

宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司

2025 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〔2025〕2630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：

二〇二五年五月二十六日

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。

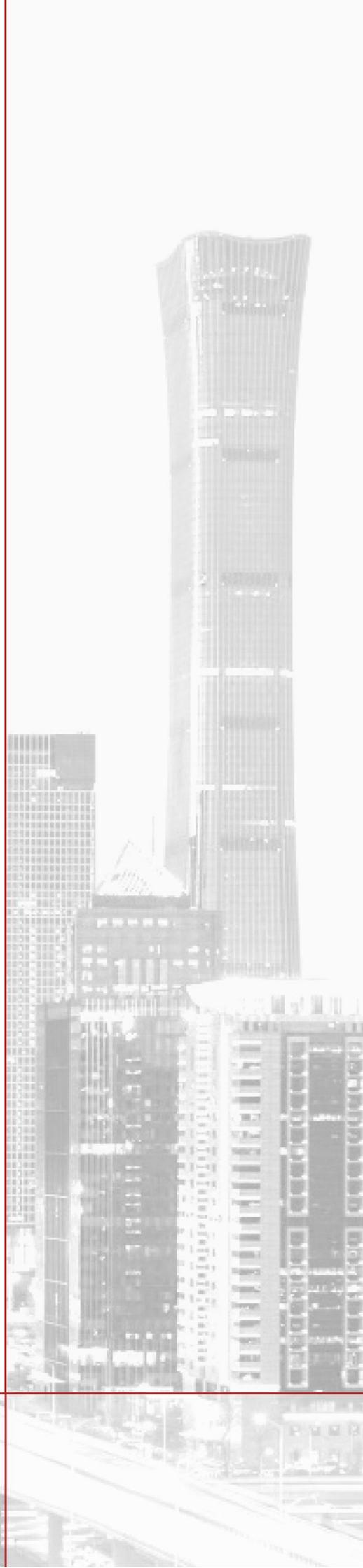
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/05/26
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，公司进行了董事会和监事会换届选举，管理制度连续。2024 年，因市场竞争加剧叠加气候变化影响，公司营业总收入同比下降，期间费用存在一定刚性，公司利润总额也随之下降，综合毛利率变化不大，整体盈利能力强；截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，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；租赁负债带动债务规模增长，债务负担一般，偿债指标表现良好。

2024 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。“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。考虑到未来转股因素，公司的债务负担可能下降，公司对“太平转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望

未来，随着公司对销售渠道的进一步优化，公司经营业绩有望得到提升。

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。随着 SAP 项目上线使用，公司已实现主数据和核心业务流程标准化和可视化。
- **公司资产流动性较好，现金类资产规模大。**截至 2024 年底，公司现金类资产合计 25.15 亿元，占资产总额的 29.86%；公司资产受限比例很低，资产流动性较好。

关注

- **市场竞争加剧叠加气候影响，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，且受 2024 年底暖冬与 2025 年春季极端天气影响，公司 2024 年及 2025 年一季度销售承压。2024 年，公司持续收缩线下门店数量，同时线上销售收入也出现下降，公司营业总收入同比下降 12.70%，利润总额同比下降 34.74%。
- **公司期间费用规模较大，对利润形成侵蚀。**2024 年，公司期间费用为 33.65 亿元，其中销售费用为 26.39 亿元，占比为 78.41%；期间费用率为 49.47%，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 2024 年底，公司存货规模 17.36 亿元，占流动资产的比重为 32.49%，对营运资金形成占用；公司存货构成主要为库存商品（成衣为主，账面价值占 97.08%），存在跌价风险（截至 2024 年底累计计提存货跌价准备 1.87 亿元）。

