



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】087 号

大公国际资信评估有限公司通过对上海美特斯邦威服饰股份有限公司及“13 美邦 01”的信用状况进行跟踪评级，确定上海美特斯邦威服饰股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“13 美邦 01”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年五月十九日



上海美特斯邦威服饰股份有限公司

主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】087 号

主体信用

 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

| 债券简称 | 额度(亿元) | 年限(年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|--------|--------|-------|--------|--------|
| 13美邦01 | 8 | 5 | AA | AA |

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项目 | 2015.3 | 2014 | 2013 | 2012 |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| 总资产 | 71.01 | 69.87 | 67.07 | 70.06 |
| 所有者权益 | 36.75 | 36.37 | 37.74 | 41.32 |
| 营业收入 | 17.54 | 66.21 | 78.90 | 95.10 |
| 利润总额 | 0.54 | 2.46 | 4.87 | 11.03 |
| 经营性净现金流 | 3.80 | 13.22 | 9.84 | 28.56 |
| 资产负债率(%) | 48.24 | 47.95 | 43.73 | 41.03 |
| 债务资本比率(%) | 37.40 | 35.55 | 36.28 | 28.51 |
| 毛利率(%) | 42.68 | 45.17 | 44.63 | 44.55 |
| 总资产报酬率(%) | 1.27 | 5.66 | 9.16 | 18.33 |
| 净资产收益率(%) | 1.06 | 4.00 | 10.74 | 20.56 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | 10.48 | 8.88 | 7.74 | 15.77 |
| 经营性净现金流/总负债(%) | 11.21 | 42.08 | 33.89 | 74.87 |

注：2015年3月财务数据未经审计。

跟踪评级观点

上海美特斯邦威服饰股份有限公司（以下简称“美邦服饰”或“公司”）主要从事品牌休闲服饰的设计、外包生产和销售。评级结果反映了人民收入水平提高将持续推动服装消费市场发展，公司品牌知名度仍较高、设计能力仍较强、配发能力和整体运营效率不断提升等有利因素；同时也反映了国内外品牌竞争压力持续加大，公司营业收入及利润总额下降以及存货周转效率较低等不利因素。

综合分析，大公对公司“13美邦01”信用等级维持AA，主体信用等级维持AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 人民收入水平不断提高将持续推进我国服装消费市场的发展，服装行业仍面临较好政策环境；
- 公司仍具有较高品牌知名度，并不断推进体验式购物模式，店铺形象升级将有利于继续提高品牌形象；
- 公司产品设计能力依然较强，并且实现了产品有效细分，产品定位依然较清晰；
- 完善的物流配送体系和信息管理系统能够持续提高公司配发能力和整体运营效率。

不利因素

- 我国休闲服饰行业竞争激烈，国内外品牌的竞争压力将持续加大；
- 2014年以来，受关停店铺以及加大打折力度等因素影响，公司营业收入及利润总额持续下降；
- 公司存货在流动资产中占比仍较高，周转效率较低，存在一定的跌价风险。

评级小组负责人：曾庆彪

评级小组成员：尹晶 孙瑞

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传真：010-84583355

Email：rating@dagongcredit.com

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的美邦服饰存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

美邦服饰前身为上海美特斯邦威服饰有限公司（以下简称“美邦有限”）。2000年，美邦有限由温州美特斯邦威有限公司（后更名为美特斯邦威集团有限公司）及上海邦威服饰有限公司共同投资成立，初始注册资本为人民币1,000万元。公司于2008年8月28日在深圳证券交易所上市交易（股票名称“美邦服饰”，股票代码：002269）。2013年以来经过三次股权变更，截至2015年4月末，公司实收资本为人民币10.11亿元，其中上海华服投资有限公司（以下简称“华服投资”）持股50.17%，自然人胡佳佳持股8.90%，社会公众持股40.93%；华服投资的实际控制人周成建为公司的实际控制人，周成建和胡佳佳为父女关系。华服投资分别于2015年4月9日、2015年4月10日、2015年4月15日通过深交所大宗交易合计减持公司无限售流通股10,110万股，截至2015年4月末华服投资持股比例为50.17%。截至2015年3月末，公司共有子公司41家。

公司主要以自主设计、研发、外包生产、直营与加盟相结合的经营模式进行品牌休闲服饰的生产、采购和销售。公司目前拥有Meters/bonwe和ME&CITY两个品牌，形成了MTEE、M. Jeans、M. Polar及M. Shooz等产品系列以及独立童装品牌“MooMoo”、“ME&CITY kids”。此外，公司还推出了具有中国元素的品牌“祺 CH' IN”。

宏观经济和政策环境

2014年以来，国民经济运行总体保持平稳，经济增速有所放缓，但主要指标仍在合理区间；短期内，我国经济下行压力仍较大，长期来看仍将在中高速区间内持续运行

2014年，我国实现国内生产总值636,463亿元，同比增长7.4%，增速同比回落0.3个百分点。分产业看，第一产业增加值58,332亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值271,392亿元，增长7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长8.3%，增速同比回落1.4个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值306,739亿元，增长8.1%，占国内生产总值的比重为48.2%，比上年提高1.3个百分点，高于第二产业5.6个百分点，产业结构更趋优化。2015年一季度，我国实现国内生产总值140,667亿元，按可比价格计算，同比增长7.0%，增速同比回落0.4个百分点，环比下降0.3个百分点，



一季度国民经济运行总体仍保持平稳。分产业看，第一产业增加值 7,770 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 60,292 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 72,605 亿元，增长 7.9%。从产业结构看，第三产业比重进一步提高。整体来看，2014 年以来，我国经济增速有所回落，但主要指标仍在合理区间，结构调整仍稳步推进，转型升级步伐势头良好。

从经济景气度看，2015 年 3 月份中国制造业 PMI 终值为 50.1%，比上月回升 0.2 个百分点，重回扩张区间。分企业规模看，大型企业表现依然稳定，PMI 为 51.5%，比上月上升 1.1 个百分点，稳中有升，是制造业生产增长的有力支撑；中、小型企业 PMI 双双回落，持续低于临界点，生产经营过程中的困难依然较大。虽然 PMI 小幅回升，但涨幅低于往年同期水平，同时新订单指数和新出口订单指数均小幅回落，国内外市场需求仍显偏弱，制造业存在一定下行压力。非制造业商务活动指数为 53.7%，虽比上月小幅回落 0.2 个百分点，但近期走势总体稳健，表明我国非制造业继续保持平稳增长态势。

从外部环境来看，全球经济仍处于深刻的再平衡调整期，总体温和复苏，但增长动力依然不足，主要经济体经济表现和宏观政策分化明显，地缘政治等非经济扰动因素增多。具体来看，美国经济复苏势头较为强劲，欧元区经济整体走弱且面临通缩压力，日本经济受政策影响波动明显，新兴市场经济体增长普遍放缓。

针对经济下行压力增大，2015 年一季度以来国家加大货币政策定向调控。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构；同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。

总的来看，我国经济仍处在增速放缓、转型提质的“新常态”。传统产业的去库存化、去产能化还需要一个过程，新生动力的成长和接续也需要一个过程，短期内经济下行压力仍较大。长期来看，随着新型工业化、城镇化、农业现代化和信息化协同推进，宏观政策的调控方式的创新和完善，我国经济仍将在中高速区间内持续运行。

行业及区域经济环境

2014 年以来，服装市场消费增速出现下滑，但我国城镇化率及人均可支配收入的不断提高将在长期继续推动城镇居民在服饰方面的消费支出；我国出台一系列鼓励性政策，服装纺织行业仍面临较好政策环境

随着我国经济的发展和城市化进程的不断推进，城镇居民的人口数量和人均可支配收入也不断增加。2014 年，我国城镇居民家庭人均

可支配收入达 28,844 元,同比增长 9.00%,增速较 2013 年下降 0.73 个百分点。伴随着居民收入和消费水平的不断提高,我国服装消费市场的空间也不断扩大,但增长速度有所下降。2014 年,我国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类实现零售额达 12,563 亿元,同比增长 10.90%,增速同比下降 5.83 个百分点,仍高于同期中国城镇居民人均可支配收入的增长水平。目前我国的城镇化率仍远低于发达国家近 80% 的平均水平。2012 年以来,受国内市场需求趋缓以及服装行业逐步进入成熟期等因素影响,我国服装行业零售总额增速出现一定程度的下降,企业效益出现下降,2013 年服装纺织行业企业营业收入同比下降 4.10%,净利润同比下降 17.10%。总体来看,我国城镇化率将不断提高,这将带来投资的大幅增长和消费的快速增加,推动我国服装消费市场持续发展。

