

盛泰智造集团股份有限公司

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〕4948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：

二〇二五年六月二十日

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。

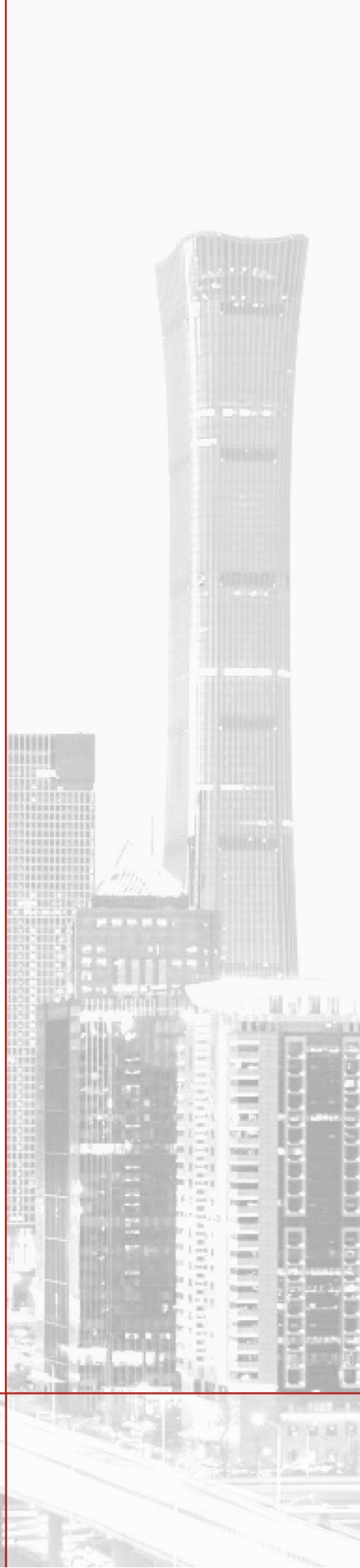
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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
盛泰智造集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/20
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”）为纺织服装行业内知名企业之一。跟踪期内，公司继续在业务布局、资源优势等方面保持较强的竞争优势。2024 年，公司仍处于产能调整阶段，加之海外市场中高端服装代工需求下降，公司成衣以及部分面料产品产销量下降，导致营业总收入同比下降；受益于期间费用控制能力提升，经营性利润同比有所增长，但非经营性收益的减少导致利润总额同比有所下降。同时，销售集中度较高、应收账款和存货规模对营运资金占用较大、海外资产和海外收入占比高、债务负担较重、短期偿债压力加大等因素对公司信用水平可能带来不利影响。公司经营活动现金流入量对“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：公司业务内容涉及棉花种植、纺纱、面料以及成衣加工等多个环节，产业链条延伸程度高，可对主营业务状态及经营业绩形成保障。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司产能的有效释放，以及智能生产领域的持续投入，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：公司投建产能有效释放，业绩水平显著提高；公司资本实力、行业地位等显著提升。

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，导致流动性压力骤增；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，有利于降低贸易壁垒对公司业务稳定性的影响。随着海外工厂的逐渐成熟，生产效率持续提升，叠加当地相对较低的劳动力成本、运营成本等，公司实现了产能扩张及生产成本的降低。
- **与国内外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，客户包含多个国内外知名服装品牌，与其通过多种形式开展长期稳定的合作关系。
- **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

- **销售集中度较高；2024 年，公司营业总收入和毛利润同比下降幅度较大。**2024 年，公司向前五大客户的销售额占当期销售总额的比重为 60.08%，集中度进一步提高，且存在较大规模的关联销售。2024 年，由于下游需求下降，公司营业总收入和毛利润同比分别下降 21.18%和 20.30%。
- **在建及拟建项目未来存在较大资金需求，需关注资金平衡、产能消化以及项目经济效益不达预期风险。**截至 2024 年末，公司 3 项重点在建工程计划总投资 7.32 亿元，其中计划使用募集资金投资 4.01 亿元，未来仍存在较大资金需求，且部分产能推进效率不及预期。

- **存货和应收账款对营运资金占用规模较大，需关注存货跌价风险。**截至 2024 年末，公司存货和应收账款合计 13.41 亿元，在资产总额中占比分别为 13.96%和 6.44%。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。
- **公司合并口径及本部债务负担均较重。**截至 2024 年末，公司全部债务 31.78 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.59%和 54.46%。截至 2024 年末，公司本部全部债务资本化比率 60.30%，债务负担较重。
- **公司海外收入和海外资产规模较大。**公司产品主要销往日本、东南亚、欧洲及其他境外地区，2024 年境外销售占比为 61.31%，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 2024 年末，公司境外资产占总资产的比例为 61%。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、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	3
财务风险	F2	现金流	经营分析	2
			资产质量	3
			盈利能力	3
		现金流量	1	
		资本结构	3	
偿债能力	2			
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：其他有利因素				+1
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：个体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：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

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

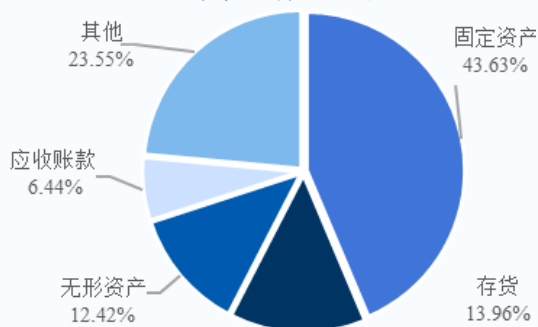
项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	7.36	5.09	8.61
资产总额（亿元）	73.61	65.77	68.58
所有者权益（亿元）	28.13	26.58	26.73
短期债务（亿元）	16.11	18.72	19.49
长期债务（亿元）	20.24	13.06	15.17
全部债务（亿元）	36.35	31.78	34.66
营业总收入（亿元）	46.51	36.66	9.03
利润总额（亿元）	1.04	0.43	0.26
EBITDA（亿元）	6.44	5.37	--
经营性净现金流（亿元）	6.89	6.07	2.41
营业利润率（%）	15.54	15.57	16.82
净资产收益率（%）	3.46	1.51	--
资产负债率（%）	61.78	59.59	61.03
全部债务资本化比率（%）	56.37	54.46	56.46
流动比率（%）	113.41	89.12	94.79
经营现金流动负债比（%）	30.01	25.46	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.27	0.44
EBITDA利息倍数（倍）	3.42	3.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.65	5.92	--

项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	38.09	36.68	/
所有者权益（亿元）	15.02	14.09	/
全部债务（亿元）	22.19	21.41	/
营业总收入（亿元）	3.04	2.97	/
利润总额（亿元）	0.66	*	/
资产负债率（%）	60.57	61.58	/
全部债务资本化比率（%）	59.63	60.30	/
流动比率（%）	147.39	103.11	/
经营现金流动负债比（%）	11.72	7.09	/

