

浙江明牌珠宝股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【65】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 浙江日月首
饰集团有限公司

债券剩余规模: 10 亿

债券到期时间: 2017 年
3 月 22 日

债券偿还方式: 按年计
息, 每年付息一次, 到
期一次还本, 附第 3 年
末公司上调票面利率选
择权和投资者回售选择
权

分析师

姓名:
张伟亚 刘书芸

电话:
021-51035670

邮箱:
zhangwy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资
信评估有限公司公司债
券评级方法, 该评级方
法已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

浙江明牌珠宝股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 05 月 03 日	2015 年 05 月 13 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对浙江明牌珠宝股份有限公司(以下简称“明牌珠宝”或“公司”)及其 2012 年 3 月 22 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2016 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司加强对经销商、加盟商的风险控制, 有利于其后续稳健经营; 公司整体资产质量较好, 负债率较低, 财务安全性尚可; 同时我们也关注到, 受宏观经济下行、金价下跌等因素影响, 2015 年公司营业收入大幅下滑, 盈利能力明显下降; 经销商、加盟商坏账风险明显上升, 公司资产减值损失及坏账准备大幅增长, 相关诉讼亦明显增加; 公司新增产能未达预期效益, 存在一定产能闲置情况; 公司经营效率有所下滑, 资产周转速度亦有所下降等风险因素。

正面:

- 公司加强对经销商、加盟商的风险控制, 有利于其后续稳健经营。2015 年, 公司加强了对加盟商及经销渠道的综合评估, 淘汰了部分经营存在问题的经销商、加盟商, 对公司未来 1-2 年的经营业绩会造成一定不利影响, 但有利于控制经营风险, 对公司后续稳健经营起到一定作用。
- 公司整体资产质量较好。2015 年, 公司资产仍以流动资产为主, 存货和银行理财产品合计占比较高, 其变现能力较强, 同时通过套期工具有效控制了存货跌价风险, 公司整体资产质量较好。截至 2015 年末, 公司存货和银行理财产品合计规模为 231,154.33 万元, 占资产总额的比例为 47.30%。
- 公司整体负债水平较低。受负债规模下降影响, 2015 年末公司资产负债率进一步

降至 38.31%；公司负债经营程度较低，财务安全性尚可。

关注：

- **跟踪期公司营业收入大幅下滑，盈利能力明显下降。**受宏观经济下行、金价大幅下跌等因素影响，2015 年公司实现营业收入 523,965.63 万元，较上年同期减少 23.42%，净利润 5,678.75 万元，较上年同期减少 71.52%。
- **公司经销商、加盟商坏账风险明显上升，未来需持续关注公司坏账情况。**由于宏观经济下行，黄金珠宝消费放缓，经销商及加盟商外部经营环境有所恶化，坏账风险明显提升，2015 年公司发生资产减值损失 2,213.89 万元，较上年同期大幅增长 208.59%，年末共计提坏账准备 3,421.21 万元，较上年末大幅增长 135.85%，因坏账问题产生的诉讼亦明显增加，未来需持续关注公司坏账情况。
- **公司新增产能未达预期效益，存在一定产能闲置情况。**2015 年，随着生产基地项目的逐步投产，公司黄金饰品及白银制品的理论产能明显提升，但受行业景气度及终端销售情况不佳等因素影响，公司新增产能未达预期效果，黄金饰品及白银制品的产能利用率分别为 62.48% 和 13.57%，存在一定产能闲置情况。
- **公司经营效率有所下滑，资产周转速度亦有所下降。**受经营业绩大幅下滑等因素影响，2015 年公司各项资产运营指标较上年均出现不同程度下滑，其中净营业周期较上年延长 21.44 天，总资产周转天数较上年延长 82.38 天。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	488,659.30	495,088.57	500,235.90	486,350.51
所有者权益合计（万元）	308,163.46	305,407.32	304,921.18	286,910.63
有息债务（万元）	99,697.06	109,888.69	108,977.68	133,037.82
资产负债率	36.94%	38.31%	39.04%	41.01%
流动比率	4.45	4.10	5.54	4.68
速动比率	2.69	2.40	3.44	2.54
营业收入（万元）	127,906.74	523,965.63	684,211.16	855,780.38
营业利润（万元）	3,634.94	8,196.02	25,731.23	11,195.51
利润总额（万元）	3,578.00	8,761.08	26,368.31	11,902.33
综合毛利率	8.15%	7.62%	8.66%	5.55%
总资产回报率	-	3.97%	7.60%	4.61%
EBITDA（万元）	-	20,826.96	38,708.62	22,160.80
EBITDA 利息保障倍数	-	1.90	3.48	2.40

经营活动现金流净额（万元）	22,082.58	34,582.87	37,129.61	85,305.26
---------------	-----------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]308号文核准，公司于2012年3月22日公开发行10亿元公司债券，票面利率7.20%，在债券存续期前3年固定不变。公司有权决定是否在本期债券存续期的第3年末上调本期债券后2年的票面利率。公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券第3个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司。

本期债券的起息日为2012年3月22日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。公司于2015年2月2日发布了《关于“12明牌债”票面利率调整和投资者回售实施办法的公告》，并于2015年2月3日、2月4日、2月5日分别发布了提示性公告，但投资者均未行使回售选择权。截至2016年3月31日，本期债券本息累计兑付情况见下表。

表1 截至2016年3月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本期兑付日期	期初本金余额	本金回售/兑付金额	利息支付	期末本金余额
2013年3月22日	100,000	-	7,200	100,000
2014年3月24日	100,000	-	7,200	100,000
2015年3月23日	100,000	-	7,200	100,000
2016年3月22日	100,000	-	7,200	100,000

资料来源：公司提供

本期债券募集资金已全部用于补充公司流动资金，调整债务结构。

二、发行主体概况

截至2016年3月31日，公司注册资本和实收资本均为52,800万元，跟踪期内未发生变化。公司主要股东仍为浙江日月首饰集团有限公司（以下简称“日月集团”或“担保方”）和永盛国际投资集团有限公司，持股比例分别为29.96%和21.80%。跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为虞阿五、虞兔良父子。2015年3月，公司将子公司青岛明牌盛商贸有限公司注销，该子公司不再纳入公司合并报表范围。

表2 2015年度公司合并范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入合并报表的原因
青岛明牌盛商贸有限公司	100.00%	50.00	注销

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额为 495,088.57 万元，归属于母公司所有者权益为 305,415.26 万元，资产负债率为 38.31%。2015 年，公司实现营业收入 523,965.63 万元，利润总额 8,761.08 万元，经营活动现金流净额 34,582.87 万元。

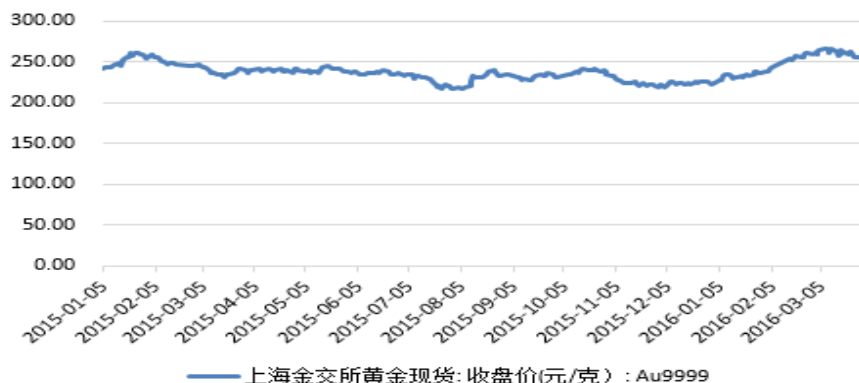
三、运营环境

2015 年，由于部分投资需求恢复，黄金珠宝行业有所回暖，但受金价持续下跌、居民消费力不足等因素影响，黄金珠宝行业的低迷仍在持续

受益于政策开放、金价上涨、渠道扩张和居民消费力提升，我国黄金珠宝行业经历了 2003 年到 2013 年“黄金十年”发展阶段，限额以上企业金银珠宝类零售额实现了 33.6% 以上的年均复合增长率，是国内增长最迅速的消费品类之一。“黄金十年”期间，国内珠宝批发、零售商纷纷加快渠道扩张步伐，形成了以百货专柜为主，专卖店和黄金珠宝市场为辅的渠道结构，珠宝零售网点快速下沉至三四线城市、目前已趋于饱和状态。

