

跟踪评级公告

联合[2015]211号

浙江报喜鸟服饰股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“11报喜01”、“11报喜02”进行跟踪评级，确定：

浙江报喜鸟服饰股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”

浙江报喜鸟服饰股份有限公司发行的“11报喜01”、“11报喜02”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：



张丽娜 王娜

二零一五年五月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

浙江报喜鸟服饰股份有限公司

2011年不超过6亿元公司债券跟踪评级报告

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	上次评级结果	本次评级结果
11报喜01	3亿元	AA	AA
11报喜02	3亿元	AA	AA

上次评级时间：2014年6月17日

跟踪评级时间：2015年5月29日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年3月
资产总额(亿元)	45.86	43.49	42.24
所有者权益(亿元)	26.25	27.27	27.95
长期债务(亿元)	6.25	5.96	5.96
全部债务(亿元)	11.63	7.12	6.74
营业收入(亿元)	20.18	22.75	5.82
净利润(亿元)	1.59	1.34	0.69
EBITDA(亿元)	4.36	4.17	--
经营性净现金流(亿元)	-0.45	3.83	0.28
营业利润率(%)	61.65	56.94	60.38
净资产收益率(%)	6.06	5.01	--
资产负债率(%)	42.76	37.31	33.83
全部债务资本化比率(%)	30.70	20.71	19.42
流动比率	2.01	2.44	2.95
EBITDA全部债务比	0.37	0.59	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.84	6.51	--

注：1、公司根据2014年新会计准则对2012-2013年资产负债表进行了追溯调整，故资产负债表数据取自2014年年报中会计准则变更追溯调整数。

2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；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、2015年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，浙江报喜鸟服饰股份有限公司（以下简称“公司”或“报喜鸟”）主品牌稳步发展，以HAZZYS为代表的多品牌战略发展态势良好，公司营业收入规模企稳回升。尽管受加快库存处理等因素影响，公司盈利水平有所下降，但产品毛利率依旧保持在较高水平，整体经营状况较好。同时，公司处于去财务杠杆周期，财务负担不断减小，整体债务负担较轻。

跟踪期内，公司继续推进品牌协同战略，各品牌协同效应显现。未来公司将继续坚持多品牌运营战略，对新品牌继续进行投入；同时对于主品牌，公司将继续稳步运营加盟店，进一步提升直营系统运营效率。随着渠道去库存周期结束，后续补库存需求效应显现及公司新品牌运营不断完善，公司未来盈利规模有望继续保持增长，盈利能力有望增强。

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

优势

1. 公司是国内知名的服装生产企业之一，品牌知名度和客户认可度较高。跟踪期内，报喜鸟品牌继续保持着较强的市场竞争力。

2. 跟踪期间，公司加强库存处理力度，有助于公司迅速完成去库存过程，提高公司及销售商后续持续运营能力。

3. 跟踪期内，公司财务杠杆进一步下降，资产负债率处于较低水平，债务负担较轻。

4. 在鼓励加盟商做大做强同时，公司继续向代理商收取资金占用费（风险金），减轻了资金运营压力，降低了财务成本。

关注

1. 服装行业终端需求依然低迷，未来该行业仍面临零售消费形势可能持续不好的风险；该行业企业众多，市场竞争激烈，公司仍面临一定的市场竞争压力。

2. 受服装行业终端需求低迷等因素影响，公司存货规模增大，占用了公司的营运资金。

3. 公司新运营的 HAZZYS 等品牌销售增长迅速，但尚处于前期发展阶段，上述品牌的后期盈利贡献有待继续关注。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@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）与浙江报喜鸟服饰股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与浙江报喜鸟服饰股份有限公司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，未因浙江报喜鸟服饰股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由浙江报喜鸟服饰股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

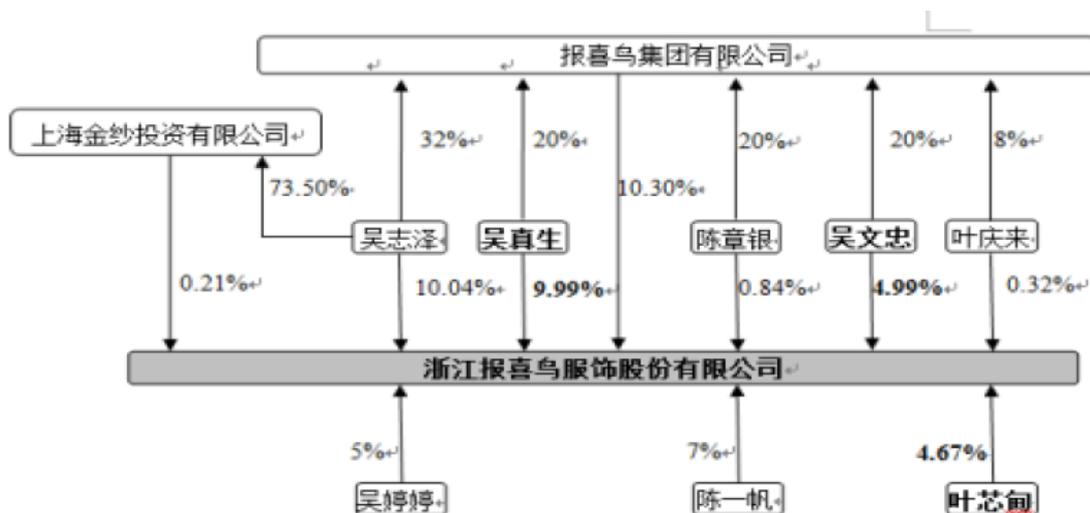
一、主体概况

浙江报喜鸟服饰股份有限公司（以下简称“公司”或“报喜鸟”）系由报喜鸟集团有限公司（以下简称“报喜鸟集团”）及自然人吴志泽、吴真生、陈章银、吴文忠和叶庆来于2001年6月20日共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本为6,000万元。

