

华孚色纺股份有限公司

**2011年公司债券(第一期)2012年
跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

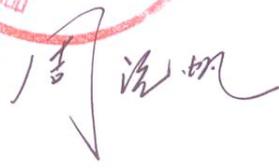
本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对被评债券的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。


鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

华孚色纺股份有限公司

2011 年公司债券（第一期）2012 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：55 个月

债券剩余规模：6 亿元

跟踪日期：2012 年 05 月 11 日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：60 个月

债券规模：6 亿元

评级日期：2011 年 07 月 29 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对华孚色纺股份有限公司（以下简称“华孚色纺”或“公司”）2011年发行的6亿元公司债券的2012年跟踪评级结果维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	748,852.32	597,304.58	427,674.77
归属于母公司所有者权益（万元）	298,673.83	260,667.50	129,511.09
资产负债率	58.92%	55.88%	69.20%
流动比率	1.38	1.32	0.96
速动比率	0.73	0.79	0.50
营业收入（万元）	510,723.53	478,310.54	328,968.50
利润总额（万元）	51,333.62	45,735.09	22,725.39
综合毛利率	19.85%	19.72%	18.05%
总资产回报率	9.28%	9.97%	7.53%
EBITDA（万元）	82,981.03	67,109.22	41,735.69
EBITDA 利息保障倍数	7.45	12.55	5.65
经营活动产生的现金流净额（万元）	-113,044.11	25,828.98	16,067.18

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

基本观点：

- 跟踪期内，公司主营业务收入规模实现小幅增长，盈利能力基本稳定；
- 跟踪期内，公司继续扩张产能，尤其加强了西部生产基地的建设，为巩固公司的规模与成本优势奠定了基础；
- 跟踪期内，公司继续推进新产品的研发，为未来纱线业务发展奠定了较好基础。

关注：

- 跟踪期内，公司主营业务收入增速明显放缓；国内、外终端需求的下滑，为公司扩张产能的消化带来一定不确定性；
- 公司存货与应收账款余额继续扩大，营运资金压力加大；
- 公司有息负债规模较大，存在一定的偿付压力。

分析师

姓名：汤娟 林心平

电话：0755-82871978

邮箱：tangjuan@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2011年11月16日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1575号文件核准，公司获准公开发行总额不超过10亿元（含10亿元）的公司债券，其中第一期发行6亿元。

本期债券的起息日为2011年11月18日，采用单利按年计息，逾期不另计利息，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。2012年至2016年每年的11月18日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2012年至2014年每年的11月18日。本期债券的兑付日为2016年11月18日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2014年11月18日。本期债券第一次付息日为2012年11月18日。

本期债券募集资金用于优化公司债务结构和补充流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司股本情况有所变化。2011年8月15日，经公司2011年度第三次临时股东大会决议，公司以2011年6月30日的总股本277,664,191股为基数，每10股资本公积转增10股，转增后，公司股本由277,664,191股增加至555,328,382股。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务收入总规模略有增长，其中纱线产品收入规模稳步提高，仍为公司最主要的收入来源；原、色纤的销售收入基本与2010年持平；毛利率方面，纱线产品略有下降，原、色纤的毛利率则略有提升，总的看来，公司各产品的主营业务毛利率水平较为稳定。

表1 公司主营业务收入分产品构成

（单位：万元）

	2011年		2010年		2009年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
纱线	441,135.27	18.43%	415,334.08	18.99%	302,689.58	17.62%
原、色纤	51,860.60	11.40%	51,492.57	11.04%	18,895.20	0.70%
布	0.00	0.00%	0.00	0.00%	506.44	-10.18%
其他	0.00	0.00%	1,746.80	12.36%	0.00	0.00%

合计	492,995.86	17.69%	468,573.45	18.09%	322,091.23	16.58%
----	------------	--------	------------	--------	------------	--------

资料来源：公司提供

跟踪期内，受终端需求不振与棉花行情大幅波动的影响，公司主营业务收入增速明显放缓

跟踪期内，在国际市场终端需求不振，国内市场需求也出现下滑趋势的背景下，公司着力开拓国内二、三线城市与二、三线品牌市场，使得2011年国内贸易较2010年实现15.46%的增长，但公司2011年主营业务收入同比增长仅为5.21%，与2010年相比增速明显放缓，归结原因主要为两方面：一方面受欧美经济下滑的影响，纱线出口量明显下降，公司2011年香港及国际贸易收入为153,485.32万元，比2010年下降12.05%；另一方面，2011年上游棉花价格大起大落，国内皮棉价格一季度由27,500元/吨持续上涨至31,000元/吨，而后三个季度则从31,000元/吨一直跌落至19,000元/吨左右，棉花行情的大幅波动导致下游企业都持观望态度，订单量相对保守，需求量相对下滑。

