

跟踪评级公告

联合[2016]574 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浙江报喜鸟服饰股份有限公司主体长期信用状况和发行的“11 报喜 01”和“11 报喜 02”进行了跟踪评级，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，评级展望为“稳定”

浙江报喜鸟服饰股份有限公司发行的“11 报喜 01”和“11 报喜 02”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：

二零一六年八月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

浙江报喜鸟服饰股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 报喜 01	3 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 5 月 29 日
11 报喜 02	3 亿元	7 年	AA	AA	2015 年 5 月 29 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 14 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	43.49	45.34	43.35
所有者权益（亿元）	27.27	27.97	28.07
长期债务（亿元）	5.96	2.99	2.99
全部债务（亿元）	7.12	9.08	8.70
营业收入（亿元）	22.75	22.42	4.75
净利润（亿元）	1.34	1.00	0.09
EBITDA（亿元）	4.17	3.56	--
经营性净现金流（亿元）	3.83	3.08	-0.41
营业利润率（%）	56.94	56.76	57.58
净资产收益率（%）	5.01	3.62	0.34
资产负债率（%）	37.31	38.30	35.25
全部债务资本化比率（%）	20.71	24.50	23.66
流动比率（倍）	2.44	1.54	1.60
EBITDA 全部债务比（倍）	0.59	0.39	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.51	6.72	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.70	0.59	--

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、2016 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

浙江报喜鸟服饰股份有限公司（以下简称“公司”或“报喜鸟”）2015 年继续实施主品牌及以“HAZZYS”为代表的多品牌发展战略，同时重点发展私人量体定制业务；公司库存较上年略有下降；产品毛利率仍保持在较高水平；公司转型升级，实施“实业+投资”发展战略，对大时尚产业、电商平台、互联网金融等新兴产业进行股权投资。同时，联合评级也关注到，公司销售终端仍处于低迷状态，销售网点数量缩减；公司盈利水平继续下降；负债水平有所上升，且债务结构短期化，短期偿债压力增大；“实业+投资”发展战略实施过程中，公司所投资企业经营业绩较差等不利因素对公司信用水平产生的影响。

未来公司将继续坚持多品牌运营战略；快速推进全品类、个性化定制，推进电商持续快速发展和智能化生产。随着渠道去库存周期结束，后续补库存需求效应显现及公司个人量体定制业务的发展，公司未来盈利规模有望增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“11 报喜 01”和“11 报喜 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2015 年，公司继续实施报喜鸟主品牌及以“HAZZYS”为代表的多品牌发展战略，满足多元化的市场需求。

2. 2015 年，公司大力发展全品类私人定制业务，有助于满足个性化的市场需求。

3. 2015 年，公司减少货源量采购，继续推行去库存策略，库存较上年继续下降，有助于公司完成去库存过程，提高公司及加盟商后续持续运营能力。

4. 公司进行转型升级，实施“实业+投资”发展战略，对大时尚产业、电商平台、互联网金融等新兴产业进行股权投资。

关注

1. 服装行业终端需求依然低迷，公司销售网点缩减，盈利能力进一步下滑。

2. 公司负债水平有所上升，且债务结构短期化，短期偿债压力增大。

3. 公司所投资企业经营业绩不佳，未来能否为公司带来投资收益存在较大不确定性。

4. 为支持加盟商发展，公司给予加盟商一定贷款授信额度或财务资助，目前国内服装市场终端零售不景气，公司应收款项存在一定回收风险。

5. 公司期间费用较高，对公司利润侵蚀明显。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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.unitedratings.com.cn

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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

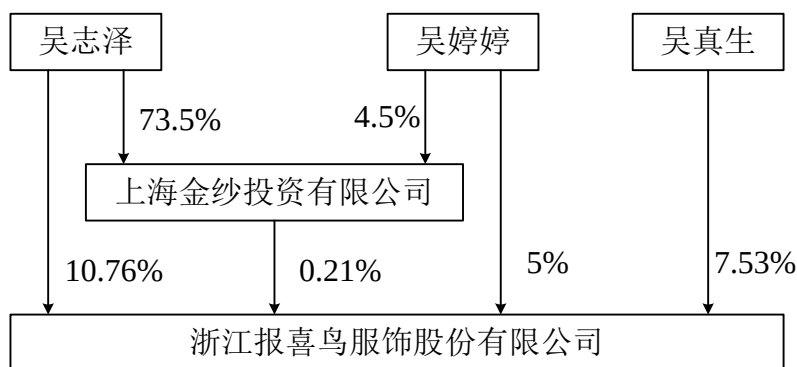
一、主体概况

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、增发普通股及2013年回购股份以减少注册资本，截至2014年底，公司总股本为58,600.94万元。2015年，根据公司第五届董事会第16次会议决议，以2014年底总股本为基数，以资本公积向全体股东每10股转增10股，共计转增58,600.94万股。截至2016年3月底，公司总股本为11.72亿元，其中，公司股东吴志泽持有10.76%公司股份，其一致行动人吴婷婷持有5%公司股份、控股公司上海金沙投资有限公司持有0.21%公司股份，吴志泽与其一致行动人合计持有15.79%公司股份，为公司第一大股东；公司股东吴真生持有7.53%公司股份，为公司第二大股东。总股本变动后，各股东持股比例仍较为接近，公司仍无实际控制人。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司2016年一季度报

2015年，公司主营业务未发生变化，继续坚持多品牌经营路线，致力于打造多品牌一体化经营平台、推广全品类私人量体定制、高性价比的柔性供应链，以促进公司销售，提升盈利能力。截至2015年底，公司纳入合并范围的子公司共39家；公司在职员工合计6,803人。

截至2015年底，公司合并资产总额45.34亿元，负债合计17.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.97亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2015年公司实现合并营业收入22.42亿元，净利润（含少数股东损益）1.00亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额3.08亿元，现金及现金等价物净增加额为0.20亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额43.35亿元，负债合计15.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.07亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016年1~3月，公司实现营业收入4.75亿元，净利润（含少数股东损益）0.09亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-0.41亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.10亿元。

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%。本次公司债已于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）。

