



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

上海美特斯邦威服饰股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告





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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

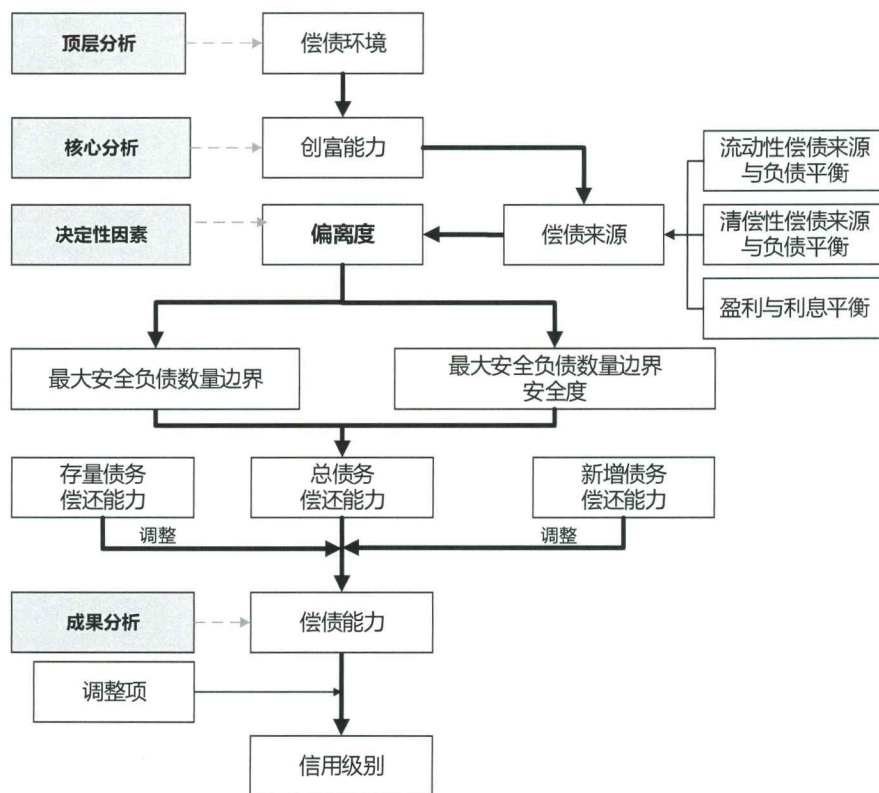
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的上海美特斯邦威服饰股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

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	上次评级时间
13 美邦 01	8	5 (3+2)	AA-	AA-	2017.12

◆ 主要观点

大公对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”）“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。本次评级结果反映美邦服饰面临良好的偿债环境，财富创造能力及偿债能力有待提升。主要理由阐述如下：

1、公司面临良好的偿债环境。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。

2、公司财富创造能力有待提升。公司仍具有较高的知名度，对自有品牌进行深度调整，并继续推动加盟商合作管理模式和店铺升级。2017 年，公司店铺总数量呈现净减少，转型效果尚未完全呈现。

3、公司偿债来源较为多元，但安全度一般。2017 年，公司现金回笼率仍保持在良好水平，但经营性现金流为净流出，对流动性来源有一定消耗；债务收入以银行借款为主，债务流入保持稳定；资产变现能力一般。

4、公司偿债能力有待提升。2017 年，公司有息债务全部为短息有息债务，公司出现亏损，盈利能力对利息的保障程度大幅下降；流动性还本付息能力及清偿性还本付息能力一般。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 1、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;
- 2、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;
- 3、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。

主要风险/挑战:

- 1、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;
- 2、2017年,公司店铺总数量呈现净减少,期间费用率仍处于高位,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;
- 3、2017年以来,公司有息债务规模全部为短期债务,存在一定的短期偿债压力;
- 4、2017年以来,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。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位:人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	64.17	66.16	61.87	69.55
所有者权益	28.88	28.37	31.42	31.04
总有息债务	16.38	16.08	13.36	24.03
营业收入	21.78	64.72	65.19	62.95
净利润	0.50	-3.05	0.36	-4.32
经营性净现金流	2.39	-3.19	3.28	-1.85
毛利率	44.22	47.45	43.74	44.02
总资产报酬率	0.94	-3.54	4.50	-0.06
债务资本比率	36.19	36.17	29.83	43.63
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	0.36	4.46	1.52
经营性净现金流/总负债	6.54	-9.36	9.50	-5.14

注:公司提供了2017年及2018年1~3月财务报表。安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2017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。公司根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》、《关于印发修订〈企业会计准则第16号——政府补助〉的通知》及《关于印发〈企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营〉的通知》,追溯调整利润表,增调“资产处置收益”、“其他收益”、“持续经营净利润”和“终止经营净利润”项目。公司2018年1~3月财务报表未经审计;2016年利润表数据采用2017年追溯调整后的数据。

◆ 联系方式

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:+86-10-51087768

客服电话:+86-4008-84-4008

传真:+86-10-84583355

Email dagongratings@dagongcredit.com

地址:中国北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦A座29层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月十九日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

公司成立于 2000 年，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本 25.13 亿元。



图 1 公司业务的发展沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

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，建立了相对完善的法人治理结构，各项制度健全。

（二）盈利模式

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。2017 年以来，公司收入和利润仍主要来自于品牌服装的销售。

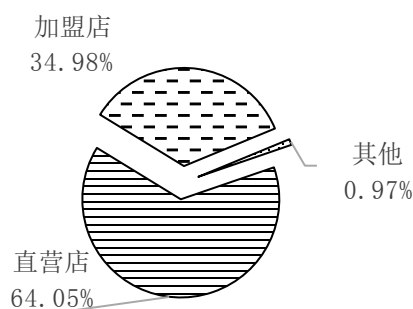


图 2 2017 年公司营业收入占比构成（单位：%）

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）股权链

截至 2018 年 3 月末，公司股本为 25.26 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%；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，故周成建仍为公司实际控制人，周成建和胡佳佳为父女关系。

