

江苏联发纺织股份有限公司
2012 年 8 亿元公司债券
2014 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，本评级机构与受评级机构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受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构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，本评级机构已对受评对象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。



江苏联发纺织股份有限公司

2012年8亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

跟踪信用评级结果：

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

债券剩余期限：42个月

债券剩余规模：8亿元

评级日期：2014年05月11日

上次信用评级结果：

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

债券剩余期限：52个月

债券剩余规模：8亿元

评级日期：2013年06月19日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏联发纺织股份有限公司（以下简称“联发股份”或“公司”）2012年发行的8亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2014年的跟踪评级结果为：维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2014年3月	2013年	2012年
总资产（万元）	402,963.34	401,519.27	380,794.74
所有者权益合计（万元）	258,487.57	255,198.66	235,894.11
资产负债率	35.85%	36.44%	38.05%
流动比率	3.84	3.72	4.08
营业收入（万元）	75,676.02	320,514.69	273,091.97
投资净收益（万元）	1,258.52	5,363.76	235.73
利润总额（万元）	6,519.71	40,425.65	32,161.05
综合毛利率	17.66%	20.74%	20.80%
总资产报酬率	-	11.98%	10.83%
EBITDA（万元）	-	62,560.94	48,498.64
EBITDA利息保障倍数	-	9.74	16.61
经营活动现金流净额（万元）	14,499.37	34,075.32	31,614.55

资料来源：公司2012-2013年审计报告及未经审计的2014年一季度报

正面:

- 公司整体经营情况较为稳定，主要产品的产销量有所增长；
- 公司货币资金较为充裕，整体资产质量较好；
- 公司整体盈利水平和经营活动现金生成能力有所提升。

关注:

- 公司产品以出口为主，汇率波动频繁，对出口外向型企业产生不利影响；
- 国内外棉价价差较大，公司配额不足，对公司原材料采购成本形成不利影响，存在一定的成本控制压力；
- 公司存货增长较快，面临一定的去库存压力；
- 公司应收账款及存货周转速度下降，整体资产运营效率有所下降；
- 公司有息负债规模较大，存在一定的债务压力。

分析师

姓名：郑舟 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：zhengzh@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏联发纺织股份有限公司公开发行公司债券的批复》(证监许可【2012】1202号文核准,公司于2012年10月25日发行了票面利率为6.20%的5年期公司债券,共募集资金8亿元,扣除发行费用,募集资金净额为78,991.00万元。本期债券期限为5年,公司有权决定在本期债券存续期的第3年末上调本期债券后2年的票面利率,上调幅度为0至100个基点(含本数)。公司将于本期债券第3个计息年度付息日(即2015年10月25日)前的第10个交易日刊登关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告。公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后,投资者有权选择在本期债券的第3个计息年度付息日将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司,或选择继续持有本期债券。

本期债券发行所募集资金已使用完毕,全部用于补充流动资金。跟踪期内,本期债券支付利息一次,本金未兑付。

二、发行主体概况

2013年公司注册资本未发生变化,公司实际控制人未发生变化,且未发生重大人事变更。截至2013年底,公司控股股东江苏联发集团股份有限公司持有公司40.45%的股权,其中用于质押的股份数为5,660万股,占总股本的26.23%。公司跟踪期内,公司主营业务未发生变化。

截至2013年12月31日,公司总资产401,519.27万元,归属于母公司所有者权益244,294.52万元,资产负债率36.44%;2013年度,公司实现营业收入320,514.69万元,净利润29,082.27万元,经营活动产生的现金流净额为34,075.32万元。

三、经营与竞争

公司主要进行色织布、印染布及衬衣等棉纺产品的生产和销售。2013年公司实现营业收入320,514.69万元,同比增长17.37%,主要是公司印染新生产线投产,销售规模同比大幅增长所致。毛利率方面,2013年综合毛利率基本保持稳定,除衬衣毛利率有所下降外,其余产品毛利率均有所上升,2013年衬衣毛利率下降主要是贴牌接单价格下调及人员工资

