

跟踪评级公告

联合[2013]046 号

希努尔男装股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对希努尔男装股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2012 年公司债券进行跟踪评级，确定：

希努尔男装股份有限公司主体长期信用等级为 AA

希努尔男装股份有限公司发行的 2012 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：张进娜

张进娜

二零一三年五月十三日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

希努尔男装股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级分析报告



主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

债项简称: 12 希努 01

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2012 年 9 月 13 日

跟踪评级时间: 2013 年 5 月 13 日

主要财务数据:

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
发行人			
货币资金(亿元)	4.52	2.35	2.86
应收账款(亿元)	1.28	2.99	3.46
存货(亿元)	3.12	4.02	3.71
资产总额(亿元)	22.30	26.07	26.80
所有者权益(亿元)	19.58	19.98	20.19
长期债务(亿元)	0.00	0.00	3.96
全部债务(亿元)	1.08	3.61	4.54
营业收入(亿元)	11.48	11.79	3.03
净利润(亿元)	1.99	1.40	0.21
EBITDA(亿元)	3.01	2.39	--
经营性净现金流(亿元)	0.84	0.08	-0.13
营业利润率(%)	42.16	40.67	37.25
净资产收益率(%)	10.43	7.07	1.04
资产负债率(%)	12.21	23.37	24.67
全部债务资本化比率(%)	5.22	15.29	18.35
流动比率(倍)	5.91	2.12	5.43
EBITDA 全部债务比(倍)	2.79	0.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	31.87	28.80	--
担保方			
资产总额(亿元)	46.50	51.93	--
所有者权益(亿元)	27.07	28.44	--
营业收入(亿元)	13.14	14.20	--
净利润(亿元)	1.62	1.69	--
资产负债率(%)	41.79	45.23	--

注: ①本报告中, 部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; ②关于币种除特别说明外, 均指人民币; ③2013 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化。

分析师

张连娜 曹敏健

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

希努尔男装股份有限公司(以下简称“公司”或“希努尔男装”)作为国内主要的服装生产企业之一, 多年来坚持以男士正装品牌为主打的经营策略, 逐步形成了在生产规模、技术及工艺、品牌知名度、区域网络建设等方面的优势。跟踪期内, 公司渠道加速扩张, 直营店占比明显提升, 终端精细化管理持续推进, 综合实力稳步增强。

跟踪期内, 受整体市场环境不佳和公司逆势扩张带来的支出增加影响, 公司盈利水平下滑, 经营现金流净额大幅下降, 但考虑到行业有回暖迹象, 未来随着渠道建设的持续优化、新建店陆续转为成熟店, 公司盈利能力有望获得提升。

综上, 联合评级确定公司的主体长期信用等级维持“AA”, 评级展望为“稳定”, 同时维持“12 希努 01”的债项信用评级为“AA”。

优势

1. 公司拥有目前国内规模最大的男士正装生产基地, 具有一定的规模优势, 在国内市场尤其是北方市场具有较高的知名度和客户认可度。

2. 跟踪期内, 公司新增多家直营店, 品牌形象进一步提升, 未来随着新建店陆续转为成熟店, 公司销售规模预计将有所增长。

3. 公司现有债务负担较轻, 为进一步融资提供了空间。

关注

1. 受宏观经济持续低迷、生产成本持续上升影响, 服装行业呈现明显减速态势。

2. 受整体市场环境不佳和公司逆势扩张支出增加影响, 跟踪期内公司盈利水平下滑, 经营现金流净额大幅下降。

一、主体概况

希努尔男装股份有限公司（以下简称“公司”或“希努尔男装”）前身为诸城普兰尼奥服饰有限公司（外商独资企业），由新郎·希努尔国际（集团）有限公司于2003年12月设立，初始注册资本50万美元，后历经多次股权转让、增资、转增、资产重组等，并由外商独资企业变更为中外合资企业，2008年7月27日，新郎希努尔集团股份有限公司（以下简称“集团”或“新郎希努尔集团”）等9家发起人协定以整体变更的方式发起设立希努尔男装股份有限公司，注册资本15,000万元。

2010年10月，经中国证券监督管理委员会“证监许可[2010]1126号”文核准，公司首次向社会公开发行人民币普通股（A股）5,000万股，其中网下配售1,000万股，网上发行4,000万股，并于2010年10月15日在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“希努尔”，股票代码：002485）。发行后公司注册资本为20,000万元，股份总数20,000万股。2012年5月公司以资本公积金向全体股东每10股转增6股，注册资本增至32,000万元。截至2012年末，公司股本为32,000.00万元。

跟踪期内，公司股权结构未发生实质变化。截至2012年底，公司控股股东为新郎希努尔集团，持股42.34%，公司实际控制人为王桂波先生，总计间接持有公司43.36%的股权，股权结构相对集中。

公司主营业务为西服、衬衫等男士系列服饰产品的生产和销售，产品主要定位为中档男士系列服饰。目前，公司以自制生产为主、委托加工生产为辅，以直营店和特许加盟店为主、团体订购、贴牌和网上直销为有效补充，设计、生产和销售希努尔品牌的西装、衬衫及其他服饰类产品。

公司现设总经理办公室、生产中心、采购中心、销售中心、研发中心、物流中心、财务管理部、品牌策划部、企业管理部、人力资源部等10个职能部室，拥有分公司61家，均为公司在各地所设的销售分支机构。截至2012年底，公司拥有在职员工4,684人。

截至2012年底，公司合并资产总额260,743.88万元，负债合计60,945.19万元，所有者权益（含少数股东权益）199,798.69万元。2012年公司实现营业收入117,942.23万元，净利润13,985.04万元；经营活动产生的现金流量净额766.41万元，现金及现金等价物净增加额-18,900.05万元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额268,016.82万元，负债合计66,123.12万元，所有者权益（含少数股东权益）201,893.70万元。2013年一季度公司实现营业收入30,258.29万元，净利润2,095.02万元；经营活动产生的现金流量净额-1,302.26万元，现金及现金等价物净增加额4,786.70万元。

公司注册地址：山东省诸城市东环路58号；法定代表人：王桂波。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1601号文核准，公司获准向社会公开发行面值不超过人民币7.5亿元（含7.5亿元）的公司债券，本次债券采取分期发行的方式，第一期发行规模为4亿元，每张面值为100元，平价发行，期限为五年，附第三年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面利率为5.85%，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。经深交所“深证上【2013】57号”文同意，本期债券于2013年2月8日起在深交所集中竞价系统和综合交易平台挂牌双边挂牌交易，证券简称为“12希努01”，证券代码为“112146”。