表2 2009-2011年公司主营业务收入分地区明细情况 (单位：万元)

	2011年		2010年		2009年	
	收入	增长率	收入	增长率	收入	增长率
国内贸易	339,510.55	15.46%	294,056.24	46.14%	201,215.32	-11.71%
香港及国际贸易	153,485.32	-12.05%	174,517.20	44.38%	120,875.90	16.03%
合计	492,995.86	5.21%	468,573.45	45.48%	322,091.23	-3.01%

资料来源：公司审计报告

图1 2011年国内皮棉价格情况 (单位：元/吨)



资料来源：公开资料

跟踪期内，公司继续扩张产能，尤其加强了西部生产基地的建设，为巩固公司的规模与成本优势奠定了基础

公司通过并购和新建已形成了浙江、长江、黄淮、新疆四大生产基地，公司产品色纺纱的产能、产量规模逐年扩大，截至 2011 年底，公司色纺纱产能达 137,000 吨，自有产量达 114,267 吨，分别较 2010 年增长了 30.48% 与 20.89%。近年来色纺纱的产能利用率都维持在 80% 以上，2009-2011 年外协产量的比重分别为 10.06%、7.36% 和 6.79%，呈逐年下降态势。

为巩固公司的规模与成本优势，跟踪期内，公司继续加紧产能的扩建，尤其是在西部新疆地区的生产基地建设。纱线生产基地建设方面，截止 2011 年 12 月 31 日，公司通过非公开发行的两个募投项目已部分试产运行，其中公司在浙江上虞 8 万锭半精纺纱线项目已有 4 万锭半精纺纱线项目开始试产；新疆五家渠 12 万锭色纺纱项目已有 6 万锭色纺纱项目已开始试产。此外，公司在浙江、江苏、江西及新疆等地有多个在建的非募投资金项目，都是着力于染厂、纱厂的搬迁、产能扩建与与污水处理配套工程，其中阿克苏华孚 12 万锭色纺纱工程与奎屯 12 万锭色纺纱改造项目都位于西部新疆地区，这些项目的完工将大幅提升公司色纺纱的产能。公司根据资源要素配置，实施的产业西移，使产品分类生产更趋精细化，新疆区域由于接近原料产地且劳动力成本较低，生产的产品质量和成本优势得到逐步体现。

表 3 截至 2011 年 12 月 31 日公司非公开发行股票募投项目进展情况 (单位：万元)

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金
浙江上虞 8 万锭半精纺纱线项目	50,860.00	36,000.00	25,211.13
新疆五家渠 12 万锭色纺纱项目	74,842.00	62,000.00	42,332.18
合计	125,702.00	98,000.00	67,543.31

资料来源：公司提供

表 4 截至 2011 年 12 月 31 日公司非募集资金主要投资项目进展情况 (单位：万元)

江苏华孚工程	5,284.19	5,320.17	已完结	2 个染色车间、1.5 万吨纤维染色及 7000 吨/天的污水处理
缙云 5400 项目	4,861.30	4,861.30	已完结	1 个纺纱车间、2 万锭色纺纱
九江染厂工程	8,794.63	8,794.63	已完结	2 个染色车间、2 万吨纤维染色
新疆华孚新厂房项目	1,786.20	1,786.20	已完结	技改项目

石河子纤维一期工程	7,135.66	7,135.66	已完工	2万吨纤维染色
阿克苏华孚12万锭色纺纱工程	10,081.21	8,881.20	土建完成， 设备未安 装	12万锭色纺纱自建项目
奎屯12万锭色纺纱项目	10,814.59	10,514.49	主体完工	12万锭色纺纱改造项目

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续推进新产品的研发，为未来纱线业务发展奠定了较好基础

跟踪期内，公司积极整合研发资源，加大技术创新力度，提高产品设计能力。公司近年在研发方面的投入不断增长，2011年公司研发经费达12,343万元，较2010年增长12.64%，占销售收入的比重为2.42%。2010年6月至2012年3月，公司累计投资560多万元对研发中心进行扩建改造，目前研发中心科研用房面积由原来的3,000平方米扩大到4,000平方米，增加了色彩设计、服装面料设计、新技术研究等功能，完善了日晒牢度、甲醛含量等检测手段。近年公司开发的以外观工艺、纤维素纤维为代表的新产品实现了较好的盈利。

