



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

海澜之家股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





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。

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

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

跟踪评级说明

根据大公承做的海澜之家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
海澜转债	30	6	AA+	AA+	2017. 11

◆ 主要观点

大公对海澜之家股份有限公司（以下简称“海澜之家”或“公司”）“海澜转债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。本次评级结果反映海澜之家面临良好的偿债环境，市场竞争力很强，财富创造能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司面临良好的偿债环境。中国结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费结构升级，为公司业务发展提供良好的政策环境；公司是国内大型服装企业，主要品牌海澜之家的认知度仍较高，具有较强的品牌竞争优势。

2、公司财富创造能力很强。品牌运营和服装生产销售业务仍为公司主营业务，是收入及利润的主要来源，2017 年得益于产业规模的增长，公司盈利能力继续提升。

3、公司流动性偿债来源和清偿性偿债来源较为充足；但公司可变现资产中存货规模较大，存在一定的风险。

4、公司偿债能力很强。公司有息债务仍以短期有息债务为主；流动性来源对流动性消耗的保障能力很强，预计 2018 年仍能形成很好的覆盖；公司具有一定的清偿性还本付息能力；持续增强的盈利能力有助于提升对利息的保障。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、我国城镇化率及人均可支配收入的不断提高将持续推动居民在服饰方面的消费支出，鼓励性政策的出台使得服装纺织行业面临良好的政策环境；

2、公司是国内大型服装企业，主要品牌海澜之家的认知度仍较高，具有较强的品牌竞争优势；

3、公司在采购环节采取多种合作模式，充分利用服装生产资源，扩大产业规模；

4、公司利用加盟商资金加速营销网络布局，2017 年以来，门店数量增长较快；2017 年以来，公司收入及利润持续增长，整体盈利能力较强。

主要风险/挑战:

1、我国休闲服饰行业市场集中度较低，国内服装品牌的竞争压力不断加大，同时实体店铺销售模式将会持续受到电子商务快速发展带来的冲击；

2、公司门店主要分布于三、四线城市，城市布局及受众消费人群不均衡，不利于竞争力的持续提升；

3、公司存货规模较大，存在一定风险。



◆ 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 (追溯调整)	2015 年
总资产	275.32	250.98	243.77	234.42
所有者权益	123.18	111.77	101.09	83.54
总有息债务	32.90	27.06	18.68	17.60
营业收入	57.86	182.00	170.00	158.30
净利润	11.31	33.29	31.23	29.54
经营性净现金流	10.93	28.80	29.28	27.87
毛利率	39.90	38.95	38.99	40.27
总资产报酬率	5.64	17.54	16.84	17.04
债务资本比率	21.08	19.49	15.59	17.40
EBITDA 利息覆盖 倍数 (倍)	-	721.90	-	-
经营性净现金流 /总负债	7.50	20.43	19.95	21.02

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。根据会计政策变更，利润表新增“资产处置收益”项目和“其他收益”项目，公司 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：韩光明

联系电话：+ 86-10-51087768

传真：+86-10-84583355

地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：王梦晗 栗婧岩

客服电话：+ 86-4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年八月二十八日



基本经营

（一）主体概况与公司治理

公司前身为成立于 1997 年 1 月的江阴奥德臣精品面料服饰有限公司（以下简称“江阴奥德臣”），主要从事中高档服装、精纺呢绒的生产和销售以及染整加工业务。1999 年 6 月经江苏省人民政府批准，江阴奥德臣由有限责任公司变更为股份有限公司，同时更名为奥德臣实业股份有限公司（以下简称“德臣股份”）。2000 年 12 月，德臣股份首次公开发行股票并在上海证券交易所挂牌交易（证券代码：600398.SH，股票简称“德臣股份”），2001 年 3 月，德臣股份更名为凯诺科技股份有限公司（以下简称“凯诺科技”），证券简称变更为“凯诺科技”。2013 年 7 月，凯诺科技启动了与国内服装品牌连锁运营公司海澜之家服饰股份有限公司（现更名为“海澜之家品牌管理有限公司”，以下简称“海澜品牌管理”）的重组。

海澜品牌管理成立于 2002 年 3 月，初始名称为江阴海澜服装有限公司；期间经过多次股权变更和更名，2007 年 10 月，更名为海澜之家服饰股份有限公司（以下简称“海澜之家服饰”）；截至 2014 年 1 月 17 日，海澜集团有限公司（以下简称“海澜集团”）持有海澜之家服饰 42% 股权，为海澜之家服饰控股股东，荣基国际（香港）有限公司（以下简称“荣基国际”）持有海澜之家服饰 35% 股权，为海澜之家服饰第二大股东。

2014 年 1 月，中国证监会核准凯诺科技发行 3,846,153,846 股份购买海澜集团、荣基国际、国星集团有限公司、海澜国际贸易有限公司（现更名为“江阴恒盛国际贸易有限公司”）、万成亚太投资有限公司、江阴市晟汇国际贸易有限公司及上海挚东投资管理有限公司等七家公司持有的海澜品牌管理 100% 股权，同时海澜集团以 50,895.50 万元现金协议收购江阴第三精毛纺有限公司持有的凯诺科技 150,578,388 股存量股份。交易事项于 2014 年 2 月完成过户登记，于 2014 年 3 月实施完成，同时凯诺科技更名为海澜之家股份有限公司；2014 年 4 月，公司证券简称变更为“海澜之家”。

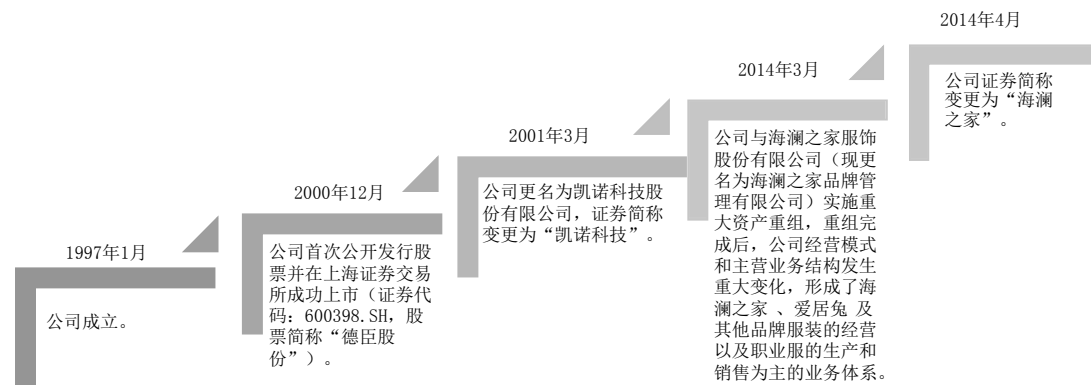


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

2018年2月2日，荣基国际与深圳市腾讯普和有限合伙企业（有限合伙）（以下简称“腾讯普和”）签订了《股份转让协议》，以10.48元/股的价格转让238,549,618股公司股份予腾讯普和，股份转让总价为人民币2,499,999,997元，本次转让股份占公司当前总股本的5.31%。2018年5月25日，办理完成过户登记手续。

2017年10月7日，公司全资子公司江阴海澜之家投资有限公司（以下简称“海澜投资”）以自有资金66,005.85万元受让新余云开投资合伙企业（有限合伙）及新余行云投资管理有限公司持有的英氏婴童用品有限公司（以下简称“英氏婴童”）44.0039%的股权。2018年2月12日，海澜投资与英氏婴童及其股东签订《英氏婴童用品有限公司之投资协议》约定以人民币5,000万元认购英氏婴童的注册资本355.5556万港元，剩余计入资本公积；本次增资完成后，海澜投资持有英氏婴童45.5173%，海澜投资非控股股东，英氏婴童的注册资本增至13,155.5556万港元，目前已完成出资及工商变更。英氏婴童是一家集设计、研发、销售婴儿用品以及代理国内外多家母婴用品品牌于一体的公司。

公司严格按照《公司法》、《证券法》、中国证监会的有关规定和《上海证券交易所股票上市规则》的要求，不断完善法人治理结构，规范公司运作，严格进行信息披露工作。股东大会是公司最高权力机构，审议通过了《公司章程》及《股东大会议事规则》，对相关事项进行了详细的规定。股东大会下设董事会及监事会，董事会由9名董



事组成，其中独立董事 3 名；监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名。同时，公司分别设立了战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会等四个专门委员会。

（二）盈利模式

公司主要从事品牌服装的经营以及职业服的生产和销售。公司品牌经营主要是对海澜之家及爱居兔等品牌在品牌管理、供应链管理和营销网络管理等方面进行的运营管理；服装生产主要是自主品牌圣凯诺的生产和销售；其他业务主要包括材料销售，电、汽销售以及租赁业务等。未来品牌经营和服装生产仍将是公司的主要发展板块。

