

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



富貴鳥股份有限公司

FUGUINIAOCO.,LTD.

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：1819)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

茲載列富貴鳥股份有限公司(「本公司」)在上海證券交易所(<http://www.sse.com.cn>)網站刊登的本公司2014年公司債券信用評級分析報告，僅供參閱。

承董事會命
富貴鳥股份有限公司
主席
林和平

香港，二零一五年四月二十日

於本公告日期，執行董事為林和平先生、林榮河先生、林和獅先生、林國強先生及洪輝煌先生；非執行董事為翟剛先生；以及獨立非執行董事為王志強先生、龍小寧女士、李玉中先生及陳華敏女士。

信用等级通知书

东方金诚债评 [2014]121 号

富贵鸟股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA；同时对贵公司拟发行的“富贵鸟股份有限公司 2014 年度公司债”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一四年八月二十九日



信用等级公告

东方金诚债评 [2014]121 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对富贵鸟股份有限公司和其拟发行的“富贵鸟股份有限公司 2014 年度公司债”信用状况进行综合分析和评估，确定富贵鸟股份有限公司主体信用等级为 AA，债券信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年八月二十九日



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、评估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。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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，未因富贵鸟股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 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，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 富贵鸟股份有限公司 2014 年度公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2014年8月29日



富贵鸟股份有限公司 2014年度公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA
本期债券发行额度：不超过
8 亿元
本期债券期限：不超过 5 年
偿还方式：每年付息一次，
到期一次还本

评级时间

2014 年 8 月 29 日

评级小组负责人

莫琛

评级小组成员

葛新景 张铭钊

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大
街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

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”）通过对富贵鸟股份有限公司（以下简称“富贵鸟”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为随着我国城乡居民收入水平的提高及消费结构的升级，品牌鞋履及服装消费需求进一步提升，品牌鞋履及服装市场具有较大的发展空间；公司以“富贵鸟”、“FGN”与“AnyWalk”三个自有品牌提供各类男鞋和女鞋产品，在国内鞋履市场具有较高的品牌知名度和市场影响力；公司近三年收入规模稳步增长，整体盈利能力较强；公司 2013 年 12 月成功在香港联交所主板上市后，资本实力明显提升，目前债务负担较轻。同时，东方金诚也关注到国内男鞋及女鞋产品和商务休闲男装产品同质化程度较高，同时国际鞋履及服装品牌的进入使得国内市场竞争十分激烈；2013 年公司应收账款规模增加较快，经营性净现金流明显下降。

东方金诚评定富贵鸟主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期公司债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期公司债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期公司债券具备很强的偿还保障，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期债券信用等级：AA
 本期债券发行额度：不超过8亿元
 本期债券期限：不超过5年
 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间

2014年8月29日

评级小组负责人

莫琛

评级小组成员

葛新景 张铭钊

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大
 街54号伊泰大厦5层
 100082

主要数据和指标

项 目	2011年	2012年	2013年	2014年6月
资产总额(亿元)	16.21	14.62	27.43	28.15
所有者权益(亿元)	6.20	8.02	19.40	20.47
全部债务(亿元)	7.94	3.60	5.38	4.47
营业总收入(亿元)	16.52	19.33	22.95	11.36
利润总额(亿元)	3.26	4.32	5.93	3.00
EBITDA(亿元)	3.88	4.93	6.38	-
营业利润率(%)	30.96	33.77	38.64	39.90
净资产收益率(%)	40.93	40.37	22.88	-
资产负债率(%)	61.73	45.16	29.29	27.28
全部债务资本化比率(%)	56.14	30.99	21.73	17.92
流动比率(%)	138.34	171.65	325.44	350.38
全部债务/EBITDA(倍)	2.05	0.73	0.84	-
EBITDA利息倍数(倍)	7.72	11.71	27.12	-
EBITDA/本期发债额(倍) ¹	0.49	0.62	0.80	-

注：表中数据来源于公司2011年~2013年审计报告及2014年上半年财务报表；2014年上半年财务数据未经审计。

优势

- 随着我国城乡居民收入水平的提高及消费结构的升级，品牌鞋履及服装消费需求进一步提升，品牌鞋履及服装市场具有较大的发展空间；
- 公司以“富贵鸟”、“FGN”与“AnyWalk”三个自有品牌提供各类男鞋和女鞋产品，在国内鞋履市场具有较高的品牌知名度和市场影响力；
- 公司近三年收入规模稳步增长，整体盈利能力较强；
- 公司2013年12月成功在香港联交所主板上市后，资本实力明显提升，目前债务负担较轻。

关注

- 国内鞋履产品和商务休闲男装产品同质化程度较高，同时国际鞋履及服装品牌的进入使得国内市场竞争十分激烈；
- 2013年公司应收账款规模增加较快，经营性净现金流明显下降。

¹ 此处本期发债额度按8亿元计算

主体概况

富贵鸟股份有限公司（以下简称“富贵鸟”或“公司”）是一家主要从事男女皮鞋、商务休闲男装及皮具等相关配饰的研发、生产及销售的民营企业，公司由自然人林和平、林和狮、林国强及林荣河共同控制。

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²。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，每股面值1元，同时更名为现名。

2013年12月，经中国证券监督管理委员会《关于核准富贵鸟股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2013]1458号）批准，富贵鸟于2013年12月20日在香港联交所主板上市并发行13334万股H股，股票代码：01819.HK；并于2014年1月15日超额配售156.92万股H股，合计共发行13490.92万股H股，公司股本总额由40000万股增至53490.92万股。

截至2014年6月末，公司注册资本为53490.92万元，股权结构详见表1。公司第一大股东为富贵鸟集团有限公司³（以下简称“富贵鸟集团”），持股比例61.92%。由于林和平、林和狮、林国强和林和荣对富贵鸟集团的持股比例分别为32.50%、22.50%、22.50%和22.50%，公司由自然人林和平、林和狮、林国强及林荣河共同控制。

表 1：截至 2014 年 6 月末公司股权结构情况

单位：万股、%

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	富贵鸟集团有限公司	33120.00	61.92
2	和兴（中国）贸易有限公司 ⁴	2000.00	3.74
3	苏州君鼎股权投资合伙企业（有限合伙）	1600.00	2.99
4	厦门市韞财股权投资合伙企业（有限合伙）	1200.00	2.24
5	上海力鼎财富成长创业投资中心（有限合伙）	520.00	0.97
6	上海力鼎投资管理有限公司	400.00	0.75
7	上海百瑞力鼎创富股权投资中心（有限合伙）	240.00	0.45
8	宿迁钟山天瑞力鼎创业投资中心（有限合伙）	240.00	0.45
9	北京世纪天富创业投资中心（有限合伙）	240.00	0.45
10	世纪财富投资有限公司	240.00	0.45
11	宿迁钟山天瑰力鼎创业投资中心（有限合伙）	200.00	0.37
12	境外上市外资股权投资者	13490.92	25.22
合计		53490.92	100.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

² 公司发展历程详见附件一。

³ 富贵鸟集团系2001年4月9日在香港注册成立的有限公司，截至2014年6月末，林和平、林和狮、林国强和林和荣的持股比例分别为32.50%、22.50%、22.50%和22.50%；林和平先生与林和狮先生为兄弟，亦各自与林国强先生及林荣河先生为堂兄弟。富贵鸟集团除持有富贵鸟股权外，未从事其他业务。

⁴和兴贸易2011年11月16日在香港注册成立，控股股东为林和平，持股比例100%。

截至 2014 年 6 月末，富贵鸟拥有 3 家子公司，见表 2。

表 2：截至 2014 年 6 月末公司子公司情况

单位：%、万元

公司名称	设立/收购 时间	持股比例	注册资本	主要业务
富贵鸟（香港）有限公司 （简称“香港富贵鸟”）	2012 年 1 月 12 日 （设立）	100.00	2700	投资控股与贸易
富贵鸟销售有限公司 （简称“富贵鸟销售”）	2013 年 3 月 8 日 （设立）	100.00	5000	贸易
富贵鸟（福建）鞋服有限 公司（简称“福建富贵鸟”）	2010 年 11 月 1 日 （收购）	100.00	3000 万港币	鞋履及商务服装贸易

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013 年末，公司（合并）资产总额为 27.43 亿元，负债总额为 7.68 亿元，所有者权益为 19.40 亿元，资产负债率为 27.28%；2013 年，公司实现营业收入 22.95 亿元，利润总额 5.93 亿元。

截至 2014 年 6 月末，公司（合并）资产总额为 28.15 亿元，负债总额为 7.69 亿元，所有者权益为 20.47 亿元，资产负债率为 27.26%；2014 年 1~6 月，公司实现营业总收入 11.36 亿元，利润总额 3.00 亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期公司债券概况

富贵鸟拟公开发行富贵鸟股份有限公司 2014 年度公司债券（以下简称“本期债券”），总额不超过 8 亿元（含 8 亿元），以一期或分期形式公开发行。本期债券为不超过 5 年期固定利率债券，本期债券采用单利按年计息，不计复利，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。

本期债券无担保。

募集资金用途

公司拟将本期债券募集资金扣除发行费用后用于偿还银行借款和补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014 年上半年中国实现国内生产总值（GDP）269044 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 7.4%。其中，第一季度 GDP 同比增

长 7.4%，第二季度同比增长 7.5%。总体来看，中国宏观经济增速有所放缓，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济面临一定的下行压力。

国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出。2014 年上半年全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.8%，增幅较上年同期回落 0.5 个百分点；全国全社会用电量同比增长 5.3%，仍处低位徘徊。2014 年 6 月，全国工业生产者价格指数（PPI）同比下降 1.1%，虽然降幅连续第三个月收窄，但已持续 28 个月同比负增长。

2014 年上半年，国内消费市场表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 12.1%；但外贸出口情况仍不乐观，进出口总额 123919 亿元人民币，同比增长 1.2%，出口 65113 亿元人民币，增长 0.9%。同期，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 17.3%和 14.1%，增幅分别较 2013 年同期回落 2.8 个百分点和 6.2 个百分点，投资需求增长的放缓将对宏观经济产生一定负面影响。

政策环境

在“稳增长基础上调结构、促改革”的经济发展思路下，2014 年以来，中央政府陆续通过推进棚户区改造、铁路等基础设施建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了“微刺激”的财政政策力度。

城镇化是保持经济持续健康发展、加快产业结构转型升级的重要抓手。2014 年 3 月国务院出台了《国家新型城镇化发展规划（2014-2020）》，明确了未来城镇化的发展路径、主要目标和战略任务。预计未来中央政府将继续发展促进基础设施建设和房地产市场健康发展的长效机制，以加强基础设施和房地产投资对经济增长的拉动作用。

近一年多来，国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所收敛，国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等要素影响趋于减弱，通货膨胀压力有所缓解。2014 年 6 月末，中国广义货币（M2）余额 116.07 万亿元，同比增长 12.1%，狭义货币（M1）余额 32.77 万亿元，增长 5.4%。2014 年 6 月，全国居民消费价格同比上涨 2.3%。今年第 2 季度以来，中央银行先后下调了县域农村商业银行、县域农村合作银行以及部分商业银行的存款准备金率。预计下半年，中央银行将继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，货币政策总体上稳中偏松。

综合分析，预计 2014 年下半年中国将继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、总体保持平稳运行，物价保持在合理区间。

行业及区域经济环境

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。同时，公司采取贴牌加工/设计代工模式为国际及国内其他鞋履品牌生产皮鞋产品。公司所属行业为鞋履制造及服装制造行业。

鞋履制造行业

1. 行业概况

鞋履制造业是中国轻工业中最重要的传统产业之一。中国鞋履制造业已从分散的、个体的、手工作坊式的弱小行业发展成为拥有规模化生产经营的完整工业体系，成为具有较强国际竞争力的优势产业。目前，我国已成为世界最大的鞋业生产基地。

国内鞋履产品大致可分为三类：一是为运动而设计及制造的鞋履，包括各大运动品牌；二是除运动鞋外的男鞋及女鞋，是为搭配男装及女装而制造的鞋履；三是儿童鞋，指面向 15 岁以下儿童的鞋履。目前，男鞋和女鞋是国内鞋履市场的重要组成部分，其占据整个鞋履市场大约 60% 的市场份额。其中，男鞋和女鞋又可进一步细分为正装鞋、运动休闲鞋和商务休闲鞋⁵。同时，男鞋及女鞋根据价格范围又可分为低档、中档、高档和奢华⁶四个等级。

作为居民生活必需品，鞋履产品与人们生活密切相关，行业周期性特征较小，但价格较高的中高档鞋履产品受宏观经济周期的影响较为明显，价格较低的满足基本着装需要的鞋履产品受经济周期影响相对较小。

鞋履制造行业的上游产业是原材料，包括皮革（料）、鞋底、胶水、其他辅料等。下游产业是零售行业，消费者为其终端客户。鞋履制造行业的产业链见图 1。

图 1：鞋履制造业产业链示意图



根据美国弗若斯特沙利文咨询公司（以下简称“弗若斯特沙利文”）的统计数据⁷，目前我国鞋履制造行业年产能约为 170 亿双，产能利用率约为 80%，处于较高水平。从产能分布来看，我国制鞋产业呈现明显的区域集群式发展特征，目前已形成“三州一都”四大生产基地，即以广州为中心的珠江三角洲制鞋基地，以泉州为中心的晋江市、石狮市一带的生产基地，以温州为中心的生产基地，以及以成都为中心的女鞋生产基地。目前，“三州一都”四大生产基地鞋产量约占全国鞋产量的 90% 左右。

从我国鞋履制造行业的技术水平来看，目前，中国鞋履生产技术和产品质量已达国际中高档以上水平。皮革化工、鞋楦、五金等配套产业也得到了快速发展，为中国皮鞋行业整体发展水平的提高做出了贡献。在生产加工工艺方面，中国鞋

⁵ 正装鞋，指在正式场合穿着的鞋履，一般为与男士西装搭配的皮鞋，以及与女士正装搭配的（盖住脚趾及脚后跟的）中跟皮鞋（不包括女靴及凉鞋）；运动休闲鞋，指附有辅助运动功能或设计的鞋履，供平日休闲活动穿着，有别于专业运动鞋；商务休闲鞋，指专为社交及非正式商务场合设计，较正装皮鞋更为休闲。

