

上海嘉麟杰纺织品股份有限公司

**2014 年 3 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。



上海嘉麟杰纺织品股份有限公司

2014年3亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AAA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

债券剩余规模：3亿元

债券到期日期：2019年03月19日

评级日期：2014年06月24日

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AAA

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

债券规模：3亿元

评级日期：2013年06月18日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对上海嘉麟杰纺织品股份有限公司（以下简称“嘉麟杰”或“公司”）2014年3月19日发行的3亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2014年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AAA，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：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	123,138.54	110,801.93	115,518.46
归属于母公司所有者权益（万元）	103,546.25	95,608.72	94,334.83
资产负债率	15.98%	13.76%	17.98%
有息负债（万元）	11,254.34	5,870.14	9,100.00
流动比率	3.40	3.80	3.39
速动比率	2.34	2.49	2.27
营业收入（万元）	89,641.03	81,072.59	85,569.82
营业外收入（万元）	3,713.23	325.26	218.23
利润总额（万元）	11,929.98	4,642.78	8,765.88
综合毛利率	27.40%	23.60%	23.50%
总资产回报率	10.61%	4.51%	8.36%
经营活动净现金流（万元）	7,713.11	8,070.15	6,371.53
EBITDA（万元）	17,053.68	9,398.59	12,781.62
EBITDA 利息保障倍数	35.83	20.63	24.26

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

正面：

- 跟踪期内，公司客户较稳定，产品销售较有保障，公司营业收入和综合毛利率均有所上升；
- 公司销售回款及时，经营活动净现金流表现较好；
- 中合中小企业融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 纺织品服装出口回暖，但依然要面对劳动力成本上升、内外棉价差高企、贸易壁垒等不利局面；
- 公司客户集中度较高，主要客户经营情况的变化易对公司的销售收入及经营成果产生一定影响；
- 公司自有品牌推广速度较快，但仍处于品牌培育期，尚未实现盈利；
- 政府补助收入具有一定的不确定性，未来其对公司利润的贡献水平可能下降；
- 公司依然保持较高的期间费用支出，一定程度上弱化了公司利润水平；
- 公司湖北嘉鱼高档织物面料及服装生产研发基地项目后续投资使公司面临一定的资金压力；
- 随着公司债券的发行，公司有息负债规模进一步攀升，公司偿债压力有所加重。

分析师

姓名：毕柳 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：bil@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2013年10月30日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准上海嘉麟杰纺织品股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2013]1353号），同意公司公开发行面值不超过3亿元的公司债券。本期债券于2014年3月19日发行，募集资金总额3亿元，票面利率7.50%。

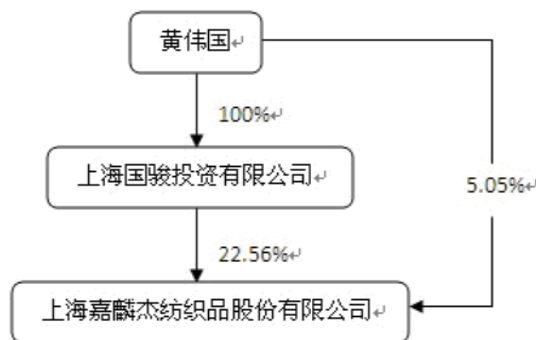
本期债券的起息日为2014年3月19日，债券期限为5年，到期日为2019年3月19日。本期债券按年计息，每年付息一次，付息日为债券存续期间每年的3月19日（如遇节假日顺延）。本期债券第3年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。截至2014年5月31日，公司尚未兑付本息。

截至2014年5月31日，公司实际累计使用募集资金7,800万元。

二、发行主体概况

2013年4月11日公司以2012年底总股本20,800万股为基数，实施了以资本公积金每10股转增10股的权益分配方案，公司总股本由20,800万股增至41,600万股；2013年10月24日，公司原第二大股东FUNG JAPAN DEVELOPMENT（以下简称“FJD”）通过协议方式转让其持有的公司17%的股份（计70,720,000股）完成过户登记，其中上海纺织受让7%（计29,120,000股），自然人陈火林和黄伟国分别受让5%（均为20,800,000股）。截至2014年3月31日，公司和控股股东之间的产权及控制关系图如下所示：

图1 截至2014年3月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司实际控制人仍为黄伟国，截至2014年3月31日，公司前十大股东及持股情况见下表，前十大股东无持有有限售条件的股份情况。

表1 截至 2014 年 3 月 31 日公司前十大股东及持股情况（单位：万股）

股东名称	持股比例	持股数量
上海国骏投资有限公司	22.56%	9,383.63
株式会社日阪制作所	8.75%	3,640.50
上海纺织投资管理有限公司	7.00%	2,912.00
黄伟国	5.05%	2,100.00
陈火林	5.00%	2,080.00
何清怡	0.32%	131.30
天津泰达科技风险投资股份有限公司	0.30%	123.63
广州御凯投资有限公司	0.27%	111.22
邬飞霞	0.24%	100.01
尚广洋	0.24%	99.17

资料来源：公司 2014 年 1 季报

2013 年度，公司合并范围内增加一家子公司，系公司为扩大产能，以满足市场需求新设成立的控股子公司，具体情况见下表。截至 2013 年末，公司纳入合并范围的子公司共 7 家，具体情况见附录四。

表2 2013 年新纳入合并范围的子公司（单位：万元）

名称	持股比例	期末净资产	本期净利润	合并原因
湖北嘉麟杰纺织品有限公司	100%	8,445.46	2,445.46	新设

资料来源：2013 年公司审计报告

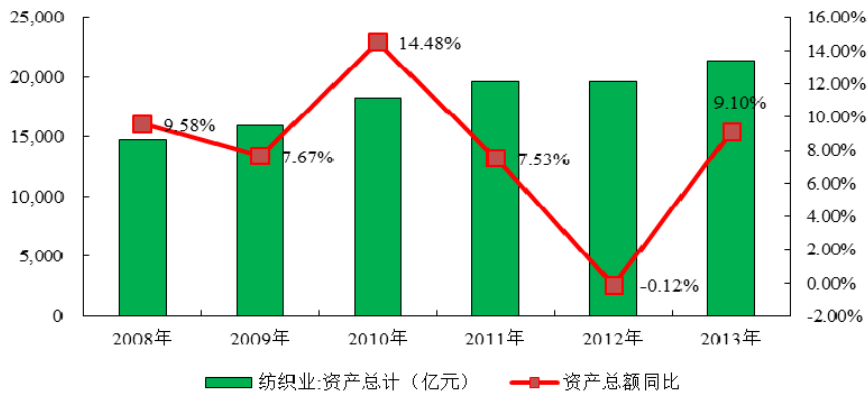
截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产总额为 123,138.54 万元，归属于母公司所有者权益合计为 103,546.25 万元，资产负债率 15.98%。2013 年公司实现营业收入 89,641.03 万元，利润总额 11,929.98 万元，经营活动现金流净额为 7,713.11 万元。

