

# 宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕4120号

联合资信评估股份有限公司通过对宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“太平转债”信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十六日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

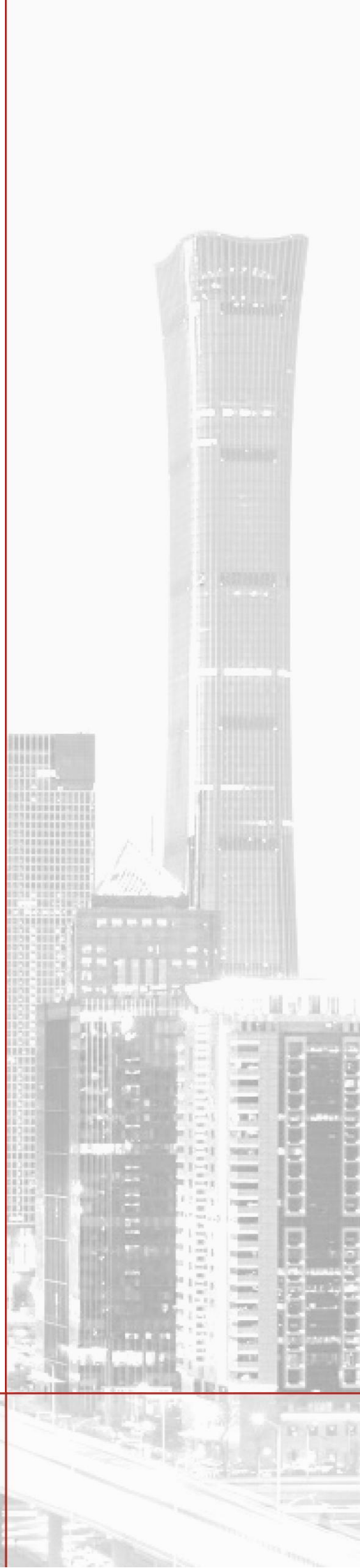
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



# 宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/16
太平转债	AA/稳定	AA/稳定	

### 评级观点

宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司（以下简称“公司”）作为大众时尚服装上市公司之一，在品牌知名度、供应链管理、数字化转型等方面保持综合竞争优势。跟踪期内，公司管理制度连续，董事及高级管理人员无重大变化。2025 年，因市场竞争加剧，服饰运营业务营业收入同比下降 6.85%，公司营业总收入同比下降，综合毛利率有所提升，期间费用存在一定刚性，公司利润总额也随之下降，但整体盈利能力强；截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所下降，存货对营运资金形成一定占用且存在跌价风险，现金类资产规模较大，资产流动性较好，资产质量很高；公司债务负担一般，偿债指标表现很好。

2025 年，公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对“太平转债”及长期债务的保障程度高。但若未来公司经营业绩未显著改善、正股价格持续低于转股价格，且公司不主动向下修正转股价格，预计“太平转债”到期时，公司将面临一定的集中兑付压力。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司对经营布局的进一步优化，公司经营业绩有望得到提升，评级展望为稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司服装产品销售量大幅提升；渠道优化效果良好使得公司盈利和经营获现能力显著提高。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**下游需求持续减弱，公司业绩大幅下降，品牌地位面临挑战；渠道优化效果不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降。

### 优势

- **公司是国内知名服装企业，品牌知名度较高，在供应链管理和数字化转型方面具有优势。**公司是国内知名大众时尚服装上市企业，实施多品牌策略，品牌知名度较高。公司通过数据驱动，打通设计、生产、物流、营销等核心环节的货品供应链，并将多个运营平台数据智能分析，提高商品设计的精准度。公司建立以消费者为中心的全链路数字化体系，为产品开发、供应链管理及数字化运营提供基础设施支持。
- **公司资产流动性较好，现金类资产规模大。**截至 2025 年底，公司现金类资产合计 22.46 亿元，占资产总额的 29.32%；公司资产受限比例很低，资产流动性较好。

### 关注

- **市场竞争加剧，公司营业总收入同比下降。**公司所处服装零售行业属于成熟行业，近年来随着创新品牌逐渐增多，行业竞争激烈程度加剧，2025 年公司营业总收入同比下降 6.88%，利润总额同比下降 37.07%。
- **公司期间费用规模较大，对利润形成侵蚀。**2025 年，公司期间费用为 32.92 亿元，其中销售费用为 26.38 亿元，占期间费用比例为 80.12%；期间费用率为 51.97%，对利润形成侵蚀。
- **公司存货占比较高，对营运资金形成占用且存在跌价风险。**截至 2025 年底，公司存货账面价值 14.35 亿元，占资产总额的比重为 18.74%，对营运资金形成占用；若后续市场环境发生变化，竞争加剧导致存货变现困难，公司存货面临较大的跌价风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

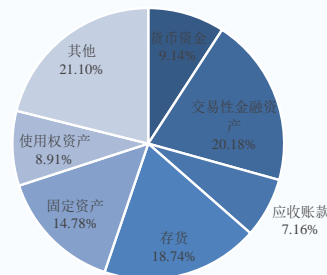
合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	25.15	22.46	22.29
资产总额（亿元）	84.24	76.60	72.40
所有者权益（亿元）	45.12	44.89	46.26
短期债务（亿元）	2.58	2.60	2.27
长期债务（亿元）	13.06	11.93	11.10
全部债务（亿元）	15.65	14.54	13.37
营业总收入（亿元）	68.02	63.34	16.56
利润总额（亿元）	3.79	2.39	1.83
EBITDA（亿元）	11.38	10.35	--
经营性净现金流（亿元）	8.60	7.58	2.15
营业利润率（%）	54.54	56.30	62.27
净资产收益率（%）	5.69	3.85	--
资产负债率（%）	46.44	41.40	36.11
全部债务资本化比率（%）	25.75	24.46	22.43
流动比率（%）	216.37	250.28	319.37
经营现金流流动负债比（%）	34.85	40.88	--
现金短期债务比（倍）	9.74	8.63	9.80
EBITDA 利息倍数（倍）	17.63	15.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.38	1.40	--