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司总负债全部为流动负债；总有息债务全部为短期有息债务，其中有息债务主要为银行借款和发行的公司债券。截至 2018 年 3 月末，公司共获得授信额度 17.00 亿元，尚未使用授信额度为 3.12 亿元。

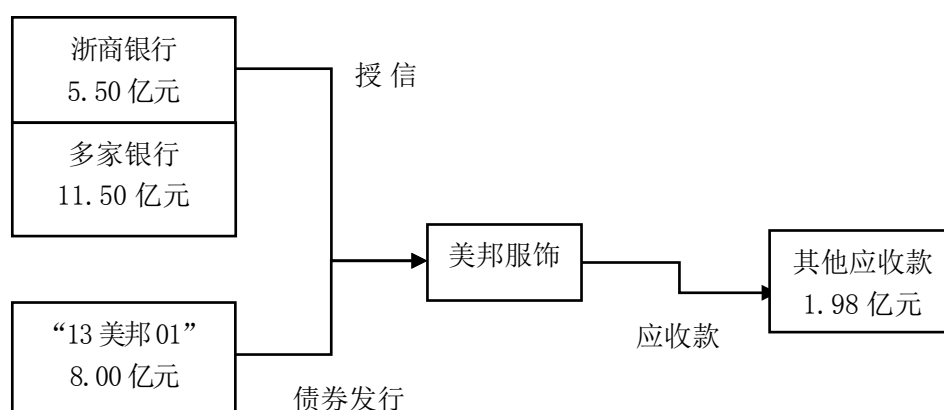


图 3 截至 2018 年 3 月末公司主要债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理

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 2018 年 4 月 12 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。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）				
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

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。



偿债环境

中国结构性改革不断推进，充足的政策调整空间为公司业务发展提供良好的偿债环境；我国服装品牌的竞争压力不断加大，传统服装零售店将持续受到电商及零售渠道变化的冲击。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观与政策环境

中国结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的外部环境。

中国结构性改革稳步推进：对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资产泡沫，2017 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。



（二）产业环境

我国服装品牌的竞争压力不断加大，传统服装零售店将持续受到电商及零售渠道变化的冲击。

我国服装行业的市场格局较为分散，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，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。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。

财富创造能力

公司财富创造能力有待提升。公司在中国休闲服饰市场仍具有较高的知名度，并继续推动加盟商合作管理模式和店铺升级。2017 年，公司店铺总数量呈现净减少，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。

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。



财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

2017 年以来，服装市场消费稳步增长，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。

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；2017 年，我国城镇居民家庭人均可支配收入达 36,396 元，同比增长 5.6%；服装鞋帽、针纺织品类零售总额达 14,557 亿元，同比增长 7.8%。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的增长，市场空间不断扩大。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。

（二）产品和服务竞争力

公司仍采用直营和加盟相结合的营销模式，并继续推动加盟商合作管理模式和店铺升级；2017 年以来，店铺总数量呈现净减少，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。

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。截至 2018 年 3 月末，公司拥有直营店和加盟店共计 3,700 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，公司店铺数量合计呈现净减少 181 家，其中直营店数量净增加 7 家，主要是直营店已基本调整到位，公司增加门店数量；加盟店数量净减少 188 家，主要是仍继续关闭盈利水平较低的加盟店。同时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，短期内公司转型效果尚未完全呈现，仍面临一定经营压力。

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，公司互联网化转型呈现一定成效，其中线上电商收入约为 11.75 亿元，同比增长 26.49%，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，其中天猫淘宝同比增长约为 43%。

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，已拥有 Meters/bonwe 和 ME&CITY 两个品牌，其中 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，形成了 NEWear、HYSTYL、Novachic、MTEE 和简约生活五大细分品系，在中国休闲服饰市场仍具有较高的知名度。此外，公司还推出了独立童装品牌“MooMoo”、“ME&CITY kids”及具有中国元素的品牌“祺 CH’ IN”。

表 2 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

2017 年，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。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，并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。

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。

2017 年，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 16.16%，对公司主营业务收入的贡献达到 14.92%，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。

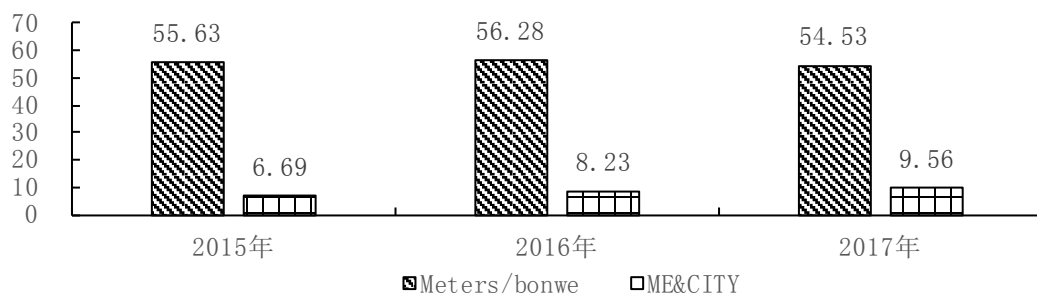


图4 2015~2017 年公司品牌收入情况（单位：亿元）

数据来源：根据公司提供资料整理

公司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；公司面料、辅料及成衣的生产全部外包。

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 2018 年 3 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配发能力，有利于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 2018 年末 3 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。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。



（三）盈利能力

2017 年，公司收入保持稳定，其中直营店对收入及毛利润的贡献进一步增加；加盟店调整较为滞后，其收入及毛利润同比持续下降；2018 年 1~3 月，公司直营店及加盟店收入同比均有所增长，毛利率同比下滑。