根据公司2005年度股东大会决议和修改后的章程，公司以未分配利润对股东送股，增加注册资本1,200万元至7,200万元。2007年8月，经证监会发行字[2007]190号文核准，公司向社会公开发行普通股，发行后总股本为9,600万股。

经过历次资本公积转增股本、股权激励、增发普通股及2013年回购股份以减少注册资本。截至2014年底，公司总股本为58,600.94万元，其中，公司股东吴志泽持有10.04%公司股份，其一致行动人吴婷婷持有5%公司股份、控股公司上海金纱投资有限公司持有0.21%公司股份，吴志泽与其一致行动人合计持有15.25%公司股份，为第一大股东；报喜鸟集团有限公司持有10.30%，为第二大股东。总股本减少后，各股东持股比例无变化且持股比例较为接近，公司仍无法确定实际控制人。

图 1 截至 2014 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司继续坚持多品牌经营路线，致力于打造多品牌一体化经营平台、推广全品类私人量体定制、高性价比的柔性供应链，以促进公司销售，提升盈利能力。截至2014年底，公司拥有报喜鸟品牌网点871家，HAZZYS 网点204家。

截至2014年底，公司合并资产总额434,900.10万元，负债合计162,244.82万元，所有者权益（含少数股东权益）272,655.28万元。2014年公司实现合并营业收入227,455.48万元，净利润（含少数股东损益）13,416.95万元；经营活动产生的现金流量净额38,258.17万元，现金及现金等价物净增加额为-17,512.90万元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额422,427.36万元，负债合计142,913.03万元，所有者权益（含少数股东权益）279,514.34万元。2015年1~3月，公司实现营业收入58,228.25万元，净利润（含少数股东损益）6,858.08万元；经营活动产生的现金流量净额2,823.50万元，现金及现金等价物净增加额为-4,510.75万元。

公司注册地址：浙江省永嘉县瓯北镇报喜鸟工业区；法定代表人：吴志泽。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可（2011）1164号文核准批复，公司于2011年11月28日发行公司债募集资金6亿元，其中五年期3亿元，发行利率为7.0%；七年期3亿元，发行利率为7.4%。本次公司债已于2011年12月19日上市（5年期品种简称：11报喜01，上市代码：112050；7年期品种简称：11报喜02，上市代码：112051）。

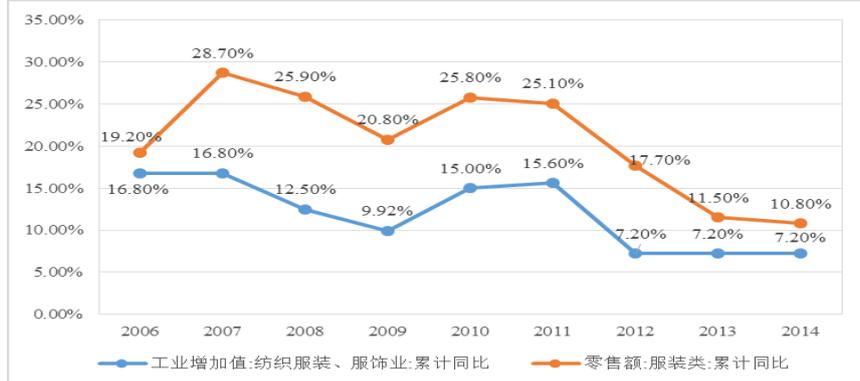
本次公司债券募集资金已经使用完毕。2014年11月24日，“11报喜01”回售期结束，“11报喜01”的回售债券面值为162.23万元，在登记公司深圳分公司剩余托管债券面值为29,837.77万元；同时，公司完成支付回售部分债券的本金及利息和未回售债券2013年11月24日至2014年11月23日期间的利息。

三、行业分析

2014年，受宏观经济增速放缓、原材料价格大幅波动、国内市场需求持续疲软以及自身发展阶段转换等内外因素影响，纺织服装行业延续了“十二五”以来总量增速逐年放缓的态势，各项指标增速较2013年有不同程度下降。

2014年，纺织服装行业主要经济运行指标增速延续了2013年以来的低速增长状态。国内需求方面，根据国家统计局数据显示，2014年我国服装鞋帽、针纺织品商品零售额同比增长10.80%，较10年以来最低增速的2013年仍有下降；规模以上纺织服装、服饰业工业增加值累计同比增长7.20%，与2013年持平，同为2006年以来最低增速。国外需求方面，2014年国际市场需求依然保持低增长态势，呈现回暖迹象。据中国海关数据显示，2014年全年，我国服装出口额为11,445亿元，与上年同比增长4.2%。

图2 2006~2014年我国服装类商品零售额和纺织服装工业增加值增速（单位：%）



资料来源：Wind 资讯

从盈利状况上看，2014年，纺织服装、服饰行业主营业务收入达到20,769.83亿元，同比增长8.02%，增速低于上年同期3.27个百分点；利润总额为1,247.28亿元，同比增长10.55%，较上年小幅回升0.72个百分点。经历2013年盈利迅速下滑状态后，纺织服装行业收入水平增速继续下滑，但盈利水平基本企稳。具体来看，如下表所示，多家男装上市企业营业收入增长率为负值，其中，海澜之家、雅戈尔、报喜鸟和森马服饰营业收入为正增长态势。