表 1 报喜鸟发行债券情况

债券简称	发行额度	上市代码	发行利率	期限	特殊条款
11报喜01	3亿元	112050	7.0%	5年	附公司第3年末上调票面利率选择权及投资者回售选择权
11报喜02	3亿元	112051	7.4%	7年	附公司第5年末上调票面利率选择权及投资者回售选择权

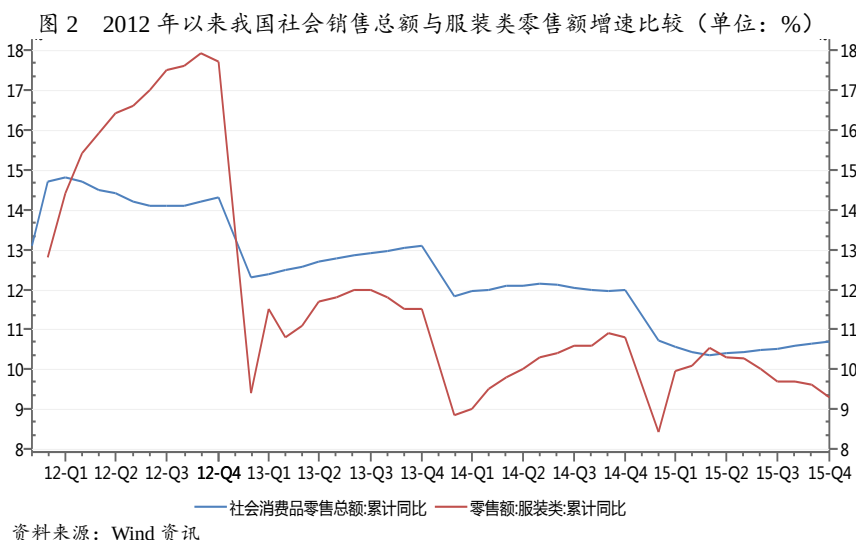
资料来源：联合评级整理

本次公司债券募集资金已经使用完毕。2014年11月24日，“11报喜01”回售期结束，“11报喜01”的回售债券面值为162.23万元，在登记公司深圳分公司剩余托管债券面值为29,837.77万元，“11报喜02”尚未到回售期；2015年11月24日，公司完成支付“11报喜01”未回售部分及“12报喜02”2014年11月24日至2015年11月23日期间的利息。

三、行业分析

2015年，受宏观经济增速放缓、国内市场需求持续疲软以及自身发展阶段转换等内外因素影响，纺织服装行业延续了“十二五”以来总量增速逐年放缓的态势，各项指标增速较2014年有不同程度下降。

2015年，纺织服装行业主要经济运行指标增速延续了2013年以来的低速增长状态。国际市场方面，全球经济复苏乏力，国际贸易壁垒以及我国人工成本增加导致国际订单转移，棉花价格倒挂，影响了我国服装出口增长。2015年，服装及衣着附件出口额累计1,742.80亿美金，同比下降6.40%，出口增速进一步下滑为负值。国内市场方面，受宏观经济下行、服装行业不景气影响，内需增速趋缓，社会消费品零售总额和服装类零售额增速均呈下降趋势。2004年以来，我国社会消费品零售总额年均增长16.00%；与之相应，我国服装鞋帽、针纺织品零售额过去10年年均增速为24.23%。但2014年以来，我国服装类零售额和社会消费品零售总额增速均低于近10年来平均增速，2014年服装类零售额实现8,936亿元，同比增长10.80%；社会消费品零售总额26.24万亿元，同比增长11.95%；2015年，我国社会消费品零售总额30.09万亿元，同比增长10.70%；服装类零售额9,588.10亿元，同比增长9.30%，增速进一步趋缓。



从盈利状况上看，2015年，纺织服装、服饰行业主营业务收入达到22,067.90亿元，同比增长5.60%，增速低于上年同期2.42个百分点；利润总额为1,306.30亿元，同比增长4.00%，较上年下降6.55个百分点。经历2014年盈利能力下滑后，纺织服装行业收入水平增速和盈利能力继续下滑。从已披露2015年年报的主要服装上市企业来看，主营时尚休闲服装的森马服饰和搜于特营业收入增长较快，主营休闲男装的七匹狼营业收入增长较慢，而希努尔男装营业收入持续负增长，报喜鸟营业收入较2014年也有所下降。

表2 国内主要品牌服装上市企业 2015 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（%）
七匹狼	24.86	2.80	3.99
森马服饰	94.54	13.43	16.05
搜于特	19.83	1.97	34.14
希努尔男装	10.13	0.23	-1.62
报喜鸟	22.42	1.00	-1.45