公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	59.90	54.21	--
所有者权益（亿元）	38.02	39.22	--
全部债务（亿元）	8.73	8.71	--
营业总收入（亿元）	37.85	28.68	--
利润总额（亿元）	11.17	3.38	--
资产负债率（%）	36.52	27.65	--
全部债务资本化比率（%）	18.67	18.17	--
流动比率（%）	376.17	562.40	--
经营现金流流动负债比（%）	-30.34	76.81	--

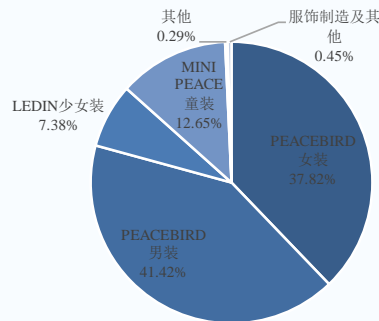
注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司未披露2026年一季度本部财务数据；4. 财务数据取自审计报告/财务报告的年底数或当期数；5. “--”表示不适用或未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

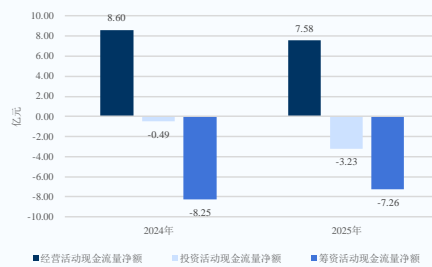
2025年底公司资产构成



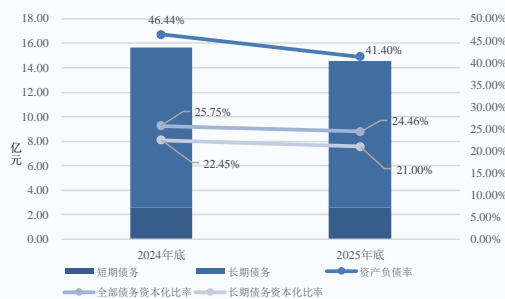
2025年公司主营业务收入构成



2024-2025年公司现金流情况



2024-2025年底公司债务情况



## 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	特殊条款
太平转债	8.00 亿元	7.9975 亿元	2027/07/15	赎回条款、回售条款

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券余额系截至 2026 年 3 月底数据  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
太平转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/05/26	王 阳 李成帅	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
太平转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/10/21	蒲雅修 崔濛骁	<a href="#">原联合信用评级工商企业信用评级方法</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：曹梦茹 [caomr@lhratings.com](mailto:caomr@lhratings.com)

项目组成员：李成帅 [lics@lhratings.com](mailto:lics@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为成立于 2001 年的宁波太平鸟时尚女装有限公司（以下简称“太平鸟有限”），成立时注册资本 200.00 万元，其中太平鸟集团有限公司（以下简称“太平鸟集团”）持有公司 55.22% 股权。2012 年 11 月，太平鸟有限整体变更为股份有限公司。2016 年 12 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕2976 号文许可，公司首次公开发行人民币普通股 5500.00 万股，并于 2017 年 1 月在上海证券交易所上市，股票简称“太平鸟”，股票代码“603877.SH”，发行后总股本 4.75 亿股。截至 2026 年 5 月底，公司注册资本为 4.71 亿元，股本为 4.71 亿元，太平鸟集团直接持有公司 35.87% 股份，为公司控股股东；张江平、张江波为公司实际控制人；公司控股股东所持公司股份无质押。

公司主营业务为时尚品牌零售，拥有 PEACEBIRD WOMEN 太平鸟女装（以下简称“PB 女装”）、PEACEBIRD MEN 太平鸟男装（以下简称“PB 男装”）、LEDIN 乐町（以下简称“乐町”）和 MINI PEACE 太平鸟童装（以下简称“MP 童装”）四大产品线。按照联合资信行业分类标准划分为纺织及服装行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

2026 年 4 月 16 日，公司对组织架构进行了调整，本部下设多个职能部门与事业部，包括太平鸟品牌商品中心、太平鸟零售中心、童装事业部、乐町事业部、新品牌业务部、供应链管理中心、总裁办、数字化与质量流程中心、财经管理中心、人力资源中心、法务部、审计监察部。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 76.60 亿元，所有者权益 44.89 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 63.34 亿元，利润总额 2.39 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 72.40 亿元，所有者权益 46.26 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.56 亿元，利润总额 1.83 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市海曙区横街镇横街大道南段 2 号；法定代表人：张江平。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司考虑自身发展情况和市场环境基础上，对部分募集资金变更；公司转股规模较小，若未来公司经营业绩未显著改善、正股价格持续低于转股价格，且公司不主动向下修正转股价格，预计“太平转债”到期时，将面临一定的集中兑付压力。

跟踪期内，根据公司 2025 年 6 月发布的《宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司关于变更部分募集资金投资项目的公告》，公司拟将科技数字化转型项目中部分募集资金变更至宁波高新区太平鸟全球时尚研发中心项目（以下简称“太平鸟全球时尚研发中心项目”）。随着公司组织架构重大变革，经营发展战略发生了调整，数字化转型规划也做出了相应调整，科技数字化转型项目实施的内部经营环境发生了重大变化；另外，随着数字化技术的快速迭代发展和 AI 新工具的创新使用，原项目采用的部分关键技术方案已经被迭代升级，外部的技术环境也发生了重大变化。为提高募集资金的使用效率，维护股东利益，在考虑自身发展情况和市场环境基础上，公司拟将募投项目科技数字化转型项目中尚未投入使用的募集资金用于建设太平鸟全球时尚研发中心项目。

太平鸟全球时尚研发中心项目拟打造集合前沿材料试验开发、供应链协同创新、新锐时装研发和创意设计、时尚展示发布中心、数字化平台为一体的全球时尚研发中心，项目总用地约 25000 平方米，新建总建筑面积约 92000 平方米，其中地上计容总建筑面积约 50000 平方米，地下总建筑面积约 42000 平方米；项目总投资预计约 60000.00 万元，拟使用募集资金投入 49285.37 万元，占公司实际募集资金净额的 62.10%，不足部分由公司自有资金或自筹资金补足，预计 2028 年底项目建成竣工。项目建成后，不会直接产生经济效益，将有利于进一步完善公司产业布局，推进研发创新和品牌价值提升，提升供应链协同效率，便于引进行业优秀人才，增强企业核心竞争力，扩大公司在时尚服饰行业的影响力。

