



信用等级通知书

信评委函字[2019]G166-F1-X号

起步股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“起步股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行人公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁻，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年三月二十七日

起步股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

| | |
|---------------|---|
| 债券级别 | AAA |
| 主体级别 | AA ⁻ |
| 评级展望 | 稳定 |
| 发行主体 | 起步股份有限公司 |
| 发行规模 | 本次债券发行规模合计不超过 4 亿元（含 4 亿元），采用分期发行，首期发行规模不超过人民币 1 亿元（含 1 亿元） |
| 债券期限 | 不超过 3 年（含 3 年） |
| 债券利率 | 本期债券为固定利率债券，债券票面利率将由公司和主承销商根据网下询价结果在利率询价区间内协商确定 |
| 还本付息方式 | 本期债券采用单利按年计息，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 |
| 募集资金用途 | 扣除发行费用后拟用于补充公司流动资金 |
| 担保情况 | 本期债券由深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保 |

概况数据

| 起步股份 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|----------------|-------|-------|-------|---------|
| 所有者权益（亿元） | 7.92 | 9.68 | 13.98 | 15.17 |
| 总资产（亿元） | 13.85 | 12.54 | 17.29 | 20.77 |
| 总债务（亿元） | 2.84 | 1.56 | 1.62 | 3.15 |
| 营业总收入（亿元） | 11.28 | 12.34 | 13.39 | 9.31 |
| 营业毛利率（%） | 34.45 | 35.44 | 35.05 | 36.53 |
| EBITDA（亿元） | 2.21 | 2.53 | 2.71 | 2.08 |
| 所有者权益收益率（%） | 19.02 | 18.16 | 13.91 | 12.95* |
| 资产负债率（%） | 42.84 | 22.84 | 19.14 | 26.98 |
| 总债务/EBITDA（X） | 1.28 | 0.62 | 0.60 | 1.14* |
| EBITDA 利息倍数（X） | 14.43 | 26.33 | 57.32 | 43.01 |

| 深圳中小担集团 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|------------|--------|--------|--------|---------|
| 总资产（亿元） | 53.26 | 61.34 | 113.17 | 183.23 |
| 所有者权益（亿元） | 26.08 | 28.43 | 97.44 | 101.31 |
| 营业总收入（亿元） | 5.77 | 7.13 | 9.07 | 10.93 |
| 在保余额（亿元） | 179.34 | 193.65 | 237.42 | 252.70 |
| 投资收益（亿元） | 0.27 | 0.05 | 0.16 | 0.11 |
| 净利润（亿元） | 3.25 | 3.35 | 4.10 | 6.80 |
| 累计代偿率（%） | 0.25 | 0.27 | 0.27 | 0.21 |
| 净资产放大倍数（X） | 6.88 | 6.81 | 2.44 | 2.49 |

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、上表中加“*”指标均经年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“起步股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。上述债券级别主要考虑了深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司（以下简称“深圳中小担集团”）提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定起步股份有限公司（以下简称“起步股份”或“公司”）主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，该级别反映了起步股份偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了儿童服饰市场发展空间较大、公司良好的市场地位、不断完善的销售网络布局以及稳健的财务结构等正面因素对公司业务发展及信用水平形成的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到公司品牌单一、应收账款规模不断扩大、直营模式加大公司管理难度等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 儿童服饰市场发展空间较大。受益于城镇化率提升、人均可支配收入增加、二孩政策放开以及消费者品牌消费观念增强等利好因素支撑，我国儿童服饰市场规模不断扩大，相关品牌企业发展前景较好。
- 经销体系完善，市场地位稳定。公司建立了相对稳固的经销体系，2018 年 9 月未经销商终端门店数量达 2,386 家，基本覆盖全国 31 个省市和自治区，成为保障公司业务稳定发展的重要基础。根据 Euromonitor Passport 数据库对中国童装市场前十大品牌的市场占有率的统计，2017 年公司运营的 ABC KIDS 品牌的市场占有率为 3.8%，位居童鞋市场第一位；ABC KIDS



分析师

梅楚霖 clmei@ccxr.com.cn

梅楚霖

乔明星 mxqiao@ccxr.com.cn

乔明星

胡培 phu@ccxr.com.cn

胡培

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年3月27日

童装的市场占有率为0.6%，位居童装市场第七位。

- 财务结构稳健。随着业务规模的扩大及上市的成功，公司自有资本实力快速增强，负债水平较低，2018年9月末资产负债率和总资本化比率分别为26.98%和17.17%，财务结构稳健。
- 担保安排有助于提升本期债券偿付的安全性。担保方深圳中小担集团作为专业性的担保机构，在行业内具备很强的综合实力，由其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券本息到期偿付的安全性。

关注

- 品牌单一风险。公司收入主要来自“ABC KIDS”品牌的儿童服饰产品，品牌单一，若未来出现影响品牌声誉的不利事件，或品牌市场竞争力大幅下降，将对公司经营业绩产生不利影响。
- 应收账款规模扩大，且周转效率放缓。近年公司对经销商实施较为宽松的信用政策，导致应收账款规模扩大，周转效率放缓，2015~2018.Q3 应收账款周转率分别为4.55次、3.77次、3.56次和2.74次，负面影响公司资金使用效率。
- 直营模式加大公司管理难度。近年公司积极拓展电商和直营门店等直销渠道的建设，由于此前其在直营领域的经验较少，店址选择、门店管理水平、租金和人力成本变动等因素均会对直营门店盈利造成较大影响，直营模式的开展在扩大其渠道的同时，亦对综合管理水平提出了更高要求，中诚信证评将对此予以持续关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

起步股份有限公司(以下简称“起步股份”或“公司”)前身为成立于 2009 年 12 月的浙江起步儿童用品有限公司(以下简称“起步有限”),初始注册资本为 0.38 亿元,由章利民控制的 Hong Kong ABC International Group Limited(后更名为“香港起步国际集团有限公司”(以下简称“香港起步”))发起设立。2015 年 10 月,起步有限以截至 2015 年 8 月 31 日经审计的账面净资产 7.13 亿元作为折股依据,折合面值 1 元的人民币普通股 4.23 亿股,整体变更设立股份有限公司,未折股部分的净资产 2.90 亿元计入资本公积。2017 年 7 月,公司获得中国证监会颁发的证监许可[2017]1308 号《关于核准起步股份有限公司首次公开发行股票批复》的批文,同年 8 月公司股票在上海证券交易所主板挂牌交易,股票代码为“603557”,首次公开发行的人民币普通股为 47,000,000 股,每股发行价为 7.73 元,扣除各项发行费用后,募集资金净额为 320,395,737 元,发行后总股本为 469,979,658 股。截至 2018 年 9 月末,香港起步和邦奥有限公司对公司的持股比例分别为 53.42% 和 20.09%,其中章利民持有香港起步 96.25% 股权,系公司实际控制人。

公司主要从事童鞋、童装和儿童服饰配饰等的设计、研发、生产和销售,是国内儿童用品行业的知名品牌运营商,拥有自有品牌“ABC KIDS”,致力于为 3~13 岁儿童提供品类齐全、风格多样的服饰产品,包括运动鞋、皮鞋、布鞋、童装及配饰等。

截至 2017 年末,公司总资产 17.29 亿元,所有者权益 13.98 亿元,资产负债率 19.14%;2017 年公司实现营业总收入 13.39 亿元,净利润 1.94 亿元,经营活动净现金流为 1.37 亿元。

截至 2018 年 9 月末,公司总资产 20.77 亿元,所有者权益 15.17 亿元,资产负债率 26.98%;2018 年前三季度公司实现营业总收入 9.31 亿元,净利润 1.47 亿元,经营活动净现金流为-0.69 亿元。

本期债券概况

表 1: 本次公司债券基本条款

| 基本条款 | |
|------------|--|
| 发行主体 | 起步股份有限公司 |
| 债券名称 | 起步股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期) |
| 发行规模 | 本次债券的发行规模合计不超过 4 亿元(含 4 亿元),采用分期发行,首期发行规模不超过人民币 1 亿元(含 1 亿元)。 |
| 债券期限 | 本期债券期限均不超过 3 年(含 3 年)。 |
| 票面金额和发行价格 | 本期债券面值 100 元,按面值平价发行。 |
| 债券利率及其确定方式 | 本期债券为固定利率债券,票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价,由公司和主承销商根据网下询价结果在利率询价区间内协商确定。本期债券票面利率在债券存续期内保持不变。 |
| 还本付息方式 | 本期债券采用单利按年计息,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。 |
| 担保情况 | 本期债券由深圳中小担集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。 |
| 募集资金用途 | 扣除发行费用后拟用于补充公司流动资金。 |

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

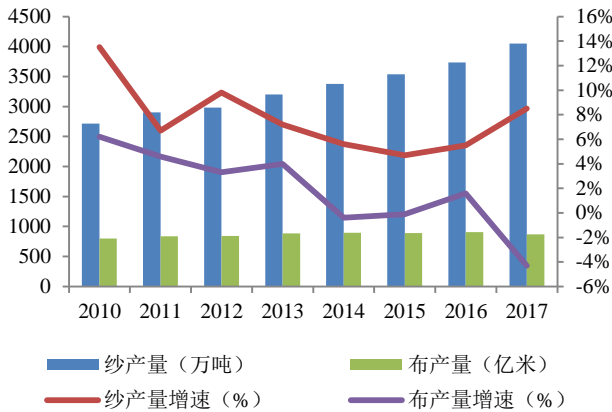
行业分析

纺织服装行业

纺织服装业是我国传统优势产业之一,在国民经济中处于重要地位。早年受益于廉价劳动力、优惠政策吸引和丰富的原材料资源优势,我国纺织服装行业发展迅速。但 2011 年以来,在国内外宏观经济下行、市场需求放缓,而我国纺织服装业在多年产能持续扩张的情况下,已积累了大量库存,在多重不利因素冲击下,我国纺织服装行业进入去产能、去库存的调整转型期,企业面临转型升级压力,小型服装企业纷纷减产甚至停产;同时,国内劳动力成本和运营成本上涨,使我国纺织服装制造竞争优势不断被削弱。以棉纺业生产情况为例,我国作为世界棉纺业大国,在世界棉纺织行业中有着重要地位,纺纱量占全球的 50% 左右。近年来,在生产成本持续攀升的压力下,国内以纺织业为代表的劳动密集型企业逐步向越南、老挝等东南亚国家转移,国内纺织服装行业运行有所趋缓,纱产量和布产量增速整体有所降低,据国家统计局数据显示,2017 年我国纱产量为 4,050.0 万吨,同比增长 8.5%;

布产量 868.1 亿米，同比减少 4.3%。2018 年 1~11 月我国纱累计产量达到 2,854.1 万吨，同比增长 0.6%；布产量 481.8 亿米，同比增长 1.4%。

图 1：2010 年以来我国纱、布产量及增速情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

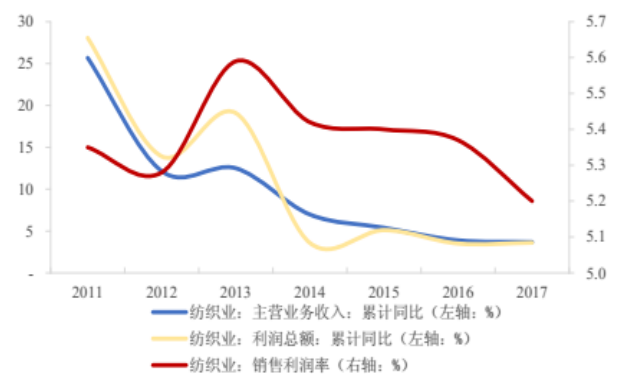
成本方面，我国纺织行业起步于劳动力优势，但近年来我国诸多省份相继上调最低工资标准和规范社保缴纳，人口红利逐渐消失，劳动力成本和运营成本上涨导致国内纺织服装制造竞争优势不断被削弱，全球纺织及服装订单向越南、柬埔寨等成本更低的东南亚国家转移。此外，自 2015 年 1 月 1 日起，中国被排除欧盟受惠国行列，这意味着我国纺织及服装企业对欧盟出口将增加 6% 左右的运营成本，价格优势进一步削弱。