成本上升所致，2013 年公司衬衣接单价格较 2012 年下降 2.84 元/件。2013 年棉纱毛利率上升，主要是因为 2013 年进口棉花用量上升，而进口棉花价格比国产棉花成本要低；能源动力毛利率上升，主要是因为 2013 年煤炭价格大幅下调所致；其他收入主要是色纱、针织布、原棉、废棉、加工等形成的收入，2013 年收入增长主要是因为色纱、针织布、加工业务大幅增加所致，其他收入毛利率上升，主要是因为染色和整理外加工及废棉毛利率上升所致。

表 1 公司 2012-2013 年营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
面料	240,685.91	21.68%	216,895.24	20.86%
衬衣	39,334.78	24.65%	36,870.38	28.24%
棉纱	6,501.99	6.45%	2,895.40	4.31%
能源动力	5,021.88	31.20%	3,381.77	10.11%
其他	28,970.12	8.99%	13,049.19	5.19%
合计	320,514.69	20.74%	273,091.97	20.80%

资料来源：公司提供

2013 年公司主要产品产销量均实现增长，但库存增长较快，公司面临一定的去库存压力

2013 年公司印染新生产线投产，印染产能较投产前增长 50%左右，目前印染产能为 450-500 万米/月；同时 2013 年通过对色织布织布机的更新换代，目前色织布的产能为 1,200 万米/月左右。2013 年公司面料产品（包括色织布与印染布）生产 21,736 万米，较 2012 年增长 18.34%；实现销售量 17,062 万米，较 2012 年增长 17.07%。其中 2013 年色织布产销量分别同比增长 12.63%和 9.16%；印染布产销量分别同比增长 63.57%和 76.46%。销售价格方面，受到色织布价格下降影响，面料产品 2013 年全年销售均价为 14.11 元/米，较 2012 年的 14.88 元/米下降 5.17%。2013 年公司营业收入增长主要是印染布产销量的增长，截至 2013 年底，公司面料库存量同比增长 22.53%，增幅较大，公司面临较大的去库存压力。

由于公司生产的纯棉色织布是制作中高档正装衬衣的主要原材料，因此公司利用有效资源，形成了自身的衬衣产能，并逐步扩大，2013 年公司衬衣生产数量达 757 万件。同时，公司衬衣贴牌加工业务收入占衬衣收入的比重约为 80%，2013 年衬衣销售量不断增长，2013 年销售量为 753 万件，较 2012 年增长 7.92%。2013 年衬衣库存量为 129 万件，同比增幅不大。

表 2 2012-2013 年公司产销情况表

行业分类	项目	2013 年	2012 年	同比增减
------	----	--------	--------	------

色织布(万米)	销售量	14,039.35	12,861.12	9.16%
	生产量	18,371.11	16,310.60	12.63%
	库存量	1,010.76	955.99	5.73%
印染布(万米)	销售量	3,022.16	1,712.68	76.46%
	生产量	3,364.81	2,057.12	63.57%
	库存量	442.15	229.75	92.45%
衬衣(万件)	销售量	752.99	697.75	7.92%
	生产量	756.61	750.92	0.76%
	库存量	129.45	127.48	1.54%
棉纱(T)	销售量	2,192.48	1,065.37	105.80%
	生产量	12,340.65	10,173.53	21.30%
	库存量	3,607.69	2,269.86	58.94%
电(万度)	销售量	1,618.94	874.44	85.14%
	生产量	14,879.45	13,231.69	12.45%
蒸汽(T)	销售量	93,933.60	85,390	10.01%
	生产量	602,300	498,541	20.81%

资料来源：公司提供

总体上看，公司主要产品的产销量均实现增长，但库存增长加快，存在一定的去库存压力。

公司作为出口外向型企业，产品主要以外销为主，汇率及国际原材料价格变动对公司业绩存在一定影响

从销售区域来看，公司产品绝大部分为外销，2012、2013 年外销营业收入比重分别为 63.57% 和 63.31%。经过多年经营积累，公司与全球客商结为合作伙伴，已形成品牌商、贸易商及服装加工商为主体的国际贸易网络。产品主要销往美国、欧洲、日本、东南亚、香港等 30 多个国家和地区，2013 年日本及美国市场销售额下降，分别同比下降 26.56% 和 9.46%，主要是受客户需求量下降影响，而欧洲及其他国外市场的增长消除了美日地区销售下降的影响，2013 年公司其他外销地区主要包括韩国、印度、香港、印尼、孟加拉等地区，公司加大对这些地区的开拓力度，导致销售增加。从地区销售毛利率情况来看，2013 年公司国内销售收入毛利率略有下降，而国外销售毛利率均有所上升，近年为开拓市场，公司在除美、日、欧以外的其他外销地区市场的毛利率较低，但收入增长较快。

