跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1039 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的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公开发行的“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：

二零一八年 十一 月 二十日

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 2018 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	2017.6.14

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	41.62	42.56	41.47
所有者权益（亿元）	23.99	25.27	25.82
长期债务（亿元）	2.99	0.00	0.00
全部债务（亿元）	9.04	4.83	4.48
营业收入（亿元）	20.08	26.01	7.37
净利润（亿元）	-3.87	0.30	0.32
EBITDA（亿元）	-1.82	2.21	--
经营性净现金流（亿元）	2.78	4.51	-0.03
营业利润率（%）	49.49	59.06	60.38
净资产收益率（%）	-14.90	1.24	1.26
资产负债率（%）	42.37	40.63	37.73
全部债务资本化比率（%）	27.37	16.06	14.79
流动比率（倍）	1.24	1.02	1.09
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.20	0.46	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-3.46	6.16	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.61	0.74	--

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、2018 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

2017年，报喜鸟控股股份有限公司（以下简称“公司”）以HAZZYS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效应的显现，销售终端网络的优化，公司盈利能力及综合毛利率有所回升，公司实现扭亏为盈；此外，公司智能生产及定制业务持续推进和改善，对公司生产经营产生积极影响。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到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、资产减值损失及期间费用对利润侵蚀显著、债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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，继续推进智能化生产。随着去库存周期结束，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 为代表的成长型品牌销售收入大幅增长，公司通过发展多品牌战略以满足多元化的市场需求。

2．随着去库存效应的显现，销售终端网络的优化，公司自主品牌报喜鸟销售收入有所提升，公司总体盈利状况有所好转。

3．2017 年，公司继续推行去库存策略，库存较上年继续下降，有助于提高公司及加盟商后续运营能力。

关注

1．公司所投资企业经营业绩不佳，未来投资收益存在较大不确定性。

2．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。

3．资产减值损失及期间费用对利润侵蚀显著；公司债务全部为短期债务，债务结构有待改善。

分析师

高　鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify @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：

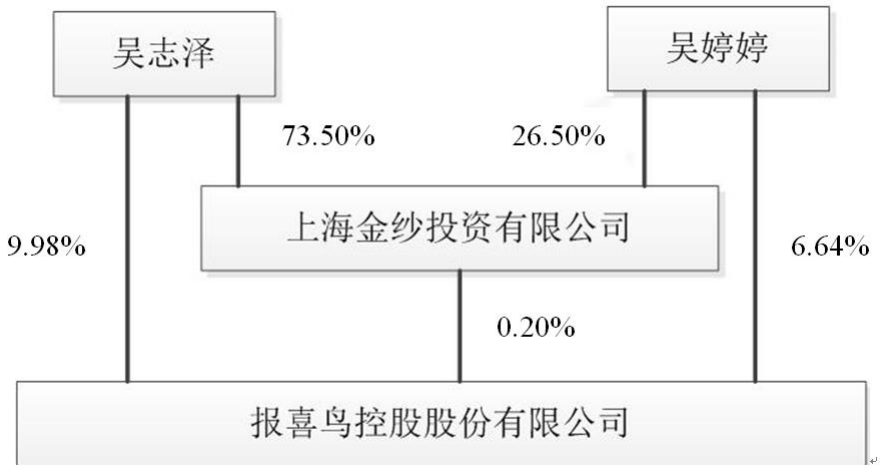
联合信用评级有限公司

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。

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，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。2017年7月，公司董事会实施并完成了本次激励计划限制性股票预留部分授予工作，共授予激励对象1,441.00万股。2017年4月公司更为现名。截至2017年底，公司总股本为12.63亿元，公司股东吴志泽持有公司9.98%的股权（其中有7.32%股份有质押），其一致行动人吴婷婷持有公司6.64%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16.81%的股权，为公司第一大股东。公司股权分散，无控股股东及实际控制人，如下图所示。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年，公司经营范围未发生变更。截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司共46家；在职员工合计7,513人，较上年底变化不大。

截至2017年底，公司合并资产总额42.56亿元，负债合计17.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.27亿元，其中归属于母公司所有者权益为24.65亿元。2017年，公司实现合并营业收入26.01亿元，净利润（含少数股东损益）0.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.26亿元；经营活动产生的现金流量净额4.51亿元，现金及现金等价物净增加额为0.49亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额41.47亿元，负债合计15.65亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.82亿元，其中归属于母公司所有者权益为25.24亿元。2018年1~3月，公司实现营业

收入7.37亿元，净利润（含少数股东损益）0.32亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.35亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.03亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.19亿元。

公司注册地址：浙江省永嘉县瓯北镇双塔路2299号；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；2017年11月，公司支付第六期利息2,220万元。

