

信用等级公告

联合[2017] 957 号

联合资信评估有限公司通过对搜于特集团股份有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

搜于特集团股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

搜于特集团股份有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十一日



搜于特集团股份有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：1 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：补充流动资金

评级时间：2017 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.95	3.97	9.09	9.34
资产总额(亿元)	29.48	36.70	71.95	78.34
所有者权益(亿元)	21.67	23.25	52.23	54.87
短期债务(亿元)	3.24	4.45	7.15	9.33
长期债务(亿元)	3.46	6.94	3.47	3.48
全部债务(亿元)	6.70	11.38	10.63	12.80
营业收入(亿元)	13.06	19.83	63.24	25.90
利润总额(亿元)	1.70	2.75	5.37	2.37
EBITDA(亿元)	2.42	3.99	6.81	--
经营性净现金流(亿元)	-0.44	2.17	-5.82	-1.37
营业利润率(%)	36.94	36.00	17.42	14.19
净资产收益率(%)	5.68	8.49	7.60	--
资产负债率(%)	26.51	36.65	27.40	29.96
全部债务资本化比率(%)	23.63	32.87	16.91	18.92
流动比率(%)	496.79	359.41	358.75	316.76
经营现金流动负债比率(%)	-10.13	30.64	-37.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.77	2.85	1.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.76	8.81	11.53	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

方晓 陈婷 魏丰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对搜于特集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为从事品牌服饰运营、供应链管理、品牌管理、创意设计、商业保理等业务的多元化上市企业，在品牌运营推广、渠道建设和供应链业务布局等方面具有一定优势。与此同时，联合资信也关注到服装行业零售终端需求不旺，公司短期债务规模增长较快和存货、应收款项规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2016 年，公司完成非公开发行股票，共募得资金净额 24.64 亿元，用于时尚产业供应链管理项目、时尚产业品牌管理项目、仓储物流基地建设项目和补充流动资金。上述事项使得公司资本实力进一步提升，产业竞争力得到增强。

未来随着公司供应链管理体系进一步拓展与完善，“潮流前线”品牌价值不断提升，公司营业收入及利润水平将有望得到快速提升，公司未来发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司“潮流前线”品牌通过直营与特许加盟店的模式在全国建立了销售渠道，在三、四线市场具有较大的品牌影响力。截至 2017 年 3 月底公司拥有直营店 148 家，特许加盟店 1697 家。
2. 近年来，公司在巩固主业基础上，重点发展的供应链管理业务布局逐步形成，供应

链管理板块收入及利润快速增长。

3. 2016 年，公司完成非公开发行，净资产规模大幅增长，资本实力进一步增强。
4. 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 服装行业零售终端需求不旺，公司品牌服饰存在价格竞争压力。
2. 公司服饰全部采用外部代工和物流外包模式，存在一定生产风险。
3. 公司存货和应收款项占比大，对资金占用较多，供应链业务模式下，公司日常运营资金需求不断扩张。

声 明

一、本报告引用的资料主要由搜于特集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

搜于特集团股份有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

搜于特集团股份有限公司（以下简称“搜于特”或“公司”）前身为成立于 2005 年 12 月的东莞市搜于特服饰有限公司，注册资本 200 万元，2006 年 11 月，公司变更为股份有限公司，注册资本 550 万元，经过三次增资后，2009 年公司注册资本增至 6000 万元；2010 年 10 月公司经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1436 号文核准，向社会公众首次公开发行人民币普通股 2000 万股，股票于同年 11 月在深圳证券交易所挂牌交易，证券代码“002503”，证券简称“搜于特”。后经多次增资扩股及股权变更，截至 2017 年 5 月底，公司注册资本为 312419.19 万元，公司控股股东和实际控制人为马鸿先生，直接持有公司 43.43% 的股份；第二大股东广东兴原投资有限公司（以下简称“广东兴原”）持有公司 19.22% 的股份，马鸿与妻子黄晓旋分别持有广东兴原 90% 和 10% 的股权，马鸿通过广东兴原间接持有公司 17.30% 股权（见附件 1-1）。

公司内设财务部、人力资源部、设计部、采购部、物流部和电商部等职能部门。截至 2017 年 3 月底，公司拥有全资及控股二级子公司 23 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 71.95 亿元，所有者权益合计 52.23 亿元（含少数股东权益 1.10 亿元）；2016 年度公司实现营业收入 63.24 亿元，利润总额 5.37 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 78.34 亿元，所有者权益合计 54.87 亿元（含少数股东权益 2.28 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.90 亿元，利润总额 2.37 亿元。

公司注册地址：东莞市道滘镇新鸿昌路 1 号；法定代表人：马鸿。

二、本期中期票据概况

公司已注册中期票据额度 12 亿元，本期计划发行 2018 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）1 亿元，期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金将全部用于补充公司流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理

增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占GDP的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推力。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机

电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

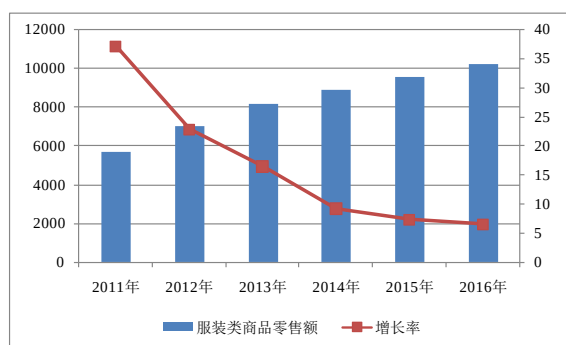
1. 服装行业

（1）行业概况

2016年，在中国经济“新常态”下，中国服装行业运行总体呈低速平稳发展态势，主要经济效益指标平稳增长。

据国家统计局数据,2016年,我国服装行业规模以上企业累计完成服装产量314.52亿件,同比下降1.64%,比2015年下降3.64个百分点。其中梭织服装170.26亿件,同比下降2.76%;针织服装144.27亿件,同比下降0.26%。2016年,中国服装类商品零售总体实现平稳增长,内销总量继续扩大。据国家统计局数据,2016年,我国社会消费品零售总额332316亿元,同比增长10.4%,增速比2015年回落0.3个百分点。其中,限额以上单位商品零售额145073亿元,增长8.3%,增速比2015年提高0.4个百分点。服装类商品零售额累计10218亿元,同比增长6.8%,增速比2015年回落2.5个百分点。2016年,全国网上零售额51556亿元,同比增长26.2%。其中,实物商品网上零售额41944亿元,增长25.6%,占社会消费品零售总额的比重为12.6%;在实物商品网上零售额中,穿类商品同比增长18.1%,增速较2015年回落3.3个百分点。从销售渠道来看,服装线上销售快速扩张,线下销售增速逐步降低,但线上线下零售额增速均有所下降。

图1 2011-2016年限额以上单位服装类商品零售额
(单位:亿元、%)



资料来源:国家统计局

(2) 行业政策

2014年12月31日,财政部和国家税务总局联合下发财税〔2014〕150号文,通知提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率,其中纺织品服装出口退税率自2015年1月1日起提升至17%。本次出口退税率由2009年的16%提升至17%,主要是应对

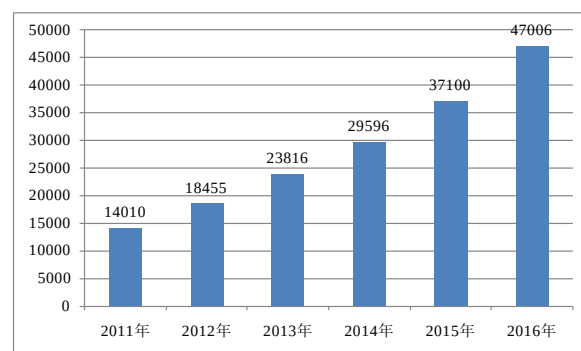
近年来纺织品服装的出口持续低迷、中低端订单加速流向东南亚国家等不利环境,由于2015年全年以及2016年上半年中国累计完成服装及衣着附件出口额仍然呈同比下降趋势,本次出口退税率提升的政策效果尚未显现。

2016年9月,国务院办公厅印发《消费品标准和质量提升规划(2016—2020年)》,其中提到服装服饰产品要适应个性消费、时尚消费、品质消费、品牌消费的发展需求,壮大个性定制、规模定制和高端定制产业,以精准设计、精准生产、精准服务赢得消费市场。由于受互联网文化的影响,近年来我国服装消费进入心理消费阶段,更加注重个性和品质。此规划对服装产业提出的新要求将为中国服装产业的升级、庞大过剩产能的消化提供可行的出路。

(3) 行业发展

近年来,中国服装行业加快了结构调整和转型升级。其中,纺织服装B2B电子商务发展迅猛,在行业电商中占主体地位,家纺服装网络零售线上线下融合发展,传统品牌企业整合线下门店协同发展,网络品牌企业开辟线下门店速度加快。据中国服装电商网数据显示,2015年纺织服装电子商务交易总额37100亿元,较2014年的29596亿元,同比增长25.4%。2016年纺织服装电子商务交易规模达47006亿元。