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 V4.0.202504

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202504

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

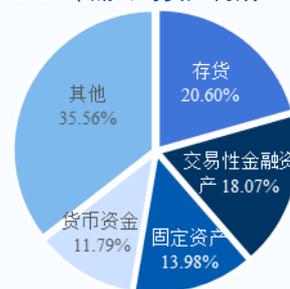
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	27.97	25.15	19.60
资产总额（亿元）	80.83	84.24	74.32
所有者权益（亿元）	45.30	45.12	46.31
短期债务（亿元）	3.06	2.58	2.18
长期债务（亿元）	10.18	13.06	12.63
全部债务（亿元）	13.25	15.65	14.81
营业总收入（亿元）	77.92	68.02	16.68
利润总额（亿元）	5.81	3.79	1.67
EBITDA（亿元）	13.50	11.38	--
经营性净现金流（亿元）	12.76	8.60	-2.99
营业利润率（%）	53.11	54.54	59.68
净资产收益率（%）	9.28	5.69	--
资产负债率（%）	43.96	46.44	37.68
全部债务资本化比率（%）	22.63	25.75	24.23
流动比率（%）	226.13	216.37	320.66
经营现金流动负债比（%）	52.69	34.85	--
现金短期债务比（倍）	9.13	9.74	9.00
EBITDA 利息倍数（倍）	22.26	17.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.98	1.38	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	52.37	59.90	--
所有者权益（亿元）	30.27	38.02	--
全部债务（亿元）	8.85	8.73	--
营业总收入（亿元）	41.11	37.85	--
利润总额（亿元）	2.68	11.17	--
资产负债率（%）	42.19	36.52	--
全部债务资本化比率（%）	22.62	18.67	--
流动比率（%）	298.29	376.17	--
经营现金流动负债比（%）	-17.67	-30.34	--

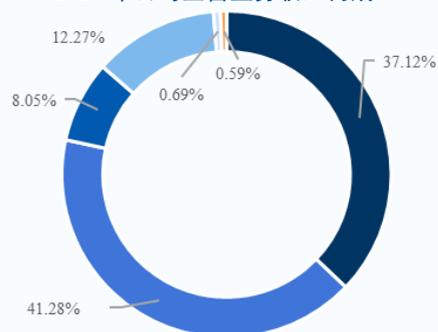
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司未披露 2025 年一季度本部财务数据；4. 财务数据取自审计报告/财务报告的年底数或当期数

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

2024 年底公司资产构成



2024 年公司主营业务收入构成



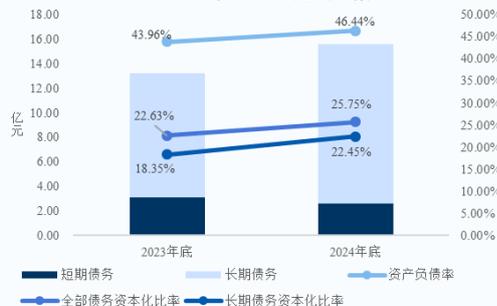
■ PB女装 ■ PB男装 ■ 乐町 ■ MP童装 ■ 其他品牌 ■ 服饰制造及其他

2023—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率 ■ 资产负债率

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	8.00 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 2025 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	2024/05/17	杨 恒 王煜彤	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
太平转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/10/21	蒲雅修 崔濛骁	原联合信用评级工商企业信用评级方法	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：王 阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@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 2025 年 3 月底，公司注册资本为 4.77 亿元，实收资本为 4.74 亿元，太平鸟集团持有公司 40.04% 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）。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设总裁办、战略规划中心、太平鸟零售中心、太平鸟品牌商品中心、供应链管理中心、质量流程与数字化中心、财经管理中心、审计监察部、人力资源中心等部门。

截至 2024 年底，公司合并资产总额为 84.24 亿元，所有者权益合计 45.12 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 68.02 亿元，利润总额 3.79 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额为 74.32 亿元，所有者权益合计 46.31 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.68 亿元，利润总额 1.67 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 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2024 年底，公司募集资金余额 5.43 亿元，其中购入理财产品 4.50 亿元，募集资金专户余额 0.93 亿元，付息日内正常付息。截至 2025 年 3 月底，“太平转债”转股价格为 21.21 元/股，累计 24.80 万元“太平转债”转换为公司 A 股股票。根据公司公告，因外部经济环境变化，以及考虑到“科技数字化转型项目”无法直接产生经济效益，从确保稳健经营和资金安全角度出发，公司适度调整经营重点和资源投入，延缓项目实施进度和募集资金投放力度，募投项目“科技数字化转型项目”达到预定可使用状态时间由 2023 年 12 月调整为 2025 年 12 月。

图表 1 • 截至 2025 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	8.00	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

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

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 年年报）》。

五、行业分析

2024 年前三季度，我国终端零售增长动力不足，消费者信心持续修复中，品牌服饰销售承压，中游制造环节景气度有所恢复。出口方面，海外品牌进入补库周期，出口需求量大，但全球纺织服装加工重心逐渐向越南等东南亚国家转移，服装产业链各环节表现有所分化，纺织制造板块企业订单及盈利能力有所恢复。品牌服饰企业整体盈利偏弱，运动品牌表现优于休闲时尚服饰类企业，部分纺织服装企业积极通过并购重组或引入外部投资者的方式谋求转型。完整版行业分析详见《可选消费行业观察及 2025 信用风险展望》。