本次债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于优化公司债务结构、偿还银行贷款和补充流动资金。新郎希努尔集团为本次债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会均未发生变化，高管未发生重大变化，经营团队保持稳定，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

2. 经营分析

(1) 经营环境

2012年纺织服装行业经济增长呈现明显的减速态势 2012年以来，受外需不振、内需趋缓、国内外棉花价差不断拉大、生产要素价格持续上涨等诸多因素影响，我国纺织服装行业经济增长呈现出明显的减速态势，生产、出口、投资等主要经济指标增速均较上年同期放缓，效益明显下滑。如下表所示，2012年全年纺织服装出口增长2.83%，消费增长12%，投资增长14.6%，出口增速较投资、消费回落更为明显；行业利润仅增长7.8%；主要产品产量增速均放缓，其中服装产量增速为6.94%，纺织服装行业整体陷入低谷之中，遭遇困境甚于2008年。

表1 2012年纺织服装行业主要经济指标增长情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
出口增速	10.80%	-9.80%	23.68%	19.70%	2.83%
消费增速	12.00%	12.59%	15%	18%	12%
固定资产投资增速	6.59%	13.86%	30.13%	35.20%	14.60%
利润增速	-1.77%	25.39%	54.63%	26.60%	7.80%
服装产量增速	6.94%	18.60%	11.93%	8.10%	6.20%

资料来源：第一纺织网

库存积压加大服装企业经营压力 就服装行业而言，2012年由于缺少外贸和内需的拉动，服装行业库存积压持续走高值得关注。据国家统计局数据显示，中国服装行业规模以上企业2012年前三季度产成品存货达2,569.66亿元，库存积压严重。库存是服装作为季节性终端产品在经营过程中所体现的行业特性，究其原因，主要是以下几点：1) 对市场的预测信息和实际情况不符，造成销量低于预期而导致库存增加；2) 在资本市场的压力下，部分服装品牌存在一味追求速度的做法，开店、生产速度都大幅提高，但其单店效益下滑，造成库存增加；3) 部分企业的物流管理水平、信息管理水平等不够完善，也在一定程度上造成市场反应速度较慢，从而产生库存积压。近年，我国经济走势低迷，进一步凸显了服装行业库存积压问题，给企业经营带来了压力。

品牌延伸和精细化终端运营能力将成为男装行业竞争的关键因素 2012年消费环境不佳，对所有的品牌服饰均有影响，基于订货会、品牌商压力、经销商盈利能力不同，加盟商模式的品牌商财务报表反映宏观经济影响进度也各不相同。男装行业发展相对成熟，属充分竞争市场，男装企业的竞争力越来越体现在：品牌推广能力、供应链整合能力、门店拓展能力以及企业管理能力等几个方面。其中，品牌延伸和精细化终端运营是男装品牌实现盈利能力持续提升、提升市场地位的关键因素。国内男装企业经历前期快速渠道扩张后，开始进入依靠精细化品牌运营带动业绩增长的阶段。因此，联合评级认为，品牌延伸和精细化终端运营能力将成为男装行业竞争的关键

因素，具备上述优势的男装企业或将脱颖而出，占据更多的市场份额。

2013年一季度，服装产业实现了出口、内销、生产、效益等主要指标的稳定增长，生产经营显现趋好迹象，但整体来看，我国服装产业行业正进入高速增长后的调整转型过渡时期，中国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。

（2）经营概况

2012年公司主营业务及产品结构未发生重大变化，产品主要定位为中档男士系列服饰。目前，公司仍采取自制生产为主、委托加工生产为辅的生产模式，销售模式仍以直营店和特许加盟店为主、团体订购、贴牌和网上直销为有效补充。截至2012年底，公司拥有12条西装上衣生产流水线，12条西裤生产流水线、6条衬衫生产流水线，产能较上年未发生变化。公司的市场定位主要为中端客户群，截至2012年底，公司共计拥有653家店铺，其中直营店铺148家。

表2 公司2012年主营业务收入和毛利润情况

单位：万元

产品	营业收入	毛利润	营业收入占比	毛利润占比	毛利率	营业收入同比增减	毛利润同比增减	毛利率同比增减
西服套装	56,109.69	26,279.85	47.62%	53.59%	46.84%	4.91%	3.86%	-0.47%
休闲西装	19,595.83	5,934.54	16.63%	12.10%	30.28%	3.01%	-11.19%	-4.84%
西裤	13,482.31	3,611.96	11.44%	7.36%	26.79%	1.26%	-11.05%	-3.71%
衬衫	16,303.39	8,627.68	13.84%	17.59%	52.92%	0.73%	8.35%	3.72%
棉服茄克	1,717.46	948.58	1.46%	1.93%	55.23%	-18.47%	-21.15%	-1.87%
针织衫	3,753.37	1,843.86	3.19%	3.76%	49.13%	-30.06%	-33.65%	-2.65%
其他	6,876.44	1,796.12	5.84%	3.66%	26.12%	31.08%	26.59%	-0.93%
合计	117,838.49	49,042.58	100.00%	100.00%	41.62%	2.71%	-0.74%	-1.45%

资料来源：公司提供

2012年，公司实现主营业务收入11.78亿元，同比增长2.71%，增速较上年同期（15.18%）相比明显下降，主要是受国内宏观经济持续低迷，消费终端不振影响所致；实现毛利润4.90亿元，同比小幅下降0.74%，主要是团体订购、贴牌境外销售模式毛利率下降以及高毛利率的棉服夹克、针织衫收入大幅下滑所致。从收入构成看，公司各项产品的收入占比变化不大，西服套装仍是公司的主要收入来源。

2013年一季度，公司实现营业收入30,258.29万元，较上年同期增长14.42%，实现净利润2,095.02万元，较上年同期减少49.15%，主要是受消费终端复苏缓慢，而公司新增加的营销网络终端尚处于培育期，导致销售收入增速放缓；同时公司营销网络终端店铺租赁、折旧、销售人员工资和广告宣传等费用增加所致。

总体来看，公司主营业务及产品结构未发生重大变化，西服套装仍是公司的主要收入来源。2012年受行业整体经营环境影响，公司营业收入增速和综合毛利水平均有所下降，2013年基本延续了这一趋势。

