跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]676 号

报喜鸟控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对报喜鸟控股股份有限公司主体长期信用状况和发行的“11 报喜 02”公司债券进行跟踪评级，确定：

报喜鸟控股股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

报喜鸟控股股份有限公司发行的“11 报喜 02”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 六 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

报喜鸟控股股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　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 02	3 亿元	7 年	AA	AA	2016.6.14

跟踪评级时间：2017 年 6 月 14 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	45.34	41.62	39.82
所有者权益（亿元）	27.97	23.99	24.19
长期债务（亿元）	2.99	2.99	2.99
全部债务（亿元）	9.08	9.04	8.34
营业收入（亿元）	22.42	20.08	5.54
净利润（亿元）	1.00	-3.87	0.14
EBITDA（亿元）	3.56	-1.82	--
经营性净现金流（亿元）	3.08	2.78	-0.31
营业利润率（%）	56.76	49.49	60.27
净资产收益率（%）	3.62	-14.90	0.56
资产负债率（%）	38.30	42.37	39.26
全部债务资本化比率（%）	24.50	27.37	25.64
流动比率（倍）	1.54	1.24	1.32
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	-0.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.72	-3.46	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.59	-0.61	--

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、2017 年一季报财务数据未经审计、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

2016年，报喜鸟控股股份有限公司（以下简称“公司”）以HAZZYS、恺米切为代表的成长型品牌营业收入大幅增长，同时随着公司去库存力度的加大，公司库存规模较上年有所下降，产品毛利率仍处于行业较高水平；此外，2016年公司智能生产持续推进和改善，对公司生产经营将产生积极影响。2017年一季度，公司实现扭亏为盈。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受公司计提大额资产减值损失，主品牌销量下降，销售网点数量缩减等因素影响，公司2016年出现亏损；公司所投资企业经营业绩较差；应收账款和其他应收款存在一定回收风险等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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，继续推进智能化生产。随着未来去库存周期结束，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，公司未来收入规模有望增长，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”，评级展望为“稳定”；同时维持“11 报喜02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司以 HAZZYS、恺米切为代表的成长型品牌营业收入大幅增长，公司不断引入新品牌，通过发展多品牌战略以满足多元化的市场需求。

2．2016 年，公司实现智能化生产以及产业链云平台搭建，投资建设全智能吊挂系统，有利于公司控制生产成本，提高生产效率。

3．2016 年，公司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运营能力。

关注

1．受服装行业景气度低迷、公司计提大额减值准备以及期间费用对利润侵蚀显著等因素影响，公司收入规模有所下降，并陷入亏损。

2．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。

3．为支持加盟商发展，公司给予加盟商一定财务资助，目前国内服装市场终端零售不景气，公司应收款项及其他应收款存在一定回收风险。

分析师

高　鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

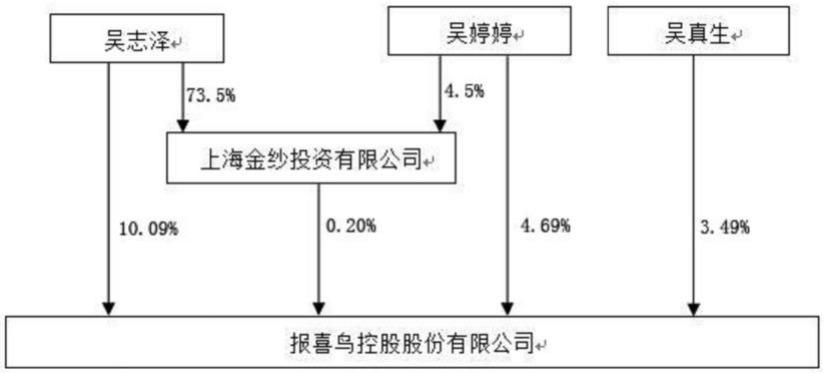
联合信用评级有限公司

一、主体概况

报喜鸟控股股份有限公司（以下简称“公司”或“报喜鸟”），原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，2017年4月公司更为现名。

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，证券简称“报喜鸟”，证券代码“002154.SZ”。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2017年5月4日，公司2017年限制性股票股权激励计划中的激励对象首次授予登记完毕，共计授予登记股份7,685.63万股，公司总股本增至12.49亿元。截至2017年5月底，公司总股本为124,887.50万元，公司股东吴志泽持有公司10.09%的股权，其一致行动人吴婷婷持有公司4.69%的股权、控股公司上海金纱投资有限公司持有公司0.20%的股权，吴志泽与其一致行动人合计持有公司14.98%的股权，为公司第一大股东；公司股东吴真生持有公司3.49%的股权，为公司第二大股东。公司股权分散，无实际控制人，如下图所示。

图 1　截至 2017 年 5 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年4月，公司经营范围变更为：服装、皮鞋、皮革制品的生产及销售，经营进出口业务，经济信息咨询服务，企业管理与咨询服务，培训服务，企业营销策划，房租租赁，实业投资，投资管理，资产管理，投资咨询，企业管理咨询（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）。截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共41家；在职员工合计6,808人，较上年底变化不大。

截至2016年底，公司合并资产总额41.62亿元，负债合计17.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）23.99亿元，其中归属于母公司所有者权益为23.99亿元。2016年，公司实现营业收入20.08亿元，净利润（含少数股东损益）-3.87亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-3.87亿元；经营活动产生的现金流量净额2.78亿元，现金及现金等价物净增加额为0.03亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额39.82亿元，负债合计15.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.19亿元，其中归属于母公司所有者权益为24.16亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入5.54亿元，净利润（含少数股东损益）0.14亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.14亿

元；经营活动产生的现金流量净额-0.31亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.21亿元。

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日发行七年期公司债募集资金3.00亿元，发行利率为7.4%，附第5年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次公司债于2011年12月19日在深圳证券交易所上市（债券简称：“11报喜02”，债券代码：112051.SZ）。

公司债券募集资金，使用范围是偿还银行贷款及补充流动资金，目前已经使用完毕。2012年11月，公司完成支付“11报喜02”第一期利息2,220万元；2013年11月，公司支付第二期利息2,220万元；2014年11月，公司支付第三期利息2,220万元；2015年11月，公司支付第四期利息2,220万元；2016年10月17日，“11报喜02”回售金额为0元，在登记公司深圳分公司剩余托管面值为30,000万元；2016年11月，公司支付第五期利息2,220万元。