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，截至 2024 年底，公司各品牌销售网点共计 3373 家。

数字化转型方面，随着公司 SAP 项目上线使用，公司已实现主数据和核心业务流程标准化和可视化，为提升公司运营效率和财务数据管理质量提供了关键支持。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91330200730186169P），截至 2025 年 4 月 22 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，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。跟踪期内，公司进行了董事会和监事会换届选举，部分董事及高管发生变化，2025 年 1 月，公司董事兼副总经理王明峰先生因个人原因申请辞职，其辞职后不在公司担任任何职务，未导致公司董事人数低于法定最低人数。跟踪期内，公司董事、高管的具体变动情况如下：

图表 2 • 截至 2025 年 3 月底公司董事、高管变动情况

姓名	担任职务	变动情形	变动原因
洪杨威	副总经理	聘任	董事会聘任
张江波	董事	选举	股东大会选举
李学兰	独立董事	选举	股东大会选举
陈灵国	独立董事	选举	股东大会选举
王文虎	独立董事	选举	股东大会选举

欧利民	董事	选举	股东大会选举
何翔	董事	离任	换届后离任
郁炯彦	独立董事	离任	换届后离任
楼百均	独立董事	离任	换届后离任
蒲一苇	独立董事	离任	换届后离任
王明峰	董事、副总经理	辞职	个人原因

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

2024年，因行业竞争加剧和冬装销售承压，公司主营业务收入同比下降，毛利率同比变化不大。2024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。2025年一季度，公司主品牌销售收入均有所下降，营业总收入同比下降，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。2024年，受暖冬影响，冬装销售承压，公司营业总收入同比减少12.70%，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，2024年，公司PB男装、乐町、MP童装毛利率同比均有所上升，PB女装毛利率变化不大，公司综合毛利率同比变化不大。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。

因门店数量减少，2025年1-3月，公司营业总收入同比下降7.63%；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3 • 2023—2024年及2025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	2023年			2024年			2025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	28.81	37.14%	56.71%	25.03	37.12%	56.64%	5.68	34.34%	61.70%
PB男装	30.44	39.24%	56.54%	27.83	41.28%	57.42%	7.19	43.46%	61.62%
乐町	7.57	9.76%	44.43%	5.43	8.05%	47.35%	1.33	8.03%	54.80%
MP童装	9.60	12.38%	55.53%	8.27	12.27%	56.52%	2.12	12.82%	59.97%
其他品牌	0.83	1.07%	-14.88%	0.47	0.69%	21.02%	0.16	0.94%	56.53%
服饰制造及其他	0.32	0.41%	7.82%	0.40	0.59%	1.03%	0.07	0.41%	-20.36%
合计	77.57	100.00%	54.33%	67.43	100.00%	55.63%	16.53	100.00%	60.50%

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。

2024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募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。2024年，公司SCM供应商管理系统已经逐步落地，生产供应的全部流程由专职管理部门进行跟踪管理，通过大成本闭环体系构建、设计工艺成本优化、核心品类原材料集采等实现降本增效。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。2024年，市场羽绒原材料价格于高位大幅震荡，公司通过预付部分羽绒货款进行原材料价格锁定，以达到降本目标。

2024年，公司成衣、配饰及其他采购量较上年均有所增长，主要系公司冬季备货增加所致；成衣采购均价较上年增长10.05%，主要系羽绒等原材料价格上涨及工艺差异所致；配饰及其他采购均价较上年下降32.91%，主要系采购品类变化所致。

从采购集中度看，2024年，公司从前五名供应商采购额合计为7.08亿元（无关联采购情况），占年度采购总额的比重为20.77%，同比上升6.57个百分点，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4·公司主要原材料采购情况

项目		2023年	2024年
成衣	采购数量（万件）	2579.94	2634.32
	采购均价（元/件）	106.43	117.13
配饰及其他	采购数量（万件）	232.57	273.73
	采购均价（元/件）	63.24	42.43

资料来源：公司提供

2024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，2024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27.34%、41.90%和30.76%。