⁶ 低档指 300 元以下/双，中档指 300-1000 元/双，高档指 1000-2000 元/双，奢华指 2000 元以上/双。

⁷ 美国弗若斯特沙利文（Frost&Sullivan）咨询公司是一家全球企业增长咨询公司，该公司于 1961 年在美国纽约成立，80 年代成为全球领先的行业数据库提供商。

履生产企业已逐步掌握计算机鞋楦设计、楦型刻制和自动化生产设备等先进工艺。由于先进的加工工艺和可靠的质量保障，为降低生产成本全球知名鞋履品牌纷纷在中国寻找 OEM 商，并建立了长期合作关系。

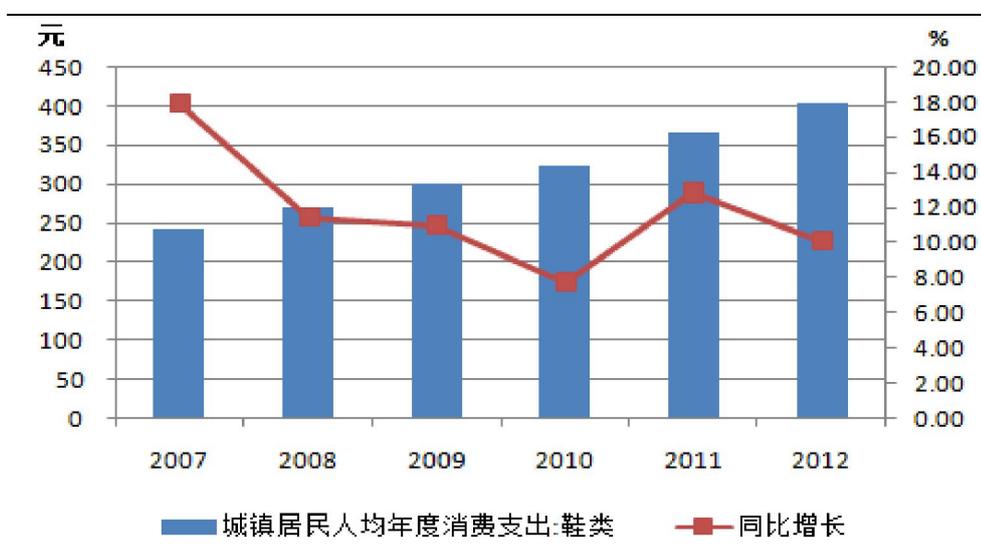
从鞋履产品的国内需求来看，作为居民生活消费用品，鞋履产品市场需求取决于我国居民人均收入水平和消费能力的提升。近年来，随着中国经济的快速增长，我国居民人均可支配收入持续增加，2007 年~2013 年，城镇居民家庭人均可支配收入已由 13785.80 元增加到 26955.10 元，年均复合增长率为 11.82%。受益于我国居民收入及购买力的增长，城镇居民鞋类的人均年度消费支出也已由 2007 年的 242.62 元增加到 2012 年的 401.71 元，年均复合增长率 10.61%。但 2012 年以来，受我国经济增速放缓及城镇居民人均可支配收入增速下降影响，2012 年城镇居民鞋类的人均年度消费支出增速同比下降 2.78 个百分点。

图 2：2007 年~2013 年我国城镇居民收入情况



资料来源：WIND 资讯，东方金诚整理

图 3：2007 年~2012 年我国城镇居民鞋类人均消费支出

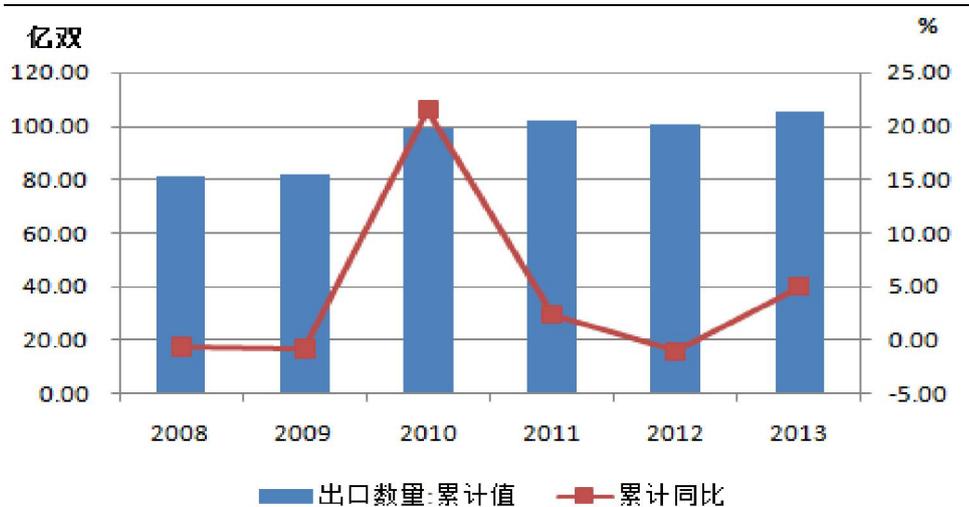


资料来源：WIND 资讯，东方金诚整理

另外，中国拥有 13 亿多人口，但同美、日、韩和西欧等发达国家相比，我国年人均鞋类消费低很多，如美国年人均消费为 7.3 双左右，而我国年人均消费只有 2.0 双左右。预计未来，随着人们消费水平的提高，消费者对品牌鞋履产品的需求将稳步增加，鞋履制造行业面临良好的市场前景。

出口方面，我国是全球最大的鞋履产品出口国，主要出口美国、欧盟、非洲等地区。十一五末期，我国鞋类产品出口数量占全部鞋产量的 70%；十二五期间，我国鞋类产品仍将以出口市场为主。但 2011 年和 2012 年，受欧债危机日趋恶化、美国经济复苏陷于停滞以及人民币升值等多重因素影响，我国鞋履产品出口量和出口额增速均出现不同程度的下滑。尽管近年来美国、欧盟等主要经济体逐渐复苏，但消费需求恢复缓慢，2013 年我国鞋履产品出口量和出口金额分别为 105.77 亿双和 481.48 亿美元，累计同比增长分别仅为 5.00% 和 8.50%。同时，近年来原材料、劳动力的成本上涨和人民币的升值等均对鞋履产品出口产生一定不利影响，目前鞋履制造企业普遍面临严峻的出口形势，利润空间不断被压缩。

图 4：2008 年~2013 年我国鞋履产品出口情况



资料来源：WIND 资讯，东方金诚整理

从上游原材料来看，除制造低档鞋履产品所需的合成革外，天然皮革为鞋履生产的主要原材料，而目前我国制革原料皮中 50% 依赖进口。在各种天然皮革中，牛皮最为顺滑柔软，是品牌鞋履制造商生产皮鞋最常采用的主要原材料。近年来，受下游需求增加、人工成本持续上升及通货膨胀等因素影响，我国牛皮价格一直处于上涨状态。预计未来，天然皮革价格不会出现大幅下降，从而对鞋履制造企业的成本控制带来一定压力。

鞋履制造行业是能发挥中国劳动力资源竞争优势的行业，是国家鼓励发展的行业。2011 年 9 月，中国皮革协会发布《皮革行业“十二五”规划指导意见（2011-2015 年）》，明确提出要大力提升皮革行业发展质量和效益，在新一轮的国际产业转移和战略调整中争取更多的主动权和话语权，力争从皮革大国跨入皮革强国。同时，2009 年 6 月 3 日，财政部、国家税务总局发布《关于进一步提高部分商品出口退税率的通知》，规定将箱包、鞋帽等商品的出口退税率提高到 15%。

总体来看，在国家产业政策的支持下，随着我国居民收入水平的提高，鞋履

制造企业在国内市场具有良好的发展空间。但近年来，皮革等原材料价格的不断上涨将对鞋履制造企业的盈利能力产生一定影响。

2. 竞争格局

鞋履制造行业是典型的劳动密集型行业，产品生产进入门槛较低。同时，受制于国内知识产权保护的相对滞后，市场上对鞋履产品款式设计进行模仿抄袭的现象时有发生，导致国内市场鞋履产品的同质化程度较高，加之国际品牌鞋履产品的不断进入，价格竞争十分激烈。根据弗若斯特沙利文的统计数据，按零售收入计，目前我国低档、中档、高档和奢华四个等级的男鞋及女鞋，市场份额占比分别为 40%、50%、8%和 2%。

品牌鞋履运营主要包括三个环节：研发设计、加工生产以及品牌渠道运营。其中，鞋履加工环节通常只能获得产业链 10%~20%的商业价值；商业渠道运营能够获得产业链 30%~40%的商业价值；而设计和品牌运营，则可拥有产业链 40%~50%的商业价值。

目前，我国鞋履制造行业的经营模式主要有三种，即专业加工模式、轻资产运营模式⁸和纵向一体化经营模式。其中，纵向一体化经营模式亦称为生产和零售混合经营型模式，其优势在于一方面可以控制研发设计、产品质量，有效降低生产成本；另一方面既可以赚取零售环节的利润，也可以提高企业对市场需求的快速反应能力。

我国鞋履企业的渠道运营模式主要分为经销模式和直营模式。其中，经销模式是指鞋履制造商将货物交与经销商（代理商），通过经销商（代理商）批发，再到消费终端（加盟店或消费者）。该模式的优势在于管理简单、操作方便、货款回笼快、库存风险低；品牌商借助经销商的销售渠道，可以迅速扩张网点，有效开发市场盲区，节约资金投入；但其劣势在于品牌商对终端的控制力较弱，对市场销售信息反应迟缓。直营模式是指鞋履制造商自己开设店铺，直接面对消费者进行销售。该模式的优势在于对终端的控制力较强，对市场热点反应迅速，但发展直营店铺需在店铺、人工、管理、资金等方面投入较多资源。

从销售终端看，鞋履产品在国内几乎所有的零售渠道(包括百货公司、专卖店、超市大卖场及网上零售商等)均有销售。根据弗若斯特沙利文的统计数据，目前百货店的销售排第一，占据 40%左右的市场份额，其次为专卖店，占据 29%左右的市场份额。但近年来，电子商务的快速发展使得百货公司和专卖店的销售渠道受到较大冲击，目前网络销售平台已成为鞋履制造企业销售渠道建设的重点。

就市场格局来看，中国鞋履市场较为分散，除国际品牌外，目前国内前十大品牌鞋履制造商主要包括百丽国际、达芙妮国际、奥康国际、红蜻蜓、千百度国际、富贵鸟、佛山星期六、康奈、意尔康、天创时尚等。中国前十大品牌鞋履制造商占据大约 50%的国内市场份额，然而其中仅有百丽国际的市场份额高于 10%⁹。随着人们消费水平的提高及顾客品牌忠诚度的逐渐形成，品牌鞋履产品市场份额有不断扩大趋势。

⁸ 专业加工模式是指鞋履制造企业没有自主品牌，主要为其他品牌进行代工，主要利润来源为加工费用；轻资产运营模式是指鞋履制造企业将产品制造和零售分销业务外包，自身则集中于设计开发和品牌推广，此运营模式主要以耐克、阿迪达斯、彪马等运动鞋品牌为代表。

⁹ 数据来源：弗若斯特沙利文统计数据

总体来看，目前国内鞋履市场较为分散，产品同质化程度较高，同时国际鞋履品牌的不断进入使得国内市场竞争十分激烈。

3. 行业关注

近年来国内经济增速的放缓使得国内皮鞋产品需求放缓，同时鞋履制造企业亦面临较严峻的出口形势

鞋履产品根据产品档次的差异受宏观经济的影响有所区别，其中高档鞋履受宏观经济周期的影响相对较为明显。近年来中国经济增速的放缓影响了消费者的信心，导致国内鞋履产品特别是中高档产品消费增速下降。另外，我国鞋类产品目前以出口市场为主，但近年来受欧美等主要经济体消费需求恢复缓慢等因素影响，我国鞋履制造企业普遍面临严峻的出口形势。

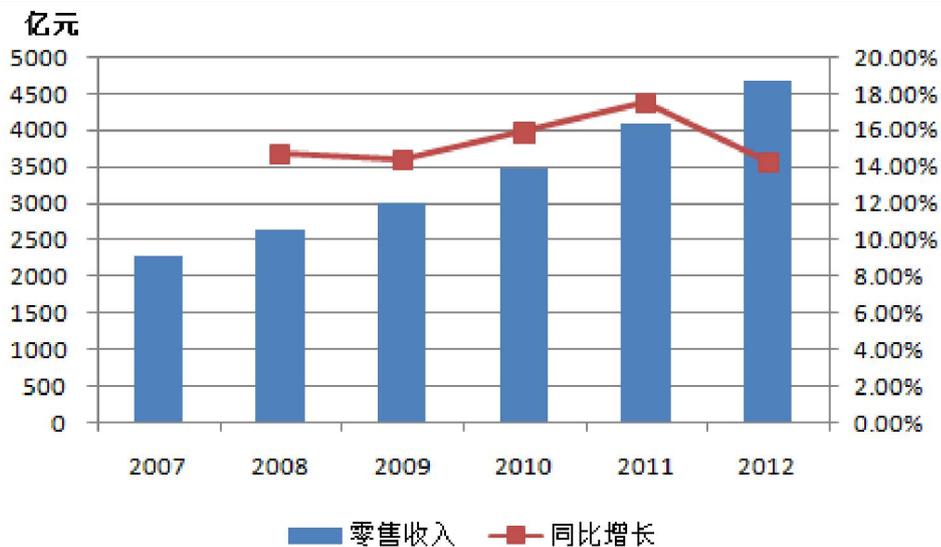
原材料价格和劳动力成本的上升将对鞋履制造企业的成本控制带来较大压力

近年来，我国皮革皮价格总体处于上涨状态。在价格竞争十分激烈的鞋履行业，如皮革等原材料持续上涨且企业无法将价格波动传导至下游，将对鞋履制造企业的盈利能力产生不利影响。另外，鞋履行业为劳动密集型行业，随着未来我国劳动力成本持续上升，鞋履产品的生产成本将呈上涨趋势，从而也将对鞋履制造企业的成本控制带来较大压力。

中国男装制造行业

男装是服装市场的重要组成部分，近年来，受益于我国居民收入及购买力的增长，男装行业发展迅速。根据弗若斯特沙利文的统计数据，中国男装市场的零售收入已由 2007 年的 2289 亿元增至 2012 年的 4673 亿元，年均复合增长率为 15.3%。但 2012 年以来，受我国经济增速放缓及城镇居民人均可支配收入增速下降影响，男装销售收入同比下降了 3.2 个百分点。预计未来，随着我国居民收入持续增加，我国男装市场需求将继续保持增长态势，但增速将有所放缓。

