

跟踪评级公告

联合[2014]146号

浙江报喜鸟服饰股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“11报喜01”、“11报喜02”进行跟踪评级，确定：

浙江报喜鸟服饰股份有限公司主体长期信用等级为 AA

**浙江报喜鸟服饰股份有限公司发行的“11报喜01”、“11报喜02”
债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师： 张连娜 王亚娜

二零一四年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

浙江报喜鸟服饰股份有限公司

2011年不超过6亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

债项信用等级

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果
11报喜01	3亿元	AA	AA
11报喜02	3亿元	AA	AA

上次评级时间: 2013年6月15日

跟踪评级时间: 2014年6月17日

财务数据

项 目	2012年	2013年	14年3月
货币资金(亿元)	5.54	4.22	3.04
资产总额(亿元)	47.70	45.86	44.48
所有者权益(亿元)	26.35	26.25	26.79
长期债务(亿元)	6.63	6.25	6.25
全部债务(亿元)	10.38	11.63	10.34
营业收入(亿元)	22.54	20.18	6.25
净利润(亿元)	4.69	1.59	0.54
EBITDA(亿元)	6.62	4.36	--
经营性净现金流(亿元)	4.77	-0.45	0.03
营业利润率(%)	60.73	61.65	56.20
净资产收益率(%)	19.45	6.06	--
资产负债率(%)	44.75	42.76	39.76
全部债务资本化比率(%)	28.25	30.70	27.84
流动比率	2.34	2.01	2.34
EBITDA全部债务比	0.64	0.37	--
EBITDA利息倍数	9.54	5.84	--

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径;

2、因四舍五入的原因,本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异;

3、2014年一季报财务数据未经审计,相关指标未年化。

分析师

张连娜

电话: 010-85172818

邮箱: zhangln@unitedratings.com.cn

王安娜

电话: 010-85172818

邮箱: wangan@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层(100022)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

跟踪期内,浙江报喜鸟服饰股份有限公司(以下简称“公司”或“报喜鸟”)主动对渠道存货进行回购,并改变部分商品销售政策,通过支持加盟商,以提高渠道持续运营能力;同时,公司继续实施多品牌战略,以Hazzys为代表的多品牌战略发展态势良好,已开始贡献盈利。尽管受制于公司回购渠道存货等因素影响,公司盈利规模有所下降,但公司产品毛利率依旧保持较高水平,整体经营状况较好。

未来公司将继续坚持多品牌运营战略,对新品牌继续进行投入;同时对于主品牌,公司将继续稳步运营加盟店。随着渠道去库存周期结束后续补库存需求效应显现、公司新品牌运营不断完善,公司未来盈利规模有望回升,盈利能力有望增强。

综上,联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用等级,评级展望维持“稳定”;同时维持“11报喜01”和“11报喜02”“AA”的债项信用评级。

优势

1. 公司是国内知名的服装生产企业之一,品牌知名度和客户认可度较高。跟踪期内,报喜鸟品牌继续保持着较强的市场竞争力。

2. 跟踪期间,公司主动对渠道存货进行回购,该举措有助于公司迅速完成去库存过程,提高公司及销售商后续持续运营能力。

3. 跟踪期内,公司更加注重营运质量与效益,其产品综合毛利率进一步提升,产品竞争力有所增强;新品牌发展迅速,并已开始贡献盈利。

4. 在鼓励加盟商做大做强同时,公司继续向代理商收取资金占用费(风险金),减轻了资金运营压力,降低了财务成本。

关注

1. 服装行业终端需求低迷，未来该行业仍面临零售消费形势可能持续不好的风险；该行业企业众多，市场竞争激烈，公司仍面临一定的市场竞争压力。

2. 受服装行业终端需求低迷、公司回购商品等因素影响，公司存货压力加大，占用了公司的营运资金。

3. 公司新运营的 HAZZYS、法兰诗顿品牌销售增长迅速，但尚处于开拓阶段，相关运营费用支出较大，上述品牌的后期盈利贡献有待继续关注。

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与浙江报喜鸟服饰股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与浙江报喜鸟服饰股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江报喜鸟服饰股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由浙江报喜鸟服饰股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

浙江报喜鸟服饰股份有限公司（以下简称“公司”或“报喜鸟”）系由报喜鸟集团有限公司（以下简称“报喜鸟集团”）及自然人吴志泽、吴真生、陈章银、吴文忠和叶庆来于2001年6月20日共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本为6,000万元。

根据公司2005年度股东大会决议和修改后的章程，公司以未分配利润对股东送股，增加注册资本1,200万元至7,200万元。2007年8月，经证监会发行字[2007]190号文核准，公司向社会公开发行普通股，发行后总股本为9,600万股。

经过历次资本公积转增股本、股权激励及增发普通股，截至2013年11月底，公司注册资本变更为59,881.53万元。根据公司2013年第一次临时股东大会决议，公司拟以不超过每股12元的价格回购公司股份，回购总金额不超过人民币8,000.00万元，回购期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起12个月内。截止2013年12月5日，公司回购金额已达到8,000.00万元，已回购股份数量共计1,280.5958万股。根据公司第五届董事会第六次会议决议和修改后的章程规定，公司因注销回购的社会公众股份，申请减少注册资本1,280.5958万元，变更后公司的注册资本为58,600.94万元。

截至2014年3月底，公司总股本为58,600.94万元，其中报喜鸟集团有限公司持有35.67%，公司控股股东仍为报喜鸟集团。由于公司最终控制层面存在多位自然人和自然人控制的法人共同持股的情形，且其中没有一人的持股比例超过50%，各自持股比例比较接近，公司仍无法确定实际控制人。

图 1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司继续坚持多品牌经营路线，整合和拓展营销网络，并采取对渠道存货进行回购等整顿措施，致力于提高经销商持续购货能力。截至2013年底，公司拥有报喜鸟品牌网点902家，Hazzys 网点176家。