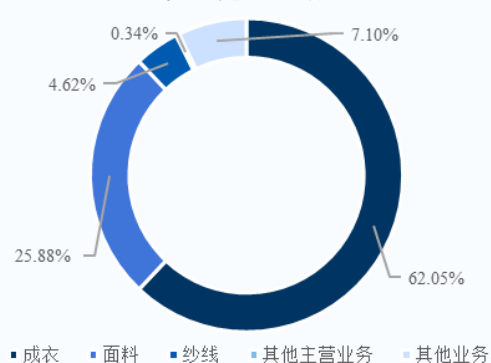
注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部2025年一季度财务报表未披露；4. “-”表示指标不适用，“/”表示未获取，“*”表示数值小于0.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

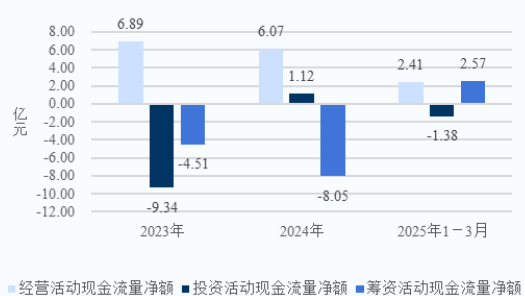
2024年末公司资产构成



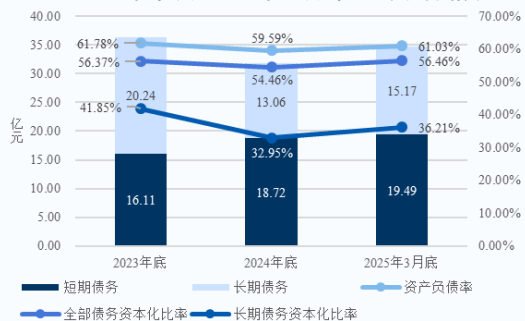
2024年公司收入构成



2023—2024年及2025年1—3月
公司现金流情况



2023—2024年末及2025年3月末公司债务情况



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 2025 年 6 月 20 日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	2024/06/21	崔濛骁 王玥	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：刘雨晨 liuyuchen@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。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 2025 年 3 月末，公司总股本为 5.56 亿股，其中宁波盛泰纺织有限公司（以下简称“宁波盛泰”）持股 31.67%，为公司控股股东；徐磊先生通过宁波盛泰和盛泰集团企业有限公司合计控制公司 32.90% 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 2025 年 3 月末，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 2024 年末，公司合并范围内子公司 72 家，合并口径员工 13053 人。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 65.77 亿元，所有者权益 26.58 亿元（含少数股东权益 1.08 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 36.66 亿元，利润总额 0.43 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 68.58 亿元，所有者权益 26.73 亿元（含少数股东权益 1.12 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 9.03 亿元，利润总额 0.26 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 2025 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“盛泰转债”已在付息日正常付息。截至 2024 年末，“盛泰转债”募集资金累计使用 6.31 亿元，其中实际投入募集资金项目金额 4.30 亿元（其中 2024 年度投入 0.56 亿元），其余为暂时补充流动资金 2.01 亿元及收到银行存款利息扣除手续费的净额 0.10 亿元。截至 2024 年末，募集资金余额 0.63 亿元。

2024 年 8 月，公司发布《盛泰智造集团股份有限公司关于可转债部分募投项目延期的公告》称，公司将募投项目“年产 48,000 吨高档针织面料印染生产线项目（一期）和仓储建设”和“信息化建设项目”项目建设期延期至 2025 年 10 月。2025 年 2 月，公司发布《盛泰智造集团股份有限公司关于部分募投项目变更及使用信用证方式支付募投项目所需部分资金并以募集资金等额置换的公告》称，公司拟将节余募集资金 20110.13 万元（含银行存款利息扣除手续费的净额 454.63 万元）、期间产生的银行存款利息扣除手续费的净额 80.54 万元及因以自有资金支付或结算款调整而节余的合同尾款及保证金 264.33 万元，合计 20455.00 万元，变更投向至“12.59 万锭智慧纺纱项目”，其中扣除银行利息及手续费的金额占“盛泰转债”募集资金总额的 28.41%。新项目实施主体为周口盛泰纺织有限公司（以下简称“周口盛泰”），建设期 12 个月，项目总投资 48763.05 万元，拟投入募集资金 20455.00 万元人民币。

因实施 2024 年年度权益分派，2025 年 6 月 6 日起，“盛泰转债”转股价格由 10.61 元/股调整为 10.56 元/股。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月末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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业环境分析

2024 年，我国纺织行业运行态势总体平稳，规模以上纺织企业工业增加值扭转了 2023 年下滑趋势；纺织品服装出口总额同比增长，但国内需求受宏观经济放缓影响，增速较 2023 年有所回落。随着国内外市场消费者的消费观念和消费方式发生较大变化，中高端服装产品销售预冷，为相关服装代工企业带来挑战。未来，行业将聚焦科技、绿色、时尚、健康四大方向，加速数字化转型和产业升级。

1 行业概况

2024 年，我国纺织行业运行态势总体平稳，主要指标较上年实现回升，市场信心和发展预期有所改善。全年规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.4%，扭转了 2023 年下滑趋势，产能利用率提升至 78.5%，高于全国工业平均水平。3.8 万户规模以上企业营业收入同比增长 4.0%，利润总额同比增长 7.5%，产业链各环节营收普遍实现正增长，化纤、麻纺、印染等行业利润修复显著。

生产端，2024 年，纺织产业链绝大多数环节生产形势良好，15 个大类产品中 10 个实现正增长。其中，纱、布、服装产量分别增长 1.3%、2.2%和 4.2%，扭转了 2023 年的下降态势。产业用纺织品行业纤维加工总量达 2138.4 万吨，国际竞争力稳步提升，出口额达 413.4 亿美元，同比增长 6.7%。

内需方面，尽管国家促消费政策持续显效，但受宏观经济放缓影响，2024 年内需增速较 2023 年有所回落。全年居民人均衣着消费支出同比增长 2.8%，限额以上服装鞋帽针纺织品类零售额同比增长 0.3%，增速较上年回落 12.6 个百分点；网上穿着类商品零售额增长 1.5%，增速回落 9.3 个百分点。

出口方面，全年纺织品服装出口总额达 3011 亿美元，同比增长 2.8%，结束了 2023 年的下降趋势。其中，纺织品出口 1419.6 亿美元，同比增长 5.7%，服装出口 1591.4 亿美元，同比增长 0.3%。对美国、欧盟、东盟等主要市场出口增长显著（4.6%—7.7%），但对日本、土耳其、俄罗斯等市场出口出现负增长。产业用纺织品出口表现突出，涂层织物、非织造布等主要产品出口增速达 2.6%—25.4%，对越南、孟加拉国等发展中国家出口增长 18.4%—27.3%。

从需求结构看，2020 年以来，随着经济发展不确定性的加大，国内外市场消费者的观念、消费方式发生较大变化，中高端服装产品销售预冷。2024 年财年，路威酩轩（LVMH）集团时装和皮具业务营收 410.6 亿欧元，同比下降 3%，古驰（Gucci）营收 76.5 亿欧元，同比下降 23%。大量国际知名品牌服装品牌业绩有着不同程度的下滑，服装品牌需求缩减使得相关服装代工企业面临订单下降的局面。