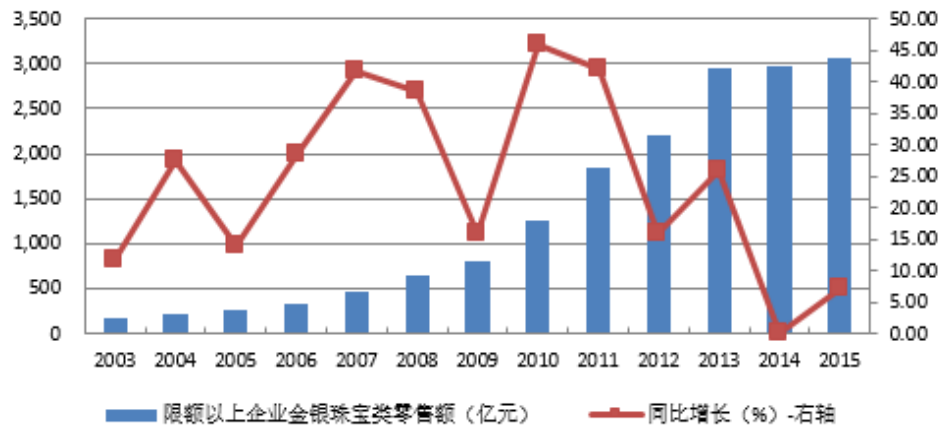
2013 年，是我国黄金珠宝行业发展的转折点，当年金价急跌刺激了黄金投资需求，抢金潮带动黄金销量暴增 42.52%，但也透支了后续消费力。2014 年以来，随着金价进一步下跌、投资需求疲弱，我国经济迈入新常态、居民消费力不足，黄金珠宝行业陷入阶段性低迷期，黄金首饰消费量从 2013 年的 716.50 吨下降至 2014 年的 667.06 吨。同时，金价下跌引起的黄金珠宝行业存货减值，改变了过去存货升值、高财务杠杆的经营逻辑；零售网点日趋饱和、消费者需求日益升级，行业粗放扩张的时代宣告结束。2015 年，随着部分投资需求恢复，黄金珠宝行业有所回暖，黄金首饰消费量回升至 721.58 吨，限额以上企业金银珠宝类零售额实现同比增长 7.3% 至 3,069.30 亿元；但仍面临着零售渠道趋于饱和、产品同质化竞争严重、转型升级压力大等问题，黄金珠宝行业低迷仍在持续。

图 1 2015 年 1 月-2016 年 3 月末黄金现货价格走势



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

图 2 2003-2015 年限额以上企业金银珠宝类零售额及同比增长情况



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

近年来，我国宏观经济增速趋缓，居民消费意愿降低，给黄金珠宝零售市场带来较大压力，而黄金价格大幅下行，电商规模扩张对传统渠道的挤压等不利因素增加了经营的困难。受上述因素影响，2015 年公司营业收入较上年下滑 23.42% 至 523,965.63 万元。黄金和铂金饰品仍是公司最主要产品，二者销售收入合计占公司销售收入的比例为 94.67%；但二者的销售情况较上年均出现明显下滑，其中黄金饰品销售收入较上年下滑 23.11%，铂金饰品销售收入较上年下滑 30.33%。

毛利率方面，由于黄金和铂金饰品毛利率均出现一定下滑，2015 年公司综合毛利率降至 7.62%，较上年下降 1.04 个百分点。2015 年，黄金与铂金价格均出现不同程度下跌，但由于公司对黄金原材料采用黄金租赁和黄金 T+D 延期交易进行适当对冲，黄金价格波动对黄金产品的毛利率影响较小；而公司对铂金产品未采用类似方法进行对冲，受铂金价格大幅下降影响，铂金饰品的毛利率较上年大幅下降 6.12 个百分点，至 4.76%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
黄金饰品	472,381.77	5.96%	614,382.86	6.50%
铂金饰品	23,645.20	4.76%	33,937.78	10.88%
镶嵌饰品	18,482.77	33.05%	24,235.64	30.65%
银质（饰）品	2,986.18	22.22%	937.50	29.20%
其他	6,469.71	60.13%	10,717.37	73.81%

合计	523,965.63	7.62%	684,211.16	8.66%
----	------------	-------	------------	-------

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

2015 年，公司加强了对加盟及经销渠道的综合评估，淘汰部分经营存在问题的经销商、加盟商，对公司未来 1-2 年的经营业绩会造成一定不利影响，但有利于控制经营风险，对公司后续稳健经营将起到一定作用

2015 年，公司销售模式未发生重大变化，但为规范营销渠道、控制经营风险，公司对于现有销售网络进行了调整，营销网点数量较上年末有所减少。截至 2015 年末，公司在全国拥有专营店、加盟店和经销商合计 938 家，较上年末减少 117 家。

专营渠道方面，2015 年公司关停了部分经营效益不佳的专营门店，但同时也在上海等重点发展区域加大了市场开拓力度，因此公司专营店数量整体变化不大，较上年末仅减少 4 家。加盟及经销渠道方面，截至 2015 年末，公司加盟及经销商数量为 670 家，较上年末大幅减少 113 家，主要原因一方面系受宏观经济下行影响，黄金珠宝消费放缓，部分经销商、加盟商因珠宝行业低迷而退出；另一方面由于经销商、加盟商的经营压力增大，部分陷入经营困境甚至财务危机，基于以上情况，公司加强对经销渠道客户的综合评估，针对信用等级较低的客户，主动调低其信用额度，或者终止与其合作。此外，为加强对加盟及经销渠道的管理，公司在成都、武汉等区域设立了一定数量的代理商，负责管理辖区内的小型加盟商、经销商，在统计 2015 年末加盟及经销渠道家数时，上述地区仅统计代理商的数量，亦对年末加盟及经销渠道统计结果产生一定影响。

表 4 2014-2015 年公司销售渠道情况

项目	2015 年末	2014 年末
专营渠道家数	381	385
加盟及经销渠道家数	557	670
合计	938	1,055

注：由于 2015 年公司经销渠道在部分地区采用代理商制度，2015 年末统计口径较 2014 年末有所差异
 资料来源：公司提供

从公司各渠道的销售收入看，由于新开设的专营店尚处于市场拓展期，而加盟及经销门店数量大幅减少，2015 年公司主要产品黄金饰品、铂金饰品在专营渠道和经销渠道的销售收入均出现明显下降。目前，经销渠道仍是公司产品销售的主要方式，占公司 2015 年黄金及铂金产品销售收入的比例为 68.84%，但占比较上年下降 1.40 个百分点。总体上看，淘汰部分经营存在问题的经销商、加盟商对公司未来 1-2 年内的经营业绩会造成一定不利影响，但有利于控制经营风险，对公司后续稳健经营起到一定作用。