图 5：2007 年~2012 年我国男装市场零售收入情况



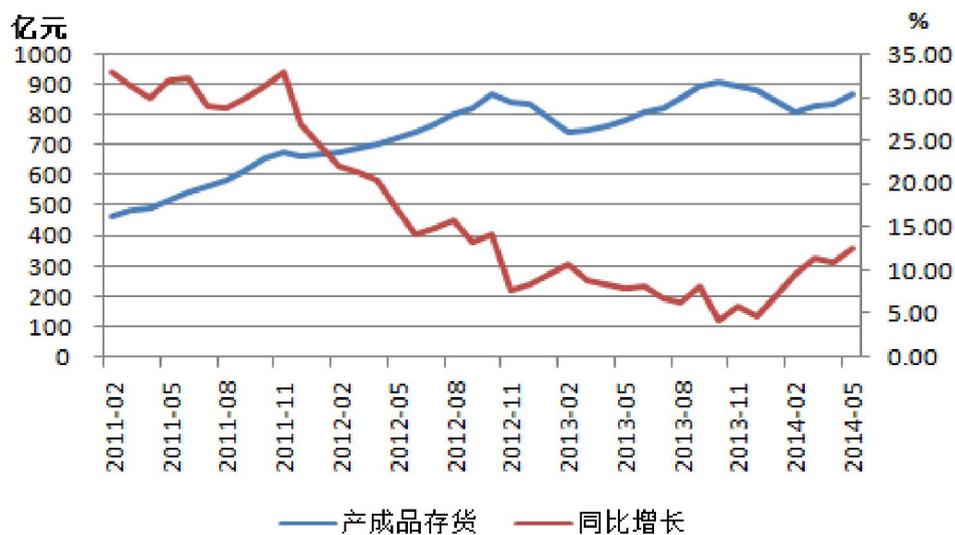
资料来源：弗若斯特沙利文，东方金诚整理

中国男装市场可分为四大类：正装、商务休闲装、时尚休闲装及其他男装。其中，商务休闲装指专为商务场合及工作场所而设计，但外观较传统男士正装更休闲的服饰，目前商务休闲男装已占据男装市场 30%左右的市场份额。未来，随着中国商务休闲生活方式的深入，中国商务休闲男装市场发展潜力很大。但由于男式商务休闲装受宏观经济周期的影响相对较为明显，预计未来随着中国经济增速的放缓，其需求增速也将有所放缓。

从产能分布来看，男装产业呈现集群式发展特点，目前已形成规模的有三个男装生产基地，分别为以闽东南的晋江、石狮为代表的“闽派”，以江浙沪地区的上海、宁波、温州为代表的“浙派”，以及借助港澳等海外优势而独立成长的“粤派”。其中，闽东南代表的“闽派”是男式商务休闲装概念的发源地，目前晋江、石狮等地已形成了比较完善的产业体系。

从供需来看，目前我国服装市场尤其是男装市场已出现产能过剩局面。2012年以前，随着我国服装制造企业的快速发展，服装库存水平不断上升；但 2012 年以来受经济增速放缓影响，服装市场终端需求疲软，服装企业的高库存、周转效率低等问题逐步显现；另外存货水平的持续增长也加大了服装企业存货跌价风险。

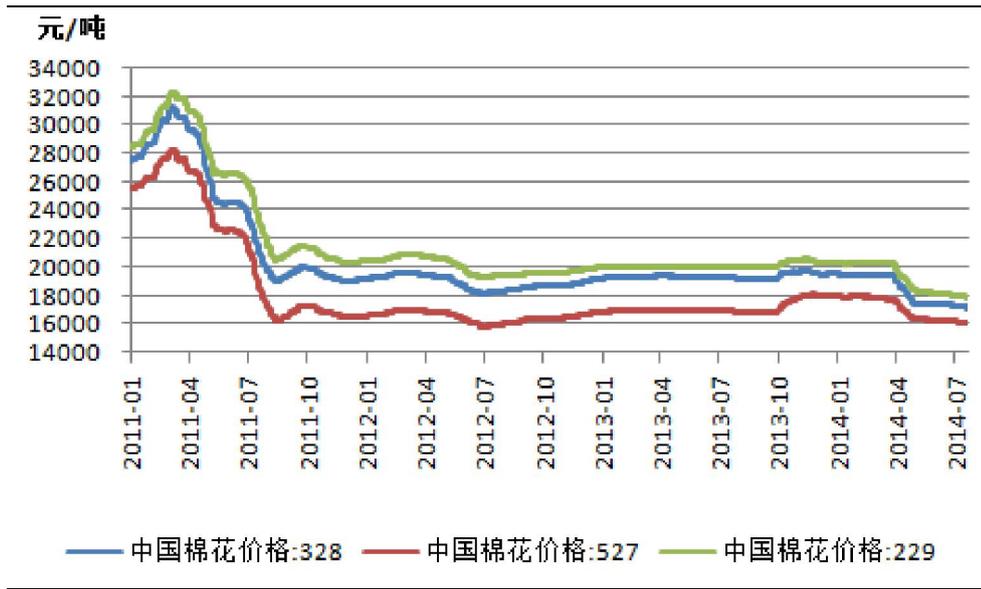
图 6：2011 年以来纺织服装、服饰业产成品存货情况



资料来源：WIND 资讯，东方金诚整理

原材料方面，纺织服装行业的成本主要包括原料棉、能源、化学染料和人工成本等。其中棉花成本约占棉纺企业生产总成本的 70%，棉花价格是影响纺织企业发展的重要因素。近期受国际棉花产量上升及需求增速放缓影响，棉花价格出现了小幅下降。另外，近年来劳动力成本的不断上涨对企业的盈利能力也产生一定影响，但对于产品附加值较高，成本转嫁能力强的品牌服装企业，劳动力上涨对企业的影响较小。

图 7：2011 年年以来中国棉花价格



资料来源：WIND 资讯，东方金诚整理

我国服装企业的渠道运营模式主要分为经销模式和直营模式。从销售渠道来看，目前中国男装产品在百货公司、专卖店、大型超市、网上零售商及批发市场等均有销售。其中，专卖店和百货公司是男装的主要零售渠道。根据弗若斯特沙利文的统计数据，专卖店销售排第一，大约占据 40% 左右的市场份额，这主要由于专卖店广泛分布在百货公司无法完全渗透到的大、中、小型城市中；百货公司销售排第二，是中档及高档服装品牌最普遍采用的销售终端，占据 30% 左右的市场份额。近年来，随着网络购物的逐渐兴起，网络销售收入增长迅速，这为服装企业拓展了新的营销平台与销售渠道。

从竞争格局来看，由于进入壁垒较低，服装生产企业众多，同时大量国际服装品牌的进入，使得国内服装市场竞争加剧。目前，国内服装市场集中度处于较低水平，国内竞争实力较强的休闲男装品牌企业主要有中国利郎、七匹狼、富贵鸟、九牧王、劲霸、柒牌等。然而，与国际品牌相比，目前国内男装品牌制造企业竞争实力较弱，国外品牌凭借其良好的品牌知名度、时尚的设计、雄厚的资本实力和丰富的行业经验已基本占据了消费能力较强的一二线城市市场。

总体来看，随着居民收入水平的提高，中国商务休闲男装市场发展潜力很大，但近年来大量国际男装品牌的进入使得国内男装市场竞争加剧。同时，2012 年以来受我国经济增速放缓影响，服装企业的高库存、周转效率低等问题逐步显现。

企业竞争力

品牌优势

公司具有 20 余年专业制鞋历史，积累了成熟的制鞋工艺，凭借产品舒适的穿着感和较高的产品质量拥有大批忠实消费者与良好的市场声誉。目前，公司以“富贵鸟”、“FGN”与“AnyWalk”三个自有品牌提供各类男鞋和女鞋产品。根据弗若

斯沙利文的统计数据，按 2012 年度销售收入计，公司是中国第三大品牌商务休闲鞋履产品制造商及第六大品牌男鞋及女鞋制造商，分别占据中国 4.1% 和 2.3% 的市场份额。

近年来，公司皮鞋产品曾获国家质检总局“中国名牌产品”，中国皮革工业协会“中国真皮鞋王”、“中国真皮领先鞋王”等多项荣誉称号。

同时，依托于公司“富贵鸟”品牌鞋履的优势及品牌知名度，公司产品已拓展至商务休闲男装以及皮革配饰等，形成了多元化的产品组合。目前，公司商务休闲男装在国内市场已具有一定的知名度和市场竞争力，并与皮鞋产品形成良好的协同效应。

渠道网络优势

截至 2014 年 6 月末，公司共有 3245 家零售网点，分布于全国 31 个省、自治区及直辖市主要城市的主要商圈，其中百货公司门店 2173 家，专卖店 1072 家，已初步形成了覆盖全国的渠道网络。此外，公司亦扩大销售网络至多个其他直接分销渠道，包括大规模团购及网络销售等。

2013 年 12 月，公司在香港联交所主板上市合计发行 13490.92 万股 H 股，募集资金净额 90567.20 万元。根据 H 股募集资金用途，募集资金中的 60% 将用于维持及扩大现有销售渠道，包括在中国开设新的自营零售门店、协助经销商在中国开设新的零售门店、通过向零售门店提供财政资助以维持和推广公司现有的销售渠道。H 股募集资金的使用将进一步扩大公司营销网络，提升品牌知名度和影响力，巩固其市场地位。

设计研发能力

公司注重产品的质量与设计。截至 2014 年 6 月末，公司研发人员共有 259 人。其中包括五名设计总监，六名首席设计师及若干高级设计师。2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月，公司研发投入分别为 1520.08 万元、2458.11 万元、3920.27 万元和 2076.63 万元，占当期营业收入的比例分别为 0.92%、1.27%、1.71% 和 1.83%。

对于“富贵鸟”、“FGN”与“AnyWalk”三个自有鞋履品牌，公司每个品牌都设有独立研究、设计及开发团队；富贵鸟设计研发团队又进一步细分为富贵鸟男鞋团队及富贵鸟女鞋团队；公司还设有男装设计研发团队，负责商务休闲男装产品的整体规划及设计。同时，为更好地捕捉国际流行趋势，提高皮鞋产品设计的时尚度，公司目前还与意大利 GORETTI 等知名设计团队保持长期合作关系。

公司研发设计团队主要通过观摩时装表演及展销会以及每季度向国际第三方研究中心订购的最新设计及市场潮流吸取灵感确立新的时尚潮流。公司研发设计团队每季的设计能力约为 1500 个库存量单位¹⁰的鞋产品及约 300 个库存量单位的不同男装产品的服装设计。

近年来，公司设计师曾荣获多个鞋类设计方面的国家级奖项，包括全国皮鞋设计大赛一等奖、中国皮革设计大奖赛特等奖等。同时，截至 2014 年 6 月末，公

¹⁰ 库存量单位：不同颜色但其他方面均相同的产品被视为不同库存量单位，不同尺码但其他方面均相同的产品被视为同一库存量单位。

公司已获 42 项鞋履产品专利，其中包括 40 项实用新型专利及 2 项设计专利。

业务运营

经营现状

富贵鸟主营业务收入主要来自鞋履、商务休闲男装及皮革配饰产品的销售。

2011 年~2013 年，公司主营业务收入逐年增长，分别为 16.52 亿元、19.32 亿元和 22.94 亿元。从收入结构看，鞋履业务一直是公司最主要的收入来源，2013 年鞋履业务收入占主营业务收入的比例为 79.13%，其中男鞋占比为 26.97%，女鞋占比为 52.16%；商务休闲男装业务是公司第二收入来源，2013 年商务休闲男装业务收入占主营业务收入的比例为 20.64%。公司皮革配饰产品近年来收入规模及占比均很小。

2014 年 1~6 月，公司主营业务收入为 11.36 亿元，其中鞋履业务和商务休闲男装业务收入占比分别为 79.49%和 19.82%。

表 3：2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司主营业务收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
鞋履	13.74	83.19	15.01	77.66	18.16	79.13	9.03	79.49
其中：男鞋	4.66	28.20	5.10	26.36	6.19	26.97	3.28	28.90
女鞋	9.08	54.99	9.91	51.30	11.97	52.16	5.75	50.59
商务休闲男装	2.70	16.31	4.28	22.16	4.73	20.64	2.25	19.82
皮革配饰	0.08	0.50	0.03	0.18	0.05	0.23	0.08	0.69
合计	16.52	100.00	19.32	100.00	22.94	100.00	11.36	100.00

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

从毛利润构成情况来看，公司毛利润主要来自鞋履和商务休闲男装业务。2013 年鞋履业务毛利润占比为 78.79%，其中男鞋毛利润占比为 27.38%，女鞋毛利润占比为 51.41%；商务休闲男装业务毛利润占比为 21.03%；皮革配饰业务毛利润占比很小，仅占 0.18%。2014 年 1~6 月，公司主营业务毛利润为 4.63 亿元，其中鞋履业务和商务休闲男装业务毛利润占比分别为 79.08%和 20.32%。

表 4：2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司主营业务毛利润情况

单位：亿元、%

业务类别	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比	毛利润	占比
鞋履	4.20	80.30	4.95	74.15	7.14	78.79	3.66	79.08
其中：男鞋	1.43	27.37	1.68	25.23	2.48	27.38	1.37	29.48
女鞋	2.77	52.93	3.27	48.92	4.66	51.41	2.30	49.60
商务休闲男装	1.01	19.20	1.71	25.64	1.91	21.03	0.94	20.32
皮革配饰	0.03	0.50	0.02	0.21	0.02	0.18	0.03	0.60
合计	5.24	100.00	6.68	100.00	9.07	100.00	4.63	100.00

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

从毛利率情况来看，2011 年~2013 年，公司综合毛利率逐年上升，分别为 31.72%、34.56%和 39.53%。分业务来看，公司鞋履业务和商务休闲男装业务毛利率均逐年提高，特别是鞋履业务提高幅度较大；公司皮革配饰业务近年来毛利率有所波动，但仍处于较好水平。2013 年公司鞋履业务、商务休闲男装业务和皮革配饰业务毛利率分别为 39.36%、40.28%和 31.32%。2014 年 1~6 月，公司综合毛利率为 40.79%，较 2013 年略有上升。

