

# 浙江日月首饰集团有限公司 2014 年度企业信用评级报告

大公报 D【2014】260 号（主）

信用等级：AA-

受评主体：浙江日月首饰集团有限公司  
评级展望：负面

## 评级观点

浙江日月首饰集团有限公司（以下简称“日月首饰”或“公司”）主要从事黄金饰品、铂金饰品、镶嵌饰品的生产和销售。评级结果反映了珠宝首饰行业处于快速增长时期，公司珠宝首饰的加工能力和专营店数量居行业前列等优势；同时也反映了公司盈利能力受黄金价格波动影响较大，2013 年面临计提存货跌价准备风险以及经营性净现金流波动较大等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司对外担保企业贷款本息逾期事件对公司的不利影响将持续存在。大公对日月首饰的评级展望为负面。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2013.9	2012	2011	2010
总资产	91.38	94.55	80.39	59.69
所有者权益	44.93	43.81	42.80	22.67
营业收入	80.35	73.41	64.26	45.24
利润总额	1.07	1.48	2.88	6.58
经营性净现金流	-1.82	1.66	-8.07	-3.63
资产负债率 (%)	50.83	53.66	46.76	62.02
债务资本比率 (%)	36.86	36.57	27.77	43.98
毛利率 (%)	6.71	8.98	11.15	16.06
总资产报酬率 (%)	1.93	3.04	4.70	12.33
净资产收益率 (%)	1.74	2.50	4.52	22.39
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.62	1.19	-8.99	-4.64
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.74	3.76	-21.63	-10.73

注：2013 年 9 月财务数据未经审计。

## 主要优势/机遇

- 随着居民可支配收入的增长以及消费层次的提升，珠宝首饰行业处于快速发展时期，为公司提供了良好的发展空间；
- 公司珠宝首饰的加工能力居行业前列，未来随着公司珠宝首饰生产基地建成并投入使用后，珠宝首饰的加工能力将大幅提升；
- 公司专营店数量处于行业前列，随着营销网络布局的完善，公司珠宝首饰业务的收入有望继续增长。

## 主要风险/挑战

- 黄金价格的大幅波动给公司带来一定成本控制压力，公司盈利能力受黄金价格波动的影响较大；
- 由于黄金价格的大幅波动下跌，2013 年公司面临计提存货跌价准备的风险；
- 公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障程度不稳定；
- 对外担保企业由于资金紧张，无法按时归还到期借款，公司需履行代偿责任，截至本报告出具日，公司尚未完全代偿对外担保企业所欠贷款，因此仍有部分所持上市公司股票被司法冻结。

评级小组负责人：曾小丽  
评级小组成员：宣杨龙  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传 真：010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司  
二〇一四年四月十七日

## 大公信用评级报告声明

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

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

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

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

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

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

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

## 受评主体

日月首饰成立于1995年12月25日，由浙江老凤祥首饰厂职工持股会和绍兴县日月珠宝首饰厂分别出资5,000万元和2,000万元组建成立；后经多次股权转让，截至2013年9月末，公司注册资本为7,000万元，法定代表人为虞阿五，实际控制人为虞阿五、虞兔良父子。

表1 截至2013年9月末公司股东出资情况明细（单位：万元、%）

股东单位	出资金额	出资比例
虞兔良	3,377.00	48.24
虞阿五	2,885.00	41.21
绍兴县日月投资有限公司	625.42	8.94
绍兴县携程贸易有限公司	112.58	1.61
合计	7,000.00	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

公司拥有黄金饰品、铂金饰品与镶嵌饰品三大产品生产线和集研发、设计、生产、销售于一体的完整产业链。截至2013年9月末，公司拥有14家控股子公司，2家合营公司，纳入合并报表范围内的子公司16家。其中核心子公司浙江明牌珠宝股份有限公司于2011年4月22日在深圳证券交易所上市（股票代码“002574”，以下简称“明牌珠宝”），截至2013年9月末，公司持股29.96%。由于尚未完全代偿对外担保企业所欠贷款，截至本报告出具日，公司仍有3,772,003股所持明牌珠宝股份被司法冻结。

## 宏观经济和政策环境

**2013年，中国国民经济增速保持稳定，固定资产投资增长较快，货币供应量稳定增长，新增贷款同比增长；预计未来1~2年，中国经济增长水平将阶段性放缓；长期来看，深化经济体制改革有助于推动我国经济的可持续发展**

2013年，中国国民经济增速保持稳定。经初步核算，2013年全年实现国内生产总值（GDP）56.88万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。分季度看，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%，三季度增长7.8%，四季度增长7.7%。分产业看，第一产业增加值56,957亿元，增长4.0%；第二产业增加值249,684亿元，增长7.8%；第三产业增加值262,204亿元，增长8.3%。

2013年，固定资产投资为43.65万亿元，增长较快，同比名义增长19.6%，增速同比回落1.0个百分点。分产业看，第一产业投资9,241亿元，同比增长32.5%；第二产业投资184,804亿元，增长17.4%；第三产业投资242,482亿元，增长21.0%。在第二产业投资中，工业投资



181,864 亿元，同比增长 17.8%；其中，采矿业投资 14,750 亿元，增长 10.9%；制造业投资 147,370 亿元，增长 18.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 19,744 亿元，增长 18.4%。2013 年，基础设施（不包括电力、热力、燃气及水生产和供应）投资 71,695 亿元，同比增长 21.2%。

货币供应量增长较快，新增贷款同比增长。2013 年末，广义货币（M2）余额 110.65 万亿元，同比增长 13.6%，狭义货币（M1）余额 33.73 万亿元，增长 9.3%，流通中货币（M0）余额 5.86 万亿元，增长 7.1%。全年新增人民币贷款 8.89 万亿元，同比多增 6,879 亿元，新增人民币存款 12.56 万亿元，同比多增 1.74 万亿元。

2013 年 11 月，中共十八届三中全会（以下简称“全会”）明确了全面深化改革的目标，并强调全面深化改革的重点是经济体制改革。全会指出要紧紧围绕使市场在资源配置中起决定性作用深化经济体制改革，要加快形成商品和要素自由流动、平等交换的现代市场体系，完善主要由市场决定价格的机制，完善产权保护制度，积极发展混合所有制经济，推进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，促进国际国内要素有序自由流动、资源高效配置、市场深度融合，建设统一开放、竞争有序的市场体系。

预计未来 1~2 年，受外需疲弱、劳动力增长放缓和发展方式转变等影响，中国经济增长水平将呈现一个阶段性放缓的过程。但长期来看，中国仍处于城镇化、信息化、工业化和农村现代化的进程中，深化经济体制改革有助于推动我国经济的可持续发展。

## 行业及区域经济环境

**随着人均可支配收入的快速增长和消费层次的不断提升，我国珠宝首饰行业呈现高速发展的态势；受益于婚庆消费、境外游客消费等带来的需求拉动，我国珠宝首饰行业未来仍具有较大的发展空间**

随着我国经济持续发展，我国居民人均可支配收入快速增长，消费层次不断提升，珠宝已不仅仅是单纯地为满足保值增值需要，而是更多地为满足人们追求时尚、彰显个性和身份地位的需要。受益于此，近年来我国珠宝首饰行业继续呈现高速发展的态势，金银珠宝类商品的零售额从 2003 年的 162.70 亿元快速增长到 2013 年的 2,959.30 亿元，年均复合增长率达到 33.65%。2013 年我国珠宝首饰进出口总额 616.85 亿美元，同比增长 17.54%。其中，出口 490.58 亿美元，同比增长 10.46%；进口 126.27 亿美元，同比增长 56.57%。我国已成为世界上举足轻重的珠宝加工大国和世界上最重要的珠宝消费市场之一。