销售方面，从内销情况来看，受内需增长放缓影响，近年我国纺织服装行业销售额整体增速呈放缓趋势。2016 年我国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品零售额同比增长 7.00%，增速较上年下降 2.80 个百分点，且低于当年社会消费品零售总额增速（10.40%）3.40 个百分点。2017 年，我国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品零售额情况小幅回暖，其增速较上年增加 0.80 个百分点至 7.80%，系 2010 年以来首次上升。从不同渠道表现来看，我国服装类零售企业销售额持续多年增速下滑，于 2015 年陷入负增长，为-0.3%，2016 年下半年开始呈现一定回暖迹象，当年全国百家重点大型零售企业服装零售额增速较上年同期增加 0.5 个百分点至增长 0.2%，2017 年增速进一步上升至 4.3%。此外，电子商务行业对传统线下销售的补充和替代作用明显，近年纺织服装商品线上销售呈快速增加趋势，但增速有所放缓，2016 年我国穿类商品网上零售额

同比增长 18.10%，增速较上年减少 3.30 个百分点，2017 年增速较上年增加 2.20 个百分点至 20.30%。从外销情况来看，随着部分来自欧美市场的订单转向柬埔寨和越南等成本更低的东南亚国家，同时叠加国际市场需求不足，2015 年我国纺织品出口额出现自 2011 年以来的首次负增长，增速为-3.9%，其中，鞋类出口金额同比下降-4.84%。2016~2017 年我国纺织品出口状况有所恢复，纺织品出口增速分别为 0.3% 和 3.4%，其中鞋类出口增速分别为 -11.83% 和 2.05%。2017 年我国纺织服装行业景气度有所回升，内外销均小幅增长，但增长幅度十分有限，且随着海外需求持续低迷以及国内人口红利的消失，短期内低端产品订单向东南亚等低成本区域的转移趋势较难扭转，在高端订单承接能力不足情况下，行业贸易形势仍较严峻。

从行业内企业经营效益来看，根据国家统计局数据，2017 年纺织行业规模以上企业工业增加值同比增长 4.0%，低于上年 0.9 个百分点。2017 年纺织行业主营业务收入同比增长 3.7%，增速较上年回落 0.2 个百分点；利润总额同比增长 3.6%，增速较上年回落 0.1 个百分点；销售利润率为 5.2%，较上年略有下降。2018 年 1~9 月，国内纺织行业经济效益环比持续改善，全国 3.6 万户规模以上纺织企业累计实现主营业务收入 42,197.6 亿元，同比增长 4.2%，增速较上年同期放缓 3.5 个百分点，但较当年上半年加快了 0.1 个百分点；实现利润总额 1,980.8 亿元，同比增长 7.1%，增速较上年同期放缓 3.5 个百分点，但高于当年上半年增速 4.7 个百分点。

图 2：2011~2017 年我国纺织行业运销效益情况



资料来源：公开市场

总体来看，在宏观经济增速放缓、终端需求不振和经营成本上涨等不利影响下，我国纺织服装行

业产销增速持续低位运行，企业经济效益亦呈下滑趋势，结构调整下的低速增长成为现阶段行业发展的主基调。

儿童服饰行业

发展概况

儿童服饰行业是纺织服装行业的细分子行业。国际儿童服饰行业起步于 20 世纪 60 年代，从早期简单的生产制造到目前专业化的品牌运营，欧美市场诞生了一批知名的国际化儿童服饰品牌，经过几十年的发展，欧美等发达国家的儿童服饰行业已逐步走向成熟，市场集中度也较高。我国儿童服饰企业整体起步较晚，20 世纪 80 年代，国内儿童服饰厂商主要从事童鞋和童装的代工生产制造。20 世纪 90 年代末至 21 世纪初，随着全球化进程的不断推进，国内一些自主品牌开始崭露头角，但是尚未实现大规模扩张，目前我国儿童服饰市场仍处于快速成长期。

我国儿童服饰企业主要分布在珠江三角洲和长江三角洲地区。以童鞋为例，广州和东莞等地的广东鞋业基地主要生产中高端鞋；以温州、台州等地为代表的浙江鞋业基地，主要生产中低档鞋；以泉州、晋江等地为代表的福建鞋业基地，主要生产运动鞋。广东、浙江和福建等三大鞋业基地产量约占全国的 90%，产业集群化有利于充分利用原材料、人力以及市场营销资源，发挥范围经济效应，为建立差异化竞争优势奠定低成本基础。

儿童服饰产业主要包括研发设计、生产加工和品牌渠道运营三个环节，其中商业价值最高的是研发设计和品牌渠道运营，生产加工环节的商业价值较低，且随着生产工艺的改进与自动化的普及，未来该环节的商业价值还将进一步下降。按产业链中所从事的环节，我国儿童服饰行业经营模式可分为传统加工模式、设计与品牌运营相结合模式和自主品牌经营模式。其中，传统加工模式下的企业不具有自主品牌和销售渠道，主要为其他品牌进行代加工，利润来源主要为加工费用；设计与品牌运营相结合模式下的企业将产品制造和零售分销业务外包，自身则集中于设计开发和品牌推广，这种轻资产模式通过放弃产业链中附加值较低的制造行业

来降低资本投入，以此以提高资本回报率，目前以耐克、阿迪达斯等国际知名品牌为代表；自主品牌模式亦称为研发、生产和销售混合经营模式，其优势在于可以控制研发设计、产品质量，有效降低产品成本，增加利润空间，同时直接面对消费市场，增强企业对市场需求的快速反应能力，该类企业大部分产品由其他企业代为加工，但通常保有自有工厂，以提升补货速度，并且能够满足特殊产品或个性化产品的需求。

从儿童服饰的需求情况来看，近年来我国城镇化进程不断加快，2017 年城镇常住人口总数增至 8.13 亿人，常住人口城镇化率达到 58.52%，较上年上升 1.17 个百分点；2018 年我国城镇常住人口达 8.31 亿人，较上年末增加 1,790 万人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 59.58%，较上年末提高 1.06 个百分点。此外，城乡居民人均可支配收入亦保持持续增加趋势，2017 年城镇居民人均可支配收入达 36,396 元，较上年增长 8.3%；农村居民人均可支配收入达 13,432 元，较上年增长 8.6%。2018 年我国城镇居民人均可支配收入 39,251 元，增长 7.8%，扣除价格因素，实际增长 5.6%；农村居民人均可支配收入 14,617 元，增长 8.8%，扣除价格因素，实际增长 6.6%。城镇化进程的推进和收入的增长对我国居民的消费习惯和消费意愿的改变产生了明显促进作用。

另从儿童数量方面看，在经历多年的低生育率后，我国人口逐步陷入人口红利消失和老龄化加剧等的困境。为改善现状，2011~2015 年国家相继出台了“双独二孩”、“单独二孩”和“全面二孩政策”等政策，人口出生率呈现稳步上升趋势。根据国家统计局数据，2017 年我国人口出生率已从 2010 年的 11.9‰ 提高到 12.43‰。未来随着全面二孩政策效果的逐步释放，我国新生婴儿人口将进一步增加，并使 3-14 岁年龄段人口保持较高的增长速度，有助于儿童服饰潜在市场规模的不断扩大。另外，70、80 后的父母已逐渐成为儿童消费市场的主要购买者，其对儿童服饰产品的颜色、款式、质量要求更高，也更愿意为有品质保障且设计独特的品牌服饰产品支付更高的价格，因此，消费观念和意愿的改变

亦将进一步儿童服饰行业的发展。

受益于上述有利因素，近年我国儿童服饰消费增速普遍高于成人服饰。根据 Euromonitor Passport 数据库（2016 版），2015 年我国童鞋和童装的市场实际零售额分别约为 437 亿元和 1,372 亿元，增长率分别为 9.3% 和 7.9%。2018 至 2020 年，预计我国童鞋和童装市场零售额将保持较为稳定的增长速度。

竞争情况

儿童服饰以童鞋和童装为主，各类配饰为辅。从童鞋行业竞争情况来看，经过多年发展，我国童鞋市场吸引了 NIKE KIDS、ADIDAS KIDS 等国际品牌的进入，并诞生了 ABC KIDS、ANTA KIDS、361° KIDS 等国内知名度较高的自主品牌，但我国童鞋市场集中度仍较低。根据 Euromonitor Passport 数据库统计，2017 年我国童鞋市场前 10 大品牌的合计市场占有率仅为 20.7%，大部分童鞋产品仍为小品牌、杂牌或无品牌状态。

国内童鞋品牌具有较强的地域性特征。在区域市场中，当地小品牌较为活跃，产品主要面向对价格较为敏感的当地消费者，而在其他地区，区域性品牌的竞争优势则不够明显。按照消费者的消费差异以及童鞋产品的品牌定位和品牌特性，国内市场的童鞋品牌主要分为高端品牌、中端品牌和低端品牌。具体来看，第一，高端品牌主要由 NIKE KIDS、ADIDAS KIDS 等国际知名童鞋品牌所主导，同时部分国际奢侈品牌如 GUCCI KIDS、ARMANI JUNIOR 等也在积极进入该领域，市场布局主要集中在一线城市和部分经济发达的二线城市，定位于国内高端消费人群。高端品牌大多依托于其成人运动品牌所占有的市场，逐渐向童鞋领域延伸发展，其品牌形象鲜明，主打品类具有一定差异，品牌风格 and 产品质量在长期的经营过程中得到市场的认可，积累了丰富的行业经验和众多的忠诚客户群。第二，在中端品牌中，具有影响力的自主品牌童鞋品牌较少，该领域由 ABC KIDS、ANTA KIDS、361° KIDS 等品牌知名度较高的国内自有品牌所主导，其市场布局主要集中在经济相对发达的二、三线城市，客户主要定位于国内中端消费人群。中端市场主要分

为两类品牌：第一类是专注于童鞋开发的自主品牌，具有专业的生产技术，其代表性企业有 ABC KIDS 等；第二类是较早进入国内的成人鞋市场后向童鞋领域扩张发展起来的品牌，如 ANTA KIDS、361° KIDS 等。第三，低端品牌企业数量众多，大多数没有自有品牌或品牌知名度较低，附加值有限，主要依靠低价竞争，产品同质化现象较为严重。

表 2：国内童鞋品牌竞争情况

| 产品定位 | 产品特性及市场状况 | 竞争策略及运作方式 | 代表性品牌 |
|------|----------------------------|-------------------------------------|------------------------------|
| 高端品牌 | 属于国际品牌，主要占领中高端市场 | 利用成人品牌优势向儿童领域扩张，采取连锁加盟的形式展开竞争 | NIKE KIDS、ADIDAS KIDS |
| 中端品牌 | 主要占领中端市场，全国布局，并拥有各自的优势区域 | 采用特许加盟、经销模式，利用产品促销、服务、营销网络优势等方式展开竞争 | ABC KIDS、ANTA KIDS、361° KIDS |
| 低端品牌 | 产品价位低，对品牌消费不敏感，主要占领城乡和农村市场 | 利用价格优势和丰富的款式切入市场 | 无品牌产品或区域性小品牌 |

资料来源：公开市场

从童装行业竞争情况来看，我国童装市场处于高度分散、地方性小品牌繁多的状态，根据 Euromonitor Passport 数据库的统计，2017 年中国童装市场前 10 大品牌市场占有率为 11.3%，尚未有品牌在全国市场占据决定性份额。我国童装市场品牌按来源大致可分为两类，一类为童装专业品牌，如国外的金宝贝、丽婴房等，国内的 ABC KIDS、安奈儿等；另一类为成人服装品牌延伸的童装品牌，如 ARMANI KIDS、巴拉巴拉、H&M 等。国际童装品牌一般注重品牌效应，有较好的质量和时尚设计元素，集中于高端童装市场。相较于国际品牌，我国童装企业在产品文化、研发设计和品牌运营等方面与国际一线品牌尚有差距，且此类企业聚集在广东、福建、浙江等沿海地区，受限于渠道、管理和成本，大部分自主品牌仅具有区域性优势，在全国层面的影响力较弱。但近年随着行业规范的完善以及消费市场的发展，国内童装品牌在设计研发和产品品质等方面不断提升，部分国内童装品牌已立足中端市场并逐步向高端市场迈进。

竞争优势

拥有一定的市场地位

公司运营“ABC KIDS”单一品牌，在多年运营中树立了良好的品牌形象。公司产品主要定位于3-13岁儿童，产品线包含全季节各类儿童服饰产品，能够较好满足消费者对儿童服饰产品的一站式购物需求。得益于丰富的产品种类、积极的营销策略和“ABC KIDS”打造的良好品牌形象，公司逐步从一家区域性儿童用品企业，发展为全国性的知名儿童服饰品牌公司，特别是在三、四线城市，已获得较高的品牌知名度和市场占有率。