截至2013年底，公司合并资产总额458,642.26万元，负债合计196,112.76万元，所有者权益（含少数股东权益）262,529.50万元。2013年公司实现合并营业收入201,788.41万元，净利润（含少数股东损益）15,939.30万元；经营活动产生的现金流量净额-4,452.85万元，现金及现金等价物净增加额为-13,786.52万元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额444,790.69万元，负债合计176,848.46万元，所有者权益（含少数股东权益）267,942.23万元。2014年一季度公司实现营业收入62,500.75万元，净利润（含少数股东损益）5,412.68万元；经营活动产生的现金流量净额344.15万元，现金及现金等价物净增加额为-10,766.65万元。

公司注册地址：浙江省永嘉县瓯北镇报喜鸟工业区；法定代表人：吴志泽。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可（2011）1164号文核准批复，公司于2011年11月28日发行公司债募集资金6亿元，其中五年期3亿元，发行利率为7.0%；七年期3亿元，发行利率为7.4%。本期公司债已于2011年12月19日上市（5年期品种简称：11报喜01，上市代码：112050；7年期品种简称：11报喜02，上市代码：112051）。

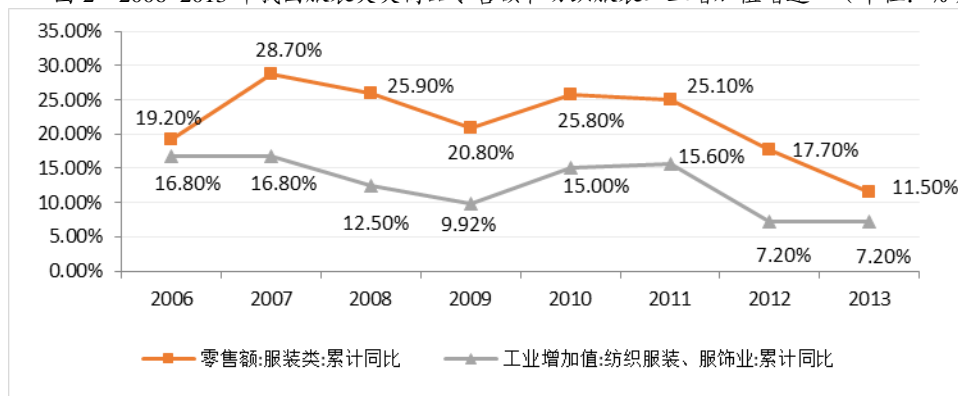
本期公司债券募集资金已经使用完毕。2013年11月25日，公司支付2012年11月24日至2013年11月23日期间的利息共计4,320万元。

三、行业分析

2013年，受经济持续放缓、消费者信心下滑、生产要素成本持续上升、新兴零售渠道分流消费群体等诸多因素影响，服装行业持续低迷，“去库存”依然是行业的主旋律。纺织服装行业进入调整转型期，整体发展增速放缓。其中，传统销售市场受到新兴市场和网络市场的冲击面临较大销售压力。

2013年，纺织服装行业主要经济运行指标增速明显下滑。根据国家统计局数据显示，2013年我国服装鞋帽、针纺织品商品零售额同比增长11.50%，为10年以来最低增速；规模以上纺织服装、服饰业工业增加值累计同比增长7.20%，与2012年持平，同为2006年以来最低增速；纺织工业增加值增速基本呈现逐月放缓趋势，全年同比增长8.7%，较2012年下降了3.5个百分点。

图 2 2006~2013 年我国服装类商品零售额和纺织服装工业增加值增速（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

2013年，我国纺织服装、服饰行业投资规模有所扩大，但增速下滑。根据国家统计局数据显示，2013年1~12月，我国纺织业完成固定资产投资额3,127.13亿，同比增长23.57%，行业投资增速较上年同期减少0.65个百分点。

出口方面，2013年国际市场需求依然保持低增长态势，但呈现回暖复苏迹象。据中国海关数据显示，2013年全年，我国纺织服装出口额为2,920.75亿美元，与上年同比增长11.24%，增速较上年提高7.92个百分点。其中服装及饰品类产品出口2,096.6亿美元，比上一年同期增长11.4%。

表 1 国内主要品牌男装上市企业 2013 年经营概况

名称	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	营业收入增长率（%）
希努尔	12.59	0.71	6.76
杉杉股份	40.48	1.55	7.78
海澜之家	13.65	1.47	-0.19
雅戈尔	151.67	13.59	41.32
七匹狼	27.73	3.77	-20.23
卡奴迪路	7.99	1.48	25.61
森马服饰	72.94	9.02	3.26
九牧王	25.02	5.37	-3.81
报喜鸟	20.18	1.59	-10.46

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

原材料方面，主要原料棉花的采购价格小幅回升，化纤原料价格全线下滑。棉花价格方面，2013年以来，我国政府棉价在临时收储政策的支撑下，始终保持在19,000元/吨以上，与国际市场的价差维持在4,000元/吨左右；2013年前三季度，棉花价格基本保持平稳，进入第四季度，棉花价格有所走高，截至2013年12月底，中国328级棉价格指数为19,201元/吨。化纤类服装面料价格方面，2013年化纤产品价格指数则全面下滑，截至2013年底，中国纺织材料化纤类价格指数由年初的100.22跌至91.70。国内棉价小幅上升对纺织服装、服饰行业成本有所影响；而化纤类面料价格下滑则有助于缓解服装制造企业成本压力。

2014年一季度，纺织服装行业内需持续低迷，销售疲软态势未有好转，但伴随市场进入去库存尾声阶段，终端需求逐步回暖，纺织服装行业将迎来回暖期。对于纺织服装行业而言，能够先行进入库存调整周期的企业已逐渐迎来补库存周期，营业收入和利润也将迅速回升。

整体来看，我国服装产业行业进入高速增长后的调整转型过渡时期，服装产业面临从以量取胜的外延型发展向以产品质量、产品创意取胜，以经营模式创新取胜，以管理优势取胜的重要转变。对于服装生产企业而言，完善现代营销模式、加强渠道建设、建立具有良好品牌效应的优势服装品牌成为服装企业在日益激烈竞争中胜出关键。