（3）运营情况

销售呈现价增量降，库存高于往年同期水平 公司自产产品的成本主要由面料、辅料、工资和职工福利费、燃料及动力等制造费用等构成，其中面、辅料等原材料约占生产成本的65%，直接人工约占20%。2012年，原材料价格上涨、用工费用剧增等因素给公司生产经营带来一定压力。

生产成本的增长直接推动了公司产品销售价格的上涨，但受终端消费不振的影响，公司销售呈现价增量降的态势。如表3所示，2012年公司产品实现生产640.43万套/件/条，同比增长6.68%；销售603.13万套/件/条，同比减少0.75%。截止2012年底，公司产品库存量达202.23万套/件/条，同比增长22.61%，库存量较往年同期水平明显上升，主要是受直营渠道大力扩张影响。

表3 2012年公司产销及库存量情况 单位：套/件/条

项目	2011年	2012年	同比增减
销售量	6,077,158	6,031,325	-0.75%
生产量	6,003,063	6,404,278	6.68%
库存量	1,649,305	2,022,258	22.61%

资料来源：公司年报

销售模式变化不大，收入占比延续前期变化趋势 从各销售模式的收入情况来看，2012年占比最大的依然是团体订购，其次依次是加盟店、直营店和国外销售。从各销售模式的变化趋势来看，受军服和济南铁路服两笔毛利相对较低的订单影响，团体订购在收入同比增长的情况下毛利水平有所下降；加盟店收入规模进一步收缩，同比减少8.74%，主要是公司持续对加盟店铺进行整改和提升，部分经营不好的店由公司接管转变为直营（约20~30家），较差的进行合并或撤店从而使得加盟店铺数量减少所致；直营店收入规模则得益于数量上的增加而进一步增长；国外销售（贴牌）同比增加11.43%，2012年公司以日本优衣库订单为切入点，尝试了自主开发模式，从研发、设计到生产全部由公司自主完成（ODM模式），改变了以前单纯的贴牌加工模式。

表4 2012年公司各类模式销售业务情况

单位：万元

销售方式		2011年			2012年		
		金额	收入占比	毛利率	金额	收入占比	毛利率
国内销售	直营店	18,224.87	15.89%	61.94%	21,998.06	18.67%	60.31%
	加盟店	39,882.17	34.76%	43.90%	36,396.00	30.89%	51.46%
	网上销售	11.29	0.01%	35.43%	3.51	0.00%	54.13%
	团体订购	37,422.05	32.62%	46.15%	38,060.18	32.30%	36.79%
国外销售（贴牌）		19,186.96	16.72%	17.39%	21,380.74	18.14%	14.22%
总计		114,727.34	100.00%	43.07%	117,838.49	100%	41.62%

资料来源：公司提供。

渠道扩张加速，直营店占比明显提高 从销售终端店铺建设情况来看，公司自成立以来，以总部所在地山东为基地，不断扩大终端销售网络，截至2012年底，公司店铺总数达653家，2012年新增61家，渠道增速约为10%。其中：直营店148家（占比22.66%），净增101家，另有20余家正在设计装修中；加盟店505家（占比77.34%），减少了40家。从直营店与加盟店的数量占比来看，目前加盟店仍是公司营销终端的主力，但从其变化趋势来看，公司明显加大了对直营店的投入力度，直营店占比大幅上升。公司直营店多采取租赁方式，部分店铺为购买自有，截至2012年底，公司在购买店铺上的支出约达10亿。直营店占比的提高，一方面有利于公司增强盈利的稳定预期及品牌形象的塑造，另一方面直营店投入资金更大，对企业终端精细化管理的要求也更高。

表5 公司直营店、加盟店分布情况

项目	2012年	2011年	2010年
直营店（家数）	148	47	27
加盟店（家数）	505	545	569
合计	653	592	596

资料来源：公司年报，联合评级整理

区域覆盖向南延伸 从区域分布来看，目前公司构筑了以山东、河北、河南、山西、江苏、陕西六省为核心的第一市场圈，以上六省区大部分县级以上城市的主要商业中心都设有希努尔男装的销售网络，公司营销网络进一步向南延伸。整体来看，公司在国内的男装市场尤其是北方市场具有突出的市场地位，南方市场仍在逐步开拓过程中。

渠道持续优化 2012年公司围绕“建设标准化、规范化、制度化的终端运营体系”目标，继续渠道优化：1）与专业装饰公司合作，整体提升店面形象，12年装修店面180余家；2）新招直营店经理100余名，举办了三期直营店经理培训，提供了人才支持；3）为营销终端提供共享资源（物流管理、货品风险预警等），统一广告宣传（包括各节假日产品促销活动方案、产品发放、活动宣传模板的制作等），有效提升了新装修加盟店销售业绩；4）设立信息交流平台供各专卖店实现本店畅销与滞销的货品的调换；5）对专卖店实行管理分级，在各区域市场建立起标准化运营的样板店，逐步辐射周边市场。

总体来看，2012年公司销售终端规模进一步扩大，直营店占比大幅上升，但受行业整体经营环境影响，公司销售业务增速有所下滑。随着公司销售终端精细化管理的日益推进，存量店面的整改、升级以及新增店面的培育成熟，公司盈利能力有望得到提高。

（4）研发设计

2012年公司持续加大技术创新与研发，研发投入占收入比维持在3.15%，目前技术人员1,400余名，每年设计3,000多款新品。2012年从面料辅料开发和款式设计两个方面实现突破，开发了低含毛轻绒感爱克呢套装等面料；款式方面，与意大利设计师合作推出了时尚修身版套装，推出了经典系列、时尚系列、假日系列、礼服系列、女职业装系列等五大系列；2012年公司设计研发中心建成并已投入运营。

总体看，公司设计研发能力有所提高。

3、重大事项

公司于2012年5月9日参加了编号为诸工2012-03-01号、诸工2012-03-02号、诸工2012-03-03号和诸工2012-03-04号4（幅）地块的国有建设用地使用权的竞拍，成功竞得该4（幅）地块的国有建设用地使用权，面积为53.33万平方米，成交总价为10,958.43万元，于2012年5月19日取得经诸城市国土资源局签章确认的《国有建设用地使用权挂牌成交确认书》。2012年6月4日与诸城市国土资源局签署《国有建设用地使用权转让合同》，并于2012年12月13日取得上述4（幅）地块的《中华人民共和国国有土地使用权证》（登记号为：诸国用（2012）第03051号-03054号）。