**图表 1 • 公司募投项目变更情况（万元）**

承诺投资项目	变更前拟使用募集资金	变更后拟使用募集资金
科技数字化转型项目	64366.13	15080.76
补充流动资金	15000.00	15000.00
太平鸟全球时尚研发中心项目	--	49285.37
<b>合计</b>	<b>79366.13</b>	<b>79366.13</b>

资料来源：联合资信根据公开信息整理

截至 2025 年底，公司已累计投入募集资金总额 3.62 亿元，剩余金额 4.79 亿元（含利息收入及理财产品收益），付息日内正常付息。截至 2026 年 3 月底，“太平转债”转股价格为 20.88 元/股，累计 25.50 万元“太平转债”转换为公司 A 股股票。2025 年 11 月，公司董事会已决议在未来十二个月内（即至 2026 年 11 月 7 日）不向下修正转股价格，且截至 2026 年 3 月底，太平转债转股价格（20.88 元/股）明显高于正股价格（13.83 元/股），转股溢价率较高。若未来公司经营业绩未显著改善、正股价格持续低于转股价格，且公司不主动向下修正转股价格，预计“太平转债”到期时，公司将面临一定的集中兑付压力。

**图表 2 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况**

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
太平转债	8.00	7.9975	2021/07/15	6 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》](#)。

## 五、行业分析

2025 年，消费支出继续发挥对经济增长的重要拉动作用，但居民消费信心仍处低位，零售市场整体呈弱复苏态势。进入 2026 年 1—4 月，社零增速有所放缓，消费修复基础仍需进一步巩固；在居民收入预期偏谨慎、预防性储蓄意愿仍较强以及外部环境扰动仍存的背景下，实体业态经营压力仍大。

从样本零售企业看，近年来零售行业营业收入总额持续下降，2025 年降至近年来低位，行业成长性偏弱；2025 年，零售行业样本企业利润总额同比下降 50.54%，盈利能力承压，但长短期偿债指标总体仍处可控区间。考虑到零售企业现金回笼相对较快、

部分企业拥有自有物业、对外扩张已趋谨慎等因素，零售行业存量债券短期偿债压力可控，需关注个别债务负担偏重、调改投入较大的企业。完整版行业分析详见《[零售行业运行分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司在品牌知名度、供应链管理、数字化转型等方面保持综合竞争优势；公司实际控制人无变化；过往债务履约情况良好。

企业规模和竞争力方面，公司是一家时尚品牌零售公司，拥有 PB 女装、PB 男装、乐町和 MP 童装四大产品线，各品牌面向不同年龄、风格、生活态度的细分客群。

商品供应链方面，公司通过数据驱动，推进商品设计研发和供应链联动的快反机制，打通设计、生产、物流、营销等核心环节的货品供应链；在设计端，公司将多个运营平台数据智能分析，捕捉流行趋势和消费者需求，提高商品设计的精准度；在生产端，公司引入人工智能预估货品需求，持续精进柔性生产供应体系。营销方面，公司通过数据支持促进商品在各渠道高效流通，线上大数据助力精准营销。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91330200730186169P），截至 2026 年 5 月 6 日，联合资信未发现公司本部存在未结清或已结清的关注类或不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度连续，无重大变化；公司取消监事会，监事会职权由董事会审计委员会行使。跟踪期内，公司部分董事发生变化，对公司生产经营无重大影响。具体变动情况如下：

图表 3 • 截至 2026 年 3 月底公司董事变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
欧利民	董事	选举	股东会选举
翁江宏	职工代表董事	选举	职工代表大会选举

资料来源：联合资信根据公司年报及公司公告整理

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2025 年，受消费者需求变化影响，公司主营业务收入同比下降，毛利率同比有所上升。2025 年，公司持续优化调整低效门店，聚焦旗舰店与集合店开设以提升公司品牌价值，并严控销售渠道折扣，公司线上线下渠道收入均有所下降。2026 年一季度，公司收入变化不大，毛利率同比上升。

公司主营业务为时尚品牌零售，包括 PB 女装、PB 男装、乐町、MP 童装等多个品牌，PB 女装与 PB 男装仍为公司的主要收入来源。2025 年，公司主营业务收入占营业总收入比例为 99.02%，主营业务突出。受消费者需求变化影响，公司服装零售额下降，公司主营业务收入同比减少 6.98%，PB 女装、PB 男装、乐町、MP 童装主品牌收入均有所下降。毛利率方面，因公司持续优化调整低效门店，严控销售渠道折扣，2025 年，公司 PB 女装、PB 男装、乐町和 MP 童装毛利率同比均有所上升，公司综合毛利率有所上升。其他品牌、服饰制造及其他业务在公司收入中占比很小，影响不大。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 0.75%；因公司产品结构变化及直销渠道的终端折扣率提高，毛利率有所上升。

**图表 4 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）**

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
PB 女装	25.03	37.12%	56.64%	23.72	37.82%	58.36%	5.81	35.28%	63.01%
PB 男装	27.83	41.28%	57.42%	25.98	41.42%	58.25%	7.35	44.64%	64.02%
乐町	5.43	8.05%	47.35%	4.63	7.38%	51.11%	1.05	6.35%	58.34%
MP 童装	8.27	12.27%	56.52%	7.93	12.65%	57.14%	2.24	13.60%	61.24%
其他品牌	0.47	0.69%	21.02%	0.18	0.29%	53.82%	0.00	0.02%	66.71%
服饰制造及其他	0.40	0.59%	1.03%	0.28	0.45%	-27.08%	0.02	0.11%	10.88%
<b>合计</b>	<b>67.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>55.63%</b>	<b>62.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>57.23%</b>	<b>16.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>62.87%</b>