表 1 国内主要品牌男装上市企业 2014 年经营概况

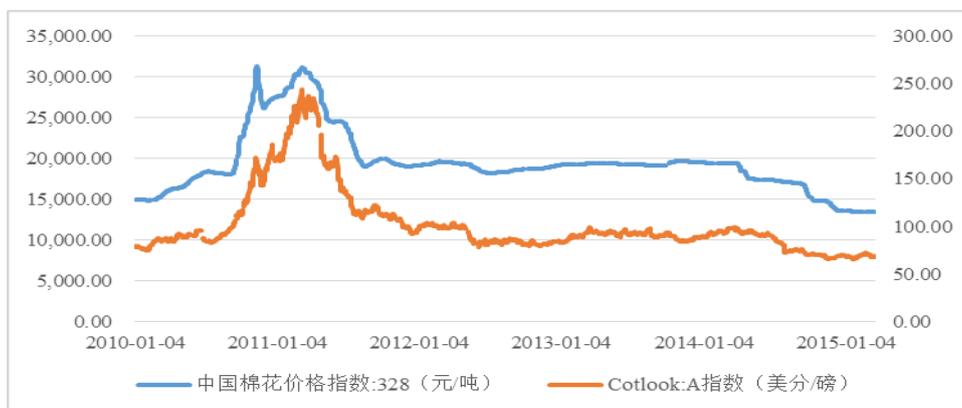
名称	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	营业收入增长率(%)
希努尔	10.29	-0.47	-18.25
海澜之家	123.38	23.79	72.56
七匹狼	23.91	2.94	-13.79
卡奴迪路	7.00	0.13	-12.41
森马服饰	81.47	10.88	11.70
九牧王	20.68	3.51	-17.34
报喜鸟	22.75	1.34	12.72

资料来源: Wind 资讯;

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

原材料方面, 主要原料棉花和化纤原料价格基本呈现下滑趋势。棉花价格方面, 根据2014年中央1号文件关于启动新疆棉花目标价格改革试点的要求, 2014年棉花目标价格为每吨19,800元。2014年3月底前, 在临时收储政策支撑下, 中国棉花价格指数保持平稳, 在19,500元/吨左右。收储结束后, 储备棉投放竞价底价由18,000元/吨调整为17,250元/吨, 中国棉花价格指数将储备棉成交价格纳入采集范围, 带动价格指数从19,500元/吨左右下跌至17,500元/吨左右, 5月后转为缓慢下跌。9月份, 随着棉花目标价格试点工作的推进, 新旧棉花价格逐渐接轨, 棉价再次加速下跌, 10月下旬, 价格稳定在14,800元/吨左右。11月下旬随着新棉大量上市, 棉花现货价格重回跌势, 12月末稳定在13,600元/吨左右, 年底收于13,605元/吨。化纤类服装面料价格方面, 2014年化纤产品价格指数持续2013年的下滑趋势, 截至2014年底, 中国纺织材料化纤类价格指数由年初的91.70跌至78.18。主要原材料的价格下滑有助于缓解服装制造企业成本压力。

图3 近年国内外棉花价格走势(单位: 元/吨, 美分/磅)



资料来源: wind 资讯

受国内外棉花价差较大影响, 国内纺织企业成本高企, 运营负担重, 盈利能力差。2014年6月25日, 国务院常务会议上表示, 在保护农民利益前提下, 推动最低收购价、临时收储和农业补贴政策逐步向农产品目标价格制度转变。2014年9月17日, 新疆维吾尔自治区人民政府正式公布了《新疆棉花目标价格改革试点工作实施方案》, 新疆棉花直补细则正式出台。国家也不再按照固定价格进行临时收储, 在市场价格低于目标价格时, 中央补贴资金的60%将按棉花种植面积补贴, 40%按实际销售量补贴。尽管目前, 国内外棉花价格仍存在较大的价差, 但国内棉花目标价格的改革, 有利于整个上下游产业链以及相关产业的市场活力的恢复, 并实现国内棉花价格与国际市场价格接轨, 拉动内外棉花价格逐步趋于正常。

整体而言, 近期来看, 受宏观环境增长放缓、国内需求持续疲软、棉花内外价差仍较大等多

方面因素影响，纺织服装行业盈利能力仍有待提升。但伴随国内棉花价格市场化改革、城镇化进程的推进以及城乡居民收入稳步增长，这将为中国纺织服装产品内需消费扩大提供重要的基础。未来，纺织服装行业仍将积极推进产业升级，淘汰落后产能，加快行业整合，并向产业链的高附加值环节拓展。

四、管理分析

跟踪期内，公司1名董事、1名副总经理和1名独立董事因分别因个人问题和年龄等问题辞任职务，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主品牌报喜鸟业务稳健发展，代理品牌HAZZYS仍然快速增长，直营网点规模扩大且销售增长，加之公司加大了库存处理力度，2014年，公司实现营业收入227,455.48万元，同比增长12.72%；但受公司处理库存影响，营业成本上升29.01%，导致公司实现净利润13,416.95万元，同比减少15.82%。

从综合毛利率上看，2014年，公司主营业务毛利率为58.85%，较上年下降6.95个百分点，但整体仍处于较高水平。具体来看，西服（上衣和西裤）和衬衫依旧是公司最主要的收入和利润来源，占比为全部收入和毛利的60%以上。毛利率方面，2014年，公司在上衣、西裤和衬衣多项主导产品上未进行大规模的价格变动，上述品类毛利率较上年变化不大；其他品类中，公司加大去库存力度，对于风衣、夹克衫及皮鞋等产品售价进行了适当调整，毛利水平有所下降。其中，夹克衫的毛利率为37.27%，较上年下降了23.05个百分点；风衣和羊毛衫的毛利率也分别较上年下降了14.65个百分点和15.30个百分点。