图2 2011-2016年纺织服装电子商务交易规模
(单位:亿元)



资料来源:中国服装电商网

受益于电商业务的快速发展,网络平台成为各大服装品牌去库存的又一渠道。近年来,随着智能手机终端APP应用的发展,服装移动

端成交额已占到行业总体销售额的一半以上。服装电商作为电商第一大细分品类，近年来发展速度平稳，进入“成熟期”。伴随服装行业环境的进一步完善，企业围绕品牌发展和效益提升开展电子商务的能力将进一步加强。

（4）行业关注

近年来，服装行业整体盈利能力略有下降，企业分化进一步加剧。引起行业利润下滑的原因主要包括：成本费用持续上升、国内市场竞争压力大及国际市场需求持续低迷。

据国家统计局数据显示，2016 年中国规模以上服装企业累计成本费用达 20317.90 亿元，同比增长 7.49%，增速比主营业务收入高 0.52 个百分点。其中，营业费用同比增长 3.03%，管理费用同比增长 4.16%，财务费用同比增长 8.03%。成本费用的持续上升，进一步挤压服装行业的利润空间，其中劳动力成本上升最快，尤其是缝纫工用工成本近十年来持续提高。

根据国家统计局数据，2016 年，服装类商品零售额增速低于社会消费品零售总额增速 3.86 个百分点，较上年同期回落 0.73 个百分点。2013 年以来，服装类商品零售总额增速一直低于社会消费品零售总额的增速，内需支撑行业发展的动力不足。随着中国人均收入水平的提高，服装市场的消费群体对于消费质量和消费环境的要求都在快速转型，中国服装行业经过多年来相对粗放快速发展，对于消费市场变化、目标消费者的研究敏感度不高，创新投入严重不足。同时，面对国际品牌的进入，中国自主品牌的竞争压力进一步增大。服装出口方面，近年来中国服装出口低迷常态化，除了受国际经济形势影响、国际市场需求不足以外，中国原有的竞争力也在国际服装贸易格局重塑的过程中逐步弱化，出口份额正在被越南、孟加拉等为代表的后发国家挤占。

总体看，近年来，服装行业受到国内外需求减弱、纺织原材料及人工成本普遍上涨、库存持续增高等诸多因素的影响，整体运行情况放缓。未来服装行业仍面临诸多问题：生产继

续趋冷、出口增长乏力、订单萎缩、亏损企业增亏加重等；同时，汇率问题、货币政策、中小企业融资、用工问题等，都是中国服装行业面临的现实问题。从长远看，中国巨大的市场内需已经成为国内服装行业平稳增长的主要动力来源，且随着城镇居民收入水平和生活质量的提高，大众对中高端纺织服装产品的需求增长将显著加快，品牌服装将更越来越得到消费者的青睐。

2. 供应链行业

（1）行业概况

随着全球经济一体化的加速，供应链的触角在全球范围延伸，跨国竞争增加了企业压力的同时也促进了企业变得更有效率。供应链管理成为了企业保持强势竞争不可或缺的手段，无论是制造行业，商品分销或流通行业，供应链管理都已成为企业适应全球竞争的有效手段，一场以信息化、现代化、社会化、综合化、一体化、全球化、多功能化、集成化的供应链管理革命深刻冲击着飞速发展的中国市场。以作为中国改革开放前沿窗口的深圳为例，在十多年的时间里，在市场与政府两只手的强力推动下，供应链服务与管理行业取得了快速发展，目前已有供应链企业 300 余家。

中国供应链服务与管理市场，服务模式主要体现为两种：一类是以采购执行与销售执行（以进出口+物流为主）为核心的效率型供应链服务模式；一类是在效率型供应链服务基础上，以资金配套为主导的资金型供应链服务模式。前者进入门槛低，服务提供商良莠不齐，造成一定程度上企业的供应链风险，后者虽对企业资质要求更高，却也因广大的市场需求吸引着越来越多的企业来分蛋糕，竞争加剧造成了市场环境日益复杂。

从竞争格局上看，目前供应链管理行业在中国尚处在发展前期，大部分企业已经逐渐认识到供应链的管理价值，中国整体供应链管理较其他先进国家比，处于落后位置。国内供应链管理服务行业的企业面对的是一个相对

分散同时存在巨大潜力的市场。目前国内供应链管理行业上市公司主要有象屿股份、飞马国际、怡亚通、普路通等。

（2）行业政策

2015年2月，五部委（商务办公厅、发展改革委办公厅、公安部办公厅、税务总局办公厅、工商总局办公厅）就进一步加强零售商供应商交易监管工作发布通知。通知提出严格规范促销行为，健全收费公示制度；强化执法协作机制，加大监督检查力度；拓宽产品销售渠道，增强供应商竞争实力；鼓励创新发展模式，引导零售企业转型升级；健全纠纷调解机制，加强行业诚信建设等五大要求。鼓励拓宽产品销售渠道，增强供应商竞争实力，促进供应商加强市场分析，开发适销对路产品，避免产品同质化竞争，以及鼓励加快推动电子商务发展，引导中小供应商充分利用网络平台、移动终端等新型营销手段，拓宽销售渠道，创新营销方式。鼓励有条件的供应商探索形成统一采购、配送和经营的直营或加盟销售模式。加强中小流通企业公共服务体系建设，鼓励零售企业推行中小供应商扶持计划，为中小供应商融资提供便利。并且支持传统零售企业拓展业务发展模式，加强内部经营管理和品牌培育，通过开展职业“买手”、供应链和品类管理等业务培训，提升人才队伍素质，形成经营和服务的新优势。鼓励有条件的零售企业建立产品直采基地和物流配送中心，加强产销衔接，建立零售商和供应商长期互惠合作关系。引导零售企业运用现代信息技术，提高采购、仓储、运输（配送）等环节的科学管理水平，积极探索线上线下融合发展。协调有关部门出台商贸流通企业融资支持政策，为企业发展和转型升级提供必要的资金保障。

2016年4月15日，国务院办公厅印发《关于深入实施“互联网+流通”行动计划的意见》，通过从推动流通转型升级、加强智慧流通基础设施建设等12项内容进行部署，明确加大物流基地建设等扶持力度，整合各类物流资源，提

高物流效率，降低物流成本，支持建设农产品流通全程冷链系统等。

2016年9月26日，国务院办公厅转发了国家发展改革委《物流业降本增效专项行动方案（2016—2018年）》，通过全面推开营改增试点，进一步消除重复征税，扩大交通运输业进项税抵扣范围；结合增值税立法，积极研究统一物流各环节增值税税率问题；支持依托互联网平台的无车承运人发展；完善支撑物流高效运行设施和标准体系，降低物流企业运输收费。

（3）行业发展

未来中国供应链管理服务行业的发展趋势将主要体现在以下几个方面：

供应链金融服务不断扩大

中小企业的需求根据自身的业务不尽相同，具有更加多样化金融服务需求特征，因此供应链金融服务作为供应链上的增值服务，可满足上下游不同客户的需求，为客户提供更加灵活和更个性化的供应链融资产品，可有效支持一大批依附于核心企业的上下游中小企业的发展。

发展三、四线城市及农村地区

快速消费品未来的增长点不是在一、二线城市，三、四线城市的市场潜力还未被完全挖掘，其目前消费增速也不高。未来，当消费升级，会有更多品牌快消品进入成千上万的农村家庭。随着农村消费水平的增长，供应链管理的未来服务市场也会随之扩大。

（4）行业关注

供应链公司已经开始走差异化经营。在当今全球一体化的经济形势下，加快转变企业发展方式，实现企业长远发展，是世界各国企业面临的重大课题。供应链管理对促进国家产业转型与升级、提高国家在全球经济格局的地位以及提升国家及企业的全球竞争力，都具有非常积极重要的现实意义。随着供应链公司向价值链上下游延伸，各公司围绕自身优势实现向差异化增值链发展，形成例如财务供应链、研发设计整合、部分环节供应链服务、其他专业服务发展趋势。

3. 区域经济概况

东莞市所处的珠江三角洲地区是中国改革开放的先行地区，是中国重要的经济中心区域。珠三角地区毗邻港澳的区位优势，抓住国际产业转移和要素重组的历史机遇，率先建立开放型经济体系，成为中国外向度最高的经济区域和对外开放的重要窗口。

东莞市经济发展水平持续保持在中国前列。根据东莞市统计公报数据：2016年全年生产总值6827.67亿元，比上年增长8.81%。其中，第一产业增加值22.80亿元，增长8.44%；第二产业增加值3172.50亿元，增长8.57%；第三产业增加值3632.37亿元，增长9.01%。第一产业增加值占全市生产总值的比重为0.34%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为46.47%和53.20%。人均生产总值82682元，增长9.34%。在现代产业中，规模以上先进制造业增加值1435.17亿元，增长15.2%；现代服务业增加值2180.84亿元，增长10.3%。在第三产业中，交通运输、仓储和邮政业增长1.1%，批发和零售业增长7.7%，住宿和餐饮业增长0.4%，金融业增长8.2%，房地产业增长3.5%，其他服务业增长14.4%。全年全市固定资产投资完成1557.46亿元，比上年增长7.7%。分按投资主体分，国有经济投资120.66亿元，下降32.3%；民营经济投资1061.05亿元，增长12.0%；外商及港澳台商投资293.14亿元，增长9.4%。从产业投向看，投资集中在第二、三产业。第二产业投资566.06亿元，其中制造业投资503.74亿元；第三产业投资990.23亿元。