（三）股权链

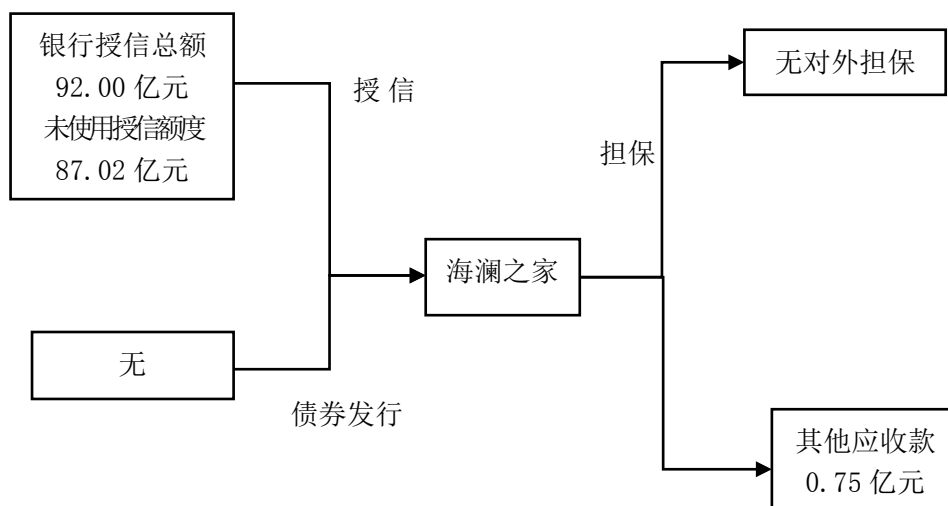
截至 2018 年 5 月末，公司注册资本 44.93 亿元，海澜集团¹持有公司 39.31%股权，为公司控股股东；荣基国际²转让 5.31%股份给腾讯普和，转让后荣基国际持有公司 24.65%仍为公司第二大股东；周建平直接持有公司 0.20%股权，同时通过控股 52%的江阴市海澜投资控股有限公司持有海澜集团 100%股权，为公司实际控制人。

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务为 32.90 亿元，占总负债比重 21.62%，债务来源包括银行借款等；截至 2018 年 6 月末，公司共获得银行授信 92.00 亿元，尚未使用银行授信额度 87.02 亿元。2018 年 7 月，公司发行 30 亿元规模的可转换公司债券。

¹ 截至 2018 年 5 月 31 日，海澜集团累计质押所持公司股份为 95,000.00 万股，占公司总股本的 21.15%，占其所持公司股份的 53.79%。

² 周晏齐持有荣基国际 100%股权，周建平与周晏齐为父女关系。

图 2 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系³

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 8 月 7 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具“海澜转债”，尚未到首个付息日。

（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
海澜转债	30	2018.07.13~2024.07.12	6.20 亿元用于产业链信息化升级项目，19.50 亿元用于物流园区建设项目，4.30 亿元用于爱居兔研发办公大楼建设项目	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 银行授信信息为截至 2018 年 6 月末情况；
2018 年 7 月，公司发行 30 亿元规模的可转换公司债券。



偿债环境

公司面临良好的偿债环境。我国出台一系列鼓励性政策，服装纺织行业面临较好政策环境；但我国休闲服饰行业市场集中度较低，国内服装品牌的竞争压力不断加大；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。

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）宏观政策环境

中国供给侧改革不断推进，充足的政策空间有利于产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政策环境。

中国供给侧改革稳步推进：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

我国服装行业市场集中度较低，国内服装品牌的竞争压力不断加大；我国出台一系列鼓励性政策，服装纺织行业面临较好政策环境。

我国服装行业的市场格局较为分散，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。从行业集中度指标 CR5（五个企业集中率）来看，除运动装以外其他品类集中度均明显低于美国和日本，其中以内衣和女装差距最大，根据中国产业信息网的数据显示，我国 2017 年内衣 CR5 为 7.1%（为美国、日本的 1/8、1/9），女装 CR5 为 6.3%（为美国、日本的 1/3、1/6），其他品类集中度亦低于国外，运动服饰虽然集中度较高，但国际强势品牌阿迪、耐克占据了前二大龙头地位及合计 40.9% 的份额，本土品牌安踏位于第三、占据 8.0% 份额，其他本土品牌李宁、361 度、特步分别占据 5.3%、4.0%、3.8% 的市场份额，相比于国际龙头，本土品牌在中国市场集中度偏低，存在份额提升空间。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。

2012 年，工信部下发《关于加快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；2012 年 12 月，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 1 月，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。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。

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，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较高增速；根据 Wind，2017 年，我国纺织服装行业电子商务交易额达到 52,800.00 亿元，同比增长 18.65%，而纺织服装行业电子商务交易额在 2011 年仅为 14,000.00 亿元，2011~2017 年，年复合增长率达到 24.76%。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 O2O⁴运营模式转型。

⁴ 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

公司财富创造能力很强。得益于公司品牌认知度提升、产业规模扩大等积极因素，跟踪期内公司盈利能力持续增强，预计 2018 年公司财富创造能力将持续增强。

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

近年来，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；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。

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同比增长 8.3%，2017 年城镇居民家庭人均可支配收入达 36,396 元。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，但是服装零售行业属于顺周期性行业，2012~2016 年，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，服装零售额增速也同样出现下降；服装行业 2016 年触底，2017 年开始回暖，2017 年服装鞋帽、针纺织品类零售总额达 14,557 亿元，同比增长 7.8%，同比增速略有上升，但仍低于同期社会消费品零售总额增速 10.2%。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。

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。

（二）产品和服务竞争力

公司产品种类齐全，2017 年，各类主要产品销售收入均有所增长；销售区域分布较广，但城市布局及受众消费人群不均衡，不利于公司竞争力的持续提升。

公司服装业务主要产品为裤子、衬衫、T 恤衫、西服、羽绒服、茄克衫和针织衫等大类。2017 年，除其他类产品营业收入小幅下降外，公司各类主要产品收入均有所增长；但除衬衫和其他类产品（其他类产品包括裙子、鞋袜、服饰配件等），其余各主要产品毛利率小幅下降⁵。

公司门店遍布全国 31 个省（自治区、直辖市），覆盖 80%以上的县、市，并进一步拓展到东南亚海外市场。从公司各区域销售情况来看⁶，2017 年以来，公司业务销售仍以华东地区为主，占比保持在 40%以上；中南及西南地区销售占比小幅提升；华北地区销售占比小幅下降；西北及东北地区业务占比均相对较低，其中西北地区业务占比持续降低；公司现阶段境外业务量很低。

2017 年以来，公司在巩固三、四线城市门店覆盖的基础上，积极向一、二线城市渗透和辐射，同时加大对购物中心门店的拓展力度，不断优化门店网络营销布局。但现阶段公司布局仍是以三、四线城市为主，公司产品的主要消费人群亦集中于三、四线城市，一、二线城市消费贡献度相对较低；而在一、二线城市的布局方面，受门店租金和各项支出费用较高等因素影响，整体门店数量有待提高，城市布局有待进一步完善。同时，公司门店销售的产品以男装为主，女装等其

⁵ 2015~2017 年公司各类主要产品业务收入、毛利润及毛利率情况详见附件 4。

⁶ 2015~2017 年公司销售区域情况详见附件 4-1。



他产品在主营业务收入中占比均较低，受众消费人群不均衡，产品结构有待改善。综合来看，城市布局及受众消费人群的不均衡，不利于公司竞争力的持续提升。

公司是国内大型服装企业，旗下拥有多个品牌，主要品牌海澜之家的认知度仍比较高，2017 年以来保持较强的品牌竞争优势。

公司为我国大型服装企业，主要拥有海澜之家、爱居兔、圣凯诺三大服装品牌，其中海澜之家定位于商务、时尚、休闲的大众平价优质男装，爱居兔定位于时尚、休闲风格的都市女装，圣凯诺定位于量身定制的商务职业装⁷。

从各个品牌的收入及占比情况来看⁸，2017 年，公司主要品牌海澜之家业务收入 147.58 亿元，同比有所提高，收入占比为 82.76%，对收入贡献度很高；圣凯诺采用传统的自主生产经营模式，2017 年圣凯诺品牌业务收入为 18.80 亿元，同比增长 15.48%，对收入的贡献度有所提升；爱居兔及其他品牌在收入中占比相对较低，分别为 5.02%和 1.68%。2018 年 1~3 月，海澜之家品牌业务收入 47.89 亿元，同比增长 9.49%，对收入贡献度仍很高；圣凯诺及爱居兔的品牌业务收入分别为 4.43 亿元和 3.39 亿元，同比均有所增加。

公司以“海澜之家——男人的衣柜”为理念进行品牌推广，通过款式新颖、品类齐全的门店陈列，营造消费体验，通过广告宣传、明星代言等整合营销模式，在消费者当中树立了鲜明的品牌形象。公司系统化、规模化、多样化的宣传推广模式为“海澜之家”品牌带来了广泛的关注，品牌知名度持续提高。

公司通过不断完善产品设计，以及多层次的整体营销策略持续增强“海澜之家”系列品牌的竞争力。公司凭借品质产品和个性化的创意设计等增强产品的认可度，同时借助中央电视台、腾讯、网易等传媒平台以及《最强大脑》、《了不起的挑战》、《蒙面唱将猜猜猜》及《火星情报局 2》等综艺节目平台，加强品牌宣传，进一步增强品牌的认知度。

公司主要品牌海澜之家具有较强品牌竞争优势；2017 年 1 月，海澜之家品牌被中国服装网络盛典组委会评为年度十大影响力服装

⁷ 公司主要品牌定位情况详见附件 4-1。

⁸ 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入按品牌分类情况详见附件 4-1。



品牌；2017 年 3 月，海澜之家以品牌价值 8.68 亿美元入选 Brand Z “2017 年最具价值中国品牌 100 强”榜单，位列服装行业之首。2017 年 5 月 26 日，在新华网主办的“为中国品牌点赞”活动中，公司被评选为“2017 年中国品牌 100 强”；2017 年 6 月 26 日，海澜之家入选中国人民大学中国商标品牌研究院发布的“2016 沪深上市公司商标品牌价值排行榜”，并位列纺织服装业榜首；2017 年 12 月，海澜之家入选 21 数据新闻实验室“2017 中国上市公司市值 500 强”榜单，位列 A 股纺织服装业榜首。