三、运营环境

纺织业近年来行业规模逐步增长，但行业增速有所波动

近年来，纺织行业整体规模逐年增长。Wind 统计数据显示，截至 2013 年末，国内纺织行业资产总额为 21,390 亿元，同比增长 9.1%，近 5 年年复合增长率为 7.6%，除 2012 年资产总额略有下滑以外，其他年度资产总额均呈现不同程度的增长；2013 年度，国内纺织行业实现主营业务收入 36,161 亿元，同比增长 12.5%，近 5 年年复合增长率为 18.1%，2010-2011 年行业增速较高，2012-2013 年略有放缓，年度增速略有波动。

图2 2008-2013年我国纺织行业资产规模及其同比增长

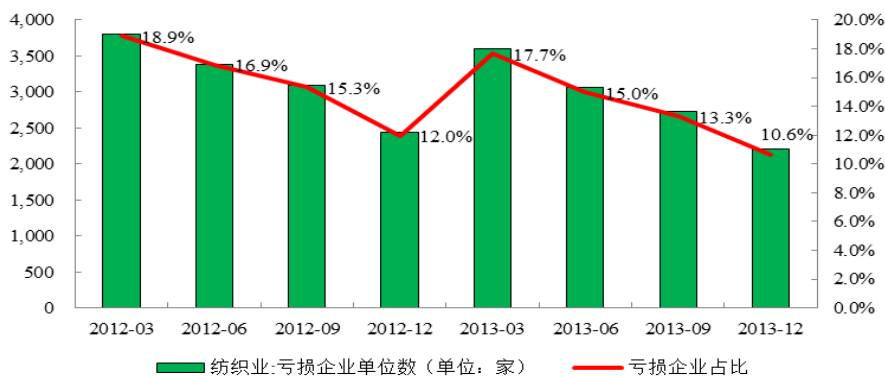


资料来源: Wind 资讯

纺织行业存在一定的产能过剩，近年淘汰落后产能初见成效；产能过剩背景下，全行业固定资产投资增速有所放缓

纺织行业属产能过剩型产业，自2010年以来，国家对印染、制革等纺织行业细分子行业下达了淘汰落后产能指标，淘汰落后产能工作稳步推进。Wind 统计数据显示，2010-2013年，印染行业淘汰落后产能合计任务完成量为1,178,038.1 万米，制革行业淘汰落后产能合计任务完成量为4,146.8 万标张。2011年末，纺织行业共有企业数量22,484家，随着落后产能淘汰进程的推进，截至2013年末，纺织行业企业数量已经下滑至20,776家，两年间，全行业共淘汰企业1,708家，淘汰企业占比为7.6%。2012年末，全行业亏损企业数量为2,437家，占比为12.0%，截至2013年末，全行业亏损企业数量降至2,203家，占比降至10.6%。

图3 2012-2013年各季度末我国纺织行业亏损企业情况

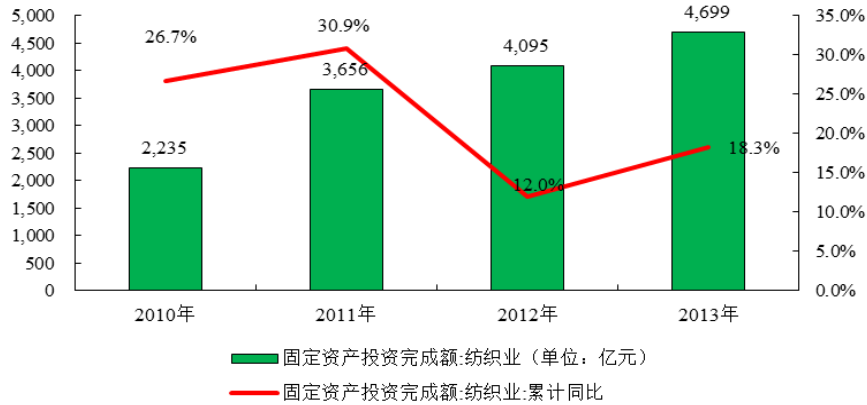


资料来源: Wind 资讯

近年来，在淘汰落后产能的大背景下，纺织行业固定资产投资规模虽有增长，但增速已经明显放缓。Wind 统计数据显示，2010-2013年，纺织行业固定资产投资完成额由2,235亿元增长至4,699亿元，年复合增长率为28.1%，固定资产投资规模有所增长；但是，

2010-2011年，行业固定资产投资完成额同比增速平均为28.8%，2012-2013年，行业固定资产投资完成额同比增速平均为15.2%，增速明显下滑。

图4 2010-2013年我国纺织行业固定资产投资完成额及其同比增长



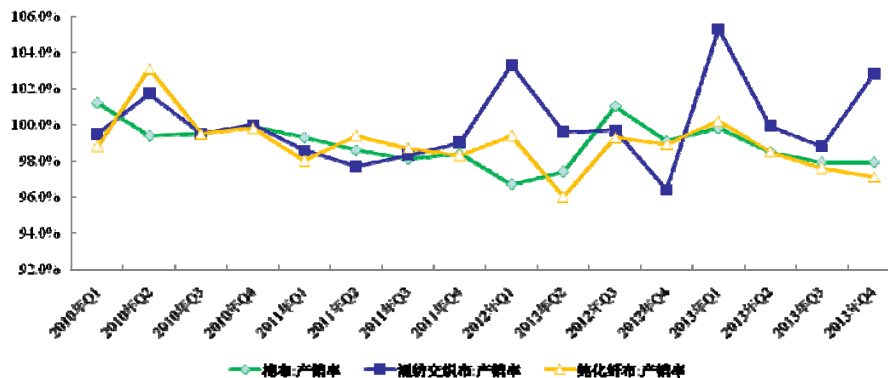
资料来源：Wind 资讯

近年纺织行业产销率维持高位，毛利率略有下滑，去杠杆过程逐步进行，全行业整体运行相对稳定

Wind 统计数据显示，2010年以来，纺织行业产销率整体维持高位，以棉布和纯化纤布为例，2010-2013年棉布产销率平均值为98.9%，纯化纤布产销率平均值为98.9%，均在98%以上。从纵向数据来看，2013年，棉布产销率为98.5%，纯化纤布产销率为98.3%，相对于2010年分别下滑了1.5%、2.0%，但整体仍处于较高水平。

