

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2011】第 Z【389】号

浙江明牌珠宝股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营和竞争地位、财务状况以及担保方式等方面对贵公司拟发行的不超过 10 亿元人民币的公司债券进行了分析和评估，经本公司资信等级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA，本期公司债券的信用等级为 AA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后十个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司

资信等级评审委员会

二零一一年十二月十八日

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。


本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司
鹏元资信评估有限公司
评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

浙江明牌珠宝股份有限公司

2012年不超过10亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过10亿元

债券期限：5年

评级展望：稳定

担保方式：保证担保

担保主体：浙江日月首饰集团有限公司

评级日期：2011年12月18日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江明牌珠宝股份有限公司（以下简称“明牌珠宝”或“公司”）本次拟发行的不超过10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA，该等级反映了债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对明牌珠宝的外部运营环境、经营状况、财务状况、担保情况等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

| 项目 | 2011年9月 | 2010年 | 2009年 | 2008年 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|
| 总资产（万元） | 376,450.40 | 210,609.19 | 161,931.94 | 136,825.50 |
| 所有者权益合计（万元） | 275,629.88 | 68,653.52 | 46,996.06 | 36,106.66 |
| 资产负债率 | 26.78% | 67.40% | 70.98% | 73.61% |
| 流动比率 | 3.67 | 1.44 | 1.35 | 1.29 |
| 速动比率 | 1.86 | 0.38 | 0.30 | 0.28 |
| 主营业务收入（万元） | 482,620.88 | 402,896.26 | 329,901.80 | 283,783.73 |
| 营业利润（万元） | 28,211.66 | 24,198.15 | 20,340.01 | 11,059.34 |
| 利润总额（万元） | 27,794.16 | 29,199.06 | 20,003.97 | 10,715.22 |
| 综合毛利率 | 10.92% | 12.46% | 12.95% | 9.96% |
| 总资产回报率 | - | 15.68% | 13.39% | 7.83% |
| EBITDA（万元） | - | 29,787.94 | 20,576.29 | 11,266.60 |
| EBITDA利息保障倍数 | - | 6.12 | 4.91 | 2.61 |
| 经营活动现金流净额（万元） | -66,026.22 | -8,796.16 | 8,875.33 | -782.82 |

资料来源：公司2008-2010年审计报告，2011年1-9月数据未经审计

基本观点：

- 受益于品牌知名度的不断提高和营销网络规模的逐渐扩大，近年公司收入和利润规模逐步增加；
- 公司资产以存货、货币资金和应收账款为主，整体流动性较高；
- 公司现金生成能力较强，目前资产负债率较低，财务安全性较高；
- 浙江日月首饰集团有限公司提供的保证担保对本期债券的偿付起到一定的保障。

关注：

- 公司处于扩张期，营运资金需求较大；
- 公司存货金额较高，可能存在一定的跌价风险；
- 未来黄金租赁业务和黄金 T+D 延期交易业务也可能给公司经营业绩造成一定影响。

分析师

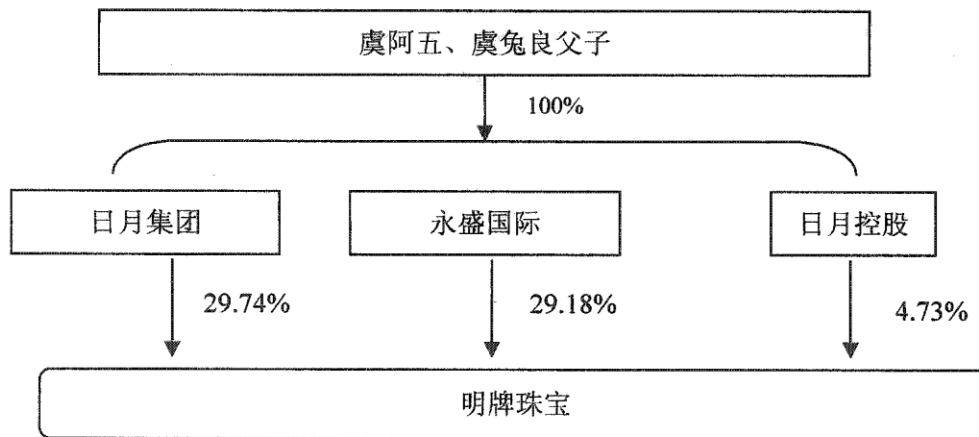
姓名：张苗五
电话：010-66216006
邮箱：zhangm@pyrating.cn

一、发行主体概况

浙江明牌珠宝股份有限公司（以下简称“明牌珠宝”或“公司”，股票代码：002574）前身为绍兴日月星珠宝首饰有限公司，是由浙江日月首饰集团有限公司（以下简称“日月集团”）和永盛国际投资集团有限公司（以下简称“永盛国际”）于2002年共同出资设立的外商投资企业。2009年公司更名为现名。2011年4月公司在深圳证券交易所上市。

截至2011年9月30日，公司总股本24,000万股，其中有限售条件的流通股股份为18,000万股，占公司总股本的75%；无限售条件的流通股股份6,000万股，占公司总股本的25%。公司前三大股东为日月集团、永盛国际和日月控股有限公司（以下简称“日月控股”）。公司实际控制人为虞阿五、虞兔良父子，两人通过日月集团、永盛国际、日月控股实际控制公司。公司和实际控制人之间的产权及控制关系图如下所示。具体股权结构图详见附录五。

图1 截至2011年9月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要从事黄金饰品、铂金饰品及镶嵌饰品的研发、设计、生产与销售。截至2011年9月30日，公司纳入合并范围的子公司共计7家，具体情况如下表所示：

表1 截至2011年9月30日公司纳入合并范围内的子公司情况（单位：万元）

| 公司名称 | 注册资本 | 持股比例 | 经营范围 |
|--------------|--------|---------|--|
| 上海明牌首饰有限公司 | 200.00 | 100.00% | 铂金饰品、铂金镶嵌、珠宝首饰、工艺美术品、金银饰品的零售、修理 |
| 绍兴明牌珠宝销售有限公司 | 200.00 | 100.00% | 批发零售：黄金饰品、铂金饰品、钻石镶嵌饰品、珠宝饰品、银饰品、玉器、翡翠、工艺品（文物除外） |
| 武汉明牌首饰有限公司 | 150.00 | 100.00% | 铂金饰品、黄金饰品的零售、修理；铂金饰品、珠宝首饰、铂金镶嵌饰品、工艺品生产、加工、销售；钟表销售及修理 |
| 上海杨浦明牌商 | 50.00 | 100.00% | 铂金饰品、铂金镶嵌、珠宝首饰、工艺美术品销售；金银 |

| | | | |
|--------------|-------|---------|--|
| 贸易有限公司 | | | 饰品的零售、修理 |
| 咸阳明牌首饰有限公司 | 50.00 | 100.00% | 销售金银饰品、铂金饰品、镶嵌饰品、玉器珠宝首饰；工艺品、贵金属饰品、珠宝首饰的回收、修理；钟表销售及修理 |
| 长沙明牌珠宝销售有限公司 | 50.00 | 100.00% | 金银饰品、铂金饰品、珠宝首饰、工艺品的销售 |
| 青岛明牌盛商贸有限公司 | 50.00 | 100.00% | 批发零售：黄金、铂金饰品及珠宝、玉器、钟表、服装、工艺品 |

资料来源：公司提供

截至 2011 年 9 月 30 日，公司资产总额为 376,450.40 万元，归属于母公司的所有者权益合计 275,629.88 万元。2010 年公司实现营业收入 402,896.26 万元，营业利润 24,198.15 万元，经营活动现金流净额-8,769.16 万元。2011 年 1-9 月公司实现营业收入 482,620.88 万元，营业利润 28,211.66 万元，经营活动现金流净额-66,026.22 万元。

二、本期债券概况

债券名称：浙江明牌珠宝股份有限公司 2012 年公司债券；

发行规模：不超过人民币 10 亿元；

债券期限：5 年（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权）；

发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权：发行人有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率。发行人发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券第 3 个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人；

债券还本付息的期限和方式：本期公司债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付；

担保人及担保方式：浙江日月首饰集团有限公司为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围为本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