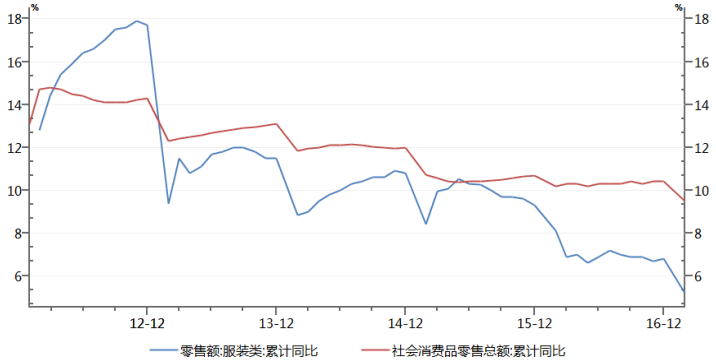
2016年公司净利润为负，根据《关于发布深圳证券交易所公司债券上市规则（2015年修订）的通知》（深证上〔2015〕239号）、《深圳证券交易所关于公开发行公司债券投资者适当性管理相关事项的通知》等规定及要求，深圳证券交易所将对“11报喜02”的债券交易实行投资者适当性管理，仅限合格投资者可以买入本债券，原持有债券的公众投资者可以选择持有到期或者卖出债券。

三、行业分析

1．行业概况

2016年，由于国内外市场需求低迷、纺织产品附加值过低、行业竞争加剧、资源环境约束增大以及生产要素成本上升，加上中国纺织业之前高增长中所形成和积累的供给侧、结构性以及体制性问题，我国纺织服装行业主要经济运行指标增速延续了2015年以来的平缓增长状态，社会消费品零售总额和服装类零售额增速均呈平缓增长趋势。具体来看，2015年，我国社会消费品零售总额达30.09万亿元，同比增长10.70%；服装类零售额实现9,588.10亿元，同比增长9.30%。2016年，我国社会消费品零售总额达33.23万亿元，同比增长10.40%；服装类零售额10,217.60亿元，同比增长6.80%，增速进一步趋缓。

图 2　2012 年以来我国社会销售总额与服装类零售额增速比较（单位：%）

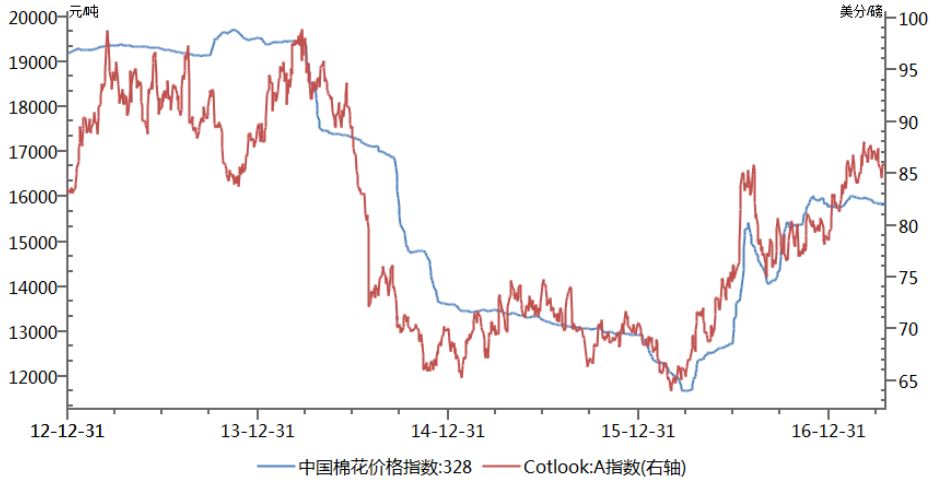


资料来源：Wind 资讯

原材料方面，2016年，受国际油价上涨以及供给侧结构改革初见成效等因素影响，大宗商品

价格随之上涨，主要原料棉花和化纤原料价格呈止跌启涨趋势。棉花价格方面棉花价格水平持续上涨，截至2016年底，国内328棉花价格已涨至15,798元/吨，同比增长22.26%。国际棉价方面，2016年受美棉出口情况较好以及印度新棉上市量较少等因素影响，国际市场棉价也呈现上涨趋势，截至2016年底，英国棉花价格Cotlook：A由2015年底的70.60美分/磅上涨至79.40美分/磅，同比上升12.46%。总体看，国内外棉花价格变化趋同明显。化纤类服装面料价格方面，2016年化纤产品价格指数较2015年呈现普遍上涨趋势，化纤板块的14种商品中，同比上涨的商品共13种，涨幅前3的商品分别为涤纶FDY(+44.53%)、涤纶POY(+42.33%)和涤纶DTY+(35.52%)，同比下降的商品仅有氨纶(-11.36%)。截至2016年底，中国纺织材料化纤类价格指数由年初的66.34涨至年底的85.36。总体看，主要原材料的价格上涨将加重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

从进出口方面来看，全球经济复苏缓慢，国际贸易壁垒以及我国人工成本增加、棉花价格倒挂等因素导致国际订单转移，影响了我国服装出口增长。2016年，服装及衣着附件出口额累计1,578.19亿美金，同比下降9.40%，出口增速进一步下滑为负值。

从盈利状况上看，2016年，纺织服装、服饰行业主营业务收入达到23,605.10亿元，同比增长4.60%，增速较上年降低1.00个百分点；利润总额为1,364.70亿元，同比增长2.40%，增速较上年降低1.60个百分点，增速放缓。从已披露2016年年报的主要服装上市企业来看，主营时尚休闲服装的搜于特和森马服饰营业收入增长幅度较大，主营休闲男装的七匹狼营业收入增长速度较慢，而希努尔男装和报喜鸟营业收入则呈负增长。

总体看，国内外纺织服装市场需求低迷，主要原材料的价格上涨，进出口增速进一步下滑，行业经济运行指标增速进一步放缓。

表1　国内主要品牌服装上市企业2016年经营概况（单位：亿元，%）

名称	营业收入	净利润	营业收入增长率
七匹狼	26.40	2.67	6.16
希努尔	69.61	0.07	-31.27
森马服饰	106.67	14.02	12.83
搜于特	63.24	3.62	218.93
报喜鸟	**20.08**	**-3.87**	**-10.41**

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。

2．行业关注

在节能环保方面，国家淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准提高，纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，受环保问题影响，发展形势更为严峻。2015年新的环保法实施，2016年国家对污染排放监管范围和标准不断提升，行业环保压力更加突出。部分地区对印染企业采取不准改造的一刀切限制政策，不仅不利于促进节能减排，也将影响纺织全产业链的转型升级。

面对原材料、用工等要素价格以及融资、渠道费用持续上升，我国纺织品服装制造比较优势减弱，以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，订单持续向周边国家转移。中西部地区承接产业转移放缓，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、人才等制约，经营困难加大，调整升级任务紧迫。同时由于受到全球性金融危机的影响，各主要国家贸易保护主义倾向加剧，纷纷以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒以保护本国产业。

总体看，预计在未来相当长的一段时间内，中国纺织服装行业将继续受到节能环保、调整转型等多方压力，纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

3．行业发展

2016年9月，工业和信息化部编制发布了《纺织工业发展规划（2016-2020年）》，提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国，为“十三五”时期指导纺织工业发展、促进纺织未来工业转型升级提供了政策指导。