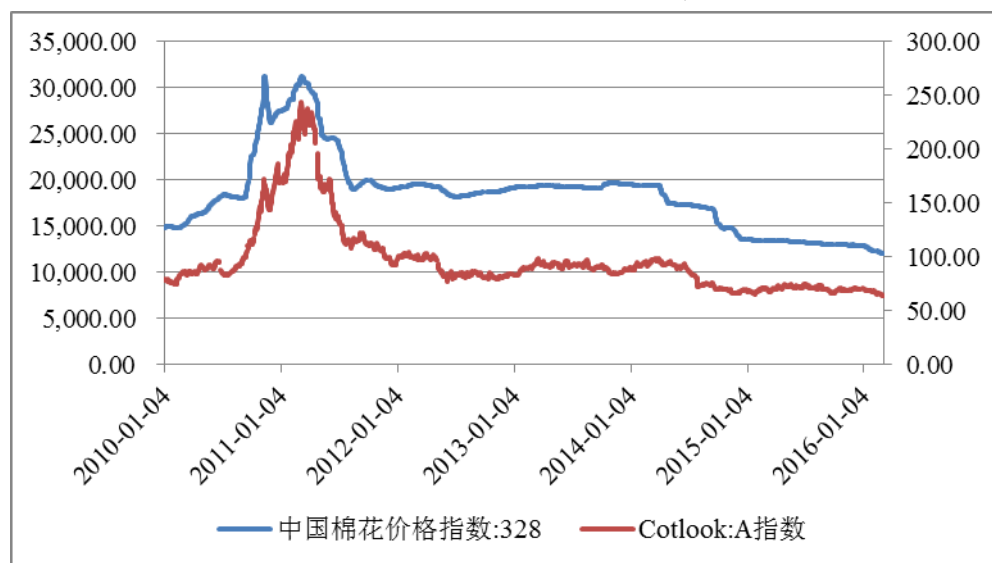
资料来源：Wind 资讯

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，主要原料棉花和化纤原料价格呈下跌趋势。棉花价格方面，根据2014年中央1号文件关于启动新疆棉花目标价格改革试点的要求，2014年棉花目标价格为每吨19,800元。2014年3月底前，在临时收储政策支撑下，中国棉花价格指数保持平稳，在19,500元/吨左右。收储结束后，储备棉投放竞卖底价由18,000元/吨调整为17,250元/吨，中国棉花价格指数将储备棉成交价格纳入采集范围，带动价格指数从19,500元/吨左右下跌至17,500元/吨左右，5月后转为缓慢下跌。9月份，随着棉花目标价格试点工作的推进，新旧棉花价格逐渐接轨，棉价再次加速下跌，10月下旬，价格稳定在14,800元/吨左右。11月下旬随着新棉大量上市，棉花现货价格重回跌势，12月末稳定在13,600元/吨左右，年底收于13,605元/吨。2015年以来，棉花价格继续回归市场化，价格水平持续下降，截至2015年底，国内328棉花价格跌至12,922元/吨。国际棉价方面，2015年以来，受全球经济复苏缓慢等因素影响，国际市场棉价继续呈波动下降趋势，国外棉价仍低于国内棉价。但整体看，国内外棉花价差有所减小。化纤类服装面料价格方面，2015年化纤产品价格指数持续2014年的下滑趋势，截至2015年底，中国纺织材料化纤类价格指数由年初的78.18跌至66.93。主要

原材料的价格下滑有助于缓解服装制造企业成本压力。

图3 近年国内外棉花价格走势（单位：元/吨，美分/磅）



资料来源：wind 资讯

总体看，近期来看，受宏观环境增长放缓、国内需求持续疲软、棉花内外价差仍较大等多方面因素影响，纺织服装行业盈利能力仍有待提升。未来，纺织服装行业仍将积极推进产业升级，淘汰落后产能，加快行业整合，并向产业链的高附加值环节拓展。

四、管理分析

2015年，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

2015年，宏观经济景气度未有好转，经济形势弱势格局未能改变，服装零售市场仍然呈现疲软状态。公司实施“实业+投资”¹的发展战略，继续多品牌发展，加强精细化经营，但主营业务经营仍存在较大压力。2015年，受宏观经济及服装行业销售终端低迷影响，公司经营业绩较2014年有所下滑。2015年，公司实现营业收入22.42亿元，同比减少1.45%；实现净利润1.00亿元，同比减少25.45%。公司2015年主营业务收入及毛利率情况如下表所示。

表3 公司2015年主营业务收入及毛利率情况（万元、%、百分点）

项目	营业收入	毛利率	营业收入同比增长	毛利率同比增长	收入占比
上衣	53,303.77	61.87	-1.4	-3.81	25.80
西裤	41,943.19	59.08	-4.61	-0.79	20.30
T恤	18,795.50	60.89	-1.7	-5.82	9.10
衬衫	32,798.74	62.07	-0.17	-1.51	15.88

¹ “实业”即传统的品牌服装的研发、生产和销售，“投资”即对电商平台、互联网金融及服装定制企业的股权投资。

风 衣	19,235.75	63.71	1.67	8.89	9.31
羊毛衫	12,814.75	58.57	8.53	5.20	6.20
夹 克	10,407.30	41.42	10.2	4.15	5.04
皮 鞋	6,852.67	33.25	-6.33	-7.66	3.32
领 带	931.86	74.35	0.15	14.42	0.45
其 他	8,858.70	63.30	9.39	32.86	4.29
加工费	655.27	41.06	-30.99	-2.24	0.32
合 计	206,597.51	59.28	-0.42	0.43	100

资料来源：公司年报

从主营业务收入来看，2015年，公司主营业务收入为20.66亿元，较2014年减少0.42%。具体来看，公司主营业务收入仍主要来源于上衣、西裤、衬衫、风衣和T恤等品类（收入占比合计超80%），主营业务收入构成情况较2014年变化不大。

从毛利率来看，2015年，公司主营业务综合毛利率为59.28%，较上年微增0.43个百分点，且整体仍处于较高水平。具体来看，西服（上衣和西裤）和衬衫依旧是公司最主要利润来源，收入占比和毛利率均处于较高水平。2015年，公司在上衣、西裤和衬衣多项主导产品上未进行大规模的价格变动，上述品类毛利率虽较上年略有下降，但变化不大；其他品类中，2014年公司加大去库存力度，对于风衣、夹克和皮鞋等产品售价进行了适当调整，毛利水平下降幅度较大，2015年风衣和夹克的价格略有回调，带动毛利率有所回升，分别较2014年提高了8.89个百分点和5.20个百分点；皮鞋毛利率下降7.66个百分点至33.25%。

总体看，受宏观经济不景气、服装行业持续低迷的影响，2015年公司主营业务收入规模略有下降；公司各类产品毛利率仍处于较高水平，部分品类产品毛利率有所回升。

2. 业务运营

2015年，为提高品牌竞争力、加快转型步伐，公司逐步转变盈利模式，品牌店从传统销售型转变为综合体验型，产品开发中MD²作用不断强化，温州、上海、安徽三个生产基地均进行智能化生产改造，产品性价比有待进一步提高，基本实现“四大转变”；搭建凤凰零售经营平台和宝鸟职业服定制经营平台，全品类私人定制业务优势明显，柔性供应链继续加强，“三大核心能力”逐步显现；继续推进全面互联网化；同时开展了互联网金融业务的投资。2015年，公司实现营业收入22.42亿元，其中主营业务收入20.66亿元，占营业收入的比重为92.15%，主营业务依旧突出。

