债务规模。但同时, 2022 年公司营业收入及净利润均同比下降; 2 年以上不可退货商品计提存货跌价准备比重仍较大, 若未来该库龄存货持续增加, 面临一定的跌价风险; 若未来子公司业绩不及预期, 则公司面临一定商誉减值风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司仍为我国大型服装企业, 主要品牌“海澜之家”的认知度较高, 仍具有较强的品牌竞争优势;
- 公司海澜之家品牌仍以附滞销产品可退货条款的采购模式为主, 与供应商共担滞销风险, 减少滞销品对公司渠道资源占用, 提高公司竞争力;
- 2022 年, 公司继续坚持线上业务全渠道平台布局, 线上销售收入规模和占比同比均继续提升;
- 2022 年末, 公司可使用货币资金仍可覆盖总有息债务规模, 债务偿还压力较小。

主要风险/挑战:

- 2022 年, 在居民消费需求与消费信心下降及社会消费品零售持续承压的背景下, 公司营业收入及净利润均同比下降;
- 2022 年末, 公司 2 年以上不可退货商品计提存货跌价准备比重仍较大, 若未来该库龄存货持续增加, 仍面临一定的跌价风险;
- 部分子公司 2022 年净利润亏损, 若未来业绩不及预期, 则公司面临一定商誉减值风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2022-V. 3. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.31
（一）市场竞争力	5.41
（二）运营能力	5.68
（三）可持续发展能力	2.62
要素二：偿债来源与负债平衡	6.29
（一）偿债来源	5.76
（二）债务与资本结构	6.02
（三）平衡分析	7.00
（四）现金流量分析	7.00
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	无
模型结果	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	海澜转债	AA+	2022/06/17	马映雪、张洁	一般工商企业信用评级方法 (V.2)	点击阅读全文
AA+/稳定	海澜转债	AA+	2017/11/24	孙瑞、韩光明、王梦晗	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对海澜之家集团股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的海澜之家存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

2019 年 1 月 21 日，公司可转换公司债券进入转股期。截至 2023 年 3 月 31 日，累计共有 821,000 元“海澜转债”已转换成公司股票，因转股形成的股份数量为 72,840 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0016%。

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
海澜转债	30.00	29.50	2018.07.13 ~ 2024.07.12 ¹	投资 13,953.86 万元用于产业链信息化升级项目，15,353.41 万元用于物流园区建设项目，42,852.40 万元用于收购英氏婴童股权，17,256.92 万元用于洛阳服装生产基地建设项目，10,727.40 万元用于“海澜致+”个性化定制平台建设项目，12,602.54 万元用于创研中心建设项目，永久补充流动资金 191,891.29 万元（含银行存款利息收入扣除手续费后的净额）	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 9 月，公司股东大会审议通过了《关于变更募集资金投资项目的议案》，同意变更“产业链信息化升级项目”及“物流园区建设项目”，用于收购英氏婴童股权、洛阳服装生产基地建设项目、“海澜致+”个性化定制平台建设项目、创研中心建设项目，并将剩余募集资金永久补充流动资金。截至 2022 年末，物流园区建设项目对应的募集资金专户已做销处理，相关四方监管协议相应终止。

根据《海澜之家集团股份有限公司关于公司 2022 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至 2022 年末，公司累计使用募集资金 224,665.18 万元，其中，向产业链信息化升级项目累计投入 13,953.86 万元，向物流园区建设项目累计投入 15,353.41 万元，永久性补充流动资金 143,751.84 万元。变更投资项目后，公司收购英氏婴童股份累计投入 3,466.62 万元，永久补充流动资金 48,139.45 万元，募集资金余额为 80,204.66 万元。

¹ 资料来源：海澜之家可转换公司债券上市公告书。



主体概况

公司前身为成立于 1997 年 1 月的江阴奥德臣精品面料服饰有限公司（以下简称“江阴奥德臣”），注册地址为江苏省江阴市，主要从事中高档服装、精纺呢绒的生产和销售以及染整加工业务。2000 年 12 月，德臣股份首次公开发行股票并在上海证券交易所挂牌交易（证券代码：600398.SH，股票简称“德臣股份”）；2001 年 3 月，德臣股份更名为凯诺科技股份有限公司（以下简称“凯诺科技”）。2013 年 7 月，凯诺科技与海澜之家服饰股份有限公司（现更名为“海澜之家品牌管理有限公司”）进行重组。2014 年，凯诺科技购买海澜品牌管理 100.00% 股权，同时海澜集团有限公司（以下简称“海澜集团”）协议收购凯诺科技 150,578,388 股存量股份，凯诺科技更名为海澜之家股份有限公司，证券简称变更为“海澜之家”。2021 年 3 月，公司更为现名。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 43.20 亿元，其中海澜集团持股比例 40.88%，仍为公司控股股东；荣基国际（香港）有限公司²持股比例为 25.64%，为公司第二大股东，周建平和周晏齐、周立宸为一致行动人，合计间接持有海澜集团股份比例为 60.90%，周建平仍为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月末，公司控股股东质押公司股份数为 8.75 亿股，占公司总股本的 20.26%。

跟踪期内，公司对公司章程部分内容和表述进行了修订但无重大变化，治理结构及组织架构未发生重大变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 4 月 14 日，公司本部已结清信贷中存在四笔垫款，金额为 2,900.35 万元，已于 2007 年 8 月 31 日结清；存在一笔关注类短期借款，金额为 3,000 万元，已于 2003 年 3 月 20 日结清³。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具“海澜转债”已按时付息，尚未到还本日。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大