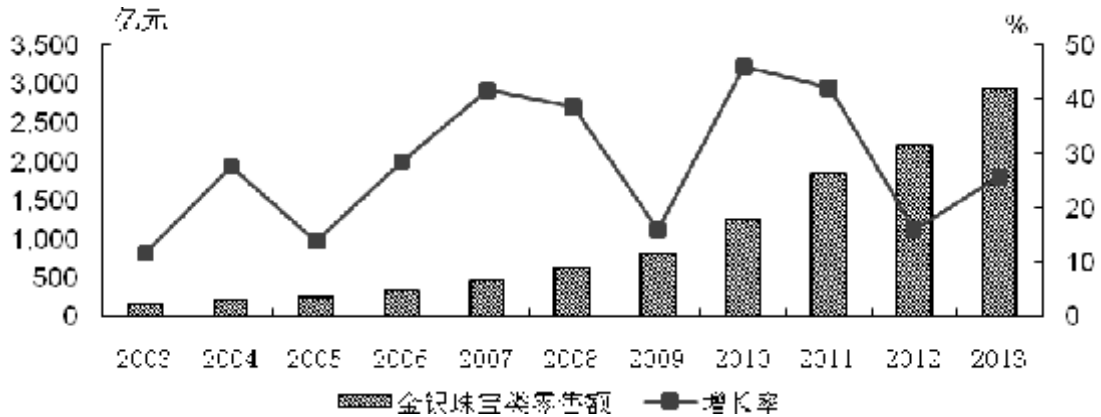


图1 2003~2013年我国金银珠宝类商品销售额及增长率情况

数据来源：Wind 资讯

随着我国经济增速放缓，珠宝首饰行业也将进入稳健发展阶段，未来珠宝首饰市场的消费增长将主要靠婚庆、钻饰消费和境外来华游客消费三个需求来拉动。目前，我国每年有近1,000万对新人喜结良缘，因结婚产生的消费高达2,500亿元。未来1~2年，人口出生率高达21%的八十年代中后期出生的人群将进入婚龄，婚庆珠宝消费前景依然十分可观。

### 珠宝首饰产业的集群化发展提高了行业的综合竞争力；珠宝首饰行业的市场集中度较低，预计未来市场将进一步向知名品牌聚集

目前，我国很多地区或利用得天独厚的资源条件，或利用地域优势，或利用良好的人力资源、历史传统、政策优势，积极发展珠宝首饰行业，已形成了一大批模式创新、特色各异的珠宝首饰特色产业集聚区，成为我国珠宝首饰行业产业集群化的载体，如浙江诸暨、广州番禺、深圳罗湖等。由于企业在地域上处于同一地区，在原材料和半成品、配件、设备制造与维修、技术创新、人才培养等方面相互配合，从而降低了交易成本，提高了整体效率，为产业群的形成奠定了基础。产业集群化发展提高了境内珠宝产业的综合竞争力，促进了珠宝产业链的延伸与升级。未来，我国珠宝首饰产业的集群化趋势将会更加明显，其优势也会更加突出。

珠宝首饰行业属于资金密集型的完全竞争性行业，市场集中度较低，各竞争品牌之间均未能占据绝对份额。以卡地亚（Cartier）、宝格丽（Bulgari）、蒂芙尼（Tiffany）为代表的世界顶级品牌占据了最高端的消费市场；香港的周大福、谢瑞麟及国内的老凤祥、潮宏基等品牌在主流消费市场占有领先地位；此外，北京的戴梦得、浙江的明牌、沈阳的萃华等区域性品牌在各自的优势区域也具备一定的竞争优势。由于一般人对珠宝的质量和价值难以鉴别，因此品牌的信誉度、美誉度将成为消费者选择产品的关键，预计未来市场将进一步向知名品牌聚集。

### 绍兴市经济平稳发展，民营经济发达，珠宝首饰产业作为绍兴市一大特色优势产业，产业基础扎实，竞争优势明显

绍兴市作为浙江历史文化经济中心之一，是华东地区重要的交通枢纽、商贸物流中转基地、中国创业富豪之都、中国品牌之都。绍兴市经济保持良好的发展势头。绍兴市 GDP 在浙江省位于第四名，2013 年，绍兴市实现生产总值 3,967 亿元，同比增长 8.5%。绍兴市制造业发达，中小企业密集，中小企业工业总产值占比在 60%以上。

珠宝首饰产业是绍兴市的一大特色优势产业，主要涉及珍珠首饰、贵金属首饰生产经营和珠宝首饰贸易流通等领域。近年来，贵金属类珠宝行业已经形成了矿山开发、原料加工、设计制造、批发销售等一系列完整产业链条，产业基础扎实，竞争优势明显。

总体来看，绍兴市经济平稳发展，民营经济发达，公司作为浙江省首饰行业龙头企业，是浙江省重点扶持的高新技术企业，面临较为有利的外部环境。

## 经营与竞争

**公司主要从事黄金饰品、铂金饰品、镶嵌饰品等产品的生产和销售，黄金饰品的生产和销售是公司最主要的收入和利润来源；2010 年以来，黄金饰品需求不断增加，公司营业收入快速增长，受黄金价格波动下滑影响，公司毛利率逐年下降幅度较大**

公司主要从事黄金饰品、铂金饰品、镶嵌饰品等产品的生产和销售业务。2010 年以来，在珠宝市场高速发展的带动下，公司销售网点逐步增多，营业规模不断扩大，营业收入逐年较快增长，2010~2012 年，公司营业收入年复合增长率达到 27.38%；但毛利润和毛利率逐年下降，且毛利率下降幅度较大，一方面是由于销售结构发生变化，毛利率较低的黄金饰品收入占比逐年增加，另一方面是受黄金、铂金价格波动下行影响。

黄金饰品的生产和销售是公司收入和利润主要来源，2010~2012 年，公司黄金饰品的收入逐年增长，年复合增长率达到 36.73%，增速快于整体营业收入的增速，因此黄金饰品板块收入占营业收入的比重逐年上升。但黄金饰品板块的毛利润有较大波动，2011 年，公司黄金饰品的毛利润同比增长 45.91%，主要是销售规模扩大所致；2012 年，黄金饰品毛利润同比下降 47.47%，主要是受黄金价格波动下行，毛利率大幅下降影响。铂金饰品的收入有所波动，铂金面临通货膨胀的保值功能相对黄金较弱，消费者对铂金投资较谨慎，2012 年以来铂金的 市场需求有所降低；受铂金收入下降以及价格波动下滑的影响，铂金饰品业务的毛利润逐年减少；镶嵌饰品业务营业收入和毛利润均有所波动。

公司黄金、铂金饰品销售定价采取随上海黄金交易所（以下简称

“金交所”)黄金、铂金原材料价格波动而调整的政策,而成本则采用加权平均法确定,成本核算方法相对滞后。2010~2012年,公司黄金饰品业务毛利率逐年下降,2012年,由于黄金价格的波动下降,公司黄金饰品产品的毛利率同比下降4.34个百分点;2010~2012年,受铂金价格波动影响,铂金饰品的毛利率持续下降;公司镶嵌饰品业务的毛利率较高,且相对较为稳定。

**表2 2010~2012年及2013年1~9月公司营业收入、毛利润、毛利率情况(单位:亿元、%)**

项目	2013年1~9月		2012年		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>80.35</b>	<b>100.00</b>	<b>73.41</b>	<b>100.00</b>	<b>64.26</b>	<b>100.00</b>	<b>45.24</b>	<b>100.00</b>
黄金饰品	66.83	83.17	56.85	77.45	48.14	74.91	30.41	67.22
铂金饰品	4.42	5.50	5.69	7.75	6.86	10.68	6.61	14.62
镶嵌饰品	1.95	2.42	2.60	3.55	3.05	4.75	2.64	5.83
房地产	5.09	6.33	4.41	6.01	4.47	6.96	3.32	7.33
其他	2.07	2.58	3.85	5.25	1.74	2.70	2.27	5.01
<b>毛利润</b>	<b>5.39</b>	<b>100.00</b>	<b>6.59</b>	<b>100.00</b>	<b>7.17</b>	<b>100.00</b>	<b>7.27</b>	<b>100.00</b>
黄金饰品	2.21	41.07	1.97	29.86	3.75	52.37	2.57	35.33
铂金饰品	0.26	4.79	0.27	4.03	0.65	9.01	1.16	15.98
镶嵌饰品	0.65	12.08	0.85	12.96	1.07	14.95	0.91	12.52
房地产	1.26	23.35	1.22	18.54	1.04	14.53	1.15	15.77
其他	1.01	18.70	2.28	34.61	0.66	9.15	1.48	20.40
<b>毛利率</b>	<b>6.71</b>		<b>8.98</b>		<b>11.15</b>		<b>16.06</b>	
黄金饰品	3.31		3.46		7.80		8.44	
铂金饰品	5.84		4.67		9.41		17.55	
镶嵌饰品	33.45		32.82		35.10		34.52	
房地产	24.75		27.72		23.28		34.55	
其他	48.71		59.22		37.81		65.42	

数据来源:根据公司提供资料整理

房地产业务在收入中占比仅次于珠宝首饰加工。2010~2012年,公司房地产业务收入及毛利率均有明显波动。公司房地产业务经营规模较小,主要建筑为高层住宅、排屋及别墅。与大型房地产公司相比,公司土地储备面积较小,且都位于绍兴、连云港、咸阳等二、三线城市。