表5 2009-2011年公司研发经费投入情况

(单位：万元)

	2011年	2010年	2009年
研发经费	12,343.00	10,958.00	9,151.00
占销售收入比重	2.42%	2.29%	2.78%

资料来源：公司提供

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据来源于公司2009-2011年的合并财务报告，立信大华会计师事务所有限公司对公司2009-2011年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

财务分析

跟踪期内，公司资产规模快速增长，且保持了较好的流动性；受外部不利环境影响，收入规模增速降低，但盈利能力基本稳定

截至2011年底，公司总资产规模748,852.32万元，较2010年末增长25.37%，主要系2011年11月公司成功发行6亿元公司债。

公司流动资产中，截至 2011 年底，货币资金余额为 113,666.07 万元，其中使用受限制货币资金合计 25,272.85 万元。由于业务规模的扩张，公司应收款项余额逐步增加，截至 2011 年底，公司应收款项共计 72,621.76 万元，较 2010 年底增加 98.29%，应收账款大幅增长主要系受宏观经济不景气，国内金融环境趋紧的影响，公司适当延长了账期，且少数客户有拖延货款现象。但拖延的货款已于 2012 年 3 月 31 日全部收回，没有发生坏账。截至 2011 年底，公司账龄在 1 年以内的应收账款占比为 99.59%，发生坏账的风险较小。2011 年末，公司预付款项为 72,325.40 万元，同比去年末增长 60.98%，主要系公司为预付定金锁定 2012 年部分棉花资源以及预付工程项目款所致。公司存货主要由库存商品和原材料构成，2011 年末公司存货规模增长较大，主要系产品及原料备货增加，同时收购奎屯锦孚导致合并范围增加所致。由于截至 2011 年 12 月 31 日报表存货中反映的棉花基本为新棉上市后的棉花，价格基本在 20,000 元/吨左右，较目前棉价及国家收储价 20,400 元/吨高，公司存货价值减损幅度较小。

收入方面，受欧美经济不振的影响，公司纱线的出口销售规模明显下降，但由于公司大力拓展了国内二、三线城市及二、三线品牌的市场需求，使得公司纱线的国内销售规模有所提升。公司 2011 年实现纱线销售收入 441,135.27 万元，同比增长了 6.21%，其中国内纱线销售收入为 339,510.55 万元，同比提升了 15.46%。

从产品毛利率来看，2011 年公司纱线产品毛利率水平同比略有降低，原、色纤产品的毛利率水平则较 2010 年略有提升。在棉花价格剧烈波动，劳动力、能源、物流、环保等成本大幅上升的环境下，2011 年公司主要产品纱线的毛利率只较 2010 年下降了 0.56%，这主要系一方面公司采用了期货交易对棉花进行套期保值，使棉花成本波动风险得到有效控制；另一方面公司较好的议价能力使其能将成本转嫁出去。

从公司期间费用变化情况来看，2011 年公司期间费用率为 10.78%，同比下降 0.39 个百分点，其中销售费用率 3.41%，同比下降 1.06%，是期间费用率有所降低的主要原因。而本期销售费用下降主要系公司加强了物流管理，使物流规划更趋合理，导致运输费用减少所致。受本期业务与筹资规模扩大的影响，2011 年公司管理费用与财务费用均较 2010 年有所增长，其中研发投入与期权费用的增加是导致管理费用上升的主要因素。

表 6 公司期间费用率情况

(单位：万元)

	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	17,412.11	3.41%	21,403.92	4.47%	12,906.81	3.92%

管理费用	23,786.68	4.66%	19,591.66	4.10%	14,452.97	4.39%
财务费用	13,849.61	2.71%	12,449.26	2.60%	8,423.54	2.56%
合计	55,048.40	10.78%	53,444.84	11.17%	35,783.32	10.88%