Wind 统计数据显示，2013年纺织行业全行业实现主营业务收入36,161亿元，实现利润总额2,023亿元，同比增长分别为12.5%、13.2%；全行业毛利率为11.6%，相对于上年下滑0.5%。2012年度，全行业加速淘汰落后产能，大量竞争能力弱的企业倒闭，全行业毛利率水平略有提升；2013年以来，随着新增产能的逐步释放，行业总供给增长，但下游服装行业整体尚处于去库存阶段，有效需求不足，这导致全行业全年毛利率略有下滑。

图5 2010-2013年我国纺织行业分产品产销率情况

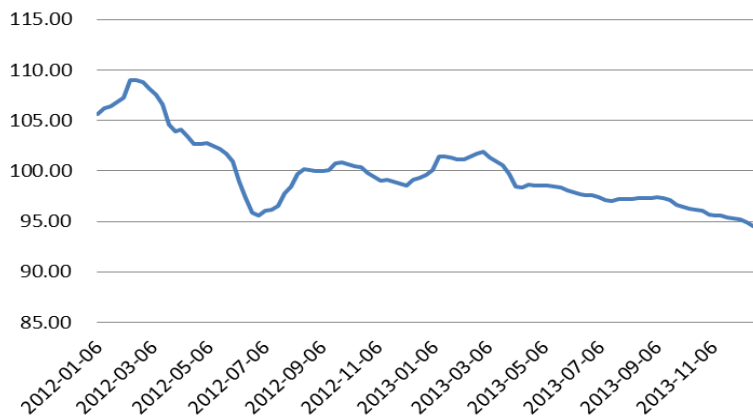


资料来源：Wind 资讯

上游原材料价格逐步下降，下游服装行业即将走出去库存周期，纺织行业有望整体复苏

纺织行业原材料主要为棉、毛、麻、丝绢、化纤等，近年棉、化纤等原材料价格均有不同程度的下滑。据中国纺织材料交易中心统计，2012年1月6日，中国纺织材料价格指数为105.6，至2014年1月24日，中国纺织材料价格指数降为93.6，较上年同期下降7.8，两年累计下降11.4。化纤和棉纱价格指数分别达到90.8和96.8，较上年同期分别下降11.5和3.5。上游原材料价格的下跌能够有效降低纺织行业的成本。

图6 2012-2013年中国纺织材料价格指数



资料来源：Wind 资讯

2012年及以前，服装行业库存积压明显，休闲、体育、家纺、男装等服装行业子行业先后进入去库存周期，截至目前，服装行业整体去库存过程已经持续了近两年。体育、休闲子行业库存压力已经有效缓解，2013年下半年开始已经逐渐开始补充渠道库存；2014年第2季度开始，服装行业将整体进入补库存阶段，行业有望逐步复苏。服装行业的补库存过程将增加对纺织行业产成品的需求，从而带动纺织行业步入复苏阶段。

纺织品服装出口回暖，但依然要面对劳动力成本上升、内外棉价差高企、贸易壁垒等不利局面

据中国海关统计，2013年，我国纺织品服装累计对外贸易额3,110.6亿美元，增长11.3%，其中，出口2,840.7亿美元，增长11.4%，超过年初预期；进口269.9亿美元，增长10.4%，累计顺差2,570.8亿美元，增长11.5%。纺织品服装在全国外贸中所占比重较上年略有回升，贸易额占比7.5%，其中出口占12.9%，进口占1.4%。纺织品服装进、出口增长幅度超过全国货物贸易的增幅，对全国货物贸易出口增长的贡献率达18%。

2014年，国际经济延续了缓慢复苏态势，但全球经济依然不振，国内经济全年整体运行相对平稳，但纺织行业面临着金融危机以来外需持续不振，以及内需增速放缓的不利形势，

纺织业面临的用工压力进一步凸显，“招工难”已经成为普遍现象，企业的用工成本压力持续加大。国内纺织企业的成本优势下降，出口竞争力逐渐减弱。

2013年，国内棉市基本面仍然比较差，尤其是下游纺织企业需求依然疲弱，原料成本高企和市场需求萎缩的双重挤压让多数纺织企业不堪重负。国内棉价高企的一个重要因素在于国家的棉花收储政策托高了国内的棉花价格，高棉价使得企业利润降低，而且在与国外企业竞争中无价格优势。

贸易保护、贸易壁垒不断升级。一直以来，我国纺织品的出口贸易都是全球贸易保护的主要目标和欧美限制性进口的重要对象。以质量安全、环保指标为主的“绿色贸易壁垒”进一步阻止我国纺织品出口。根据工信部的有关统计资料显示，仅2013年1-4月份，欧盟非食品类产品快速预警系统对华纺织品类产品发出召回通报80起，并且纺织品在全部对华通报产品中所占比例达近六年来新高。

根据工信部发布的相关资料显示，2013年以来，我国纺织品服装等出口到欧盟、美国、日本等国家与地区的出口总额中所占比重分别下降了1.9%、0.3%和1.6%；在2014年中，由于国外市场的自我保护和产业回迁等因素，2014年的纺织品出口依然存在较大的挑战。

四、经营与竞争

公司主要从事面向户外运动的高档针织面料及其成衣的研发、生产和销售，主要产品为自主研发的高档针织面料系列，主要包括以高弹纤维形成高密挡风层服装面料为代表的起绒类面料系列、以薄型保暖弹性内衣面料为代表的纬编羊毛面料系列和以导湿保暖空气夹层服装面料为代表的运动功能性面料系列。