三、运营环境

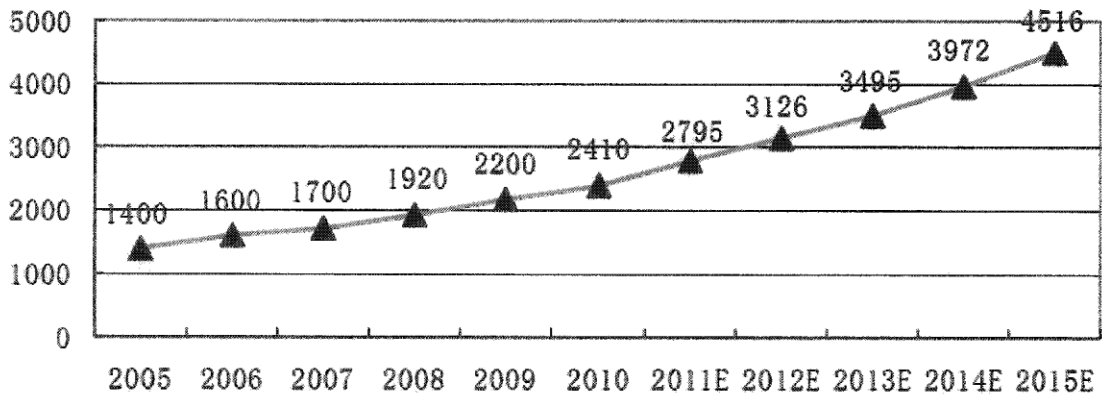
随着居民消费能力的增强，近年我国珠宝行业进入快速发展阶段

在中国经济持续快速增长和人均收入水平不断提高的背景下，居民消费能力不断增强，消费总量逐渐增加。人们在满足基本生活需要的基础上，逐渐增加了对高档消费品的消费，

我国珠宝首饰消费已经进入高速发展阶段，成为继住房、汽车之后中国老百姓的第三大消费热点。目前，中国已经成为世界第二大黄金消费国、世界第二大钻石加工基地。

根据中宝协资料，中国珠宝首饰行业的销售额从 2005 年的 1,400 亿元增长到 2010 年的 2,410 亿元，年复合增长率为 11.51%。2009 年起中国成为全球珠宝首饰行业增长最快的国家。

图2 中国珠宝首饰市场额（单位：亿元）



数据来源：根据中宝协相关资料统计

珠宝行业竞争程度日益激烈，业内竞争优势的确立主要依赖品牌、营销渠道与资金实力

在市场快速增长的同时，行业的竞争程度逐渐加剧，各大品牌已形成较明显的竞争态势。目前，卡地亚(Cartier)、宝格丽(Bulgari)、蒂梵尼(Tiffany)等世界顶级品牌占据了国内最高端的消费市场；而香港的周大福、周生生、谢瑞麟及国内的老凤祥、潮宏基、豫园商城、明牌珠宝等品牌占据了国内珠宝首饰的中高端消费市场；低档市场的企业数量众多，大多规模较小，且分散于全国各地，没有较突出且有影响力的品牌。加工生产方面，目前，我国的珠宝首饰加工生产呈现区域集群态势，主要集中在广东、上海、山东和浙江等省区。珠宝首饰行业的产业链较长，包括矿石开采、加工、储存、原料交易、产品制造和终端零售等环节，各个环节的增值率呈哑铃型分布：上游原料供应商凭借资源优势获取垄断利润，下游品牌企业和零售商获得品牌增值和渠道收益。

表2 国内中高端市场主要竞争者情况（单位：万元）

| 企业名称 | 主要产品 | 总资产 | 销售额 |
|------|------------|-----------------|-----------------|
| 明牌珠宝 | 黄金、铂金、镶嵌首饰 | 345,804.76 | 307,227.22 |
| 老凤祥 | 黄金、白银首饰、珠宝 | 642,280.54 | 1,167,805.18 |
| 谢瑞麟 | 铂金珠宝 | 187,400.60 (港币) | 1,563,21.9 (港币) |

| | | | |
|-----|-------|-----------------|----------------|
| 周生生 | 黄金首饰 | 670,933.10 (港币) | 574,901.4 (港币) |
| 潮宏基 | K 金珠宝 | 159,560.99 | 63,675.82 |

注：谢瑞麟总资产为 2011 年 8 月 31 日数据，销售额为 2011 年 1-8 月数据，其余企业总资产为 2011 年 6 月 30 日数据，销售额为 2011 年 1-6 月数据

资料来源：各企业 2011 年半年报

由于普通人对珠宝的质量和难以鉴别，大多数客户在购买时，只能依靠对销售商品牌的信任度。因此，对于珠宝首饰企业来说，其品牌的信誉度、美誉度越高，越能直接带动产品销量的增加，这将促使整个市场进一步向知名品牌聚集。

零售终端直接接触目标消费群体，是企业进行产品宣传的重要方式，销售网络可以有效提高消费者对企业品牌的认知度，特别是旗舰店的建设，更有利于提升企业品牌在消费者心目中的地位。另一方面，销售渠道是珠宝首饰产业链中增值最大的环节。因此，越来越多的珠宝企业通过扩张并控制终端营销网络以求掌握销售的主动权。

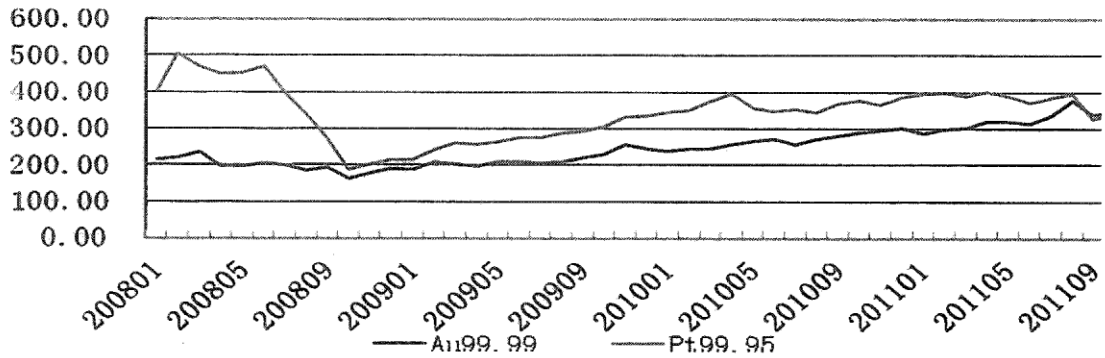
另外，珠宝首饰的原材料都是价值较高的贵金属和宝石等，产品价值较高，且自营渠道对铺货资金需求较高。近年来黄金、铂金等原材料价格持续上涨，对企业流动资金的需求不断提高。因此，进入该行业需要有一定的资金要求。

近年黄金、铂金价格波动较大，增加了行业内企业成本管控的难度

在原料采购方面，珠宝饰品主要原料为黄金、铂金及钻石等。2000 年以来，我国先后成立了上海钻石交易所，上海黄金交易所，上海铂金交易所。我国珠宝首饰原料采购从流通限制逐步转向开放的市场经营。

黄金、铂金饰品属“料重工轻”的行业，销价一般是紧跟金交所黄金、铂金原材料价格，定价较为透明。但黄金、铂金饰品一般都需要一定的存货周转天数，所以黄金、铂金原材料价格的波动对行业利润的影响较大。近年来，金交所黄金、铂金价格受国内外经济形势、通货膨胀、供求变化以及地缘政治等复杂因素影响，价格呈波动走势。铂金 2008 年从最高 500 元/克跌至 200 元/克，后逐步上涨。而自 2008 年金融危机以来，黄金成为市场规避风险的主要投资品种，市场价格呈震荡上扬态势。

图3 2008-2011年9月上海黄金交易所价格走势（单位：元/克）



资料来源：上海黄金交易所

由于珠宝首饰行业产品款式众多、且单位价值较高，珠宝首饰企业一般存货余额较大。特别是以自营为主的企业，铺货量往往较大，存货周转率不高。对于行业内企业来说，若黄金、铂金原材料价格持续上涨，则可直接通过调整产品销售价格获得经营收益。但若黄金、铂金等原材料价格下跌，将直接面临着产品销售价格下降给经营业绩带来的压力，同时存货也面临需计提大额存货跌价准备的风险。总体来看，黄金、铂金价格的波动增加了行业内企业成本管控的难度。

四、经营与竞争

公司收入主要来自于珠宝首饰的销售，近年收入增加较多

公司主要从事珠宝首饰的设计、生产和销售，主要产品包括黄金饰品、铂金饰品及镶嵌饰品。近年公司主要业务产品构成及毛利率情况详见下表。总体来看，近年公司营业收入稳步增长，一方面源于公司销售规模扩大，一方面源于金价不断上涨。

表3 公司近三年又一期主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、元/克）

| 项目 | 2011年1-9月 | | 2010年 | | 2009年 | | 2008年 | |
|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 黄金饰品 | 394,093.55 | 8.82% | 304,101.17 | 8.44% | 213,886.75 | 8.82% | 175,666.18 | 5.69% |
| 铂金饰品 | 56,794.40 | 8.74% | 66,143.40 | 17.55% | 87,340.30 | 14.47% | 79,121.48 | 7.24% |
| 镶嵌饰品 | 23,720.29 | 34.63% | 26,356.84 | 34.52% | 23,804.27 | 32.84% | 24,569.85 | 38.19% |
| 其他 | 7,929.26 | 60.34% | 6,224.98 | 60.22% | 4,836.96 | 69.66% | 4,394.36 | 70.63% |
| 合计 | 482,537.50 | 10.92% | 402,826.39 | 12.44% | 329,868.28 | 12.94% | 283,751.87 | 8.99% |
| 黄金克毛利额 | 25.67 | | 20.18 | | 16.82 | | 10.21 | |
| 铂金克毛利额 | 32.32 | | 60.41 | | 37.91 | | 25.04 | |

