



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【2017】976 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调整为 AA-，评级展望调整为稳定，“13 美邦 01”的信用等级调整为 AA-。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

二〇一七年十二月二十七日

上海美特斯邦威服饰股份有限公司 主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】976 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：负面

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 | 上次评级时间 |
|----------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 13 美邦 01 | 8 | 5 (3+2) | AA- | AA | 2017.06 |

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项目 | 2017.9 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-------------------|--------|-------|--------|-------|
| 总资产 | 64.98 | 61.87 | 69.55 | 69.87 |
| 所有者权益 | 30.18 | 31.42 | 31.04 | 36.37 |
| 营业收入 | 44.43 | 65.19 | 62.95 | 66.21 |
| 利润总额 | -1.36 | 1.63 | -1.32 | 2.46 |
| 经营性净现金流 | -3.91 | 3.28 | -1.85 | 13.22 |
| 资产负债率 (%) | 53.56 | 49.22 | 55.37 | 47.95 |
| 债务资本比率 (%) | 35.73 | 29.83 | 43.63 | 35.55 |
| 毛利率 (%) | 48.09 | 43.74 | 44.02 | 45.17 |
| 总资产报酬率 (%) | -1.34 | 4.50 | -0.06 | 5.66 |
| 净资产收益率 (%) | -4.12 | 1.15 | -13.91 | 4.00 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -8.06 | 2.84 | -1.44 | 8.88 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | -11.98 | 9.50 | -5.14 | 42.08 |

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：孙 瑞
 评级小组成员：赵亿锦 王梦晗
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

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。评级结果反映了人均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和设计能力仍较强等有利因素；同时也反映了国内外品牌竞争压力持续加大，2017 年 1~9 月公司加盟及直营店铺数量均呈现净减少，期间费用率仍处于高位，营业利润出现亏损，转型效果尚未完全呈现，存货存在跌价风险以及存在短期偿债压力等不利因素。

综合分析，大公对公司“13 美邦 01”信用等级调整为 AA-，主体信用等级调整为 AA-，评级展望调整为稳定。

有利因素

- 人均收入水平不断提高和城镇化发展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，并继续推进加盟商合作模式，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，并继续推进品牌和产品创新，实现产品的有效细分和清晰定位。

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，传统服装零售店将持续受到电商及零售渠道变化的冲击；
- 2017 年 1~9 月，公司加盟及直营店铺数量均呈现为净减少，营业收入及毛利润同比均有所下滑，期间费用率仍处于高位，营业利润出现亏损，由于行业竞争激烈、转型效果尚未完全呈现，公司经营面临压力，盈利能力仍较弱；
- 2017 年 9 月末，公司有息债务规模仍以短期为主，存在一定的短期偿债压力；
- 2017 年 9 月末，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。

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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

公司发布的《2017年第三季度报告》称，预计2017年，公司整体业绩仍有一定亏损。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年以来经过多次股权变更以及增资配股。2016年11月，公司董事长、总裁周成建辞职，辞职后，周成建将不在美邦服饰担任任何职务，同时公司董事会同意选举胡佳佳为董事长。

截至2017年9月末，公司股本为25.13亿元，其中上海华服投资有限公司（以下简称“华服投资”）持股50.65%，自然人胡佳佳持股8.96%，社会公众持股40.39%；自然人周成建直接持有华服投资70.00%股份，并又通过90.00%控股的上海祺格服饰有限公司持有华服投资30.00%的股份，因此，周成建为公司实际控制人，周成建和胡佳佳为父女关系。截至2017年11月8日，华服投资累计质押股份8.12亿股，占美邦服饰总股本的32.30%，占华服投资持有美邦服饰的63.77%。

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，其中Meters/bonwe旗下形成了NEWear、HYSTYL、Novachic、MTEE和简约生活五大细分品系以及独立童装品牌“MooMoo”、“ME&CITY kids”。此外，公司还推出了具有中国元素的品牌“祺CH'IN”。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

| 债券简称 | 发行额度 | 发行期限 | 募集资金用途 | 进展情况 |
|---------------------|------|-----------------------|---------------|--------------|
| 13美邦01 ¹ | 8亿元 | 2013.10.25~2018.10.25 | 偿还银行借款、补充流动资金 | 已按募集资金用途使用完毕 |

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 2016年10月25日，公司公告公司债券回售实施结果，“13美邦01”回售数量为5,466,778张，回售金额为58,603.86万元，剩余托管量为2,533,222张，回售资金已于2016年10月25日发放。

宏观经济和政策环境

2016年以来我国经济增长表现平稳，主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年1~9月，我国实现国内生产总值593,288亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值41,229亿元，比上年增长3.7%；第二产业增加值238,109亿元，比上年增长6.3%；第三产业增加值313,951亿元，比上年增长7.8%，占国内生产总值的比重为52.90%，高于第二产业12.8个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年10月，中国制造业PMI终值为51.6%，较上月回落0.8个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2014年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2017年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于2017年6月将2017年世界经济增长预期由2.4%上调至2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。美联储于2017年6月14日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1.0%至1.25%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时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难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发



展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年10月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将成为我国经济注入新的增长活力。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

2016年以来，服装市场消费增速持续下滑，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居民在服饰方面的消费支出；我国出台的鼓励性政策仍对服装纺织行业有一定支持

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；2016年，我国城镇居民家庭人均可支配收入达33,616元，同比增长7.8%，增速同比下降1.10个百分点。我国服装消费市场在人口红利和城镇化进程中经历了快速增长，市场空间不断扩大，但是服装零售行业属于顺周期性行业，2014年以来，随着我国宏观经济增速下滑，规模以上的纺织服装、服饰工业增加值累计同比增长率出现大幅度的下降，服装服饰行业零售额增速也同样出现下降；2016年，我国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比增长7.00%，增速同比下降2.80个百分点，增速已连续5年下降，并且增速低于同期中国城镇居民人均可支配收入的增长水平。服装零售行业的消费需求增速的放缓对服装销售企业产生一定不利影响。但是从长期来看，我国城镇化率和人均可支配收入将不断提高，服装需求潜力仍很大，服装消费市场将保持持续发展。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。

2016年9月，国务院办公厅印发《消费品标准和质量提升规划（2016~2020年）》（以下简称“规划”），规划提出服装服饰行业要适应个性消费、时尚消费、品质消费、品牌消费的发展需求，壮大个性化定制、规模定制和高端定制产业，以精准设计、精准生产、精准服务赢得消费市场。2017年3月，工业和信息化部制定了《2017年消费品工业“三品”专项行动计划》并提出，发挥中国服装智能制造技术创新战略联盟的平台作用，开发推广“三衣两裤”全流程自动化技术装备，支持重点企业开发功能型纺织品服装系列新产品。综合来看，我国城镇化率、人均消费水平的不断提高及支持性政策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。