表 5：2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司主营业务毛利率情况

单位：%

业务类别	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
鞋履	30.62	33.00	39.36	40.58
其中：男鞋	30.79	33.08	40.12	41.60
女鞋	30.53	32.96	38.97	40.00
商务休闲男装	37.34	39.98	40.28	41.83
皮革配饰	31.80	40.49	31.32	35.82
综合毛利率	31.72	34.56	39.53	40.79

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

品牌与产品

目前，公司产品已形成由“富贵鸟”、“FGN”、“AnyWalk”三大品牌男女皮鞋、商务休闲男装及皮革配饰组成的多元化产品组合。其中，商务休闲男装产品主要包括西装、裤子、夹克及衬衫等，皮革配饰产品主要有皮带、皮包、行李箱及钱包等。公司三大品牌在市场定位、客户定位、产品品类、价格区间等方面形成了有效区分，以此来满足不同层次消费者的需求（详见表 6）。

表 6：公司产品品牌定位情况

定位要素	富贵鸟	FGN	AnyWalk
市场定位	聚焦二三线及以下城市的大众化商场与专卖店	聚焦一二线城市的主流商场	聚焦一二线城市的主流商场与专卖店
客户定位	皮鞋：28~45 岁的大众人群 商务休闲男装：25~48 岁的中产阶级男士	25~40 岁都市人群	25~35 岁的时尚人群
产品品类	男女皮鞋、商务休闲男装及相关配饰	中高档男女皮鞋	男女时尚休闲鞋
价格定位	皮鞋：400~800 元 商务休闲男装：300~500 元 皮革配饰：50~1500 元	800~1200 元	600~1200 元

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司除以自有品牌生产男女皮鞋、商务休闲男装及皮革配饰产品，同时还采取贴牌加工/设计代工¹¹（以下简称“OEM/ODM”）模式为国际及国内其他鞋履品牌生产皮鞋产品。

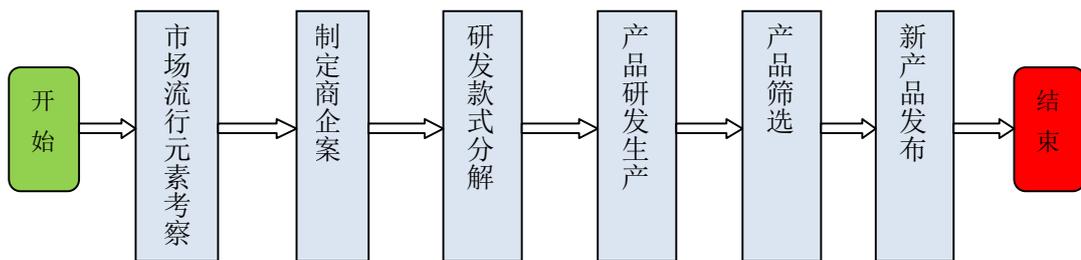
产品设计与开发

对于自有鞋履品牌的设计与开发，基于对流行趋势、国内消费者喜好及若干其他相关资料的详细研究，公司设计师首先与品牌设计总监进行讨论，决定将予开发的鞋履款式、颜色、材料及其他特点的季节主题。在季节主题决定后，设计团队开始设计整个系列，准备款式及鞋楦的图纸及草图。然后，制版团队将根据该等图纸及草图制作首版。通过设计初选会的首版会被配以合适颜色，并被制作成原型模件。技术团队会分析及审核原型模件的制作工艺，合格原型模件才能提交至选样会。在选样会上，公司还需要考虑原型模件是否符合最初设计构思及适合大量生产等诸多因素，符合要求的才能最终在展销会上展示。通常，公司还会邀请经销商中的多位代表参与公司的设计流程，从而使公司产品能更迎合终端客户需求。

对于商务休闲男装产品的设计与开发，公司一般对夹克产品自行设计，而将其其他男装产品（如裤子及西装）的设计及开发外包给第三方分包商。第三方分包商根据公司的规格及规定设计男装产品后，制作原型模件或样品以供公司复核与选择。

¹¹ 贴牌加工（Original Equipment Manufacturer，缩写 OEM）指由客户提供产品的工艺、设计、品质要求，生产商按照客户要求生产并交付客户；设计代工（Original Design Manufacturer，缩写 ODM）指具有设计、改良以及制造能力的生产商依据客户对某项产品的需求，负责从产品的原型设计、规格制定到生产制造的一种代工模式。

图 8：商务休闲男装产品的设计开发流程图



资料来源：公司提供，东方金诚整理

对于贴牌加工 OEM 产品，公司一般会根据客户的设计及规格制造产品，而对于设计代工 ODM 产品，公司还需根据设计代工客户的要求及标准设计产品。同时，所有 OEM/ODM 产品，公司必须首先制作原型模件或样品，客户批准后方可进行批量生产。

生产

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。

2011 年～2013 年，公司鞋履产品自有产能均为 576 万双，基本保持稳定。目前，公司分别在石狮市宝盖镇前园村、石狮市八七路¹²和石狮市红山镇科技园区设有皮鞋生产基地，三处生产基地的装配生产线数目分别为 11 条、8 条和 5 条。公司皮鞋生产设备主要从意大利进口。

公司生产采取以销定产的模式，执行订货会集中订货制度。目前，公司“富贵鸟”、“FGN”品牌皮鞋每年召开四次订货会，“AnyWalk”品牌皮鞋、“富贵鸟”品牌商务休闲男装及皮革配饰产品均每年召开两次订货会。公司 OEM/ODM 订单则主要通过客户转介或参加国际鞋履展览会或博览会获得。生产部门则根据订货会上经销商及 OEM/ODM 客户下达的订单情况，合理安排产能并制订生产计划。

公司自产皮鞋产品主要为 OEM/ODM 皮鞋和部分自有品牌皮鞋，2011 年～2013 年及 2014 年 1～6 月，自产皮鞋数量分别为 520.97 万双、492.41 万双、518.19 万双和 270.60 万双，占公司皮鞋总产量的比例分别为 70.32%、62.98%、60.80% 和 65.88%。近年来公司自产皮鞋数量基本稳定，自有产能的产能利用率均在 85% 以上。

¹² 石狮市宝盖镇前园村和石狮市八七路两处生产基地产能约占公司全部产能的50%以上，根据石狮市地方政府将公司该两处土地由工业用地重新分类为商业用地的城镇规划，公司有关生产设施需进行搬离，为尽量减低与搬迁有关的不确定性或风险，2013年11月，公司将该两处生产基地的土地连同其所建的全部办公楼及厂房以2.16亿元的价格转让给公司的关联企业福建石狮市富贵鸟集团有限公司（以下简称“石狮富贵鸟”），同时公司就租赁所有楼宇及厂房订立了租赁协议。石狮市政府已承诺为石狮富贵鸟提供新土地，并于2016年底前将生产设施搬迁至新土地上，同时石狮富贵鸟向公司承诺，一旦新厂房建成并投入使用，则按市场租金向公司出租新厂房。

表7：2011年~2013年及2014年1~6月公司皮鞋的产能、产量情况

单位：万双/年、%、元/双

产品类别	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月	
自产皮鞋	产能	576	576	576	288
	产量	520.97	492.41	518.19	270.60
	产能利用率	92.34	85.55	89.96	93.96
	产量占比	70.32	62.98	60.80	65.88
外协皮鞋	产量	219.90	289.45	334.15	140.14
	平均采购价格	99.92	109.89	110.04	112.41
	产量占比	29.68	37.02	39.20	34.12
总产量¹³	740.87	781.86	852.34	410.74	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司鞋履业务的外协生产主要在自有生产设施进行生产无法按时完成订单的情况下进行。公司在现有产能稳定的情况下，为满足不断增长的规模，近年来公司外协生产皮鞋的数量和占比均有所提高。2011年~2013年，公司外协皮鞋数量逐年增加，分别为219.90万双、289.45万双和334.15万双，外协产量占比分别为29.68%、37.02%和39.20%；平均采购价格逐年上升，分别为99.92元/双、109.89元/双和110.04元/双。2014年1~6月，公司外协生产皮鞋数量和采购价格分别为140.14万双和112.41元/双。

公司商务休闲男装业务全部采用外协生产模式，2011年~2013年，随着公司商务休闲男装业务的增长，公司商务休闲男装外协数量逐年增长，分别为193.49万件、284.47万件和307.78万件，平均采购价格分别为87.79元/件、90.27元/件、91.86元/件。2014年1~6月，公司外协男装数量为159.59万件，平均采购价格较2013年略有下降为82.00元/件。

表8：2011年~2013年及2014年1~6月公司商务休闲男装外协生产情况

单位：万件、元/件

产品类别	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月
外协商务休闲男装数量	193.49	284.47	307.78	159.59
平均采购价格	87.98	90.27	91.86	82.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司对外协生产商通过严格的遴选及评估体系确定。截至2014年6月末，公司已与40余家皮鞋制造企业、70余家服装制造企业建立了长期的合作关系。其中，皮鞋外协厂商主要分布在温州、桐乡、广州及福建地区；商务休闲男装外协厂商主要分布在福建、浙江、广东三省；皮具外协厂商主要分布在广东地区。2013年及2014年1~6月，公司前五大外协生产商采购占比分别为21.53%和28.82%，采购集中度不高。

公司一般与外协生产商签订一年期框架合同，框架合同一般会对产品的质量及规格、原材料采购、支付方式和包装等进行规定。每一笔订单公司对外协生产商逐一发出，且每一笔订单均规定其数量、质量、价格及规格等条款。同时，为

¹³ 总产量=自产产量+外协产量

确保外协产品的品质与交期符合公司要求，公司对外协生产的全流程进行严格管控。货款结算方面，主要以电汇或银行承兑汇票方式付款，同时外协生产商一般给予公司 60 日的信用账期。

表9：公司前五大外协厂商采购情况

单位：万元、%

年度	外协厂商名称	采购产品名称	采购金额	占采购总额的比例
2014年 1~6月	福建大力亚服装科技有限公司	商务休闲男装	2649.57	8.99
	广东柏堡龙股份有限公司	商务休闲男装	1983.61	6.73
	温州市强博鞋业有限公司	成品鞋	1389.31	4.71
	佳适优品（厦门）服饰有限公司	商务休闲男装	1299.40	4.41
	广州市伟琼鞋业有限公司	成品鞋	1174.18	3.98
	合计	-	8496.06	28.82
2013年	温州市强博鞋业有限公司	成品鞋	3773.47	5.74
	广州市伟琼鞋业有限公司	成品鞋	3547.50	5.40
	广东柏堡龙股份有限公司	商务休闲男装	3007.54	4.57
	厦门港士龙服装有限公司	商务休闲男装	2000.99	3.04
	瑞安市舒特鞋厂	成品鞋	1824.15	2.77
合计	-	14153.64	21.53	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

原材料采购

公司生产皮鞋所需原材料主要为天然皮革、内里、鞋底及相关辅料等，其占生产成本的比重超过 70%。根据不同的生产模式，公司原材料采购方式和内容有所不同。其中，外协鞋履和商务休闲男装除带有品牌标识的材料由公司提供外，其他原材料主要由各外协厂商按照公司的标准和要求自行采购。

表10：公司皮鞋生产原材料采购模式

生产模式	采购内容
自主生产	自有品牌 公司直接采购生产所需的各式鞋材
	OEM/ODM 模式一：由客户指定供应商，由公司进行采购
	产品 模式二：由公司按照客户的标准和要求直接进行采购
外协生产	自有品牌 带有品牌标识的材料，如带有 LOGO 的装饰扣、鞋盒、合格证等，由公司提供；其他材料由各外协厂商按照公司的标准和要求自行采购，公司直接采购成品

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司原材料采购分集中采购与临时采购两种，其中集中采购是公司根据皮鞋产品每季订货会的订单量进行大批量的采购。公司集中采购量占年度总采购量的 60% 左右，集中采购有助于提高公司的议价能力。2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月，在公司原材料采购中，牛皮和羊皮采购价格均出现不同程度的上涨，内里和鞋底的平均采购价格有所波动。

表 11: 公司皮鞋生产主要原材料采购价格

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
牛皮 (元/平方英尺)	18.07	18.68	19.11	20.01
羊皮 (元/平方英尺)	16.78	16.69	16.99	18.87
内里 (元/平方英尺)	9.06	10.46	9.28	10.14
鞋底 (元/双)	11.12	12.22	13.54	12.07

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

原材料货款结算方面, 原材料供货商一般授予公司 45 天的信用账期, 公司则大多数以电汇或银行承兑汇票的方式向供货商付款。公司原材料供应商基本稳定, 2013 年及 2014 年 1~6 月公司对原材料前五大供应商的采购金额占比分别为 39.7%和 48.4%, 公司原材料采购商的集中度相对较高。

表 12: 公司前五大原材料供应商情况

单位: 万元、%

年度	原材料供应商名称	采购产品类别	采购金额	占采购总额的比例
2014 年 1~6 月	河南省大山皮革有限公司	皮革	4112.12	14.4
	尉氏县楷林皮革有限公司	皮革	3121.99	10.9
	兴业皮革科技股份有限公司	皮革	3022.42	10.6
	尉氏县凯华皮革有限公司	皮革	2288.30	8.0
	福建隆盛轻工有限公司	鞋底	1300.45	4.5
	合计	-	13845.27	48.4
2013 年	河南省大山皮革有限公司	皮革	7226.58	12.2
	兴业皮革科技股份有限公司	皮革	7112.93	12.1
	尉氏县宏盛皮业有限公司	皮革	4161.12	7.1
	尉氏县凯华皮革有限公司	皮革	3436.47	5.8
	福建隆盛轻工有限公司	鞋底	1503.42	2.5
	合计	-	23440.52	39.7

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

销售

公司销售的产品包括以自身品牌生产的男女皮鞋、商务休闲男装及皮革配饰产品和为 OEM/ODM 客户制造的皮鞋产品。

2011 年~2013 年, 公司皮鞋及商务休闲男装销量逐年增长, 同时平均销售单价也逐年上升。其中, 皮鞋产品销量分别为 764.55 万双、776.00 万双和 856.70 万双, 商务休闲男装产品销量分别为 192.45 万件、284.20 万件和 308.20 万件。2014 年 1~6 月, 公司皮鞋和商务休闲男装产品销量分别为 415.32 万双和 159.72 万件。由于公司生产采取以销定产的模式, 因此产销率均保持在 99%以上。

