

朗姿股份有限公司

2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100378】

**评级对象:** 朗姿股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

18 朗姿 01

主体/展望/债项/评级时间

**本次跟踪:** AA/稳定/AAA/2021 年 6 月 22 日

**前次跟踪:** AA/稳定/AAA/2020 年 6 月 19 日

**首次评级** AA/稳定/AAA/2017 年 12 月 12 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一 季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	0.04	0.07	0.75	0.87
刚性债务	16.68	4.20	4.62	5.86
所有者权益	21.42	26.54	27.86	28.05
经营性现金净流入量	6.98	8.26	0.88	1.49
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	72.82	52.99	51.54	56.60
总负债	29.98	16.13	15.57	20.97
刚性债务	22.96	8.03	5.57	6.86
所有者权益	42.84	36.86	35.97	35.64
营业收入	26.62	30.07	28.76	8.92
净利润	2.04	0.41	1.36	0.06
经营性现金净流入量	0.54	5.97	3.79	1.78
EBITDA	4.88	3.25	2.58	—
资产负债率[%]	41.17	30.44	30.21	37.04
权益资本与刚性债务 比率[%]	186.60	458.84	645.62	519.35
流动比率[%]	154.32	177.34	189.01	145.62
现金比率[%]	10.87	33.22	49.90	34.80
利息保障倍数[倍]	2.31	2.41	4.37	—
净资产收益率[%]	5.07	1.02	3.73	—
经营性现金净流入量与流动 负债比率[%]	1.76	25.88	23.93	—
非筹资性现金净流入量与负 债总额比率[%]	6.31	60.00	30.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.81	3.24	6.31	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.21	0.38	—
<b>担保人数据(合并口径):</b>				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前 三季度
股东权益	111.96	117.87	215.58	220.74
风险准备金	4.25	4.97	6.07	6.27
平均资本回报率	9.40	9.86	6.92	-

注: 根据朗姿股份经审计的 2018~2020 年财务数据整理、计算, 2021 年第一季度财务数据未经审计。担保人数据根据深圳高新投经审计的 2017~2019 年及 2020 年前三季度未经审计的财务数据整理、计算。

### 分析师

贾飞宇 jfy@shxsj.com

李一 liyi@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对朗姿股份有限公司(简称朗姿股份、发行人、该公司或公司)2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)的跟踪评级反映了 2020 年以来朗姿股份在女装行业地位、医美业务收入增长及财务杠杆控制等方面所取得的积极变化,同时也反映了纺织服装行业竞争加剧、主业盈利能力及经营业绩、并购企业整合及商誉减值、存货跌价等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **细分市场地位仍较高。**朗姿股份在中高端女装市场经营历史较长,跟踪期内其主要女装品牌在国内中高端女装市场仍排名靠前,仍保持较高的品牌知名度。
- **医疗美容业务收入增长较快。**跟踪期内,朗姿股份医疗美容业务通过外延扩张和内生增长的方式继续较快发展,营业收入增长较快。
- **负债经营程度较低。**跟踪期内,朗姿股份负债经营程度仍处于较低水平,财务结构保持稳健。
- **担保增信。**深圳高新投为本次债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,跟踪期内该担保仍然有效,提升了本次债券的偿付保障程度。

#### 主要风险:

- **纺织服装行业竞争加剧。**跟踪期内,纺织服装行业景气度欠佳,细分女装市场消费群体较为趋同,竞争持续加剧。
- **主业盈利能力一般且受疫情影响经营压力加大。**跟踪期内,朗姿股份期间费用仍处于较大规模,侵蚀公司利润空间。此外受新冠疫情影响,2020 年公司线下业务受到冲击,营

业收入较上年有一定下降。

- **并购整合风险和商誉减值风险。**朗姿股份医美业务主要通过对外并购扩大业务规模，积累了较大规模商誉，公司后续面临一定的并购整合压力和商誉减值风险。
- **存货跌价风险。**跟踪期内，朗姿股份因女装门店扩张、备货增加，以及婴童销售疲弱，存货规模仍较大，面临较大的存货跌价风险。

#### ➤ 未来展望

通过对朗姿股份发行的公司债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；深圳高新投为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，认为本期公司债还本付息安全性极高，并维持本期公司债 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 朗姿股份有限公司

### 2018年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照朗姿股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(简称“18 朗姿 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据朗姿股份提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据、未经审计的 2021 年第一季度财务数据,对朗姿股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

该公司 2017 年以来已发行债券情况如图表 1 所示。

图表 1. 公司 2017 年以来已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
17 朗姿 CP001	5.00	365 天	5.71	2017 年 8 月	已到期,正常兑付
17 朗姿 CP002	4.00	365 天	6.80	2017 年 11 月	已到期,正常兑付
18 朗姿 01	4.00	5 (3+2) 年	7.00	2018 年 3 月	付息正常,尚未到期

资料来源: Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来,全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化,部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力,宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验,而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性,我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内,宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好,同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化;中长期看,“双循环”新发展格局下,我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需

**战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。**

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制

制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

## (2) 行业因素

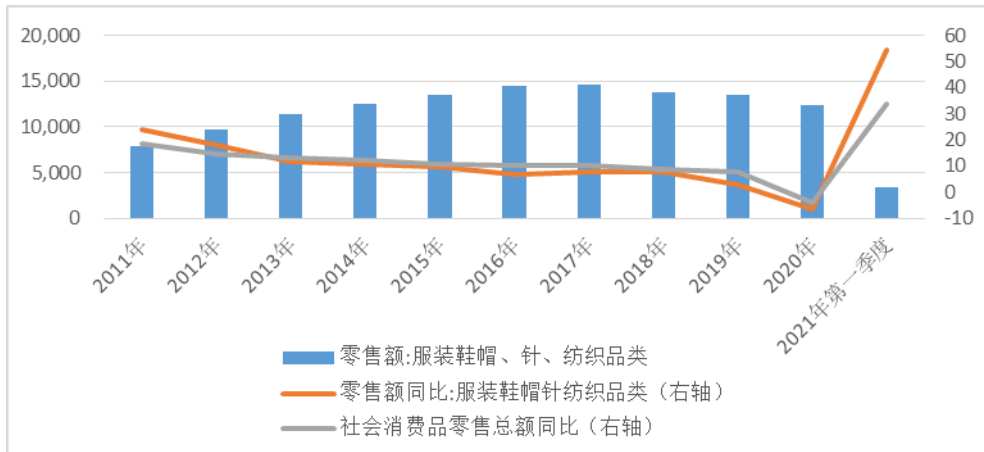
纺织服装行业存在较强的行业周期性，近年来受宏观经济增速下行、终端需求不振及生产成本上涨的不利影响，我国纺织服装行业产销增速放缓，持续处于低盈利状态，2020年以来，受新冠疫情影响，线下消费市场短期受冲击较大，纺织服装企业业绩进一步承压。2021年以来随着国内疫情得到控制，行业逐步回暖。

纺织服装业上游易受原料种植、养殖行业及原油、化工行业的影响，下游与商业流通及终端需求密切相关，存在较强的行业周期性。近年来在宏观经济增速放缓、行业结构性产能过剩、库存积压的背景下，纺织服装行业收入增速持续回落，2019年出现负增长，2020年受新冠疫情影响，线下消费市场受冲击较大，纺织服装企业业绩进一步承压。2020年，纺织服装、服饰业营业收入为13697.30亿元，同比下降11.30%，利润总额为640.40亿元，同比下降21.30%。随着国内疫情得到控制，2021年以来行业有所回暖，基于上年同期低基数而呈现较高增速，第一季度纺织服装、服饰业营业收入为2968.20亿元，同比增长16.50%，利润总额为115.90亿元，同比增长43.30%。

内销方面，我国服装业销售变动整体趋势与社会消费品零售总额较一致，但2013-2020年行业销售增速均低于社会消费品零售总额。2020年受疫情影响，我国限额以上单位服装鞋帽、针、纺织品零售额为12360.60亿元，同比下降6.60%。而2021年第一季度随着行业回暖，限额以上单位服装鞋帽、针、纺织品零售额为3401.00亿元，同比增长54.20%，增幅超过同期社会消费品零售总额增长率。



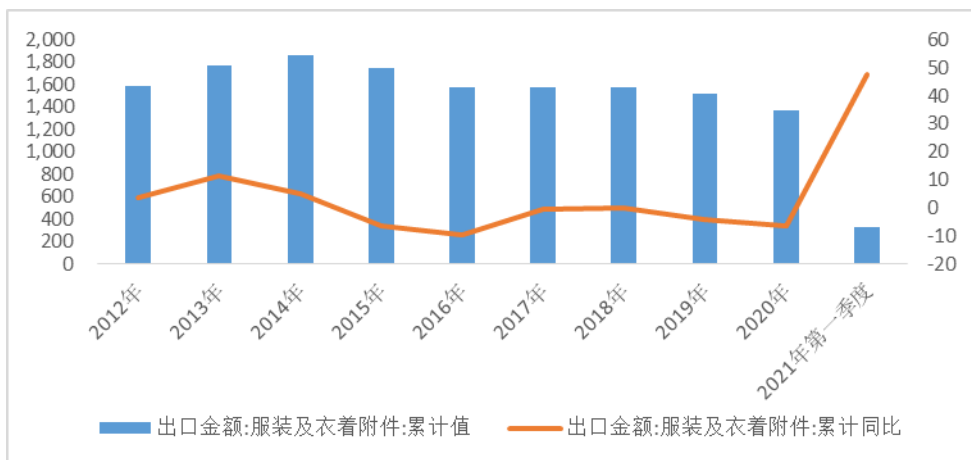
图表 2. 全国服装鞋帽、针纺织品零售情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