随着中国居民收入的增长促使消费能力不断提高，按照发达国家经验，人均收入超过3,000美元消费将进入新的提升阶段。考虑到城乡居民在服装消费能力上的巨大差异，城镇化的进程将催生大量的服装消费需求。但目前中国品牌服装与大量加工企业相比仍处于成长阶段，缺乏顶级品牌发展的底蕴，而以中端品牌为主，配合以渠道辅佐，规模扩张仍是当前品牌服装企业发展的主流。随着经济发展、消费升级，消费者对品牌服饰的青睐将成为必然趋势，这也将促使国内纺织服装行业由制造加工业型向技术创新、品牌零售转变。

总体看，未来纺织服装行业仍需积极推进产业结构升级，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，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

四、管理分析

2016年，公司主要管理制度未发生重大变更。

2016年8月独立董事刘斌、宁亚平由于任期届满离职，由彭涛、徐维东继任公司独立董事。

2016年12月，周信忠因工作变动原因申请辞去公司董事、副董事长职务；骆飞、张袖元因工作变动原因申请辞去董事职务，由黄嘉霜、邱成奎和吴利亚继任公司董事职务。董事会选举张袖元和葛武静担任公司副总经理职务；方小波由于个人原因，申请辞去公司副总经理及董事会秘书职务，由谢海静担任公司副总经理兼董事会秘书职务。

2017年3月，周信忠由于个人原因辞去总经理职务，公司董事会聘任吴志泽先生为总经理。

吴志泽先生，中国国籍，1960年出生，长江商学院EMBA，高级经济师。历任公司第一届、第二届、第三届、第四届、第五届董事会董事，现兼任公司董事长及总经理、报喜鸟集团有限公司董事长、中国服装协会副会长等职务。

总体看，2016年，公司董事、监事和高级管理人员较上年发生较大变化，但公司生产经营运转正常，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

2016年，受宏观经济环境增长放缓、国内市场终端需求持续疲软以及原材料价格波动导致成本上涨等多方面因素影响，服装零售市场仍然呈现疲软状态，公司主营业务经营存在较大压力。2016年，公司实现营业收入20.08亿元，同比减少10.41%；净利润由2015年的1.00亿元减至-3.87亿元，净利润转为负。公司2016年主营业务收入及毛利率情况如下表所示。

表2　公司2016年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	营业收入	毛利率	营业收入同比增长	毛利率变动情况	收入占比
上衣	48,324.31	49.73	-9.34	下降 12.14 个百分点	25.59
西裤	36,718.10	55.89	-12.46	下降 3.18 个百分点	19.45
T 恤	18,041.67	63.07	-4.01	提高 2.18 个百分点	9.55
衬衫	34,031.43	63.51	3.76	提高 1.44 个百分点	18.02
风衣	15,407.83	56.27	-19.90	下降 7.44 个百分点	8.16
羊毛衫	11,470.00	57.34	-10.49	下降 1.23 个百分点	6.07
夹克	8,274.35	40.19	-20.49	下降 1.23 个百分点	4.38
皮鞋	5,378.51	30.35	-21.51	下降 2.90 个百分点	2.85
领带	858.63	71.41	-7.86	下降 2.94 个百分点	0.45
其他	10,015.49	17.72	13.06	下降 45.58 个百分点	5.30
加工费	299.58	-2.98	-54.28	下降 44.04 个百分点	0.16
合计	**188,819.90**	**53.03**	**-8.60**	下降 **6.25** 个百分点	**100.00**

资料来源：公司年报

从主营业务收入来看，受零售终端不景气影响，2016年，公司主营业务收入为18.88亿元，占营业收入比重为94.02%，主营业务突出。2016年主营业务收入较上年减少8.60%，除衬衫和其他品类外，其余品类营业收入均较上年有不同程度的下滑。从收入构成来看，公司主营业务收入仍主要来源于上衣、西裤、T恤、衬衫和风衣等品类，销售收入占比合计为80.78%，主营业务收入构成情况较2015年变化不大。

从毛利率来看，受终端销售不景气，公司销量有所下降影响，2016年公司对库龄较长的上衣、风衣等产成品库存进行一次性处理，处理价格低于成本导致毛利率降低。2016年，公司主营业务综合毛利率为53.03%，较上年降低6.25个百分点。具体来看，除T恤和衬衫毛利率较上年小幅上升外，其他品类毛利率均较上年有不同程度下降。2016年上衣毛利率为49.73%，较上年降低12.14个百分点；风衣毛利率为56.27%，较上年降低7.44个百分点；其他服饰品毛利率较上年降低45.58个百分点至17.72%，主要系2016年其他品类库存进行一次性低折扣处理所致所致；加工费毛利率为-2.98%，较上年降低44.04个百分点，主要系职业装加工收入大幅减少不足以摊薄加工成本所致。

2017年1~3月，公司实现合并营业收入5.54亿元，较上年同期增长16.62%，主要系 HAZZYS、

恺米切、LAFUMA品牌和宝鸟品牌销售收入同比实现增长所致；2017年一季度公司实现净利润0.14亿元，较上年同期增长42.42%，公司业绩较上年同期有所提升。

总体看，受宏观经济不景气、服装行业持续低迷的影响，2016年公司主营业务收入规模较上年有所下降；公司综合毛利率较上年有所下降。

2．业务运营

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，2016年，公司产品开发中MD[1]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，产品性价比进一步提高，全品类私人定制业务优势明显；同时新增对海外服装加工等领域的投资。

（1）业务运营

原材料采购

2016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、人工成本、燃料及动力等制造费用构成。2016年公司主要自制产品上衣、西裤及衬衫生产成本构成中面辅料占比较2015年均有所下降，人工成本和制造费用占比相应上升，主要系受终端需求不足，生产数量减少同时公司因生产车间搬迁至新工业园，导致新增装修费等制造费用以及根据市场行情对计件员工工资进行一定调整等综合影响所致。2016年上衣生产成本为1.39亿元，较上年增长6.07%，主要系制造费用及人工成本增加所致；2016年西裤及衬衫生产成本较2015年变化不大，分别为0.89亿元和0.38亿元。

表3　2015~2016年公司主要自制产品成本及构成情况（单位：万元，%）

主要自制产品	期间	生产成本	占比		
			面辅料	人工成本	制造费用
上衣	2015	13,088.69	56.11	26.35	17.54
	2016	13,883.26	49.70	28.11	22.19
西裤	2015	8,793.09	62.05	21.61	16.34
	2016	8,914.07	57.35	24.74	17.91
衬衫	2015	3,660.86	46.98	31.41	21.61
	2016	3,761.91	41.60	32.16	26.24