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。2024年，公司为提升品牌形象，减少线上商品折扣。

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。加盟商按照协议约定折扣从公司采购成衣，货权从公司转移至加盟商，公司即时确认收入。为减少加盟商的经营风险，支持加盟商的业务发展，公司实行与加盟商共赢机制，订货会模式下，一般给予加盟商一定的退货额度，即在加盟商采购金额的一定范围内可按加盟商需求进行回购或调换货品，公司将此部分或有回购义务以“应付退货款”计入“其他流动负债”科目。

2024年，受暖冬天气影响，冬季服装销售承压，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12.43%，主要系公司减少线上商品折扣，从而销量降低所致。同期，公司线上及线下销售毛利率同比变化不大，其中直营店毛利率水平较高。

图表5·公司服饰运营不同销售模式营业收入情况

销售模式	2023年			2024年		
	收入（亿元）	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
线上销售	20.93	27.09%	44.28%	18.33	27.34%	43.74%
线下销售	56.32	72.91%	58.33%	48.71	72.66%	60.54%
其中：直营店	32.71	42.35%	71.33%	28.08	41.90%	70.37%
加盟店	23.60	30.55%	40.32%	20.62	30.76%	47.16%
合计	77.24	100.00%	54.52%	67.03	100.00%	55.95%

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2024年底，公司各品牌销售网点全国布局共计3373家。公司规范老品消化渠道，持续优化调整低效门店，增加开设直营旗舰店/集合店，并鼓励加盟商开设集合店。2024年，公司直营店和加盟店分别净拓店-47家和-311家。2024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242.03万元，同比下降8.32%；2024年，公司新开直营旗舰店/集合店37家，关闭2家，新开加盟旗舰店/集合店18家，截至2024年底，公司直营旗舰店/集合店合计45家，加盟18家。公司直营旗舰店主要分布于上海、深圳、宁波、成都等一线城市及头部二线城市，门店以租赁为主。

图表 6 · 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
2023 年	直营	1427	75	327	-252	1175
	加盟	3244	297	985	-688	2556
	合计	4671	372	1312	-940	3731
2024 年	直营	1175	168	215	-47	1128
	加盟	2556	309	620	-311	2245
	合计	3731	477	835	-358	3373

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。

未来公司将坚持“高质量发展”的经营方针，强化“以消费者为中心”的经营理念。

零售运营方面，公司直营店将聚焦核心城市，通过门店舰队的四类主力店型，覆盖不同目标客群；持续引入规模型加盟商，提升加盟商规模、质量和运营能力；深化“全渠道货通”体系，整合会员数据中台，打造全渠道品牌新电商。

供应链方面，公司将推进数智化工厂改造，建成卓越技术中心、质检实验室和全检中心；加快引入战略型供应商，提升产品品质，同时反哺公司研发创新能力；通过大成本闭环体系构建、设计工艺成本优化、核心品类原材料集采等实现降本增效。

在建项目方面，截至 2024 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 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围注销 4 家子公司，新设 1 家子公司，2025 年 1—3 月，公司合并范围内子公司注销 2 家。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 16 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 2024 年底，公司资产规模有所增长，存货占比较高且对营运资金形成占用，以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；因旗舰店和集合店租金增加，租赁负债增长带动债务规模增长，公司债务负担一般。2024 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下降，筹资前活动现金流充裕，对外部融资需求一般。

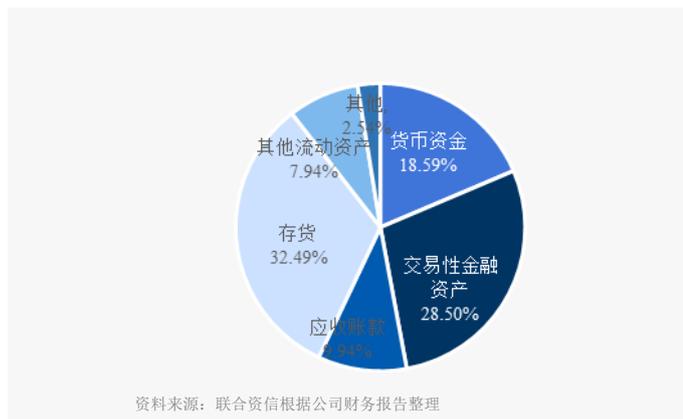
资产方面，截至 2024 年底，公司资产规模较上年底增长 4.22%，公司资产主要包括库存成衣、应收商场及加盟商等客户的款项、办公楼与自营门店等固定资产与使用权资产，以及公司持有的货币资金及理财产品。截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 15.05%，主要系受暖冬影响，冬季服装零售承压所致，累计计提跌价准备 1.87 亿元；公司应收账款较上年底增长 9.25%，主要系加盟平均账期延长所致；2024 年，公司新增租用上海南京路等多个旗舰店、集合店店面，使用权资产较上年底增长 54.81%。截至 2024 年底，公司受限资产系冻结资金 149.05 万元，受限比例很低，资产流动性较好。截至 2025 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。