整体看，受公司主品牌发展稳定及新品牌较快发展的影响，公司主营业务收入规模有所回升；受公司处理库存的影响，各类产品毛利率均有所下降，但仍保持在较高水平。

表2 公司2014年主营业务收入及利润率情况

项目	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入同 比增长 (%)	毛利率同比增减 (百分点)	收入占比 (%)	毛利占比 (%)
上衣	54,058.36	18,552.98	65.68	10.71	-0.44	26.06	29.08
西裤	43,968.54	17,644.93	59.87	22.55	-4.86	21.19	21.56
T恤	19,121.26	6,366.08	66.71	30.22	-7.48	9.22	10.45
衬衫	32,853.47	11,965.11	63.58	34.13	-2.57	15.84	17.11
风衣	18,920.38	8,548.42	54.82	7.78	-14.65	9.12	8.50
羊毛衫	11,807.29	5,505.15	53.37	21.26	-15.30	5.69	5.16
夹克衫	9,444.36	5,924.73	37.27	-12.70	-23.05	4.55	2.88
皮鞋	7,315.58	4,323.00	40.91	5.90	-10.16	3.53	2.45
领带	930.45	372.83	59.93	8.89	-2.12	0.45	0.46
其他	8,098.29	5,633.16	30.44	18.10	-35.08	3.90	2.02
加工费	949.48	538.39	43.30	-24.35	5.06	0.46	0.34
合计	207,467.45	85,374.79	58.85	16.64	-6.95	100.00	100.00

资料来源：公司年报。

2. 业务运营

原料采购方面，受近年来羊毛价格波动下降的作用，跟踪期内公司羊毛呢绒面料平均采购价格有所回落；棉花面料价格也呈波动下降趋势。外购成衣原料中，各品类平均采购价格相对稳定，受到化纤原料价格下降影响，T恤衫、休闲裤等外购成衣采购价格有所下降。受人工成本上涨、主要原材料采购价格下降的双重作用，2014年公司主导产品上衣、西裤和衬衫中的人工成本占比分别较上年增长了4.25个百分点、1.86个百分点和2.97个百分点，分别达到25.00%、18.95%和27.20%。作为知名度较高的服装生产企业，由于销售定价机制较为灵活，公司可以通过提高销售价格消化相关采购成本。

产销方面，公司仍以订单生产为主，产销数据差别不大。2014年，公司生产运营平稳回升，各品类产品销量有所分化，其中，传统优势产品西服及衬衫等销量有明显回升，而羊毛衫、皮衣等产品销量呈小幅下降态势。

表3 2014年公司主要产品销售情况（单位：件、套）

产 品	2013 年	2014 年
上 衣	658,479	720,719
西 裤	1,092,714	1,400,588
衬 衫	1,065,163	1,443,587
T 恤	438,425	539,666
夹克衫	105,190	197,406
羊毛衫	275,725	267,265
皮 衣	310,125	285,244
领 带	132,292	124,927

资料来源：公司提供。

2014年，公司继续推进品牌协同战略，形成高档板块（BALDASSARI、TOMBOLINI、SOLOSALI）、中高档板块（报喜鸟、HAZZYS、法兰诗顿）、年轻时尚板块（圣捷罗、比路特），高档职业装（BONO）板块的品牌群布局（见下表）。

2014年，公司各品牌协同效应显现，效率提升；其中传统品牌报喜鸟稳步发展，营业收入同比增长18.20%；以HAZZYS为代表的新兴品牌，实现快速增长，收入增长率达到26.72%；圣捷罗和欧爵品牌收入则分别增长36.31%和13.82%。其中，HAZZYS定位中高端市场，品牌仍处于投入期，跟踪期内保持了较快的增长势头，并实现了国产化比例和产销率的双重提升。此外，公司主动调整经营不佳、未能达到发展要求的店铺，以提高品牌运营效率。

表4 公司2014年各主导品牌经营情况

品牌	2014 年收入 (万元)	2013 年收入 (万元)	变动比率	2014 年经营情况
报喜鸟	120,668.84	102,091.66	18.20%	传统品牌；品牌网点数为 871 家，较年初减 31 家；营业面积约为 19.25 万平方米，较年初减少 0.65 万平方米。
圣捷罗	9,203.56	6,752.00	36.31%	线下定位为都市白领快时尚品牌；共有网点 161 家，营业面积约为 1.51 万平米。
比路特	1,572.39	874.21	79.86%	重新明确定位与风格。

Hazzys	26,733.92	21,097.56	26.72%	为代理品牌，借助报喜鸟渠道资源迅速开设网点；本年净增 28 家网点，网点共计 204 家，营业面积增至约 2.13 万平方米。
法兰诗顿	8,128.53	8,848.52	-8.14%	处于调整过渡期，共有 108 家网点，营业面积约为 0.68 万平方米。
欧爵	7,706.39	6,770.82	13.82%	高档品牌运作平台，关闭 SOLOSALI 业务，所经营的 BALDASSARI、TOMBOLINI 两个品牌共计营业面积约为 0.36 万平方米。
宝鸟	32,461.83	31,143.23	4.23%	搭建南北独立的销售架构，所处职业装行业依然低迷，整体销售情况基本持平，但受接单价下滑影响，毛利率有所下降。
恺米切	991.99	293.45	238.04%	重点调整产品研发方向；网点数为 25 家，营业面积约为 0.18 万平方米。
合计	207,467.45	177,578.00	16.83%	

资料来源：公司提供。

跟踪期内，报喜鸟品牌积极发展互联网营销，在品牌服装行业低迷期实现销售增长，整体产销率得到提升。公司整合纸媒、网络视频、社交网站等多领域推广平台，并通过为由著名演员郭涛、袁咏仪主演的电视剧《温州两家人》、“世界互联网大会”新华网媒体等提高品牌服装赞助，成功举办第六届新锐人物评选活动等一系列品牌推广活动，提升品牌知名度和美誉度。

此外，公司供应链提升效果明显，通过引进优秀供应商、淘汰落后的供应商，控制SKU，整合供应商渠道，实现供应商集中化，旗下品牌实现统一对外采购，以控制成本；公司直营平台销售快速增长，销售业绩、商场地位均有提升，多品牌协同作用日益明显；同时，公司继续大力推进全品类私人定制业务，线上C2B平台快速上线，线下量体定制体验区改造取得成效；奥莱销售中心延续发展势头，超额完成任务；电商运营整体有明显提升，通过结构重建、人才快速引进等，明确了各品牌的运营方向。