四、管理分析

跟踪期内，除2名董事因换届离任外，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受制于行业低迷、公司主动对渠道存货进行回购及对部分货品由买断转为代销等多方面因素影响，公司经营业绩状况有所下滑。2013年，公司实现营业收入201,788.41万元，较上年减少10.46%；净利润15,939.30万元，较上年减少66.01%；实现归属于母公司的净利润16,073.82万元，较上年减少66.35%。

受行业整体低迷、公司进行回购渠道商品及销售政策改变的影响，2013年公司主营业务收入为177,871.45万元，较上年下降16.91%；但公司整合供应链取得一定成效，供应商总数下降及组织架构人员优化，加之公司新吸纳的高档品牌开始贡献收益，公司综合毛利率较上年增长了2.73个

百分点至65.80%。

公司主营业务中，西服（上衣和西裤）依旧是最主要的收入和利润来源，占比约为全部收入和利润水平的一半。毛利率方面，跟踪期内公司在上衣、西裤、衬衫、T恤等主导产品上并未进行大幅调价，上述品类毛利率与上年基本持平；其他品类中，公司对于风衣和皮鞋的产品售价进行了适当调整，毛利水平有所上升。其中，风衣的毛利率达到69.47%，较上年增长了15.05个百分点；皮鞋的毛利率达到51.06%，较上年增长了10.95个百分点。

整体看，受行业低迷及公司主动调整渠道存货等多方面影响，公司主营业务规模有所下滑；但产品毛利率仍保持在较高水平，公司盈利空间较大，产品竞争力较强。

表2 公司2013年主营业务收入及利润率情况

项目	营业收入(万元)	营业成本(万元)	毛利率(%)	营业收入同比增长(%)	营业成本同比增长(%)	毛利率同比增减(百分点)	收入占比(%)	毛利占比(%)
上衣	48,830.83	16,543.88	66.12	-19.89	-18.95	-0.39	27.45	27.20
西裤	35,877.36	12,653.68	64.73	-25.67	-27.50	0.89	20.17	20.80
T恤	14,683.53	3,790.31	74.19	-19.29	-30.10	3.99	8.26	6.23
衬衫	24,494.07	8,290.83	66.15	-15.11	-16.47	0.55	13.77	13.63
风衣	17,554.74	5,359.23	69.47	17.61	-21.22	15.05	9.87	8.81
羊毛衫	9,737.17	3,050.08	68.68	11.11	-3.67	4.81	5.47	5.01
夹克衫	10,818.70	4,293.27	60.32	-12.10	-10.45	-0.73	6.08	7.06
皮鞋	6,908.07	3,380.66	51.06	-22.74	-36.86	10.95	3.88	5.56
领带	854.51	324.27	62.05	-14.88	48.98	-16.27	0.48	0.53
其他	6,857.42	2,364.45	65.52	-30.03	-45.65	9.91	3.86	3.89
加工费	1,255.04	775.10	38.24	-38.77	-32.55	-5.70	0.71	1.27
合计	177,871.45	60,825.76	65.80	-16.91	-23.05	2.73	100.00	100.00

资料来源：公司年报。

2. 经营分析

原料采购方面，受近年来羊毛价格持续上涨的带动，跟踪期内公司羊毛呢绒面料平均采购价格继续呈上涨态势，羊毛面料与上年相比上涨约3.08%；棉花面料价格变化不大。外购成衣原料中，各品类平均采购价格相对稳定，受到化纤原料价格下降影响，T恤衫、休闲裤等外购成衣采购价格有所下降。受人工成本上涨的影响，近年来主导产品上衣和西裤中的人工成本占比分别较上年增长了1.24和1.04个百分点，分别达到20.75%和17.09%。作为知名度较高的服装生产企业，由于销售定价机制较为灵活，公司可以通过提高销售价格消化相关采购成本。

产销方面，跟踪期内，公司生产运营较平稳，各品类产品销量有所分化，其中，传统主要产品西服及衬衫等销量有所下降，而羊毛衫、皮衣等产品销量呈较快增长态势。

表3 2013年公司主要产品销售情况(单位:件、套)

产品	2012年	2013年
上衣	674,178	658,479
西裤	1,448,984	1,092,714
衬衫	1,275,770	1,065,163
T恤	490,266	438,425

夹克衫	184,161	105,190
羊毛衫	192,624	275,725
皮衣	174,891	310,125
领带	89,648	132,292

资料来源：公司提供。

根据2013年10月28日召开的五届董事会五次会议审议通过的《关于支持渠道发展、重整渠道货品的议案》，公司主品牌报喜鸟对2013年1月至2013年9月底期间发给加盟商的部分货品进行回购。公司在2013年12月31日前完成了回购，回购金额为2.78亿元（按原出厂价计），回购货品品类较多，回购后货品继续由代理商门店进行代销，退货的相关货品通过二次配发、长短期特卖会、奥特莱斯等方式进行处理。主品牌报喜鸟于2013年10月1日至2013年12月31日期间发给加盟商的货品中，对于部分二次再上市的老货、公司主动备货的新投产货品，以及需要支持的新开门店、产销率偏低或经营能力较弱的门店的货品，在合理提高出厂折扣后，由买断加一定比例退货转为代销，此期间发货金额共计1.31亿元（按代销结算价计）。公司对渠道货品进行回购及改变销售方式在短期内对公司经营业绩产生直接影响；但长期看，服装行业中各企业均面临较大的去库存压力，公司主动采取回购措施完成该库存调整周期，不仅有助于增强加盟商持续购货能力，也可以减轻加盟商的资金及库存压力。

2013年，公司继续推进品牌协同战略，形成高档板块（BALDASSARI、TOMBOLINI、SOLOSALI），中高档板块（报喜鸟、HAZZYS、法兰诗顿），年轻时尚板块（圣捷罗、比路特），高档职业装（BONO)板块的品牌群竞争布局。