资料来源：公司审计报告

利润方面，2011 年公司实现营业利润 44,933.06 万元，比去年同期增长了 3.30%；2011 年公司营业收入同比提升 6.78%，且综合毛利率与去年基本持平，而营业利润的涨幅低于营业收入 3.48 个百分点，主要系一方面 2011 年公司加大研发投入，同时新设的子公司相继投入运营，致使管理费用增加；另一方面公司当年的投资收益同比有所下降；此外，2011 年公司实现利润总额 51,333.62 万元，同比增长了 12.24%。利润总额增长的另一重要来源为营业外收入，其中 2011 年政府对公司的各项补助合计达 5,302.44 万元。

表 7 公司盈利能力指标

(单位：万元)

项目	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入	510,723.53	478,310.54	328,968.50
投资收益	1,574.24	4,315.52	43.73
营业利润	44,933.06	43,496.37	21,856.34
营业外收入	7,272.78	4,701.81	2,929.77
营业外支出	872.21	2,463.09	2,060.73
利润总额	51,333.62	45,735.09	22,725.39
归属于母公司所有者的净利润	40,696.76	37,120.16	14,637.85
综合毛利率	19.85%	19.72%	18.05%
总资产回报率	9.28%	9.97%	7.53%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，营运资金压力加大，短期债务规模上升明显，债务偿付压力加大

随着利润规模的提升，公司现金生成能力表现有所增强，但受存货、应收项目规模的持续扩大，使公司面临较大的营运资金压力，2011 年公司经营活动产生的现金净流出达 11.3 亿元。目前，公司在浙江上虞与新疆五家渠的募投项目已有 50% 产能进入试产阶段，剩余 50% 产能处于设备安装阶段，但由于公司在浙江、新疆等地仍有大量非募投项目处于建设中，未来仍需较大规模资金支出。

筹资活动方面，截至 2011 年底，公司借款取得资金 34.24 亿元，其中短期借款占大部分。公司于 2011 年 11 月发行 6 亿元公司债券，募集资金净额 59,890.70 万元，用于调整公司债务结构和补充流动资金，这一方面使公司短期有息负债偿还压力较大的现状得以改善，另一方面一定程度上缓解了自身扩大再生产所面临的运营资金压力。

截至 2011 年底，公司资产负债率为 58.92%，较 2010 年末有所提升，主要系公司短期

借款较 2010 年大幅增长 109.14%，且 2011 年 11 月公司成功发行 6 亿元公司债券所致。从债务结构来看，公司负债以流动负债为主，截至 2011 年底，公司流动负债占比达 81.47%。其中，短期借款达 26.73 亿元，占比为 60.59%，这表明公司的短期偿债压力较大。公司债券的发行虽能使公司债务结构得到一定程度改善，但总体来看，截至 2011 年底，公司以短期借款、长期借款、应付债券为主的有息负债规模较大，公司存在较大偿付压力。

表 8 公司主要负债构成情况 (单位：万元)

项目	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	359,460.08	81.47%	319,445.25	95.71%	279,557.04	94.45%
其中：短期借款	267,307.49	60.59%	127,812.60	38.29%	91,074.43	30.77%
应付票据	22,050.00	5.00%	79,236.88	23.74%	110,855.38	37.45%
应付账款	47,147.60	10.69%	68,074.11	20.40%	37,856.73	12.79%
预收款项	5,673.09	1.29%	10,512.49	3.15%	5,527.40	1.87%
其他应付款	13,658.59	3.10%	19,598.37	5.87%	23,202.88	7.84%
非流动负债合计	81,737.77	18.53%	14,321.00	4.29%	16,414.90	5.55%
其中：长期借款	6,277.18	1.42%	1,253.59	0.38%	5,958.18	2.01%
其他非流动负债	12,616.40	2.86%	10,610.70	3.18%	20.00	0.01%
负债总额	441,197.86	100.00%	333,766.25	100.00%	295,971.94	100.00%

资料来源：公司审计报告

对比公司近年的偿债能力指标可以发现，2011 年公司非公开发行股票募集资金和公司债券募集资金的到位使得公司流动比率有所提升，但流动资产对流动负债的覆盖能力不高。2011 年公司利润总额的增长带动了 EBITDA 指标的提升，但由于利息支出的涨幅大于 EBITDA，致使 EBITDA 利息保障倍数较 2010 年有所降低。

表 9 公司偿债能力指标

	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	58.92%	55.88%	69.20%
流动比率	1.38	1.32	0.96
速动比率	0.73	0.79	0.50
EBITDA (万元)	82,981.03	67,109.22	41,735.69
EBITDA 利息保障倍数	7.45	12.55	5.65