公司在采购环节采取多种合作模式，与供应商结为利益共同体，充分利用了服装生产资源，促进公司扩大产业规模。

公司在采购环节主要采取零售导向的赊购、联合开发和滞销商品退货与二次采购相结合的模式，与供应商结为利益共同体，充分利用了服装生产资源。公司采用零售导向的赊购模式，即除在货物入库时支付小部分的货款外，剩余货款公司结合货物实际销售情况，逐月与供应商结算。零售导向的赊购模式减少了公司采购环节的资金占用。

联合开发方面，公司设计中心以市场为导向，围绕国内男士消费者的衣着习惯，通过对销售数据的分析和总结，进行产品规划和设计；设计中心完成产品开发提案之后，将提案与供应商的设计部门充分沟通，利用供应商的设计师设计打样，公司设计中心根据既定产品理念对供应商的样稿进行筛选和修改，并最终确定下一季的产品款式。在联合开发模式下，公司既始终掌握产品设计的主导权，又发挥供应商的主观能动性，充分利用了供应商的设计资源。

为了更充分的利用公司的渠道资源，在公司的门店摆放更多的适销品，减少滞销商品对渠道资源的占用，公司与大部分供应商签订附滞销商品可退货条款的采购合同，除不合格品和质量有问题的商品可退货外，还约定了一定期限后（一般为两个适销季节）依然滞销的商品可以退货，签订的附滞销商品可退货条款的采购合同在总的采购合同中占比较高。同时为了加强与供应商的紧密合作关系，公司成立江阴海一家服饰有限公司，通过二次采购退货商品，减轻供应商的资金压力和经营压力，同时也是对海澜之家采购模式的有效补充。

公司供应商数目较多，单个供应商的规模在行业内多为中型或中



小型规模企业；2017 年前五名供应商采购额 165,267.60 万元，占年度采购总额 15.59%；前五名供应商均为非关联方。公司有管理团队对供应商库进行管理，会定期对供应商进行考核评价，对考核排名较好的供应商会进行扶持，对排名靠后的供应商会逐步减少订单量。公司产品采购集中度不高，对单个供应商依赖程度较低，可有效降低集中采购的风险。

在公司采购模式下，供应商提供高品质产品，公司保障品牌的同时并做好商品的供应链管理和销售管理；产品畅销则公司和供应商均能获利，产品滞销则公司和供应商均有损失，公司将自身的利益与供应商的利益有机结合在一起。采购端资金占用较少，促进公司充分利用服装生产资源扩大产业规模。

公司线下销售环节主要采取自营与加盟相结合类直营管理模式，利用加盟商资金加速营销网络布局；线上销售采取与线下同时同款同价的销售模式。

公司在线下的销售主要采取自营与加盟相结合类直营管理模式，加盟店方面采取所有权与经营权分离的模式。公司不收取加盟费，加盟店是加盟商自筹资金、以自身名义办理工商税务登记手续设立的，加盟商拥有加盟店的所有权；为保证公司全国特许经营体系统一的营运管理模式和品牌形象，所有门店的内部管理由公司全面负责；加盟商不必参与加盟店的具体经营，只负责支付相关费用；公司与加盟商之间的销售结算采用委托代销模式，公司拥有商品的所有权，加盟商不承担存货滞销风险，商品实现最终销售后，加盟商与公司根据协议约定结算公司的营业收入。

在加盟店的管理方面，公司拥有门店的管理权，负责加盟店管理人员和营业人员的招聘、培训、录用、解聘和管理及制定管理人员和销售人员的报酬标准；在协议期内的铺货、补货和应季换货等具体经营活动均由公司具体管理，公司对销售渠道掌控力较强。同时，加盟店由公司统一形象策划（包括统一的商标、统一的员工服饰、统一的广告宣传），统一供货，统一指导价格，统一业务模式，统一服务规范，有利于统一品牌形象。在公司的加盟模式下，公司对加盟商没有服装行业从业经验的要求，加盟商实际上只需要承担加盟店租金、折



旧和相关费用，不必具体参与加盟店的管理，从而大幅降低了加盟门槛；公司可以最大程度的利用社会资金，加速营销网络布局。

由于门店商品的所有权和门店经营权属于公司，公司可以根据各门店的销售情况灵活调配商品。通过综合性信息系统，公司及时掌握所有产品在全国各门店的销售情况，如果出现某些商品在某处滞销而在其他门店畅销的情形，公司可以灵活将该等商品调配到畅销的门店，从而促进公司商品的销售，减少商品在门店的滞销情形，增加整个公司的销售规模。同时公司可以及时了解在个别门店经营过程中发生的特殊问题，组织人员尽快研究应对措施并完善相应门店管理制度，降低其他门店将来遇到类似问题时的处理成本。

公司没有设置各级代理，所有加盟商均直接与公司签订《特许经营合同》，而加盟店已经直接面向消费者，缩减销售环节可以减少销售环节的逐级加价。在公司销售模式下，加盟商提供门店资源并承担加盟店经营费用，公司负责品牌维护和加盟店具体管理，在所有权与经营权分离的经营模式下实现合作共赢。

公司线上销售围绕“平台”和“产品”开展工作，实现多个网络销售平台的渠道布局。海澜之家品牌采取线上线下“同时同款同价”的策略，对每款产品做好上架时间优化、上新产品分析、产品库存调控、销售评论分析、提供线上产品线下换货服务等一系列营销措施，优化网站结构，让消费者购物操作更快捷，下单更精准，不断提升用户体验。2017 年及 2018 年 1~3 月，线上销售收入分别为 10.54 亿元和 2.78 亿元，同比均有所增加⁹；在主营业务收入中占比分别为 5.91%和 4.89%，毛利率分别为 57.60%和 54.45%，同比均有所下降但仍处于较高水平。

公司目前线上销售的业务规模仍较小，公司正逐步加大与国内大型电商的合作力度，公司可通过合作获得低成本的流量，提供相应的配套以提升购物体验，提高精准营销，合作双方共享线上线下数据，以形成协同效应。

⁹ 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司线上、线下收入及毛利率情况详见附件 4-1。



公司重点加大商场、购物中心的进驻力度，同时优化存量门店，推进海外门店的拓展与布局；2017 年以来，随着加盟店数量的快速增加，公司门店总量增长较快。

根据商业业态的转型以及消费习惯的转变，公司调整拓展思路，重点加大商场、购物中心的进驻力度，同时优化存量门店，推进海外门店的拓展与布局。公司细分商场类型，与商业系统展开多层次合作，以获得更优质的开店资源；根据商圈、市场销售的变化，逐步优化存量门店的结构，突出门店效益，提升渠道质量；在推进海外门店的拓展和布局方面，率先在马来西亚开出 6 家门店；公司根据新品牌的定位及客户群体的特征，总结选址经验并积累数据，做好新品牌的拓展规划，以此寻求精准对焦。

2017 年以来，随着加盟店数量的快速增加，公司门店总量增长较快¹⁰。2017 年，公司新开店门店 1,054 家，关店 505 家，净增 549 家。截止 2018 年 3 月末，公司门店总数 5,860 家，其中海澜之家品牌 4,523 家，包含 37 家直营店和 4,486 家加盟店及商场店；爱居兔品牌 1,100 家，包含 6 家直营店和 1,094 家加盟店及商场店；其他品牌 237 家，包含 12 家直营店和 225 家加盟店及商场店，其他品牌门店数量较 2017 年末小幅减少。2017 年以来，直营店数量增长，主要由于商圈、市场变化，公司加大商场、购物中心店的拓展力度，在部分商场、购物中心增设直营店；此外，海外门店也采取直营店的开店模式。

公司设立储运中心，利用信息系统和合理的路线设计，形成了高效的补货机制。

公司在江阴市设立了大型储运中心作为全国物流中心，供应商的产品先发送到储运中心，再由储运中心向各地加盟店的发送产品。公司拥有多栋仓库，货物吞吐能力较强。

公司实现了储运中心与各门店的直线联系，节约了中间环节的资源投入，做到了对现有门店铺货、补货、退货的快速反应。通过覆盖所有门店的销售管理系统，公司对门店销售情况做到及时掌握，并根据门店的需求和门店的地理位置，精确计算运输路线，达到了单线运

¹⁰ 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司实体门店数量详见附件 4-2。



输的最大效用，能够保证旺季时每周对每一家门店进行两次补货。高效的补货机制可控制门店的库存水平，提高公司的存货周转率。

公司的物流系统主要承担产品从储运中心发往全国各门店的运输工作，产品从生产商到储运中心的运输工作主要由供应商负责。公司主要通过陆路汽车运输，部分通过铁路或者快递的方式，运输环节全部由第三方运输公司负责。公司每年均会通过主要运力和运输方式、全国网络布局、平均运输价格、运输管理系统的先进程度以及快速反应能力等指标对市场上物流运输企业进行考核，以寻找适合公司业务发展需求的第三方物流企业。对于已经跟公司开展业务合作的物流企业，公司除通过运输合同来规范服务质量以外，还从准时提货率、准时送达率、完好送达率、客户无投诉率、信息反馈率等几个方面对其进行考核，并根据考核的结果来决定是否继续以及扩大或缩小合作。

（三）盈利能力

公司主要从事品牌经营和服装生产，品牌运营和服装生产销售仍是公司收入和毛利润的主要来源；2017 年以来，公司营业收入及毛利润有所增长。

公司主要从事品牌服装的经营以及职业服的生产和销售。公司品牌经营主要是对海澜之家及爱居兔等品牌在品牌管理、供应链管理和营销网络管理等方面进行的运营管理；服装生产主要是自主品牌圣凯诺的生产和销售；其他业务主要包括材料销售，电、汽销售以及租赁业务等。