2013年，公司各品牌协同效应显现，效率提升；各品牌开始贡献盈利，其中以HAZZYS为代表，逆势快速增长，收入增长率达到105.11%；法兰诗顿和欧爵品牌收入则分别增长67.12%和38.09%。其中，HAZZYS、法兰诗顿两品牌定位中高端市场，品牌仍处于投入期，跟踪期间，公司聘请大量优秀设计人员及配套人员；HAZZYS店铺数量增加32家，相应人工成本、运营投入继续增长。

此外，公司下属的宝鸟公司（BONO）在2012年搭建南北独立的销售架构后，整体运营效率进一步提高，毛利率得以维持，南方区域利润完成情况较好，北方区域生产成本有所控制，应收账款周转率上升。公司对圣捷罗及比路特品牌重新进行品牌定位，加快供应链反应速度，建立松江仓储物流体系，提高物流效率。公司继续构建多品牌电子商务销售平台，进行B&Z电商品牌运营，开设了B&Z官方旗舰店，成功构建网络销售通路；并专设电子商务事业部，开辟电子商务平台，打造专业的电子商务业务。

表 4 公司 2013 年各主导品牌经营情况

品牌	2013 年收入 (万元)	2012 年收入 (万元)	收入增长 (%)	2013 年经营情况
报喜鸟	102,091.66	147,245.06	-30.67%	传统品牌；品牌网点数为 902 家，较年初增加 27 家；营业面积约为 19.9 万平方米，较年初增加 1.2 万平方米。
圣捷罗	6,752.00	7,916.27	-14.71%	本年做战略调整；建立松江仓储物流体系；共有网点 176 家，营业面积约为 1.7 万平方米。
比路特	874.21	3,157.77	-72.32%	已并入圣捷罗，重新明确定位与风格。

Hazzys	21,097.56	10,286.04	105.11%	为代理品牌，借助报喜鸟渠道资源迅速开设网点；本年净增32家网点，网点共计176家，营业面积增至约1.7万平方米。
法兰诗顿	8,848.52	5,294.66	67.12%	新增时尚休闲品牌，共有132家网点，营业面积约为1万平方米。
欧爵	6,770.82	4,903.09	38.09%	高档品牌运作平台，所经营的BALDASSARI、TOMBOLINI、SOLOSALI三个品牌共计营业面积约为0.5万平方米。
宝鸟	31,143.23	37,946.53	-17.93%	搭建南北独立的销售架构，南方区域利润完成情况较好；北方区域生产成本有所控制，应收账款周转率上升。
合计	177,578.00	216,749.43	-18.07%	

资料来源：公司提供。

跟踪期间，受行业形势低迷影响，公司未继续大规模扩张店铺，相关购置支出有所减少；同时公司根据运营情况，调整店铺结构，关闭无效店，共出售5宗商铺，面积5,668.38平方米，合计确认收入13,468.11万元。自2012年起为加快货款回收，公司对代理商的应收账款超过一定期限的开始加收资金占用费（风险金），具体的资金占用利息视代理商的不同资信情况有所差异。从实际情况看，公司加收资金占用费减轻了资金运营压力，提高了货款回收质量，相应也降低了财务成本，对2013年公司的经营现金流和盈利状况产生了积极影响。截至2013年底，公司对外财务资助总额为26,351.51万元，资助总金额为15,800.14万元，剩余可用额度为10,551.37万元。

进入2014年一季度，公司经营业绩有所回升。2014年一季度，公司实现合并营业收入62,500.75万元，较上年增长了12.97%；实现净利润5,412.68万元，较上年同期增长7.24%，公司业绩呈好转态势。

整体来看，跟踪期内公司销售网络基本保持稳定，经营效率有所提升；主品牌盈利能力有所下滑，但以Hazzys为代表的新品牌发展态势良好。受前期服装行业需求增长放缓、市场竞争激烈等不利因素影响，公司对渠道库存积极整合，造成短期业绩下滑明显，但长期上看，该举措有利于公司可持续经营运转；伴随去库存周期结束后续需求效应的显现，公司盈利状况将继续好转。公司新运营的HAZZYS、法兰诗顿品牌尚处于前期开拓阶段，相关运营、人力等费用投入较大，但品牌的盈利贡献度逐步上升，新品牌后期的盈利贡献需继续关注。

3. 重要事项

投资情况

跟踪期间，公司继续进行对外投资，主要通过对子公司的投资实现经营销售规模的扩大。其中，为持续加强在强势市场的影响力，深入拓展商场渠道，完善公司营销网络，公司对大连大商集团进行股权投资，投资金额为5,140.62万元，持股比例为19%。

回购股份

公司2013年第一次临时股东大会审议通过，为稳定投资者的投资预期，增强投资者对公司的投资信心，公司结合自身财务状况和经营状况，拟推出两期回购股份计划。公司首期回购股份计划拟在自股东大会审议通过首期回购股份方案起不超过十二个月，使用资金总额的上限不超过8,000万元；公司第二期回购股份计划拟在第一期回购股份计划实施完毕之日起不超过十二个月，使用资金总额的上限不超过10,000万元。

2012年12月11日，公司第四届董事会第三十三次会议审议通过《关于公司首期回购社会公众

股份的预案》，该议案经公司2014年第一次临时股东大会审议通过，并于2013年11月26日实施完成。截止2013年底，公司实施完成首期回购股份计划，公司共回购股份数量共计12,805,958股，占公司回购前总股本的比例为2.14%，导致公司注册资本由59,881.53万元变更为58,600.94万元，对增厚每股收益、提高控股方持股比例及传达积极信号起到了良好的作用。

2013年底，由于资本市场发生了剧烈变化，公司生产经营需要资金支持，为实现对股东权益更有利的保护，第五次临时股东大会决议通过决定终止实施《关于回购股份计划的长效机制》，终止实施第二期回购股份计划。