资料来源：公司年报

原料采购方面，受澳洲羊毛价格上涨及产品使用材质提升影响，2016年，公司羊毛呢绒面料平均采购价格由2015年的86.00元/米上升至90.00元/米；2016年，公司棉花面料采购价格为32.00元/米，较上年未发生明显变化。外购成衣原料中，各品类平均采购价格较上年变化不大。

2016年，受HAZZYS等部分品牌成衣采购量上升影响，公司向前5名供应商的采购金额合计为1.35亿元，占总采购金额的15.51%，较2015年提高6.60个百分点，集中度一般。

总体看，2016年公司主要原材料除羊毛呢绒采购价格较上年小幅上升外，其余原料采购均价变动不大。

产品生产

生产方面，直营店铺产品生产量主要根据往年销售情况及销售目标来确定，加盟店铺产品生

[1] Merchandising的缩写，服装商品规划、策划的职务。

产量仍以订单生产为主。公司主导产品以自制生产为主，截至2016年底，公司拥有西服产能120万套/年、衬衫产能70万件/年，2016年公司西服产能利用率为45.24%，较上年变化不大，但仍处于较低水平；衬衫产能利用率为78.20%，较上年下降6.50个百分点；其他产品包括衬衫、T恤、夹克、羊毛衫等生产主要采用外购贴牌生产产品方式。2016年公司主要产品产量为564.81万件，较上年增长6.23%，主要系其他品类中产品辅料的生产大幅增加所致；如剔除其他品类中辅料的产量，2016年公司主要产品产量为493.70万件，同比下降7.14%，除夹克衫、其他品类的产品产量有所增长以外，其余品类均由于终端销售不足，订货量减少使得产量较上年同期有不同程度的下滑。

表4　2015~2016年公司主要产品产量情况（单位：万件）

产品	2015 年	2016 年
	产量	产量
上衣	65.78	61.16
夹克衫	9.44	15.87
T 恤	60.77	52.78
羊毛衫	23.91	22.22
衬衫	145.95	134.91
裤子	132.16	115.72
风衣	19.05	17.97
皮鞋	18.92	16.20
领带	10.98	9.65
其他	44.71	118.33
合计	**531.67**	**564.81**

资料来源：公司提供
注：1、此表产量包括公司外购的贴牌产品。2、2016 年其他产量中包含了部分辅料的产量，剔除辅料后的产量为 47.22 件。

智能生产方面，公司拥有完备的信息管理系统，为公司原材料采购、产品生产、物流、销售等整个业务流程提供全方位的支持。2016年，公司HYBRIS系统成功上线，将前台各个端口进行归集，并与生产、仓库链接，打通线上线下，为C2B全品类私人定制业务、电子商务业务提供技术支持，有效提高内部运营效率。公司与SAP签订战略合作备忘录，实施SAP智能制造解决方案，逐步建立智慧化工厂，实现智慧化生产以及产业链云平台，投资建设全智能吊挂系统，实现了工业4.0智能制造在中国服装行业中的首次应用，使得公司逐步实现生产平准化、反应快速化、库存最优化、客户管理精细化和办公自动化。2016年，公司被中国工信部授予“全国智能制造试点示范荣誉称号”。

总体看，2016年公司大部分产品受终端需求不足而减产，西服产能利用率仍较低；公司实现了工业4.0智能制造在中国服装行业中的首次应用，有利于公司控制生产成本，提高生产效率。

产品销售

2016年，公司对库龄较长的库存商品一次性处理，总计销售114.88万件处理商品，剔除此部分库存处理的销量后产生的实际销量总计514.88万件，同比下降3.72%。2016年，公司向前5名客户的销售金额合计为0.64亿元，占总销售金额的13.00%，较2015年提高8.69个百分点，集中度一般。

表 5　2015~2016 年公司主要产品销量情况（单位：万件）

产品	2015 年	2016 年
	销量	销量
上衣	55.40	57.81

夹克衫	9.46	6.88
T 恤	46.48	49.15
羊毛衫	20.12	10.95
衬衫	123.92	128.62
裤子	110.76	120.63
风衣	14.32	16.11
皮鞋	11.82	12.80
领带	8.15	8.72
其他	134.35	126.96
合计	**534.78**	**514.88**

资料来源：公司提供
注：2016 年销量为剔除清理库存产生的销量后的实际对外销量

从品牌建设上看，2016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。2016年共出售3宗商铺，面积744.05平方米，合计确认收入4,120.94万元。截至2016年底，公司旗下品牌合计网点总数1,127家，较上年减少193家。分品牌来看，传统品牌报喜鸟因终端网点减少、同时奥特莱斯渠道小幅提价等因素导致销售不景气，营业收入同比下降24.20%；以 HAZZYS、恺米切为代表的成长品牌，终端销售有所增长，网点数量有所扩张，收入增长率分别达到44.83%和143.26%；其他品牌销售均不理想，销售收入较上年有不同程度下降，宝鸟品牌由于公司高管结构调整导致南部片区销售下滑，营业收入较上年下降9.73%，净利润较上年下滑79.26%至454.62万元。公司主动关停经营不佳、未能达到发展要求的店铺比路特，对圣捷罗、巴达萨莉逐步进行品牌收缩，对东博利尼、法兰诗顿进行品牌重新定位，以提高品牌运营效率。同时公司2016年筹备新增代理户外品牌 LAFUMA（乐飞叶），筹备合作校服品牌 ELITE（衣俪特），进一步整合优化业务结构。

表 6　公司 2016 年各主导品牌经营情况（单位：万元，%）

品牌	2015 年收入	2016 年收入	变动比率	2016 年经营情况
报喜鸟	122,689.22	93,003.71	-24.20	中高档商务男装传统品牌，品牌网点数为 704 家，较年初减少 87 家；营业面积约为 16.62 万平方米，较年初减少 1.61 万平方米。
圣捷罗	6,571.39	3,485.56	-46.96	逐步进行品牌收缩
比路特	461.69	1,085.90	135.20	品牌已关停，进行库存清理
HAZZYS	30,888.01	44,735.14	44.83	中高档英伦风格男装、女装品牌，共有网点 268 家，较上年增加 38 家，营业面积约 2.80 万平方米，
法兰诗顿	5,956.88	5,284.65	-11.28	中高档休闲商务品牌，共有网点 131 家（含融入网点），较上年增加 40 家。营业面积约为 0.84 万平方米。
欧爵	5,410.75	3,911.36	-27.71	平台下意大利男装品牌东博利尼，共有网点数为 11 家，营业面积约为 0.15 万平方米，目前品牌调整中；巴达萨莉品牌处于品牌逐步收缩状态。
宝鸟	32,442.77	29,286.35	-9.73	职业装团购品牌，无零售网点

恺米切	2,176.80	5,295.28	143.26	线下定位为极具性价比的意大利专业衬衫品牌，共有网点 94 家，较上年增加 46 家。营业面积约为 0.67 万平方米，较年初增加 0.37 万平方米。
乐飞叶	--	2,731.96	--	中高档户外休闲品牌，共有网点 58 家，营业面积约为 0.47 万平方米
合计	**206,597.51**	**188,819.91**	**-8.60**	--