出口方面，近年来受汇率波动、成本上涨、来自东南亚地区的竞争家具等影响，我国服装出口承压。2020 年受国内外疫情影响，出口受到冲击，但下半年来随着国内疫情恢复及国外经济重启，降幅逐步收窄。2020 年，服装及衣着附件出口金额为 1373.82 亿美元，同比下降 6.40%。2021 年第一季度，服装及衣着附件出口金额为 332.95 亿美元，同比增长 47.70%。

图表 3. 服装行业出口情况（单位：亿美元，%）



资料来源：Wind

竞争格局方面，服装行业处于纺织服装行业的下游，相关产品直接面向商业流通领域，消费品属性更强。但我国服装行业整体上自主设计和创新能力较弱、产业信息化程度较低、供应链整合能力偏弱，造成大多数企业仍处于加工制造环节，难以分享价值链中的高附加值业务，行业竞争仍呈现单一化特征，竞争也较为激烈。

我国女装品牌起步较晚，在品牌、设计、技术、工艺、营销等方面与国际女装企业差距大，导致市场占有率和品牌认知度相对较低，目前女装市场主要由外资企业所把持。该公司为国内中高端女装生产企业，我国中高端女装定位的品牌，由于渠道类似、价格区间接近、品类接近、消费群同质化，

较难实现差异化的规模扩张，这也使得国内中高端女装品牌无法出现头部企业，行业竞争持续加剧。

**图表 4. 女装行业上市公司收入利润变化情况（单位：亿元）**

女装行业上市公司名称	营业收入（合并口径）					净利润（合并口径）				
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
朗姿股份（002612.SZ）	13.68	23.53	26.62	30.07	28.76	1.84	1.93	2.04	0.41	1.36
拉夏贝尔（603157.SH）	85.51	89.99	101.76	76.66	18.19	5.72	5.37	-1.99	22.28	-18.78
日播时尚（603196.SH）	9.49	10.73	11.32	11.14	8.23	0.77	0.77	0.28	-0.05	-0.80
歌力思（603808.SH）	11.32	20.53	24.36	26.13	19.62	2.22	3.55	4.39	4.08	4.40
安正时尚（603839.SH）	12.06	14.21	16.49	24.38	35.94	2.36	2.73	2.81	3.28	2.40

资料来源：Wind、新世纪评级整理

行业政策方面，根据国务院和工信部陆续发布的相关规划，未来纺织服装行业主要围绕提升产业创新能力，增长方式从规模速度型向质量效益型转变，提升产品质量、注重品牌培育，向智能化、绿色化的中高端制造的变革转型将成为主要发展方向。同时《环境保护税法》对纺织服装行业的生产环节提出了更高的环保要求。

**图表 5. 近年来国家对纺织服装行业出台的相关政策情况**

发布时间/文件/政策名称	主要内容
2018.1《环境保护税法》	明确纺织废水主要包括印染废水、化纤生产废水、洗毛废水、麻脱胶废水和化纤浆粕废水 5 种。
国务院常务会议 2018.3	从 2018 年 5 月 1 日起制造业等增值税税率从 17% 降至 16%
国务院常务会议 2018.9	从 2018 年 11 月 1 日起，降低 1585 个税目工业品等商品进口关税税率，其中纺织品、建材等商品平均税率由 11.5% 降至 8.4%
国务院常务会议 2019.3	从 2019 年 4 月 1 日起制造业等增值税税率从 16% 降至 13%
2019.10《产业结构调整指导目录》	鼓励采用非织造、机织、针织、编制等工艺及多种工艺复合，长效整理等新技术，生产功能性产业用纺织品。

资料来源：Wind

纺织服装行业风险主要来自（1）人力、原材料及租金等成本上升带来的经营风险；（2）外来快时尚品牌冲击国内服装企业，市场竞争加剧风险；（3）行业增速持续放缓，企业整体经营持续承压；（4）行业及区域内其他信用风险事件对公司融资渠道及融资成本带来的负面影响；（5）另外，纺织服装行业内的一些大型企业集团及其股东，在行业转型升级过程中，更多地选择了业务多元化，并大量涉及高风险业务领域。

### 医疗美容行业

医疗服务业是社会保障体系的重要组成部分，与国民经济发展计划和综合财政计划紧密相关，而医疗美容行业作为医疗服务领域的一个分支，同样受益于国家对社会资本开办医疗机构的鼓励政策。2009 年以来，我国全面实施医药卫生体制改革，鼓励和引导社会资本发展医疗卫生事业，医疗美容行业得到了较快发展，并逐渐成为我国民营专科医疗机构中的重要组成部分。目前我国具备医疗美容资质的机构约 13,000 家，其中医院类占 29.1%、门诊部类占 32.9%、诊所类占 38.0%。根据艾瑞咨询数据，2020 年我国医疗美容



市场规模达 1,975 亿元，增速 11.64%；预测 2023 年医美市场规模 3,115 亿元。

为进一步规范行业发展，保障人民群众身体健康和生命安全，近日国家卫健委、网信办、教育部、公安部、商务部、海关、市场监管局及药监局八部委印发了《关于进一步加强医疗美容综合监管执法工作的通知》（简称“《通知》”）（国卫办监督发【2020】4 号），同时要求行业组织与社会各个部门参与对医美行业的规范和监管。《通知》涉及的管理范围涵盖了上游药品、器械生产商，中游医美机构、医生，下游电商的医美全产业链。《通知》显示，卫健委将进一步完善医疗机构、医师信息查询制度，推动医疗美容机构公开执业信息；教育部门、行业组织应加强科普宣传教育，引导群众安全就医；各地各部门落实执行执法公示制度的要求，方便群众查询；医疗美容机构需及时、全面公开医疗美容服务相关执业信息。随着相关监管政策的制订和实施，我国医疗美容行业的监管力度日益趋严，规范化运作程度稳步提升，为医疗美容行业的健康可持续发展提供了良好的发展环境。

目前，我国医疗美容服务参与主体众多，包括公立医院、民营医院和诊所，行业集中度不高。公立医院一般通过内部设立的烧伤整形科室或医疗美容科室开展医疗美容服务，民营医院和诊所分为连锁和单店美容整形医院。其中公立医院大多为综合性医院，规模较大，手术等级高，且大型设备、器材齐全，医生资质有所保障；民营医院规模普遍较小，医师人员流动性大，但与公立医院相比具有较强的服务意识，管理运作较为灵活。近年来，公立医院由于非营利性限制和管理体制落后，民营专科医疗服务得到快速发展，且逐步趋向连锁化，目前行业内部分规模领先的医疗美容服务机构以实现资本市场挂牌和融资，包括华韩整形（430335.OC）和利美康（832533.OC）。

该公司通过战略投资韩国医疗美容服务集团 DMG、控股“米兰柏羽”、“晶肤医美”及收购“高一生”涉足医疗美容行业，并不断拓展医美业务规模。截至 2020 年末公司已拥有 19 家医疗美容机构，在重庆、成都和西安初步形成了产业布局。

行业风险主要来自（1）行业监管力度加大；（2）医疗事故及纠纷；（3）民营医疗美容机构连锁化发展缓慢；（4）新冠疫情短期影响正常经营。

## 2. 业务运营

2020 年该公司营业收入较上年度略有下降；其中女装业务由于收入主要来源于线下门店，上半年销售受疫情影响较大；绿色婴童业务国内销售渠道尚未搭建完毕，收入主要来自韩国，现阶段仍未实现盈利，一定程度上拖累公司整体经营业绩；医美业务因新增医疗机构及并表范围扩大，业绩增幅明显，当年医美业务收入已超过绿色婴童业务，成为公司重要的收入、利润增

长点。

跟踪期内该公司主业仍包括中高端女装、绿色婴童和医疗美容业务。2020 年受疫情影响，公司女装、绿色婴童业务线下销售受到一定冲击，医美业务因新增医疗机构及并表范围扩大，业绩增幅明显，2020 年医美业务收入已超过绿色婴童业务，成为公司重要的收入、利润增长点。2020 年公司实现营业收入 28.76 亿元，较上年下降 4.35%；同期毛利率为 54.15%，同比下降约 4 个百分点。

**图表 6. 公司主业基本情况**

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式
中高端女装	纺织服装	国内	自营+代理
绿色婴童	纺织服装	国内、韩国	自营+代理
医疗美容	医药	国内	内生+外延

资料来源：朗姿股份

### (1) 主业运营状况/竞争地位

**图表 7. 公司核心业务收入及变化情况**

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年第一 季度	2020 年第一 季度
营业收入合计	26.62	30.07	28.76	8.92	5.87
其中：主营业务收入（亿元）	26.25	29.34	28.15	8.81	5.74
在营业收入中所占比重（%）	98.62	97.57	97.88	98.77	97.79
其中：（1）中高端女装	13.80	15.12	13.23	4.06	2.86
在核心业务收入中所占比重（%）	52.56	51.53	47.00	46.08	49.83
（2）绿色婴童	6.61	7.55	6.80	2.16	1.53
在核心业务收入中所占比重（%）	25.17	25.73	24.16	24.52	26.66
（3）医疗美容	4.80	6.28	8.12	2.59	1.34
在核心业务收入中所占比重（%）	18.26	21.40	28.85	29.40	23.34
（4）资产管理	1.05	0.39	--	--	--
在核心业务收入中所占比重（%）	4.01	1.33	--	--	--
毛利率（%）	57.95	58.24	54.15	53.47	53.70
其中：中高端女装（%）	57.72	59.90	53.65	56.71	55.60
绿色婴童（%）	50.32	52.18	54.74	49.44	51.12
医疗美容（%）	59.90	57.74	54.34	50.91	51.23
资产管理（%）	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：朗姿股份