国内竞争方面，行业整合持续深化，中小企业退出加速。2024 年纺织业、服装业固定资产投资同比分别增长 15.6%和 18%，龙头企业通过设备升级、技术创新和规模化生产巩固优势。国际竞争方面，越南、柬埔寨等新兴经济体加速替代中国出口份额。2024 年越南纺织品服装出口额达 440 亿美元，同比增长 11.26%，柬埔寨 1—5 月出口同比增长 22%。中国纺织业面临劳动力成本上升和环保政策趋严的双重压力，产业链外迁风险持续存在。

国际竞争方面，在全球一体化的背景下，纺织行业目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。中国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点，是全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。发达国家在退出产业价值链低端环节的同时，依靠着自身的资本优势和技术优势，掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。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。

2024年纺织行业在复杂环境中展现韧性，但国际市场需求疲软、贸易保护主义风险仍存挑战。未来，行业将聚焦科技、绿色、时尚、健康四大方向，加速数字化转型和产业升级，巩固全球产业链地位。

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，以提高关税、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 行业发展

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，公司在海外产能布局、品牌客户资源、智能制造等方面保持较强的竞争优势；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。

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，客户包含多个国内外知名服装品牌，通过共同成立合资公司、签订年度框架协议、搭建电子化下单系统等方式开展长期合作，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，使得公司生产产品质量更为稳定、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 2025 年 5 月 23 日，公司本部无未结清关注类和不良类信贷，无新增的已结清关注类和不良类信贷。

截至 2025 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司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，董事会、监事会及高级管理人员等完成换届工作。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

2024 年 7 月 17 日，公司召开 2024 年第二次临时股东大会，选举产生第三届董事会董事、第三届监事会非职工代表监事，与公司 2024 年 6 月 28 日召开的职工代表大会选举产生的 1 名职工代表监事，共同组成公司第三届董事会、监事会。同日，公司召开第三届董事会第一次会议、第三届监事会第一次会议，选举产生了董事长、监事会主席等职位，并聘任了新一任高级管理人员等人员。其中，独立董事夏立军先生和李纲先生任期届满离任，选举产生刘兴华先生和魏春燕女士为新一任独立董事。本次换届未涉及其他人员变动。

刘兴华先生，从 1991 年开始，在中央国家机关从事经济社会发展政策和理论研究工作。从 2021 年 11 月开始，在同济大学任职。现任同济大学长聘特聘教授、博士生导师，兼任中国国家创新与发展战略研究会中国经济研究中心主任，利华益维远化学股份有限公司独立董事，梅花生物科技集团股份有限公司独立董事，兼任盛泰集团独立董事。

魏春燕女士，历任上海财经大学会计学院讲师；现任上海财经大学会计学院副教授，本科及硕士研究生导师，上海汉钟精机股份有限公司独立董事，上海金枫酒业股份有限公司独立董事，兼任盛泰集团独立董事。

2025 年 4 月，非独立董事丁开政先生因工作调整辞去公司董事和总经理等职务，徐颖女士因工作调整辞去公司董事等职务，二人辞任后仍在公司担任其他职务。2025 年 4 月 18 日，经公司第三届董事会第十一次会议审议，同意聘任实际控制人、董事长徐磊先生为公司总经理。2025 年 4—5 月，经公司第三届董事会第十一次会议提名及 2024 年年度股东大会审议通过，增补徐浩文先生和虞俭先生为公司第三届董事会非独立董事。

徐浩文先生，1999 年 4 月出生，中国香港籍，美国纽约哥伦比亚大学金融学学士。历任贝恩创效管理咨询（上海）有限公司咨询师，宁波盛泰董事兼总经理。现任盛泰集团副总裁，盛锦常青（嵊州）企业管理有限公司董事兼总经理，周口盛泰纺织有限公司董事长，河南匡腾服装有限公司法定代表人、董事、总经理。

虞俭先生，1977 年 9 月出生，中国籍，无境外永久居留权，元智大学管理学院管理硕士学位。历任新马斯里兰卡，菲律宾厂长，现任盛泰集团海外成衣事业部总经理，子公司新马制衣越南宝明有限公司、新马制衣越南海后有限公司、新马制衣越南海凤责任有限公司、越南新马制衣越南有限公司、越南 YSS 服装有限公司、越南海荣责任有限公司法定代表人。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2024 年，受海外需求下降等因素影响，公司主营业务收入同比下降，综合毛利率基本保持稳定；2025 年一季度，成衣板块毛利润的提升叠加期间费用的压降，使得公司利润总额同比大幅增长。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事成衣、面料和纱线的生产和销售。2024 年，公司对产能布局继续进行调整，出售部分盈利能力较低的海外工厂，同时有生产效率更高的工厂投入生产，带动面料收入同比有所增长，占主营业务收入的比例明显上升；纱线收入在主营业务收入中占比小，对外销量下降导致收入规模同比降幅较大；由于高端服装品牌销售遇冷、海外客户需求下降，公司收入占比最大的成衣销售收入同比降幅较大，导致主营业务收入同比大幅下降 24.22%。毛利率方面，2024 年，公司成衣业务毛利率同比略有下降，但面料和纱线业务毛利率同比均有不同程度的提升，综合毛利率同比小幅下降 0.5 个百分点至 14.82%。

2025年1-3月，由于海外市场承压延续，公司实现营业总收入9.03亿元，同比下降10.03%；虽然面料板块因产能布局带来的设备调试、人员重新配置等问题拉高了成本，受益于成本低且品质好的澳洲棉花生产的成衣于2025年1月开始对外销售，成衣板块毛利率较上年提升4.58个百分点至20.59%，带动公司主营业务综合毛利率较上年提升1.68个百分点至16.50%。

图表 2• 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			2024 年收入变化	2024 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	33.00	73.43%	17.33%	22.75	66.79%	16.01%	6.03	73.13%	20.59%	-31.07%	-1.32 个百分点
面料	8.87	19.73%	11.32%	9.49	27.86%	12.65%	1.89	22.91%	4.93%	7.03%	1.33 个百分点
纱线	3.01	6.70%	3.75%	1.69	4.98%	7.19%	0.27	3.26%	4.20%	-43.70%	3.44 个百分点
其他	0.07	0.15%	75.05%	0.13	0.37%	67.37%	0.06	0.70%	25.66%	87.35%	-7.68 个百分点
合计	44.95	100.00%	15.32%	34.06	100.00%	14.82%	8.25	100.00%	16.50%	-24.22%	-0.50 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。2024年，主要原材料棉花和纱线的采购均价同比上升，但受益于澳洲棉花种植基地和纱线基地的投产，公司棉花、纱线采购量同比大幅减少，供应商集中度明显下降。

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、针织面料和梭织面料等，其中棉花和纱线采购额占比较高。2024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，各生产工厂的计划部以销定采，在考虑安全库存以及自身产能的基础上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。

图表 3• 公司主要原材料采购情况

名称	项目	2023 年	2024 年	2024 年变动情况
棉花	采购量（吨）	21196.41	10944.69	-48.37%
	采购金额（万元）	38577.47	21561.04	-44.11%
	采购均价（万元/吨）	1.82	1.97	8.24%
纱线	采购量（吨）	29353.43	13478.18	-54.08%
	采购金额（万元）	83070.21	55530.10	-33.15%
	采购均价（万元/吨）	2.83	4.12	45.58%
梭织面料	采购量（万米）	636.36	341.72	-46.30%
	采购金额（万元）	16519.91	9363.13	-43.32%
	采购均价（元/米）	25.96	27.40	5.55%
针织面料	采购量（万米）	396.52	396.75	0.06%
	采购金额（万元）	13469.78	11954.08	-11.25%
	采购均价（元/米）	33.97	30.13	-11.30%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