跟踪期内，面对下游需求依然低迷的态势，公司未继续大规模扩张店铺。2014年，公司根据运营情况，调整店铺结构，关闭无效店，共出售4宗商铺，面积2,028.98平方米，合计确认收入11,455.77万元。自2012年起为加快货款回收，公司对代理商的应收账款超过一定期限的开始加收资金占用费（风险金），具体的资金占用利息视代理商的不同资信情况有所差异。从实际情况看，公司加收资金占用费减轻了资金运营压力，提高了货款回收质量，相应也降低了财务成本，对公司的经营现金流和盈利状况产生了积极影响。截至2014年底，公司对外财务资助总额为20,000万元，资助总金额为9,679.28万元，剩余可用额度为10,320.72万元。

进入2015年一季度，公司经营业绩基本平稳，一季度实现合并营业收入58,228.25万元，同比减少6.84%，主要系2014年同期出售店铺收入较大所致；公司实现净利润6,858.08万元，同比增长26.70%，公司业绩整体呈好转态势。

整体来看，跟踪期内公司主品牌经营状况稳定，以Hazzys为代表的新品牌发展态势良好。受公司加大库存处理的影响，公司综合毛利率有所下降，但仍处于较高水平。预计随着去库存周期的结束，后续需求效应将显现，公司盈利状况也将继续好转；但新运营的HAZZYS、法兰诗顿品牌尚处于前期开拓阶段，相关运营、人力等费用投入较大，新品牌后期的盈利贡献需继续关注。

3. 未来发展

面对宏观经济进入新常态，服装行业也经历着巨大改变，2015年，公司将推动四个转变，打

造三大核心能力，快速推进全面互联网化，塑造适应未来社会经济发展的、未来消费者所需要的品牌。

公司需实现四大转变，即盈利模式从高倍率向高性价比转变、店铺从传统销售型向综合体验型转变、产品开发从设计师主导向MD主导转变、生产从自动化生产向智能化生产转变。为此，公司需打造三大核心能力：一为多品牌一体化经营平台；二为全品类私人定制；三为高性价比的柔性供应链。在供应链方面，公司核心品类保持自有生产，通过内部生产系统从自动化向智能化生产的改造升级来保持竞争优势；其它品类方面将充分借助外部供应商资源，不断优化供应商的结构与数量，不断增强供应链的柔性以满足市场及消费者快速变化的需求。

对于各品牌而言，2015年，报喜鸟品牌要重点推进C2B全品类私人定制业务；集中供应商采购，控制采购成本，提高产品性价比，提高产销率；主动调整不符合预期的网点，加强对优质网点的维护和支持，同时通过电商O2O线上引流，提升实体店客流量，提升单店业绩。HAZZYS品牌要调整店铺结构，坚决关闭开业满3年零售额仍不能达到预期的网点，优化正价店和奥莱店的配比。法兰诗顿品牌重新梳理品牌定位。圣捷罗品牌要对品牌风格和产品进行适当微调，突出核心产品。恺米切品牌要调整库存结构，深化季节产品开发。宝鸟品牌要深拓细分行业市场，增加产品接单量，升级供应链持续降本增效。

此外，公司需实现全面互联网化。公司将从传播、销售到研发、生产等价值链各环节，充分满足客户需求，提升客户参与感与体验，实现整个价值链的互联网化。

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2014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，2015年一季度财务报表未经审计。2014年公司新增合并单位3家，减少合并单位5家，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2014年底，公司合并资产总额434,900.10万元，负债合计162,244.82万元，所有者权益（含少数股东权益）272,655.28万元。2014年公司实现合并营业收入227,455.48万元，净利润（含少数股东损益）13,416.95万元；经营活动产生的现金流量净额38,258.17万元，现金及现金等价物净增加额为-17,512.90万元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额422,427.36万元，负债合计142,913.03万元，所有者权益（含少数股东权益）279,514.34万元。2015年1~3月，公司实现营业收入58,228.25万元，净利润（含少数股东损益）6,858.08万元；经营活动产生的现金流量净额2,823.50万元，现金及现金等价物净增加额为-4,510.75万元。

1. 资产及负债结构

资产

截至2014年底，公司资产总额434,900.10万元，较年初减少7.59%。资产总额中，流动资产占49.84%，非流动资产占50.16%，流动资产占比略有上升。

流动资产方面，截至2014年底，公司流动资产合计216,757.23万元，较年初减少5.39%，占比较大的项目为货币资金（占比11.02%）、应收账款（占比23.58%）和存货（占比53.07%）。截至2014年底，公司应收账款账面价值为51,112.85万元，较年初小幅减少3.38%；从账龄上看，一年以内的应收账款占余额的78.92%；一年至两年的占15.98%；其余为两年以上。2014年，公司直营规

模扩大，新增直营品牌备货增多，从而导致年末存货较年初增加1.21%。截至2014年底，公司按照账龄分析法计提应收账款坏账准备4,317.96万元，计提存货跌价准备11,489.73万元。此外，公司货币资金余额为23,882.31万元，较年初减少43.38%，主要系本年公司偿还银行借款较多所致；货币资金中银行承兑汇票及保函保证金等使用受限资金共计1,719.95万元。

截至2014年底，公司非流动资产合计218,142.87万元，较年初变化不大，其中占比较高的项目为固定资产（占比40.45%）、投资性房地产（占比34.65%）及其他非流动资产（占比8.85%）。2014年公司将部分房产由固定资产转入投资性房地产，导致投资性房地产较年初增加24.15%，固定资产较年初减少19.64%。公司其他非流动资产较年初增长34.90%，主要系公司尚未取得房产证的预付购房款增加所致。

总体来看，公司资产构成以非流动资产为主，资产质量一般。受公司回购加盟商存货等多重因素影响，公司存货规模较大，对资金有一定的占用，公司存在较大的去库存压力。

负债及所有者权益

截至2014年底，公司负债合计162,244.82万元，较年初减少17.27%，主要系公司偿还短期借款和长期借款均较多所致。公司负债中，流动负债与非流动负债分别占54.76%和45.24%。