注：2026 年一季度，其他品牌收入 39.52 万元，服饰制造及其他收入 179 万元。

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

公司主要子公司为宁波太平鸟风尚服饰有限公司（以下简称“风尚服饰”），运营分工方面，公司本部承担管理、设计、采购等职能，风尚服饰承担销售职能，公司本部采购成衣后立刻全部销售给风尚服饰，由风尚服饰对外销售，公司本部存货规模保持在很低水平。

2025 年，公司仍采取“外包加工为主、自主生产为辅”的生产模式。除成衣外，公司锁定包括羽绒、毛纺、毛条、皮草等价值较高的核心面料及价格，以满足产品零售价需求，降低产品采购成本，预防原材料市场价格波动风险，同时确保产品品质；对于拉链、粘衬、纽扣等核心辅料采用每年公开招聘年度最优供应商开展战略合作，以确保品质与成本；管控标签牌供应商，以有效管理品牌标志。2025 年，公司 SCM 供应商管理系统已经落地，生产供应的全部流程都由专职管理部门进行跟踪管理。公司与供应商保持协作，战略供应商深度参与商品开发、打样及追单生产等关键环节，以提升生产供应效率。结算方面，公司对供应商根据分级后匹配相关货量，打样开发后根据订货会订单确定中款，再进行业务核价和成本核价。公司对外采购时一般会预付供应商 20%~30% 的货款，货物验收进仓后一般在 90 天内按合同约定付款进度结清，结算支付方式主要为银行转账。

2025 年，公司成衣、配饰及其他采购量较上年均有所下降，主要系为控制库存、优化存货结构，主动减少了采购规模所致；成衣采购均价和配饰及其他采购均价均较上年变化不大。

从采购集中度看，2025 年，公司从前五名供应商采购额合计为 4.38 亿元（无关联采购情况），占年度采购总额的比重为 16.63%，采购集中度仍属较低，不存在对单一供应商依赖程度较高的情况。

**图表 5 • 公司主要原材料采购情况**

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	
成衣	采购数量（万件）	2634.32	2044.41	571.23
	采购均价（元/件）	117.13	115.45	83.46
配饰及其他	采购数量（万件）	273.73	271.40	55.34
	采购均价（元/件）	42.43	42.86	37.05

资料来源：公司提供

2025 年，公司销售渠道以线下为主，线下销售模式无较大变化，仍采取“直营与加盟互补”的销售模式，主要零售渠道为购物中心、百货商场、街店和奥莱店。公司主要产品采用成本加合理利润的定价模式。销售收入方面，2025 年，公司线上销售、直营店、加盟商的收入分别占服饰运营收入的 25.00%、44.67% 和 30.32%。

公司线上渠道主要为传统电商，即通过入驻天猫商城、唯品会、京东商城等电子商务主流开放平台，拓展网络销售渠道，扩大销售覆盖面。在发展传统电商的同时，公司也通过抖音、小红书、B 站等进行品牌输出。

公司线下直营模式由公司开设自营门店，负责门店的管理工作并承担相应的费用。公司直营门店销售人员需充分了解到店客户需求，将品牌理念传递给顾客，并进行产品的推介以提升进店转化率。此外，公司门店装修一般每三年会进行一次升级。

公司对加盟商的管理主要依据与其签订的《特许经营加盟合同》，为充分发挥加盟店的作用并实施有效管理，公司对加盟商及加盟店建立了系统管理体系。同时，公司对加盟商及门店经营管理给予一系列指导和支持。根据公司对加盟商的政策，允许加盟商

在合同期内可按当期发货总额一定比例的退货率退回当季的货品。对于附有销售退回条款的销售，于客户取得相关商品控制权时，按照因向客户转让商品而预期有权收取的对价金额确认收入，按照预期因销售退回将退还的金额确认负债。同时，按照预期将退回商品转让时的账面价值，扣除收回该商品预计发生的成本后的余额，确认为一项资产，按照所转让商品转让时的账面价值，扣除上述资产成本的净额结转成本。

2025 年，公司持续优化调整低效门店，聚焦旗舰店与集合店开设以提升公司品牌价值，并严控销售渠道折扣，公司线上及线下销售收入均有所下降。其中线下销售方面，公司直营店和加盟店销售收入同比均有所下降，线上销售收入同比下降 14.82%。同期，公司线上销售毛利率同比上升 5.19 个百分点，直营店毛利率水平较高。

图表 6 · 公司服饰运营不同销售模式营业收入情况

销售模式	2024 年			2025 年		
	收入 (亿元)	占比	毛利率	收入 (亿元)	占比	毛利率
线上销售	18.33	27.34%	43.74%	15.61	25.00%	48.93%
线下销售	48.71	72.66%	60.54%	46.83	75.00%	60.50%
其中：直营店	28.08	41.90%	70.37%	27.90	44.67%	70.07%
加盟店	20.62	30.76%	47.16%	18.94	30.32%	46.41%
<b>合计</b>	<b>67.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>55.95%</b>	<b>62.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>57.61%</b>

注：尾差系数数据四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2025 年底，公司各品牌销售网点在全国布局共计 2998 家，较上年末净减少 375 家。公司持续推进渠道优化调整，2025 年直营店和加盟店分别净拓店-75 家和-300 家。2025 年，公司直营门店（连续开业 12 个月以上）平均单店营业收入为 257.68 万元，同比增长 6.46%。公司继续完善以旗舰店、集合店、单品牌店为核心的渠道矩阵，新增旗舰店及集合店 45 家，初步完成核心城市旗舰店战略布局。

图表 7 · 公司直营及加盟销售网点分布情况（单位：家）

时间	门店类型	期初数	当期新开	当期关闭	净拓店	期末数
2024 年	直营	1175	168	215	-47	1128
	加盟	2556	309	620	-311	2245
	<b>合计</b>	<b>3731</b>	<b>477</b>	<b>835</b>	<b>-358</b>	<b>3373</b>
2025 年	直营	1128	123	198	-75	1053
	加盟	2245	190	490	-300	1945
	<b>合计</b>	<b>3373</b>	<b>313</b>	<b>688</b>	<b>-375</b>	<b>2998</b>