资料来源：公司提供

在定制业务方面，公司积极推广 C2B 全品类私人定制业务，凭借主品牌报喜鸟开展私人量体定制业务经验、近20年熟练的生产工艺技术、全国700多家网点、300多名量体师储备以及多年来为数十万消费者量体形成的数据库，2016年，公司量体师可在72小时内上门免费量体搭配，360小时交付成衣。2016年公司全智能吊挂系统及生产信息化系统投入使用，提高了产品品质，提升了生产效率，克服了服装个性化生产品质和生产效率降低的瓶颈，2016年公司定制业务实现销售收入1.15亿元，占公司总营业收入的6.09%。

受终端零售不景气影响，为支持加盟商发展，公司对通过资质审核的加盟商给予一定货款授信额度或者财务资助，每一笔财务资助必须有房产抵押或第三方担保。2016年，公司对外财务资助授权总额度为10,000万元，较上年减少5,000万元；资助总余额为7,047.30万元，剩余可用额度为2,952.70万元，财务资助余额较上年减少356.28万元。具体来看，财务资助本金余额在剩余期限6个月以内为470.98万元、6~12月内的为785.90万元、1~2年的为650.00万元，2年以上的为230.00万元，逾期金额4,910.42万元。对于逾期的财务资助，公司与部分加盟商签订《续展协议》并重新办理房产抵押，该部分财务资助金额为2,027.27万元；若未签订《续展协议》，公司通过法院诉讼等方式，公司对加盟商抵押的房产进行拍卖、变卖等方式变现，优先用于偿还财务资助，该部分财务资助金额为2,083.15万元，抵押房产评估值合计2,551.80万元，目前相关法律执行程序持续执行中。

总体看，2016年，由于公司一次性清理滞销库存，公司各品类产品销量均呈有所上升；除以HAZZYS、恺米切为代表的新品牌发展态势良好外，包括报喜鸟在内的其他主品牌销售业绩均不理想，公司主动收缩关停部分盈利能力较弱品牌的经营规模。随着去库存周期的结束，公司品牌结构的调整及未来定制化业务的发展，公司盈利状况或将好转。

（2）股权投资

公司近些年逐步实施“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。2015年，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。2016年，报喜鸟创投新投资40万美元在美国设立报喜鸟服饰公司（Saint Angelo Garment Corp.）并投资60万美元收购美国诺德标准有限公司（Knot Standard Limited,以下简称“诺德标准”）3.64%股权，计划通过诺得标准逐步开拓国际加工订单业务。

2016年，公司所投资企业经营情况较差（见下表），除上海小鬼网络科技有限公司（以下简称“小鬼网络”）外，全部呈亏损状态。由于公司所投资企业的未来经营业绩能否好转，业务转型能否成功存在诸多不确定性，2016年度公司对杭州仁仁科技有限公司（以下简称“仁仁科技”）、无锡吉姆兄弟时装定制科技有限公司（以下简称“吉姆兄弟”）和上海乐裁网络科技有限公司（以下简称“乐裁网络”）共计提减值准备2,967.45万元。

表 7　公司 2016 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
KNOT STANDARD LIMITED	5,765.51	-2,345.40	2,057.53	-1,460.69
上海小鬼网络科技有限公司	3,706.61	226.40	3,216.01	2,697.61
杭州仁仁科技有限公司	14.18	-934.86	1,895.92	1,907.56
小凌鱼金融信息服务有限公司	5,734.02	-3,508.95	6,144.27	2,431.18
无锡吉姆兄弟时装定制科技有限公司	562.05	-287.50	4,341.45	-476.41
上海乐裁网络科技有限公司	238.27	-481.14	179.84	-41.64

资料来源：公司提供

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，并着手拓展海外业务，但目前所投资企业经营业绩大部分处于亏损状态，未来是否能够达到预期投资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）存货积压风险

受低迷的市场压力，2016年公司为加快库存消化，对部分进入特销渠道的库龄稍长的货品重新定价，并新增存货跌价准备1.36亿元。若未来公司终端销售持续下滑，公司存货或面临一定积压及跌价风险。

（3）投资项目收益不确定的风险

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、服装定制企业及海外服装企业进行了股权投资，目前所投资企业除小鬼网络外均处于亏损状态，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。

（4）加盟商资金占用及回收风险

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，但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，可能导致公司其他应收款及应收款项回收不达预期，对公司资金形成一定占用。

4．重大事项

（1）拟共同发起设立投资基金

经公司2017年第二次临时股东大会审议通过，公司将出资180.00万元参股上海浚泉信投资有限公司（以下简称“浚泉信投资”），浚泉信投资主要经营范围是实业投资、创业投资、投资管理、资产管理等，截至2017年4月，浚泉信投资由周信忠先生持有58.00%股权、吴培培女士持有22.00%股权、方小波先生持有20.00%股权，浚泉信投资与公司存在关联关系。同时2017年4月，报喜鸟创投委托浚泉信投资负责报喜鸟创投参股的乐裁网络、吉姆兄弟、小凌鱼金融信息服务（上海）有限公司及其衍生项目等项目的投后管理工作。

此外，公司拟出资不超过2.00亿元作为有限合伙人参与设立投资基金。投资基金主要投资聚

焦消费零售、数字科技媒体、文化娱乐、金融服务、医疗健康服务等行业，与消费升级、智能化改造、互联网零售等契合度较高的领域。投资基金拟以合伙企业形式组建，浚泉信投资担任基金管理合伙人。基金存续期限为注册成立之日起72个月，总规模不超过4亿元，其中普通合伙人浚泉信投资共认缴出资500.00万元，有限合伙人报喜鸟认缴出资不超过2.00亿元，有限合伙人吴培培、周信忠、方小波合计认缴出资不低于1.00亿元，其他有限合伙人认缴出资不超过1.00亿元。截至目前，浚泉信投资已在中国证券投资基金业协会完成了私募基金管理人备案登记手续，备案编码为P1062697，目前处于初始运营阶段。

总体看，公司通过与浚泉信投资签署委托管理协议，有利于公司加强投资项目的管理工作，提高投资项目管理效率，降低投资风险；公司拟参股浚泉信投资并认购投资基金，有助于进一步优化公司的对外投资结构，推动公司积极稳妥地进行外延式扩张，但由于投资基金规划存续期长，公司或存在一定投资回报周期长、流动性低和投资收益率不确定等风险。

（2）大幅计提减值准备

受低迷的市场压力，公司为加快库存周转和消化，对部分进入特销渠道的库龄稍长的货品重新定价，导致据此测算的估计售价降低，上述原因使得存货的可变现净值下降，导致公司2016年存货对应的跌价准备新增1.36亿元。