² 海澜集团有限公司与荣基国际（香港）有限公司为一致行动人。

³ 根据 2020 年 6 月中国农业银行股份有限公司江阴分行出具的情况说明，公司该笔贷款在该行未发生欠息与逾期，不属于不良贷款。



规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，居民消费需求与消费信心下降，社会消费品零售持续承压，特别是线下人员流动减少导致终端门店运营受到较大影响；2022 年，网上消费增长较快，新型消费模式稳步发展，实体零售继续恢复。

我国拥有纺织服装全产业链，具体包含上游的棉花、麻、化工纤维等原材料供给，中游的纺纱、织布、印染，下游的成衣、家纺等服装制造。2022 年，居民消费需求与消费信心下降，社会消费品零售持续承压，特别是线下人员流动减少导致终端门店运营受到较大影响。根据国家统计局数据，2022 年，我国服装鞋帽针纺织品零售额累计 13,003.40 亿元，同比下降 5.80%，同比增速转负，且增速由 2022 年 3 月的-0.9%下降至 12 月的-15.60%。根据海关总署公布的数据显示，2022 年我国服装及衣着附件出口金额累计为 12,181.19 亿人民币，同比增长 7.08%；纺织纱线、织物及制品出口金额累计为 9,846.65 亿人民币，同比变动不大。2023 年以来，在促消费政策持续发力等因素作用下，市场销售增速由负转正，商品零售增势良好，升级类消费需求不断释放。2023 年 1~3 月，社会消费品零售总额 114,922.40 亿元，同比增长 5.8%，扭转了 2022 年 10 月以来连续三个月下降的趋势，服装鞋帽纺织品社会零售总额累计 3,702.70 亿元，同比增加 9.00%。

销售模式方面，2022 年，网上消费增长较快，新型消费模式稳步发展，实体零售继续恢复。随着移动互联网技术成熟应用，物流配送体系不断完善，网络购物作为消费市场增长动力源的态势持续巩固。2022 年，实物商品网上零售额同比增长 6.20%，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 27.20%，同比增长 2.70 个百分点，实体店铺商品零售略有增长。传统零售业数字化转型



升级持续推进，消费场景和消费体验不断拓展提升。

财富创造能力

2022 年，受国民消费需求下降影响，公司营业收入及毛利润同比均有所下降；2023 年 1~3 月，随着消费需求逐渐释放，公司营业收入以及毛利润有所增长。

跟踪期内，公司仍主要从事品牌服装的连锁经营以及职业装的生产和销售。公司品牌经营主要是对海澜之家品牌在品牌管理、供应链管理和营销网络管理等方面进行的运营管理；服装生产主要是自主品牌圣凯诺的生产和销售；其他业务主要包括材料销售和租赁业务等。

2022 年，受国民消费需求下降，公司营业收入及毛利润同比均有所下降，仍未恢复至 2019 年同期水平，毛利率同比有所提高。分板块来看，品牌经营的收入和毛利润同比均有所下降，主要系消费需求减少所致，受直营店数量增加及营销活动减少影响，毛利率略有提升，品牌经营板块仍为公司收入和利润的主要来源；服装生产的收入、毛利润以及毛利率均同比小幅下降，仍为公司营业收入和利润的重要补充；其他业务的收入、毛利润以及毛利率亦同比有所下降，主要是材料销售以及租赁等业务收入同比有所下降所致。

表 2 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	56.82	100.00	185.62	100.00	201.88	100.00	179.59	100.00
品牌经营 ⁴	53.14	93.53	156.58	84.35	171.75	85.07	153.74	85.61
服装生产	3.56	6.27	22.47	12.11	22.60	11.20	20.71	11.53
其他 ⁵	0.11	0.20	6.57	3.54	7.53	3.73	5.14	2.86
毛利润	25.33	100.00	79.61	100.00	82.05	100.00	67.20	100.00
品牌经营	24.82	97.98	68.04	85.46	69.56	84.79	55.72	82.92
服装生产	1.74	6.88	10.92	13.72	11.66	14.21	10.92	16.25
其他	-1.23	-4.86	0.65	0.82	0.83	1.01	0.56	0.83
毛利率	44.58		42.89		40.64		37.42	
品牌经营	46.70		43.45		40.50		36.25	
服装生产	48.90		48.60		51.57		52.71	
其他	-		9.97		10.97		10.90	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，随着消费需求逐渐释放，公司营业收入以及毛利润均同比有所增长，主要系主品牌海澜之家及服装生产业务收入同比增长所致；其中品牌

⁴ 此处品牌经营指连锁经营品牌，服装生产指自主生产经营品牌。

⁵ 其他业务包括材料销售、电、汽销售以及租赁及其他业务。



经营业务收入和毛利润均同比有所增长，毛利率同比小幅增加 1.11 个百分点；服装生产业务收入和毛利润同比均小幅增长，毛利率同比减少 4.98 个百分点；其他业务收入同比大幅减少，毛利润和毛利率同比由正转负。

公司为我国大型服装企业，主要品牌“海澜之家”的认知度较高，仍具有较强的品牌竞争优势。

公司为我国大型服装企业，采取多品牌运营策略，在男装、女装、童装和生活家居等细分市场布局，主要拥有海澜之家、圣凯诺、黑鲸、OVV、海澜优选、男生女生以及英氏等品牌并成为 HEAD SPORT GMBH 服饰品类在中国大陆、港澳台的独家授权商，经营带有“HEAD、海德、Ski Tip Design”等商标的服饰品类产品。跟踪期内，公司的品牌及定位未发生重大变化。