资料来源：公司提供

从产品构成来看，受益于公司品牌价值逐渐提升以及黄金价格的上涨，公司黄金饰品销售量以及销售单价逐年上升，黄金饰品收入呈现出较强的增长态势，在收入中占比较大。由于铂金价格的波动和销售量的减少，公司的铂金饰品近年收入有所波动。公司的镶嵌饰品在收入中总体占比较小。

从毛利率来看，由于黄金饰品的定价基本与金交所金价保持一致，近年来随着黄金价格的波动，公司黄金饰品毛利率有所波动。2008年，黄金价格总体呈下降态势，公司黄金饰品毛利率较低。2009-2010年，黄金价格总体呈震荡上扬态势，公司黄金饰品毛利率较2008年上升较多。公司铂金饰品毛利率的变动总体与铂金价格走势有密切关系但具有一定的滞后性，镶嵌饰品毛利率总体较高。从每克毛利额来看，公司黄金克毛利额逐年上升，2008-2010年克毛利额逐渐上升，2011年1-9月由于铂金价格的回调，公司铂金每克毛利额有所下降。由于黄金饰品在收入构成中占比较高，公司综合毛利率变动情况基本与黄金饰品保持一致。

总体来看，由于黄金、铂金饰品属于“料重工轻”的行业，上下游议价能力较弱，同时整个行业的集中度不高，而且产品技术含量较低，整个饰品行业的毛利率不高。但由于公司黄金饰品收入快速增加，公司近年收入增加较多。

随着品牌知名度的不断提高和营销网络规模的逐渐扩大，公司存货占用资金明显增加，未来黄金、铂金原材料价格的波动将会对公司业绩产生较大影响

公司的品牌主要是“明”，目前“明”牌已成为国内具有一定影响力的珠宝品牌。公司是国内重要的黄金饰品生产商之一，且中宝协出具证明，证明明牌珠宝境内铂金饰品领域占有领导地位。2010年中宝协授予公司“创建中国珠宝品牌龙头企业”荣誉称号，同时公司被中国工业报社认定为“2010珠宝首饰及有关物品的制造行业排头兵企业”。

公司经营模式主要分为经销模式和专营模式。经销模式下，公司通过经销商签订框架协议或加盟店方式进行营销，产品销售给经销商或加盟店，专营模式下，公司通过设立专柜或开设旗舰店的方式，建立自己的营销渠道销售产品。各业务模式基本情况如下表所示。

表4 公司销售模式介绍

| 模式 | 模式简介 |
|----|--|
| 经销 | 公司与经销商签订框架性协议，经销商根据自身销售情况定期或不定期到公司提货，提货价格一般以公司公布的最新批发价为准，经销商在提货后的一定期限内完成付款。公司与经销商之间是买卖关系，经销商提货后，自行销售、自负盈亏、自担风险。批发价由黄金交易所原料价加适度加工费组成。 |
| 专营 | 公司与经销商签订框架性协议，经销商在有饰品采购需求时向公司下单，一般在下单前或 |

| | |
|------|---|
| 百模式 | 在协议约定的较短期限内将资金汇入公司账户，公司根据经销商指示的时间点进行采购，公司不承担原材料价格波动的风险。公司收取加工费。 |
| 加盟模式 | 加盟商在公司授权下开设明牌珠宝形象的加盟店，并负责人、财、物、房屋租金等一切经营管理费用。公司在将产品批发给加盟商时实现销售，并根据协议为加盟商提供相应的服务，包括特许经营权、人员及经营管理培训、统一装修设计等。收取加盟费，价格在批发价的基础上优惠1元/克。 |
| 专营式 | 公司在商场设立专柜，自行铺货。终端顾客购买货品后，由商场代为收取货款并定期与公司结账，公司依据协议约定扣除商场应得收入后，将剩余货款确认为销售收入。 |
| 直营式 | 公司设立明牌珠宝形象的旗舰店或专卖店，直接向终端消费者进行销售。 |
| 其他 | 主要为受托加工业务。 |

资料来源：公司提供

受益于公司品牌知名度和美誉度的不断提高，公司营销网络规模逐渐扩大。公司近年网络情况和各网络的销售情况具体如下表所示。分产品类别来看，公司黄金饰品两种渠道销售都有明显增加，但以经销渠道为主，且近年经销渠道增长强劲。铂金饰品销售也以经销渠道为主，镶嵌饰品销售以专营渠道为主。从模式来看，经销模式下，利润较低，但风险较低、回款相对较快。专营模式下，销售期长（铺货到售完一般需要6个月），回款慢，资金占用量大，风险较高（原材料黄金、铂金价格波动较大，存货面临一定的减值风险），但有利于树立公司品牌形象。

表5 公司近年分渠道销售情况（单位：个、万元）

| 时间 | 品类 | 经销 | | | 专营 | | |
|-----------|-------|----------------------|------------|--------|----------------------|-----------|--------|
| | | 家数 | 收入 | 毛利率 | 家数 | 收入 | 毛利率 |
| 2011年1-9月 | 黄金饰品 | 721 | 306,390.89 | 8.47% | 305 | 87,702.66 | 10.04% |
| | 铂金饰品 | | 40,632.90 | 6.02% | | 16,161.50 | 15.59% |
| | 镶嵌饰品 | | 9,762.29 | 30.66% | | 13,958.00 | 37.40% |
| | 销售额合计 | 356,786.08（占比75.17%） | | 8.79% | 117,822.16（占比24.83%） | | 14.04% |
| 2010年 | 黄金饰品 | 639 | 220,748.86 | 7.38% | 296 | 83,352.31 | 11.25% |
| | 铂金饰品 | | 44,130.94 | 15.28% | | 22,012.46 | 22.11% |
| | 镶嵌饰品 | | 8,216.09 | 21.68% | | 18,140.75 | 40.34% |
| | 销售额合计 | 273,095.89（占比68.86%） | | 9.09% | 123,505.52（占比31.14%） | | 17.45% |
| 2009年 | 黄金饰品 | 598 | 154,103.00 | 7.36% | 256 | 59,783.75 | 12.59% |
| | 铂金饰品 | | 62,592.29 | 12.04% | | 24,748.01 | 20.62% |
| | 镶嵌饰品 | | 5,763.68 | 17.58% | | 18,040.59 | 37.71% |
| | 销售额合计 | 222,458.97（占比68.44%） | | 8.94% | 102,572.35（占比31.56%） | | 18.94% |
| | 黄金饰品 | 586 | 122,621.30 | 3.46% | 201 | 53,044.88 | 10.85% |
| | 铂金饰品 | | 56,748.47 | 1.72% | | 22,373.02 | 21.25% |
| | 镶嵌饰品 | | 6,397.08 | 27.35% | | 18,172.76 | 42.01% |

销售额合计 185,766.85 (占比 66.50%) 3.75% 93,590.66 (占比 33.50%) 19.39%

资料来源：公司提供

随着营销网络的增加、销售规模的扩大和原材料价格的总体上扬，公司存货占用的资金也有明显增加。2010 年存货较 2008 年末增加 49,142.63 万元，2011 年 9 月末存货金额达 183,181.13 万元。若黄金、铂金等原材料价格下跌，公司存货将面临较大的跌价准备。未来黄金、铂金原材料价格的波动将会对公司业绩产生较大影响。

2011 年公司股份公开发行，其中募投项目之一是“营销网络建设项目”，拟新增 5 家旗舰店和 180 家专柜。受制于商铺租金上涨及地段选择问题，旗舰店的拓展还处于商务洽谈阶段。未来随着该募投项目的逐渐开展，公司专营店数量将会明显增加，但同时也会进一步增加存货占用的资金量。

生产能力方面，随着销量的增长，公司近年的产能不足以满足外部需求，部分产品需要外协加工。公司目前正在着手扩大公司产能。

表6 公司近年产销量情况

| 时间 | 黄金饰品 (千克) | | | 铂金饰品 (千克) | | | 镶嵌饰品 (件) | | |
|-----------|-----------|--------|--------|-----------|-------|-------|----------|---------|---------|
| | 产能* | 产量 | 销量 | 产能 | 产量 | 销量 | 产能 | 产量 | 销量 |
| 2011年1-9月 | 10,000 | 8,395 | 16,504 | 2,100 | 2,312 | 2,650 | 100,000 | 92,779 | 97,962 |
| 2010年 | 10,000 | 9,611 | 16,964 | 3,000 | 2,628 | 2,836 | 120,000 | 89,519 | 122,915 |
| 2009年 | 10,000 | 9,769 | 15,252 | 3,000 | 4,698 | 4,351 | 120,000 | 111,253 | 124,323 |
| 2008年 | 10,000 | 11,145 | 13,094 | 3,000 | 2,988 | 3,074 | 120,000 | 119,242 | 132,162 |