### 中高端女装

该公司现有女装品牌包括自有品牌、品牌代理和外购品牌三种来源。2020 年公司女装业务收入 13.23 亿元，较上年下降 12.50%；毛利率 53.65%，同比减少 6.25 个百分点。从品牌收入情况来看，2020 年公司女装业务收入下降主要系自有品牌“朗姿”因疫情等因素影响，收入及占比下降

所致；公司其他女装品牌收入仍较小。

**图表 8. 公司女装品牌收入及占比情况（单位：亿元、%）**

品牌		2018 年		2019 年		2020 年	
		收入	占女装收入比重	收入	占女装收入比重	收入	占女装收入比重
自有品牌	朗姿	9.64	69.88	10.87	71.91	8.71	65.82
	莱茵	2.87	20.80	2.88	19.03	3.04	22.96
	玛丽	0.07	0.49	0.02	0.15	0.01	0.05
代理品牌	FABIAN A FILIPPI	0.15	1.10	0.08	0.53	--	--
	朵儿	0.01	0.11	0.01	0.05	--	--
	卓可	0.91	6.57	0.80	5.28	0.79	5.96
	吉高特	0.15	1.05	0.15	0.98	0.19	1.41
品牌收购	子苞米	-	-	0.31	2.07	0.50	3.80
<b>合计</b>		<b>13.80</b>	<b>100.00</b>	<b>15.12</b>	<b>100.00</b>	<b>13.23</b>	<b>100.00</b>

资料来源：朗姿股份

从门店数量来看，2020 年末该公司共有女装店铺 608 家，其中自营 465 家（包含线上 15 家），经销店铺 143 家。总店数较上年末增加 14 家，其中“朗姿”和“第五季”新增店铺分别增加 21 家和 5 家。此外，公司其他服装品牌店铺数量均有一定程度减少。

**图表 9. 公司线下终端店铺情况（单位：家）**

品牌	2018 年末			2019 年末			2020 年末		
	自营	经销	合计	自营	经销	合计	自营	经销	合计
朗姿	147	101	248	191	105	296	203	114	317
莱茵	119	26	145	123	26	149	118	28	146
卓可	31	-	31	27	-	27	24	-	24
第五季 <sup>1</sup>	68	-	68	73	-	73	78	-	78
吉高特	10	-	10	3	-	3	1	-	1
FABIANA FILIPPI	3	-	3	1	-	1	-	-	-
子苞米	-	-	-	45	-	45	41	1	42
<b>合计</b>	<b>378</b>	<b>127</b>	<b>505</b>	<b>463</b>	<b>131</b>	<b>594</b>	<b>465</b>	<b>143</b>	<b>608</b>

资料来源：朗姿股份

生产方面，该公司女装生产仍包括自制生产、委托加工和定制生产三种模式，整体周期一般为 15-45 天，2020 年三种生产模式的占比分别为 13.68%、17.58%和 68.74%，其中定制生产比重同比下降近 4 个百分点，其余两种加工模式比重均有不同程度上升。目前公司的自有工厂主要生产款式相对简单的服装，将工艺复杂的服装进行委托加工。质量方面，为维护品牌形象和保证客户满意度，公司建立了较为完善的质量管理体系，自有品牌均通过了 ISO9001 质量管理体系的审核认证。对自制生产的商品，公司质检部门严格按照相关规定进行自检和抽查，保障商品从生产到上市各环节均符合

<sup>1</sup> 第五季为该公司在奥莱开设专门销售过季产品的店铺。

质量要求；对委托加工和定制生产<sup>2</sup>的商品，公司在其生产过程中委派驻厂跟单员监督检验，以确保商品的完工质量。

**图表 10. 公司生产模式明细 (单位:万元、%)**

生产类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自制生产	6,745.14	10.19	7,464.73	11.46	6,519.20	13.68
委托加工	11,079.58	16.04	12,430.2	19.09	8,375.55	17.58
定制生产	48,375.09	73.07	45,222.02	69.45	32,748.03	68.74
<b>合计</b>	<b>66,199.82</b>	<b>100.00</b>	<b>65,116.94</b>	<b>100.00</b>	<b>47,642.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：朗姿股份

采购方面，该公司采购的商品主要为不同颜色和质地的面、辅料及成衣等，包括国产和进口两种。进口面料主要来自韩国、日本和欧洲，辅料则基本采购自国内。公司与国内主要辅料供应商建立了良好的合作关系，可保障辅料的供应；成衣采购主要为代理品牌及特种类商品，均由设计师根据当季流行趋势和品牌定位进行选款。

该公司的主要供应商为上游成衣制造商，2020 年公司从前五大供应商合计采购金额 1.26 亿元，占采购总额的 12.42%，采购集中度依然不高。公司与进口成衣结算方式主要为货到付款；国产成衣则主要采用 3-6-1 的方式，即签订合同时预付 30% 货款，到货后再付 60%，入库 2 个月内支付剩余 10% 的货款。面料方面，公司进口面料的结算方式主要分两种，其中韩国的进口面料一般为月结，欧洲和日本为预付全款；公司与国产面料供应商之间主要采用 3-5-2 的结算方式，即在签订合同时先预付 30% 货款，到货后再支付 50%，剪裁完成后支付剩余的 20%。公司的付款方式均为现金支付。

销售渠道方面，该公司仍主要通过实体店、奥特莱斯与工厂店以及电商平台进行销售，其中电商平台主要为开设的天猫旗舰店以及在唯品会进行的推广销售。公司的销售模式分为自营和经销两种，2020 年收入占比分别为 90.18% 和 8.91%，其中自营收入占比提升约 6 个百分点。公司自营店铺主要实行区域集中管理模式，经销店铺由公司授予经销商品品牌经营权后，经销商自行负责店铺的管理。同时，公司与经销商按不同品牌约定相应的退换货比例，一般为 30-40%，退换货的产品随公司自有库存正常销售。结算周期方面，公司每月就货品销售情况与百货商场对账，核对一致后商场向公司提供结算清单，结算周期在一般 30 天左右；与经销商则主要采用预收款方式，款到发货；公司与电商的结算周期较长，一般为 2-3 个月。

研发方面，截至 2020 年末，该公司服装业务现有北京与韩国首尔 2 个研发设计中心，共有研发人员 327 名，其中境外设计师 14 名，2020 年全年研发费用为 0.93 亿元。

<sup>2</sup> 定制生产模式下，公司向定制生产商提供自主设计的服装样板和工艺单，指定其采购特定的原、辅料，监督生产商按要求组织生产，验收合格后对外销售。

## 绿色婴童

2014 年该公司全资子公司朗姿（韩国）有限公司（简称“朗姿韩国”）投资 3.06 亿元收购株式会社阿卡邦（简称“阿卡邦”）26.53%的股权，成为其第一大股东，委派高层领导对阿卡邦实施控制。截至 2020 年末持股比例未发生变化。阿卡邦为韩国 KOSDAQ 上市公司（股票代码：013990），主营幼儿及孕妇服装和用品，在韩国拥有较高的知名度。

2020 年，阿卡邦销售终端共 840 家，较上年末增加 23 家，其中韩国 794 家，国内 46 家（含 6 个国内线上渠道），线下终端门店拓展至浙江、辽宁、安徽及四川等地。现阶段，阿卡邦国内销售渠道仍在铺设，知名度不高。对此，公司已引进专业营销团队，组建研发设计和供应链团队，以逐步提高阿卡邦系列品牌在国内知名度和市场竞争力。2020 年，阿卡邦实现营业收入 7.33 亿元，同比下降 7.91%；净利润-0.12 亿元，仍为亏损状态。公司已于 2018 年末对涉及阿卡邦的商誉全额计提减值 0.43 亿元。

2021 年第一季度，阿卡邦实现营业收入 2.23 亿元，较上年同期增长 36.81%，主要系上年同期线下门店销售受疫情影响较大所致。

**图表 11. 近几年阿卡邦经营数据情况（单位：万元）**

科目	营业收入	营业利润	净利润	毛利率
2018 年	68,008.85	-10,071.73	-9,115.90	50.32%
2019 年	79,585.15	-9,374.19	-8,733.28	52.18%
2020 年	73,259.16	-967.64	-1,163.51	54.74%
2021 年第一季度	22,342.68	-3,509.30	-3,303.95	49.44%
2020 年第一季度	16,314.70	-2,745.88	-2,657.74	52.14%

资料来源：朗姿股份

阿卡邦经营模式包括直营、经销和贸易三种，2020 年收入占比分别为 74.22%、20.23%和 5.55%。其中直营模式收入占比提升明显，同比增加 7.61 个百分点；贸易收入占比较上年基本持平。

**图表 12. 阿卡邦经营模式分类（万元、%）**

经营模式	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直营	53,377.29	80.79	50,263.88	66.60	50453.23	74.22
经销（代销）	6,619.38	10.02	21,089.62	27.95	13752.69	20.23
贸易	6,072.72	9.19	4,110.05	5.45	3772.43	5.55
合计	<b>66,069.39</b>	<b>100.00</b>	<b>75,463.55</b>	<b>100.00</b>	<b>67978.35</b>	<b>100.00</b>