公司经营品牌仍以海澜之家以及圣凯诺为主。销售收入方面，2022 年，海澜之家系列仍保持最大比重但收入规模同比有所降低，主要受国内消费疲软影响所致；圣凯诺及其他品牌收入均同比略有下降。毛利率方面，受直营店数量增加及品牌营销活动减少影响，海澜之家系列毛利率同比增长 2.23 个百分点；圣凯诺毛利率同比减少 2.97 个百分点；其他品牌的毛利率仍较高且保持增长。2023 年 1~3 月，国家促消费政策持续发力，居民消费回暖，各品牌收入及毛利率均同比有所增长。

表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司主营业务收入按品牌分类（单位：亿元、%）⁶

品牌	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
海澜之家系列	48.19	45.80	137.53	42.24	151.33	40.01	137.68	35.99
圣凯诺	3.56	48.90	22.47	48.60	22.60	51.57	20.71	52.71
其他品牌	4.95	55.45	19.04	52.20	20.42	44.14	16.06	38.48
合计	56.70	46.84	179.05	44.10	194.35	41.79	174.45	38.20

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，海澜之家入选中国纺织工业联合会颁发的“2022 中国纺织服装品牌竞争力优势企业”，2022 年 7 月，旗下品牌海澜之家荣获由世界品牌实验室颁发的 2022 年度中国 500 最具价值品牌，同时荣获中国服装行业协会颁发的“中国职业装十大领军企业”、“中国西服（含衬衫）十强企业”等多个奖项，公司主要品牌“海澜之家”的认知度较高，仍具有较强的品牌竞争优势。2022 年末，在服装家纺行业 A 股上市公司中，公司总资产位列第 2 位，营业收入位居第 1 位。

⁶ 不包括表 2 中其他业务收入。



公司海澜之家品牌仍以附滞销产品可退货条款的采购模式为主，与供应商共担滞销风险，减少滞销品对公司渠道资源占用，提高公司竞争力；公司总部物流园区仍可带动整个产业链的高效运营。

经营模式方面，公司主要经营模式仍为连锁经营模式，除公司旗下职业装团购定制品牌圣凯诺采用传统的自主生产经营模式外，其余品牌均采用连锁经营模式。

连锁经营模式下，设计方面，公司仅负责海澜之家品牌关键环节开发提案和最终选型，其他零售品牌则以自主研发为主。采购方面，海澜之家品牌的采购模式仍为“可退货为主，不可退货为辅”，其他品牌目前主要采用不可退货的采购合作模式。可退货模式下，公司与供应商签订附滞销商品可退货条款的采购合同，由供应商承担滞销风险，同时，对供应商采取赊购模式减少了公司采购环节的资金占用，促进公司的低成本扩张，减少滞销品对公司渠道资源占用，提高公司竞争力。不可退货模式下，公司与供应商签订不可退货的采购合同，适销季结束后仍未实现销售的产品不可退还给供应商，由公司承担产品的滞销风险。2022 年，公司前五名供应商采购额合计 15.93 亿元，占年度采购总额的 14.39%，无关联方采购，集中度一般。

物流方面，仍以江阴总部物流园区作为全国物流中心，并配备了先进的物流仓储设备及 SAP 信息系统，公司的 SAP 信息系统仍可以提高了公司对库存的管控和产品的周转，还能对缺货进行预测，为上游供应商提供足够的数据支撑，从而带动整个产业链的高效运营。

2022 年，公司继续坚持线上业务全渠道平台布局，线上销售收入规模和占比同比均继续提升；由于直营店渠道毛利率仍远高于加盟店及其他渠道，公司继续扩张直营店数量，带动公司毛利率增长。

公司的销售渠道包括线下销售和线上销售，其中线上主要在天猫、京东、唯品会、微信小程序及抖音、快手等电商渠道实现销售。跟踪期内，公司继续坚持线上业务全渠道平台布局，打造抖音、快手等新业务平台的增长点，同时积极布局海外直播带货的新渠道业务，已入驻 Tiktok 平台。2022 年，线上销售收入规模同比增长 4.79%，收入占比持续增长。2023 年 1~3 月，线上销售收入同比增长 17.48%，占比同比增加 0.51 个百分点。

表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司线上收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

渠道	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
线上	6.32	11.15	28.56	15.95	27.26	14.02	20.50	11.75
线下	50.38	88.85	150.49	84.05	167.09	85.98	153.95	88.25

数据来源：根据公司提供资料整理



线下销售采用直营、加盟及其他模式，2022 年，线下销售毛利率为 44.90%，同比增加 2.19 个百分点，收入占比仍较高。跟踪期内，销售渠道分布未发生重大变化。2022 年，公司新开店 1,287 家，关店 720 家，净增 567 家，其中直营新开店 587 家，关店 124 家，加盟店及其他新开店 700 家，关店 596 家，直营店渠道毛利率为 63.16%，加盟店及其他毛利率 38.71%，直营店渠道毛利率仍远高于加盟店及其他渠道。2023 年 3 月末，公司直营店数量继续增长，加盟店及其他数量继续减少。

表 5 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司实体门店数量（单位：家）

门店类型	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
直营店	1,604	1,578	1,115	805
加盟店及其他	6,517	6,641	6,537	6,576
合 计	8,121	8,219	7,652	7,381