本次竞得的土地主要用于公司生产、仓储、物流设施建设及员工生活设施改善，不以出租、出售等商业活动为目的。

该项目建设有利于进一步巩固公司在行业内的地位，增创经济效益，为公司未来扩大规模提供必要的土地资源，符合公司的发展战略，有利于公司的长远规划及发展。截至2012年底，以上资产所涉及的债权债务已全部转移完毕，所涉及的资产产权已办理完毕过户手续。

4、未来发展

2013年，世界经济总体上仍将延续低迷态势，国际金融危机的走向还有很多不确定性，中国经济发展的外部环境仍然偏紧。预计2013年我国经济仍将保持稳定增长，但从潜在增长率趋势看，

将呈中长期缓和回落态势。在此背景下，服装行业尤其是品牌服装行业在经过一段时期的外延型扩张的高速增长后，逐步进入调整转型过渡时期。

2012 年，公司营销终端网络扩张较快，新建店铺占店铺总数的比重较高，而新建店铺通常需要一定的培育期，公司经营网点整体盈利能力的提高将受到市场环境和公司自身经营策略和精细化管理能力的影响。

2013 年，公司以实施品牌战略，打造过硬终端为重点，强化设计研发能力，实施多品牌运营，不断提升品牌内涵和影响力：签约韩国影视明星张东健作为形象代言人；利用北京研发中心的科研优势和人才优势，通过与设计名师合作，设计研发出各系列品牌的产品；对现有销售区域，划分为 12 个大区，实施区域市场管理；对终端加盟店实施分级管理，对不同级别的加盟店实施不同的管理模式；同时，加强企业内部管理和人才队伍建设。

总体来看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。未来随着公司营销网络的进一步扩大、精细化管理运营的持续增强和设计研发中心的投入运营，公司整体竞争力有望进一步增强。

四、财务分析

公司提供的 2012 年度合并财务报表已经山东汇德会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见；2013 年一季度财务数据未经审计。报告期内，公司合并报表范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 260,743.88 万元，负债合计 60,945.19 万元，所有者权益（含少数股东权益）199,798.69 万元。2012 年公司实现营业收入 117,942.23 万元，净利润 13,985.04 万元；经营活动产生的现金流量净额 766.41 万元，现金及现金等价物净增加额-18,900.05 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 268,016.82 万元，负债合计 66,123.12 万元，所有者权益（含少数股东权益）201,893.70 万元。2013 年一季度公司实现营业收入 30,258.29 万元，净利润 2,095.02 万元；经营活动产生的现金流量净额-1,302.26 万元，现金及现金等价物净增加额 4,786.70 万元。

1. 资产及负债

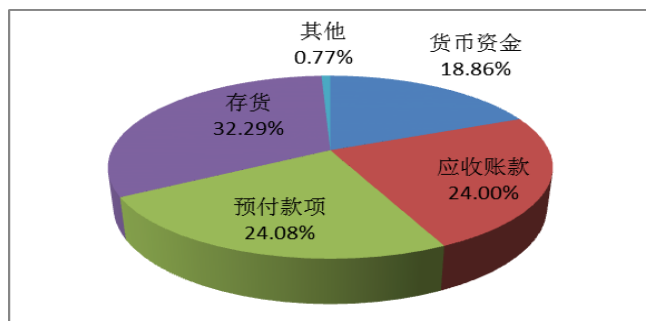
资产

截至 2012 年底，公司资产合计 260,743.88 万元，较 2011 年底增长了 16.90%，其中流动资产较上年降低了 16.14%，非流动资产较上年增长了 82.88%。流动资产在总资产中的占比由期初的 66.63%降到 47.80%，主要是随着 IPO 募集资金项目的陆续完成，公司流动资产和非流动资产构成有所变化。

公司流动资产中应收账款和存货占比有所增加，货币资金和预付款项占比有所下降，其他流动资产构成变化不大；流动资产的减少主要是来自于货币资金、预付款项的减少。截至 2012 年底，公司货币资金为 23,507.33 万元，较上年同比减少 48.03%，主要是 2012 年公司购置店铺及土地所致；公司预付账款为 30,012.74 万元，较上年同比减少 48.89%，主要是前期购置的店铺在 2012 年已交房转入非流动资产所致；应收账款为 29,910.59 万元，较年初增长 134.53%，一方面系春节旺季公司对信用较好的加盟商延长了信用期限，另一方面公司了解到加盟商在经济低迷时期资金紧张的需求，延长优质加盟商回款期所致，目前应收账款账龄 1 年以内占比超过 97.24%，回收风险较小；公司存货为 40,247.05 万元，较年初增长 29.08%，其中库存商品 24,326.93 万元，较年初增长 60.5%，存货增加一方面系迎接销售旺季备货，另一方面系受直营渠道大力扩张影响所致。截

至 2012 年底，公司资产减值损失同比增长 164.75%至 1,252.46 万元，其中坏账计提同比增长 214.97%至 1,017.66 万元，存货跌价计提同比增长 56.56%至 234.80 万元，应收账款的坏账损失占比较大。

图 1 2012 年公司流动资产构成



资料来源：公司年报，联合评级整理

公司非流动以固定资产、在建工程、无形资产为主，其他包括长期待摊费用和递延所得税资产等。截至 2012 年底，公司固定资产为 99,100.11 万元，较上年同比增长 52.15%，主要是前期购置店铺已完工开业转至固定资产所致；在建工程为 14,734.99 万元，同比大幅增长，主要是由于前期购置店铺已交房装修所致；无形资产比去年年末增长 557.99%，为 14,759.85 万元，系 2012 年购买 4 块土地所致（土地位于诸城市，用于生产、仓储、物流设施建设）。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 268,016.82 万元，较年初小幅增长 2.79%，其中流动资产占比 49.27%，资产构成较年初变化不大。

总体来看，随着 IPO 募集资金项目的陆续完成，公司非流动资产占比明显上升，改变了公司以往轻资产运作的格局；受应收账款和存货增加影响，公司流动资产流动性有所下降，同时受经营环境影响，公司应收账款和存货减值损失风险有所加大。

负债及所有者权益

截至 2012 年底，公司负债合计 60,945.19 万元，较 2011 年底增长了 123.79%。其中流动负债与非流动负债分别增长了 133.96%和 1.10%。公司负债仍以流动负债为主，占比达到 96.54%，负债结构较年初变化不大。

