

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】354 号

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

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十三日



上海美特斯邦威服饰股份有限公司

主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】354 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：负面

 上次评级结果：**AA** 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
13美邦01	8	5(3+2)	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	68.22	69.55	69.87	67.07
所有者权益	31.56	31.04	36.37	37.74
营业收入	19.22	62.95	66.21	78.90
利润总额	0.58	-1.32	2.46	4.87
经营性净现金流	2.29	-1.85	13.22	9.84
资产负债率(%)	53.75	55.37	47.95	43.73
债务资本比率(%)	42.72	42.59	35.55	36.28
毛利率(%)	43.93	44.02	45.17	44.63
总资产报酬率(%)	1.36	-0.06	5.66	9.16
净资产收益率(%)	1.63	-13.91	4.00	10.74
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	6.60	-1.44	8.88	7.74
经营性净现金流/总负债(%)	6.09	-5.14	42.08	33.89

注：2016年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君
 评级小组成员：孙瑞
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

上海美特斯邦威服饰股份有限公司（以下简称“美邦服饰”或“公司”）主要从事品牌休闲服饰的设计、外包生产和销售。评级结果反映了人民收入水平提高将持续推动服装消费市场发展，公司品牌知名度仍较高、设计能力仍较强、配发能力和整体运营效率不断提升等有利因素；同时也反映了国内外品牌竞争压力持续加大，电商及零售渠道变化的冲击将会持续，公司营业收入下降并于2015年出现亏损以及存货周转效率较低等不利因素。

综合分析，大公对公司“13美邦01”信用等级维持AA，主体信用等级维持AA，评级展望调整为负面。

有利因素

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

不利因素

- 我国休闲服饰行业竞争激烈，国内外品牌的竞争压力将持续加大，传统服装零售店将持续受到电商及零售渠道变化的冲击；
- 2015年，受关停店铺及加大打折力度等因素影响，公司营业收入及毛利润继续下降，同时叠加期间费用较高的影响，公司利润总额出现亏损；
- 公司存货在流动资产中占比仍较高，周转效率较低，存在一定的跌价风险。

大公信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

跟踪评级说明

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

发债主体

美邦服饰前身为上海美特斯邦威服饰有限公司（以下简称“美邦有限”）。2000年，美邦有限由温州美特斯邦威有限公司（后更名为美特斯邦威集团有限公司）及上海邦威服饰有限公司共同投资成立，初始注册资本为人民币1,000万元。公司于2008年8月28日在深圳证券交易所上市交易（股票名称“美邦服饰”，股票代码：002269）。2013年以来经过多次股权变更以及增资配股，截至2016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50.38%，自然人胡佳佳持股8.91%，社会公众持股40.71%；自然人周成建直接持有华服投资70.00%股份，并又通过90.00%控股的上海祺格服饰有限公司持有华服投资30.00%的股份，因此，周成建为公司实际控制人，周成建和胡佳佳为父女关系。

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

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

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

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2015年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2015年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015年，我国实

现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年一季度，我国实现国内生产总值 158,526 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，比上年增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 50.2%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%~0.50% 的水平，此次加息之后美元汇率有所走强，以原油为首的大宗商品价格受到了更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015 年 11 月 10 日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在 2015 年 12 月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过

程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

2015年，服装市场消费增速持续下滑，但我国城镇化率及人均可支配收入的不断提高将在长期继续推动居民在服饰方面的消费支出；我国出台的鼓励性政策仍对服装纺织行业有一定支持

随着我国经济的发展和城市化进程的不断推进，城镇居民的人口数量和人均可支配收入也不断增加；2015年，我国城镇居民家庭人均可支配收入达21,966元，同比增长8.90%，增速同比下降0.10个百分点。我国服装消费市场在人口红利和城镇化进程中经历了快速增长，市场空间不断扩大，但是服装零售行业属于顺周期性行业，2012年以来，随着我国宏观经济增速下滑，规模以上的纺织服装、服饰工业增加值累计同比增长率出现大幅度的下降，服装服饰行业零售额增速也同样出现下降；2015年，我国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类零售额同比增长7.33%，增速同比下降2.73个百分点，增速已连续4年下降，并且增速低于同期中国城镇居民人均可支配收入的增长水平，服装零售行业的消费需求增速的放缓对服装销售企业产生一定不利影响。但是从长期来看，我国城镇化率和人均可支配收入将不断提高，服装需求潜力仍很大，服装消费市场将保持持续发展。此外，随着交通工具的升级以及手机上网、微博等快速传播媒介的广泛应用，消费者活动范围和效率得到提升，信息传播速度得以提高，时尚资讯得以快速传播，一二三线城市消费者对于时尚类产品的认知和需求愈加一致，为主打时尚产品的企业提供了新的发展机遇。

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

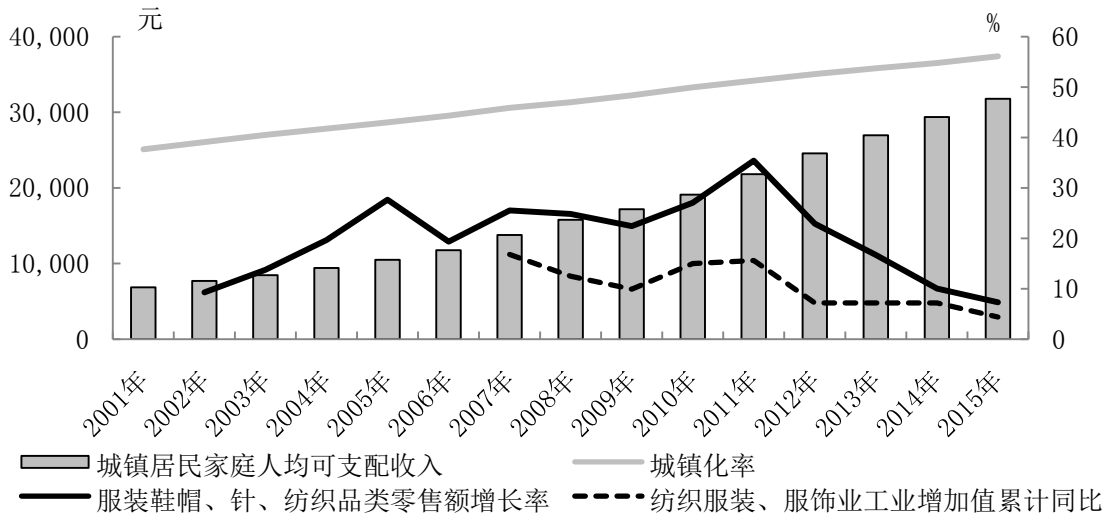


图1 2001~2015年我国人均可支配收入、城镇化率与服装类销售情况

数据来源：国家统计局

综合来看，2012年以来，服装零售增速的下滑对企业有一定不利影响，但是从长期来看，我国城镇化率和人均消费水平的不断提高仍将为服装消费市场带来广阔空间，有利于服装品牌运营商发展。