4. 未来发展

面对消费者市场的消费者、营销及渠道方面的转型趋势，2014年，公司将以“提升坪效求生存、提升性价比谋发展”为原则，积极应对市场的挑战。

在发展重点方面，公司将重点发挥零售公司分公司的作用，使直营系统在品牌形象和利润两个方面形成贡献；各品牌子公司将充分利用市场低迷的形势，适时发展代理商，尽快做大做强；公司需积极发展电商业务，建立并完善微信等社交网络平台，实现精准营销。

在经营效率方面，公司将侧重提升性价比、产销率及坪效。供应链管理方面，公司需提升供应链管理水平降低产品成本，通过强化直营队伍、多品牌运作和单店业绩降低营销成本，通过优化组织、简化流程降低管理成本；统一集中管理大批量采购，提高谈判地位与谈价能力，对采购行为进行监督、奖惩；优化供应商管理，严格控制成本，不断获得低成本优势，使产品销售价格更具竞争力。产销率方面，公司要引导设计与供应链，实现精准开发、合理投产，同时通过整合营销打通产品设计到上市的全过程，实现快速反应，提升产销率。坪效方面，公司需开发价格合理的适销产品，并实现及时上货，以VIP管理为核心深入开展服务工作，充分利用微博、微信等，增强客户的品牌黏性，从而进一步提升终端零售精细化管理水平，提升坪效。

在品牌战略方面，主品牌需重视客户的消费体验服务，大力开展全品类私人定制业务，并优化货品政策，调整买断与代销的比例；HAZZYS要通过进一步国产化，加大代理商拓展力度，提升盈利能力；法兰诗顿重点发展电商，并积极拓展代理商；圣捷罗要大力发展加盟代理业务，扩大网点规模；Maurizio Baldassari要调整店铺结构，关闭无效店，拓展业绩店，重点抓销售提升和利润增长；宝鸟要继续开设业务网点，进一步降低生产成本，尝试电商上门量体业务。培育品牌在控制投入的前提下，促进结构调整，努力打好发展基础，TOMBOLINI要提高国产比例，优化店铺结构。比卢特要大力发展线上业务。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰。

六、财务分析

公司2013年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2014年一季度财务报表未经审计。2013年公司新增合并单位8家，减少合并单位4家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2013年底，公司合并资产总额458,642.26万元，负债合计196,112.76万元，所有者权益（含少数股东权益）262,529.50万元。2013年公司实现合并营业收入201,788.41万元，净利润（含少数股东损益）15,939.30万元；经营活动产生的现金流量净额-4,452.85万元，现金及现金等价物净增加额为-13,786.52万元。

截至2014年一季度末，公司合并资产总额444,790.69万元，负债合计176,848.46万元，所有者

权益（含少数股东权益）267,942.23万元。2014年一季度公司实现营业收入62,500.75万元，净利润（含少数股东损益）5,412.68万元；经营活动产生的现金流量净额344.15万元，现金及现金等价物净增加额为-10,766.65万元。

1. 资产及负债结构

资产

截至2013年底，公司资产总额458,642.26万元，较年初小幅减少3.84%。资产总额中，流动资产占51.14%，非流动资产占48.86%，较上年变化不大。

流动资产方面，截至2013年底，公司流动资产合计234,552.63万元，较年初减少5.39%，占比较大的项目为货币资金（占比17.98%）、应收账款（占比22.55%）和存货（占比48.45%）。2013年，为缓解加盟商库存压力，重整渠道货品，稳定营销网络和增强加盟商的持续经营、订货能力，公司对部分加盟商存货进行了回购，且对2013年10~12月发出的秋冬部分货品由买断加一定比例退货转为代销，使得公司应收账款较年初减少36.10%；加之公司直营规模扩大，新增直营品牌备货增多，从而导致存货较年初增加45.03%。截至2013年底，公司按照账龄分析法计提应收账款坏账准备4,221.41万元，计提存货跌价准备9,899.75万元。公司存货中，回购货品继续由经销商代销，该部分库存比照公司其他存货计提跌价准备，存货跌价准备计提较充分。此外，公司货币资金余额为42,179.78万元，较年初减少23.89%，主要系销售下降资金回笼减少，多品牌渠道费用支出增加所致；货币资金中银行承兑汇票及保函保证金等使用受限资金共计2,504.53万元。

截至2013年底，公司非流动资产合计224,089.63万元，较年初变化不大，其中占比较高的项目为固定资产（占比49.00%）、投资性房地产（占比27.17%）、递延所得税资产（占比6.79%）及其他非流动资产（占比6.39%）。2013年公司将部分手续办理完毕的房产由固定资产转入投资性房地产，并出售部分商铺，导致投资性房地产较年初增加21.13%，固定资产较年初减少9.69%。公司其他非流动资产较年初减少37.55%，主要系公司对大连大商集团有限公司股权投资完成股权工商登记，预付投资款由其他非流动资产转入长期股权投资所致。此外，递延所得税资产较年初减少8.38%，主要系公司确认预估退货额减少所致。

总体来看，公司资产构成仍以流动资产为主，资产质量一般。受公司回购加盟商存货等多重因素影响，公司存货规模较大，对资金有一定的占用，公司存在去库存压力。

负债及所有者权益

由于2013年公司对部分加盟商存货进行了回购，且对2013年10~12月发出的秋冬部分货品由买断加一定比例退货转为代销，导致预估退货（即预计负债）大幅减少，公司整体负债规模相应减少。截至2013年底，公司负债合计196,112.76万元，较年初减少8.12%，其中流动负债与非流动负债分别占59.45%和40.55%。

截至2013年底，公司流动负债为116,586.05万元，较上年增加10.19%，其构成以短期借款（占比41.78%）、应付账款（占比14.60%）和预收账款（占比28.69%）为主。短期借款为48,713.91万元，较年初增加37.22%，主要系公司调整货品政策及回购代理商存货导致相应资金需求量增加所致；预收款项33,449.14万元，较年初增加164.98%，主要系本期回购代理商存货，公司将货款直接作为对加盟商预收款所致；此外，应交税费较上年大幅减少，主要系本年应交企业所得税减少及可抵扣进项税金额较大所致。