公司连续多年位列中国童鞋市场综合占有率第一、中国童装市场综合占有率前十。根据Euromonitor Passport数据库统计，2017年中国童鞋市场前10大品牌市场占有率为20.7%，其中ABC KIDS品牌的市场占有率为3.8%，位居童鞋市场第一位；2017年中国童装市场前10大品牌市场占有率为11.3%，其中ABC KIDS童装从2013年的0.46%提升至2017年的0.6%，位居童装市场第七位。总体来看，公司在国内儿童服饰领域已获得一定的市场地位。

不断完善的销售网络布局

公司以经销网络为依托，截至2018年9月末，共发展一级经销商38个，其中合作年限3年以上占比超60%。公司产品主要通过经销商设立终端门店实现销售，近年经销商在全国设立的终端门店数

量呈逐年增加趋势，2015~2017年末及2018年9月末分别为2,058家、2,273家、2,381家和2,386家，基本覆盖全国31个省市自治区，其中市县和乡镇门店占比在70%以上。成熟的经销网络体系和体量庞大的终端门店为公司业务的持续稳定发展奠定了良好基础。另为巩固原有市场占有率并进一步开拓市场，近年公司收回了线上渠道的经营权，并迅速与天猫、京东等知名电商平台展开了良好合作，电商渠道逐步开拓。此外，公司亦在积极试点设立直营门店，2015~2017年末及2018年9月末，线下直营门店数量分别为4家、5家、15家和21家。随着电商和直营门店等终端自营渠道的建立，公司多元化销售网络开始逐步成型，有助于增强公司综合抗风险能力。

业务运营

公司主要从事童鞋（皮鞋、运动鞋和布鞋）、童装和儿童服饰配饰（轮滑鞋、书包、袜子、手表等）等产品的产销业务，拥有从产品企划、设计研发、原材料采购、自主生产和外协生产相结合、经销为主直销为辅的完整业务链。公司产品定位于中端市场，消费群体主要面向3~13岁儿童，受益于经销规模扩大和直销网络逐步建设，近年公司业务规模稳步扩大，2015~2017年及2018年1~9月实现营业收入分别为11.28亿元、12.34亿元、13.39亿元和9.31亿元。

表3：2015~2018.Q3公司分业务板块主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元、%

| 业务 | 2015 | | | 2016 | | | 2017 | | | 2018.Q3 | | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
| | 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 |
| 童鞋 | 6.21 | 55.15 | 33.18 | 6.93 | 56.17 | 35.98 | 7.73 | 57.70 | 38.41 | 5.41 | 58.68 | 39.70 |
| 其中：运动鞋 | 3.88 | 34.50 | 33.11 | 4.49 | 36.41 | 36.45 | 5.12 | 38.25 | 40.85 | 3.30 | 35.75 | 43.06 |
| 皮鞋 | 2.08 | 18.49 | 33.78 | 2.35 | 19.06 | 35.49 | 2.54 | 18.96 | 33.90 | 2.01 | 21.82 | 34.87 |
| 布鞋 | 0.24 | 2.16 | 29.21 | 0.09 | 0.70 | 24.60 | 0.07 | 0.50 | 23.12 | 0.10 | 1.11 | 26.66 |
| 童装 | 4.21 | 37.41 | 40.87 | 4.46 | 36.14 | 39.58 | 4.49 | 33.49 | 35.78 | 2.92 | 31.63 | 38.64 |
| 鞋品 OEM | 0.70 | 6.22 | 9.15 | 0.86 | 6.98 | 10.39 | 1.09 | 8.11 | 9.01 | 0.79 | 8.59 | 11.65 |
| 儿童服饰配件 | 0.14 | 1.22 | 29.25 | 0.09 | 0.71 | 27.37 | 0.09 | 0.69 | 25.11 | 0.10 | 1.10 | 27.78 |
| 合计 | 11.25 | 100.00 | 34.52 | 12.34 | 100.00 | 35.43 | 13.39 | 100.00 | 35.05 | 9.23 | 100.00 | 36.82 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

研发和生产

公司按照产品开发—召开四季订货会—根据经销商订单开展自主生产和外协生产—通过经销和直营渠道完成出货的业务流程开展业务。公司实行自主研发，设有独立的童鞋和童装研发部门，产品研发人员拥有丰富的儿童服饰产品研发和设计经验，2015~2017 年末设计研发人员分别为 150 人、220 人和 190 人，各年度研发支出分别为 0.30 亿元、0.31 亿元和 0.34 亿元。童鞋方面，公司先后在青田和泉州等地设立皮鞋开发中心和运动鞋开发中心，整合各区域优势资源，吸纳温州及其周边地区皮鞋产业和福建运动鞋产业人才，共同打造公司童鞋产品线，不断提升产品的舒适度和款式设计水平。童装方面，公司设有服装开发中心，长期与法国、韩国、马来西亚等国际设计师团队以及国际流行趋势提供商 WGSN、POP、蝶讯网等潮流资讯平台合作，保证了消费者的多样化需求以及自身品牌的良好口碑。成熟的研发团队保障了公司的自主创新能力，每年根据市场趋势开展产品款式的设计研发，形成订货会样品。公司每年组织四季订货会，订货期间推出新品，经销商在订货会上集中下单，订货会结束后，公司按照订单开展自主生产和外协生产，其中童鞋采取“自主生产+外协生产”相结合的生产方式；童装及儿童服饰配饰产品全部采取外协生产。

从自主生产情况来看，公司自主生产的产品全部为童鞋，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月童鞋自产率为 49.29%、64.01%、52.38% 和 38.32%。公司童鞋生产基地位于浙江青田和福建泉州，其中福建基地于 2016 年建成投产，共有 3 条运动鞋生产线。截至 2018 年 9 月末，公司共拥有 7 条年产 560 万双的运动鞋生产线。自有产能提升推动公司童鞋产量规模逐年扩大，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月分别为 523.03 万双、671.13 万双、692.19 万双和 357.46 万双。但受季节性等因素影响，公司面临阶段性产能释放不足的风险，为提升资产利用效率，公司在产能富余期间承接部分贸易公司的成人鞋品 OEM 订单，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司利用自有产能对外加工的鞋品产量为 8.88 万双、43.78 万双、

82.06 万双和 38.21 万双，占成人鞋品 OEM 订单总产量（含外协产量）的比重分别为 5.74%、20.65%、33.14% 和 21.58%。受益于 OEM 订单补充，2015~2017 年公司产能释放率分别达到 94.98%、89.36% 和 96.78%。

从外协生产情况来看，公司外协产量一直占据主导地位，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月外协产量占总产量比重分别为 71.40%、63.14%、66.06% 和 76.75%。公司外协生产包括 OEM 和委托加工两种模式，其中 OEM 模式下，公司与外协厂商签订成品采购合同，外协厂商按公司的设计样板，自行采购原材料、生产并提供产成品；委托加工模式下，外协厂商根据公司提供的原材料和生产要求开展生产，公司支付一定的加工费。公司于 2015 年开始尝试委托加工模式，但该模式增大了采购和生产协调等方面的管理难度，为便于管理，公司于 2016 年下半年停止该模式，此后外协生产全部采用 OEM 模式。在外协厂商选择方面，公司根据外协厂商的技术实力、生产状况、设备规模、质量水平和服务水平等多方面进行评审，并从中择优选择。另为确保质量，公司在合作期间持续对外协厂商的订单执行和成品质量情况进行检查，对于不符合质量标准或公司生产要求的产品，公司采取退换货或要求赔偿经济损失等措施。经过多年发展，公司与福建和浙江等地的诸多鞋服厂商建立了稳定的合作关系，能够较好支撑公司业务规模增长和季节性订单的生产需求。近年公司充分利用外部资源，外协产量保持波动增加趋势，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月童装产量分别为 570.01 万件、630.45 万件、631.93 万件和 516.82 万件；服饰配件产量分别为 73.98 万件、48.57 万件、80.33 万件和 74.82 万件；童鞋外协产量分别为 538.08 万双、377.37 万双、629.18 万双和 575.38 万双，占同期童鞋总产量比重分别为 50.71%、35.99%、47.62% 和 61.68%，2016 年福建生产基地竣工投产导致外协加工需求下降，2017 年外部订单增加推动外协产量上升。

表 4: 2015~2018.Q3 公司主要产品产量和生产成本金额情况

单位: 万件、万双、万元

| 产品 | 生产方式 | 2015 | | 2016 | | 2017 | | 2018.Q3 | |
|----|------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|
| | | 产量 | 金额 | 产量 | 金额 | 产量 | 金额 | 产量 | 金额 |
| 童鞋 | 自产 | 523.03 | 19,678.62 | 671.13 | 25,181.68 | 692.19 | 24,786.88 | 357.46 | 13,861.80 |
| | OEM | 428.38 | 17,686.57 | 341.56 | 14,930.29 | 629.18 | 26,539.48 | 575.38 | 24,639.54 |
| | 委托加工 | 109.70 | 5,074.16 | 35.81 | 1,510.81 | - | - | - | - |
| | 合计 | 1,061.11 | 42,439.35 | 1,048.50 | 41,622.78 | 1,321.36 | 51,326.36 | 932.84 | 38,501.34 |
| 童装 | OEM | 484.04 | 18,687.73 | 630.45 | 26,580.28 | 631.93 | 27,994.47 | 516.82 | 24,586.76 |
| | 委托加工 | 85.97 | 5,928.02 | - | - | - | - | - | - |
| | 合计 | 570.01 | 24,615.75 | 630.45 | 26,580.28 | 631.93 | 27,994.47 | 516.82 | 24,586.76 |
| 鞋品 | 自产 | 8.88 | 546.59 | 43.78 | 1,757.85 | 82.06 | 3,595.22 | 38.21 | 1,948.21 |
| | OEM | 145.81 | 5,221.89 | 168.18 | 6,068.86 | 165.55 | 6,186.66 | 138.82 | 5,443.59 |
| | 合计 | 154.69 | 5,768.48 | 211.96 | 7,826.71 | 247.61 | 9,781.88 | 177.03 | 7,391.80 |
| 配饰 | OEM | 73.98 | 922.82 | 48.57 | 560.67 | 80.33 | 766.53 | 74.82 | 880.64 |
| | 自产 | 531.91 | 20,225.21 | 714.91 | 26,939.53 | 774.25 | 28,382.10 | 395.67 | 15,810.01 |
| 总计 | OEM | 1,132.21 | 42,519.01 | 1,188.76 | 48,140.10 | 1,506.98 | 61,487.14 | 1,305.85 | 55,550.53 |
| | 委托加工 | 195.67 | 11,002.18 | 35.81 | 1,510.81 | - | - | - | - |
| | 合计 | 1,859.79 | 73,746.40 | 1,939.48 | 76,590.44 | 2,281.22 | 89,869.24 | 1,701.52 | 71,360.54 |

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从生产成本方面看, 外协生产成本较公司自主生产成本高。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司童鞋 OEM 生产成本较自产成本分别高出 3.67 元/双、6.19 元/双、6.37 元/双和 4.04 元/双。但外协加工模式降低了公司对固定资产的投资需求, 同时减少了管理压力, 有助于集中精力加强产品研发和品牌运营, 通过品牌效应提升产品附加值。未来公司将维持或减少现有产能, 通过扩大外协生产来满足不断增长的订单生产需要。

表 5: 2015~2018.Q3 公司童鞋生产成本情况

单位: 元/双

| 项目 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|--------|-------|-------|-------|---------|
| 童鞋-自产 | 37.62 | 37.52 | 35.81 | 38.78 |
| 童鞋-OEM | 41.29 | 43.71 | 42.18 | 42.82 |

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

渠道建设和销售

公司主要实行经销模式, 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月经销模式收入分别为 10.62 亿元、11.57 亿元、12.13 亿元和 8.42 亿元, 占营业收入比重分别为 94.41%、93.74%、90.55%和 90.54%。公司在巩固经销渠道的同时, 2015 年开始通过开设线下直营门店和开发线上电商平台等方式开展直营销售,