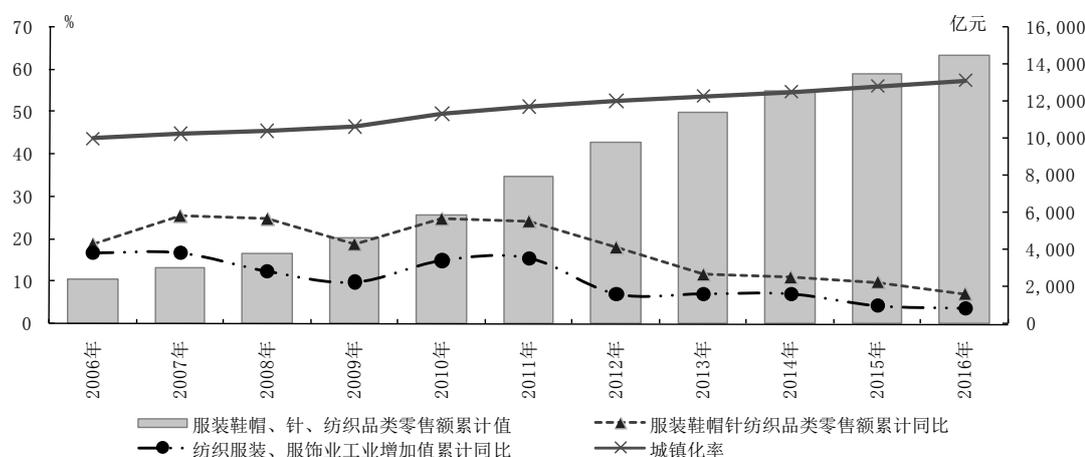


图1 2006~2016年我国人均可支配收入、城镇化率与服装类销售情况

数据来源：国家统计局

综合来看，2016年以来，服装零售增速的下滑对企业有一定不利影响，但是从长期来看，我国城镇化率和人均消费水平的不断提高仍将为服装消费市场带来广阔空间，有利于服装品牌运营商发展。

我国休闲服饰行业市场集中度较低，国内外服装品牌的竞争压力不断加大；消费者对服装产品细分化需求不断提高，具有产品创新和差异化经营能力的企业竞争力较好

我国服装行业的市场格局较为分散，截至2017年9月末，我国纺织服装行业共15,453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。由于看好我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，对

国内服装品牌，尤其是对在一、二线城市布局的服装企业形成较大的冲击。随着国际品牌对国内服装市场的不断拓展，以及逐渐向三、四线城市下沉，服装企业竞争压力仍将持续并加大。此外，随着国内人均可支配收入的不断提高，消费者逐步转变穿衣思维，对于服装已由简单的追求保暖转向对设计、时尚等品牌价值的追求，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。消费者对服装产品细分化需求的不断提高也推动了服装零售企业对产品的不断调整和创新；未来服装市场产品品系仍保持着向细分化、精细化的发展，因此，产品定位清晰，并且能够进行产品创新和产品差异化经营的服装零售企业具备较好的竞争力。

传统的实体店铺销售模式将会持续的受到零售渠道变迁以及电子商务销售快速发展而带来的冲击

近几年线下的服装消费渠道已由传统的百货商场、步行街转向可提供“一站式”服务的购物中心。近几年国内尤其是一、二线城市的购物环境已发生了巨大的变化，集购物、休闲、娱乐、饮食为一体的“一站式服务”购物中心成为主流的消费场所，对于休闲服饰的主要消费群体来说，步行街、百货商场等购物方式逐步被淘汰。由于对品牌的定位不同，国内中端大众的服装品牌依然较少进驻购物中心，因此商圈的变迁也对中端大众的服装品牌销售造成一定程度的分流。此外，电子商务的飞速发展逐步改变了居民的消费模式，网络购物成为服装消费一大趋势。近年来，我国服装网络购物市场保持着40%以上增速。由于我国服装行业的市场格局分散，休闲服饰的品牌忠诚度普遍较低，同时网络线上销售降低了众多中小服装企业的广告宣传费用，因此可供消费者在网络平台选择的服装品牌明显增多，从而对利用实体门店进行销售的传统模式带来一定冲击。受此影响，国内众多服装品牌运营商均开始向线上线下融合的O2O²运营模式转型。

综上所述，未来1~2年，服装行业仍将面临消费增速下滑的大环境，来自国际品牌、网络平台以及新型消费渠道的多维度竞争仍然存在并且竞争压力会持续加大；但同时我国服装消费市场空间仍然巨大，O2O模式等互联网转型有助于帮助服装企业打通线上线下两个渠道，从而争取更多的市场份额。

经营与竞争

2017年1~9月，受加盟店仍未调整到位影响，加盟店收入及毛利润同比均有所下降，导致公司营业收入及毛利润同比下滑，但毛利率同比增加

2017年1~9月，公司收入和利润仍主要来自于品牌服装的销售，

² 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。

产品仍采用成衣制造商外包生产，其他业务主要包括租赁收入、检测费收入及清洗费收入等，销售渠道仍主要为直营店和加盟店模式。

2017年1~9月，公司收入同比减少5.69%，其中直营店收入同比增长2.18%，但受加盟店仍尚未调整到位影响，加盟店收入同比持续下滑15.32%，主要是当期公司仍继续关闭盈利水平较低的加盟店铺；毛利率方面，公司毛利率同比增加4.81个百分点，主要是直营店毛利率同比提高8.04个百分点，原因为直营店调整到位，品牌升级效果已逐步显现，终端售价提升，加盟店毛利率同比较为稳定；受收入和毛利率变动影响，公司毛利润21.36亿元，同比下降4.76%，其中直营店毛利润同比增长19.97%，加盟店毛利润同比下降16.53%。

表2 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年1~9月 | | 2016年 | | 2015年 | | 2014年 | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | 44.43 | 100.00 | 65.19 | 100.00 | 62.95 | 100.00 | 66.21 | 100.00 |
| 直营店 | 26.26 | 59.10 | 38.82 | 59.10 | 33.83 | 59.10 | 31.60 | 47.73 |
| 加盟店 | 17.69 | 39.82 | 25.69 | 39.82 | 28.49 | 39.82 | 33.99 | 51.35 |
| 其他 | 0.48 | 1.08 | 0.68 | 1.08 | 0.63 | 1.08 | 0.61 | 0.94 |
| 毛利润 | 21.36 | 100.00 | 28.51 | 100.00 | 27.71 | 100.00 | 29.91 | 100.00 |
| 直营店 | 14.24 | 66.67 | 18.73 | 65.70 | 16.28 | 58.76 | 16.35 | 54.66 |
| 加盟店 | 6.97 | 32.63 | 9.56 | 33.53 | 11.26 | 40.64 | 13.37 | 44.70 |
| 其他 | 0.15 | 0.70 | 0.22 | 0.77 | 0.17 | 0.60 | 0.19 | 0.64 |
| 毛利率 | 48.09 | | 43.74 | | 44.02 | | 45.17 | |
| 直营店 | 54.25 | | 48.26 | | 48.12 | | 51.74 | |
| 加盟店 | 39.41 | | 37.22 | | 39.52 | | 39.34 | |
| 其他 | 31.26 | | 31.94 | | 26.49 | | 30.65 | |