公司 2024 年底所有者权益较上年底变化不大，少数股东权益占比很低。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.52%、28.78%和 54.02%。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 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及权益结构变化不大。

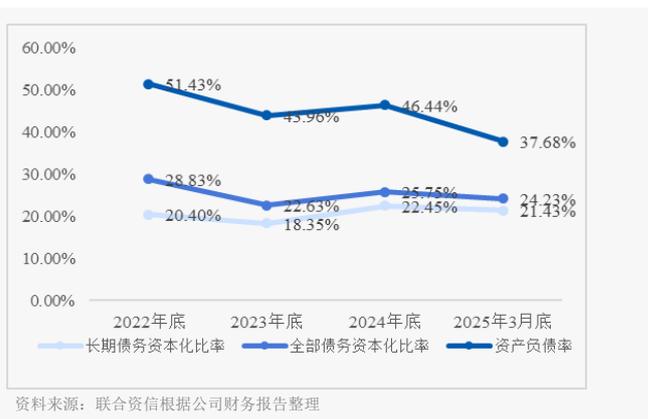
负债及债务方面，截至 2024 年底，公司经营性负债主要为主营业务的应付货款及其他流动负债中的应付退货款，因冬季备货增加，公司应付账款较上年底增长 34.18%；因公司在一定范围内对加盟商滞销的成衣具有回购义务，因而公司以 4.06 亿元应付退

贷款计入其他流动负债中。有息债务中，截至 2024 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。截至 2024 年底，公司全部债务规模较上年底增长 18.11%，主要系租赁负债增长所致；短期债务占比较上年底下降 6.62 个百分点至 16.51%，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较上年底分别上升 2.48 个百分点、3.12 个百分点、4.10 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司负债规模较上年底下降 28.42%至 28.00 亿元，主要系前期应付账款到期支付所致；全部债务规模较上年底下降 5.36%，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较上年底分别下降 8.76 个百分点、1.52 个百分点和 1.02 个百分点至 37.68%、24.23%和 21.43%。

图表 7 • 2024 年底公司流动资产构成



图表 8 • 公司债务指标情况



盈利能力方面，2024 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 3.46 个百分点至 49.47%，营业利润率与期间费用率差额有所收窄。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，同比变化不大，占营业利润的 40.83%；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 5.54%。2024 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，2024 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 32.59%；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下降；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，2024 年，因公司增加部分城市旗舰店、集合店店面，租金支出有所增长，筹资活动现金净流出量同比增长 37.79%。2025 年一季度，因公司为锁定原材料价格提前支付材料款，经营现金净流出 2.99 亿元；投资活动现金净流出 0.31 亿元；筹资活动现金净流出 1.77 亿元。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	77.92	68.02	16.68
营业成本	35.74	30.45	6.67
期间费用	35.85	33.65	8.58
资产减值损失	-1.28	-1.35	-0.33
信用减值损失	-0.20	-0.26	0.11
其他收益	1.54	1.53	0.43
利润总额	5.81	3.79	1.67
营业利润率 (%)	53.11	54.54	59.68
总资本收益率 (%)	8.22	5.28	--
净资产收益率 (%)	9.28	5.69	--
期间费用率 (%)	46.00	49.47	--

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 10 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	83.12	71.18	18.42
经营活动现金流出小计	70.36	62.58	21.41
经营活动现金流量净额	12.76	8.60	-2.99
投资活动现金流入小计	38.25	36.24	6.38
投资活动现金流出小计	45.67	36.73	6.69
投资活动现金流量净额	-7.42	-0.49	-0.31
筹资活动前现金流量净额	5.34	8.11	-3.30
筹资活动现金流入小计	0.00	0.25	0.00
筹资活动现金流出小计	5.98	8.49	1.77
筹资活动现金流量净额	-5.98	-8.25	-1.77
现金收入比 (%)	103.43	100.85	106.55
现金及现金等价物净增加额	-0.64	-0.13	-5.06