2015~2017 年及 2018 年 1~9 月实现直营销售收入分别为 0.63 亿元、0.77 亿元、1.26 亿元和 0.80 亿元。

从经销模式来看, 经销渠道是支撑公司业务稳步发展的核心渠道, 截至 2018 年 9 月末, 公司共有经销商 38 家, 其中合作年限 3 年以上占比超 60%, 2015~2017 年前五大经销商占公司营业总收入比重分别为 34.06%、31.88%和 30.17%。公司对经销商实行买断式销售, 产品全部销售给一级经销商, 不对二级经销商供货, 且非质量问题不予退换, 出厂价根据吊牌价的一定折扣率进行统一定价, 为支持经销商发展, 公司较少调整对经销商的销售折扣, 近三年仅 2015 年上调。公司与经销商最终采取货到付款的方式结算, 结算周期一般在 6 个月以内, 但近年为把握发展机遇, 扩大市场规模, 公司对经销商实施较为宽松的信用政策, 导致货款回收速度逐年放缓。公司授权一级经销商享有 ABC KIDS 品牌某一区域的独家经销权, 经销商在指定辖区内建立经销网络, 最终由一级经销商或其下属二级经销商开设的直营门店、商场店中店等渠道实现终端销售, 销售价格可根据各自经营策略进行促销。为打造良好的品牌形象, 公司对经销商终端门店采取统一标准化管理。首先, 新店选址必须符合公司统

一布局，开设、变更与撤销均需公司确认并予以备案；其次，公司为经销商门店提供统一的货架、道具和空间形象设计；另外，在商品陈列、商品推广、销售分析、库存管理和导购培训等方面，公司设有一套完善的运营管理流程制度，经销商需按要求进行门店的经营管理。

在门店关闭和设立方面，由于儿童服饰行业与成人服饰行业相比，具有门店面积较小、存货采购成本低和营运资金投入少等特点，因此经销商可通过及时新设或关闭终端门店的方式来适应周边环境的变化。公司产品定位于二三四线城市，近年此类区域内城市综合体快速兴起，同时存在市政规划调整导致商圈转移的情况。为适应商圈环境变化，公司主导推进各区域经销商与万达和大润发等购物中心合作，同时指导经销商对终端门店的拓展由传统的百货店、街铺独立店转移至城市综合体，并促进经销商关闭单店盈利能力较低的单品鞋店，开设更多单店盈利能力较高的鞋服综合店，由此导致近年发生一定规模的门店新设和关闭情况。2015~2017年及2018年1~9月公司经销商关闭门店数量分别为342家、236家、255家和234家，关闭原因除上述因素外还包括店铺形象不符合要求、业绩不达预期和租金成本上涨过快等因素，但相对于关店数量，公司新开门店数量相对较多，2015~2017年及2018年1~9月分别为515家、415家、363家和239家，同期净增加门店数量分别为173家、215家、108家和5家。受益于此，近年经销商在全国设立的终端门店数量保持逐年增加趋势，2015~2017年末及2018年9月末分别为2,058家、2,273家、2,381家和2,386家，基本覆盖全国31个省市自治区，其中市县和乡镇门店占比在70%以上。成熟的经销网络体系和体量庞大的终端门店为公司业务的持续稳定发展奠定了良好基础。

表 6：2015~2018.Q3 公司经销商门店数量情况

| 单位：家 | | | | |
|-------|-------|-------|-------|---------|
| 项目 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
| 当期新增量 | 515 | 451 | 363 | 239 |
| 当期关闭量 | 342 | 236 | 255 | 234 |
| 净增加数量 | 173 | 215 | 108 | 5 |
| 期末数量 | 2,058 | 2,273 | 2,381 | 2,386 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从直营模式来看，公司直营渠道包括线下直营店和线上电商平台。随着电商业务的迅速发展和大众网上购物习惯的普及，2015年4月，公司收购了原由经销商负责运营的线上网店经营权，开始直接运营线上业务。目前，公司在天猫和京东商城等主流电子商务平台创建了旗舰店，随着消费者数量增加，2015~2017年及2018年1~9月公司线上销售收入分别为0.62亿元、0.72亿元、1.13亿元和0.69亿元。为更好的指导下游客户开拓市场，以及积累对销售区域进一步细化管理的经验，2015年12月，公司开始在青田、温州等地开设直营门店。2015~2017年末及2018年9月末，公司线下直营门店数量分别为4家、5家、15家和21家，受益于门店数量增加和经营步入正轨，2015~2017年及2018年1~9月实现的销售额分别为75.35万元、526.99万元、1,343.08万元和1,090.23万元。但公司直营模式的运营经验较少，目前受运营时间尚短以及租金、人力等运营成本较高影响，直营门店盈利一般。另外，公司直营模式存在因超额备货形成的资金占用和因产品过季产生的积压和减值风险，对于过季商品，公司将通过特卖降价方式进行处理。

表 7：2015~2018.Q3 公司线下直营门店数量情况

| 单位：家 | | | | |
|-------|------|------|------|---------|
| 项目 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
| 当期新增量 | 4 | 1 | 10 | 9 |
| 当期关闭量 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| 净增加数量 | 4 | 1 | 10 | 6 |
| 期末数量 | 4 | 5 | 15 | 21 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着经销网络的扩大以及直营渠道的不断拓展，近年公司获得童鞋和童装业务订单稳步增加，销量规模相应扩大。2015~2017年及2018年1~9

月公司童鞋销量分别为 1,062.62 万双、1,125.39 万双、1,214.32 万双和 824.63 万双；童装销量分别为 570.53 万件、638.87 万件、657.00 万件和 425.40 万件。销售价格方面，公司童装根据外协单位的供货价格进行调整，同时受到秋冬款产品结构的影响，近年成人服装市场增长放缓，公司对外协单位的议价能力有所增强。2015~2016 年采购成本下降使得公司相应下调了童装产品定价，另加之产品结构变

化影响，童装销售价格存在一定波动，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月分别为 73.79 元/件、69.80 元/件、68.28 元/件和 68.61 元/件，但毛利率基本稳定在 40%左右的水平。直销价格高于经销渠道的出货价格，近年童鞋直销量增加带动童鞋平均价格逐年上涨，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月分别为 58.41 元/双、61.58 元/双、63.64 元/双和 65.66 元/双，并推动毛利率逐年增加。

表 8: 2015~2018.Q3 公司产品销量和销售价格情况

单位：万件、万双、元/（件）双

| 业务 | 2015 | | 2016 | | 2017 | | 2018.Q3 | |
|--------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
| | 数量 | 均价 | 数量 | 均价 | 数量 | 均价 | 数量 | 均价 |
| 童鞋 | 1,062.62 | 58.41 | 1,125.39 | 61.58 | 1,214.32 | 63.64 | 824.63 | 65.66 |
| 童装 | 570.53 | 73.79 | 638.87 | 69.80 | 657.00 | 68.28 | 425.40 | 68.61 |
| 鞋品 OEM | 170.68 | 40.98 | 208.91 | 41.19 | 249.84 | 43.47 | 166.26 | 47.67 |
| 儿童服饰配件 | 76.90 | 17.83 | 53.34 | 16.38 | 73.52 | 12.66 | 61.82 | 16.42 |
| 合计 | 1,880.73 | 59.83 | 2,026.51 | 60.88 | 2,194.68 | 61.02 | 1,478.11 | 62.42 |

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司已建立较为成熟和相对完善的经销网络体系，对支撑业务稳定发展奠定了良好基础。未来公司将巩固现有经销模式，同时通过继续开拓直营独立店的方式，进一步挖掘市场潜力和影响力，提升 ABC KIDS 的品牌定位。

采购

公司生产童鞋所需原材料主要包括底料、面料、包装材料和辅料（五金饰扣、饰花和拉链等装饰材料）等，直接材料约占总成本的 60%。公司以订单式采购为主，得益于温州和福建等地的鞋服产业集群效应，公司原材料采购较为顺畅，目前拥有一批较为稳定的战略供应商，能够较好保障公司对于大宗物料和长期性物料的需求。2016 年公司采购的底料、面料和包装材料等原材料大幅增加，主要系年内福建生产基地三条童鞋生产线投产所致；

2017 年随着自产童鞋量的增加，公司底料采购金额同比增长 5.87%至 6,345.44 万元；2018 年 1~9 月底料采购金额为 3,551.29 万元。2016 年公司前五大原材料供应商分别为福建源益鞋材有限公司、鸿昌（福建）鞋材有限公司、安徽安利材料科技股份有限公司、福建鸿发鞋业有限公司和晋江市亿佳制鞋辅料有限公司，公司向上述供应商的采购额约占当年采购总额的 6.34%，2017 年对前五大原料供应商的采购额占采购总额的 5.54%。

采购定价方面，公司一般在权衡原材料质量、供应商报价和交货时间等因素后，与供应商协商定价，作为童鞋领域的知名企业，公司具有一定议价能力，能够获得相应的采购价格优惠和货款支付信用期，目前公司与供应商主要以银行转账和承兑汇票方式结算，结算周期在 1~3 月左右。

表 9: 2015~2017 年公司原材料采购情况

单位：万元

| 原材料 | 2015 | | 2016 | | 2017 | |
|---------|-------|----------|-------|----------|-------|----------|
| | 单价 | 采购金额 | 单价 | 采购金额 | 单价 | 采购金额 |
| 底料（元/双） | 7.36 | 4,015.88 | 8.14 | 5,992.79 | 8.21 | 6,345.44 |
| 面料（元/米） | 32.88 | 3,987.68 | 32.67 | 5,872.25 | 31.54 | 5,528.99 |
| 包装（元/个） | 1.04 | 1,148.35 | 1.11 | 1,456.84 | 1.14 | 1,793.97 |
| 辅料（元/个） | 0.47 | 1,861.70 | 0.46 | 2,701.04 | 0.50 | 2,277.57 |

资料来源：公司提供

总体来看，随着经销网络渠道的不断巩固以及电商平台和直营门店等多元化销售体系的逐步建立，公司订单量稳步增加；同时自有产能和温州、福建等地的产业集聚优势为亦其订单顺利执行提供了良好保障，近年业务规模逐年扩大，整体发展较好。但中诚信证评亦关注到，公司未来将加大直营门店的开拓，由于此前其在直营领域的经验较少，店址选择、管理水平、租金和人力成本变动等因素均会对直营门店盈利造成较大影响，直营模式的开展在扩大其渠道的同时，亦对其综合管理水平提出了更高要求，中诚信证评将对此予以持续关注。

发展规划

公司将继续聚焦现有核心消费群体，坚持以童鞋和童装为主要业务，完善市场战略布局，通过品牌推广和品牌营销持续提升品牌价值，通过加强产品设计和研发提高产品价值，通过完善营销渠道网络和建立全渠道 O2O 平台不断优化现有运营模式，通过加强信息化建设进一步提高公司运作效率和管理绩效，全方位提高公司市场竞争力，扩大市场份额，巩固和提升自身在儿童服饰行业的领先优势。

品牌发展方面，公司将主动适应互联网时代的潮流，借助网络媒体与消费者形成互动，并根据父母和孩子的需求特点，开展全方位的品牌推广。同时，公司还将围绕 ABC KIDS“因为爱”的品牌理念，在品牌推广过程中演绎童趣故事，以增加品牌的创意与体验。另外，公司还将以更专业的生产技术、更具前瞻性的产品设计和更严格的品质控制，提高产品的设计品味和质量，提升品牌形象。最后，公司将通过及时收集市场动态、完善品牌营销网络以及增加品牌价值与市场份额等三大措施完善品牌营销体系。

产品研发设计方面，为使研发工作保持创新性，公司建立并不断完善研发项目管理机制和创新激励机制。通过建立《研发项目管理办法》等相关制度，公司对研发项目的立项、项目资金划拨管理、研发进程跟踪及项目验收评价等具体的研发环节进行规范科学的管理。针对研发设计部门，公司每

年制定培训计划，对核心技术人员提供技术考察、行业协会技术交流等机会，并组织技术骨干定期对普通研发人员进行内部培训；不定期组织设计人员参加国内外儿童服饰展览等活动，不断提高设计人员的眼界。最终通过提高产品研发技术、完善产品开发流程以及引进先进研发设备等方面，提高公司产品的竞争力。

渠道建设方面，为巩固公司原有市场占有率并进一步开拓市场，公司将以现有覆盖全国的营销渠道网络为基础，通过建立区域运营服务中心，并配套开设零售店，推动和实现“总部运营管理中心+区域运营服务中心”的运营管理模式，大力提升公司在全国各区域的服务水平以及品牌影响力，最终提高 ABC KIDS 的市场份额。另外，通过建设线上全渠道和建设 O2O 平台，公司将整合线上线下资源，打造基于移动端、线上旗舰店和 PC 端官方商城三位一体的立体式营销渠道，实现以实体店为主的线下模式到全渠道线上线下模式的转变。