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1~2年，公司仍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，公司将会继续面临服装零售行业竞争加剧、消费渠道转变造成的店铺经营下滑等不利因素影响，短期内公司仍面临一定经营压力。

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，并继续推动加盟商合作管理模式和店铺升级；2017年1~9月，加盟及直营店铺数量均呈现为净减少，且行业竞争激烈、转型效果尚未完全呈现，公司经营面临压力，盈利能力仍较弱

公司销售仍以直营店零售和加盟店批发相结合的销售模式为主。直营店是指由公司直接经营的连锁店，在公司营销网络布局战略中发挥着重要的作用；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。截至2017年9月末，公司拥有直营店和加盟店共计3,972多家，已建立覆盖全国的营销网络，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。

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，在重点一线城市建立销售子公司并开设直营店的方式，有效地提升品牌的影响力和知名度，并能够更加深入的推动管理创新和品牌升级，从而对一线城市周边和二、三线市场产生有力的辐射作用。

在加盟商管理方面，2017年以来，结合直营的管理优势和加盟商的属地资源优势，公司继续推动加盟商合作管理模式创新，加大力度对加盟商的货品、陈列、营销以及人员培训等运营领域的直接管理支持输出，在信息系统运用、信用支持、物流运输等方面给予支持，提升加盟商的经营管理水平、对市场需求快速变化的应变能力和区域市场的品牌竞争力。

2017年1~9月，公司店铺数量合计呈现净减少204家，其中直营店数量净减少78家，主要是公司已于2016年下半年开始关闭亏损的直营店铺，但由于店铺合同到期及春节销售高峰期等实际因素影响，关闭店铺时间滞后；加盟店数量净减少126家，主要是仍继续关闭盈利水平较低的加盟店。同期，虽然直营店数量有所减少，但收入同比增长2.18%，直营店铺调整已初步到位；加盟店仍处于调整期，收入同比仍减少15.32%。根据公司《2017年第三季度报告》披露：“预计2017年，公司净利润为-36,241.75万元至-20,709.57万元，公司整体业绩仍有一定亏损，预计全年业绩相对于2016年扣除非经常性损益的净利润减亏30%~60%。”由于行业竞争激烈、转型效果尚未完全呈现，公司经营面临压力，盈利能力仍较弱。

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。2017年以来，公司继续加速渠道转型，加强与购物中心及其它新兴购物渠道的合作；且不断推进“体验式”购物模式，通过全新的店铺形象升级，店铺布局更加时尚精致，打造一站式购物体验店，对导购人员实行标准化管理，并加强终端店铺数据采集功能；对产品陈列方式进行大幅度调整，运作逐渐与国际品牌接轨，为消费者带来焕然一新的多元生活方式一站式品牌购物体验，进一步推进战略转型。

2017年1~9月，公司互联网化转型呈现一定成效，其中线上电商收入约为7.20亿元，同比增长53.10%，主要是公司开发线上专供款式，加大线上货品供给，同时加大线上广告投入，加强营销推广力度；天猫淘宝、邦购和京东商城分别同比增长约为64%、156%和2%。

综上所述，2017年1~9月，公司加盟及直营店铺数量均呈现为净减少，且行业竞争激烈、转型效果尚未完全呈现，公司经营面临压力，盈利能力仍较弱；从长期来看，进行店铺形象升级以及实现线上线下全流通业务将有助于提升产品和服务体验等核心竞争力，有利于提升公司长期业绩水平。

公司在中国休闲服饰市场仍具有较高的知名度；2017 年以来，Meters/bonwe 已由原来传统单一的休闲风格转型裂变为多元化生活方式品牌；公司继续对自有品牌继续进行深度调整，品牌定位更加明晰，并实现了产品的有效细分，有利于保持品牌的长期竞争力

2017 年以来，公司通过对自有品牌业务从模式、策略和组织等多个层面的调整，目前主要推出的品牌为 Meters/bonwe 和 ME&CITY 两个品牌，以及童装品牌 MooMoo、ME&CITY kids 和 CH' IN，其中 Meters/bonwe 在中国休闲服饰市场具有较高的知名度。随着服装行业消费者对产品细分化需要不断加强，公司对自有品牌进行了调整。

公司针对各自不同的目标消费群和细分市场，采取了不同营销策略，对于 Meters/bonwe 品牌，全面向风格化及品质化推进，定位回归聚焦 16~25 岁的年轻时尚消费群体，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。经过一段时间的品牌调整和细分，Meters/bonwe 品牌已形成了 NEWear、HYSTYL、Novachic、MTEE 和简约生活五大细分品系，通过对不同需求的消费者形成精准定位，较为有效的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。对于 ME&CITY 品牌，公司定位于 30 岁左右的消费群体，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。同时，公司针对独立童装品牌 Moomoo 与 ME&CITY kids 进一步明确了互补的差异化定位。此外，2017 年以来，CH' IN 品牌经过重新梳理，定位于为大众消费者提供一种轻松简单的慢生活方式体验，多采用中国元素，产品还包括配饰和家具，较为丰富。

表 3 公司品牌整合营销策略

| 名称 | 核心人群 | 品牌定位 | 价格定位 | 宣传策略 | 渠道策略 |
|--------------|---------------|-----------|------|----------------|--------------------|
| Meters/bonwe | 16~25 岁年轻时尚群体 | 活力流行时尚 | 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 | 想象力 | 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 岁左右白领 | 时尚、精致、适穿 | 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 |
| CH' IN | 25~45 岁左右 | 城市慢生活的实践者 | 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

在品牌营销方面，公司主要通过广告、冠名、话题以及跨界合作等方式进行圈层营销，公司与上海迪士尼等知名品牌，线上率先使用

多家直播平台，以及《魔兽》等热门游戏 IP 进行了合作，并针对受众群体推出 MTEE 系列的服饰产品，有助于保持公司品牌的知名度和好感度，从而提升品牌竞争力。2017 年 7 月 18 日，公司在上海举行品牌升级发布会，进一步打造品牌新形象。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司主营业务收入按品牌分类（单位：亿元、%）

| 品牌 | 2017 年 1~9 月 | | 2016 年 | | 2015 年 | | 2014 年 | |
|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| Meters /bonwe | 38.12 | 86.73 | 56.28 | 87.24 | 55.63 | 89.26 | 60.23 | 91.83 |
| ME&CITY | 5.83 | 13.27 | 8.23 | 12.76 | 6.69 | 10.74 | 5.36 | 8.17 |
| 合计 | 43.95 | 100.00 | 64.51 | 100.00 | 62.32 | 100.00 | 65.59 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~9 月，公司主营业务收入仍主要来自 Meters/bonwe 品牌系列，其中 Meters/bonwe 品牌收入及占比同比均有小幅下滑，主要是受加盟店收入下滑影响；ME&CITY 品牌收入同比增长 10.63%，对公司主营业务收入的贡献达到 13.27%，一方面是因为 ME&CITY 的销售渠道主要为直营店铺，调整相对较快；另一方面是公司对于 ME&CITY 的品牌定位进行了梳理，加强品牌设计感和时尚感，使得 ME&CITY 品牌细化度更高，受众更清晰。