采购量方面，2024年，随着公司澳洲棉花种植基地自有棉花的交付以及越南纱线工厂的投产，公司棉花采购量中的自产占比提升至38.81%，纱线采购量中的自产占比提升至41.67%，外采需求大幅下降。公司针织面料采购量同比变化不大，但受下游需求变动影响，外采梭织面料数量下降。采购区域方面，2024年，公司棉花、纱线及面料的境外采购量占比合计下降3.18个百分点至31.79%，主要系澳洲棉田投产所致。采购均价方面，与2023年公司在棉价下跌时大量囤货导致采购均价相对较低相比，2024年，棉花价格呈现先涨后跌的走势，上半年公司棉花采购价格较高，下半年随着澳洲自产棉花的使用公司外采棉花大幅减少，拉高了全年的棉花采购均价，纱线和梭织面料的采购均价亦同比上升；针织面料采购均价同比下降。

供应商集中度方面，2024年，公司向前五大供应商的采购额为3.72亿元，占年度采购总额的12.88%，集中度同比下降10.78个百分点；前五大供应商采购额中无关联方采购。

(3) 产品生产

跟踪期内，公司仍主要采用订单生产模式。2024年，由于公司出售并整合海内外产能，成衣和梭织面料产能较上年底均有所下降，纱线和针织面料产能有所增长；受成衣订单减少影响，公司成衣和梭织面料产量均同比下降，纱线产量随着新产能投产同比大幅增长，针织面料产量有所增加。

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”。公司棉花种植基地位于澳大利亚，纱线产能主要位于越南，面料纺织布局在浙江嵊州、河南周口、越南，成衣制造布局在河南、湖南、安徽等省份以及越南、柬埔寨等多个国家，在海内外形成了完整的双循环布局，实现国内生产基地服务国内客户、海外生产基地服务海外客户的产能布局。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。

图表 4· 公司主要产品产量情况

产品	项目	2023年	2024年
成衣合计	产量（单位：万件）	4030.40	3182.29
针织面料	产量（单位：吨）	12726.43	13226.28
梭织面料	产量（单位：万米）	3726.28	3328.78
纱线	产量（单位：吨）	10194.32	16558.37

注：产量包含作为原材料投入再生产的自用产量
资料来源：公司年报

产能方面，2024年，公司继续整合海内外生产基地，出售了部分盈利能力较低的海外工厂，导致成衣和梭织面料产能较上年底均有所下降；随着公司越南纱线新基地陆续投产，公司纱线产能大幅提升；针织面料的产能也有所增加。产量方面，2024年，由于下游成衣订单减少，公司针织成衣、梭织成衣和梭织面料产量均同比下降；针织面料产量同比增加；随着新基地投产，纱线产量同比大幅增长。

(4) 产品销售

2024年，由于境内需求低迷，中高端服装企业海外需求不强，公司成衣和梭织面料销量均同比下降，受对内销售大幅增长影响，纱线对外销量亦有所下降，但各类产品产销率均保持在高水平；公司客户集中度进一步提高，且存在较大规模的关联销售。

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。

从销售区域来看，2024年，公司主营业务收入中，境外销售收入同比下降22.44%至20.81亿元，境内（含港澳台）收入下降26.85%至13.25亿元，海外收入占比提升1.40个百分点至61.11%。近两年，公司境外客户结构变化较大，日本和东南亚地区客户业务增幅较大，2024年美国业务占比仅为1%左右。

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，公司坚持风险中性原则，对外币风险敞口开展套期保值管理，以降低汇率波动对公司生产经营的影响。

图表 5· 公司主要产品销售情况

名称	项目	2023年	2024年	2024年变动情况
针织成衣	销量（单位：万件）	2259.03	1576.66	-30.21%
	产销率	97.08%	96.24%	-0.84个百分点
	销售均价（单位：元/件）	78.10	61.60	-21.13%
梭织成衣	销量（单位：万件）	1891.22	1566.75	-17.16%
	产销率	111.02%	101.47%	-9.55个百分点
	销售均价（单位：元/件）	81.21	83.21	2.46%
针织面料	销量（单位：吨）	6330.04	8192.25	29.42%
	产销率	102.99%	97.10%	-5.89个百分点
	销售均价（单位：元/公斤）	84.56	78.53	-7.13%
梭织面料	销量（单位：万米）	1618.47	1174.00	-27.46%

纱线	产销率	98.44%	99.29%	0.85 百分点
	销售均价（单位：元/米）	21.71	26.04	19.94%
	销量（单位：吨）	11949.06	5412.30	-54.71%
	产销率	186.22%	114.72%	-71.50 百分点
	销售均价（单位：元/吨）	25191.44	31313.78	24.30%

注：销售量仅包含对外销售部分；产销率=对外销量/用于外销的产量
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

销量方面，由于海外订单减少以及国内纺织行业尚处于需求复苏过程中，2024 年，公司成衣和梭织面料销量均同比减少；受国内外消费趋势影响，针织面料销量同比增长；受纱线对内销量同比大幅增加影响，对外销量同比大幅减少。由于公司主要采取以销定产的经营模式，各类产品产销率均保持在高水平。

销售均价方面，公司主要产品国内销售和国外销售定价均采用成本加成的定价模式。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。2024 年，公司针织成衣和针织面料销售均价同比均有不同程度的下降，梭织面料销售均价同比大幅提升，其余产品销售均价同比变化不大。

客户集中度方面，2024 年，公司向前五大客户销售额为 22.03 亿元，占年度销售总额的 60.08%，同比上升 13.38 个百分点，集中度进一步提高，但前五大客户中不存在新增客户，公司与主要客户的合作较为稳定；前五大客户销售额中关联方销售额 6.79 亿元，占年度销售总额的 18.53%，主要系对伊藤忠商事株式会社及其子公司的销售。

（5）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，公司与伊藤忠商事之间的采购交易内容主要为机器设备、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机器设备、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等客户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。截至 2024 年末，公司关联方应收账款占应收账款总额的 27.16%，账期与非关联方基本一致。

图表 6· 公司关联交易情况（亿元）

项目	2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
向关联方采购商品和接受劳务	0.70	1.80%	0.66	2.16%
向关联方出售商品和提供劳务	6.45	13.87%	8.04	26.25%

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；不含关联租赁
资料来源：联合资信根据公司年报整理

（6）经营效率

2024 年，公司经营效率指标均较上年末进一步下降。

从经营效率指标看，2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降。与同行业其他企业相比，公司经营效率尚可。

图表 7· 公司经营效率指标情况

指标	2023 年	2024 年
销售债权周转次数（次）	7.21	6.86
存货周转次数（次）	3.46	3.18
总资产周转次数（次）	0.63	0.53

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 8· 2024 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	3.17	5.13	0.56

