

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018] 002 号

富贵鸟股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“富贵鸟股份有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，将贵公司主体信用等级下调至 BB，维持评级展望为负面；同时将“富贵鸟股份有限公司 2014 年公司债券”的信用等级下调至 BB。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年一月三日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]002 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对富贵鸟股份有限公司及其发行的“富贵鸟股份有限公司 2014 年公司债券”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，将富贵鸟股份有限公司主体信用等级下调至 BB，维持评级展望为负面；同时将“富贵鸟股份有限公司 2014 年公司债券”的信用等级下调至 BB。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年一月三日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与富贵鸟股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与富贵鸟股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由富贵鸟股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受富贵鸟股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 富贵鸟股份有限公司 2014 年公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 1 月 3 日



富贵鸟股份有限公司主体 及“14 富贵鸟”2018 年度不定期跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】002 号

跟踪评级结果

主体信用等级：BB
评级展望：负面
“14 富贵鸟”：BB
评级时间：2018 年 1 月 3 日

上次评级结果

主体信用等级：A
评级展望：负面
“14 富贵鸟”：A
评级时间：2017 年 11 月 24 日

债项概况

债项简称：“14 富贵鸟”
发行额度：8 亿元
发行日期：2015 年 4 月 22 日
存续期限：5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：按年付息、到期一次还本

评级小组负责人

张铭钊

评级小组成员

李默晗 卢宏亮

邮箱：df.jc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，富贵鸟股份有限公司（以下简称“富贵鸟”或“公司”）从事男女皮鞋及商务休闲男装的研发、生产和销售，2016 年以来，由于行业竞争加剧和线下销售受冲击等因素影响，公司零售门店数量大幅下降，主要产品销量、均价和毛利润持续下滑；公司于 2017 年 12 月披露的 2017 年半年报显示，公司 2017 年上半年利润总额出现亏损；公司存在多项此前未披露的大额违规担保，其中部分担保已发生大规模担保代偿事项；公司存在大额资金拆借情况，对公司资金形成较大占用；公司存续债券的投资者回售选择权行权日均在 2018 年，若投资者选择回售，资金压力将显著增大；跟踪期内，公司股票和“14 富贵鸟”仍处于停牌状态。

同时，东方金诚也关注到，“富贵鸟”品牌仍具有一定的知名度；公司零售门店仍较多。

综合考虑，东方金诚将富贵鸟主体信用等级下调至 BB，评级展望为负面，并将“14 富贵鸟”信用等级下调至 BB。

主要数据和指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月 (未经审计)
资产总额(亿元)	31.21	43.91	59.61	55.24
所有者权益(亿元)	21.94	24.07	25.76	25.62
全部债务(亿元)	5.65	15.64	30.38	26.23
营业收入(亿元)	23.23	20.32	14.92	4.12
利润总额(亿元)	6.03	5.30	2.17	-0.08
EBITDA(亿元)	6.41	6.07	3.52	-
营业利润率(%)	39.49	39.45	37.51	35.36
净资产收益率(%)	20.62	16.55	6.32	-
资产负债率(%)	29.68	45.18	56.78	53.62
全部债务资本化比率(%)	20.47	39.38	54.12	50.59
流动比率(%)	325.64	361.86	449.09	617.12
全部债务/EBITDA(倍)	0.88	2.58	8.64	-
EBITDA 利息倍数(倍)	26.84	9.63	2.84	-
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.80	0.76	0.44	-

注：表中数据来源于 2014 年~2016 年公司经审计的合并财务报告及 2017 半年度未经审计的公司合并财务报表；2014 年和 2015 年数据为追溯调整后数据。

跟踪评级原因

2017年11月24日，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）对富贵鸟股份有限公司（以下简称“富贵鸟”或“公司”）的主体及“14 富贵鸟”进行了不定期跟踪评级，将富贵鸟主体信用等级下调至 A，评级展望为负面，并将“14 富贵鸟”信用等级下调至 A。

2017年12月1日，公司披露了2017年半年报，报告显示，2017年上半年，富贵鸟实现营业收入4.12亿元，同比下降48.09%，净利润为-1088.72万元；同时报告显示，公司存在多项此前未披露的大额违规担保，且其中部分担保已于2017年7月发生代偿事项，代偿金额合计达14.15亿元。

