

华孚色纺股份有限公司

2011 年公司债券(第一期)

2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2015】跟踪第
【134】号 01

债券剩余规模：
59,974.90 万元

债券到期日期：2016 年
11 月 18 日

债券偿还方式：按年付
息，附第 3 年末公司上
调票面利率选择权和投
资者回售选择权

分析师

姓名：
陈远新 林心平

电话：
0755-82872863

邮箱：
chenyx@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

华孚色纺股份有限公司 2011 年公司债券（第一期） 2015 年跟踪信用评级报告

| | 本次跟踪评级结果 | 上次信用评级结果 |
|------------|-----------------|-----------------|
| 本期债券信用等级 | AA- | AA- |
| 发行主体长期信用等级 | AA- | AA- |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 评级日期 | 2015 年 5 月 25 日 | 2014 年 4 月 28 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”）及其 2011 年 11 月 18 日发行的公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的 2015 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。该评级结果是考虑到跟踪期内，公司持续加大研发投入，技术实力有所增强，公司产能仍居行业第一，并形成了东中西部共同发展的区域格局，此外，九江出口加工区及越南基地的建设，有助于进一步提升公司的生产规模；同时我们也关注到，棉花价格还会有所波动，公司存货存在一定跌价风险，盈利对政府补助的依赖程度依然较高，公司存在一定资金压力等风险因素。

正面：

- 跟踪期内，公司持续加大研发投入，技术实力有所增强。2014 年，公司研发投入达 0.94 亿元，占营业收入的 1.54%，占比较上年有所提高；公司新增发明专利 11 项，实用新型专利 15 项；公司专利数量居色纺行业第一。
- 跟踪期内，公司产能仍居行业第一，并形成了东中西部共同发展的区域格局。公司目前是全球产能最大的色纺纱企业，现拥有中国浙江、长江、黄淮、新疆和海外五大生产区域，拥有 30 余家工厂、135 万锭/年的生产能力，形成了东中西总量适配、差异定位、协调发展的区域格局。
- 九江出口加工区及越南基地的建设，有助于进一步扩大公司生产规模。九江出口加工区高端新型色纺纱年产能 10 万锭，可不受进口棉花配额的限制；越南基地色

纺纱年产能 12 万锭，有助于减少国际物流费用，规避关税壁垒。

关注：

- **公司主业盈利能力有所下降，整体盈利水平依然不高。**2014 年，公司实现主营业务收入 595,433.48 万元，较 2013 年下降 2.39%，主营业务毛利率较 2013 年下降了 1.10 个百分点。
- **公司存货规模依然较大，且存在一定的跌价风险。**2014 年末，公司存货依然高达 24.98 亿元，占总资产的 28.20%；同时，棉花价格还会有所波动，存货仍面临一定的跌价风险。
- **公司经营活动净现金流呈减弱趋势，目前基地建设仍需投入大量资金，公司存在一定的资金压力。**公司经营活动净现金流有所趋弱，2014 年经营活动现金净流入 1.17 亿元，较上年下降 49.80%，而投资支出依然较大，公司后续还将存在一定的资金压力。
- **越南的政治、经济、文化因素与中国存在较大差异，需关注子公司境外经营风险。**公司在越南办厂，存在国际关系变化引起的政治风险，境外公司以越南盾和美元进行日常交易和结算，因此汇率变动可能对公司的经营业绩产生影响。

主要财务指标：

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|-------------------|------------|------------|------------|
| 总资产（万元） | 886,095.67 | 791,851.47 | 800,884.19 |
| 归属于母公司所有者权益合计（万元） | 339,346.89 | 324,186.73 | 302,565.57 |
| 有息债务（万元） | 416,261.73 | 363,745.00 | 370,594.93 |
| 资产负债率 | 60.84% | 58.08% | 61.09% |
| 流动比率 | 1.17 | 1.20 | 1.18 |
| 速动比率 | 0.59 | 0.62 | 0.66 |
| 营业收入（万元） | 613,274.75 | 624,012.76 | 573,242.93 |
| 营业外收入（万元） | 23,765.24 | 14,898.99 | 30,006.06 |
| 利润总额（万元） | 21,379.75 | 23,881.16 | 15,372.45 |
| 综合毛利率 | 13.36% | 14.11% | 10.77% |
| 总资产回报率 | 4.67% | 5.13% | 4.42% |
| EBITDA（万元） | 69,489.36 | 69,399.62 | 58,045.48 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.90 | 4.09 | 3.08 |
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | 11,714.24 | 23,337.41 | 47,233.59 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