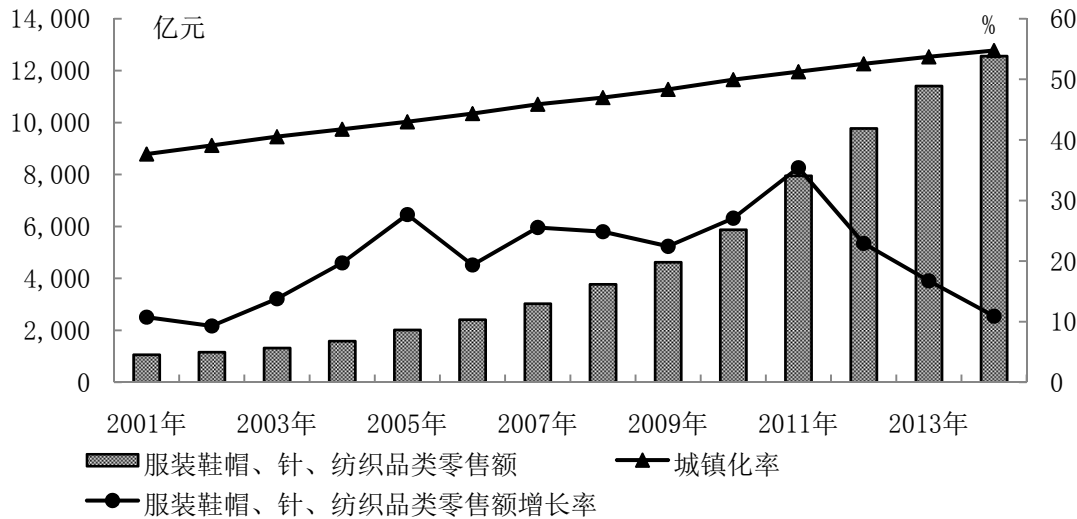


图 1 2001~2014 年我国城镇化率与服装类销售情况

数据来源：国家统计局

此外,随着交通工具的升级以及手机上网、微博等快速传播媒介的广泛应用,消费者活动范围和效率得到提升,信息传播速度得以提高,时尚资讯得以快速传播,一二三线城市消费者对于时尚类产品的认知和需求愈加一致,为主打时尚产品的企业提供了新的发展机遇。

2012 年,工信部下发《关于价款推进服装家纺自主品牌建设的指导意见》并提出,依托行业组织,选择 100 家左右自主创新能力较强、品牌管理基础较好,有一定市场影响力的服装家纺自主品牌企业进行重点跟踪培育,美特斯·邦威、波司登等 111 家服装家纺自主品牌企业作为重点跟踪培育对象;商务部下发《关于促进中国品牌消费的指导意见》,有助于推动国内品牌服装消费的持续增长。2013 年,国家安全监管总局下发《服装生产企业安全生产标准化评定标准》以进一步推进服装生产企业安全生产标准化,推动企业建立安全生产长效机制。

综合来看,我国城镇化率和人均消费水平的不断提高给服装消费

市场带来了广阔的空间，有利于服装品牌运营商发展。

我国休闲服饰行业竞争依然激烈，国内外品牌的竞争压力不断加大，同时电子商务销售模式的发展对传统实体门店销售模式产生一定的冲击

我国服装行业的市场格局较为分散。截至 2013 年末，我国纺织服装行业共 15,212 家企业，但行业前十大品牌的市场占有率不足 10%，市场集中度较低，市场份额呈现向优势品牌集中的趋势，但绝大部分市场仍被品牌附加值很低或无品牌附加值的产品占据，尚未形成具有绝对优势的领导企业。同时，国内服装企业面临着来自国际服装企业的激烈竞争。由于看好国服装市场的发展潜力，越来越多的国际服装品牌进军国内市场；与国内品牌相比，国际品牌服饰具有强大的品牌号召力、快速的反应能力、卓越的全球资源整合能力以及较成熟的快时尚品牌文化，因此，国际企业的国内市场份额逐年增加。此外，服装市场产品的细分化逐渐明显，如男装细分出精致、休闲及商务男装，女装细分基本款及时尚款等；因此，定位不清晰的品牌面临竞争风险加大。随着国际品牌对国内服装市场的不断拓展，以及服装市场的不断细分，服装企业竞争压力仍将持续甚至加大。

伴随电子商务的发展、网络终端的普及，人们服装消费的习惯也在逐渐改变，网上销售成为服装业一大趋势，电子商务销售模式的发展将对实体门店销售的传统模式产生冲击并带来一定的风险。

上海市是中国大陆第一金融中心，2014 年区域经济保持较快增长，上海自由贸易试验区的建立进一步加速区域经济发展

上海市是中国大陆第一金融中心，其经济发展和财政收入增长速度均位居全国前列。2014 年上海实现生产总值 23,560.94 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.00%；分产业看，第一产业增加值 124.26 亿元，同比增长 0.10%；第二产业增加值 8,164.79 亿元，同比增长 4.30%；第三产业增加值 15,271.89 亿元，增长 8.80%。2014 年上海市经济保持平稳增长，经济发展模式发生积极变化，发展质量和效益进一步提高。2013 年 8 月，国务院正式批准设立上海自由贸易试验区，放宽税收、外汇使用等优惠政策，从而促进商品、服务和资本、技术、人员等生产要素的自由流动，实现优势互补，进一步加速上海及周边贸易和投资的自由化，有利于推动区域经济发展。

经营与竞争

2014 年以来，受服装行业消费增速下滑、国外品牌竞争加剧以及公司转型调整关闭部分店铺的影响，公司收入和毛利润继续有所下降

2014 年以来，公司收入和利润仍主要来源于品牌服装的销售，产品仍主要外包给成衣制造商进行生产。从收入来看，公司品牌服装销售收入仍主要来源于直营店和加盟店，直营店和加盟店收入占比趋于

相等。2014年，受到国内宏观经济增速放缓、终端零售市场低迷、国外服装品牌竞争加剧、移动互联网模式对实体经营模式产生冲击的不利影响，公司进行战略调整，逐步关闭低效店铺同时对部分商品加大打折力度。受此影响，公司营业收入继续有所下降，同比下降16.08%，其中，直营店收入和加盟店收入同比分别下降17.84%和14.64%。从毛利率来看，2014年公司毛利率同比提高0.54个百分点，仍保持在较高水平。

2015年1~3月，公司营业收入同比下降4.73%，其中直营店收入同比无明显变化，加盟店收入同比下降10.82%，主要是受加盟店店铺数量减少较多影响；毛利润同比下降8.66%，毛利率同比下降1.53个百分点，其中直营店毛利率同比下降5.50个百分点，主要是公司打折清理过季产品较多所致。

表1 2012~2014年及2015年1~3月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2015年1~3月 | | 2014年 | | 2013年 | | 2012年 | |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 17.54 | 100.00 | 66.21 | 100.00 | 78.90 | 100.00 | 95.10 | 100.00 |
| 直营店 | 9.30 | 53.03 | 31.60 | 47.73 | 38.46 | 48.75 | 46.14 | 48.52 |
| 加盟店 | 8.08 | 46.05 | 33.99 | 51.34 | 39.82 | 50.47 | 48.43 | 50.93 |
| 其他 | 0.16 | 0.92 | 0.61 | 0.94 | 0.62 | 0.78 | 0.53 | 0.56 |
| 毛利润 | 7.49 | 100.00 | 29.91 | 100.00 | 35.21 | 100.00 | 42.37 | 100.00 |
| 直营店 | 4.05 | 54.07 | 16.35 | 54.66 | 19.77 | 56.13 | 21.59 | 50.96 |
| 加盟店 | 3.43 | 45.71 | 13.37 | 44.70 | 15.33 | 43.53 | 20.47 | 48.67 |
| 其他 | 0.01 | 0.22 | 0.19 | 0.64 | 0.11 | 0.34 | 0.31 | 0.37 |
| 综合毛利率 | 42.98 | | 45.17 | | 44.63 | | 44.55 | |
| 直营店 | 43.52 | | 51.74 | | 51.40 | | 46.79 | |
| 加盟店 | 42.37 | | 39.34 | | 38.50 | | 42.27 | |
| 其他 | 6.25 | | 30.65 | | 17.74 | | 58.49 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1~2年，公司将不断推进转型升级，直营店铺运营管理水平不断提高；但同时公司营业收入短期内将会继续受到关停店铺的影响，以及将会持续受到服装行业消费低迷及竞争加剧的影响，公司面临一定经营压力。