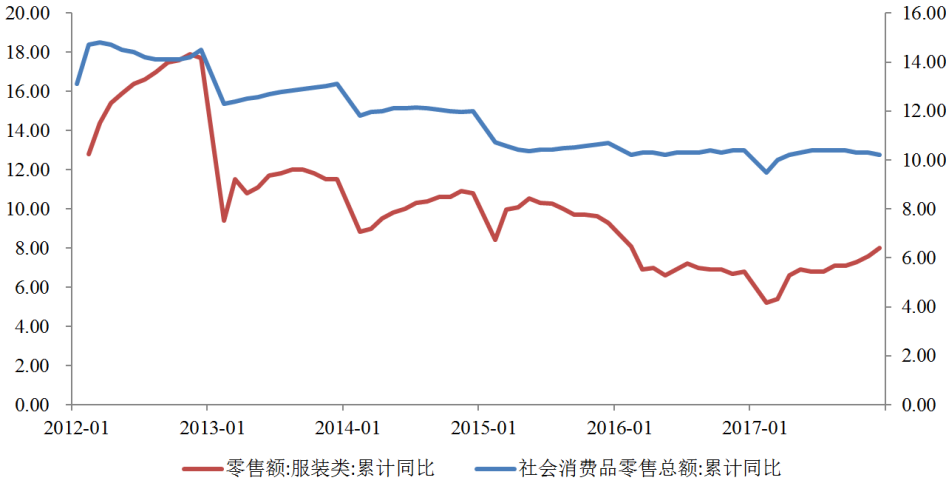
2016年公司亏损，根据《关于发布深圳证券交易所公司债券上市规则（2015年修订）的通知》（深证上〔2015〕239号）、《深圳证券交易所关于公开发行公司债券投资者适当性管理相关事项的通知》等规定及要求，深圳证券交易所对“11报喜02”的债券交易实行投资者适当性管理，仅限合格投资者可以买入本债券，原持有债券的公众投资者可以选择持有到期或者卖出债券。

三、行业分析

1．行业概况

由于我国纺织服装产品附加值较低、行业竞争激烈、国际贸易保护主义升温、资源环境约束增大以及人力成本等生产要素成本上升，加上中国纺织服装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，2017 年，我国纺织服装行业主要经济运行指标增速仍延续平缓增长状态。具体来看，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%；2017 年我国社会消费品零售总额达 36.63 万亿元，同比增长 10.20%；服装类零售额 10,356.40 亿元，同比增长 8.00%，增速较上年小幅上升。

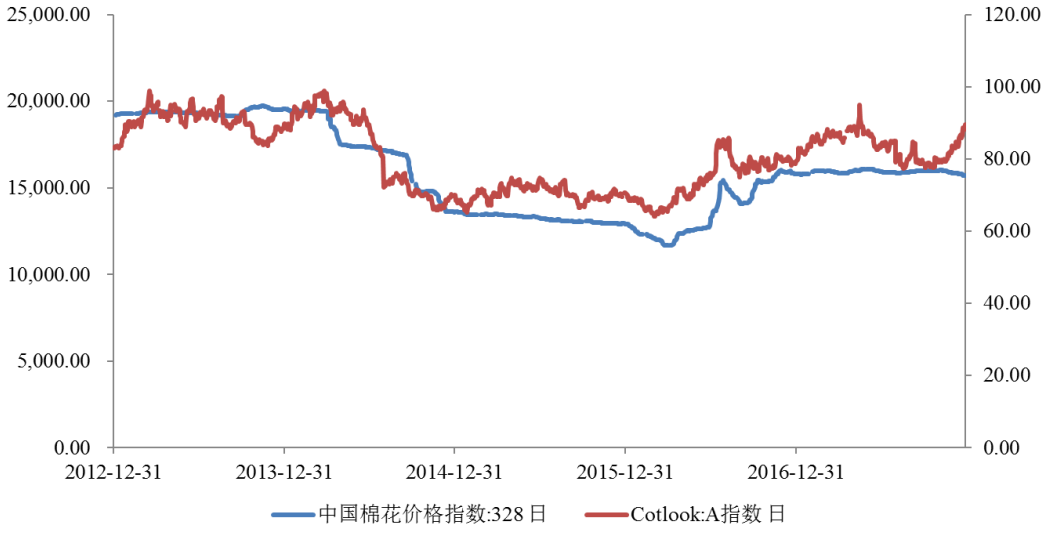
图 2　2012 年以来我国社会销售总额与服装类零售额增速比较（单位：%）



资料来源：Wind

原材料方面，2017 年，国内棉花价格水平总体较为平稳，截至 2017 年底，国内 328 棉花价格为 15,699.00 元/吨，同比下降 0.63%。国际棉价方面，2017 年，外棉价格大幅波动，截至 2017 年底，英国棉花价格 Cotlook：A 由 2016 年底的 79.40 美分/磅上涨至 89.60 美分/磅，同比上升 12.85%。2017 年，内外棉价差整体呈现从“从大到小，再由小到大”的 V 字型变化。化纤类服装面料价格方面，2017 年粘胶短纤年末价格约 14,250.00 元/吨，过去一年变化-1,050.00 元/吨；涤纶短纤年末价格约为 8,775.00 元/吨，过去一年变化+325.00 元/吨；氨纶 20D 年末价格约为 45,125.00 元/吨，过去一年变化+6,000.00 元/吨；截至 2017 年底，中国纺织材料化纤类价格指数由年初的 85.36 变为年底的 84.90，较上年变化不大。

图3　近年来国内外棉花价格走势（单位：元/吨，美分/磅）



资料来源：Wind

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。2017年，服装及衣着附件出口额累计1,572.01亿美金，同比下降-0.40%，出口额下降趋势较上年有所收窄；2017年我国纺织纱线、织物及制品出口金额为1097.71亿美元，同比上升4.50%，扭转了连续两年来的负增长，纺织品外需市