表 13: 2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司皮鞋及商务休闲男装产品销售情况

单位: %、元/双、元/件

产品类别		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
皮鞋 (万双)	总产量	740.87	781.86	852.34	410.75
	总销量	764.55	776.00	856.70	415.32
	产销率 ¹⁴	103.20	99.25	100.51	101.11
	平均销售单价 ¹⁵	179.68	193.4	211.9	217.40
商务休闲男装 (万件)	总产量	193.49	284.47	307.78	159.59
	总销量	192.45	284.20	308.20	159.72
	产销率	99.46	99.91	100.14	100.08
	平均销售单价	140.03	150.70	153.60	140.90

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

整体来看, 近年来公司自有品牌产品销售收入及占比逐年提高, 而 OEM/ODM 销售收入和占比略有下降。2013 年公司自有品牌产品销售收入 19.44 亿元, 销售收入占比为 84.7%; 而 OEM/ODM 销售收入为 3.50 亿元, 销售收入占比为 15.3%。2014 年 1~6 月, 公司自有品牌与 OEM/ODM 品牌销售收入占比与 2013 年基本持平。

表 14: 2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司不同品牌销售收入情况

单位: 万元、%

业务类别	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
自有品牌	125310	75.8	154711	80.1	194392	84.7	95542	84.1
其中: 富贵鸟	123020	74.5	139479	72.2	177157	77.2	89386	78.7
FGN	-	-	10552	5.5	12695	5.5	3347	2.9
AnyWalk	2110	1.3	4680	2.4	4540	2.0	2809	2.5
OEM/ODM 品牌	40026	24.2	38503	19.9	35037	15.3	18031	15.9
合计	165156	100.0	193213	100.0	229429	100.0	113574	100.0

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

1. 自有品牌产品销售

对于公司自有品牌皮鞋、商务休闲男装及皮革配饰产品, 公司采取以经销为主, 直营¹⁶为辅的销售模式。

经销模式是公司自有品牌产品销售的主要模式, 2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月, 公司自有品牌产品对经销商的销售收入占比分别为 73.2%、72.1%、69.9% 和 67.5%。近年来, 公司经销商销售收入占比逐年下降主要因为公司加大了自营门店和网络销售力度。

¹⁴ 产销率=总销量/总产量=总销量/(自产产品数量+外协产品数量)

¹⁵ 由于以来料加工贸易方式出口的皮鞋仅收取加工费, 为保持单价可比性, 上表在计算皮鞋平均销售单价时未包括以来料加工方式出口的皮鞋。

¹⁶ 公司直销销售模式主要包括自营门店销售、大型团购客户和网络销售。

表 15: 2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司不同销售渠道的营业收入情况

单位: 万元、%

业务类别	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经销商	120899	73.2	139278	72.1	160593	69.9	76610	67.5
自营门店	2217	1.4	8802	4.6	22152	9.7	12755	11.2
大型团购客户	1220	0.7	2827	1.4	3794	1.7	1810	1.6
网络销售	794	0.5	3803	2.0	7853	3.4	4367	3.8
OEM/ODM 客户	40026	24.2	38503	19.9	35037	15.3	18032	15.9
合计	165156	100.00	193213	100.00	229429	100.0	113574	100.0

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

截至 2014 年 6 月末, 公司共有经销商 62 个, 经销商门店 2992 个, 主要分别在华北、华东和中南地区。除经销网点外, 近年来公司加大了直营网点的建设力度, 截至 2014 年 6 月末, 公司自营门店共有 253 个。2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月, 公司自营门店销售收入占比分别为 1.4%、4.6%、9.7%和 11.2%。

表 16: 2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司经销商及零售门店情况

单位: 个

中国地区	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	零售店	经销商	零售店	经销商	零售店	经销商	零售店	经销商
东北	321	7	382	7	392	7	391	7
华北	641	10	690	11	705	11	678	12
华东	804	17	861	17	874	17	791	18
中南	602	14	621	12	649	12	647	12
西北	232	4	260	5	286	5	288	5
西南	431	8	417	8	453	8	450	8
合计	3031	60	3231	60	3359	60	3245	62

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

表 17: 2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司零售网点情况

单位: 个

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
自营门店	5	232	262	253
经销商门店	3026	2999	3097	2992
合计	3031	3231	3359	3245

资料来源: 公司提供资料, 东方金诚整理

按终端形式分, 截至 2014 年 6 月末, 公司共有百货公司门店 2173 家, 专卖店 1072 家。公司按照不同品类产品的定位差异, 选择相适应的网点形式。其中, 公司皮鞋零售网点以城市重要商圈的百货公司店为主, 截至 2014 年 6 月末, 公司共计有皮鞋百货公司店 1909 个, 占皮鞋零售网点总数的 79.67%; 公司商务休闲男装零售网点则以专卖店为主, 截至 2014 年 6 月末, 公司共计有商务休闲男装专卖店 585 家, 占商务休闲男装零售网点总数的 68.90%。公司皮革配饰销售目前未

设立专门的零售门店，主要与商务休闲男装及鞋履产品采取交叉销售模式。同时，东方金诚关注到，2014年6月末公司经销商门店较2013年末减少105家，同时公司关停了9家经营业绩较差的自营门店。

表 18：2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司销售渠道情况

单位：个

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
百货公司门店	1960	2144	2236	2173
其中：鞋履	1737	1874	1950	1909
商务休闲男装	223	270	286	264
专卖店	1071	1087	1123	1072
其中：鞋履	537	538	499	487
商务休闲男装	534	549	624	585
合计	3031	3231	3359	3245
其中：鞋履	2274	2412	2449	2396
 商务休闲男装	757	819	910	849

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

近年来，公司经销商客户基本稳定，其中与 22 家经销商的合作关系已超过 10 年以上。2013 年及 2014 年 1~6 月，公司前五大客户销售占比分别为 18.4% 和 19.8%。

对经销商的货款结算方面，公司会根据经销商的年度采购目标、信用记录及历史销售业绩，一般向经销商授予信贷限额及不长于 90 日的付款期。

表 19：2013 年及 2014 年 1~6 月公司前五大客户销售情况

单位：万元、%

年度	客户名称	销售产品类别	销售收入	占当期营业收入比例
2014 年 1~6 月	厦门帝一贸易有限公司	鞋履	5635.75	5.0
	北京锦润丰商贸有限责任公司	鞋履	5293.28	4.7
	长沙市足步鞋服贸易有限公司	鞋履	4164.47	3.7
	成都美雅特商贸有限责任公司	鞋履	3815.89	3.4
	上海福林鞋业有限公司	鞋履	3570.66	3.1
	合计	-	22480.05	19.8
2013 年	北京锦润丰商贸有限责任公司	鞋履	9350.01	4.1
	厦门帝一贸易有限公司	鞋履	8776.46	3.8
	北京清新一派服装有限公司	商务休闲男装	8593.30	3.7
	潍坊力顿经贸有限公司	鞋履	8202.03	3.6
	长沙市足步鞋服贸易有限公司	鞋履	7419.64	3.2
	合计	-	42341.44	18.4

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

为减少公司业务对经销商的依赖程度，除加大自营门店销售渠道建设外，公

司还积极发展大型团购和网络销售等。公司大型团购客户主要包括石油公司及航空公司等中国大型企业以及公安机关、工商行政管理部门、税务部门及路政部门等国家政府部门。2011年~2013年及2014年1~6月，公司对大型团购客户的销售收入分别为1220万元、2827万元、3794万元和1810万元，销售收入占比分别为0.7%、1.4%、1.7%和1.6%。公司网络销售主要通过天猫、京东和一号店等第三方电子商务平台销售产品，近年来公司产品网络销售收入和占比有快速增长的趋势，销售收入由2011年的794万元增加到2013年的7853万元，同期占比由0.5%提高到3.4%。

2. OEM/ODM 订单销售

公司 OEM/ODM 订单一般通过竞标方式获得。待 OEM/ODM 订单生产完成后，公司直接向 OEM/ODM 客户销售 OEM/ODM 订单产品。2011年~2013年及2014年1~6月，公司对 OEM/ODM 客户销售收入及占比略有下降，分别为40026万元、38503万元、35037万元和18032万元，销售收入占比分别为24.2%、19.9%、15.3%和15.9%。

对于 OEM/ODM 皮鞋，根据贴牌客户所在地不同，可分为出口贴牌和内销贴牌。公司外销 OEM/ODM 客户主要有 HOGL、BLONDO、COVANI、CONNI 等众多国外品牌，并建立了稳定的合作关系，连续多年成为其国内主要贴牌生产厂商。2012年1月，公司在香港成立子公司香港富贵鸟，公司通过子公司香港富贵鸟完成进料加工的报关手续，并委托香港富贵鸟代为收取出口产成品的款项及支付进口原材料的款项。

同时，公司也利用专业生产能力为九牧王股份有限公司、卡宾服饰（中国）有限公司等国内服饰企业提供皮鞋 OEM/ODM 业务。

企业管理

产权情况

截至2014年6月末，富贵鸟股本为人民币53490.92万元，公司第一大股东富贵鸟集团持有公司61.92%的股权。由于林和平、林和狮、林国强和林和荣对富贵鸟集团的持股比例分别为32.50%、22.50%、22.50%和22.50%，公司由林和平、林和狮、林国强和林和荣共同控制。

公司治理

富贵鸟依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》、《到境外上市公司章程必备条款》及中国其他有关法律、法规的规定，制订了公司章程。根据公司章程，公司设立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的协调和制衡机制。同时，董事会根据管理需要，设立了审核委员会、薪酬委员会、提名委员会和战略委员会4个董事会专门委员会，各专门委员会根据职责、权限履行相应的职能。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，董事会

成员为 11 人，其中董事长一人，副董事长一人，独立非执行董事 4 人；董事由股东大会从董事会或代表公司发行股份百分之三以上（含百分之三）的股东提名的候选人中选举产生；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事长和副董事长由全体董事的过半数选举和罢免，任期三年，可连选连任。公司设监事会，向股东大会负责，负责对董事会、董事、经理及公司其他高级管理人员的监督；公司监事会成员由 2 名股东代表和 1 名公司职工代表组成，其中一人出任监事会主席；监事任期三年，可连选连任；公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘。公司设董事会秘书一人，董事会秘书为公司的高级管理人员。

管理水平

富贵鸟设立了人力行政中心、法务部、信息管理中心、财务管理中心、营销管理中心、采购管理中心、总经理办公室、品质管理中心、男鞋事业部、女鞋事业部、安妮沃克事业部、男装事业部、审计部和证券部等职能部门，部门职责清晰。

为规范公司管理，公司建立了《企业管制手册》，对公司及下属子公司在业务管理中所采用的企业管治政策与常规进行了规定。同时，公司董事会对企业管治标准进行持续性审议，根据环境与需求的变化和所不断演变的标准，评估公司企业管治常规的有效性，并不断做出改善。

为提高公司产品质量，公司制定了严格的质量控制流程。自主生产模式下，公司生产部门制订了“生产过程流动巡检+成品入库检验”两层检验体系对生产过程进行实时监控，确保能够及时发现质量问题并予以解决。外协生产模式下，公司在外协厂商集中的地区设有办事处，配备 QC 检验人员，负责对外协厂商的生产过程进行把控。同时，外协厂商需严格按照公司对原辅材料的质量要求进行采购。

环保和安全生产方面，公司通过了 ISO14001 环境管理体系认证和 GB/T 28001-2001 职业健康安全管理体系认证。公司制订了《安全作业手册》，内容包括“职业健康安全管理制度”、“职业健康安全方案”、“重点危险源安全防控要求与劳动保护措施”等一系列的制度文件与实施细则，力争从源头上消除可能导致安全事故的因素。

为了降低公司的投资风险，公司制定了《投资决策程序与规则》，以此规范公司的投资决策程序，提高决策效率，明确决策责任，确保决策科学。公司投资项目立项须由董事会和股东大会按照各自的审批权限分级审批；对于重大投资项目，需组织有关专家、专业人员进行评审。若对外投资属关联交易事项，还应按公司关于关联交易事项的决策权限执行。

在关联交易方面，根据《公司章程》和《香港联合交易所有限公司证券上市规则》制定了《关联交易决策制度》。公司的关联交易遵循公平、公开、公正的原则；公司关联交易必须事先在公司的股东大会上取得股东批准，且必须签订书面协议，并尽快以公告或通函的形式向全体股东公布；持续关联交易必须遵守年度审核规定。

总体来看，公司建立了必要的治理机制，内部组织架构合理，管理制度比较健全，管理风险较低。

人员素质

截至 2014 年 6 月末，富贵鸟共有员工 5729 人，其中生产人员 3316 人，占比 57.88%；营销人员 1466 人，占比 25.59%；行政人员 580 人，占比 10.12%；财务人员 91 人，占比 1.59%；研发人员 276 人，占比 4.82%。

公司主要管理人员情况如下：

林和平，男，1957 年 8 月出生，中国香港籍，高级经济师，全国轻工行业劳动模范、福建省总商会副会长；在鞋履和服装行业拥有逾 29 年的经验，曾任福建石狮市福林鞋业有限公司（以下简称“福林鞋业”）董事长、石狮市富贵鸟鞋业发展有限公司（以下简称“富贵鸟鞋业”）董事长、富贵鸟中国董事长等职务；现任公司执行董事兼董事会主席，兼任富贵鸟集团董事、和兴贸易董事、福建富贵鸟董事长、香港富贵鸟董事、香港安尼沃克国际服饰有限公司董事等职务。

章海木，男，1976 年 9 月出生，中国籍，无境外永久居留权，大专学历；曾任海南省设备安装物资公司财务人员、富贵鸟鞋业及富贵鸟中国的财务人员、工会主席等职务，并于 2012 年当选为石狮市总工会第五届委员会委员；现任公司监事会主席、工会主席。

路文历，1961 年 11 月出生，中国籍；曾任特步中国营销总监，富贵鸟鞋业市场总监；现任公司总经理。

杨健，女，1974 年 2 月出生，加拿大国籍，英文名 Yang Jian，硕士研究生学历，中国注册会计师（CPA）、加拿大注册会计师（CGA）、英国注册会计师（ACCA）；曾任中国建设银行股份有限公司海南省直属海甸支行办公室副主任，广东汽巴精化有限公司财务主管、加拿大巴斯企业咨询公司高级经理、富贵鸟鞋业财务总监、公司财务总监及董事会秘书等职务；现任公司副总经理。

