



行业洞察

富贵鸟案例分析

前言

2018年3月8日，上海证券交易所发布了“14富贵鸟”盘中停牌公告。临停牌前，“14富贵鸟”上涨23.05%，报价15元。这是自3月1日复牌后，“14富贵鸟”第五次收到相同公告，原因都是交易出现异常波动。该债券之前已连跌4个交易日，3月6日更是大跌34.76%，收报8.56元，较停牌前累计下跌91.75%。这家昔日红极一时的明星男鞋品牌，到底还能“富贵”多久？

案例



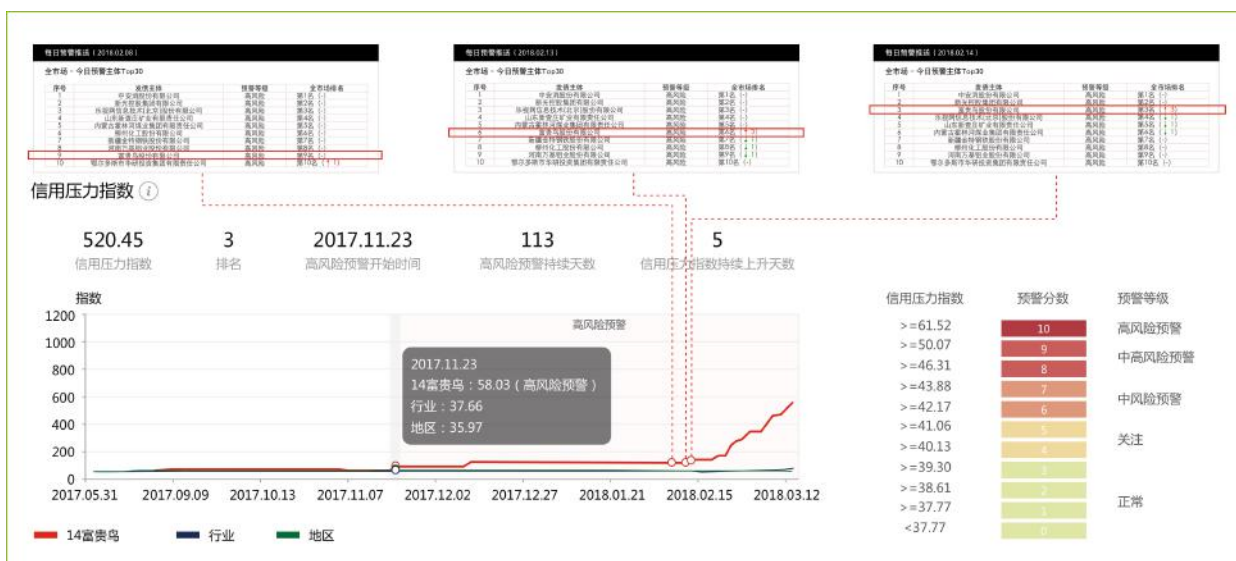
“14富贵鸟”是富贵鸟股份有限公司（以下简称“富贵鸟”）于2015年4月22日发行的公司债，总额8亿元，票面利率6.3%，期限5年。富贵鸟属于德勤行业分类中的轻工业，该行业共237家公司参与内部评级，富贵鸟处于[51.47%，70.46%]位置。

德勤智慧债券评级结果页面截图 - 富贵鸟

左侧的评级结果可以清楚看到其各指标表现：雷达图中蓝线代表富贵鸟的水平，红线代表轻工行业前75%的平均水平，折线越往外，指标表现越好。由于公司近年来业绩下滑，2015年营业收入达到负增长，2016年持续下降。2016年该企业营业利润增长率指标值为-58.98%，转化为指标得分为29.28，处于行业后25%的位置，低于行业平均水平431.65%。对比2015年，指标值更是降低了-391.48%。