由于淘汰了部分经营存在问题的经销商、加盟商，公司客户集中度有所上升，2015 年

公司前五大客户合计收入 80,880.84 万元，占年度销售总额的 15.44%，较上年提升 2.57 个百分点。同时，对于公司经筛选后较为优质的经销商、加盟商，考虑到宏观经济下行等不利因素，经销商、加盟商在资金周转方面确实存在一定困难，对于这部分经销商、加盟商，公司也在应收账款的账期上给予了一定便利，账期较公司规定的 30 天可适当延长。受此因素影响，在营业收入较上年明显下滑的情况下，公司应收账款规模较上年仍有提升。

表 5 2014-2015 年公司销售渠道销售收入情况（单位：万元）

时间	品类	经销渠道		专营渠道	
		收入	毛利率	收入	毛利率
2015 年	黄金饰品	326,471.69	3.65%	145,910.09	11.13%
	铂金饰品	14,985.76	-5.07%	8,659.44	21.75%
	镶嵌饰品	4,586.97	14.77%	13,895.79	39.09%
	银制（饰）品	2,463.47	24.61%	522.72	10.96%
2014 年	黄金饰品	431,525.08	4.68%	182,857.78	10.80%
	铂金饰品	23,875.58	4.79%	10,062.20	25.32%
	镶嵌饰品	7,470.23	11.61%	16,765.41	39.13%
	银制（饰）品	-	-	-	-

资料来源：公司提供

表 6 2014-2015 年公司主要销售客户情况情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	销售额	占年度销售总额比例	销售额	占年度销售总额比例
第一大客户	24,949.52	4.76%	22,851.81	3.34%
第二大客户	15,016.83	2.87%	21,273.42	3.11%
第三大客户	14,344.10	2.74%	16,245.86	2.38%
第四大客户	13,480.89	2.57%	14,342.78	2.10%
第五大客户	13,089.49	2.50%	13,254.46	1.94%
合计	80,880.84	15.44%	87,968.34	12.87%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

2015 年，公司主要原料黄金的采购模式未发生重大变化，为进一步控制原材料价格波动风险，黄金 T+D 延期交易及黄金租赁采购量占比有所上升

2015 年，公司主要原材料黄金的采购模式未发生重大变化。现货采购仍是公司主要的采购模式，占全年采购量的 72.60%，但占比较上年下降 2.19 个百分点，主要系公司为进一步控制原材料价格波动风险，黄金 T+D 延期交易及黄金租赁采购量占比上升所致。

表 7 2014-2015 年公司不同黄金采购方式占采购量比例情况

项目	2015年采购量占比	2014年采购量占比
普通采购	72.60%	74.79%
黄金 T+D 延期交易业务	3.23%	1.73%
黄金租赁业务	24.17%	23.48%
合计	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

针对黄金等主要原料价格存在一定波动性的特点，为保持稳健经营，公司根据产品销售和库存情况，通过黄金 T+D 延期交易业务和黄金租赁业务，锁定黄金采购价格并调解库存需求。黄金 T+D 延期交易业务系上海黄金交易所的延期交易品种，以保证金交易方式进行交易，客户可以选择合约交易日当天交割，也可以延期交割，同时引入延期补偿费机制来平抑供求矛盾的一种现货交易模式。公司采用黄金 T+D 延期交易主要针对短期黄金购销情况，进行适时对冲，以减少黄金价格波动对公司的影响。2015 年，公司在上海黄金交易所参与黄金 T+D 延期交易带来的公允价值变动损益为-7.46 万元。

黄金租赁业务则是公司向银行借入黄金原材料组织生产，当租借到期后，以等质等量的黄金实物归还银行，同时按照一定的租借利率支付租息。通过黄金租赁的方式减少金价波动给公司带来的风险。2015 年，公司主要向中国银行浙江省分行、中国农业银行绍兴城西支行和宁波银行绍兴分行租借黄金实物。截至 2015 年 12 月 31 日公司租入黄金共 3,076 千克，账面价值 60,599.21 万元。2015 年，该业务给公司带来公允价值变动损益为 2,785.20 万元，主要为因金价下跌产生的收益。

表 8 2014-2015 年公司衍生产品投资情况（单位：万元）

类别	2015 年末投资金额	2015 年实际损益金额	2014 年末投资金额	2014 年实际损益金额
黄金 T+D 业务	0.00	-7.46	1,440.00	49.87
黄金租赁	60,599.21	2,785.20	67,969.04	-3,605.83
合计	60,599.21	2,777.74	69,409.04	-3,555.96

资料来源：公司提供

2015 年，随着生产基地项目的逐步投产，公司黄金饰品及白银制品的理论产能明显提升，但受行业景气度及终端销售情况不佳等因素影响，公司新增产能未达到预期效益，存在一定产能闲置情况

截至 2015 年末，公司生产基地建设项目投资进度达到 102.40%，项目已基本建成。随着生产基地项目的逐步投产，本年度公司黄金饰品产能明显提升。截至 2015 年，公司黄金饰品理论产能较上年末增长 33.33%，达到 20 吨/年。但由于近年来黄金价格出现震荡下行波动，利润空间较小甚至出现亏损，2015 年公司完成黄金饰品产量 12,496.55 千克，较上

年下降 36.58%，黄金饰品产能利用率仅为 62.48%。

公司生产白银制品的相关设备系由意大利 CALEGARO 公司引进，主要产品为 Calillo 银器皿、银餐具酒具、银茶具等生活用银制奢侈品。子公司浙江明牌卡利罗饰品有限公司部分白银制品生产线正式投产后，公司白银制品理论产能较上年末显著增长，达到 20 吨/年。但由于白银制品实际产能未能达到原设计产能目标，同时受近两年市场疲软因素，白银制品终端市场的销售情况不佳，2015 年公司仅完成白银制品产量 2,714.97 千克，实际产能利用率仅为 13.57%。

受行业景气度及终端销售情况不佳等因素影响，2015 年公司生产基地建设项目实现效益为-721.60 万元，未达到预期效益，同时存在一定产能闲置情况。

表 9 2014-2015 年公司主要产品产能情况

项目	2015 年末理论产能	2014 年末理论产能
黄金饰品	20 吨	15 吨
铂金饰品	3 吨	3 吨
白银制品	20 吨	500 千克
镶嵌饰品	12 万件	12 万件

资料来源：公司提供

表 10 2014-2015 年公司主要产品生产量、销售量和库存量情况

产品分类	项目	2015 年	2014 年	同比增减
黄金饰品（克）	销售量	21,410,636	24,394,024	-12.23%
	生产量	12,496,553	19,705,487	-36.58%
	库存量	4,196,543	4,725,514	-11.19%
铂金饰品（克）	销售量	925,310	1,155,763	-19.94%
	生产量	823,875	1,621,259	-49.18%
	库存量	460,518	503,012	-8.45%
镶嵌饰品（件）	销售量	65,777	81,106	-18.90%
	生产量	30,128	32,435	-7.11%
	库存量	109,371	125,920	-13.14%
银制（饰）品（克）	销售量	2,798,397	747,352	274.44%
	生产量	2,714,972	2,346,802	15.69%
	库存量	21,410,636	24,394,024	-12.23%