目前，深圳市前海深港现代服务业合作区开发已开始启动，香港地区服务业优势将进一步向深圳乃至国内辐射。凭借这一优势，深圳供应链公司可以一马当先，把香港“前店后厂”模式进一步向内地延伸，拓展现代服务业链条，助推中国产业国际竞争力的重大提升。

总体看，东莞市优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年5月底，公司注册资本为312419.19万元，公司控股股东和实际控制人为马鸿先生，直接持有公司43.43%的股份；第二大股东广东兴原投资有限公司（以下简称“广东兴原”）持有公司19.22%的股份，马鸿与妻子黄晓旋分别持有广东兴原90%和10%的股权，马鸿通过广东兴原间接持有公司17.30%股权。

2. 企业规模

公司主要从事品牌服饰运营、供应链管理、品牌管理、创意设计、商业保理等业务（其中品牌服饰运营和供应链管理是目前公司占比最大的两项业务），着力构建一个多层次、全方位的时尚生活产业综合服务体系，将公司打造成为具有领先优势的时尚生活产业综合服务提供商。

品牌服饰运营主要是从事“潮流前线”及系列子品牌的设计与销售业务，通过集合10个潮流子品牌在“潮流前线”专卖店销售，打造大型休闲服饰集合店。公司服饰品牌的消费者定位为16~35周岁的年轻人，价格定位为平价的时尚，市场定位为国内三、四线市场，具有一定市场品牌价值。公司通过直营与特许加盟相结合的模式在全国建立销售渠道，截至2017年3月底，公司拥有直营店148家，特许加盟店1697家。

在供应链管理方面，以全资子公司东莞市搜于特供应链管理有限公司作为运作平台，在全国各纺织服装产业集群地区分别与合作伙伴投资设立控股子公司，汇聚本区域的供应链资源和市场资源，利用公司多年来在设计研发、集中采购、生产管理以及仓储配送等方面的经验和优势，为时尚产业品牌商、制造商等客户提供高效、低成本的供应链服务，在全国构建一个覆盖范围广、供应能力强的时尚产业供应链服务体系。截至2017年3月底，公司在湖北

荆门、广州增城、苏州吴江、广东东莞、浙江绍兴、广东佛山、福建厦门等地共有 8 家供应链管理控股子公司开展相关业务。

综合来看，公司服装品牌定位明确，在三、四线市场具有一定竞争优势；供应链管理业务布局逐步形成，将为公司发展提供新的支撑。

3. 人员素质

公司董事长兼总经理马鸿先生，男，1967 年 11 月出生，研究生学历，中国国籍，无境外永久居留权。2006 年 11 月至今任公司董事长，2007 年 5 月至今任公司总经理，2008 年 6 月至 2009 年 5 月任广东兴原投资有限公司总经理，2009 年 5 月至今任广东兴原投资有限公司执行董事。现任社会职务有：中国流行色协会理事、广东省服装服饰行业协会副会长、东莞市中小企业发展与上市促进会副会长、东莞市道滘商会副会长。

截至2016年底，公司职工总数2244人，从学历构成看，大专以下学历占66.49%，大专学历占22.99%，本科及以上学历占10.52%；从岗位构成看，销售人员占50.22%，财务人员占4.99%，行政人员占14.75%，物流人员15.42%，设计人员占14.62%。

综合看，公司高管人员综合素质高，企业管理经验丰富；公司目前的人员结构基本适应公司发展的需求。

六、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的要求，建立了完善的治理结构。股东大会是公司的最高权力机关；董事会是股东大会的常设机构，负责公司和业务经营活动的指挥与管理，对公司股东大会负责并报告工作，公司董事会成员 7 人，其中董事长 1 人，独立董事 3 人；监事会是公司内部的专职监督机构，以董事会和公司高级管理人员为主要监督对象，监督公

司的经营活动，公司监事会成员 3 人。

2. 管理制度

公司建立了严格的存货管理制度，对存货的采购、分类、验收入库、仓储、发出、盘点等方面均有详细的规范和要求。对于总部存货，公司每年进行定期与不定期抽盘，年底组织财务、仓库、质检等部门进行全面盘点；对于商场专柜和直营专卖店存货，公司实行月度盘点和每日交接班盘点的原则，对盘点中发现的数量及质量问题及时查找原因并进行相应处理。公司现行的存货管理制度责任明确，流转程序规范，能有效防范和降低存货管理的风险。公司采用订货会制度，并主要根据订货会上各加盟商的订单和对直营店的销售预测组织原材料的采购，然后委托成衣厂生产。公司原材料采购主要根据订货会订单谨慎进行，避免了原材料储备无法消化的情形。

信息披露方面，公司严格按照《信息披露管理制度》和《投资者关系管理制度》的要求，指定公司董事会秘书负责信息披露工作，接待投资者来访和咨询，严格按照有关规定真实、准确、完整、及时地披露相关信息，确保公司所有股东能够以平等的机会获得信息。同时，公司还进一步加强与深圳证券交易所及广东证监局的沟通与联系，准确理解信息披露的规范要求，及时、主动报告公司有关事项。

财务方面，公司依据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》建立了独立的财务核算体系和规范的财务管理制度，能够独立作出财务决算，具有规范的财务会计制度和对子公司的财务管理制度。公司建立了内部审计制度，设置内部审计部门，配置了6名专职内部审计人员。在董事会审计委员会的指导下，内部审计部门对公司及子公司的经济运行质量、经济效益、内控的制度和执行，各项费用的使用以及资产情况进行审计和监督。公司制定了严格的应收账款管理制度，全面跟踪每一客户从下订单到付款的全部流程。公司根据加盟商加

盟时间的长短、每期的进货金额、回款的及时性以及加盟商本身的实力给予不同的信用等级，对不同等级的加盟店给予适当信用结算期。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理体系较为完善，管理效率和整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要包括品牌服饰和供应链管理（材料）两大板块。

2014~2016年，公司主营业务收入以年均119.98%的速度快速增长，2016年实现主营业务收入63.20亿元。从收入构成看，2016年，服装和供应链管理业务两大板块收入分别占公司主营业务收入的29.58%和70.15%；2016年起，公司整合上下游资源，重点发展供应链管理业务，使得供应链管理业务收入大幅增长至44.33亿元，超越服装板块成为公司收入的第一来源，并带动公司整体收入水平同比增长218.71%。其他收入主要来源于租赁、商业保理利息收入、其他产品销售等，占比很小。

毛利率方面，2014~2016年，公司主营业

务综合毛利率分别为37.50%、36.57%和17.69%，2016年毛利率大幅下滑主要是由于毛利率较低的供应链管理业务板块当年占比大幅提升所致。分板块来看，服装板块近三年毛利率保持在较高水平，2015年开始由于棉纱价格下降，使得服装板块原材料价格大幅下降，毛利率有所提升；2016年服装毛利率为41.22%。近三年，供应链管理业务板块毛利率有所下降，分别为10.26%、9.17%和7.70%，主要是由于毛利率较低的棉纱销售占比不断提升。

2017年1~3月，公司主营业务收入25.89亿元，同比增长198.61%，其中服装板块实现收入4.93亿元，同比增长13.59%；由于棉纱价格上升带动布料价格同趋势上升，服装板块毛利率下滑至38.09%。供应链管理业务板块实现收入19.55亿元，同比增长353.60%，占比进一步上升至75.53%；由于当期棉纱价格上涨，公司销售价格也有所提升，但随着采购规模的扩大，采购价格涨幅小于销售价格涨幅，毛利率较2016年上升1.11个百分点至8.81%；其他收入1.40亿元，毛利率下降至9.18%，主要由于毛利率较低的其他产品销售占比不断增大所致。

表1 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

分产品	2014年			2015年			2016年			2017年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
服装	12.50	95.71	38.42	16.82	84.82	41.27	18.69	29.58	41.22	4.93	19.03	38.09
供应链管理（材料）	0.49	3.79	10.26	2.95	14.87	9.17	44.33	70.15	7.70	19.55	75.53	8.81
其他	0.07	0.50	66.90	0.06	0.31	63.44	0.17	0.28	34.14	1.40	5.43	9.18
合计	13.06	100.00	37.50	19.83	100.00	36.57	63.20	100.00	17.69	25.89	100.00	14.41

资料来源：公司提供

注：公司其他收入主要来源于租赁、商业保理利息收入、其他产品销售等业务。

业务区域分布方面，公司“潮流前线”服饰以三四线市场为主，覆盖了中国大部分地级市及县城，主要店面布局在华南地区，其中又以广东省为中心，华中和华东地区也是公司服装销售的重点区域。