公司的其他业务包括黄金和铂金首饰的来料加工、芯片封装等业务,其他业务占公司营业收入比重较小,但毛利率较高,对公司业务具有一定的支持作用。

2013年黄金需求依然保持高速增长,而且由于金价下跌,二季度一度出现了黄金抢购潮,刺激了公司黄金销量的大幅增长,2013年1~9月公司营业收入同比大幅增长40.43%;但由于黄金价格的大幅震荡

下行，公司毛利率同比下降 0.47 个百分点。2013 年 1~9 月，公司房地产业务的营业收入及毛利润同比有明显增长，主要是由于子公司连云港房地产开发有限公司房屋销售收入有所增长，但由于房地产销售价格下降，房地产业务的毛利率同比下降 17.84 个百分点。

预计未来 1~2 年，公司主营业务结构将保持稳定，随着在建项目的完成，公司营业收入有望进一步增长。

**公司整体实力和主要产品市场占有率处于珠宝首饰行业前列；与国外和香港的珠宝首饰企业相比，公司的设计和营销能力相对较弱；子公司明牌珠宝的上市有助于公司品牌的推广及销售业绩的提升**

目前我国珠宝首饰行业竞争较为激烈，市场处于较为分散的状况，行业中占据品牌优势的企业市场份额不大。公司整体实力位居珠宝首饰行业前列，并获得多项外观设计专利证书，成为中国大陆珠宝首饰的知名企业和市场领导者之一，主要产品市场占有率处于同行业前列。世界黄金协会已出具证明，确认公司自有品牌“明”牌黄金饰品市场地位突出，销售额在中国大陆同行业内位居前列，已发展成为中国大陆最重要的黄金饰品企业之一。2010、2011 年，公司铂金自营量占据铂金自营量第一名，2012 年位居第二名<sup>1</sup>。

**表 3 2013 年 1~9 月国内主要珠宝首饰类上市公司经营数据比较（单位：亿元，%）**

上市公司	收入	利润总额	毛利率	核心优势产品
老凤祥	272.03	10.92	7.42	黄金饰品
豫园商城	191.40	9.03	7.37	黄金饰品
<b>明牌珠宝</b>	<b>74.20</b>	<b>1.04</b>	<b>5.23</b>	<b>黄金饰品、铂金饰品</b>
东方金钰	50.09	1.95	5.63	黄金饰品、玉石饰品
潮宏基	16.28	1.71	29.11	K 金饰品、黄金饰品

资料来源：根据公开资料整理

与国外、香港珠宝首饰企业相比，中国大陆的珠宝首饰企业滞后的研发设计水平已成为企业进一步发展的瓶颈，且公司在广告宣传上的支出较少，营销手段单一，营销能力弱于周大福、老凤祥等品牌。公司下属子公司明牌珠宝于 2011 年 4 月 22 日在深圳证券交易所上市，有助于公司提升品牌知名度、拓展销售网点、提升业绩。

**公司珠宝首饰的加工能力和生产技术居行业前列，随着明牌珠宝募投项目生产基地和研发设计中心的建成，公司珠宝首饰的加工能力和研发设计能力将大幅提升，有利于进一步增强公司产品的竞争力**

公司自成立以来先后从意大利、日本、瑞士、香港等国家和地区引进一批先进生产设备，目前使用的核心生产设备约 200 多套。同时聘请了国内外专家来公司指导、培训，通过自主研发及引进国外先进设备和技术相结合，极大地提升了产品的工艺水平，无焊生产工艺、

<sup>1</sup> 资料来源：2010~2012 年度《上海黄金交易所年度报告》。



开铝模技术、色泽工艺等技术处于行业领先地位。

**表 4 2010~2012 年及 2013 年 1~9 月公司珠宝首饰产品产能、产量和销量情况**

年份	项目	黄金饰品（千克）	铂金饰品（千克）	镶嵌饰品（件）
2013 年 1~9 月	年产能 <sup>2</sup>	17,500.00	3,000.00	120,000.00
	产量	16,950.84	1,680.86	56,966.00
	销量	24,542.40	1,184.41	68,733.00
	产销率（%）	<b>144.79</b>	<b>70.46</b>	<b>120.66</b>
2012 年	年产能	10,000.00	3,000.00	120,000.00
	产量	10,845.24	2,402.93	105,673.00
	销量	18,689.95	1,772.36	97,668.00
	产销率（%）	<b>172.33</b>	<b>73.76</b>	<b>92.42</b>
2011 年	年产能	10,000.00	3,000.00	120,000.00
	产量	10,891.37	2,929.62	124,692.00
	销量	16,264.97	1,882.60	122,258.00
	产销率（%）	<b>149.34</b>	<b>64.26</b>	<b>98.05</b>
2010 年	年产能	10,000.00	3,000.00	120,000.00
	产量	9,610.54	2,627.94	89,519.00
	销量	16,963.92	2,835.54	122,915.00
	产销率（%）	<b>176.51</b>	<b>107.90</b>	<b>137.31</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

目前公司的黄金、铂金饰品合计年加工能力已提高至 20,500 千克，主要是由于子公司深圳明牌珠宝有限公司于 2012 年 12 月投产，使黄金饰品年产能有所提高。公司自有生产线加工的黄金、铂金首饰自产率进一步提高，且远高于同行业公司平均水平，在珠宝首饰行业处于前列。近年来公司订单量增长较快，但受限于生产能力，公司只能逐年增加外协加工量，2010~2012 年，外协生产占公司总产量的比重分别为 74.24%、44.81%和 68.43%，因此公司的产销率很高。

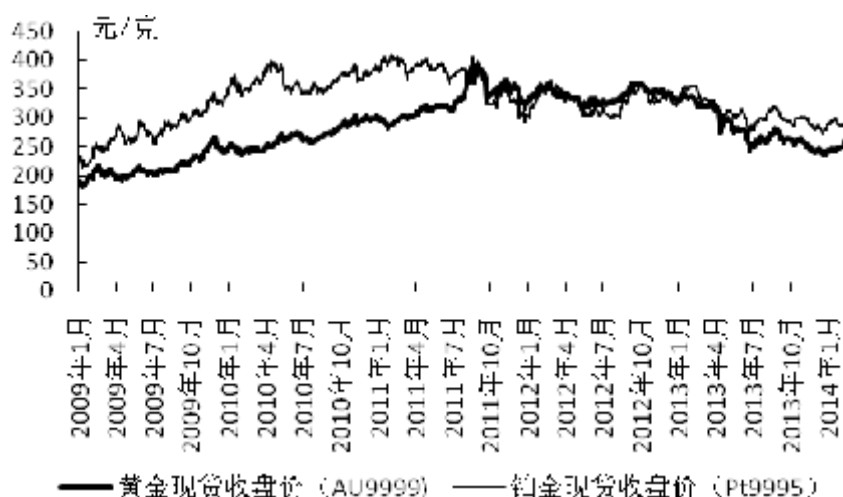
公司子公司明牌珠宝 IPO 募投项目——生产基地项目截至 2013 年末已完成 84.94%，主要用于生产黄金饰品、镶嵌饰品及白银制品（其中部分产能相互间可以替换），项目实施主体为明牌珠宝的全资子公司浙江明牌卡利罗饰品有限公司和深圳明牌珠宝有限公司；研发设计中心项目计划总投资 0.52 亿元，截至 2013 年末已完成 8.30%，该项目建成后，公司的款式品种将从 5.00 万种增加到 15.00 万种，其中毛利率最高的镶嵌饰品产品的款式品种将从 1.50 万种大幅增加到 6.50 万种。

预计未来 1~2 年，公司生产基地和研发设计中心募投项目投产后，珠宝首饰的加工能力和研发设计能力将大幅提升，有助于进一步提升公司的产品质量，增强公司珠宝首饰的产品竞争力。

<sup>2</sup> 其中部分产能相互间可以替换。

**公司经营受贵金属价格波动影响较大，黄金价格的大幅波动增加了公司的成本控制难度；2011年以来，黄金价格大幅波动下跌，公司面临计提存货跌价准备的风险**

公司珠宝首饰板块的生产成本主要来自于黄金、铂金、钻石等原材料，占比在99%以上，主要通过金交所采购黄金、铂金，通过上海钻石交易所的会员单位采购镶嵌饰品所需的成品钻石。2009~2011年7月，黄金、铂金的市场价格波动上升，公司黄金和铂金的采购均价相应呈上升趋势；但随后黄金和铂金价格开始震荡下行，金交所黄金现货收盘价(AU9999)从2011年最高将近400元/克下跌至2013年末240元/克左右，下跌幅度约40%，黄金、铂金价格甚至一度出现“价格倒挂”。黄金价格的大幅波动增加了公司成本控制的难度，同时2011年以来黄金价格的持续波动下跌使得公司面临计提存货跌价准备的风险。