注：公司销售量统计中有部分为委托加工产品，同时 2015 年公司出口加工业务停止，因此 2015 年销售量与生产量的差距较大

资料来源：公司提供

由于近年来主营业务规模持续下滑，2015 年公司一直保持着对新经济新业态相关投资机会的关注，分别投资了好屋信息及瑞丰银行项目，以拓展公司发展空间

2015 年 12 月，公司与汪妹玲、严伟虎等人签署协议，以现金 40,000.00 万元受让苏州

市好屋信息技术有限公司（以下简称“好屋信息”）16.00%的股权，公司以自有资金支付本次受让所需现金；同时，公司以现金 30,000.00 万元（以下简称“增资款”）溢价认购好屋信息新增注册资本 12.00 万元；增资款中的溢价部分 29,988.00 万元计入好屋信息的资本公积，公司以自有资金支付本次增资所需现金。本次交易涉及总金额为 70,000.00 万元。

好屋信息成立于 2012 年 2 月，系一家房地产电子商务平台公司，本次交易前，其实际控制人为汪妹玲、严伟虎夫妇。好屋信息目前业务构成包括一手房业务、二手房业务、房地产金融、大数据增值服务等方面。本次交易完成后，公司合计持有好屋信息的股权比例为 25.00%，并有权提名 1 名董事，好屋信息实际控制人仍为汪妹玲、严伟虎夫妇。公司投资参股好屋信息有助于公司整合优秀的互联网团队资源，积极助推公司实施“互联网+”战略。公司将与好屋信息在互联网领域中涉及技术、市场、营销、管理等方面进行交流，发挥双方优势，帮助公司全面建设“珠宝互联网+”平台，升级公司营销模式。

表 11 2013-2015 年 9 月好屋信息主要财务数据（未经审计，单位：万元）

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年
总资产	43,346.66	26,673.46	18,461.46
负债	39,696.56	24,879.78	19,137.52
所有者权益	3,650.10	1,793.68	-676.06
营业收入	58,708.48	64,954.11	24,205.50
营业成本	41,692.96	49,369.90	19,477.52
营业利润	4,811.04	3,478.65	716.61
利润总额	5,406.92	3,389.60	736.05
净利润	4,001.12	2,338.14	501.64

资料来源：公开资料，鹏元整理

此外，2015 年公司通过多次股权交易，累计受让浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司（以下简称“瑞丰银行”）4.07% 股权。瑞丰银行是绍兴地区设立时间较长的一家金融机构，具有地区经营优势，近几年业务发展迅速，资产规模和效益不断增长，具有较好的发展前景，截至 2014 年 12 月 31 日，瑞丰银行资产总额为 733.68 亿元，负债总额为 665.82 亿元，所有者权益为 67.86 亿元，总股本 11.98 亿元，每股净资产 5.66 元，2014 年度实现净利润 8.67 亿元。公司通过投资瑞丰银行股权，将带来合理增值和回报，有利于优化公司整体投资结构，为公司创造新的利润增长点。

表 12 2015 年公司受让瑞丰银行股权情况

时间	受让价格	受让数量（股）	受让总价（万元）	占总股本比例
2015 年 6 月 30 日	6.20 元/股	5,606,172	3,475.83	0.47%
2015 年 7 月 7 日	5.31 元/股	3,234,330	1,717.42	0.27%

2015年8月22日	6.05 元/股	2,156,220	1,304.51	3.33%
2015年9月15日	5.88 元/股	40,968,180	24,089.29	
合计	-	51,964,902	30,587.05	4.07%

资料来源：公开资料，鹏元整理

由于近年来主营业务规模持续下滑，2015年公司一直保持着对新经济新业态相关投资机会的关注，以拓展公司发展空间。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告及2016年一季度未经审计财务报表，报告采用新会计准则编制。2015年，公司合并范围减少1家子公司，具体变化情况见表2。

资产结构与质量

2015年，公司资产总额变化不大，但受股权投资规模扩张影响，公司非流动资产规模明显上升；公司资产仍以流动资产为主，存货和银行理财产品合计占比较高，其变现能力较强，同时通过套期工具有效控制了存货跌价风险，公司整体资产质量较好

截至2015年末，公司资产规模为495,088.57万元，较上年末变化不大。从资产结构看，公司资产仍以流动资产为主，但受股权投资规模扩张影响，货币资金大幅减少，流动资产较上年末减少22.87%；年末流动资产占比为74.57%，较上年末下降21.11个百分点。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货和其他流动资产构成。截至2015年末，公司货币资金余额为57,756.73万元，较上年末大幅减少59.83%，主要系初始目的为投资的7.32亿元定期存款减少所致；货币资金中受限资金比例为31.38%，主要为租借黄金实物的保证金和用于筹资而质押的定期存单；2016年3月末，由于回收部分理财产品，货币资金余额增至86,026.00万元。公司应收账款主要为应收零售加盟商的货款，2015年末账面价值为58,993.00万元，其中账龄在6个月内的余额为41,478.01万元；受公司对部分加盟商延长账期的影响，应收账款账面价值较上年末小幅增长3.60%；同时，受宏观经济下行影响，黄金珠宝消费放缓，零售加盟商的坏账风险明显上升，年末公司共计计提坏账准备3,421.21万元，较上年末大幅增长135.85%。公司预付账款主要为预付采购款，其中预付上海黄金交易所的款项占比较大，2015年末预付账款余额为2,073.71万元，较上年

末大幅减少 82.98%，主要系公司在上海黄金交易所购入部分黄金原材料所致。公司存货主要由原材料、库存商品和被套期项目及套期工具构成，2015 年末账面价值为 153,154.33 万元，占资产总额的比例为 30.93%，较上年末减少 15.66%，主要系公司业务规模下滑及黄金价格下跌所致。存货中原材料年末余额为 14,733.95 万元，计提了少量跌价准备；库存商品年末余额为 64,356.20 万元，未计提跌价准备，主要系公司采用黄金租赁套期工具进行对冲，被套期项目及套期工具年末余额为 67,915.59 万元，套期工具对库存商品的覆盖程度较高，有效规避了黄金价格下跌对库存商品价值的影响。公司其他流动资产年末余额为 95,797.17 万元，其中包括银行理财产品 78,000.00 万元、委托贷款 10,000.00 万元、待抵扣增值税进项税 7,738.46 万元和预缴企业所得税 58.71 万元，2016 年 3 月该委托贷款已收回；由于部分理财产品到期回收，2016 年 3 月末公司其他流动资产余额降至 68,858.11 万元。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产。可供出售金融资产年末余额为 30,934.42 万元，全部为 2015 年公司受让的 4.07% 瑞丰银行股权；长期股权投资年末余额为 70,142.30 万元，较上年末大幅增加 69,995.54 万元，增加部分为公司对好屋信息的股权投资，投资规模为 70,000.00 万元，公司持股比例为 25.00%。固定资产年末余额为 8,485.99 万元，主要由加工设备和房屋建筑物构成；在建工程年末余额为 9,578.05 万元，主要包括在建厂房、办公楼、车间和住宿楼，较上年末大幅增长 67.15%，主要系增加柯桥办公楼及厂房建设所致；受部分新办公楼由在建工程结转至固定资产影响，2016 年 3 月末固定资产余额增至 13,047.31 万元，在建工程规模则出现相应下降。无形资产年末余额为 5,391.40 万元，主要为土地使用权，规模较上年变化不大。