信息化平台升级方面，公司将在现有的信息系统基础上，通过改造现有机房，购置先进硬件设施和网络设施，为公司未来业务发展提供完善的硬件支撑平台；通过搭建财务管理平台、升级分销业务管理平台、建设供应链管理平台、建设仓储物流管理平台、建设大数据管理平台等方式，为公司建设统一协同的信息化控制中心。信息化平台建设有助于公司实现物流、资金流、信息流的同步，优化公司管理流程，提升管理绩效。

公司治理

治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》、《证券法》等法律法规的要求，设立了股东大会、董事会、监事会、总经理及有关的生产经营管理机构，同时设定了相应的议事规则及工作细则。

股东大会是公司的权力机构，严格按照《公司章程》和《股东大会议事规则》等相关规定定期召集、召开年度股东大会和临时股东大会，确保全体股东能够充分行使权利，并享受合法权益。公司董事会对股东大会负责，董事会由 7 名董事组成，设

独立董事 3 人，董事全部由股东会选举产生，每届任期三年，可连选连任。公司董事会按照股东会的有关决议，分别设立了战略发展委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会。各专门委员会在董事会授权下开展工作，为董事会的决策提供咨询意见，对董事会负责。公司监事会由三名监事组成，包括 1 名职工代表监事，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事会主要行使检查公司财务，监督董事、高级管理人员履职情况，纠正违反法律、章程的行为等。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、董事会秘书和财务总监，其中总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理、组织实施年度经营计划和投资方案、拟定管理制度和制定具体规章等职责。

内部管理

公司设有品牌运营事业部、商品研发事业部、供应链管理中心、产品生产事业部、职能管理事业部和财务管理中心等多个职能部门，共同负责公司的日常经营管理。另为提升运营效率、保障产品质量和综合管理水平，公司根据行业特点和经营管理需要，建立了一套较为完整的内部控制制度，主要涉及质量控制、销售管理、经销商管理和外包业务管理等多个方面。目前各个制度相互配合，有效确保公司经营合法合规，各项运作规范安全。

质量控制方面，公司建有较为完善的质量管理体系，已通过 ISO9001:2008 质量管理体系认证，并按照该体系的要求进行产品质量控制。公司制定了《进料检验管制程序》、《原材料检验规定及标准》、《针车检验规定及标准》、《成型检验规定及标准》、《针车品质管理制度》、《裁断品质管理制度》、《成型品质管理制度》、《不合格品控制程序》等一系列质量控制标准，确保产品的质量从原材料的采购到产品生产的各个环节都符合标准，基本实现全过程质量控制的目标。在严格的质量管理体系下，公司质量管理水平不断提高，先后获得了由中国质量检验协会等单位颁发的“全国质量检验稳定合格产品”和“全国质量和服务诚信优秀企业”等奖项。

销售管理方面，为规范销售行为，防范销售过

程出现差错和造假等行为，降低坏账风险及销售费用，提高销售效率，公司制定了销售管理制度。公司将销售、发货、会计等岗位进行分离管理，不由同一部门或个人办理销售与收款业务的全过程。公司对销售业务制定明确销售目标，确立销售管理责任制，同时对销售进行定价控制，对客户进行信用控制，不同客户享有不同的信用额度和信用期限，销售部门确定的客户信用额度，必须经公司总经理批准后方可执行，对于超过信用额度的发货，必须提出申请并由总经理审批。

经销商管理方面，公司制定了经销商管理制度，对经销商的资格认定标准、信用管理、订货会及发货等进行规范；通过建立客户信用档案并结合经销商综合评估表，对经销商的客户信誉、财务状况进行跟踪评估。公司对产品价格具有统一的管控措施，实行全国统一零售吊牌价，全国一级经销商统一批发价。公司通过与经销商签订《品牌经销合同》，对经销商的销售区域、销售任务、营业网点开设及其他权利义务关系进行约定，并在合同中附市场窜货处理协议，对授权销售区域的排他性及违规跨区域销售行为的处理措施进行了约定。公司通过每年与经销商签订《商标使用授权书》对经销商的商标使用及授权进行规范管理，近年经销渠道维护较好。

业务外包管理方面，公司制定了《业务外包管理制度》，所有外包需求均需向供应链管理中心报批，供应链管理中心依据经批准的外包需求和计划根据《供应商管理制度》确定承包商，并根据《合同管理制度》签订外包协议或合同，最终由需求部门根据协议及合同约定监督跟进相关外包业务的履行情况。

整体来看，公司董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，重大生产经营决策、投资决策及重要财务决策均严格按照规定程序与规则进行，相互协调、相互制衡的公司治理机制可较好保障公司各项业务的顺利开展。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准

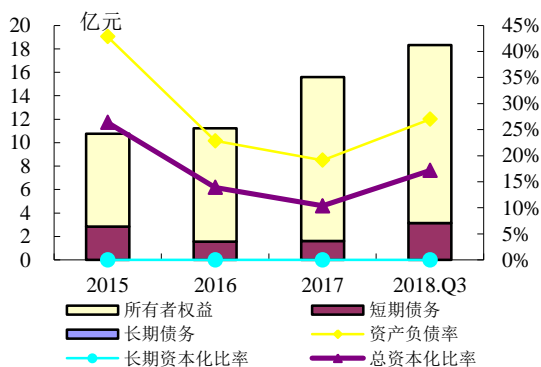
无保留意见的2015~2017年审计报告以及未经审计的2018年1~9月财务报表。公司财务报表均依据新会计准则编制。

资本结构

2015~2017年末，公司所有者权益分别为7.92亿元、9.68亿元和13.98亿元，年均复合增长率为32.86%，其中2016年末增加主要来自于未分配利润增加，2017年公司首次公开发行股票4,700万股，实际募集资金净额3.20亿元，其中计入股本0.47亿元，股本溢价2.73亿元计入资本公积，推动年末所有者权益同比增长44.47%。2018年9月末得益于盈利经营，公司所有者权益进一步增至15.17亿元。2015~2017年和2018年9月末，公司总资产分别为13.85亿元、12.54亿元、17.29亿元和20.77亿元，其中2016年福建生产基地建成后，公司存货管理更趋灵活，年末存货规模下降以及偿还部分银行借款使得总资产同比下降9.48%，2017年末首发上市募集资金到账推动总资产同比增长37.86%。

财务杠杆方面，公司负债规模较小，2015~2017年和2018年9月末，总负债分别为5.93亿元、2.86亿元、3.31亿元和5.61亿元，其中总债务分别为2.84亿元、1.56亿元、1.62亿元和3.15亿元，为短期借款和应付票据，主要用于满足日常经营需要。2015~2017年和2018年9月末，公司资产负债率分别为42.84%、22.84%、19.14%和26.98%，总资本化比率分别为26.37%、13.91%、10.36%和17.17%，财务杠杆处于较低水平。

图3：2015~2018.Q3公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主，2015~2017年末及2018年9月末流动资产分别为

9.44亿元、8.16亿元、13.10亿元和15.48亿元，占总资产比重分别为68.14%、65.09%、75.76%和74.50%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成，近三年及一期上述四项合计规模分别为7.86亿元、7.37亿元、11.97亿元和13.77亿元，占同期流动资产的比重分别为83.24%、90.33%、91.39%和88.96%。货币资金方面，2015~2017年末及2018年9月末分别为1.74亿元、2.79亿元、4.49亿元和3.46亿元，以银行存款为主，使用受到限制的货币资金规模较小。公司应收账款基本为经销商欠款，近年部分经销商货款支付速度放缓，公司应收账款规模逐年扩大，周转效率下降，近三年应收账款周转率分别为4.55次、3.77次和3.56次，2017年末公司账龄全部在一年以内，前五大债务人欠款合计1.48亿元，占年末应收账款余额比重为34.28%，当年公司按照信用风险特征组合计提坏账准备355.09万元，年末累计计提坏账准备0.22亿元；截至2018年9月末，应收账款规模较上年末增加20.95%至4.95亿元。存货方面，公司存货集中于在产品和库存商品，2015~2017年末存货规模分别为1.38亿元、1.05亿元和1.33亿元，其中2016年福建生产基地建成后，公司自制产品比重提高，相关产品由原来的批量外购入库转为根据自身运营节奏小批量、多批次入库，2016年末存货账面价值同比下降26.19%；2017年随着直销渠道备货量的增加，年末存货账面价值同比增长26.19%，当年对库存商品计提存货跌价准备345.40万元，本期转回150.00万元，年末累计计提存货跌价准备255.50万元；另外，公司产品销售具备一定的季节性，冬季系公司的产销旺季，订单（经销商为满足第四季度日常销售所需铺货量而下达的订单）备货模式下，公司2018年9月末存货规模上升至2.57亿元，需关注若未来市场环境发生变化或竞争加剧导致的存货积压对公司经营带来不利的影响。其他流动资产方面，2017年上市后，公司将部分闲置资金用于购买银行理财产品，2018年9月末其他流动资产增至2.79亿元。

公司非流动资产规模较小，2015~2017年末及2018年9月末分别为4.41亿元、4.38亿元、4.19

亿元和 5.30 亿元，其中固定资产分别为 4.07 亿元、3.96 亿元、3.79 亿元和 3.96 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备等。

从负债结构来看，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司流动负债分别为 4.59 亿元、2.77 亿元、3.22 亿元和 5.52 亿元，占总负债比重分别为 77.39%、96.84%、97.42%和 98.54%。2017 年末，公司流动负债主要包括短期借款（0.55 亿元）、应付票据（1.07 亿元）和应付账款（1.08 亿元），其中短期借款全部为抵押借款；应付票据全部为银行承兑汇票；应付账款主要为原材料采购款，账龄基本在一年以内。2015~2017 年末及 2018 年 9 月末，公司非流动负债分别为 1.34 亿元、0.09 亿元、0.09 亿元和 0.08 亿元。

债务规模及期限结构方面，公司债务均为短期债务，由短期借款和应付票据构成，2015~2017 年末及 2018 年 9 月末公司总债务分别为 2.84 亿元、1.56 亿元、1.62 亿元和 3.15 亿元。公司债务期限结构有待优化，但考虑到公司债务规模较小，货币资金充裕，其债务到期偿付压力小。

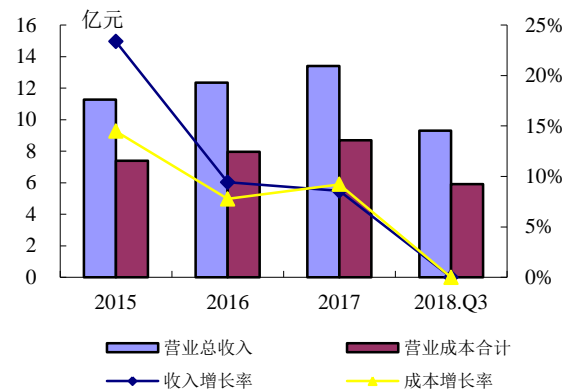
总体来看，随着业务规模的扩大及 IPO 的成功，公司近年来资产规模和自有资本实力保持增长，同时负债水平较低，刚性债务偿付压力小，财务结构稳健性良好。

盈利能力

受益于经销规模扩大、直销网络逐步建设以及主要产品单价的提升，近年公司业务规模稳步扩大。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司实现营业收入分别为 11.28 亿元、12.34 亿元、13.39 亿元和 9.31 亿元。

公司运营的 ABC KIDS 品牌定位中端，且在多年运营中已形成较高的品牌知名度，拥有一定的品牌溢价，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，营业毛利率分别为 34.45%、35.44%、35.05%和 36.53%。近年童鞋和童装等产品价格波动、秋冬款产品结构变化以及初始获利空间较大的直销渠道业务量增加等因素导致公司营业毛利率出现一定波动，但总体稳定在 35%左右的水平。

图 4：2015~2018.Q3 公司收入成本构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司期间费用分别为 1.89 亿元、2.27 亿元、2.51 亿元和 1.83 亿元，主要由销售费用和管理费用构成。公司销售费用包括广告宣传费、市场拓展费、职工薪酬和电商平台费用等，随着电商渠道和直营门店的开拓，公司销售费用逐年增加；管理费用主要由研发费用、职工薪酬、折旧摊销构成，近年研发费用和职工薪酬等增加导致管理费用上升。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司三费收入占比分别为 16.79%、18.38%、18.72%和 19.66%，总体呈上升趋势，期间费用控制能力有待加强。