2013年，公司实现营业收入89,641.03万元，较上年增长10.57%，其中主营业务收入89,640.43万元，服装和面料的销售收入占比分别为26.44%和73.56%。受全球经济萎靡及纺织品出口市场不景气影响，2012年公司营业收入较2011年下降5.26%，但2013年，由于户外高端纺织品市场需求回暖的影响，公司主营业务销售收入及毛利率显著上升。

表3 2012-2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

业务类型	2013年			2012年		
	收入	毛利率	占主营业务收入比重	收入	毛利率	占主营业务收入比重
服装面料	23,697.44	18.74%	26.44%	21,914.23	16.19%	27.03%
成衣	65,942.99	30.51%	73.56%	59,158.45	26.35%	72.97%
主营业务收入合计	89,640.43	27.40%	100.00%	81,072.68	23.60%	100.00%

资料来源：公司2012-2013年审计报告

跟踪期内，公司收入规模有所增长，客户较稳定；但客户集中度仍保持较高，主要客户经营情况的变化易对公司的销售收入及经营成果产生一定影响

跟踪期内，公司仍主要进行起绒类面料、纬编羊毛面料和运动功能性面料三大类产品的生产和销售，年产能仍为织物面料 1,880 万米、自产加工成衣 300 万件。公司主要按订单生产，目前仍有约七成左右产品是自行设计，将面料制成成衣后出口，2013 年公司出口业务收入占比高达 93.89%，虽然公司加大国内市场开拓，出口比例较上年降低约 4 个百分点，但公司仍以出口业务为主。跟踪期内，公司主要客户仍为 ICEBREAKER NZ LTD、POLARTEC,LLC 等老客户，营业收入增长也主要来源于老客户订单的增加。

公司纬编羊毛面料和运动功能性面料主要以成衣形式销售给客户，产品毛利较高；起绒类面料以面料原料形式销售给客户，产品毛利较低。跟踪期内，公司生产仍采用自产和委托加工两种模式，面料公司全部自产，但公司大部分产品以成衣形式销售，2013 年公司成衣销售达到 675.80 万件，较上年增长 13.02%，因公司成衣加工产能不足，仍将部分起绒类成衣和运动型功能成衣的缝制、绣印工序委托给其他工厂生产。

表4 2012-2013 年公司产品产销情况

行业分类	项目	2013 年	2012 年	同比增减
面料（万米）	销售量	971.15	860.05	12.92%
	生产量	983.20	835.42	17.69%
	产销率	98.77%	102.95%	-
	库存量	193.84	181.79	6.63%
成衣（万件）	销售量	675.80	597.97	13.02%
	生产量	678.73	552.00	22.96%
	产销率	99.57%	108.33%	-
	库存量	25.67	22.74	12.88%

资料来源：公司 2013 年度报告

公司采购除了部分功能性涤纶纱线和客户指定的少量辅料在国外采购外，公司绝大部分原料和辅料均为国内采购。2013 年公司原材料供应商仍主要为张家港扬子纺纱有限公司等公司，公司从前五大供应商处采购金额占全年采购总额的 32.81%。

客户方面，跟踪期内公司主要客户仍为 ICEBREAKER NZ LTD、POLARTEC,LLC、兼松商社和兼松纤维几家企业，前五大客户合计销售金额占年度销售总额比例为 77.22%，与上年相比下降约 3 个百分点，但客户集中度仍然较高，具体情况见下表。

表5 2012-2013 年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

客户名称全称	2013 年		2012 年		销售主要产品	资金结算方式
	销售额	销售总额占比	销售额	销售总额占比		

ICEBREAKER NZ LTD	34,394.56	38.37%	31,233.90	38.53%	纬编羊毛成衣	信用证
POLARTEC,LLC	19,245.17	21.47%	19,199.20	23.68%	起绒类面料	T/T
兼松纤维	7,645.20	8.53%	8,436.52	10.41%	运动功能性成衣	T/T
兼松商社	5,090.50	5.68%	3,767.29	4.65%	运动功能性成衣	T/T
MAS ACTIVE(PVT) LTD	2,840.03	3.17%	-	-	运动功能性成衣	信用证
SHIMAMURA CO., LTD	-	-	2,263.72	2.79%	运动功能性成衣	信用证-
合计	69,215.47	77.22%	64,900.63	80.06%	-	-

资料来源：2012-2013 年公司年度报告

对于下游主要客户，T/T 结算账期一般是 20-50 天，信用证时间 30-90 天均有，平均下游客户账期在一个月左右。在纬编羊毛面料方面，公司仍为 ICEBREAKER NZ LTD 在全球最主要的指定供应商，其 90% 以上的纬编羊毛面料产品由公司提供。公司为 ICEBREAKER NZ LTD 代工生产纬编羊毛成衣，2013 年公司对其销售额为 34,394.56 万元，占当年公司营业收入的 38.37%，仍是公司第一大客户。在起绒类面料方面，公司生产的高端双面绒产品仍主要销售给 POLARTEC,LLC。公司是双面绒的发明者 POLARTEC,LLC 除美国自有生产基地以外全球唯一批量供应商，2013 年销售额为 19,245.17 万元，占公司营业收入 21.47%，是公司第二大客户。公司与 POLARTEC,LLC 主要采用交货后 T/T 结算方式。在运动功能性面料方面，公司主要通过兼松商社和兼松纤维向 Nike、Adidas、Under Armour 等大众运动品牌商销售运动功能性成衣。2013 年公司向兼松商社和兼松纤维销售 12,735.70 万元，合计占当期营业收入 14.21%。公司与兼松商社和兼松纤维主要采用后 T/T 结算方式。

总体看来公司客户群相对稳定，产品销售较有保障，但公司客户集中度较高，主要客户经营情况的变化易对公司的销售收入及经营成果产生一定影响。

跟踪期内公司自有品牌推广速度较快，但仍处于品牌培育期，尚未实现盈利

在自有内销户外运动品牌经营方面，2013 年负责 KR 品牌具体运营的全资子公司上海嘉麟杰运动用品有限公司（以下简称“嘉麟杰运动品”）加快了品牌的宣传和推广力度，主要从提高已有店铺的单店销售业绩来推动销售。截止 2013 年年底，嘉麟杰运动品直营门店数 50 家，销售额超过 3,000 万元，与 2012 年同期相比有近 50% 的增长，但 KR 品牌的知名度依然较低，仍处于品牌培育期，知名度尚未打开，而店铺、人员等运营支出较大，目前尚未实现盈利，2013 年 KR 亏损约 2,000 万元。