整体上看，2015 年公司资产总额变化不大，但受股权投资规模扩张影响，公司非流动资产规模明显上升；公司资产仍以流动资产为主，存货和银行理财产品合计占比较高，其变现能力较强，同时通过套期工具有效控制了存货跌价风险，公司整体资产质量较好。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	86,026.00	17.60%	57,756.73	11.67%	143,775.54	28.74%
应收账款	59,349.53	12.15%	58,993.00	11.92%	56,945.58	11.38%
预付款项	1,799.68	0.37%	2,073.71	0.42%	12,183.66	2.44%
存货	142,107.31	29.08%	153,154.33	30.93%	181,582.33	36.30%
其他流动资产	68,858.11	14.09%	95,797.17	19.35%	83,149.98	16.62%
流动资产合计	359,211.72	73.51%	369,176.18	74.57%	478,627.14	95.68%
可供出售金融资产	32,526.38	6.66%	30,934.42	6.25%	-	-

长期股权投资	70,734.13	14.48%	70,142.30	14.17%	146.76	0.03%
固定资产	13,047.31	2.67%	8,485.99	1.71%	9,277.29	1.85%
在建工程	6,053.61	1.24%	9,578.05	1.93%	5,730.16	1.15%
无形资产	5,351.74	1.10%	5,391.40	1.09%	5,533.52	1.11%
非流动资产合计	129,447.58	26.49%	125,912.40	25.43%	21,608.75	4.32%
资产总计	488,659.30	100.00%	495,088.57	100.00%	500,235.90	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

资产运营效率

2015 年，受经营业绩大幅下滑等因素影响，公司经营效率有所下滑，资产周转速度亦有所下降，各项资产运营效率指标较上年均出现不同程度下滑

2015 年，公司营业收入大幅下降，同时对部分经销商延长了应收账款账期，应收账款周转天数有所上升，但整体周转仍较快。受产品销售规模下降影响，2015 年公司存货周转天数较上年延长 10.61 天至 124.48 天。由于公司采用现款结算方式采购，应付账款规模偏小，周转周期极短，2015 年应付账款周转天数仅为 3.98 天，较上年变化不大。受上述因素影响，2015 年公司净营业周期较上年延长 21.44 天，经营效率有所下滑。

公司资产以存货等流动资产为主，固定资产规模偏小，因此流动资产周转速度明显慢于固定资产。但受营业收入大幅下降影响，公司资产周转的速度有所下降，流动资产周转天数、固定资产周转天数及总资产周转天数分别较上年延长 42.27 天、1.23 天及 82.38 天。

整体上看，受经营业绩大幅下滑等因素影响，2015 年公司经营效率有所下滑，资产周转速度亦有所下降，各项资产运营效率指标较上年均出现不同程度下滑。

表 14 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	39.83	27.92
存货周转天数	124.48	113.87
应付账款周转天数	3.98	2.90
净营业周期	160.33	138.89
流动资产周转天数	291.25	248.98
固定资产周转天数	6.10	4.87
总资产周转天数	341.93	259.55

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015 年，公司营业收入规模大幅减少，综合毛利率有所下降，主营业务盈利能力明显

下滑；此外，公司期间费用规模有所扩大，资产减值损失亦明显增长，尽管投资收益显著增加，但整体盈利状况较上年明显下滑

受黄金珠宝零售市场需求疲软，金价下跌导致投资需求不足等因素影响，2015 年公司实现营业收入 523,965.63 万元，较上年同期大幅减少 23.42%。毛利率方面，由于黄金与铂金价格本年度均出现不同程度下跌，2015 年公司主要产品黄金和铂金饰品的毛利率均出现一定下滑，公司综合毛利率降至 7.62%，较上年同期下降 1.04 个百分点。2016 年以来，珠宝行业持续低迷的情况未发生改善，2016 年 1-3 月公司实现营业收入 127,906.74 万元，较 2015 年同期下降 36.68%。

2015 年，公司销售费用和管理费用规模较上年同期变化不大；受货币资金中定期存单减少影响，公司利息收入下滑，财务费用较上年同期大幅增加 82.61% 至 7,521.98 万元。受此因素影响，2015 年公司期间费用为 32,403.45 万元，较上年同期增长 14.57%，期间费用率亦上升至 6.18%，在一定程度上侵蚀了公司的营业利润。

受营业收入规模大幅减少、综合毛利率有所降低等因素影响，2015 年公司主营业务盈利能力明显下降。同时，由于宏观经济下行，黄金珠宝消费放缓，经销商及加盟商的外部经营环境有所恶化，坏账风险明显提升，2015 年公司发生资产减值损失 2,213.89 万元，较上年同期大幅增长 208.59%。得益于公司购买银行理财产品的规模明显扩大，获得的相关收益亦显著增加，2015 年公司获得投资收益 4,804.04 万元，主要包括银行理财产品收益 4,654.51 万元及委托贷款投资收益 528.16 万元。综合上述因素影响，2015 年公司实现营业利润 8,196.02 万元，较上年同期减少 68.15%，利润总额 8,761.08 万元，较上年同期减少 66.77%，净利润 5,678.75 万元，较上年减少 71.52%。

整体上看，2015 年公司营业收入规模大幅减少，综合毛利率有所下降，主营业务盈利能力明显下降；此外，公司期间费用规模有所扩大，资产减值损失亦明显增长，尽管投资收益显著增加，但整体盈利状况较上年明显下滑。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入	127,906.74	523,965.63	684,211.16
营业利润	3,634.94	8,196.02	25,731.23
利润总额	3,578.00	8,761.08	26,368.31
净利润	2,789.90	5,678.75	19,941.20
资产减值损失	20.28	2,213.89	717.43
综合毛利率	8.15%	7.62%	8.66%
期间费用率	5.98%	6.18%	4.13%

营业利润率	2.84%	1.56%	3.76%
总资产回报率	-	3.97%	7.60%
净资产收益率	-	1.86%	6.74%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

现金流

2015 年，公司主营业务现金回笼情况较好，但受经营业绩下滑影响，现金生成能力明显降低；公司股权投资规模支出较大，但受本年度收回的理财产品本金大幅增长影响，投资活动现金流资金缺口有所收窄；公司整体资金面较为充裕

2015 年，公司主营业务现金回笼情况较好，年末收现比为 116.26%。受营业收入大幅下滑、利润空间收窄等因素影响，2015 年公司主营业务现金净流入大幅减少，现金生成能力明显降低，FFO 较上年同期大幅减少 54.90%。但由于公司出口加工贸易业务停止，因该业务而产生的其他与经营活动有关现金缺口明显缩小；2015 年，公司其他与经营活动有关的现金缺口为 7,948.55 万元，较上年同期减少 22,161.32 万元。综合上述因素影响，2015 年公司经营活动产生的现金流净额为 34,582.87 万元，较上年同期减少 6.86%。

投资活动方面，2015 年公司考虑到购买理财产品均为保本型理财产品，风险较低，进一步扩大理财产品投资规模，但由于理财产品到期时间存在差异，当年购买和回收的理财产品金额将产生一定资金缺口。2015 年，公司收回投资收到的现金为 259,000.00 万元，全部为本期收回的理财产品本金，较上年同期大幅增长 58.99%。理财产品投资规模的扩大导致公司初始目的为投资的定期存款规模大幅减少，相应核算科目收到其他与投资活动有关的现金及支付其他与投资活动有关的现金分别较上年同期减少 28.92% 和 90.15%。受理财产品投资规模扩大及投资好屋信息、瑞丰银行等项目产生的股权投资支出明显增加等因素影响，2015 年公司投资支付的现金为 367,934.42 万元，较上年同期大幅增长 72.74%。综合上述因素影响，2015 年公司投资活动产生的现金流净额为-32,736.41 万元，资金缺口较上年同期减少 61.61%。筹资活动方面，由于整体资金面较为充裕，2015 年公司未进行外部融资，筹资活动现金流入为零。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-15,652.29 万元，主要系公司分配的现金股利和支付的利息费用。