表 3 公司 2012-2013 年主营业务收入内外销分布情况表（单位：万元）

地区名称	2013 年			2012 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
国内	88,627.83	22.78%	30.40%	86,439.78	23.51%	33.24%
日本	11,213.40	24.79%	3.85%	15,287.77	23.23%	5.88%
欧洲	61,110.74	22.93%	20.96%	55,492.71	21.01%	21.34%
美国	76,304.73	22.29%	26.17%	84,280.34	20.61%	32.41%
其他	54,287.86	18.21%	18.62%	18,542.18	17.39%	7.13%

合计	291,544.57	21.91%	100.00%	260,042.78	21.58%	100.00%
----	------------	--------	---------	------------	--------	---------

资料来源：公司提供

总体来看，公司销售以外销为主，主要面临以下几方面的不利因素：一是汇率因素，近年来人民币对美元汇率不断创出新高，对于公司出口而言，人民币升值直接削弱了产品的价格优势，而汇率的波动也对公司定价机制构成不利影响；二是原材料价格因素，公司大部分产品以销定产，目前在手订单较为充足。国外客户一般按国际原材料价格核算成本并进行报价，但近年来，国内棉花价格高于国际棉花价格，2013 年公司棉花采购价格中，国际采购平均价格为 1.75 万元/吨，国内采购平均价格为 1.79 万元/吨，2013 年公司棉花的进口配额为 5,300 吨，无法满足需求。近年，公司采购的棉花主要作为公司纺纱的原材料，棉花采购占公司原材料采购的三分之一，受国际国内棉花差价影响相对较小。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2013 年审计报告及未经审计的 2014 年一季度报表。

2013 年公司合并范围新增子公司 2 家，公司合并范围子公司情况详见附录四。

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，资产流动性较高，整体资产质量较好

截至 2013 年末，公司总资产为 401,519.27 万元，较 2012 年增长 5.44%，继续稳步增长。跟踪期内，公司资产结构较为稳定，以流动资产为主，但非流动资产增长较快。

表4 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年 3 月		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94,735.40	23.51%	113,674.94	28.31%	158,358.47	41.59%
应收账款	31,744.21	7.88%	33,350.87	8.31%	27,319.83	7.17%
存货	61,431.90	15.25%	65,430.12	16.30%	50,507.29	13.26%
其他流动资产	30,430.75	7.55%	767.97	0.19%	478.45	0.13%
流动资产合计	227,096.02	56.36%	226,370.88	56.38%	247,380.98	64.96%

固定资产	130,375.44	32.35%	130,708.15	32.55%	114,145.22	29.98%
其他非流动资产	30,000.00	7.44%	30,000.00	7.47%	-	-
非流动资产合计	175,867.33	43.64%	175,148.39	43.62%	133,413.76	35.04%
资产总计	402,963.34	100.00%	401,519.27	100.00%	380,794.74	100.00%

资料来源：2013年审计报告及未经审计的2014年一季度报

跟踪期内，公司流动资产有所下降，至2013年底流动资产为226,370.88万元，较2012年增长8.49%，截至2014年3月底，公司流动资产规模变化不大。流动资产中应收账款及存货较2012年底增加较多，分别同比增长22.08%和29.55%，而货币资金同比减少28.22%。货币资金的减少是由于公司于2013年1月通过工商银行对海安县开发区经济技术开发总公司和海安县交通建设投资有限公司分别发放委托贷款2亿元和1亿元，海安投资建设有限公司为上述贷款提供连带责任保证担保，两笔贷款期限均为2年，贷款利率均为12.5%，均按月结息，每月20日结息，上述委托贷款计入其他非流动资产。截至2013年底，货币资金中受限资金规模为1,309.71万元，较2012年末的5,542.89万元大幅减少，2013年底受限资金主要是银行承兑汇票保证金和信用证保证金。应收账款增加主要是2013年印染布和服装销售金额较2012年增长较多所致。存货增长主要是印染布新生产线项目投产，以及随着销售规模增长备货量增加所致，截至2013年底，公司库存商品较上年同比增长13.53%，公司存在一定的消化库存的压力。作为生产型企业，公司非流动资产主要由固定资产构成。截至2013年底，固定资产较2012年增长14.51%，主要是印染生产线及染整二期项目投产。截至2013年底，公司固定资产成新率为69.07%，公司固定资产成新率总体较好。