资料来源：朗姿股份

## 医疗美容业务

该公司医疗美容业务由子公司朗姿医疗管理有限公司（简称“朗姿医疗”）负责运营<sup>3</sup>。跟踪期内，朗姿医疗的业务拓展主要包括：（1）与医美员

<sup>3</sup>。公司原持有朗姿医疗 58.81%的股权，2019 年公司通过发行股份购买了实控人申东日等其

工合伙企业共同设立成都武侯喜悦晶肤医疗美容诊所有限公司，其中朗姿医美持股 60%；（2）与医美员工合伙企业共同设立成都武侯华星晶肤医疗美容诊所有限公司，其中朗姿医美持股 55%；（3）与医美员工合伙企业共同设立西安荣耀晶肤医疗美容有限公司，其中朗姿医美持股 51%；（4）设立成都高新米兰柏羽医学美容医院有限公司，其中朗姿医美持股 51%；（5）购买蓉雅晶肤 21%的股权，并通过参与设立医美员工合伙企业对其实施控制；（6）购买星宏晶肤 6%的股权，并通过参与设立医美员工合伙企业对其实施控制；（7）购买四川米兰、深圳米兰、四川晶肤、重庆晶肤、长沙晶肤、西安晶肤 30%的股权，达到 100%控制；（8）购买锦城晶肤 21.55%的股权，达到 70.95%控制。

2020 年末该公司医美机构数量为 19 家，跟踪期内朗姿医疗收入保持较快增长。2020 年朗姿医疗实现营业收入 8.14 亿元，较上年同期增长 28.59%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.69 亿元，较上年同期增长 31.43%。

**图表 13. 截至 2020 年末公司医疗美容业务机构数量及分布情况**

品牌	数量	类型	地区
米兰柏羽	4	医院、门诊部	成都、深圳、西安
晶肤医美	13	医院、门诊部、诊所	成都、重庆、长沙、西安
高一生	2	医院、门诊部	西安、宝鸡
合计	19	-	-

资料来源：朗姿股份

该公司医美业务涉及的主要医疗机构中，陕西高一生 2020 年因营业场所大规模装修改造，当年营业收入较上年降幅较大，其他机构大部分经营业绩均较上年实现了增长。2020 年末，公司对医美业务中 14 家公司采用收益法评估进行减值测试，测试结果显示均不存在商誉减值迹象。公司医美业务子公司均通过外购方式取得，已形成较大规模的商誉，若未来相关企业经营业绩不佳，或面临一定的商誉减值风险。

**图表 14. 公司主要诊所/医院经营数据情况（单位：万元）**

科目	2018 年			2019 年			2020 年		
	营业收入	营业利润	净利润	营业收入	营业利润	净利润	营业收入	营业利润	净利润
四川米兰柏羽医学美容医院有限公司	24,860.88	3,606.93	2,938.07	31,119.95	4,242.50	3,525.28	39,333.73	7,475.25	6,041.87
四川晶肤医学美容医院有限公司	4,400.48	915.93	767.14	5,535.28	995.94	817.88	6,730.83	1,508.57	1,248.66
深圳米兰柏羽医疗	2,450.32	79.14	52.26	2,307.70	116.80	117.60	2,706.74	-78.80	-82.65

他股东持有的朗姿医疗剩余股权，业绩补偿义务主体申东日承诺，朗姿医疗 2019 年度、2020 年度、2021 年度实现的净利润分别不低于 5,570 万元、6,810 万元、7,040 万元。根据公司公告，2020 年度朗姿医疗经审计 2020 年度合并归母净利润 6,937.07 万元，扣除非经常性损益后 2020 年度归母净利润为 6,701.93 万元，根据孰低的原则，2020 年完成业绩 6,701.93 万元，当年未实现业绩承诺。2019-2020 年，累计实现净利润 13,292.62 万元，累计承诺净利润 12,380 万元，累计实现净利润大于累计承诺净利润，未触及业绩补偿的情形。



科目	2018年			2019年			2020年		
美容门诊部									
陕西高一生医疗美容医院有限公司	11,893.41	2,868.10	2,269.19	15,431.61	4,423.16	3,625.89	11,987.83	2,031.13	1,742.28
西安米兰柏羽医疗美容医院有限公司				3,473.48	526.53	434.40	11,233.50	77.43	184.58
<b>合计</b>	<b>43,037.58</b>	<b>7,937.72</b>	<b>6,436.53</b>	<b>57,642.32</b>	<b>10,747.94</b>	<b>8,867.23</b>	<b>71,058.07</b>	<b>11,218.87</b>	<b>9,326.23</b>

资料来源：朗姿股份

## 对外投资

该公司因对外投资产生一定规模的长期股权投资，2020年末余额 8.85 亿元。具体情况如下：

图表 15. 2020 年末公司主要长期股权投资情况（亿元）

联营企业	期初余额	权益法下确认的投资损益	账面余额	减值准备余额
L&P 化妆品有限公司	3.29	--	--	--
广州若羽臣科技股份有限公司	1.81	0.14	2.01	--
北京朗姿韩亚资产管理有限公司	6.34	0.46	6.66	--

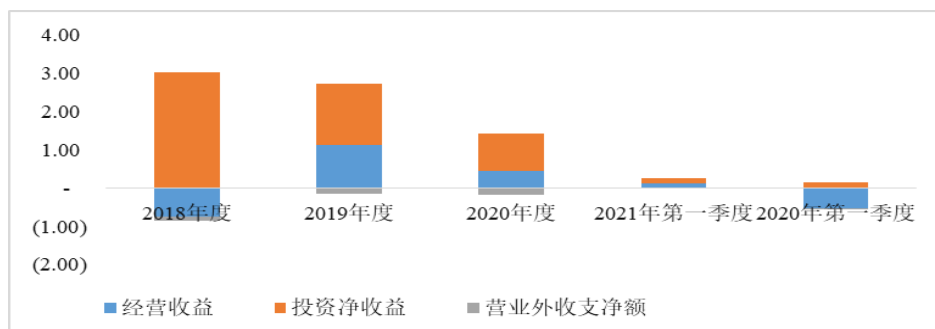
资料来源：朗姿股份

2020 年该公司出售了其持有的 L&P 化妆品有限公司（简称“L&P”）大部分股权，转让价格 2.97 亿元，该交易实现投资收益 0.39 亿元。对于剩余部分的股权计入其他非流动金融资产科目核算。

该公司原资管业务运营主体姿韩亚资产管理有限公司（简称“朗姿韩亚资管”）于 2019 年出表，相关股权转让后，公司持有朗姿韩亚资管股比由 76% 变为 29.23%，计入长期股权投资科目核算。公司对于朗姿韩亚资管在权益法下确认的投资收益 0.46 亿元。

## (2) 盈利能力

图表 16. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据朗姿股份所提供数据绘制。

2020 年上半年受疫情影响，该公司女装线下零售业务销售情况不佳，当年公司实现营业收入 28.76 亿元，同比下降 4.35%，营业毛利为 15.58 亿元，同比下降 11.22%。其中中高端女装、绿色婴童和医疗美容业务毛利占比分别

为 45.57%、28.31%和 23.88%。

**图表 17. 公司营业利润结构分析**

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入合计（亿元）	26.62	30.07	28.76
营业毛利（亿元）	15.42	17.51	15.58
其中：中高端女装	7.96	9.06	7.10
绿色婴童	3.32	3.94	4.41
医疗美容	2.87	3.63	3.72
资产管理	1.05	0.39	-
期间费用率（%）	57.07	53.79	52.04
其中：财务费用率（%）	6.77	3.52	1.57
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>1.73</b>	<b>1.00</b>	<b>0.41</b>
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源：根据朗姿股份所提供数据整理。

近年来该公司期间费用有所下降，2020 年较 2018 年下降了 5.03 个百分点，但是仍对公司主业获利能力产生一定抑制。具体来看，2020 年公司女装和医美业务均实现盈利，归属于上市公司股东净利润分别为 0.29 亿元和 0.69 亿元，分别同比减少 78.79%和增长 31.43%；婴童业务仍为亏损状态，实现归属于上市公司净利润-0.02 亿元，较上年同期减亏 0.20 亿元。2020 年公司期间费用 14.97 亿元，同比减少 7.46%；期间费用率为 52.04%，较上年度略有下降。公司销售费用、管理费用为期间费用主要构成，2020 年分别为 11.22 亿元和 3.30 亿元，其中销售费用较上年度基本持平，管理费用同比减少 13.94%。公司 2020 年财务费用 0.45 亿元，同比减少 57.23%，主要是融资需求减少，利息支出相应下降。

**图表 18. 2020 年公司核心业务营业成本明细（亿元、%）**

项目	中高端女装	医美业务	绿色婴童	合计
营业总收入	13.29	8.14	7.33	28.76
营业总成本	6.17	3.71	3.31	13.19
其中：核心业务成本	6.13	3.71	3.08	12.92
税金及附加	0.14	0.00	0.02	0.17
销售费用	5.37	2.85	3.00	11.22
管理费用	0.95	0.73	0.69	2.36
研发费用	0.70	0.00	0.23	0.93
财务费用	0.40	0.04	0.01	0.45
期间费用合计	7.42	3.62	3.93	14.96
资产减值损失	-0.21	-	0.21	-
主营利润	0.89	0.90	-0.22	1.56
净利率	6.41	8.96	-3.21	4.82
毛利率	53.55	54.44	54.92	54.15