整体上看，2015 年公司主营业务现金回笼情况较好，但受经营业绩下滑影响，现金生成能力明显降低；2015 年，公司股权投资规模支出较大，但受本年度收回的理财产品本金大幅增长影响，公司投资活动现金流资金缺口有所收窄；2015 年，公司整体资金面较为充裕，未进行外部融资。

表 16 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	116.26%	113.29%
净利润	5,678.75	19,941.20
非付现费用	3,297.62	1,930.84
非经营损益	5,485.74	10,191.69
FFO	14,462.11	32,063.72
营运资本变化	20,120.76	5,065.86
其中：存货减少（减：增加）	28,377.56	32,170.87
经营性应收项目的减少（减：增加）	152.09	-44,833.49
经营性应付项目的增加（减：减少）	-8,408.89	17,728.48
经营活动产生的现金流量净额	34,582.87	37,129.61
投资活动产生的现金流量净额	-32,736.41	-85,272.43
筹资活动产生的现金流量净额	-15,652.29	31,309.00
现金及现金等价物净增加额	-13,867.82	-17,437.44

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2015 年，公司负债经营程度进一步降低，整体财务安全性尚可，但偿债能力较上年有所下降

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 305,407.32 万元，与上年末基本持平；但受业务规模下滑影响，公司黄金租赁（套期工具）规模亦有所减少，2015 年末公司负债总额为 189,681.26 万元，较上年末小幅减少 2.88%，负债与所有者权益比率由上年末的 64.05% 下降至 62.11%；由于部分债务已到期偿还，2016 年 3 月末公司负债与所有者权益比率进一步下降至 58.57%，净资产对负债的保障程度略有提升。

表 17 公司资本结构（单位：万元）

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	180,495.84	189,681.26	195,314.72
所有者权益	308,163.46	305,407.32	304,921.18
负债与所有者权益比率	58.57%	62.11%	64.05%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

从负债结构看，非流动负债仍是公司负债的主要构成部分，但占比有所下滑，2015 年末公司非流动负债占负债总额的比例为 52.52%，较上年末下降 3.28 个百分点，主要系公司上年末长期借款即将到期转入流动负债所致。公司非流动负债全部为应付本期债券，2015 年末余额为 99,616.04 万元，将于 2017 年到期。2015 年末，公司流动负债余额为 90,065.22

万元，主要由应付账款、预收款项、应付利息、其他流动负债和一年内到期的非流动负债构成。公司应付账款主要为应付货款，预收款项主要为预收销售款，受采购原材料和销售商品均采用现款结算方式影响，公司应付账款和预收款项规模较小，2015年末余额分别为5,060.19万元和3,726.20万元。公司应付利息主要为应付本期债券利息和应付黄金租赁利息，2015年末余额为6,190.27万元，较上年末变化不大。公司其他流动负债为黄金租赁（套期工具），主要由黄金租赁业务产生，期末租赁黄金尚未归还就以初始成本计入该科目，2015年末余额为60,599.21万元，较上年末减少10.84%。公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的银行借款，2015年末余额为10,272.65万元；截至本报告出具之日，该部分借款已到期偿还。

截至2015年末，公司有息负债规模为109,888.69万元，较上年末变化不大，其中长期有息负债占比为90.65%，全部为应付本期债券。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3,695.67	2.05%	5,060.19	2.67%	5,631.03	2.88%
预收款项	4,761.60	2.64%	3,726.20	1.96%	1,643.28	0.84%
应付职工薪酬	578.32	0.32%	2,040.85	1.08%	2,095.20	1.07%
应交税费	1,100.57	0.61%	1,130.43	0.60%	2,227.85	1.14%
应付利息	1,132.91	0.63%	6,190.27	3.26%	5,898.82	3.02%
其他流动负债	68,616.04	38.02%	60,599.21	31.95%	67,969.04	34.80%
一年内到期的非流动负债	-	-	10,272.65	5.42%	-	-
流动负债合计	80,798.78	44.76%	90,065.22	47.48%	86,337.04	44.20%
长期借款	-	-	-	-	9,680.05	4.96%
应付债券	99,697.06	55.24%	99,616.04	52.52%	99,297.63	50.84%
非流动负债合计	99,697.06	55.24%	99,616.04	52.52%	108,977.68	55.80%
负债合计	180,495.84	100.00%	189,681.26	100.00%	195,314.72	100.00%
其中：有息债务	99,697.06	55.24%	109,888.69	57.93%	108,977.68	55.80%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及2016年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

从偿债指标看，公司整体负债经营程度较低，2015年末受负债规模下降影响，公司资产负债率降低至38.31%；2016年3月末，由于部分债务已到期偿还，公司资产负债率进一步降低至36.94%。受股权投资规模大幅扩张等因素影响，公司流动资产规模较上年末明显下降，流动比率及速动比率较上年均出现一定程度下滑，公司短期偿债能力有所弱化。受盈利状况明显下滑等因素影响，2015年公司EBITDA较上年大幅减少46.20%至20,826.96

万元，对利息支出和有息债务的保障程度明显下降。整体上看，公司财务安全性尚可。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	36.94%	38.31%	39.04%
流动比率	4.45	4.10	5.54
速动比率	2.69	2.40	3.44
EBITDA（万元）	-	20,826.96	38,708.62
EBITDA 利息保障倍数	-	1.90	3.48
有息债务/EBITDA	-	5.28	2.82

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

2015 年，受宏观经济下行、黄金价格大幅下跌等因素影响，担保方营业收入较上年大幅下滑；同时，由于合营联营企业亏损以及处置股权产生的投资亏损规模较大，担保方整体盈利状况较上年明显下降

1、主要担保条款

日月集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2、担保方基本情况

截至 2015 年 12 月 31 日，担保方注册资本和实收资本均为 7,000 万元，跟踪期内未发生变化。担保方实际控制人为虞兔良、虞阿五，跟踪期内未发生变化。2015 年 3 月，担保方将子公司青岛明牌盛商贸有限公司注销，该子公司不再纳入担保方合并报表范围。

担保方主要从事珠宝首饰的生产、销售和房地产业务。珠宝首饰业务主要集中在明牌珠宝，房地产项目主要分布在浙江绍兴、山东临沂、江苏连云港、西安咸阳、辽宁盘锦等地区。珠宝首饰业务方面，2015 年国内宏观经济增速趋缓，黄金价格大幅下行，给黄金珠宝零售市场带来较大压力，受上述因素影响，担保方珠宝首饰业务实现收入 517,495.92 万元，较上年大幅下滑 23.16%。房地产业务方面，由于明园等项目以前年度的房屋预售款在本期确认收入，2015 年担保方房地产业务实现收入 82,952.68 万元，较上年略有增长。目前，珠宝首饰业务仍是担保方最主要的收入来源，在营业收入中占比为 84.19%，但受该业务销售收入明显下滑影响，在担保方营业收入中占比较上年下降 2.87 个百分点。

表 20 担保方营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
----	-------	-------

	金额	毛利率	金额	毛利率
珠宝首饰	517,495.92	6.96%	673,493.79	7.62%
房地产	82,952.68	21.34%	80,210.47	24.28%
其他	14,195.93	38.67%	19,878.71	52.67%
合计	614,644.54	9.64%	773,582.98	10.50%