资料来源：公司提供

## 2 未来发展

**公司发展战略明确，符合自身发展需要。**

2026 年，太平鸟将继续执行“悦享品质时尚”品牌定位，围绕主品牌成立 30 周年推进品牌、产品、渠道及供应链四項工作。主品牌目标客群为 25-35 岁上升中产人群，乐町定位 18-28 岁 Z 世代女性，MINI PEACE 定位 0-14 岁中高端童装市场。渠道方面，公司计划完善旗舰店、集合店、单品牌店构成的零售网络，推进线上线下业务协同。

在建项目方面，截至 2025 年底，公司计划建设太平鸟全球时尚研发中心，完善公司产业布局，引进设计类人才，同时提升供应链效率。项目选址于宁波市鄞州高新区，计划建设工期 46 个月。公司在建项目投资与建设进度平稳，整体投资压力不大。

### （四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025年，公司合并范围注销5家子公司；2026年1—3月，公司合并范围无变化。截至2026年3月底，公司合并范围内子公司合计13家。因增加与减少的子公司规模均较小，公司财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

截至2025年底，公司资产规模有所下降，存货占比较高，对营运资金形成占用且面临因市场环境变化等因素导致的跌价风险；公司银行存款和理财为主的现金类资产规模较大，整体资产流动性较好；所有者权益变化不大，权益结构稳定性较弱；公司债务负担一般，但“太平转债”转股规模较小，或在2027年面临一定的集中兑付压力。2025年，公司营业总收入和利润总额同比下降，期间费用和资产减值损失对利润总额形成侵蚀；公司经营活动现金净流入规模同比下降，受理财产品的购买与赎回情况影响，投资活动现金净流出量有所增加，公司整体对外部融资需求一般。

资产方面，截至2025年底，公司资产规模较上年底下降9.08%。公司资产主要包括库存成衣、应收商场及加盟商等客户的款项、办公楼与自营门店等固定资产与使用权资产，以及公司持有的货币资金及理财产品。截至2025年底，公司存货账面价值较上年末下降17.30%，主要系公司主动优化存货结构、推进供应链快反管理、加大过季货品处理力度所致。存货占总资产比重仍较大，对营运资金形成占用；累计计提存货跌价准备2.19亿元（2024年末为1.87亿元）；公司存货主要为库存商品（占存货账面余额的96.21%）。若后续市场环境发生变化，竞争加剧导致存货变现困难，公司存货面临较大的跌价风险。截至2025年底，公司应收账款较上年末增长3.23%，变动不大，累计计提坏账准备0.56亿元（2024年末为0.57亿元）；公司货币资金为7.00亿元，较上年末下降29.47%，主要系太平鸟全球时尚研发中心项目、门店装修等在建项目支出3.38亿元所致；公司持有的交易性金融资产（主要为理财产品）为15.46亿元，较上年末变化不大。截至2025年底，公司固定资产为11.32亿元，较上年底下降3.88%，主要系正常折旧计提所致。固定资产主要由房屋及建筑物（8.40亿元账面价值）构成，累计计提折旧7.91亿元；固定资产成新率约为58.87%，成新率一般。2025年，公司因“太平鸟全球时尚研发中心”项目投入增加，在建工程增至1.45亿元，较上年末大幅增长278.94%。受门店租赁到期及优化调整影响，公司使用权资产（主要为租赁门店及办公用房）较上年末下降17.39%。截至2025年底，公司不存在重大受限资产，资产流动性较好。截至2026年3月底，因支付货款及前期应收款到期收回，公司货币资金与应收账款有所下降，资产规模随之较上年底下降，资产结构较上年底变化不大。

图表8·公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024年底		2025年底		2026年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>53.42</b>	<b>63.41%</b>	<b>46.40</b>	<b>60.57%</b>	<b>43.81</b>	<b>60.52%</b>
货币资金	9.93	11.79%	7.00	9.14%	3.95	5.45%
交易性金融资产	15.22	18.07%	15.46	20.18%	18.35	25.34%
应收账款	5.31	6.30%	5.48	7.16%	3.77	5.21%
存货	17.36	20.60%	14.35	18.74%	13.69	18.91%
其他流动资产	4.24	5.04%	3.08	4.02%	2.24	3.09%
<b>非流动资产</b>	<b>30.82</b>	<b>36.59%</b>	<b>30.20</b>	<b>39.43%</b>	<b>28.58</b>	<b>39.48%</b>
固定资产	11.77	13.98%	11.32	14.78%	11.11	15.35%
使用权资产	8.26	9.80%	6.82	8.91%	5.99	8.27%
无形资产	3.17	3.76%	3.34	4.36%	3.30	4.56%
长期待摊费用	2.57	3.05%	2.51	3.28%	2.22	3.06%
递延所得税资产	4.62	5.49%	4.72	6.17%	4.48	6.18%
<b>资产总额</b>	<b>84.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>76.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>72.40</b>	<b>100.00%</b>

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

公司2025年底所有者权益较上年底变化不大，无少数股东权益。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占10.49%、28.30%和53.95%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。截至2026年3月底，公司所有者权益规模及权益结构变化不大。

图表 9 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	4.74	10.50%	4.71	10.49%	4.71	10.18%
其他权益工具	0.64	1.42%	0.64	1.43%	0.64	1.39%
资本公积	12.96	28.73%	12.70	28.30%	12.70	27.47%
减：库存股	0.38	0.83%	0.13	0.29%	0.13	0.28%
盈余公积	2.74	6.08%	2.74	6.11%	2.74	5.93%
未分配利润	24.34	53.93%	24.22	53.95%	25.58	55.31%
<b>归属于母公司所有者 权益合计</b>	<b>45.05</b>	<b>99.84%</b>	<b>44.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.26</b>	<b>100.00%</b>
少数股东权益	0.07	0.16%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>所有者权益合计</b>	<b>45.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>44.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>46.26</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