2012 年公司推出了自有外销品牌—Super Natural（以下简称—“SN”）。SN 采用天然

和科技相结合、原创研发的新型优质面料，产品可广泛适用于户外、室内、跑步、瑜伽以及购物等多种休闲活动场合。2013年公司SN产品参加在德国的ISPO(欧洲户外运动展会)和美国的O/R(美国户外运动展会)，进行市场推广。截至2013年底SN在欧洲市场的店铺数量已经拓展到350家；在澳大利亚，SN进入到当地最大的运动品连锁店REBEL的全部90余家店铺中销售；日本和韩国市场也在2013年的第三季度末启动。虽然目前公司SN品牌推广速度较快，但目前也处于品牌培育期，2013年负责SN销售的子公司实现销售收入1,079.87万元，亏损1,056.29万元。

总体来看公司自有品牌初期投入较大，目前尚未盈利，对公司整体业绩有一定影响，未来能否实现预期效益具有一定的不确定性。

公司重视技术研发，跟踪期内继续保持较大研发投入；公司在建项目后续投资使公司面临一定的资金压力

2013年，公司进行了“薄型防风绒类面料的织造工艺研究”、“薄型防风双面绒后整理技术开发”、“羊毛微弹针织西装面料的开发”、“永久亲水性羊毛面料的开发”等多项科研项目，通过不断改进织造、后整理技术和工艺，研发兼具轻薄特性及保暖防风特性的高档针织服装面料，使产品具备轻薄、细腻、柔软、顺滑的手感特性及良好的防风保暖效果。2013年研发投入总额为2,542.18万元，较上年增长7.44%，占公司当期营业收入比例为2.84%。

表6 2012-2013年公司研发投入金额及占营业收入的比例（单位：万元）：

项目	2013年		2012年
	金额	较上年增长	金额
研发投入金额	2,542.18	7.44%	2,366.14
研发投入占营业收入比例	2.84%	-	2.92%

资料来源：2012-2013年公司年度报告

2013年公司新设湖北嘉麟杰纺织品有限公司，建设湖北嘉鱼高档织物面料及服装生产研发基地项目，该项目总投资约4亿元，分两期建设，一期项目预计于2014年11月正式投产运营，可增加500万米的织物面料的年产能。公司近年客户稳定度较高，且对公司产品需求近年也有所增长，但公司目前产能已限制了自身业务的扩大，新增产能可用于补充公司产能缺口，扩大业务规模。但随着公司工程的推进，后续投资使公司面临一定的资金压力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准

无保留意见的2012-2013年审计报告，公司报表按照新会计准则编制。2013年，公司合并范围内新增一家子公司湖北嘉麟杰纺织品有限公司，无减少的子公司，具体情况见表2。

资产结构与质量

跟踪期内公司业务规模扩大致资产规模有所上升，整体资产质量较好

截至2013年底，公司总资产123,138.54万元，较上年增长11.13%，主要由于公司业务规模扩大导致。公司资产仍主要以流动资产为主，2013年末占资产总额54.28%。

截至2013年末，公司流动资产主要以货币资金、应收账款和存货为主。货币资金主要为银行存款，无使用受限情况。由于销售规模的扩大，公司2013年底公司应收账款较上年有所上升；公司应收账款从账龄来看1年以内占比99.69%；从应收对象来看，主要为ICEBREAKER NZ LTD、HUGE ASIA LIMITED和KATHMANDU LIMITED等，前五大应收客户占比70.30%，应收集中度较高，但公司客户长期合作且信用较好，货款回收较有保障。2013年末公司预付账款较上年上升的主要原因是公司收购上海皿鑿软件有限公司股权预付了1,550万元的股权转让款导致。存货主要是库存商品、在产品和原材料，规模较上年变化不大。公司存货规模较大主要有三方面原因：第一，公司列属高档针织面料行业，原材料主要包括涤纶纱、棉纱和羊毛纱，部分功能性涤纶纱线从日本进口，羊毛纱线采购自ICEBREAKER NZ LTD指定的羊毛纱线生产商，原材料单价较高导致原材料账面余额较高；第二，公司产品高档针织面料生产工艺复杂，技术含量高，产品从原材料投入到产成品约需3个月的生产周期，生产周期较长，使得在产品账面余额较高；第三，公司为扩展业务链，承担了部分客户的仓储和物流职能，需要为客户进行订单储备，使得库存商品账面余额高。

表7 2012-2013年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2013年			2012年	
	金额	占比	较上年变动	金额	占比
货币资金	30,760.81	24.98%	6.73%	28,820.68	26.01%
应收账款	9,630.90	7.82%	44.41%	6,668.93	6.02%
预付款项	3,709.85	3.01%	132.86%	1,593.18	1.44%
其他应收款	2,032.49	1.65%	125.55%	901.11	0.81%
存货	20,704.72	16.81%	3.51%	20,003.57	18.05%
流动资产合计	66,838.77	54.28%	15.26%	57,987.47	52.33%
长期股权投资	1,085.37	0.88%	0.33%	1,081.81	0.98%
固定资产	47,199.16	38.33%	10.90%	42,559.69	38.41%
在建工程	1,161.08	0.94%	-81.88%	6,408.91	5.78%
无形资产	4,508.45	3.66%	282.72%	1,178.00	1.06%

非流动资产合计	56,299.77	45.72%	6.60%	52,814.46	47.67%
资产总计	123,138.54	100.00%	11.13%	110,801.93	100.00%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

截至 2013 年末，公司非流动资产主要为长期股权投资、固定资产和在建工程。长期股权投资系公司 2012 年参股普澜特复合面料（上海）有限公司，参股比例 48%，公司采用权益法核算。固定资产主要是专用设备和房屋建筑物，2013 年检品中心大楼及配套项目完工结转致使 2013 年末固定资产较上年增长 10.90%，同时在建工程大幅减少。2013 年公司无形资产较上年增长 282.72%，主要源于湖北嘉鱼高档织物面料及服装生产研发基地项目土地资产的增加。