公司流动负债的增长主要来自于短期借款和应付账款的增长，其中短期借款为 30,922.76 万元，主要是公司新增工商银行和建设银行贷款所致；公司应付账款为 12,186.73 万元，较上年同比增长 80.69%，系采购规模扩大，合同结算期内未结款项较多所致。同时，公司应交税费为 2,558.65 万元，较上年同比增长 575.75%，主要是由于期末应交所得税增加所致；应付票据为 5,128.63 万元，较上年同比减少 52.42%，主要系偿还到期应付票据所致；其他科目变化不大。公司非流动负债为 2,107.00 万元，较上年增长 1.10%，基本无变化。

截至 2012 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 23.37%和 15.29%，负债水平较年初有所上升，但仍处于较低水平。从债务结构来看，公司无长期债务，长期债务资本化比率为 0。公司短期债务共计 36,051.39 万元，主要是本期发生银行借款 30,922.76 万元。整体看，公司债务负担较轻，但短期债务占比过高，债务结构有待改善。

截至 2013 年 3 月底，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 24.67%、18.35%和 16.41%，较年初均有所上升，主要是公司本期发行 4 亿元公司债，长期债务大幅增加，同时归还了银行借款，负债结构以短期为主转为长期为主，其结构变化与资产构成变化

较为匹配。

截至 2012 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 199,798.69 万元，全部为归属母公司所有者权益。公司所有者权益较上年增长 2.04%，其中实收资本占 16.02%，资本公积占 63.16%，盈余公积占 3.35%，未分配利润占 17.47%。

2013 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较年初变化不大，所有者权益合计 201,893.70 万元，主要是未分配利润有所增长。

总体来看，公司负债水平较低，发行公司债券后，负债结构得以改善。

2. 盈利能力

公司利润主要来自主营业务收入，2012 年公司实现营业收入 117,942.23 万元，较上年同比增长 2.76%，增幅下降明显，主要是受国内宏观经济持续低迷，消费终端不振影响所致，使得 2012 年公司渠道的扩张并没有带来实际的收入增长；2012 年公司实现营业利润 14,440.12 万元，净利润 13,985.04 万元，较上年同比分别下降 37.96%和 29.75%，营业利润显著下滑，系产品综合毛利率小幅下滑及销售费率大幅上升所致，净利润降幅低于营业利润降幅主要受益于公司收到政府补助 2,040 万元。

费用控制方面，销售费用同比大幅增长 29.11%，主要是公司正处于业务规模扩张时期，与新增经营网点相关的费用，如店铺租赁、销售人员工资、装修费等费用增加较多所致；财务费用同比减少-152.63%，系随着募集资金使用利息收入减少所致；管理费用变化不大。

从盈利指标来看，2012 年，受资产规模上升以及利润规模下降等因素影响，公司的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，分别为 6.70%、7.15%和 7.07%，盈利水平尚可。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 30,258.29 万元、营业利润 1,647.82 万元、净利润 2,095.02 万元，除营业收入较上年同期增长 14.42%外，公司营业利润和净利润均较上年同期呈现一定幅度的下降。

总体来看，受宏观经济环境影响，公司营业收入增速和利润水平下滑明显，但整体盈利水平尚属正常。

3. 现金流

从经营活动看，2012 年公司经营活动现金流入 124,065.47 万元（同比减少 2.82%），现金流出 123,299.05 万元（同比增长 3.34%），经营活动产生的现金流量净额为 766.41 万元，同比减少 90.82%，主要是销售回款周期延长，同时支付职工工资和营销网络店铺租赁费等费用增加所致。经营现金流与净利润存在较大差异主要是应收账款增长所致。

2012 年，随着公司投资活动的减少，公司投资活动净流出为 39,797.98 万元，较上年同比减少 42.52%；筹资活动现金净流入 20,134.75 万元，主要是公司增加短期借款 30,922.76 万元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为-1,302.26 万元，主要是支付货款及上交税金同比增长较多所致；投资活动现金流净额为-2,318.34 万元，筹资活动现金流净额为 8,445.60 万元。

总体来看，公司经营活动获得现金流的能力有所下降，随着公司销售渠道的扩张尤其是直营店占比的提升，公司日常经营用流动资金需求将进一步增长。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，由于流动负债的快速上升，2012年底公司流动比率、速动比率分别为2.12倍和1.43倍，较上年均有所下降，但仍处于较好水平；现金短期债务比为0.65倍，表明公

司现金类资产对短期债务的覆盖程度一般；公司经营现金流流动负债比率为1.30%，短期支付压力上升。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2012年公司EBITDA为23,855.27万元，同比减少20.68%；EBITDA利息倍数为28.80倍，利息保障程度较高；EBITDA全部债务比为0.66倍，EBITDA对公司全部债务的保障能力尚可。考虑到公司有息债务压力不大，且随着渠道建设的持续优化，新建店陆续转为成熟店，公司销售规模将有所增长，盈利能力有望获得提升，整体看，公司长期偿债能力较强。

2013年一季度，公司4亿元公司债发行完毕，并归还了银行短期借款，公司负债结构以短期为主转为长期为主，短期支付压力大幅降低。

总体来看，跟踪期内，由于受整体市场环境的影响，公司盈利水平下滑，经营现金净流量大幅下降，在公司逆势扩张、融资规模扩大的情况下，债务负担有所上升，但整体负债水平仍属较轻，考虑到行业有回暖迹象，未来随着渠道建设的持续优化、新建店陆续转为成熟店，公司盈利能力有望获得提升，公司整体偿债能力较强。

五、担保人分析

1. 整体概况

截至2012年底，新郎希努尔集团注册资本7,000万元。跟踪期内，新郎希努尔集团未发生重大事项变化。截至2012年底，新郎希努尔集团合并资产总额519,316.32万元，负债总额234,871.12万元，所有者权益284,445.20万元（其中少数股东权益119,174.99万元）；2012年新郎希努尔集团实现营业收入142,035.38万元，利润总额18,979.11万元。

新郎希努尔集团注册地址：诸城市经济开发区；法人代表：王桂波。

2. 经营财务状况

跟踪期内，新郎希努尔集团旗下拥有的希努尔男装、山东新郎欧美尔家居置业有限公司（以下简称“欧美尔家居”）、山东诸江地产有限公司（以下简称“诸江地产”）、诸城密州宾馆有限公司（以下简称“密州宾馆”）等多家子公司中，第一大产业希努尔男装受经营环境影响，业绩有所下滑，但整体运营状况良好；诸江地产则扭亏为盈；欧美尔家居和密州宾馆经营状况变化不大，仍持续负利（具体见下表）。