截至2014年底，公司流动负债为88,843.37万元，较年初减少23.80%，其构成以短期借款（占5.63%）、应付账款（占19.98%）、预收款项（占42.39%）和应付职工薪酬（占11.49%）为主。短期借款为5,000.00万元，较年初减少89.74%，主要系公司偿还短期借款较多所致；应付账款合计17,750.60万元，较年初增长4.26%，主要系合理账期内的应付采购款；预收款项37,657.99万元，较年初增加12.58%，主要系尚未发货的代理商采购货款；此外，应交税费较年初大幅增加，主要系上年预缴企业所得税及可抵扣进项税金额较大所致。

截至2014年底，公司非流动负债为73,401.45万元，较年初减少7.70%，其构成中主要为应付债券（占81.19%）和预计负债（占16.26%）。其中，应付债券为59,594.75万元；预计负债为11,934.68万元，较年初减少21.62%，主要系报告期内加盟商买断发货额减少，公司计提的预估退货量减少所致；此外，公司长期借款为零，主要系公司已偿还部分长期借款，剩余借款不满一年转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2014年底，公司全部债务合计71,227.24万元，较年初大幅减少38.76%，其中，短期债务为11,632.49万元，长期债务为59,594.75万元；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37.31%、20.71%和17.94%，负债水平较年初有所降低，债务负担处于较低水平。

截至2014年底，公司所有者权益合计272,655.28万元，较年初小幅增长3.86%。其中归属于母公司所有者权益中，实收资本占比21.49%，资本公积占比23.47%、盈余公积占比6.55%、未分配利润占比48.49%，未分配利润占比较大，权益的稳定性一般。

截至2015年3月底，公司资产及负债结构较年初变化不大，资产总额达到422,427.36万元；所有者权益达到279,514.34万元，较年初小幅增长2.52%；负债规模为142,913.03万元，较年初下降11.92%。负债的减少主要系公司预收账款、应付职工薪酬和应交税费减少共同作用所致。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所减少，负债水平有所下降，债务负担处于较低水平。

2. 盈利能力

在公司主品牌报喜鸟稳健发展，代理品牌 HAZZYS 快速增长及2013年公司回购存货使得对基数处于较低水平的多方面因素作用下，2014年公司实现合并营业收入227,455.48万元，同比增长12.72%。但受到跟踪期内公司库存处理增加，以及扩张惯性的影响，公司品牌费用开支仍处于较

高水平，导致利润有所下滑，2014年公司实现利润总额20,531.19万元，同比减少12.39%；公司实现净利润13,416.95万元，同比减少15.82%，其中，归属于母公司的净利润为13,405.82万元，同比减少16.60%。

2014年，公司三项期间费用同比增长10.39%，费用收入比则增长至47.40%。其中，销售费用同比增长17.21%，主要系公司多品牌运营营销费用增加所致；由于公司对代理商收取资金占用费（风险金），2013年公司的财务费用整体保持净收入状态，但2014年财务费用转为净支出状态，主要系公司向加盟商收取的资金占用费（风险金）减少所致；管理费用较上年减少11.85%，管理费用控制较好。

受公司加大库存处理力度影响，公司主营业务盈利能力有所下降。具体来看，公司主营业务毛利率由2013年的65.80%降至2014年的58.85%；营业利润率由61.65%下降至56.94%。尽管各指标有所下滑，但公司主营业务盈利能力仍处于较好水平。在净资产规模变动不大的情况下，随着净利润的下降，公司净资产收益率由2013年的6.06%下降至5.01%。

与同行业上市公司相比，公司总资产报酬率、净资产收益率处于中等水平；销售毛利率处于行业领先；总体上看，2014年公司盈利能力指标有所下滑，在行业中处于中上水平。

表 5 2014 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	-1.68	-2.36	28.88
海澜之家	28.72	51.63	39.89
七匹狼	4.06	6.15	44.74
卡奴迪路	1.46	1.21	62.50
森马服饰	13.57	13.17	36.06
九牧王	7.11	7.83	56.25
报喜鸟	4.91	5.01	57.86

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

进入2015年第一季度，主品牌报喜鸟稳定发展，HAZZYS 品牌快速增长，主营业务收入较上年同期增长，但由于上年同期存在商铺出售形成的收入，故公司营业收入同比有所减少，公司实现合并营业收入58,228.25万元，较上年同期减少6.84%；同期，公司费用控制初见成效，实现净利润6,858.08万元，较上年同期增长26.70%。

总体上看，伴随公司主营业务稳健发展，公司收入规模企稳回升，但受处理库存和费用高企的影响，公司净利润有所下滑；2015年一季度，公司盈利水平呈现回升态势。

3. 现金流

从经营活动来看，2014年，公司经营活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入状态，流入净额为38,258.17万元，主要系公司主营业务现金回收情况良好，公司采购量下降导致支付的货款减少，同时因2014年利润下降且前期有留抵税额导致支付的税费比上年同期下降所致。经营活动现金流入方面，销售商品提供劳务收到的现金为238,802.08万元，同比小幅增长2.05%。公司2014年现金收入比率为104.99%，较上年有所下降，但总体仍处于较高水平，收入实现质量较高。

投资活动方面，2014年，公司投资活动产生的现金流量由上年的净流入5,761.38万元转为净流出808.33万元，主要系公司向代理商收取的资金占用费（风险金）下降所致。投资活动流入方面，

公司出售商铺有所减少，收回现金11,512.35万元，同比减少11.15%；而投资活动现金流出合计20,070.98万元，同比小幅减少2.55%。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金净流出54,962.74万元，同比增加264.11%，主要系公司本年偿还借款，短期借款大幅减少所致。