截至2013年底，公司非流动负债为79,526.71万元，较年初减少26.11%，其构成中主要为应付债券（占比75.04%）、预计负债（占比19.15%）和长期借款（占比3.52%）。其中，预计负债为

15,226.51万元，较上年减少62.12%，主要系回购部分存货及公司销售政策改变所致。

截至2013年底，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分别为42.76%、30.70%和19.22%，较上年变化不大，债务负担处于适中水平。

截至2013年底，公司所有者权益合计262,529.50万元，与上年基本持平。由于实施股票回购计划，公司减少注册资本1,280.60万元，导致股本、资本公积较上年分别减少2.14%和9.25%。其中归属于母公司所有者权益中，实收资本占比22.35%，资本公积占比24.41%、盈余公积占比6.62%、未分配利润占比46.62%，未分配利润占比较大，权益的稳定性一般。

截至2014年3月底，公司资产及负债结构较年初变化不大，资产总额达到444,790.69万元；所有者权益达到267,942.23万元，较年初小幅增长2.06%；负债规模达到176,848.46万元，较年初下降9.82%。负债的减少主要系公司偿还到期短期借款12,502.00万元所致。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所减少，整体负债水平适中。

2. 盈利能力

受行业市场低迷、公司回购加盟商部分库存及销售政策改变等多方面因素的影响，2013年公司实现合并营业收入201,788.41万元，同比下降10.46%；同时受到扩张惯性的影响，公司主品牌费用开支仍处于匹配高增速的阶段，且多品牌处于投入期，相关费用类投入增加，导致利润下滑较大，2013年公司实现利润总额23,434.00万元，同比减少52.68%。

由于公司对研发方向进行较大调整，公司2012年未申请2013年享受国家高新技术企业所得税优惠政策，因此公司2013年度按25%的税率计缴企业所得税。2013年公司预计退货量有所减少，确认递延所得税资产随之调减，导致本年所得税费用由上年2,624.98万元增加至7,494.70万元。2013年，公司实现净利润15,939.30万元，较上年减少66.01%。

2013年，公司三项期间费用较上年增长20.81%，费用收入比则增长至48.40%。其中，销售费用较上年增长了36.29%，主要源自新运营的 HAZZYS 及法兰诗顿直营拓展费用增加所致；由于公司对代理商收取资金占用费（风险金）的提升，公司的财务费用整体保持净收入状态，较上年增长21.87%；管理费用较上年小幅减少0.23%，变化不大，管理费用控制较好。

尽管公司整体盈利水平有所下降，但主营业务盈利能力仍保持在较好水平。从各项盈利指标来看，公司主营业务毛利率由2012年的63.07%上升至65.80%；营业利润率由60.73%上升至61.65%。在净资产规模变动不大的情况下，随着净利润的下降，公司净资产收益率下降至6.06%。

与同行业上市公司相比，公司总资产报酬率、净资产收益率处于中等水平；销售毛利率处于行业领先；总体上看，跟踪期内公司盈利能力指标有所下滑，在行业中处于中上水平。

表 5 2013 年主要品牌服饰行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

公司简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
希努尔	4.15	3.57	37.35
杉杉股份	4.24	5.69	21.52
海澜之家	5.02	6.74	43.59
雅戈尔	5.90	9.73	46.58
七匹狼	7.10	8.57	47.01
卡奴迪路	9.42	12.58	64.74
森马服饰	11.49	11.33	35.35
九牧王	11.60	12.06	56.81
报喜鸟	4.65	6.12	63.18

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

进入2014年第一季度，公司盈利状况在2013年的基础上有所回升，收入增长较快。2014年第一季度，公司实现合并营业收入62,500.75万元，较上年同期增长12.97%；实现净利润5,412.68万元，较上年同期增长7.24%。

总体上看，受行业需求端低迷影响，加之公司主动对经销商渠道进行调整，导致公司2013年盈利状况有所下滑；2014年一季度，公司盈利水平呈现回升态势。

3. 现金流

从经营活动来看，2013年，公司经营活动产生的现金流量净额为-4,452.85万元。经营活动现金流入方面，受服装行业整体低迷、公司回购加盟商部分库存及后期发货转代销的因素影响，本年公司营业收入较同比有所下降；加之公司对加盟商的收款力度有所放宽，导致公司2013年销售商品提供劳务收到的现金为234,000.16万元，较2012年减少11.79%。而在经营活动现金流出方面，公司积极发展直营业务，且多品牌发展处于扩张期，相应采购投入支出增加；此外，伴随直营系统扩大终端人员增加，公司旗下新品牌 Hazzys、法兰诗顿聘请大量优秀设计人员及配套人员，支付职工的现金增多，导致经营活动现金流出量较上年增加12.67%。公司2013年现金收入比率为115.96%，较上年小幅下降1.75个百分点，但总体仍处于较高水平，收入实现质量较高。

投资活动方面，2013年，公司投资活动产生的现金流量由上年的净流出44,337.54万元转为净流入5,761.38万元，主要系投资活动支出减少且投资活动流入增加所致。投资活动流入方面，公司在本年出售商铺收回现金12,956.36万元，导致投资活动现金流入较上年增加131.68%；而伴随公司扩展步伐的减缓，公司在固定资产、房产上投资减少，导致投资活动现金流出较上年减少63.03%。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金净流出量较上年增加90.66%，达到-15,095.05万元，主要系公司本年对股票进行回购、子公司上海欧爵服饰有限公司偿还少数股东财务资助款所致。

2014年第一季度，公司经营活动产生的现金流量由净流出状态转变为净流入344.15万元，其中销售商品、提供劳务收到的现金较去年同期增加14.20%，经营收入状况有所好转；投资活动产生的现金流量继续维持净流入状态，流入净额为2,087.14万元；筹资活动产生的现金流量净额为-13,197.95万元，主要源自偿还债务的支出。

