

盛泰智造集团股份有限公司
公开发行 A 股可转换公司债券
2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4854号

联合资信评估股份有限公司通过对盛泰智造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，确定维持盛泰智造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：

二〇二四年六月二十一日

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盛泰智造集团股份有限公司（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。

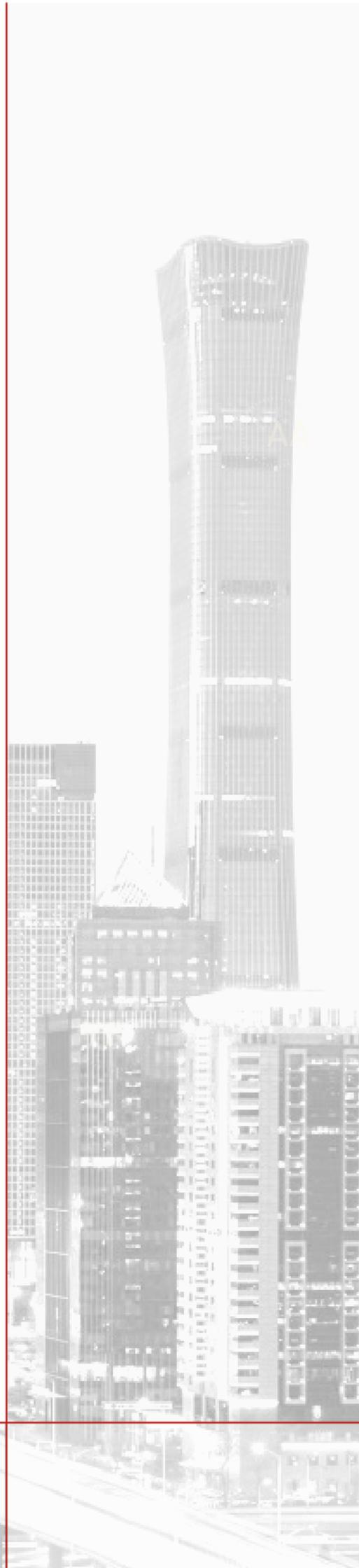
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



盛泰智造集团股份有限公司

公开发行 A 股可转换公司债券 2024 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
盛泰智造集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/21
盛泰转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

盛泰智造集团股份有限公司（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，2023 年，公司经营活动现金保持净流入。跟踪期内，公司管理制度较为连续，董事、监事以及高级管理人员未发生重大变化。2023 年，由于下游需求下降，公司成衣以及部分面料产品产销量下降，公司营业总收入、利润总额均同比下降；受益于越南基地投产，公司纱线产销量同比大幅增长。公司重大项目围绕产业链和产品结构完善以及成本控制方向开展，随着相关产能释放，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。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司销售订单对少数客户存在依赖、存货和应收账款规模较大占用营运资金，且存在一定的存货跌价风险、海外收入和海外资产规模大、债务负担较重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。公司对“盛泰转债”的保障能力较强，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。

个体调整：项目投产+1。

外部支持调整：无。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司投建产能快速放量，经营规模大幅增长；公司资本实力大幅扩充；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求不景气，公司主要产品销售收入和毛利率大幅下降；公司投建产能收益不及预期，现金流和偿债节奏错配，公司资金链断裂；公司融资渠道受阻，偿债能力大幅下降；公司管理层面出现较大瑕疵，公司重要股东或实际控制人发生重大信用风险事件，且对公司的经营或融资构成重要影响；其他可能对公司造成重大不利影响的因素。

优势

- **公司海外生产线布局较为完善。**公司在越南、柬埔寨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。
- **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。
- **2023 年，公司经营活动现金保持净流入。**2023 年，公司经营活动现金净流入 6.89 亿元，净流入规模同比增长 1.45%。
- **公司重大项目陆续达产后，预计能够释放一定的经济效益。**公司重大项目围绕产业链和产品结构完善以及成本控制方向开展，随着相关产能释放，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

- **销售订单对少数客户存在一定依赖；2023 年，公司营业总收入和利润总额均同比下降。**2023 年，公司向前五大客户的销售额占当期销售总额的比重为 46.70%，公司存在依赖少数客户的风险。2023 年，由于下游需求下降，公司营业总收入和利润总额分别同比下降 22.04% 和 74.68%。
- **存货和应收账款对营运资金存在一定占用，需关注存货跌价风险。**截至 2023 年底，公司存货和应收账款合计 15.22 亿元，在资产总额中占比为 20.68%。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 and 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。
- **公司及公司本部债务负担均较重。**截至 2023 年底，公司全部债务 36.35 亿元，较上年底增长 0.48%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.78% 和 56.37%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 59.63%，债务负担较重。

- **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，2023年，公司境外销售占比为59.71%，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2023年底，公司境外资产占总资产的比例为54.73%。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。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		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

主要财务数据

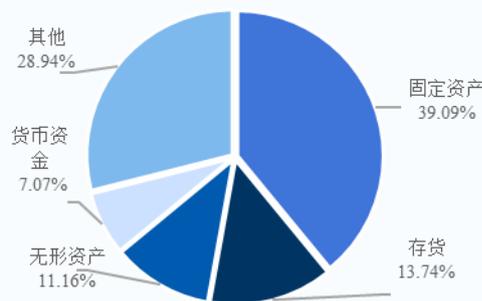
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.61	7.36	6.53
资产总额（亿元）	73.42	73.61	71.88
所有者权益（亿元）	26.45	28.13	27.71
短期债务（亿元）	26.71	16.11	13.96
长期债务（亿元）	9.47	20.24	22.33
全部债务（亿元）	36.18	36.35	36.29
营业总收入（亿元）	59.66	46.51	10.04
利润总额（亿元）	4.10	1.04	0.04
EBITDA（亿元）	8.77	6.44	--
经营性净现金流（亿元）	6.79	6.89	1.16
营业利润率（%）	17.94	15.54	13.31
净资产收益率（%）	14.51	3.46	--
资产负债率（%）	63.97	61.78	61.45
全部债务资本化比率（%）	57.76	56.37	56.70
流动比率（%）	96.25	113.41	123.38
经营现金流动负债比（%）	19.25	30.01	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.46	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	6.47	3.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.12	5.65	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	35.98	38.09	/
所有者权益（亿元）	15.41	15.02	/
全部债务（亿元）	19.52	22.19	/
营业总收入（亿元）	6.48	3.04	/
利润总额（亿元）	0.72	0.66	/
资产负债率（%）	57.16	60.57	/
全部债务资本化比率（%）	55.88	59.63	/
流动比率（%）	123.60	147.39	/
经营现金流动负债比（%）	10.79	11.72	/