公司在中国休闲服饰市场仍具有较高的知名度；公司不断推出新产品，实现了产品的有效细分，产品定位较为清晰

公司目前拥有Meters/bonwe和ME&CITY两大品牌，针对各自不同的目标消费群和细分市场，采取了不同的整合营销策略。2014年，美特斯·邦威品牌以23亿元品牌价值名列胡润服装品牌榜第四位。

表 2 公司部分品牌整合营销策略

| 名称 | 核心人群 | 品牌策略 | 价格定位 | 宣传策略 | 渠道策略 |
|--------------|---------------|-------|------|----------------|---------------------|
| Meters/bonwe | 16~30 岁年轻时尚群体 | 年轻、活力 | 大众价格 | 明星代言、事件营销 | 一线城市直营大店，二、三线城市加盟为主 |
| Moomoo | 3~12 岁儿童 | 可爱 | 大众价格 | 橱窗陈列、事件营销 | 一线城市直营大店，二、三线城市加盟为主 |
| ME&CITY | 30~45 岁白领 | 商务、时尚 | 中高端 | 橱窗陈列、明星广告、事件营销 | 一线城市直营为主 |
| ME&CITY kids | 3~13 岁潮童 | 时尚 | 中高端 | 橱窗陈列、事件营销 | 一线城市直营为主 |

数据来源：根据公司提供资料整理

Meters/bonwe 品牌定位的核心人群是 16~30 岁的年轻时尚消费群体，并向 30 岁人群有效延伸。其覆盖的群体有较高的消费倾向，对流行时尚较为热衷，具有一定的品牌意识。Meters/bonwe 品牌分为运动休闲和都市时尚两个产品系列，实现了产品设计的丰富化、品牌营销整合化和品牌合作跨界化。目前 Meters/bonwe 旗下有 Meters/bonwe 品牌、独立童装品牌 Moomoo，以及 MTEE (T 恤)、M. Jeans (牛仔系列)、M. polar (羽绒服)、M. Shooz (鞋) 等品类品牌。

ME&CITY 品牌定位于 30~45 岁的消费群体，产品包括精致休闲、时尚外出、商务等系列，该品牌系列产品平均售价和毛利率普遍高于 Meters/bonwe。ME&CITY 品牌的推出扩大了消费群体的范围，拓展了市场空间。目前“ME&CITY”旗下拥有 ME&CITY 和 ME&CITYkids 等品牌。

表 3 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司主营业务收入按品牌分类 (单位: 亿元、%)

| 品牌 | 2015 年 1~3 月 | | 2014 年 | | 2013 年 | | 2012 年 | |
|--------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| Meters/bonwe | 15.39 | 88.58 | 60.24 | 91.83 | 71.48 | 91.32 | 87.35 | 92.37 |
| ME&CITY | 1.99 | 11.42 | 5.36 | 8.17 | 6.80 | 8.68 | 7.21 | 7.63 |
| 合计 | 17.38 | 100.00 | 65.60 | 100.00 | 78.28 | 100.00 | 94.57 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年，公司主营业务收入主要由 Meters/bonwe 品牌收入构成，占比保持在 85%以上。

从产品来看，公司销售产品主要分为上装、下装和鞋、包、配饰等其他产品，其中上装为销售收入和毛利润的主要来源，主要由于上装款式较多、价格较高、需求更大。2014 年，由于公司调整经营战略，减少鞋、包、配饰等的销售，其他产品占收入比重明显下降。

表 4 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司主营业务收入按产品分类（单位：亿元、%）

| 产品 | 2015 年 1~3 月 | | 2014 年 | | 2013 年 | | 2012 年 | |
|---------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 主营业务收入 | 17.38 | 100.00 | 65.60 | 100.00 | 78.28 | 100.00 | 94.57 | 100.00 |
| 上装 | 10.88 | 62.59 | 42.74 | 65.16 | 43.18 | 55.16 | 54.99 | 58.16 |
| 下装 | 4.96 | 28.53 | 17.12 | 26.10 | 19.17 | 24.48 | 20.83 | 22.02 |
| 其他 | 1.54 | 8.88 | 5.73 | 8.74 | 15.93 | 20.36 | 18.75 | 19.82 |
| 主营业务毛利润 | 7.47 | 100.00 | 29.72 | 100.00 | 35.10 | 100.00 | 42.06 | 100.00 |
| 上装 | 4.54 | 60.78 | 19.21 | 64.65 | 16.87 | 48.06 | 24.64 | 58.58 |
| 下装 | 2.29 | 30.66 | 7.90 | 26.60 | 8.38 | 23.87 | 8.90 | 21.17 |
| 其他 | 0.64 | 8.56 | 2.60 | 8.75 | 9.85 | 28.06 | 8.52 | 20.25 |

注：其他包含店铺道具和宣传品等经营性辅料以及配饰、包、鞋类等

数据来源：根据公司提供资料整理

公司设计工艺团队由 170 多位专业设计人员和工艺专家组成，仍保持了较强的产品设计能力，具备年上市数千款各类休闲服饰产品的设计能力

公司的设计团队主要由自主培养的设计师组成，对品牌及公司发展情况较为熟悉，设计人员稳定性高、年龄结构分布合理，在保持年轻活力的基础上有效传承了资深设计师的经验。截至 2014 年末，公司设计工艺团队由 170 多位专业设计人员和工艺专家组成，公司具备年上市数千款各类休闲服饰产品的设计能力，产品设计能力较强。

公司长期以来已经形成了从产品企划、图稿论证、工艺打版、样衣制作的标准化产品开发流程；公司每年至少组织 4 次设计人员在全国范围进行的大规模市场考察，并与法国著名服装品牌资讯公司贝克莱尔合作，对公司服饰产品进行细分。公司在产品设计中除了要考虑品牌定位情况、不同区域消费者的不同需求、竞争对手的产品设计和过往公司各类产品的销售情况，还要综合考虑供应链下游各加盟店铺情况的独特性、供应链上游供应商的生产成本控制要求，将设计与供应链各个环节结合起来，使公司产品能够满足迅速变化的市场需求，公司设计更加重视面料研发、基本款研发以及细节研发，最大限度地贴合消费者对时尚和流行的消费需求。

公司仍采用直营和加盟相结合的营销模式，已建立覆盖全国的营销网络；店铺形象升级将有助于提高公司的品牌形象；公司逐步关闭低效店铺，推进战略转型

公司销售仍然以直营店零售和加盟店批发相结合的销售模式为主，加盟店铺以一定的折扣价从公司购买货品，以公司统一零售价销售。

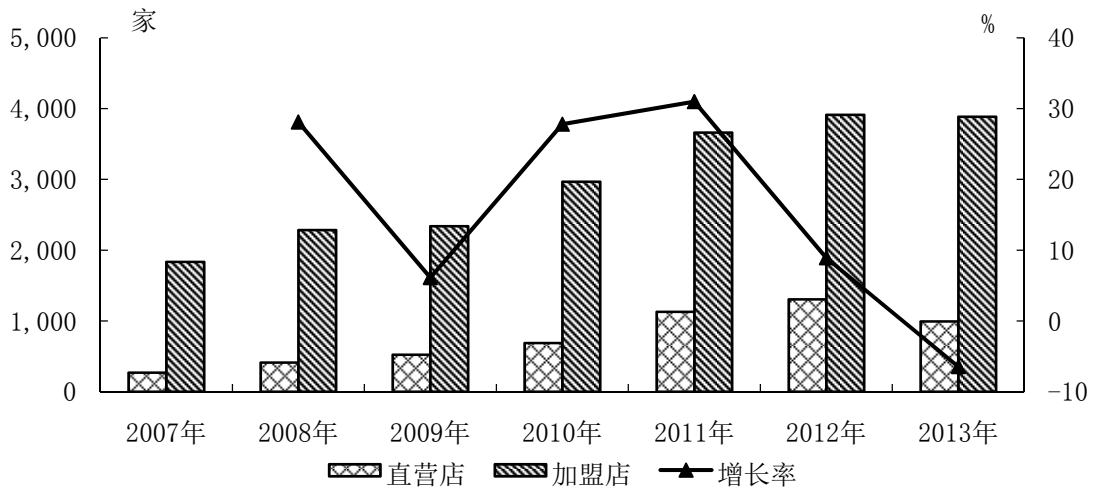


图 2 2007~2013 年公司店铺情况

注：公司未提供 2014 年店铺情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司根据国内各地区经济发展的状况和区域市场呈现不同的消费特点，在一线城市及重点二线城市建立销售子公司 33 家并开设直营店，提升品牌的影响力和知名度，同时树立了店铺形象、服务质量与管理水平的标杆，对周边广阔的三、四线市场及产生辐射和带动作用。公司营销网络已经遍布国内除台湾省、香港和澳门特别行政区以外所有省、自治区和直辖市。在营销网络建设方面，公司 Meters/bonwe 品牌发展购物中心店铺、MooMoo 童装店铺、折扣店铺等多种渠道，ME&CITY 品牌渠道拓展以购物中心为主、商场渠道为补充。公司建立了覆盖全国的营销网络，在中国休闲服饰市场具有较高的知名度。