公司设计工艺团队由 410 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，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 2017 年 9 月末，公司设计工艺团队由 416 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；公司拥有完善的物流配送体系，配发能力和业务运营效率得到进一步提升

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。公司的供应商主要分布在珠三角和长三角区域，并拓展湖北、环渤海等地区；截至 2017 年末 9 月末，公司累计拓展成衣供应商数量为 1,165 家，选择成衣供应商数量为 505 家，选择面辅料供应商 104 家。

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。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。此外，为了对品牌进行深入调整，公司对供应商管理同样进行了相应调整，供应商的选择更加注重和产品种类的对应。

服装行业作为时尚产业，对快速反应能力要求较高。公司已形成多层次的核心枢纽线，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。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 2017 年 9 月末，公司股本为 25.13 亿元，其中中华服投资持股 50.65%，为控股股东，周成建为公司实际控制人。

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。根据行业发展情况和现有的经营模式，公司制定了明确的战略发展目标，公司将

聚焦主业、回归专业，深入推进自有品牌业务转型创新、渠道拓展与业绩提升，并提升组织的专业能力及精益化管理能力，为各类目标消费者提供更高性价比的时尚生活体验。公司积极推进品牌和产品创新、加速推进渠道转型、对组织体系进行了进一步的梳理和优化以及断推动加盟商合作管理模式创新四个方面推进转型升级，同时全面融合线上线下业务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，公司仍处于转型升级阶段，转型效果尚未完全呈现，未来仍存在一定不确定性。

公司拥有较高品牌知名度，产品设计能力仍较强，能够不断推出新产品，且产品定位较为清晰。公司仍采用直营和加盟相结合模式建立了覆盖全国的营销网络，2017年1~9月，加盟及直营店铺数量均呈现为净减少，同时，加盟店仍未调整到位，加盟店收入及毛利润同比均有所下降，导致公司营业收入同比下滑。预计未来公司仍会继续面临服装零售行业竞争加剧、消费渠道转变造成的店铺经营下滑等不利因素影响，短期内公司仍面临一定经营压力。综合来看，公司在品牌服饰行业仍有一定竞争力，抗风险能力有待提高。

财务分析

公司提供了未经审计的2017年1~9月的财务报表。

资产质量

2017年9月末，公司存货在流动资产中占比仍较高，周转效率较低，仍存在一定的跌价风险；且赊销比例扩大导致应收账款大幅增加

截至2017年9月末，公司资产规模64.98亿元，较2016年末增长5.02%，流动资产占比59.63%。

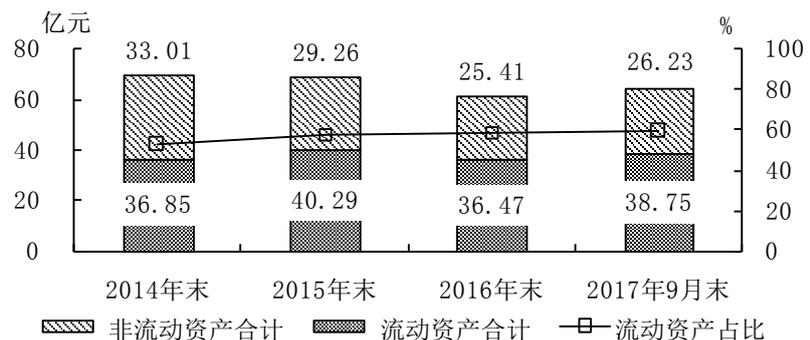


图2 2014~2016年末及2017年9月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、应收账款、货币资金和预付款项等构成，其中存货占流动资产比重57.26%，占比仍较高。

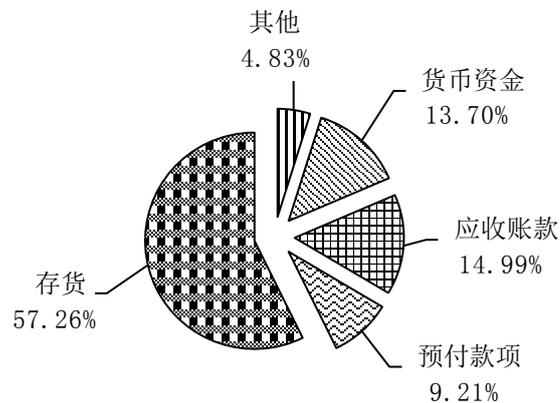


图3 2017年9月末公司流动资产构成情况

2017年9月末,公司存货为22.19亿元,较2016年末增长20.76%,其中库存商品22.01亿元。公司存货按照成本与可变现净值孰低计量,对成本高于可变现净值的,计提存货跌价准备,2017年9月末共计提存货跌价准备4.47亿元,较2016年末减少0.23亿元,主要是当期计提存货跌价准备增加1.67亿元,同时库存转销1.90亿元;从库龄存货占比情况来看,2017年9月末,公司库龄一年以内的库存占比71.16%,较2016年末增加7.69个百分点。综合来看,存货在流动资产中占比较高,始终存在一定跌价风险。

表5 2017年9月末公司库存库龄及跌价准备明细 (单位:亿元、%)

| 库存库龄 | 库存金额 | 不同库龄存货占比 | 计提的存货跌价准备 | 跌价准备计提比例 |
|-----------|--------------|---------------|-------------|---------------|
| 1年以内 | 18.97 | 71.16 | 0.88 | 19.62 |
| 1~2年 | 5.42 | 20.33 | 1.93 | 43.11 |
| 2~3年 | 1.17 | 4.39 | 0.59 | 13.28 |
| 大于3年 | 1.10 | 4.11 | 1.07 | 23.99 |
| 合计 | 26.66 | 100.00 | 4.47 | 100.00 |

2017年9月末,公司应收账款5.81亿元,较2016年末增长66.21%,主要是公司适当放宽信用政策,对信用良好的加盟商予以信用赊销,赊销比例有所加大所致;货币资金5.31亿元,较2016年末下滑41.51%,主要是销售减少的同时支付货款增加所致;预付款项3.57亿元,较2016年末增长68.27%,主要是预付2017年冬货品采购货款增加所致。

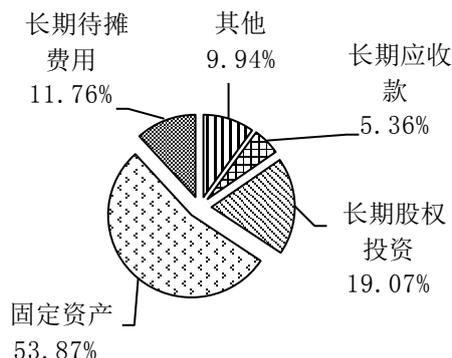


图 4 2017 年 9 月末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、长期待摊费用、和长期应收款等构成。2017 年 9 月末，公司固定资产为 14.13 亿元，较 2016 年末变化很小；长期股权投资为 5.00 亿元，较 2016 年末增长 6.30%，主要是在权益法下确认的对上海华瑞银行股份有限公司³（以下简称“华瑞银行”）的投资收益；长期待摊费用 3.09 亿元，较 2016 年末增长 34.17%，主要是当期店铺装修、道具辅料费用增加所致；长期应收款 1.41 亿元，较 2016 年末增长 9.81%，主要是商铺保证金增加所致。