2016年公司供应链管理业务快速布局，以东莞市搜于特供应链管理有限公司作为运作平

台，在全国各纺织服装产业集群地区设立多家子公司，主要分布在广东、江苏、浙江、福建等地区。2016年，随着供应链管理子公司在华南及华东区域的快速发展，华南和华东区域的销售收入快速上升至29.53亿元和25.69亿元，两地区收入合计占全部收入的87.37%。

表2 公司销售收入区域分布情况（单位：亿元、%）

地区	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北	0.48	3.7	0.53	2.67	0.62	0.98
华北	0.87	6.65	1.51	7.61	1.46	2.32
华东	2.61	19.97	3.98	20.06	25.69	40.65
华南	5.15	39.42	8.87	44.73	29.53	46.72
华中	2.17	16.64	2.79	14.08	2.9	4.59
西北	0.6	4.58	0.63	3.16	1.68	2.65
西南	1.11	8.54	1.47	7.39	1.26	2.00
其他	0.07	0.50	0.06	0.31	0.06	0.1
合计	13.06	100.00	19.83	100.00	63.20	100.00

资料来源：公司提供

综上所述，在保持服装业务稳定发展的同时，公司通过设立控股子公司的方式快速在重点区域布局供应链管理业务，营业收入快速攀升；由于供应链管理业务毛利率较低，使得公司整体毛利率水平同比有所下滑；公司业务区域目前集中度高，主要集中在华南及华东地区，未来公司将向全国范围推进终端网络建设。

2. 服装板块

公司服装板块主要从事“潮流前线”及系

列子品牌的设计和銷售业务。为适应消费市场“小众化、个性化、差异化”的发展趋势，推出了面向不同细分人群的 10 个潮流子品牌，以三、四线市场 16~35 岁的年轻消费者为目标人群，打造大型休闲服饰集合店。公司根据“快时尚”的发展思路，通过直营与特许加盟相结合、生产及物流外包的运营模式建立了全国销售渠道。近三年，公司服装板块收入以年均 22.28% 的速度稳定增长，2016 年实现收入 18.69 亿元。2017 年 1~3 月，服装业务收入为 4.93 亿元，占 2016 年全年的 26.38%。

采购方面，公司根据订单情况组织采购及生产，由采购部负责安排原材料的采购及验收入库等后续工作。公司服装业务采购的主要原材料有针织布料、梭织布料和辅料等，其中针织布料和梭织布料采购金额占比大。近三年，随着服装板块的稳步扩张，公司各原材料的采购量呈上升态势：2016 年公司分别采购梭织和针织布料 3601.57 万米和 8760.06 吨；采购价格受市场价格影响有所波动，2016 年梭织与针织布料采购价格分别为 8.77 元/米和 35.16 元/公斤。

表 3 公司服装业务原材料供应情况

主要原材料	采购量（万米）				采购均价（元/米）			
名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
梭织布料	1055.57	2760.15	3601.57	768.08	12.75	8.43	8.77	8.98
	采购量（吨）				采购均价（元/公斤）			
名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
针织布料	2634.89	5578.95	8760.06	1567.96	46.26	37.07	35.16	35.84

资料来源：公司提供

生产方面，公司将服装生产及物流全部外包，由生产部负责货品生产进度的跟踪和质量的把控。公司与代工厂的合作有两种模式：①包工包料模式（占 36.59%）：公司不负责产品生产所需的原材料采购，在下达生产订单时，公司会针对订单上的产品推荐相应的原材料供应商，原材料的采购、运输及品质由代工厂负责，公司仅对产成品进行质

量把控，按照市场价格确定成品采购，并有权无条件退回质量不达标的产成品；②委外加工模式（占 63.41%）：公司负责原材料的采购、运输以及质量的把控，代工厂负责生产环节，公司派驻质检人员到代工厂进行现场全程监督，并对关键环节实施抽样质检。2016 年及 2017 年第一季度，公司上游供应商（包含原材料采购及代工工厂）前五名占总

采购金额的比例分别为 21.63%和 21.96%，集中度较低。

表 4 2016 年公司服装板块主要供应商情况
(单位: 万元、%)

供应商	采购品种	采购金额	占总采购额比重
A	服装	20365.43	12.06
B	布料	4942.72	2.93
C	服装	4400.94	2.61
D	布料	3837.87	2.27
E	服装	2983.21	1.77
合计	--	36530.17	21.63

资料来源: 公司提供

设计方面, 公司拥有自主设计团队, 并持续引进优秀设计人员, 近年来, 专职设计人员从 2014 年底的 273 人增加到 2016 年底的 328 人, 占员工总数的 14.62%。公司专门成立设计咨询调研组, 对市场流行趋势进行整理和分析, 并且组建加盟商买手团队, 以获取第一线市场时尚信息; 公司设计团队原则上每周进行 2 次华南地区考察, 每年进行 6 次香港市场考察和 4 次全国考察, 同时每年至少 2 次派遣核心设计人员赴欧美、日韩等地区进行采风。公司设计团队 2016 年推出的新产品设计方案共计 16625 个, 当年上市新款产品共计 11218 个, 转化率约为 67%。2016 年, 公司研发投入金额 4061.59 万元, 同比增长 10.31%。

销售方面, 公司旗下 10 个潮流子品牌, 主要包括 3 个男装品牌、4 个女装品牌、2 个

大众品牌、1 个原创牛仔品牌, 目标客户群体涵盖 16~35 岁的年轻消费者。公司通过以加盟为主、直营为辅的方式, 开设大、中型多品牌集合店和小型单品牌专卖店。近三年, 公司店铺总数不断增加, 截至 2017 年 3 月底, 公司在全国发展的直营店 148 家、加盟店 1697 家; 从店面规模来看, 自营店总面积 2.04 万平方米, 加盟店总面积 31.25 万平方米。近三年加盟店收入占比均在 90%以上, 是服装销售的主要渠道。直营店经营场所分为购置和租赁两种方式, 店员由公司直接招聘; 加盟店的运营, 需要经过公司的资格认定及效益评估来获得特许经营权, 公司将对加盟店进行开业前支持、信用评级、退换货、持续督导及绩效考核等一系列管理。2014~2016 年, 公司服装板块的销售量分别为 2080 万件、2580 万件和 3030 万件, 呈稳定增长态势。

表 5 截至 2017 年 3 月底公司区域门店面积情况
(单位: 平方米)

区域	自营店	加盟店
东北	2,494.00	6,244.00
华北	2,627.00	25,756.00
华东	4,514.00	54,731.00
华南	8,255.00	131,387.00
华中	1,101.00	40,746.00
西北	1,267.00	13,434.00
西南	148.00	40,235.00
合计	20,406.00	312,533.00

资料来源: 公司审计报告

表 6 公司门店情况 (单位: 个、%)

门店类型	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	门店数量	收入占营业收入比重	门店数量	收入占营业收入比重	门店数量	收入占营业收入比重	门店数量	收入占营业收入比重
自营网点	107	9.62	142	9.06	148	8.43	148	8.95
加盟网点	1695	90.38	1752	90.94	1647	91.57	1697	91.41
合计	1802	100.00	1894	100.00	1795	100.00	1845	100.00

资料来源: 公司提供

结算方式方面, ①上游: 公司与原材料供应商及代工厂按季度签订供销合同, 有银行转账和银行承兑汇票的结算方式; 公司与

上游供应商长期合作, 上游厂家给予公司 3~6 个月的信用期。②下游: 对加盟商的销售结算主要采用现款现货的结算方式, 公司在货

品出库并交付给第一承运人后即确认销售收入，对于合作期较长的优质加盟商给予不超过 6 个月的信用期。

品牌管理方面，以全资子公司东莞市搜于特品牌管理有限公司（以下简称“品牌管理公司”）为运作平台。截至 2016 年底，品牌管理公司资产总额 4.16 亿元，所有者权益 2.57 亿元，2016 年实现营业收入 1.68 亿元，利润总额 0.09 亿元；2017 年 1~3 月，实现收入 2.89 亿元，利润总额 0.20 亿元。品牌管理公司在选定区域与当地合作伙伴共同设立项目子公司，其中品牌管理公司占比 51%，合作伙伴占比 49%。利用合作伙伴在当地的行业经验与资源优势，搜集当地的服装品牌资源和销售渠道资源（包括服装品牌企业、服装经销商及加盟商等）进行资源匹配，通过寻找合适的服装经销商及加盟商，建立有效的销售渠道，为服装品牌企业提供代理经销服务，并对加盟商等进行销售，从而获取代理经销的差价收益。同时，品牌管理公司为客户提供各项增值服务（包括陈列设计、人员培训、营销推广、店铺管理方面）并赚取收益。截至 2016 年底，公司在江西南昌、广东东莞、湖北武汉共有 3 家品牌管理控股子公司。