2011~2012 年，公司店铺数量持续上升；截至 2013 年末，公司店铺数量为 4,882 家，较 2012 年末净减少 338 家，其中直营店铺减少 312 家，加盟店减少 26 家。为了应对服装行业增速下滑和销售低迷，自 2013 年起，公司以产品为核心推进转型，实行“关停并转”，逐步关闭亏损店铺，并进行店铺升级。2014 年，公司依然加强推进“关停并转”，尤其是对低效的加盟店铺关闭较多。2014 年以来，公司依然不断推进“体验式”购物模式，通过不断调整产品结构来满足个性化需求；导购人员实行标准化管理，并加强终端店铺数据采集功能；公司产品的陈列方式进行大幅度调整，购物环境的设计不断提高消费者消费满意度及购物体验。同时，公司初步建立了支持线上线下融合发展的信息化管理平台，全面整合垂直网购平台“邦购网”，推动公司 O2O¹商业模式的进一步创新，已在直营店全部实现了商品线上线下全流通，并逐步向加盟市场推广，预计 2015 年公司将在绝大多数加盟市场实现商品全流通。总体来看，店铺关停在短期对公司营业收入及利润有不利影

¹ O2O 全称为 Online To Offline，主要是指在网上寻找消费者，然后将其带到现实的商店中去，即在线支付线下产品、服务，再到线下去享受服务。

响，但从长期来看，关闭低效店铺以及进行店铺形象升级将有利于公司向 O2O 模式转型。

公司面料、辅料及成衣的生产全部外包，并重新整合供应商，提高供应链管理水平和提高供货及时性和产品质量

公司面料、辅料及成衣的生产全部外包，采购模式分为来料加工、包工包料、异向指定和定向指定四种。我国是世界上最大的服装生产国，公司所处的长三角地区更是聚集了国内近 40% 的服装产能。其中不乏专业化程度高、管理水平高的生产企业，能够充分满足公司成衣采购的数量和质量需求。

2013 年以来，公司不断提高供应链管理水平和提高供货及时性和产品质量，对公司供应链组织架构及人才梯队进行调整，对原有的供应商进行梳理，增加了现货订货的比例，从而满足了公司产品供应的短线需求，提高了公司面对不断变化的市场需求的快速反应能力。此外，公司建立了多梯队的供应商模式，并与外部贸易商进行合作，由于贸易商议价能力相对较强，公司的成本控制能力进一步增强。通过与贸易商合作，公司可以在全球范围内寻找供应商，供应商的生产能力、供货及时性以及产品质量有了较高的保证。公司内部生产组织体系负责产品生产的各个环节，并从流程与制度设计、合同条款设计、供应商选择、生产流程跟踪以及产品质量检测等五个方面，对产品质量、生产进度和生产成本进行严格控制，有效的保证了产品的质量。

公司拥有完善的物流配送体系，形成了上下游业务一体化的供应链管理新模式，配发能力和业务运营效率得到提升

服装行业作为时尚产业，对快速反应能力要求较高。公司已形成多层级的核心枢纽线，将生产基地和区域销售市场紧密联系起来，物流中心总建筑面积逾 22 万平方米，日配送能力超 50 万件，配发能力和效率得到进一步提高。

表 5 截至 2015 年 3 月末公司物流中心情况

| 物流中心名称 | 投入使用时间 | 总建筑面积 (平方米) | 可支持产品品项 (个) | 日均物流配送 (万件) |
|------------|----------|-----------------|-----------------|----------------|
| 西安区域配送中心 | 2011. 01 | 25, 000 | 28, 399 | 3. 70 |
| 成都区域配送中心 | 2009. 07 | 23, 000 | 18, 967 | 4. 40 |
| 广州区域配送中心 | 2009. 06 | 17, 000 | 30, 624 | 5. 60 |
| 上海总部六灶物流中心 | 2008. 11 | 91, 000 | 68, 686 | 19. 00 |
| 天津区域配送中心 | 2008. 09 | 32, 654 | 37, 853 | 9. 70 |
| 沈阳区域配送中心 | 2004. 07 | 26, 000 | 36, 554 | 5. 00 |
| 温州公司配送中心 | 2002. 08 | 8, 800 | 15, 184 | 4. 10 |
| 合计 | - | 223, 454 | 236, 267 | 51. 50 |

数据来源：根据公司提供资料整理



公司采用生产外包、直营和加盟相结合的经营模式，对供应链整合、上下游业务一体化要求较高，因此公司的信息化建设与业务发展相融合，公司目前使用的为同时具备标准化和针对供应链各方差异化的第二代信息管理系统，在休闲服装零售业整条供应链的基础之上实现数据库和软件应用底层整合；大幅度提升了公司的运营效率。

公司治理与管理

公司于 2008 年 8 月 28 日在深圳证券交易所上市交易。截至 2015 年 4 月末，公司实收资本为人民币 10.11 亿元，其中，华服投资持股 50.17%²，自然人胡佳佳持股 8.90%，社会公众持股 40.93%；华服投资的实际控制人周成建为公司的实际控制人，周成建和胡佳佳为父女关系。作为上市企业，公司按照《公司法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了完善的法人治理结构，各项制度健全。公司以做好产品的升级和店铺终端管理为战略发展目标，通过组织创新、机制创新和供应链模式创新，完善商品管理、店铺管理和供应链管理，为长期、稳定、可持续发展奠定坚实的基础。同时，公司通过加快推动组织变革、供应链优化、产品创新和体验店铺重塑，全面融合线上线下业务，确立 O2O 发展战略等一系列变革措施来应对互联网化对传统服装零售业的冲击。应注意到，公司转型升级处于起步阶段，转型效果尚未呈现，未来仍存在一定不确定性。

公司拥有较高品牌知名度，产品设计能力较强，能够不断推出新产品，且产品定位较为清晰。公司采用直营和加盟相结合模式建立了覆盖全国的营销网络；同时，公司不断进行店铺形象升级，积极推进 O2O 经营模式转型，品牌形象得到提高。公司拥有完善的物流配送体系，形成了上下游业务一体化的供应链管理。2014 年以来，受到服装消费增幅下滑、公司关闭店铺以及战略转型效果尚未呈现的影响，公司营业收入持续下降。综合来看，公司在品牌服饰行业地位较高，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2014 年及 2015 年 1~3 月的财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2014 年以来，公司总资产略有增加，仍以流动资产为主，存货在流动资产中占比较高，周转效率较低，仍存在一定的跌价风险

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司总资产分别为 69.87 亿元和 71.01

² 截至 2015 年 4 月 30 日，华服投资共持有公司股份 50,720 万股，其中质押股份总数为 45,135 万股，占公司总股本的 44.64%。

亿元，略有增长；资产构成仍以流动资产为主。

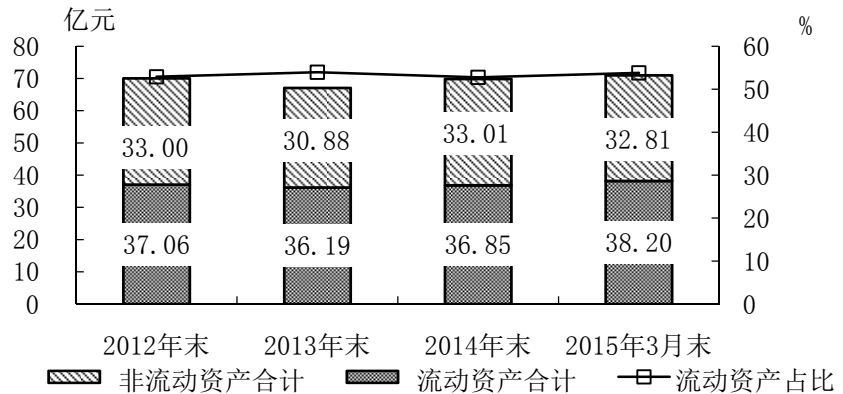


图3 2012~2014年末及2015年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收票据和应收账款等构成。2014年末，公司存货为14.36亿元，同比下降9.12%，累计计提存货跌价准备3.13亿元，其中2014年计提存货跌价准备2.17亿元，存货在流动资产中占比较高，存在一定资产减值风险。货币资金为14.07亿元，同比增长30.98%，其中其他货币资金为0.12亿元，货币资金增加主要是由于公司回款较好。应收票据为3.29亿元，同比大幅增加3.17亿元，主要是以票据方式支付的加盟商增多所致。应收账款为2.35亿元，同比下降26.66%，主要是因为公司加大应收账款回收力度，加盟市场零售终端现金回收状况较好。