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

2024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 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率	226.13%	216.37%
	速动比率	163.85%	146.07%
	经营现金流动负债比	52.69%	34.85%
	经营现金/短期债务（倍）	4.16	3.33
	现金短期债务比（倍）	9.13	9.74
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.50	11.38
	全部债务/EBITDA（倍）	0.98	1.38
	经营现金/全部债务（倍）	0.96	0.55
	EBITDA 利息倍数（倍）	22.26	17.63
	经营现金/利息支出（倍）	21.04	13.33

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 2024 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 2024 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 2024 年底，公司获得银行授信 4.50 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

2024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 2024 年底，公司本部资产规模较上年底增长 14.37%，主要系向风尚服饰销售产生的应收账款增长所致；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增长 51.01%，主要系年底备货增加，子公司应付本部货款规模增长所致，货币资金与交易性金融资产较上年底增长 34.27% 和 11.69%。

2024年，公司本部收入规模有所下降，本部利润总额大幅增长，其中实现投资收益 8.68 亿元，同比增长 1.90 倍，主要系对子公司的投资收益增长所致，投资收益占公司营业利润的 77.91%。2024 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 25.59%。截至 2024 年底，公司本部负债规模较上年底下降 1.01%，变化不大；公司本部负债主要由应付账款和应付债券构成，其中应付账款因年底备货增加较上年底增长 31.62%；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 5.67 个百分点、3.95 个百分点和 3.36 个百分点至 36.52%、18.67%和 18.27%。

2024年，公司本部经营活动现金净流出 3.95 亿元；投资活动现金净流入 9.20 亿元，主要系公司清理母子公司暂借款影响；筹资活动现金净流出 3.45 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，2024 年减少排放二氧化碳 436 吨。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。2023 年 2 月，公司和控股股东太平鸟集团共同捐资 1000 万元设立宁波太平鸟公益基金会，基金会聚焦可持续发展、医疗教育、赈灾济困三大领域。2024 年，宁波太平鸟公益基金会通过太平鸟“优秀医护”奖励基金，助力宁波市第一医院的学科建设、人才培养；通

过太平鸟专项奖教基金，嘉奖宁波效实中学优秀教师；通过“英才同心”教育基金，奖励宁波横街中小学优秀毕业生和优秀教师；积极响应海曙区横街政府相关帮扶工作部署，向庆元县贤良镇胡源村捐款帮扶；向横街镇凤岙村、溪下村老人进行慰问。2024年，公司对外捐赠和公益项目总投入资金 101.97 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“管理水平”相关章节。