2017 年以来，公司收入和利润仍主要来自于品牌服装的销售，其他业务主要包括租赁收入、检测费收入及清洗费收入等。

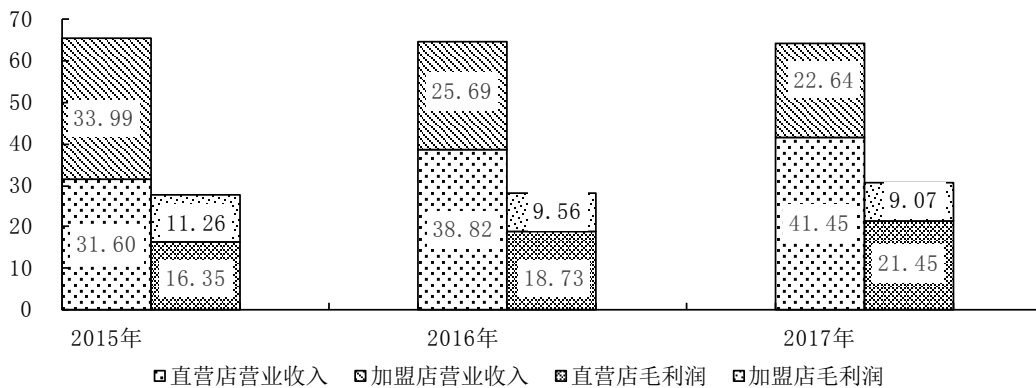


图 5 2015~2017 年及公司主要板块收入、毛利润情况（单位：亿元）

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司营业收入较为稳定，其中直营店对收入和毛利润的贡献进一步提高。直营店调整效果已逐步体现，直营店收入同比增长 6.77%；加盟店的调整仍较为滞后，收入同比下降 11.87%，主要是继续关停加盟店所致；受公司产品定价策略变化影响，直营店和加盟店毛利率分别同比增加 3.49 个百分点和 2.85 个百分点。公司其他业务对收入和利润的贡献仍较低。

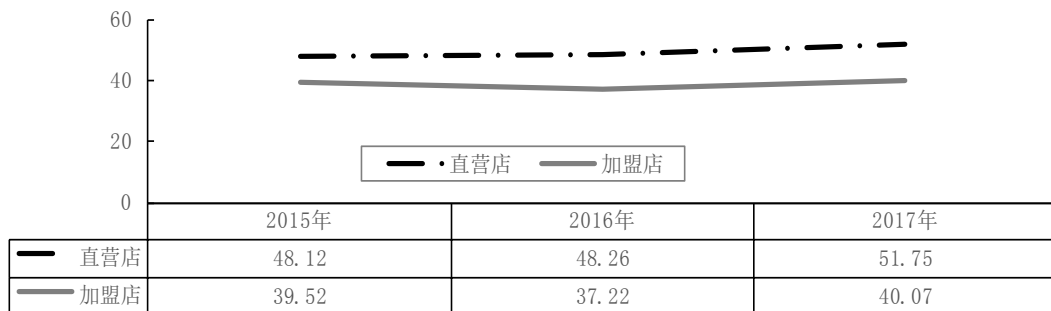


图 6 2015~2017 年公司主要板块毛利率情况（单位：%）

数据来源：根据公司提供资料整理



2018 年 1~3 月，公司收入同比增长 30.12%，其中公司直营店和加盟店收入均同比增长 32.41%及 26.54%；毛利率方面，直营店和加盟店毛利率均有所下降，拉动整体毛利率同比下降 5.71 个百分点。

偿债来源

公司流动性偿债来源较为多元，但安全度一般。2017 年，公司出现亏损；经营性净现金流呈现净流出，缺乏对债务和利息的保障能力。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年，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；2018 年 1~3 月，公司盈利能力同比有所提升。

2017 年，公司营业利润、利润总额及净利润分别为-3.06 亿元、-2.99 亿元及-3.05 亿元，出现亏损。

2017 年，公司期间费用较为稳定，主要是由销售费用构成，其中管理费用同比减少 16.88%，是工资及福利减少，财务费用同比减少 43.05%，主要是利息支出减少；资产减值损失 4.53 亿元，同比增长 39.03%，主要是存货跌价计提及长期资产减值，资产减值规模依然处于较大规模；投资收益 0.39 亿元，对联营企业上海华瑞银行股份有限公司³（以下简称“华瑞银行”）确认的投资收益。公司期间费用率始终保持在高位，资产减值损失规模较大，严重侵蚀利润。

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%。

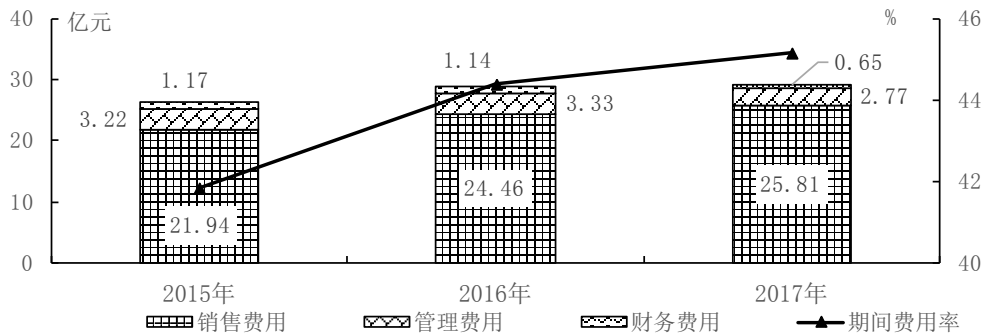


图 7 2015~2017 年公司期间费用及占营业收入比重情况

2018 年 1~3 月，公司营业收入 21.78 亿元，同比增长 30.12%，毛利率 44.22%，同比下降 5.71 个百分点；受销售费用增加，期间费用同比增长 15.66% 至 8.20 亿元，但期间费用率同比下滑 4.68 个百分点；资产减值损失为 0.97 亿元，同比变化很小；营业利润、利润总额及净利润分别为 0.43 亿元、0.41 亿元及 0.50 亿元，同比分别增长 58.44%、51.89% 及 74.21%，盈利能力同比有所提升。根据公司 2018 年第一季度报告披露，2018 年 1~6 月，公司预计净利润与上年同期相比扭亏为盈 0~5,000 万元。