受公司房产所在区域经济发展状况相对较差，城市商业房产交易不活跃，房产空置出租率低等因素影响,公司2016年度估计其可收回金额低于其账面价值，对投资性房地产新增确认0.81亿元减值准备。

总体看，2016年公司对存货、投资性房产、建筑类固定资产、应收账款、其他应收款、可供出售金融资产等合计计提资产减值3.07亿元，对公司2016年亏损有重大影响。

（3）2017年拟出售商铺

公司于2017年4月召开的第六届董事会十次会议审议通过了《关于继续优化营销网络的议案》，拟于2017年，将根据经济发展情况以及不同城市的商圈情况，仍然不超过20个已购置的商铺（原购置成本合计不超过3亿元人民币），按市场公允价格或评估价格予以出售。本次继续优化营销网络所获的资金将用于大力实施多品牌战略，品牌宣传与推广，打造个性化全品类私人定制及其终端体验店的建设，河田工业园的改建新建项目等。公司于2016年共出售商铺3宗，面积744.05平方米，合计确认收入0.41亿元。

总体看，公司2017年拟出售商铺将进一步优化公司营销网络，实现资源更优化配置，提高资产使用效率，或对公司2017年利润总额产生一定影响。

5．未来发展

公司将推进“一主一副、一纵一横”的五五战略的实施，将公司业务分为报喜鸟自有品牌业务、国际代理品牌业务、职业装品牌业务和投资管理四大业务模块，打造全品类私人定制核心竞争力，提升产品高性价比，并进行谨慎投资实现外延式扩张。

对于各品牌而言，2017年报喜鸟品牌以扩大规模为导向，加快网点拓展，提升单店质量；重点推进定制业务的开展，部分网点融入法兰诗顿品牌，提升品牌连带率，促进销售；HAZZYS品牌方面，公司实行谨慎开店，以实现男女装规模1：1的目标，提升产销率，加强库存、产品品质管理和成本控制，强化供应商管理、品质管理和成本控制；恺米切品牌方面，公司建立标准化运营体系，实现快速复制，扩大品牌规模，实现规模效应。加快网点布局，扩大网点覆盖率，提高区域影响力及终端运营效率，加强意大利方合作，通过大型缝纫机巡展活动、扩展传播渠道，提

升品牌知名度和影响力；LAFUMA品牌方面，公司建立标准化运营体系，实现规模效应，拓展北方市场，扩大网点覆盖，优化产品结构，实行线上线下全渠道营销；东博利尼品牌方面，公司重新品牌定位，进行精细化投产；宝鸟品牌方面，继续加强内部管理，提高运营效率。

在投资板块方面，通过参股浚泉信投资，并作为有限合伙人拟以不超过2亿元参与设立投资基金，进行资产管理，将进一步优化公司的对外投资结构，有助于公司获得投资回报。

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2016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，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。根据财政部于2016年12月3日发布的《增值税会计处理规定》，企业本年度发生会计政策变更，自2016年5月1日起，企业经营活动发生的房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等相关税费从“管理费用”项目重分类至“税金及附加”项目，2016年5月1日之前发生的税费不予调整，比较数据不予调整。上述会计政策变更，对公司总资产、负债总额、净资产及净利润不产生影响，对以前年度财务报表没有影响。2017年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共41家，较年初新增合并单位5家，减少合并单位3家，具体如下表格。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。

表8　公司2016年合并范围变更情况

公司名称	取得和处置子公司方式
报喜鸟服饰公司（SAINT ANGELO GARMENT CORP.）	新设
武汉东博利尼服装有限公司	新设
东莞哈吉斯服饰有限公司	新设
长沙汉爵斯服饰有限公司	新设
上海衣俪特服饰有限公司	新设
北京丰润雅时装有限公司	注销
公司西安圣罗服饰有限公司	注销
漳州哈吉斯服饰有限公司	注销

资料来源：公司年报

截至2016年底，公司合并资产总额41.62亿元，负债合计17.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）23.99亿元，其中归属于母公司所有者权益为23.99亿元。2016年，公司实现合并营业收入20.08亿元，净利润（含少数股东损益）-3.87亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-3.87亿元；经营活动产生的现金流量净额2.78亿元，现金及现金等价物净增加额为0.03亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额39.82亿元，负债合计15.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）24.19亿元，其中归属于母公司所有者权益为24.16亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入5.54亿元，净利润（含少数股东损益）0.14亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.14亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.31亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.21亿元。

2．资产及负债结构

（1）资产

截至2016年底，公司资产总额41.62亿元，较年初减少8.21%，主要系流动资产的减少所致。

资产总额中，流动资产占41.64%，非流动资产占58.36%，非流动资产占比略有上升，资产结构以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2016年底，公司流动资产合计17.33亿元，较年初减少15.44%，主要系应收账款及存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占比15.74%）、应收账款（占比23.92%）、其他应收款（占比5.18%）和存货（占比48.58%）构成。

截至2016年底，公司货币资金2.73亿元，较年初小幅增长3.51%，主要由银行存款（占比90.71%）和其他货币资金（占比9.28%）构成。其中使用受限的货币资金0.28亿元，主要为银行承兑汇票保证金和保函保证金等构成。

截至2016年底，公司应收账款账面价值为4.14亿元，较年初大幅减少21.96%，主要系当期终端销售不景气，公司对加盟商发货减少使得应收账款减少所致。共计提坏账准备0.77亿元，计提比例为15.70%，计提比例较高；从按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款的账龄上看，公司应收账款1年以内的占比75.83%，1~2年的占比17.34%，2年及以上的占比6.84%，应收账款整体账龄一般，此部分组合计提坏账准备的应收账款占应收账款总金额的89.04%。公司前五大应收账款客户占应收账款总额的13.00%，集中度一般。

截至2016年底，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2016年底，公司其他应收款0.90亿元，较年初减少13.93%，主要系公司部分财务资助到期且收回款项导致加盟商欠款减少所致。公司采用账龄分析法对其他应收款计提坏账准备0.41亿元，计提比例为31.29%。从账龄上看，公司其他应收款1年以内的占比25.80%、1~2年的占比20.26%、2~3年的占比21.70%、3年及以上的占比32.24%，账龄较长，存在一定资金占用及回收风险。公司前五大其他应收款占其他应收款总额的47.23%，集中度较高。

2016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，同时持续执行去库存策略，公司年底库存较年初有所降低，截至2016年底，公司存货8.42亿元，较年初减少19.90%，存货主要由库存商品（占比90.08%）和原材料（占比6.44%）构成，截至2016年底，公司对存货中原材料和库存商品合计计提跌价准备1.72亿元，2016年新增存货跌价准备1.36亿元，计提较为充分。