资料来源：根据朗姿股份所提供数据整理。

除主业经营外，投资收益及政府补助等非经常性损益对该公司利润形成一定贡献。2020年，公司投资收益为0.99亿元，同比减少37.94%，主要系以前年度贡献较多投资收益的资管业务于2019年出表所致。公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益及处置L&P化妆品有限公司等公司股权产生投资收益分别为0.46亿元和0.39亿元。此外，2020年公司获得政府补助0.17亿元，主要是产业发展扶持资金及各专项基金等，但规模有限。2021年第一季度公司实现经营收益0.12亿元，投资净收益0.13亿元，投资收益及政府补助对公司利润仍具有一定贡献。

**图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析<sup>4</sup>**

影响公司盈利的其他因素	2018年度	2019年度	2020年度	2021年第一季度
投资净收益（亿元）	3.01	1.60	0.99	0.13
其中：理财产品（亿元）	0.17	0.11	0.11	0.01
联营企业（亿元）	0.48	0.23	0.49	0.12
投资收益-金融资产（亿元）	2.17	1.01	-	-
其他收益	0.16	0.11	0.17	0.02
营业外收入（亿元）	0.03	0.03	0.03	0.01
资产减值损失（亿元）	-0.77	-1.27	0.00	0.36
其中：存货跌价损失（亿元）	-0.13	-0.12	0.00	0.36
商誉减值损失（亿元）	-0.43	-	-	-
可供出售金融资产/长期股权投资减值损失（亿元）	-	-1.15	-	-

资料来源：根据朗姿股份所提供数据整理。

2020年，该公司利润总额及归属于母公司股东的净利润分别为1.38亿元及1.42亿元，分别同比减少2.65%和增长141.65%；2021年第一季度，公司利润总额及归属于母公司股东的净利润分别为0.06亿元和0.35亿元，较上年同期实现扭亏。

### (3) 运营规划/经营战略

未来，该公司将仍以泛时尚产业为核心，在巩固时尚女装业务行业地位的同时，借助女装业务的渠道和资源带动医疗美容及婴童业务发展，继续采用内生增长+外延并购模式拓展医美业务规模，重点推进医美业务的发展。

主要在建项目方面，北京生产基地改扩建项目分为两期建设，由该公司

<sup>4</sup> 根据财政部印发的关于修订《企业会计准则第16号——政府补助》通知（财会〔2017〕15号）的要求，与企业日常活动相关的政府补助，应当按照经济业务实质，计入其他收益或冲减相关成本费用。与企业日常活动无关的政府补助，应当计入营业外收支。在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“其他收益”项目，计入其他收益的政府补助在该项目中反映。2017年，该公司对与日常活动相关的政府补助计入“其他收益”，在利润表中的“营业利润”项目之上单独列报，是对利润表列报项目及结构作出的调整，不影响公司当期利润或股东权益，对公司财务状况及经营成果不产生影响。

作为建设主体，计划投资金额约 1.80 亿元。其中一期工程为物流新项目建设，通过建设物流中心，达到节省成本、提高物流管理效率的目的，同时公司还将新增服装年产能 10-15 万件，完成后将自主生产热销款式，避免因委托加工导致生产周期长及二次加工等问题，逐步降低委托加工和定制生产的比例。该项目一期工程已于 2017 年 3 月 22 日取得《建筑公司施工许可证》并启动开工建设，截至 2020 年末已完成投资 1.49 亿元，完工进度 112.48%。二期工程目前尚未计划实施。

## 管理

**该公司系自然人控制的民营上市企业，跟踪期内公司法人治理结构保持稳定。**

该公司为民营上市公司，2011 年在深圳证券交易所中小板上市（股票代码 002612），申东日先生、申金花女士和申炳云先生为公司实际控制人，截至 2020 年末合计持有公司 59.06% 的股权。

根据该公司 2021 年 5 月 14 日披露的《股东股权质押展期及解质押的公告》，申东日先生共持有公司股份 2.11 亿股，占公司总股本 47.82%，本次股份质押展期及解质押之后，其所持有公司股份累计被质押 0.72 亿股，占其持有公司股份的比例为 34.05%，占公司总股本的比例为 16.28%。占其本人及其一致行动人所持有公司股份的 27.57%，申金花女士、申炳云<sup>5</sup>先生未进行股权质押。

根据该公司提供的《企业信用报告》（2021 年 2 月 23 日）及相关资料，跟踪期内，公司及核心子公司不存在未结清违约记录及重大诉讼情况。

**图表 20. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）**

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021/2/23	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021/6/11	正常	正常	正常	正常
诉讼	公开查询	2021/6/11	无	无	涉及 <sup>6</sup>	无
工商	公开查询	2021/6/11	无	无	无	无
质量	公开查询	2021/6/11	无	无	无	无
安全	公开查询	2021/6/11	无	无	无	无

资料来源：根据朗姿股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

<sup>5</sup> 2021 年 6 月，公司发布《关于股东股份减持计划预披露公告》，申炳云先生拟通过集中竞价交易或大宗交易等方式减持其持有的公司股份不超过 19,876,900 股，占公司总股本的 4.49%

<sup>6</sup> 详见财务部分，或有事项

## 财务

跟踪期内，该公司财务杠杆水平仍处于较低水平，刚性偿债压力尚可。近年来公司经营性现金流持续净流入，可为公司债务偿付提供一定保障。但公司持续的并购行为积累了较大的商誉规模，需关注被并购企业的经营情况及潜在的商誉减值风险。

### 1. 数据与调整

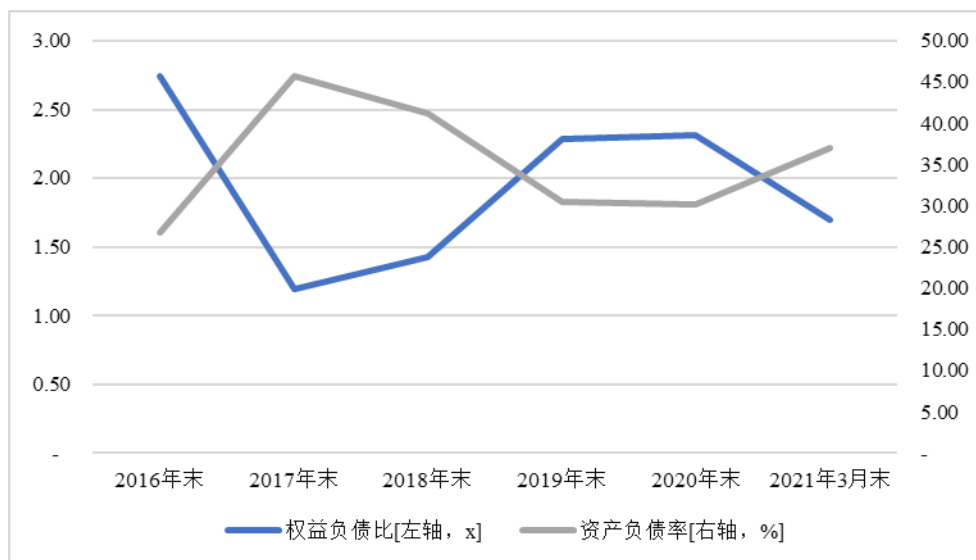
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》及具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。公司 2021 年第一季度数据未经审计。

2020 年，该公司因新设、并购新增子公司 2 家，孙公司 6 家。截至 2020 年末公司合并范围内共计子公司 38 家（包括纳入合并的结构化主体 5 家）。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

图表 21. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据朗姿股份所提供数据绘制。

跟踪期内，该公司整体负债规模和资产负债水平较上年度保持稳定，2020 年末分别为 15.57 亿元和 30.21%，分别较上年末减少 3.49%和 0.23 个百分点。权益方面，2020 年公司发行股份 0.07 亿股，年末股本增至 4.42 亿元，资本公积年末余额由上年末的 17.53 亿元下降至 16.41 亿元，主要系公司收购少数股权，支付对价高于享有净资产份额部分，调减资本公积所致。

2020 年末公司所有者权益较上年末减少 2.42%至 35.97 亿元。利润分配方面，2020 年公司现金分红 1.33 亿元，需关注分红情况对公司所有者权益的影响。2021 年 3 月末，公司负债总额为 20.97 亿元，资产负债率为 37.04%，较上年末增幅较大，主要系 2021 年起首次执行新租赁准则确认租赁负债所致。

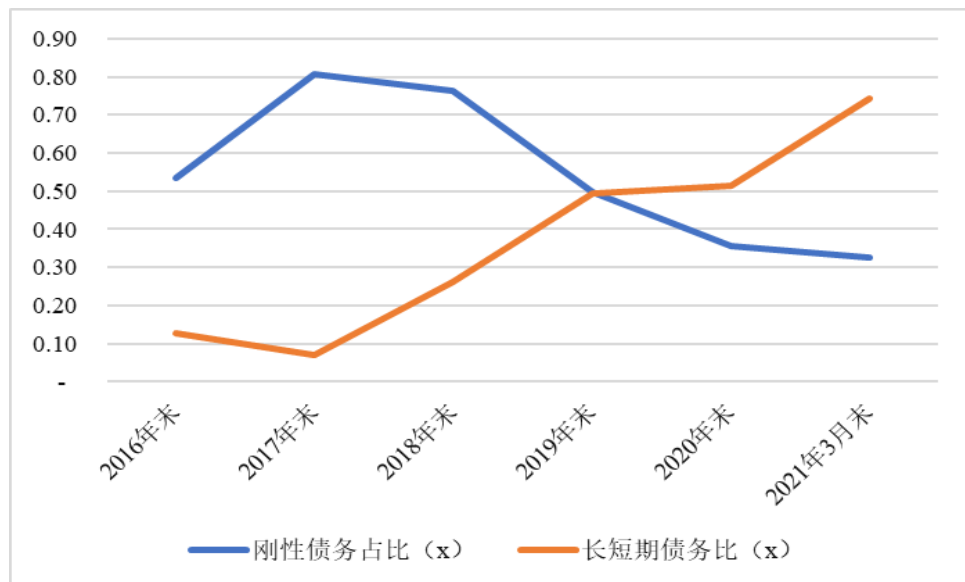
**图表 22. 公司近年分红情况**

核心债务	2018 年	2019 年	2020 年
现金分红数（亿元）	1.00	1.40	1.33
分红年度合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润（亿元）	2.10	0.59	1.42
占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率(%)	47.52	238.36	93.45