资料来源：担保方 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

截至 2015 年 12 月 31 日，担保方资产总额为 989,161.21 万元，归属于母公司所有者权益为 185,741.16 万元，资产负债率为 56.45%。2015 年，担保方实现营业收入 614,644.54 万元，利润总额-10,998.64 万元，经营活动现金流净额 22,414.79 万元。受本年度因合营联营企业亏损以及处置股权产生的投资亏损规模较大影响，担保方整体盈利状况较上年明显下滑，利润总额较上年大幅减少 34,026.81 万元。

表 21 担保方主要财务指标

项目	2015 年	2014 年
总资产（万元）	989,161.21	1,057,220.14
所有者权益合计（万元）	430,818.40	450,658.84
有息债务（万元）	278,162.95	299,539.37
资产负债率	56.45%	57.37%
流动比率	1.64	1.91
速动比率	0.74	0.93
营业收入（万元）	614,644.54	773,582.98
营业利润（万元）	-11,549.64	23,275.39
利润总额（万元）	-10,998.64	23,028.17
综合毛利率	9.64%	10.50%
总资产回报率	0.95%	3.71%
EBITDA（万元）	12,247.62	41,309.33
EBITDA 利息保障倍数	0.46	1.43
经营活动净现金流净额（万元）	22,414.79	27,798.69

资料来源：担保方 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

整体上看，担保方 2015 年加强了对经销商、加盟商的风险控制，有利于其后续稳健经营；担保方整体资产质量尚可；同时，担保方营业收入大幅下滑，盈利能力明显下降；担保方珠宝首饰业务新增产能未达预期效益，存在一定产能闲置情况；担保方经营效率明显下滑，资产周转速度亦明显下降；担保方债务偿还压力较大。

基于上述情况，鹏元维持日月集团主体长期信用等级为 AA 级，评级展望调整为负面，其为本期债券提供的保证担保仍能起到一定保障作用。

七、或有事项分析

诉讼仲裁事项

(一) 公司向浙江省绍兴市柯桥区人民法院提起诉讼, 请求法院判令洛阳百菜珠宝有限公司支付公司货款 790.33 万元, 并支付自 2014 年 9 月 26 日起至实际清偿日止按 10% 年利率计算的逾期利息。浙江省绍兴市柯桥区人民法院于 2015 年 11 月 23 日立案受理并下发 (2015) 绍柯商初字第 4099 号受理案件及缴款通知书。截至 2015 年末, 法院尚未判决; 公司按该笔款项余额的 50% 计提坏账准备 395.17 万元。

(二) 公司向浙江省绍兴市柯桥区人民法院提起诉讼, 请求法院判令李其珈 (孝感城区福麟祥珠宝城经营个体户) 支付本公司货款 477.33 万元, 并支付自 2015 年 10 月 15 日起至实际清偿日止按银行同期贷款利率四倍计算的利息。浙江省绍兴市柯桥区人民法院于 2015 年 10 月 15 日立案受理并下发 (2015) 绍柯商初字第 3608 号受理案件及缴款通知书。截至 2015 年末, 法院尚未判决; 公司对该笔款项计提了 46.73 万元的坏账准备。

(三) 截至 2015 年末, 公司诉讼涉案金额合计 1,267.66 万元。

八、评级结论

2015 年, 公司加强对经销商、加盟商的风险控制, 淘汰了部分经营存在问题的经销商、加盟商, 对其后续经营将起到积极作用; 公司存货和银行理财产品合计占比较高, 其变现能力较强, 同时通过套期工具有效控制了存货跌价风险, 整体资产质量较好; 受负债规模下降影响, 公司负债经营程度较低, 财务安全性尚可。

同时, 鹏元也关注到受宏观经济下行、金价大幅下跌等因素影响, 公司营业收入大幅下滑, 盈利能力明显下降; 经销商、加盟商坏账风险明显上升, 公司资产减值损失及坏账准备大幅增长, 相关诉讼亦明显增加, 未来需持续关注公司坏账情况; 受行业景气度及终端销售情况不佳等因素影响, 公司新增产能未达预期效益, 存在一定产能闲置情况; 受经营业绩大幅下滑等因素影响, 公司经营效率有所下滑, 资产周转速度亦有所下降。

基于上述情况, 鹏元将公司主体长期信用等级维持为 AA 级, 本期债券信用等级维持为 AA 级, 评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	86,026.00	57,756.73	143,775.54	158,914.44
应收账款	59,349.53	58,993.00	56,945.58	49,187.35
预付款项	1,799.68	2,073.71	12,183.66	7,817.57
应收利息	73.56	769.75	652.55	215.72
其他应收款	997.52	631.49	337.50	1,755.40
存货	142,107.31	153,154.33	181,582.33	213,776.63
其他流动资产	68,858.11	95,797.17	83,149.98	36,128.75
流动资产合计	359,211.72	369,176.18	478,627.14	467,795.87
可供出售金融资产	32,526.38	30,934.42	-	-
长期股权投资	70,734.13	70,142.30	146.76	141.92
固定资产	13,047.31	8,485.99	9,277.29	9,224.43
在建工程	6,053.61	9,578.05	5,730.16	3,255.39
无形资产	5,351.74	5,391.40	5,533.52	5,692.10
商誉	511.70	511.70	511.70	-
长期待摊费用	311.32	-	-	-
递延所得税资产	911.40	868.55	409.34	240.81
非流动资产合计	129,447.58	125,912.40	21,608.75	18,554.65
资产总计	488,659.30	495,088.57	500,235.90	486,350.51
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	67.08	-	41,169.35
应付票据	-	-	-	34,015.36
应付账款	3,695.67	5,060.19	5,631.03	4,425.64
预收款项	4,761.60	3,726.20	1,643.28	8,451.76
应付职工薪酬	578.32	2,040.85	2,095.20	1,931.95
应交税费	1,100.57	1,130.43	2,227.85	3,446.28
应付利息	1,132.91	6,190.27	5,898.82	5,681.73
其他应付款	913.66	978.34	871.82	791.46
一年内到期的非流动负债	-	10,272.65	-	-
其他流动负债	68,616.04	60,599.21	67,969.04	-
流动负债合计	80,798.78	90,065.22	86,337.04	99,913.52
长期借款	-	-	9,680.05	-
应付债券	99,697.06	99,616.04	99,297.63	99,022.46
递延所得税负债	-	-	-	503.90
非流动负债合计	99,697.06	99,616.04	108,977.68	99,526.36

负债合计	180,495.84	189,681.26	195,314.72	199,439.88
股本	52,800.00	52,800.00	52,800.00	24,000.00
资本公积	165,074.23	165,074.23	165,074.23	193,874.23
其它综合收益	17.73	51.48	-35.90	-
盈余公积	10,391.84	10,391.84	9,643.56	7,884.38
未分配利润	79,908.52	77,097.70	76,996.13	61,190.92
外币报表折算差额	-	-	-	-38.90
归属于母公司所有者权益合计	308,192.32	305,415.26	304,478.01	286,910.63
少数股东权益	-28.86	-7.94	443.17	-
所有者权益合计	308,163.46	305,407.32	304,921.18	286,910.63
负债和所有者权益总计	488,659.30	495,088.57	500,235.90	486,350.51