陈伟盛，男，1980 年生，中国籍，硕士研究生学历，香港会计师公会执业会计师、英国特许公认会计师公会资深会员，拥有逾 12 年审计、会计咨询及财务管理经验；曾任安永会计师事务所会计师、畅丰车桥（香港联交所上市公司）财务总监等职位；现任公司财务总监。

综合来看，公司主要管理人员具备较高的管理能力和较丰富的从业经验，人员结构符合公司发展的需要。

战略规划

未来，公司将进一步推广品牌及加大营销力度，将品牌形象打造成舒适、优质及流行的鞋履产品及其他服装及皮革配饰产品品牌。公司将进一步巩固及拓展销售及分销网络，除传统门店销售网络之外，将进一步扩大销售网络至网络销售及大规模团购等直销渠道，同时传统销售渠道亦进行优化调整。

公司将继续扩大多元化产品种类，加强产品设计及开发能力，积极寻求海外商机。未来几年公司将积极拓展富贵鸟箱包皮具产品推广，皮具业务有望快速发展，以完善产品组合。童装童鞋是公司发展的空白点，未来公司将投入适当资源进行市场调研和研发设计，积极发展童装童鞋市场。

总体来看，公司发展战略较为明确，并根据自身特点采取了较为可行的战略措施。

财务分析

富贵鸟提供了 2011 年~2013 年合并财务报表和 2014 年上半年合并财务报表。其中 2011 年~2013 年财务数据经毕马威华振会计师事务所审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年上半年财务数据未经审计。

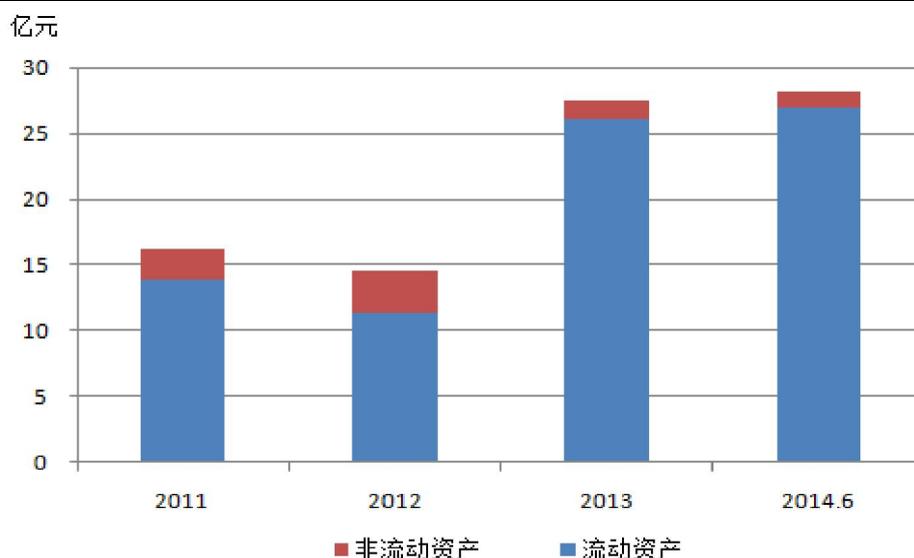
截至 2013 年末,纳入公司合并范围的子公司包括富贵鸟香港、福建富贵鸟和富贵鸟销售。2014 年 6 月,纳入公司合并范围的子公司未发生变化。

资产构成与资产质量

2011 年~2013 年末,公司资产总额分别为 16.21 亿元、14.62 亿元和 27.43 亿元。其中,流动资产占总资产的比重分别为 85.39%、77.52%和 95.31%;非流动资产占总资产的比重分别为 14.61%、22.48%和 4.69%。

截至 2014 年 6 月末,公司资产总额为 28.15 亿元,其中非流动资产 1.24 亿元,占比 4.40%;流动资产 26.91 亿元,占比 95.60%。公司资产以流动资产为主。

图 9: 2011 年~2013 年及 2014 年 6 月末公司资产构成

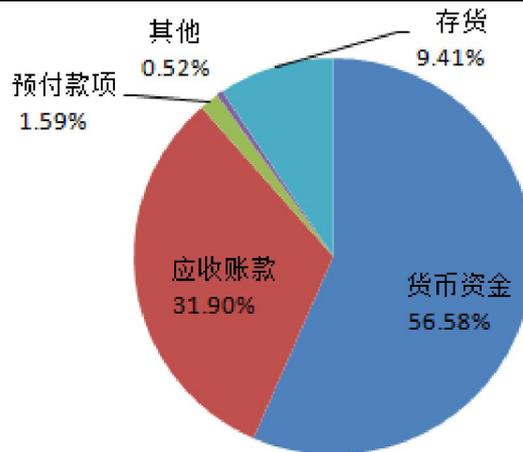


资料来源:公司提供资料,东方金诚整理

1、流动资产

2011 年~2013 年末,公司流动资产分别为 13.84 亿元、11.33 亿元和 26.14 亿元,其中 2013 年末流动资产大幅增加主要因货币资金和应收账款增加所致。截至 2013 年末,公司流动资产中占比较大的科目依次为货币资金、应收账款和存货,占比分别为 56.58%、31.90%和 9.41%,合计占流动资产总额的比重达 97.99%。

图 10：截至 2013 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2011 年~2013 年末，公司货币资金分别为 5.22 亿元、4.66 亿元和 14.79 亿元，其中 2013 年末货币资金较 2012 年末大幅增加主要因公司 2013 年 12 月发行 13490.92 万股 H 股所致。截至 2013 年末，公司货币资金主要为现金及银行存款，其中，银行存款中三个月以上人民币定期存款 6.04 亿元，占比 40.85%；保证金存款共计 0.32 亿元，占比 2.14%，主要为银行承兑汇票保证金和贷款保证金。

2011 年~2013 年末，公司应收账款分别为 3.64 亿元、3.52 亿元和 8.34 亿元，其中 2013 年末公司应收账款大幅增加主要因当年公司产品销售收入增加，同时为进一步扩大市场，支持经销商业务发展，在确保回款安全的情况下，对具有长期合作关系且信用较好的经销商提高了信用额度。截至 2013 年末，公司应收账款主要为应收经销商的商品销售货款，且大多数应收账款在规定的信用账期内；从账龄来看，账龄在 1 年期以内的占比 99.85%，1~2 年期的占比 0.15%。2013 年公司对应收账款未计提坏账准备。考虑到应收账款账龄较短且大部分在规定的付款期内，应收账款不能收回的风险较小，但应收帐款增幅较大，影响了公司资金周转效率。

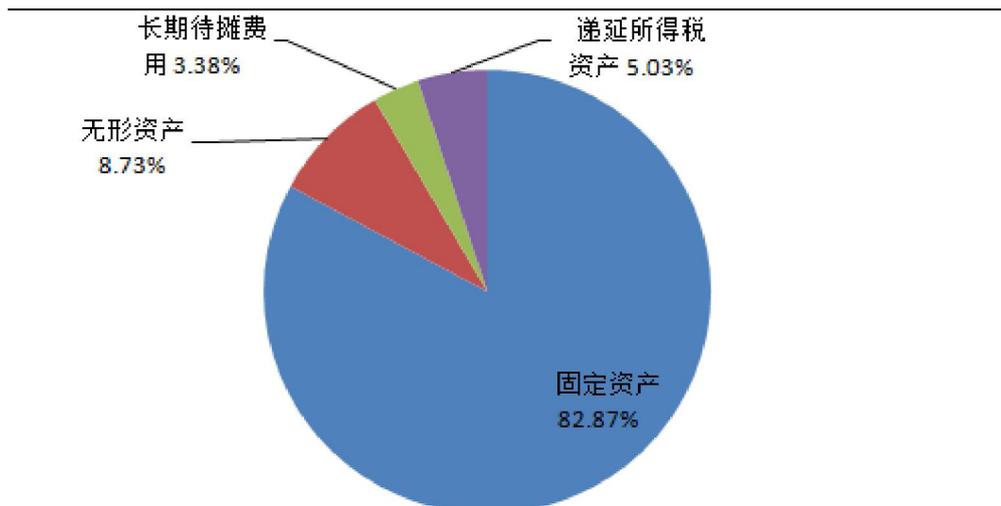
2011 年~2013 年末，公司存货分别为 1.77 亿元、2.39 亿元和 2.46 亿元，其中 2012 年存货较 2011 年末增加主要因为公司扩大自营零售门店而增加的存货。截至 2013 年末，公司存货主要为皮革、鞋底等制鞋所需原材料、自产皮鞋在产品和产成品，分别为 1.28 亿元、0.25 亿元和 0.36 亿元，占比分别为 53.81%、10.50%、35.69%。2013 年末公司未对存货计提跌价准备。

截至 2014 年 6 月末，公司流动资产合计 26.91 亿元，其中货币资金、应收账款和存货占比分别为 64.77%、24.07%和 8.58%，流动资产构成与 2013 年末相比变化不大。

2、非流动资产

2011 年~2013 年末，公司非流动资产分别为 2.37 亿元、3.29 亿元和 1.29 亿元。截至 2013 年末，公司非流动资产以固定资产和无形资产为主，合计占比为 91.60%。

图 11：2013 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2011年~2013年末，公司固定资产账面价值分别为1.71亿元、2.25亿元和1.07亿元，其中2013年末公司固定资产较2012年大幅减少主要因为2013年10月公司向福建石狮市富贵鸟集团有限公司¹⁷（以下简称“石狮富贵鸟”）出售厂房致使公司房屋及建筑物固定资产减少，其转让价格为1.10亿元。截至2013年末，公司固定资产中房屋及建筑物、机器设备、运输工具和电子设备及其他占比分别为54.28%、29.50%、4.67%和11.54%。

2011年~2013年末，公司无形资产分别为0.64亿元、0.89亿元和0.11亿元，其中2013年末公司无形资产较2012年大幅减少主要因公司2013年10月向石狮富贵鸟出售土地使用权所致，其转让价格为1.06亿元。截至2013年末，公司无形资产主要为土地使用权和软件使用权，占比分别为80.69%和19.31%。

截至2014年6月末，公司非流动资产为1.24亿元，其中固定资产和无形资产占比分别为82.52%和8.50%，非流动资产构成与2013年末相比变化不大。

总体来看，公司资产以流动资产为主，公司整体资产质量较好，但2013年公司应收账款大幅增加，影响了公司资金周转效率。

资本结构

1、所有者权益

2011年~2013年末，公司所有者权益分别为6.20亿元、8.02亿元和19.40亿元，2013年所有者权益的大幅增加主要因公司2013年12月发行H股增加股本13334万股¹⁸，同时所募集资金股本金额部分在扣除其他上市费用后的7.62亿元作为股本溢价计入资本公积。截至2013年末，公司所有者权益中实收资本为5.33亿元，占比27.50%；资本公积9.05亿元，全部为股本溢价，占比46.65%；盈余公积0.89亿元，占比4.57%；未分配利润4.13亿元，占比21.32%。

¹⁷ 福建石狮市富贵鸟集团有限公司成立于1993年2月9日，公司实际控制人林和平及林和狮、林国强和林荣河分别拥有25%的股权，主要从事电子产品、硬件、玩具、家俬、手工工具以及钟表及手表制造，并提供物业管理服务。

¹⁸ 2014年1月15日，公司又超额配售156.92万股H股。

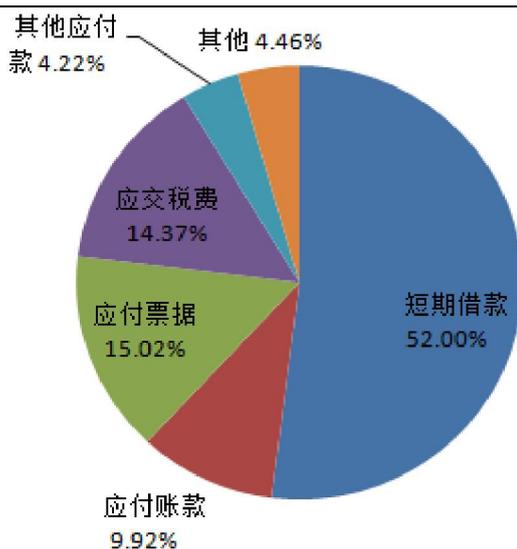
截至 2014 年 6 月末，公司所有者权益为 20.47 亿元，较 2013 年末增长 5.53% 元，主要为公司未分配利润增加，同时 2014 年 1 月 15 日公司超额配发了 156.92 万股 H 股使得公司注册资本和资本公积较 2013 年末增加了 1063.07 万元。

2、负债结构与负债水平

2011 年~2013 年末，公司负债总额分别为 10.00 亿元、6.60 亿元和 8.03 亿元，2013 年负债总额较 2012 年有所增加主要是短期借款和应付票据增加所致。近年来，公司负债全部为流动负债。

截至 2013 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应交税费和应付账款构成，合计占流动负债总额的比重达 95.54%。

图 12：2013 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2011 年~2013 年末，公司短期借款分别为 7.81 亿元、3.59 亿元和 4.18 亿元。截至 2013 年末，公司短期借款中信用借款 4.10 亿元，占比 98.24；质押借款 0.07 亿元，占比 1.76%。

截至 2013 年末，公司应付票据为 1.21 亿元，全部为支付给原材料供应商和外协生产商的银行承兑汇票。

2011 年~2013 年末，公司应付账款分别为 0.76 亿元、1.76 亿元和 0.80 亿元。截至 2013 年末，公司应付账款主要为应付原材料和制成品采购款，其中账龄超过一年的金额为 0.01 亿元，占比 1.36%。

2011 年~2013 年末，公司应交税费分别为 0.46 亿元、0.68 亿元和 1.15 亿元，截至 2013 年末，公司应交税费主要为应交增值税和企业所得税。

截至 2013 年末，公司其他应付款为 0.34 亿元，主要是公司货架采购款及尚未支付的各项费用。

截至 2014 年 6 月末，公司负债总额为 7.68 亿元，较 2013 年末减少 4.39%，主要为应交税费、短期借款和应付票据减少所致，其中短期借款由 2013 年末的 4.18 亿元减少至 3.71 亿元，应付票据由 2013 年末的 1.21 亿元减少至 0.74 亿元。同期，公司负债全部为流动负债，与 2013 年末相比，负债结构变化不大。