东方金诚根据信用评级相关制度，启动本次不定期跟踪评级。

项目背景

富贵鸟股份有限公司主要从事男女皮鞋、商务休闲男装及皮具等相关配饰的研发、生产及销售。

富贵鸟是由原富贵鸟（中国）有限公司（以下简称“富贵鸟中国”）整体改制并变更设立的股份有限公司。2012年6月，富贵鸟中国整体变更为股份有限公司，总股本为40000万股，同时更名为现名。2013年12月，富贵鸟在香港联交所主板上市并发行13334万股H股，股票代码：01819.HK。截至2016年末，公司总股本为133727.30万股，第一大股东富贵鸟集团有限公司（以下简称“富贵鸟集团”）直接和间接对其持股比例为70.40%。林和平、林和狮和林荣河¹为公司实际控制人。

富贵鸟股份有限公司2014年公司债券（以下简称“14 富贵鸟”）于2015年4月22日发行，发行总额为8亿元，票面利率为6.30%，期限为5年，到期日为2020年4月22日，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，主体和“14 富贵鸟”的初始信用等级均为AA，评级展望为稳定。2016年5月23日，东方金诚对富贵鸟主体及“14 富贵鸟”进行跟踪评级，维持主体AA的信用等级，评级展望稳定，维持“14 富贵鸟”信用等级为AA。2017年7月28日，东方金诚跟踪评级维持富贵鸟主体信用等级为AA，展望调整为负面，维持“14 富贵鸟”信用等级为AA。2017年11月24日，东方金诚跟踪评级将富贵鸟主体信用等级下调至A，评级展望为负面，并将“14 富贵鸟”信用等级下调至A。

“14 富贵鸟”募集资金8亿元，已全部用于偿还银行贷款和补充流动资金。公司分别于2016年4月22日和2017年4月24日，付清到期的首年和次年债券利息。

发债主体信用状况

鞋履制造业务是公司主要收入来源，2016年以来，公司主营业务收入和毛利润均明显下降

¹ 林和平和林和狮为兄弟关系，二者与林荣河为堂兄弟关系。

鞋履制造仍然是公司的主要收入来源,由于行业竞争加剧和线上销售对线下销售形成挤压等不利因素影响,2016年来公司收入规模持续下降。2016年富贵鸟实现营业收入14.92亿元,较2015年下降26.57%。2017年1~6月,公司实现营业收入4.12亿元,同比大幅下降48.09%。

2016年,公司毛利润5.74亿元,同比降低29.83%;综合毛利率38.46%,同比下降1.80个百分点。2017年1~6月,公司毛利润1.50亿元,综合毛利率36.45%;同期净利润为-1088.72万元

表 1: 2014 年~2016 年及 2017 年 1~6 月公司主营业务收入构成情况

单位: 亿元、%

业务类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	收入	收入	占比	收入	占比
鞋履	18.17	78.24	16.97	13.27	13.27	88.92	3.76	91.20
其中: 男鞋	6.44	27.76	6.59	8.17	8.17	54.74	1.41	34.17
女鞋	11.73	50.48	10.38	5.10	5.10	34.17	2.35	57.03
服装	4.86	20.91	3.15	1.50	1.50	10.08	0.01	0.13
配饰	0.20	0.86	0.20	0.15	0.15	1.00	0.36	8.67
合计	23.23	100.00	20.32	14.92	14.92	100.00	4.12	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利润	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
鞋履	7.27	40.01	6.79	5.11	5.11	38.48	1.36	36.20
其中: 男鞋	2.56	39.73	2.66	3.00	3.00	36.71	0.83	35.23
女鞋	4.71	40.16	4.13	2.11	2.11	41.32	0.53	37.83
服装	2.00	41.20	1.31	0.58	0.58	38.63	0.14	38.89
配饰	0.10	47.13	0.07	0.05	0.05	34.17	0.00 ²	48.99
合计	9.37	40.32	8.18	5.74	5.74	38.46	1.50	36.45

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司主要从事男女皮鞋和商务休闲男装的研发、生产和销售,跟踪期内,“富贵鸟”品牌仍具有一定的市场知名度

公司产品以男女皮鞋和商务休闲男装为主,包括自有品牌和 OEM/ODM 两大类,拥有“富贵鸟”、“FGN”、“AnyWalk”、“富贵鸟健康鞋”和“足步”五个自有品牌和系列产品,在国内鞋履市场具有一定的品牌知名度。