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

我国服装行业的市场格局较为分散，截至2016年3月末，我国纺织服装行业共15,950家企业，但行业前十大品牌的市场占有率不足10%，市场集中度较低，市场份额呈现向优势品牌集中的趋势，但绝大部分市场仍被品牌附加值很低或无品牌附加值的产品占据，尚未形成具有绝对优势的领导企业。同时，国内服装企业面临着来自国际服装企业的激烈竞争。由于看好国服装市场的发展潜力，越来越多的国际服装品牌进军国内市场；与国内品牌相比，国际品牌服饰具有强大的品牌号召力、快速的反应能力、卓越的全球资源整合能力以及较成熟的快时尚品牌文化，因此，国际企业的国内市场份额逐年增加，对国内服装品牌，尤其是对在一、二线城市布局的服装企业形成较大的冲击。随着国际品牌对国内服装市场的不断拓展，以及逐渐向三、四线城市下沉，服装企业竞争压力仍将持续并加大。此外，随着国内人均可支配收入的不断提高，消费者逐步转变穿衣思维，对于服装已由简单的追求保暖转向对设计、时尚等品牌价值的追求，服装市场产品的细分化逐渐明显，如男装细分出精致、休闲及商务男装，女装细分基本款及时尚款等。消费者对服装产品细分化需求的不断提高也推动了服装零售企业对产品的不断调整和创新；未来服装市场产品品系仍保持着向细分化、精细化的发展，因此，产品定位清晰，并且能够进行产品创新和产品差异化经营的服装零售企业具备较好的竞争力。

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

近几年线下的服装消费渠道已由传统的百货商场、步行街转向可提供“一站式”服务的购物中心。近几年国内尤其是一、二线城市的购物环境已发生了巨大的变化，集购物、休闲、娱乐、饮食为一体的“一站式服务”购物中心成为主流的消费场所，对于休闲服饰的主要消费群体来说，步行街、百货商场等购物方式逐步被淘汰。由于对品牌的定位不同，国内中端大众的服装品牌依然较少进驻购物中心，因此商圈的变迁也对中端大众的服装品牌销售造成一定程度的分流。此外，电子商务的飞速发展逐步改变了居民的消费模式，网络购物成为服装消费一大趋势。近年来，我国服装网络购物市场保持着 40%以上增速。由于我国服装行业的市场格局分散，休闲服饰的品牌忠诚度普遍较低，同时网络线上销售降低了众多中小服装企业的广告宣传费用，因此可供消费者在网络平台选择的服装品牌明显增多，从而对利用实体门店进行销售的传统模式带来一定冲击。受此影响，国内众多服装品牌运营商均开始向线上线下融合的 O2O¹运营模式转型。

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

经营与竞争

2015 年，持续受到服装行业消费增速下滑、竞争加剧以及加盟店铺调整滞后的影响，公司收入和毛利润继续下降；2016 年 1~3 月，公司店铺调整基本结束，直营和加盟店铺收入均有所增长

2015 年，公司收入和利润仍主要来自于品牌服装的销售，产品仍采用成衣制造商外包生产，其他业务主要包括鞋、帽等服装配饰；公司的销售渠道仍主要为直营店和加盟店模式。2014 年以来，受到服装零售市场低迷、国外服装品牌竞争加剧、移动互联网模式对实体经营模式产生冲击的不利影响，公司进行战略调整，逐步关闭低效店铺同时对部分商品加大打折力度。2015 年，公司仍持续进行店铺调整，其中直营店铺已基本调整到位，同时线上电商平台发展较好，直营收入同比增长 7.06%，但毛利率同比下降 3.62 个百分点，主要是公司促销力度加大，从而毛利润同比减少 0.43%，2015 年直营店收入和毛利润的占比分别为 53.75%和 58.76%，其中收入占比自 2010 年以来首次超过 50%，成为公司收入及毛利润的主要来源。2015 年，公司加盟店调

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

整较为滞后，因此收入持续下降，同比减少 16.18%，降幅同比扩大 1.54 个百分点，毛利率同比小幅提升 0.18 个百分点，毛利润同比下降 15.78%；公司其他业务对收入和利润的贡献仍较低。受此影响，2015 年公司收入同比下降 4.92%，毛利率同比降低 1.15 个百分点，毛利润同比减少 7.36%。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	19.22	100.00	62.95	100.00	66.21	100.00	78.90	100.00
直营店	10.33	53.77	33.83	53.75	31.60	47.73	38.46	48.75
加盟店	8.70	45.30	28.49	45.25	33.99	51.34	39.82	50.47
其他	0.18	0.93	0.63	1.00	0.61	0.94	0.62	0.78
毛利润	8.44	100.00	27.71	100.00	29.91	100.00	35.21	100.00
直营店	4.85	57.41	16.28	58.76	16.35	54.66	19.77	56.13
加盟店	3.56	42.22	11.26	40.64	13.37	44.70	15.33	43.53
其他	0.03	0.37	0.17	0.60	0.19	0.64	0.11	0.34
综合毛利率	43.93		44.02		45.17		44.63	
直营店	46.90		48.12		51.74		51.40	
加盟店	40.95		39.52		39.34		38.50	
其他	17.42		26.49		30.65		17.74	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1~3 月，公司店铺调整基本到位，直营店收入保持增长，同比增长 11.08%，加盟店收入同比亦结束下滑，同比增长 7.67%；毛利率方面，直营店毛利率同比提高 3.38 个百分点，加盟店毛利率同比降低 1.42 个百分点，主要是公司对加盟商仍有一定让利；直营店和加盟店毛利润同比分别增长 19.75%和 3.79%。因此，2016 年 1~3 月，公司收入同比增长 9.56%，毛利率同比提高 1.25 个百分点，毛利润同比增长 12.68%。

预计未来 1~2 年，公司仍将不断推进转型升级，直营店铺运营管理水平不断提高；但同时，公司将会继续面临服装零售行业竞争加剧、消费渠道转变造成的店铺经营下滑等不利因素影响，短期内公司仍面临一定经营压力。

公司在中国休闲服饰市场仍具有较高的知名度；2015 年以来，公司对自有品牌进行深度调整，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

公司目前拥有 Meters/bonwe 和 ME&CITY 两大品牌，以及衍生的两大独立童装品牌，针对各自不同的目标消费群和细分市场，采取了不同的整合营销策略。2015 年，美特斯·邦威品牌以 29 亿元品牌价值名列胡润服装品牌榜第六位。

表 3 公司部分品牌整合营销策略

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 岁儿童	时尚	中高端	橱窗陈列、事件营销	一线城市直营为主

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年以来，公司对自有品牌业务进行了模式、策略和组织的多层面的深度调整。对于 Meters/bonwe 品牌，定位回归聚焦 16~25 岁的年轻时尚消费群体，其覆盖的群体有较高的消费倾向，对流行时尚较为热衷，具有一定的品牌意识。经过一段时间的品牌调整和细分，Meters/bonwe 品牌形成了休闲、潮流、都市和 MTEE 四大细分品系，通过对不同需求的消费者形成精准定位，较为有效的实现了产品设计的丰富化、品牌营销整合化和品牌合作跨界化。对于 ME&CITY 品牌，公司定位于 30 岁左右的消费群体，产品包括精致休闲、时尚外出、商务等系列，该品牌系列产品平均售价和毛利率普遍高于 Meters/bonwe。ME&CITY 品牌的推出扩大了消费群体的范围，拓展了市场空间；此外，公司针对独立童装品牌 Moomoo 与 ME&CITY kids 进一步明确了互补的差异化定位。