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，期限为5年，发行利率为7.80%。

本期债券起息日为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。本期债券附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

2014年11月4日，公司发布了《关于“11华孚01”票面利率调整及投资者回售实施办法的第一次提示性公告》，决定在本期债券存续期的第3年末不进行票面利率的上调，即票面利率在债券存续期后2年固定不变，仍为7.80%。2014年11月15日，公司发布了《关于“11华孚01”投资者回售结果的公告》，本期债券回售数量为2,510张，回售金额为251,000元（不含利息），剩余托管量为5,997,490张。

跟踪期内，公司按时兑付本期债券本息。具体情况如下表：

表1 截至2014年12月31日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

| 本息兑付日期 | 期初本金余额 | 本金回售金额 | 利息支付 | 期末本金余额 |
|-------------|-----------|--------|----------|-----------|
| 2014年11月18日 | 60,000.00 | 25.10 | 4,680.00 | 59,974.90 |

资料来源：公司提供

本期债券共募集资金6亿元，全部用于补充公司流动资金，截至2014年12月31日，本期债券募集资金净额已全部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、实际控制人及主营业务不变。

截至2014年12月31日，公司累计发行股本总数83,299.26万股，注册资本为83,299.26万元；控股股东为华孚控股有限公司，持股比例为42.47%。最终实际控制人为孙伟挺、陈玲芬。

表2 截至2014年12月31日公司前十大股东情况

| 股东名称 | 股东性质 | 持股比例 |
|------------------------------|---------|--------|
| 华孚控股有限公司 | 境内非国有法人 | 42.47% |
| 安徽飞亚纺织有限公司 | 境内非国有法人 | 9.21% |
| 深圳市华人投资有限公司 | 境内非国有法人 | 5.04% |
| 广发银行股份有限公司-中欧盛世成长分级股票型证券投资基金 | 境内非国有法人 | 2.09% |

| | | |
|-------------------------------------|---------|-------|
| 中航鑫港担保有限公司 | 境内非国有法人 | 1.80% |
| 国元证券股份有限公司约定购回专用账户 | 境内非国有法人 | 1.66% |
| 兴业银行股份有限公司-中欧新趋势股票型证券投资基金(LOF) | 境内非国有法人 | 1.20% |
| 中国对外经济贸易信托有限公司-外贸信托·朱雀漂亮阿尔法集合资金信托计划 | 境内国有法人 | 0.44% |
| 张小荷 | 境内自然人 | 0.37% |
| 汪秀香 | 境内自然人 | 0.37% |

资料来源：公司提供

合并范围方面，2014年纳入合并财务报表范围的主体较2013年相比增加3户（见下表），减少2户。其中，减少的2户分别为五家渠华孚纺织有限公司和东至华孚色纺有限公司。

表3 2014年新增纳入公司合并财务报表的子公司情况

| 子公司名称 | 实收资本 | 表决权比例 |
|----------------|-----------|-------|
| 阜阳华孚色纺有限公司 | 3,000 万元 | 100% |
| 华孚（越南）实业独资有限公司 | 3,000 万美元 | 100% |
| 绍兴多孚纺织有限公司 | 500 万元 | 100% |

资料来源：公司审计报告

另外，公司全资子公司新疆华孚纺织有限公司（以下简称“新疆华孚纺织”）于2014年5月以固定资产和土地使用权出资设立全资子公司阿克苏新得利棉业有限公司（以下简称“新得利公司”），注册资本为人民币2,100万元；其后新疆华孚纺织以人民币2,100万元将其持有新得利公司100%的股权全部转让给自然人麻淑新，并于2014年12月办理了工商变更登记。新得利公司自设立至股权转让办理工商变更登记日止的利润表和现金流量表均纳入2014年的合并范围。