2017 年 1~9 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 28.27 天和 237.44 天，周转效率较 2016 年继续下降，存货周转效率仍处于较低水平。

截至 2017 年 9 月末，公司受限资产总额为 11.62 亿元，占总资产比重为 17.89%，占净资产比重为 38.52%，主要为获取短期借款形成的抵押资产；其中受限货币资金为 0.90 亿元，抵押用固定资产、无形资产和投资性房地产分别为 9.97 亿元、0.14 亿元和 0.61 亿元。

综合来看，2017 年 9 月末，公司存货在流动资产中占比仍较高，周转效率较低，仍存在一定的跌价风险；且赊销比例扩大导致应收账款大幅增加。

资本结构

2017 年 9 月末，公司负债及有息债务规模均有所增长，有息债务仍以短期为主，存在一定短期偿债压力，且资产负债率上升

截至 2017 年 9 月末，公司负债总额 34.80 亿元，较 2016 年末增长 14.28%，负债结构仍以流动负债为主。

³ 华瑞银行成立于 2016 年 1 月 28 日，公司投资额为 4.50 亿元，持股比例为 15.00%。

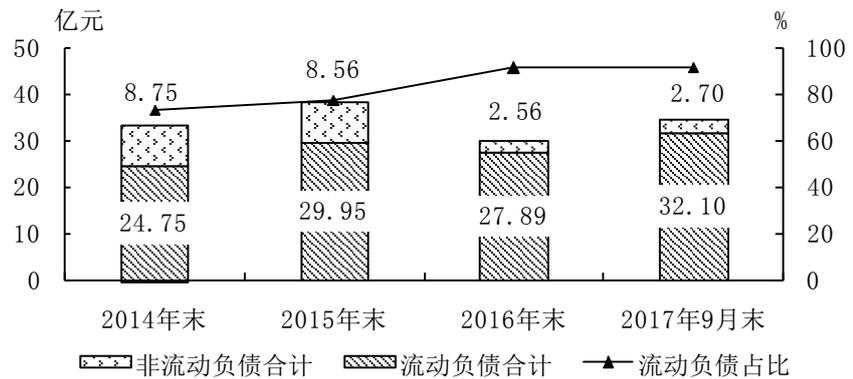


图5 2014~2016年末及2017年9月末公司负债构成情况

公司的流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、应付票据及应付职工薪酬等项目构成。

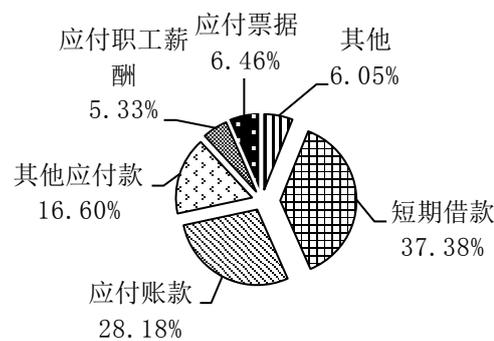


图6 2017年9月末公司流动负债构成情况

2017年9月末，公司短期借款为12.00亿元，其中抵押借款8.85亿元，票据贴现借款2.55亿元，全部为内部交易往来票据贴现借款，较2016年末增长7.58%；应付账款为9.05亿元，较2016年末增长9.78%，主要是尚未支付的新品货款增加所致；其他应付款为5.33亿元，较2016年末增长11.69%，主要为店铺押金、质保金和预提水电、运输费用增加所致；应付票据新增2.07亿元，主要是承兑汇票；应付职工薪酬为1.71亿元，较2016年末减少4.19%。

2017年9月末，公司非流动负债全部为应付债券2.70亿元，较2016年末变化很小，主要是公司于2014年发行5年期8.00亿元公司债券，部分投资者于2016年回售后的剩余金额。

表 6 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司有息债务构成及其占总负债比重 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2017 年 9 月末 | 2016 年末 | 2015 年末 | 2014 年末 |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 短期有息债务 ⁴ | 14.07 | 10.80 | 15.96 | 12.00 |
| 长期有息债务 | 2.70 | 2.56 | 8.07 | 8.05 |
| 总有息债务 | 16.77 | 13.36 | 24.03 | 20.06 |
| 总有息债务占总负债比重 | 48.20 | 43.87 | 62.40 | 59.87 |

2017 年 9 月末, 公司新增内部交易往来票据贴现借款导致总有息债务较 2016 年末增长 25.55%, 仍以短期有息债务为主。截至 2017 年 9 月末, 公司总有息债务为 16.77 元, 占总债务的比重为 48.20%, 占比较 2016 年末有所上升。

从有息债务期限结构来看, 短期有息债务占比为 83.90%, 长期有息债务全部于 1~2 年到期。整体来看, 公司存在一定的短期偿债压力。

表 7 截至 2017 年 9 月末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

| 项目 | ≤1 年 | (1,2]年 | 合计 |
|----|-------|--------|--------|
| 金额 | 14.07 | 2.70 | 16.77 |
| 占比 | 83.90 | 16.10 | 100.00 |

数据来源: 根据公司提供资料整理

2017 年 9 月末, 公司所有者权益 30.18 亿元, 较 2016 年末小幅减少 3.95%, 其中股本 25.13 亿元, 较 2016 年末减少 1,350 万元, 主要是公司回购注销限制性股票激励计划的两位高管持有的股份; 资本公积 1.61 亿元, 较 2016 年末增长 9.12%; 盈余公积仍为 5.05 亿元; 未分配利润-1.61 亿元, 负值较 2016 年末增加 1.24 亿元, 主要是当期公司出现亏损。

2017 年 9 月末, 由于公司借款增加, 公司资产负债率较 2016 年末增加 4.34 个百分点; 流动比率和速动比率较 2016 年末略有下降, 流动资产对流动负债的覆盖程度一般; 长期资本对长期资产的覆盖程度仍较好。

表 8 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司部分财务指标 (单位: %、倍)

| 项目 | 2017 年 9 月末 | 2016 年末 | 2015 年末 | 2014 年末 |
|---------|-------------|---------|---------|---------|
| 资产负债率 | 53.56 | 49.22 | 55.37 | 47.95 |
| 长期资产适合率 | 125.33 | 133.74 | 135.34 | 136.67 |
| 流动比率 | 1.21 | 1.31 | 1.35 | 1.49 |
| 速动比率 | 0.52 | 0.65 | 0.72 | 0.91 |