资料来源：朗姿股份

## (2) 债务结构

**图表 23. 公司债务结构及核心债务**



核心债务	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	6.34	25.62	22.96	8.03	5.57	6.86
应付账款 (亿元)	1.34	1.22	1.47	1.67	1.70	1.53
预收款项 (亿元)	0.72	0.77	1.69	2.39	3.39	4.07
其他应付款 (亿元)	1.75	2.03	1.76	2.12	2.43	2.30
刚性债务占比 (%)	53.59	80.49	76.59	49.80	35.78	32.73
应付账款占比 (%)	11.29	3.85	4.91	10.32	10.95	7.28
预收款项占比 (%)	6.07	2.42	5.65	14.80	21.80	19.40
其他应付款占比 (%)	6.77	14.76	6.39	5.88	15.58	10.97

资料来源：根据朗姿所提供数据绘制。

2020 年末该公司长短期债务比为 51.42%，较上年末提升 2.08 个百分



点。年末公司流动负债 10.28 亿元，较上年末减少 4.82%，整体较上年度变化不大。流动负债主要包括短期刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款，2020 年末分别为 1.35 亿元、1.70 亿元、3.39 亿元和 2.43 亿元。其中预收款项较上年末增长 42.13%，主要原因系医美板块预收款大幅增长形成，随着医美规模及客户群体扩展，对应预收款同步增加。其他主要流动负债科目较上年末变化不大。2021 年第一季度，公司流动负债 12.04 亿元，较上年末增长 17.09%，主要系短期借款增加所致。

非流动负债方面，2020 年末该公司非流动负债 5.29 亿元，较上年末基本持平。非流动负债主要由应付债券和递延所得税负债构成，年末余额分别为 4.22 亿元和 0.94 亿元，较上年末变化均不大。2021 年 3 月末，公司非流动负债余额 8.93 亿元，较上年末增长 68.86%，主要系长期应付款增加所致。

### (3) 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>5.93</b>	<b>24.56</b>	<b>17.80</b>	<b>3.75</b>	<b>1.35</b>	<b>2.85</b>
其中：短期借款	5.72	15.40	17.77	3.75	1.35	2.85
一年内到期非流动负债	0.20	-	-	-	-	-
应付短期债券	-	9.11	-	-	-	-
其他短期刚性债务	0.00	0.05	0.03	-	-	-
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>0.41</b>	<b>1.07</b>	<b>5.16</b>	<b>4.28</b>	<b>4.22</b>	<b>4.01</b>
其中：长期借款	0.41	1.07	0.95	0.07	-	-
应付债券	-	-	4.20	4.21	4.22	4.01
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>3.60%</b>	<b>6.23%</b>	<b>5.96%</b>	<b>5.32%</b>	<b>5.89%</b>	<b>5.45%</b>

资料来源：根据朗姿股份所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

2020 年末，该公司刚性债务 5.57 亿元，较上年末减少 30.64%。其中短期刚性债务 1.35 亿元，均为短期借款，较上年末减少 2.40 亿元，中长期刚性债务为应付债券，年末余额 4.22 亿元。2021 年 3 月末，公司刚性债务 6.86 亿元，较上年末增长 21.37%，主要为短期借款增加。公司整体刚性债务规模不大，偿债压力可控。

图表 25. 2021 年 3 月末公司刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间/到期年份	1 年以内	1~2 年 (不含 2 年)	2~3 年 (不含 3 年)
3%以内	1.00		
3%~4% (不含 4%)	1.25		
4%~5% (不含 5%)	0.60		

综合融资成本或利率区间\到期年份	1年以内	1~2年 (不含2年)	2~3年 (不含3年)
5%~6% (不含6%)			
6%~7% (不含7%)			
7%及以上			
<b>合计</b>	<b>2.85</b>		

资料来源：朗姿股份

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年第一 季度
营业周期(天)	491.29	321.05	333.96	328.87	309.89	-
营业收入现金率(%)	104.06	106.03	107.96	103.24	110.23	106.86
业务现金收支净额(亿元)	3.60	6.86	8.58	10.39	13.17	3.98
其他因素现金收支净额(亿元)	-2.28	-5.57	-8.04	-4.42	-9.38	-2.20
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	1.32	1.29	0.54	5.97	3.79	1.78
EBITDA(亿元)	2.47	3.46	4.88	5.78	2.58	-
EBITDA/刚性债务(倍)	0.39	0.22	0.20	0.37	0.38	-
EBITDA/全部利息支出(倍)	16.81	5.72	2.81	5.76	6.31	-

资料来源：根据朗姿股份所提供数据整理。

该公司存货占用资金较多，导致营业周期较长，2020年为309.89天，同比变化不大。公司经营环节主要是产品购销及资管业务产生的现金流，此外每年因支付与经营相关的销售费用、管理费用等产生一定规模的其他现金支出。2018-2020年公司经营活动现金流量净额分别为0.54亿元、5.97亿元和3.79亿元，其中2019年经营性现金流入量较多主要系当年朗姿韩亚资管归还公司借款产生其他现金流入较多所致（4.26亿元）。2021年第一季度，公司经营性现金净流量为1.78亿元，较上年同期略有下降。

该公司EBITDA主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2020年公司利润总额由上年的3.94亿元下降至1.38亿元，公司EBITDA同比减少55.36%至2.58亿元。近年来随着公司刚性债务规模的降低，公司EBITDA对利息支出及刚性债务保障程度均有不同程度提升，2020年分别为0.38倍和6.31倍，但水平一般。

## (2) 投资环节

图表 27. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-1.86	-25.61	1.27	2.89	0.49	1.21
其中：理财产品投资回收与支付净额	-0.85	2.81	1.06	-1.20	0.53	1.22
与主业有关的投资净额	-1.01	-28.42	0.21	4.09	-0.04	-0.01
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.41	-0.77	-0.94	-0.68	-0.96	-0.40
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.85	2.81	1.07	5.66	1.53	-3.62
投资环节产生的现金流量净额	-3.11	-23.57	1.40	7.87	1.06	-2.81

资料来源：根据朗姿股份所提供数据整理。

2018-2020年该公司投资活动现金流量净额分别为1.40亿元、7.87亿元和1.06亿元，其中2019年公司因处置朗姿韩亚资管股权收到现金净额6.00亿元，使得当年公司投资性现金净流入量较大。跟踪期内，公司投资活动主要是购买保本理财产品的收支。2021年第一季度，公司作为有限合伙人出资设立医美股权并购基金芜湖博辰五号及金芜湖博辰八号并已出资2.77亿元，导致投资性现金净流量呈净流出状态，为-2.81亿元。

## (3) 筹资环节

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
权益类净融资额	-	-	-	-0.19	-0.14	-
债务类净融资额	2.19	19.79	18.68	-15.27	-2.65	1.33
其中：现金利息支出	0.15	0.60	1.73	2.31	0.88	0.29
筹资环节产生的现金流量净额	2.18	21.31	-1.42	-15.46	-2.79	1.33

资料来源：根据朗姿股份所提供数据整理。

近年来随着资管公司出表，该公司整体资金需求量减少，筹资性现金流呈净流出状态，2018-2020年公司筹资活动现金流量净额分别为-1.42亿元、-15.46亿元和-2.79亿元。2021年第一季度，公司新增部分银行借款，筹资活动现金流入量同比增加较多，当期筹资性现金净流量净额为1.33亿元。

## 4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	19.08	21.45	36.63	19.16	19.43	17.53
	43.14%	30.91%	50.31%	36.16%	37.71%	30.97%
其中：货币资金（亿元）	2.91	2.06	2.58	0.94	2.91	3.18

主要数据及指标	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
交易性金融资产(亿元)	-	-	-	2.65	2.22	1.01
应收款项(亿元)	3.69	3.76	3.62	3.88	2.94	3.22
其他应收款(亿元)	0.33	0.32	0.60	0.73	0.80	0.96
存货(亿元)	6.63	7.85	9.53	9.97	9.30	8.26
一年内到期的非流动资产(亿元)	0.01	-	15.86	-	-	-
其他流动资产(亿元)	5.21	7.15	4.13	0.51	0.92	0.54
非流动资产(亿元,在总资产中占比)	25.15	47.93	36.19	33.82	32.10	39.07
	56.86%	69.09%	49.69%	63.84%	62.29%	69.03%
其中:固定资产(亿元)	4.83	3.99	3.95	4.19	4.06	4.23
在建工程(亿元)	0.62	0.85	0.99	1.36	1.73	1.90
投资性房地产(亿元)	1.68	4.30	4.78	3.95	3.86	3.62
商誉(亿元)	3.70	3.71	5.50	6.25	6.27	6.29
无形资产(亿元)	5.44	4.18	3.82	4.00	3.92	3.87
长期股权投资(亿元)	5.99	6.36	6.55	11.88	8.85	8.93
其他非流动资产(亿元)	0.02	21.40	5.17	-	0.14	0.21
<b>期末全部受限资产账面金额(亿元)</b>	<b>4.64</b>	<b>7.31</b>	<b>7.18</b>	<b>6.40</b>	<b>3.39</b>	<b>3.27</b>
<b>期末抵质押融资余额(亿元)</b>	<b>5.27</b>	<b>3.48</b>	<b>5.98</b>	<b>6.40</b>	<b>0.18</b>	<b>0.06</b>
<b>受限资产账面余额/总资产(%)</b>	<b>10.49</b>	<b>10.54</b>	<b>9.85</b>	<b>12.09</b>	<b>6.58</b>	<b>5.77</b>