表6 2012年集团主要子公司基本情况表

单位:万元

公司名称	主要业务	投资比例	总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流净额
希努尔男装	高中档西服、衬衣及服饰的制造与销售等	42.34%	260,743.88	199,798.68	117,942.23	13,985.03	766.41
欧美尔家居	家具、家纺制品的加工制造与销售	75%	19,064	5,071	7,745	-1,444.49	3,030.82
诸江地产	房地产开发经营	62.425%	33,800	9,753	11,701	671	-6,084
密州宾馆	餐馆、客房、洗浴桑拿等	100%	16,696.51	14,917.80	4,309.72	-53.16	690

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2012年底，新郎希努尔集团资产总额中，流动资产占42.28%，非流动资产占57.72%，资产以非流动资产为主；负债中流动负债占90.86%，其中短期借款占六成以上，非流动负债占比

较小。2012 年底新郎希努尔集团所有者权益达到 284,445.20 万元，较上年增长 5.08%，主要来自于未分配利润和盈余公积的增加。

截至 2012 年底，新郎希努尔集团资产负债率和全部债务资本化比率较年初小幅增长，分别为 45.23%和 33.04%，长期债务为零，债务负担仍处于合理水平，但负债结构有待改善。

跟踪期内，随着经营规模的扩大，新郎希努尔集团营业收入平稳增长，全年实现营业收入和净利润 142,035.38 万元和 16,923.07 万元，分别较上年增长了 8.08%和 4.39%；营业利润率和净资产收益率分别为 38.74%和 6.10%，处于良好水平。

跟踪期内，新郎希努尔集团经营活动净现金流为-1,211.97 万元，投资活动产生的现金流量净额-42,233.00 万元，筹资活动产生的现金流量净额 20,049.86 万元，其投资活动对外部融资仍有较大依赖性。

跟踪期内，新郎希努尔集团的长短期偿债指标均略有下降，2012 年末其流动比率、速动比率分别为 1.03 倍和 0.68 倍，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.85 倍和 0.26，整体偿债能力尚可。

总体来看，跟踪期内，新郎希努尔集团经营情况稳定，资产状况良好，盈利能力良好，虽债务规模加大但债务负担仍属合理水平。

六、综合评价

跟踪期内，受整体市场环境影响，公司盈利水平有所下滑，但整体仍属正常；公司逆势扩张，经营现金流净额大幅下降，债务规模有所扩大，但整体负债水平较低；考虑到行业有回暖迹象，未来随着渠道建设的持续优化、新建店陆续转为成熟店，公司盈利能力有望获得提升。担保方新郎希努尔集团经营情况稳定，盈利状况良好，偿债能力尚可。

综上，基于对公司整体经营情况的分析以及担保方新郎希努尔集团对于本期债券的担保，联合评级对公司的主体长期信用评级维持“AA”，评级展望为“稳定”；维持对 12 希努 01 “AA”的信用评级。

附件 1-1 希努尔男装股份有限公司
2011 年～2013 年一季度合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	45,232.23	23,507.33	-48.03	28,593.45
交易性金融资产				
应收票据	0.00	15.00	--	0.00
应收账款	12,753.51	29,910.59	134.53	34,634.27
预付款项	58,717.36	30,012.74	-48.89	30,813.01
应收利息				
应收股利				
其他应收款	737.27	941.29	27.67	904.69
存货	31,180.65	40,247.05	29.08	37,116.57
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	148,621.02	124,634.02	-16.14	132,061.99
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				
投资性房地产				
固定资产	65,131.74	99,100.11	52.15	98,086.02
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	14.85	14,734.99	99,125.50	15,353.57
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	2,243.16	14,759.85	557.99	14,678.74
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	6,585.10	6,894.06	4.69	7,179.88
递延所得税资产	450.53	620.86	37.81	656.61
其他非流动资产				
非流动资产合计	74,425.37	136,109.86	82.88	135,954.83
资产总计	223,046.39	260,743.88	16.90	268,016.82

附件 1-2 希努尔男装股份有限公司

2011 年~2013 年一季度合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：				
短期借款	0.00	30,922.76	--	0.00
交易性金融负债				
应付票据	10,778.31	5,128.63	-52.42	5,727.45
应付账款	6,744.50	12,186.73	80.69	9,221.58
预收款项	3,985.61	4,100.72	2.89	2,987.39
应付职工薪酬	2,062.68	2,288.51	10.95	2,064.65
应交税费	378.64	2,558.65	575.75	2,163.60
应付利息				448.77
应付股利				
其他应付款	1,199.01	1,652.20	37.80	1,711.01
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	25,148.74	58,838.19	133.96	24,324.45
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				39,648.67
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	2,084.00	2,107.00	1.10	2,150.00
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	2,084.00	2,107.00	1.10	41,798.67
负债合计	27,232.74	60,945.19	123.79	66,123.12
所有者权益：				
股本	20,000.00	32,000.00	60.00	32,000.00
资本公积	138,202.70	126,202.70	-8.68	126,202.70
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	5,286.10	6,684.60	26.46	6,684.60
未分配利润	32,324.86	34,911.39	8.00	37,006.41
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	195,813.65	199,798.69	2.04	201,893.70
少数股东权益				
所有者权益合计	195,813.65	199,798.69	2.04	201,893.70
负债和所有者权益总计	223,046.39	260,743.88	16.90	268,016.82

附件 2 希努尔男装股份有限公司
 2011 年~2013 年一季度合并利润表
 （单位：人民币万元）

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	114,779.71	117,942.23	2.76	30,258.29
减：营业成本	65,363.36	68,887.08	5.39	18,573.90
营业税金及附加	1,027.39	1,085.51	5.66	412.48
销售费用	20,085.53	25,932.05	29.11	7,000.45
管理费用	5,582.71	5,804.88	3.98	1,659.72
财务费用	-1,026.25	540.13	-152.63	750.56
资产减值损失	473.07	1,252.46	164.75	213.36
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
投资收益（损失以“-”号填列）				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益（损益以“-”号添列）				
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	23,273.88	14,440.12	-37.96	1,647.82
加：营业外收入	198.14	2,057.86	938.58	820.00
减：营业外支出	28.49	26.66	-6.41	0.00
其中：非流动资产处置损失	28.39	26.66	-6.41	0.00
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	23,443.54	16,471.32	-29.74	2,467.82
减：所得税费用	3,536.47	2,486.28	-29.70	372.80
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	19,907.07	13,985.04	-29.75	2,095.02
其中：归属于母公司所有者的净利润	19,907.07	13,985.04	-29.75	2,095.02
少数股东损益				
五、每股收益：				
（一）基本每股收益	0.62	0.44	-29.03	0.07
（二）稀释每股收益	0.62	0.44	-29.03	0.07
六、其他综合收益				
七、综合收益总额	19,907.07	13,985.04	-29.75	2,095.02
归属于母公司所有者的综合收益总额	19,907.07	13,985.04	-29.75	2,095.02
归属于少数股东的综合收益总额				