截至 2017 年 9 月末, 公司无对外担保事项。

综合来看, 2017 年 9 月末, 公司负债及有息债务规模均有所增长, 有息债务仍以短期为主, 存在一定短期偿债压力, 且资产负债率上升。

⁴ 短期借款中已扣除由加盟商承担的票据贴现类借款。

盈利能力

2017年1~9月，公司期间费用率仍处于高位，资产减值损失规模较大，对利润形成较大侵蚀，营业利润出现亏损

2017年1~9月，公司营业收入44.43亿元，同比下滑5.69%；毛利率48.09%，同比上涨4.81个百分点。

公司期间费用仍主要由销售费用构成，2017年1~9月，销售费用同比增长9.65%，主要是公司对销售运营团队的投入较大，且预计新开店较多导致租金及物业管理费增加；财务费用同比减少45.00%，主要是利息支出减少所致。同期，公司期间费用率47.19%，同比增加4.73个百分点，处于较高水平，对利润形成较大侵蚀。

表9 2014~2016年及2017年1~9月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年1~9月 | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| 销售费用 | 18.50 | 24.46 | 21.94 | 21.66 |
| 管理费用 | 1.97 | 3.33 | 3.22 | 2.27 |
| 财务费用 | 0.50 | 1.14 | 1.17 | 1.29 |
| 期间费用 | 20.96 | 28.93 | 26.33 | 25.22 |
| 期间费用/营业收入 | 47.19 | 44.38 | 41.84 | 38.10 |

2017年1~9月，公司资产减值损失1.82亿元，同比增长10.65%，主要是因存货跌价形成的资产减值损失增加所致，公司资产减值损失规模较大，对利润形成一定侵占；投资收益0.30亿元，同比增加0.16亿元，主要是对联营企业华瑞银行的投资收益增加所致；营业外收支净额0.11亿元，同比增长38.72%；营业利润及利润总额分别为-1.47亿元及-1.36亿元，出现亏损，亏损额分别同比增长1.62%及4.70%；净利润-1.24亿元，亏损额同比减少19.34%；由于行业竞争激烈、转型效果尚未完全呈现，公司经营面临压力，盈利能力仍较弱。同期，公司总资产报酬率及净资产收益率分别为-1.34%和-4.12%。

现金流

2017年1~9月，公司经营性净现金流呈现净流出，无法对利息和债务提供保障；现金回笼率仍保持在良好水平；现金及现金等价物净增加额为负值，不利于货币资金积累

2017年1~9月，公司经营性净现金流为净流出3.91亿元，同比由净流入转为净流出，且净流出规模较大，主要是一方面销售收到的现金减少，另一方面2017年三季度招商会后公司为新开及意向店铺准备货品已支付的货款大幅增加所致；投资性净现金流为-0.08亿元，净流出额同比减少2.51亿元，主要是2017年4月公司收到上海美特斯邦威企业发展有限公司已宣告尚未发放的股利1.83亿元所致；筹资性净现金流为0.92亿元，同比由净流出转为净流入，主要是偿还借款及债券的同时收回综合授信额度保证金所致。2017年1~9月，公司现金

回笼率为 111.71%，同比变化极小，仍保持在良好水平；现金及现金等价物净增加额为-3.07 亿元，为负值，不利于货币资金积累。

2017 年 1~9 月，公司经营性净现金流由净流入转为净流出，无法对利息和债务提供保障，由于公司出现亏损，EBIT 亦无法对利息提供保障。截至 2017 年 9 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。

表 10 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司经营性净现金流对债务及利息的覆盖情况（单位：%、倍）

| 指标 | 2017 年 1~9 月 | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|---------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流/流动负债 | -13.03 | 11.33 | -6.76 | 57.44 |
| 经营性净现金流/总负债 | -11.98 | 9.50 | -5.14 | 42.08 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 | -8.06 | 2.84 | -1.44 | 8.88 |
| EBIT 利息保障倍数 | -1.79 | 2.42 | -0.03 | 2.65 |
| EBITDA 利息保障倍数 | - | 4.46 | 1.52 | 4.24 |

偿债能力

2017 年 9 月末，公司资产负债率为 53.56%；截至 2017 年 9 月末，公司有息债务总额为 16.77 亿元，其中短期有息债务为 14.07 亿元，公司存在一定短期偿债压力。2017 年 9 月末，公司存货规模较大且周转效率较低，面临一定资产跌价风险，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。2017 年 1~9 月，公司期间费用率仍处于较高水平，营业利润出现亏损。同期，公司经营性现金流呈现净流出，EBIT 无法对利息提供保障。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，同时公司与银行保持良好合作。综合分析，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

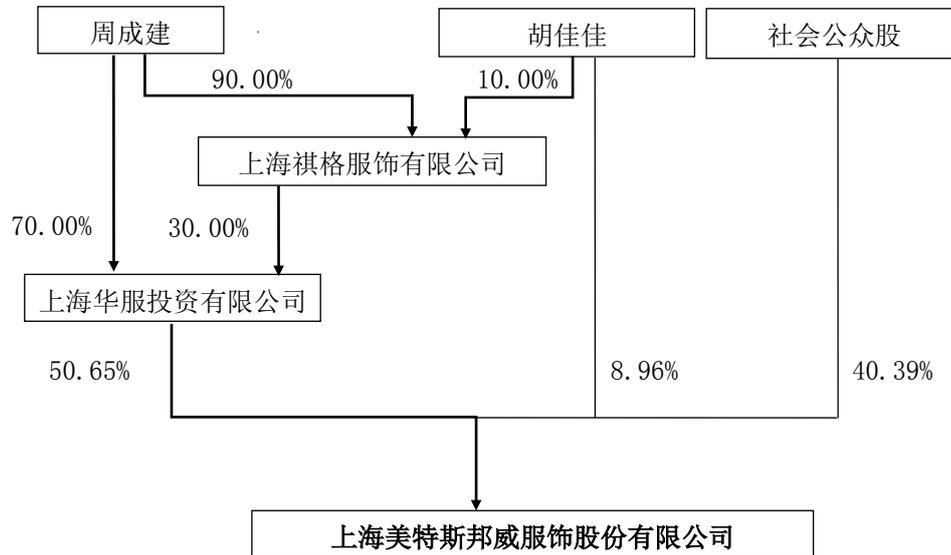
根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 12 月 4 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。根据“13 美邦 01”发行条款，公司有权决定在债券存续期的第 3 年末上调债券存续期后 2 年的票面利率，同时债券的持有人有权选择在本期债券的第 3 个计息年度付息日（2016 年 10 月 25 日）将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券。2016 年 10 月 25 日，公司公告公司债券回售实施结果，“13 美邦 01”回售数量为 5,466,778 张，回售金额为 58,603.86 万元，剩余托管量为 2,533,222 张，回售资金已于 2016 年 10 月 25 日发放。

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，产品设计能力仍较强，能够贴合消费者对时尚和流行的消费需求。公司正在积极推进战略转型，逐步关闭低效店铺，2017年1~9月，加盟及直营店铺数量均呈现为净减少，同时，加盟店仍未调整到位，加盟店收入及毛利润同比均有所下降，导致公司营业收入同比下滑，营业利润出现亏损。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，公司将会继续推进店铺渠道调整以及线上线下全流通模式的建立，仍会继续面临服装零售行业竞争加剧、消费渠道转变造成的店铺经营下滑等不利因素影响，短期内公司转型效果尚未完全呈现，仍面临一定经营压力。