总体来看，跟踪期内公司业务规模扩大致资产规模有所上升，整体资产质量较好。

资产运营效率

跟踪期内公司净营业周期与上年基本持平，公司日常资产运营较稳定

跟踪期内，公司营业收入扩大，经营性应收款项增加，导致公司应收账款周转效率下降；公司作为纺织服装制造企业，存货规模一直较大，存货周转效率继续保持低位；由于公司年末应付账款同比处于下降状态，公司的应付账款周转率上升，以上因素导致公司的净营业周期与上年基本持平，公司日常资产运营较稳定。

表8 2012-2013 年公司资产运营效率（单位：天）

项目	2013 年	2012 年
应收账款周转天数	32.73	27.10
存货周转天数	112.59	125.76
应付账款周转天数	32.52	40.77
净营业周期	112.80	112.10
总资产周转天数	469.75	502.48

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

盈利能力

跟踪期内公司营业收入和综合毛利率均有所上升，同时受政府补贴收入的增加影响，公司盈利能力大幅提升；但政府补助收入具有一定的不确定性，未来其对公司利润的贡献水平可能下降

跟踪期内，由于户外高端纺织品市场需求回暖的影响，公司主营业务销售收入及毛利率有所上升。公司收入规模达到 89,641.03 万元，较上年增长 10.57%，综合毛利率为 27.40%，较上年上升 3.8 个百分点。2013 年由于公司投资湖北嘉鱼高档织物面料及服装生产研发基地

项目，当地政府配套给与高新技术产业专项奖励资金和从业人员招聘及高素质教育技能培训专项奖励合计3,368.43万元，大幅提升了公司当期的营业外收入。公司产品毛利的提升及补贴收入的增加，是导致公司2013年利润总额规模上升主要原因。

跟踪期内，公司期间费用率较上年变化不大，支出仍主要为销售费用和管理费用的支出，公司期间费用率较高，一定程度弱化了公司的利润水平。

总体而言，跟踪期内公司营业收入和综合毛利率均有所上升，同时受政府补贴收入的增加影响，公司利润水平大幅提升。但我们关注到，政府补助收入具有一定的不确定性，未来其对公司利润的贡献水平可能下降。

表9 2012-2013 年公司主要盈利指标

项目	2013 年		2012 年
	金额	较上年增减	金额
营业收入（万元）	89,641.03	10.57%	81,072.59
营业利润（万元）	8,269.13	88.03%	4,397.86
营业外收入（万元）	3,713.23	1041.62%	325.26
利润总额（万元）	11,929.98	156.96%	4,642.78
综合毛利率	27.40%	-	23.60%
总资产回报率	10.61%	-	4.51%
期间费用率	17.78%	-	17.87%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

现金流

公司经营较为稳定，销售回款及时，经营活动净现金流表现尚可；研发基地项目后续投资较大，公司面临一定的资金压力

2013 年公司净利润上升幅度较大带动公司现金生成能力大幅上升。2013 年虽然公司资金回笼情况较好，但随着公司业务规模的扩大，公司经营性应收账款大幅增加，导致经营活动现金流净流量较上年有所下降。2013 年公司投资活动继续保持较大规模支出，随着湖北嘉鱼高档织物面料及服装生产研发基地项目后续投资，公司投资活动还将保持一定的支出状态。

总体来看，公司经营较为稳定，销售回款及时，经营活动净现金流表现尚可；公司湖北嘉鱼高档织物面料及服装生产研发基地项目后续投资较大，经营活动产生的现金流无法满足此项目投资的资金需求，公司依然面临一定的资金压力。2014 年公司成功发行 3 亿元的公司债券，可以一定程度上缓解公司的资金压力。

表10 2012-2013 年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
----	--------	--------

收现比	0.99	1.00
净利润	9,834.07	3,822.69
非付现费用	4,867.00	4,329.45
非经营损益	-338.95	-271.96
FFO	14,362.12	7,880.18
营运资本变化	-6,649.00	189.97
其中：存货减少（减：增加）	-701.15	3,267.71
经营性应收项目的减少（减：增加）	-5,490.69	-866.10
经营性应付项目增加（减：减少）	-457.16	-2,211.64
经营活动现金流量净额	7,713.11	8,070.15
投资活动的现金流量净额	-8,810.87	-10,234.85
筹资活动产生的现金流量净额	4,083.89	-6,731.08
现金及现金等价物净增加额	2,568.68	-8,888.90

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模进一步攀升，偿债压力有所加重

跟踪期内，公司负债规模较上年上升 29.03%，仍全部由流动负债构成。受益于自身利润的积累，公司自有资本实力得到增强，至 2013 年末，公司股东权益较上年增长 8.28%。虽然负债规模的大幅上升导致公司权益对负债的保障程度有所降低，但公司负债保障程度仍处于较高水平。

表11 2012-2013 年公司资本结构情况（单位：万元）

项 目	2013 年		2012 年
	金额	较上年变动	金额
负债总额	19,674.38	29.03%	15,247.54
其中：流动负债	19,674.38	29.03%	15,247.54
所有者权益	103,464.16	8.28%	95,554.39
负债与所有者权益比率	19.02%	-	15.96%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

截至2013年末，公司负债主要为短期借款和应付账款。公司短期借款主要为信用借款，还有一部分为保证借款。公司应付账款主要是供应商的货款。总体来看，截至2013年末，公司有息负债规模较小，自有资本对于负债的保障程度很高，但2014年3月份，公司成功发行3亿元的公司债券，大幅提升公司有息负债规模水平，公司偿债压力有所增加。

表12 2012-2013 年公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2013 年			2012 年	
	金额	占比	较上年变动	金额	占比
短期借款	11,254.34	57.20%	91.72%	5,870.14	38.50%
应付账款	5,309.34	26.99%	-17.68%	6,449.56	42.30%
其他应付款	846.41	4.30%	-31.10%	1,228.41	8.06%
其他流动负债	2,014.79	10.24%	31.62%	1,530.78	10.04%
流动负债合计	19,674.38	100.00%	29.03%	15,247.54	100.00%
负债合计	19,674.38	100.00%	29.03%	15,247.54	100.00%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

从主要偿债指标来看，公司资产负债率一直处于较低水平，说明公司经营稳健，杠杆利用率不高。公司流动比率、速动比率均处于较高水平，公司短期负债保障程度较高。跟踪期内，公司利润水平上升，公司 EBITDA 利息保障倍数较上年有所上升，借款利息偿还有保障。