数据来源：根据公司提供资料整理

我国在线经济服务形态快速发展，2022 年，公司继续在主流线上销售渠道发力，并在抖音、快手平台进行深入布局，持续提升品牌影响力。公司在布局传统及新兴媒体渠道的同时，以品牌会员为核心，强化微信、微博、抖音等社交内容平台自媒体矩阵建设，2022 年全年原创短视频突破万支，抖音短视频播放量达到 6 亿次，采用“品牌+产品+节点”的营销模式，逐步形成海澜之家独有会员文化，持续扩充品牌粉丝阵营，赋能品牌私域流量建设。

2022 年，公司除 T 恤衫外其他产品销量同比下降，销售区域分布较广，但同时公司门店仍主要分布于三、四线城市，城市布局及受众消费人群不均衡。

公司线下的门店遍布全国 31 个省（自治区、直辖市），覆盖 80%以上的县、市，并进一步拓展到东南亚海外市场。从销售区域看，2022 年境内销售区域仍主要以华东地区为主，占比略有提升，其他境内销售区域占比均变动不大；境外销售份额仍较小，但收入占比有所增长，2022 年，随着东南亚市场的逐步放开，整体经济呈现良好增长态势，境外市场实现收入 2.19 亿元，同比大幅增加，且跟踪期内公司新拓展老挝市场，东南亚销售市场布局进一步完善。

近年来，公司在巩固三、四线城市门店覆盖的基础上，积极向一、二线城市渗透和辐射，同时加大对购物中心门店的拓展力度，不断优化门店网络营销布局。但现阶段公司布局仍是以三、四线城市为主，公司产品的主要消费人群亦集中于三、四线城市，城市布局及受众消费人群不均衡；一、二线城市消费贡献度相对较低，一、二线城市整体门店数量有待提高，城市布局有待进一步完善。同时，公司门店销售的产品以男装为主，女装等其他产品在主营业收入中占比均较低，受众消费人群不均衡，产品结构仍有待改善。

**表 6 2020~2022 年公司销售区域占比情况(单位: %)**

区域	2022 年	2021 年	2020 年
华东	41.77	39.87	40.62
中南	22.24	23.28	23.46
华北	11.72	11.87	11.38
西南	11.26	11.76	11.25
西北	6.65	7.19	7.59
东北	5.14	5.59	5.07
境外	1.22	0.44	0.64
合 计	100.00	100.00	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司服装产品种类齐全, 主要包括 T 恤衫、裤子、衬衫、针织衫、羽绒服、茄克衫和西服等七大类。从销售量来看, 除 T 恤衫销量同比有所增长外, 其余品类销量均有所降低; 从销售均价看, 七大品类服装价格均有不同程度的提升。

表 7 2020~2022 年公司各类产品销售量和销售均价⁷情况(单位: 万件、元/件)

分产品	2022 年		2021 年		2020 年	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
T 恤衫	4,189	80.14	3,768	68.24	3,911	58.91
裤子	2,619	159.62	2,996	135.96	2,949	131.75
衬衫	1,510	136.50	1,824	119.98	1,759	114.96
针织衫	556	143.90	727	129.23	732	126.55
羽绒服	543	344.21	665	278.09	654	311.34
茄克衫	483	269.62	634	235.24	551	225.36
西服	402	409.42	532	240.88	493	347.29
其他	4,099	65.71	4,322	116.60	4,701	70.61
合 计	14,399	-	15,468	-	15,749	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

偿债来源与负债平衡

(一) 偿债来源

1、盈利能力

2022 年, 在居民消费需求与消费信心下降及社会消费品零售持续承压的背景下, 公司营业收入及净利润均同比下降; 2023 年 1~3 月, 居民消费有所恢复, 公司盈利水平有所提升; 公司经营易受居民消费需求的影响。

2022 年, 居民消费需求与消费信心下降, 同时社会消费品零售持续承压, 公司营业收入同比有所降低; 受直营店数量增加及营销活动减少影响, 毛利率同比有所提高; 期间费用同比有所增长, 仍以销售费用及管理费用为主, 期间费用

⁷ 销售均价为相应品类销售收入除以销售量得出的结果。



率同比有所增长且仍保持较高水平。其中销售费用同比有所增长，主要包括职工薪酬、租赁及物管费（含使用权资产折旧）、广告宣传费以及电商渠道相关服务费；管理费用同比略有降低；研发费用及财务费用占比仍较小。资产减值损失同比有所下降，主要包括存货跌价损失及合同履约成本减值损失 4.15 亿元以及对湖州男生女生品牌管理有限公司（以下简称“男生女生”）计提的商誉减值损失 0.51 亿元。其他收益同比有所下降，对利润的贡献程度较低。2022 年，营业利润、利润总额及净利润均同比分别下降 13.65%、11.06%以及 14.11%，总资产报酬率及净资产收益率亦同比有所下降，公司作为服装行业企业，经营易受居民消费需求的影响。

表 8 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）				
项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	56.82	185.62	201.88	179.59
毛利率	44.58	42.89	40.64	37.42
期间费用	12.93	45.17	43.77	37.65
销售费用	9.24	34.25	32.52	24.03
管理费用	3.28	9.22	9.94	12.51
研发费用	0.47	1.94	1.24	0.83
财务费用	-0.06	-0.23	0.06	0.28
期间费用率	22.76	24.33	21.68	20.97
资产减值损失	2.09	5.04	5.63	5.69
其他收益	0.07	0.32	0.54	0.38
营业利润	10.14	28.06	32.50	22.82
利润总额	10.15	28.97	32.57	22.99
净利润	7.94	20.62	24.01	17.18
总资产报酬率	3.38	9.61	10.99	8.80
净资产收益率	5.19	14.20	15.91	12.36