2015年第一季度，受公司购买商品、接受劳务支付的现金持续处于较低水平，公司经营活动产生的现金流量净流入2,823.50万元；投资活动产生的现金流量为净流出状态，流出净额为4,842.53万元；筹资活动产生的现金流量净额为-2,491.71万元，主要源自偿还债务的支出。

总体来看，跟踪期内，公司经营现金流量规模较大，收入实现质量保持在较高水平；经营活动现金流量能够满足公司投资需求；公司筹资压力不大。

4. 偿债能力

伴随公司短期借款规模下降，2014年底公司流动比率较上年有所提高，达到2.44倍；尽管公司存货规模较大，但公司速动比率仍由2013年的1.04倍上升至1.15倍。受短期借款迅速下降的影响，本公司现金短期债务比由上年的0.78倍上升为2.05倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2014年，公司EBITDA合计41,741.89万元；受公司负债规模迅速下降、利息支出相应减少的影响，公司EBITDA全部债务比为0.59倍，较上年有所提高；公司的EBITDA利息倍数也由上年的5.84倍回升至6.51倍，处于较高水平。由于经营活动现金流量由净流出转为净流入状态，公司经营现金债务保护倍数由-0.04倍增至0.54倍。

截至2014年底，公司获得各银行授信合计112,100.00万元，已使用6,742.17万元，公司间接融资渠道畅通。截至2014年底，公司合并范围内无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

总体看，伴随公司借款规模减少，财务负担减轻，偿债能力迅速增强。伴随公司新品牌运营收益扩大，公司偿债能力有望继续得到提升。

5. 过往债务履约情况

根据代码为G10330324000045604的人民银行征信报告，截至2015年4月20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。

七、综合评价

作为国内知名的服装生产企业之一，公司品牌知名度和客户认可度较高。跟踪期内，公司主品牌稳步发展，以HAZZYS为代表的多品牌战略发展态势良好，公司营业收入规模企稳回升。尽管受加快库存处理等因素影响，公司盈利水平有所下降，但公司产品毛利率依旧保持在较高水平，整体经营状况较好。同时，公司处于去财务杠杆周期，公司财务负担不断减小，债务负担较轻。

跟踪期内，公司继续推进品牌协同战略，各品牌协同效应显现。未来公司将坚持多品牌运营战略，对新品牌继续进行投入；同时对于主品牌，公司将继续稳步运营加盟店。随着渠道去库存周期结束，后续补库存需求效应显现及公司新品牌运营不断完善，公司未来盈利规模有望继续保持增长，盈利能力有望增强。

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

附件 1-1 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	42,179.78	23,882.31	-43.38	19,062.47
交易性金融资产				
应收票据	20.00	0.00	-100.00	30.00
应收账款	52,899.36	51,112.85	-3.38	50,470.83
预付款项	6,656.73	5,322.32	-20.05	10,069.20
应收利息				
应收股利				
其他应收款	19,033.53	13,072.57	-31.32	13,032.11
存货	113,646.54	115,025.10	1.21	108,466.22
一年内到期的非流动资产	116.69	417.88	258.11	0.00
其他流动资产	0.00	7,924.19		962.98
流动资产合计	234,552.63	216,757.23	-7.59	202,093.82
非流动资产：				
可供出售金融资产	5,140.62	5,140.62	0.00	5,140.62
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	0.00	0.00		4,500.00
投资性房地产	60,888.96	75,591.84	24.15	75,128.73
固定资产	109,812.34	88,245.62	-19.64	87,427.81
在建工程	111.66	1,161.77	940.50	1,333.37
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	9,377.67	9,977.34	6.39	9,803.16
开发支出				
商誉	1,295.40	1,285.70	-0.75	1,285.70
长期待摊费用	7,929.13	7,486.94	-5.58	7,163.17
递延所得税资产	15,223.21	9,947.34	-34.66	8,700.39
其他非流动资产	14,310.65	19,305.70	34.90	19,850.62
非流动资产合计	224,089.63	218,142.87	-2.65	220,333.55
资产总计	458,642.26	434,900.10	-5.18	422,427.36

附件 1-2 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	48,713.91	5,000.00	-89.74	4,000.00
交易性金融负债				
应付票据	5,106.51	5,232.49	2.47	3,760.62
应付账款	17,025.77	17,750.60	4.26	21,921.07
预收款项	33,449.14	37,657.99	12.58	27,588.84
应付职工薪酬	10,498.63	10,212.36	-2.73	4,578.04
应交税费	-2,409.66	7,120.93	-395.52	1,136.45
应付利息	558.83	501.63	-10.24	1,573.52
应付股利				
其他应付款	3,642.92	3,967.37	8.91	3,885.42
一年内到期的非流动负债	0.00	1,400.00		0.00
其他流动负债				
流动负债合计	116,586.05	88,843.37	-23.80	68,443.94
非流动负债：				
长期借款	2,800.00	0.00	-100.00	0.00
应付债券	59,679.15	59,594.75	-0.14	59,615.62
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	15,226.51	11,934.68	-21.62	13,030.93
递延所得税负债	922.89	872.63	-5.45	860.07
递延收益	898.17	999.38	11.27	962.46
非流动负债合计	79,526.71	73,401.45	-7.70	74,469.09
负债合计	196,112.76	162,244.82	-17.27	142,913.03
所有者权益（或股东权益）：				
股本	58,600.94	58,600.94	0.00	58,600.94
资本公积	63,990.14	63,990.14	0.00	63,990.14
减：库存股				
其他综合收益	0.37	0.41	11.44	1.39
专项储备				
盈余公积	17,351.40	17,863.98	2.95	17,863.98
未分配利润	122,236.62	132,199.81	8.15	139,057.89
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	262,179.46	272,655.28	4.00	279,514.34
少数股东权益	350.04	0.00	-100.00	0.00
所有者权益合计	262,529.50	272,655.28	3.86	279,514.34
负债和所有者权益总计	458,642.26	434,900.10	-5.18	422,427.36