公司自有品牌鞋履产品采取以自主生产为主、外协生产为辅的生产模式,而 OEM/ODM 鞋履产品全部由公司自主生产;公司商务休闲男装和皮革配饰产品全部采用外协生产模式。2016 年,公司鞋履产品自有产能为 580 万双³,与 2015 年持平;公司自产皮鞋产量为 368.64 万双,较 2015 年下降 36.44%,自产数量占公司皮鞋总产量的比例为 58.24%;产能利用率为 63.56%,较 2015 年大幅下降 19.53 个百分点。同期公司外协皮鞋采购数量为 264.36 万双,较 2015 年下降 14.55%,占公司皮鞋总产量的比例为 41.76%;平均采购价格为 105.42 元/双,小幅下降。公司皮鞋生产总量 633.00 万双,较 2015 年下降 20.01%。

² 实际为 26.00 万元。

³ 按每年生产 300 天,每天生产 8 小时计算。

表 2：2014 年~2016 年公司皮鞋的产能和产量情况

单位：万双/年、%、元/双

产品类别	2014 年	2015 年	2016 年	
自产皮鞋	产能	580.00	580.00	580.00
	产量	543.85	481.95	368.64
	产能利用率	93.77	83.09	63.56
	产量占比	64.69	60.90	58.24
外协皮鞋	产量	296.84	309.38	264.36
	平均采购价格	116.30	109.38	105.42
	产量占比	35.31	39.10	41.76
总产量⁴	840.69	791.33	633.00	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司男装业务全部采用外协生产模式,2016 年公司男装外协数量为 103.66 万件,较 2015 年下降 49.45%,下降幅度较大;平均采购价格为 88.52 元/件,较 2015 年略有下降。2016 年,公司前五大外协生产商采购占外协采购比重为 22.22%,外协采购集中度一般。

2016 年以来,由于行业竞争加剧和线下销售受冲击等因素影响,零售门店数量下降幅度较大,销量和均价下滑

公司销售网络覆盖全国,经销商、自营门店、大型团购客户及网络销售多种销售渠道协同发展。经销模式是公司自有品牌产品销售的主要模式,2016 年该渠道销售收入占比为 62.34%,占比有所下降;网络 and 自营门店销售收入占比均有约 2 个百分点的增长。

表 3：2014 年~2016 年公司不同销售渠道的收入情况

单位：万元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经销商	159458.88	68.64	140970.37	69.38	93482.32	62.64
自营门店	24383.02	10.50	23155.50	11.40	20498.63	13.74
大型团购客户	4216.43	1.82	2685.87	1.32	4368.83	2.93
网络销售	9919.57	4.27	11304.84	5.56	12002.48	8.04
OEM/ODM 客户	34320.26	14.77	25065.10	12.34	18874.13	12.65
合计	232298.16	100.00	203181.68	100.00	149226.39	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司零售门店较多,销售网络覆盖全国主要区域。2016 年公司对现有门店进行了整合,新开零售门店 263 家,关闭 976 家。截至 2016 年末,公司拥有 2247 个零售门店,同比下降 24.09%。

⁴ 总产量=自产产量+外协产量。

表 4：2014 年~2016 年公司经销商及零售门店情况

单位：个、家

中国地区	2014 年		2015 年		2016 年	
	零售店	经销商	零售店	经销商	零售店	经销商
东北	392	7	367	7	241	6
华北	679	12	617	9	461	8
华东	824	18	784	19	608	19
中南	640	12	616	13	490	12
西北	251	5	226	5	190	5
西南	358	7	350	7	257	5
合计	3144	61	2960	60	2247	55

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

2017 年以来公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动，具体情况见下表。

表 5：2017 年以来公司董事、监事和高级管理人员变动情况

姓名	前任职务	现任职务	变动类型	变动日期	变动原因
陈伟盛	财务总监	-	离任	2017-03-17	个人
黄顺宇	董事会秘书	-	离任	2017-02-24	个人
罗光志	-	财务总监	新任	2017-03-17	-
龙小宁	独立董事	-	离任	2017-5-23	主动辞任
陈华敏	独立董事	-	离任	2017-5-23	主动辞任
林国强	董事	-	离任	2017-6-27	因病离世

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司股票和“14 富贵鸟”仍处于停牌状态

本公司股票于香港联合交易所上市。由于公司未能按时披露香港联交所要求的 2016 年中期业绩报告，公司股票自 2016 年 9 月 1 日起在香港联交所暂停买卖，“14 富贵鸟”自 2016 年 9 月 13 日起停牌。