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，2015 年以来，公司与上海迪士尼等知名品牌，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。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主营业务收入按品牌分类（单位：亿元、%）

品牌	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
Meters/bonwe	16.75	88.02	55.63	89.26	60.23	91.83	71.48	91.32
ME&CITY	2.28	11.98	6.69	10.74	5.36	8.17	6.80	8.68
合计	19.03	100.00	62.32	100.00	65.59	100.00	78.28	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，公司主营业务收入仍主要来自 Meters/bonwe 品牌系列，由于店铺调整等影响，Meters/bonwe 品牌收入亦持续下降，同比减少 7.64%，跌幅减少 8.10 个百分点。此外，2015 年 ME&CITY 品牌收入同比增长 24.81%，对公司主营业务收入的贡献达到 10.74%，增幅同比提



高 2.57 个百分点，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。2016 年 1~3 月，Meters/bonwe 品牌收入同比增长 8.84%，ME&CITY 品牌收入同比增长 14.57%。

公司设计工艺团队由 410 多位专业设计人员和工艺专家组成，仍保持了较强的产品设计能力，具备年上市数千款各类休闲服饰产品的设计能力

公司的设计团队主要由自主培养的设计师组成，对品牌及公司发展情况较为熟悉，年龄结构分布合理，在保持年轻活力的基础上有效传承了资深设计师的经验。截至 2015 年末，公司设计工艺团队由 410 多位专业设计人员和工艺专家组成，公司具备年上市数千款各类休闲服饰产品的设计能力，产品设计能力较强。

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

公司仍采用直营和加盟相结合的营销模式，已建立覆盖全国的营销网络；2015 年以来，公司进一步调整低效店铺，但店铺净减少数量大幅减少；店铺调整升级有助于提高品牌形象，推进公司转型

公司仍然以直营店零售和加盟店批发相结合的销售模式为主，加盟店铺以一定的折扣价从公司购买货品，以公司统一零售价销售。公司根据国内各地区经济发展的状况和区域市场呈现不同的消费特点，在一线城市及重点二线城市建立销售子公司 33 家并开设直营店，提升品牌的影响力和知名度，同时树立了店铺形象、服务质量与管理水平的标杆，对周边广阔的三、四线市场及产生辐射和带动作用。公司营销网络已经遍布国内除台湾省、香港和澳门特别行政区以外所有省、自治区和直辖市。在营销网络建设方面，公司 Meters/bonwe 品牌发展购物中心店铺、MooMoo 童装店铺、折扣店铺等多种渠道，ME&CITY 品牌渠道拓展以购物中心为主、商场渠道为补充。公司建立了覆盖全国的营销网络，在中国休闲服饰市场具有较高的知名度。

2011~2012 年，公司店铺数量持续上升；为了应对服装行业增速下滑和销售低迷，自 2013 年起，公司以产品为核心推进转型，实行“关停并转”，逐步关闭亏损、商圈落后的店铺，并进行店铺形象升级，全

年净关店数量约为 330 多家;2014 年,公司依然加强推进“关停并转”,尤其是对低效的加盟店铺关闭较多,净关店数量约为 340 多家。2015 年以来,公司直营店铺调整到位,截至 2015 年末,公司直营店铺数量净增加 18 家;加盟店铺调整滞后,同期店铺数量净减少 20 家,但是净关闭的店铺总数量同比大幅下降,店铺调整逐步接近尾声。

2015 年以来,公司依然不断推进“体验式”购物模式,通过不断调整产品结构来满足个性化需求;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,店铺布局更加时尚精致,运作逐渐与国际品牌接轨,购物环境的设计不断提高消费者的消费满意度及购物体验。在加盟商管理方面,公司在店铺开设、日常运营、信息系统运用、销售培训、信用支持、物流运输等方面给予加盟商全方位的支持,着力培育有潜力的加盟商,注重长期战略伙伴关系的建立。同时,公司初步建立了支持线上线下融合发展的信息化管理平台,全面整合垂直网购平台“邦购网”,并筹备了“有范”移动平台,实现基础购物功能到时尚社交+购物功能,进一步推动公司的 O2O 商业模式;基于互联网业务的投入发展,公司已在直营店全部实现了商品线上线下全流通,并逐步向加盟市场推广。2015 年,公司线上电商收入约为 5.25 亿元,同比增长约为 123.00%,公司的互联网化转型有一定成效。

综上所述,2014 年以来,店铺的大量关闭成为公司收入下降的最直接因素,店铺关停在短期对公司营业收入及利润有不利影响,但从长期来看,关闭低效店铺,进行店铺形象升级以及实现线上线下全流通业务将有助于提升产品和服务体验等核心竞争力,有利于提升公司长期业绩水平。

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

公司面料、辅料及成衣的生产全部外包,采购模式分为来料加工、包工包料、异向指定和定向指定四种。我国是世界上最大的服装生产国,公司所处的长三角地区更是聚集了国内近 40%的服装产能。其中不乏专业化程度高、管理水平高的生产企业,能够充分满足公司成衣采购的数量和质量需求。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;2015 年,公司累计拓展成衣供应商数量为 1,149 家,选择成衣供应商数量为 533 家,累计拓展面辅料供应商 447 家,选择面辅料供应商 105 家。

2013 年以来,公司不断提高供应链管理水平和提高供货及时性和产品质量,对公司供应链组织架构及人才梯队进行调整,对原有的供应商进行梳理,增加了现货订货的比例,从而满足了公司产品供应的短线需求,提高了公司面对不断变化的市场需求的快速反应能力。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，2015年以来，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。

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

服装行业作为时尚产业，对快速反应能力要求较高。公司已形成多层级的核心枢纽线，将生产基地和区域销售市场紧密联系起来，物流中心总建筑面积逾 24 万平方米，日配送能力达到 50 万件，配发能力和效率得到进一步提高。

表 5 截至 2016 年 3 月末公司物流中心情况

物流中心名称	投入使用时间	总建筑面积 (平方米)	可支持产品品项 (个)	日均物流配送 (万件)
成都区域配送中心	2009.07	13,000	16,364	3.50
广州区域配送中心	2009.06	25,920	48,227	5.00
上海总部六灶物流中心	2008.11	102,650	128,601	20.00
沈阳区域配送中心	2004.07	30,300	31,169	5.00
天津区域配送中心	2008.09	32,654	28,582	6.00
温州公司配送中心	2002.08	8,800	10,280	3.00
武汉区域配送中心	2014.08	14,827	23,775	3.50
西安区域配送中心	2013.04	15,706	23,930	3.50
合计	-	243,857	310,928	49.50

数据来源：根据公司提供资料整理

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

公司治理与管理

公司于 2008 年 8 月 28 日在深圳证券交易所上市交易。截至 2016 年 3 月末，公司股本为 25.26 亿元，其中中华服投资持股 50.38%，周成建为公司实际控制人。作为上市企业，公司按照《公司法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了完善的法人治理结构，各项制度健全。公司以做好产品的升级和店铺终端管理为战略发展目标，并建立了以品牌为导向的管理架构，通过组织创新、机制创新和供应链模