总体来看，跟踪期内，公司经营现金流量规模较大，收入实现质量保持在较高水平；公司投资规模有所减少，筹资压力相应有所减轻。

4. 偿债能力

由于公司短期借款规模有所增加，2013年底公司流动比率较上年有所下降，达到2.01；加之公司回购部分加盟商存货，存货规模迅速增加，导致2013年底公司速动比例较上年下降较大，由1.60降至1.04。受制于销售下降资金回笼减少、回购股票等原因，本年公司货币资金较上年有所减少，导致公司现金短期债务比由上年的1.48下降至0.78，公司短期偿债能力有所减弱，但总体仍处于较强水平。

从长期偿债能力指标来看，2013年，公司 EBITDA 全部债务比为0.37，较上年略有下降，整体仍处于较好水平；由于公司短期借款规模的增加和利润规模的下降，公司的 EBITDA 利息倍数由上年的9.54倍下降至5.84倍，仍处于较高水平。由于经营活动现金流量呈现负值状态，公司经营现金债务保护倍数由0.46倍转为-0.04倍。

截至2013年底，公司合并范围内无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

2014年第一季度，公司偿债能力指标有所回升。短期偿债能力指标方面，流动比率和速动比率分别上升至2.34和1.21；长期偿债能力指标方面，伴随经营活动现金流量转为净流入状态，公司

经营现金债务保护倍数也由负转正，偿债能力有所提升。

总体看，受制于行业终端低迷的影响，加之公司主动对渠道存货进行回购，2013年公司盈利状况下滑，导致偿债能力有所减弱，但仍属较强。伴随公司对渠道存货整顿的持续效应显现，公司新品牌运营收益扩大，公司偿债能力有望得到增强。

七、综合评价

作为国内知名的服装生产企业之一，公司品牌知名度和客户认可度较高。跟踪期内，公司主动对渠道存货进行回购，并改变部分商品销售政策，通过支持加盟商，以提高渠道持续运营能力；同时公司继续实施多品牌战略，以Hazzys为代表的多品牌战略发展态势良好，已开始贡献盈利。尽管受制于公司回购渠道存货等因素影响，公司盈利规模有所下降，但公司产品毛利率依旧保持较高水平，整体经营状况较好。

综上，联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望维持“稳定”；同时维持“11报喜01”和“11报喜02”“AA”的债项信用评级。

附件1-1 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
2012年~2014年一季度公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012年	2013年	变动率(%)	2014年3月
流动资产：				
货币资金	55,422.72	42,179.78	-23.89	30,436.71
交易性金融资产				0.00
应收票据	10.00	20.00	100.00	70.37
应收账款	82,780.55	52,899.36	-36.10	59,513.50
预付款项	7,426.02	6,656.73	-10.36	8,399.70
应收利息				0.00
应收股利				0.00
其他应收款	23,923.86	19,033.53	-20.44	18,084.82
存货	78,361.80	113,646.54	45.03	108,118.82
一年内到期的非流动资产		116.69		0.00
其他流动资产				13.78
流动资产合计	247,924.95	234,552.63	-5.39	224,637.71
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资		5,140.62		5,140.62
投资性房地产	50,267.75	60,888.96	21.13	48,736.78
固定资产	121,600.59	109,812.34	-9.69	118,222.22
在建工程	1,303.39	111.66	-91.43	126.92
工程物资				0.00
固定资产清理				0.00
无形资产	10,092.90	9,377.67	-7.09	9,271.31
开发支出		0.00		0.00
商誉	1,295.40	1,295.40	0.00	1,295.40
长期待摊费用	4,935.73	7,929.13	60.65	8,930.87
递延所得税资产	16,616.12	15,223.21	-8.38	13,159.54
其他非流动资产	22,916.79	14,310.65	-37.55	15,269.33
非流动资产合计	229,028.67	224,089.63	-2.16	220,152.98
资产总计	476,953.62	458,642.26	-3.84	444,790.69

附件 1-2 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
2012 年~2014 年一季度公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：				
短期借款	35,499.36	48,713.91	37.22	36,211.91
交易性金融负债				
应付票据	1,973.85	5,106.51	158.71	4,653.58
应付账款	25,055.35	17,025.77	-32.05	20,458.57
预收款项	12,623.48	33,449.14	164.98	29,345.46
应付职工薪酬	10,255.39	10,498.63	2.37	5,240.67
应交税费	13,524.96	-2,409.66	-117.82	-3,551.40
应付利息	519.98	558.83	7.47	1,610.09
应付股利				
其他应付款	6,355.07	3,642.92	-42.68	2,222.02
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	105,807.43	116,586.05	10.19	96,190.92
非流动负债：				
长期借款	4,200.00	2,800.00	-33.33	2,800.00
应付债券	59,606.61	59,679.15	0.12	59,698.61
长期应付款	2,479.45	0.00	-100.00	0.00
专项应付款				
预计负债	40,194.95	15,226.51	-62.12	16,371.43
递延所得税负债	972.56	922.89	-5.11	910.47
其他非流动负债	177.52	898.17	405.95	877.04
非流动负债合计	107,631.08	79,526.71	-26.11	80,657.54
负债合计	213,438.51	196,112.76	-8.12	176,848.46
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	59,881.53	58,600.94	-2.14	58,600.94
资本公积	70,511.89	63,990.14	-9.25	63,990.14
减：库存股				
盈余公积	16,015.31	17,351.40	8.34	17,351.40
未分配利润	117,075.13	122,236.62	4.41	127,647.62
外币报表折算差额		0.37		0.41
归属于母公司所有者权益合计	263,483.86	262,179.46	-0.50	267,590.51
少数股东权益	31.25	350.04	1,020.13	351.72
所有者权益合计	263,515.11	262,529.50	-0.37	267,942.23
负债和所有者权益总计	476,953.62	458,642.26	-3.84	444,790.69