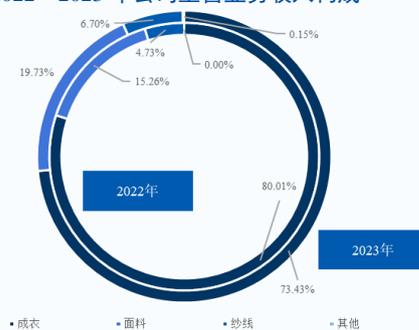
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部 2024 年一季度财务报告未披露；4. “--”表示指标不适用，“/”表示未获取

资料来源：公司财务报告和公司提供数据，联合资信整理

2023 年底公司资产构成



2022—2023 年公司主营业务收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 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
盛泰转债	7.01 亿元	7.01 亿元	2028/11/07	转股条款、赎回条款、回售条款

注：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
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
盛泰转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/20	崔濛骁 李敬云	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	阅读全文
盛泰转债	AA/稳定	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔濛骁 cui mx@lhratings.com

项目组成员：王玥 wangyue1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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”）关于盛泰智造集团股份有限公司（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。2023 年，公司变更为现名。截至 2023 年底，公司总股本为 55556.10 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 43.33% 的股权（上述股份不存在质押情况），为公司实际控制人。

公司主营业务为成衣、面料和纱线的生产和销售，跟踪期内未发生重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为纺织及服装行业，适用于一般工商企业信用评级方法。

截至 2024 年 3 月底，公司下设纺织板块服务中心、色织面料事业部、针织面料事业部等部门，见附件 1-2。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司 84 家，合并口径员工 14208 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 73.61 亿元，所有者权益 28.13 亿元（含少数股东权益 2.05 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 46.51 亿元，利润总额 1.04 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 71.88 亿元，所有者权益 27.71 亿元（含少数股东权益 1.54 亿元）；2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 10.04 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：浙江省绍兴市嵊州市经济开发区城东区；法定代表人：徐磊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2023 年底，“盛泰转债”募集资金已使用 3.81 亿元，累计投入进度为 55.73%。2023 年 8 月，公司发布《关于部分募投项目延期、部分募投项目变更并将节余募集资金永久性补充流动资金的公告》，公告称（1）公司将募投项目“年产 48000 吨高档针织面料印染生产线项目（一期）”的建设内容变更为“年产 48000 吨高档针织面料印染生产线（一期）和仓储建设”，项目总投资由 30266.67 万元变更为 21914.26 万元，拟投入募集资金由 22000.00 变更为 17719.69 万元（包含前期已使用），预计项目建设周期延长 1 年，达到预定可使用状态日期由 2023 年 10 月延长至 2024 年 10 月，新增项目实施主体周口盛泰，公司拟使用募集资金 7660.12 万元向周口盛泰提供借款专项用于实施新项目；（2）将原“年产 48000 吨高档针织面料印染生产线项目（一期）”节余募集资金 4280.31 万元用于永久性补充流动资金；（3）将“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”项目建设期延期至 2023 年 12 月。

截至 2024 年 6 月 5 日，“盛泰转债”转股价格为 10.61 元/股，“盛泰转债”已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 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
盛泰转债	7.01	7.01	2022/11/07	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023年，受外部环境复杂等因素影响，我国纺织行业出口压力加大，行业产销形势总体较为严峻，企业生产经营压力有所加大。原材料方面，2023年内棉价格先升后降，内外棉价差明显缩小。

1 行业概况

2023年，受外部环境复杂等因素影响，我国纺织行业产销形势总体较为严峻，企业生产经营压力有所加大。根据国家统计局数据，2023年纺织行业3.8万户规模以上企业营业收入同比减少0.8%，降幅较2022年收窄0.1个百分点；利润总额同比增长7.2%。从出口市场看，受海外需求收缩、贸易环境风险上升等影响，我国纺织行业出口压力加大；2023年，我国纺织品服装出口总额2936.42亿美元，同比减少8.06%。

从下游来看，2023年，中国服装行业生产增速持续回落。根据国家统计局数据，2023年，服装行业规模以上企业工业增加值同比下降7.6%，降幅有所加深。从服装主要品类产量来看，根据工信部数据，2023年，规模以上企业纱、布、服装产量同比分别下降2.2%、4.8%、8.7%，化纤产量同比增长10.3%。

内需方面，随着国家扩内需、促消费各项政策措施落地显效，居民多样化、个性化衣着消费需求加快释放，国风国潮产品及自主品牌市场认可度提升，我国纺织服装内需保持较好回暖势头。国家统计局数据显示，2023年全国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长12.9%，增速较2022年大幅回升19.4个百分点；在网上零售消费体验提升、电商业态蓬勃发展等积极因素带动下，网络渠道零售增速实现良好回升，2023年全国网上穿类商品零售额同比增长10.8%，增速较2022年大幅回升7.3个百分点。