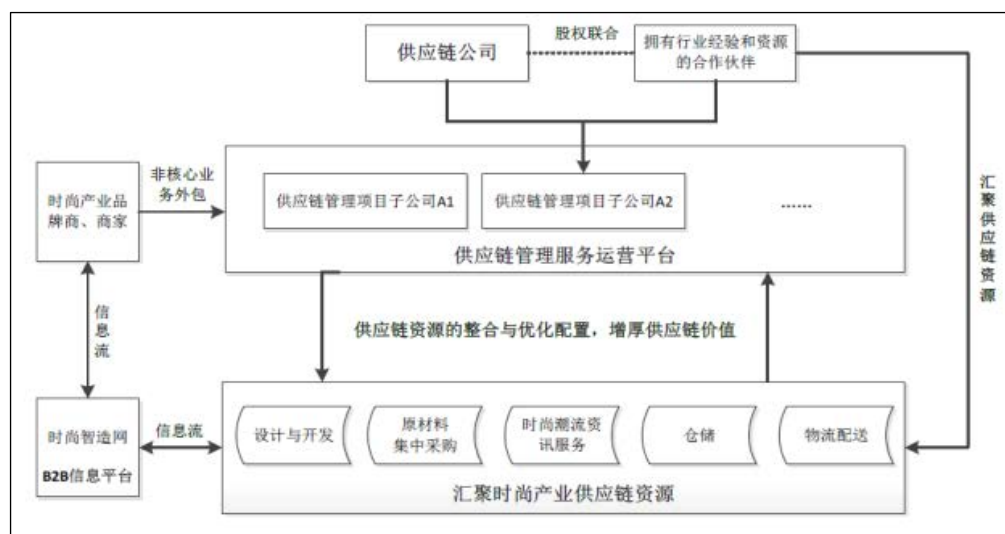
总体看，公司服装板块稳步发展，品牌

服装销量持续增长，店面数量逐年扩张；随着公司品牌管理业务的发展，未来服装板块盈利水平有望进一步提高。

3. 供应链管理业务板块

公司供应链管理业务以全资子公司东莞市搜于特供应链管理有限公司（以下简称“供应链管理公司”）作为运营平台。截至 2016 年底，供应链管理公司资产总额 11.09 亿元，所有者权益 5.07 亿元，2016 年实现营业收入 43.24 亿元，利润总额 2.78 亿元；截至 2017 年 3 月底，供应链管理公司资产总额 13.37 亿元，所有者权益 5.99 亿元，2017 年 1~3 月，实现营业收入 19.29 亿元，利润总额 1.51 亿元。供应链管理公司在全国各纺织服装产业集群地区与当地合作伙伴设立控股子公司，其中供应链管理公司持股 51%，合作伙伴持股 49%。公司利用自身在设计研发、集中采购、生产管理以及仓储配送等方面的经验和优势，为时尚产业品牌商、制造商等客户提供高效、低成本的供应链服务。截至 2016 年底，公司在湖北荆门、广州增城、苏州吴江、广东东莞、浙江绍兴、广东佛山、福建厦门等地共有 8 家供应链管理控股子公司开展相关业务。

图 3 公司供应链管理业务运营模式



资料来源：《搜于特集团股份有限公司非公开发行 A 股股票之发行情况报告暨上市公告书》

运营模式上,随着时尚产业的转型升级,越来越多的服装经营企业将精力集中于品牌运作、线上营销等自身具有核心竞争力的环节,而将采购、加工等环节外包,尤其广大中小品牌服装运营商,在采购环节存在着成本高、效率低、差错率高等问题;另一方面,随着近年来传统服装行业的增速放缓,原材料生产厂商、服装加工企业等供应商普遍面临着开工不足、成本上升等问题。供应链公司的项目子公司通过集中负责区域内服装品牌企业及服装生产企业的原材料采购需求,以及广大中小品牌服装企业的产品代加工需求,将大量的订单资源整合起来,向原材料

厂家进行大规模的集中采购,或者向服装加工企业大量的代加工派单,从而营造规模效应,节约生产运作成本,为客户创造价值的同时自身获取差价收益。在运营过程中,由于公司集中向上游采购原材料可获得集中采购价格优势,同时向下游销售的价格基本与市场价格一致,因此,公司原材料供应链业务受原材料价格波动风险低。同时,公司可以为供应链内的企业提供商业保理等金融服务,并为上下游企业提供专业化的仓储、配送、布料研发、专业培训等增值服务,从而提高整个链条的经营效率。

表 7 公司供应链业务收入及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

分产品	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棉纱	--	--	--	0.62	21.05	4.19	36.89	83.22	7.56	16.38	83.70	8.89
棉布及其他	0.49	100.00	10.26	2.33	78.95	10.68	7.44	16.78	8.37	3.19	16.30	8.34
合计	0.49	100.00	10.26	2.95	100.00	9.17	44.33	100.00	7.70	19.57	100.00	8.80

资料来源: 公司提供

注: 合计与明细相加不等主要由于四舍五入造成。

产品方面,目前供应链业务的主要产品为棉纱和棉布,2016 年销售收入分别占供应链板块总收入的 83.22%和 16.78%,2016 年二者毛利率分别为 7.56%和 8.37%。公司前五大供应商采购额共计 15.30 亿元,占该板块总采购量的 36.68%,采购集中度一般;结算方面,公司接到客户订单时,收取一定比例的定金(约 10%~30%),公司在集合多个客户订单的基础上,制定集中采购计划,发挥规模优势,向合格供应商名录上的供应商进行询价,获取较为优惠的价格,之后与选定供应商签订采购合同,并支付一定比例的预付款(约 10%~30%)并完成后续的发货及验收环节,尾款待提货时一并结清。

表 8 2016 年公司供应链板块主要供应商情况
(单位: 万元、%)

供应商	采购金额	占总采购额比重
A	65743.29	15.76
B	31243.92	7.49
C	23890.26	5.73
D	18498.07	4.43
E	13631.01	3.27
合计	153006.55	36.68

资料来源: 公司提供

仓储物流方面,公司在供应链子公司所在地设有仓库,全部为租赁;物流全部外包给第三方负责。公司非公开发行募集资金中有 3 亿元将用于总部二期仓储物流基地建设项目,目前该项目处于办理报建手续阶段;总部三期仓储物流建设项目正在前期筹备中。未来,随着公司仓储物流项目的落地,公司业务容量有望进一步提升。

销售方面，目前的客户资源主要为项目子公司所在地的服装经营企业，2016 年，前五大客户销售金额共计 9.38 亿元，占该板块总销售收入的 21.70%，集中度较低。销售结算主要以款到发货为主，对于优质客户公司给予其 1~2 个月的信用期。总体看，目前该板块已经成公司收入的主要来源和重点发展方向。

表 9 2016 年公司供应链板块主要客户情况

(单位: 万元、%)

客户名称	销售金额	占总销售收入比重
A	45136.74	10.44
B	45136.74	3.28
C	13001.63	3.01
D	11076.30	2.56
E	10423.52	2.41
合计	93825.08	21.70

资料来源：公司提供

4. 其他业务收入

公司其他业务收入主要为商业保理业务取得的利息收入，由深圳市前海搜银商业保理有限公司（以下简称“搜银保理”）运营。2016 年，随着服装产业上下游资金压力的不断上升，商业保理企业间的市场竞争不断加强，搜银保理立足于公司在产业链上下游的资源优势，积极开展面向整个时尚产业链的保理服务。截至 2016 年底，搜银保理资产总额 5259.39 万元，所有者权益 5191.29 万元，2016 年搜银保理实现营业收入 407.99 万元，利润总额 269.34 万元。

5. 经营效率

随着公司供应链管理业务的迅速扩张，使得近年来相应周转次数指标持续上升；2014~2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数的平均值分别为 5.33 次、3.62 次和 0.86 次，2016 年分别为 7.03 次、5.48 次和 1.16 次，公司经营效率尚可。

6. 未来发展

公司在建工程主要有总部建设项目和仓储物流基地建设项目。总部建设项目计划总投资 3.00 亿元，全部为自筹资金，截至 2017 年 3 月底，总部建设项目主体工程已全部竣工并通过验收，正在进行内部装修工作，实际投资金额 2.53 亿元。仓储物流基地建设项目计划总投资 3.21 亿元，为非公开发行股票募集资金投资项目，目前正在进行前期的设计工作，截至 2017 年 3 月底已投资 232.22 万元。总体投资规模可控。

业务布局上，公司计划在巩固提升现有服装品牌业务的基础上，充分利用公司在时尚产业积累的资源和投资布局，大力向供应链管理、品牌管理、创意设计及互联网金融等时尚生活产业的各项增值服务领域发展，为产业链各个环节提供全方位、多层次的增值服务，将公司打造成为中国具备领先优势的时尚生活产业综合服务提供商。

八、重大事项

1. 非公开发行股票

公司于 2015 年 8 月 14 日召开了第三届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《公司非公开发行股票方案》、《公司 2015 年度非公开发行股票预案》、《公司非公开发行股票募集资金使用可行性报告》、《关于前次募集资金使用情况报告》、《关于提请股东大会授权董事会办理非公开发行股票相关事宜的议案》等议案，并于 2015 年 9 月召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过了上述议案。后经过 3 次修订，本次非公开发行申请经中国证监会发行审核委员会审核通过，并于 2016 年 9 月 21 日收到中国证监会出具的《关于核准搜于特集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]1047 号）。