总体来看，公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，整体资产质量较好。

资产运营效率

公司应收账款及存货周转速度下降，资产运营效率有所下降

2013年，公司营业收入增长17.37%，而应收账款较上年增长22.08%，导致应收账款周转天数有所上升；2013年公司在产品及库存商品停库时间延长，存货周转天数由2012年的78.81天上升至2013年82.15天；公司应付账款周转天数延长至38.83天，整体上公司净营业周期有所延长，对营运资本的占用增加。

表5 公司近年资产运营效率指标（单位：天）

项目	2013年	2012年
应收账款周转天数	34.07	33.01
存货周转天数	82.15	78.81

应付账款周转天数	38.83	37.33
净营业周期	77.39	74.48
流动资产周转天数	266.06	256.85
固定资产周转天数	137.51	141.55
总资产周转天数	439.34	425.88

资料来源：公司 2013 年审计报告及未经审计的 2014 年一季度报

总之，2013 年公司应收账款及存货周转速度下降，流动资产周转天数及总资产周转天数均有所延长，资产运营效率有所下降。

盈利能力

公司营业收入增长较快，毛利率水平基本稳定，经营业绩有所提升

2013 年公司实现营业收入 320,514.69 万元，同比上升 17.37%；实现营业利润 37,159.90 万元，同比增长 23.59%；实现净利润 29,082.27 万元，同比增长 21.36%。2013 年公司综合毛利率较 2012 年保持稳定。期间费用方面，2013 年随着销售收入增加，销售费用相应增加；同时本期债券利息支付导致财务费增加，总体上 2013 年期间费用率有所上升。2013 年公司投资净收益为 1,258.52 万元，为委托贷款及银行理财收益。

表6 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年
营业收入	75,676.02	320,514.69	273,091.97
营业利润	6,292.48	37,159.90	30,066.04
投资净收益	1,258.52	5,363.76	235.73
利润总额	6,519.71	40,425.65	32,161.05
净利润	4,562.83	29,082.27	23,964.60
综合毛利率	17.66%	20.74%	20.80%
期间费用率	10.30%	9.74%	8.85%
总资产报酬率	-	11.98%	10.83%

资料来源：审计报告

总体上，2013 年公司营业收入增长较快，毛利率水平基本稳定，经营业绩有所提升。

现金流

公司经营活动现金生成能力较好，本期债券发行后公司短期资金压力得到显著缓解

2013 年，公司实现净利润 29,082.27 万元，经营获现能力得到增强，2013 年 FFO 为 46,916.37 万元，较 2012 年增加 7,868.90 万元。2012-2013 年公司经营活动现金流表现较好，2013 年经营活动现金流量净额为 34,075.32 万元，较 2012 年增加 2,460.77 万元。

2013 年公司购建固定资产投资支出主要是印染生产线的投入和织布机的置换投入，总体上 2013 年投资活动的现金流量净额为-54,422.03 万元，较上年现金流出增加主要是 2013 年对外委托贷款 3 亿元所致。目前，公司没有明确的项目投资计划，短期内投资支出压力不大。

2013 年筹资活动现金流净流出，主要是随着本期债券资金到位，公司资金压力得到缓解，偿还了部分银行借款以及分配较多股利所致。

表 7 公司现金流量情况（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年
净利润	29,082.27	23,964.60
非付现费用	16,870.04	13,651.43
非经营损益	964.06	1,431.44
FFO	46,916.37	39,047.47
营运资本变化	-12,798.41	-7,452.78
其中：存货减少（减：增加）	-14,922.82	-6,315.45
经营性应收项目的减少（减：增加）	-10,742.11	-2,686.18
经营性应付项目增加（减：减少）	12,866.52	1,548.85
其他	-42.63	19.84
经营活动产生的现金流量净额	34,075.32	31,614.55
投资活动产生的现金流量净额	-54,422.03	-16,693.64
筹资活动产生的现金流量净额	-19,922.15	75,767.20
现金及现金等价物净增加额	-40,450.35	91,011.64