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，居民消费有所恢复，公司营业收入同比增长 9.02%，营业利润、利润总额及净利润分别同比增加 5.64%、5.88%以及 12.29%；期间费用同比略有增长，资产减值损失同比增长 42.50%，主要是大幅计提存货跌价准备所致。

2、筹资能力及资产可变现性

公司作为上市公司直接融资渠道通畅，仍与多家银行保持良好的合作关系。

公司为 A 股上市公司，可获得股权融资，此外，公司于 2018 年发行“海澜转债”，截至 2023 年 3 月 31 日，债券余额 29.50 亿元，直接融资渠道通畅。公司仍与多家银行保持良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信 84.71 亿元，已使用银行授信 22.84 亿元，尚未使用银行授信 61.87 亿元。



2022 年末，公司总资产规模继续增长，2 年以上不可退货商品计提存货跌价准备比重仍较大，若未来该库龄存货持续增加，仍面临一定的跌价风险；英氏婴童 2022 年净利润为亏损，若未来业绩不及预期，则公司面临一定商誉减值风险。

2022 年末，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，且流动资产继续增长；2023 年 3 月末，公司总资产规模略有下降，流动资产占比仍较高。

公司流动资产主要由货币资金以及存货等构成。2022 年末，公司货币资金同比有所减少，规模仍较大，其中受限货币资金 18.46 亿元，主要为开具银行承兑汇票、保函及信用证提供担保，占货币资金总额比重为 14.76%，公司可用货币资金规模仍较大。

表 9 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	130.39	40.90	125.05	38.19	127.68	40.53	105.16	38.01
存货	77.75	24.39	94.55	28.87	81.20	25.77	74.16	26.80
流动资产合计	236.00	74.02	245.63	75.01	232.14	73.68	202.06	73.03
投资性房地产	8.16	2.56	8.42	2.57	8.56	2.72	8.23	2.97
固定资产	30.87	9.68	31.31	9.56	33.49	10.63	36.61	13.23
无形资产	8.81	2.76	9.08	2.77	10.17	3.23	8.57	3.10
商誉	7.32	2.30	7.32	2.24	7.83	2.49	9.14	3.30
递延所得税资产	6.46	2.03	6.30	1.92	6.52	1.99	5.75	1.76
使用权资产	11.69	3.67	12.72	3.88	11.31	3.59	-	-
非流动资产合计	82.83	25.98	81.85	24.99	82.92	26.32	74.62	26.97
资产合计	318.83	100.00	327.49	100.00	315.06	100.00	276.68	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司存货规模持续提升，仍以委托代销商品⁸和库存商品为主，其中附可退货条款商品⁹的账面价值为 62.09 亿元，未计提跌价准备，附不可退货条款商品账面价值为 28.25 亿元，计提跌价准备 9.28 亿元。

2022 年末，不可退货商品中，公司对库龄 1~2 年的商品计提跌价准备 1.95 亿元，主要为其他连锁品牌计提的跌价准备；对库龄在 2 年以上的存货计提跌价准备 7.34 亿元，占合计计提的跌价准备比重较高，若未来 2 年以上库龄存货持续增加，则面临一定的跌价风险。

⁸ 公司将存放在公司总部仓库的“海澜之家”及其他连锁经营品牌的商品划分为库存商品，将“库存商品”发送到门店后，再划分为“委托代销商品”。

⁹ 可退货商品公司可以按照成本原价退还给供应商，因此对该类存货不计提存货跌价准备。

**表 10 2020~2022 年末公司不可退货商品存货跌价准备计提情况（单位：亿元，%）**

库龄	2022 年末	2021 年末	2020 年末
1~2 年	1.95	0.72	0.87
2 年以上	7.34	9.15	7.66
合计	9.28	9.87	8.53

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、无形资产、商誉、递延所得税资产以及使用权资产等构成。2022 年末，公司投资性房地产同比略有减少，主要包括房屋建筑物 6.89 亿元以及土地使用权 1.53 亿元；固定资产同比有所减少，主要系折旧及部分房屋建筑物转入投资性房地产所致；无形资产同比略有减少，主要系商标计提摊销和减值所致；商誉同比有所减少，主要系男生女生计提减值 0.51 亿元所致，截至 2022 年末男生女生已全额计提商誉减值，2022 年，英氏婴童用品有限公司（以下简称“英氏婴童”）亏损 0.45 亿元，若未来业绩不及预期，则面临一定商誉减值风险；递延所得税资产同比略有下降，主要为资产减值及可抵扣亏损形成的可抵扣暂时性差异所致；使用权资产同比略有增加，全部为公司租入的房产。

2023 年 3 月末，公司存货同比减少 16.80 亿元，主要为实现销售所致，其他主要资产科目较 2022 年末变动均不大。

从资产周转效率来看，2022 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 298.44 天和 20.88 天，周转效率均有所降低。2023 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 246.23 天和 18.25 天。

从资产受限情况看，截至 2022 年末，公司受限资产受限规模为 31.18 亿元，包括货币资金和使用权资产，其中货币资金受限规模 18.46 亿元，主要为开具银行承兑汇票、开具保函及信用证提供担保受限；使用权资产受限规模 12.72 亿元，主要为租入的资产，受限资产占总资产比重为 9.52%，占净资产比重为 21.47%，受限规模较小。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债结构仍以流动负债为主；由于公司以赊销的方式向供应商采购产品，应付账款仍较大且保持增长。

2022 年末，公司总负债规模同比增长，负债结构仍以流动负债为主，且流动负债规模亦保持增长，资产负债率有所增长；2023 年 3 月末，负债规模有所降低，资产负债率较 2022 年末有所下降。