**图2 2009年1月~2014年3月金交所黄金、铂金现货收盘价**

数据来源：Wind 资讯

为应对黄金市场价格的剧烈波动，降低采购风险，公司设立了贵金属采购委员会作为黄金、铂金采购的决策机构，主要职责包括对黄金和铂金价格波动趋势进行判断、对贵金属交易情况及库存量进行风险评估等。黄金与铂金的采购模式相仿，但黄金产品拥有更丰富的交易途径，根据自身需要及对市场行情的判断，公司主要通过现货采购、黄金 T+D 延期交易业务、黄金租赁业务进行黄金原材料采购以及与锁定采购价格有关的交易。公司通过黄金 T+D 买入（多头）进行原材料采购，在生产旺季中通过延期交易方式，减轻采购资金压力，并锁定原材料采购成本；在库存量过大时，通过黄金 T+D 卖出（空头）锁定部分存货价值，降低金价波动风险。但公司空头合约持仓金额占期末黄金存货金额比例较小，公司存货仍面临价格波动的风险，未形成对期末存货的有效套期保值。

**表 5 2010~2012 年及 2013 年 1~9 月公司黄金采购途径分布情况（单位：千克、%）**

项目	2013 年 1~9 月		2012 年		2011 年		2010 年	
	采购量	占比	采购量	占比	采购量	占比	采购量	占比
黄金现货	22,036	82.48	11,895	55.43	7,821	41.44	7,455	55.52
黄金 T+D	2,436	9.12	7,316	34.09	7,482	39.65	3,484	25.95
黄金租赁	2,246	8.40	2,250	10.48	3,570	18.92	2,487	18.53
<b>合计</b>	<b>26,716</b>	<b>100.00</b>	<b>21,461</b>	<b>100.00</b>	<b>18,873</b>	<b>100.00</b>	<b>13,426</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

另外，公司通过中国银行黄金租赁采购部分黄金原材料，在有效运用黄金租赁获取原材料的同时，公司始终严格控制了黄金租赁的规模，近年来，公司未到期黄金租赁数量占当期黄金存货总量的比例始终保持在 40%以内。通过黄金租赁业务，在原材料价格出现下跌时，可以与公司存货的下跌实现对冲，但在原材料价格出现上涨时，公司将损失部分存货价格上涨带来的收益。

钻石是一种从上游开采到中游供应都受到国际寡头垄断的资源，国际寡头对市场实行配售制度。由于钻石市场投机行为较少，钻石的价格相对稳定，因此公司一般按需采购钻石。

总体而言，黄金、铂金价格的大幅波动，对公司的生产经营产生一定的影响，尤其是铂金饰品业务受到较大冲击。

**公司销售网络分布较广，专营店数量处于同行业前列，随着公司营销网络的布局完善，公司珠宝首饰业务的收入水平和盈利能力有望继续增长**

公司珠宝首饰产品的主要销售模式为经销和专营，两者比例大约为 7:3。经销模式下，终端零售柜台所售卖货品的所有权归属经销商，公司在将货品批发给经销商时确认收入。专营模式下，终端零售柜台所售卖货品的所有权归属公司，公司为专柜或直营店铺货并在货品销售后确认销售收入。

公司的黄金、铂金饰品销售以经销模式为主，镶嵌饰品以专营模式为主，公司以经销为主要业务渠道。截至 2013 年 9 月末，公司共拥有 334 家专营店和 569 家经销店，分布在浙江、江苏、北京、天津等 20 余个省、直辖市、自治区，形成了分布较广的销售网络，自营店数量在同行业处于前列。从销售区域上看，公司产品销售主要集中在江浙地区，占比在 50%左右；其次为辽川地区和京津地区，占比均保持在 20%左右。

明牌珠宝 IPO 募投项目——营销网络建设项目总投资 5.31 亿元，截至 2013 年末已投入 5.54 亿元，营销网络的建设已基本完成，但目前部分新设立专柜仍处于市场开发期，尚未实现收益。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

截至 2013 年 9 月末，公司注册资本 7,000 万元，实收资本 7,000 万元，实际控制人为虞阿五、虞兔良父子。公司共有控股子公司 16 家，其中主要经营珠宝首饰的子公司明牌珠宝于 2011 年 4 月 22 日深圳证券交易所上市。

日月首饰按照《公司章程》规定，依法设立了股东会、董事会、监事会（以上合称“三会”）和管理层等组织机构，基本形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层各负其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构。公司组织机构健全、清晰，其设置能够体现分工明确、相互制约的治理原则；公司建立了包括“三会”议事规则、总裁工作细则等在内的公司治理制度；公司对各控股子公司进行定期的经营业绩考核和审计，并建立了重大业务、财务、经营计划等事项的报告和审议制度。

### 战略与管理

公司计划引进国内外优秀人才，提升公司的设计水平和生产能力，进一步完善国内运营布局，加快网络建设，拓展中高端市场及国际市场，逐步提高明牌珠宝的市场占有率，力争把明牌珠宝打造成为中国珠宝产业综合竞争力最强的公司之一，主要从品牌推广、市场拓展、设计开发能力提升等方面进行。

公司未及时履行对外担保代偿责任，导致其持有的明牌珠宝股份被冻结，给公司带来了一定的负面影响，公司在对外担保风险和管理上有待进一步加强。

### 抗风险能力

公司作为中国大陆珠宝首饰的知名企业和市场领导者之一，主要产品市场占有率处于同行业前列。随着募投项目的投产，珠宝首饰的加工能力和研发设计能力将大幅提升，有助于进一步提升公司的产品质量，增强公司产品的竞争力。近年来，公司黄金库存量增大，面临原材料价格波动的风险，未形成对期末存货的有效套期保值。公司专营店数量的大幅增长，使得公司珠宝首饰板块的收入水平和盈利能力将逐步提高。综合分析，公司抗风险能力很强。

## 财务分析

公司提供了 2010~2012 年及 2013 年 1~9 月财务报表。绍兴天源会计师事务所有限责任公司对公司 2010~2012 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年 1~9 月财务报表未经审计。



### 资产质量

2010~2012年末，公司资产规模逐年扩大，资产构成较为稳定；公司存货在流动资产中占比较大，2013年以来黄金、铂金价格大幅震荡下行，公司面临一定存货跌价风险

2010~2012年末，公司的资产规模逐年上升，主要是公司经营规模扩大，货币资金、预付账款及存货均出现大幅增长所致。公司资产构成较为稳定，流动资产在总资产中占比维持在80%左右。

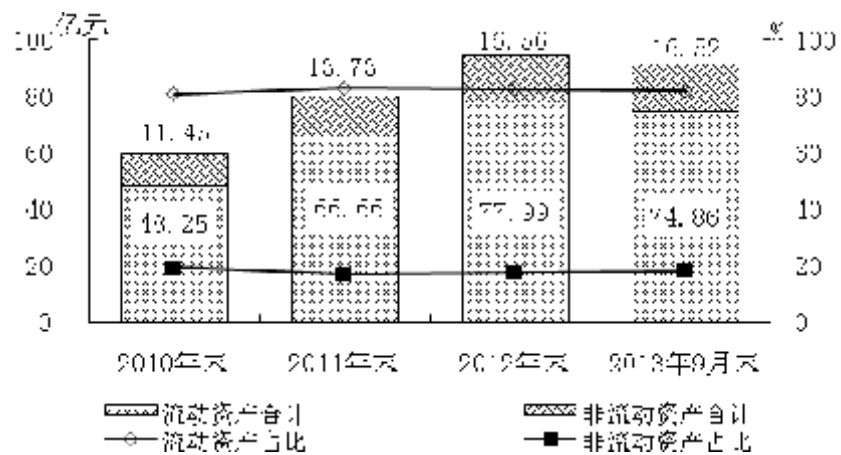
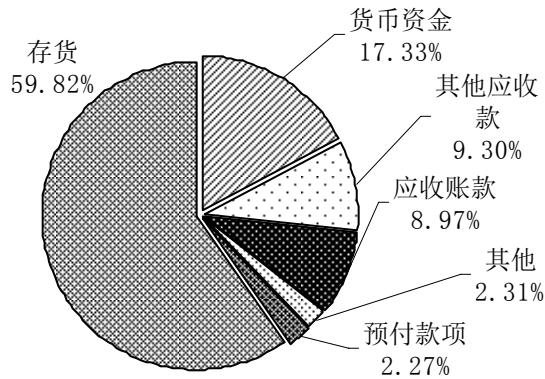