附件 3 希努尔男装股份有限公司
2011 年~2013 年一季度合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	126,197.84	117,024.54	-7.27	27,375.27
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	1,471.76	7,040.93	378.40	1,528.20
经营活动现金流入小计	127,669.60	124,065.47	-2.82	28,903.47
购买商品、接受劳务支付的现金	67,578.35	62,801.71	-7.07	13,758.69
支付给职工以及为职工支付的现金	24,036.49	30,384.35	26.41	8,183.37
支付的各项税费	12,530.87	9,320.71	-25.62	3,671.68
支付其他与经营活动有关的现金	15,173.29	20,792.28	37.03	4,591.99
经营活动现金流出小计	119,318.99	123,299.05	3.34	30,205.73
经营活动产生的现金流量净额	8,350.61	766.41	-90.82	-1,302.26
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	187.08	36.42	-80.53	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	2,181.77	463.57	-78.75	61.95
投资活动现金流入小计	2,368.85	499.99	-78.89	61.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	71,608.05	40,297.96	-43.72	2,380.29
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	71,608.05	40,297.96	-43.72	2,380.29
投资活动产生的现金流量净额	-69,239.20	-39,797.98	-42.52	-2,318.34
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				39,626.00
取得借款收到的现金	0.00	30,962.98	--	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	0.00	30,962.98	--	39,626.00
偿还债务支付的现金	20,000.00	0.00	-100.00	30,962.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,943.74	10,828.23	-1.06	217.42
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	30,943.74	10,828.23	-65.01	31,180.40
筹资活动产生的现金流量净额	-30,943.74	20,134.75	-165.07	8,445.60
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-68.91	-3.24	-95.30	-38.30
五、现金及现金等价物净增加额	-91,901.24	-18,900.05	-79.43	4,786.70
加: 期初现金及现金等价物余额	131,744.31	39,843.07	-69.76	20,943.02
六、期末现金及现金等价物余额	39,843.07	20,943.02	-47.44	25,729.72

附件 4 希努尔男装股份有限公司
2011 年~2012 年合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	19,907.07	13,985.04	-29.75
加：资产减值准备	173.91	1,252.46	620.17
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,160.59	4,240.82	1.93
无形资产摊销	60.74	90.58	49.13
长期待摊费用摊销	1,466.96	2,224.32	51.63
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 （收益以“-”号填列）	-130.38	10.20	-107.82
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	7.42	0.00	-100.00
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）			
财务费用（收益以“-”号填列）	-1,171.74	334.96	-128.59
投资损失（收益以“-”号填列）			
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-22.06	-170.33	672.00
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）			
存货的减少（增加以“-”号填列）	-5,722.03	-9,066.40	58.45
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-10,121.22	-13,128.56	29.71
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-258.64	993.32	-484.06
其他			
经营活动产生的现金流量净额	8,350.61	766.41	-90.82
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	39,843.07	20,943.02	-47.44
减：现金的期初余额	131,744.31	39,843.07	-69.76
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-91,901.24	-18,900.05	-79.43

附件 5 希努尔男装股份有限公司

2011 年～2013 年一季度主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	10.62	5.42	--
存货周转次数 (次)	2.30	1.92	--
总资产周转次数 (次)	0.50	0.49	0.11
现金收入比率 (%)	109.95	99.22	90.47
盈利能力			
总资本收益率 (%)	9.85	6.70	0.87
总资产报酬率 (%)	10.72	7.15	0.93
净资产收益率 (%)	10.43	7.07	1.04
主营业务毛利率 (%)	43.07	41.62	--
营业利润率 (%)	42.16	40.67	37.25
费用收入比 (%)	21.47	27.37	31.10
财务构成			
资产负债率 (%)	12.21	23.37	24.67
全部债务资本化比率 (%)	5.22	15.29	18.35
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	16.41
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	31.87	28.80	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	2.79	0.66	--
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.77	0.02	-0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-5.65	-1.08	-0.08
流动比率	5.91	2.12	5.43
速动比率	4.67	1.43	3.90
现金短期债务比 (倍)	4.20	0.65	4.99
经营现金流动负债比率 (%)	33.20	1.30	-5.35
经营现金利息偿还能力 (倍)	8.85	0.93	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-64.52	-47.13	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数	0.40	0.32	--

附件 6-1 新郎希努尔集团股份有限公司

2011~2012 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	57,292.89	31,069.70	-45.77
交易性金融资产			
应收票据	0.00	15.00	--
应收账款	18,334.48	36,283.57	97.90
预付款项	82,224.46	74,163.56	-9.80
应收利息			
应收股利			
其他应收款	9,116.78	4,186.20	-54.08
存货	53,022.17	73,835.53	39.25
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	219,990.78	219,553.56	-0.20
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	5,789.70	5,790.00	0.01
投资性房地产	114,978.73	115,357.37	0.33
固定资产	81,977.14	131,965.47	60.98
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	24,501.46	14,976.37	-38.88
工程物资	1.80	0.00	-100.00
固定资产清理			
无形资产	9,244.60	21,553.65	133.15
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	7,679.77	8,545.93	11.28
递延所得税资产	851.68	1,573.98	84.81
其他非流动资产			
非流动资产合计	245,024.87	299,762.76	22.34
资产总计	465,015.66	519,316.32	11.68