负债及债务方面，截至 2025 年底，公司经营性负债主要为主营业务的应付货款及其他流动负债中的应付退货款，因应付货款减少，公司应付账款较上年底下降 41.86%；受公司允许加盟商在合同期内可按当期发货总额一定比例的退货率退回当季的商品影响，公司以 4.48 亿元应付退货款计入其他流动负债中。有息债务中，截至 2025 年底，公司无长、短期借款，债务以租赁负债和应付债券“太平转债”为主（包括一年内到期的租赁负债及债券利息），考虑到“太平转债”转股规模较小，公司或在 2027 年存在一定的集中兑付压力。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

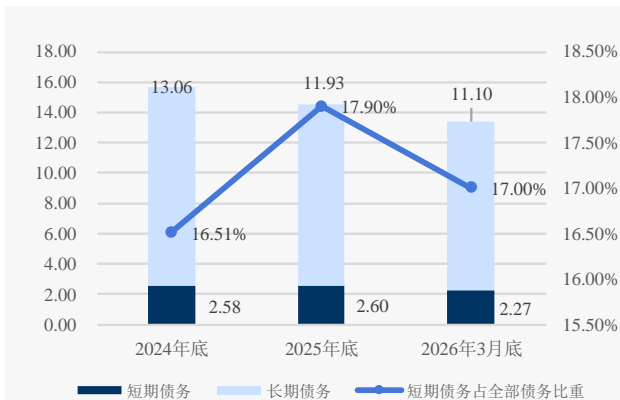
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>24.69</b>	<b>63.11%</b>	<b>18.54</b>	<b>58.46%</b>	<b>13.72</b>	<b>52.48%</b>
应付账款	12.86	32.88%	7.48	23.59%	5.17	19.77%
应付职工薪酬	1.76	4.49%	1.52	4.78%	1.09	4.18%
其他应付款（合计）	1.24	3.18%	1.01	3.20%	1.00	3.81%
一年内到期的非流动负债	2.50	6.39%	2.60	8.21%	2.27	8.70%
合同负债	1.23	3.13%	0.97	3.05%	0.82	3.15%
其他流动负债	4.12	10.53%	4.50	14.20%	3.09	11.84%
<b>非流动负债</b>	<b>14.43</b>	<b>36.89%</b>	<b>13.17</b>	<b>41.54%</b>	<b>12.42</b>	<b>47.52%</b>
应付债券	8.04	20.55%	8.28	26.12%	8.34	31.90%
租赁负债	5.02	12.84%	3.65	11.52%	2.76	10.56%
递延收益	1.15	2.94%	1.03	3.24%	1.00	3.82%
<b>负债总额</b>	<b>39.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.14</b>	<b>100.00%</b>

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

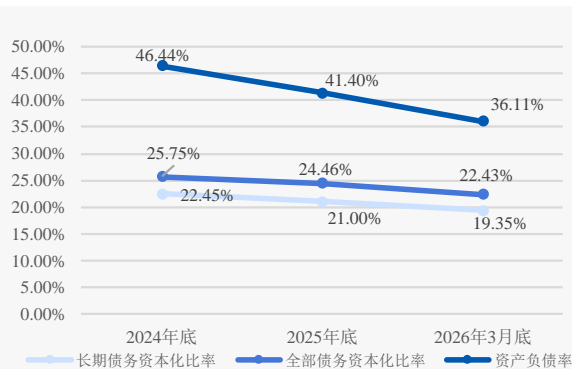
截至 2025 年底，公司全部债务较上年底下降 7.11%，主要系公司部分租赁门店到期或优化调整，租赁负债下降所致；短期债务占 17.90%，长期债务占 82.10%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 5.04 个百分点、下降 1.29 个百分点和下降 1.45 个百分点。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 8.00%。债务结构仍以长期债务为主。截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 5.29 个百分点、下降 2.03 个百分点和下降 1.65 个百分点。

图表 11 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

图表 12 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

盈利能力方面，2025 年，随着服装零售承压，公司营业总收入有所下降，因期间费用呈相对刚性，期间费用率同比上升 2.50 个百分点，营业利润率与期间费用率差额变化不大。公司利润总额主要来源于经营性业务和其他收益，其他收益主要为政府补助，同比下降 29.62%，主要系收益相关的政府补助减少所致，其他收益占营业利润的 45.78%；存货跌价带来的资产减值损失对公司利润总额有所侵蚀，资产减值损失同比增长 25.35%。2025 年，总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降。

现金流方面，2025 年，随着销售商品现金流入减少，公司经营现金流量净流入量同比下降 11.91%；受理财产品的购买与赎回情况影响，公司投资活动现金净流出量同比大幅增加；公司筹资现金流主要受支付租赁负债租金的影响近年来呈持续净流出态势，2025 年，筹资活动现金净流出量同比小幅收窄。2026 年一季度，经营现金净流入 2.15 亿元；投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额均持续净流出。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	68.02	63.34	16.56
营业成本	30.45	27.42	6.19
期间费用	33.65	32.92	8.42
资产减值损失	-1.35	-1.69	-0.43
信用减值损失	-0.26	-0.09	0.08
其他收益	1.53	1.07	0.18
利润总额	3.79	2.39	1.83
营业利润率 (%)	54.54	56.30	62.27
总资本收益率 (%)	5.28	4.05	--
净资产收益率 (%)	5.69	3.85	--
期间费用率 (%)	49.47	51.97	50.85

注：期间费用率=期间费用/营业总收入\*100%  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	71.18	67.05	17.23
经营活动现金流出小计	62.58	59.48	15.08
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>8.60</b>	<b>7.58</b>	<b>2.15</b>
投资活动现金流入小计	36.24	43.64	13.80
投资活动现金流出小计	36.73	46.87	17.46
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.49</b>	<b>-3.23</b>	<b>-3.66</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>8.11</b>	<b>4.35</b>	<b>-1.50</b>
筹资活动现金流入小计	0.25	1.00	0.00
筹资活动现金流出小计	8.49	8.25	1.55
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-8.25</b>	<b>-7.26</b>	<b>-1.55</b>
现金收入比 (%)	100.85	103.05	102.35
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-0.13</b>	<b>-2.91</b>	<b>-3.06</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债指标变化