图3 2010~2012年末及2013年9月末公司资产构成

公司流动资产主要以存货、货币资金、其他应收款和应收账款为主，这四项目合计在流动资产中的占比在95%以上。2010~2012年末，公司存货分别为34.11亿元、47.09亿元和46.64亿元，2011年末公司存货同比增长38.05%，主要是经营规模扩大所致。公司存货主要由开发成本和库存商品构成，其中2012年末开发成本为23.79亿元，为房地产业务的在建项目。2012年末，公司未对存货计提跌价准备，2013年以来黄金、铂金价格大幅震荡下行，公司面临一定的存货跌价风险。2010~2012年末，公司货币资金分别为3.58亿元、8.99亿元和13.52亿元，增长速度较快。2011年末货币资金同比增长151.08%，主要是子公司明牌珠宝上市募集资金18.59亿元所致；2012年末货币资金同比增长50.41%，主要是公司发行3.50亿元短期融资券及子公司明牌珠宝发行10亿元公司债所致；2012年末，公司货币资金中银行存款12.83亿元，其他货币资金0.58亿元。2010~2012年末，公司其他应收款分别为5.06亿元、4.68亿元和7.25亿元；2012年末其他应收款同比增加55.06%，主要是对关联公司借款增加所致，其中账龄在一年以内的为5.64亿元，占其他应收款总额比重73.92%。2010年以来，公司应收账款逐年增加，其中2012年末为7.00亿元，同比增长84.04%，主要是公司经营规模扩大所致，其中账龄在一年以内的应收账款账面价值7.20亿元，占应收账款总额比重99.59%。



**图 4 公司 2012 年末流动资产构成情况**

公司非流动资产主要由投资性房地产、长期股权投资、固定资产和无形资产构成，四者合计占公司非流动资产的 90%以上。2012 年末，公司投资性房地产 5.94 亿元，其中绍兴市区解放路轩亭口商业楼、地下室 1.21 亿元，上海南京东路明牌银楼 2.78 亿元，武汉江汉区中山大道商业办公楼 1.94 亿元。2010~2012 年末，公司长期股权投资逐年较快增长，2012 年末达到 5.43 亿元，主要是浙江涌森置业有限公司 1.79 亿元、绍兴日月新材料有限公司 1.60 亿元和北京菜市口百货股份有限公司 0.84 亿元。2010~2012 年末，公司固定资产分别为 1.36 亿元、1.39 亿元和 3.03 亿元，主要是房屋建筑物、机器设备和电子办公及运输设备；2012 年末，公司固定资产同比增长 118.21%，主要是明牌珠宝生产基地（湖塘）研发中心购置进口设备所致。2012 年末公司无形资产为 1.14 亿元，主要是 0.57 亿元土地使用权、0.29 亿元探矿权和 0.27 亿元勘探开发成本。

2013 年 9 月末，公司资产构成较 2012 年末变化较小。公司流动资产为 74.86 亿元，较 2012 年末减少 3.13 亿元；其中存货为 41.83 亿元，较 2012 年末减少 10.32%，主要由于珠宝销售存在淡旺季，公司一般在年末会增加存货以应对春节销售旺季；货币资金为 11.10 亿元，较 2012 年末减少 17.87%，主要是由于明牌珠宝用闲置资金购买银行理财产品；其他应收款为 8.54 亿元，较 2012 年末增加 17.83%，主要由于非关联公司借款增加；应收账款为 9.84 亿元，较 2012 年末增加 40.63%，主要是公司经营规模扩大所致。截至 2013 年 9 月末，公司固定资产中的 2.00 亿元已用于银行抵押借款。

从资产的运转效率来看，2010~2012 年公司存货周转天数分别为 281.01 天、256.00 天和 252.54 天，存货周转效率有所提高，主要由于公司降低生产周期以及周转周期较短的经销业务较自营业务增加更快；同期，应收账款周转天数分别为 22.97 天、20.14 天和 26.48 天，应收账款周转效率有所波动。2013 年 1~9 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 159.34 天和 28.29 天，应收账款周转效率进一

步降低。

总体来看，2010~2012 年末，公司资产规模逐年扩大，资产构成较为稳定，流动资产的比重保持在 80%左右；2013 年以来，由于黄金、铂金价格的大幅震荡下行，公司存货面临一定跌价风险。预计未来 1~2 年，随着明牌珠宝募投项目的建成，公司经营规模将进一步扩大，资产规模将有望稳步扩大。

### 资本结构

**2010~2012 年末，公司非流动负债规模逐年增长，流动负债规模较为稳定；由于尚未完全代偿对外担保企业所欠贷款，截至本报告出具日，公司仍有 3,772,003 股所持明牌珠宝股票被司法冻结**

2010~2012 年末，公司流动负债规模较为稳定，但非流动负债变动较大，2012 年末，非流动负债同比增长 490.33%，主要是应付债券增加 13.37 亿元所致。2013 年 9 月末，非流动负债较 2012 年末减少 4.04 亿元，主要是绍兴天源会计师事务所有限责任公司在出具公司 2012 年审计报告时，将公司发行的 3.5 亿元短期融资券计入应付债券，公司在 2013 年三季度报表中已将应付短期融资券调整至其他流动负债。

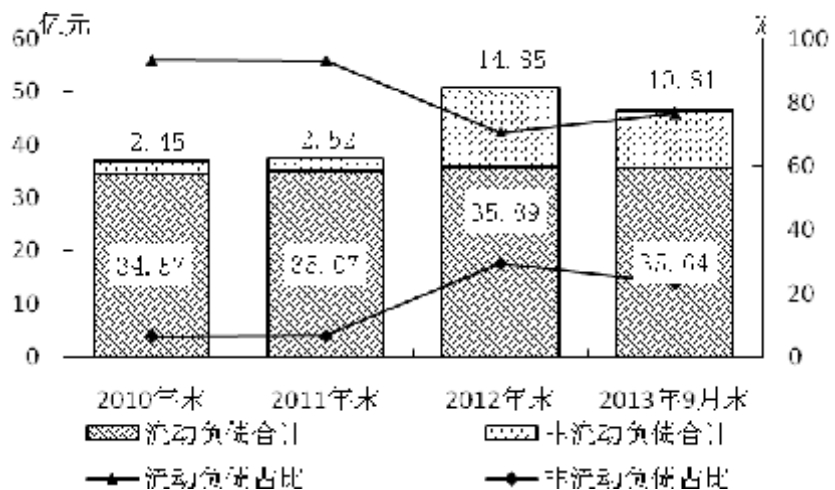
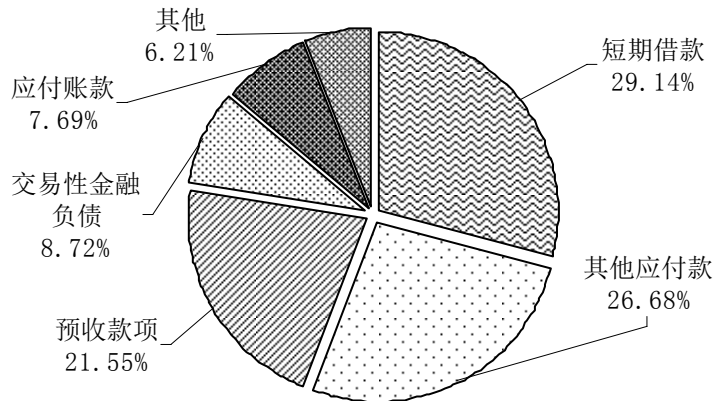


图 5 2010~2012 年末及 2013 年 9 月末公司负债构成

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、预收款项、交易性金融负债和应付账款构成。2012 年末，公司流动负债为 35.89 亿元，上述五项在流动负债中的占比合计超过 70.75%。



**图 6 2012 年末公司流动负债构成情况**

2010~2012 年末，公司短期借款逐年减少，2012 年末短期借款为 10.44 亿元，以担保借款为主，占比达到 96.87%；同期，公司其他应付款分别为 8.25 亿元、9.52 亿元和 9.55 亿元，主要是下属房地产公司的建筑款，其中账龄在一年以内的占比 87.89%；随着公司经营规模的扩大，公司预收款项逐年有所增加；交易性金融负债同样逐年保持增长，2012 年末达到 3.12 亿元，主要是公司为以公允价值计量且其变动计入当期损益的衍生金融负债，该衍生金融负债全部为当期向商业银行租赁黄金原材料所致。2010~2012 年末，公司应付账款分别为 1.90 亿元、1.28 亿元和 2.75 亿元，2012 年末，应付账款同比增长 115.74%，主要是房地产工程款增加所致。

2013 年 9 月末，公司流动负债合计 35.64 亿元，较 2012 年末有所减少；其中短期借款、应收账款和预收款项较 2012 年末有所增加；其他应付款较 2012 年末减少了 7.33 亿元，主要是公司支付了部分房产工程款以及将部分预售金额转到预收款项所致；其他非流动负债为 3.72 亿元，主要是 3.50 亿元应付短期融资券。