2017 年 5 月 16 日，公司收到香港联交所书面函件，函件要求公司达成以下条件方能复牌：1) 刊发上市规则规定的所有尚未刊发的财务业绩，并解决任何核数师保留意见的问题；2) 澄清及解决毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）在 2017 年 4 月 11 日公告中提出的事项⁵，并就此采取适当行动；3) 证明本公司已设有充足的财务报告程序及内部监控系统，以履行上市规则项下的责任；4) 向市场发布所有重大信息，以便股东及投资者评估本公司的状况。香港联交所或会因应情况转变而修改上述复牌条件及/或施加其他条件。为达成上述复牌条件，公司正在推动相关工作。

截至本报告出具日，公司股票和“14 富贵鸟”仍处于停牌状态。

⁵ 事项主要指：毕马威在对公司 2016 年中期财务数据进行审阅时发现前期未发现担保事项，随后公司更换审计机构，聘请独立第三方对担保事项展开调查，并成立专门委员会处理股票复牌事项。

2017年，公司因未完整披露对外担保及未披露2017年半年报等事项，收到福建证监局和上海证券交易所对其出具的警示函

2017年9月6日，公司收到了中国证券监督管理委员会福建监管局（以下简称“福建证监局”）对其出具的《关于对富贵鸟股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（编号为：中国证券监督管理委员会福建监管局行政监管措施决定书[2017]22号，以下简称“《监管决定书》”），警示事项主要为：一、新增对外担保未履行临时公告义务，2017年1月至4月期间公司新增对外担保合计10.7亿元，超过了公司2016年末净资产25.76亿元的20%。二、未在定期报告中完整披露对外担保情况，截至2016年末公司还存在11.06亿元对外担保未在2016年年报中披露。三、未在定期报告中披露资金拆借情况，截至2016年末公司存在1.5亿元资金拆借，但公司未在2016年年报中披露。

2017年11月8日，公司收到了上海证券交易所对其出具的《监管警示函》（编号为：上证债监[2017]43号），因其公司债券定期报告及临时报告均未就新增对外担保事项及新增对外担保金额超过上年末净资产20%的情形进行完整披露，同时公司仍未披露2017年半年报，上海证券交易所决定根据《上海证券交易所公司债券上市规则（2015年修订）》的有关规定，对其予以监管警示，并责令公司在2017年11月30日之前对上述问题进行改正。

2017年12月1日，公司披露了2017年半年报，但未披露相关整改事宜。东方金诚将就有关情况持续关注。

财务状况

富贵鸟提供了2016年合并财务报表，并于2017年12月1日披露了未经审计的2017年半年度报告。中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。由于审计机构在2016年度发现了未入账担保事宜，采用了追溯重述法，对2014年和2015年财务数据进行了差错更正，报告采用了调整后的财务数据。

2016年公司审计机构由毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“毕马威”）变更为中汇会计师事务所，理由如下：1）毕马威拒绝为公司提供香港联交所要求的专项报告安慰函或内审报告；2）公司和毕马威就审计费用未能达成一致；3）公司未能向毕马威提供审计所需的相关文件和信息。

2016年以来，公司营业收入和利润总额均大幅下降，2017年上半年利润总额出现亏损，盈利能力持续下滑，对外部融资依赖很大

公司营业收入主要来源于鞋履和男装的销售收入。2016年，公司实现营业收入14.92亿元，同比下降26.55%；期间费用占当期营业收入的比率为20.48%，同比增长5.97个百分点，其中财务费用增幅较大；公司2016年实现利润总额2.17亿元，同比下降58.98%。2016年公司总资本收益率为5.10%，净资产收益率为6.32%，较2014年均大幅下降。2017年1~6月，公司实现营业收入4.12亿元，同比下降48.09%；期间费用占当期营业收入的比率为39.05%，较上年度增加18.56个百分点；实现利润总额-846.84万元，净利润-1088.72万元。

现金流方面，2016年公司经营活动现金流入为13.06亿元，同比下降20.54%，主要是因为经营业绩下滑以及部分客户账款逾期导致销售商品与提供劳务收到的现金减少所致。同期，公司现金收入比为84.50%，收入获得现金的能力大幅下降19.31个百分点；经营活动现金流出为18.06亿元；经营性净现金流由2015年的1.84亿元下降至-5.00亿元。2017年1~6月，经营活动净现金流为1.57亿元，投资活动净现金流为-5.80亿元，筹资活动净现金流-361.34万元。