表 10：2015~2018.Q3 公司期间费用情况

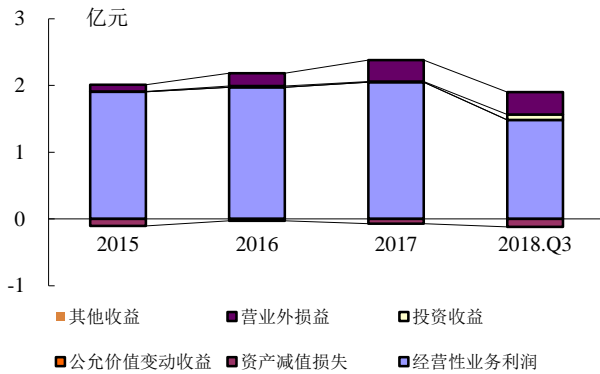
| 单位：亿元、% | | | | |
|---------|-------|-------|-------|---------|
| 指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
| 销售费用 | 0.94 | 1.26 | 1.52 | 1.07 |
| 管理费用 | 0.83 | 0.93 | 0.97 | 0.71 |
| 财务费用 | 0.12 | 0.08 | 0.02 | 0.05 |
| 三费合计 | 1.89 | 2.27 | 2.51 | 1.83 |
| 营业总收入 | 11.28 | 12.34 | 13.39 | 9.31 |
| 三费收入占比 | 16.79 | 18.38 | 18.72 | 19.66 |

资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

利润总额方面，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司利润总额分别为 1.91 亿元、2.16 亿元、2.38 亿元和 1.80 亿元，其中经营性业务利润分别为 1.91 亿元、1.97 亿元、2.05 亿元和 1.48 亿元，系其利润的主要来源。公司非经常性损益规模较小，对利润影响有限，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，其获得营业外净收益分别为 0.10 亿元、0.19 亿元、0.32 亿元和 0.33 亿元。受益于稳定的经营性业务利润贡献，近三年及一期，公司取得净利润分别为 1.51 亿

元、1.76 亿元、1.94 亿元和 1.47 亿元；同期所有者权益收益率分别为 19.02%、18.16%、13.91% 和 12.95%。

图 5：2015~2018.Q3 公司利润总额构成



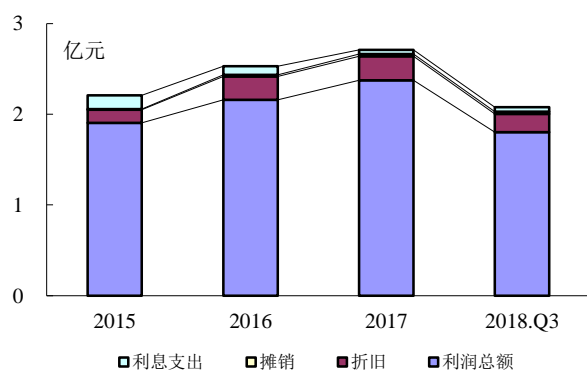
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，近年公司收入和净利润稳步增长，整体盈利表现较为稳健。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，受益于利润总额逐年增加，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月 EBITDA 分别为 2.21 亿元、2.53 亿元、2.71 亿元和 2.08 亿元；同期总债务/EBITDA 分别为 1.28 倍、0.62 倍、0.60 倍和 1.14 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 14.43 倍、26.33 倍、57.32 倍和 43.01 倍，EBITDA 对债务利息的保障程度较强。

图 6：2015~2018.Q3 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

经营活动现金流方面，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，公司经营活动净现金流分别为 0.16 亿元、1.00 亿元、1.37 亿元和 -0.69 亿元；同期经营活动净现金/总债务分别为 0.06 倍、0.64 倍、0.85 倍和 -0.29 倍；同期经营活动净现金/利息支出分别为 1.07 倍、10.37 倍、28.92 倍和 -14.24 倍。

投资活动现金流方面，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -2.74 亿元、1.23 亿元、-2.12 亿元和 -1.86 亿元，主要原因系公司期间购建固定资产以及进行资金管理购买和赎回理财产品等，2017 年购买银行理财导致投资净现金流呈净流出。

表 11：2015~2018.Q3 公司偿债能力分析

| 指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|------------------|-------|-------|-------|---------|
| 总债务 (亿元) | 2.84 | 1.56 | 1.62 | 3.15 |
| 短期债务 (亿元) | 2.84 | 1.56 | 1.62 | 3.15 |
| 长期债务 (亿元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| EBITDA (亿元) | 2.21 | 2.53 | 2.71 | 2.08 |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 14.43 | 26.33 | 57.32 | 43.01 |
| 总债务/EBITDA (X) | 1.28 | 0.62 | 0.60 | 1.14* |
| 经营活动净现金/利息支出 (X) | 1.07 | 10.37 | 28.92 | -14.24 |
| 经营活动净现金/总债务 (X) | 0.06 | 0.64 | 0.85 | -0.29* |
| 资产负债率 (%) | 42.84 | 22.84 | 19.14 | 26.98 |
| 总资本化比率 (%) | 26.37 | 13.91 | 10.36 | 17.17 |

注：上表中加“*”指标已经年化处理

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2018 年 9 月末，共获得各银行综合授信额度 4.48 亿元，其中未使用额度 1.98 亿元。另外，公司已于 2017 年上市，可通过发行股票等方式向资本市场进行直接融资，整体融资渠道较为顺畅。

担保方面，截至 2018 年 9 月末，公司无对外担保事项。

受限资产方面，截至 2018 年 9 月末，公司所有权或使用权受限制的资产合计 3.87 亿元，占总资产比重为 18.62%。

表 12：截至 2018 年 9 月末公司受限资产情况

单位：万元

| 指标 | 账面价值 | 受限原因 |
|------|-----------|-----------|
| 货币资金 | 1,962.30 | 银行承兑汇票保证金 |
| 应收票据 | 500.00 | 商业汇票质押 |
| 固定资产 | 33,672.15 | 贷款抵押 |
| 无形资产 | 2,554.57 | 贷款抵押 |
| 合计 | 38,689.02 | - |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

根据公开资料显示，截至 2018 年 9 月末，公

司在公开市场无信用违约记录。此外根据公司提供的企业信用报告及相关资料，截至 2019 年 1 月 10 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

整体来看，公司在国内儿童服饰领域深耕多年，较为成熟经销网络渠道为其业务稳定发展提供了支撑，并获得了相对较高的市场份额。近年公司业绩稳步增长，同时财务杠杆始终保持在较低水平，总体运营较为稳健，具备较强的偿债能力。

担保措施

深圳中小担集团作为本期债券担保人，为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

深圳中小担集团

概况

深圳中小担集团原名深圳市中小企业信用担保中心，成立于 1999 年 12 月，是深圳市人民政府（以下简称“深圳市政府”）为解决中小企业融资难、扶持中小企业健康发展而设立的专业担保机构；2006 年 6 月 30 日，深圳中小担集团正式划转给深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”），由其履行国有资本出资人职责；2007 年 12 月 24 日，更名为“深圳市中小企业信用担保中心有限公司”完成了由事业法人到企业法人的转变；2011 年 3 月，变更为现名。2013 年 11 月 4 日，深圳中小担集团进行股权置换，变更后股东为深投控和中国东方资产管理公司（以下简称“东方资产”），持股比例分别为 65.00% 和 35.00%。2014 年 5 月，深投控和东方资产分别以现金向深圳中小担集团增资 3.25 亿元和 1.75 亿元，并以未分配利润转增注册资本 3.00 亿元，各股东持股比例不变。2017 年 7 月 4 日，深投控通过深圳联合产权交易所公开挂牌交易受让东方资产持有的 35% 公司股权，持股比例变更至 100%。2017 年 10 月深圳中小担集团以增资扩股方式引进新股东深圳市龙华建设发展有限公司（以下简称“龙华建设”），龙华建设对深圳中小担集团实缴出资 25.00 亿元，其中 14.00 亿元计入深圳中小担集团注册资本，新增出资额超过新增注册资本的 11.00 亿元计入资本公积；同时原股东深投控同步对深圳中

小担集团增资 41.00 亿元，其中 22.95 亿元计入公司注册资本，新增出资额超过新增注册资本的 18.05 亿元计入资本公积，股东深投控和龙华建设的持股比例分别为 74.53% 和 25.47%。2018 年 7 月，经股东会审议同意通过资本公积转增注册资本的方式将深圳中小担集团注册资本增至 80.00 亿元，转增前后股东的原有持股比例保持不变。截至 2018 年 9 月末，深圳中小担集团注册资本为 80.00 亿元，实际控制人系深圳市国资委。

深圳中小担集团系国内最早成立的专业担保机构之一，致力于为中小科技企业发展提供融资担保服务，主要定位于孵化期和初创期的科技型企业。目前，深圳中小担集团提出“投保联动”的业务理念，为中小企业提供从初创期到成熟期的个性化投融资服务，形成了以融资担保、发债增信、保函担保、委托贷款和投资为主，小额贷款和典当贷款为辅的业务格局。

截至 2017 年 12 月 31 日，深圳中小担集团总资产为 113.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 97.44 亿元，在保客户约为 1,500 家，在保责任余额为 237.42 亿元，净资产放大倍数为 2.44 倍；2017 年实现营业收入 9.07 亿元，其中担保业务收入为 3.08 亿元，实现净利润 4.10 亿元。

截至 2018 年 9 月 30 日，深圳中小担集团总资产为 183.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 101.31 亿元，在保责任余额为 252.70 亿元，净资产放大倍数为 2.49 倍；2018 年 1~9 月实现营业收入 10.93 亿元，其中担保业务收入为 2.93 亿元，实现净利润 6.80 亿元。

业务运营

目前深圳中小担集团已经形成了以融资担保和非融资性担保业务为主，委托贷款、投资、小额贷款和典当贷款等业务为辅的多元业务格局。2015~2017 年，深圳中小担集团实现营业收入分别为 5.77 亿元、7.13 亿元和 9.07 亿元，其中担保业务收入分别为 2.09 亿元、2.64 亿元和 3.08 亿元，保持逐年增长趋势。2018 年 1~9 月，深圳中小担集团实现营业收入 10.93 亿元，其中担保业务收入为 2.93 亿元。

表 13: 2015~2018.Q3 深圳中小担集团收入结构情况

单位: 亿元

| 指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|-------------|------|------|------|---------|
| 营业收入 | 5.77 | 7.13 | 9.07 | 10.93 |
| 其中: 担保业务收入 | 2.09 | 2.64 | 3.08 | 2.93 |
| 委托贷款及其他业务收入 | 3.05 | 4.04 | 5.55 | 7.32 |
| 利息收入 | 0.45 | 0.31 | 0.39 | 0.50 |
| 手续费及佣金收入 | 0.18 | 0.14 | 0.05 | 0.18 |
| 投资收益 | 0.27 | 0.05 | 0.16 | 0.11 |

资料来源: 深圳中小担集团提供, 中诚信证评整理

担保业务

深圳中小担集团担保业务主要包括融资性担保(贷款担保、发债增信、财政专项资金无息借款担保等)和非融资性担保(保函担保和诉讼担保等)。2015~2017 年末及 2018 年 9 月末, 深圳中小担集团期末担保责任余额分别为 179.34 亿元、193.65 亿元、237.42 亿元和 252.70 亿元, 对外担保规模逐年扩大。

深圳中小担集团融资担保业务目前仍以贷款担保为主, 即其向银行提供作为客户获取各项银行贷款的担保。非融资性担保主要为保函担保, 保函担保主要系深圳中小担集团为需要开立银行保函的企业提供担保或直接出具保函业务。

表 14: 2015~2018.Q3 深圳中小担集团担保业务发生及代偿情况

单位: 亿元、%

| 指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|---------|--------|--------|--------|---------|
| 担保责任余额 | 179.34 | 193.65 | 237.42 | 252.70 |
| 当期担保发生额 | 260.19 | 281.16 | 326.17 | 275.83 |
| 当年代偿额度 | 0.70 | 0.74 | 0.70 | 0.25 |
| 当年收回额度 | 0.34 | 0.31 | 0.50 | 0.41 |
| 年度损失率 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 累计损失率 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