资料来源：审计报告

资本结构与财务安全性

公司负债规模基本稳定，资产负债率不高，财务结构较稳健

跟踪期内，公司资产负债率有所下降，截至 2013 年底，公司资产负债率为 36.44%，较 2012 年下降了 1.61 个百分点，主要是发行本期债券后偿还了部分银行借款。

跟踪期内，公司负债结构较稳定，以非流动负债为主。流动负债主要由短期借款和应付账款构成，其中，短期借款余额有所减少，应付账款余额随着采购规模的上升有所增加。公司非流动负债主要是应付本期债券。截至 2013 年底，公司有息债务规模为 102,740.89 万元，较 2012 年同比下降 7.31%。公司有息负债规模仍较大，存在一定的本息偿付压力。

表 8 公司近年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年 3 月		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	20,257.49	14.02%	18,900.00	12.92%	26,464.53	18.26%
应付账款	26,600.00	18.41%	29,869.85	20.41%	24,936.02	17.21%
流动负债合计	59,065.34	40.88%	60,821.05	41.57%	60,688.67	41.88%
应付债券	79,280.97	54.87%	79,230.53	54.15%	79,028.78	54.54%
非流动负债合计	85,410.43	59.12%	85,499.56	58.43%	84,211.96	58.12%
负债合计	144,475.77	100.00%	146,320.61	100.00%	144,900.62	100.00%

数据来源：审计报告

从公司的偿债能力指标看，截至 2014 年 3 月，公司资产负债率下降至 35.85%，较 2012 年末下降 2.20 个百分点。公司资产中流动资产占比较高，流动资产对流动负债的覆盖程度较好，短期偿债能力较好。2013 年，公司 EBITDA 增加较多，由于利息支出大幅增加，导致 EBITDA 利息保障倍数下降较多，但公司盈利水平对利息支付的保障能力仍较强。

表 9 公司偿债能力指标

项目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年
资产负债率	35.85%	36.44%	38.05%
流动比率	3.84	3.72	4.08
速动比率	2.80	2.65	3.24
EBITDA (万元)	-	62,560.94	48,498.64
EBITDA 利息保障倍数	-	9.74	16.61

数据来源：审计报告

五、结论

公司主营业务在多年经营中形成一定的规模及渠道优势，持续经营能力较强；跟踪期内，公司主要产品产销量有所增长；目前，公司资产质量较高，整体盈利水平和经营活动现金生成能力尚可，资产负债率不高；负债规模较稳定，但有息负债规模仍较大，存在一定的债务压力。

因此，鹏元决定维持本期债券信用等级为 AA，维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014年3月	2013年	2012年
货币资金	94,735.40	113,674.94	158,358.47
应收票据	1,067.74	835.85	1,270.60
应收账款	31,744.21	33,350.87	27,319.83
预付款项	6,923.44	9,611.70	7,798.22
应收利息	114.58	114.58	-
其他应收款	648.00	2,584.85	1,648.12
存货	61,431.90	65,430.12	50,507.29
其他流动资产	30,430.75	767.97	478.45
流动资产合计	227,096.02	226,370.88	247,380.98
长期股权投资	2,500.00	2,500.00	500.00
投资性房地产	3,099.34	2,891.80	1,704.70
固定资产	130,375.44	130,708.15	114,145.22
在建工程	1,158.95	890.96	8,183.72
固定资产清理	-	-	7.24
无形资产	6,840.16	6,190.48	6,254.60
商誉	4.53	4.53	4.53
长期待摊费用	711.91	731.21	1,080.28
递延所得税资产	1,176.99	1,231.27	1,533.47
其他非流动资产	30,000.00	30,000.00	
非流动资产合计	175,867.33	175,148.39	133,413.76
资产总计	402,963.34	401,519.27	380,794.74
短期借款	20,257.49	18,900.00	26,464.53
应付票据	867.00	2,284.00	2,181.40
应付账款	26,600.00	29,869.85	24,936.02
预收款项	3,800.43	3,660.26	3,090.34
应付职工薪酬	4,232.33	5,158.07	4,455.35
应交税费	47.31	-842.85	-2,340.75
应付利息	2,206.49	967.47	982.62
其他应付款	1,054.29	824.25	919.16
流动负债合计	59,065.34	60,821.05	60,688.67
长期借款	2,309.55	2,326.36	3,168.18
应付债券	79,280.97	79,230.53	79,028.78
其他非流动负债	3,819.91	3,942.67	2,015.00
非流动负债合计	85,410.43	85,499.56	84,211.96