（1）主营业务

材料采购

2015年，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事品牌服装的研发、生产和销售，产品品类齐全，经营模式仍主要为直营和加盟。公司主要生产的产品为上衣、西裤和衬衫，产品成本主要由面辅料、公司和职工福利、燃料及动力等制造费用等构成。受主要原材料棉花和羊毛等价格持续下降影响，2015年公司上衣、西裤及衬衫生产成本构成中面辅料占比较2014年均有所下降，同时，人工成本和制造费用占比相应上升。

² Merchandising 的缩写，服装商品规划、策划的职务。

表4 2014~2015年公司主要自制产品成本构成情况(%)

主要自制产品	期间	面辅料	人工成本	制造费用
上衣	2015	56.11	26.35	17.54
	2014	59.42	25.00	15.58
西裤	2015	62.05	21.61	16.34
	2014	66.50	18.95	14.55
衬衫	2015	46.98	31.41	21.61
	2014	54.70	27.20	18.10

资料来源：公司年报

原料采购方面，受近年来羊毛价格波动下降的影响，2015年，公司羊毛呢绒面料平均采购价格有所回落；棉花面料价格也呈持续下降趋势。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。2015年，公司向前5名供应商的采购金额合计为0.75亿元，采购集中度为8.91%，较2014年提高2.32个百分点，但仍处于较低水平。

产品产销

生产方面，公司仍以订单生产为主。2015年，公司产品开发实现从设计师主导向以MD为主导转变，通过MD的调研分析，了解消费者需求，并通过对商品企划、设计企划、生产企划、整合营销、货品流转等全过程的管控来满足消费者需求，有效控制费用。2015年，公司研发费用投入3,956.90万元，较2014年下降25.41%，主要系人工投入减少所致。2015年，报喜鸟品牌重点推进C2B全品类私人订制业务，成立索洛赛理私人订制事业部，推进智能化生产项目，逐步实现私人个性化量体定制业务；电商业务方面，进一步清晰品牌定位，建立电商商品企划管理。

2015年，受服装行业终端销售低迷影响，公司生产运营情况未好转，各品类产品销量较2014年均呈下降趋势。2015年，公司向前5名客户的销售金额合计为0.97亿元，客户集中度为4.31%，较2014年提高0.4个百分点，但仍处于较低水平。

表5 2014~2015年公司主要产品产销情况(单位：万件、万套、%)

产品	2014年	2015年
	销量	销量
上衣	72.07	55.40
夹克衫	19.74	9.46
T恤	53.97	46.48
羊毛衫	26.73	20.12
衬衫	144.36	123.92
裤子	140.06	110.76
风衣	28.52	14.32
皮鞋	20.78	11.82
领带	12.49	8.15
其他	150.46	134.35
合计	669.18	534.78

资料来源：公司提供

品牌建设

2015年，公司对旗下的品牌群布局根据销售业绩进一步进行调整，加强对业绩较好品牌的建

设和销售终端网络的优化，主动缩减业绩不理想品牌的销售网点。面对下游需求依然低迷的态势，公司缩减品牌网点数量，并根据运营情况，调整店铺结构，关闭无效店；2015年共出售2宗商铺，面积2,405.45平方米，合计确认收入8,127.00万元。截至2015年底，公司旗下品牌合计网点总数1,320家，其中：报喜鸟品牌网点791家，HAZZYS 网点230家，法兰诗顿网点91家，圣捷罗网点131家，欧爵品牌网点29家，恺米切品牌网点48家。

分品牌来看，传统品牌报喜鸟稳步发展，营业收入同比增长1.67%；以HAZZYS为代表的新兴品牌，实现快速增长，收入增长率达到15.54%；圣捷罗和欧爵品牌销售业绩不理想，收入分别下降28.60%和29.79%；宝鸟品牌虽营业收入略有下降，但创新管理及绩效模式，主动实施MTM系统改造，实现毛利率和利润的双提升。其中，HAZZYS定位中高端市场，品牌仍处于投入期，跟踪期内保持了较快的增长势头，2015年净增26家网点，网点共计230家，营业面积增至约2.54万平方米。此外，公司主动调整经营不佳、未能达到发展要求的店铺，以提高品牌运营效率。

表 6 公司 2015 年各主导品牌经营情况（万元、%）

品牌	2015 年收入	2014 年收入	变动比率	2015 年经营情况
报喜鸟	122,689.22	120,668.84	1.67	传统品牌；品牌网点数为 791 家，较年初减 80 家；营业面积约为 18.23 万平方米，较年初减少 1.02 万平方米。
圣捷罗	6,571.39	9,203.56	-28.60	线下定位为都市白领快时尚品牌，销售业绩不理想，呈缩减状态；共有网点 131 家，较上年减少 30 家。
比路特	461.69	1,572.39	-70.64	重新明确定位与风格。
HAZZYS	30,888.01	26,733.92	15.54	为代理品牌，借助报喜鸟渠道资源迅速开设网点；当年净增 26 家网点，网点共计 230 家，营业面积增至约 2.54 万平米。
法兰诗顿	5,956.88	8,128.53	-26.72	销售业绩不理想，呈缩减状态；共有 91 家网点，较上年减少 17 家。
欧爵	5,410.75	7,706.39	-29.79	高档品牌运作平台所经营的 BALDASSARI 品牌电商发展较好，TOMBOLINI 品牌效果不理想，两个品牌共有网点 29 家，共计营业面积约为 0.36 万平方米，较上年减少 0.07 万平方米。
宝鸟	32,442.77	32,461.83	-0.06	创新管理及绩效模式，主动实施 MTM 系统改造，实现毛利率和利润的双提升。
恺米切	2,176.80	991.99	119.44	注重区域差异，及时调整产品版型、款式，加强与合作方沟通，基本实现销售目标；品牌网点数 48 家，较上年增加 23 家，营业面积约为 0.30 万平方米，较上年增加 0.12 万平方米。
合计	206,597.51	207,467.45	-0.42	--

资料来源：公司提供

受终端零售不景气影响，为支持加盟商发展，公司对加盟商给予一定贷款授信额度或者财务资助。2015年，公司对外财务资助授权总额度为15,000万元，较上年减少5,000万元；资助总余额为7,403.58万元，剩余可用额度为7,596.42万元。