场回暖显著，但总体呈现量增价减，主要依靠数量拉动。

从盈利状况上看，2017年，纺织服装、服饰行业主营业务收入达到21,903.90亿元，同比增长1.1%，增速有所下滑；利润总额为1,263.70亿元，同比增长2.9%，增速较上年小幅提升。从已披露2017年年报的主要服装上市企业来看，主要上市服装企业销售收入均有不同幅度的提升。

表1　国内主要品牌服装上市企业2017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	30.85	3.43	16.87
希努尔	77.48	0.37	11.32
森马服饰	120.26	11.30	12.74
九牧王	25.65	4.92	16.79
报喜鸟	**26.01**	**0.30**	**29.52**

资料来源：Wind
注：Wind 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 数据。

总体看，2017年，国内纺织服装市场需求较上年小幅增长，主要原材料的价格总体较为平稳，服装出口额下降趋势较上年有所收窄，主要行业经济运行指标增速仍延续平缓增长状态。

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。2018年1月1日起，《环境保护税法》开始施行,行业环保压力更加突出,特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，发展形势更为严峻。

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，纺织服装产品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

3．行业发展

根据工业和信息化部编制的《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、新零售全渠道融合，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

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员较上年未发生变化，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

2017年，公司通过实施加强多品牌运营管理，新增并优化网点、优化渠道处理库存、实施股权激励计划提升员工积极性等措施，公司主营业务经营压力有所改善。2017年，公司实现营业收入26.01亿元，同比增长29.52%；净利润由2016年的亏损3.87亿元转为2017年的盈利0.30亿元，2016年公司亏损主要系当年主品牌报喜鸟因终端网点减少且终端零售疲软等因素使得营业收入下降，同时公司对账龄较长的库存进行一次性批量处理使得营业成本增长，且同期资产减值损失大幅增加所致。2017年，公司主营业务收入及毛利率情况如下表所示。

表2　2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
上衣	48,324.31	25.59	49.73	58,283.24	23.67	63.45
西裤	36,718.10	19.45	55.89	50,661.66	20.58	61.84
T恤	18,041.67	9.55	63.07	24,080.73	9.78	67.96
衬衫	34,031.43	18.02	63.51	46,671.91	18.96	66.85
风衣	15,407.83	8.16	56.27	21,597.20	8.77	61.57
羊毛衫	11,470.00	6.07	57.34	14,003.83	5.69	64.55
夹克	8,274.35	4.38	40.19	14,141.46	5.74	54.35
皮鞋	5,378.51	2.85	30.35	6,424.68	2.61	32.42
领带	858.63	0.45	71.41	1,113.19	0.45	70.60
其他	10,015.49	5.3	17.72	8,811.29	3.58	60.76
加工费	299.58	0.16	-2.98	406.31	0.17	47.64
合计	**188,819.90**	**100.00**	**53.03**	**246,195.52**	**100.00**	**62.68**

资料来源：公司年报

从主营业务收入来看，2017年，公司主营业务收入为24.62亿元，占营业收入比重为94.65%，主营业务突出。2017年，公司主营业务收入较上年增长30.39%，主要系公司销售网点增加，主要品牌报喜鸟、HAZZYS、宝鸟等销售实现增长所致；除当年其他品类外购量减少使得销量额下降外，其余品类营业收入均较上年有不同程度的增长。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、衬衫、T恤和风衣等品类，销售收入占比合计为81.76%，主营业务收入构成情况较2016年变化不大。

从毛利率来看，2017年，公司主营业务综合毛利率为62.68%，较上年上升9.65个百分点，主要系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上年毛利率较低所致。具体来看，除领带毛利率较上年略有下降外，其他品类毛利率均较上年有不同程度上升。2017年，上衣毛利率为63.45%，较上年上升13.72个百分点；西裤毛利率为61.84%，较上年上升5.95百分点；羊毛衫毛利率为64.55%，较上年上升7.21个百分点；夹克毛利率为54.35%，较上年上升14.16个百分点；其他服饰品毛利率较上年上升43.04个百分点至60.76%，主要系2016年度其他品类库存进行一次性低折扣处理所致；加工费毛利率为47.64%，较上年上升50.62个百分点，主要系2016年职业装加工收入大幅减少不足以摊薄加工成本所致，而2017年职业装加工收入大幅增加所致。

2018年1~3月，公司实现合并营业收入7.37亿元，较上年同期增长32.94%，主要系报喜鸟、HAZZYS、恺米切和乐飞叶品牌销售收入同比实现增长所致；2018年1~3月，公司实现净利润0.32亿元，较上年同期增长137.18%，主要系收入较同期增加同时且收到政府补助增加和商铺补偿金所致，公司业绩较上年同期有所提升。

总体看，2017年，公司通过加强多品牌运营管理，新增营业网点、优化渠道处理库存等措施，使得公司主营业务收入规模较上年大幅上升；公司综合毛利率较上年有所回升。

2．业务运营

2017年，公司进一步完善业务框架，对公司业务模块进行清晰的划分，设立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。其中报喜鸟自有品牌业务、国际代理品牌业务、职业装品牌业务均归为服装业务运营板块。