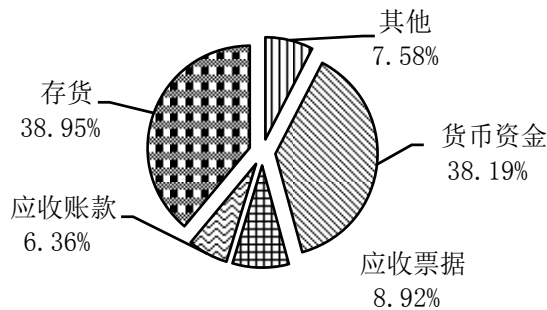


图4 2014年末公司流动资产构成情况

2015年3月末，公司货币资金为18.77亿元，较2014年末增长33.38%，主要是公司回款较好；存货为11.81亿元，较2014年末减少17.71%；应收票据为1.99亿元，较2014年末减少39.50%，主要是承兑汇票已到期兑付所致；其他应收款为1.22亿元，较2014年末增长50.54%，主要是公司预付部分资产购置意向金所致。公司其他的流动资产科目较2014年末无显著变化。

公司非流动资产主要由固定资产、递延所得税资产和其他非流动资产等构成。2014年末，公司固定资产为18.65亿元，同比下降4.34%，主要为房屋及建筑物和办公产品；递延所得税资产为4.30亿元，主要由确认可抵扣亏损，抵消内部为实现利润以及计提资产减值准备产生；

其他非流动资产为 4.58 亿元，其中公司出资设立上海华瑞银行股份有限公司（以下简称“华瑞银行”）的投资额为 4.50 亿元。华瑞银行于 2015 年 1 月 28 日正式成立，注册资本为 30.00 亿元；其中上海均瑶（集团）有限公司出资额占注册资本的比重为 30.00%，公司出资额占总注册资本的比重为 15.00%，分别为华瑞银行第一、二大股東。

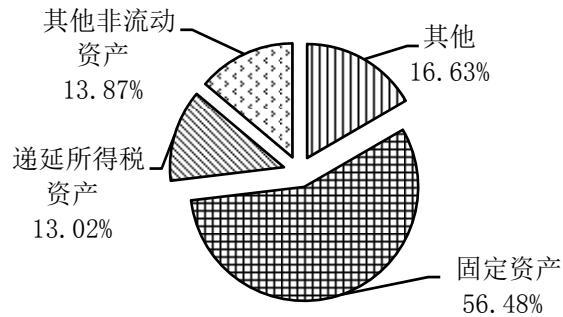


图 5 2014 年末公司非流动资产构成情况

2015 年 3 月末，公司其他非流动负债较 2014 年末减少 4.50 亿元，长期股权投资较 2014 年末增加 4.50 亿元，主要是华瑞银行取得营业执照，公司确认投资款为长期股权投资。公司其他的非流动资产科目较 2014 年末无显著变化。

2014 年及 2015 年 1~3 月，公司应收账款周转天数分别为 15.07 天和 12.29 天，周转效率继续提高；存货周转天数分别为 149.53 天和 117.15 天，周转效率仍较低。

截至 2014 年末，公司受限资产总额为 13.11 亿元，占总资产比重为 18.76%，其中受限货币资金为 0.12 亿元，抵押用固定资产、无形资产等为 12.99 亿元。

综合来看，2014 年末，公司资产规模基本稳定，仍存在一定的跌价风险；公司应收账款周转效率较好，存货周转效率仍处于较低水平。随着公司战略转型的逐步进行，公司资产规模将有所增长。

资本结构

2014 年以来，公司负债规模及资产负债率有所上升，流动负债占比仍较高；有息债务规模有所波动，以短期有息债务为主

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司总负债为 33.50 亿元和 34.26 亿元，仍以流动负债为主。

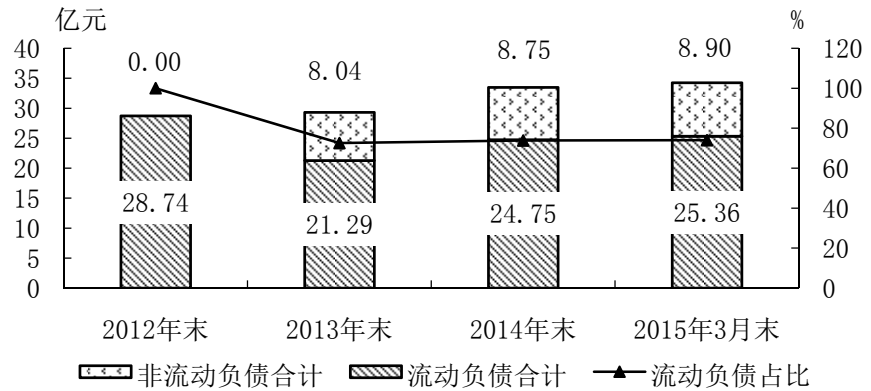


图6 2012~2014年末及2015年3月末公司负债构成情况

公司的流动负债主要由短期借款、应付短期债券、应付账款、其他应付款、应交税费及应付职工薪酬等项目构成。2014年末，公司短期借款为7.79亿元，同比增长55.83%，其中信用借款和抵押借款共4.50亿元，票据贴现借款为3.29亿元。应付短期债券为7.32亿元，主要为公司发行的7.00亿元短期融资券。应付账款为3.49亿元，同比增长67.10%，主要由于公司2015年春季新品服装在2014年末集中入库所致。其他应付款为2.73亿元，主要为店铺押金、质保金和预提水电、运输费用等，同比增长32.95%，主要是公司预提的广告费用增加以及转入的电商业务产生相关费用增加所致。

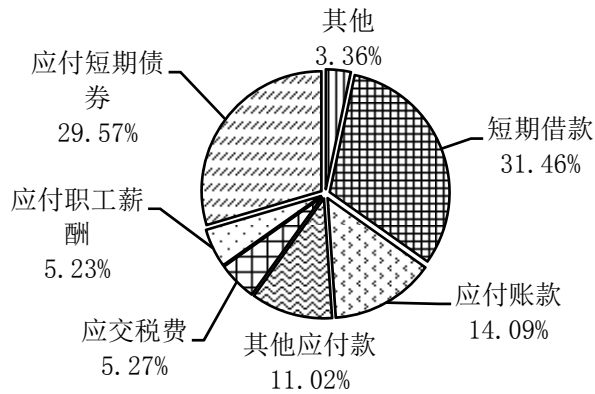


图7 2014年末公司流动负债构成情况

2015年3月末，公司应付账款为4.14亿元，较2014年末增长18.71%；应付职工薪酬为0.98亿元，较2014年末减少24.36%；公司其他的流动负债科目较2014年末无显著变化。

2014年末，公司非流动负债为8.75亿元，同比增长8.81%，其中应付债券为8.05亿元，主要为公司于2013年发行的8亿元公司债；其他非流动负债为0.70亿元，为限制性股票回购义务形成的负债。2015年3月末，公司的非流动负债科目较2014年末无显著变化。

2014年以来，公司总有息债务占总负债的比重有所波动但仍保持在50%以上。从有息债务构成来看，公司有息债务仍主要为短期有息债

务，其中 2013 年以来，由于公司发行了 8 亿元公司债，长期有息债务大幅增长，有息债务结构有所优化。截至 2015 年 3 月末，公司总有息债务为 21.96 亿元，其中短期有息债务为 13.76 亿元，占总债务比重为 40.16%。