截至2016年底，公司非流动资产合计24.29亿元，较年初小幅减少2.24%。公司非流动资产主要由投资性房地产（占比34.46%）、固定资产（占比30.57%）、无形资产（占比12.92%）及其他非流动资产（占比5.42%）构成。

截至2016年底，公司投资性房地产8.37亿元，较年初增长6.81%，主要系当期1.59亿元固定资产转入投资性房地产所致。公司对现有投资性房地产采用成本模式计量，投资性房地产累计计提折旧1.45亿元，2016年由于公司房产所在区域经济发展状况相对较差，房地产租售市场价格波动较大，公司新增投资性房地产减值准备0.81亿元。

截至2016年底，公司固定资产7.42亿元，较年初减少19.68%，主要系当期1.59亿元固定资产转入投资性房地产所致，固定资产累计折旧3.89亿元，累计计提减值准备0.28亿元，固定资产成新率69.09%，成新率一般；公司固定资产主要为房屋和建筑物（占比91.47%），公司未办妥产权证的房屋及建筑物账面价值2.49亿元。截至2016年底，公司在建工程1.33亿元，较年初大幅增加1.09亿元，主要系公司在河田工业园进行综合研发中心、宿舍楼、车库建设所致。

截至2016年底，公司无形资产3.14亿元，较年初变化不大。

截至2016年底，公司其他非流动资产为1.32亿元，主要由预付设备款（占比3.16%）、预付购房款（占比91.47%）、预付装修款（占比5.06%）构成，其他非流动资产原值中1.18亿元为已超过

合同约定交付日期但仍未交付房产的购房款，本期预付购房款计提减值准备0.05亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额39.82亿元，较年初减少4.31%，其中流动资产占比39.89%，非流动资产占比60.11%，非流动资产占比较年初略有提高。截至2017年3月底，公司流动资产15.89亿元，较年初减少8.32%，主要系公司2017年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23.94亿元，较年初变化不大。

总体看，2016年由于公司对存货、投资性房地产、固定资产等总共计提3.07亿元减值准备，公司资产规模有所下降，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，同时公司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。

（2）负债及所有者权益

截至2016年底，公司负债合计17.63亿元，较年初变化不大。其中流动负债占比79.28%，非流动负债占比20.72%，负债构成以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债13.98亿元，较年初增长5.35%，主要系短期借款及预收款项增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比37.27%）、应付票据（占比5.98%）、应付账款（占16.99%）、预收款项（占比23.73%）、应付职工薪酬（占比6.04%）和应交税费（占比5.04%）构成。

截至2016年底，短期借款为5.21亿元，较年初增长112.65%，主要系公司因经营需要增加保证借款所致，短期借款由抵押借款（占比4.03%）、保证借款（占比79.85%）和信用借款（占比16.12%）构成。

截至2016年底，公司应付票据为0.84亿元，较年初增长26.79%，主要系公司增加使用银行承兑汇票的结算方式所致。

公司应付账款主要为应付采购款和应付固定资产开发款项，截至2016年底，应付账款合计2.38亿元，较年初减少7.37%，主要系当期使用应付票据采购方式增加以及公司成衣采购支出下降所致。

截至2016年底，预收款项3.32亿元，较年初增长22.46%，主要系2016年由于报喜鸟品牌调整加盟商合作策略，加盟商预付货款增加所致。公司1年以内的预收款项占比91.31%，账龄超过1年的预收款项主要为未提货的贵宾卡、尚未发货的预收货款和未摊销的加盟费等。

截至2016年底，公司应付职工薪酬0.84亿元，较年初下降6.97%，主要系公司员工工资、奖金、津贴和补贴小幅降低所致；截至2016年底，公司应交税费0.70亿元，较年初增长33.72%，主要系本期公司应交增值税增加所致。

截至2016年底，公司非流动负债3.65亿元，较年初减少10.80%，主要系预计负债减少所致。公司非流动负债主要由应付债券（占比81.94%）和预计负债（占比13.02%）构成。

截至2016年底，公司应付债券为2.99亿元，较年初变化不大，全部为“11报喜02”公司债。

截至2016年底，预计负债为0.48亿元，较年初减少48.80%，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。

截至2016年底，公司全部债务合计9.04亿元，较年初变化不大。其中，短期债务6.05亿元，长期债务2.99亿元，以短期债务为主；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42.37%、27.37%和11.09%，较年初上升4.07个百分点、2.87个百分点和1.44个百分点，公司整体债务负担仍较轻。

截至2017年3月底，公司负债合计15.63亿元，较年初减少11.32%，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2017年3月底，公司全部债务8.34亿元，较年初减少

7.74%，债务负担有所减轻。

截至2016年底，公司所有者权益合计23.99亿元，较年初减少14.25%，主要系本期公司亏损导致未分配利润大幅减少所致。归属于母公司所有者权益中，股本占比48.85%，资本公积占比2.25%，盈余公积占比7.64%，未分配利润占比41.25%，较年初下降8.37个百分点。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2017年3月底，公司所有者权益合计24.19亿元，所有者权益结构较年初变动不大。

总体看，2016年，公司负债规模较年初变化不大，整体债务负担较轻；受亏损影响，公司所有者权益有所下降，且权益稳定性一般。

2．盈利能力

2016年，受宏观经济及服装行业低迷影响，公司经营业绩较2015年有所下滑。2016年，公司实现营业收入20.08亿元，同比减少10.41%；实现净利润-3.87亿元，较上年同期减少4.87亿元，主要系公司2016年资产减值损失大幅增加至3.07亿元且2016年公司营业收入减少，同时由于一次性清理库存使得营业成本同比增长所致，其中归属于母公司的净利润为-3.87亿元。

2016年，公司期间费用合计10.86亿元，同比增长4.83%，主要系销售费用上升所致。其中销售费用7.65亿元，同比增长8.24%，主要系销售人员工资、货柜费和 VIP 费用等增加所致；管理费用2.86亿元，同比下降6.02%，主要系管理人员工资、研发费及折旧费减少所致；财务费用0.35亿元，同比增长39.73%，主要系代理商借款利息收入减少所致。2016年，公司费用收入比为54.06%，较上年上升7.86个百分点，公司费用控制能力有所下降，公司期间费用对公司利润影响较大。

2016年，公司资产减值损失3.07亿元，较上年大幅增加2.18亿元，主要系2016年公司对存货、投资性房产、建筑类固定资产、应收账款等大幅计提资产减值准备所致，占营业利润金额的76.78%，对营业利润的亏损产生重大影响。

2016年，公司主营业务盈利能力有所下降，具体来看，公司营业利润率由56.76%下降至49.49%。由于2016年公司净利润大幅下滑，公司净资产收益率由2015年的3.62%下降至2016年的-14.90%；公司总资产报酬率由2015年的5.14%下降至2016年的-7.57%；总资本收益率由2015年的4.26%下降至2016年的-9.55%。