（1）服装业务运营

原材料采购

2017年，公司服装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。2017年，公司主要自制产品面辅料生产成本占比均较上年有所上升，主要系2017年生产的产品用高价位的面料比2016年增加所致；人工成本占比较上年变化不大，制造费用占比较上年均有所下降。

表3　2016~2017年公司主要自制产品成本及构成情况（单位：%）

主要自制产品	期间	占比		
		面辅料	人工成本	制造费用
上衣	2016	49.70	28.11	22.19
	2017	53.46	28.70	17.84
西裤	2016	57.35	24.74	17.91
	2017	60.33	24.07	15.61
衬衫	2016	41.60	32.16	26.24
	2017	41.85	33.24	24.90

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，2017年，公司羊毛呢绒面料平均采购价格由2016年的90.00元/米上升至96.73元/米；2017年，公司含棉面料平均采购价格为23.00元/米，同比下降11.50%，主要系采购的品种成分不一样所致。外购成衣原料中，各品类平均

采购价格较上年变化不大。2017年，公司面辅料采购总额31,022.66万元，同比增长22.20%，主要系当年生产规模扩大所致。

2017年，公司向前5名供应商的采购金额合计为1.36亿元，占总采购金额的16.64%，较2016年变化不大，集中度一般。

总体看，2017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2017年底，公司拥有西服产能120万套/年、衬衫产能70万件/年；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。

2017年，公司主要产品产量（包括外购）为590.25万件，较上年上升4.50%，除夹克衫、皮鞋、其他品类的产品产量有所下降以外，其余品类均由于终端销售网点增加，销售量增加使得产量较上年同期有不同程度的增长。

表4　2016~2017年公司主要产品产量情况（单位：万件）

产品	产量	
	2016 年	2017 年
上衣	61.16	70.72
夹克衫	15.87	15.03
T 恤	52.78	58.91
羊毛衫	22.22	24.45
衬衫	134.91	163.61
裤子	115.72	131.02
风衣	17.97	24.34
皮鞋	16.20	13.24
领带	9.65	16.13
其他	118.33	72.80
合计	**564.81**	**590.25**

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 万件。

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。2017年，公司荣获“传统制造业改造提升领航者十大典型企业”等荣誉称号。

总体看，2017年，公司自制产品产能未发生变化，主要产品总产量随着销量提升而有所增长。

产品销售

随着公司加强多品牌运营管理，新增并优化网点，2017年，公司纺织服装部分总计销售量为656.60万件，同比增长4.26%；2017年，公司对库龄较长的库存商品一次性处理，总计销售70.89万件处理商品，剔除此部分库存处理的销量后产生的实际销量总计585.70万件，同比增长13.75%，除裤子及领带销量有所降低以外，其他品类销量均较上年有所提升。

2017年，公司向前5名客户的销售金额合计为0.90亿元，占总销售金额的3.46%，较2016年下降9.54个百分点，集中度低。

表 5　2016~2017 年公司主要产品销量情况（单位：万件）

产品	销量	
	2016 年	2017 年
上衣	57.81	65.39
夹克衫	6.88	15.14
T 恤	49.15	65.49
羊毛衫	10.95	23.55
衬衫	128.62	160.05
裤子	120.63	116.92
风衣	16.11	18.02
皮鞋	12.80	17.76
领带	8.72	6.65
其他	126.96	96.73
合计	**514.88**	**585.70**

资料来源：公司提供
注：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，2017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，主动退出业绩不理想品牌的销售网点。2017年，公司共出售5宗商铺，面积4,163.85平方米，合计确认收入7,330.46万元。截至2017年底，公司旗下品牌合计网点总数1,478家。分品牌来看，传统品牌报喜鸟因终端网点增加、加强产品研发与商品管理等途径，营业收入同比上升16.54%；以 HAZZYS、恺米切为代表的代理成长品牌，终端销售网点有所增长，单店销量有所提升，收入增长率分别达到46.26%和88.24%；代理品牌乐飞叶由于2017年合并全年收入，且销售网点扩张，销售贡献大幅提升，2017年实现销售收入11,217.69万元；宝鸟品牌受职业服市场需求回暖且产品销售单价提高影响，营业收入较上年上升43.43%。公司主动关停经营不佳、未能达到发展要求的比路特和圣捷罗店铺，对法兰诗顿逐步进行品牌收缩，对欧爵进行品牌重新定位，以提高品牌运营效率。

表 6　2017 年公司主要品牌经营情况（单位：万元，%）

品牌	2016 年收入	2017 年收入	2017 年店铺情况
报喜鸟	93,003.71	108,386.42	中高档商务男装传统品牌，品牌网点数为 718 家，较年初增加 14 家；营业面积约为 16.35 万平方米，较年初变化不大。
HAZZYS	44,735.14	65,428.32	中高档英伦风格男装、女装品牌，共有网点 303 家，较上年增加 35 家，营业面积约 3.43 万平方米。
东博利尼	3,911.36	1,968.00	平台下意大利男装品牌东博利尼，共有网点数为 18 家，营业面积约为 0.17 万平方米，目前品牌调整中。
宝鸟	29,286.35	42,005.23	职业装团购品牌，无零售网点。
恺米切	5,295.28	9,967.96	线下定位为极具性价比的意大利专业衬衫品牌，共有网点 161 家，较上年增加 67 家。营业面积约为 1.09 万平方米，较年初增加 0.427 万平方米。
乐飞叶	2,731.96	11,217.69	中高档户外休闲品牌，共有网点 85 家，较