表13 2012-2013 年公司偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	15.98%	13.76%
流动比率	3.40	3.80
速动比率	2.34	2.49
EBITDA (万元)	17,053.68	9,398.59
EBITDA 利息保障倍数	35.83	20.63

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

六、本期债券偿还保障分析

中合中小企业融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

中合中小企业融资担保股份有限公司（简称“担保人”）出具了担保函，承诺为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起六个月。在本期债券到期之前，担保人发生分立、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

担保人成立于 2012 年 7 月，原名为中合中小企业担保股份有限公司，由中国进出口银行、JP Morgan China Investment Company Limited、海航资本控股有限公司、宝钢集团有限公司、西门子（中国）有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、内蒙古鑫泰投资有限公司共同发起设立，担保人注册资本及实收资本均为 51.26 亿元，所有股东均以货币出资。

2013 年担保人融资担保业务逐步展开，担保人一般根据产品类别来收取保费，收费标

准设定在 0.5%-2.5%之间，中小微企业批量担保业务收取不超过 3.5%的保费。截至 2013 年末担保人取得融资担保业务收入 19,837.96 万元，其中金融产品担保业务收入为 1.67 亿元、中小微企业批量担保业务收入为 3,119 万元，中小微企业批量担保业务收入在担保人融资担保业务收入中占比不高。2013 年担保人金融产品担保业务共有担保客户 29 家，中小微企业批量担保业务 10 家，中小微企业直保业务 1 家。2013 年担保人发生了一笔代偿，代偿金额为 188.81 万元，代偿率为 0.78%，担保人担保代偿率不高。

截至 2013 年 12 月 31 日，担保人资产总额为 566,597.10 万元，所有者权益合计为 532,281.40 万元，担保放大倍数为 2.27；2013 年度，担保人实现营业收入 31,199.31 万元，利润总额 20,876.91 万元，风险准备金覆盖率为 7,695.04%。

表14 2012-2013 年担保人主要财务指标

项目	2013 年	2012 年
总资产（万元）	566,597.10	518,501.65
所有者权益合计（万元）	532,281.40	516,300.34
资产负债率	6.06%	0.42%
营业收入（万元）	31,199.31	7,189.35
利润总额（万元）	20,876.91	7,941.49
总资产回报率	3.85%	-
期末担保余额（万元）	1,207,673.22	-
担保风险准备金（万元）	14,529.00	-
担保风险准备金覆盖率	7,695.04%	-
担保放大倍数	2.27	-

资料来源：担保人提供

担保人是国内注册资本最大的担保机构之一，雄厚的资本实力以及强大的股东背景为担保人各类担保业务的开展提供了有力支持；担保人当前业务发展战略的制定适合自身处于初创期的发展特点，有助于担保人迅速积累客户和提高担保人知名度；担保人实收资本规模较大，现金类资产较充裕，可为担保代偿提供较好支持。

此外，鹏元也关注到担保行业与宏观经济运行周期密切相关，业务受宏观经济波动影响较大；担保人成立时间较短，内部制度、体系、流程完善尚需一定时间，当前各项业务操作及制度实施效果尚待检验。

经鹏元评定，担保人 2014 年主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较强的保障，有效提升了本期债券的信用水平。

七、评级结论

跟踪期内，公司客户较稳定，且仍保持较高集中度，公司收入增加主要来源于老客户订单的增加；但客户集中度较高，主要客户经营情况的变化将会对公司的销售收入及经营成果产生一定影响；公司自有品牌推广速度较快，但仍处于品牌培育期，尚未实现盈利；公司重视技术研发，继续保持较大研发投入；跟踪期内公司业务规模扩大致资产规模有所上升，整体资产质量较好；公司净营业周期与上年基本持平，公司日常资产运营较稳定；公司营业收入和综合毛利率均有所上升，同时受政府补贴收入的增加影响，公司利润水平大幅提升；但政府补助收入具有一定的不确定性，未来其对公司利润的贡献水平可能下降；公司经营较为稳定，销售回款及时，经营活动净现金流表现尚可；公司湖北嘉鱼高档织物面料及服装生产研发基地项目后续投资使公司面临一定的资金压力；公司自有资本对于负债的保障程度很高，但随着公司债券的发行，公司有息负债规模大幅攀升，公司偿债压力有所增加；中合中小企业融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA-和本期债券信用等级 AAA，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	2013年	2012年	2011年
货币资金	30,760.81	28,820.68	37,081.02
应收账款	9,630.90	6,668.93	5,538.23
预付款项	3,709.85	1,593.18	3,086.31
其他应收款	2,032.49	901.11	1,517.59
存货	20,704.72	20,003.57	23,271.28
流动资产合计	66,838.77	57,987.47	70,494.43
长期股权投资	1,085.37	1,081.81	-
固定资产	47,199.16	42,559.69	27,439.82
在建工程	1,161.08	6,408.91	15,679.13
无形资产	4,508.45	1,178.00	1,206.17
长期待摊费用	234.05	217.05	2.14
递延所得税资产	2,111.66	1,369.01	696.78
非流动资产合计	56,299.77	52,814.46	45,024.03
资产总计	123,138.54	110,801.93	115,518.46
短期借款	11,254.34	5,870.14	9,100.00
应付账款	5,309.34	6,449.56	7,579.63
预收款项	237.75	655.72	2,656.43
应付职工薪酬	94.41	318.31	263.13
应交税费	-85.77	-805.38	-517.42
应付利息	3.12	-	-
其他应付款	846.41	1,228.41	1,266.58
其他流动负债	2,014.79	1,530.78	422.46
流动负债合计	19,674.38	15,247.54	20,770.81
负债合计	19,674.38	15,247.54	20,770.81
实收资本（或股本）	41,600.00	20,800.00	20,800.00
资本公积	33,594.04	54,394.04	54,394.04
盈余公积	4,180.77	3,116.10	2,484.68
未分配利润	24,718.42	17,377.27	16,538.68
外币报表折算差额	-546.99	-78.69	117.43
归属于母公司所有者权益合计	103,546.25	95,608.72	94,334.83
少数股东权益	-82.09	-54.33	412.82
所有者权益（或股东权益）合计	103,464.16	95,554.39	94,747.65
负债和所有者权益（或股东权益）总计	123,138.54	110,801.93	115,518.46