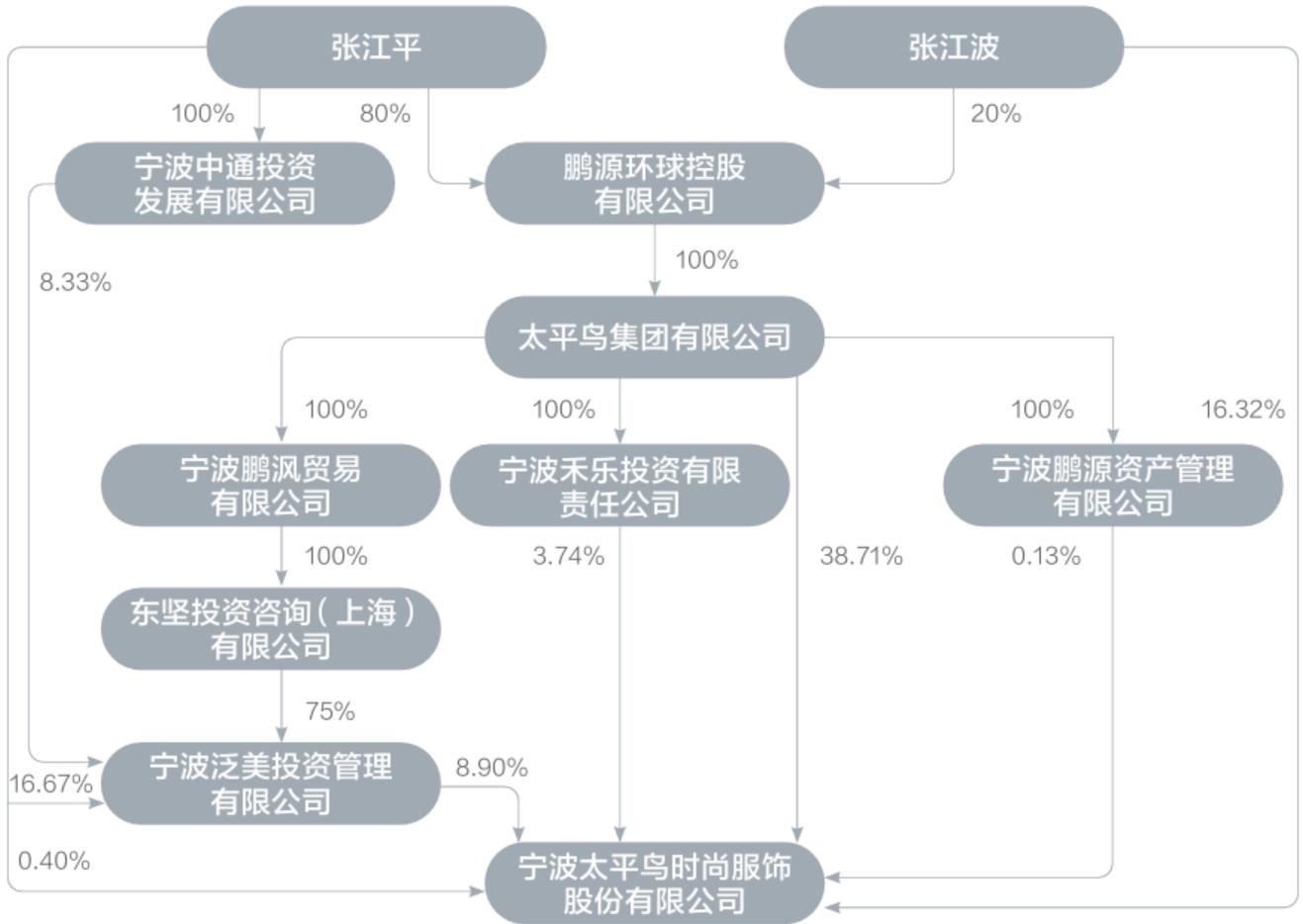
七、债券偿还能力分析

截至 2024 年底，公司发行的“太平转债”余额为 8.00 亿元。2024 年，公司经营活动现金流入量和 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。考虑到未来转股因素，公司的债务负担可能下降，公司对“太平转债”的保障能力或将增强。

八、跟踪评级结论

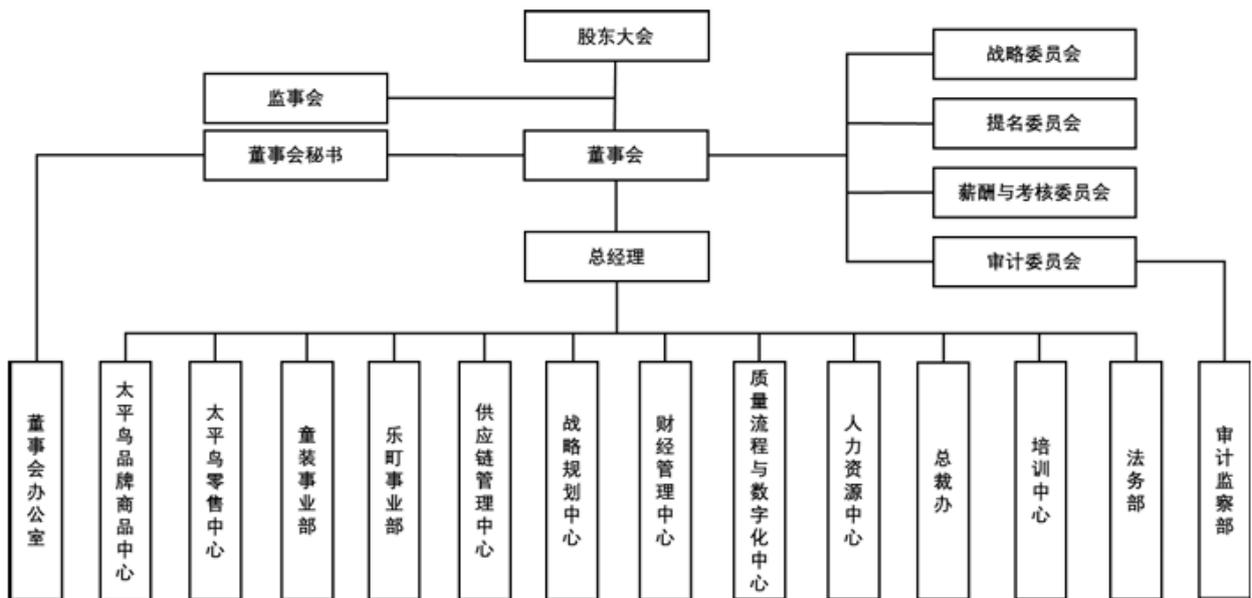
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“太平转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 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 2024 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	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	9500.00	太平鸟服饰的营运管理	100%	--	设立
宁波太平鸟网络科技有限公司	500.00	服饰的网上销售	100%	--	设立
宁波太平鸟电子商务有限公司	1000.00	服饰的网上销售	100%	--	设立