出口方面，2023年，主要发达经济体服装进口持续走弱，中国服装出口规模在高基数的基础上同比下降。根据中国海关快报数据，2023年我国纺织品服装出口总额为2936.4亿美元（不含海关HS编码94章中的纺织品），同比减少8.1%，增速较2022年回落10.6个百分点，但累计降幅自9月以来逐步收窄；主要出口产品中，纺织品（纺织纱线、织物及制成品）出口额为1345亿美元，同比减少8.3%；服装出口额为1591.4亿美元，同比减少7.8%；主要出口市场中，我国对美国、欧盟、日本等市场纺织品服装出口规模均较上年有所减少，对“一带一路”沿线的土耳其、俄罗斯等国家出口稳中有升。量价方面，梭织、针织服装出口数量基本与上年齐平，受国际消费能力趋弱、价格敏感度增强以及单价较低的跨境电商出口比重提高等影响，出口金额同比下降；棉质服装方面，美国“涉疆法案”实施已一年半，我国棉制产品对主要发达市场出口持续大幅下降。2023年1-12月，我国棉制服装出口455.4亿美元，同比下降11.7%，其中对美国、欧盟和日本出口分别下降18.6%、23.7%和23.4%。

上游原材料方面，随着我国纺织业的发展，国内棉花产销一直存在缺口。2023年，中国棉花总产量561.8万吨，同比下降6.1%，2023年，我国共进口棉花约196万吨，同比增加2万吨，下半年随着外棉性价比回升，我国对进口棉的需求不断增加。价格方面，2023年1-2月，受市场信心恢复，内需好转等影响，国内棉花价格反弹，2-3月由于市场需求恢复不及预期及国际棉价下跌影响，内棉价格下降；3-9月，由于国内棉花种植面积大幅减少，新疆产棉区异常天气叠加棉花商业库存紧张和年度棉花抢收期，内棉价格一路上行；2023年第四季度，中储棉销售及滑准税配额增发等因素导致内棉价格下降。2024年以来，内棉价格缓慢增长，进口棉价格快速增长后大幅下降，进口棉价格波动很大。

图表 2 近年来棉花价格走势



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、劳动力资源丰富等特点，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。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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司产权状况未发生重大变化；规模和竞争力方面，公司在海外产能布局、品牌客户资源、智能制造等方面仍具备较强的竞争优势；公司过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，实际控制人和控股股东持股及股权质押情况见本报告“二、企业基本情况”。

企业规模和竞争力方面，公司海外生产线布局完善，在越南、柬埔寨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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913306006617396382），截至 2024 年 5 月 17 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 2024 年 6 月 8 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理制度较为连续，董事、监事以及高级管理人员未发生重大变化。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，公司更新了《募集资金管理制度》《对外担保管理制度》《关联交易管理制度》等管理制度，均已公开披露。2023 年，公司董事钟瑞权离任，随后已补选王培荣为新任董事，此外公司董事、监事以及高级管理人员未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

受海外需求下降等因素影响，2023 年，公司主营业务收入和毛利率均同比下降。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司主营业务未发生重大变化，仍为主要从事成衣、面料和纱线的生产和销售。2023 年，由于海外市场承压以及国内市场尚在复苏过程中，公司主营业务收入同比下降 23.31%，毛利率同比下降 2.51 个百分点。收入构成方面，2023 年，成衣收入仍在公司主营业务中保持较高占比，由于海外客户需求下降，公司成衣收入及其在主营业务中的占比均同比下降；面料收入同比变化不大，由于成衣收入占比下降，面料收入占比有所上升；纱线收入在公司主营业务收入中占比不大，收入规模同比有所增长。毛利率方面，2023 年，由于产品结构调整以及境内低毛利产品占比上升，公司成衣、面料和纱线业务毛利率均同比下降。

2024 年 1—3 月，由于海外市场承压，公司实现营业总收入 10.04 亿元，同比下降 23.32%；实现利润总额 0.04 亿元，同比下降 93.37%；公司主营业务收入构成未发生重大变化。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 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	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月			2023 年收入变化	2023 年毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
成衣	46.89	80.01	18.68	33.00	73.43	17.33	6.78	73.46	13.12	-29.62	-1.35 个百分点
面料	8.94	15.26	15.92	8.87	19.73	11.32	2.07	22.49	13.55	-0.86	-4.60 个百分点
纱线	2.77	4.73	9.63	3.01	6.70	3.75	0.37	4.05	6.92	8.64	-5.88 个百分点
其他	0.01	0.00	55.15	0.07	0.15	75.05	--	--	--	985.46	19.90 个百分点
合计	58.61	100.00	17.83	44.95	100.00	15.32	9.22	100.00	--	-23.31	-2.51 个百分点

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

（2）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。2023 年，公司主要采购原材料棉花和纱线的采购均价同比下降，由于越南纱线基地投产以及下游需求波动，公司棉花采购量大幅增长，纱线、面料采购量均有所下降；公司供应商集中度提升。

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，其中棉花和纱线采购额占比较高。2023 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。

采购均价方面，2023 年，由于内棉和进口棉价格同比均处于价格低位，公司棉花采购均价同比下降 31.84%，纱线采购均价同比下降 29.60%；由于所需产品品类变化，公司针织面料采购均价同比增长 27.13%；公司梭织面料采购均价变动不大。

采购量方面，2023 年，由于越南纱线基地逐渐投产，公司外采棉花数量同比大幅增长 94.71%；纱线基地投产后，公司所需纱线中自产比例增长，外采纱线数量同比下降 3.98%，叠加下游需求变动，公司外采梭织面料和针织面料数量分别下降 48.39% 和 42.37%。

供应商集中度方面，2023 年，公司向前五供应商采购额 9.86 亿元，占总采购额的 23.66%，集中度同比提升 8.45 个百分点；前五名供应商采中无关联方采购。