负债合计	144,475.77	146,320.61	144,900.62
实收资本(或股本)	21,580.00	21,580.00	21,580.00
资本公积金	119,031.18	119,368.41	119,190.88
盈余公积金	10,818.99	10,818.99	8,531.31
未分配利润	96,951.18	92,556.03	75,427.85
外币报表折算差额	-21.42	-28.90	9.36
归属于母公司所有者权益合计	248,359.93	244,294.52	224,739.41
少数股东权益	10,127.65	10,904.13	11,154.70
所有者权益合计	258,487.57	255,198.66	235,894.11
负债和所有者权益总计	402,963.34	401,519.27	380,794.74

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年3月	2013年	2012年
营业总收入	75,676.02	320,514.69	273,091.97
营业收入	75,676.02	320,514.69	273,091.97
营业总成本	70,642.07	288,718.55	243,261.66
营业成本	62,314.75	254,039.35	216,292.81
营业税金及附加	864.35	2,298.31	2,651.20
销售费用	3,618.32	15,767.56	12,626.03
管理费用	3,062.51	11,346.41	9,771.39
财务费用	1,111.59	4,107.08	1,764.39
资产减值损失	-329.46	1,159.84	155.84
其他经营收益	1,258.52	5,363.76	235.73
投资净收益	1,258.52	5,363.76	235.73
营业利润	6,292.48	37,159.90	30,066.04
加：营业外收入	231.82	3,469.71	2,282.81
减：营业外支出	4.59	203.96	187.80
其中：非流动资产处置净损失	0.00	83.63	23.43
利润总额	6,519.71	40,425.65	32,161.05
减：所得税	1,956.88	11,343.39	8,196.45
净利润	4,562.83	29,082.27	23,964.60

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014年3月	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	79,274.05	338,971.66	292,283.77
收到的税费返还	7,855.50	20,307.23	16,052.35
收到其他与经营活动有关的现金	910.07	9,454.56	5,847.28
经营活动现金流入小计	88,039.62	368,733.45	314,183.40
购买商品、接受劳务支付的现金	51,587.20	263,017.52	217,877.05
支付给职工以及为职工支付的现金	12,083.27	41,216.40	34,453.39
支付的各项税费	5,630.20	16,129.52	15,608.64
支付其他与经营活动有关的现金	4,239.58	14,294.70	14,629.78
经营活动现金流出小计	73,540.25	334,658.14	282,568.85
经营活动产生的现金流量净额	14,499.37	34,075.32	31,614.55
收回投资收到的现金	70,000.00	272,500.00	50,000.00
取得投资收益收到的现金	1,258.52	5,259.97	235.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3,007.38	10,219.17	11,313.88
投资活动现金流入小计	74,265.90	287,979.15	61,549.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,860.25	37,601.89	27,174.04
投资支付的现金	100,000.00	304,799.29	50,500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	569.20
投资活动现金流出小计	107,860.25	342,401.18	78,243.25
投资活动产生的现金流量净额	-33,594.35	-54,422.03	-16,693.64
吸收投资收到的现金	-	529.45	3,920.29
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	529.45	3,920.29
取得借款收到的现金	11,757.49	30,345.21	43,408.40
收到其他与筹资活动有关的现金	762.94	5,542.89	3,252.00
发行债券收到的现金	-	-	79,040.00
筹资活动现金流入小计	12,520.43	36,417.55	129,620.69
偿还债务支付的现金	10,416.82	38,751.55	38,469.97
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,283.86	16,278.44	9,791.86
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	945.15	1,641.44	594.90
支付其他与筹资活动有关的现金	60.45	1,309.71	5,591.66
筹资活动现金流出小计	11,761.13	56,339.70	53,853.49
筹资活动产生的现金流量净额	759.30	-19,922.15	75,767.20
汇率变动对现金的影响	98.63	-181.48	323.53
现金及现金等价物净增加额	-18,237.05	-40,450.35	91,011.64
期初现金及现金等价物余额	112,365.23	152,815.58	61,803.94
期末现金及现金等价物余额	94,128.18	112,365.23	152,815.58