*注：产能是指公司的理论产能

资料来源：公司提供

为控制黄金价格波动对公司带来的不利影响，公司通过多种渠道采购黄金来控制风险。但黄金租赁业务和黄金 T+D 延期交易业务也可能给公司经营业绩造成一定影响

由于黄金饰品成本在主营业务成本中占比较高且比重逐渐增加（2008 年、2009 年和 2010 年在主营业务成本中占比为 64.83%、67.91%和 78.94%）。为控制黄金价格波动对公司带来的不利影响，公司通过多种渠道采购来控制风险，具体采购方式见下表。

表7 公司黄金采购方式介绍 (单位：千克)

| 采购方式 | 描述 | 2011 年 1-9 月 采购量 | 2010 年 采购量 |
|---------------|--|---------------------|---------------|
| 普通采购 | 公司根据销售需要及库存情况，通过金交所采购黄金。 | 8,760.61 | 7,454.91 |
| 黄金 T+D 延期交易业务 | 公司在金交所进行黄金 T+D 延期交易业务。从分类上说，黄金 T+D 延期交易属于一种现货交易模式，客户进入合约后可以选择合约交易日当天交割，也可以选择延期交割。黄金 T+D 延期交易业务是一种可以使用保证金交易的双向交易品种， | 5,222.77 | 3,484.00 |

| | | | |
|--------|--|----------|----------|
| | 交割时点上的灵活性和交易价格的可锁定性为企业丰富了黄金原材料采购的手段。 | | |
| 黄金租赁业务 | 公司与银行签订黄金租赁合同后向银行借入黄金原材料组织生产,实物黄金的交割通过金交所的会员服务系统进行划转。当租借到期后,公司通过向金交所购入等质等量的黄金实物归还银行,同时按照一定的租借利率支付租息。 | 2,071.93 | 2,487.51 |

资料来源:公司提供

普通采购(通过金交所采购)是公司黄金采购的重要方式,约占采购量的50%左右。为保持稳健经营,公司根据产品销售和库存情况,进行黄金T+D延期交易业务和黄金租赁业务。在生产旺季中通过T+D买入(多头)进行原材料采购,减轻采购资金压力,并提前锁定原材料采购成本。同时,在库存量过大时,通过黄金T+D卖出(空头)锁定部分存货价值,降低金价波动风险。同时公司将黄金租赁作为重要的黄金获得渠道,其形成的公允价值变动损益与黄金价格波动对公司经营业绩的影响呈反向关系,从而有利于公司经营业绩的稳定和稳健经营。

为严格控制黄金T+D延期交易业务和黄金租赁业务风险,防范投机操作,公司2010年制定了《浙江明牌珠宝股份有限公司贵金属交易管理制度》,规定公司从事黄金T+D延期交易业务和黄金租赁业务不得以投机交易为目的,同时对黄金T+D延期交易业务的多空单持仓量、持仓止损和黄金租赁数量进行严格规定。

黄金T+D多头合约的了结包括实物交割了结和平仓了结两种方式,以实物交割为主。黄金T+D空头合约则均以平仓方式了结。公司近年的T+D黄金交易具体情况如表8和表9所示。

表8 公司近三年又一期多头合约平仓金额与实际采购金额情况(单位:万元)

| 项目 | 2011年1-9月 | 2010年 | 2009年 | 2008年 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|
| 多头合约平仓金额 | 13,447.39 | 16,590.34 | 2,813.93 | 8,936.78 |
| 多头合约交割金额 | 180,033.10 | 97,290.17 | 10,596.61 | 35,999.52 |
| 黄金采购金额(含税) | 522,643.24 | 355,980.91 | 230,158.19 | 214,161.95 |
| 平仓金额占黄金采购金额比例 | 2.57% | 4.66% | 1.22% | 4.17% |

注:黄金采购税率为17%。

资料来源:公司提供

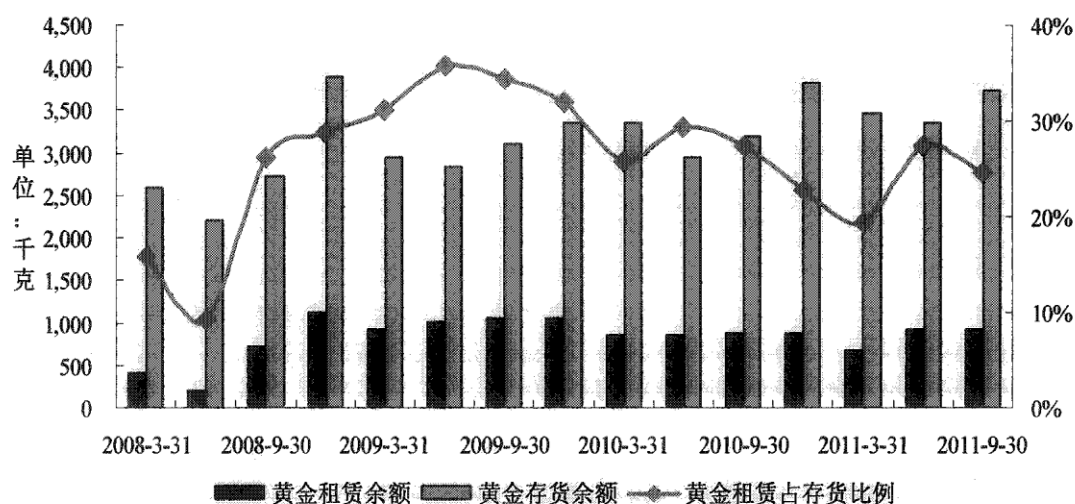
表9 公司近三年又一期空头合约持仓情况(单位:万元)

| 项目 | 2011年1-9月 | 2010年 | 2009年 | 2008年 |
|---------------|------------|------------|-----------|-----------|
| T+D空头合约最高持仓金额 | 14,687.63 | 3,931.07 | 5,178.60 | 4,963.40 |
| 期末黄金存货金额(含税) | 113,937.46 | 110,948.88 | 77,172.13 | 73,383.22 |
| 占比 | 12.89% | 3.54% | 6.71% | 6.76% |

资料来源:公司提供

公司近年季末黄金租赁余额及在存货中的占比如图 4 所示，2010 年以来黄金租赁方式的采购一般控制在原料采购成本的 30% 以内。

图 4 公司近年黄金租赁业务季末情况



资料来源：公司提供

上述交易存在以下风险：价格判断失误风险（黄金价格短期波动具有不确定性，若短期价格与业务操作方向呈反向变动，公司将承担提高黄金原材料采购成本或冲减黄金价格上涨所带来的利润的风险）、持仓规模风险（由于黄金 T+D 业务实行 10% 的保证金制度，放大了交易资金的杠杆倍数，如果公司利用资金杠杆，持仓规模过大，则微小的价格变动可能造成权益的重大变化，不利于公司稳健经营）和操作风险。虽然近年公司的黄金租赁业务和黄金 T+D 延期交易业务提升了经营的稳健性，也未对公司经营造成重大不利影响，但是由于风险的不确定性，公司进行上述交易业务也可能给公司经营业绩造成一定影响。

五、财务分析

财务分析基础说明

本财务分析的基础为公司提供的经天健会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的 2008-2010 年审计报告及 2011 年 1-9 月报表，公司报表按照新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产以存货、货币资金和应收账款为主，整体流动性较高

随着经营规模的扩大，公司 2008-2010 年资产规模明显增大，三年复合增长率达 24.07%。同时受益于股份的公开发行，公司 2011 年 1-9 月资产规模明显增加。公司资产以流动资产为主，近年占比在 94%以上。

表 10 公司近三年又一期资产构成（单位：万元）

| 项目 | 2011 年 9 月 | | 2010 年 | | 2009 年 | | 2008 年 | |
|---------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
| | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 |
| 流动资产合计 | 370,385.28 | 98.39% | 204,517.25 | 97.11% | 154,921.90 | 95.67% | 129,911.87 | 94.95% |
| 货币资金 | 97,077.69 | 25.79% | 22,418.83 | 10.64% | 14,032.24 | 8.67% | 8,305.34 | 6.07% |
| 应收账款 | 84,556.08 | 22.46% | 29,280.04 | 13.90% | 19,058.95 | 11.77% | 18,834.37 | 13.77% |
| 存货 | 183,181.13 | 48.66% | 150,504.98 | 71.46% | 120,855.93 | 74.63% | 101,362.35 | 74.08% |
| 非流动资产合计 | 6,065.11 | 1.61% | 6,091.93 | 2.89% | 7,010.04 | 4.33% | 6,913.63 | 5.05% |
| 资产总计 | 376,450.40 | 100.00% | 210,609.19 | 100.00% | 161,931.94 | 100.00% | 136,825.50 | 100.00% |