式创新，完善商品管理、店铺管理和供应链管理，为长期、稳定、可持续发展奠定坚实的基础。同时，公司通过加快推动组织变革、供应链优化、产品创新和体验店铺重塑，全面融合线上线下业务，确立 O2O 发展战略等一系列变革措施来应对互联网化对传统服装零售业的冲击。应注意到，公司转型升级仍处于起步阶段，转型效果尚未完全呈现，未来仍存在一定不确定性。

公司拥有较高品牌知名度，产品设计能力较强，能够不断推出新产品，且产品定位较为清晰。公司采用直营和加盟相结合模式建立了覆盖全国的营销网络；同时，公司不断进行店铺形象升级，积极推进 O2O 经营模式转型，品牌形象得到提高。公司拥有完善的物流配送体系，形成了上下游业务一体化的供应链管理。2015 年，受到服装消费增幅下滑、关闭店铺以及战略转型效果尚未呈现的影响，公司营业收入仍有所下降，2016 年一季度，随着店铺渠道调整基本结束，公司收入和毛利润同比有所好转，但是预计未来公司仍会继续面临服装零售行业竞争加剧、消费渠道转变造成的店铺经营下滑等不利因素影响，短期内公司仍面临一定经营压力。综合来看，公司在品牌服饰行业地位较高，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月的财务报表，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 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。2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2015 年以来，公司总资产略有减少，仍以流动资产为主，存货在流动资产中占比较高，周转效率较低，仍存在一定的跌价风险

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司总资产分别为 69.55 亿元和 68.22 亿元，略有下降；资产构成仍以流动资产为主。

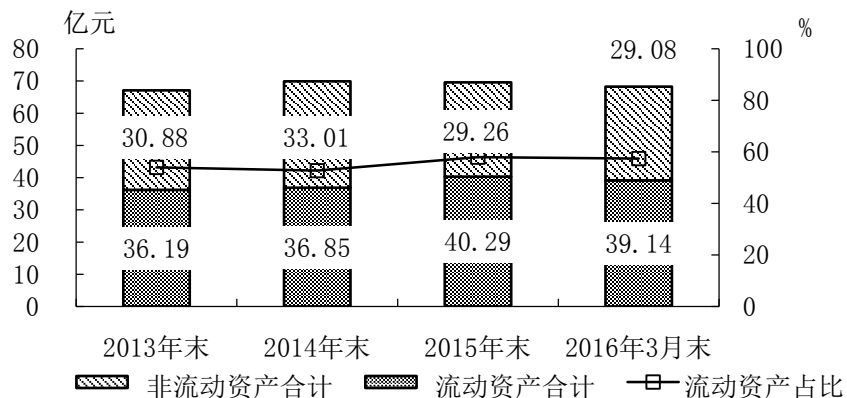


图 3 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产仍主要由存货、货币资金、应收票据和应收账款等

构成。2015 年末，公司存货为 18.75 亿元，同比增长 30.59%，主要是公司根据营销计划适当增加了新品采购规模所致，共计提存货跌价准备 4.09 亿元，同比增加 0.97 亿元；公司存货在流动资产中占比较高，始终存在一定资产减值风险。2015 年末，公司货币资金为 11.94 亿元，同比减少 15.16%，主要是购买货品支付增加，其中其他货币资金为 1.20 亿元；应收票据为 3.21 亿元，同比减少 2.40%，仍全部为商业承兑票据；应收账款为 2.48 亿元，同比增长 5.76%；预付款项为 2.21 亿元，同比增长 20.87%，主要为预付给供应商的货款，随着采购货品增加而增加。

2016 年 3 月末，公司应收票据为 1.42 亿元，较 2015 年末减少 55.67%，主要由于结算增加；应收账款为 2.84 亿元，较 2015 年末增长 14.43%；预付款项为 3.46 亿元，较 2015 年末增长 56.37%，主要是公司支付预付店铺购房款所致；其他的主要流动资产科目较 2015 年末无显著变化。

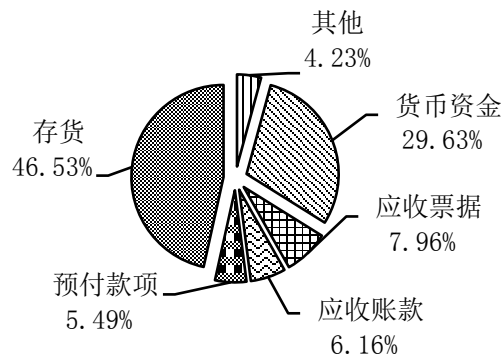


图 4 2015 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和递延所得税资产等构成。2015 年末，公司固定资产为 18.08 亿元，同比减少 3.03%，公司固定资产规模较为稳定，减少主要是折旧形成；公司新增长期股权投资 4.49 亿元，主要是公司持有的上海华瑞银行股份有限公司(以下简称“华瑞银行”)，华瑞银行成立于 2015 年 1 月 28 日，公司投资额为 4.50 亿元，持股比例为 15.00%。2015 年末，公司无形资产为 1.54 亿元，同比减少 4.09%，主要为网络管理软件、商标权等；递延所得税资产为 1.47 亿元，同比减少 65.79%，主要是由于本期可抵扣亏损减少，从而可确认递延所得税资产的可抵扣暂时性差异金额较 2014 年末有所降低。此外，2015 年末公司其他非流动资产为 784 万元，同比减少 4.50 亿元，主要是随着华瑞银行正式营业，公司对华瑞银行的投资由其他非流动资产转入长期股权投资所致。2016 年 3 月末，公司主要的非流动资产科目较 2015 年末无显著变化。

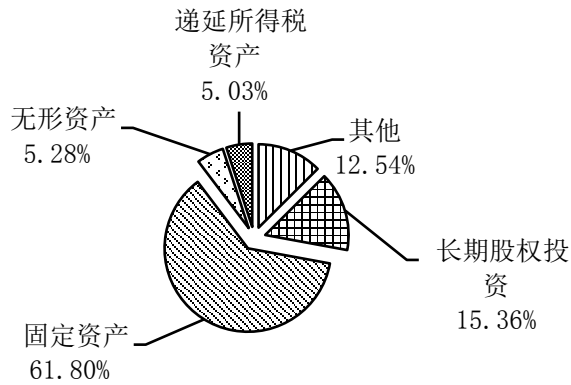


图5 2015年末公司非流动资产构成情况

2015年及2016年1~3月，公司应收账款周转天数分别为13.80天和12.46天，周转效率继续提高；存货周转天数分别为169.08天和152.10天，周转效率有所下降。

截至2016年3月末，公司受限资产总额为13.68亿元，占总资产比重为20.05%，占净资产比重为43.35%，主要为获取短期借款形成的抵押资产；其中受限货币资金为1.11亿元，抵押用固定资产、无形资产和投资性房地产分别为11.41亿元、0.68亿元和0.48亿元。

