

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

评级总监：

浙江明牌珠宝股份有限公司

2012 年不超过 10 亿元公司债券

2012 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：56 个月

债券剩余规模：10 亿元

跟踪日期：2012 年 06 月 29 日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：60 个月

债券规模：10 亿元

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”）2012年发行的10亿元公司债券的2012年跟踪评级结果维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2012 年 3 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产	475,319.24	368,045.34	210,609.19	161,931.94
归属于母公司所有者权益	282,669.61	279,624.14	68,653.51	46,965.35
资产负债率	40.53%	24.02%	67.40%	70.98%
流动比率	5.01	4.14	1.44	1.35
速动比率	2.86	1.30	0.38	0.30
营业收入	211,332.86	588,827.91	402,896.26	329,901.80
营业利润	4,097.14	33,609.33	24,198.15	20,340.01
利润总额	4,080.31	33,820.51	29,199.06	20,003.97
综合毛利率	5.54%	10.17%	12.46%	12.95%
总资产回报率	-	13.59%	18.83%	13.39%
EBITDA	-	39,897.24	29,787.94	20,576.29
EBITDA 利息保障倍数	-	7.24	6.12	4.91
经营活动现金流净额	36,888.39	-82,622.66	-8,796.16	8,875.32

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及未经审计的 2012 年一季度

基本观点：

- 公司稳步推进市场开拓，营销网络规模逐渐扩大，收入及利润显著增长；
- 公司资金充足，为继续扩大经营规模提供资金支持；
- 公司负债率显著下降，资本实力增加，偿债能力提高；
- 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：

- 存货规模显著增加，公司面临一定的跌价风险。

分析师

姓名：王洪超 姚煜

电话：021-51035670

邮箱：wanghch@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2012年3月22日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]308号文核准，公司公开发行债券募集资金总额10亿元；扣除发行费用后，募集资金净额98,752万元。

本期债券的起息日为2012年3月22日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2013年至2017年每年的3月22日为上一计息年度的付息日。如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的付息日为2013年至2015年每年的3月22日。本次债券的兑付日为2017年3月22日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的本金支付日为2015年3月22日，本期债券第一次付息日为2013年3月22日。

本期募集资金计划用于补充公司流动资金，调整债务结构。截至2012年5月31日，公司用募集资金偿还银行借款57,895万元，补充流动资金40,857万元，募集资金已全部使用。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司股本结构和股份总数未发生变动，实际控制人未发生变动，合并报表范围未发生变动。

截至2011年12月31日，公司总资产为368,045.34万元，归属于母公司股东的所有者权益279,624.14万元。资产负债率24.02%。2011年度，公司实现营业收入588,827.91万元，实现净利润25,077.62万元，经营活动产生的现金流净流出82,622.65万元。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务显著增长，2011年同比增长46.16%。各类产品都不同程度的增长，其中黄金48.14亿元，增长58.31%；铂金6.86亿元，增长3.65%；镶嵌3.05亿元，同比增长15.81%。毛利率方面，黄金饰品和铂金饰品毛利率下跌，原因在于，2011年金价及铂金价格呈下降趋势，投资价值减弱，消费市场需求减弱所致。镶嵌类饰品则维持较高的毛利水平。从每克毛利额来看，金价整体上高于往年，毛利额也成增加趋势，总的看来，公司主营业务毛利率水平有所下滑。

表1 公司主营业务收入分产品构成（单位：万元）

产品名称	2011年		2010年		2009年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
黄金饰品	481,429.68	7.79%	304,101.17	8.44%	213,886.75	8.82%
铂金饰品	68,558.56	3.43%	66,143.40	17.55%	87,340.30	14.47%
镶嵌类饰品	30,523.87	35.09%	26,356.84	34.52%	23,804.27	32.84%
其他	8,208.29	63.48%	6,224.98	60.21%	4,836.96	69.66%
合计	588,720.41	10.15%	402,826.38	12.44%	329,868.27	12.94%
黄金克毛利额	23.05		20.18		16.82	
铂金克毛利额	33.74		60.41		37.91	