资料来源：公司提供

公司的流动资产主要是存货、货币资金和应收账款。珠宝首饰产品特性决定行业企业产品单价高，存货占比较大，特别是自营模式下的铺货所需的待售商品。随着黄金价格的总体上扬和营销网络的增加，尤其是专营网络的建设，铺货量明显增加，近年公司存货明显增加，其中库存商品占 80%以上。公司的应收账款大部分对象为国内或当地知名的大型百货商场，该等客户具有较强的资金实力，信用良好，发生坏账的可能性较小。由于行业的季节性特征明显（主要受节假日和婚庆消费影响，呈现季节性波动），每年的第一季度和第三季度是行业主要销售旺季。因此公司 2011 年 9 月份末存货增加了一些，同时应收账款大幅增加，主要是 9 月份刚开过订货会，公司一般给予经销商 30 天左右的赊销期，9 月末账期尚未到期。公司的货币资金 2011 年增加较多，主要是由于 2011 年 4 月通过股份公开发行，募集资金 185,893 万元。公司的货币资金部分为银行存款，部分为银行承兑汇票保证金及从事黄金交易（黄金交易所交易、租赁、T+D 延期交易）的保证金。

公司的非流动资产主要是固定资产和无形资产，其中机器设备和土地使用权占主要部分。目前公司在黄金首饰上的产能还不能完全满足公司的销售需求，不足部分通过向其他生产加工企业采购。总体来看，公司资产以流动性资产为主，存货占主要部分，考虑到黄金饰品较好的流动性，公司资产整体流动性较高。

资产运营效率

公司存货周转天数较长，有一定的营运资金需求

公司回款较快，近年应收账款周转天数周期较短，且较为稳定。公司近年的存货周转速度也略有上升，同时应付账款整体享受的信用期也有所增加。整体来看，公司的净营业周期近年虽有所缩短，但整体净营业周期较长，有一定的营运资金需求。公司的固定资产较少，近年随着销售规模的增加，公司的固定资产周转天数呈整体下降趋势。整体来看，由于存货周转天数较长，公司的总资产周转天数也较长。

表 11 公司 2008-2010 年资产运营效率

| 项 目 | 2010 年 | 2009 年 | 2008 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 应收账款周转天数 | 21.60 | 20.68 | 23.89 |
| 存货周转天数 | 138.49 | 139.28 | 142.80 |
| 应付账款周转天数 | 6.44 | 2.09 | 2.88 |
| 净营业周期 | 153.65 | 157.87 | 163.81 |
| 流动资产周转天数 | 160.58 | 155.41 | 164.80 |
| 固定资产周转天数 | 3.07 | 4.02 | 4.85 |
| 总资产周转天数 | 166.44 | 163.01 | 173.57 |

资料来源：公司提供

盈利能力

近年公司收入和利润规模逐步增加

公司近年收入增长较多，一方面源于公司销售规模扩大，一方面源于金价不断上涨。从产品构成来看，以黄金饰品为主，且占比逐渐增加。从业务模式上看，经销模式占收入的比重逐年增加。公司对主要客户的依赖程度较小，前五大客户营业收入占总收入比例均小于 5%。

表 12 公司近三年又一期主要盈利指标（单位：万元）

| 项目 | 2011 年 1-9 月 | 2010 年 | 2009 年 | 2008 年 |
|----------|--------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 482,620.88 | 402,896.26 | 329,901.80 | 283,783.73 |
| 资产减值损失 | 3,109.81 | 143.81 | -103.32 | 82.47 |
| 公允价值变动收益 | 1,203.16 | 1,029.80 | -1,889.18 | -82.74 |
| 投资收益 | -4,437.03 | -4,715.06 | -3,234.34 | 185.23 |
| 营业利润 | 28,211.66 | 24,198.15 | 20,340.01 | 11,059.34 |

| | | | | |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业外收入 | 75.48 | 5,407.25 | 0.37 | 321.33 |
| 利润总额 | 27,794.16 | 29,199.06 | 20,003.97 | 10,715.22 |
| 净利润 | 21,083.36 | 21,677.46 | 14,897.47 | 8,625.70 |
| 综合毛利率 | 10.92% | 12.46% | 12.95% | 9.96% |
| 期间费用率 | 3.41% | 5.19% | 5.03% | 5.79% |
| 总资产回报率 | - | 15.68% | 13.39% | 7.83% |

资料来源：公司提供

公允价值变动收益和投资收益主要是由黄金租赁业务产生。当租赁黄金期末未归还时，黄金价格的涨跌额就计入公允价值变动损益。当租赁黄金归还时金价的损益就转入投资收益。2009、2010年由于黄金整体处于震荡上扬态势，黄金租赁业务给公司带来3,364.51万元和4,826.57万元的损失。2011年1-9月，该项业务也总体处于亏损状态。但由于租赁业务是一种融资方式，且可以部分对冲金价下跌的风险，同时对公司经营未造成重大不利影响，因此从稳健经营的角度有其合理性。另外，黄金T+D延期交易业务也对投资收益和公允价值变动收益产生影响，但影响较小。2011年1-9月公司的资产减值损失主要是公司计提的存货跌价准备和应收账款坏账准备。

从毛利率来看，由于黄金饰品在收入构成中占比较高，公司综合毛利率变动情况基本与黄金饰品保持一致。由于黄金饰品的定价基本与金交所金价保持一致，近年来随着黄金价格的波动，公司黄金饰品毛利率有所波动。同时公司期间费用率相对稳定，有利于提升公司净利润。

公司2010年营业外收入主要是绍兴县土地资产储备中心给予公司收回土地补偿款产生的处置收益。

总体来看，公司近年收入增长较多，同时营业收入增加对公司净利润提升有积极作用。

现金流

公司现金生成能力较强，目前处于扩张期，营运资金需求较大

近年来随着公司净利润的增加，在非付现费用和财务费用、公允价值变动损失和处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失等非经营性损益调整之后，公司的FFO（经营所得现金）近年有较大增加，整体表现较强。随着营销网络的扩张，业务规模的扩大和黄金价格的上涨，公司的存货、经营性应收款对资金的占用都有一定的增加，2010年公司经营活动现金流表现为净流出。受季节性因素影响，2011年1-9月公司经营活动现金流净流

出明显增加。

2008-2009 年公司投资活动、筹资活动整体现金流量不大。2010 年公司投资活动表现为现金净流出，主要是由于绍兴县土地资产储备中心收回公司位于绍兴柯东工业园区的 128,893.00 平方米国有建设用地使用权，给予公司 7,069.16 万元补偿款。2011 年公司股份公开发行，筹资活动表现为大幅净流入。

总体来看，公司现金生成能力较强，目前处于扩张期，营运资金需求较大。

表 13 公司近三年又一期现金流量分析（单位：万元）

| 项目 | 2010 年 | 2009 年 | 2008 年 |
|------------------|------------|------------|------------|
| 净利润 | 21,677.46 | 14,897.47 | 8,625.70 |
| 非付现费用 | 732.68 | 469.00 | 633.83 |
| 非经营损益 | -43.33 | 6,655.46 | 6,872.59 |
| FFO | 22,366.82 | 22,021.92 | 16,132.14 |
| 营运资本变化 | -31,162.96 | -13,146.58 | -16,914.94 |
| 其中：存货减少（减：增加） | -29,649.04 | -19,501.17 | -12,861.95 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | -10,716.21 | 949.48 | 7,827.59 |
| 经营性应付项目增加（减：减少） | 9,202.29 | 5,405.11 | -11,880.58 |
| 经营活动现金流量净额 | -8,796.16 | 8,875.33 | -782.82 |
| 投资活动的现金流量净额 | 5,098.45 | -150.18 | -1,289.10 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 12,867.90 | -3,833.29 | -1,431.29 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 9,170.19 | 4,891.86 | -3,503.21 |

资料来源：公司提供

资本结构与财务安全性

公司目前资产负债率较低，财务安全性较高

受益于自身利润的积累，公司自有资本实力得到增强，2008-2010 年，所有者权益年均复合增长率达 37.89%。2011 年，随着股份的公开发行，公司的所有者权益明显增加。同时公司偿还了一部分贷款，有息负债明显减少。综合来看，目前公司负债率较低，财务安全性较高。

表 14 公司近三年又一期资本结构（单位：万元）

| 项目 | 2011 年 9 月 | 2010 年 | 2009 年 | 2008 年 |
|---------|------------|------------|------------|------------|
| 负债总额 | 100,820.51 | 141,955.67 | 114,935.89 | 100,718.82 |
| 其中：流动负债 | 100,816.78 | 141,937.41 | 114,935.89 | 100,718.84 |
| 非流动负债 | 3.73 | 18.26 | - | - |
| 所有者权益 | 275,629.88 | 68,653.51 | 46,996.06 | 36,106.66 |