综合来看，2015年以来，公司资产规模基本稳定，存货仍占比较高并且有所增加，公司仍存在一定资产减值风险；公司应收账款周转效率较好，存货周转效率有所下降。

资本结构

2015年末，公司负债规模及资产负债率有所上升，有息债务规模有所增加，仍以短期有息债务为主

2015年末，公司负债规模有所增长；2016年3月末，由于票据贴现类短期借款的清算，负债规模有所下降；公司负债结构仍以流动负债为主。

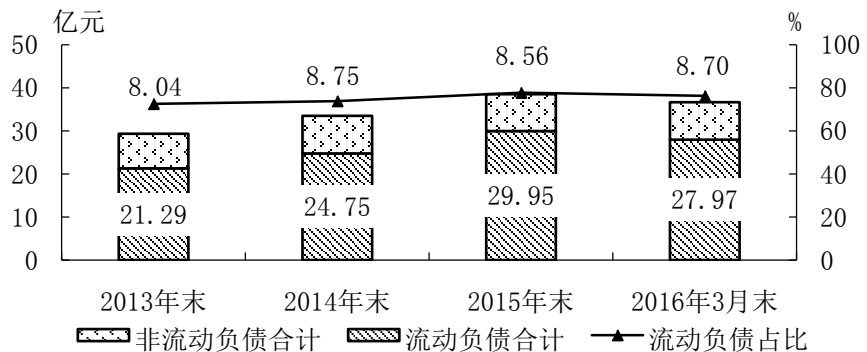


图6 2013~2015年末及2016年3月末公司负债构成情况

公司的流动负债主要由短期借款、其他流动负债、应付账款、其

他应付款及应付职工薪酬等项目构成。2015 年末，公司短期借款为 12.76 亿元，同比大幅增长 63.84%，主要是经营所需资金增加，公司扩大融资规模，其中由加盟商承担的票据贴现借款为 4.21 亿元，同比增加 0.92 亿元；公司其他流动负债为 6.06 亿元，主要为 2015 年发行的 1 期 6.00 亿元超短期融资券，此外 2015 年公司偿还了 7.00 亿元的“14 美邦 CP001”。2015 年末，公司应付账款为 4.82 亿元，同比增长 38.30%，主要是公司 2016 年春新品采购规模适当增加并且在年末集中入库所致；公司其他应付款为 2.76 亿元，同比增长 1.30%，主要为店铺押金、质保金和预提水电、运输费用等；应付职工薪酬为 1.52 亿元，同比增长 17.23%。

2016 年 3 月末，公司应付账款为 6.20 亿元，较 2015 年末增长 28.52%，仍主要由于增加货品采购；短期借款为 10.27 亿元，较 2015 年末减少 19.48%，主要是清算票据贴现借款，较 2015 年末减少 2.79 亿元；应付职工薪酬为 1.06 亿元，较 2015 年末减少 29.92%。2016 年 3 月末，其他的流动负债科目较 2015 年末无显著变化。

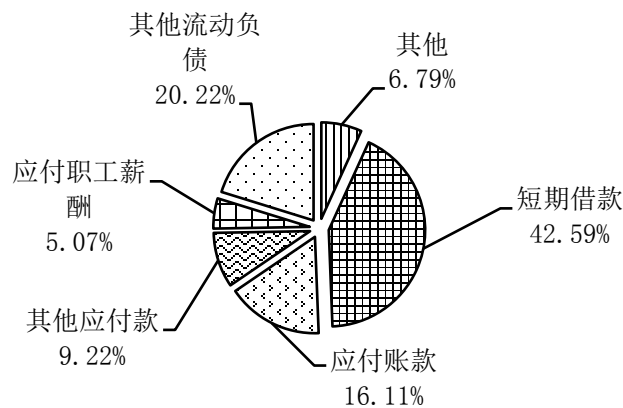


图 7 2015 年末公司流动负债构成情况

2015 年末，公司非流动负债为 8.56 亿元，同比减少 2.26%，其中应付债券为 8.07 亿元，为公司于 2013 年发行的 5 年期 8.00 亿元公司债券；其他非流动负债为 0.49 亿元，仍为限制性股票回购义务形成的负债。2016 年 3 月末，公司的非流动负债科目较 2015 年末无显著变化。

表 6 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息债务构成及其占总负债比重(单位:亿元、%)

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务 ²	15.32	41.77	14.96	38.86	12.00	35.82	13.45	45.85
长期有息债务	8.21	22.40	8.07	20.95	8.05	24.04	8.04	27.42
总有息债务	23.53	64.17	23.03	59.81	20.05	59.87	21.49	73.27

2015 年以来，公司总有息债务有所增加，仍以短期有息债务为主；

² 短期借款中已扣除由加盟商承担的票据贴现类借款。

长期有息债务仍为公司于 2013 年发行的 8 亿元公司债券。截至 2016 年 3 月末，公司总有债务为 23.53 亿元，占总债务的比重为 64.17%，占比较 2015 年末有所上升。从有息债务期限结构来看，公司有息债务集中在未来一年以内，占比为 65.11%，长期有息债务全部于 2~3 年到期。从一年内到期的债务期限结构来看，公司债务主要集中在 2016 年第三季度到期，其中包括 6.14 亿元的超短期融资券。整体来看，截至 2016 年 3 月末，公司短期偿债压力有所上升，未来一年内有一定的集中偿付压力。

表 7 截至 2016 年 3 月末公司一年内到期债务期限结构（单位：亿元、%）

到期期限	短期借款	应付票据	其他流动负债 (应付短期融资券)	小计	占比
2016 年二季度	2.00	0.32	-	2.32	15.14
2016 年三季度	4.75	-	6.14	10.89	71.08
2016 年四季度	1.15	-	-	1.15	7.51
2017 年一季度	0.95	-	-	0.95	6.20
合计	8.85	0.32	6.14	15.32	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司股本均为 25.26 亿元，较 2014 年末增加 15.15 亿元，资本公积均为 1.46 亿元，较 2014 年末减少 9.08 亿元，盈余公积均为 5.24 亿元，较 2014 年末减少 0.98 亿元；主要是公司以 2014 年 12 月 31 日股本 10.11 亿股为基数，按每 10 股送红股 5 股，以资本公积转增 9 股，盈余公积转增 1 股，共计送股、转增 15.165 亿股，并于 2015 年度实施。同期，公司未分配利润分别为 -0.92 亿元和 -0.40 亿元，其中 2015 年末未分配利润同比由 9.50 亿元转为负值，其中因为 2015 年亏损导致未分配利润减少 4.32 亿元，因为应付股利减少 1.01 亿元，因为转增股本减少 5.06 亿元。同期，公司所有者权益分别为 31.04 亿元和 31.56 亿元。

表 8 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司部分财务指标

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率 (%)	53.75	55.37	47.95	43.73
长期资产适合率 (%)	138.42	135.34	136.67	148.25
流动比率 (倍)	1.40	1.35	1.49	1.70
速动比率 (倍)	0.77	0.72	0.91	0.96

2015 年末，受净资产减少以及融资规模增加的影响，公司资产负债率同比上升 7.42 个百分点，达到 55.37%；2016 年 3 月末，由于公司偿还债务增加，资产负债率较 2015 年末有小幅下降。2015 年以来，公司流动比率和速动比率均有所波动，流动资产对流动负债的覆盖程度一般；公司长期资本对长期资产的覆盖程度仍较好。