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司稳步推进市场开拓，营销网络规模逐渐扩大，相关收入显著增加

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。跟踪期内，公司继续扩展销售网络，以江浙、江苏、安徽等成熟市场为基础，以河北、河南、山东为主要重点区域，以自营专柜和加盟商相结合方式积极推进。截至2011年公司营业网点数量较2010年增加127家，随着网点的扩张，通过经销和专营模式获得的收入增加1.84亿元。在公司拓展经销网络的同时，与已有经销商的合作关系比较稳定，主要客户变化不大，随着公司经销网络的扩大，公司下游客户的集中度逐渐分散，2011年对前五大客户销售入比例较2010年下降3.52个百分点。

表2 2010-2011年公司主要客户情况（单位：万元）

年度	序号	前五大客户	营业收入	占全部营业收入比重
2011年	1	北京菜市口百货股份有限公司	25,727.08	4.37%
	2	浙江日月集团湖州金店有限公司	11,928.81	2.03%
	3	沈阳铁西百货大楼有限公司	10,184.35	1.73%
	4	沈阳荟华楼金店	9,483.67	1.61%
	5	长沙嘉祥珠宝有限公司	7,280.76	1.24%
			合计	64,604.67
2010年	1	北京菜市口百货股份有限公司	19,075.78	4.73%
	2	辽宁兴隆百货集团有限公司及其附属公司	14,909.96	3.71%
	3	金鹰国际商贸集团（中国）有限公司及其附属公司	9,231.29	2.29%
	4	沈阳荟华楼金店	7,617.78	1.89%
	5	浙江日月集团湖州金店有限公司	7,586.33	1.88%
			合计	58,421.14

资料来源：公司提供

在扩大销售网络的同时，公司也注重品牌形象的树立，2011年，公司开始尝试在自营门店较为集中的浙江、江苏、北京、河北等区域成立区域性的终端管理平台，从店面形象、人员培训、货品结构、市场活动和市场巡查等方面进行全方位的梳理，从而向市场传递清晰的品牌形象，同时有效提升门店的运营效率。另外，公司还通过各种推广活动扩大公司品牌的影响力。

从各渠道的盈利水平来看，由于黄金铂金等原料市场价格透明，在经销模式下的盈利水平相对较低，但商品周转效率较高；而直接面对终端客户的专营模式下，公司议价能力较高，利润空间相对较大，但公司铺货较多，周转效率相对较低。跟踪期内，经销渠道网点家数增加较快，销售收入增加较多。主要是公司处于稳健经营的策略考虑，经销模式投入较小，风险较低，适合新开拓的市场，具有网络扩张快速的特点；而专营模式对于培育成熟市场，树立公司品牌形象有不可替代的作用。同时公司货币资金较为充足，为公司后续发展提供了有力支持。

表3 2010-2011年公司主要营销模式的销售情况（单位：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	黄金饰品	730	361,446.9	6.77%	332	119,982.78	10.84%
	铂金饰品		47,447.66	5.30%		21,110.90	18.17%
	镶嵌饰品		10,511.08	21.85%		20,012.79	42.05%
	销售额合计		419,405.64	6.98%		161,106.47	15.68%
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	9.09%		123,505.52	17.45%

资料来源：公司提供

随公司业务规模扩大，存货规模显著增加，公司面临一定的跌价风险；公司通过黄金T+D延期交易等金融工具，在一定程度上规避了金价波动风险

随着公司销售规模扩大，自营网点增加，公司备货量明显增加，2011年12月31日，公司存货规模达248,457.04万元，占总资产的67.51%。2011年9月黄金、铂金价格下跌趋势明显，导致黄金、铂金存货存在减值，截至2011年底公司存货减值损失1,321.29万元。

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，锁定黄金采购价格并调解库存需求。2011年公司在上海黄金交易所从事黄金延期交收交易业务(T+D业务)，产生投资收益26.27万元，从事黄金延期交收交易业务(T+D