负债与所有者权益比率 36.58% 206.77% 244.56% 278.95%

资料来源：公司提供

公司的负债基本上都是流动负债，主要是短期借款、交易性金融负债和应付账款。公司的交易性金融负债主要是由于黄金租赁业务产生的，期末租赁黄金尚未归还时就以公允价值计入交易性金融负债。

表 15 公司近三年又一期负债构成（单位：万元）

| 项目 | 2011年9月 | | 2010年 | | 2009年 | | 2008年 | |
|---------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
| | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 |
| 流动负债合计 | 100,816.78 | 100.00% | 141,937.41 | 99.99% | 114,935.89 | 100.00% | 100,718.84 | 100.00% |
| 短期借款 | 53,395.00 | 52.96% | 97,300.00 | 68.54% | 78,400.00 | 68.21% | 72,000.00 | 71.49% |
| 交易性金融负债 | 30,185.35 | 29.94% | 22,240.22 | 15.67% | 22,637.95 | 19.70% | 18,252.56 | 18.12% |
| 应付账款 | 7,674.79 | 7.61% | 11,310.85 | 7.97% | 1,301.14 | 1.13% | 2,041.02 | 2.03% |
| 负债总额 | 100,820.51 | 100.00% | 141,955.67 | 100.00% | 114,935.89 | 100.00% | 100,718.82 | 100.00% |

资料来源：公司提供

对比公司近几年的偿债能力指标可以发现，随着公开发行股票募集资金的到位，公司的资产负债率大幅下降，流动比率和速动比率明显提高。此外，随着公司现金生成能力的逐渐增强，公司 EBITDA 利息保障倍数也明显增加。

表 16 公司近三年又一期偿债能力指标

| 项目 | 2011年9月 | 2010年 | 2009年 | 2008年 |
|---------------|---------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 27% | 67% | 71% | 74% |
| 流动比率 | 3.67 | 1.44 | 1.35 | 1.29 |
| 速动比率 | 1.86 | 0.38 | 0.30 | 0.28 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 6.12 | 4.91 | 2.61 |

资料来源：公司提供

六、本期债券偿还保障分析

1.担保条款

浙江日月首饰集团有限公司为本次公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2.担保人情况

日月集团于 1995 年成立，股东为浙江老凤祥首饰厂职工持股会与绍兴县日月珠宝首饰厂。后经多次股权变更，截至 2011 年 9 月 30 日，日月集团注册资本人民币 7,000 万元，

法定代表人虞阿五，主要股东为虞阿五、虞兔良、绍兴县日月投资有限公司、绍兴县携程贸易有限公司，实际控制人为虞阿五、虞兔良（系父子关系）。

日月集团主要从事黄金饰品、铂金饰品、镶嵌饰品的生产和销售以及房地产开发等业务。珠宝首饰业务主要集中在明牌珠宝，房地产业务项目分布较分散（浙江绍兴、江苏连云港、山东临沂、西安咸阳、辽宁盘锦）。公司近年收入情况详见下表。

表 17 日月集团近三年又一期收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2011年1-9月 | | 2010年度 | | 2009年度 | | 2008年度 | |
|-----|------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 黄金 | 394,093.55 | 8.82% | 304,101.17 | 8.44% | 213,886.75 | 8.82% | 175,666.18 | 5.69% |
| 铂金 | 56,794.40 | 8.74% | 66,143.40 | 17.55% | 87,340.30 | 14.47% | 79,121.48 | 7.24% |
| 镶嵌 | 23,720.29 | 34.63% | 26,356.84 | 34.52% | 23,804.27 | 32.84% | 24,569.85 | 38.19% |
| 房地产 | 36,025.22 | 24.01% | 33,167.70 | 34.55% | 48,121.77 | 16.56% | 55,176.73 | 16.96% |
| 其他 | 16,234.72 | 42.12% | 22,659.51 | 65.42% | 15,055.57 | 59.88% | 13,008.90 | 71.48% |
| 合计 | 526,868.18 | 12.03% | 452,428.62 | 16.06% | 388,208.66 | 14.50% | 347,543.14 | 12.59% |

资料来源：日月集团提供

日月集团近年的主要财务数据如下表所示。综合而言，担保方资产规模增加较多，自有资本明显增加，偿债能力明显增强，其为本期债券提供的保证担保可对本次债券偿还形成一定的保障作用。

表 18 日月集团近三年又一期主要财务指标

| 项目 | 2011年9月 | 2010年 | 2009年 | 2008年 |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 总资产（万元） | 792,977.96 | 596,948.07 | 484,432.22 | 429,908.71 |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 233,066.08 | 146,324.20 | 109,427.77 | 95,302.65 |
| 资产负债率 | 40.91% | 62.02% | 63.40% | 63.37% |
| 流动比率 | 2.18 | 1.40 | 1.31 | 1.26 |
| 速动比率 | 0.92 | 0.41 | 0.46 | 0.39 |
| 营业收入（万元） | 526,868.18 | 452,428.62 | 388,208.66 | 347,543.17 |
| 营业利润（万元） | 31,580.71 | 60,931.58 | 31,166.46 | 26,162.34 |
| 利润总额（万元） | 31,068.50 | 65,794.53 | 31,506.73 | 26,129.76 |
| 综合毛利率 | 12.03% | 16.06% | 14.50% | 12.59% |
| 总资产回报率 | - | 13.62% | 8.31% | 8.92% |
| EBITDA（万元） | 32,044.30 | 75,215.71 | 41,178.05 | 38,562.45 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 5.33 | 9.61 | 6.34 | 3.67 |
| 经营活动现金流净额（万元） | -88,798.46 | -36,329.27 | 54,063.13 | 9,203.58 |

资料来源：日月集团 2008-2010 年审计报告，2011 年 1-9 月数据未经审计报告

附录一 资产负债表

| 资产负债表 (单位: 万元) | | | | |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 项 目 | 2011年9月 | 2010年 | 2009年 | 2008年 |
| 货币资金 | 97,077.69 | 22,418.83 | 14,032.24 | 8,305.34 |
| 应收账款 | 84,556.08 | 29,280.04 | 19,058.95 | 18,834.37 |
| 预付款项 | 5,369.41 | 2,204.14 | 750.09 | 1,171.16 |
| 其他应收款 | 200.99 | 109.27 | 224.69 | 238.64 |
| 存货 | 183,181.13 | 150,504.98 | 120,855.93 | 101,362.35 |
| 流动资产合计 | 370,385.28 | 204,517.25 | 154,921.90 | 129,911.87 |
| 长期股权投资 | | | | 215 |
| 长期股权投资 | 129.22 | 215 | 215 | |
| 固定资产净额 | 3,142.04 | 3,322.19 | 3,547.47 | 3,825.60 |
| 工程物资 | | | 179.7 | |
| 在建工程 | | | | 158.5 |
| 无形资产 | 2,127.04 | 2,161.27 | 2,465.22 | 2,527.29 |
| 长期待摊费用 (递延资产) | | | | 20.8 |
| 递延所得税资产 | 666.82 | 393.47 | 602.65 | 166.45 |
| 非流动资产合计 | 6,065.11 | 6,091.93 | 7,010.04 | 6,913.63 |
| 资产总计 | 376,450.40 | 210,609.19 | 161,931.94 | 136,825.50 |
| 短期借款 | 53,395.00 | 97,300.00 | 78,400.00 | 72,000.00 |
| 交易性金融负债 | 30,185.35 | 22,240.22 | 22,637.95 | 18,252.56 |
| 应付票据 | 2,039.79 | 2,868.58 | 6,325.42 | 2,034.89 |
| 应付账款 | 7,674.79 | 11,310.85 | 1,301.14 | 2,041.02 |
| 预收款项 | 3,847.37 | 5,903.74 | 4,099.41 | 5,106.31 |
| 应付职工薪酬 | 1,514.37 | 1,429.44 | 18.8 | 39.93 |
| 应交税费 | 1,437.90 | 383.38 | 1,333.18 | -842.55 |
| 应付利息 | 187.03 | 341.21 | 325.72 | 211.78 |
| 其他应付款 | 535.19 | 159.99 | 494.27 | 1,874.88 |
| 流动负债合计 | 100,816.78 | 141,937.41 | 114,935.89 | 100,718.84 |
| 递延所得税负债 | 3.73 | 18.26 | | |
| 非流动负债合计 | 3.73 | 18.26 | - | - |
| 负债合计 | 100,820.51 | 141,955.67 | 114,935.89 | 100,718.82 |
| 实收资本 (股本) | 24,000.00 | 18,000.00 | 18,000.00 | 15,605.84 |
| 资本公积 | 193,874.23 | 13,981.23 | 13,970.52 | 1,953.40 |
| 盈余公积 | 3,697.53 | 3,697.53 | 1,476.26 | 819.72 |
| 未分配利润 | 54,058.12 | 32,974.75 | 13,518.57 | 17,696.69 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 275,629.88 | 68,653.52 | 46,965.35 | 36,075.65 |

| | | | | |
|------------|------------|------------|------------|------------|
| 少数股东权益 | - | - | 30.71 | 31.01 |
| 所有者权益合计 | 275,629.88 | 68,653.52 | 46,996.06 | 36,106.66 |
| 负债和所有者权益总计 | 376,450.40 | 210,609.19 | 161,931.94 | 136,825.50 |