（2）产品生产

跟踪期内，公司仍主要采用订单生产模式。2023 年，由于公司出售并整合海内外产能，成衣和面料产能均同比下降，纱线产能同比增长；受成衣订单减少影响，公司成衣和面料的产量、产能利用率均同比下降，产能利用率有待提升；新产能投产后，公司纱线产量同比大幅增长，产能利用率仍保持在很高水平。

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、澳大利亚、越南、柬埔寨等多个国家和地区，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、柬埔寨等，棉花种植主要在澳大利亚。公司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，降低人工开支的同时避免各国贸易政策或关税政策变化带来的不利影响。

表 4 公司主要产品产量情况

产品	项目	2022 年	2023 年
成衣	产量（单位：万件）	6186.59	4030.40
针织面料	产量（单位：吨）	17816.14	12726.43
梭织面料	产量（单位：万米）	5411.09	3726.28
纱线	产量（单位：吨）	6738.48	10194.32

资料来源：公司年报

产能方面，2023 年公司出售嵊州梭织面料厂区，并把原有产能搬迁至公司嵊州新厂区。同时公司整合海内外生产基地，出售了部分盈利能力较低且可能存在不确定因素的海外工厂，公司面料、成衣产能均同比有所下降；由于越南纱线基地投产，公司纱线产能同比有所增长。其中，公司针织成衣、梭织成衣、针织面料、梭织面料产能分别同比下降 12.80%、29.66%、30.83%、16.04%，纱线产能同比增长 40.91%。产量方面，2023 年，由于下游成衣订单减少，公司成衣、梭织面料、针织面料产量均同比下降；随着新基地投产，纱线产量同比大幅增长。产能利用率方面，2023 年，公司针织成衣、梭织成衣、梭织面料产能利用率均同比下降，针织面料产能利用率同比略有上升，纱线产能利用率同比有所下降，但仍保持在 95% 以上。

(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。由于境内境外需求均有所下降，2023年，公司成衣和梭织面料销量均同比下降；2023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，2023年，由于境外订单减少，公司境外销售收入同比下降26.62%，占比为59.71%，同比下降2.69个百分点，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。

图表5 公司主要产品销售情况

产品	项目	2022年	2023年
成衣	销量（单位：万件）	6082.09	4150.26
	产销率（%）	98.13	102.97
针织面料	销量（单位：吨）	5062.04	6330.04
	产销率（%）	28.41	49.74
梭织面料	销量（单位：万米）	1995.50	1618.47
	产销率（%）	36.88	43.43
纱线	销量（单位：吨）	7530.09	11949.06
	产销率（%）	111.75	117.21

注：上表中针织面料、梭织面料、纱线的销量不包含内部耗用
资料来源：公司年报

销量方面，由于海外订单减少以及国内尚处于需求复苏过程中，2023年，公司成衣和梭织面料销量均同比下降；受益于新产能投产，公司纱线销量同比增长；公司成衣和纱线产销率均保持在较高水平；由于未包含内部耗用，上表中面料产销率较低，若考虑内部耗用，公司面料产销率仍保持在100%左右。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，2023年，公司纱线和针织面料销售均价分别同比下降31.54%和7.18%，梭织成衣销售均价同比增长6.46%，针织成衣和梭织面料销售均价同比变化不大。客户集中度方面，2023年，公司向前五十大客户的销售额为21.72亿元，占销售总额46.70%，集中度较高。

(4) 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。

图表6 公司关联交易情况（亿元、%）

项目	2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
向关联方采购商品和接受劳务	2.56	5.26	0.70	1.80
向关联方出售商品和提供劳务	7.45	12.49	6.45	13.87

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

(5) 经营效率

2023年，公司经营效率指标同比有所下降。

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转次数为7.21次，较上年下降1.08次；存货周转次数和总资产周转次数分别为3.46次和0.63次，分别较上年下降0.54次和0.26次。与同行业其他企业相比，公司应收账款周转率高于行业平均水平，存货周转率和总资产周转率低于行业平均值。

图表 7 2023 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	3.05	4.98	0.54
晶苑国际	6.78	8.94	1.14
联泰控股	8.42	9.67	1.40
鲁泰 A	2.17	8.02	0.45
联发股份	3.52	8.40	0.70
华茂股份	4.27	9.69	0.49
凤竹纺织	3.43	6.51	0.52
平均数	4.61	7.26	0.71
盛泰集团	3.46	8.11	0.63

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
资料来源：Wind

2 未来发展

公司未来存在一定资金需求；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。

在建项目方面，2023 年公司发布《关于部分募投项目延期、部分募投项目变更并将节余募集资金永久性补充流动资金的公告》，将可转债募投的“年产 48000 吨高档针织面料印染生产线（一期）”变更为“年产 48000 吨高档针织面料印染生产线（一期）和仓储建设”，在原项目基础上进行设备投入调整和增加仓库等配套设施建设，由于配套设施投入导致总投资金额下降，同时因设备购置金额下降导致募集资金形成结余。节余募集资金 4280.31 万元用于永久性补充流动资金，达到预定可使用状态日期由 2023 年 10 月延长至 2024 年 10 月。公司可转债募投的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均已结项，结余 20110.13 万元暂用于补充流动资金，使用期限自公司股东大会审议通过之日起不超过 12 个月，到期及时归还募集资金专用账户。

年产 48000 吨高档针织面料印染生产线项目（一期）和仓储建设项目方面，其中，年产 48000 吨高档针织面料印染生产线项目（一期）实施主体为河南盛泰针织有限公司，拟租赁周口盛泰的生产厂房和仓库，将嵊州面料基地搬迁设备至河南盛泰针织，并新增少量智能化生产设备，对厂区生产线进行优化升级，项目建成后可实现年产 6000 吨针织面料的生产能力；仓储项目实施主体为周口盛泰，拟新建仓库、综合楼、科研楼及配套工程，满足公司河南业务对仓库使用以及后续持续为面料成衣生产提供技术支持的需求。