资料来源:根据朗姿股份所提供数据整理。

跟踪期内该公司资产规模及构成较上年度相比变化不大。2020年末,公司资产总额 51.54 亿元,较上年末减少 2.74%,其中流动资产 19.43 亿元,较上年末增长 1.45%。

从流动资产构成情况看,该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成,2020年末分别为 2.91 亿元、2.22 亿元、2.94 亿元和 9.30 亿元。其中货币资金较上年末增长 210.07%,系医美业务预收款增加,无受限货币资金;交易性金融资产为公司购买的保本型理财产品;应收账款较上年末下降 24.21%,公司前五名应收账款余额占比 15.20%;存货较上年末下降 6.77%,主要是库存商品,占比超过 90%,公司已按账面余额计提跌价准备 1.37 亿元。2021年3月末,公司流动资产 17.53 亿元,较上年末下降 9.79%,主要构成科目变化不大。

2020年末,该公司非流动资产 32.10 亿元,较上年末减少 5.12%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、投资性房地产、商誉、无形资产和长期股权投资构成。其中固定资产、在建工程年末余额分别为 4.06 亿元和 1.73 亿元,分别较上年末下降 3.09%和增长 27.24%。长期股权投资年末余额 8.85 亿元,较上年末下降 25.50%,主要出售 L&P 公司部分股权,由权益法核算重分类为以其他非流动金融资产,现有长期股权投资主要为对朗姿韩亚资管的投资;投资性房地产较上年末减少 17.32%,主要是部分房屋建筑物及土地使用权转回固定资产所致,公司投资性房地产主要为阿卡邦土地和

建筑物，年末余额 3.86 亿元；无形资产年末余额 3.92 亿元，主要是土地使用权和专利权等，余额较上年末变化不大；商誉年末余额 6.27 亿元，较上年末保持稳定。公司商誉基本为收购医美部分医美机构形成。2021 年 3 月末，公司非流动资产 39.07 亿元，较年初增长 21.71%。

**图表 30. 2020 年末公司商誉构成情况（万元）**

企业名称	账面原值	减值准备	账面价值
四川米兰柏羽医学美容医院有限公司	23,023.84		23,023.84
四川晶肤医学美容医院有限公司	3,056.10		3,056.10
西安晶肤医疗美容有限公司	2,523.16		2,523.16
重庆晶肤医疗美容有限公司	963.29		963.29
深圳米兰柏羽医疗美容门诊部有限公司	2,403.22		2,403.22
长沙市芙蓉区晶肤医疗美容有限公司	746.38		746.38
株式会社阿卡邦	4,322.41	4,322.41	
成都青羊光华晶肤医疗美容诊所有限公司	43.65		43.65
成都高新锦城晶肤医疗美容诊所有限公司	29.29		29.29
西安市新城区晶肤医疗美容有限公司	21.43		21.43
陕西高一生医疗美容医院有限公司	22,148.72		22,148.72
西安米兰柏羽医疗美容医院有限公司	7,433.24		7,433.24
宝鸡高一生医疗美容门诊部有限公司	152.46		152.46
成都蓉雅晶肤医疗美容门诊部有限公司	165.40		165.40
成都锦江星宏晶肤医疗美容诊所有限公司	16.42		16.42
<b>合计</b>	<b>67,049.01</b>	<b>4,322.41</b>	<b>62,726.60</b>

资料来源：根据朗姿股份所提供数据整理。

2020 年末，该公司受限资产账面价值合计 3.39 亿元，主要为韩国阿卡邦土地和建筑物<sup>7</sup>，用于银行借款抵押。

## 5. 流动性/短期因素

**图表 31. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	181.95	72.54	154.32	177.34	189.01	145.62
速动比率（%）	117.24	45.44	113.15	80.58	95.27	74.01
现金比率（%）	27.87	7.00	10.90	33.22	49.90	34.80

资料来源：根据朗姿股份所提供数据整理。

2020 年，受资管业务变动影响，该公司流动资产及流动负债结构变化较大，对流动性指标产生不同程度影响，且公司存货占流动资产比重较高，流动比率和速动比率差异明显。2020 年末公司流动比率、速动比率及现金比率分别为 189.01%、95.27%和 49.90%。

<sup>7</sup> 包括无形资产和投资性房地产科目。

## 6. 表外事项

由于房屋租赁纠纷，该公司与北京合创挑战者教育科技有限公司（被告与反诉原告）诉讼至北京市顺义区人民法院；2020年11月23日，经北京市顺义区人民法院审理并判决公司赔偿北京合创挑战者教育科技有限公司1,015.72万元，公司不服判决，上诉至北京市第三中级人民法院。2021年4月15日，经北京市第三中级人民法院裁定，原判决认定事实不清，撤销北京市顺义区人民法院判决并发回重审。综上所述，公司预计诉讼损失507.86万元，公司已经按照预计损失预提了预计负债。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要从事女装业务的经营，能够获得一定的营业利润。公司本部承担了一定的债务压力（18朗姿01），但货币资金存量少，面临一定的偿债压力。2020年末，母公司资产总额37.95亿元，主要由长期股权投资、存货和固定资产构成，余额分别为21.34亿元、3.96亿元和2.23亿元。母公司货币资金仅0.75亿元，存量不足；同期末负债总额9.81亿元，主要包括其他应付款和应付债券，余额分别为4.34亿元和4.22亿元。2020年，母公司实现营业收入10.93亿元，净利润1.43亿元；同期经营活动产生的现金流量净额1.56亿元。

## 外部支持因素

截至2021年3月末，该公司银行授信来自中国银行、韩亚银行（韩国）及企业银行（韩国），总授信额度4.34亿元，利率区间1.85%-4.35%，公司已使用了2.85亿元，尚余1.49亿元使用空间。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 18朗姿01：交叉违约条款/回售/调整票面利率

18朗姿01设置了特殊条款。交叉违约触发情形：该公司本部及其合并范围内子公司未能清偿到期应付或宽限期到期后应付(如有)的其他公司债，企业债，资产支持证券，银行间债务融资工具或境外债券的本金或利息；回售：投资者回售选择权：公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在第3个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司，第3个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照深交所和登记机构相关业务规则完成回售支付工作；调整票面利率：公司调整票面利率选择权：公司调整票面利率选择权：公司有权决定在本期债券存续期限的第3年末调整本次债券后2年的票面利率：公司将于第



3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在深圳证券交易所指定的信息披露媒体上发布关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使利率调整权，未被回售部分债券在债券存续期后 2 年票面利率仍维持原有票面利率不变。

## 2. 18 朗姿 01：外部担保

本次债券由深圳市高新投集团有限公司（简称“深圳高新投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。深圳高新投成立于 1994 年 12 月，原名深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投控”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心共同出资设立，初始注册资本为 1 亿元。深圳高新投于 2004 年更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，并于 2011 年更名为现名。经过多次增资及股权转让，截至 2014 年末，深圳高新投注册资本为 22 亿元。2014 年 9 月，深圳高新投通过引进战略投资者（简称“引战”）方式增资扩股约 40% 股权。深圳高新投引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）（以下简称“远致富海三号”）、深圳市海能达投资有限公司（以下简称“海能达”）、恒大企业集团有限公司（以下简称“恒大集团”）三家战略投资者，三者合计向深圳高新投增资 26.52 亿元（其中 12.13 亿元作为股本溢价计入资本公积）。2016 年末，深圳高新投注册资本增至 48.52 亿元。2017 年 12 月，深圳高新投股东深圳投控、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司和远致富海三号合计增资 40.00 亿元（其中 24.25 亿元计入注册资本，15.75 亿元计入资本公积），注册资本增至 72.77 亿元。2018 年 10 月，深圳高新投将资本公积中的 15.75 亿元转增股本，注册资本增至 88.52 亿元。2018 年 12 月，深圳市启动“四个千亿”计划支持区域内民营企业经营发展，深圳高新投及深圳市中小企业融资担保集团有限公司成为该计划的实施主力单位。在此背景下，2019 年底，深圳高新投再获深圳市平稳发展基金增资 50.00 亿元，注册资本增至 138.52 亿元，资本实力进一步增强。截至 2020 年 9 月末，深圳高新投注册资本为 138.52 亿元，实收资本为 121.11 亿元，资本公积为 18.65 亿元，其中，深圳投控持股比例为 31.12%，为其第一大股东。