晶苑国际	7.62	7.07	1.17
联泰控股	9.93	7.35	1.46
鲁泰 A	2.24	7.27	0.45
联发股份	2.81	7.90	0.69
华茂股份	3.42	8.93	0.46
凤竹纺织	3.46	5.79	0.54
盛泰集团	3.18	7.84	0.53

注：为便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
资料来源：Wind

2 未来发展

公司发展战略明确，计划完善主业产业链和产品结构，增强成本控制能力；在建及拟建项目未来存在较大资金需求，需关注资金平衡、产能消化以及项目经济效益不达预期风险。

在建项目方面，截至 2024 年末，公司重要在建项目均为可转债募投项目，具体如下表所示。经测算，“年产 48,000 吨高档针织面料印染生产线（一期）和仓储建设”和“12.59 万锭智慧纺纱项目”实施后的内部收益率分别预计约为 11.40%（所得税后）和 9.60%（所得税后），“信息化建设项目”投入运行后不直接产生经济效益，但通过升级信息系统并建设共享财务中心平台，有助于提升企业管理效率并降低经营成本。

拟建项目方面，2025 年 3 月 20 日，公司与摩洛哥政府代表签订《投资协议》，计划设立项目公司，建设盛泰（摩洛哥）绿色纺织产业园。项目计划购买土地合计约 34 公顷，新建生产车间及配套用房，购置纺纱、织造、染整及服装等生产设备，并配套建设供热中心、污水处理中心，形成预计年产 10 万锭高档棉纱、10800 吨高档织染面料、1500 万米高档梭织面料及 2200 万件高档服装等的生产能力。项目计划分期进行建筑工程以及设备的安装和装配，计划总投资 22.90 亿摩洛哥迪拉姆（折合人民币约 17.16 亿元）；资金来源包括但不限于自有资金、金融机构借款或其他融资方式。

公司重大在建及拟建项目围绕产业链和产品结构完善以及成本控制方向开展，拟建项目主要瞄准欧洲市场并借助当地相对较低的人力成本。相关项目若顺利建成并达产，有利于公司产业链和产品结构的完善、成本控制能力的增强。但下游需求存在不确定性，公司面临较大资金支出压力和项目经济效益不达预期风险。

图表 9• 截至 2024 年末公司重点在建项目投资计划（单位：亿元）

项目/设备名称	总投资	使用募集 资金投资	资金筹措方案	截至 2024 年末募 集资金投入进度	截至 2025 年 3 月末总投入金额	预计达到可使 用状态日期
年产 48,000 吨高档针织面料印染生产线（一期）和仓储建设	2.19	1.77	可转债项目+其他渠道筹措资金	73.40%	1.34	2025 年 10 月
信息化建设项目	0.25	0.20	可转债项目+其他渠道筹措资金	61.32%	0.13	2025 年 10 月
12.59 万锭智慧纺纱项目	4.88	2.05	可转债项目+其他渠道筹措资金	--	0.35	建设期 12 个月
合计	7.32	4.01	--	--	1.82	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围内新设子公司 8 家，注销子公司 3 家，出售子公司 5 家。截至 2024 年末，公司合并范围内子公司共 72 家。2024 年，公司执行的重要会计政策变更对公司财务报表无重大影响，公司未发生重要会计估计变更。整体看，公司财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年末，公司资产总额有所下降，构成以生产性资产等非流动资产为主，资产流动性较弱，受限规模较大。流动资产中，随着可转债募集资金投入使用以及偿还到期债务等，公司货币资金较上年末大幅减少，应收账款和存货仍对营运资金存在一

定占用。此外，海外收入和海外资产占公司总资产和总收入的比重高，需关注海外投资风险。

截至 2024 年末，公司资产仍以非流动资产为主，资产总额较上年末下降 10.66%，主要系货币资金、应收账款、存货和长期股权投资减少所致。公司在海外拥有棉田及多家工厂，截至 2024 年末，公司境外资产约合人民币 40.31 亿元，占总资产的比重为 61%，较上年末上升 6.27 个百分点。

流动资产方面，截至 2024 年末，随着“盛泰转债”募集资金的持续使用以及偿还到期债务等，公司货币资金较上年末减少 22.04%。受收入下降影响，公司应收账款和存货均较上年末有不同程度的减少。截至 2024 年末，公司应收账款中账龄一年以内部分账面余额占比 99.91%，与公司产品销售账期相匹配，坏账计提比例 5.02%，前五大欠款方应收账款合计占比 58.40%，均为国内外知名运动品牌等，公司与其合作多年，历史上货款回收情况良好。截至 2024 年末，公司存货以原材料、在产品和库存商品为主，计提跌价准备 12.09%，计提较为充分。公司应收账款和存货在资产中占比较高，对营运资金存在一定占用。截至 2024 年末，交易性金融资产较上年末减少 63.87%，主要系处置所持有非凡领越有限公司（VIVA GOODS COMPANY LIMITED, 00933.HK）全部普通股股票以及对 Natural Fiber Welding Inc.（以下简称“NFW 公司”）投资估值减少所致。

非流动资产方面，截至 2024 年末，公司长期股权投资较上年末减少 71.25%，主要系全资子公司湖南新马制衣有限公司以现金对价 2.8 亿元向扬州信佳环保科技有限公司转让持有的佛山市三水区天虹贸易投资有限公司（以下简称“天虹贸易”）16.658% 股权所致，非关联方交易，股权转让款已于同年收回；在建工程较上年末减少 31.92%，主要系工程完工转固所致。

截至 2025 年 3 月末，公司资产规模较上年末略有增长，资产结构较上年末变化不大。

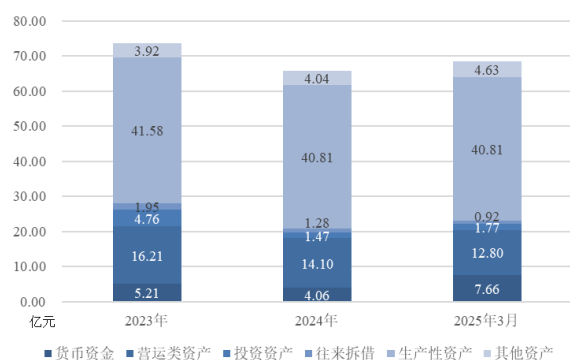
图表 10• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		2024 年末较上年末变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	26.04	35.37%	21.24	32.29%	23.13	33.72%	-18.44%
货币资金	5.21	7.07%	4.06	6.17%	7.66	11.17%	-22.04%
应收账款	5.11	6.94%	4.24	6.44%	3.82	5.57%	-17.15%
存货	10.11	13.74%	9.18	13.96%	8.31	12.11%	-9.22%
非流动资产	47.57	64.63%	44.53	67.71%	45.45	66.28%	-6.40%
固定资产	28.77	39.09%	28.70	43.63%	28.60	41.70%	-0.27%
无形资产	8.22	11.16%	8.17	12.42%	8.01	11.67%	-0.61%
资产总额	73.61	100.00%	65.77	100.00%	68.58	100.00%	-10.66%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年末，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限规模较大，占资产总额的比重为 22.87%。