随着公司对主业关注度下降，转向进军P2P行业，欲通过加大对外担保费用以获取担保收入，导致这期间公司带息债务规模显著扩大。2016年富贵鸟的资产负债率指标得分仅21.69，处于行业73.42%-84.81%水平。现金短期债务比指标值为-89.03%，转换为指标得分为13.59，属于行业触底水平，代表该企业可用现金流量偿付到期债务的能力极差。除以上罗列的三个指标，系统模型还引入了规模类指标如销售规模、流动性类指标如流动比率，盈利能力指标如主营业务毛利率、EBITDA利润率以及营运能力指标中的营运资本周转率和存货周转率。统观全部12项定量指标，不难发现富贵鸟近四分之三的表现均低于行业75%分位点。这些与公司前期出现越来越多的担保代偿，加之自身经营现金流不足以支付导致被动依赖外部融资有关。

从盈利4亿到亏损千万，富贵鸟究竟是如何一步步发展至今天的窘境？接下来我们透过德勤智慧债券的预警模块回顾其信用水平的演变历程。



德勤智慧债券 - 预警及推送图示

德勤智慧债券于2017年5月起试运营，除了上述对发债主体基本面信息的综合分析以外，还引入了由负面舆情和市场波动构成的冲击面维度的考量。随着债券预警模块对富贵鸟的舆情信息及市场波动情况进行不断追踪和抓取，通过系统后台逻辑计算赋予相应的严重等级和对应分值，形成德勤独创的信用压力指数进行展示。市场上的冲击面波动被捕捉到后，其累积效应最终形成用户在上图中看到的信用压力指数在不同时点上升变化，一路飙至379.17。从2017年7月14日到2017年11月23日，“14富贵鸟”依次被列为关注债券、中风险债券、中高风险债券及最终的高风险债券。在系统给予“14富贵鸟”高风险预警之后，外部信评机构也逐步将其主体和债券信用等级下调至CC，评级展望持续负面。

从年初上线以来的系统每日推送中，可以看到富贵鸟的预警排名逐渐上升至前三名。2018年3月9日富贵鸟在港交所发布公告称“子公司于2018年2月22日及2018年2月27日分别发生担保履约，银行存单及其产生的利息被银行划转于归还担保人借款及利息。截至目前，上述有关款项均未收回。”近期国泰君安发布的公告中也披露“富贵鸟截至目前至少存在49.09亿元资产金额可能无法收回。”目前，富贵鸟生产经营虽然照常进行，但其名下的土地、厂房等资产几乎已被抵押，变现。作为一家上市公司，富贵鸟做了太多对外担保，资金拆借以多种“违规”形式频频出现，不得不引发人们对此类事件及企业的进一步警惕。2018年4月23日为“14富贵鸟”回售资金兑付日，届时若发行人在回售前仍无法对相关资产收回并变现，则会出现资不抵债的情形。

结束语

2018年，我国将面临经济增速放缓，市场现金流趋紧，监管趋严的现状。金融去杠杆、通道业务被叫停等一系列外部环境的变化给企业融资链增加了压力，同时将有大量债券会在今年集中到期兑付，市场上的债券违约率较去年可能会攀升。信用风险的最终爆发往往是基于多个负面事件的叠加，投资者除了掌握发债人的经营和财务情况外，还需要对舆情及市场波动进行持续精准的跟踪，以尽早发现端倪并及时做出应对措施。

关于德勤全球

Deloitte (“德勤”)泛指一家或多家德勤有限公司(即根据英国法律组成的私人担保有限公司,以下称“德勤有限公司”),及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司(又称“德勤全球”)并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 以了解更多有关德勤有限公司及其成员所的详情。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾 150 个国家与地区的成员所网络为财富全球 500 强企业中的 80%左右的企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务,协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约 263,900 名德勤专业人员如何致力成就不凡,欢迎浏览我们的 Facebook、LinkedIn 或 Twitter 专页。

关于德勤中国

德勤于 1917 年在上海设立办事处,德勤品牌由此进入中国。如今,德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下,为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富的经验,同时致力于中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师等方面的发展作出重要贡献。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media, 通过德勤中国的社交媒体平台,了解德勤在中国市场成就不凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息,任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构(统称为“德勤网络”)并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前,您应咨询合格的专业顾问。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。