2025 年，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现有所下降，整体偿债指标表现很好；或有负债风险较低，间接融资渠道畅通，具备直接融资渠道。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	216.37	250.28

	速动比率 (%)	146.07	172.86
	经营现金流动负债比 (%)	34.85	40.88
	经营现金/短期债务 (倍)	3.33	2.91
	现金短期债务比 (倍)	9.74	8.63
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	11.38	10.35
	全部债务/EBITDA (倍)	1.38	1.40
	经营现金/全部债务 (倍)	0.55	0.52
	EBITDA 利息倍数 (倍)	17.63	15.26
	经营现金/利息支出 (倍)	13.33	11.17

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

截至 2025 年底，公司经营现金净流入量及现金类资产对短期债务的保障程度较高；因公司利润总额下降，公司 EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长、短期偿债指标表现仍属较好。

截至 2025 年底，公司无对合并范围外的企业担保情形，无重大未决诉讼或仲裁事项。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司获得银行授信 5.50 亿元，均未使用，公司作为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

**2025 年，公司本部收入规模较大，利润主要来自于投资收益，资产结构以流动资产为主，整体债务负担较轻；所有者权益规模随着未分配利润增长而增长，公司本部权益结构稳定性较强。**

公司本部与子公司共同承担经营任务。截至 2025 年底，公司本部资产规模较上年底下降 9.50%，主要系应收账款大幅减少所致；公司本部资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、长期股权投资、固定资产构成，其中应收账款较上年底下降 31.79%，主要系子公司偿还应付本部货款所致；货币资金与交易性金融资产较上年底分别下降 39.75% 和 16.11%。

2025 年，公司本部收入规模有所下降，本部利润总额同比下降 69.72%，其中实现投资收益 2.52 亿元，同比下降 71.00%，主要系对子公司的投资收益减少所致，投资收益占公司营业利润的 75.12%。2025 年底公司本部未分配利润增长，所有者权益规模较上年底增长 3.14%。截至 2025 年底，公司本部负债规模较上年底下降 31.48%；公司本部负债主要由应付账款和应付债券构成，其中应付账款因采购规模下降较上年底下降 52.46%；公司本部全部债务规模较上年底变化不大，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别较上年底下降 8.87 个百分点、0.50 个百分点和 0.27 个百分点至 27.65%、18.17% 和 18.01%。

2025 年，公司本部经营活动现金净流入 4.68 亿元，上年同期为净流出 3.95 亿元；投资活动现金净流出 5.18 亿元，主要系投资支付增加影响；筹资活动现金净流出 2.30 亿元，主要系公司利润分配所致。

## （五）ESG 方面

**公司注重环境保护、绿色发展，履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。**

环境责任方面，公司 90% 以上生产外包，日常办公中，公司倡导低碳环保的绿色办公方式，通过在公司大楼安装光伏发电供大楼使用。社会责任方面，公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。公司通过宁波太平鸟公益基金会开展公益项目。2025 年 1 月西藏定日县地震，48 小时内调配发运价值 1000 万元御寒物资；向四川喜德县捐赠价值 1000 万元物资；持续支持“太平鸟优秀医护奖励基金”（2020 年设立）、“效实中学太平鸟奖教基金”（2019 年设立）、“英才同心”教育基金（2017 年设立）。2025 年，公司对外捐赠资金投入 195.67 万元。公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司董事、高级管理人员变动情况请见本报告“管理水平”相关章节。

## 七、债券偿还能力分析

截至 2025 年底，公司发行的“太平转债”余额为 7.9975 亿元。2025 年，公司经营活动现金流量流入量和 EBITDA 对“太平转债”的保障程度高。“太平转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。但若未来公司经营业绩

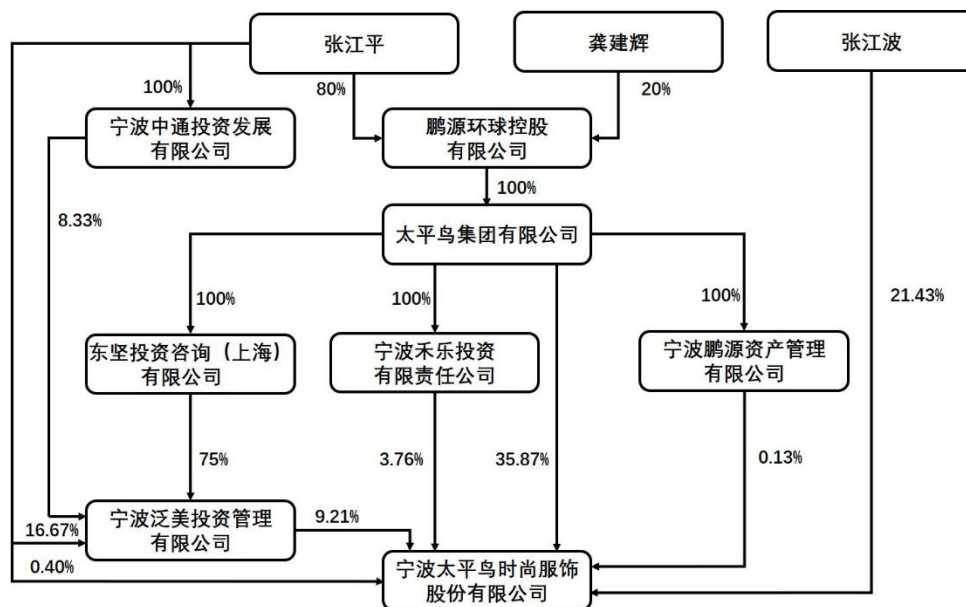
未显著改善、正股价格持续低于转股价格，且公司不主动向下修正转股价格，预计“太平转债”到期时，公司将面临一定的集中兑付压力。