图表 11• 公司各类资产变化情况（单位：亿元）



图表 12• 截至 2024 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	占该类别资产账面价值的比重	受限原因
货币资金	0.02	0.58%	保证金
应收票据	0.30	90.37%	已背书转让尚未终止确认
存货	0.58	6.26%	质押
投资性房地产	0.90	74.90%	抵押
固定资产	8.21	28.60%	抵押
无形资产	5.03	61.64%	抵押
合计	15.04	--	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

注：营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用
资料来源：联合资信根据公司财报整理

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年底有所下降，结构稳定性一般。

截至 2024 年末，公司所有者权益 26.58 亿元，较上年末下降 5.52%，主要系少数股东权益下降所致。公司所有者权益中，实

收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占比 20.90%、20.80%、48.02%和 4.07%，未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 26.73 亿元，规模及结构均较上年末变化不大。

截至 2024 年末，因偿还短期借款，公司负债总额和有息债务规模均较上年末有所下降，债务负担略有下降，但仍属较重，且债务期限更趋短期。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末下降 13.84%，主要系短期借款大幅减少所致。截至 2024 年末，公司负债中有息债务占负债总额的 81.10%，此外主要为应付账款和递延收益。截至 2024 年末，公司应付账款较上年末减少 32.71%，主要系采购及劳务发生额减少所致。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

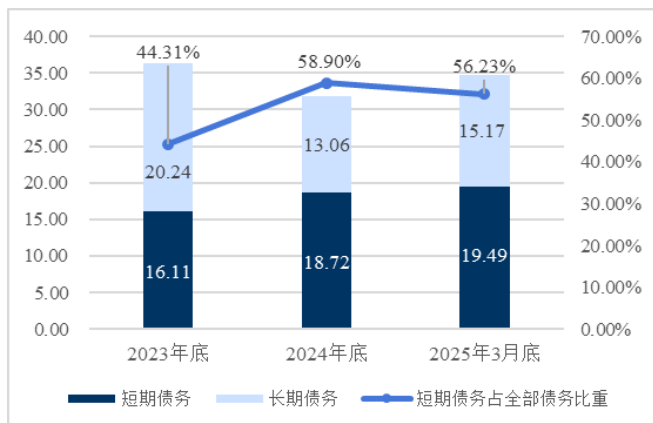
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		2024 年末较上年末变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	22.96	50.48%	23.83	60.81%	24.40	58.30%	3.79%
短期借款	14.53	31.96%	8.94	22.80%	14.62	34.93%	-38.51%
应付账款	4.15	9.13%	2.80	7.13%	2.36	5.64%	-32.71%
一年内到期的非流动负债	1.57	3.46%	9.78	24.96%	4.87	11.63%	522.37%
非流动负债	22.52	49.52%	15.36	39.19%	17.45	41.70%	-31.81%
长期借款	14.08	30.96%	6.57	16.76%	8.62	20.59%	-53.35%
应付债券	6.09	13.39%	6.32	16.14%	6.39	15.27%	3.83%
负债总额	45.48	100.00%	39.19	100.00%	41.85	100.00%	-13.84%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务 31.78 亿元，较上年末减少 12.57%，但短期债务较上年末增长 16.22%，占比上升 14.59 个百分点至 58.90%，短期偿债压力有所增加。其中，一年内到期的非流动负债较上年末大幅增加、长期借款较上年末大幅减少，主要系长期借款中一年内到期部分转移至流动负债所致；公司应付债券为“盛泰转债”。针对短期债务，公司计划利用经营活动和处置陈旧产能产生的现金流入以及尚未使用的授信额度等进行偿还。债务指标方面，截至 2024 年末，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均较上年末有所下降，公司债务负担有所减轻，但仍属较重。

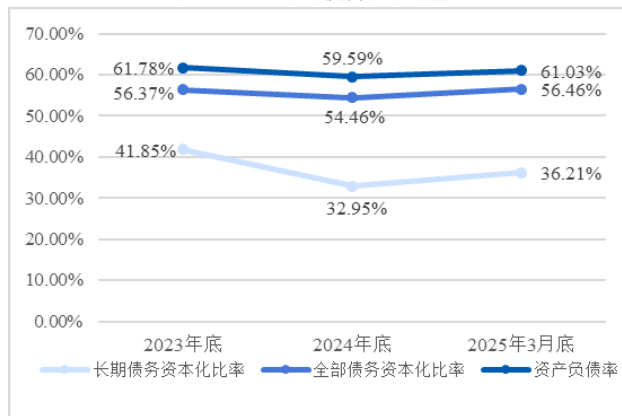
截至 2025 年 3 月末，公司负债总额和全部债务均较上年末有所增长，负债结构和债务结构均较上年末变化不大。

图表 14 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财报整理

图表 15 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财报整理

2024 年，公司营业总收入及毛利润受需求偏弱影响有所下降，受益于期间费用控制能力提升，经营性利润同比实现增长；利润总额受非经营性收益下降影响同比下滑。整体看，公司盈利能力指标下降明显。

盈利能力方面，2024 年，由于海外中高端服装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同比均有所下降，营业利润率同比基本持平；期间费用仍以管理费用和财务费用为主，2024 年同比下降 28.22%，占营业总收入的比重同比

下降 1.31 个百分点至 13.34%，期间费用控制能力有所提升；受益于此，公司经营性利润同比有所增长。非经常性损益方面，2024 年，公司发生公允价值变动损失 0.62 亿元，同比大幅增长，主要系公司对 NFW 公司的股权投资公允价值下降所致；投资收益同比大幅增长，主要来自处置联营公司天虹贸易股权取得的长期股权投资收益（占 56.75%）以及权益法核算的长期股权投资收益（占 40.72%），可持续性较低。受非经常性损益同比下降影响，公司利润总额同比下降 58.56%。

2025 年 1—3 月，因下游需求仍有待恢复，公司实现营业总收入 9.03 亿元，同比下降 10.03%，但成衣板块开始使用自产澳棉进行生产并对外销售使其毛利率大幅增长，经营性利润的增长使得公司利润总额同比大幅增长至 0.26 亿元。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比变化
营业总收入	46.51	36.66	9.03	-21.18%
营业成本	38.96	30.64	7.43	-21.35%
期间费用	6.81	4.89	1.19	-28.22%
其中：管理费用	3.36	2.60	0.69	-22.84%
财务费用	1.87	1.36	0.28	-27.39%
公允价值变动收益	-0.08	-0.62	*	--
资产处置收益	1.15	0.07	*	-93.56%
利润总额	1.04	0.43	0.26	-58.56%
营业利润率（%）	15.54	15.57	16.82	0.03 个百分点
总资本收益率（%）	4.43	3.17	--	-1.26 个百分点
净资产收益率（%）	3.46	1.51	--	-1.95 个百分点

注：“*”表示数值小于0.01，“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金由上年的净流出转为净流入，筹资活动现金受偿还债务影响净流出规模有所扩大。考虑到在建及拟建项目所需资金，公司对外融资需求较大。