附件 2 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
2012 年~2014 年一季度公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~3 月
一、营业收入	225,355.02	201,788.41	-10.46	62,500.75
减: 营业成本	85,323.25	74,294.32	-12.93	26,982.38
营业税金及附加	3,182.75	3,091.27	-2.87	391.76
销售费用	47,330.47	64,505.82	36.29	18,581.18
管理费用	34,742.85	34,662.21	-0.23	7,569.08
财务费用	-1,232.04	-1,501.46	-21.87	206.69
资产减值损失	7,355.23	4,881.17	-33.64	1,398.48
加: 公允价值变动收益				0.00
投资收益	10.73		-100.00	0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				0.00
汇兑收益				0.00
二、营业利润	48,663.24	21,855.07	-55.09	7,371.17
加: 营业外收入	995.46	1,994.65	100.38	158.03
减: 营业外支出	138.12	415.72	200.99	142.81
其中: 非流动资产处置损失	30.31	24.90	-17.85	0.54
三、利润总额	49,520.57	23,434.00	-52.68	7,386.40
减: 所得税费用	2,624.98	7,494.70	185.51	1,973.71
四、净利润	46,895.59	15,939.30	-66.01	5,412.68
其中: 归属于母公司所有者的净利润	47,764.57	16,073.82	-66.35	5,411.01
少数股东损益	-868.98	-134.52	-84.52	1.68

附件3 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
2012年~2014年一季度公司合并现金流量表

(单位:人民币万元)

项目	2012年	2013年	变动率(%)	2014年1~3月
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	265,277.59	234,000.16	-11.79	60,265.37
收到的税费返还	63.98	176.92	176.53	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	5,581.88	12,907.66	131.24	1,711.24
经营活动现金流入小计	270,923.45	247,084.74	-8.80	61,976.61
购买商品、接受劳务支付的现金	104,050.42	116,466.56	11.93	23,306.86
支付给职工以及为职工支付的现金	42,238.52	50,397.23	19.32	17,444.77
支付的各项税费	34,634.52	36,431.14	5.19	7,747.11
支付其他与经营活动有关的现金	42,323.68	48,242.66	13.99	13,133.72
经营活动现金流出小计	223,247.16	251,537.59	12.67	61,632.46
经营活动产生的现金流量净额	47,676.29	-4,452.85	-109.34	344.15
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	147.02	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	7,781.00	8,600.43	10.53	1,479.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	112.57	12,956.36	11,410.00	3,627.90
处置子公司及其他营业单位收到的现金净		0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3,336.40	4,801.46	43.91	979.51
投资活动现金流入小计	11,376.99	26,358.26	131.68	6,087.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	41,471.73	17,179.71	-58.57	3,585.57
投资支付的现金	1,337.70	0.00	-100.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净		0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	12,905.10	3,417.17	-73.52	414.31
投资活动现金流出小计	55,714.53	20,596.88	-63.03	3,999.87
投资活动产生的现金流量净额	-44,337.54	5,761.38	-112.99	2,087.14
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	7,910.67	1,031.15	-86.97	0.00
发行债券所收到的现金		0.00		0.00
取得借款收到的现金	35,499.36	66,210.78	86.51	1,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,200.00	493.10	-58.91	0.00
筹资活动现金流入小计	44,610.03	67,735.03	51.84	1,000.00
偿还债务支付的现金	36,900.00	54,396.22	47.42	13,502.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15,627.35	16,921.58	8.28	695.95
支付其他与筹资活动有关的现金		11,512.28		0.00
筹资活动现金流出小计	52,527.35	82,830.09	57.69	14,197.95
筹资活动产生的现金流量净额	-7,917.32	-15,095.05	90.66	-13,197.95
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-4,578.57	-13,786.52	201.11	-10,766.65
加: 期初现金及现金等价物余额	58,040.35	53,461.78	-7.89	39,860.89
六、期末现金及现金等价物余额	53,461.78	39,675.26	-25.79	29,094.24

附件 4 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
2012 年~2013 年公司现金流量表补充
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	46,895.59	15,939.30	-66.01
加: 资产减值准备	7,355.23	4,881.17	-33.64
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,752.73	7,427.85	10.00
无形资产摊销	959.53	985.87	2.74
长期待摊费用摊销	2,024.37	4,266.43	110.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-3.95	-5,703.64	-
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	6,939.64	-1,414.58	-120.38
投资损失	-10.73	0.00	-100.00
递延所得税资产减少	-8,661.94	1,392.90	-116.08
递延所得税负债增加	-51.10	-49.67	-2.81
存货的减少	-32,542.80	-39,956.48	22.78
经营性应收项目的减少	7,661.98	39,026.15	409.35
经营性应付项目的增加	10,357.74	-31,248.14	-401.69
其他			
经营活动产生的现金流量净额	47,676.29	-4,452.85	-109.34

附件 5 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数 (次)	2.74	2.78	--
存货周转次数 (次)	1.21	0.71	--
总资产周转次数 (次)	0.51	0.43	--
盈利能力			
总资本收益率 (%)	15.65	6.27	--
总资产报酬率 (%)	12.75	6.60	--
净资产收益率 (%)	19.45	6.06	--
主营业务毛利率 (%)	63.07	65.80	--
营业利润率 (%)	60.73	61.65	56.20
费用收入比 (%)	35.87	48.40	42.17
财务构成			
短期债务 (万元)	37,473.21	53,820.42	40,865.49
长期债务 (万元)	66,286.05	62,479.15	62,498.61
全部债务 (万元)	103,759.27	116,299.57	103,364.10
资产负债率 (%)	44.75	42.76	39.76
全部债务资本化比率 (%)	28.25	30.70	27.84
长期债务资本化比率 (%)	20.10	19.22	18.91
偿债能力			
EBITDA (万元)	66,196.85	43,568.24	--
EBITDA 利息倍数	9.54	5.84	--
EBITDA 全部债务比	0.65	0.37	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.47	-0.04	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.03	0.01	--
流动比率	2.34	2.01	2.34
速动比率	1.60	1.04	1.21
现金短期债务比	1.48	0.78	0.75
经营现金流动负债比率 (%)	45.06	-3.82	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	0.48	0.01	--
现金流			
现金收入比率 (%)	117.72	115.96	96.42
筹资活动前产生的现金流量净额 (万元)	3,338.76	1,308.53	2,431.29

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。