2016年一季度，公司实现合并营业收入4.75亿元，同比减少18.41%，主要系加盟商销售收入减少所致；2016年一季度公司实现净利润949.27万元，同比大幅下降86.16%，公司业绩整体呈持续下降趋势。

总体看，2015年，公司各品类产品销量均呈下降趋势；公司主品牌经营状况稳定，以“HAZZYS”为代表的新品牌发展态势良好，但圣捷罗、法兰诗顿和欧爵品牌销售业绩不理想，公司主动收缩部分不理想品牌的经营规模。随着去库存周期的结束，公司品牌结构的调整及定制化业务的发展，公司盈利状况或将好转。

（2）股权投资

2015年，公司实施“实业+投资”的发展战略，顺应互联网时代经济发展趋势，推进公司的转型升级。公司通过设立浙江报喜鸟创业投资有限公司（以下简称“报喜鸟创投”）参与股权投资业务，主要投资于大时尚产业与互联网相关的大数据营销、互联网金融、电商平台、O2O、社交平台等新兴产业。2015年，公司先后投资了上海小鬼网络科技有限公司（以下简称“小鬼网络”）、杭州仁仁科技有限公司（以下简称“仁仁科技”）、小凌鱼金融信息服务有限公司（以下简称“小凌鱼金服”）、无锡吉姆兄弟时装定制科技有限公司（以下简称“吉姆兄弟”）、上海乐裁网络科技有限公司（以下简称“乐裁网络”）等项目，合计投资金额约1.39亿元。其中小鬼网络和仁仁科技为社交电商平台，小凌鱼金融为互联网金融企业，吉姆兄弟和乐裁网络均为服装定制类公司。公司所投资企业2015年度经营情况较差（见下表），全部呈亏损状态，其中吉姆兄弟净资产为-188.91万元，公司所投资企业的未来经营业绩能否好转、能否为公司带来投资收益尚有不不确定性。且投资项目易受经济形势、市场环境、经营管理等多方面因素的影响，未来能否达到预期收益也存在较大不确定性。

表 7 公司 2015 年投资企业经营情况（单位：万元）

企业名称	营业收入	净利润	总资产	净资产
小鬼网络	1,375.24	-630.62	2,710.62	2,435.33
仁仁科技	3,269.70	-1,813.71	3,321.33	2,842.42
小凌鱼金服	1,713.71	-1,897.36	6,100.61	5,940.14
吉姆兄弟	593.45	-301.51	4,246.02	-188.91
乐裁网络	150.08	-272.54	352.93	337.46

资料来源：公司年报

总体看，公司通过投资电商平台、互联网金融等新兴产业进行转型，但目前所投资企业经营业绩不理想，未来能否好转达到预期收益存在较大不确定性。

3. 经营关注

（1）服装行业持续低迷、终端销售持续下滑的风险

面对经济减速调整、出口需求持续低迷、国内消费升级变革、要素成本持续攀升等复杂发展环境，零售市场持续低迷，随着终端店铺租赁、折旧和人工成本等费用的增加，直接导致终端店铺盈利能力下降，影响公司经营业绩，公司可能面临终端销售持续下滑的风险。

（2）投资项目收益不确定的风险

2015年，公司实施“实业+投资”的发展战略，通过报喜鸟创投对多家电商平台、互联网金融及服装定制企业进行了股权投资，目前所投资企业均处于亏损状态，且投资项目易受经济形势、市场环境、经营管理等多方面因素的影响，所投项目未来能否产生预期收益存在较大不确定性。

（3）应收款项收回不达预期的风险

为支持加盟商发展，公司给予加盟商一定货款授信额度或财务资助，目前国内服装市场终端

零售不景气，若加盟商经营情况低于预期，可能导致公司应收款项回收不达预期。

4. 重大关联交易

为加快转型升级，提升消费者购物体验和服务，发展私人量体定制业务等，公司需建设功能完整、生产经营规模较大的工业园。公司2013年第二次临时股东大会审议通过《关于投资建设乌牛工业园项目的议案》，拟向永嘉县人民政府购买乌牛工业园工业用地约200亩，用于建设研发生产服务型基地，后因使用用途增加、建设费用上涨等原因，需投资7.6亿元进行建设。考虑到购置河田工业园并新改建与建设乌牛工业园相比，具有建设周期更短、投入更小、地理位置更加优越、员工稳定性更强、升值潜力大等优势，公司于2015年1月通过全资子公司浙江凤凰商品贸易有限公司向报喜鸟集团购买河田工业园的土地及房产并进行改建，用于建设私人量体定制业务流水线、办公研发用房、总部直销厅和特销厅、仓库及后勤配套设施等。河田工业园总占地面积118.40亩，其中30.40亩为公司所有，88亩为报喜鸟集团所有。万隆（上海）资产评估有限公司对公司购买的资产进行了评估，评估对象账面原值9,938.32万元，账面净值8,673.78万元，评估价值为30,635.00万元，增值率为253.20%。公司以30,635.00万元购买了报喜鸟集团所有的88亩土地及所建成厂房、仓库等。此次关联交易具有合理性和公允性，有利于公司提升私人量体定制业务的核心竞争力。

5. 未来发展

2016年，公司将以“聚焦、简单、标准、可复制、坚守”的思路与原则，积极应对经济形势持续低迷的挑战。聚焦品牌、品类、渠道、客户，聚焦优势品牌、优势品类、适合的渠道、核心客户群体，坚决关闭长期不盈利品牌，严格控制渠道拓展成本，专注核心客户群体的维护；优化组织层级、精简人员、内部管理简单高效；完善运营、研发、人力资源管理等标准化建设并严格执行；形成可复制的管理体系，坚持回归商业本质、重塑盈利模式，坚持打造三大核心竞争力，持续推进四大转变，推进全面互联网化。