从现金流来看，经营活动方面，2024 年，公司经营活动产生的现金保持净流入，但受营业总收入同比下滑影响，净流入规模有所下降；现金收入比同比下降 3.03 个百分点至 100.49%，收入实现质量略有下降。2024 年，支付给职工以及为职工支付的现金同比下降 20.77%，主要系部分生产工人和中低层管理人员随效益较差产能的处置和自动化业务管理系统的引入而流失，人员变动未对公司核心竞争力产生不利影响。为应对业务量收缩导致的经营性现金流入减少，公司通过提高自产原材料比例降低采购支出，并通过行政管理和生产管理的智能化降低人员成本及费用开支，使得公司经营性现金净流量维持了相对稳定。

投资活动方面，2024 年，主要因转让联营企业天虹贸易股权并及时收回股权转让款，公司投资活动现金转为净流入。

筹资活动方面，2024 年，公司取得借款规模下降，叠加偿还大额银行借款，公司筹资活动现金净流出规模有所扩大。2024 年，得益于投资活动带来的现金净流入增加，公司现金及现金等价物净减少幅度大幅缩小。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 2.41 亿元，现金收入比较上年同期提升 8.37 个百分点至 111.86%，收入实现质量有所提高，投资活动现金净流出 1.38 亿元，筹资活动现金净流入 2.57 亿元，最终实现现金及现金等价物积累 3.61 亿元。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2024 年同比变化率
经营活动现金流入小计	50.33	38.70	10.92	-23.10%
经营活动现金流出小计	43.44	32.64	8.51	-24.87%
经营活动现金流量净额	6.89	6.07	2.41	-11.94%
投资活动现金流入小计	3.37	6.13	0.44	81.98%
投资活动现金流出小计	12.71	5.00	1.83	-60.62%
投资活动现金流量净额	-9.34	1.12	-1.38	-112.00%
筹资活动前现金流量净额	-2.46	7.19	1.03	-392.76%
筹资活动现金流入小计	58.75	29.38	10.43	-50.00%

筹资活动现金流出小计	63.26	37.42	7.86	-40.84%
筹资活动现金流量净额	-4.51	-8.05	2.57	78.38%
现金收入比 (%)	103.52	100.49	111.86	-3.03 个百分点

资料来源：公司财务报告

2 偿债指标变化

截至 2024 年末，公司短期偿债能力指标表现弱化，存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现较好；尚余授信空间不大，具备直接融资渠道。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	113.41%	89.12%	94.79%
	速动比率	69.37%	50.60%	60.74%
	经营现金流动负债比	30.01%	25.46%	9.86%
	经营现金/短期债务 (倍)	0.43	0.32	0.12
	现金短期债务比 (倍)	0.46	0.27	0.44
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.44	5.37	--
	全部债务/EBITDA (倍)	5.65	5.92	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.19	0.19	0.07
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.42	3.71	--
	经营现金/利息支出 (倍)	3.66	4.19	7.89

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报整理

短期偿债指标方面，截至 2024 年末，主要受流动资产大幅下降影响，公司流动比率和速动比率均大幅下降；由于经营现金净额同比下降，加之流动负债和短期债务均较上年末有所增长，经营现金对流动负债和短期债务的保障能力均有所下降；由于现金类资产大幅减少且短期债务有所增加，公司现金短期债务比较上年末有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现有所下滑。

长期偿债指标方面，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 16.63%至 5.37 亿元，从构成看，公司 EBITDA 由折旧 (占 57.63%)、摊销 (占 7.40%)、计入财务费用的利息支出 (占 26.96%) 和利润总额 (占 8.01%) 构成。对全部债务的保障能力略有下降，对利息支出的覆盖程度较好。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月末，公司不存在合并口径之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月末，公司合计获得银行授信额度 33.49 亿元，其中尚未使用 10.87 亿元。公司作为 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。

公司本部有下属工厂从事梭织面料的生产，截至 2024 年末，公司本部资产总额占合并口径的 55.77%，负债总额占合并口径的 57.64%，全部债务占合并口径的 67.37%，所有者权益占合并口径的 53.02%。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 8.10%，利润总额占合并口径的-1.01%。

截至 2024 年末，公司本部资产总额 36.68 亿元，较上年末下降 3.71%，仍以非流动资产为主 (占 65.21%，较上年末提升 2.93 个百分点)。从构成看，流动资产仍主要由货币资金 (占 9.02%) 和其他应收款 (占 84.35%) 构成，非流动资产仍主要由长期股权投资 (占 72.41%)、投资性房地产 (占 6.10%) 和固定资产 (占 15.68%) 构成。截至 2024 年末，公司本部货币资金 1.15 亿元。资金管理方面，公司在境内外分别设立了对应的资金归集中心，境内外资产相对独立。公司境外资产主要用于境外生产运营，主要境

外投资通过香港平台公司新马服装集团有限公司投入到当地国家和地区。公司各项境外投资均合法合规，必要时可通过分红等形式回到境内。

截至 2024 年末，公司本部所有者权益 14.09 亿元，较上年末下降 6.17%。其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 39.42%、50.94%、4.21%和 2.35%。

截至 2024 年末，公司本部负债总额 22.59 亿元，较上年末下降 2.10%；其中，流动负债和非流动负债占比分别为 54.78%和 45.22%，分别较上年末上升和下降 12.53 个百分点。从构成看，流动负债仍主要由短期借款（占 42.07%）和一年内到期的非流动负债（占 49.62%）构成，非流动负债仍主要由长期借款（占 36.61%）和应付债券（占 61.92%）构成。截至 2024 年末，公司本部资产负债率 61.58%，较上年末变化不大；本部全部债务 21.41 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 52.99%和 47.01%。境外债务方面，公司境外业务的融资及偿还可实现独立，但由于历史债务的延续，公司部分借款仍需集团进行担保。

公司收入来源主要为梭织面料销售、房屋租赁与出售、以及租户污水处理费用等，2024 年，公司本部营业总收入 2.97 亿元，利润总额-43.22 万元。同期，公司本部投资收益 1.07 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为 0.88 亿元、1.87 亿元和-2.93 亿元。

（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相对完善。

公司已披露《盛泰智造集团股份有限公司 2024 年度环境、社会和公司治理（ESG）报告》。

环境责任方面，基于纺织行业的生产特性，公司和子公司嵊州盛泰针织有限公司（以下简称“盛泰针织”）被环境保护部门列入重点排污单位。2024 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行。其中污水处理建有二套废水处理设施，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》（GB 4287-2012）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。2024 年，公司使用光伏和生物质燃料，减少排放二氧化碳当量 4.40 万吨。2024 年，公司遵守国家和地方各法律、法规，未发生突发环境事件和违法行为；越南子公司 SRS Company Limited 收到越南太平环境厅行政处罚通知 1 次，处罚金 310,000,000 越南盾（折合人民币 90,719.00 元），涉及环境问题已实施整改，未对公司产生重大影响。

社会责任方面，2024 年，公司纳税总额 1.26 亿元，为纳税信用等级 A 级纳税人。公司对外捐赠和公益项目总投入资金 102.08 万元、物资折款 0.55 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、监事以及高级管理人员变动情况请见本报告“六、（二）管理水平”。