资料来源：公司2011-2013年审计报告

附录二 合并利润表（单位：每股收益单位为元，其他数据单位为万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业总收入	89,641.03	81,072.59	85,569.82
其中：营业收入	89,641.03	81,072.59	85,569.82
二、营业总成本	81,375.47	76,547.67	76,976.01
其中：营业成本	65,079.92	61,936.99	65,459.78
营业税金及附加	133.78	90.30	85.45
销售费用	8,915.53	8,401.75	6,337.31
管理费用	6,605.36	6,119.10	5,937.56
财务费用	421.62	-29.68	-799.98
资产减值损失	219.27	29.21	-44.10
加：投资收益（损失以“-”号填列）	3.57	-127.05	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	3.57	-127.05	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	8,269.13	4,397.86	8,593.81
加：营业外收入	3,713.23	325.26	218.23
减：营业外支出	52.39	80.34	46.17
其中：非流动资产处置损失	0.00	20.81	31.24
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	11,929.98	4,642.78	8,765.88
减：所得税费用	2,095.90	820.09	1,416.97
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	9,834.07	3,822.69	7,348.90
归属于母公司所有者的净利润	9,861.83	3,966.01	7,348.90
少数股东损益	-27.76	-143.32	-
六、每股收益：			
（一）基本每股收益(元)	0.24	0.1	0.35
（二）稀释每股收益(元)	0.24	0.1	0.35
七、其他综合收益	-468.31	-196.11	-7.23
八、综合收益总额	9,365.77	3,626.57	7,341.68
归属于母公司所有者的综合收益总额	9,403.15	3,769.85	7,341.68
归属于少数股东的综合收益总额	-37.38	-143.28	-

资料来源：公司2011-2013年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011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	88,379.07	81,125.05	90,255.53
收到的税费返还	5,457.81	5,156.65	7,672.27
收到其他与经营活动有关的现金	4,733.23	1,830.25	751.95
经营活动现金流入小计	98,570.11	88,111.95	98,679.76
购买商品、接受劳务支付的现金	60,764.28	54,958.66	69,433.98
支付给职工以及为职工支付的现金	16,721.71	15,149.81	14,045.60
支付的各项税费	4,398.87	2,907.30	3,253.32
支付其他与经营活动有关的现金	8,972.14	7,026.03	5,575.33
经营活动现金流出小计	90,857.00	80,041.80	92,308.23
经营活动产生的现金流量净额	7,713.11	8,070.15	6,371.53
二、投资活动产生的现金流量			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	33.45	0.50	21.77
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	300.00
投资活动现金流入小计	33.45	0.50	321.77
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6,994.32	8,623.77	18,675.65
投资支付的现金	1,550.00	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	1,611.59	-
支付其他与投资活动有关的现金	300.00	-	-
投资活动现金流出小计	8,844.32	10,235.35	18,675.65
投资活动产生的现金流量净额	-8,810.87	-10,234.85	-18,353.88
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	-	78.90	16.79
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	78.90	16.79
取得借款收到的现金	23,154.34	5,870.14	12,100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	628.55	-	-
筹资活动现金流入小计	23,782.89	5,949.04	12,116.79
偿还债务支付的现金	17,770.14	9,100.00	10,050.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,928.86	2,951.58	3,646.93
支付其他与筹资活动有关的现金	-	628.55	-
筹资活动现金流出小计	19,699.00	12,680.13	13,696.93
筹资活动产生的现金流量净额	4,083.89	-6,731.08	-1,580.14
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-417.45	6.89	848.40
五、现金及现金等价物净增加额	2,568.68	-8,888.90	-12,714.08
加：期初现金及现金等价物余额	28,192.13	37,081.02	49,795.11

六、期末现金及现金等价物余额

30,760.81

28,192.13

37,081.02

资料来源：公司2011-2013年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	9,834.07	3,822.69	7,348.90
加：资产减值准备	219.27	29.21	-44.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,408.29	4,006.78	3,418.96
无形资产摊销	48.55	28.18	56.04
长期待摊费用摊销	190.89	265.28	13.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-17.86	20.65	18.04
财务费用（收益以“-”号填列）	425.12	252.57	-328.71
投资损失（收益以“-”号填列）	-3.57	127.05	-
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-742.65	-672.23	-380.21
存货的减少（增加以“-”号填列）	-701.15	3,267.71	-6,764.76
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-5,490.69	-866.10	841.46
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-457.16	-2,211.64	2,192.09
经营活动产生的现金流量净额	7,713.11	8,070.15	6,371.53
现金的年末余额	30,760.81	28,192.13	37,081.02
减：现金的年初余额	28,192.13	37,081.02	49,795.11
现金及现金等价物净增加额	2,568.68	-8,888.90	-12,714.08

资料来源：公司2011-2013年审计报告

附录四 截至 2013 年 12 月 31 日公司合并范围内下属子公司情况

子公司全称	业务性质	经营范围	注册资本		期末实际投资额	持股比例
			单位	金额		
上海嘉麟杰服饰有限公司	服装加工业	服装服饰生产加工	万元	200	200	100.00%
上海嘉麟杰运动用品有限公司	商业贸易	体育用品, 服装服饰, 鞋帽箱包, 户外用品及器械	万元	5,600	5,600	100.00%
SCT 日本株式会社	商业贸易	各种服装服饰产品的销售	万日元	8,920	8,800	98.65%
连云港冠麟服饰有限公司	服装加工业	服装制造、销售	万元	800	800	100.00%
Super.Natural Europe Ltd.	商业贸易	各种服装服饰产品的销售	万瑞士法郎	120	108	90.00%
湖北嘉麟杰纺织品有限公司	纺织品生产销售	高档织物面料的织染及后整理加工, 服装服饰产品、特种纺织品的生产和销售, 纺织纤维、天然纤维、纺织品、服装及辅料、鞋帽、日用百货的批发和进出口业务	万元	10,000	6,000	100.00%
上海乐菱时装有限公司	服装加工业	生产各类高档服装及各种服饰品	万元	662.17	749.39	100.00%

资料来源: 公司 2013 年审计报告

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	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)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转天数(天)	$[(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
现金流	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
	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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营收益}$	

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（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。

（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。