对于各品牌而言，2016年，报喜鸟品牌要重点强化C2B全品类私人定制业务，调整产品、门店和渠道结构，完善运营标准化管理，重点维护VIP客户，实现大数据用户精准化管理；HAZZYS品牌，男装持续品牌快速发展导向，女装以品牌塑造为导向，实现50:50占比销售的规模效应。恺米切品牌要快速扩大市场规模，坚定树立专业衬衫品牌定位；欧爵公司力求稳中求进、扎实基础，调整产品结构，加快库存处理，扩大电商销售。宝鸟品牌要扩大市场规模，聚焦主流用户，推进全品类定制，提高运营效率。法兰诗顿、圣捷罗品牌受外部经营环境影响压力较大，继续采取收缩策略。

2016年，公司将通过实施“实业+投资”的发展战略，继续推进全渠道营销策略，打造全品类私人定制核心竞争力，提升产品高性价比，努力减缓主业下滑速度，并进行谨慎投资实现外延式发展。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

公司2015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，2016年一季度财务报表未经审计。截至2015年底，公司纳入合并范围的子公司共39家，较新增合并单位2家（报喜鸟创投和浙江格伊贸易有限公司），减少合并单位1家（广州恺米切服饰有限公司），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2015年底，公司合并资产总额45.34亿元，负债合计17.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.97亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2015年公司实现合并营业收入22.42亿元，净利润（含少数股东损益）1.00亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额3.08亿元，现金及现金等价物净增加额为0.20亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额43.35亿元，负债合计15.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.07亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016年1~3月，公司实现营业收入4.75亿元，净利润（含少数股东损益）0.09亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-0.41亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.10亿元。

1. 资产及负债结构

资产

截至2015年底，公司资产总额45.34亿元，较年初增长4.25%，主要系非流动资产的增长。资产总额中，流动资产占45.20%，非流动资产占54.80%，非流动资产占比略有上升，资产结构较为均衡。

流动资产方面，截至2015年底，公司流动资产合计20.49亿元，较年初减少5.46%，主要系存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占比12.85%）、应收账款（占比25.92%）和存货（占比51.29%）构成。

截至2015年底，公司货币资金2.63亿元，较年初增长10.30%，主要系公司因资金需求、取得银行借款增加所致；其中使用受限的货币资金0.22亿元，主要为银行承兑汇票保证金和保函保证金。公司应收账款账面价值为5.31亿元，较年初小幅增长3.92%，共计提坏账准备0.62亿元，计提比例为10.52%，计提比例尚可；从账龄上看，公司应收账款以一年以内的为主（占比85.31%），应收账款整体账龄较短。公司其他应收款主要由代理商借款本金及利息、保证金及押金等构成；截至2015年底，公司其他应收款1.04亿元，较年初减少20.20%，主要系公司对加盟商财务资助减少所致；公司其他应收款计提坏账准备0.33亿元，计提比例为24.27%。2015年，公司对销售业绩不理想的品牌采取收缩策略，关闭亏损网点，采购货源量下降，持续执行去库存策略，公司年底库存较年初略有降低；截至2015年底，公司存货10.51亿元，较年初减少8.63%，存货仍以库存商品为主（占比91.24%）；公司对存货中原材料和库存商品计提跌价准备1.42亿元，计提较为充分。

截至2015年底，公司非流动资产合计24.85亿元，较年初增长13.89%，主要系长期股权投资及无形资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比37.21%）、投资性房地产（占比31.54%）、无形资产（占比12.90%）及其他非流动资产（占比7.00%）构成。

2015年，公司出售所持大商集团有限公司股份，并对小凌鱼金服和仁仁科技进行了股权投资，将该部分投入计入了可供出售金融资产，截至2015年底，公司可供出售金融资产0.77亿元，较年初增长49.84%。2015年，公司对小鬼网络、吉姆兄弟和乐裁网络的股权投资计入长期股权投资，截至2015年底，公司长期股权投资0.56亿元。截至2015年底，公司投资性房地产7.84亿元，较年初小幅增长3.67%，主要系公司前期购买房产取得房产证、由固定资产转入投资性房地产所致。截至2015年底，公司固定资产9.24亿元，较年初增长4.75%，主要系购买河田工业园房产及部分在建工程转入所致；固定资产累计折旧3.69亿元，固定资产成新率72.04%，成新率一般；公司固定资产主要为房屋和建筑物，截至2015年底，公司未办妥产权证的房屋及建筑物账面价值3.07亿元。截至2015年底，公司在建工程0.24亿元，较年初大幅增长109.14%，主要系公司在河田工业园进行厂房、办公楼、车库建设所致。截至2015年底，公司无形资产3.20亿元，较年初增长2.21倍，主要系

公司购买了河田工业园土地所致。公司其他非流动资产主要为预付购房款和预付设备款，预付购房款1.69亿元，其中0.86亿元为已超过合同约定交付日期但仍未交付房产的购房款。

截至2016年3月底，公司资产总额43.35亿元，较年初减少4.39%，主要系流动资产减少所致。其中流动资产占比42.51%，非流动资产占比57.49%，非流动资产占比较年初略有提高。截至2016年3月底，公司流动资产18.43亿元，较年初减少10.08%，主要系公司营业收入同比下降回款减少、公司支付股权收购款及偿还银行借款导致货币资金大幅减少所致；公司非流动资产24.92亿元，较年初变化不大。

总体看，2015年公司资产构成仍以投资性房地产和固定资产等非流动资产为主，且流动资产中存货和应收账款规模较大，对公司资金形成占用，同时存在一定去库存压力，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2015年底，公司负债合计17.36亿元，较年初增长7.02%，主要系流动负债大幅增长所致。其中流动负债占比76.42%，非流动负债占比23.58%，流动负债占比较年初提高21.66个百分点，负债构成以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债13.27亿元，较年初大幅增长49.35%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债大幅增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比18.46%）、应付账款（占19.33%）、预收款项（占比20.41%）和一年内到期的非流动负债（占比22.45%）为主。

截至2015年底，短期借款为2.45亿元，较年初增长3.90倍，主要系公司因经营需要增加银行借款所致。公司应付账款主要为应付采购款和固定资产房产类，截至2015年底，应付款项合计2.56亿元，较年初增长44.48%，主要系“HAZZYS”采购量提高所致。预收款项2.71亿元，较年初减少28.08%，主要系公司对部分品牌采取收缩策略导致代理商预付的采购货款减少。一年内到期的非流动负债2.98亿元，较年初增加了2.84亿元，主要系应付债券“11报喜01”转入所致。