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保事项。

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

盈利能力

2015 年，公司营业收入持续下降，期间费用率上升对利润挤压明显，公司出现亏损；2016 年 1~3 月，公司收入和利润同比均有所回升，但由于行业竞争激烈、公司转型效果尚未完全呈现，公司盈利能力短期内仍面临一定压力

2015 年，由于持续受服装消费低迷及国内外品牌竞争压力增大，以及加盟店店铺调整滞后的影响，公司营业收入仍有所下降，同比减少 4.92%，降幅同比缩小 11.16 个百分点。同期，公司毛利率仍保持在 40%以上，较稳定。

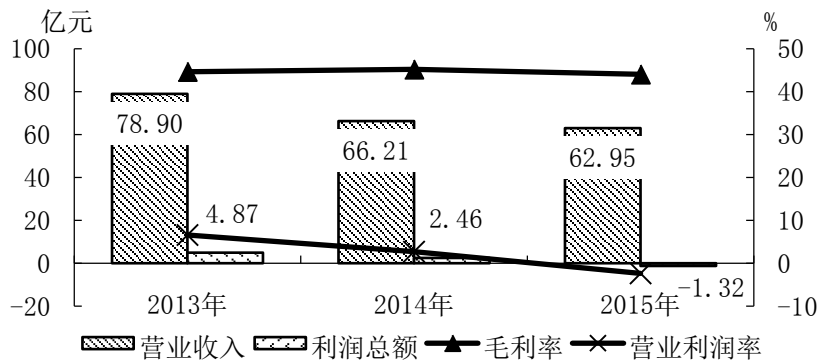


图 8 2013~2015 年公司收入和盈利情况

公司期间费用仍主要由销售费用构成，2015 年，公司销售费用同比增长 1.31%，其中租金及物业管理费同比减少 9.22%，工资及福利同比增长 3.27%，广告宣传费同比增加 0.67 亿元。2015 年，公司管理费用同比增长 41.91%，主要是互联网等相关费用支出有所增加；财务费用同比下降 9.74%；公司期间费用总额同比增长 4.40%，同时由于收入水平有所下滑，公司期间费用率同比增加 3.74 个百分点，对利润空间的挤压增大。

表 9 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	5.77	21.94	21.66	24.81
管理费用	0.76	3.22	2.27	2.61
财务费用	0.34	1.17	1.29	1.13
期间费用	6.87	26.33	25.22	28.55
期间费用/营业收入	35.76	41.84	38.10	36.18

2015 年，公司资产减值损失为 2.37 亿元，同比减少 0.20 亿元，仍然主要是由存货跌价形成的损失；营业利润为 -1.51 亿元，由于收入



下降，期间费用增加，导致公司营业利润出现亏损。同期，公司营业外收入为 0.31 亿元，同比减少 0.75 亿元；利润总额为-1.32 亿元，同比由盈利 2.46 亿元转为亏损；所得税费用为 3.00 亿元，同比增加 2.00 亿元，主要是递延所得税费用同比增加 2.27 亿元，由于公司分公司以前年度亏损无法形成可抵扣暂时性差异，因此调减了递延所得税资产并形成了相应的所得税费用；净利润为-4.32 亿元，同比由盈利 1.46 亿元转为亏损。同期，公司净资产收益率和总资产报酬率分别为-13.91%和-0.06%，因为亏损均出现负值。

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 19.22 亿元，同比增长 9.56%，毛利率为 43.93%，同比增加 1.25 个百分点；期间费用为 6.87 亿元，同比增加 0.33 亿元，除财务费用之外，管理费用和销售费用均有小幅增长，期间费用率为 35.76%，同比减少 1.52 个百分点；资产减值损失为 0.91 亿元，同比增加 0.60 亿元，公司存货根据成本与可变现净值孰低计量存货跌价准备，由于公司存货规模较大，周转效率一般，因此公司始终面临一定的资产减值损失风险；营业利润、利润总额和净利润分别为 0.56 亿元、0.58 亿元和 0.51 亿元，同比分别增长 18.93%、8.60%和 32.38%；随着收入和毛利率的提升，公司利润水平同比均有一定增长。同期，公司净资产收益率和总资产报酬率分别为 1.63%和 1.36%。

总体来看，2015 年公司收入受关闭店铺影响继续下滑，同时受期间费用增加的影响，公司利润出现亏损；2016 年 1~3 月，公司收入和利润同比有所好转，但是公司仍处于调整转型升级的初级阶段，并且行业内竞争仍然很激烈，因此公司的盈利能力短期内仍面临一定压力。

现金流

2015 年，受销售收入下滑、购买货品增加的影响，公司经营性净现金流为净流出，缺乏对利息和债务的保障；公司现金回笼率仍保持在良好水平

2015 年，公司经营性净现金流为净流出-1.85 亿元，同比由净流入转为净流出，主要由于销售收入下滑从而收到的现金有所下降，同时公司于 2015 年第四季度购买货品较多，存货的增加同比增幅较大；公司现金回笼率为 117.59%，仍保持在较好水平。同期，公司投资活动较少，投资性净现金流为-1.72 亿元；筹资性净现金流为 1.09 亿元，受经营性现金减少的影响，公司筹资活动有所增加。

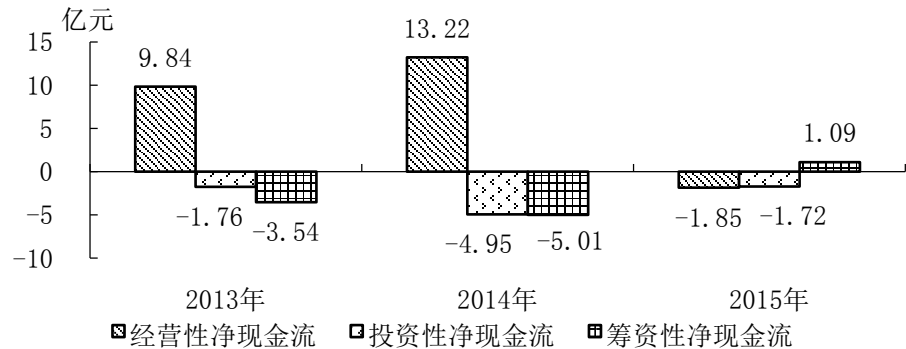


图9 2013~2015年公司现金流情况

2016年1~3月,公司经营性净现金流为2.29亿元,投资性净现金流为-1.43亿元,筹资性净现金流为-1.47亿元。

表10 2013~2015年及2016年1~3月公司经营性净现金流对债务及利息的覆盖情况

指标	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债(%)	7.91	-6.76	57.44	39.34
经营性净现金流/总负债(%)	6.09	-5.14	42.08	33.89
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	6.60	-1.44	8.88	7.74
EBIT利息保障倍数(倍)	2.68	-0.03	2.65	4.83
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	1.52	4.24	7.03

2015年,受经营性净现金流为负的影响,经营性净现金流对利息和债务缺乏保障,EBIT和EBITDA对利息的保障程度亦大幅下降。2016年1~3月,经营性净现金流有所好转,对利息和债务的保障有所提升。截至2016年3月末,公司无重大在建工程项目及其他重大投资项目,资金支出压力一般。