2017 年，随着业务规模的扩大，公司营业收入及毛利润有所增长，其中品牌经营业务收入及毛利润占比仍保持在 85.00%以上，分别为 159.52 亿元和 61.24 亿元，同比分别增长 7.10%和 5.97%；服装生产业务收入 18.80 亿元，同比增加 15.48%，毛利润 9.42 亿元，占比 13.29%，是毛利润的重要组成部分；其他业务收入 3.68 亿元，同比有所减少，且对毛利润的贡献率较低。



表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	57.86	100.00	182.00	100.00	170.00	100.00	158.30	100.00
品牌经营	52.38	90.53	159.52	87.65	148.94	87.62	135.68	85.71
服装生产	4.43	7.65	18.80	10.33	16.28	9.57	18.37	11.61
其他	1.05	1.82	3.68	2.02	4.78	2.81	4.25	2.69
毛利润	23.09	100.00	70.90	100.00	66.28	100.00	63.75	100.00
品牌经营	20.94	90.69	61.24	86.37	57.79	87.19	54.29	85.16
服装生产	2.20	9.53	9.42	13.29	8.11	12.23	9.07	14.23
其他	-0.05	-0.22	2.37	0.33	0.39	0.58	0.39	0.61
毛利率	39.90		38.95		38.99		40.27	
品牌经营	39.97		38.39		38.80		40.01	
服装生产	49.70		50.13		49.81		49.37	
其他	-4.76		6.43		8.10		9.19	

数据来源: 根据公司提供的资料整理

从毛利率来看, 2017 年, 公司毛利率为 38.95%; 同比变化不大。分板块来看, 品牌经营业务毛利率为 38.39%, 同比小幅下降 0.41 个百分点; 服装生产业务毛利率为 50.13%, 同比小幅上升 0.32 个百分点; 其他业务毛利率水平相对较低, 为 6.43%, 同比下降 1.67 个百分点, 主要由于公司原辅材料销售业务毛利下降所致。

2018 年以来, 公司业务规模继续扩大, 2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 57.86 亿元, 同比增长 12.16%; 毛利润为 23.09 亿元, 同比增长 14.57%; 毛利率为 39.90%, 同比变化不大。

综合来看, 2017 年以来, 公司收入及毛利润均持续增长, 毛利率较为稳定; 预计未来 1~2 年, 公司业务结构将保持稳定; 随着公司业务规模的持续扩大, 盈利能力在 2018 年仍有提升空间, 有利于进一步增强财富创造能力。

偿债来源

公司偿债来源较为充足。2017 年以来公司流动性偿债来源较为充足, 以经营性净现金流为主; 可变现资产整体变现能力较好; 但存货规模较大, 存在一定的风险。

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，公司业务规模增长带动整体盈利能力提升；由于销售费用及管理费用增长且占比较高，公司期间费用有所增长，期间费用控制能力有待加强。

2017 年，受业务规模增长影响，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 43.60 亿元、43.95 亿元和 33.29 亿元，同比分别增加 7.04%、7.06%和 6.60%；归属于母公司所有者的净利润为 33.29 亿元，同比增加 6.60%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 17.54%和 29.79%，同比变化不大。

期间费用方面，2017 年，随着公司业务规模的增长，公司期间费用为 24.83 亿元，同比增长 9.11%，其中销售费用为 15.49 亿元，同比增加 8.86%；管理费用为 10.54 亿元，同比增加 8.29%；财务费用为-1.20 亿元，由于公司 2017 年利息支出金额较小，同时保持着一定规模的利息收入，使得公司财务费用持续为负。同期，公司期间费用率为 13.64%，同比小幅增长。

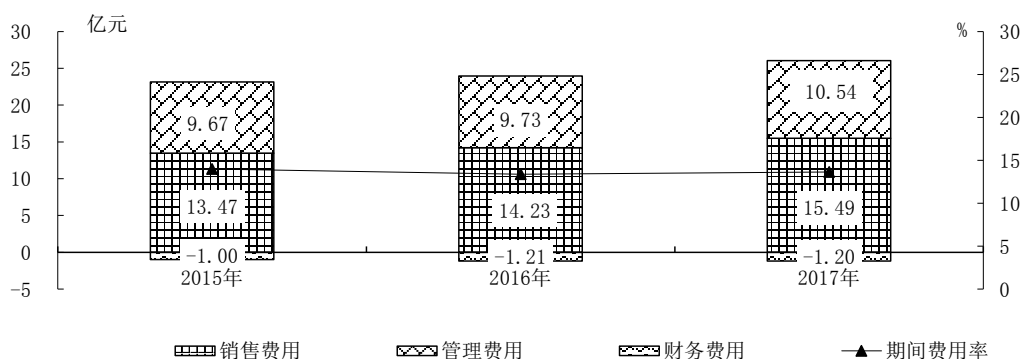


图 3 2015~2017 年公司期间费用及占营业收入比重情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年，公司资产减值损失 1.27 亿元，同比减少 32.69%，主要由于存货跌价损失减少；投资收益 0.13 亿元，同比减少 0.28 亿元，主要是长期股权投资收益和可供出售金融资产在持有期间取得的收益减少；其他收益为 0.18 亿元，均为政府补助；营业外收入为 0.43 亿元，同比增加 0.03 亿元，主要是由于合同违约金收入增加所致。

2018 年 1~3 月，营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长，分别为 15.43 亿元、15.52 亿元和 11.31 亿元，同比分别增长 14.74%、14.44%和 11.94%；公司期间费用 6.49 亿元，同比增长 17.56%，期间



费用率 11.22%，同比增长 0.52 个百分点；总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.64%和 9.18%。

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性净现金流继续保持为净流入；由于股权收购和金融产品投资，投资性净现金流净流出大幅增加。

2017 年，公司净利润为 33.29 亿元，同比增加 6.60%，利润水平有所提升；经营性净现金流为 28.80 亿元，持续净流入，同比变动不大；投资性净现金流-22.08 亿元，持续为负，净流出同比增加 16.27 亿元，主要由于收购快尚时装（广州）有限公司（以下简称“快尚时装”）¹¹、英氏婴童等公司部分股权以及 2017 年流动性金融产品投资增加所致。此外，截至 2017 年末，公司在建工程项目预计总投资为 14.84 亿元¹²，已投入 8.81 亿元，尚需投资 6.03 亿元，其中主要在建工程项目为服装工业城南区和辅助配套仓库，未来面临一定的资金支出压力。

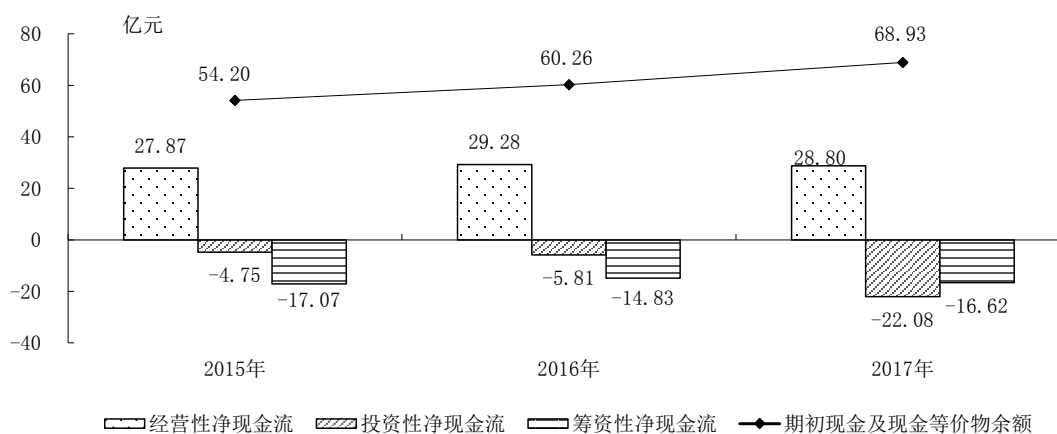


图 4 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 10.93 亿元，同比增加 9.24 亿元，主要是公司营业收入现金流入同比增加 6.75%和本期支付采购货款现金流出同比减少 19.81%所致；投资性净现金流为-4.17 亿元，同比净流出增加 6.24%，主要是购建固定资产现金支出增加所致。

¹¹ 2017 年，海澜投资完成了对快尚时装的增资，并持有快尚时装 10.9890%股权。

¹² 截至 2017 年末，综合大楼二期项目已完工，转入固定资产。



（三）债务收入

公司债务融资渠道较为通畅，与多家银行保持良好的合作关系；公司作为 A 股上市公司，于 2018 年 7 月成功发行可转换公司债券，具有较强的直接融资能力。

公司融资渠道畅通，与多家银行保持良好的合作关系，截至 2018 年 6 月末，公司共获得银行授信 92.00 亿元，尚未使用银行授信额度 87.02 亿元；公司作为 A 股上市公司，于 2018 年 7 月成功发行 30 亿规模的可转换公司债券，具有较强的直接融资能力。

2017 年，公司筹资性净现金流为-16.62 亿元，同比净流出增加 9.11%，主要由于支付 2017 年股息红利现金同比增加所致。2018 年 1~3 月，筹资性净现金流为-1.03 亿元，同比净流出增加 1.01 亿元，主要是由于支付的股利增加所致。预计未来 1~2 年，公司债务收入将保持稳定。

表3 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	0.00	5.08	0.00	0.00
借款所收到的现金	0.00	5.00	0.00	0.00
筹资性现金流出	1.03	21.70	14.83	17.07
偿还债务所支付的现金	0.01	0.01	0.00	0.00

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

2017 年，公司政府补助 0.18 亿元，同比变动不大，对偿债来源的影响很小。

（五）可变现资产

2017 年以来，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主；可变现资产整体变现能力较好；但公司存货规模较大，存在一定的风险。