资料来源: 深圳中小担集团提供, 中诚信证评整理

从业务拓展渠道来看, 目前银行推荐为深圳中小担集团最主要的业务来源, 同时, 还有证券公司、评级机构和保险公司等合作机构的项目推荐。得益于良好的股东背景及公司自身的稳健经营, 深圳中小担集团与当地银行建立了广泛而深入的合作关系。深圳中小担集团无需向合作银行缴纳保证金, 同时与合作银行约定了“八二分担”的风险分担机

制, 即在项目发生代偿时, 由合作银行承担 20% 的分保责任, 是广东省唯一一家与银行拥有“八二分担”银担比例的担保机构, 在行业内处于领先地位。目前, 深圳中小担集团已与建设银行、平安银行等 38 家银行建立合作关系, 截至 2018 年 9 月末, 合作银行授信额度为 580.00 亿元, 尚未使用额度为 386.00 亿元。

由于深圳中小担集团在初期承担较多政策性的融资担保职能, 积累了一定的代偿压力, 近年来又受到中小企业经营困难、偿债能力减弱的影响, 2015~2017 年及 2018 年 9 月末, 深圳中小担集团分别发生代偿金额 0.70 亿元、0.74 亿元、0.70 亿元和 0.25 亿元, 近三年及一期累计担保代偿率分别为 0.25%、0.27%、0.27% 和 0.21%。与同行业相比, 深圳中小担集团代偿率仍处于较低水平, 加之深圳中小担集团近年来不断加强风险管理, 使得代偿风险得到一定控制。代偿回收方面, 2015~2017 及 2018 年 1~9 月深圳中小担集团代偿回收金额分别为 0.34 亿元、0.31 亿元、0.50 亿元和 0.41 亿元。考虑到目前计提的各类担保风险准备金合计数已超过 3 亿元, 且提高了业务准入门槛、代偿项目有资产抵(质)押和连带责任保证等反担保措施, 深圳中小担集团代偿风险仍在可控范围内。

总体来看, 凭借清晰的业务定位、良好的银企关系, 深圳中小担集团担保业务发展基础良好, 近年来业务规模增长速度较快。

信用风险管理

深圳中小担集团自成立以来, 积极探索和构建符合自身发展实际的风险管理架构, 坚持稳健的经营风格, 并逐渐形成了“四全”风险管理体系, 即“全面的风险意识、全过程的风险控制、全员参与的风险管理、全新的风险管理手段和方法”。深圳中小担集团设首席风险官, 全面主持风险管理工作, 并成立专门的风险管理部、债务追偿部、审计部, 对风险严格把控, 以此强调事前、事中、事后的动态风险管理机制。

深圳中小担集团的审、保、偿分离机制主要体现在项目的评审、担保以及出现风险后的代偿几个环节分置, 建立了横向平行制衡的约束机制, 项目

经理直接面对客户，营销并管理担保业务，负责对客户的资信调查与评估，以及在保项目的保后跟踪，对资信调查的真实性、准确性和完整性承担责任。

反担保措施方面，深圳中小担集团采用了多种反担保措施，包括资产抵（质）押、连带责任保证等。对于需要指出评估的反担保物，由评估师进行现场勘查以及市场调查，出具评估意见书并上载至系统。同时，深圳中小担集团还根据企业的不同特点，创新开发了专利权、仓单质押、应收账款监管、股票账户监管、房地产预转让等十余种反担保措施。另外，深圳中小担集团对于承保的项目，采取等额还款方式，避免因集中大额还款而导致的资金周转困难，并降低因企业出现还款困难而出现损失。

整体来看，深圳中小担集团的风险管理决策机制清晰，风险管理体系较为完善，且多种创新反担保措施在促进担保业务开展的同时，亦有利于其控制业务风险。

组合风险管理

在担保组合方面，深圳中小担集团的经营特性要求承保组合应实现合理的风险分散，如果对单一客户、单一产品或单一市场的担保额度过高，深圳中小担集团的损失风险可能会高度依赖于该客户、产品或市场信用状况的波动，从而成为企业财务实力中最薄弱的环节。因此，深圳中小担集团需要合理分布业务，通过选择低损失担保业务或者充分分散担保客户地区、行业分布和个体分布来降低客户集中度风险并降低损失。

从行业集中度来看，截至 2017 年末，深圳中小担集团担保业务前十大行业在保责任余额合计 185.90 亿元，前十大行业合计占比达到深圳中小担集团担保业务的 78.30%，其中第一大行业建筑业及第二大行业电子业的期末在保余额占比分别为 36.38% 和 21.06%；截至 2018 年 9 月末，深圳中小担集团担保业务前十大行业在保责任余额合计 202.89 亿元，前十大行业合计占比达到深圳中小担集团担保业务的 80.29%，担保业务仍集中于建筑及电子行业，其中建筑业主要为非融资的低风险行

业。

从业务区域方面来看，按照相应的政策要求，深圳中小担集团业务主要集中于深圳市。

从客户个体风险集中度来看，截至 2017 年末，深圳中小担集团最大单一客户在保责任余额为 6.40 亿元，占深圳中小担集团期末在保责任余额的比例为 2.70%，其占比上年初下降 0.60 个百分点；最大十家客户在保余额合计为 40.71 亿元，占深圳中小担集团期末在保责任余额的比例为 17.15%，其占比较年初下降 1.73 个百分点。截至 2018 年 9 月末，深圳中小担集团最大单一客户在保责任余额为 5.45 亿元，占深圳中小担集团期末在保责任余额的比例为 2.16%，较年初下降 0.54 个百分点；最大十家客户在保余额合计为 34.86 亿元，占深圳中小担集团期末在保责任余额的比例为 13.79%，占比较年初下降 3.36 个百分点。总体上看，深圳中小担集团担保业务的客户集中度在 2017 年下降明显，主要是由于当年在保责任余额增幅较大。

从担保业务期限结构来看，深圳中小担集团担保业务期限结构以短期为主。截至 2017 年末，深圳中小担集团担保业务期限较为分散，其中 1 年以内保责任余额为 70.04 亿元，占比 29.50%；期限为 1~2 年在保责任余额为 77.21 亿元，占比为 32.52%；期限 2 年以上的在保责任余额为 90.17 亿元，占比为 37.98%。较短的担保期限降低了深圳中小担集团控制流动性风险的难度，但未来仍需对深圳中小担集团的业务期限结构保持持续关注。

总体来看，深圳中小担集团业务主要集中于深圳地区，行业集中度及客户集中度均处于较低水平，担保业务期限结构以短期为主，业务期限结构较优，整体业务风险可控。

资产管理业务

为了提高自有资金的使用效率，深圳中小担集团在担保业务的基础上开展了投资业务、委托贷款、典当、小额贷款等一系列资产管理业务，为客户提供自初创期到成熟期的综合性、个性化的金融服务。

深圳中小担集团的投资决策由自身负责，根据客户情况安排相应的子公司深圳市中小担创业投

资有限公司（以下简称“中小担创投”）负责日常管理。自有资金委托贷款业务主要是运用自有资金委托银行向中小企业发放贷款的业务品种，深圳中小担集团委托贷款的客户主要包括非上市公司（主要为债前或者贷前的资金周转，以收取利息作为收益）和上市公司（主要以其股东的股票质押类委托贷款为主）。截至 2018 年 9 月末，深圳中小担集团前十大委托贷款客户贷款余额合计 23.39 亿元，占期末委托贷款余额的 27.67%，前十大委托贷款客户包括上市公司自然人股东、金融服务企业等，主要采用由自然人所持上市公司股票质押或由企业股东提供无限连带责任保证担保等反担保措施。

深圳中小担集团典当业务由控股子公司深圳市金鼎信典当行有限公司（以下简称“金鼎信典当”）负责运营，金鼎信典当成立于 2004 年，注册资本 6,000 万元，深圳中小担集团持股比例 60.00%。典当业务操作流程相对简化，主要是为中小企业提供过桥资金。2015~2017 年以及 2018 年 1~9 月金鼎信典当的典当业务金额分别为 13.43 亿元、8.47 亿元、6.47 亿元和 4.28 亿元，同期分别产生典当业务收入 2,851 万元、2,142 万元、1,180 万元和 1,038 万元。

表15：2015~2018.Q3深圳中小担集团典当业务概况

单位：个、万元

| 指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|----------|---------|--------|--------|---------|
| 当期典当项目单数 | 119 | 88 | 59 | 36 |
| 当期典当金额 | 134,313 | 84,704 | 64,680 | 42,810 |

资料来源：深圳中小担集团提供，中诚信证评整理

小额贷款业务由其下属子公司深圳市中小担小额贷款有限公司（以下简称“中小担小贷”）负责经营，中小担小贷成立于 2009 年，注册资本金 1.6 亿元，2018 年 6 月注册资本增资至 5 亿元。中小担小贷致力于服务优质中小型企业的企业主和高净值人群客户，为其提供融资服务。2017 年深圳中小担集团小贷业务累计放贷金额合计 6.93 亿元，实现业务收入 0.34 亿元。2018 年来，小额贷款业务投放快速扩张，截至 2018 年 9 月末，深圳中小担集团小贷存在银行借款 1 亿元，小贷规模已达到 8.52 亿元，1~9 月公司小贷业务实现利息收入 0.58 亿元。

表16：2015~2018.Q3深圳中小担集团小额贷款业务概况

单位：万元

| 指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|--------|--------|--------|--------|---------|
| 当期放贷金额 | 51,821 | 53,685 | 69,326 | 133,387 |
| 期末贷款余额 | 17,657 | 32,665 | 40,372 | 85,206 |

资料来源：深圳中小担集团提供，中诚信证评整理

财务分析

以下财务分析基于深圳中小担集团提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计的深圳中小担集团 2015 年和 2016 年及经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的深圳中小担集团 2017 年审计报告，已审财务报告均为合并口径，审计意见类型均为标准无保留意见。深圳中小担集团 2018 年 1~9 月报表未经审计。

资本充足性

资本是担保公司从事担保业务的基础，也是开展担保业务保障代偿的资金来源，因此资本实力强大与否对担保业务扩张规模至关重要。

2017 年，深圳中小担集团引进新股东龙华建设，龙华建设及原股东深投控共同对深圳中小担保集团进行增资，增资后注册资本达到 54.95 亿元，通过股东增资，深圳中小担集团自有资本实力进一步增强，在现有业务水平上，其净资产放大倍数和核心资本放大倍数将有所下降，资本充足性得以增加。截至 2017 年末，深圳中小担集团净资产为 97.44 亿元，核心资本 98.04 亿元，同期净资产担保放大倍数和核心资本担保放大倍数分别为 2.44 倍和 2.42 倍。2018 年 7 月，通过资本公积转增注册资本的方式将深圳中小担集团注册资本增至 80 亿元。截至 2018 年 9 月末，深圳中小担集团注册资本增至 80 亿元，净资产增至 101.31 亿元，核心资本 102.39 亿元，同期净资产担保放大倍数和核心资本担保放大倍数分别为 2.49 倍和 2.47 倍。

准备金提取方面，深圳中小担集团按照当期融资担保业务的担保费收入的 50% 提取未到期责任准备金，且深圳中小担集团提取的未到期责任准备金不得低于当期担保费收入的 50%，实行差额提取；深圳中小担集团按照资产负债表日未终止担保责任余额的 1% 计提担保赔偿准备金，累计达到担保责任余额的，实行差额计提。2015~2017 年，深

圳中小担集团计提各项准备金之和分别为 3.64 亿元、3.99 亿元和 4.27 亿元，同期风险准备金充足率分别为 2.03%、2.06%和 1.80%。

总体来看，深圳中小担集团融资担保放大倍数较低，目前资本实力能够较好满足现阶段业务发展需要。深圳中小担集团风险准备金规模一般，对未来的风险偿付保障有待进一步提升。

资产流动性

担保机构流动性风险主要来源于表内资产和表外或有负债在期限上的错配，流动性压力也通常来源于代偿的集中发生或投资资产流动性的降低。

深圳中小担集团目前持有的高流动性资产主要为货币资金。近年来，深圳中小担集团高流动性资产维持较大规模，2015~2017 年末分别为 14.21 亿元、16.92 亿元和 23.37 亿元。随着业务规模扩张，资产总规模也逐步扩大，2015~2017 年末深圳中小担集团高流动性资产/总资产分别为 26.68%、27.58%和 20.65%，高流动性资产/在保责任余额分别为 7.92%、8.74%和 9.84%。