			上年增加 27 家，营业面积约为 0.77 万平方米。
其他品牌	9,856.11	7,220.90	--
合计	**188,819.91**	**246,195.52**	--

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。2017年，公司荣获“中国服装时尚定制示范基地2017年度匠心标杆”的荣誉，公司定制业务销售收入[1]占公司总营业收入的6.54%。

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。2017年，公司对外财务资助授权总额度为10,000万元，较上年未变化；资助总余额为4,695.97万元，剩余可用额度为5,304.03万元，财务资助余额较上年减少2,351.33万元。具体来看，财务资助本金余额在剩余期限6个月以内为219万元、6~12月内的为634万元、1~2年的为312万元，2年以上的为874.87万元，逾期金额2,656.11万元。对于逾期的财务资助，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，抵押房产评估值合计5,149.92万元，目前相关法律执行程序持续执行中。

总体看，2017年，公司除裤子、领带和其他类产品外各品类产品销量均呈有所上升；公司主动收缩关停部分盈利能力较弱品牌的经营规模，其余品牌销售收入均较上年有所提升。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，公司盈利状况有所好转，客户集中度有所降低。

（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。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。

2017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”）和小凌鱼金融信息服务有限公司（以下简称“小凌鱼金融”）外，全部呈亏损状态。2017年，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，公司对上海乐裁网络科技有限公司共计提减值准备30.00万元。

表 7　2017 年公司投资企业经营情况（单位：万元）

企业名称	营业收入	净利润	总资产	净资产	会计核算科目
KNOT STANDARD LIMITED	1,112.04	-358.70	--	--	可供出售金融资产
上海小鬼网络科技有限公司	2,708.49	15.24	2,893.90	2,652.25	长期股权投资
杭州仁仁科技有限公司	--	-445.07	1,441.75	1,453.06	可供出售金融资产
小凌鱼金融信息服务（上海）有限公司	33,559.21	4,607.66	18,438.44	7,038.84	可供出售金融资产
无锡吉姆兄弟时装定制科技有限公司	481.11	-283.65	4,261.82	-760.05	长期股权投资
上海乐裁网络科技有限公司	124.26	-173.59	193.30	54.78	长期股权投资

资料来源：公司提供
注：因美国KNOY公司正在融资，暂不提供资产负债表；2017年杭州仁仁科技有限公司已经停止营业，因此没有收入数据。

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，

[1] 收入计入报喜鸟主营品牌

但目前所投资企业除小凌鱼金融和小鬼网络外，经营业绩均处于亏损状态，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）终端销售下滑的风险

面对经济减速调整、出口需求低迷、国内消费升级变革、要素成本持续攀升等复杂发展环境，随着终端店铺租赁、折旧和人工成本等费用的增加，公司可能面临终端销售下滑的风险。

（2）存货积压风险

2017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1.60亿元，对公司2017年利润存在较大侵蚀。若未来公司终端销售有所下滑，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和小凌鱼金融外均处于亏损状态，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，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）共同发起设立投资基金

2017年，公司出资180万受让关联方周信忠、方小波所持有的上海浚泉信投资有限公司（以下简称“浚泉信投资”）的部分股权，转让完成后，公司、周信忠、吴培培、方小波分别持有浚泉信投资18%、50%、22%、10%股权。同时，公司与浚泉信投资、吴培培、周信忠、方小波合作共同设立投资基金，目前已设立下述两个基金：赣州易正投资管理合伙企业（有限合伙）已在中国证券投资基金业协会完成基金备案登记，备案编码为SW0073；温州浚泉信远投资合伙企业（有限合伙）已在中国证券投资基金业协会完成基金备案登记，备案编码为SW9113。截至目前，公司已投资5,400万元参与赣州易正基金的设立，投资7,980万元参与温州浚泉信远基金的设立。

总体看，公司出资参与基金投资，未来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。

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。

2018年，凤凰国际本部将坚持“平台+品牌”、“1+N”的运营模式，以直营、电商、奥莱销售平台为驱动力，发挥多品牌多平台协同效应，促进直营平台开设高质量店铺、电商顺应趋势加快发展速度、奥莱进一步提高库存消化能力。2018年，报喜鸟品牌要加强产品研发，大力拓展三四线城市加盟网点，形成加盟商优胜劣汰的良性机制；要加速拓展智能制造加工与服务，提升产品工艺和质量，使大规模定制技术实现市场价值；亨利·格兰、千行等新生品牌稳步发展，先融

入大店销售，在风险可控、低成本的情况下适当发展独立店；2018年，宝鸟本部要以合伙人制度的实施为契机，强化基础管理，提高后台服务能力，深入市场覆盖；校服业务要做好品牌塑造、产品研发和供应链管理，积极发展加盟商。