公司流动负债主要由应付票据、应付账款、合同负债、应交税费以及其他应付款等构成。2022 年末，应付票据同比略有减少，仍全部为银行承兑汇票；由于公司以赊销的方式向供应商采购产品，应付账款仍较大且保持增长，同时也是



资产负债率较高的原因。2022 年末应付账款主要为应付经营性采购款 80.40 亿元，账龄主要集中在一年以内；合同负债同比有所增长，主要包括预收货款 9.07 亿元以及消费积分 1.08 亿元；应交税费同比有所减少，其中应交企业所得税同比减少 0.71 亿元、增值税同比减少 0.29 亿元；其他应付款同比略有增长，仍以代收加盟店款项以及保证金为主，同时新增应付股权转让款 3.94 亿元，账龄主要集中在一年以内。

表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	12.53	7.56	14.43	7.92	14.76	8.99	15.85	11.51
应付账款	71.74	43.29	80.94	44.41	67.69	41.23	54.48	39.55
合同负债	8.20	4.95	10.15	5.57	8.63	5.26	7.16	5.20
应交税费	6.24	3.76	8.35	4.58	9.31	5.67	5.09	3.69
其他应付款	19.21	11.59	13.67	7.50	12.46	7.59	15.90	11.54
流动负债合计	127.96	77.21	141.86	77.83	126.50	77.05	108.35	78.66
应付债券	28.15	16.99	27.77	15.24	26.26	15.99	24.90	18.08
租赁负债	6.67	4.02	8.80	4.83	7.01	4.27	-	-
非流动负债合计	37.77	22.79	40.41	22.17	37.67	22.95	29.39	21.34
负债总额	165.73	100.00	182.27	100.00	164.17	100.00	137.74	100.00
资产负债率	51.98		55.66		52.11		49.78	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要由应付债券及租赁负债等构成。2022 年末，应付债券同比略有提升，主要是计提利息及溢折价摊销所致；租赁负债同比有所增加，其中重分类至一年内到期的非流动负债 4.59 亿元。

2023 年 3 月末，由于代收加盟商款项增加导致公司其他应付款较 2022 年末有所增长；租赁负债较 2022 年末有所减少；负债其他主要科目较 2022 年末变化均不大。

2022 年末，公司总有息债务规模同比小幅增长，可使用货币资金仍可覆盖总有息债务规模，公司偿债压力较小。

2022 年末，公司总有息债务规模同比小幅增长，总有息债务结构仍以长期有息债务为主。从总有息债务构成来看，短期有息债务均为应付票据，长期有息债务为“海澜转债”。2022 年末，公司非受限货币资金扣除应付加盟商的经营保证金外，可使用货币资金规模为 102.26 亿元，为总有息债务规模的 2.42 倍，整体来看，公司偿债压力较小。

**表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
短期有息债务 ¹⁰	12.53	14.43	14.76	15.96
长期有息债务	28.15	27.77	26.26	24.90
总有息债务	40.68	42.20	41.02	40.86
短期有息债务占比	30.81	34.19	35.99	39.06
总有息债务在总负债中占比	24.55	23.15	24.99	29.67

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司有息债务规模有所下降，从期限结构来看，有息债务主要分布在未来 2 年内，由于公司可使用货币资金规模较大，短期偿债压力仍较小。

表 13 截至 2023 年 3 月末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	合计
金额	12.53	28.15	40.68
占比	30.81	69.19	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月 31 日，公司在国内债券市场存续债券为“海澜转债”，债券余额 29.50 亿元。2022 年，累计 3.10 万元面值的“海澜转债”转换为公司股票，累计面值 0.10 万元进行回售，“海澜转债”存续债券余额较大，若未实现转股，则公司债务面临一定的集中偿付需要。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保及重大诉讼等或有事项

2022 年末，公司由于收购少数股东股权及支付普通股股利，公司所有者权益规模同比下降。

2022 年末，公司所有者权益 145.22 亿元，同比减少 5.67 亿元，净资产复合增长率 2.24%。其中，公司股本仍为 9.95 亿元；资本公积 5.63 亿元，同比大幅减少 3.50 亿元，主要为子公司收购少数股东股权所致；盈余公积保持 24.25 亿元；未分配利润 102.30 亿元，同比略有减少，主要是支付普通股股利 22.03 亿元所致；少数股东权益-0.79 亿元，同比由正转负，主要是由于少数股东股权被收购所致。2023 年 3 月末，公司所有者权益 153.10 亿元，较 2022 年末增长 5.42%，所有者权益各主要科目较 2022 年末变动均不大。

2022 年，公司盈利对利息的覆盖程度仍保持在很高水平；同时公司债务杠杆略有提升，但货币资金规模较大，可为债务偿还形成一定保障。

2022 年，公司总有息债务/EBITDA 为 0.94 倍，EBITDA 利息保障倍数为 18.03

¹⁰ 由于公司加盟商缴纳的经营保证金为非付息债务，故短期有息债务中剔除该部分，同时 2021 年以来，短期有息债务中不包括未到期应付利息。



倍，覆盖程度有所下降但仍保持在很高水平；经营性净现金流利息保障倍数为 12.55 倍，覆盖倍数亦有所下降但仍能对利息形成一定保障。

公司偿债来源主要包括非受限货币资金、债务收入和可变现资产等。2022 年末，公司非受限货币资金整体规模较大，可对公司债务偿还形成一定保障；同时公司为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。公司资产仍以流动资产为主，流动比率和速动比率分别为 1.73 倍和 1.07 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所降低；公司资产负债率为 55.66%，债务资本率为 22.52%，债务杠杆略有提升，但债务规模一般；2022 年末，期末现金及现金等价物 / 短期有息债务为 7.26 倍，可实现对短期有息债务的覆盖。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金净流入规模流同比有所下降，但仍能对利息和债务形成一定保障，投资性现金流和筹资性现金流均仍为净流出。