业务)多头期末持仓产生的公允价值变动损益 37.90 万元。公司入租赁黄金业务，因实物黄金下跌造成带来的公允价值变动收益 4,625.03 万元。总体上看公司通过黄金 T+D 延期交易业务和黄金租赁业务，在一定程度上规避了金价市场的波动风险。

表4 2010-2012年1-3月公司黄金T+D延期交易业务情况（单位：万元）

项 目	2012年1-3月	2011年	2010年
多头合约平仓金额	3,933.16	28,850.46	16,590.34
多头合约交割金额	31,092.39	219,685.32	97,290.17
黄金采购金额	179,967.49	572,979.99	355,980.91
平仓金额占黄金采购金额比例	2.19%	5.04%	4.66%
T+D 空头合约最高持仓金额	9,133.18	8,371.15	3,931.07
期末黄金存货金额(含税)	151,196.88	163,913.11	110,948.88
占比	6.04%	5.11%	3.54%

资料来源：公司提供

公司筹备中的银制品项目，未来可成为公司业务的新增长点

公司正在筹备银制品生产项目，公司整体引进意大利全套银器银制品的生产设备、技术工艺和相关模具，以提升中高端白银制品方面的制造水平。此项目生产的银制品主要用于高端服务场所，主要针对中国的富裕阶层、中产人群和白领精英等人群。公司利用自营店及加盟店渠道推销此项产品。公司计划 2012 年内试投产。

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据来源于公司2009-2011年的合并财务报告，天健会计师事务所有限公司对公司2009-2011年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2012年一季度报表未经审计。

财务分析

跟踪期内，受益于股票和债券的公开发行，公司资金充足；公司收入规模增加，盈利能力得到进一步增强；公司负债率显著下降，资本实力增加，偿债能力提高

截至2011年12月31日，公司总资产规模368,045.34万元，较2010年末增长74.75%，主要系公司2011年4月公司公开发行股票募集资金净额19.20亿元所致。

公司流动资产中，因公司公开发行股票发行，货币资金有显著增长，2011年货币资金较2010年增长218.43%。充足的货币资金为公司扩大经营规模提供了有力的支持。预付账款同比增长263.77%，主要系公司期末预付上海黄金交易所增值税款增加以及预付采购设备款增加所致。随公司业务扩大，应收账款规模逐渐增加，主要是应收浙江日月集团湖州金店有限公司、合肥庐阳区中投饰品经销部、沈阳荟华楼金店等的货款。随公司自营店备货增加，公司存货相应增加，同比增长65.08%。

表5 2009-2012年3月公司主要资产构成情况（单位：万元）

流动资产：	2011年3月		2011年		2010年		2009年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	469,586.92	98.8%	362,283.95	98.4%	204,517.26	97.1%	154,921.90	95.7%
货币资金	208,282.94	43.8%	71,388.09	19.4%	22,418.83	10.6%	14,032.24	8.7%
应收账款	52,162.27	11.0%	33,754.43	9.2%	29,280.04	13.9%	19,058.95	11.8%
预付款项	7,387.57	1.6%	8,018.00	2.2%	2,204.14	1.1%	750.09	0.5%
存货	201,350.65	42.4%	248,457.04	67.5%	150,504.98	71.5%	120,855.93	74.6%
资产总计	475,319.24	100%	368,045.34	100%	210,609.19	100%	161,931.94	100%

资料来源：公司提供

收入方面，随公司自营店增加、经销模式扩大，公司收入同比增长46.15%，从产品分类来看，黄金饰品销售收入增长较大，达58.31%。从经营模式上看，经销模式销售增长较快，达53.57%。从毛利率来看，占销售比例较大的黄金饰品（占81.78%）由于金价波动、市场投资需求减弱等因素影响，毛利率下滑；另一方面，毛利率较低的经销模式增长较快，整体上拉低了公司的毛利率。综合来看，公司利用较充裕的资金扩大经营规模，营业收入增长较快，受目前市场环境及公司扩张模式影响，毛利率有所下滑。