在投资板块方面，坚持“稳健经营、风险控制”原则，引进人才，建立制度，坚持用科学方法、专业知识评估项目、管理项目，稳健投资。

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2017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。2018年一季度财务报表未经审计。根据财政部发布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，在利润表中新增“资产处置收益”项目，将部分原列示为“营业外收入”、“营业外支出”的资产处置损益重分类至“资产处置收益”项目。该会计政策变更对公司财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

从合并范围来看，截至2017年底，公司纳入合并范围的子公司共46家，较年初新增合并单位9家，减少合并单位4家。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2017年底，公司合并资产总额42.56亿元，负债合计17.29亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.27亿元，其中归属于母公司所有者权益为24.65亿元。2017年，公司实现合并营业收入26.01亿元，净利润（含少数股东损益）0.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.26亿元；经营活动产生的现金流量净额4.51亿元，现金及现金等价物净增加额为0.49亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额41.47亿元，负债合计15.65亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.82亿元，其中归属于母公司所有者权益为25.24亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入7.37亿元，净利润（含少数股东损益）0.32亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.35亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.03亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.19亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至2017年底，公司资产总额42.56亿元，较年初变化不大。资产总额中，流动资产占40.01%，非流动资产占59.99%，占比均较上年变化不大，资产结构以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2017年底，公司流动资产合计17.03亿元，较年初减少1.73%。公司流动资产主要由货币资金（占比19.44%）、应收账款（占比22.52%）、其他应收款（占比5.60%）和存货（占比45.14%）构成。

截至2017年底，公司货币资金3.31亿元，较年初增长21.37%，主要系销售规模扩大所致；主要由银行存款（占比88.58%）和其他货币资金（占比11.42%）构成。其中使用受限的货币资金0.38亿元，占比11.42%，主要为银行承兑汇票保证金和保函保证金等构成。

截至2017年底，公司应收账款账面价值为3.83亿元，较年初下降7.49%，主要系加大对加盟商的催收力度所致；共计提坏账准备1.05亿元，计提比例为21.55%，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87.51%，1~2年的占比7.45%，2年及以上的占比5.04%，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76.45%。公司向前五大应收账款客户应收款余额占应收账款总额的12.12%，集中度一般。

截至2017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、暂付款等构成，截至2017年底，公司其他应收款0.95亿元，较年初增长6.26%，主要系新开店、职业服团购招投标的保证金及押金、暂付款的增加所致。公司采用账龄分析法对其他应收款计提坏账准备0.45亿元，计提比例为32.03%。从按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款的账龄上看，公司其他应收款1年以内的占比53.49%、1~2年的占比7.99%、2~3年的占比14.89%、3年及以上的占比23.63%，账龄较长，存在一定资金占用及回收风险。公司向前五大其他应收款方应收款占其他应收款总额的49.14%，集中度较高。

2017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，截至2017年底，公司存货7.69亿元，较年初下降8.68%，存货主要由库存商品（占比86.56%）和原材料（占比8.54%）构成，截至2017年底，公司对存货中原材料和库存商品合计计提跌价准备1.55亿元，2017年新增存货跌价准备1.05亿元，计提比例16.77%，计提较为充分。

截至2017年底，公司非流动资产合计25.53亿元，较年初增长5.12%，主要系长期股权投资和投资性房地产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占比7.59%）、投资性房地产（占比42.98%）、固定资产（占比23.78%）和无形资产（占比11.64%）构成。

截至2017年底，公司长期股权投资1.94亿元，较年初增长270.09%，主要系公司参与投资赣州易正基金与温州浚泉信远基金所致。公司长期股权投资主要由对赣州易正基金（期末余额0.54亿元）、温州浚泉信远基金（期末余额0.84亿元）和小鬼网络（期末余额0.44亿元）的投资构成。公司采用权益法对其核算。

截至2017年底，公司投资性房地产10.98亿元，较年初增长31.13%，主要系当期4.26亿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1.96亿元，2017年由于公司部分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，公司新增计提投资性房地产减值准备0.04亿元。

截至2017年底，公司固定资产6.07亿元，较年初下降18.22%，主要系当期4.26亿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12.82万元，固定资产成新率63.91%，成新率一般；公司固定资产主要为房屋和建筑物（占比89.60%）和通用设备（占比4.38%）。

截至2017年底，公司无形资产2.97亿元，较年初下降5.29%，主要系无形资产摊销所致。

截至2017年，公司受限资产0.94亿元，占资产总额的比重为2.20%，占比不大。

截至2018年3月底，公司资产总额41.47亿元，较年初下降2.56%，其中流动资产占比39.02%，非流动资产占比60.98%，资产结构较年初变动不大。截至2018年3月底，公司流动资产16.18亿元，较年初下降4.97%，主要系公司货币资金减少所致；公司非流动资产25.29亿元，较年初变化不大。

总体看，2017年，公司资产规模较上年变化不大，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2017年底，公司负债合计17.29亿元，较年初变化不大。其中流动负债占比96.07%，流动负债占比上升了16.79个百分点，负债构成以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债16.61亿元，较年初增长18.85%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占比5.83%）、应付票据（占比5.23%）、应付账款（占14.77%）、预收款项（占比21.77%）、应付职工薪酬（占比5.72%）、应交税费（占

比6.59%）、其他应付款（占比21.85%）和一年内到期的非流动负债（占比18.04%）构成。

截至2017年底，短期借款为0.97亿元，较年初下降81.42%，主要系本期偿还借款较多，同时新增借款减少所致，短期借款由抵押借款（占比30.99%）和保证借款（占比69.01%）构成。