附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
净利润	29,082.27	23,964.60
加：资产减值准备	1,159.84	155.84
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14,853.15	12,947.45
无形资产摊销	333.39	212.77
长期待摊费用摊销	523.66	335.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-580.95	-160.51
财务费用	6,606.58	2,518.47
投资损失	-5,363.76	-235.73
递延所得税资产减少	302.19	-690.79
存货的减少	-14,922.82	-6,315.45
经营性应收项目的减少	-10,742.11	-2,686.18
经营性应付项目的增加	12,866.52	1,548.85
其他	-42.63	19.84
间接法-经营活动产生的现金流量净额	34,075.32	31,614.55
现金的期末余额	112,365.23	152,815.58
减：现金的期初余额	152,815.58	61,803.94
间接法-现金及现金等价物净增加额	-40,450.35	91,011.64

附录四 2013年公司纳入合并范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主要经营范围
阿克苏联发纺织有限公司	13,400	100%	棉纺（棉、麻、天丝、大豆纤维、竹纤维及人造纤维）生产、销售
阿克苏联发棉业有限公司	3,000	100%	棉籽收购、加工、销售；皮棉、棉籽购销；棉短绒加工、销售
海安县联发制衣有限公司	9,195	100%	服装生产销售、床上用品及纺织品、服装辅料销售；
淮安市联发制衣有限公司	100	100%	服装生产销售
宿迁联发制衣有限公司	600	100%	服装生产销售
泗阳联发霞飞制衣有限公司	200	100%	服装生产销售
江苏占姆士纺织有限公司	11,060	100%	服装、饰品、皮具、纺织品销售；经营各类商品及技术的进出口业务
上海豪恩服饰有限公司	1,650	100%	服装服饰、鞋帽、皮革制品、针纺织品、箱包
南通占姆士服饰有限公司	108	100%	服饰、服装纺织品的销售
深圳占姆士服饰有限公司	900	93.33%	服饰、饰品、皮具、鞋类、纺织品的销售
成都占姆士服饰有限公司	1,000	100%	销售：纺织、服饰及日用品
江苏苏中占姆士服饰有限公司	500	100%	服饰、饰品、皮具、鞋类、纺织品销售
广州占姆服饰有限公司	50	100%	服装、工艺美术品、服饰、皮具、鞋、纺织品的销售
南通联发领才织染有限公司	8,000	51%	生产销售高档针织面料和染色纱
江苏联发海之源医药有限公司	3,000	66%	生物医药及化工产品的技术开发、技术转让、技术咨询
联发纺织香港有限公司	20万美元	100%	纺织品、服装销售
联发纺织欧洲有限公司	13万美元	70%	纺织品服装涉及研发，市场开拓销售
联发纺织有限公司	10万美元	100%	纺织品、服装销售；纺织品、服装涉及研发
南通联发制衣有限公司	43.75 万美元	75%	生产销售服装、床上用品及纺织品
淮安市联发纺织有限公司	60.42 万美元	74%	生产高档色织布、销售公司产品
海安联发棉纺有限公司	27,946	100%	棉纺(棉、麻、天丝、大豆纤维、竹纤维及人造纤维)、棉花生产、销售；棉花收购、销售
南通联发热电有限公司	300 万美元	60%	生产销售电力（园区自用）、蒸汽、压缩空气、污水处理
南通联发印染有限公司	8,000	100%	印染布生产、销售；纺织原料；装饰材料、百货、五金、家用电器销售
南京安美科技有限公司	510	100%	生物医药及化工产品的技术开发、技术转让及技术咨询
金诚制衣有限公司	160万美元	100%	服装设计、生产加工、进出口贸易
联发领才织染有限公司	100 万港币	51%	针织面料和染色纱销售
江苏联发纺织材料有限公司	2,000	100%	纺织材料、纺织器材、纺织品、化工原料助剂、煤炭、金属材料交易、普通货物仓储、货运代理、房屋租赁、物业管理、纺织品检测服务、代理报关服务、自营和代理各类商品的进出口业务

附录五 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	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	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	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营损益}$

附录六 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对发行主体开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据发行主体信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整发行主体信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据发行主体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或终止评级。

本评级机构将及时在网站（www.pyrating.cn）公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。