2022 年，公司经营性净现金流同比减少 12.24 亿元，主要是公司销售收入减少导致现金流入减少，但仍能对利息和债务形成一定保障；投资性现金流保持净流出，但净流出规模同比减少，对外投资主要包括公司与江阴市金融投资有限公司等发起设立江阴霞客私募基金管理有限公司，以及与上海海新体育发展集团有限公司共同成立斯搏兹品牌管理（上海）有限公司等；筹资性现金流保持净流出且净流出规模大幅增加，主要系分配股利增加所致。

表 14 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	14.37	31.37	43.61	28.30
投资性净现金流	-4.50	-5.43	-6.76	-4.40
筹资性净现金流	-5.08	-29.79	-16.77	-16.76
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	23.04	12.55	21.13	20.74
经营性净现金流/流动负债(%)	10.65	23.38	37.14	24.76

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比大幅增加 58.13%，主要系销售增加所致；投资性现金流净流出规模同比增加 48.00%，主要系投资活动增加所致；筹资性现金流净流出规模大幅增加，主要为公司支付少数股东股权收购款所致。

此外，截至 2022 年末，公司在建工程主要为洛阳服装生产基地（基建及设备），投资预算为 0.50 亿元，本年投入资金 0.06 亿元，工程进度 12.15%，在建项目投资金额仍较小。



外部支持

公司外部支持仍主要为政府补助，规模仍较小，对偿债来源贡献程度较低。

2022 年，公司其他收益主要为政府补助，收到的政府补助为 0.30 亿元，同比减少 0.23 亿元。2023 年 1~3 月，公司其他收益为 0.07 亿元，规模较小，对偿债来源贡献较低。

评级结论

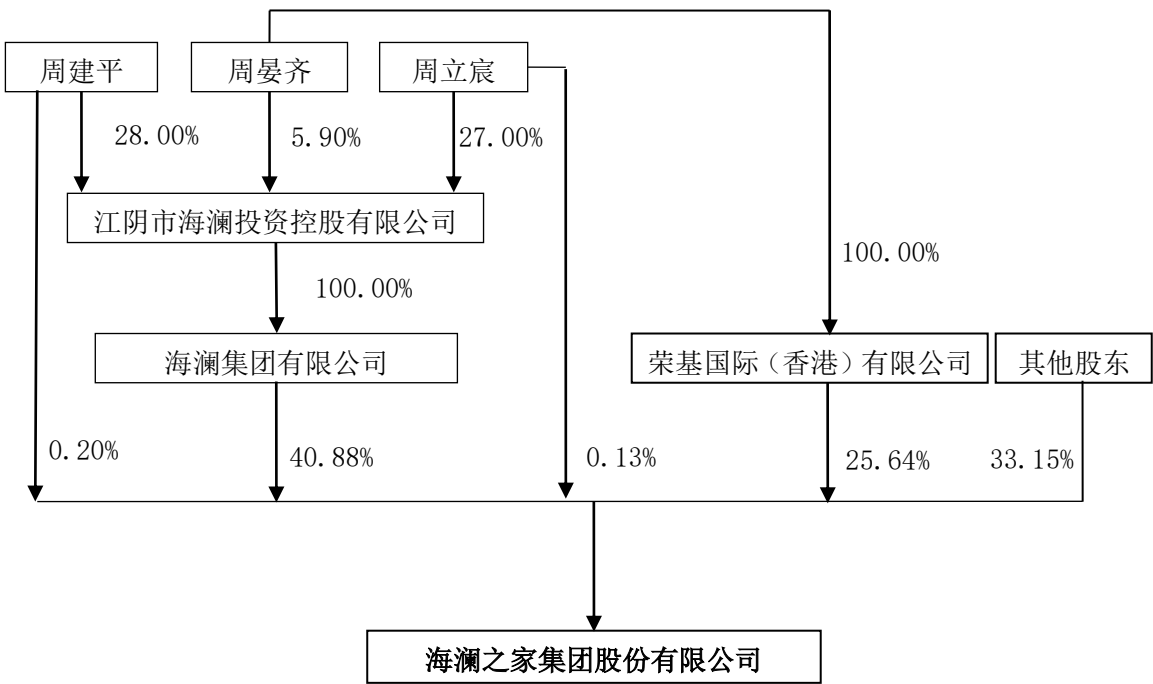
公司仍为我国大型服装企业，主要品牌“海澜之家”的认知度较高，仍具有较强的品牌竞争优势，海澜之家品牌仍以附滞销产品可退货条款的采购模式为主，与供应商共担滞销风险，减少滞销品对公司渠道资源占用，提高公司竞争力，同时，公司继续坚持线上业务全渠道平台布局，线上销售收入规模和占比同比均持续提升，此外 2022 年末，公司可使用货币资金仍可覆盖总有息债务规模，公司偿债压力较小；但同时，2022 年，在居民消费需求与消费信心下降及社会消费品零售持续承压的背景下，营业收入及净利润均同比下降，同时，2022 年末，公司 2 年以上不可退货商品计提存货跌价准备比重仍较大，若未来该库龄存货持续增加，仍面临一定的跌价风险，若子公司未来业绩不及预期，则公司面临一定商誉减值风险。