2017年半年报显示，公司存在大额资金拆借情况，对公司资金形成较大占用。截至2017年6月末，公司存在14.14亿元资金拆借情况，具体如下：

表 6：截至 2017 年 6 月末公司资金拆借情况

单位：万元

单位名称	占款金额
石狮市艳芳鞋服贸易有限公司	31280.33
石狮市文昌鞋服贸易有限公司	30268.79
石狮市诗娜鞋服贸易有限公司	30307.22
石狮市雅妃鞋服贸易有限公司	1000.00
石狮市明誉贸易有限责任公司	44541.33
泉州市东玛鞋材有限公司	2473.30
石狮市集兴鞋材贸易有限公司	1572.30
合计	141443.27

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司将上述资金拆借确认为其他应收款。截至2017年6月末，公司其他应收款为15.88亿元，较2016年末增长56.95%，欠款前五名单位占比合计96.42%，集中度较高。公司未就其他应收款计提坏账准备。

表 7：截至 2017 年 6 月末公司其他应收款明细

单位：万元、%

单位名称	期末余额	占比
石狮市明誉贸易有限责任公司	45279.03	28.50
石狮市艳芳鞋服贸易有限公司	31480.68	19.82
石狮市诗娜鞋服贸易有限公司	30718.13	19.34
石狮市文昌鞋服贸易有限公司	30675.76	19.31
新卓盈有限公司	15000.00	9.44
-	153153.60	96.42

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2017年半年报显示，公司存在多项未披露的大额违规担保，且已发生大规模的担保代偿事项

截至2017年6月末，公司以定期存单质押等方式为石狮市明誉贸易有限责任公司等非关联方提供对外担保余额为21.59亿元，占同期末净资产的比例为84.27%，对外担保规模较大。公司发生上述担保事项时，由于经办人员不熟悉相关法规未及时通知公司信息披露部门，造成公司发生大额对外担保未能及时履行相应

的审议程序及进行信息披露，根据公司披露的半年报显示，公司共发生违规担保⁶47起，涉及担保金额累计逾 20 亿元⁷。公司因此先后收到了福建证监局和上海证券交易所对其出具的警示函。

根据公司 2017 年半年报披露，截至半年报出具日，上述担保事项部分已解除；部分质押存单被银行划转用于归还被担保人的借款，代偿事项为：公司可以在厦门国际银行泉州分行的定期存款分别为石狮市康菲贸易有限责任公司、石狮市艳芳鞋服贸易有限公司借款提供的质押担保，2017 年 7 月 17 日担保履约，银行划转存单用于归还被担保人的借款 50209.97 万元、39461.07 万元；公司可以在厦门国际银行厦门分行的定期存款为富贵鸟集团有限公司借款提供的质押担保，2017 年 7 月 4 日担保履约，银行划转存单用于归还被担保人的借款 51781.75 万元。被银行划转用于归还被担保人的存单金额合计 14.15 亿元，占公司 2017 年 6 月末的货币资金比重达 70%，代偿规模非常大。

截至公司半年报出具日，公司上述对外担保剩余情况为 3.65 亿元。此外，截至公司半年报出具日，公司以机械设备为关联方福建省富贵鸟矿业集团有限公司进行抵押借款，抵押金额 1650.00 万元，抵押期限为 2017 年 7 月 3 日至 2017 年 10 月 24 日；公司以存货进行抵押，抵押金额 29853.00 万元，抵押期限为 2017 年 10 月 30 日至 2018 年 10 月 29 日。

2016 年，公司长期偿债能力大幅下降；公司存续债券的投资者回售选择权行权日均在 2018 年，若投资者选择回售，资金压力将显著增大

截至 2016 年末，公司全部债务为 30.38 亿元，较上年增长 94.29%，主要是发行“16 富贵鸟 SCP001”⁸和“16 富贵 01”所致。其中，短期债务和长期债务占比分别为 31.63% 和 68.37%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.78% 和 54.12%，债务负担较 2015 年末上升。截至 2017 年 6 月末，公司全部债务为 26.23 亿元，短期债务和长期债务占比分别为 20.73% 和 79.27%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.63% 和 50.59%，债务负担仍较重。

表 8：截至 2017 年 6 月末公司存续债券明细

单位：亿元

债券简称	发行日期	债券余额	下一行权日	债券到期日
14 富贵鸟	2015-04-22	8.00	2018-04-22	2020-04-22
16 富贵 01	2016-08-11	13.00	2018-08-12	2021-08-12
合计	-	21.00	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

从短期偿债能力指标来看，截至 2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 449.09% 和 420.96%，均较 2015 年末有所上升；公司经营性净现金流动负债比为 -38.35%，同比大幅下降。2017 年 6 月末，公司流动比率和速动比率分别为 617.12% 和 578.8%，较上年末有所上升。然而公司资金拆借占款较多，且定期存款质押存单