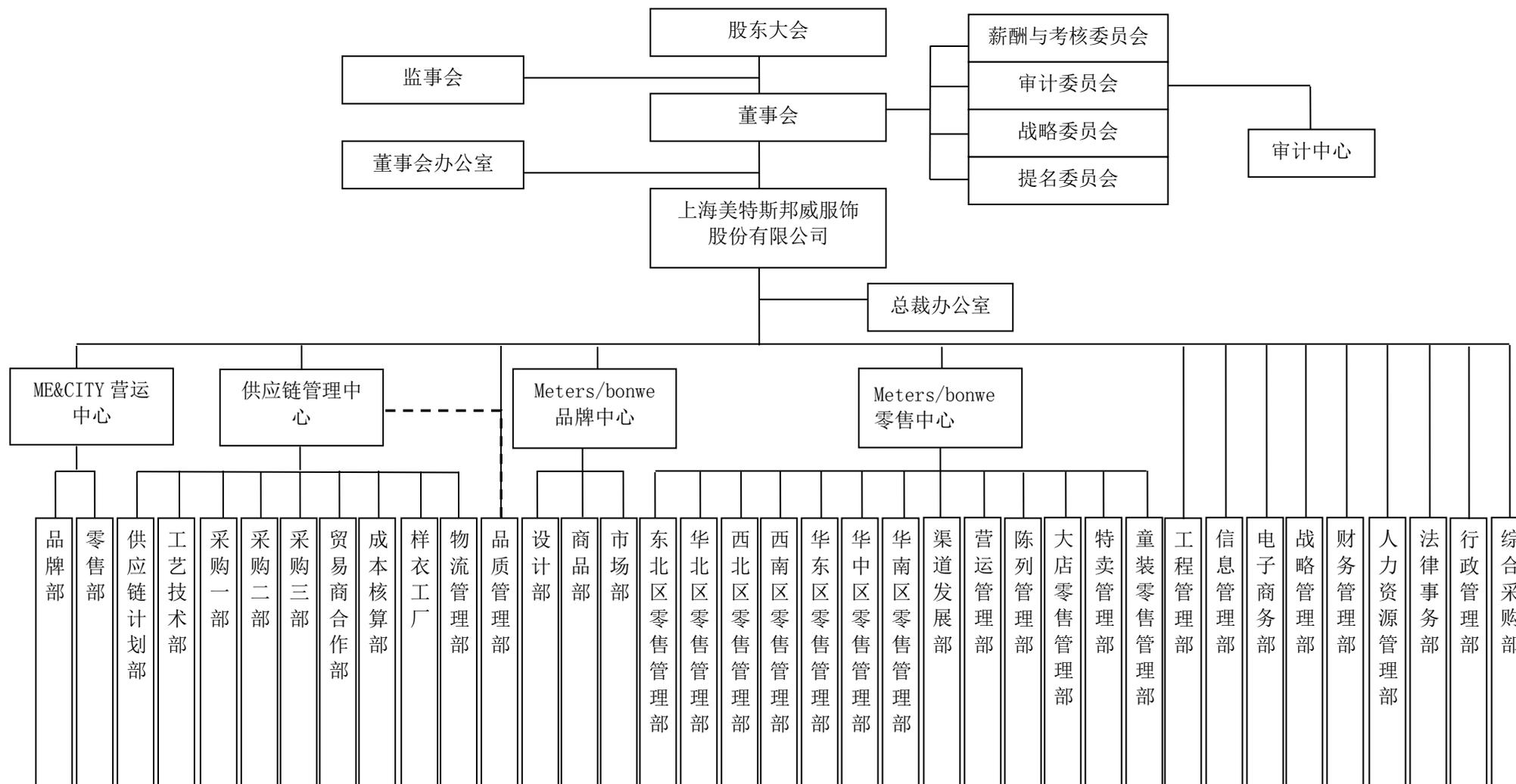
综合分析，大公对公司“13美邦01”信用等级调整为AA-，主体信用等级调整为AA-，评级展望调整为稳定。

附件 1 截至 2017 年 9 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 2017 年 9 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 | 2017 年 9 月 (未审计) | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-------------------|---------------------|---------|---------|---------|
| 资产类 | | | | |
| 货币资金 | 53,096 | 90,771 | 119,407 | 140,746 |
| 应收票据 | 0 | 3,549 | 32,073 | 32,861 |
| 应收账款 | 58,088 | 34,949 | 24,806 | 23,454 |
| 其他应收款 | 14,738 | 12,170 | 11,803 | 8,081 |
| 预付款项 | 35,682 | 21,205 | 22,137 | 18,315 |
| 存货 | 221,883 | 183,735 | 187,477 | 143,564 |
| 流动资产合计 | 387,477 | 364,652 | 402,931 | 368,549 |
| 长期股权投资 | 50,029 | 47,064 | 44,936 | 0 |
| 投资性房地产 | 12,416 | 12,440 | 12,801 | 13,163 |
| 固定资产 | 141,313 | 145,398 | 180,802 | 186,453 |
| 在建工程 | 621 | 611 | 250 | 1,440 |
| 无形资产 | 7,263 | 8,528 | 15,436 | 16,093 |
| 长期待摊费用 | 30,855 | 22,997 | 11,886 | 12,471 |
| 其他非流动资产 | 784 | 784 | 784 | 45,784 |
| 递延所得税资产 | 4,983 | 3,451 | 14,704 | 42,976 |
| 非流动资产合计 | 262,314 | 254,068 | 292,566 | 330,126 |
| 总资产 | 649,791 | 618,720 | 695,497 | 698,674 |
| 占资产总额比 (%) | | | | |
| 货币资金 | 8.17 | 14.67 | 17.17 | 20.14 |
| 应收票据 | 0.00 | 0.57 | 4.61 | 4.70 |
| 应收账款 | 8.94 | 5.65 | 3.57 | 3.36 |
| 其他应收款 | 2.27 | 1.97 | 1.70 | 1.16 |
| 预付款项 | 5.49 | 3.43 | 3.18 | 2.62 |
| 存货 | 34.15 | 29.70 | 26.96 | 20.55 |
| 流动资产合计 | 59.63 | 58.94 | 57.93 | 52.75 |
| 长期股权投资 | 7.70 | 7.61 | 6.46 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 1.91 | 2.01 | 1.84 | 1.88 |
| 固定资产 | 21.75 | 23.50 | 26.00 | 26.69 |
| 在建工程 | 0.10 | 0.10 | 0.04 | 0.21 |
| 无形资产 | 1.12 | 1.38 | 2.22 | 2.30 |
| 长期待摊费用 | 4.75 | 3.72 | 1.71 | 1.79 |
| 其他非流动资产 | 0.12 | 0.13 | 0.11 | 6.55 |
| 递延所得税资产 | 0.77 | 0.56 | 2.11 | 6.15 |
| 非流动资产合计 | 40.37 | 41.06 | 42.07 | 47.25 |