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流呈现净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；现金回笼率仍保持在良好水平。

2017 年，公司经营性净现金流为净流出 3.19 亿元，同比由净流入转为净流出，主要是一方面销售收到的现金减少，另一方面公司为新开及意向店铺准备货品已支付的贷款大幅增加所致，投资性净现金流 -0.80 亿元，同比亦由净流入转为净流出，主要是本期无处置子公司获得的现金。由于 2017 年经营性现金流呈现净流出，无法对负债及利息形成有效覆盖。2017 年，公司现金回笼率为 113.60%，仍保持在良好水平。

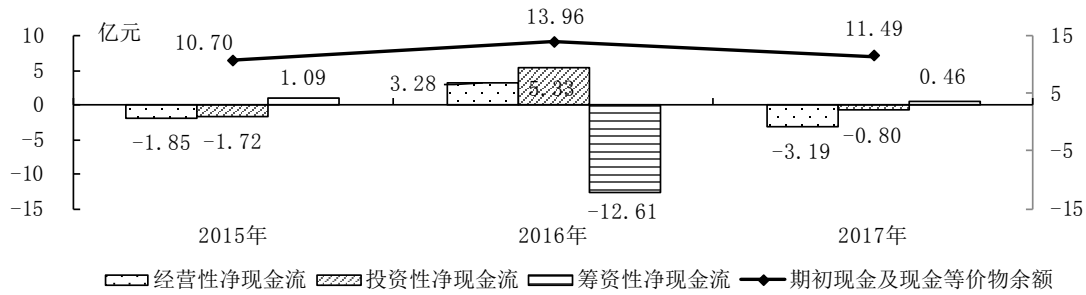


图8 2015~2017年现金流和期初现金及现金等价物余额情况

2018年1~3月，公司经营性净现金流为2.39亿元，同比增长80.96%，主要是销售回款增加所致；投资性净现金流为-0.83亿元，同比由净流入转为净流出，主要新店及总部园区装修改造投入同比增加所致。截至2018年3月末，公司无重大在建项目。

（三）债务收入

2017年以来，公司筹资性净现金流呈现净流入，但规模较小；债务收入以银行借款为主；截至2018年3月末，公司尚未使用银行授信规模较小。

2017年，公司筹资性净现金流0.46亿元，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；2018年1~3月，筹资性净现金流为0.99亿元，同比亦由净流出转为净流入，主要是本期减少了限制性股票回购款项的支出所致。

从筹资性现金流入来源来看，主要是银行借款，2017年公司取得借款收到的现金为19.70亿元。截至2018年3月末，公司共获得授信额度17.00亿元，尚未使用授信额度为3.12亿元，规模较小。

（四）外部支持

2017年，公司政府补助为845.10万元，对偿债来源影响极小。

（五）可变现资产

2017年末，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，变现能力一般。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产，其中，货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲，是企业流动性偿债来源的重要组成部分，可变卖为货币资金的非



货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时，可以转化为用于偿债的现金，是企业偿债来源的重要补充和保障。

2017 年末，公司总资产同比提升 6.92%；截至 2018 年 3 月末，公司资产规模 64.17 亿元，较 2017 年末保持稳定，流动资产占比降至 59.35%。

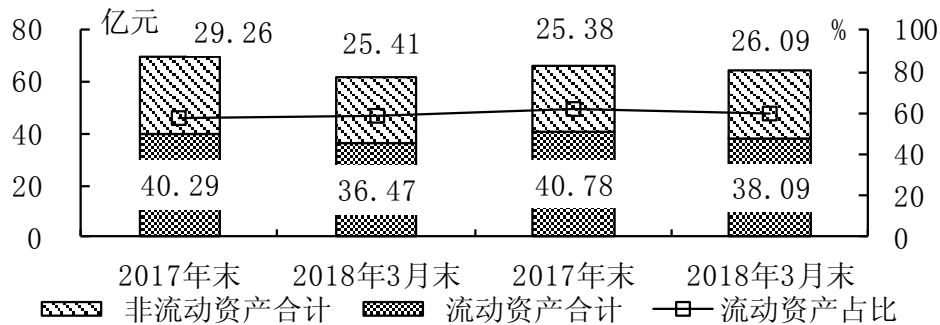


图 9 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和预付账款等构成。2017 年末，公司存货为 25.65 亿元，其中库存商品 25.51 亿元，存货同比增长 39.59%。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 年共计提存货跌价准备 5.76 亿元，同比增加 1.06 亿元，主要是当期计提存货跌价准备增加 3.68 亿元，同时库存转销 2.62 亿元；从库龄存货占比情况来看，2017 年末公司库龄一年以内的库存占比同比增加 10.81 个百分点，1~2 年库存占比下降 7.83 个百分点。综合来看，存货在流动资产中占比较高，始终存在一定资产减值风险。

表 3 2017 年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	23.33	74.28	1.63	6.99
1~2 年	5.25	16.70	2.05	39.01
2~3 年	1.77	5.64	1.16	65.51
大于三年	1.06	3.38	0.92	87.01
合计	31.41	100.00	5.76	18.34