公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成。2010~2012 年末，公司长期借款分别为 1.89 亿元、2.43 亿元和 1.45 亿元，2012 年末，公司长期借款同比减少 40.13%，主要是房地产项目借款到期归还所致。2012 年末，公司应付债券为 13.37 亿元，为 2012 年公司发行 3.50 亿元短期融资券及子公司明牌珠宝发行 10 亿元公司债。2013 年 9 月末，公司非流动负债较 2012 年末减少 27.23%，主要是因为公司将 3.50 亿元应付短期融资券从应付债券科目调整至其他流动负债。

2010~2011 年末，公司有息债务以短期有息债务为主；2012 年，由于明牌珠宝发行 10 亿元公司债券，因此年末公司长期有息债务大幅增加。



**表 6 2010~2012 年末及 2013 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2013 年 9 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
短期有息债务	15.49	13.94 <sup>3</sup>	14.03	15.91 <sup>4</sup>
长期有息债务	10.74	11.33	2.43	1.89
总有息债务	26.23	25.26	16.46	17.80
总有息债务占总负债比重	56.46	49.80	43.78	48.07

从有息债务期限结构看，公司有息债务主要集中在一年内，2012 年子公司明牌珠宝发行公司债后，公司债务期限结构有所改善。

**表 7 截至 2013 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(3, 4] 年	合计
金额	15.49	0.82	9.92	26.23
占比	59.05	3.12	37.83	100.00

2010~2012 年末，公司资产负债率有所波动，流动资产对流动负债的保障程度逐年提高。2011 年子公司明牌珠宝上市使得期末公司资产负债率大幅下降；2012 年，由于公司发行 3.50 亿元短期融资券及子公司明牌珠宝发行 10 亿元公司债，导致期末资产负债率有所提高。

**表 8 2010~2012 年末及 2013 年 9 月末公司部分财务指标**

项目	2013 年 9 月末	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产负债率（%）	50.83	53.66	46.76	62.02
债务资本比率（%）	36.86	36.57	27.77	43.98
长期资产适合率（%）	337.34	354.17	330.10	219.45
流动比率（倍）	2.10	2.17	1.90	1.40
速动比率（倍）	0.93	0.87	0.56	0.41
保守速动比率（倍）	0.36	0.41	0.26	0.11

2010~2012 年末及 2013 年 9 月末公司所有者权益分别为 22.67 亿元、42.80 亿元、43.81 亿元和 44.93 亿元，其中少数股东权益 2011 年以来大幅增长。2011 年末公司所有者权益大幅增长的主要原因是子公司明牌珠宝上市。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保余额为 5.46 亿元。其中公司为雄峰控股集团有限公司（以下简称“雄峰集团”）向华夏银行股份有限公司杭州高新支行（以下简称“华夏银行”）所借的 5,400 万元的贷款提供担保，担保期限为 2012 年 11 月 2 日至 2013 年 11 月 2 日。由于面临经营危机，雄峰集团未能按时归还华夏银行 5,400 万元的贷款，公司未能按时履行代偿责任，浙江省杭州市中级人民法院（以下简称“杭州中院”）将公司持有的明牌珠宝 71,896,736 股股份全部冻结；

<sup>3</sup> 公司将 3.50 亿元应付短期融资券计入应付债券，在此已做调整。

<sup>4</sup> 短期有息债务中，2010 年末 0.29 亿元应付票据不计息。

后公司与华夏银行签署调解协议并于 2014 年 1 月代偿了雄峰集团 1,500 万元债务，杭州中院解冻了公司所持的明牌珠宝 68,124,733 股限售股份，但仍冻结公司持有的明牌珠宝 3,260,484 股限售股份和 511,519 股无限售股份，冻结期限为 2013 年 10 月 23 日至 2015 年 10 月 22 日，待公司代偿雄峰集团借款本金及利息后予以解冻。公司于 2014 年 3 月再次代偿 2,000 万元债务，但仍需在 2014 年 6 月底前偿还 1,000 万元，2014 年 8 月底前偿还 900 万元。

公司为浙江雄盛实业有限公司（以下简称“雄盛实业”）向中国光大银行股份有限公司杭州分行（以下简称“光大银行”）所借的 1,840 万元的贷款提供担保，担保期限为 2012 年 8 月 17 日至 2012 年 11 月 16 日，担保逾期后，公司在原有担保条件不变的前提下，同意再为雄盛实业担保半年，时间期限为 2013 年 4 月 25 日至 2013 年 10 月 24 日。由于资金紧张，雄盛实业仍未能按时归还光大银行杭州分行 1,840 万元贷款，致使公司有关账户及持有的明牌珠宝法人 68,124,733 股限售股份被浙江省杭州市拱墅区人民法院冻结。公司已于 2014 年 3 月 20 日代偿了雄盛实业所欠贷款本息共 1,873.99 万元，截至本报告出具日，公司所持 68,124,733 股明牌珠宝股份已经解冻，但仍有 3,772,003 股所持明牌珠宝股票被司法冻结。

**表 9 截至 2014 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保企业	企业性质	担保余额	是否逾期	反担保方式	是否互保
浙江广科药业有限公司	民营	2,100	否	无	否
大众棉麻纺织采供中心有限公司	民营	2,000	否	无	否
浙江精功科技有限公司	民营	16,600	否	无	是
浙江精功新能源有限公司	民营	5,000	否	无	是
雄峰控股集团有限公司	民营	1,900	是	无	否
浙江柏盛热电集团有限公司	民营	6,000	否	无	否
绍兴县柏林印染有限公司	民营	8,500	否	无	否
浙江绍兴金威塑料染整有限公司	民营	12,500	否	无	否
<b>合计</b>	-	<b>54,600</b>	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司非流动负债逐年提高，流动负债规模较为稳定；由于需履行代偿责任，公司持有的明牌珠宝股份被司法冻结。

### 盈利能力

**受益于需求大幅增加，2010 年以来，公司营业收入保持较快增长；但 2012 年以来黄金价格总体震荡下行，公司毛利率逐年下降，利润总额逐年减少，盈利能力有所减弱**

2010~2012 年，随着公司经营规模扩大以及下游需求大幅增加，

公司营业收入保持较快增长；同时公司三项费用均出现不同程度的上升，但合计占营业收入的比重保持在 5%至 6%，维持在较低水平。公司毛利率持续下降，一方面是由于毛利率较低的黄金饰品收入占比不断提升，另一方面是由于黄金价格的剧烈震荡下行，而且公司采用加权平均法计算库存成本，随着营销网络增加，存货量增加，公司库存成本处于较高水平。公司利润总额和净利润逐年减少，其中 2011 年利润总额同比减少 3.70 亿元，主要是由于投资收益减少了 1.97 亿元，2010 年公司出售海通证券股份有限公司股票获得 1.93 亿元投资收益。2010~2012 年，公司净资产收益率和总资产报酬率逐年降低。

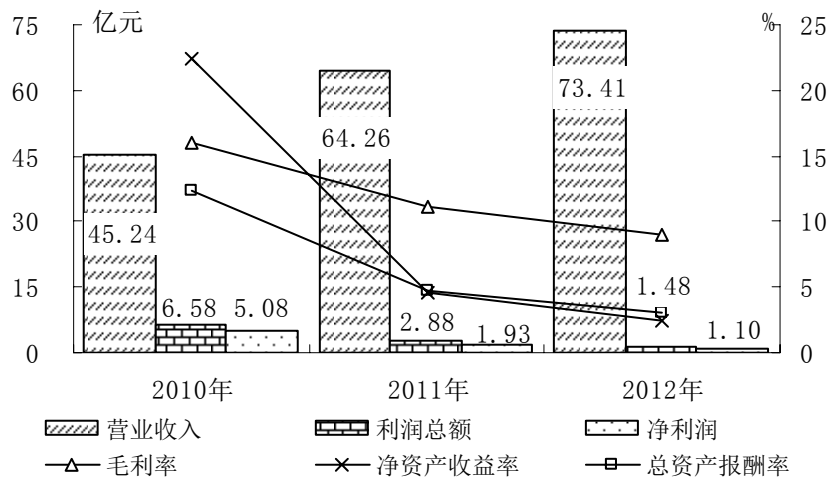


图 7 2010~2012 年公司收入和盈利情况

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入为 80.35 亿元，同比增长 40.43%，但毛利率同比下降 0.47 个百分点，利润总额为 1.07 亿元，同比增长 71.68%，主要是由于黄金价格下跌，刺激需求大幅增加；公司资产减值损失为 1.26 亿元，主要为明牌珠宝计提了存货跌价准备。