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.97	25.15	19.60
应收账款（亿元）	4.86	5.31	3.11
其他应收款（亿元）	1.08	0.95	0.99
存货（亿元）	15.09	17.36	16.38
长期股权投资（亿元）	0.07	0.04	0.04
固定资产（亿元）	12.43	11.77	11.50
在建工程（亿元）	0.25	0.38	0.40
资产总额（亿元）	80.83	84.24	74.32
实收资本（亿元）	4.74	4.74	4.74
少数股东权益（亿元）	0.09	0.07	0.07
所有者权益（亿元）	45.30	45.12	46.31
短期债务（亿元）	3.06	2.58	2.18
长期债务（亿元）	10.18	13.06	12.63
全部债务（亿元）	13.25	15.65	14.81
营业总收入（亿元）	77.92	68.02	16.68
营业成本（亿元）	35.74	30.45	6.67
其他收益（亿元）	1.54	1.53	0.43
利润总额（亿元）	5.81	3.79	1.67
EBITDA（亿元）	13.50	11.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	80.59	68.60	17.77
经营活动现金流入小计（亿元）	83.12	71.18	18.42
经营活动现金流量净额（亿元）	12.76	8.60	-2.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.42	-0.49	-0.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.98	-8.25	-1.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	15.34	13.38	--
存货周转次数（次）	1.97	1.88	--
总资产周转次数（次）	0.94	0.82	--
现金收入比（%）	103.43	100.85	106.55
营业利润率（%）	53.11	54.54	59.68
总资本收益率（%）	8.22	5.28	--
净资产收益率（%）	9.28	5.69	--
长期债务资本化比率（%）	18.35	22.45	21.43
全部债务资本化比率（%）	22.63	25.75	24.23
资产负债率（%）	43.96	46.44	37.68
流动比率（%）	226.13	216.37	320.66
速动比率（%）	163.85	146.07	203.04
经营现金流动负债比（%）	52.69	34.85	--
现金短期债务比（倍）	9.13	9.74	9.00
EBITDA 利息倍数（倍）	22.26	17.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.98	1.38	--

注：公司 2025 年一季度财务报表未经审计
 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.18	19.25	--
应收账款（亿元）	18.83	28.44	--
其他应收款（亿元）	4.56	0.72	--
存货（亿元）	0.25	0.28	--
长期股权投资（亿元）	5.41	5.51	--
固定资产（亿元）	3.34	3.14	--
在建工程（亿元）	0.03	0.12	--
资产总额（亿元）	52.37	59.90	--
实收资本（亿元）	4.74	4.74	--
所有者权益（亿元）	30.27	38.02	--
短期债务（亿元）	0.49	0.23	--
长期债务（亿元）	8.36	8.50	--
全部债务（亿元）	8.85	8.73	--
营业总收入（亿元）	41.11	37.85	--
营业成本（亿元）	30.19	31.98	--
其他收益（亿元）	0.19	0.30	--
利润总额（亿元）	2.68	11.17	--
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.73	33.24	--
经营活动现金流入小计（亿元）	28.91	34.15	--
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.38	-3.95	--
投资活动现金流量净额（亿元）	8.28	9.20	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.85	-3.45	--
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.37	1.60	--
存货周转次数（次）	9.49	121.24	--
总资产周转次数（次）	0.76	0.67	--
现金收入比（%）	67.44	87.82	--
营业利润率（%）	25.94	15.17	--
总资本收益率（%）	7.91	23.27	--
净资产收益率（%）	8.66	27.59	--
长期债务资本化比率（%）	21.63	18.27	--
全部债务资本化比率（%）	22.62	18.67	--
资产负债率（%）	42.19	36.52	--
流动比率（%）	298.29	376.17	--
速动比率（%）	296.47	374.01	--
经营现金流动负债比（%）	-17.67	-30.34	--
现金短期债务比（倍）	32.71	85.55	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司未披露 2025 年一季度本部财务数据

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
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