公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金等，2017 年末货

币资金 5.40 亿元，同比下降 40.46%，主要是支付货款导致银行存款减少所致，其中受限货币资金为 1.46 亿元；应收账款 4.39 亿元，同比增长 25.59%，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；预付账款 2.84 亿元，同比增长 33.76%，主要是预付货款增加。

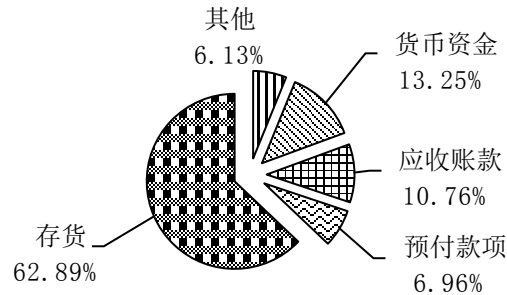


图 10 2017 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 3 月末，公司存货 22.38 亿元，较 2017 年末减少 12.75%；货币资金 6.92 亿元，较 2017 年末增长 28.09%，其他流动资产科目较 2017 年末均变化不大。

从资产运营效率来看，2017 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 232.97 天和 21.93 天，周转效率均有所下降，存货周转效率仍处于较低水平。2018 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 177.88 天和 17.79 天。

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 年末，公司固定资产 14.25 亿元，同比变化极小；长期股权投资 5.09 亿元，同比增长 8.25%，主要是在权益法下确认的对华瑞银行的投资收益；长期待摊费用 2.48 亿元，同比增长 7.85%，要是经营租入固定资产改良增加所致；长期应收款 1.27 亿元，同比变化极小，主要是商铺保证金增加所致。2018 年 3 月末，公司长期待摊费用 2.97 亿元，较 2017 年末增长 19.92%，主要是 2018 年第一季度新开店铺及原有店铺装修而增加的装修费摊销增加；非流动资产各主要科目较 2017 年末均变化不大。

从资产受限情况看，截至 2018 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 8.61 亿元，占总资产比重为 13.41%，占净资产的 29.81%；公司受限资产包括以各类保证金为主的受限货



币资金 0.43 亿元以及为获得借款而质押的固定资产 7.61 亿元、投资性房地产 0.42 亿元及无形资产 0.14 亿元。

表 4 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
固定资产	14.14	7.61	53.83
货币资金	6.92	0.43	6.24
投资性房地产	1.11	0.42	37.88
无形资产	0.71	0.14	20.29
合计	22.88	8.61	-

资料来源：根据公司提供资料整理

整体来看，2017 年末，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。预计未来 1~2 年，公司可变现资产结构变化不大。

总体上看，公司流动性偿债来源较为多元，但整体安全度一般。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。在公司流动性偿债来源结构中，2017 年经营性净现金流呈现净流出，2018 年一季度现金流有所好转，债务收入以银行借款为主，但截至 2018 年 3 月末，尚未使用授信规模较小，外部支持贡献度极小。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司资产以存货、货币资金和应收账款为主，整体变现能力一般，对公司整体负债偿还形成一定保障。整体来看，公司偿债来源虽较为多元，但安全度一般，偏离度为 5.60。

偿债能力

2017 年末，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；公司有息债务全部为短期有息债务，面临一定的短期偿债压力。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）存量债务分析

2017 年末，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主。

2017 年末，公司总负债为 37.78 亿元，全部为流动负债，同比增长 24.07%。截至 2018 年 3 月末，公司总负债为 35.29 亿元，较 2017 年末下降 6.59%。

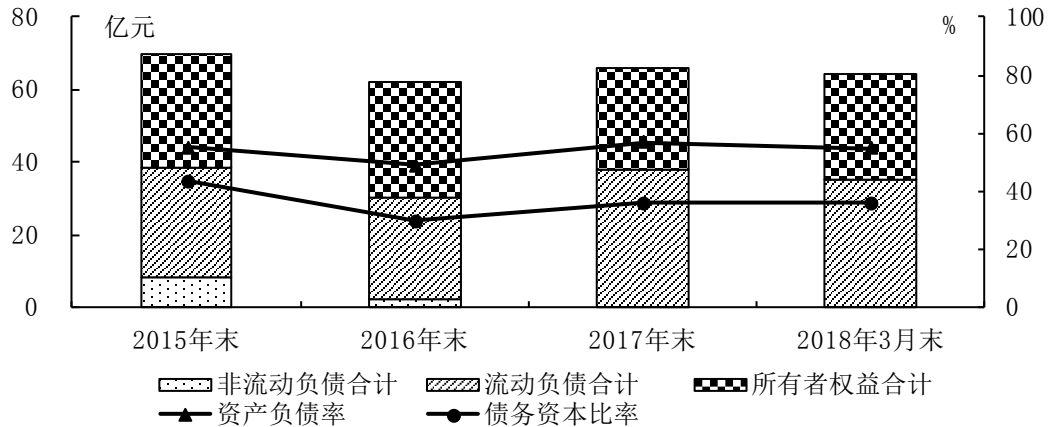


图 11 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债结构

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付账款、短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2017 年末，公司应付账款 13.31 亿元，同比增长 61.51%，主要是应付成衣供应商同比大幅增加 4.31 亿元；短期借款 11.72 亿元，同比变化很小，主要由抵押借款 8.85 亿元和票据贴现借款 2.45 亿元构成；其他应付款 5.11 亿元，主要由押金及质保金 1.98 亿元、预提水电费、运输等费用 1.34 亿元等，同比增长 7.05%；新增一年内到期的非流动负债 2.56 亿元，主要是一年内到期的应付债券。