表 6 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司有息债务构成及其占总债务比重 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2015 年 3 月末 | | 2014 年末 | | 2013 年末 | | 2012 年末 | |
|--------|-------------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期有息债务 | 13.76 | 40.16 | 12.00 | 35.82 | 13.45 | 45.85 | 16.54 | 57.55 |
| 长期有息债务 | 8.20 | 23.94 | 8.05 | 24.04 | 8.04 | 27.42 | 0.00 | 0.00 |
| 总有息债务 | 21.96 | 64.10 | 20.05 | 59.87 | 21.49 | 73.27 | 16.54 | 57.55 |

从有息债务期限结构来看，公司有息债务集中在未来一年以内和 2~3 年，其中一年以内有息债务占比为 62.66%，短期偿债压力有所上升。

表 7 截至 2015 年 3 月末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

| 项目 | ≤1 年 | (2, 3] 年 | 合计 |
|----|-------|----------|--------|
| 金额 | 13.76 | 8.20 | 23.94 |
| 占比 | 62.66 | 37.34 | 100.00 |

2014 年以来，公司资产负债率持续上升，其中 2014 年资产负债率同比上升 4.22 个百分点，主要是由于应付账款和短期借款增加较多所致；流动比率和速动比率均有所波动，流动资产对流动负债的覆盖程度一般；公司长期资本对长期资产的覆盖程度仍较好。

表 8 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司部分财务指标

| 项目 | 2015 年 3 月末 | 2014 年末 | 2013 年末 | 2012 年末 |
|-------------|-------------|---------|---------|---------|
| 资产负债率 (%) | 48.24 | 47.95 | 43.73 | 41.03 |
| 长期资产适合率 (%) | 139.14 | 136.67 | 148.25 | 125.19 |
| 流动比率 (倍) | 1.51 | 1.49 | 1.70 | 1.29 |
| 速动比率 (倍) | 1.04 | 0.91 | 0.96 | 0.59 |

2014 年末及 2015 年 3 月末，公司所有者权益分别为 36.37 亿元和 36.75 亿元，未分配利润分别为 9.50 亿元和 9.88 亿元，其中 2014 年末未分配利润同比减少 13.29%，主要是公司派发 2013 年现金股利所致。截至 2015 年 4 月 30 日，华服投资共持有公司股份 50,720 万股，占公司总股本的 50.17%，其中质押股份总数为 45,135 万股，占公司总股本的 44.64%。

截至 2015 年 3 月末，公司无对外担保事项。

预计未来 1~2 年，随着公司转型升级的不断推进，公司将保持一定融资需求，负债规模将有所扩大。

盈利能力

2014 年以来，公司营业收入持续下降，期间费用率上升对公司利润产生不利影响

2014 年，公司营业收入同比减少 16.08%，主要是受服装消费终端市场低迷及国内外品牌竞争压力增大影响所致。同期，公司毛利率仍保持在 40%以上，稳定在较高水平。

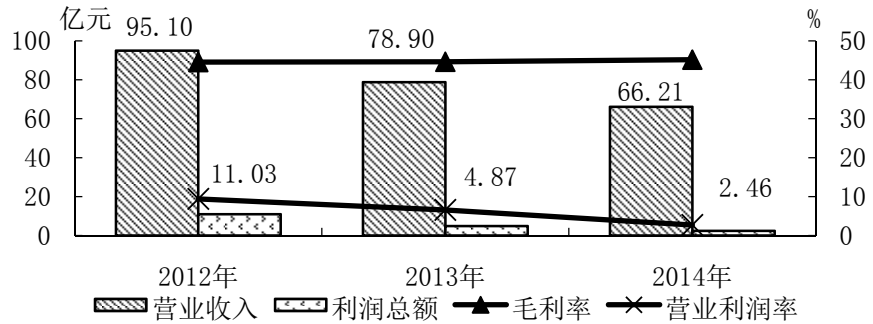


图 8 2012~2014 年公司收入和盈利情况

公司期间费用主要由销售费用构成，2014 年期间费用同比减少 11.64%，但受营业收入下降幅度较大的影响，期间费用占营业收入的比重提高至 38.10%。其中，销售费用同比减少 12.70%，主要是公司实行费用管控措施导致店铺租金及装修费减少所致；财务费用同比增长 14.80%，主要是公司融资规模相对上升所致。

表 9 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2015 年 1~3 月 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|-----------|--------------|--------|--------|--------|
| 销售费用 | 5.62 | 21.66 | 24.81 | 27.72 |
| 管理费用 | 0.58 | 2.27 | 2.61 | 2.65 |
| 财务费用 | 0.34 | 1.29 | 1.13 | 1.68 |
| 期间费用 | 6.54 | 25.22 | 28.55 | 32.05 |
| 期间费用/营业收入 | 37.28 | 38.10 | 36.18 | 33.71 |

2014 年，公司资产减值损失为 2.56 亿元，同比增加 1.73 亿元，主要是公司计提存货跌价准备增加所致；营业外收入为 1.06 亿元，主要为政府补助和违约金及罚没款收入；利润总额为 2.46 亿元；净利润为 1.46 亿元。2014 年，公司利润总额和净利润同比分别下降 49.27% 和 64.08%，主要是公司营业收入下滑而期间费用没有相应大幅度减少以及资产减值损失大幅增加所致。2014 年，公司总资产报酬率为 5.66%，净资产收益率为 4.00%；受利润总额和净利润下降影响，公司总资产报酬率和净资产收益率持续下降。

2015 年 1~3 月，公司营业收入为 17.54 亿元，营业利润为 0.47 亿元，利润总额为 0.54 亿元，净利润为 0.39 亿元；其中，利润总额和净利润同比分别大幅下降 61.15% 和 63.55%。同期，公司总资产报酬

率和净资产收益率分别为 0.76%和 1.06%。

现金流

2014 年以来，公司经营性净现金流对利息覆盖程度较好，EBIT 及 EBITDA 对利息的保障程度持续下降

2014 年，公司经营性净现金流同比增加 34.34%，主要是公司加强应收账款管理，经营性应收项目回收较多所致。2014 年，公司投资性净现金流为净流出 4.95 亿元，同比增加 3.19 亿元，主要是由于公司参与发起设立华瑞银行支付 4.50 亿元所致。2014 年，公司筹资性净现金流为净流出 5.01 亿元，同比增加 1.47 亿元。

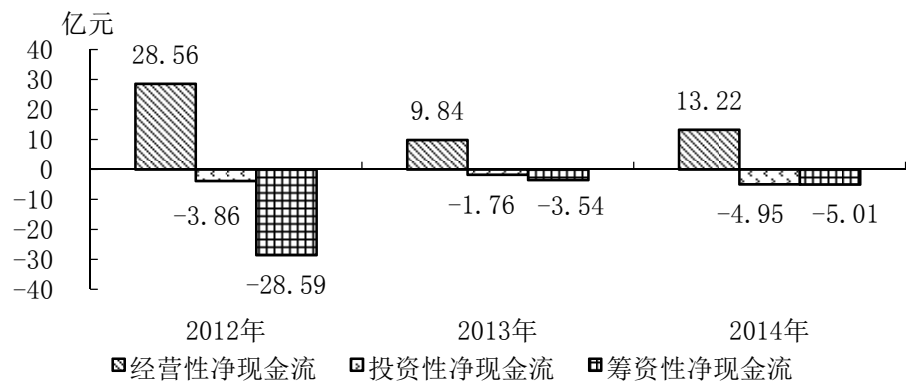


图 9 2012~2014 年公司现金流情况

2015 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 3.80 亿元，投资性净现金流为-0.71 亿元，筹资性净现金流为 1.37 亿元。

表 10 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司经营性净现金流对债务及利息的覆盖情况

| 指标 | 2015 年 1~3 月 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|-------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | 15.16 | 57.44 | 39.34 | 75.86 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | 11.21 | 42.08 | 33.89 | 74.87 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 10.48 | 8.88 | 7.74 | 15.77 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | 2.48 | 2.65 | 4.83 | 7.09 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | - | 4.24 | 7.03 | 9.20 |

2014 年以来，公司经营性净现金流对利息的覆盖程度较好，但受营业收入及利润总额下降的影响，EBIT 和 EBITDA 对利息的保障程度大幅下降。截至 2015 年 3 月末，公司无重大在建工程项目及其他重大投资项目，资金支出压力一般。

偿债能力

2014 年以来，公司资产规模略有增长，仍以流动资产为主，存货占比仍较大，存在一定存货跌价风险；公司应收账款周转效率有所提高且优于行业平均值，存货周转效率仍处于行业较低水平。公司负债