截至2015年底，公司非流动负债4.10亿元，较年初大幅减少44.21%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占比73.00%）和预计负债（占比22.68%）。其中，应付债券为2.99亿元，较年初减少49.84%，主要系“11报喜01”即将到期，转入一年内到期的非流动负债所致；预计负债为0.93亿元，较年初减少22.17%，主要系加盟商买断发货额减少，公司计提的预估退货量减少所致；此外，公司2015年无新增长期借款，截至2015年底长期借款为零。

截至2015年底，公司全部债务合计9.08亿元，较年初大幅增长27.44%，主要系新增短期借款较多所致。其中，短期债务6.09亿元，长期债务2.99亿元，以短期债务为主，短期债务负担较重。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38.30%、24.50%和9.66%，其中资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年提高0.99个百分点和3.79个百分点，因应付债券“11报喜01”转入一年内到期的非流动负债，导致长期债务资本化比率较上年下降8.28个百分点。整体看，公司负债水平较低、债务负担较轻。

截至2015年底，公司所有者权益合计27.97亿元，较年初小幅增长2.59%。归属于母公司所有者权益中，股本占比41.90%，较年初提高20.41个百分点，主要系公司以资本公积转增股本所致；资本公积占比1.93%，盈余公积占比6.55%，未分配利润占比49.62%。公司所有者权益中，未分配利润占比较大，权益的稳定性一般。

截至2016年3月底，公司负债合计15.28亿元，较年初减少12.01%，主要系流动负债减少所致。负债结构变化不大，仍以流动负债为主。截至2016年3月底，公司全部债务8.70亿元，较年初略有下降，债务指标较年初均有下降，负债水平进一步降低。

总体看，2015年，公司负债规模有所减少，负债水平有所下降，短期债务负担加重，但整体债务负担仍处于较低水平；权益结构变化较大，权益稳定性一般。

2. 盈利能力

2015年，宏观经济景气度未有好转，经济形势弱势格局未能改变，服装零售市场仍然呈现疲软状态。2015年，受宏观经济及服装行业低迷影响，公司经营业绩较2014年有所下滑。2015年，公司实现营业收入22.42亿元，同比减少1.45%；实现净利润1.00亿元，同比减少25.45%，其中，全部为归属于母公司的净利润。

2015年，公司三项期间费用合计10.36亿元，同比下降3.93%，主要系人工费用下降、销售终端管理投入费用减少所致。其中销售费用7.06亿元，同比下降6.54%；管理费用3.04亿元，与上年基本持平；财务费用0.25亿元，较上年增长53.20%，主要系短期借款增长导致财务费用增加。2015年，公司费用收入比为46.21%，较上年下降1.17个百分点。

2015年，公司主营业务盈利能力略有下降。具体来看，公司营业利润率由56.94%下降至56.76%，但公司主营业务盈利能力仍处于较好水平。在净资产规模变动不大的情况下，随着净利润的下降，公司净资产收益率由2014年的5.01%下降至2015年的3.62%；公司总资产报酬率由2014年的6.03%下降至2015年的5.14%。

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，2015年公司盈利能力指标有所下滑，在行业中仍处于中上水平。

表 8 2015 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	1.84	1.15	27.64
海澜之家	18.53	38.53	40.27
七匹狼	2.53	5.55	42.85
森马服饰	15.05	15.21	37.66
九牧王	8.98	9.27	57.96
报喜鸟	4.43	3.62	57.97

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。

2016年一季度，公司实现营业收入4.75亿元，较上年同期减少18.41%，主要系加盟商销售收入减少所致；实现净利润949.27万元，较上年同期大幅减少86.16%，主要系受终端零售持续低迷影响，主品牌产品毛利率下降，子品牌亏损增加所致。

总体看，受宏观经济不景气和终端零售低迷影响，加之期间费用高企，公司盈利能力略有下降；2016年一季度，公司盈利水平持续下滑。

3. 现金流

经营活动方面，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额3.08亿元，较上年减少19.60%，主要系公司营业收入下降、回款减少所致。经营活动现金流入方面，销售商品提供劳务收到的现金为22.06亿元，较上年减少7.64%。经营活动现金流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金8.15亿元，较上年减少8.90%，主要系公司减少采购所致。公司2015年现金收入比率为98.40%，较上年下降6.50个百分点，收入实现质量有所下降，处于一般水平。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流量净额-3.87亿元，主要系公司购买河田工业园土地并改扩建支付的现金及对小鬼网络、仁仁科技等企业进行股权投资支付的现金大幅增长所致。投资活动现金流入较上年变化不大，投资活动现金流出6.00亿元，较上年大幅增长199.04%。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金由净流出转为净流入，净流入1.00亿元，主要系取得借款所收到的现金大幅增长所致。2015年，筹资活动现金流入7.30亿元，筹资活动现金流出6.30亿元，主要为公司多次进行借款和还款所致。

2016年一季度，受公司销售收入下降、回款减少影响，公司经营活动产生的现金流量净流出0.41亿元；投资活动产生的现金流量净流出0.37亿元；筹资活动产生的现金流量净流出0.33亿元，主要源自偿还债务的支出。

总体看，2015年，公司经营活动现金流量规模略有缩小，收入实现质量下降；投资活动现金流量规模扩大，对外投资增长较快；经营活动现金流量未能够满足公司投资需求，公司存在外部筹资需求。

4. 偿债能力

伴随公司短期借款规模的扩大及“11报喜01”转入一年内到期的非流动负债，公司流动负债大幅增长，导致公司流动比率和速动比率分别下降0.90倍和0.40倍，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为1.54倍和0.75倍；公司现金短期债务比由2014年的2.05倍大幅下降至2015年的0.43倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。公司短期偿债能力下降至一般水平。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA合计3.56亿元，由折旧（占比19.96%）、摊销（占比15.91%）、计入财务费用的利息支出（占比14.64%）和利润总额（占比49.49%）构成；受公司债务规模迅速上升的影响，公司EBITDA全部债务比由2014年的0.59倍下降至2015年的0.39倍；公司的EBITDA利息倍数由上年的6.51倍上升至6.72倍，处于较高水平。