偿债能力

2015年末,公司资产负债率为55.37%,同比有所上升;截至2016年3月末,公司有息债务总额为23.53亿元,其中短期有息债务为15.32亿元,公司短期偿债压力有所增加。2015年以来,公司资产仍以流动资产为主,存货占比仍较大,存在一定跌价风险;公司应收账款周转效率有所提升,但存货周转效率有所下降,流动比率和速动比率有所波动,流动资产对流动负债的覆盖程度一般。2015年,公司收入仍有所下降,同时期间费用有所增加,公司营业利润出现亏损,利润对利息和债务的保障程度大幅下降;同时受到销售收入下滑和购买货品增加的影响,2015年公司经营性净现金流为负,对利息和债务缺乏保障。公司具有较强的品牌知名度,在品牌服饰行业地位较高;公司作为上市公司,融资渠道较为通畅,同时公司与银行保持良好合作。综合分析,公司的偿债能力很强。



债务履约情况

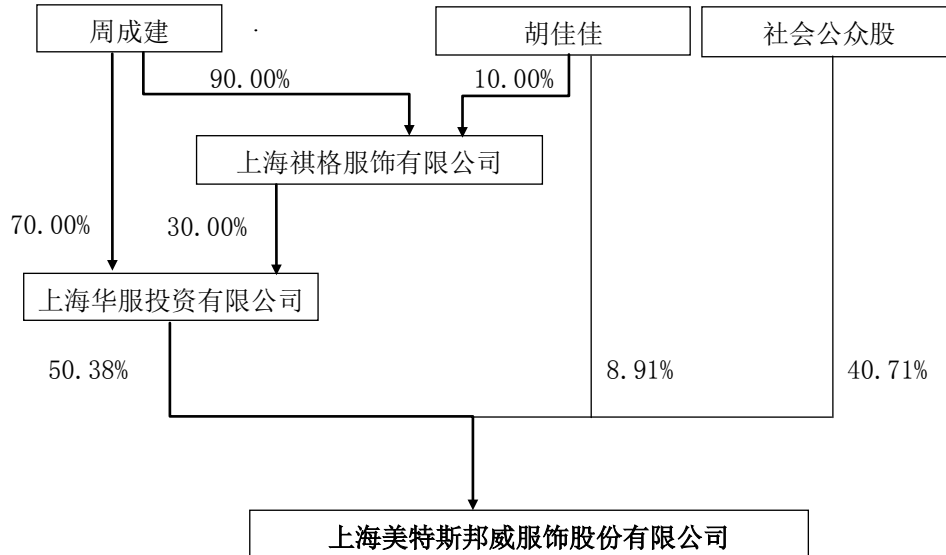
根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 5 月 5 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具到期本息均按期兑付。

结论

我国城镇化率的不断提高推动了城镇居民在服饰方面的消费支出，未来服装消费的市场空间将不断扩大。美邦服饰在中国休闲服饰市场具有较高的知名度，产品设计能力较强，能够贴合消费者对时尚和流行的消费需求。公司销售网络完善，物流配送、信息管理不断增强，有力地提高了公司在供应链的运营效率、运营成本控制等方面的综合优势。公司正在积极推进战略转型，逐步关闭低效店铺。但同时，我国服装行业消费持续低迷，休闲服饰行业竞争激烈，国内外品牌的竞争压力仍将持续甚至加大。预计未来 1~2 年，公司将会继续推进体验式店铺的改造以及线上线下全流动模式的建立，仍会继续面临服装零售行业竞争加剧、消费渠道转变造成的店铺经营下滑等不利因素影响，短期内公司转型效果尚未完全呈现，仍面临一定经营压力。

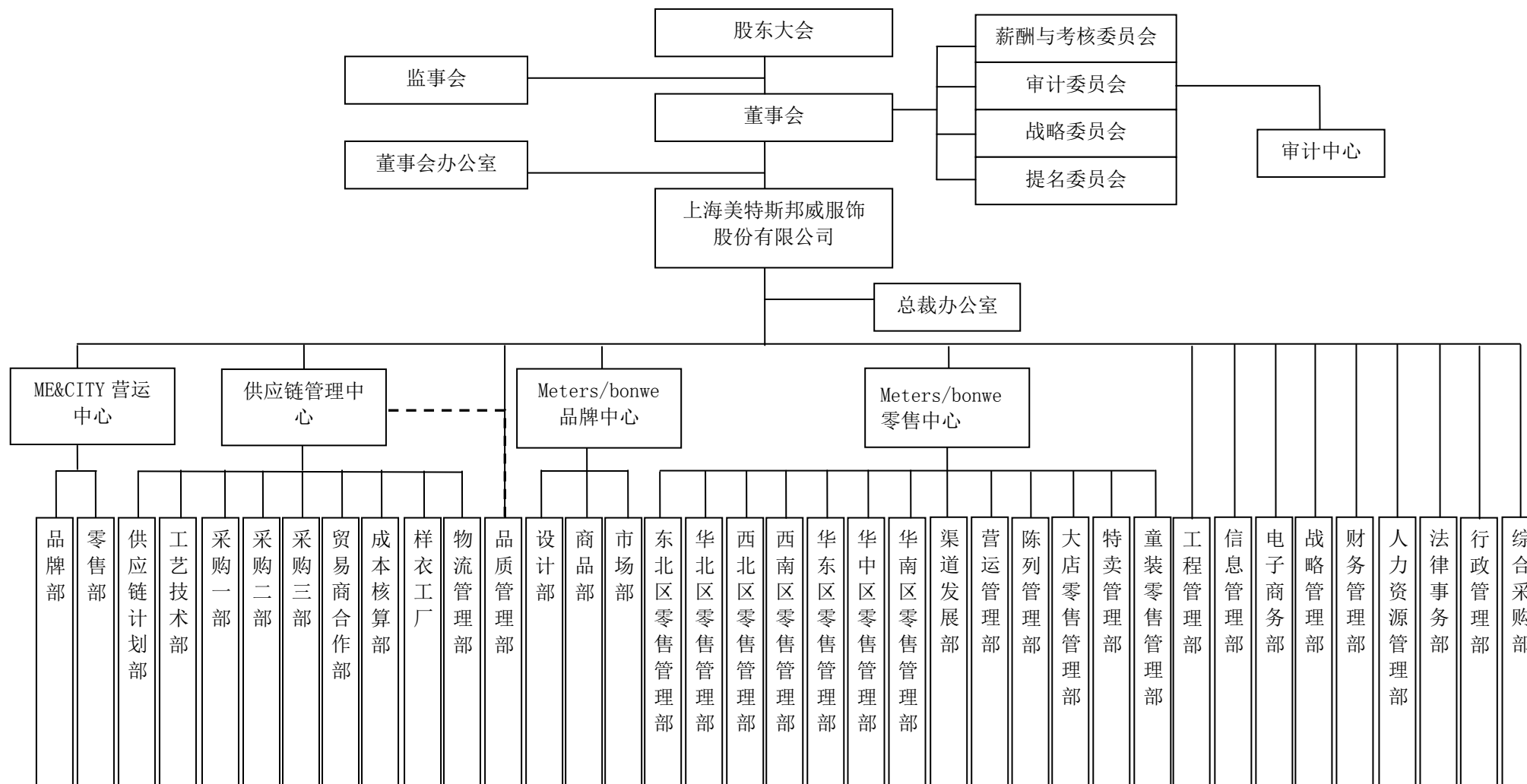
综合分析，大公对公司“13 美邦 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望调整为负面。