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）。由于外部环境影响公司厂房交付延期，结合项目实际建设进度，公司延长其建设周期至 2023 年 12 月。

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。由于项目前置条件涉及公司厂房建设，子项目沅江盛泰能源科技有限公司和商水盛泰能源科技有限公司受公司战略规划影响项目面积略有调整，且前期公司厂房建设进度略有延迟晚于原规划时间，结合项目实际建设进度，公司延长建设周期至 2023 年 12 月。

公司重大项目围绕产业链和产品结构完善以及成本控制方向开展，随着相关产能释放，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，预期未来能够释放一定的经济效益。

截至 2023 年底，公司主要在建项目如下表所示，公司未来尚存在一定的资金需求。

图表 8 截至 2023 年底公司在建项目投资计划（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	资金筹措方案	截至 2023 年底投资进度	2024 年	预计达到可使用状态日期
年产 48000 吨高档针织面料印染生产线（一期）和仓储建设	1.77	可转债项目	0.78	0.99	2024 年 10 月
信息化建设项目	0.20	可转债项目	0.11	0.09	--
合计	1.97	--	0.89	1.08	--

资料来源：公司提供

未来发展方面，2024 年，公司制定的战略规划包括：在维护好现有客户的同时进一步加强市场开拓，为海内外客户提供更多的优质服务，利用经济复苏的机遇回到正常增长轨道；按照相关规定落实公司治理及项目投资情况，继续智能化改造；利用资本市场工具做好股权激励；计划在核心工业园充分采用光伏、储能等综合绿色能源，在降低生产、运营成本，提高盈利能力的同时减少碳排放，降低对传统能源的依赖。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，容诚会计师事务所（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 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司合并范围内新设子公司 10 家，注销子公司 2 家，出售子公司 6 家，财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，随着募集资金使用以及偿还到期债务，公司货币资金较上年底下降；应收账款和存货对营运资金存在一定占用，需关注存货跌价风险；由于确认澳洲农场水权，无形资产较上年底大幅增长；公司所有者权益稳定性一般；公司负债规模较上年底有所下降，非流动负债占比快速提升；公司全部债务规模变化不大，由于公司增加长期借款、偿还短期借款，长期债务占比大幅提升；公司债务负担略有下降，但仍属较重。2023 年，公司营业总收入和利润总额均同比下降，受益于售卖部分生产基地，公司确认资产处置损益对利润影响很大；公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金由净流入转为净流出。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底变化不大，以非流动资产为主。流动资产方面，截至 2023 年底，由于公司上年收到可转债募集资金，随着可转债募集资金的使用、购买澳洲农场水权以及偿还借款，公司货币资金较上年底大幅下降；由于营业总收入同比下降，公司应收账款和存货均较上年底下降，但应收账款和存货在资产中占比仍较高，对营运资金存在一定占用，需关注存货跌价风险。非流动资产方面，截至 2023 年底，随着在建项目转固，公司固定资产较上年底增长；公司澳洲农场已完成交割，由于投资澳洲农场水权，增加无形资产账面价值 2.99 亿元，公司无形资产较上年底大幅增长。根据公司公告，公司所购澳洲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，年产棉花能够达到约 30000 包（折合约 7000 吨），能够满足公司部分棉花需求。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底有所下降，资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化（%）
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动资产	33.96	46.25	26.04	35.37	24.15	33.60	-23.31
货币资金	11.62	15.83	5.21	7.07	4.65	6.47	-55.20
应收账款	6.35	8.65	5.11	6.94	5.03	7.00	-19.54
存货	12.42	16.92	10.11	13.74	9.02	12.54	-18.61
非流动资产	39.46	53.75	47.57	64.63	47.73	66.40	20.56
固定资产	23.73	32.33	28.77	39.09	28.90	40.20	21.24

无形资产	4.40	5.99	8.22	11.16	8.05	11.21	86.85
资产总额	73.42	100.00	73.61	100.00	71.88	100.00	0.27

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限规模较大，占资产总额的比重约为 19.72%。

图表 10 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.01	保证金和冻结资金
存货	0.56	质押
固定资产	8.02	借款抵押及担保
无形资产	4.93	借款抵押及担保
应收账款	0.42	质押
投资性房地产	0.58	借款抵押及担保
合计	14.52	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 28.13 亿元，较上年底增长 6.35%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.70%，少数股东权益占比为 7.30%。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 19.75%、19.68%、1.43% 和 45.55%。未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 27.71 亿元，较上年底下降 1.50%，变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所下降，流动负债大幅下降，负债结构较为均衡。截至 2023 年底，公司负债中有息债务为 36.35 亿元，此外主要为应付账款。有息债务方面，截至 2023 年底，公司有息债务主要为短期借款、长期借款和应付债券；公司短期借款较上年底大幅下降，长期借款较上年底大幅增长，主要为新增抵押借款和担保借款；公司应付债券为“盛泰转债”。债务指标方面，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均较上年底下降，公司债务负担有所减轻，但仍属较重；公司长期债务资本化比率大幅上升，债务结构有所改善。

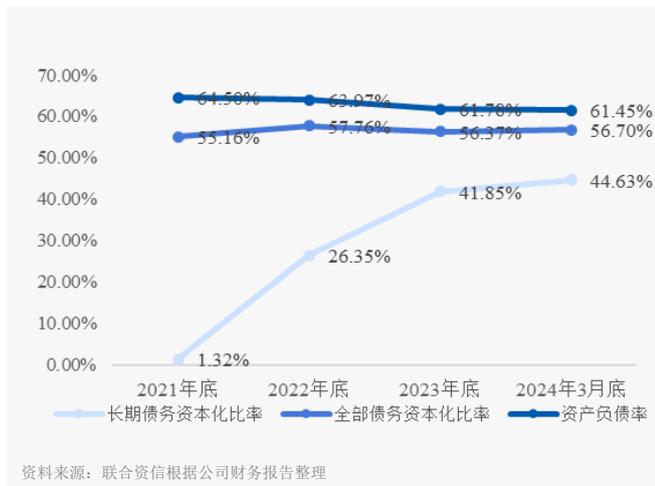
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额和全部债务均较上年底有所下降，负债结构和债务结构较上年底变化不大。