根据上市公司明牌珠宝发布的 2013 年年度报告，明牌珠宝 2013 年实现营业收入 85.58 亿元，归属上市公司股东的净利润 0.83 亿元，同比分别增长 28.57%和 13.05%。

预计未来 1~2 年，珠宝首饰的需求仍将保持增长，公司营业收入有望继续保持增长。

## 现金流

**2010 年以来，公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障程度不稳定**

2010~2012 年，公司经营性净现金流有所波动，2011 年经营性净现金流同比减少 4.44 亿元，主要原因是公司每年 1 月份举行订货会，需提前 15 天~1 个月进行黄金储备，造成前一年 12 月份存货大幅增加所致，2012 年公司经营性净现金流大幅度提高，同比增加 9.73 亿元，

主要是公司备货、销售和收款不在同一会计年度所致。2011~2012年，公司投资性现金流处于净流出状态，主要是由于公司经营规模的扩张，在建项目增加；2011年，公司筹资性净现金流大幅度提高，主要原因是子公司明牌珠宝公开发行股票募集资金18.59亿元。

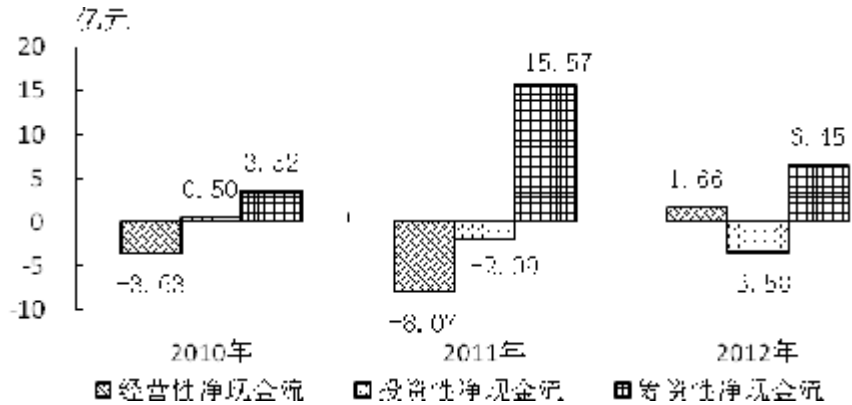


图8 2010~2012年公司现金流情况

2013年1~9月，公司经营性净现金流为-1.82亿元，投资性净现金流为0.03亿元，筹资性净现金流为-0.64亿元。

2010~2012年，公司经营性净现金流有较大波动，对债务和利息的保障能力不稳定；由于盈利能力下降，公司EBITDA利息保障倍数逐年下降较快。

表10 2010~2012年末及2013年1~9月公司债务及利息的保障水平

项目	2013年1~9月	2012年	2011年	2010年
经营性净现金流/流动负债(%)	-5.09	4.68	-23.17	-11.32
经营性净现金流/总负债(%)	-3.74	3.76	-21.63	-10.73
经营现金流利息保障倍数(倍)	-2.62	1.19	-8.99	-4.64
EBIT利息保障倍数(倍)	2.54	2.06	4.20	9.41
EBITDA利息保障倍数(倍)	2.94	2.26	4.39	9.61

总体而言，近年来公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定。

### 偿债能力

2010~2012年，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主；公司负债以流动负债为主，公司资产负债率有所波动，流动资产对流动负债的保障程度逐年提高；一年内到期的有息债务为15.49亿元，短期内有一定的偿债压力；经营规模逐年增大，自营店增加，由于公司降低生产周期以及周转周期较短的经销业务较自营业务增加较快，公司存货周转效率有所提高。2010~2012年，公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障能力不稳定。



2010年以来,EBITDA利息保障倍数逐年降低。我国珠宝首饰行业呈现了高速发展的态势,公司在行业中具有竞争力,同时公司与国内主要银行保持良好的合作关系,是当地银行的重要客户,近年来与银行保持了良好的合作关系。2010~2012年,从盈利能力来看,公司营业规模逐步扩大,募投项目的建成投产将进一步提高公司产能,有利于公司营业收入继续增长,改善公司利润总额和净利润,对偿债能力提供了保障。综合来看,公司的偿债能力很强。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》,截至2014年2月28日,公司本部共有2笔欠息信息记录,分别发生在2012年4月23日和2012年6月25日,欠息余额均为0.00元,欠息均已结清。截至本报告出具日,公司于2012年7月发行的3.50亿元短期融资券已按时还本付息,2013年9月发行的3.50亿元短期融资券尚未到还本付息日,子公司明牌珠宝发行的2012年10亿公司债券尚未到还本日,到期利息均按时兑付。

## 结论

公司主要从事黄金饰品、铂金饰品、镶嵌饰品的生产和销售等业务,整体实力位于珠宝首饰行业前列。随着居民可支配收入增长以及消费层次的提升,珠宝首饰行业处于快速增长时期,公司营业收入保持较快增长,但是盈利能力受原材料黄金价格的波动影响较大,2010年以来毛利率逐年下降;且由于黄金价格大幅波动下跌,公司还面临存货跌价风险。公司通过自主研发及引进国外先进设备和技术,成功完成了多项同行业领先的核心生产技术,且随着子公司明牌珠宝募投项目的完成,珠宝首饰业务的产能和研发能力都将大幅提升,销售网络也将进一步完善,未来收入有望进一步增长。综合分析,公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来1~2年,公司对外担保企业贷款本息逾期事件对公司的不利影响将持续存在。因此,大公对日月首饰的评级展望为负面。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对浙江日月首饰集团有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

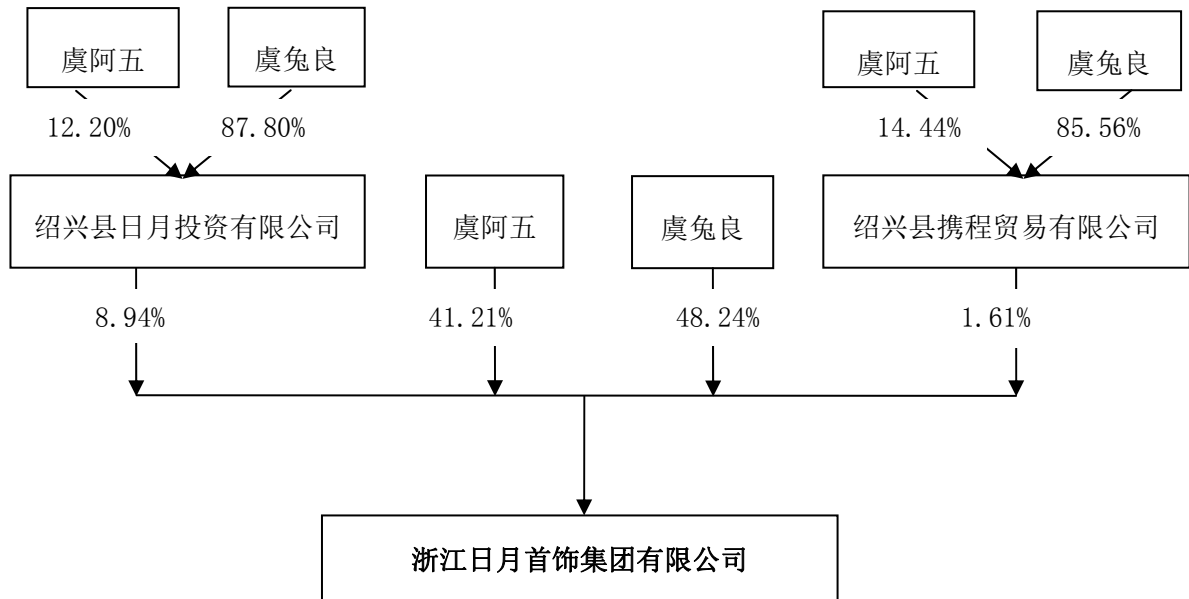
### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