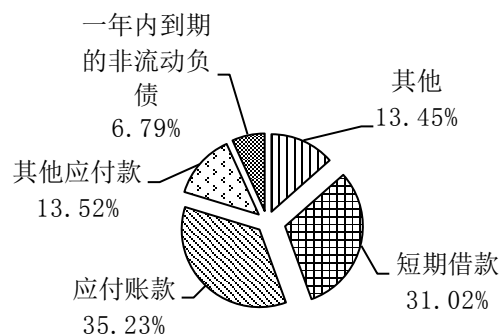


图 12 2017 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 3 月末，公司应付账款为 11.79 亿元，较 2017 年末下降



11.38%；其他应付款为 4.30 亿元，较 2017 年末下降 15.73%，主要是应付员工持股计划认缴款在已划入对应的信托账户所致；公司其他的流动负债科目较 2017 年末均变化不大。

2018 年 3 月末，公司有息债务全部为短期有息债务，面临一定的短期偿债压力。

2017 年，公司总有息债务全部为短期有息债务 16.08 亿元，同比增长 20.34%，主要是“13 美邦 01”转入一年内到期的非流动负债所致；2018 年 3 月末，公司有息债务规模略有增长，仍全部为短期，总有息债务占总负债比重为 46.41%，公司面临一定的短期偿债压力。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 57.11%和 55.00%；流动比率分别为 1.08 倍和 1.08 倍；速动比率分别为 0.40 倍和 0.45 倍，流动资产对流动负债的保障能力一般。

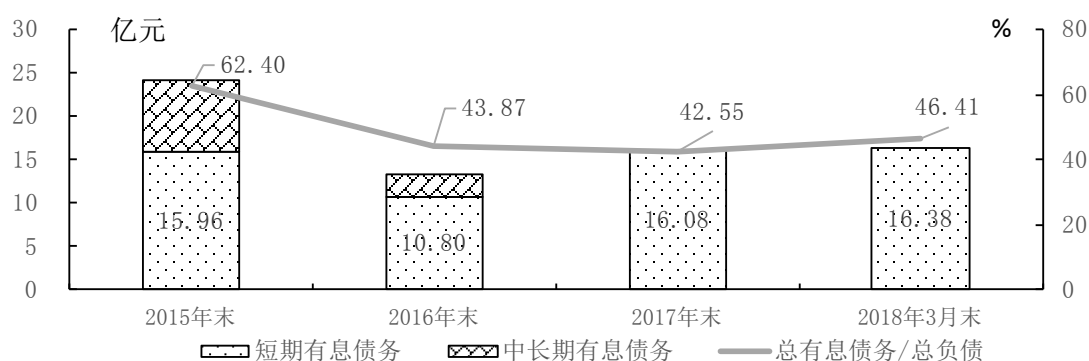


图 13 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

2017 年末，公司出现亏损，未分配利润为负值，所有者权益有所减少。

2017 年末，公司所有者权益为 28.37 亿元，同比减少 9.69%；其中股本为 25.13 亿元，同比减少 0.53%，主要是回购并注销已授予 2 名激励对象但未达到解锁条件 540 万股限制性股票；资本公积为 1.61 亿元，同比增长 9.12%；盈余公积仍为 5.05 亿元；未分配利润由 -0.37 亿元变为 -3.42 亿元，主要是当期亏损所致。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 28.88 亿元，同比略有增长，所有者权益结构变化不大。



（二）偿债能力分析

2017 年以来，公司偿债来源较为多元，盈利能力对利息的保障程度大幅下降，且公司仍处于转型期，未来偿债来源及偿债能力取决于能否成功转型。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源，其中流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为可变现资产。

公司流动性还本付息能力一般。截至 2017 年末，公司货币资金为 5.40 亿元，其中受限部分为 1.46 亿元，能为流动性偿债来源形成一定补充；债务收入以银行借款为主；经营性净现金流呈现净流出，缺乏对债务和利息的保障能力。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，公司 2017 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 1.63 倍。

公司清偿性还本付息能力一般。清偿性偿债来源为公司可变现资产。公司可变现资产中存货规模较大，存在一定的跌价风险，其变现能力一般。综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产⁴为 35.40 亿元，对于当前负债的覆盖倍数为 0.94 倍。2017 年，公司出现亏损，EBITDA 对利息的保障程度大幅降至 0.36 倍。

表 5 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.63	1.16
清偿性还本付息能力	0.94	1.11
盈利对利息覆盖能力	0.36	3.71

资料来源：公司提供、大公测算

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。预计 2018 年，随着加盟店的调整到位及直营店销售规模进一步扩大，公司营业收入将有所增长，盈利能力将大幅提升，盈利对利息的保障能力将随之提升；可变现资产对总负债覆盖能力将保持现有水平。但公司仍处于转型期，未来仍将面临一定经营压力，未来偿债来源及偿债能力取决于能否成功转型。

⁴ 未经专业机构评估。



结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。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，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。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，店铺数量均呈现为净减少，营业利润出现亏损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。