截至2017年底，公司应付票据为0.87亿元，较年初变动不大，全部为银行承兑汇票。

截至2017年底，应付账款合计2.45亿元，较年初变动不大，以1年以内的应付账款为主。

截至2017年底，预收款项3.62亿元，较年初增长9.02%，主要系报喜鸟品牌加盟商预付货款增加所致。公司1年以内的预收款项占比92.78%，账龄超过1年的预收款项主要为未提货的贵宾卡、尚未履行的房产购销合同和未摊销的加盟费等。

截至2017年底，公司应付职工薪酬0.95亿元，较年初增长12.72%，主要系公司员工工资、奖金、津贴和补贴小幅增加所致。

截至2017年底，公司应交税费1.09亿元，较年初增长55.49%，主要系本期公司应交增值税增加所致。

截至2017年底，公司其他应付款3.63亿元，较年初增长449.83%，主要系股权激励限售股款项增加所致。公司其他应付款主要由股权激励限售股款项（占比64.21%）、保证金（占比25.95%）和股权投资认缴款（占比5.79%）构成。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债3.00亿元，主要系“11报喜02”公司债。

截至2017年底，公司非流动负债0.68亿元，较年初下降81.42%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由预计负债（占比73.52%）、递延收益（占比14.80%）和递延所得税负债（占比11.69%）构成。

截至2017年底，预计负债为0.50亿元，较年初增长4.94%，主要系公司计提的预估退货量。

截至2017年底，递延收益为0.10亿元，较年初变化不大。

截至2017年底，递延所得税负债为0.79亿元，较年初变化不大。

截至2017年底，公司全部债务合计4.83亿元，较年初下降46.52%。公司全部债务均为短期债务4.83亿元，较年初下降20.04%，债务结构有待优化；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为40.63%、16.06%，较年初下降1.74个百分点和下降11.31个百分点，公司整体债务负担仍较轻。

截至2018年3月底，公司负债合计15.65亿元，较年初下降9.50%，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2018年3月底，公司全部债务4.48亿元，较年初下降7.30%，债务负担有所减轻。

截至2017年底，公司所有者权益合计25.27亿元，较年初增长5.35%，主要系本期公司限制性股票激励计划使得实收资本和资本公积增长所致。归属于母公司所有者权益中，股本占比51.24%，资本公积占比10.04%，盈余公积占比7.44%，未分配利润占比40.72%。公司所有者权益中，股本和未分配利润占比较大，权益的稳定性尚可。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计25.82亿元，所有者权益结构较年初变动不大。

总体看，2017年，公司负债规模较年初变化不大，公司债务全部为短期债务，债务结构有待改善，但整体债务负担仍较轻；公司所有者权益有所增长，权益稳定性尚可。

2．盈利能力

2017年，公司经营业绩较上年有所改善，公司实现营业收入26.01亿元，同比增长29.52%；实现净利润0.30亿元，较上年增加4.18亿元，2016年公司亏损主要系主品牌报喜鸟因终端网点减少且终端零售疲软等因素使得营业收入下降，同时公司对账龄较长的库存进行一次性批量处理使得营

业成本增长，且同期资产减值损失大幅增加所致，2017年公司经营业绩有所提升所致，其中归属于母公司的净利润为0.26亿元。

2017年，公司期间费用合计13.38亿元，同比增长23.19%，主要系销售费用和管理费用增长所致。其中销售费用9.14亿元，同比增长19.55%，主要系人工成本、终端费用投入增加所致；管理费用3.95亿元，同比增长38.49%，主要系实施限制性股票激励计划增加管理费用0.71亿元及人工费用增加所致；财务费用0.28亿元，同比下降21.54%，主要系公司债券“11报喜01”于2016年到期兑付所致所致。2017年，公司费用收入比为51.42%，较上年下降2.64个百分点，公司费用控制能力有所提升，但公司期间费用对公司利润侵蚀仍较大。

2017年，公司资产减值损失1.60亿元，较上年下降47.89%，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，是营业利润金额的3.82倍，对营业利润影响重大。

2017年，公司主营业务盈利能力有所提升，具体来看，公司营业利润率由2016年的49.49%上升至59.06%。由于2016年公司亏损，2017年净利润转正，公司净资产收益率由2016年的-14.90%上升至1.24%；公司总资产报酬率由2016年的-7.57%上升至1.72%；总资本收益率由2016年的-9.55%上升至2.10%。

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 8　2017 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	1.93	1.84	23.79
海澜之家	17.27	31.37	38.95
七匹狼	4.23	5.95	40.66
森马服饰	10.75	11.33	35.51
九牧王	10.12	10.10	57.41
报喜鸟	**1.41**	**1.07**	**60.34**

资料来源：Wind
注：Wind 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 数据。

2018年1~3月，公司实现合并营业收入7.37亿元，较上年同期增长32.94%，主要系报喜鸟、HAZZYS、恺米切和乐飞叶品牌销售收入同比实现增长所致；2018年1~3月，公司实现净利润0.32亿元，较上年同期增长137.18%，主要系收入较同期增加同时且收到政府补助增加和商铺补偿金所致，公司业绩较上年同期有所提升。