利润方面，2011年9月以来，黄金价格震荡下跌，公司通过，黄金T+D延期交易业务和黄金租赁业务规避有金价波动给公司带来的风险。跟踪期内，公司期间费用有所增加，主要用于市场开发费用、广告费用的投入、以及营业员、营销员和保险等费用。2011年公司实现营业利润33,609.33万元，比去年同期增长38.89%。

表6 公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
营业收入	211,332.86	588,827.91	402,896.26	329,901.80
公允价值变动损益	-2,976.18	4,589.90	1,029.80	-1,889.18
投资收益	2,457.45	-4,856.16	-4,715.06	-3,234.34
营业利润	4,097.14	33,609.33	24,198.15	20,340.01
利润总额	4,080.31	33,820.51	29,199.06	20,003.97
综合毛利率	5.54%	10.17%	12.46%	12.95%
期间费用率	3.03%	3.74%	5.19%	15937.28%
总资产回报率	-	13.59%	18.83%	13.39%

资料来源：公司提供

由于目前公司采取扩张的经营策略，经销模式扩大相应应收项目增加，自营业务扩大，对公司存货的需求上升，2011年公司经营活动现金流表现为大幅的流出。投资活动产生的现金流量净额为-1,418万元，主要是公司向意大利公司采购进口设备所支付现金所致。筹资活动产生的现金流量净额为133,217万元，主要是2011年公司发行股票所致。

截至2011年底，公司资产负债率为24.02%，较2010年年末实现了大幅下降，主要系公司2011年4月公开发行股票使得资本实力得到加强。2012年3月公司公开发行公司债券，募集资金净额98,752万元，导致截至2012年3月底公司负债率上升至40.53%。但总体上来看，公司资产负债率不高，资本实力较2009年、2010年增强。

公司负债以流动负债为主，截至2011年12月31日，公司短期借款5.02亿元，较2010年减少4.71亿元，主要是公司资金充裕归还前期借款所致。交易性金融工具主要是公司从事黄金租赁业务产生，随着公司生产经营规模扩大，交易性金融工具规模相应扩大。2011年公司应付账款减少，主要是公司资金较为充裕及时支付货款所致。

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到位，公司的资产负债率在2011年降幅较大。另外，2011年公司公开发行股票募集资金到位也使得公司流动比率和速动比率得到较大提升，公司流动资产对流动负债的覆盖能力增强。随利润增长，公司EBITDA显著增加，同时公司负债规模减少，EBITDA利息保障倍数升高，公司长期偿债能力有所增强。

表7 公司偿债能力指标

项目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
资产负债率	40.53%	24.02%	67.40%	70.98%
流动比率	5.01	4.14	1.44	1.35
速动比率	2.86	1.30	0.38	0.30
EBITDA (万元)	-	39,897.24	29,787.94	20,576.29
EBITDA 利息保障倍数	-	7.24	6.12	4.91

资料来源：公司提供

五、本期债券担保分析

第三方为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供一定的保障

本期债券由浙江日月首饰集团有限公司（以下简称“日月集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2011年12月31日，日月集团纳入合并范围的子公司共计16家，其中明牌珠宝（证券代码002574）为深交所上市公司。截至2011年12月31日，日月集团总资产80.39亿元，其中归属于母公司的所有者权益20.45亿元，2011年日月集团实现营业收入642,649.88万元，利润总额28,776.99万元。目前日月集团在珠宝首饰、房地产开发等业务方面稳健发展，整体状况良好。

表8 日月集团主要财务数据（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
总资产	803,857.88	596,948.07	484,432.20
归属于母公司所有者权益	204,529.43	146,324.20	109,427.77
资产负债率	46.76%	62.02%	63.40%
流动比率	1.90	1.40	1.31
速动比率	0.56	0.41	1.31
营业收入	642,649.88	452,428.62	388,208.66
营业利润	29,217.68	60,931.58	31,166.46
利润总额	28,776.99	65,794.53	31,506.73
综合毛利率	11.15%	16.06%	14.50%
总资产回报率	5.39%	13.62%	-
EBITDA	39,417.34	75,215.70	41,178.06
EBITDA 利息保障倍数	4.39	9.61	6.34
经营活动现金流净额	-80,687.07	-36,329.27	54,063.13