附录二 利润表

| 利润表（单位：万元） | | | | |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 项 目 | 2011年1-9月 | 2010年 | 2009年 | 2008年 |
| 一、营业收入 | 482,620.88 | 402,896.26 | 329,901.80 | 283,783.73 |
| 减：营业成本 | 429,916.58 | 352,706.08 | 287,182.07 | 255,532.61 |
| 营业税金及附加 | 1,687.33 | 1,254.41 | 772.58 | 775.46 |
| 销售费用 | 8,998.86 | 11,124.96 | 7,849.13 | 6,442.47 |
| 管理费用 | 3,469.88 | 3,965.24 | 3,481.22 | 2,981.74 |
| 财务费用 | 3,992.88 | 5,818.34 | 5,256.60 | 7,012.11 |
| 资产减值损失 | 3,109.81 | 143.81 | -103.32 | 82.47 |
| 加：公允价值变动收益 | 1,203.16 | 1,029.80 | -1,889.18 | -82.74 |
| 投资收益 | -4,437.03 | -4,715.06 | -3,234.34 | 185.23 |
| 二、营业利润 | 28,211.66 | 24,198.15 | 20,340.01 | 11,059.34 |
| 加：营业外收入 | 75.48 | 5,407.25 | 0.37 | 321.33 |
| 减：营业外支出 | 492.98 | 406.34 | 336.4 | 665.45 |
| 三、利润总额 | 27,794.16 | 29,199.06 | 20,003.97 | 10,715.22 |
| 减：所得税费用 | 6,710.79 | 7,521.60 | 5,106.51 | 2,089.52 |
| 四、净利润 | 21,083.36 | 21,677.46 | 14,897.47 | 8,625.70 |
| 减：少数股东损益 | - | - | 7.76 | -6.49 |
| 五、归属于母公司所有者的净利润 | 21,083.36 | 21,677.46 | 14,889.70 | 8,632.19 |

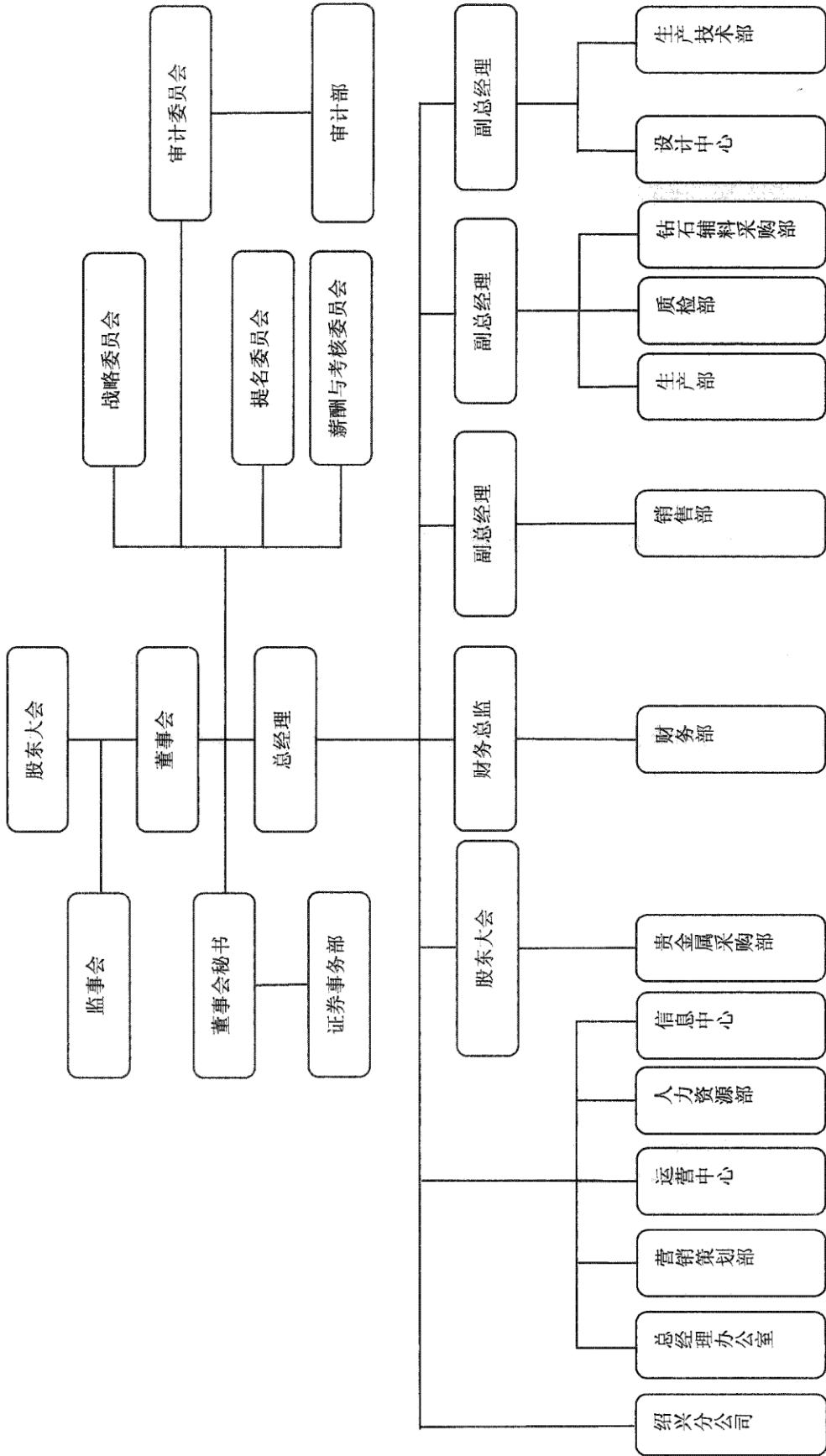
附录三-1 现金流量表及补充资料

| 现金流量表（单位：万元） | | | | |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|
| 项目 | 2011年1-9月 | 2010年 | 2009年 | 2008年 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 512,844.05 | 460,892.26 | 382,597.98 | 331,885.03 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 1,250.07 | 1,094.92 | 195.44 | 650.76 |
| 经营活动现金流入小计 | 514,094.12 | 461,987.17 | 382,793.43 | 332,535.79 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 551,598.96 | 440,673.47 | 351,531.16 | 306,674.52 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 4,573.48 | 3,920.62 | 7,632.04 | 6,370.20 |
| 支付的各项税费 | 14,134.09 | 15,868.12 | 9,805.97 | 4,203.90 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 9,813.81 | 10,321.13 | 4,948.93 | 16,069.99 |
| 经营活动现金流出小计 | 580,120.34 | 470,783.33 | 373,918.10 | 333,318.61 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -66,026.22 | -8,796.16 | 8,875.33 | -782.82 |
| 收回投资收到的现金 | 215 | | 192.62 | |
| 取得投资收益收到的现金 | 959.2 | 30 | 30 | 30 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 1.09 | 7,069.16 | | |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 | | | 30.96 | |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 607.47 | 77.58 | 80.02 | 541.04 |
| 投资活动现金流入小计 | 1,782.77 | 7,176.74 | 333.60 | 571.04 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 140.05 | 2,058.29 | 243.77 | 1,860.15 |
| 投资支付的现金 | 330 | 20 | 240 | |
| 投资活动现金流出小计 | 470.05 | 2,078.29 | 483.77 | 1,860.15 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 1,312.71 | 5,098.45 | -150.18 | -1,289.10 |
| 吸收投资收到的现金 | 187,000.00 | 50 | | 3,417.50 |
| 其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金 | | | | 17.5 |
| 取得借款收到的现金 | 143,095.00 | 254,700.00 | 180,000.00 | 163,140.00 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | | | 23,400.00 | 87,566.50 |
| 筹资活动现金流入小计 | 330,095.00 | 254,750.00 | 203,400.00 | 254,124.00 |
| 偿还债务支付的现金 | 187,000.00 | 235,800.00 | 173,600.00 | 142,570.00 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 4,307.22 | 6,082.10 | 10,233.29 | 8,526.25 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | | | 23,400.00 | 104,459.05 |
| 筹资活动现金流出小计 | 191,307.22 | 241,882.10 | 207,233.29 | 255,555.29 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 138,787.78 | 12,867.90 | -3,833.29 | -1,431.29 |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 74,074.28 | 9,170.19 | 4,891.86 | -3,503.21 |
| 期初现金及现金等价物余额 | 20,664.00 | 11,493.81 | 6,601.95 | 10,105.16 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 94,738.28 | 20,664.00 | 11,493.81 | 6,601.95 |