图表 11 · 公司主要负债情况

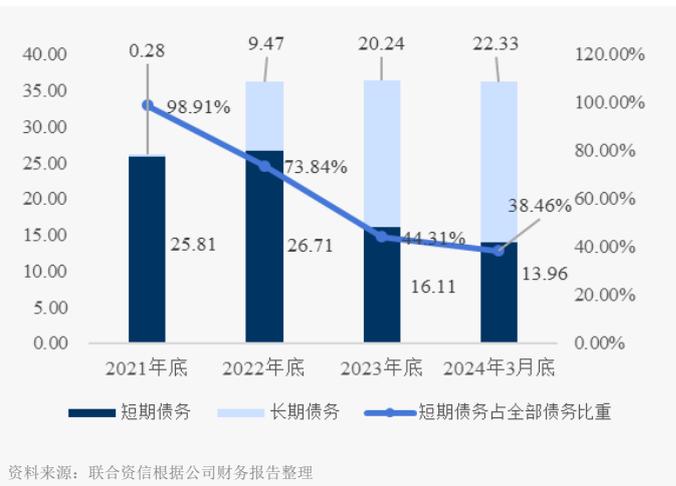
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较上年底变化（%）
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动负债	35.28	75.12	22.96	50.48	19.58	44.32	-34.92
短期借款	25.04	53.32	14.53	31.96	12.90	29.19	-41.96
应付账款	4.96	10.56	4.15	9.13	3.67	8.32	-16.22
非流动负债	11.68	24.88	22.52	49.52	24.60	55.68	92.74
长期借款	3.40	7.23	14.08	30.96	16.09	36.43	314.60
应付债券	5.85	12.46	6.09	13.39	6.14	13.91	4.07
负债总额	46.96	100.00	45.48	100.00	44.17	100.00	-3.16

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 · 公司债务指标情况



图表 13 · 公司有息债务情况（单位：亿元）



图表 14 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2023 年同比变化（%、百分点）
营业总收入	59.66	46.51	-22.04
营业成本	48.68	38.96	-19.97
期间费用	6.55	6.81	3.97
其中：销售费用	1.39	1.10	-20.32
管理费用	3.17	3.36	6.22
研发费用	0.77	0.47	-38.89
财务费用	1.23	1.87	52.58
资产处置收益	0.01	1.15	-83.94
利润总额	4.10	1.04	-74.68
营业利润率（%）	17.94	15.54	-2.40
总资本收益率（%）	8.30	4.43	-3.87
净资产收益率（%）	14.51	3.46	-11.06

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，2023 年，由于海外市场承压以及国内市场尚在复苏过程中，公司营业总收入和营业成本均同比下降；由于营业成本降幅不及营业总收入降幅，公司营业利润率同比有所下降；公司利润总额同比下降 74.68%。期间费用方面，2023 年，公司期间费用规模同比增长，主要系管理费用和财务费用增长所致；管理费用增长主要系海内外生产基地整合过程中产生费用以及新增资产的折旧摊销，财务费用增长主要系美元等外币融资利率走高以及确认可转债利息所致。2023 年，公司期间费用率为 14.65%，同比提升 3.67 个百分点，对利润存在一定侵蚀。非经常性损益方面，2023 年，由于公司整合海内外基地，出售部分资产，确认资产处置收益 1.15 亿元，对利润总额影响较大。

2024 年 1—3 月，由于下游需求仍有待恢复，公司实现营业总收入 10.04 亿元，同比下降 23.32%；由于部分成本和费用支出较为刚性叠加公司获得的其他收益下降，公司实现利润总额 0.04 亿元，同比下降 93.37%。

现金流方面，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金以及收到的税费返还等，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工及为职工支付的现金等。2023 年，公司经营活动产生的现金保持净流入，净流入规模同比有所增长。公司投资活动现金流入主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额等，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，以及投资支付的现金等。2023 年，公司投资活动现金流入规模相对较小，同比大幅增长主要系公司出售梭织生产基地等资产收到现金所致，由于公司持续进行项目建设，投资活动现金持续净流出。由于公司 2022 年收可转债募集资金而 2023 年无此笔现金，叠加公司取得借款规模下降，2023 年，公司筹资活动现金流入大幅下降，筹资活动现金由净流入转为净流出。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.16 亿元，投资活动现金净流出 0.54 亿元，筹资活动现金净流出 0.66 亿元。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年同比变化率
经营活动现金流入小计	62.88	50.33	10.91	-19.96%
经营活动现金流出小计	56.09	43.44	9.75	-22.55
经营活动现金流量净额	6.79	6.89	1.16	1.45
投资活动现金流入小计	0.42	3.37	1.09	708.40
投资活动现金流出小计	10.52	12.71	1.62	20.88
投资活动现金流量净额	-10.10	-9.34	-0.54	-7.47
筹资活动前现金流量净额	-3.31	-2.46	0.63	-25.77
筹资活动现金流入小计	125.63	58.75	11.60	-53.24
筹资活动现金流出小计	116.85	63.26	12.26	-45.86
筹资活动现金流量净额	8.78	-4.51	-0.66	-151.37
现金收入比 (%)	99.62	103.52	103.49	3.89 百分点