截至2014年底，纳入公司合并报表范围的子公司共30家，具体如附录四所示。

截至2014年12月31日，公司总资产为886,095.67万元，归属于母公司所有者权益合计为339,346.89万元，资产负债率为60.84%；2014年公司实现营业收入613,274.75万元，利润总额为21,379.75万元，经营活动净现金流11,714.24万元。

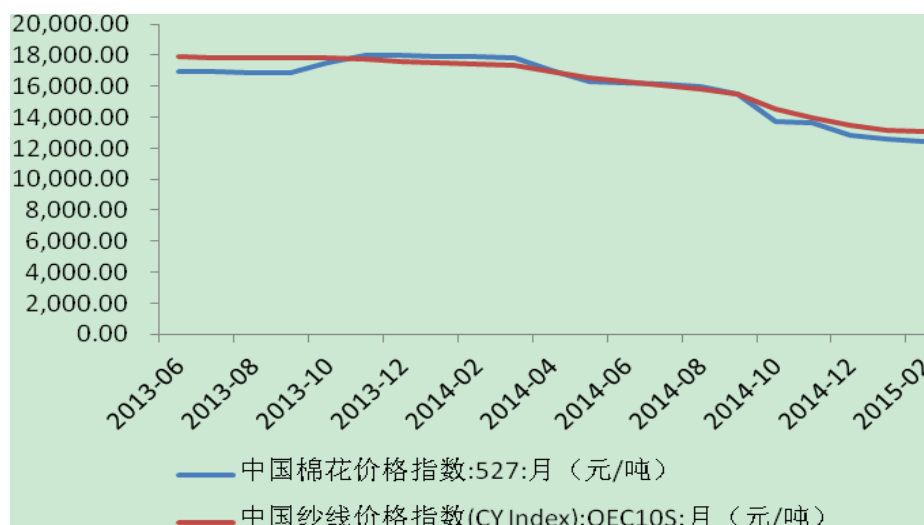
三、运营环境

随着国家取消棉花的收储政策，以及国储棉的低价抛储，2014年以来棉花价格大幅走低

棉花价格对色纺纱产品成本影响很大，成本构成中一般人工成本占15%-20%、能源及其他占10%、棉花成本占70-75%。2014年4月起，我国开始实行棉花目标价格政策，取消临时收储政策，并选择了新疆作为直补试点对棉农实施直补，并且从2013年底开始中国储备棉管理总公司（或称“国储棉”）陆续以低于收购价的价格抛售储备的棉花。由于国家实施

棉花收储的几年中，市场上的棉花大多被收储，因此国储棉低价抛储的行为带动整个市场棉花价格下降，棉纺织业生产的棉产品价格也随之下降。如下图所示，棉纺织业生产的棉产品的价格对棉花降价的反应较为迅速，其价格的下降与棉花价格的下降几乎同步。

图1 2013年6月-2015年2月棉花价格和纱线价格走势



资料来源: wind 资讯

从短期来看，棉花价格的下降直接导致2014年棉纺织业整体收入增长速度明显下滑。另外，由于棉纺织企业会对原料进行一定的囤积，该行业还有较多高价的库存存在，这将使该行业的利润总额下降，2014年棉纺织业收入增长速度降低、利润总额减少。

表4 2013-2014年棉纺织业主营业务收入和利润总额增长情况

| 项目 | 2014年 | 2013年 |
|----------|--------|--------|
| 棉纺织收入增长率 | 5.55% | 16.85% |
| 利润总额增长率 | -0.31% | 7.77% |

资料来源: wind 资讯

从长期来看，收储政策的取消将缩小国内外棉花差价，我国棉纺织业的竞争力将有所增强。2011年为了改善农村的经济情况，国家对棉花实行高价收储政策，即国家以高于市场的价格来收购农民手中的棉花，这使得国内外棉花一直存在较高的价差；同时由于国内棉花进口有配额限制，不能随意进口棉花，国内棉纺织业只能以高于国际棉价的棉花作为生产原料。这使得在出口方面，我国纺织业的产品成本较高，削弱了在国际市场上的竞争力，在进口方面我国纺织业的下游厂商可以以更低的价格进口国外纺织业以低廉成本生产的产品，我国棉纺织行业的竞争力大幅降低。收储政策取消后，国内外棉花差价减小较多，从长期来看，将改变我国棉纺织业产品由于相对成本较高而带来的竞争劣势，我国棉纺织