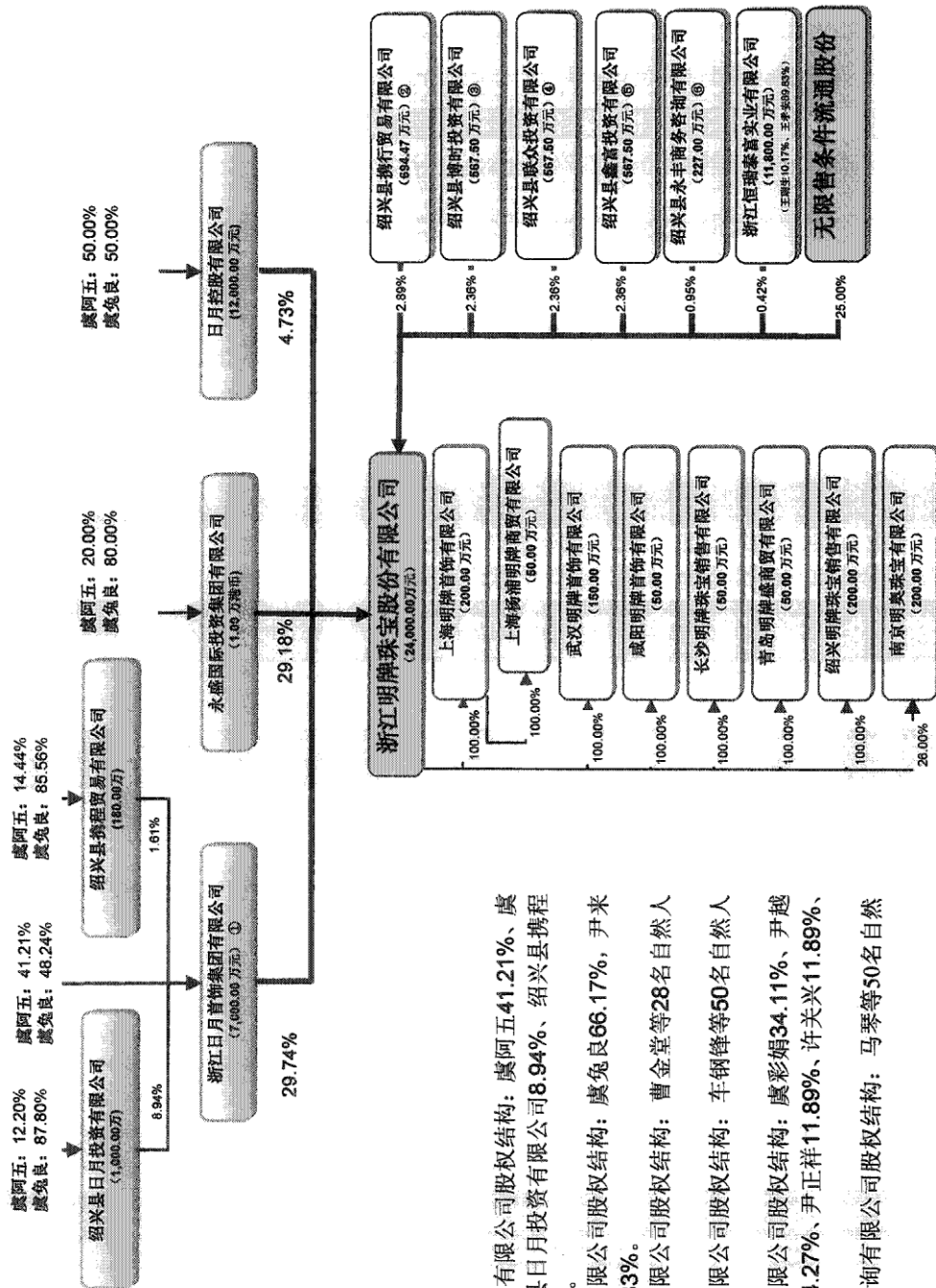
附录三-2 现金流量表及补充资料

| 现金流量表补充报表（单位：万元） | | | |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| 项目 | 2010年 | 2009年 | 2008年 |
| 净利润 | 21,677.46 | 14,897.47 | 8,625.70 |
| 加：资产减值准备 | 143.81 | -103.32 | 82.47 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 528.28 | 501.59 | 461.49 |
| 无形资产摊销 | 60.59 | 62.07 | 80.03 |
| 长期待摊费用摊销 | - | 8.66 | 9.84 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 | -4,850.89 | - | 124.09 |
| 固定资产报废损失 | - | - | 112.42 |
| 公允价值变动损失 | -1,029.80 | 1,889.18 | 82.74 |
| 财务费用 | 5,721.44 | 5,332.64 | 7,035.31 |
| 投资损失 | -111.52 | -130.16 | -471.04 |
| 递延所得税资产减少 | 209.18 | -436.2 | -10.93 |
| 递延所得税负债增加 | 18.26 | - | - |
| 存货的减少 | -29,649.04 | -19,501.17 | -12,861.95 |
| 经营性应收项目的减少 | -10,716.21 | 949.48 | 7,827.59 |
| 经营性应付项目的增加 | 9,202.29 | -5,405.11 | -11,880.58 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -8,796.16 | 8,875.33 | -782.82 |
| 现金的期末余额 | 20,664.00 | 11,493.81 | 6,601.95 |
| 减：现金的期初余额 | 11,493.81 | 6,601.95 | 10,105.16 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 9,170.19 | 4,891.86 | -3,503.21 |

附录四 公司组织结构图



附录五 公司股权结构图（截止日期2011年9月30日）



- ①浙江日月首饰集团有限公司股权结构：虞阿五41.21%、虞兔良48.24%、绍兴县日月投资有限公司8.94%、绍兴县携程贸易有限公司1.61%。
- ②绍兴县携行贸易有限公司股权结构：虞兔良66.17%，尹来水等11名自然人33.83%。
- ③绍兴县博时投资有限公司股权结构：曹金堂等28名自然人100.00%
- ④绍兴县联众投资有限公司股权结构：车钢锋等50名自然人100.00%
- ⑤绍兴县鑫富投资有限公司股权结构：虞彩娟34.11%、尹越敏16.65%、尹阿庚14.27%、尹正祥11.89%、许夫兴11.89%、尹尚良11.18%。
- ⑥绍兴县永丰商务咨询有限公司股权结构：马琴等50名自然人100.00%。

附录六 主要财务指标计算公式

| | | |
|------------|---------------|---|
| 盈利能力 | 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| | 净资产收益率 | $\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$ |
| | 总资产回报率 | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
| | 成本费用率 | $(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$ |
| 营运效率 | 应收账款周转天数(天) | $[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$ |
| | 存货周转天数(天) | $[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$ |
| | 应付账款周转天数(天) | $[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$ |
| | 营业收入/营运资金 | $\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$ |
| | 净营业周期(天) | $\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$ |
| | 总资产周转率(次) | $\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$ |
| 资本结构及财务安全性 | 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| | 扣除预收账款后的资产负债率 | $(\text{总负债} - \text{预收账款}) / (\text{总资产} - \text{预收账款}) \times 100\%$ |
| | 负债产权比率 | $\text{总负债} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| | 总资本化比率 | $\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| | 长期资本化比率 | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| | 长期债务 | $\text{长期借款} + \text{应付债券}$ |
| | 短期债务 | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$ |
| | 总债务 | $\text{长期债务} + \text{短期债务}$ |
| | 流动比率 | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$ |
| | 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$ |
| 现金流 | EBIT | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$ |
| | EBITDA | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$ |
| | 自由现金流 | $\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$ |
| | EBITDA利息保障倍数 | $\text{EBITDA} / \text{计入财务费用的利息支出}$ |
| | 现金流动负债比 | $\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$ |
| | 收现比 | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入净额}$ |
| | FFO | $\text{净利润} + \text{非付现费用} - \text{非经营收益}$ |

附录七 公司债券信用等级符号及定义

(一) 中长期债务信用等级符号及定义

| 符 号 | 定 义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债券安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债券安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债券安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债券安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债券无法得到偿还。 |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

(二) 债务人长期信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

(三) 展望符号及定义

| 类 型 | 定 义 |
|-----|--------------------|
| 正 面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳 定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负 面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，浙江明牌珠宝股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，浙江明牌珠宝股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与浙江明牌珠宝股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如浙江明牌珠宝股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江明牌珠宝股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照

成立跟踪评级项目组、对浙江明牌珠宝股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送浙江明牌珠宝股份有限公司及相关监管部门。