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

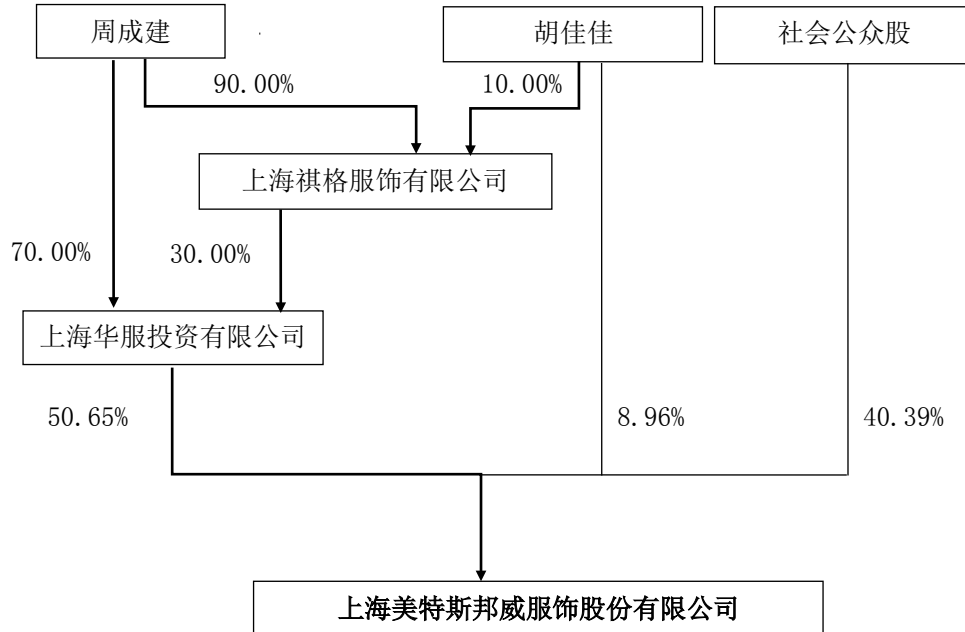
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

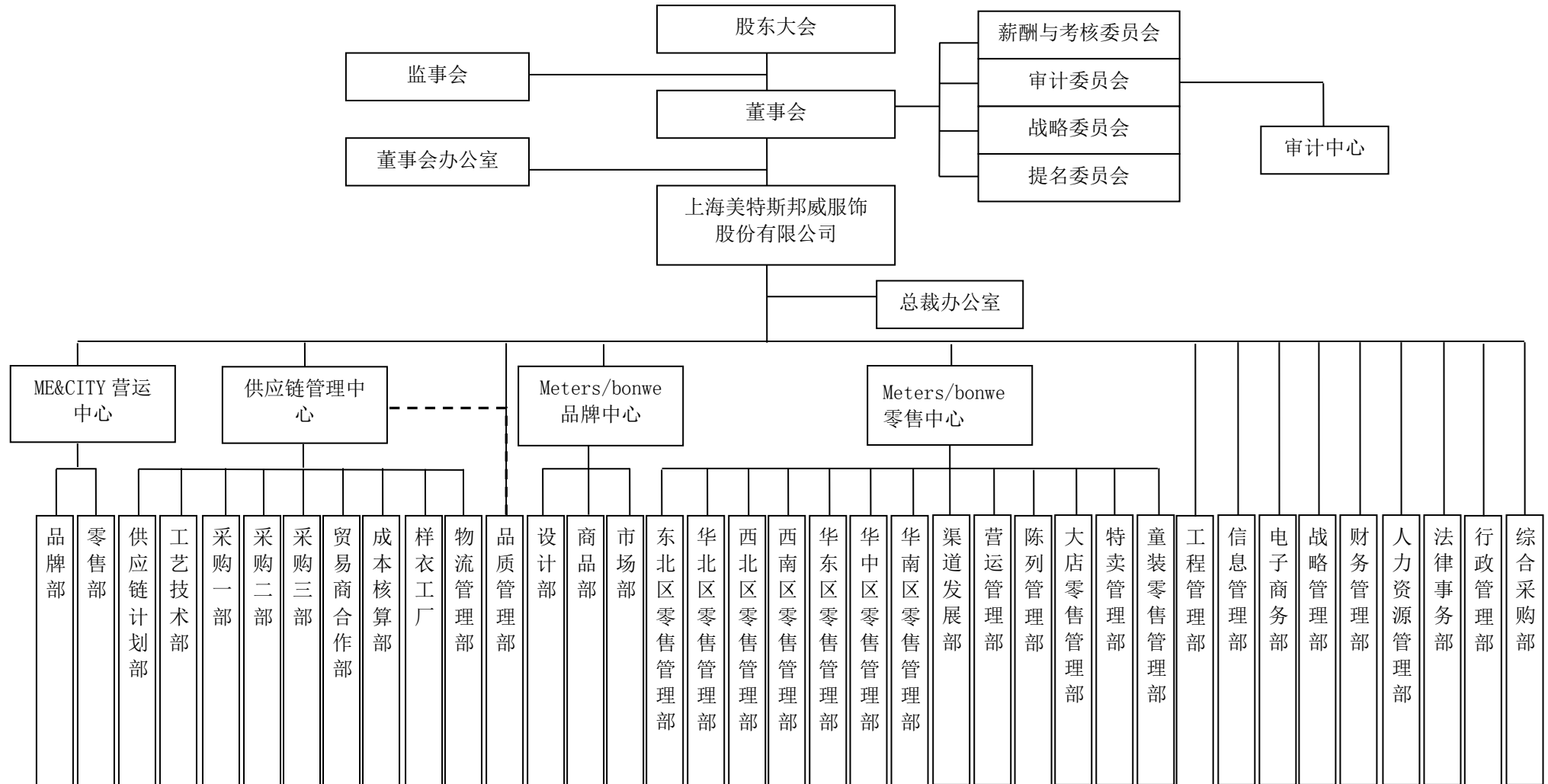
截至 2018 年 3 月末美邦服饰股权结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末美邦服饰组织结构图





附件 4

美邦服饰主要财务指标

(单位: 万元)