资料来源：公司 2013-2015 年年审计报告及 2016 年一季度未经审计财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	127,906.74	523,965.63	684,211.16	855,780.38
营业收入	127,906.74	523,965.63	684,211.16	855,780.38
二、营业总成本	125,511.63	520,499.13	657,846.31	857,225.03
营业成本	117,479.07	484,032.25	624,983.35	808,307.48
营业税金及附加	369.67	1,849.54	3,862.65	4,058.11
销售费用	4,285.77	19,134.22	18,903.49	21,427.13
管理费用	1,401.57	5,747.25	5,260.26	6,120.47
财务费用	1,955.28	7,521.98	4,119.13	6,914.16
资产减值损失	20.28	2,213.89	717.43	10,397.69
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	4.77	-74.53	-1,971.70	1,058.25
投资收益（损失以“—”号填列）	1,235.06	4,804.04	1,338.08	11,581.91
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	591.83	-4.46	4.84	10.71
三、营业利润（亏损以“—”号填列）	3,634.94	8,196.02	25,731.23	11,195.51
加：营业外收入	75.80	1,108.44	1,388.75	1,621.80
减：营业外支出	132.74	543.38	751.67	914.99
其中：非流动资产处置净损失	-	-	1.65	2.25
四、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	3,578.00	8,761.08	26,368.31	11,902.33
减：所得税费用	788.10	3,082.32	6,427.10	3,557.99
五、净利润（净亏损以“—”号填列）	2,789.90	5,678.75	19,941.20	8,344.34
归属于母公司所有者的净利润	2,810.82	6,129.86	19,964.38	8,344.34
减：少数股东损益	-20.92	-451.11	-23.18	-
六、其他综合收益的税后净额	-33.75	87.38	3.00	-32.28
七、综合收益总额	2,756.14	5,766.14	19,944.21	8,312.05
归属于母公司所有者的综合收益总额	2,777.06	6,217.25	19,967.38	8,312.05
归属于少数股东的综合收益总额	-20.92	-451.11	-23.18	-
八、每股收益：				
基本每股收益	0.05	0.12	0.38	0.35
稀释每股收益	0.05	0.12	0.38	0.35

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年一季度未经审计财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	150,104.27	609,162.26	775,162.46	1,022,439.93
收到的税费返还	86.72	978.08	1,194.94	1,325.92
收到其他与经营活动有关的现金	4,367.29	3,686.26	121,969.06	49,457.34
经营活动现金流入小计	154,558.28	613,826.60	898,326.46	1,073,223.19
购买商品、接受劳务支付的现金	116,421.67	537,336.21	659,090.02	925,062.80
支付给职工以及为职工支付的现金	5,647.69	16,740.59	15,269.66	7,721.95
支付的各项税费	1,947.82	13,532.12	34,758.24	24,328.24
支付其他与经营活动有关的现金	8,458.51	11,634.81	152,078.94	30,804.94
经营活动现金流出小计	132,475.70	579,243.73	861,196.85	987,917.93
经营活动产生的现金流量净额	22,082.58	34,582.87	37,129.61	85,305.26
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	63,000.00	259,000.00	162,900.00	45,000.00
取得投资收益收到的现金	846.28	5,121.67	3,226.18	372.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		1.37	129.16	3.21
收到其他与投资活动有关的现金	1.50	90,120.63	126,786.34	866.41
投资活动现金流入小计	63,847.78	354,243.67	293,041.68	46,242.04
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,424.14	3,045.66	2,833.56	3,378.70
投资支付的现金	41,456.96	367,934.42	213,000.00	74,900.00
支付其他与投资活动有关的现金	32,000.00	16,000.00	162,480.55	36,300.00
投资活动现金流出小计	74,881.10	386,980.07	378,314.11	114,578.70
投资活动产生的现金流量净额	-11,033.32	-32,736.41	-85,272.43	-68,336.66
三、筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	10,000.00	-	54,234.59	40,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	23,100.00	-	45,104.58	-
筹资活动现金流入小计	33,100.00	-	99,339.17	40,000.00
偿还债务支付的现金	20,339.73	-	44,495.54	40,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,830.37	15,652.29	13,034.64	11,648.74
支付其他与筹资活动有关的现金	12,600.00	-	10,500.00	45,104.58
筹资活动现金流出小计	40,770.10	15,652.29	68,030.18	96,753.32
筹资活动产生的现金流量净额	-7,670.10	-15,652.29	31,309.00	-56,753.32
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2.52	-61.99	-603.61	26.49

响				
五、现金及现金等价物净增加额	3,381.69	-13,867.82	-17,437.44	-39,758.24
加：期初现金及现金等价物余额	39,634.02	53,501.84	70,939.27	110,697.51
六、期末现金及现金等价物余额	43,015.71	39,634.02	53,501.84	70,939.27

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年一季度未经审计财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	5,678.75	19,941.20	8,344.34
加：资产减值准备	2,213.89	717.43	10,397.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	932.41	1,055.95	860.20
无形资产摊销	151.32	157.46	148.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“—”号填列）	-	-3.89	2.19
公允价值变动损失（收益以“—”号填列）	74.53	1,971.70	-1,058.25
财务费用（收益以“—”号填列）	10,674.46	10,234.38	9,216.11
投资损失（收益以“—”号填列）	-4,804.04	-1,338.08	-11,581.91
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-459.21	-168.53	-3.26
递延所得税负债增加（减少以“—”号填列）	-	-503.90	287.28
存货的减少（增加以“—”号填列）	28,377.56	32,170.87	2,101.52
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	152.09	-44,833.49	29,762.26
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	-8,408.89	17,728.48	2,813.31
间接法-经营活动产生的现金流量净额	34,582.87	37,129.61	51,289.90
现金的期末余额	39,634.02	53,501.84	70,939.27
减：现金的期初余额	53,501.84	70,939.27	110,697.51
间接法-现金及现金等价物净增加额	-13,867.82	-17,437.44	-39,758.24

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	99,697.06	109,888.69	108,977.68	133,037.82
资产负债率	36.94%	38.31%	39.04%	41.01%
流动比率	4.45	4.10	5.54	4.68
速动比率	2.69	2.40	3.44	2.54
综合毛利率	8.15%	7.62%	8.66%	5.55%
总资产回报率	-	3.97%	7.60%	4.61%
EBITDA（万元）	-	20,826.96	38,708.62	22,160.80
EBITDA 利息保障倍数	-	1.90	3.48	2.40

资料来源：公司2013-2015年审计报告及2016年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
浙江明牌卡利罗饰品有限公司	40,047.14	100.00%	黄铂金、银饰品加工等
武汉明牌首饰有限公司	150.00	100.00%	金银珠宝首饰销售等
上海明牌首饰有限公司	200.00	100.00%	金银珠宝首饰销售等
绍兴明牌珠宝销售有限公司	200.00	100.00%	金银珠宝首饰销售等
长沙明牌珠宝销售公司	50.00	100.00%	金银珠宝首饰销售等
上海杨浦明牌商贸有限公司	50.00	100.00%	金银珠宝首饰销售等
上海明牌钻石有限公司	200.00	100.00%	钻石销售等
明牌珠宝(香港)有限公司	1,000.00	100.00%	钻石、珠宝首饰销售等
杭州明牌珠宝销售有限公司	500.00	100.00%	黄铂金、银饰品加工等
深圳明牌珠宝有限公司	6,461.59	100.00%	珠宝首饰生产与销售、贸易等
镇江明牌珠宝首饰有限公司	150.00	100.00%	金银珠宝首饰销售等
深圳市卓一珠宝有限公司	999.02	51.00%	金银珠宝首饰销售等

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/[（本年所有者权益+上年所有者权益）/2]×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
	期间费用率	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/[（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）]
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/[（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）]
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
	非付现费用	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	非经营性损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加
	FFO	净利润+非付现费用+非经营性损益
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。