根据 2016 年 10 月 31 日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健验（2016）

3-144 号《验资报告》显示，本次非公开发行 A 股股票实际已发行人民币普通股 198412698 股，每股发行价格人民币 12.60 元，募集资金总额为人民币 2499999994.80 元，扣除各项发行费用人民币 35672388.03 元，实际募集资金净额为人民币 2464327606.77 元。其中新增注册资本人民币 198412698.00 元，增加资本公积人民币 2265914908.77 元。本次非公开发行后，公司的实际控制人并未发生变更。

表 10 非公开发行对象情况

非公开发行对象	股数（股）	金额（元）
广东粤科资本投资有限公司	19841269	249999989.40
易方达基金管理有限公司	19841269	249999989.40
红土创新基金管理有限公司	19841269	249999989.40
信诚基金管理有限公司	20634920	259999992.00
前海开源基金管理有限公司	19841269	249999989.40
第一创业证券股份有限公司	19841269	249999989.40
博时基金管理有限公司	26190476	329999997.60
秦川	52380957	660000058.20
合计	198412698	2499999994.80

资料来源：《搜于特集团股份有限公司非公开发行 A 股股票之发行情况报告暨上市公告书》

本次非公开发行募集资金用于时尚产业供应链管理项目、时尚产业品牌管理项目、仓储物流基地建设项目和补充流动资金。

表 11 非公开发行募集资金使用计划（单位：万元）

项目名称	总投资	拟投入募集资金
时尚产业供应链管理项目	120000	120000
时尚产业品牌管理项目	50000	50000
仓储物流基地建设项目	32083	30000
补充流动资金	50000	50000
合计	252083	250000

资料来源：《搜于特集团股份有限公司非公开发行 A 股股票之发行情况报告暨上市公告书》

总体看，公司通过非公开发行股票，使得公司净资产大幅增加，资产负债率相应下降；本次非公开发行募投项目均与公司主业相关，提高了公司服装和供应链业务竞争实力。

2. 2016 年限制性股票激励计划

公司于 2017 年 1 月 6 日召开 2017 年第一次临时股东大会审议通过了《搜于特集团股份有限公司 2016 年限制性股票激励计划（草案）》（以下简称“激励计划”），激励计划拟授予激励对象的标的股票为公司普通股 A 股股票，股票来源为公司向激励对象定向增发的公司 A 股普通股。公司 2016 年限制性股票激励计划首次授予部分激励对象的人数实际为 508 人，首次授予部分的股份数实际为 1584.325 万股，占授予前公司总股本的 1.02%。

天健会计师事务所（特殊普通合伙）于 2017 年 3 月 14 日出具了天健验【2017】3-18 号《验资报告》，对公司截至 2017 年 3 月 14 日 12 时止新增注册资本及实收资本（股本）情况进行了审验，截至 2017 年 3 月 14 日 12 点止，公司收到激励对象以货币缴纳的出资款项共 114071400.00 元，其中，计入实收资本公积（股本溢价）98228150.00 元。公司变更后的注册资本人民币 1562095948.00 元，累计实收资本人民币 1562095948.00 元。

2017 年 3 月 28 日，公司 2016 年限制性股票激励计划首次授予股份数 15843250 股已在中国登记结算有限责任公司深圳分公司完成登记手续，并于 2017 年 3 月 30 日在深圳证券交易所上市。

3. 2016 年度分红派息、转增股本

公司第四届董事会第十六次会议及 2016 年度股东大会审议通过《搜于特集团股份有限公司 2016 年度利润分配及资本公积转增股本方案》，同意以公司总股本 1546252698.00 股为基准，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.25 元（含税），共计分配现金红利 38656317.45 元（含税）；以公司总股本 1546252698.00 股为基准，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。由于公司完成 2016 年限制性股票激励计划，总股本增加至 1562095948 股，据此，公司 2016 年度利润分配及资本公积转增股本方案调整为：以公司

总股本 1562095948 股为基准，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.25 元（含税），以公司总股本 1562095948 股为基准，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

2017 年 4 月 26 日，本次分红派息、转增股本实施完成，公司总股本增至 3124191896 股。

九、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2014~2016 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。近三年以来，随着经营规模的扩大，公司合并范围有所变化，主要为内生业务扩张，财务可比性较强

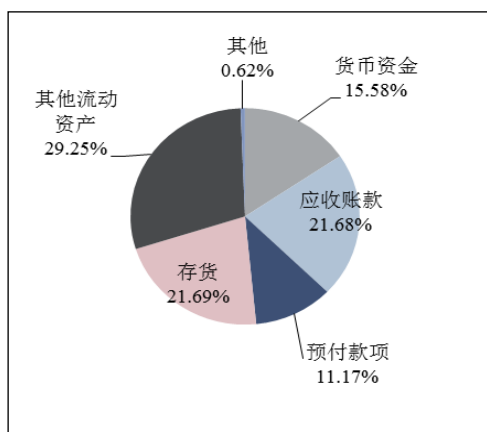
2. 资产质量

2014~2016 年，随着公司业务规模的扩张，资产总额快速增长，截至 2016 年底，公司资产总额 71.95 亿元，同比增长 96.05%，其中流动资产占 80.99%，非流动资产占 19.01%；流动资产比重高。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，截至 2016 年底，公司流动资产 58.27 亿元，同比增长 148.85%，以货币资金、应收账款、预付账款、存货和其他流动资产为主。

图 4 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，截至 2016 年底为 9.08 亿元，同比大幅增长 129.06%，主要系公司 2016 年非公开发行股票募集资金 24.64 亿元所致。货币资金主要由银行存款（占 88.80%）和其他货币资金（占 11.15%）组成；货币资金中使用受限部分为 1.00 亿元，主要为银行结构性存款。

2014~2016 年，公司为支持客户快速发展，加大了对客户的信用支持力度，应收账款规模不断增长，截至 2016 年底，应收账款净额 12.63 亿元，主要为客户所欠货款，账龄在 1 年以内的占 97.97%，共计提坏账准备 0.65 亿元。按应收对象归集的期末余额前五名占总额的 16.57%，集中度较低。

2014~2016 年，公司预付账款快速增长，主要系公司供应链管理业务预付采购款增加所致。截至 2016 年底，预付账款 6.51 亿元，同比增长 149.28%，账龄主要集中在 1 年以内（占 99.83%）；从预付对象集中度来看，期末余额前五名占总额的 42.75%，采购集中度高。

表 12 截至 2016 年底公司预付款项前五名情况

公司名称	账面余额 (万元)	占预付款项 余额比例 (%)
万事利集团有限公司	19604.95	30.11
广东省纺织品进出口花纱布有限公司	3279.31	5.04
湖北金梭纺织有限公司	2112.78	3.25
广东省丝丽国际集团	1868.81	2.87
新疆信泰纺织有限公司	961.93	1.48
合计	27827.78	42.75

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，由于供应链业务快速发展，公司备货量快速增长，截至 2016 年底，公司存货 12.64 亿元，同比增长 99.45%，主要由库存商品（占 48.31%）、原材料（占 35.83%）及委托加工物资（占 9.96%）组成；公司按照库存商品成本高于预计可变现净值的差额计提存货跌价准备，共计提存货跌价准备共计

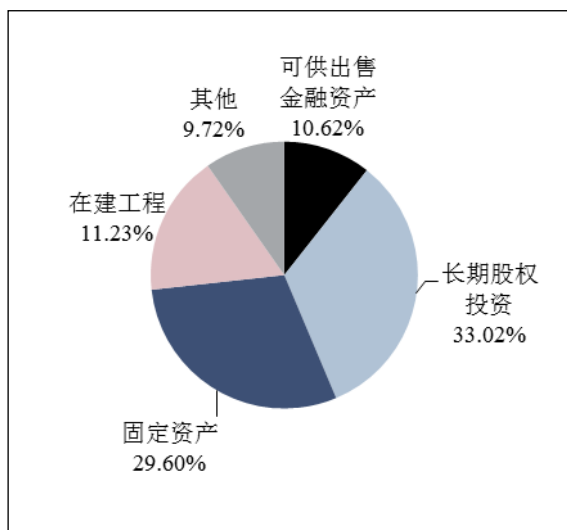
0.39 亿元。

2014~2016 年，公司其他流动资产快速增长，截至 2016 年底为 17.04 亿元，同比增长 243.62%，系公司购买理财产品（期末余额 16.67 亿元）增加所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，截至 2016 年底，公司非流动资产 13.68 亿元，以长期股权投资和固定资产为主。

图 5 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司通过股权投资推进多品牌战略布局，可供出售金融资产波动增长，近三年分别为 1.35 亿元、1.60 亿元和 1.45 亿元。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产主要投资对象包括广东格致服装有限公司（0.29 亿元）、广州市纤麦服饰贸易有限公司（0.39 亿元）、广州慕紫服装有限公司（0.40 亿元）、深圳市欧芮儿服装有限公司（0.30 亿元）等，共计提减值准备 0.20 亿元。