⁶ 包括关联方与非关联方。

⁷ 除公司已于 2016 年 10 月 14 日的公告及 2016 年年度报告中披露的质押担保事项外，公司发生的上述担保事项及资金拆借事项从未对外披露。

⁸ “16 富贵鸟 SCP001”发行金额 4.00 亿元，已于 2017 年 4 月 24 日按期足额兑付本息。

代偿规模较大，考虑到公司存续债券“14富贵鸟”和“16富贵01”的投资者回售选择权行权日均在2018年，若投资者选择行权，公司资金压力将非常大。

截至2017年6月末，公司综合授信额度为7.87亿元，可用额度为2.50亿元；较之2016年末综合授信额度13.96亿元、可用额度9.94亿元降幅较大。

表 9：2014 年~2016 年及 2017 年 6 月末公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月末
流动比率	325.64	361.86	449.09	617.12
速动比率	298.42	331.99	420.96	578.86
经营现金流流动负债比	82.19	15.51	-38.35	-
EBITDA 利息倍数	26.84	9.63	2.84	-
全部债务/EBITDA	0.88	2.58	8.64	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA利息倍数为2.84倍，全部债务/EBITDA倍数为8.64倍，由于债务负担的增长，公司长期偿债能力大幅下降。

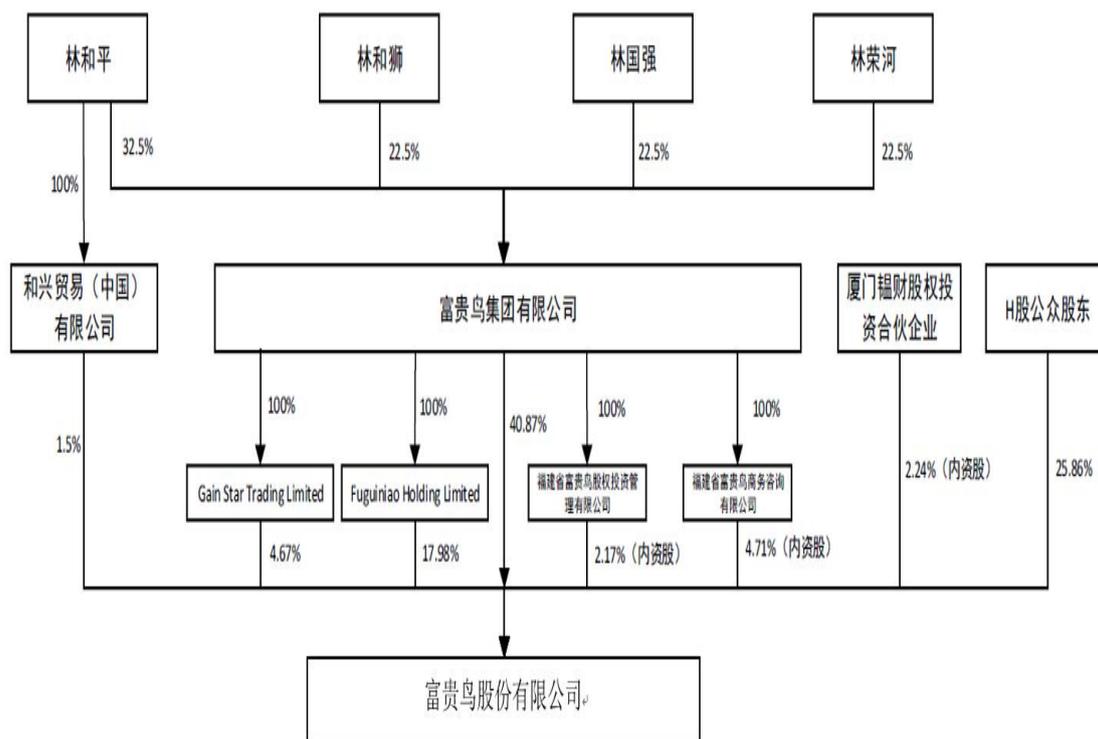
抗风险能力及结论

公司从事男女皮鞋及商务休闲男装的研发、生产和销售，2016年以来，由于行业竞争加剧和线下销售受冲击等因素影响，公司零售门店数量大幅下降，主要产品销量、均价和毛利润持续下滑；公司于2017年12月披露的2017年半年报显示，公司2017年上半年利润总额出现亏损；公司存在多项此前未披露的大额违规担保，其中部分担保已发生大规模担保代偿事项；公司存在大额资金拆借情况，对公司资金形成较大占用；公司存续债券的投资者回售选择权行权日均在2018年，若投资者选择回售，资金压力将显著增大；跟踪期内，公司股票和“14富贵鸟”仍处于停牌状态。