截至 2017 年末，公司资产总额为 250.98 亿元，同比增长 2.96%，其中流动资产在总资产中的比重为 70.29%，资产结构仍以流动资产为主；2018 年 3 月末，公司资产总额为 275.32 亿元，较 2017 年末增长 9.70%，其中流动资产在总资产中的占比为 71.55%。

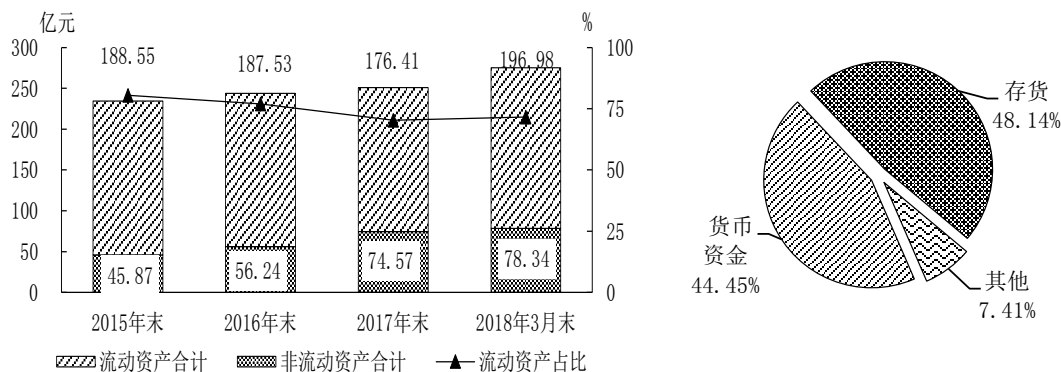


图 5 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产结构及 2017 年末流动资产构成

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、货币资金等构成。2017 年末, 公司流动资产为 176.41 亿元, 同比减少 5.93%。其中, 存货为 84.93 亿元, 主要为库存商品和委托代销商品, 同比减少 1.39 亿元, 公司与供应商签订附滞销商品可退货条款的采购合同采购产品, 以委托代销的方式而非买断方式由门店销售产品, 门店陈列或存放的所有产品均为公司的存货, 导致存货账面金额较大, 公司按期末账面实存的存货, 采用单项比较法对期末存货的成本与可变现净值进行比较, 按可变现净值低于成本的差额计提存货跌价准备, 2017 年存货新增跌价准备 1.23 亿元, 转回或转销跌价准备 1.56 亿元, 计提净增加额为 -0.33 亿元, 同比计提净减少 1.00 亿元, 截至 2017 年末计提跌价准备余额 1.95 亿元; 2017 年末, 公司货币资金 78.42 亿元, 同比减少 11.47%, 主要是由于公司对快尚时装、英氏婴童等股权投资增加所致, 其中受到限制的货币资金 19.43 亿元, 均用于为银行承兑汇票及保函提供担保。

2018 年 3 月末, 公司流动资产为 196.98 亿元, 较 2017 年末增加 11.66%。其中, 货币资金为 88.72 亿元, 较 2017 年末增加 13.14%, 主要是由于经营活动现金流入净额增加所致; 预付账款 10.87 亿元, 较 2017 年末增加 5.68 亿元, 主要是供应商的预付款增加所致; 流动资产其他各主要科目较 2017 年末均无重大变化。

公司非流动资产主要由固定资产、可供出售金融资产、在建工程、投资性房地产和长期股权投资等构成。2017 年末, 公司非流动资产为 74.57 亿元, 同比增加 32.60%。其中, 固定资产为 31.39 亿元, 同比增加 8.08%, 主要是由于综合大楼二期、服装工业城南区等在建



工程转入所致；可供出售金融资产为 10.72 亿元，同比增加 9.09 亿元，主要由于受让深圳市邦德文化发展有限公司（以下简称“邦德文化”）¹³、上海三问家居服饰有限公司¹⁴、快尚时装¹⁵部分股份所致；在建工程 8.10 亿元，同比变化不大；投资性房地产 7.41 亿元，同比变化不大；新增长期股权投资 7.15 亿元，主要由于公司子公司海澜投资购买英氏婴童的 44.00%股权以及公司子公司海澜之家国际商业（香港）有限公司购买 Sean John Hongkong Co., Limited 的 35.00% 股权；其余非流动资产各主要科目同比均变动不大。

2018 年 3 月末，公司非流动资产为 78.34 亿元，较 2017 年末增长 5.06%，其中可供出售金融资产 12.39 亿元，较 2017 年末增加 15.61%；在建工程 9.71 亿元，较 2017 年末增加 19.88%；其余非流动资产主要科目较 2017 年末变动不大。

从资产周转效率来看，2017 年和 2018 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 277.44 天和 244.56 天，存货周转效率转好。2017 年和 2018 年 1~3 月，应收账款周转天数¹⁶分别为 12.27 天和 9.64 天，应收账款回收速度较快，主要是加盟店内的存货属于公司所有，产品实现销售后，公司与加盟商按照特许经营合同的约定定期进行收入分成，因此公司对加盟商的应收账款规模较小；公司的应收账款主要是圣凯诺定制服务业务产生的应收账款，由于圣凯诺定制服务业务占公司收入比例较小，因此公司应收账款金额较小，应收账款周转率一直处于较高的水平。

从资产受限情况看，截至 2017 年末，公司受限资产为 19.43 亿元，在总资产中占比为 7.74%，在净资产中占比为 17.38%，公司受限资产均为受限货币资金，主要用作银行承兑汇票及保函的保证金。此外，截至 2018 年 5 月末，海澜集团累计质押所持公司股份为 95,000.00 万股，占公司总股本的 21.15%，占其所持公司股份的 53.79%。

预计未来 1~2 年，公司可变现资产结构变化不大，其对短期有息债务的保障能力将保持稳定。

¹³ 2017 年，海澜投资购买邦德文化的 24.00%股权，可供出售金融资产增加 4.82 亿元。

¹⁴ 2017 年，海澜投资购买上海三问家居服饰有限公司的 4.81%股权，可供出售金融资产增加 0.50 亿元。

¹⁵ 2017 年，海澜投资购买快尚时装的 10.99%股权，可供出售金融资产增加 1.85 亿元。

¹⁶ 公司年报按照计提坏账准备前的金额计算，本报告按照计提坏账后的金额计算。



公司流动性偿债来源总体较为充足，流动性偿债来源偏离度较低；清偿性偿债来源为可变现资产，变现能力较好，对公司整体债务偿还形成一定保障。

公司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。2017 年，公司经营性净现金流 28.80 亿元，筹资性净现金流为-16.62 亿元。公司流动性偿债来源结构中，经营性净现金流是其债务偿付的主要来源，外部支持贡献度小。总的来看，2017 年公司经营性净现金流较为充足，融资渠道较为通畅；流动性偿债来源总体较为充足，偿债来源偏离度为 1.05，偏离度较低。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以存货、货币资金和固定资产为主，2017 年末公司可变现资产为 162.66 亿元¹⁷，可对公司整体债务偿还形成一定保障。整体来看，公司偿债来源总体较为充足。

偿债能力

公司偿债能力很强。公司有息债务仍以短期有息债务为主；流动性来源对流动性消耗的保障能力很好，预计 2018 年仍能形成很好的覆盖；公司具有一定的清偿性偿债能力；持续增强的盈利能力有助于提升对利息的保障。

偿债能力指数：偿债能力指数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，公司负债规模小幅下降，公司的业务经营模式使得应付账款规模较大。

2017 年末，公司负债规模 139.21 亿元，同比减少 2.43%，小幅下降。公司负债仍以流动负债为主，且流动负债占比有所增加。截至 2018 年 3 月末，公司总负债为 152.13 亿元，较 2017 年末增加 9.28%，其中流动负债占比 91.38%。

¹⁷ 可变现资产规模未经专业评估。

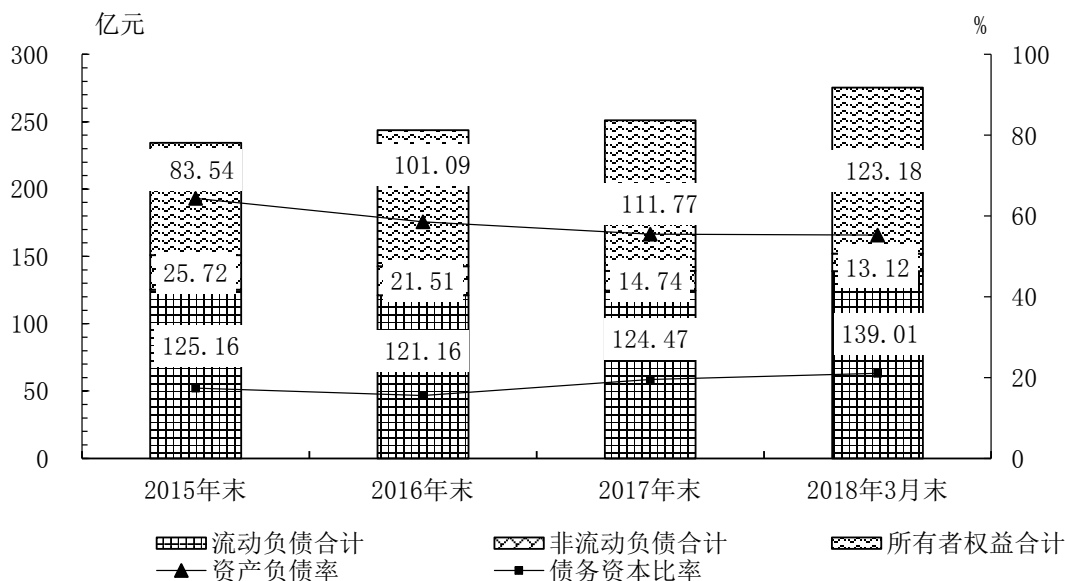


图 6 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构情况

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、应付票据、预收款项、应交税费、应付职工薪酬等构成。2017 年末，公司流动负债为 124.47 亿元，同比增长 2.73%。其中，应付账款 67.11 亿元，同比减少 10.61%，主要由于应付货款减少所致，但整体规模仍较大，公司以赊购的方式向供应商采购产品，使得应付账款规模较大；应付票据 17.59 亿元，同比减少 5.83%，主要是银行承兑汇票有所减少；预收款项 16.61 亿元，同比增加 73.86%，主要由于 2017 年门店销售额增多导致加盟商支付货款增多，超过根据委托代销清单结算金额较多，相应计入预收款项金额随之增加；应交税费 10.33 亿元，同比减少 10.82%，主要是企业所得税同比减少 1.83 亿元所致；应付职工薪酬 6.22 亿元，同比增长 5.56%。