规模和资产负债率持续增长,截至 2015 年 3 月末,公司总负债为 34.26 亿元,资产负债率为 48.24%,总有息债务为 21.96 亿元,其中短期有息债务为 13.76 亿元,占总债务比重为 40.16%。2014 年以来,公司营业收入及净利润下降幅度较大,受此影响,EBIT 和 EBITDA 对利息的保障程度下降幅度较大。公司经营性净现金流对利息和债务覆盖程度较好。公司具有较强的品牌知名度,在品牌服饰行业地位较高;公司作为上市公司,融资渠道较为通畅。综合分析,公司的偿债能力很强。

债务履约情况

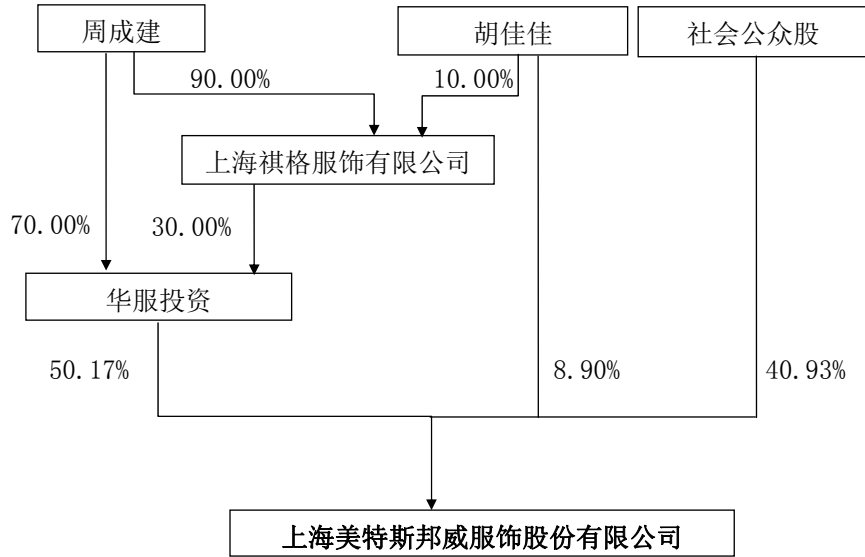
根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》,截至 2015 年 4 月 23 日,公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日,公司在资本市场发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

结论

我国城镇化率的不断提高推动了城镇居民在服饰方面的消费支出,未来服装消费的市场空间将不断扩大。美邦服饰在中国休闲服饰市场具有较高的知名度,产品设计能力较强,能够贴合消费者对时尚和流行的消费需求。公司销售网络完善,物流配送、信息管理不断增强,有力地提高了公司在供应链的运营效率、运营成本控制等方面的综合优势。公司正在积极推进战略转型,逐步关闭低效店铺。但同时,我国服装行业消费持续低迷,休闲服饰行业竞争激烈,国内外品牌的竞争压力仍将持续甚至加大。预计未来 1~2 年,公司将会继续推进体验式店铺的改造以及线上线下全流动模式的建立,同时短期内会受到关停店铺的影响,以及会持续受到服装行业低迷和竞争加剧的影响,公司有一定经营压力;但公司依然具有品牌影响力等优势,主营业务不会发生重大变化。

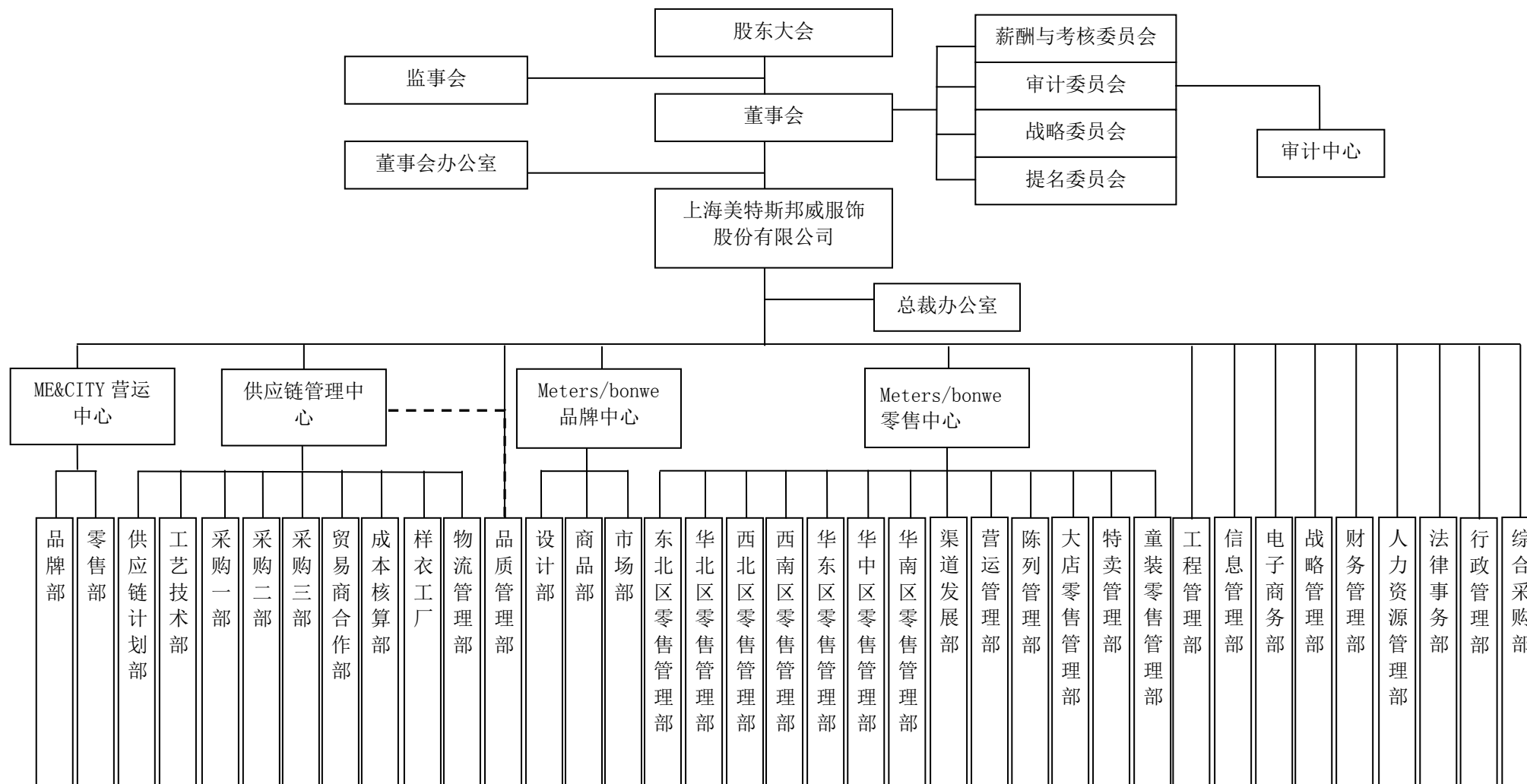
综合分析,大公对公司“13 美邦 01”信用等级维持 AA,主体信用等级维持 AA,评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2015 年 4 月末上海美特斯邦威服饰股份有限公司股权结构图