与同行业上市公司相比，公司总资产报酬率、净资产收益率处于行业较低水平；销售毛利率处于行业上游。

表 9　2016 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	0.58	0.38	19.97
海澜之家	16.65	34.07	38.99
七匹狼	4.27	5.23	43.93
森马服饰	14.61	14.84	38.36
九牧王	8.68	9.68	56.86
报喜鸟	**-8.02**	**-14.88**	**50.68**

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。

2017年一季度，受 HAZZYS、恺米切、LAFUMA 品牌、宝鸟品牌销售收入同比实现增长影响，公司实现营业收入5.54亿元，较上年同期增长16.62%；实现净利润0.14亿元，较上年同期大幅

增长42.42%。

总体看，受公司计提大额资产减值损失，主品牌终端零售低迷和期间费用高企等因素影响，公司营业收入有所下降，整体盈利能力处于行业中下水平。

3．现金流

经营活动方面，经营活动现金流入为23.90亿元，销售商品提供劳务收到的现金为22.57亿元，均较上年变化不大。经营活动现金流出方面，经营活动现金流出为21.12亿元，较上年变化不大，其中购买商品、接受劳务支付的现金9.21亿元，较上年增长13.05%，主要系采购部分新品牌存货和 HAZZYS 等部分品牌采购量上升所致。受上述因素影响，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额2.78亿元，较上年减少9.74%。2016年，公司现金收入比率为112.41%，较上年提高14.01个百分点，收入实现质量有所提升。

投资活动方面，投资活动现金流入为1.02亿元，较上年减少52.22%，主要系当期处置房产等固定资产较少所致；投资活动现金流出2.89亿元，较上年减少51.85%。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额-1.87亿元，较上年减少流出51.65%，主要系当期减少固定资产投入与对外投资所致。

筹资活动方面，2016年，筹资活动现金流入5.86亿元，较上年减少19.72%，主要系当期取得借款较上年减少所致；筹资活动现金流出6.74亿元，较上年增长6.93%。2016年公司筹资活动现金由净流入转为净流出，净流出0.88亿元，主要系当期偿还债务支付的现金增长所致。。

2017年1~3月，受公司采购订金支付和部分品牌采购量增加，公司经营活动产生的现金流量净流出0.31亿元；投资活动产生的现金流量净流出0.34亿元；筹资活动产生的现金流量净流出0.56亿元，主要源自偿还债务的支出。

总体看，2016年，由于终端销售不景气，公司经营活动现金流量净额规模有所减少，但收入实现质量有所提升；投资活动现金净流出规模有所减少；公司经营活动现金流入规模能够满足公司对外投资需求，公司外部融资压力较小。

4．偿债能力

由于流动资产规模减少，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为1.24倍和0.64倍，均较上年底有所下降；公司现金短期债务比由2015年的0.43倍小幅上升至2016年的0.45倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般，公司短期偿债能力变化不大。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司 EBITDA 为-1.82亿元，由折旧0.73亿元、摊销0.74亿元、计入财务费用的利息支出0.53亿元和利润总额-3.82亿元构成；受公司当年利润总额为负影响，公司 EBITDA 全部债务比由2015年的0.39倍降至-0.20倍；公司的 EBITDA 利息倍数由上年6.72倍下降至-3.46倍，公司 EBITDA 无法对全部债务及利息提供保障，公司长期偿债能力较弱。

截至2016年底，公司获得各银行授信合计9.50亿元，未使用额度3.68亿元，公司间接融资渠道较为畅通，公司为上市公司，直融渠道畅通。

截至2016年底，公司合并范围内无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

2016年10月，根据永发改检处[2016]17号处罚决定书，由于公司不正当价格行为收到永嘉县发展和改革局(粮食局)行政处罚警告，除上述事项外，公司无不良征信记录。

根据代码为 G10330324000045604的人民银行征信报告，截至2017年4月28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，由于公司2016年陷入亏损，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司品牌知名度

和经营规模等方面的优势，其整体偿债能力仍属较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产为1.98亿元，为“11报喜02”本金（3.00亿元）的0.66倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产达24.19亿元，为债券本金（3.00亿元）的8.06倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11报喜02”按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，由于亏损，公司EBITDA为-1.82亿元，公司EBITDA不能对“11报喜02”本金（3.00亿元）提供保障。

从现金流情况来看，2016年，公司经营活动产生的现金流入23.90亿元，为债券本金（3.00亿元）的7.97倍，公司经营活动现金流入量对“11报喜02”本金的覆盖程度较高。

总体看，考虑到公司作为国内知名的服装生产企业之一，品牌知名度和智能化生产水平较高，公司对“11报喜02”的偿还能力仍属较强。

八、综合评价

2016年，公司以HAZZYS、恺米切为代表的成长型品牌营业收入大幅增长，同时随着公司去库存力度的加大，公司库存规模较上年有所下降，产品毛利率仍处于行业较高水平；此外，2016年公司智能生产持续推进和改善，对公司生产经营将产生积极影响。2017年一季度，公司实现扭亏为盈。但由于公司计提大额资产减值损失，主品牌销量下降，销售网点数量缩减等因素影响，公司出现亏损；此外，公司所投资企业经营业绩较差，应收账款和其他应收款也存在一定回收风险。

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，推进智能化生产。随着未来去库存周期结束，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，公司未来收入规模有望增长，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”，评级展望为“稳定”；同时维持 “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
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	45.34	41.62	39.82
所有者权益（亿元）	27.97	23.99	24.19
短期债务（亿元）	6.09	6.05	5.35
长期债务（亿元）	2.99	2.99	2.99
全部债务（亿元）	9.08	9.04	8.34
营业收入（亿元）	22.42	20.08	5.54
净利润（亿元）	1.00	-3.87	0.14
EBITDA（亿元）	3.56	-1.82	--
经营性净现金流（亿元）	3.08	2.78	-0.31
应收账款周转次数(次)	3.91	3.70	--
存货周转次数（次）	0.77	0.90	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.46	0.14
现金收入比率（%）	98.40	112.41	91.09
总资本收益率（%）	4.26	-9.55	--
总资产报酬率（%）	5.14	-7.57	--
净资产收益率（%）	3.62	-14.90	0.56
营业利润率（%）	56.76	49.49	60.27
费用收入比（%）	46.21	54.06	50.11
资产负债率（%）	38.30	42.37	39.26
全部债务资本化比率（%）	24.50	27.37	25.64
长期债务资本化比率（%）	9.66	11.09	11.01
EBITDA 利息倍数（倍）	6.72	-3.46	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.39	-0.20	--
流动比率（倍）	1.54	1.24	1.32
速动比率（倍）	0.75	0.64	0.64
现金短期债务比（倍）	0.43	0.45	0.37
经营现金流动负债比率（%）	23.18	19.86	-2.58
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.59	-0.61	--

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、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。

附件 2　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 3　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。