2015~2016 年，公司长期股权投资分别为 4.43 亿元和 4.52 亿元，使用权益法核算，投资对象主要包括广州市汇美时尚集团股份有限公司（期末余额 3.35 亿元）、北京中研瀚海网络科技有限公司（期末余额 0.52 亿元）、广州市拉拉米信息科技有限公司（期末余额 0.50 亿元）等。

2014~2016 年，公司固定资产规模不断增长，截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 4.05 亿元，同比变化不大，主要由公司开设专卖店而购置的商铺构成；固定资产累计计提折旧 1.03 亿元，由于商铺大部分位于较好地段，目前有一定升值空间，故未计提减值准备。从用途来看，通过经营租赁租出的房屋及建筑物账面价值 3.67 亿元。

2014~2016 年，公司在建工程分别为 0.99 亿元、1.49 亿元和 2.33 亿元，主要为公司在建的总部大楼（期末账面价值 2.25 亿元）。总部大楼项目计划总投资 3.00 亿元，2016 年底工程进度达 74.94%。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 78.34 亿元，较 2016 年底增长 8.88%；其中流动资产占 80.84%，非流动资产占 19.16%，较 2016 年底变化不大。其中，应收账款及预付款项分别较 2016 年底增长 13.66%和 22.41%，主要由于业务规模扩大所致；长期股权投资较上年底增长 25.58%，主要由于当期公司全资子公司东莞市搜于特创意设计有限公司与珠海英扬传奇投资合伙企业（有限合伙）、珠海喜邑投资合伙企业（有限合伙）、广东英扬传奇广告有限公司共同签署了《广东英扬传奇广告有限公司出资转让协议书》，东莞市搜于特创意设计有限公司受让广东英扬传奇广告有限公司 45%的股权所致。

总体看，随着公司近年来业务的不断开展，资产规模不断扩张，公司货币资金较为充裕；供应链管理业务模式使得应收及预付账款不断增长，存货保持在较大规模，一定程度上占用了公司流动资金。整体看，公司资产流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债规模快速增长，截至 2016 年底，公司负债合计 19.72 亿元，其中流动负债占 82.38%，非流动负债占

17.62%。

2014~2016 年，公司流动负债不断增长，截至 2016 年底，流动负债总额 16.24 亿元，同比增长 149.30%，主要源于应付账款和预收款项的扩张。截至 2016 年底，公司流动负债主要由应付票据（占 14.29%）、应付账款（占 22.63%）、预收款项（占 20.89%）和一年内到期的非流动负债（占 21.50%）等构成。

2014~2016 年，公司应付票据有所下降，截至 2016 年底，公司应付票据 2.32 亿元，同比降低 16.16%。应付票据主要由银行承兑汇票（占 94.40%）构成。

2014~2016 年，由于公司业务快速增长，采购和销售订单增加，未到期的供应商货款和未发货的下游订单均大幅增长，公司应付账款和预收款项年均分别增长 221.64% 和 600.34%，截至 2016 年底，应付账款和预收款项分别为 3.68 亿元和 3.39 亿元。

公司非流动负债主要由应付债券构成，2014~2016 年，应付债券分别为 3.46 亿元、6.94 亿元和 3.47 亿元。2015 年底应付债券包括：公司于 2014 年 7 月发行 3.50 亿元“14 搜特 01”公司债券、于 2015 年 8 月发行 3.50 亿元“15 搜特债”公司债券，期限均为 5 年，债券持有人均有权在第 3 年末行使回售权；2016 年公司将“14 搜特 01”从应付债券科目划转为一年内到期的非流动负债。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 23.47 亿元，较 2016 年底增长 19.04%；其中短期借款上升 92.60% 至 2.57 亿元；应付票据较上年年底增长 40.47% 至 3.26 亿元，主要由于融资渠道拓展，公司较多采用银行承兑汇票付款所致；其他应付款较上年年底增长 234.55%，主要系当期应付员工限制性股票回购款及收到客户保证金增加所致。

有息债务方面，2014~2016 年，公司债务规模波动增长，年均增幅 25.90%。截至 2016 年底，公司全部债务 10.63 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 67.30% 和 32.70%，短期

债务比重逐年增长。债务指标方面，随着公司业务快速扩张，公司债务规模持续增长，2016 年由于公司非公开发行后所有者权益大幅增长，使得公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所降低，2016 年底分别为 27.40%、16.91% 和 6.24%。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务合计 12.80 亿元，较 2016 年底增长 20.51%。资产负债率、全部债务资本化比率较上年底有所上升，分别为 29.96%、18.92%；长期债务资本化比率较上年底略有回落至 5.96%。

总体看，公司债务规模波动增长，2016 年完成的非公开发行使得公司资产结构得以优化；债务结构中，短期债务占比较高，有息债务负担较轻。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，截至 2016 年底，公司所有者权益 52.23 亿元，同比增长 124.67%，主要来自股本、资本公积和未分配利润的增长；归属于母公司权益中，股本占 30.24%，资本公积占 47.46%，盈余公积占 2.85%，未分配利润占 19.46%。

截至 2016 年底，公司股本 15.46 亿元，同比增长 49.14%，主要由于①根据 2015 年股东大会决议和修改后章程的规定，公司以 2015 年 12 月 31 日总股份 10.37 万股为基数，以资本公积转增股本方式，向全体股东每 10 股转增 3 股，之后公司注册资本变更为 13.48 亿元¹；②公司 2016 年向特定对象非公开发行普通股股票 1.98 亿股，转增后注册资本变更为 15.46 亿元。以上事件使得资本公积变更为 24.26 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 54.87 亿元，较 2016 年底增长 5.05%，主要来自未分配利润的增长。整体看，公司所有者权益稳定性尚可。

¹以上增资情况经天健会计师事务所（特殊普通合伙）验证，并出具了《验资报告》（天健验【2016】3-54 号）。

4. 盈利能力

2014~2016 年，随着公司供应链管理业务的快速发展，整体营业收入快速增长，2016 年实现营业收入 63.24 亿元，同比大幅增长 218.93%；同期营业成本同趋势变动，2016 年营业成本 52.02 亿元；由于成本增幅大于收入增幅，利润率较低的供应链板块占比大幅提升，2016 年营业利润率大幅下降至 17.42%。

近三年公司期间费用快速增长，分别占营业收入的 24.27%、22.00%和 7.92%，由于供应链管理业务收入规模增长幅度大于各项费用的增长幅度，期间费用对营业利润的侵蚀有所下降。2016 年公司期间费用 5.01 亿元，同比增长 14.84%，主要由于当期公司供应链管理业务相关人工工资、仓储、运输费、办公费用等增加所致。

2014~2016 年，公司分别计提资产减值损失 0.18 亿元、0.26 亿元和 0.87 亿元，主要系公司对滞销尾货计提的存货跌价准备，以及计提的坏账准备、长期投资减值准备。

2014~2016 年，公司利润总额快速增长，2016 年实现利润总额 5.37 亿元，同比大幅增长 95.57%；同期的总资本收益率有所上升，净资产收益率由于所有者权益的增长有所下降，2016 年分别为 7.26%和 7.60%，整体盈利指标尚可。

2017 年 1~3 月，受益于当期供应链业务的快速发展，公司实现营业总收入 25.90 亿元，相当于上年全年水平的 40.96%；同期的营业利润率为 14.19%，较 2016 年减少 3.23 个百分点，主要系供应链管理业务毛利率较低，占比提升拉低了综合利润水平；受益于收入的大幅增长，公司利润总额同比大幅提升 106.42%至 2.37 亿元，相当于上年全年水平的 44.03%。

综上所述，2016 年以来供应链管理业务爆发式增长，使得公司的收入和利润水平均快速增长，主业盈利能力有所增强，整体盈利能力较强。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营现金流入呈快速增长态势，2016 年为 67.78 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到现金；2016 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 67.20 亿元，收到其他与经营活动相关现金 0.57 亿元，后者主要为收到的客户保证金 0.32 亿元、政府补助 0.05 亿元等。近三年，公司经营活动现金流出亦快速增长，2016 年为 73.90 亿元；经营活动现金流净额分别为 -0.44 亿元、2.00 亿元和 -5.82 亿元。近三年，公司现金收入比分别为 115.04%、113.95%和 106.27%，2016 年供应链业务应收款大幅增长导致收入实现质量有所下滑。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 31.03 亿元、28.21 亿元和 27.98 亿元，主要是收回投资收到的现金（主要系公司理财产品到期收回本金）；投资活动现金流出分别为 35.37 亿元、35.53 亿元和 40.54 亿元，有所上升，主要系公司购买理财产品、对外股权投资及总部大楼建设等项目的资金投入。近三年，投资活动现金流量净额分别为 -4.34 亿元、-7.32 亿元和 -12.56 亿元，投资资金需求较大。

从筹资活动看，2014~2016 年公司筹资活动现金流入分别为 3.80 亿元、6.30 亿元和 28.79 亿元，2016 年大幅增长主要系公司当年非公开发行股票收到的现金；筹资活动现金流出分别为 1.07 亿元、2.14 亿元和 4.69 亿元，主要由于 2016 年公司偿还债务支付的现金大幅增长所致。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为 2.73 亿元、4.16 亿元和 24.10 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 28.09 亿元，同比大幅上升 208.61%，现金收入比 107.75%，维持良好水平；经营活动现金流净额为 -1.57 亿元，同比减少 102.54%，主要系当期公司支付的采购款、税费及各项费用增加所致；投资活动和筹资活动现金流量