总体看，2017年，公司营业收入有所增长，净利润由负转正，盈利水平有所回升，但资产减值损失仍对营业利润产生重大影响，期间费用仍对利润存在较大侵蚀，整体盈利能力处于行业中下水平。

3．现金流

经营活动方面，受公司店铺数量增长，销售增长影响，2017年，经营活动现金流入为30.33亿元，较上年增长26.92%，销售商品提供劳务收到的现金为28.69亿元，较上年增长27.10%。经营活动现金流出方面，经营活动现金流出为25.81亿元，较上年增长22.23%，其中购买商品、接受劳务支付的现金10.74亿元，较上年增长16.59%。受上述因素影响，2017年，公司经营活动产生的现金

流量净额4.51亿元，较上年增长62.61%。2017年，公司现金收入比率为110.30%，较上年下降2.11个百分点，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2017年，投资活动现金流入为1.84亿元，较上年增长81.17%，主要系公司转让子公司上海宝鸟服饰有限公司25%股权所致；投资活动现金流出3.54亿元，较上年增长22.63%，主要系参与投资并设立基金所致。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额-1.70亿元，净流出规模较上年下降9.14%。

筹资活动方面，2017年，筹资活动现金流入5.19亿元，较上年下降11.38%，主要系取得借款较上年减少所致；筹资活动现金流出7.52亿元，较上年增长11.62%，主要系偿还银行借款及“16报喜01”所致。2017年，公司筹资活动现金净额持续净流出2.33亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净流出-0.03亿元，流出规模较上年同期减少0.28亿元；投资活动产生的现金流量净流出1.05亿元，净流出规模较上年扩大0.71亿元；筹资活动产生的现金流量净流出0.11亿元，主要系偿还债务的支出，净流出规模较上年同期减少0.45亿元。

总体看，2017年，由于终端销售改善，公司经营活动现金流量净额规模有所增长，收入实现质量尚可；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

由于流动负债规模增加，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为1.02倍和0.56倍，均较年初小幅下降；公司现金短期债务比由年初的0.45倍小幅上升至0.56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，2017年，公司 EBITDA 为2.21亿元，由折旧0.71亿元、摊销0.78亿元、计入财务费用的利息支出0.36亿元和利润总额0.37亿元构成；受公司2016年利润总额为负，2017年利润总额增长影响，公司 EBITDA 全部债务比由2016年的-0.20倍上升至0.46倍；公司的EBITDA 利息倍数由上年-3.46倍上升至6.16倍，公司长期偿债能力有所提升。

截至2017年底，公司获得各银行授信合计9.90亿元，未使用额度8.34亿元，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2017年底，公司合并范围内对外担保金额为640万元，金额较小，代偿风险较小。

截至2017年底，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2018年3月29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，2017年，公司短期偿债能力变化不大，长期偿债能力有所提升，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2018年3月底，公司现金类资产为2.04亿元，为“11报喜02”本金（3.00亿元）的0.68倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度尚可；净资产达25.82亿元，为债券本金（3.00亿元）的8.61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，2017年，公司EBITDA为2.21亿元，为“11报喜02”债券本金（3.00亿元）的0.74倍，公司EBITDA对“11报喜02”本金（3.00亿元）的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2017年，公司经营活动产生的现金流入30.33亿元，为债券本金（3.00亿元）的10.11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

2017年，公司以HAZZYS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效应的显现，销售终端网络的优化，公司盈利能力及综合毛利率有所回升，公司实现扭亏为盈；此外，公司智能生产及定制业务持续推进和改善，对公司生产经营产生积极影响。同时联合评级也关注到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、资产减值损失及期间费用对利润侵蚀显著、债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

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，继续推进智能化生产。随着去库存周期结束，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　报喜鸟控股股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	41.62	42.56	41.47
所有者权益（亿元）	23.99	25.27	25.82
短期债务（亿元）	6.05	4.83	4.48
长期债务（亿元）	2.99	0.00	0.00
全部债务（亿元）	9.04	4.83	4.48
营业收入（亿元）	20.08	26.01	7.37
净利润（亿元）	-3.87	0.30	0.32
EBITDA（亿元）	-1.82	2.21	--
经营性净现金流（亿元）	2.78	4.51	-0.03
应收账款周转次数(次)	3.70	5.31	--
存货周转次数（次）	0.90	1.07	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.62	0.18
现金收入比率（%）	112.41	110.30	96.56
总资本收益率（%）	-9.55	2.10	--
总资产报酬率（%）	-7.57	1.72	--
净资产收益率（%）	-14.90	1.24	1.26
营业利润率（%）	49.49	59.06	60.38
费用收入比（%）	54.06	51.42	49.33
资产负债率（%）	42.37	40.63	37.73
全部债务资本化比率（%）	27.37	16.06	14.79
长期债务资本化比率（%）	11.09	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	-3.46	6.16	--
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.20	0.46	--
流动比率（倍）	1.24	1.02	1.09
速动比率（倍）	0.64	0.56	0.60
现金短期债务比（倍）	0.45	0.69	0.45
经营现金流动负债比率（%）	19.86	27.18	-0.18
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.61	0.74	--

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、2018 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。

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。