近年来，公司债务规模有所波动。2011年~2013年末，公司有息债务规模分别为7.94亿元、3.60亿元和5.38亿元，全部为短期有息债务。2011年~2013年末，公司资产负债率分别为61.73%、45.16%和29.29%；全部债务资本化比率分别为56.14%、30.99%和21.73%；2013年公司资产负债率和全部债务资本化比率较2012年下降较大，主要原因是公司2013年发行H股使得所有者权益大幅增加所致。

截至2014年6月末，公司全部债务为4.47亿元，全部为短期有息债务，包括3.71亿元短期借款、0.02亿元交易性金融负债和0.74亿元应付票据；同期，受公司负债总额下降和所有者权益上升影响，公司资产负债率由2013年末的29.29%下降至27.28%，全部债务资本化比率由2013年末的21.73%下降至17.92%。

表 20：2011 年~2013 年及 2014 年 6 月末公司债务情况

单位：亿元，%

项目	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末
资产负债率	61.73	45.16	29.29	27.28
短期有息债务	7.94	3.60	5.38	4.47
长期有息债务	-	-	-	-
总债务	7.94	3.60	5.38	4.47
全部债务资本化比率	56.14	30.99	21.73	17.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2014年6月末，公司获取的银行授信总额为13.60亿元，其中已使用授信额度为4.30元，未使用的授信额度为9.30亿元。

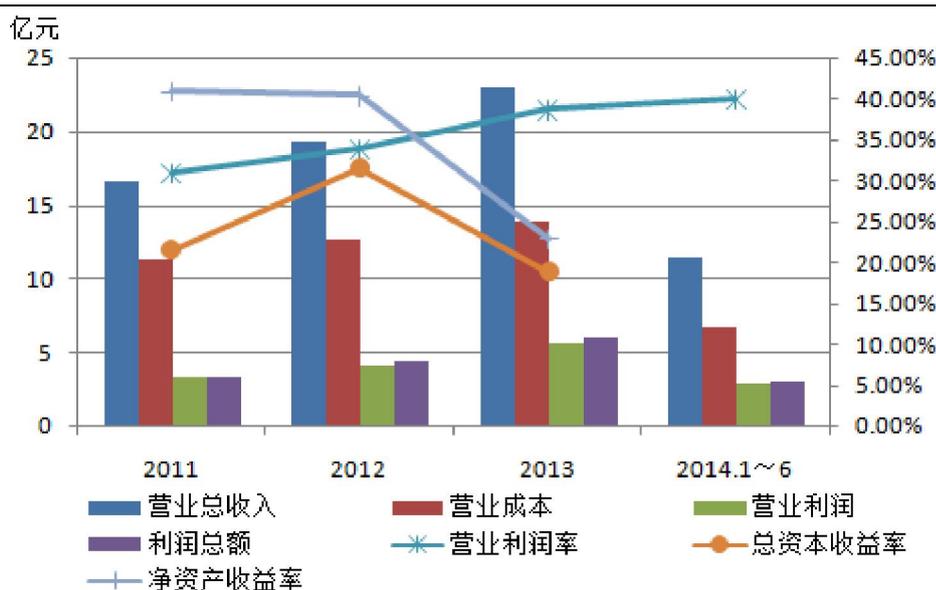
截至2014年6月末，公司无对外担保事项。

总体来看，公司负债全部为流动负债，有息债务全部为短期债务，目前债务负担较轻。

盈利能力

2011年~2013年，公司营业收入逐年增加，分别为16.52亿元、19.33亿元和22.95亿元；营业利润率分别为30.96%、33.77%和38.64%，逐年上升。2014年1~6月，公司实现营业收入11.36亿元，营业利润率为39.90%。

图 13：2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2011 年~2013 年，随着公司业务规模的扩大，公司广告宣传费用、人工成本和研发支出等销售费用和管理费用的增加致使公司期间费用逐年增加，同期期间费用占营业收入的比率逐年上升，分别为 11.00%、12.80%和 14.26%。2014 年 1~6 月，期间费用占营业收入的比例下降为 13.71%，主要由于管理费用下降所致。

表 21：2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月公司期间费用情况

单位：万元，%

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
销售费用	9569.13	12745.14	17692.93	9096.30
管理费用	5544.35	9466.60	13104.15	5834.74
财务费用	3047.23	2516.84	1937.24	643.64
期间费用合计	18160.71	24728.58	32734.33	15574.68
期间费用占营业收入比	11.00	12.80	14.26	13.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011 年~2013 年，公司利润总额分别为 3.26 亿元、4.32 亿元和 5.93 亿元，其中营业外收入分别为 0.02 亿元、0.19 亿元和 0.36 亿元，主要为固定资产及无形资产处置利得及政府补助收入。2014 年 1~6 月，公司利润总额为 3.00 亿元。

2011 年~2013 年，公司总资本收益率分别为 21.51%、31.49%和 18.86%，净资产收益率分别为 40.93%、40.37%和 22.88%。其中，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率较 2012 年大幅下降主要因公司 2013 年在香港联交所主板上市导致所有者权益大幅增加所致。

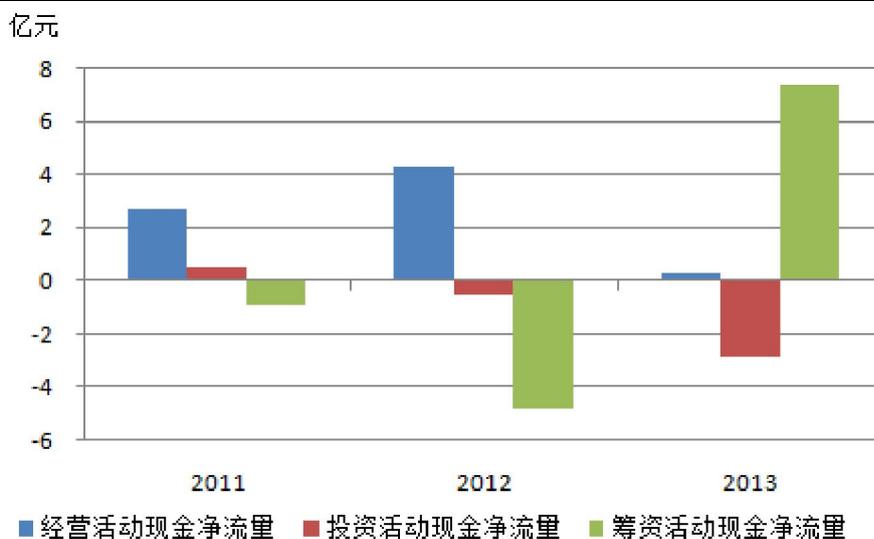
总体来看，近年来公司营业收入逐年增加，盈利能力处于较好水平。

现金流

2011 年~2013 年，公司经营活动现金流入逐年增加，分别为 17.72 亿元、22.30

亿元和 21.23 亿元，主要为公司销售商品收到的现金；经营活动现金流出分别为 15.06 亿元、18.08 亿元和 20.91 亿元。同期，经营活动产生的现金流量净额分别为 2.65 亿元、4.22 亿元和 0.32 亿元，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额较 2012 年大幅减少主要因为当年应收账款等经营性应收项目大幅增加所致。

图 14：2011 年~2013 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

投资活动现金流方面，2011 年~2013 年，公司投资性现金流入分别为 0.90 亿元、0.83 亿元和 4.11 亿元，2013 年投资性现金流入大幅增加，主要因公司当年出售位于石狮市宝盖镇前园村和石狮市八七路两处生产基地的土地连同其上所建的全部办公楼及厂房，以及收回投资所收到的现金增加所致；投资性现金流出逐年增加，分别为 0.43 亿元、1.39 亿元和 6.93 亿元，其中 2013 年大幅增加主要因公司三个月以上定期存款大幅增加所致。2011 年~2013 年，公司投资性净现金流分别为 0.48 亿元、-0.56 亿元和 -2.83 亿元。

筹资活动现金流方面，2011 年~2013 年，公司筹资活动产生的现金流入逐年增加，分别为 11.20 亿元、6.68 亿元和 14.71 亿元，主要为取得借款及公司在香港联交所主板上市募集资金增加所致；筹资活动产生的现金流出逐年增加，分别为 12.12 亿元、11.45 亿元和 7.38 亿元，主要为偿还债务及支付利息所支付的现金。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.92 亿元、-4.78 亿元和 7.32 亿元。

2014 年 1~6 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 3.17 亿元、-8.09 亿元和 -0.38 亿元。

总体来看，近年来公司经营性现金流净额波动较大，对外部融资的依赖有所下降。

偿债能力

2011 年~2013 年，公司流动比率及速动比率逐年增加，2013 年分别为 325.44% 和 294.80%。同期，公司经营现金流动负债比有所波动，2013 年末仅为 3.96%，主

要是当年经营性净现金流下降较多所致。公司有息债务全部为短期债务，但货币资金充裕，截至 2014 年 6 月末，公司短期有息债务为 4.47 亿元，货币资金为 14.79 亿元。综合来看，公司目前短期偿债压力较小。

表 22：2011 年~2013 年及 2014 年 6 月公司偿债能力主要指标

指标名称	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
流动比率 (%)	138.34	171.65	325.44	350.38
速动比率 (%)	120.64	135.51	294.80	320.33
经营现金流动负债比 (%)	26.52	63.94	3.96	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.72	11.71	27.12	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.05	0.73	0.84	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2011 年~2013 年，随着公司利润的增加，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 3.88 亿元、4.93 亿元和 6.38 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数逐年上升，分别为 7.72 倍、11.71 倍和 27.12 倍；全部债务/EBITDA 倍数分别为 2.05 倍、0.73 倍和 0.84 倍。总体来看，公司目前长期偿债能力较好。

过往债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用信息报告》，截至 2014 年 8 月 6 日，公司未出现债务违约情况。

本期公司偿债能力

截至 2014 年 6 月末，公司全部债务为 4.47 亿元，且全部为短期有息债务，本次拟发行的 8 亿元公司债是 2014 年 6 月末全部债务总额的 1.79 倍，对公司债务结构的影响较大。

本期债券发行后，以公司 2014 年 6 月末的财务数据为基础，公司负债总额将上升至 15.68 亿元，资产负债率将上升至 43.38%，全部债务资本化比率将上升至 37.86%，债务负担有所加重。但考虑到本期公司债募集资金将部分用于偿还银行贷款，本期公司债券发行后，公司实际增加的债务规模较小。

以 2013 年相关财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对本期债券的保护倍数分别为 0.80 倍、2.65 倍和 0.04 倍。总体来看，经营活动现金流入量对本期债务的覆盖程度较高，但 EBITDA 和经营活动现金净流量对本期债务的覆盖程度一般。

表 23：本期债券偿债能力指标

单位：倍

指标	2011 年	2012 年	2013 年
EBITDA/本期发债额度	0.49	0.62	0.80
经营活动现金流入量偿债倍数	2.21	2.79	2.65
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.33	0.53	0.04
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.39	0.46	-0.31

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司目前有息债务全部为短期，存续期内长期债务的偿还压力主要来自于本期债券本息的到期偿付。近年来公司营业收入逐年增加，整体盈利能力较强，为本期债券的本息偿付提供了较强保障。

综合分析，东方金诚认为本期债券违约风险很低。

抗风险能力

随着我国城乡居民收入水平的提高及消费结构的升级，品牌鞋履及服装消费需求进一步提升，品牌鞋履及服装市场具有较大的发展空间；公司以“富贵鸟”、“FGN”与“AnyWalk”三个自有品牌提供各类男鞋和女鞋产品，在国内鞋履市场具有较高的品牌知名度和市场影响力；公司近三年收入规模稳步增长，整体盈利能力较强；公司2013年12月成功在香港联交所主板上市后，资本实力明显提升，目前债务负担较轻。

同时，东方金诚也关注到，国内鞋履产品和商务休闲男装产品同质化程度较高，同时国际鞋履及服装品牌的进入使得国内市场竞争十分激烈；2013年公司应收账款规模增加较快，经营性净现金流明显下降。

结论

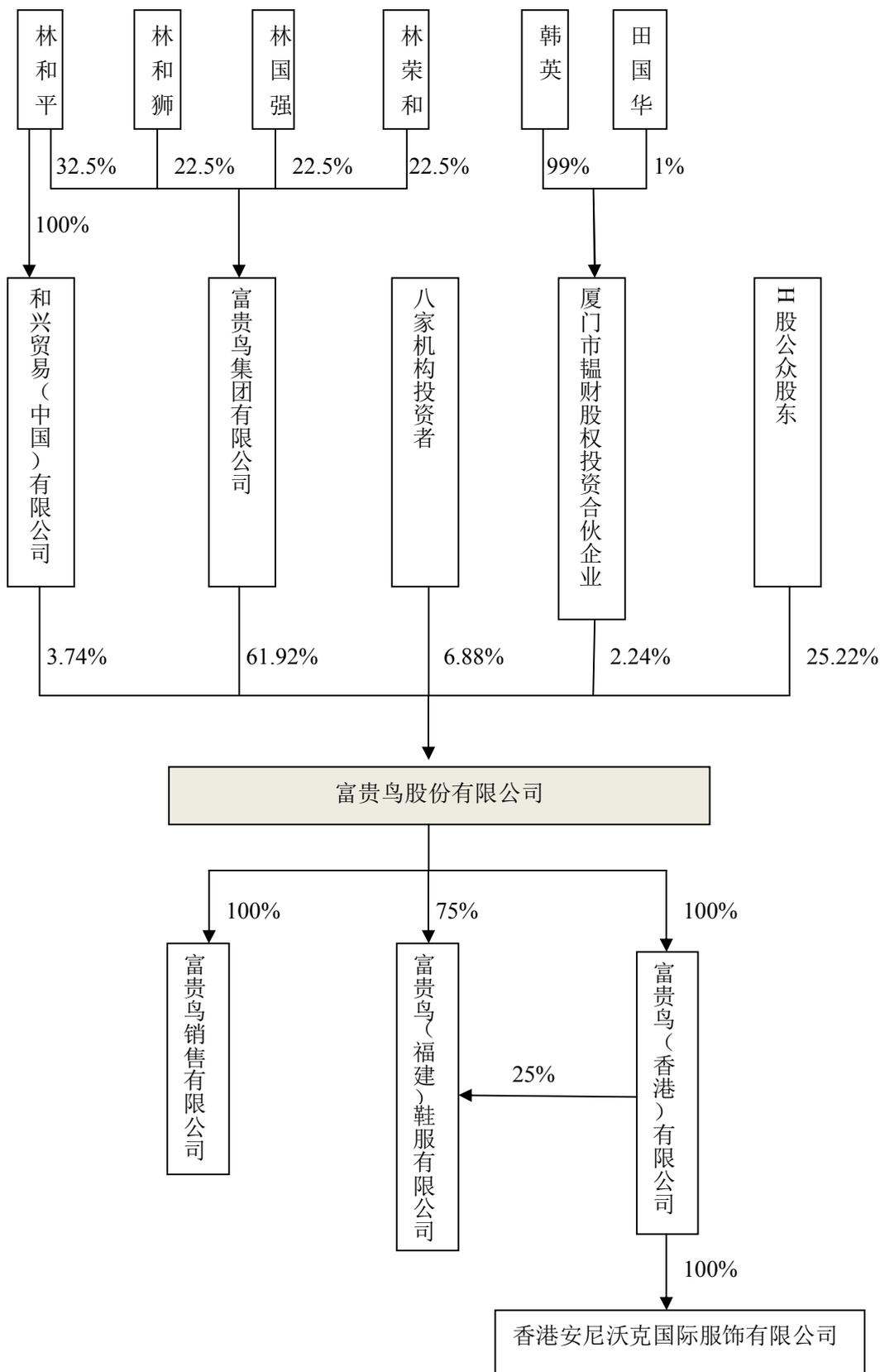
综上所述，东方金诚评定富贵鸟主体信用等级为AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期公司债偿还能力的评估，东方金诚评定本期公司债券的信用等级为AA，该级别反映了本期公司债券具备很强的偿还保障，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2014 年 6 月末公司股权变动情况