净额分别为-0.70 亿元和 3.34 亿元；2017 年 3 月，公司吸收投资收到的现金 2.03 亿元，主要为子公司少数股东的投资。

综上所述，公司业务规模的扩大带来存货及预付款等的增加，经营性现金呈现大额净流出；2016 年非公开发行带来有效资金补充，但考虑到公司未来投资及经营计划，存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，但仍保持较高水平；截至 2016 年底，上述两项指标分别为 358.75%和 280.95%。受经营性现金流净额波动影响，近三年公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为-10.13%、30.64%和-37.69%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 316.76%、250.37%，较上年底略有下降。公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，随着利润水平的攀升，公司 EBITDA 以年均 67.65%的速度逐年增长，2016 年为 6.81 亿元。近三年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标均波动下降，2016 年上述两指标分别为 1.56 倍和 11.53 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得各家金融机构授信总额度 18.35 亿元，尚未使用额度 12.67 亿元，间接融资渠道畅通；公司为上市公司（股票代码：002503.SZ），直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10442000110669523），截至 2017 年 6 月 21 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及所处主要行业、未来发展规划的综合分析，总体看，公司整体抗风险能力强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度 1 亿元，分别占 2017 年 3 月底公司全部债务和长期债务的 7.81%和 28.75%，对其现有债务水平影响较大。

截至 2017 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 29.96%、18.92%和 5.96%，以公司 2017 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别升至 30.84%、20.10%和 7.55%，公司债务负担有所加重，但仍在可控范围内。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 2.42 亿元、3.99 亿元和 6.81 亿元，分别为本期中期票据的 2.42 倍、3.99 倍和 6.81 倍。

近年来，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

十一、结论

公司作为品牌服饰运营、供应链管理、品牌管理、商业保理、创意设计等业务多元化民营企业，在品牌运营推广、渠道建设和供应链业务布局等方面具有一定优势。公司服装业务以设计为核心，将毛利水平较低的生产和物流环节全部外包。

近年来，公司资产规模不断扩张，供应链管理业务模式使得应收及预付账款不断增长，存货保持在较大规模，一定程度上占用流动资金。为实施多品牌发展布局，公司近

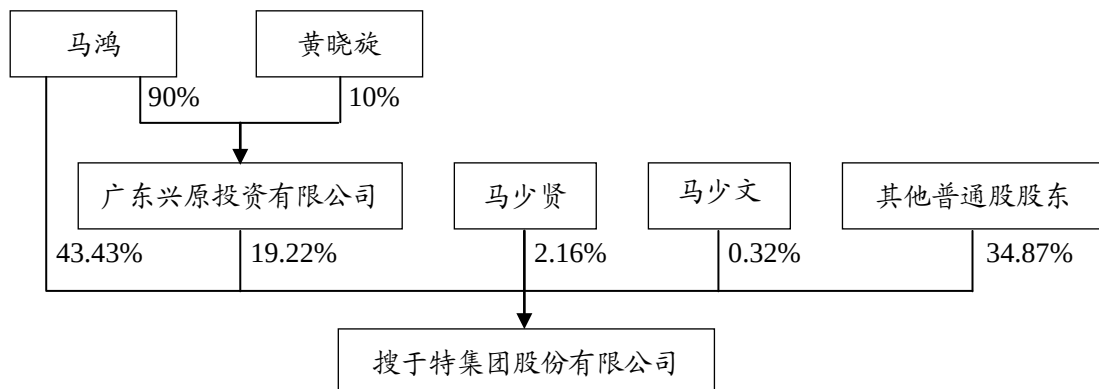
年来对外投资快速增长。整体看，公司资产质量及流动性尚可。

2016 年，公司完成非公开发行股票，募得资金用于时尚产业供应链管理项目、时尚产业品牌管理项目、仓储物流基地建设项目和补充流动资金。上述事项使得公司资本实力进一步提升，产业竞争力得到增强。

公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

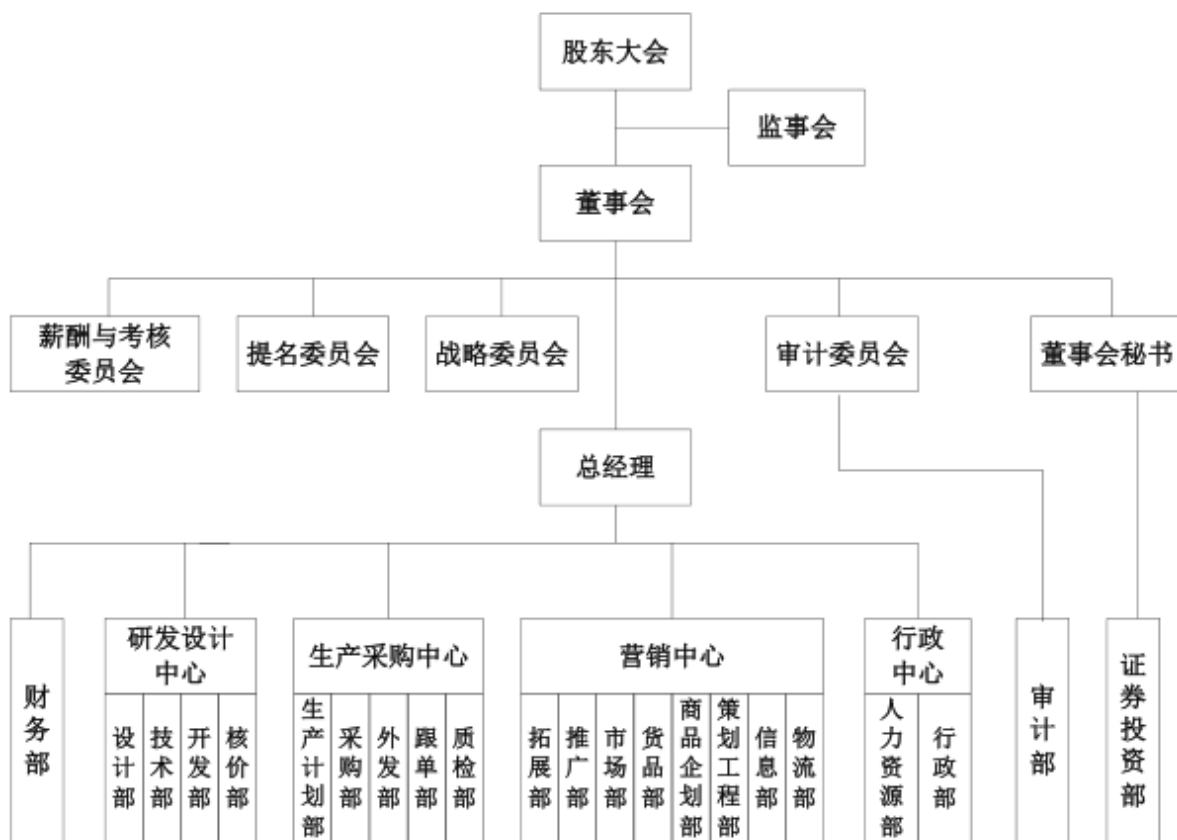
综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 截至 2017 年 5 月底公司股权结构图



注：黄晓旋为公司实际控制人马鸿的妻子。

附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.95	3.97	9.09	9.34
资产总额(亿元)	29.48	36.70	71.95	78.34
所有者权益(亿元)	21.67	23.25	52.23	54.87
短期债务(亿元)	3.24	4.45	7.15	9.33
长期债务(亿元)	3.46	6.94	3.47	3.48
全部债务(亿元)	6.70	11.38	10.63	12.80
营业总收入(亿元)	13.06	19.83	63.24	25.90
利润总额(亿元)	1.70	2.75	5.37	2.37
EBITDA(亿元)	2.42	3.99	6.81	--
经营性净现金流(亿元)	-0.44	2.17	-5.82	-1.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.00	4.04	7.03	--
存货周转次数(次)	1.38	2.00	5.48	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.60	1.16	--
现金收入比(%)	115.04	113.95	106.27	107.75
营业利润率(%)	36.94	36.00	17.42	14.19
总资本收益率(%)	4.88	7.00	7.26	--
净资产收益率(%)	5.68	8.49	7.60	--
长期债务资本化比率(%)	13.78	22.98	6.24	5.96
全部债务资本化比率(%)	23.63	32.87	16.91	18.92
资产负债率(%)	26.51	36.65	27.40	29.96
流动比率(%)	496.79	359.41	358.75	316.76
速动比率(%)	353.43	262.16	280.95	250.37
经营现金流动负债比(%)	-10.13	30.64	-37.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.76	8.81	11.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.77	2.85	1.56	--

注：2017 年一季度财务报表未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 搜于特集团股份有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

搜于特集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

搜于特集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对搜于特集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，搜于特集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注搜于特集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现搜于特集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对搜于特集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如搜于特集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对搜于特集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与搜于特集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。