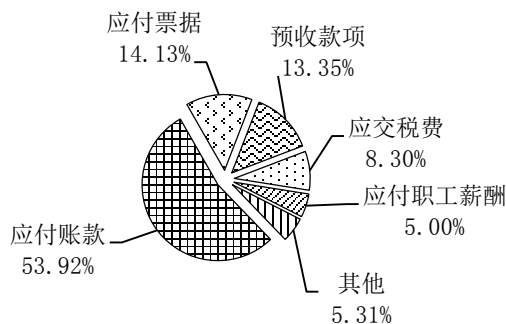


图 7 2017 年末公司流动负债构成

数据来源：根据公司提供资料整理



2018 年 3 月末，公司流动负债为 139.01 亿元，较 2017 年末增加 11.69%。其中，应付账款为 82.58 亿元，较 2017 年末增长 23.04%，主要由于备货增加所致；应付票据 22.79 亿元，较 2017 年末增长 29.56%，主要为采用票据结算方式增加所致；应付职工薪酬 3.40 亿元，较 2017 年末减少 45.27%；流动负债其他主要科目较 2017 年末均无重大变化。

公司非流动负债主要以长期应付款和长期借款为主。2017 年末，公司非流动负债为 14.74 亿元，同比减少 31.48%。其中，长期应付款为 9.10 亿元，同比减少 56.30%，主要由于退还加盟商缴纳的经营保证金 7.24 亿元以及 4.48 亿元的加盟商缴纳的经营保证金重分类至一年内到期的非流动负债；新增长期借款 5.00 亿元，为新增 2.00 亿元光大银行担保借款和 3.00 亿元江苏银行担保借款。2018 年 3 月末，公司非流动负债为 13.12 亿元，较 2017 年末减少 11.00%，在总负债中占比减至 8.62%，非流动负债占比有所下降，其中长期应付款为 7.45 亿元，同比减少 18.11%，主要是由于退还加盟保证金所致；其余非流动负债主要科目较 2017 年末均无重大变化。

2017 年以来，公司有息债务规模有所上升，仍以短期有息债务为主。

2017 年末，公司有息债务规模有所上升，为 27.06 亿元，仍以短期有息债务为主，总有息债务占总负债比重为 19.44%。2018 年 3 月末，公司有息债务规模持续增加，为 32.90 亿元，总有息债务占总负债比重为 21.62%。

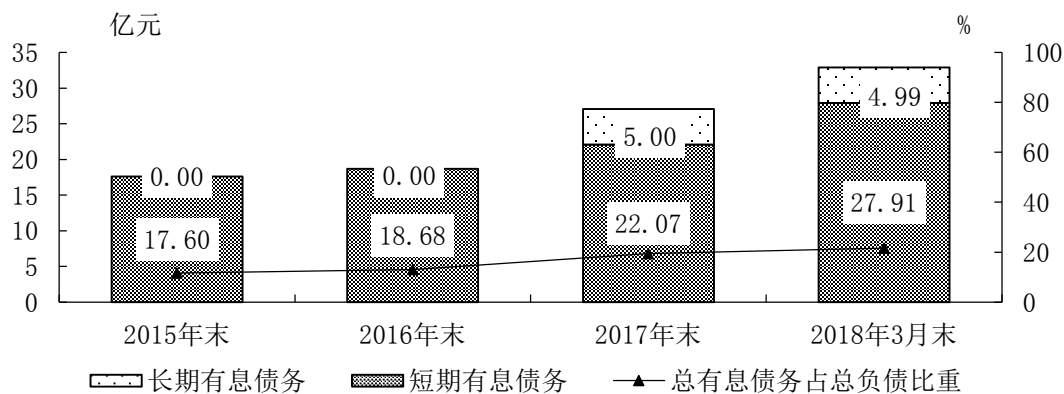


图 8 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

数据来源：根据公司提供资料整理



从有息债务的期限结构分布来看，截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务主要集中于未来 1 年内到期，未来 1 年内到期有息债务为 27.91 亿元，占总息债务比重为 84.85%。2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 55.47%和 55.26%；流动比率分别为 1.42 倍和 1.42 倍；速动比率分别为 0.74 倍和 0.78 倍，流动资产对流动负债的保障能力较好。

表4 截至2018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	27.91	4.99	32.90
占比	84.85	15.15	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保事项。

2017 年末，随着公司盈利能力的提升，盈余公积和未分配利润有所增加，所有者权益随之增加。

2017 年末，公司所有者权益为 111.77 亿元，同比增加 10.57%，主要由于未分配利润和盈余公积的增加；实收资本 11.68 亿元，同比没有变化；资本公积 20.33 亿元，同比增加 0.15 亿元，主要由于公司收购子公司江阴中汇服饰有限公司（以下简称“中汇服饰”）少数股东股权，收购价款与原少数股东权益的差额 0.13 亿元调增资本公积，以及公司同一控制下收购马来西亚 Empiro Marketing SDN. BHD. 和 Heilan Group Marketing (Malaysia) SDN. BHD. 两个子公司 100% 股权，支付的对价与公司取得的子公司净资产的入账价值之间的差额 0.02 亿元调增资本公积；盈余公积为 12.62 亿元，同比增加 30.63%，主要由于提取法定盈余公积所致；未分配利润为 66.07 亿元，同比增加 14.40%，未分配利润占所有者权益的 59.11%；少数股东权益为 0.00 亿元，同比减少 0.65 亿元，主要是 2017 年公司收购中汇服饰股权，中汇服饰成为全资子公司所致。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 123.18 亿元，其中未分配利润为 77.38 亿元，较 2017 年末增加 17.12%，主要为期内新增的归属于母公司所有者的净利润；所有者权益其余主要科目较 2017 年末均变化不大。



（二）偿债能力分析

公司流动性还本付息能力很强，经营性净现金流是重要构成；清偿性偿债来源能够对整体负债形成一定覆盖；公司盈利能力持续增强，对利息的保障程度仍很好。

公司流动性还本付息能力很强。公司流动性偿债来源以经营性净现金流为主，2017 年，公司经营性净现金流 28.80 亿元；作为上市公司，具有较强的直接融资能力；整体 2017 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 4.31 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 5.14 倍，主要由于 2017 年收购快尚时装、英氏婴童等公司部分股权导致 2017 年流动性消耗同比有所增加，保守估计 2018 年没有大规模收购支出，流动性来源对流动性消耗覆盖倍数将有所增加。

公司具有一定的清偿性还本付息能力。清偿性偿债来源为公司可变现资产。公司可变现资产中以库存商品和委托代销商品为主的存货规模较大，存在一定的风险。综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，清偿性偿债来源能够对整体负债形成一定的覆盖，公司 2017 年末可变现资产对于当前负债覆盖倍数为 1.17 倍。

2017 年，受到利息支出增加的影响，虽 EBITDA 对利息的保障程度同比有所下降，为 721.90 倍，仍处于很高水平，由于公司以赊购的方式采购商品以及加盟店租金、人员薪酬及各项费用均由加盟商承担，使得公司业务运营所需资金较少，从而利息支出较少。预计 2018 年公司服装业务将保持平稳发展，随着公司品牌知名度的提升及产业规模的扩大，公司整体营业收入及利润将进一步增长，而 2018 年 7 月新增的 30 亿元规模可转换公司债券将影响利息规模，因此盈利对利息的保障程度有所下降，但仍维持很高水平。

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
清偿性还本付息能力	1.17	0.96
流动性还本付息能力	4.31	5.14
盈利对利息覆盖能力	721.90	448.22

资料来源：公司提供、大公测算

总体来看，由于新增 30 亿元可转换公司债券，公司可变现资产



对总负债覆盖能力将有所下降；随着公司门店数量增长、海澜之家产品品牌知名度的提升，公司经营规模将进一步扩大，公司盈利能力和经营性现金流状况将进一步提升，稳定的经营性现金流预期和较强的融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；公司盈利能力的提升，对利息的覆盖程度产生有利影响；公司总体偿债能力很强。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司保持稳定经营，品牌运营和服装生产销售仍是公司收入和利润的主要来源，公司主要品牌海澜之家的知名度不断提高，2017 年以来仍具有较强的品牌竞争优势；公司在采购环节采取多种合作模式，利用了服装生产资源，扩大产业规模，2017 年以来门店数量保持增长；2017 年，公司经营性净现金流保持净流入，对债务和利息的保障程度较强；债务融资渠道较为通畅，2018 年 7 月新增 30 亿元规模可转换公司债券，直接融资能力增强；但是我国休闲服饰行业市场集中度较低，国内服装品牌的竞争压力不断加大，同时实体店铺销售模式将会继续受到电子商务快速发展带来的冲击；公司门店仍主要分布于三、四线城市，城市布局及受众消费人群不均衡，不利于竞争力的持续提升；公司存货规模仍较大，存在一定风险。预计未来 1~2 年，公司品牌运营和服装生产销售规模将保持稳定发展。