资产负债表				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	69,219	54,042	90,771	119,407
应收账款	42,190	43,891	34,949	24,806
其他应收款	19,787	19,338	12,170	11,803
预付款项	22,016	28,365	21,205	22,137
存货	223,775	256,468	183,735	187,477
流动资产合计	380,864	407,772	364,652	402,931
长期股权投资	52,328	50,949	47,064	44,936
固定资产	141,433	142,467	145,398	180,802
无形资产	7,055	6,791	8,528	15,436
长期待摊费用	29,741	24,801	22,997	11,886
递延所得税资产	4,892	3,991	3,451	14,704
非流动资产合计	260,867	253,790	254,068	292,566
资产总计	641,731	661,562	618,720	695,497
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.79	8.17	14.67	17.17
应收账款	6.57	6.63	5.65	3.57
其他应收款	3.08	2.92	1.97	1.70
预付款项	3.43	4.29	3.43	3.18
存货	34.87	38.77	29.70	26.96
流动资产合计	59.35	61.64	58.94	57.93
长期股权投资	8.15	7.70	7.61	6.46
固定资产	22.04	21.53	23.50	26.00
无形资产	1.10	1.03	1.38	2.22
长期待摊费用	4.63	3.75	3.72	1.71
递延所得税资产	0.76	0.60	0.56	2.11
非流动资产合计	40.65	38.36	41.06	42.07



附件 4-1

美邦服饰主要财务指标

(单位: 万元)

资产负债表				
项目	2018年3月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
负债类				
短期借款	125,000	117,200	111,549	127,573
应付票据	12,684	17,935	0	3,566
应付账款	117,948	133,091	82,406	48,246
预收款项	2,894	5,823	5,849	5,367
其他应付款	43,037	51,072	47,710	27,620
应交税费	15,595	12,507	13,567	11,253
一年内到期的非流动负债	26,097	25,636	0	0
流动负债合计	352,927	377,828	278,932	299,526
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	25,593	80,667
非流动负债合计	0	0	25,593	85,551
负债合计	352,927	377,828	304,525	385,077
占负债总额比 (%)				
短期借款	35.42	31.02	36.63	33.13
应付票据	3.59	4.75	0.00	0.93
应付账款	33.42	35.23	27.06	12.53
预收款项	0.82	1.54	1.92	1.39
其他应付款	12.19	13.52	15.67	7.17
一年内到期的非流动负债	7.39	6.79	0.00	0.00
流动负债合计	100.00	100.00	91.60	77.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	8.40	20.95
非流动负债合计	0.00	0.00	8.40	22.22
权益类				
实收资本(股本)	251,250	251,250	252,600	252,600
资本公积	16,147	16,147	14,797	14,638
盈余公积	50,502	50,502	50,502	52,353
未分配利润	-29,144	-34,185	-3,705	-9,172
归属于母公司所有者权益	288,804	283,734	314,195	310,419
所有者权益合计	288,804	283,734	314,195	310,419



附件 4-2

美邦服饰主要财务指标

(单位: 万元)

损益类				
项目	2018年3月 (未经审计)	2017年	2016年 (追溯调整)	2015年
营业收入	217,795	647,236	651,919	629,478
营业成本	121,488	340,118	366,792	352,413
营业税金及附加	1,681	4,438	4,664	5,060
销售费用	73,855	258,065	244,598	219,449
管理费用	6,263	27,684	33,304	32,235
财务费用	1,891	6,497	11,407	11,658
资产减值损失	9,708	45,343	32,615	23,657
投资收益/损失	1,350	3,865	57,150	-64
营业利润	4,289	-30,555	15,612	-15,058
利润总额	4,140	-29,880	16,335	-13,240
所得税费用	-901	600	12,719	29,952
净利润	5,041	-30,480	3,616	-43,192
归属于母公司所有者的净利润	5,041	-30,480	3,616	-43,192
占营业收入比 (%)				
营业成本	55.78	52.55	56.26	55.98
营业税金及附加	0.77	0.69	0.72	0.80
销售费用	33.91	39.87	37.52	34.86
管理费用	2.88	4.28	5.11	5.12
财务费用	0.87	1.00	1.75	1.85
资产减值损失	4.46	7.01	5.00	3.76
投资收益/损失	0.62	0.60	8.77	-0.01
营业利润	1.97	-4.72	2.39	-2.39
利润总额	1.90	-4.62	2.51	-2.10
所得税费用	-0.41	0.09	1.95	4.76
净利润	2.31	-4.71	0.55	-6.86
归属于母公司所有者的净利润	2.31	-4.71	0.55	-6.86
经营活动产生的现金流量净额	23,902	-31,938	32,766	-18,500
投资活动产生的现金流量净额	-8,319	-8,028	53,257	-17,184
筹资活动产生的现金流量净额	9,881	4,629	-126,112	10,950



附件 4-3

美邦服饰主要财务指标

(单位: 万元)

主要财务指标				
项目	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
EBIT	6,055	-23,449	27,855	-391
EBITDA	-	2,333	51,413	19,547
总有息债务	163,781	160,772	133,593	240,297
毛利率 (%)	44.22	47.45	43.74	44.02
营业利润率 (%)	1.97	-4.72	2.39	-2.39
总资产报酬率 (%)	0.94	-3.54	4.50	-0.06
净资产收益率 (%)	1.75	-10.74	1.15	-13.91
资产负债率 (%)	55.00	57.11	49.22	55.37
债务资本比率 (%)	36.19	36.17	29.83	43.63
长期资产适合率 (%)	110.71	111.80	133.74	135.34
流动比率 (倍)	1.08	1.08	1.31	1.35
速动比率 (倍)	0.45	0.40	0.65	0.72
保守速动比率 (倍)	0.20	0.14	0.34	0.51
存货周转天数 (天)	177.88	232.97	182.17	169.08
应收账款周转天数 (天)	17.79	21.93	16.50	13.80
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.54	-9.73	11.33	-6.76
经营性净现金流/总负债 (%)	6.54	-9.36	9.50	-5.14
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	12.48	-4.97	2.84	-1.44
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.16	-3.65	2.42	-0.03
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.36	4.46	1.52
现金比率 (%)	19.61	14.30	32.54	39.87
现金回笼率 (%)	118.07	113.60	116.87	117.59
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 5

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (应付短期债券) + 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. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动产生的现金流量净额

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。



23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. 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）
25. 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）
26. 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）



附件 6

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。