业的竞争力将有所增强。

图2 2011年1月-2015年3月国内外棉花价差变化图（单位：元/吨）

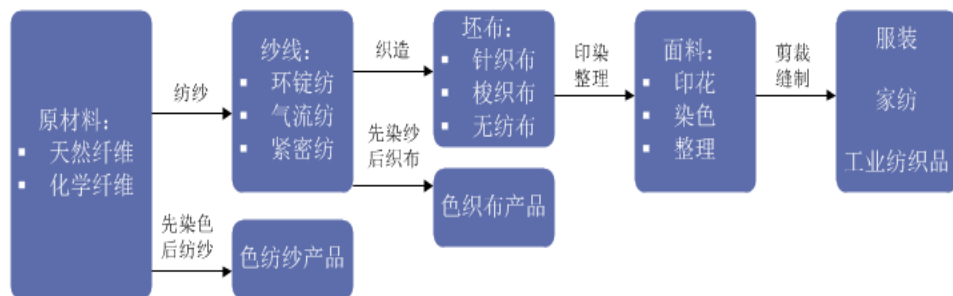


注：美元兑人民币汇率按照月均汇率计算。
资料来源：wind 资讯

近年随着色纺纱应用范围扩大，市场渗透率提升，色纺纱已成为纺织业纱线生产的发展趋势

色纺纱采用先染色纺纱的工艺，降低后道加工企业生产成本，混合不同颜色纤维，形成空间感较强的色彩，在快时尚品牌中应用比例提升。从国外发展经验看，由于意大利、韩国、日本等起步较早，装备先进，生产工艺成熟，使得色纺纱在针棉织行业的应用范围日益扩大，而国内色纺纱起步较晚，但近年来发展迅速。

图3 色纺纱产品可降低后道加工企业生产成本



资料来源：wind资讯

目前，色纺纱相对普通纱线的价格平均高30%以上，从价格角度比较，色纺纱相比普通纱线不具备竞争优势。从中长期发展来看，色纺纱的比较优势有望扩大。目前，色纺纱占整体棉纺产能的比例不到5%，国内纺纱产能超过1亿锭，未来色纺纱产业规模有一定扩大空间，主要原因在于：色纺纱在针织类领域制造工艺已十分成熟，而在梭织（机织）方

面，因工艺流程中需要对纱线进行高温等处理，这将对色纺纱带来颜色和物理特性上的改变，预计随着色纺纱技术的不断提高，其在梭织上的应用比例有进一步提升的空间。另外，近年来色纺纱得到快时尚品牌青睐，应用范围不断得到提升，部分快时尚品牌中色纺纱占原料的用量比例已经超过10%，且应用的品牌和范围还在不断扩大。但对国内消费者而言，目前性价比仍是第一关注要素，预计随着人均收入的不断提升，色纺纱市场规模有进一步扩大空间。同时，棉价下行将提高色纺纱的经济性，产生部分替代作用。2014年国内棉价下跌30%，棉价下行将拉低色纺纱产品售价，提高其对普通纱线的经济性，产生部分替代作用。

四、经营与竞争

受棉产品价格下降影响，跟踪期内，公司主营业务收入水平及盈利能力均有所下降。2014年，实现主营业务收入595,433.48万元，较2013年下降2.39%，主营业务毛利率较2013年下降了1.10个百分点。