综合分析，公司抗风险能力很强，偿还债务能力很强。大公维持海澜之家信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。维持“海澜转债”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

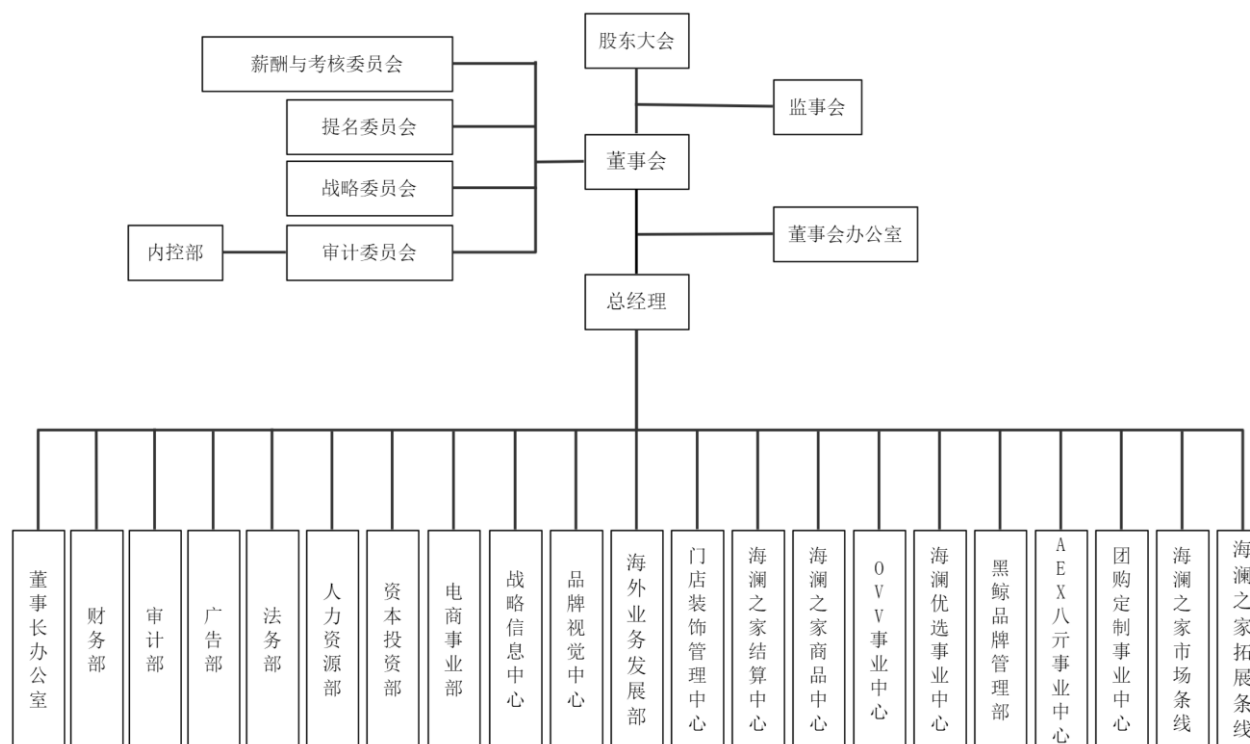
1-1 截至 2023 年 3 月末海澜之家集团股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年 3 月末海澜之家集团股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 海澜之家集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	130.39	125.05	127.68	105.16
存货	77.75	94.55	81.20	74.16
固定资产	30.87	31.31	33.49	36.61
无形资产	8.81	9.08	10.17	8.57
商誉	7.32	7.32	7.83	9.14
总资产	318.83	327.49	315.06	276.68
短期有息债务	12.53	14.43	14.76	15.96
总有息债务	40.68	42.20	41.02	40.86
负债合计	165.73	182.27	164.17	137.74
所有者权益合计	153.10	145.22	150.89	138.94
营业收入	56.82	185.62	201.88	179.59
资产减值损失	2.09	5.04	5.63	5.69
投资收益	0.00 ¹¹	0.00 ¹²	0.47	0.09
净利润	7.94	20.62	24.01	17.18
经营活动产生的现金流量净额	14.37	31.37	43.61	28.30
投资活动产生的现金流量净额	-4.50	-5.43	-6.76	-4.40
筹资活动产生的现金流量净额	-5.08	-29.79	-16.77	-16.76
毛利率 (%)	44.58	42.89	40.64	37.42
营业利润率 (%)	17.85	15.12	16.10	12.71
总资产报酬率 (%)	3.38	9.61	10.99	8.80
净资产收益率 (%)	5.19	14.20	15.91	12.36
资产负债率 (%)	51.98	55.66	52.11	49.78
债务资本比率 (%)	20.99	22.52	21.37	22.73
流动比率 (倍)	1.84	1.73	1.84	1.86
速动比率 (倍)	1.24	1.07	1.19	1.18
存货周转天数 (天)	246.23	298.44	233.38	263.64
应收账款周转天数 (天)	18.25	20.88	17.79	17.50
经营性净现金流/流动负债 (%)	10.65	23.38	37.14	24.76
经营性净现金流/总负债 (%)	8.26	18.11	28.89	19.63
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	23.04	12.55	21.13	20.74
EBIT 利息保障倍数 (倍)	17.28	12.59	16.78	17.85
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	18.03	23.36	22.60
现金回笼率 (%)	104.30	105.89	112.94	110.09
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

¹¹ 2023 年 1~3 月投资收益为 1,615.94 元。¹² 2022 年投资收益为-6,955.48 元。



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹³ 一季度取 30 天。¹⁴ 一季度取 30 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。