同时，东方金诚也关注到，“富贵鸟”品牌仍具有一定的知名度；公司零售门店仍较多。

综合考虑，东方金诚将富贵鸟主体信用等级下调至BB，评级展望为负面，并将“14富贵鸟”信用等级下调至BB。

附件一：截至 2016 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年 6 月末公司子公司情况

单位：%

公司名称	设立/收购时间	持股比例	主要业务
富贵鸟(香港)有限公司	2012 年 1 月 12 日 (设立)	100.00	投资控股与贸易
富贵鸟销售有限公司	2013 年 3 月 8 日 (设立)	100.00	贸易
富贵鸟(福建)鞋服有限公司	2010 年 11 月 1 日 (收购)	100.00	鞋履及商务服装贸易
西藏富贵鸟保健研发有限公司	2014 年 9 月 (设立)	100.00	保健品技术研发
厦门市富贵鸟电子商务有限公司	2015 年 6 月 30 日 (设立)	100.00	鞋履及商务服装销售
厦门市富贵鸟投资管理有限公司	2015 年 6 月 29 日 (设立)	100.00	-
香港安尼沃克国际服饰有限公司	2011 年 7 月 29 日 (设立)	100.00	-

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017年6月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	181030.85	277866.62	293144.80	203524.34
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	55.01	1350.06	-	-
应收票据	690.00	570.00	1083.14	338.37
应收账款	66820.45	78046.75	120757.11	107779.15
预付款项	3084.42	10388.21	16580.46	17612.66
应收利息	1060.31	1408.14	248.76	267.54
其他应收款	955.65	1657.32	101208.81	158848.21
存货	25058.60	35368.64	36666.52	33622.81
其他流动资产	20963.31	21842.38	15677.17	20335.60
流动资产合计	299718.59	428498.11	585366.78	542328.68
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	180.00	-	-
固定资产	9758.19	8285.15	7395.06	6943.40
无形资产	1049.79	1002.87	984.60	958.53
长期待摊费用	177.82	-	-	-
递延所得税资产	1359.02	1128.22	2332.52	2148.70
非流动资产合计	12344.82	10596.25	10712.18	10050.63
资产总计	312063.41	439094.36	596078.96	552379.31

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	40093.93	55422.96	50261.72	50245.00
应付票据	16403.00	21605.00	5890.00	4141.25
应付账款	18080.84	18731.61	18520.72	16778.48
预收款项	3435.32	1832.42	993.98	1203.47
应付职工薪酬	1897.00	1885.88	1518.14	1236.93
应交税费	9697.32	11695.20	2326.61	1799.52
应付利息	179.60	3575.06	7929.91	8692.90
应付股利	-	580.64	-	-
其他应付款	2251.58	3085.50	2959.46	3783.06
其他流动负债	-	-	39943.26	-
流动负债合计	92038.59	118414.28	130343.80	87880.61
非流动负债：				
应付债券	-	79350.05	207737.82	207908.41
递延收益	584.05	603.49	397.26	397.26
非流动负债合计	584.05	79953.54	208135.08	208305.67
负债合计	92622.65	198367.82	338478.89	296186.28
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	53490.92	133727.30	133727.30	133727.30
资本公积	91389.79	11153.41	11153.41	11153.41
其他综合收益	-48.49	115.42	715.73	397.40
盈余公积	13372.05	17209.29	18759.36	18759.36
未分配利润	61236.50	78521.11	93244.28	92155.56
归属母公司所有者权益合计	219440.76	240726.54	257600.08	256193.03
股东权益合计	219440.76	240726.54	257600.08	256193.03
负债与股东权益合计	312063.41	439094.36	596078.96	552379.31