物料销售主要为物料、废落棉的销售，附加值不高，毛利率低。跟踪期内，物料销售收入规模有所扩大，毛利率同比上升1.76个百分点。

表 5 近两年公司营业收入分产品构成和毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | | 收入较上年同期 增减 |
|--------|------------|--------|------------|--------|---------------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 | |
| 主营业务收入 | 595,433.48 | 11.12% | 610,041.49 | 12.22% | -2.39% |
| 其中：色纺纱 | 504,247.09 | 12.39% | 559,945.81 | 13.11% | -9.95% |
| 物料销售 | 91,186.39 | 4.11% | 50,095.68 | 2.35% | 82.02% |
| 其他业务 | 17,841.28 | 88.13% | 13,971.27 | 96.32% | 27.70% |
| 合计 | 613,274.75 | 13.36% | 624,012.76 | 14.11% | -1.72% |

资料来源：公司提供

公司色纺纱业务产销量均保持增长，但受棉花价格下跌影响，公司经营业绩有所下滑，公司主业的盈利能力依然相对较弱

公司是目前全球产能最大的色纺纱企业。通过一系列的并购和整合，公司现拥有中国浙江、长江、黄淮、新疆和海外五大生产区域，30余家工厂、135万锭/年的生产能力，形成了东、中、西部共同发展的区域格局。

公司色纺纱产品主要采用“以销定产”的生产模式，跟踪期内，公司色纺纱业务的产能不变（还是135万锭/年），但产销量保持增长。2014年，公司生产色纺纱15.72万吨，同比增长1.17%，实现销售量15.44万吨，同比增长2.03%。但在纺织服装行业处于调整期的情况

下，下游客户推迟订单，造成库存量明显提高，2014年公司库存量同比增长6.52%。

表 6 近两年公司色纺纱的产销量及销售价格情况

| 项目 | 单位 | 2014 年 | 2013 年 | 同比增减 |
|------|------|---------|---------|---------|
| 销售量 | 吨 | 154,413 | 151,337 | 2.03% |
| 生产量 | 吨 | 157,165 | 155,352 | 1.17% |
| 库存量 | 吨 | 44,963 | 42,211 | 6.52% |
| 销售均价 | 万元/吨 | 3.27 | 3.70 | -11.62% |

资料来源：公司提供

销售方面，2014年在国内外棉花价差有所收窄，以及外部经济继续保持复苏势头的背景下，公司外销收入保持一定幅度的增长。2014年，公司外销实现收入207,887.44万元，同比增长4.59%；内销实现收入387,546.04万元，同比下降5.77%，主要是当年的色纺纱销售均价较上年下降了11.62%。2014年公司色纺纱内销和外销毛利率相差较大，主要原因为：公司出口销售产品的占比提高（2014年为34.91%，较上年的32.58%提高了2.33个百分点），同时，因九江出口加工区不受进口棉花配额限制而生产成本较低；此外内销部分用棉成本主要以国内棉为主，所以毛利率相对较低。

表 7 近两年公司内销和外销情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | | 收入较上年同期增减 |
|----|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-----------|
| | 金额 | 毛利率 | 金额 | 毛利率 | |
| 内销 | 387,546.04 | 8.96% | 411,284.07 | 9.14% | -5.77% |
| 外销 | 207,887.44 | 15.16% | 198,757.42 | 18.59% | 4.59% |
| 合计 | 595,433.48 | 11.12% | 610,041.49 | 12.22% | -2.39% |

资料来源：公司提供

采购方面，公司纱线业务所需原材料主要为棉花，占产品单位成本的65%左右，棉花按照来源可分为新疆棉、进口棉、内地棉等三种，2014年公司采购棉花19.58万吨，其中新疆棉、进口棉、内地棉采购量占总采购量的比重分别为70.01%、25.11%、4.89%，较2013年分别增加10.18、-5.66、-4.52个百分点。从价格来看，受国内棉花价格大幅下跌影响，公司棉花的采购价格也大幅下降，2014年新疆棉、进口棉和内地棉价格分别为16,675元/吨、13,200元/吨和14,176元/吨，较上年分别下降了13.57%、16.98%和24.43%。

表 8 近两年公司棉花的采购价格

| 主要原材料 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|-------|---------|-----------|--------|-----------|
| | 采购量（吨） | 采购价格（元/吨） | 采购量（吨） | 采购价格（元/吨） |
| 新疆棉 | 137,104 | 16,675 | 95,777 | 19,294 |
| 进口棉 | 49,174 | 13,200 | 49,255 | 15,900 |
| 内地棉 | 9,569 | 14,176 | 15,061 | 18,760 |

| | | | | |
|----|---------|---|---------|---|
| 合计 | 195,847 | - | 160,093 | - |
|----|---------|---|---------|---|