盈利能力

深圳中小担集团收入来源主要为担保业务、委贷业务和小贷业务。深圳中小担集团委托贷款业务因与担保业务关联密切（客户重合度高），故此部分将委贷业务收入计入其他担保业务收入，小贷业务的利息收入计入利息收入项，小贷及典当业务计入手续费及佣金收入。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月，深圳中小担集团实现营业收入分别为 5.77 亿元、7.13 亿元、9.07 亿元和 10.93 亿元，其中担保业务收入分别为 2.09 亿元、2.64 亿元、3.08 亿元和 2.93 亿元，保持逐年增长趋势。2017 年受益于当年担保责任发生额的增加和委托贷款规模增长，深圳中小担集团担保业务及相关收入保持增长。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月深圳中小担集团利息收入和手续费及佣金收入占比较小，合计为 0.62 亿元、0.45 亿元、0.44 亿元和 0.68 亿元。

主营业务成本方面，担保业务支出是最主要成本，其主要组成部分为职工薪酬、提取未到期担保责任准备金及赔偿准备金和委托贷款相关费用。2015~2017 年及 2018 年 1~9 月深圳中小担集团担保

业务支出分别为 0.81 亿元、2.08 亿元、2.99 亿元和 2.31 亿元。2015~2017 年计提未到期担保责任准备金和担保赔偿准备金共计分别为 0.04 亿元、0.24 亿元和 0.18 亿元。深圳中小担集团投资收益主要来源于对无控制、共同控制和重大影响公司权益性投资（可供出售金融资产）及对深圳市不动产担保股份有限公司、汕头市中小企业融资担保有限公司和深圳市中小担人才股权投资基金管理有限公司的权益投资（长期股权投资）的收益，对利润贡献度较小，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月实现投资收益为 0.27 亿元、0.05 亿元、0.16 亿元和 0.11 亿元。

综合以上各种因素，深圳中小担集团近年来净利润呈现稳定增长趋势，2015~2017 年及 2018 年 1~9 月分别为 3.25 亿元、3.35 亿元、4.10 亿元和 6.80 亿元，同时资产规模快速扩大。增资后，深圳中小担集团业务投放情况和资金利用效率将对资产回报率产生影响，中诚信证评将持续关注其盈利能力变化。

结 论

综上，中诚信证评评定起步股份有限公司主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；评定“起步股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

关于起步股份有限公司 2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

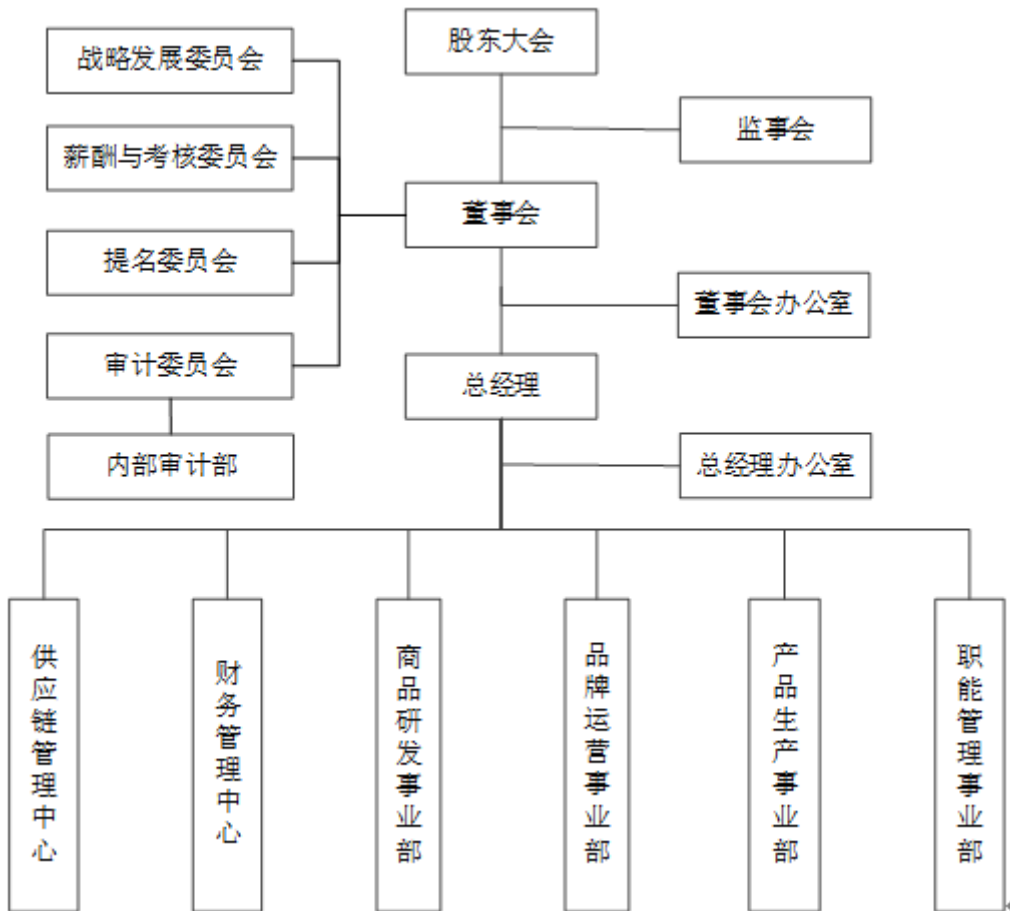
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：起步股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 9 月末）



附二：起步股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：起步股份有限公司主要财务数据及财务指标

| 财务数据（单位：万元） | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金 | 17,394.79 | 27,850.11 | 44,934.22 | 34,570.75 |
| 应收账款净额 | 31,252.52 | 34,201.77 | 40,948.55 | 49,527.92 |
| 存货净额 | 13,818.87 | 10,516.07 | 13,270.12 | 25,705.61 |
| 流动资产 | 94,389.16 | 81,621.20 | 130,964.56 | 154,771.53 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 7,100.00 |
| 固定资产合计 | 40,704.41 | 40,213.34 | 37,959.69 | 40,330.56 |
| 总资产 | 138,525.25 | 125,394.42 | 172,865.93 | 207,740.89 |
| 短期债务 | 28,358.00 | 15,638.50 | 16,154.00 | 31,450.78 |
| 长期债务 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 总债务 | 28,358.00 | 15,638.50 | 16,154.00 | 31,450.78 |
| 总负债 | 59,339.72 | 28,642.35 | 33,091.81 | 56,057.37 |
| 所有者权益 | 79,185.53 | 96,752.07 | 139,774.13 | 151,683.52 |
| 营业总收入 | 112,758.88 | 123,383.77 | 133,949.11 | 93,053.91 |
| 三费前利润 | 38,007.82 | 42,420.03 | 45,553.03 | 33,116.36 |
| 投资收益 | 32.43 | 207.16 | 98.20 | 818.14 |
| 净利润 | 15,062.78 | 17,566.54 | 19,442.08 | 14,729.27 |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 22,104.07 | 25,304.72 | 27,112.59 | 20,772.04 |
| 经营活动产生现金净流量 | 1,642.54 | 9,966.84 | 13,676.36 | -6,876.18 |
| 投资活动产生现金净流量 | -27,393.28 | 12,250.95 | -21,166.41 | -18,556.74 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 30,707.15 | -9,941.96 | 24,121.74 | 17,806.25 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 4,956.41 | 12,275.84 | 16,631.69 | -7,626.67 |
| 财务指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
| 营业毛利率（%） | 34.45 | 35.44 | 35.05 | 36.53 |
| 所有者权益收益率（%） | 19.02 | 18.16 | 13.91 | 12.95* |
| EBITDA/营业总收入（%） | 19.60 | 20.51 | 20.24 | 22.32 |
| 速动比率（X） | 1.75 | 2.56 | 3.65 | 2.34 |
| 经营活动净现金流/总债务（X） | 0.06 | 0.64 | 0.85 | -0.29* |
| 经营活动净现金流/短期债务（X） | 0.06 | 0.64 | 0.85 | -0.29* |
| 经营活动净现金流/利息支出（X） | 1.07 | 10.37 | 28.92 | -14.24 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 14.43 | 26.33 | 57.32 | 43.01 |
| 总债务/EBITDA（X） | 1.28 | 0.62 | 0.60 | 1.14* |
| 资产负债率（%） | 42.84 | 22.84 | 19.14 | 26.98 |
| 总资本化比率（%） | 26.37 | 13.91 | 10.36 | 17.17 |
| 长期资本化比率（%） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；上表中带“*”指标经年化处理。

附四：深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司主要财务数据及担保组合数据

| 财务数据（单位：百万元） | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金 | 1,420.83 | 1,691.90 | 2,336.80 | 6,453.04 |
| 其他应收款 | 131.24 | 206.61 | 115.78 | 178.58 |
| 固定资产 | 268.03 | 12.21 | 265.42 | 260.35 |
| 资产总计 | 5,325.60 | 6,134.07 | 1,131.73 | 18,322.60 |
| 存入保证金 | 171.73 | 127.73 | 168.74 | 643.28 |
| 未到期责任准备金 | 89.06 | 101.62 | 97.90 | 112.89 |
| 担保赔偿准备金 | 213.38 | 235.89 | 267.09 | 300.02 |
| 一般风险准备金 | 61.77 | 61.77 | 61.77 | 61.77 |
| 负债合计 | 2,717.86 | 3,291.44 | 1,573.19 | 8,191.85 |
| 股本 | 1,800.00 | 1,800.00 | 5,495.00 | 8,000.00 |
| 所有者权益合计 | 2,607.74 | 2,842.64 | 9,744.13 | 10,130.75 |
| 担保业务收入 | 514.48 | 668.02 | 863.49 | 1,011.49 |
| 投资收益 | 27.22 | 5.15 | 15.79 | 11.04 |
| 提取未到期责任准备 | -5.58 | 12.56 | -3.72 | 14.99 |
| 提取担保赔偿准备金 | 10.10 | 10.90 | 22.21 | 18.87 |
| 三费合计 | 52.01 | 28.62 | 29.91 | 37.15 |
| 净利润 | 325.06 | 335.34 | 410.40 | 680.00 |
| 在保责任余额 | 17,934.31 | 19,365.22 | 23,742.12 | 25,270.12 |
| 当年担保业务发生责任额 | 26,018.66 | 28,116.27 | 32,616.64 | 27,582.89 |
| 财务指标 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018.Q3 |
| 净资产放大倍数 (X) | 6.88 | 6.81 | 2.44 | 2.49 |
| 当年代偿率 (%) | 0.30 | 0.28 | 0.25 | 0.10 |
| 累计代偿率 (%) | 0.25 | 0.27 | 0.27 | 0.21 |
| 净资产收益率 (%) | 12.91 | 12.31 | 6.52 | 9.12 |

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、2018 年前三季度净资产收益率经年化处理。

附五：起步股份有限公司基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产*

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-不可计入资本的可出售金融资产公允价值变动

净资产放大倍数=期末担保责任余额/净资产

核心资本放大倍数=净在保余额/核心资本

当年代偿率=当年代偿金额/当年解除担保金额×100%

累计代偿率=近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%

累计追偿率=近三年累计追偿金额/近三年累计代偿金额×100%

资本充足率=(净资产-资本扣除项)/期末担保责任余额×100%

担保准备金余额=短期责任准备金+长期责任准备金+担保赔偿准备+一般风险准备

风险准备金充足率=担保准备金余额/期末担保责任余额×100%

现金类资产比率=高流动性资产/总资产×100%

代偿保障率=高流动性资产/期末在保责任余额×100%

担保业务收入率=担保业务收入/年新增担保额×100%

净资产收益率=净利润/净资产平均余额×100%

* 高流动性资产中是否包括可供出售金融资产根据可供出售金融资产的具体流动性而定。

附七：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义 |
|------|------------------------------------|
| AAA | 受评主体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 | 受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低 |
| A | 受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B | 受评主体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 | 受评主体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 | 受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 受评主体不能偿还债务 |

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

| 内容 | 含义 |
|----|-----------------|
| 正面 | 表示评级有上升趋势 |
| 负面 | 表示评级有下降趋势 |
| 稳定 | 表示评级大致不会改变 |
| 待决 | 表示评级的上升或下调仍有待决定 |

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义 |
|------|------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 基本不能保证偿还债券 |
| C | 不能偿还债券 |

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级 | 含义 |
|------------|---------------------------|
| A-1 | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。