资料来源：公司财务报告

2 偿债指标变化

截至 2023 年底，公司偿债指标表现尚可；公司尚余授信空间较为充足，作为上市公司具备直接融资渠道。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	96.25	113.41
	速动比率 (%)	61.03	69.37
	经营现金/流动负债 (%)	19.25	30.01
	经营现金/短期债务 (倍)	0.25	0.43
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.51	0.46
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	8.77	6.44
	全部债务/EBITDA (倍)	4.12	5.65
	经营现金/全部债务 (倍)	0.19	0.19
	EBITDA/利息支出 (倍)	6.47	3.42
	经营现金/利息支出 (倍)	5.00	3.66

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，受益于公司短期借款大幅下降，公司流动比率、速动比率、经营现金/流动负债、经营现金/短期债务均较上年底增长；由于现金类资产大幅下降，公司现金类资产/短期债务较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现较好。2023 年，公司 EBITDA 为 6.44 亿元，同比下降 26.63%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 48.70%）、摊销（占 5.92%）、计入财务费用的利息支出（占 29.27%）、利润总额（占 16.11%）构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.47 倍下降至 3.42 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 4.12 倍提高至 5.65 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般；经营现金/全部债务变化不大，经营现金对全部债务的保障程度尚可；经营现金/利息支出由上年的 5.00 倍下降至 3.66 倍，经营现金对利息支出的保障程度高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司无合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无 500 万元以上的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司合计获得银行授信 56.81 亿元，尚未使用额度 26.90 亿元。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

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，利润主要来自于投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 38.09 亿元，较上年底增长 5.88%。其中，流动资产 14.37 亿元(占比 37.72%)，非流动资产 23.72 亿元(占比 62.28%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.25%）、其他应收款（占 80.07%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 72.13%）、投资性房地产（占 7.62%）、固定资产（合计）（占 16.18%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 1.90 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 23.07 亿元，较上年底增长 12.19%。其中，流动负债 9.75 亿元（占比 42.25%），非流动负债 13.32 亿元（占比 57.75%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 85.85%）、一年内到期的非流动负债（占 6.77%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 53.03%）、应付债券（占 45.71%）构成。公司本部 2023 年末资产负债率为 60.57%，较 2022 年提高 3.41 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 22.19 亿元。其中，短期债务占 40.70%、长期债务占 59.30%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 15.02 亿元，较上年底下降 2.54%。在所有者权益中，实收资本为 5.56 亿元（占 36.99%）、资本公积合计 7.18 亿元（占 47.79%）、未分配利润合计 0.69 亿元（占 4.58%）、盈余公积合计 0.58 亿元（占 3.85%）。2023 年，公司本部营业总收入为 3.04 亿元，营业收入为 3.04 亿元，利润总额为 0.66 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.52 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.14 亿元，投资活动现金流净额-3.76 亿元，筹资活动现金流净额 0.88 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 51.75%；公司本部负债占合并口径的 50.73%；公司本部全部债务占合并口径的 61.03%；公司本部所有者权益占合并口径的 53.39%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 6.53%；公司本部利润总额占合并口径的 64.07%。

（六）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相对完善。

环境责任方面，2023 年，公司各主要生产基地的废水处理设施、中水处理系统及废气净化系统等环保设施均正常运营。污水处理建有套废水处理设施，采用生化处理加物化处理技术，稳定达到《纺织染整工业水污染物排放标准》（GB4287-2012）间接排放标准。公司已相应制订了《突发环境事件应急预案》，并向生态环境部门备案，同时定期组织相关的应急演练，以提高防范和处置突发事件的技能。2023 年，公司遵守国家和地方各法律、法规，无发生突发环境事件和违法行为。

社会责任方面，公司已披露《盛泰智造集团股份有限公司 2023 年度环境、社会和公司治理（ESG）报告》，2023 年，公司对外捐赠和公益项目总投入资金 123.48 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、监事、高级管理人员变动情况请见本报告“（二）管理水平”。

七、债券偿还能力分析

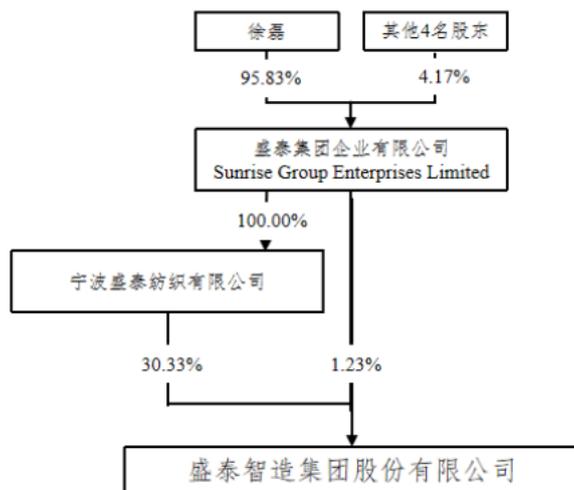
截至 2023 年底，公司对存续债券的偿付能力较强。考虑转股因素，公司对“盛泰转债”的保障能力或将增强。

截至 2023 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 7.36 亿元，约为公司债券余额的 1.05 倍。2023 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 0.98 倍和 0.92 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。