截至2015年底，公司获得各银行授信合计8.50亿元，未使用额度5.54亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2015年底，公司合并范围内无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

根据代码为G10330324000045604的人民银行征信报告，截至2016年5月10日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司借款规模增加，短期债务快速增长，偿债能力有所下降。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）1.41亿元，为“11报喜01”和“11报喜02”本金余额合计（5.98亿元）的0.24倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达28.07亿元，为债券本金余额合计（5.98亿元）的4.69倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11报喜01”和“11报喜02”按期偿付起到积极的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为3.56亿元，为债券本金余额合计（5.98亿元）的0.60倍，公司EBITDA公司债券余额的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入23.64亿元，为债券本金余额合计（5.98亿元）的3.95倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为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，报喜鸟品牌继续保持着较强的市场竞争力，公司整体偿债能力较强。

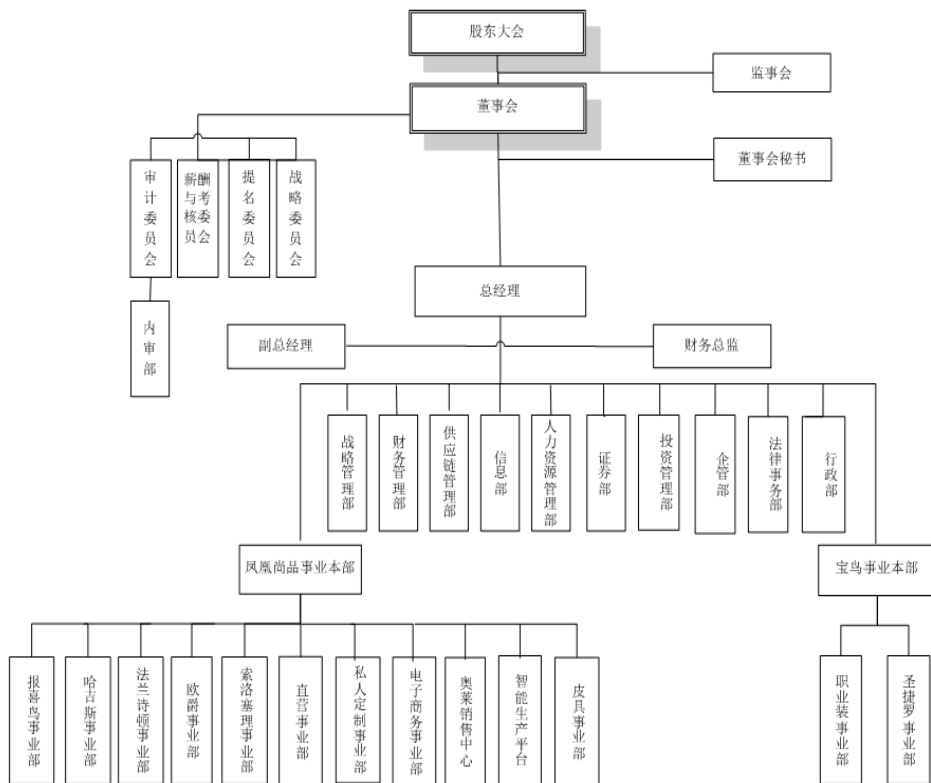
八、综合评价

公司2015年继续实施主品牌及以“HAZZYS”为代表的多品牌发展战略，同时重点发展私人量体定制业务；公司库存较上年略有下降；产品毛利率仍保持在较高水平；公司转型升级，实施“实业+投资”发展战略，对大时尚产业、电商平台、互联网金融等新兴产业进行股权投资。同时，联合评级也关注到，公司销售终端仍处于低迷状态，销售网点数量缩减；公司盈利水平继续下降；负债水平有所上升，且债务结构短期化，短期偿债压力增大；“实业+投资”发展战略实施过程中，公司所投资企业经营业绩较差等不利因素对公司信用水平产生的影响。

未来公司将继续坚持多品牌运营战略；快速推进全品类、个性化定制，推进电商持续快速发展和智能化生产。随着渠道去库存周期结束，后续补库存需求效应显现及公司个人量体定制业务的发展，公司未来盈利规模有望增长，盈利能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“11报喜01”和“11报喜02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 浙江报喜鸟服饰股份有限公司 组织结构图



附件 2 浙江报喜鸟服饰股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	43.49	45.34	43.35
所有者权益（亿元）	27.27	27.97	28.07
短期债务（亿元）	1.16	6.09	5.71
长期债务（亿元）	5.96	2.99	2.99
全部债务（亿元）	7.12	9.08	8.70
营业收入（亿元）	22.75	22.42	4.75
净利润（亿元）	1.34	1.00	0.09
EBITDA（亿元）	4.17	3.56	--
经营性净现金流（亿元）	3.83	3.08	-0.41
应收账款周转次数（次）	4.04	3.91	0.52
存货周转次数（次）	0.77	0.77	0.18
总资产周转次数（次）	0.51	0.50	0.11
现金收入比率（%）	104.99	98.40	110.55
总资本收益率（%）	5.48	4.26	0.26
总资产报酬率（%）	6.03	5.14	0.31
净资产收益率（%）	5.01	3.62	0.34
营业利润率（%）	56.94	56.76	--
费用收入比（%）	47.40	46.21	52.12
资产负债率（%）	37.31	38.30	35.25
全部债务资本化比率（%）	20.71	24.50	23.66
长期债务资本化比率（%）	17.94	9.66	9.63
EBITDA 利息倍数（倍）	6.51	6.72	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.59	0.39	--
流动比率（倍）	2.44	1.54	1.60
速动比率（倍）	1.15	0.75	0.71
现金短期债务比（倍）	2.05	0.43	0.25
经营现金流动负债比率（%）	43.06	23.18	-3.54
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.70	0.59	--

注：1、EBITDA/待偿本金合计= EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；

2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

附件 3 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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4 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。