五、特殊分析

跟踪期内，公司无重大诉讼、仲裁事项。经第四届董事会第二次会议和 2010 年度第一次临时股东大会批准，为全资子公司深圳市华孚进出口有限公司提供累计不超过 140,000 万元

银行综合额度的担保,担保期限为三十六个月(担保期截止日 2013 年 3 月 31 日)。截至 2011 年 12 月 31 日,公司及控股子公司对外担保累计总额为 113,333 万元。

六、评级结论

跟踪期内,通过拓展国内二、三线城市与品牌的市场,公司在严峻的经济形势下实现了国内贸易收入的增长。但受欧美终端需求不振与棉花价格大幅波动的影响,公司出口销售额大幅下降,且营业收入同比增长 6.78%,增速明显放缓。近年来,公司不断进行产能扩张,尤其加强在西部新疆地区的生产基地建设,产业布局的西移与募投项目的试产运行,有望进一步扩大公司的规模与成本优势。由于跟踪期内宏观经济环境不佳,加上持续的银根紧缩政策,使得公司应收账款规模持续扩大,公司营运资金压力较大。此外,公司短期借款、长期借款等有息负债规模不断增长,一定程度上加大了公司的偿付压力。

基于以上情况,鹏元维持发行人主体长期信用等级 AA 和本期债券信用等级 AA,评级展望为稳定。

附录一 资产负债表(单位:万元)

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
货币资金	113,666.07	158,872.31	44,216.77
△交易性金融资产	35.62	0.00	2,043.86
应收票据	24,423.10	2,698.67	5,726.66

应收账款	48,198.66	33,925.19	23,430.44
预付款项	72,325.40	44,928.18	59,681.47
其他应收款	4,726.51	10,462.65	5,066.64
存货	232,600.20	171,158.06	128,480.63
其他流动资产	732.83	0.00	0.00
流动资产合计	496,708.39	422,045.06	268,646.48
长期股权投资	3,280.13	1,054.17	12,954.17
固定资产净额	186,625.82	138,904.84	121,676.84
在建工程	38,626.71	13,371.88	4,720.19
固定资产清理	252.16	14.67	0.00
无形资产	17,579.74	16,197.15	13,342.20
长期待摊费用（递延资产）	715.67	731.65	1,018.17
△递延所得税资产	5,063.70	4,985.15	5,316.72
非流动资产合计	252,143.93	175,259.52	159,028.29
资产总计	748,852.32	597,304.58	427,674.77
短期借款	267,307.49	127,812.60	91,074.43
△交易性金融负债	0.00	0.00	1,327.92
应付票据	22,050.00	79,236.88	110,855.38
应付账款	47,147.60	68,074.11	37,856.73
预收款项	5,673.09	10,512.49	5,527.40
△应付职工薪酬	6,903.48	7,622.73	3,169.09
应交税费	-5,114.41	1,769.13	-295.64
应付利息	1,834.24	66.83	79.06
应付股利（应付利润）	0.00	2.12	1,659.80
其他应付款	13,658.59	19,598.37	23,202.88
一年内到期的非流动负债	0.00	4,750.00	5,100.00
流动负债合计	359,460.08	319,445.25	279,557.04
长期借款	6,277.18	1,253.59	5,958.18
应付债券	59,890.70	0.00	0.00
长期应付款	2,885.02	2,456.71	436.71
专项应付款	68.48	0.00	10,000.00
其他非流动负债	12,616.40	10,610.70	20.00
非流动负债合计	81,737.77	14,321.00	16,414.90
负债合计	441,197.86	333,766.25	295,971.94
实收资本（股本）	55,532.84	27,766.42	23,511.10
资本公积	127,075.69	153,463.49	64,750.83
盈余公积	5,811.10	5,031.29	4,327.75
未分配利润	106,263.74	71,900.08	35,483.46
*外币报表折算差额	3,990.45	2,506.22	1,437.95

归属于母公司所有者权益合计	298,673.83	260,667.50	129,511.09
*少数股东权益	8,980.64	2,870.83	2,191.74
所有者权益合计	307,654.46	263,538.33	131,702.83
所有者权益合计（剔除未处理资产损失后的金额）	307,654.46	263,538.33	131,702.83
负债和所有者权益总计	748,852.32	597,304.58	427,674.77

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年
一、营业收入	510,723.53	478,310.54	328,968.50
减：营业成本	409,333.40	383,984.96	269,603.09