八、跟踪评级结论

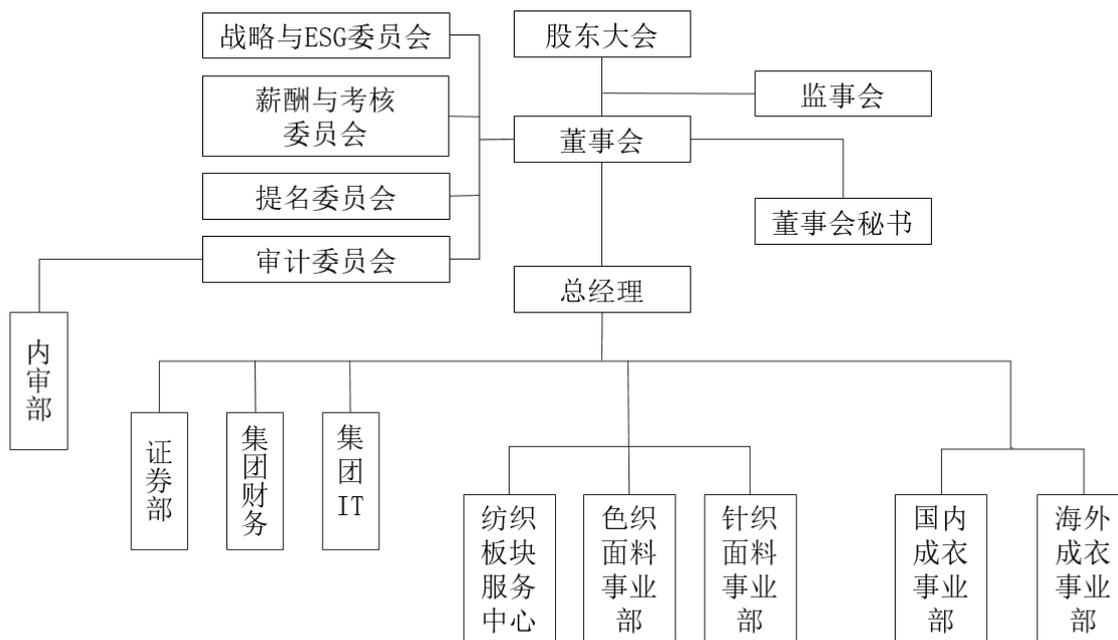
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“盛泰转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	注册资本金（万元）	持股比例		取得方式
			直接	间接	
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
Bluet Trading Company DMCC Co., Ltd.	贸易公司	50000 阿联酋迪拉姆/13786.26 美元	--	100.00%	设立
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
HAI MINH 纺织股份有限公司	生产	882992610,000 万越南盾/4050.33 万美元	--	100.00%	非同一控制
嵊州盛泰针织有限公司	生产	84,000 万元人民币	100.00%	--	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（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.61	7.36	6.53
应收账款（亿元）	6.35	5.11	5.03
其他应收款（亿元）	0.35	1.95	1.70
存货（亿元）	12.42	10.11	9.02
长期股权投资（亿元）	1.65	3.40	3.43
固定资产（亿元）	23.73	28.77	28.90
在建工程（亿元）	4.19	2.97	2.90
资产总额（亿元）	73.42	73.61	71.88
实收资本（亿元）	5.56	5.56	5.56
少数股东权益（亿元）	1.07	2.05	1.54
所有者权益（亿元）	26.45	28.13	27.71
短期债务（亿元）	26.71	16.11	13.96
长期债务（亿元）	9.47	20.24	22.33
全部债务（亿元）	36.18	36.35	36.29
营业总收入（亿元）	59.66	46.51	10.04
营业成本（亿元）	48.68	38.96	8.63
其他收益（亿元）	0.44	0.35	0.06
利润总额（亿元）	4.10	1.04	0.04
EBITDA（亿元）	8.77	6.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	59.44	48.15	10.39
经营活动现金流入小计（亿元）	62.88	50.33	10.91
经营活动现金流量净额（亿元）	6.79	6.89	1.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.10	-9.34	-0.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.78	-4.51	-0.66
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.29	7.21	--
存货周转次数（次）	4.00	3.46	--
总资产周转次数（次）	0.90	0.63	--
现金收入比（%）	99.62	103.52	103.49
营业利润率（%）	17.94	15.54	13.31
总资本收益率（%）	8.30	4.43	--
净资产收益率（%）	14.51	3.46	--
长期债务资本化比率（%）	26.35	41.85	44.63
全部债务资本化比率（%）	57.76	56.37	56.70
资产负债率（%）	63.97	61.78	61.45
流动比率（%）	96.25	113.41	123.38
速动比率（%）	61.03	69.37	77.33
经营现金流动负债比（%）	19.25	30.01	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.46	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	6.47	3.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.12	5.65	--

注：1. 公司 2024 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 2024 年一季度财务报告未披露

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.13	1.99	/
应收账款（亿元）	0.67	0.34	/
其他应收款（亿元）	11.81	11.51	/
存货（亿元）	0.42	0.32	/
长期股权投资（亿元）	11.26	17.11	/
固定资产（亿元）	0.00	0.00	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	35.98	38.09	/
实收资本（亿元）	5.56	5.56	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	15.41	15.02	/
短期债务（亿元）	12.17	9.03	/
长期债务（亿元）	7.35	13.16	/
全部债务（亿元）	19.52	22.19	/
营业总收入（亿元）	6.48	3.04	/
营业成本（亿元）	5.11	2.44	/
其他收益（亿元）	0.22	0.09	/
利润总额（亿元）	0.72	0.66	/
EBITDA（亿元）	--	--	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.34	2.76	/
经营活动现金流入小计（亿元）	5.90	14.78	/
经营活动现金流量净额（亿元）	1.41	1.14	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.35	-3.76	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.63	0.88	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.94	5.28	/
存货周转次数（次）	7.77	6.58	/
总资产周转次数（次）	0.20	0.08	/
现金收入比（%）	82.54	91.07	/
营业利润率（%）	19.47	15.87	/
总资本收益率（%）	3.96	4.32	/
净资产收益率（%）	4.93	4.94	/
长期债务资本化比率（%）	32.30	46.69	/
全部债务资本化比率（%）	55.88	59.63	/
资产负债率（%）	57.16	60.57	/
流动比率（%）	123.60	147.39	/
速动比率（%）	120.40	144.07	/
经营现金流动负债比（%）	10.79	11.72	/
现金短期债务比（倍）	0.26	0.22	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	/

注：1. 公司 2024 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 2024 年一季度财务报告未披露

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
总资产收益率	(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