七、债券偿还能力分析

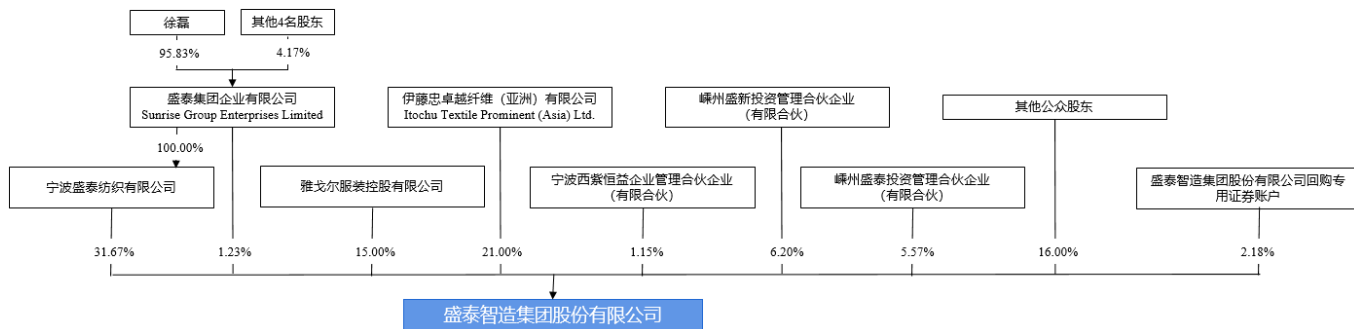
2024 年，公司经营活动现金流入量对存续债券的偿付能力尚可。考虑转股因素，公司对“盛泰转债”的保障能力或将增强。

截至 2024 年末，公司存续债券“盛泰转债”票面余额 7.01 亿元，公司现金类资产 5.09 亿元，为公司存续债券余额的 0.73 倍。2024 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为公司存续债券余额的 5.52 倍、0.87 倍和 0.77 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

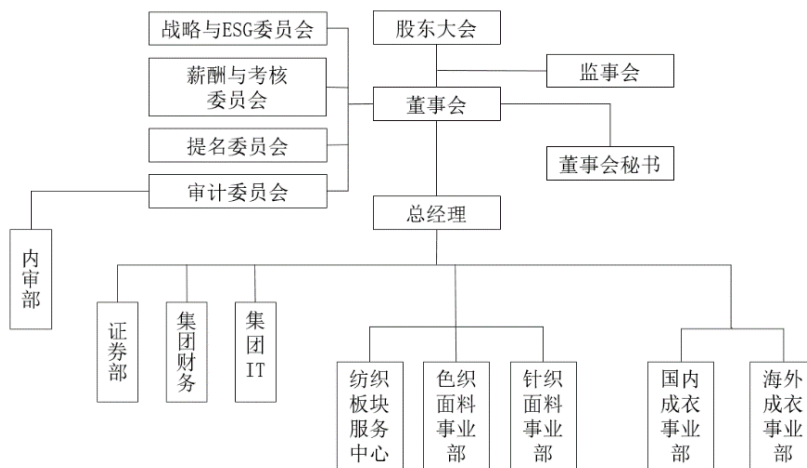
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“盛泰转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	注册资本金	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
嵊州盛泰针织有限公司	8.40 亿元人民币	面料生产和销售	100%	--	同一控制合并
河南盛泰服饰有限公司	1.10 亿元人民币	服装生产和销售	--	100%	设立
Ausuntech Pty Ltd.	7,000 万澳元	农作物生产	--	63%	设立
Bluet Trading Company DMCC	50,000 阿联酋迪拉姆	纺织贸易	--	100%	设立
SRS Company Limited-Branch of Thai Binh	12,117.38 亿越南盾	棉纱生产和销售	--	100%	同一控制合并
HAI MINH TEXTILE JOINT STOCK	8,829.9261 亿越南盾	面料生产和销售	--	100%	非同一控制合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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）	7.36	5.09	8.61
应收账款（亿元）	5.11	4.24	3.82
其他应收款（亿元）	1.95	1.28	0.92
存货（亿元）	10.11	9.18	8.31
长期股权投资（亿元）	3.40	0.98	1.28
固定资产（亿元）	28.77	28.70	28.60
在建工程（亿元）	2.97	2.02	2.03
资产总额（亿元）	73.61	65.77	68.58
实收资本（亿元）	5.56	5.56	5.56
少数股东权益（亿元）	2.05	1.08	1.12
所有者权益（亿元）	28.13	26.58	26.73
短期债务（亿元）	16.11	18.72	19.49
长期债务（亿元）	20.24	13.06	15.17
全部债务（亿元）	36.35	31.78	34.66
营业总收入（亿元）	46.51	36.66	9.03
营业成本（亿元）	38.96	30.64	7.43
其他收益（亿元）	0.35	0.27	0.07
利润总额（亿元）	1.04	0.43	0.26
EBITDA（亿元）	6.44	5.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	48.15	36.84	10.10
经营活动现金流入小计（亿元）	50.33	38.70	10.92
经营活动现金流量净额（亿元）	6.89	6.07	2.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.34	1.12	-1.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.51	-8.05	2.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.21	6.86	--
存货周转次数（次）	3.46	3.18	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.53	--
现金收入比（%）	103.52	100.49	111.86
营业利润率（%）	15.54	15.57	16.82
总资本收益率（%）	4.43	3.17	--
净资产收益率（%）	3.46	1.51	--
长期债务资本化比率（%）	41.85	32.95	36.21
全部债务资本化比率（%）	56.37	54.46	56.46
资产负债率（%）	61.78	59.59	61.03
流动比率（%）	113.41	89.12	94.79
速动比率（%）	69.37	50.60	60.74
经营现金流动负债比（%）	30.01	25.46	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.27	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	3.42	3.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.65	5.92	--

注：1. 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；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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
财务数据		
现金类资产（亿元）	2.00	1.34
应收账款（亿元）	0.34	0.44
其他应收款（亿元）	11.66	10.76
存货（亿元）	0.32	0.20
长期股权投资（亿元）	17.11	17.32
固定资产（亿元）	3.84	3.75
在建工程（亿元）	0.20	0.48
资产总额（亿元）	38.09	36.68
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）	15.02	14.09
短期债务（亿元）	9.03	11.35
长期债务（亿元）	13.16	10.06
全部债务（亿元）	22.19	21.41
营业总收入（亿元）	3.04	2.97
营业成本（亿元）	2.44	2.47
其他收益（亿元）	0.09	0.04
利润总额（亿元）	0.66	*
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.76	1.96
经营活动现金流入小计（亿元）	14.78	2.63
经营活动现金流量净额（亿元）	1.14	0.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.76	1.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.88	-2.93
财务指标		
销售债权周转次数（次）	5.28	5.58
存货周转次数（次）	6.58	9.45
总资产周转次数（次）	0.08	0.08
现金收入比（%）	91.07	66.18
营业利润率（%）	15.87	12.82
总资本收益率（%）	4.32	2.89
净资产收益率（%）	4.94	1.14
长期债务资本化比率（%）	46.69	41.66
全部债务资本化比率（%）	59.63	60.30
资产负债率（%）	60.57	61.58
流动比率（%）	147.39	103.11
速动比率（%）	144.07	101.51
经营现金流动负债比（%）	11.72	7.09
现金短期债务比（倍）	0.22	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：1. 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；2. 公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；3. “*”表示数值小于 0.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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