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 | 2017年9月 (未审计) | 2016年 | 2015年 | 2014年 |
|-------------------|------------------|---------|---------|---------|
| 负债类 | | | | |
| 短期借款 | 120,000 | 111,549 | 127,573 | 77,863 |
| 应付票据 | 20,741 | 0 | 3,566 | 1,834 |
| 应付账款 | 90,465 | 82,406 | 48,246 | 34,884 |
| 预收款项 | 5,248 | 5,849 | 5,367 | 6,312 |
| 应付职工薪酬 | 17,103 | 17,851 | 15,179 | 12,948 |
| 其他应付款 | 53,287 | 47,710 | 27,620 | 27,266 |
| 应交税费 | 14,186 | 13,567 | 11,253 | 13,049 |
| 流动负债合计 | 321,029 | 278,932 | 299,526 | 247,494 |
| 应付债券 | 26,989 | 25,593 | 80,667 | 80,549 |
| 非流动负债合计 | 26,989 | 25,593 | 85,551 | 87,527 |
| 负债合计 | 348,019 | 304,525 | 385,077 | 335,021 |
| 占负债总额比 (%) | | | | |
| 短期借款 | 34.48 | 36.63 | 33.13 | 23.24 |
| 应付票据 | 5.96 | 0.00 | 0.93 | 0.55 |
| 应付账款 | 25.99 | 27.06 | 12.53 | 10.41 |
| 预收款项 | 1.51 | 1.92 | 1.39 | 1.88 |
| 应付职工薪酬 | 4.91 | 5.86 | 3.94 | 3.86 |
| 其他应付款 | 15.31 | 15.67 | 7.17 | 8.14 |
| 应交税费 | 4.08 | 4.46 | 2.92 | 3.89 |
| 流动负债合计 | 92.24 | 91.60 | 77.78 | 73.87 |
| 应付债券 | 7.76 | 8.40 | 20.95 | 24.04 |
| 非流动负债合计 | 7.76 | 8.40 | 22.22 | 26.13 |
| 权益类 | | | | |
| 实收资本（股本） | 251,250 | 252,600 | 252,600 | 101,100 |
| 资本公积 | 16,147 | 14,797 | 14,638 | 105,409 |
| 盈余公积 | 50,502 | 50,502 | 52,353 | 62,177 |
| 未分配利润 | -16,130 | -3,705 | -9,172 | 94,967 |
| 所有者权益合计 | 301,772 | 314,195 | 310,419 | 363,653 |

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 | 2017 年 9 月 (未审计) | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-------------------|---------------------|----------|---------|---------|
| 损益类 | | | | |
| 营业收入 | 444,259 | 651,919 | 629,478 | 662,077 |
| 营业成本 | 230,618 | 366,792 | 352,413 | 362,986 |
| 销售费用 | 184,988 | 244,598 | 219,449 | 216,613 |
| 管理费用 | 19,660 | 33,304 | 32,235 | 22,715 |
| 财务费用 | 4,982 | 11,407 | 11,658 | 12,917 |
| 资产减值损失 | 18,249 | 32,615 | 23,657 | 25,621 |
| 投资收益 | 2,963 | 57,150 | -64 | 2,396 |
| 营业利润 | -14,667 | 15,688 | -15,058 | 17,825 |
| 利润总额 | -13,554 | 16,335 | -13,240 | 24,628 |
| 所得税费用 | -1,129 | 12,719 | 29,952 | 10,064 |
| 净利润 | -12,425 | 3,616 | -43,192 | 14,564 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -12,425 | 3,616 | -43,192 | 14,564 |
| 占营业收入比 (%) | | | | |
| 营业成本 | 51.91 | 56.26 | 55.98 | 54.83 |
| 销售费用 | 41.64 | 37.52 | 34.86 | 32.72 |
| 管理费用 | 4.43 | 5.11 | 5.12 | 3.43 |
| 财务费用 | 1.12 | 1.75 | 1.85 | 1.95 |
| 资产减值损失 | 4.11 | 5.00 | 3.76 | 3.87 |
| 投资收益 | 0.67 | 8.77 | -0.01 | 0.36 |
| 营业利润 | -3.30 | 2.41 | -2.39 | 2.69 |
| 利润总额 | -3.05 | 2.51 | -2.10 | 3.72 |
| 所得税费用 | -0.25 | 1.95 | 4.76 | 1.52 |
| 净利润 | -2.80 | 0.55 | -6.86 | 2.20 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -2.80 | 0.55 | -6.86 | 2.20 |
| 现金流类 | | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -39,093 | 32,766 | -18,500 | 132,217 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -803 | 53,257 | -17,184 | -49,494 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 9,189 | -126,112 | 10,950 | -50,085 |

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 | 2017 年 9 月 (未审计) | 2016 年 | 2015 年 | 2014 年 |
|-------------------|---------------------|---------|---------|---------|
| 财务指标 | | | | |
| EBIT | -8,703 | 27,855 | -391 | 39,514 |
| EBITDA | - | 51,413 | 19,547 | 63,061 |
| 总有息负债 | 167,730 | 133,593 | 240,297 | 200,563 |
| 毛利率 (%) | 48.09 | 43.74 | 44.02 | 45.17 |
| 营业利润率 (%) | 3.30 | 2.41 | -2.39 | 2.69 |
| 总资产报酬率 (%) | -1.34 | 4.50 | -0.06 | 5.66 |
| 净资产收益率 (%) | -4.12 | 1.15 | -13.91 | 4.00 |
| 资产负债率 (%) | 53.56 | 49.22 | 55.37 | 47.95 |
| 债务资本比率 (%) | 35.73 | 29.83 | 43.63 | 35.55 |
| 长期资产适合率 (%) | 125.33 | 133.74 | 135.34 | 136.67 |
| 流动比率 (倍) | 1.21 | 1.31 | 1.35 | 1.49 |
| 速动比率 (倍) | 0.52 | 0.65 | 0.72 | 0.91 |
| 保守速动比率 (倍) | 0.17 | 0.34 | 0.51 | 0.70 |
| 存货周转天数 (天) | 237.44 | 182.17 | 169.08 | 149.53 |
| 应收账款周转天数 (天) | 28.27 | 16.50 | 13.80 | 15.07 |
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | -13.03 | 11.33 | -6.76 | 57.44 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | -11.98 | 9.50 | -5.14 | 42.08 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | -8.06 | 2.84 | -1.44 | 8.88 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | -1.79 | 2.42 | -0.03 | 2.65 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | - | 4.46 | 1.52 | 4.24 |
| 现金比率 (%) | 16.54 | 32.54 | 39.87 | 56.87 |
| 现金回笼率 (%) | 111.71 | 116.87 | 117.59 | 118.55 |
| 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⁵ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁶ = 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)

⁵ 前三季度取 270 天。

⁶ 前三季度取 270 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。