综合分析，大公对公司“海澜转债”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

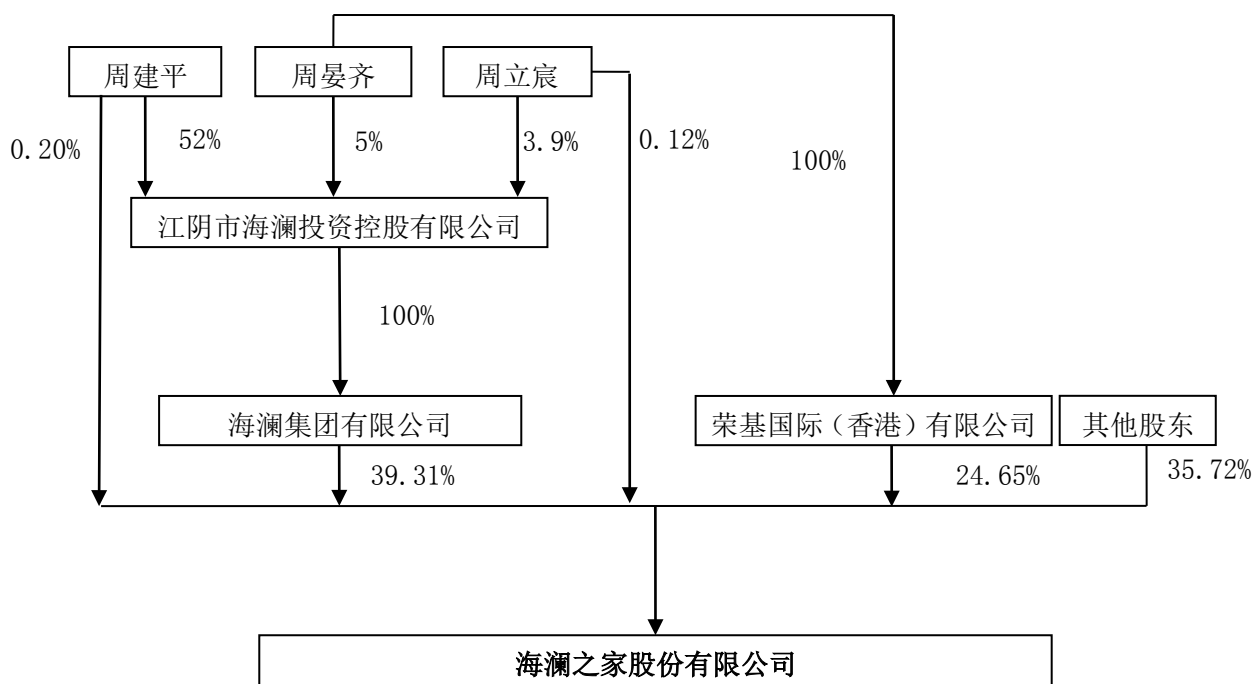
报告中相关概念

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 5 月末海澜之家股权结构图¹⁸

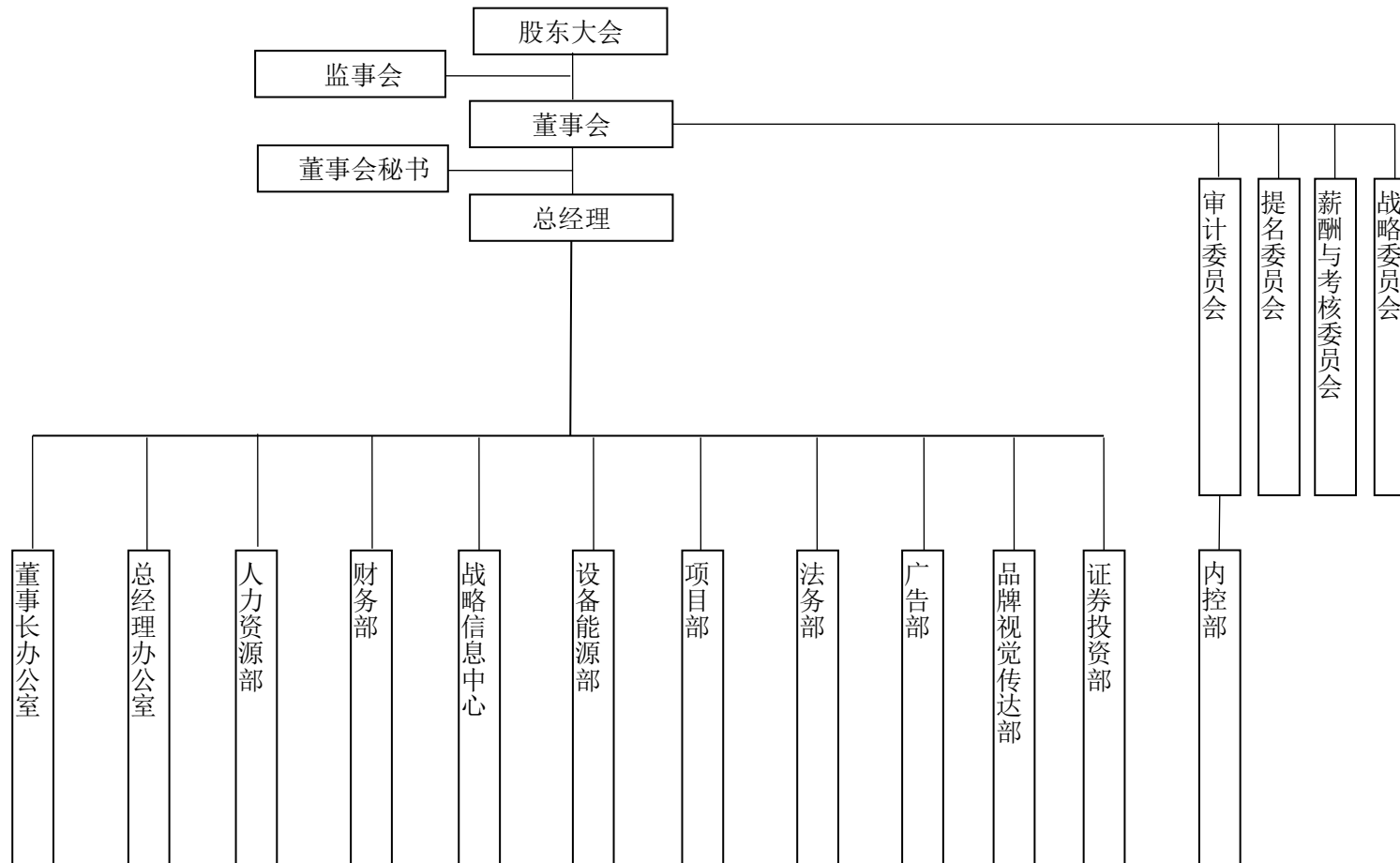


¹⁸ 周建平与周立宸为父子关系，周建平与周晏齐为父女关系。截至 2018 年 5 月末，海澜集团共质押公司股权 95,000 万股，占总股本比例为 21.15%。



附件 3

截至 2018 年 3 月末海澜之家组织结构图





附件 4

海澜之家相关数据表格

2015 ~ 2017 年公司各类主要产品业务收入、毛利润及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	178.32	100.00	165.22	100.00	154.05	100.00
裤子	40.91	22.94	37.02	22.41	34.61	22.47
衬衫	23.20	13.01	22.79	13.79	21.07	13.67
T 恤衫	21.95	12.31	21.03	12.73	20.56	13.35
西服	20.33	11.40	20.23	12.24	19.73	12.81
羽绒服	21.82	12.24	16.98	10.28	14.26	9.26
茄克衫	13.19	7.40	11.53	6.98	10.00	6.49
针织衫	11.96	6.71	9.94	6.01	9.36	6.08
其他	24.95	13.99	25.71	15.56	24.46	15.88
主营业务毛利润	70.66	100.00	65.90	100.00	63.36	100.00
裤子	16.46	23.29	15.46	23.46	14.49	22.87
衬衫	8.65	12.24	8.39	12.73	7.83	12.36
T 恤衫	8.78	12.43	8.44	12.80	8.22	12.97
西服	8.70	12.32	8.91	13.53	8.96	14.15
羽绒服	9.01	12.76	7.42	11.26	6.41	10.11
茄克衫	4.88	6.90	4.53	6.87	4.04	6.38
针织衫	4.56	6.45	3.84	5.83	3.53	5.58
其他	9.62	13.62	8.91	13.52	9.87	15.58
主营业务毛利率	39.63		39.88		41.13	
裤子	40.23		41.76		41.86	
衬衫	37.27		36.82		37.18	
T 恤衫	39.99		40.13		39.98	
西服	42.80		44.06		45.43	
羽绒服	41.32		43.68		44.94	
茄克衫	36.98		39.28		40.42	
针织衫	38.14		38.66		37.76	
其他	38.56		34.65		40.35	

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 4-1

海澜之家相关数据表格

2015 ~ 2017 年公司销售区域情况(单位: 亿元、%)

品牌	2017 年		2016 年		2015 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
华东	72.57	40.70	70.81	42.86	68.28	44.32
中南	40.17	22.53	34.76	21.04	30.36	19.71
华北	20.30	11.38	19.51	11.81	18.16	11.79
西南	20.54	11.52	17.56	10.63	15.76	10.23
西北	14.30	8.02	13.29	8.04	12.56	8.15
东北	10.38	5.82	9.29	5.62	8.93	5.80
境外	0.06	0.03	-	-	-	-
合计	178.32	100.00	165.22	100.00	154.05	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司主要品牌定位情况