附件 6-2 新郎希努尔集团股份有限公司
2011~2012 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	82,100.00	135,222.76	64.70
交易性金融负债			
应付票据	15,396.81	5,128.63	-66.69
应付账款	23,474.96	25,096.41	6.91
预收款项	8,646.65	6,465.90	-25.22
应付职工薪酬	2,365.51	2,678.93	13.25
应交税费	379.77	2,957.75	678.83
应付利息	152.97	245.97	60.79
应付股利	4,160.04	4,160.04	0.00
其他应付款	17,483.13	13,857.52	-20.74
一年内到期的非流动负债	18,800.00	0.00	-100.00
其他流动负债	0.00	17,600.00	--
流动负债合计	172,959.85	213,413.91	23.39
非流动负债：			
长期借款			
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
预计负债	2,084.00	2,107.00	1.10
递延所得税负债	19,265.16	19,350.21	0.44
其他非流动负债			
非流动负债合计	21,349.16	21,457.21	0.51
负债合计	194,309.01	234,871.12	20.88
所有者权益：			
股本	7,000.00	7,000.00	0.00
资本公积	125,464.72	125,464.72	0.00
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	2,039.53	2,691.06	31.94
未分配利润	22,565.33	30,114.43	33.45
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	157,069.59	165,270.22	5.22
少数股东权益	113,637.06	119,174.99	4.87
所有者权益合计	270,706.65	284,445.20	5.08
负债和所有者权益总计	465,015.66	519,316.32	11.68

附件 7 新郎希努尔集团股份有限公司

2011~2012 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	131,414.65	142,035.38	8.08
减: 营业成本	76,917.83	84,562.44	9.94
营业税金及附加	1,580.40	2,449.57	55.00
销售费用	23,194.40	29,738.11	28.21
管理费用	10,079.65	10,828.55	7.43
财务费用	4,653.44	9,046.34	94.40
资产减值损失	758.93	2,222.67	192.87
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	2,972.53	340.20	-88.56
投资收益(损失以“-”号填列)	0.00	109.12	--
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益(损益以“-”号添列)			
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	17,202.52	3,637.02	-78.86
加: 营业外收入	3,150.92	15,418.54	389.33
减: 营业外支出	44.64	76.46	71.27
其中: 非流动资产处置损失	32.18	35.40	10.01
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	20,308.80	18,979.11	-6.55
减: 所得税费用	4,097.27	2,056.03	-49.82
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	16,211.53	16,923.07	4.39
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5,613.45	8,714.99	55.25
少数股东损益	10,598.08	8,208.08	-22.55
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.00	0.00	
(二) 稀释每股收益	0.00	0.00	
六、其他综合收益	0.00	0.00	
七、综合收益总额	16,211.53	16,923.07	4.39
归属于母公司所有者的综合收益总额	5,613.45	8,714.99	55.25
归属于少数股东的综合收益总额	10,598.08	8,208.08	-22.55

附件 8 新郎希努尔集团股份有限公司

2011~2012 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)
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	145,993.74	136,107.56	-6.77
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	6,167.71	8,915.24	44.55
经营活动现金流入小计	152,161.44	145,022.80	-4.69
购买商品、接受劳务支付的现金	86,884.50	74,944.65	-13.74
支付给职工以及为职工支付的现金	28,703.14	34,981.49	21.87
支付的各项税费	16,614.93	11,511.42	-30.72
支付其他与经营活动有关的现金	20,286.90	24,797.22	22.23
经营活动现金流出小计	152,489.47	146,234.78	-4.10
经营活动产生的现金流量净额	-328.03	-1,211.97	269.47
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金		108.85	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	191.08	43.37	-77.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	2,440.08	834.28	-65.81
投资活动现金流入小计	2,631.16	986.50	-62.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	67,249.29	42,695.46	-36.51
投资支付的现金	3,650.50	524.05	-85.64
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	70,899.79	43,219.50	-39.04
投资活动产生的现金流量净额	-68,268.63	-42,233.00	-38.14
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	0.00	3,006.00	--
发行债券所收到的现金			
取得借款收到的现金	88,360.00	155,902.98	76.44
收到其他与筹资活动有关的现金	9,627.00	9,384.94	-2.51
筹资活动现金流入小计	97,987.00	168,293.92	71.75
偿还债务支付的现金	96,760.00	121,540.00	25.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,273.59	16,135.23	31.46
支付其他与筹资活动有关的现金	3,700.00	10,568.82	185.64
筹资活动现金流出小计	112,733.59	148,244.06	31.50
筹资活动产生的现金流量净额	-14,746.59	20,049.86	-235.96
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-68.93	-3.24	-95.30
五、现金及现金等价物净增加额	-83,412.18	-23,398.35	-71.95
加: 期初现金及现金等价物余额	135,315.92	51,903.74	-61.64
六、期末现金及现金等价物余额	51,903.74	28,505.38	-45.08

附件 9 新郎希努尔集团股份有限公司
2011 年~2012 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	16,211.53	16,923.07	4.39
加：资产减值准备	758.93	2,222.67	192.87
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,474.53	5,555.87	-14.19
无形资产摊销	342.19	298.22	-12.85
长期待摊费用摊销	1,739.00	2,612.68	50.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-124.67	16.40	-113.16
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	8.94	0.00	-100.00
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-2,972.53	-340.20	-88.56
财务费用（收益以“-”号填列）	4,134.72	8,749.76	111.62
投资损失（收益以“-”号填列）	0.00	-109.12	--
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-244.12	-719.15	194.59
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	743.13	85.05	-88.56
存货的减少（增加以“-”号填列）	-18,055.72	-18,548.31	2.73
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-6,856.19	-42,130.60	514.49
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-2,487.76	24,171.67	-1,071.62
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-328.03	-1,211.97	269.47
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	51,903.74	28,505.38	-45.08
减：现金的期初余额	135,315.92	51,903.74	-61.64
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-83,412.18	-23,398.35	-71.95

附件 10 新郎希努尔集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年
经营效率		
应收账款周转次数（次）	7.34	4.95
存货周转次数（次）	1.70	1.33
总资产周转次数（次）	0.29	0.29
盈利能力		
总资本收益率（%）	6.09	6.54
总资产报酬率（%）	5.98	5.81
净资产收益率（%）	6.42	6.10
主营业务毛利率（%）	--	--
营业利润率（%）	40.27	38.74
费用收入比（%）	28.86	34.93
财务构成		
资产负债率（%）	41.79	45.23
全部债务资本化比率（%）	30.05	33.04
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00
偿债能力		
EBITDA（万元）	35,384.13	37,059.61
EBITDA 利息倍数	5.43	3.85
EBITDA 全部债务比	0.30	0.26
经营现金债务保护倍数	0.00	-0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.59	-0.31
流动比率	1.27	1.03
速动比率	0.97	0.68
现金短期债务比	0.49	0.22
经营现金流动负债比率（%）	-0.19	-0.57
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-10.52	-4.52
现金流		
现金收入比率（%）	111.09	95.83
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-68,596.65	-43,444.98
本次公司债券偿债能力		
EBITDA 偿债倍数（倍）	0.47	0.49

附件 11 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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

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 12 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。