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月 (未经审计)
一、营业总收入	232309.51	203197.41	149244.59	41227.99
其中：营业收入	232309.51	203197.41	149244.59	41227.99
其中：主营业务收入	232298.16	203181.68	149226.39	41220.13
其他业务收入	11.35	15.73	18.20	7.86
减：营业成本	138639.19	121395.78	91859.03	26201.69
营业税金及附加	1925.23	1645.11	1402.57	449.97
销售费用	18961.74	16247.07	13105.62	6075.75
管理费用	11512.91	10498.15	10107.82	4172.54
财务费用	763.45	2737.89	7359.26	5851.02
资产减值损失	1558.97	738.63	3770.61	-
加：公允价值变动收益	55.01	1350.06	-1350.06	-
投资收益	175.48	127.68	1289.57	638.57
二、营业利润	59178.50	51412.52	21579.18	-884.41
加：营业外收入	1074.38	1582.32	182.02	140.42
减：营业外支出	1.67	5.86	23.88	102.85
三、利润总额	60251.21	52988.97	21737.32	-846.84
减：所得税	14994.82	13145.30	5464.09	241.88
四、净利润	45256.39	39843.68	16273.23	-1088.72
归属于母公司所有者的净利润	45256.39	39843.68	16273.23	-1088.72

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月 (未经审计)
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	278452.65	210940.17	126113.26	62888.96
收到税费返还	-	1443.57	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	6398.49	13971.74	4508.18	2287.26
经营活动现金流入小计	284851.14	226355.48	130621.44	65176.22
购买商品、接受劳务支付的现金	129387.52	134399.30	123182.27	28354.42
支付给职工以及为职工支付的现金	24233.16	21289.02	19425.51	7667.47
支付的各项税费	32222.67	24606.25	25366.27	4024.02
支付的其他与经营活动有关的现金	23359.82	27694.47	12638.18	9391.58
经营活动现金流出小计	209203.17	207989.05	180612.23	49437.49
经营活动产生的现金流量净额	75647.97	18366.43	-49990.79	15738.73
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	148235.50	153568.14	135671.10	-
取得投资收益所收到的现金	-	127.68	1289.57	638.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	-	727.36	3.89	1.25
收到的其他与投资活动有关的现金	1707.91	3289.90	-	83750.51
投资活动现金流入小计	149943.41	157713.09	136964.56	84390.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	361.26	323.96	171.59	24.52
投资所支付的现金	245394.41	263822.55	129091.10	5000.00
支付的其他与投资有关的现金	-	-	98750.51	137397.67
投资活动现金流出小计	245755.67	264146.51	228013.20	142422.19
投资活动产生的现金流量净额	-95812.26	-106433.42	-91048.64	-58031.86
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	1063.07	-	-	-
取得借款所收到的现金	59542.17	83447.56	111000.10	50035.12
发行债券收到的现金	-	79260.00	167930.00	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	750.00	-	455134.60	223438.50
筹资活动现金流入小计	61355.24	162707.56	734064.70	273473.62
偿还债务所支付的现金	61190.56	68482.47	116161.34	50051.84
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	24165.43	19836.71	6118.36	47268.85
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	450301.62	176514.27
筹资活动现金流出小计	85355.99	88319.17	572581.32	273834.96
筹资活动产生的现金流量净额	-24000.75	74388.39	161483.37	-361.34
四、汇率变动对现金的影响额	-6.82	145.27	1564.47	-41.77
五、现金和现金等价物净增加额	-44171.86	-13533.33	22008.41	-42696.24

附件七：公司主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	39.49	39.45	37.51	35.36
总资本收益率(%)	17.27	11.62	5.10	-
净资产收益率(%)	20.62	16.55	6.32	-
偿债能力				
资产负债率(%)	29.68	45.18	56.78	53.62
长期债务资本化比率(%)	-	24.79	44.64	44.80
全部债务资本化比率(%)	20.47	39.38	54.12	50.59
流动比率(%)	325.64	361.86	449.09	617.12
速动比率(%)	298.42	331.99	420.96	578.86
经营现金流动负债比(%)	82.19	15.51	-38.35	-
EBITDA利息倍数(倍)	26.84	9.63	2.84	-
全部债务/EBITDA(倍)	0.88	2.58	8.64	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.56	-0.46	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-8.44	-13.97	-11.41	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	2.78	1.49	-
存货周转次数(次)	-	4.02	2.55	-
总资产周转次数(次)	-	0.54	0.29	-
现金收入比(%)	119.86	103.81	84.50	152.54
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	40.71	38.21	-
营业收入年平均增长率(%)	-	-12.53	-19.85	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-12.05	-39.94	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.80	0.76	0.44	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.56	2.83	1.63	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.95	0.23	-0.62	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.25	-1.10	-1.76	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数}=\text{EBITDA}/(\text{资本化利息}+\text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据：增长率= (本期-上期)/上期×100%
营业收入年平均增长率	(2) n年数据：增长率=【(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1】
利润总额年平均增长率	×100%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券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。