品牌	定位	目标消费人群
海澜之家	商务、时尚、休闲的大众平价优质男装	20~45 岁左右的男士
爱居兔	时尚、休闲风格的都市女装	18~30 岁的年轻女性
圣凯诺	商务职业装定制	商务人士

资料来源: 根据公司提供资料整理

2015 ~ 2017 年及 2018 年 1 ~ 3 月公司主营业务收入按品牌分类(单位: 亿元、%)

品牌	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
海澜之家	47.89	84.30	147.58	82.76	140.31	84.92	128.75	83.58
圣凯诺	4.43	7.79	18.80	10.54	16.28	9.85	18.37	11.92
爱居兔	3.39	5.97	8.95	5.02	5.10	3.09	3.05	1.98
其他品牌	1.10	1.94	2.99	1.68	3.53	2.14	3.88	2.52
合计	56.81	100.00	178.32	100.00	165.22	100.00	154.05	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015 ~ 2017 年及 2018 年 1 ~ 3 月公司线上、线下收入及毛利率情况(单位: 亿元、%)

渠道	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
线上	2.78	54.45	10.54	57.60	8.54	60.00	5.85	57.82
线下	54.03	40.02	167.78	38.50	156.67	38.79	148.20	40.47
合计	56.81	40.73	178.32	39.63	165.22	39.88	154.05	41.13

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 4-2

海澜之家相关数据表格

2015 ~ 2017 年末及 2018 年 3 月末公司实体门店数量（单位：家）

品牌	门店类型	2018 年 3 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
海澜之家	直营店	37	31	8	6
	加盟店及商场店	4,486	4,472	4,229	3,511
爱居兔	直营店	6	6	5	5
	加盟店及商场店	1,094	1,044	625	301
其他品牌	直营店	12	10	6	6
	加盟店及商场店	225	229	370	161
合计	-	5,860	5,792	5,243	3,990

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 5

海澜之家（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
货币资金	887,228	784,198	885,842	794,553
应收账款	64,509	59,487	64,593	60,921
其他应收款	7,543	6,931	5,725	4,092
预付款项	108,688	51,906	50,581	62,672
存货	886,114	849,269	863,213	957,973
流动资产合计	1,969,778	1,764,137	1,875,313	1,885,516
投资性房地产	73,311	74,125	77,360	52,070
固定资产	312,152	313,873	290,407	242,532
在建工程	97,134	81,024	82,285	66,525
无形资产	49,774	49,383	45,043	36,664
非流动资产合计	783,389	745,694	562,367	458,658
总资产	2,753,167	2,509,830	2,437,679	2,344,174
占资产总额比 (%)				
货币资金	32.23	31.25	36.34	33.89
应收账款	2.34	2.37	2.65	2.60
其他应收款	0.27	0.28	0.23	0.17
预付款项	3.95	2.07	2.07	2.67
存货	32.19	33.84	35.41	40.87
流动资产合计	71.55	70.29	76.93	80.43
投资性房地产	2.66	2.95	3.17	2.22
固定资产	11.34	12.51	11.91	10.35
在建工程	3.53	3.23	3.38	2.84
无形资产	1.81	1.97	1.85	1.56
非流动资产合计	28.45	29.71	23.07	19.57
负债类				
应付票据	227,882	175,883	186,778	175,958
应付账款	825,765	671,120	750,751	791,378
预收款项	145,540	166,110	95,540	86,792
应付职工薪酬	34,030	62,177	58,903	54,950
应交税费	89,694	103,288	115,826	135,390
流动负债合计	1,390,134	1,244,682	1,211,628	1,251,589



附件 5-1

海澜之家（合并）主要财务指标

（单位：万元）

负债类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
长期借款	49,850	49,950	0	0
长期应付款	74,499	90,969	208,173	253,697
非流动负债合计	131,201	147,414	215,148	257,214
负债合计	1,521,335	1,392,096	1,426,776	1,508,803
占负债总额比 (%)				
应付票据	14.98	12.63	13.09	11.66
应付账款	54.28	48.21	52.62	52.45
预收款项	9.57	11.93	6.70	5.75
应付职工薪酬	2.24	4.47	4.13	3.64
应交税费	5.90	7.42	8.12	8.97
流动负债合计	91.38	89.41	84.92	82.95
长期借款	3.28	3.59	0.00	0.00
长期应付款	4.90	6.53	14.59	16.81
非流动负债合计	8.62	10.59	15.08	17.05
权益类				
股本	116,812	116,812	116,812	116,812
资本公积	203,271	203,271	201,740	201,740
盈余公积	126,185	126,185	96,594	78,450
未分配利润	773,776	660,682	577,531	431,671
归属于母公司所有者权益合计	1,231,832	1,117,734	1,004,401	828,917
少数股东权益	0	0	6,502	6,454
所有者权益合计	1,231,832	1,117,734	1,010,904	835,370
损益类				
营业收入	578,624	1,820,009	1,699,959	1,583,011
营业成本	347,754	1,111,042	1,037,137	945,507
销售费用	37,653	154,898	142,295	134,707
管理费用	28,562	105,401	97,330	96,652
财务费用	-1,269	-12,043	-12,091	-10,035
资产减值损失	8,214	12,652	18,796	13,722
其他收益	570	1,763	-	-
资产处置收益	6	71	118	-
营业利润	154,256	436,046	407,359	393,652
营业外收支净额	953	3,501	3,188	5,767



附件 5-2

海澜之家（合并）主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
利润总额	155,209	439,547	410,547	399,419
所得税	42,115	106,614	98,234	104,012
净利润	113,094	332,933	312,313	295,407
归属于母公司所有者的净利润	113,094	332,887	312,265	295,313
占营业收入比 (%)				
营业成本	60.10	61.05	61.01	59.73
销售费用	6.51	8.51	8.37	8.51
管理费用	4.94	5.79	5.73	6.11
财务费用	-0.22	-0.66	-0.71	-0.63
资产减值损失	1.42	0.70	1.11	0.87
营业利润	26.66	23.96	23.96	24.87
利润总额	26.82	24.15	24.15	25.23
所得税	7.28	5.86	5.78	6.57
净利润	19.55	18.29	18.37	18.66
归属于母公司所有者的净利润	19.55	18.29	18.37	18.66
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	109,305	287,957	292,778	278,716
投资活动产生的现金流量净额	-41,666	-220,806	-58,093	-47,507
筹资活动产生的现金流量净额	-10,293	-166,196	-148,261	-170,725



附件 5-3

海澜之家（合并）主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
EBIT	155,209	440,202	410,547	399,419
EBITDA	-	473,339	439,455	424,666
总有息债务	328,956	270,637	186,778	175,958
毛利率 (%)	39.90	38.95	38.99	40.27
营业利润率 (%)	26.66	23.96	23.96	24.87
总资产报酬率 (%)	5.64	17.54	16.84	17.04
净资产收益率 (%)	9.18	29.79	30.89	35.36
资产负债率 (%)	55.26	55.47	58.53	64.36
债务资本比率 (%)	21.08	19.49	15.59	17.40
长期资产适合率 (%)	173.99	169.66	218.02	238.21
流动比率 (倍)	1.42	1.42	1.55	1.51
速动比率 (倍)	0.78	0.74	0.84	0.74
保守速动比率 (倍)	0.64	0.64	0.73	0.64
存货周转天数 (天)	224.56	277.44	316.08	298.24
应收账款周转天数 (天)	9.64	12.27	13.29	12.54
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.30	23.45	23.77	26.37
经营性净现金流/总负债 (%)	7.50	20.43	19.95	21.02
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	439.17	-	-
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	671.36	-	-
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	721.90	-	-
现金比率 (%)	64.18	63.43	73.15	63.48
现金回笼率 (%)	110.91	121.32	116.95	114.91
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 6

海澜之家（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年 (追溯调整)	2015 年
资产类				
货币资金	129,300	174,691	216,017	238,210
应收账款	16,544	14,199	11,810	17,529
其他应收款	211,602	180,025	2,804	2,548
存货	813	790	773	1,221
总资产	1,899,703	1,910,389	1,776,642	1,748,014
负债类				
应付票据	14,400	13,800	10,200	10,900
应付账款	9,420	4,987	2,626	20,404
预收款项	23,634	29,886	23,857	31,284
应交税费	2,200	6,297	16,154	9,809
流动负债合计	51,469	67,299	55,487	74,871
长期借款	49,850	49,950	0	0
递延所得税负债	2,786	2,798	3,744	0
非流动负债合计	52,636	52,748	3,744	140
负债合计	104,105	120,048	59,231	75,011
权益类				
实收资本（股本）	449,276	449,276	449,276	449,276
资本公积	958,618	958,618	958,618	958,618
盈余公积	104,918	104,918	75,327	57,183
未分配利润	274,429	269,135	222,959	207,926
所有者权益	1,795,598	1,790,342	1,717,411	1,673,003
损益类				
销售费用	1,472	792	322	1,052
管理费用	1,999	7,783	9,246	5,245
财务费用	223	-712	-2,493	-1,979
资产减值损失	118	132	-419	610
营业利润	7,050	298,052	191,672	222,596
利润总额	7,062	298,204	192,003	223,586
所得税费用	1,768	2,291	10,565	5,765
净利润	5,294	295,912	181,438	217,821
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-35,606	-168,084	18,500	19,510
投资活动产生的现金流量净额	-549	284,082	107,377	257,626
筹资活动产生的现金流量净额	-10,293	-161,178	-148,261	-170,725



附件 7

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¹⁹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数²⁰ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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

¹⁹ 一季度取 90 天。

²⁰ 一季度取 90 天。



产生的现金流量净额

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 8

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。