资料来源：公司提供

我们认为，日月集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本

期债券的偿还提供了一定的保障。

六、评级结论

近年来，我国经济保持快速增长，居民生活水平提高，奢侈品市场规模逐步扩大，金银珠宝首饰品市场需求逐渐增加，短期来看，受经济环境影响黄金等贵金属市场价格波动较大，投资避险需求有所下降，总体来看市场基础不断扩大，市场发展形势较好。公司积极拓展销售渠道，自营网点和经销商数量逐步增加，自营模式和经销模式下销售规模都有明显扩大，同时公司存货规模也逐渐上升。考虑到公司目前现金流较为充裕，公司运营压力不大。

基于以上情况，鹏元维持发行人主体长期信用等级 AA、本期债券信用等级 AA，评级展望稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012年3月	2011年	2010年	2009年
货币资金	208,282.94	71,388.09	22,418.83	14,032.24
应收账款	52,162.27	33,754.43	29,280.04	19,058.95
预付款项	7,387.57	8,018.00	2,204.14	750.09
应收利息	221.60	193.60	-	-
其他应收款	181.90	472.79	109.27	224.69
存货	201,350.65	248,457.04	150,504.98	120,855.93
流动资产合计	469,586.92	362,283.95	204,517.26	154,921.90
长期股权投资	127.31	128.54	215	215
固定资产	3,315.95	3,097.55	3,322.19	3,547.47
无形资产	2,114.46	2,112.87	2,161.27	2,465.22
递延所得税资产	174.60	422.43	393.47	602.65
非流动资产合计	5,732.32	5,761.39	6,091.93	7,010.04
资产总计	475,319.24	368,045.34	210,609.19	161,931.94
流动负债：	-	-	-	-
短期借款	54,095.00	50,195.00	97,300.00	78,400.00
交易性金融负债	27,309.95	28,426.32	22,240.22	22,637.95
应付票据	-	-	2,868.58	6,325.42
应付账款	4,157.78	4,876.53	11,310.85	1,301.14
预收款项	4,348.68	7,818.94	5,903.74	4,099.41
应付职工薪酬	545.17	1,923.40	1,429.44	18.8
应交税费	2,121.37	-7,151.72	383.38	1,333.18
应付利息	347.10	278.83	341.21	325.72
其他应付款	844.10	1,171.91	159.99	494.27
流动负债合计	93,769.16	87,539.21	141,937.41	114,935.89
应付债券	98,752.00	-	-	-
递延所得税负债	128.47	881.99	18.26	-
非流动负债合计	98,880.47	881.99	18.26	-
负债合计	192,649.63	88,421.20	141,955.67	114,935.89
实收资本（股本）	24,000.00	24,000.00	18,000.00	18,000.00
资本公积	193,874.23	193,874.23	13,981.23	13,970.52
盈余公积	6,199.21	6,199.21	3,697.53	1,476.26
未分配利润	58,596.17	55,550.70	32,974.75	13,518.57
归属于母公司所有者权益合计	282,669.61	279,624.14	68,653.51	46,965.35
少数股东权益	-	-	-	30.71
所有者权益合计	282,669.61	279,624.14	68,653.51	46,996.06
负债和所有者权益总计	475,319.24	368,045.34	210,609.19	161,931.94