附件 2 浙江报喜鸟服饰股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	201,788.41	227,455.48	12.72	58,228.25
减: 营业成本	74,294.32	95,850.69	29.01	22,383.65
营业税金及附加	3,091.27	2,099.89	-32.07	686.15
销售费用	64,505.82	75,604.88	17.21	17,782.44
管理费用	34,662.21	30,555.53	-11.85	6,877.65
财务费用	-1,501.46	1,653.12	210.10	368.28
资产减值损失	4,881.17	5,510.84	12.90	1,519.69
加: 公允价值变动收益				
投资收益	0.00	0.79		0.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	21,855.07	16,181.31	-25.96	8,610.39
加: 营业外收入	1,994.65	4,778.40	139.56	333.29
减: 营业外支出	415.72	428.52	3.08	13.82
其中: 非流动资产处置损失	24.90	18.89	-24.14	0.29
三、利润总额	23,434.00	20,531.19	-12.39	8,929.86
减: 所得税费用	7,494.70	7,114.24	-5.08	2,071.78
四、净利润	15,939.30	13,416.95	-15.82	6,858.08
其中: 归属于母公司所有者的净利润	16,073.82	13,405.82	-16.60	6,858.08
少数股东损益	-134.52	11.13	-108.27	0.00

附件3 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
2013年~2015年3月公司合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 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	234,000.16	238,802.08	2.05	55,144.16
收到的税费返还	176.92	10.17	-94.25	5,265.94
收到其他与经营活动有关的现金	12,907.66	11,097.08	-14.03	1,601.07
经营活动现金流入小计	247,084.74	249,909.33	1.14	62,011.17
购买商品、接受劳务支付的现金	116,466.56	89,430.87	-23.21	20,923.04
支付给职工以及为职工支付的现金	50,397.23	54,297.69	7.74	18,294.49
支付的各项税费	36,431.14	20,477.96	-43.79	10,303.95
支付其他与经营活动有关的现金	48,242.66	47,444.64	-1.65	9,666.20
经营活动现金流出小计	251,537.59	211,651.17	-15.86	59,187.67
经营活动产生的现金流量净额	-4,452.85	38,258.17	-959.18	2,823.50
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	8,600.43	4,129.88	-51.98	524.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12,956.36	11,512.35	-11.15	1,018.27
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	4,801.46	3,620.42	-24.60	767.82
投资活动现金流入小计	26,358.26	19,262.65	-26.92	2,310.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17,179.71	17,133.50	-0.27	1,995.10
投资支付的现金	0.00	602.38		4,500.00
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	3,417.17	2,335.11	-31.67	658.13
投资活动现金流出小计	20,596.88	20,070.98	-2.55	7,153.22
投资活动产生的现金流量净额	5,761.38	-808.33	-114.03	-4,842.53
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1,031.15	0.00	-100.00	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	66,210.78	21,849.92	-67.00	4,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	493.10	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	67,735.03	21,849.92	-67.74	4,000.00
偿还债务支付的现金	54,396.22	67,126.06	23.40	6,400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16,921.58	9,325.43	-44.89	91.71
支付其他与筹资活动有关的现金	11,512.28	361.17	-96.86	0.00
筹资活动现金流出小计	82,830.09	76,812.66	-7.26	6,491.71
筹资活动产生的现金流量净额	-15,095.05	-54,962.74	264.11	-2,491.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-13,786.52	-17,512.90	27.03	-4,510.75
加: 期初现金及现金等价物余额	53,461.78	39,675.26	-25.79	22,062.80
六、期末现金及现金等价物余额	39,675.26	22,162.36	-44.14	17,552.05

附件 4 浙江报喜鸟服饰股份有限公司
2013 年~2014 年公司现金流量表补充
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	15,939.30	13,416.95	-15.82
加: 资产减值准备	4,881.17	5,510.84	12.90
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,427.85	7,241.77	-2.51
无形资产摊销	985.87	1,002.74	1.71
长期待摊费用摊销	4,266.43	6,575.37	54.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-5,703.64	-6,079.99	6.60
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	-1,414.58	1,671.56	-218.17
投资损失	0.00	-0.79	
递延所得税资产减少	1,392.90	5,275.88	278.77
递延所得税负债增加	-49.67	-50.25	1.17
存货的减少	-39,956.48	-6,682.76	-83.27
经营性应收项目的减少	39,026.15	-1,790.56	-104.59
经营性应付项目的增加	-31,248.14	12,167.41	-138.94
其他			
经营活动产生的现金流量净额	-4,452.85	38,258.17	-959.18

附件 5 浙江报喜鸟服饰股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数（次）	2.78	4.04	--
存货周转次数（次）	0.71	0.77	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.51	--
现金收入比率（%）	115.96	104.99	94.70
盈利能力			
总资本收益率（%）	6.27	5.48	--
总资产报酬率（%）	6.60	6.03	--
净资产收益率（%）	6.06	5.01	--
主营业务毛利率（%）	65.80	58.85	--
营业利润率（%）	61.65	56.94	60.38
费用收入比（%）	48.40	47.40	42.98
财务构成			
资产负债率（%）	42.76	37.31	33.83
全部债务资本化比率（%）	30.70	20.71	19.42
长期债务资本化比率（%）	19.22	17.94	17.58
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	5.84	6.51	--
EBITDA 全部债务比	0.37	0.59	--
经营现金债务保护倍数（倍）	-0.04	0.54	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.01	0.53	--
流动比率	2.01	2.44	2.95
速动比率	1.04	1.15	1.37
现金短期债务比	0.78	2.05	2.46
经营现金流动负债比率（%）	-3.82	43.06	--
经营现金利息偿还能力（倍）	-0.60	5.96	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	0.18	5.84	--

附件 6 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+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 7 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。