附件 1 截至 2016 年 3 月末上海美特斯邦威服饰股份有限公司股权结构图



附件 2

截至 2016 年 3 月末上海美特斯邦威服饰股份有限公司组织结构图



附件 3 上海美特斯邦威服饰股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	119,817	119,407	140,746	107,460
应收票据	14,218	32,073	32,861	1,195
应收账款	28,385	24,806	23,454	31,980
其他应收款	11,788	11,803	8,081	13,184
预付款项	34,616	22,137	18,315	34,991
存货	176,710	187,477	143,564	157,975
流动资产合计	391,402	402,931	368,549	361,907
长期股权投资	45,505	44,936	0	0
投资性房地产	12,708	12,801	13,163	12,938
固定资产	179,233	180,802	186,453	194,916
在建工程	399	250	1,440	1,973
无形资产	14,927	15,436	16,093	16,988
长期待摊费用	11,946	11,886	12,471	18,326
其他非流动资产	784	784	45,784	784
递延所得税资产	14,264	14,704	42,976	48,588
非流动资产合计	290,831	292,566	330,126	308,824
总资产	682,233	695,497	698,674	670,730
占资产总额比 (%)				
货币资金	17.56	17.17	20.14	16.02
应收票据	2.08	4.61	4.70	0.18
应收账款	4.16	3.57	3.36	4.77
其他应收款	1.73	1.70	1.16	1.97
预付款项	5.07	3.18	2.62	5.22
存货	25.90	26.96	20.55	23.55
流动资产合计	57.37	57.93	52.75	53.96
长期股权投资	6.67	6.46	0.00	0.00
投资性房地产	1.86	1.84	1.88	1.93
固定资产	26.27	26.00	26.69	29.06
在建工程	0.06	0.04	0.21	0.29
无形资产	2.19	2.22	2.30	2.53
长期待摊费用	1.75	1.71	1.79	2.73
其他非流动资产	0.11	0.11	6.55	0.12
递延所得税资产	2.09	2.11	6.15	7.24
非流动资产合计	42.63	42.07	47.25	46.04

附件3 上海美特斯邦威服饰股份有限公司主要财务指标（续表1）

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
负债类				
短期借款	102,718	127,573	77,863	49,968
应付票据	3,228	3,566	1,834	1,617
应付账款	62,003	48,246	34,884	20,876
预收款项	3,679	5,367	6,312	6,661
应付职工薪酬	10,637	15,179	12,948	12,549
其他应付款	24,883	27,620	27,266	20,509
应交税费	10,909	11,253	13,049	17,817
其他流动负债	61,444	60,564	73,178	82,899
流动负债合计	279,661	299,526	247,494	212,896
应付债券	82,131	80,667	80,549	80,438
非流动负债合计	87,015	85,551	87,527	80,438
负债合计	366,677	385,077	335,021	293,333
占负债总额比 (%)				
短期借款	28.01	33.13	23.24	17.03
应付票据	0.88	0.93	0.55	0.55
应付账款	16.91	12.53	10.41	7.12
预收款项	1.00	1.39	1.88	2.27
应付职工薪酬	2.90	3.94	3.86	4.28
其他应付款	6.79	7.17	8.14	6.99
应交税费	2.98	2.92	3.89	6.07
其他流动负债	16.76	15.73	21.84	28.26
流动负债合计	76.27	77.78	73.87	72.58
应付债券	22.40	20.95	24.04	27.42
非流动负债合计	23.73	22.22	26.13	27.42
权益类				
实收资本（股本）	252,600	252,600	101,100	100,500
资本公积	14,638	14,638	105,409	106,009
盈余公积	52,353	52,353	62,177	61,369
未分配利润	-4,034	-9,172	94,967	109,519
所有者权益合计	315,557	310,419	363,653	377,397

附件 3 上海美特斯邦威服饰股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	192,155	629,478	662,077	788,962
营业成本	107,744	352,413	362,986	436,832
销售费用	57,720	219,449	216,613	248,123
管理费用	7,649	32,235	22,715	26,109
财务费用	3,350	11,658	12,917	11,252
资产减值损失	9,139	23,657	25,621	8,275
投资收益	569	-64	2,396	-413
营业利润	5,637	-15,058	17,825	51,772
利润总额	5,827	-13,240	24,628	48,742
所得税费用	690	29,952	10,064	8,194
净利润	5,137	-43,192	14,564	40,548
归属于母公司所有者的净利润	5,137	-43,192	14,564	40,548
占营业收入比 (%)				
营业成本	56.07	55.98	54.83	55.37
销售费用	30.04	34.86	32.72	31.45
管理费用	3.98	5.12	3.43	3.31
财务费用	1.74	1.85	1.95	1.43
资产减值损失	4.76	3.76	3.87	1.05
投资收益	0.30	-0.01	0.36	-0.05
营业利润	2.93	-2.39	2.69	6.56
利润总额	3.03	-2.10	3.72	6.18
所得税费用	0.36	4.76	1.52	1.04
净利润	2.67	-6.86	2.20	5.14
归属于母公司所有者的净利润	2.67	-6.86	2.20	5.14
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	22,898	-18,500	132,217	98,420
投资活动产生的现金流量净额	-14,329	-17,184	-49,494	-17,551
筹资活动产生的现金流量净额	-14,697	10,950	-50,085	-35,448

附件 3 上海美特斯邦威服饰股份有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
财务指标				
EBIT	9,299	-391	39,514	61,459
EBITDA	-	19,547	63,061	89,430
总有息负债	235,302	230,297	200,563	214,921
毛利率(%)	43.93	44.02	45.17	44.63
营业利润率(%)	2.93	-2.39	2.69	6.56
总资产报酬率(%)	1.36	-0.06	5.66	9.16
净资产收益率(%)	1.63	-13.91	4.00	10.74
资产负债率(%)	53.75	55.37	47.95	43.73
债务资本比率(%)	42.72	42.59	35.55	36.28
长期资产适合率(%)	138.42	135.34	136.67	148.25
流动比率(倍)	1.40	1.35	1.49	1.70
速动比率(倍)	0.77	0.72	0.91	0.96
保守速动比率(倍)	0.48	0.51	0.70	0.51
存货周转天数(天)	152.10	169.08	149.53	147.75
应收账款周转天数(天)	12.46	13.80	15.07	17.90
经营性净现金流/流动负债(%)	7.91	-6.76	57.44	39.34
经营性净现金流/总负债(%)	6.09	-5.14	42.08	33.89
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	6.60	-1.44	8.88	7.74
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.68	-0.03	2.65	4.83
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.52	4.24	7.03
现金比率(%)	42.84	39.87	56.87	50.48
现金回笼率(%)	114.17	117.59	118.55	118.56
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

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

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。

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

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。