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	211,332.86	588,827.91	402,896.26	329,901.80
其中：营业收入	211,332.86	588,827.91	402,896.26	329,901.80
二、营业总成本	206,717.00	554,952.31	375,012.85	304,438.27
其中：营业成本	199,633.83	528,959.69	352,706.08	287,182.07
营业税金及附加	489.38	2,071.12	1,254.41	772.58
销售费用	3,614.92	13,310.59	11,124.96	7,849.13
管理费用	1,504.67	4,637.36	3,965.24	3,481.22
财务费用	1,290.36	4,087.79	5,818.34	52,566.048
资产减值损失	183.85	1,885.75	143.81	-103.32
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-2,976.18	4,589.90	1,029.80	-1,889.18
投资收益（损失以“-”号填列）	2,457.45	-4,856.16	-4,715.06	-3,234.34
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-1.46	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,097.14	33,609.33	24,198.15	20,340.01
加：营业外收入	198.61	812.55	5,407.25	0.37
减：营业外支出	215.43	601.36	406.34	336.40
其中：非流动资产处置损失	-	1.09	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	4,080.31	33,820.51	29,199.06	20,003.97
减：所得税费用	1,034.84	8,742.89	7,521.60	5,106.51
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	3,045.47	25,077.62	21,677.46	14,897.47

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2012年1-3月	2011年	2010年	2009年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	219,782.34	684,114.95	460,892.26	382,597.98
收到的税费返还	198.61	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	859.37	3,137.29	1,094.92	195.44
经营活动现金流入小计	220,840.31	687,252.24	461,987.18	382,793.42
购买商品、接受劳务支付的现金	175,038.66	735,244.74	440,673.47	351,531.16
支付给职工以及为职工支付的现金	4,100.15	5,975.97	3,920.62	7,632.04
支付的各项税费	2,237.73	17,435.82	15,868.12	9,805.97
支付其他与经营活动有关的现金	2,575.38	11,218.37	10,321.13	4,948.93
经营活动现金流出小计	183,951.92	769,874.90	470,783.34	373,918.10
经营活动产生的现金流量净额	36,888.39	-82,622.66	-8,796.16	8,875.32
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	18,160.00	-	192.62
取得投资收益收到的现金	-	14.20	30.00	30.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	7.44	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	-	26.27	77.58	80.02
投资活动现金流入小计	-	18,207.91	7,176.74	333.60
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,739.53	2,295.88	2,058.29	243.77
投资支付的现金	16.06	17,330.00	20.00	240.00
投资活动现金流出小计	1,755.59	19,625.88	2,078.29	483.77
投资活动产生的现金流量净额	1,755.59	-1,417.97	5,098.45	-150.17
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	185,893.00	50.00	
取得借款收到的现金	32,200.00	159,895.00	254,700.00	180,000.00
发行债券收到的现金	98,650.00	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	23,400.00
筹资活动现金流入小计	130,850.00	345,788.00	254,750.00	203,400.00
偿还债务支付的现金	28,300.00	207,000.00	235,800.00	173,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,223.70	5,571.22	6,082.10	10,233.29
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	23,400.00
筹资活动现金流出小计	29,523.70	212,571.22	241,882.10	207,233.29
筹资活动产生的现金流量净额	101,326.30	133,216.78	12,867.90	-3,833.29
五、现金及现金等价物净增加额	136,459.10	49,176.15	9,170.19	4,891.86

期初现金及现金等价物余额	69,643.25	20,664.00	11,493.81	6,601.95
期末现金及现金等价物余额	206,102.36	69,840.16	20,664.00	11,493.81

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	25,077.62	21,677.46	14,897.47
加：资产减值准备	1,885.75	143.81	-103.32
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	503.46	528.28	501.59
无形资产摊销	64.47	60.59	62.07
长期待摊费用摊销	-		8.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1.09	-4,850.89	
公允价值变动损失	-4,589.90	-1,029.80	1,889.18
财务费用	5,508.84	5,721.44	5,332.64
投资损失	4,856.16	-111.52	-130.16
递延所得税资产减少	-28.96	209.18	-436.20
递延所得税负债增加	863.74	18.26	
存货的减少	-99,273.36	-29,649.04	-19,501.17
经营性应收项目的减少	-8,583.28	-10,716.21	949.48
经营性应付项目的增加	-8,908.28	9,202.29	5,405.11
经营活动产生的现金流量净额	-82,622.65	-8,796.15	8,875.35
现金的期末余额	69,840.16	20,664.00	11,493.81

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{营业成本} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 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。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会
2012年06月29日