附件 2

截至 2015 年 3 月末上海美特斯邦威服饰股份有限公司组织结构图



附件 3 上海美特斯邦威服饰股份有限公司主要财务指标

单位：万元

| 年 份 | 2015 年 3 月 (未审计) | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|-------------------|---------------------|---------|---------|---------|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 187,734 | 140,746 | 107,460 | 62,862 |
| 应收票据 | 19,881 | 32,861 | 1,195 | 0 |
| 应收账款 | 24,438 | 23,454 | 31,980 | 46,484 |
| 其他应收款 | 12,165 | 8,081 | 13,184 | 31,003 |
| 预付款项 | 18,721 | 18,315 | 34,991 | 29,651 |
| 存货 | 118,142 | 143,564 | 157,975 | 200,595 |
| 流动资产合计 | 381,994 | 368,549 | 361,907 | 370,595 |
| 长期股权投资 | 45,003 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 13,070 | 13,163 | 12,938 | 8,058 |
| 固定资产 | 184,906 | 186,453 | 194,916 | 208,108 |
| 在建工程 | 2,023 | 1,440 | 1,973 | 2,671 |
| 无形资产 | 15,659 | 16,093 | 16,988 | 18,892 |
| 长期待摊费用 | 12,229 | 12,471 | 18,326 | 24,838 |
| 其他非流动资产 | 784 | 45,784 | 784 | 784 |
| 递延所得税资产 | 41,923 | 42,976 | 48,588 | 45,795 |
| 非流动资产合计 | 328,091 | 330,126 | 308,824 | 330,039 |
| 总资产 | 710,085 | 698,674 | 670,730 | 700,634 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 26.44 | 20.14 | 16.02 | 8.97 |
| 应收票据 | 2.80 | 4.70 | 0.18 | 0.00 |
| 应收账款 | 3.44 | 3.36 | 4.77 | 6.63 |
| 其他应收款 | 1.71 | 1.16 | 1.97 | 4.42 |
| 预付款项 | 2.64 | 2.62 | 5.22 | 4.23 |
| 存货 | 16.64 | 20.55 | 23.55 | 28.63 |
| 流动资产合计 | 53.80 | 52.75 | 53.96 | 52.89 |
| 长期股权投资 | 6.34 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 1.84 | 1.88 | 1.93 | 1.15 |
| 固定资产 | 26.04 | 26.69 | 29.06 | 29.70 |
| 在建工程 | 0.28 | 0.21 | 0.29 | 0.38 |
| 无形资产 | 2.21 | 2.30 | 2.53 | 2.70 |
| 长期待摊费用 | 1.72 | 1.79 | 2.73 | 3.55 |
| 其他非流动资产 | 0.11 | 6.55 | 0.12 | 0.11 |
| 递延所得税资产 | 5.90 | 6.15 | 7.24 | 6.54 |
| 非流动资产合计 | 46.20 | 47.25 | 46.04 | 47.11 |

附件3 上海美特斯邦威服饰股份有限公司主要财务指标（续表1）

单位：万元

| 年 份 | 2015年3月 (未审计) | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|-------------------|------------------|---------|---------|---------|
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 81,881 | 77,863 | 49,968 | 79,422 |
| 应付票据 | 1,131 | 1,834 | 1,617 | 4,391 |
| 应付账款 | 41,409 | 34,884 | 20,876 | 53,926 |
| 预收款项 | 5,361 | 6,312 | 6,661 | 7,064 |
| 应付职工薪酬 | 9,794 | 12,948 | 12,549 | 10,850 |
| 其他应付款 | 25,804 | 27,266 | 20,509 | 20,790 |
| 应交税费 | 13,597 | 13,049 | 17,817 | 30,061 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 82,899 | 80,942 |
| 应付短期债券 | 74,438 | 73,178 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 253,574 | 247,494 | 212,896 | 287,446 |
| 应付债券 | 81,999 | 80,549 | 80,438 | 0 |
| 非流动负债合计 | 88,977 | 87,527 | 80,438 | 0 |
| 负债合计 | 342,551 | 335,021 | 293,333 | 287,446 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期借款 | 23.90 | 23.24 | 17.03 | 27.63 |
| 应付票据 | 0.33 | 0.55 | 0.55 | 1.53 |
| 应付账款 | 12.09 | 10.41 | 7.12 | 18.76 |
| 预收款项 | 1.56 | 1.88 | 2.27 | 2.46 |
| 应付职工薪酬 | 2.86 | 3.86 | 4.28 | 3.77 |
| 其他应付款 | 7.53 | 8.14 | 6.99 | 7.23 |
| 应交税费 | 3.97 | 3.89 | 6.07 | 10.46 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 28.26 | 28.16 |
| 应付短期债券 | 21.73 | 21.84 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 74.03 | 73.87 | 72.58 | 100.00 |
| 应付债券 | 23.94 | 24.04 | 27.42 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 25.97 | 26.13 | 27.42 | 0.00 |
| 权益类 | | | | |
| 实收资本（股本） | 101,100 | 101,100 | 100,500 | 100,500 |
| 资本公积 | 105,409 | 105,409 | 106,009 | 106,973 |
| 盈余公积 | 62,177 | 62,177 | 61,369 | 60,854 |
| 未分配利润 | 98,848 | 94,967 | 109,519 | 144,861 |
| 归属于母公司所有者权益 | 367,534 | 363,653 | 377,397 | 413,188 |
| 所有者权益合计 | 367,534 | 363,653 | 377,397 | 413,188 |

附件 3 上海美特斯邦威服饰股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

| 年 份 | 2015 年 3 月 (未审计) | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|-------------------|---------------------|---------|---------|----------|
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 175,387 | 662,077 | 788,962 | 950,955 |
| 营业成本 | 100,527 | 362,986 | 436,832 | 527,280 |
| 销售费用 | 56,243 | 216,613 | 248,123 | 277,217 |
| 管理费用 | 5,778 | 22,715 | 26,109 | 26,510 |
| 财务费用 | 3,367 | 12,917 | 11,252 | 16,793 |
| 资产减值损失 | 3,110 | 25,621 | 8,275 | 6,400 |
| 投资收益 | 3 | 2,396 | -413 | -1,093 |
| 营业利润 | 4,739 | 17,825 | 51,772 | 89,425 |
| 利润总额 | 5,366 | 24,628 | 48,742 | 110,347 |
| 所得税费用 | 1,486 | 10,064 | 8,194 | 25,389 |
| 净利润 | 3,881 | 14,564 | 40,548 | 84,958 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 3,881 | 14,564 | 40,548 | 84,958 |
| 占营业收入比 (%) | | | | |
| 营业成本 | 57.32 | 54.83 | 55.37 | 55.45 |
| 销售费用 | 32.07 | 32.72 | 31.45 | 29.15 |
| 管理费用 | 3.29 | 3.43 | 3.31 | 2.79 |
| 财务费用 | 1.92 | 1.95 | 1.43 | 1.77 |
| 资产减值损失 | 1.77 | 3.87 | 1.05 | 0.67 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.36 | -0.05 | -0.11 |
| 营业利润 | 2.70 | 2.69 | 6.56 | 9.40 |
| 利润总额 | 3.06 | 3.72 | 6.18 | 11.60 |
| 所得税费用 | 0.85 | 1.52 | 1.04 | 2.67 |
| 净利润 | 2.21 | 2.20 | 5.14 | 8.93 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 2.21 | 2.20 | 5.14 | 8.93 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 37,975 | 132,217 | 98,420 | 285,648 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7,103 | -49,494 | -17,551 | -38,636 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 13,727 | -50,085 | -35,448 | -285,912 |

附件 3 上海美特斯邦威服饰股份有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

| 年 份 | 2015 年 3 月 (未审计) | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|-------------------|---------------------|---------|---------|---------|
| 财务指标 | | | | |
| EBIT | 8,988 | 39,514 | 61,459 | 128,458 |
| EBITDA | - | 63,061 | 89,430 | 166,557 |
| 总有息负债 | 219,568 | 233,424 | 214,921 | 165,439 |
| 毛利率 (%) | 42.68 | 45.17 | 44.63 | 44.55 |
| 营业利润率 (%) | 2.70 | 2.69 | 6.56 | 9.40 |
| 总资产报酬率 (%) | 1.27 | 5.66 | 9.16 | 18.33 |
| 净资产收益率 (%) | 1.06 | 4.00 | 10.74 | 20.56 |
| 资产负债率 (%) | 48.24 | 47.95 | 43.73 | 41.03 |
| 债务资本比率 (%) | 37.40 | 35.55 | 36.28 | 28.51 |
| 长期资产适合率 (%) | 139.14 | 136.67 | 148.25 | 125.19 |
| 流动比率 (倍) | 1.51 | 1.49 | 1.70 | 1.29 |
| 速动比率 (倍) | 1.04 | 0.91 | 0.96 | 0.59 |
| 保守速动比率 (倍) | 0.82 | 0.70 | 0.51 | 0.22 |
| 存货周转天数 (天) | 117.15 | 149.53 | 147.75 | 155.86 |
| 应收账款周转天数 (天) | 12.29 | 15.07 | 17.90 | 30.79 |
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | 15.16 | 57.44 | 39.34 | 75.86 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | 11.21 | 42.08 | 33.89 | 74.87 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 10.48 | 8.88 | 7.74 | 15.77 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | 2.48 | 2.65 | 4.83 | 7.09 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | - | 4.24 | 7.03 | 9.20 |
| 现金比率 (%) | 74.04 | 56.87 | 50.48 | 21.87 |
| 现金回笼率 (%) | 116.00 | 118.55 | 118.56 | 124.70 |
| 担保比率 (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (其他流动负债) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数³ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁴ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

³ 一季度取 90 天

⁴ 一季度取 90 天

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出= EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

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，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。