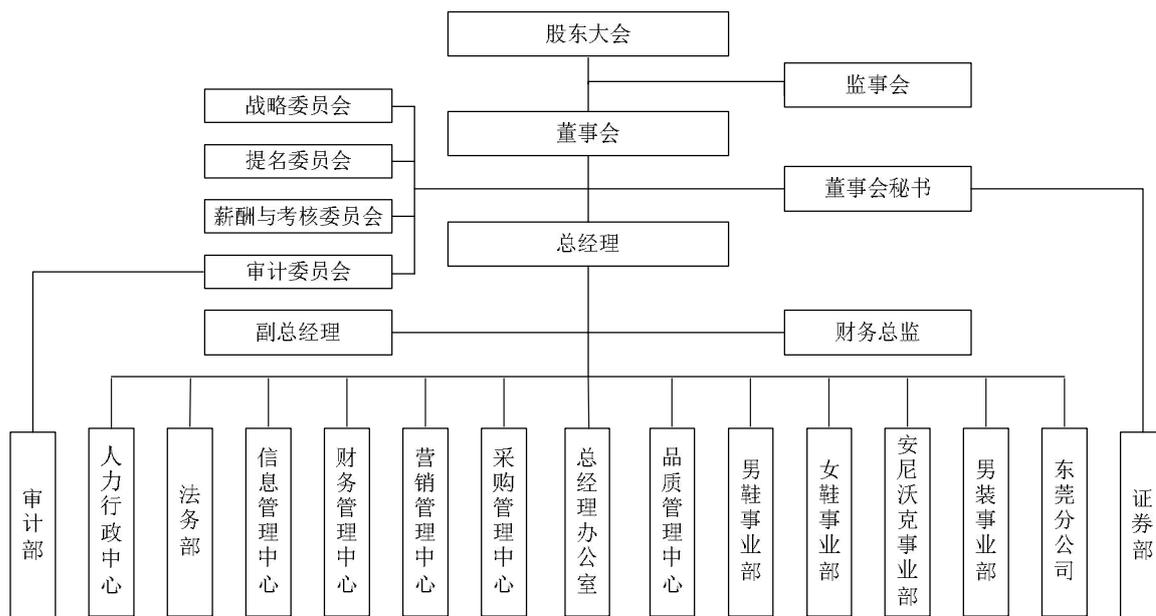
日期	事项	期末股本情况
1995 年 11 月 20 日	福林皮件贸易公司出资设立石狮市富贵鸟鞋业发展有限公司	注册资本为 700 万港元；股东为福林皮件贸易公司 100%
1999 年 7 月 26 日	福林皮件贸易公司向石狮市富贵鸟鞋业发展有限公司增资 1300 万港元	注册资本为 2000 万港元；股东为福林皮件贸易公司 100%
2005 年 1 月 21 日	福林皮件贸易公司将所持股权全部转给富贵鸟集团，同时富贵鸟集团增资 4000 万港元	注册资本为 6000 万港元，股东为富贵鸟集团 100%
2005 年 6 月 1 日	富贵鸟集团向石狮市富贵鸟鞋业发展有限公司增资 4000 万港元	注册资本为 10000 万港元，股东为富贵鸟集团 100%
2010 年 11 月 19 日	石狮市富贵鸟鞋业发展有限公司吸收合并福建石狮市福林鞋业有限公司	注册资本为 3532 万美元，股东为富贵鸟集团 100%
2011 年 7 月 21 日	石狮市富贵鸟鞋业发展有限公司更名为富贵鸟（中国）有限公司	注册资本为 3532 万美元，股东为富贵鸟集团 100%
2012 年 4 月 25 日	和兴（中国）贸易有限公司和厦门市韞财股权投资合伙企业（有限合伙）对富贵鸟中国以现金形式增资 307 万美元	注册资本为 3839 万美元；股东为富贵鸟集团 92.0%、和兴中国 5.0%、韞财投资 3.0%
2012 年 4 月 28 日	富贵鸟集团将所持富贵鸟中国 9.2%的股权分别转让给君鼎投资等八家机构投资者	注册资本为 3839 万美元；股东为富贵鸟集团 82.8%、和兴中国 5.0%、韞财投资 3.0%、君鼎投资等八家机构投资者 ¹⁹ 9.2%
2012 年 6 月 29 日	富贵鸟中国以截至 2012 年 4 月 30 日经审计的净资产为基础，整体变更为股份有限公司，并更名为富贵鸟股份有限公司	注册资本变更为 40000 万元；股东为富贵鸟集团 82.8%、和兴中国 5.0%、韞财投资 3.0%、君鼎投资等八家机构投资者 9.2%
2013 年 12 月 20 日	富贵鸟在香港联合交易所有限公司上市，并发行 13490.92 万股 H 股	注册资本 53490.92 万元

¹⁹ 八家机构投资者是指苏州君鼎股权投资合伙企业、上海力鼎财富成长创业投资中心、上海力鼎投资管理有限公司、上海百瑞力鼎创富股权投资中心、宿迁钟山天瑞力鼎创业投资中心、世纪财富投资有限公司和宿迁钟山天瑰力鼎创业投资中心。

附件二：截至 2014 年 6 月末公司股权结构图



附件三：截至 2014 年 6 月末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2011 年末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	52173.16	46599.67	147935.00	174313.85
应收票据	3857.00	1760.00	120.00	580.00
应收账款	36364.02	35227.20	83398.97	64789.01
预付款项	4480.24	2587.63	4148.30	4063.93
应付利息	-	-	172.89	825.82
其它应收款	23173.10	2043.48	424.58	620.99
存货	17707.30	23852.46	24613.47	23077.64
其他流动资产	645.78	1224.03	632.94	849.09
流动资产合计	138400.59	113294.46	261446.16	269120.32
非流动资产：				
固定资产	17054.30	22454.56	10656.89	10227.35
在建工程	20.00	-	-	-
无形资产	6417.04	8913.66	1122.19	1053.72
长期待摊费用	-	690.67	434.24	306.03
递延所得税资产	180.02	803.73	646.47	806.74
非流动资产合计	23671.36	32862.61	12859.80	12393.84
资产总计	162071.95	146157.07	274305.96	281514.16

附件五：公司合并资产负债表 (续表)

单位：万元

项目名称	2011 末	2012 年末	2013 年末	2014 年 6 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	78069.74	35900.00	41776.87	37095.45
交易性金融负债	-	87.10		197.96
应付票据	1320.00	-	12070.00	7407.00
应付账款	7600.11	17528.69	7972.55	8948.42
预收款项	5190.22	1906.26	1049.87	1048.66
应付职工薪酬	2851.52	2337.39	2364.44	1876.79
应交税费	4569.19	6835.38	11546.81	5909.50
应付利息	173.68	171.32	165.48	160.34
应付股利	-	-	-	12068.66
其他应付款	14.71	1236.70	3390.26	2096.06
其他流动负债	254.84	-	-	-
流动负债合计	100044.02	66002.84	80336.27	76808.83
非流动负债：				
非流动负债合计	-	-	-	-
负债合计	100044.02	66002.84	80336.27	76808.83
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	26807.88	40000.00	53334.00	53490.92
资本公积	2653.00	14313.50	90483.64	91389.79
盈余公积	6314.80	4519.60	8868.79	8948.57
未分配利润	26252.25	21321.14	41344.83	50922.89
外币报表折算差额	-	-	-61.57	-46.84
归属母公司所有者权益合计	62027.93	80154.24	193969.69	204705.33
少数股东权益	-	-	-	-
所有者权益合计	62027.93	80154.24	193969.69	204705.33
负债与股东权益合计	162071.95	146157.07	274305.96	281514.16

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013年	2014年1~6月 (未审计)
一、营业总收入	165159.25	193251.14	229485.78	113584.81
其中：营业收入	165159.25	193251.14	229485.78	113584.81
减：营业成本	112768.13	126437.37	138734.79	67241.50
营业税金及附加	1254.04	1557.17	2074.03	1026.07
销售费用	9569.13	12745.14	17692.93	9096.30
管理费用	5544.35	9466.60	13104.15	5834.74
财务费用	3047.23	2516.84	1937.24	643.64
资产减值损失	520.53	-932.58	-	468.00
加：公允价值变动收益	-	-87.10	-	-197.96
投资收益	-	6.99	-	-
二、营业利润	32455.85	41380.48	55942.63	29076.61
加：营业外收入	176.38	1884.48	3587.09	943.51
减：营业外支出	33.88	71.03	198.46	1.60
三、利润总额	32598.35	43193.93	59331.26	30018.51
减：所得税	7212.89	10835.24	14958.38	7522.86
四、净利润	25385.47	32358.69	44372.88	22495.66
归属于母公司所有者的 净利润	25385.47	32358.69	44372.88	22495.66
少数股东损益	-	-	-	-

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013年	2014年 1~6月 (未审计)
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	176129.35	222410.76	205341.84	146905.46
收到税费返还	283.22	-	-	940.28
收到的其他与经营活动有关的现金	743.20	560.55	6944.22	3166.29
经营活动现金流入小计	177155.77	222971.31	212286.05	151012.03
购买商品、接受劳务支付的现金	112767.01	126795.75	136533.91	75863.77
支付给职工以及为职工支付的现金	13869.14	20689.20	22324.53	12144.74
支付的各项税费	12269.54	19024.37	26507.76	22226.61
支付的其他与经营活动有关的现金	11722.76	14257.20	23741.32	9066.71
经营活动现金流出小计	150628.45	180766.52	209107.53	119301.83
经营活动产生的现金流量净额	26527.32	42204.79	3178.53	31710.20
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	5423.82	18700.00	15000.00
取得投资收益所收到的现金				434.30
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	-	-	21600.00	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	478.16	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	9034.34	2428.49	789.89	-
投资活动现金流入小计	9034.34	8330.47	41089.89	15434.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1682.74	3832.21	333.65	222.45
投资所支付的现金	2570.00	10100.00	69035.75	96152.80
支付的其他与投资有关的现金				
投资活动现金流出小计	4252.74	13932.21	69369.41	96375.25
投资活动产生的现金流量净额	4781.60	-5601.74	-28279.52	-80940.95
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	2029.44	4149.25	89504.14	1063.07
取得借款所收到的现金	105236.11	60862.39	57488.67	15568.39
收到的其他与筹资活动有关的现金	4726.00	1747.40	81.00	750.00
筹资活动现金流入小计	111991.55	66759.04	147073.81	17381.45
偿还债务所支付的现金	89299.74	103038.17	51582.61	20251.31
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	15959.26	10707.80	21431.74	954.78
支付其他与筹资活动有关的现金	15959.26	785.09	831.00	-
筹资活动现金流出小计	121218.26	114531.07	73845.35	21206.09

筹资活动产生的现金流量净额	-9226.72	-47772.02	73228.46	-3824.64
四、汇率变动对现金的影响额	-126.36	-19.00	-70.57	-35.97
五、现金和现金等价物净增加额	21955.84	-11187.97	48056.90	-53091.36

附件八：公司主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
盈利能力				
营业利润率 (%)	30.96	33.77	38.64	39.90
总资本收益率 (%)	21.51	31.49	18.86	-
净资产收益率 (%)	40.93	40.37	22.88	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	61.73	45.16	29.29	27.28
长期债务资本化比率 (%)	-	-	-	-
全部债务资本化比率 (%)	56.14	30.99	21.73	17.92
流动比率 (倍)	138.34	171.65	325.44	350.38
速动比率 (倍)	120.64	135.51	294.80	320.33
经营现金流负债比 (%)	26.52	63.94	3.96	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.72	11.71	27.12	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.05	0.73	0.84	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.39	1.02	-0.47	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	6.23	8.69	-10.66	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	8.21	5.01	3.81	-
存货周转次数 (次)	12.74	6.08	5.73	-
总资产周转次数 (次)	2.04	1.25	1.09	-
现金收入比 (%)	106.64	115.09	89.48	129.34
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	-9.82	30.10	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	29.22	76.84	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	17.01	17.88	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.49	0.62	0.80	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	2.21	2.79	2.65	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.33	0.53	0.04	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.39	0.46	-0.31	-

附件九：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	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
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	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内} (\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
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	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
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	
营业收入年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
利润总额年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
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

附件十：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。

关于富贵鸟股份有限公司 2014 年度公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在本期债券存续期内每年进行定期跟踪评级，并自本评级报告出具之日起进行不定期跟踪评级。

富贵鸟股份有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。富贵鸟股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注富贵鸟股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现富贵鸟股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整企业主体信用等级。

如富贵鸟股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级撤销，直至富贵鸟股份有限公司提供相关资料。

如本期债券跟踪评级信用等级发生变化时，东方金诚将于等级调整日的下一个工作日在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送富贵鸟股份有限公司、主管部门、交易机构等；如本期债券跟踪评级信用等级没有发生变化，东方金诚将在 7 个工作日内在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送公司、主管部门、交易机构等。

东方金诚国际信用评估有限公司

2014 年 8 月 29 日