资料来源：公司提供

前五大供应商方面，2013-2014年公司前五名供应商采购占比均较高，2014年为58.96%。此外，公司还有一定量的关联采购。2014年，公司从关联方新疆恒孚棉产业集团有限公司的棉花采购额达21,147.28万元，占年度采购总额比例为7.03%，较上年增加了1.30个百分点。

表 9 近两年公司前五大供应商及关联方采购情况（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | | 2013年 | |
|------------|------------|---------|------------|---------|
| | 采购额 | 占采购总额比例 | 采购额 | 占采购总额比例 |
| 前五名供应商采购情况 | 197,069.67 | 58.96% | 204,461.09 | 60.34% |
| 关联方采购情况 | 21,147.28 | 7.03% | 17,287.12 | 5.73% |

资料来源：公司提供

总体而言，2014年在外部环境的影响下，公司色纺纱业务经营业绩有所下滑，全年色纺纱实现销售收入504,247.09万元，同比下降9.95%，毛利率12.39%，同比下降了0.72个百分点。目前的棉花目标价格改革试点政策从长远来看利好纺织企业，但我们也注意到，该政策短期内可能使公司存货存在跌价风险，且目前该政策仅在新疆开始试点，短期内大幅收窄国内外棉花价差的可能性不大，预计公司主业得到根本性改善的可能性较小。

跟踪期内，公司持续加大研发投入，技术实力有所增强

公司拥有4,000平方米的研发机构，建立了专业的色彩、材质和技术研发团队，被评为国家“中国纱线色彩研发基地”、“新型色纺纱产品开发基地”、“中国色纺纱精品基地”和“浙江省高新技术企业”。跟踪期内，公司持续加大研发投入。2014年，公司研发投入达9,431.38万元，占营业收入比例为1.54%，规模及占比均较上年有所提高。

受益于持续的研发投入，公司技术实力进一步增强。2014年，公司进行创新、技改项目一百余项，增加了发明专利11项，实用新型专利15项；截止到2014年底，公司已获国家专利授权43项，专利数量居色纺行业第一。

表 10 近年公司研发投入情况

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|----------|----------|----------|----------|
| 研发投入（万元） | 9,431.38 | 8,104.67 | 7,270.70 |
| 占营业收入比例 | 1.54% | 1.30% | 1.27% |

资料来源：公司提供

九江出口加工区及越南基地的建设，有助于公司进一步扩大生产规模，但大额的投资支出也使公司面临一定的资本支出压力

公司下属子公司九江中浩纺织有限公司目前正在江西九江出口加工区投资兴建10万锭

高端新型色纺纱及配套项目（其中6万吨为搬迁产能，此部分搬迁产能已于2013年10月份投产），该项目总投资规模为47,848.00万元，占地面积约156亩，建设内容包括二幢5万锭纺纱车间（单体建筑面积3万平方米），棉网、捻线配套厂房及部分库房、公用工程等。根据可行性研究报告，该项目全部达产预计可实现年产高端色纺纱1.50万吨，年销售收入6.00亿元，年利润6,559.00万元。该项目已于2013年8月开始开工建设，截至2014年底已完成投资20,639.80万元。该项目于2014年1月投产，2014年实现总产量13,541.49吨，总销量12,014.78吨，实现主营业务收入36,486.88万元。该项目的建设有助于公司充分利用加工区不受进口棉花配额限制的政策降低用棉成本，进一步增强外销订单的市场竞争力。

另外，为了降低主要原料对成本，充分利用当地劳动力成本较低的优势，并减少国际物流费用，规避关税壁垒，公司全资子公司香港华孚有限公司在越南设立了华孚（越南）实业独资有限公司。该公司注册资金3,000万美元，计划投资总额13,600万美元；越南项目分两期建设，拟建两个6万锭纺纱车间，新增色纺纱产能12万锭。其中一期总投资3.98亿元，截至2014年底，已投资2.20亿元，占预算总投资的55.27%。但我们也注意到，由于越南的法律法规、商业环境、文化背景与中国存在一定差异，存在国际关系变化引起的政治风险等，后续需关注越南子公司的投资风险。