营业税金及附加	2,219.48	1,118.04	602.55
销售费用	17,412.11	21,403.92	12,906.81
管理费用	23,786.68	19,591.66	14,452.97
财务费用	13,849.61	12,449.26	8,423.54
△资产减值损失	782.14	581.85	1,882.86
△加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	18.70	0.00	715.94
投资收益（损失以“-”号填列）	1,574.24	4,315.52	43.73
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	44,933.06	43,496.37	21,856.34
加：营业外收入	7,272.78	4,701.81	2,929.77
减：营业外支出	872.21	2,463.09	2,060.73
其中：非流动资产处置损失	548.86	2,080.54	1,926.97
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	51,333.62	45,735.09	22,725.39
减：所得税费用	11,780.69	8,142.37	5,713.23
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	39,552.93	37,592.72	17,012.16
减：* 少数股东损益	-1,143.83	472.57	2,374.31
五、归属于母公司所有者的净利润	40,696.76	37,120.16	14,637.85

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
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	504,844.87	543,184.05	392,385.76
收到的税费返还	24,748.49	15,110.44	10,751.08
收到其他与经营活动有关的现金	28,009.33	13,676.49	16,716.69
经营活动现金流入小计	557,602.69	571,970.97	419,853.53
购买商品、接受劳务支付的现金	548,340.10	444,577.22	324,734.42
支付给职工以及为职工支付的现金	47,430.72	39,920.01	24,112.98
支付的各项税费	38,892.01	24,741.95	21,948.76
支付其他与经营活动有关的现金	35,983.97	36,902.82	32,990.19
经营活动现金流出小计	670,646.80	546,141.99	403,786.35
经营活动产生的现金流量净额	-113,044.11	25,828.98	16,067.18
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	0.00	100.00
取得投资收益收到的现金	1,573.86	2,426.13	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	991.59	10,220.55	1,970.78
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	13,117.33	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1,715.88	3,552.30	13,503.78
投资活动现金流入小计	4,281.33	29,316.32	15,574.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	81,833.90	23,456.89	24,174.44
投资支付的现金	2,207.08	457.60	11,900.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	15,227.85	7,517.01	0.00
投资活动现金流出小计	99,268.84	31,431.50	36,074.44
投资活动产生的现金流量净额	-94,987.50	-2,115.18	-20,499.89
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	0.00	98,400.00	248.57
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	248.57
取得借款收到的现金	342,370.99	190,854.83	181,991.87
发行债券收到的现金	59,320.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	3,496.54	18,059.80
筹资活动现金流入小计	401,690.99	292,751.37	200,300.24
偿还债务支付的现金	223,452.99	189,321.02	179,032.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,241.91	7,972.25	18,887.50
支付其他与筹资活动有关的现金	927.00	734.99	797.56
筹资活动现金流出小计	237,621.89	198,028.26	198,717.23
筹资活动产生的现金流量净额	164,069.09	94,723.11	1,583.00
四、汇率变动对现金的影响	-1,907.01	-284.82	-335.17

五、现金及现金等价物净增加额	-45,869.53	118,152.08	-3,184.87
----------------	------------	------------	-----------

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2011年	2010年	2009年
净利润	39,552.93	37,592.72	17,012.16
加：资产减值准备	782.14	581.85	1,882.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	19,525.70	15,081.32	11,565.47
无形资产摊销	572.88	538.86	331.91
长期待摊费用摊销	416.01	408.46	352.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-583.19	1,286.26	813.74
固定资产报废损失	0.00	0.00	-65.17
公允价值变动损失	-18.70	0.00	-715.94
财务费用	11,132.82	5,818.04	8,652.12
投资损失	-1,574.24	-4,315.52	-43.73
递延所得税资产减少	-78.55	331.57	1,759.71
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-19.29
存货的减少	-46,172.26	-49,140.12	-18,148.94
经营性应收项目的减少	-24,380.65	1,071.45	-19,046.67
经营性应付项目的增加	-112,218.99	16,574.08	11,736.69
经营活动产生的现金流量净额	-113,044.11	25,828.98	16,067.18

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

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。

二、债务人长期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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，华孚色纺股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，华孚色纺股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与华孚色纺股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如华孚色纺股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至华孚色纺股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对华孚色纺股份有限公司进行电话访谈和实地调

查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送华孚色纺股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

2012年05月11日