深圳高新投作为国内最早成立的专业担保机构之一，业务模式较为成熟，形成以银行贷款担保、保证担保、金融产品增信和创业投资业务为主，资金管理及咨询、典当、小额贷款等延伸业务作为补充的多元化业务结构。2019 年以来，受益于本部及子公司的增资扩股，深圳高新投银行贷款担保业务、资金管理业务、金融产品增信和保证担保业务均有所增长，整体业务规模持续扩大。近年来，深圳高新投金融产品增信规模增长主要来源于信托计划担保业务的发展，但受融资担保新规以及互联网金融监管趋严的影响，预计现骨干业务规模将逐步下降。深圳高新投新增代偿主要集中在银行贷款

担保和保证担保业务。目前，深圳高新投单笔担保金额较小，代偿风险相对可控，但随着债券担保业务的发展，客户集中度风险将有所上升。近年来，深圳高新投委托贷款业务规模逐年扩大，随着民营企业融资环境趋紧，委托贷款逾期规模迅速上升，由于深圳高新投委托贷款主要以股票质押作为增信措施，随着股票市场波动加剧，此类资产的回收风险有所上升。深圳高新投还通过“投保联动”模式开展创业投资业务，并尝试合作管理创投基金。得益于早期投资项目的上市，深圳高新投投资收益形成对利润的一定补充。

截至 2019 年末，深圳高新投经审计的合并口径资产总额为 319.36 亿元，股东权益为 215.58 亿元，其中归属于母公司股东权益为 176.41 亿元；2019 年度公司实现营业收入 27.87 亿元，其中担保业务收入 12.06 亿元，资金管理业务收入 11.97 亿元，实现净利润 11.53 亿元。

截至 2020 年 9 月末，深圳高新投未经审计的合并口径资产总额为 329.28 亿元，股东权益为 220.74 亿元，其中归属于母公司股东权益为 179.94 亿元；2020 年前三季度公司实现营业收入 19.91 亿元，实现净利润 9.75 亿元。

整体来看，深圳高新投提供的担保进一步增强了本次债券的安全性。

## 跟踪评级结论

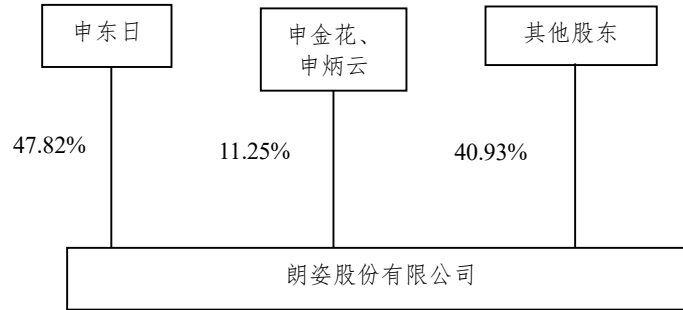
该公司系自然人控制的民营上市企业，跟踪期内公司法人治理结构保持稳定。

2020 年该公司营业收入较上年度略有下降；其中女装业务由于收入主要来源于线下门店，上半年销售受疫情影响较大；绿色婴童业务国内销售渠道尚未搭建完毕，收入主要来自韩国，现阶段仍未实现盈利，一定程度上拖累公司整体经营业绩；医美业务因新增医疗机构及并表范围扩大，业绩增幅明显，当年医美业务收入已超过绿色婴童业务，成为公司重要的收入、利润增长点。

跟踪期内，该公司财务杠杆水平仍处于较低水平，刚性偿债压力尚可控。近年来公司经营性现金流持续净流入，可为即期债务偿付提供缓冲。但公司持续的并购行为积累了较大的商誉规模，需关注被并购企业的经营情况及潜在的商誉减值风险。

附录一：

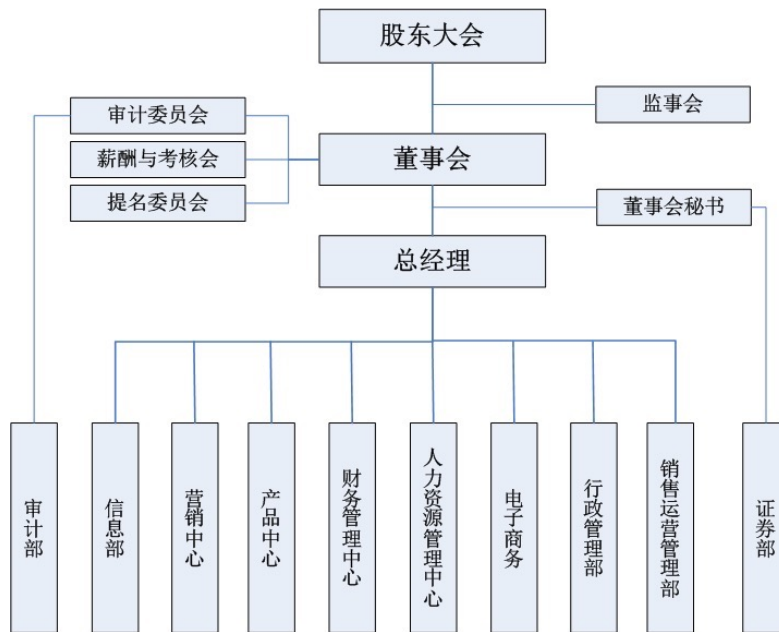
公司与实际控制人关系图



注：根据朗姿股份提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据朗姿股份提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
朗姿股份有限公司	朗姿股份	本级	—	女装	4.62	27.86	10.93	1.43	0.88	
朗姿医疗管理有限公司	朗姿医疗	医美子公司	100.00	医美	--	6.87	8.14	0.73	1.45	
株式会社阿卡邦	阿卡邦	婴童子公司	26.53	婴童	0.37	7.84	7.33	-0.12	0.13	

注：根据朗姿股份 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
资产总额 [亿元]	72.82	52.99	51.54	56.60
货币资金 [亿元]	2.58	0.94	2.91	3.18
刚性债务[亿元]	22.96	8.03	5.57	6.86
所有者权益 [亿元]	42.84	36.86	35.97	35.64
营业收入[亿元]	26.62	30.07	28.76	8.92
净利润 [亿元]	2.04	0.41	1.36	0.06
EBITDA[亿元]	4.88	3.25	2.58	-
经营性现金净流入量[亿元]	0.54	5.97	3.79	1.78
投资性现金净流入量[亿元]	1.40	7.87	1.06	-2.81
资产负债率[%]	41.17	30.44	30.21	37.04
权益资本与刚性债务比率[%]	186.60	458.84	645.62	519.35
流动比率[%]	154.32	177.34	189.01	145.62
现金比率[%]	10.87	33.22	49.90	34.80
利息保障倍数[倍]	2.31	4.93	4.37	-
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	333.96	328.87	309.89	-
毛利率[%]	57.95	58.24	54.15	53.47
营业利润率[%]	9.00	5.19	5.44	0.81
总资产报酬率[%]	5.64	3.84	3.42	-
净资产收益率[%]	5.07	1.02	3.73	-
净资产收益率*[%]	7.71	2.04	4.57	-
营业收入现金率[%]	107.96	103.24	110.23	106.86
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.04	34.55	35.98	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.76	25.88	23.93	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.81	3.24	6.31	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.21	0.38	-

注：表中数据依据明姿股份经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

**附录五：**

**深圳高新投主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标	2017年	2018年	2019年	2020年前三季度
实收资本（亿元）	72.77	88.52	121.12	121.12
股东权益（亿元）	111.96	117.87	215.58	220.74
总资产（亿元）	134.7	205.27	319.36	329.28
货币资金（亿元）	30.14	22.03	23.46	32.29
风险准备金（亿元）	4.25	4.97	6.07	6.27
营业收入（亿元）	15.05	20.85	27.87	19.91
营业利润（亿元）	11.10	15.21	15.62	13.05
净利润（亿元）	8.35	11.33	11.53	9.75
平均资本回报率（%）	9.40	9.86	6.92	-
融资担保风险准备金充足率（%）	5.19	8.37	8.11	6.17
融资担保放大倍数（倍）	5.48	6.07	6.93	6.16
担保发生额（亿元）	491.38	704.7	1,661.07	932.30
期末在保责任余额(亿元)	583.14	1092.39	1,909.24	1,806.90
银行贷款担保累计担保代偿率（%）	0.81	0.51	0.58	0.87
保证担保累计担保代偿率（%）	0.03	0.04	0.09	0.13
金融产品担保累计担保代偿率（%）	-	-	-	-
银行贷款担保累计代偿回收率（%）	28.90	58.51	60.74	60.72
保证担保累计代偿回收率（%）	13.09	19.04	11.95	9.90
金融产品担保累计担保代偿回收率（%）	-	-	-	-

注 1：根据深圳高新投经审计的 2017-2019 年和未经审计的 2020 年前三季度财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数由深圳高新投计算并提供。



## 附录六：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	6
		盈利能力	4
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	4
		负债结构与资产质量	4
		流动性	6
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2017年2月14日	AA/稳定	贾飞宇、李海瑞	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">纺织服装行业信用评级方法(2015)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月19日	AA/稳定	贾飞宇、李海瑞	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">纺织服装行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(纺织服装)MX-GS022(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月22日	AA/稳定	贾飞宇、李一	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">纺织服装行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(纺织服装)MX-GS022(2019.8)</a>	-
债项评级 (18 朗姿 01)	历史首次评级	2017年12月12日	AAA	贾飞宇、李海瑞	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">纺织服装行业信用评级方法(2015)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年6月19日	AAA	贾飞宇、李海瑞	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">纺织服装行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(纺织服装)MX-GS022(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月22日	AAA	贾飞宇、李一	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">纺织服装行业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">工商企业评级模型(纺织服装)MX-GS022(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。