## 八、跟踪评级结论

---

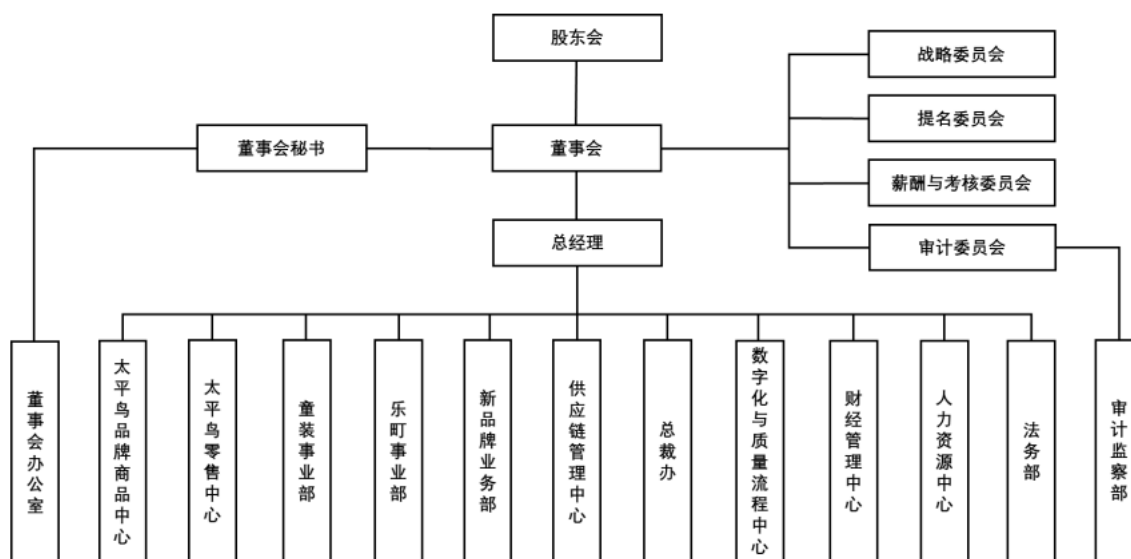
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“太平转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 5 月底）



资料来源：联合资信根据公司公告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 5 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
宁波太平鸟风尚服饰有限公司	109500.00	服装行业	100%	--	设立
慈溪太平鸟物流有限公司	21000.00	物流行业	100%	--	设立
宁波太平鸟悦尚童装有限公司	5000.00	服装行业	100%	--	设立

注：重要子公司为注册资本前三名

资料来源：联合资信根据公司年报整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	25.15	22.46	22.29
应收账款（亿元）	5.31	5.48	3.77
其他应收款（亿元）	0.95	0.74	0.77
存货（亿元）	17.36	14.35	13.69
长期股权投资（亿元）	0.04	0.04	0.04
固定资产（亿元）	11.77	11.32	11.11
在建工程（亿元）	0.38	1.45	1.45
资产总额（亿元）	84.24	76.60	72.40
实收资本（亿元）	4.74	4.71	4.71
少数股东权益（亿元）	0.07	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	45.12	44.89	46.26
短期债务（亿元）	2.58	2.60	2.27
长期债务（亿元）	13.06	11.93	11.10
全部债务（亿元）	15.65	14.54	13.37
营业总收入（亿元）	68.02	63.34	16.56
营业成本（亿元）	30.45	27.42	6.19
其他收益（亿元）	1.53	1.07	0.18
利润总额（亿元）	3.79	2.39	1.83
EBITDA（亿元）	11.38	10.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	68.60	65.28	16.94
经营活动现金流入小计（亿元）	71.18	67.05	17.23
经营活动现金流量净额（亿元）	8.60	7.58	2.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.49	-3.23	-3.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.25	-7.26	-1.55
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	13.38	11.74	--
存货周转次数（次）	1.88	1.73	--
总资产周转次数（次）	0.82	0.79	--
现金收入比（%）	100.85	103.05	102.35
营业利润率（%）	54.54	56.30	62.27
总资本收益率（%）	5.28	4.05	--
净资产收益率（%）	5.69	3.85	--
长期债务资本化比率（%）	22.45	21.00	19.35
全部债务资本化比率（%）	25.75	24.46	22.43
资产负债率（%）	46.44	41.40	36.11
流动比率（%）	216.37	250.28	319.37
速动比率（%）	146.07	172.86	219.57
经营现金流动负债比（%）	34.85	40.88	--
现金短期债务比（倍）	9.74	8.63	9.80
EBITDA 利息倍数（倍）	17.63	15.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.38	1.40	--

注：1. 公司 2026 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. 财务数据取自审计报告/财务报告的年底数或当期数；4. “--”表示不适用或未获取  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	19.25	14.49	--
应收账款（亿元）	28.44	19.40	--
其他应收款（亿元）	0.72	0.05	--
存货（亿元）	0.28	0.28	--
长期股权投资（亿元）	5.51	14.83	--
固定资产（合计）（亿元）	3.14	3.41	--
在建工程（合计）（亿元）	0.12	0.05	--
资产总额（亿元）	59.90	54.21	--
实收资本（亿元）	4.74	4.71	--
所有者权益（亿元）	38.02	39.22	--
短期债务（亿元）	0.23	0.10	--
长期债务（亿元）	8.50	8.61	--
全部债务（亿元）	8.73	8.71	--
营业总收入（亿元）	37.85	28.68	--
营业成本（亿元）	31.98	24.96	--
其他收益（亿元）	0.30	0.24	--
利润总额（亿元）	11.17	3.38	--
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	33.24	40.96	--
经营活动现金流入小计（亿元）	34.15	41.55	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.95	4.68	--
投资活动现金流量净额（亿元）	9.20	-5.18	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.45	-2.30	--
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.60	1.20	--
存货周转次数（次）	121.24	89.71	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.50	--
现金收入比（%）	87.82	142.82	--
营业利润率（%）	15.17	12.78	--
总资本收益率（%）	23.27	7.36	--
净资产收益率（%）	27.59	7.95	--
长期债务资本化比率（%）	18.27	18.01	--
全部债务资本化比率（%）	18.67	18.17	--
资产负债率（%）	36.52	27.65	--
流动比率（%）	376.17	562.40	--
速动比率（%）	374.01	557.88	--
经营现金流动负债比（%）	-30.34	76.81	--
现金短期债务比（倍）	85.55	151.91	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司未披露 2026 年一季度本部财务数据，“--”表示不适用或未获取  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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