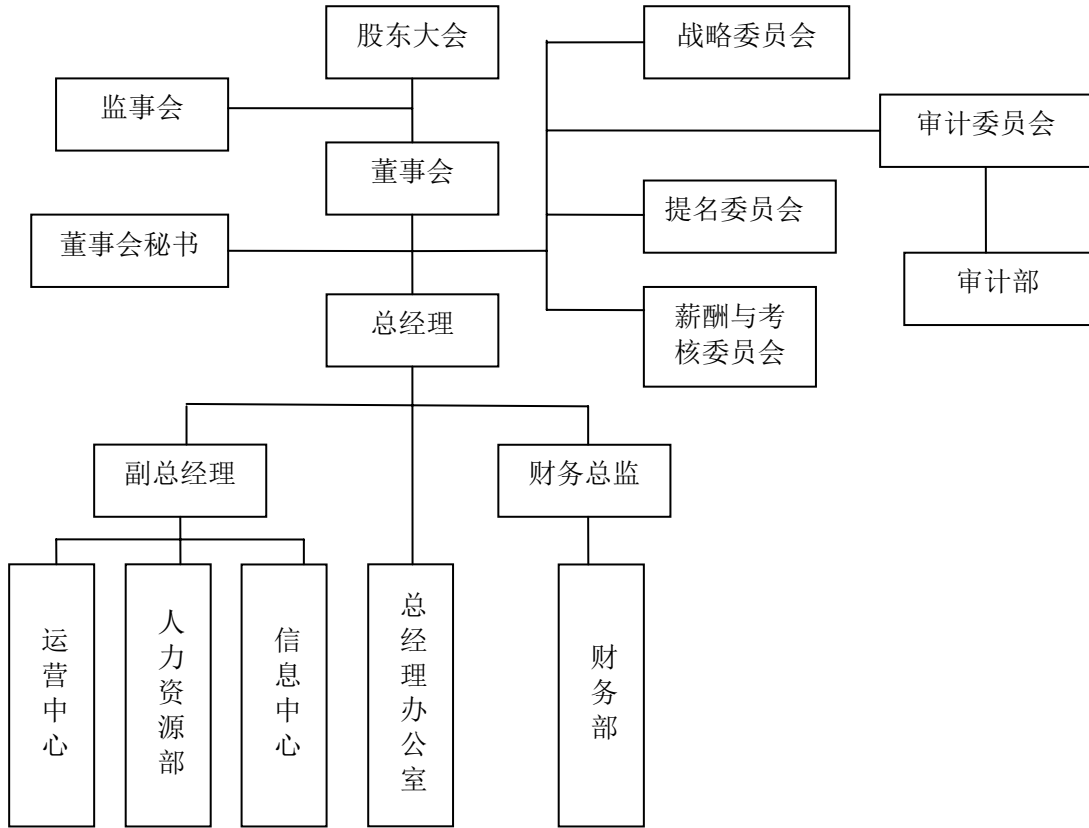
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2013 年 9 月末浙江日月首饰集团有限公司股权结构图



附件2 截至2013年9月末浙江日月首饰集团有限公司组织结构图







附件 3

浙江日月首饰集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2013 年 9 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
资产类				
货币资金	111,008	135,156	89,861	35,790
应收账款	98,414	69,980	38,023	33,884
其他应收款	85,428	72,500	46,756	19,828
预付款项	16,909	17,669	19,257	50,636
存货	418,317	466,449	470,926	341,119
流动资产合计	748,573	779,850	666,587	482,458
长期股权投资	54,496	54,333	41,330	28,922
投资性房地产	59,361	59,361	59,361	59,361
固定资产	28,847	30,342	13,905	13,606
在建工程	7,738	7,055	11,351	1,442
无形资产	10,972	11,389	8,300	7,561
非流动资产	165,221	165,634	137,271	114,490
总资产	913,794	945,484	803,858	596,948
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.15	14.29	11.18	6.00
应收账款	10.77	7.40	4.73	5.68
其他应收款	9.35	7.67	5.82	8.48
预付款项	1.85	1.87	2.40	3.32
存货	45.78	49.33	58.58	57.14
流动资产	81.92	82.48	82.92	80.82
长期股权投资	5.96	5.75	5.14	4.84
投资性房地产	6.50	6.28	7.38	9.94
固定资产	3.16	3.21	1.73	2.28
在建工程	0.85	0.75	1.41	0.24
无形资产	1.20	1.20	1.03	1.27
非流动资产合计	18.08	17.52	17.08	19.18

**附件 3 浙江日月首饰集团有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2013 年 9 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
负债类				
短期借款	119,866	104,366	140,301	156,206
应付账款	28,022	27,522	12,757	19,018
预收款项	106,386	77,181	76,054	50,634
其他应付款	22,273	95,545	95,177	82,469
流动负债合计	356,440	358,853	350,729	345,700
长期借款	8,445	14,530	24,272	18,893
应付债券	98,954	133,747	0	0
非流动负债合计	108,058	148,494	25,154	24,517
负债合计	464,498	507,346	375,883	370,217
占负债总额比 (%)				
短期借款	25.81	20.57	37.33	42.19
应付账款	6.03	5.42	3.39	5.14
预收款项	22.90	15.21	20.23	13.68
其他应付款	4.79	18.83	25.32	22.28
流动负债	76.74	70.73	93.31	93.38
长期借款	1.82	2.86	6.46	5.10
应付债券	21.30	26.36	0.00	0.00
非流动负债	23.26	29.27	6.69	6.62
权益类				
少数股东权益	232,862	228,879	223,445	80,407
实收资本（股本）	7,000	7,000	7,000	7,000
资本公积	85,293	85,293	85,293	31,785
盈余公积	12,154	12,154	11,681	11,211
未分配利润	111,987	104,819	100,556	96,328
归属于母公司所有者权益	216,434	209,259	204,529	146,324
所有者权益合计	449,296	438,138	427,974	226,731

**附件 3 浙江日月首饰集团有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2013 年 9 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
<b>损益类</b>				
营业收入	803,519	734,055	642,650	452,429
营业成本	749,623	668,131	570,971	379,514
销售费用	14,444	19,286	16,502	13,215
管理费用	7,472	10,961	9,608	8,318
财务费用	14,100	13,949	8,980	7,824
投资收益	7,100	2,614	-3,067	16,589
营业利润	11,401	14,694	29,218	60,932
利润总额	10,688	14,777	28,777	65,795
所得税	2,856	3,805	9,446	15,027
净利润	7,833	10,972	19,331	50,767
归属于母公司所有者的净利润	2,169	4,736	4,698	34,979
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	93.29	91.02	88.85	83.94
销售费用	1.80	2.63	2.57	2.92
管理费用	0.93	1.49	1.50	1.84
财务费用	1.75	1.90	1.40	1.73
营业利润	1.42	2.00	4.55	13.47
利润总额	1.33	2.01	4.48	14.54
净利润	0.97	1.49	3.01	11.22
归属于母公司所有者的净利润	0.27	0.65	0.73	7.73
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-18,190	16,598	-80,687	-36,329
投资活动产生的现金流量净额	342	-35,786	-20,919	5,040
筹资活动产生的现金流量净额	-6,366	64,484	155,672	35,159
<b>财务指标</b>				
EBIT	17,636	28,726	37,756	73,618
EBITDA	20,444	31,582	39,417	75,216
总有息债务	262,265	252,643	164,573	177,967

**附件 3 浙江日月首饰集团有限公司主要财务指标（续表 3）**

年 份	2013年9月 (未经审计)	2012年	2011年	2010年
毛利率 (%)	6.71	8.98	11.15	16.06
营业利润率 (%)	1.42	2.00	4.55	13.47
总资产报酬率 (%)	1.93	3.04	4.70	12.33
净资产收益率 (%)	1.74	2.50	4.52	22.39
资产负债率 (%)	50.83	53.66	46.76	62.02
债务资本比率 (%)	36.86	36.57	27.77	43.98
长期资产适合率 (%)	337.34	354.17	330.10	219.45
流动比率 (倍)	2.10	2.17	1.90	1.40
速动比率 (倍)	0.93	0.87	0.56	0.41
保守速动比率 (倍)	0.36	0.41	0.26	0.11
存货周转天数 (天)	159.34	252.54	256.00	281.01
应收账款周转天数 (天)	28.29	26.48	20.14	22.97
经营性净现金流/流动负债 (%)	-5.09	4.68	-23.17	-11.32
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.74	3.76	-21.63	-10.73
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.62	1.19	-8.99	-4.64
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.54	2.06	4.20	9.41
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.94	2.26	4.39	9.61
现金比率 (%)	35.65	40.73	25.72	10.45
现金回笼率 (%)	115.58	112.23	120.63	111.22
担保比率 (%)	-	11.83	5.88	6.53



## 附件 4 各项指标的计算公式

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

<sup>5</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>6</sup> 前三季度取 270 天。

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

## 附件 5 企业主体信用等级符号和定义

### 大公主体信用等级符号和定义：

**AAA** 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

**AA** 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

**A** 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

**BBB** 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

**BB** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

**CCC** 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

**CC** 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

**C** 级：不能偿还债务。

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

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

## 承 诺 书

本机构承诺所出具的《浙江日月首饰集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用评级报告》和《浙江日月首饰集团有限公司 2014 年度企业信用评级报告》不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年四月十七日