表 11 截至 2014 年底公司主要在建项目情况

| 项目名称 | 地点 | 总投资 | 已投资 |
|-------------------|---------|---------------|--------------|
| 10 万锭高端新型色纺纱及配套项目 | 九江出口加工区 | 47,848.00 万元 | 20,639.80 万元 |
| 越南项目 | 越南 | 13,600.00 万美元 | 22,000.61 万元 |

资料来源：公司提供

总体而言，我们认为九江出口加工区及越南基地的建设，有助于公司进一步扩大生产规模，增强外销订单的市场竞争力，但后续高达约9亿元的投资规模也使公司面临较大的资本支出压力。

五、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2013-2014年审计报告，公司2013-2014年财务报表均按照新会计准则编制。2014年纳入合并财务报表范围的主体与2013年相比，增加3户，减少2户。截至2014年末，纳入公司合并报表范围的子公司共30家，具体如附录四所示。

资产结构与质量

公司资产规模保持稳定增长，仍以流动资产为主，资产流动性有所改善

跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长。2014年末公司总资产为88.61亿元，较2013年末上升11.90%，资产结构依然以流动资产为主，流动资产占总资产的比重上升了1.32个百分点。

截至2014年末，公司货币资金11.18亿元，同比增长77.56%，主要是银行融资规模增加所致，其中受限制的货币资金6.51亿元，主要为质押保证金等。与上年同期相比，公司应收账款下降6.70%，应收票据下降34.06%，主要原因为棉产品价格下跌，公司收入下降；其中应收账款账龄大部分在一年以内，对前五名客户应收账款合计占比27.62%；虽然主要应收对象为公司合作多年的客户，但在下游服装行业不景气的情况下依然存在一定的坏账风险。期末其他应收款2.55亿元，其中政府补助款1.40亿元、应收增值税退税款0.60亿元、往来款0.52亿元。

截至2014年底，公司存货账面价值为24.98亿元，其中原材料7.56亿元，在产品1.38亿元，库存商品14.04亿元，半成品1.81亿元；期末存货同比增长17.00%，其中又以原材料和库存商品的增加为主，主要是下游服装行业处于调整期，客户推迟订单所致；期末存货规模依然较大，对营运资金占用较多，此外棉花价格还会有所波动，公司存货面临一定的跌价风险。

在非流动资产方面，受公司本部、九江中浩和越南华孚在建工程完工结转至固定资产影响，2014年末公司固定资产同比增长5.59%；公司固定资产以房屋及建筑物、机器设备为主，其中未办妥产权证书的房屋及建筑物8.36亿元，主要为浙江色纺等子公司的厂房等尚在办理产权证；期末已抵押的固定资产为1.33亿元。2014年末公司在建工程同比增加75.16%，主要是越南华孚在建工程增加所致。可供出售金融资产同比增加85.02%，主要是公司与华泰紫金投资有限责任公司、深圳市华泰瑞麟基金投资管理合伙企业（有限合伙）合作发起设立深圳市华泰瑞麟股权投资基金合伙企业（有限合伙），基金规模为10亿人民币，公司出资1亿元，占基金总规模的10%；截至2014年12月31日，公司已首期出资5,000万元，占基金总规模的5%。

表 12 近两年公司主要资产构成（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|------|------------|--------|-----------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 111,786.45 | 12.62% | 62,956.41 | 7.95% |
| 应收票据 | 18,713.14 | 2.11% | 28,380.96 | 3.58% |

| | | | | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| 应收账款 | 67,164.45 | 7.58% | 71,984.09 | 9.09% |
| 预付款项 | 22,204.66 | 2.51% | 32,444.18 | 4.10% |
| 其他应收款 | 25,523.29 | 2.88% | 18,835.33 | 2.38% |
| 存货 | 249,834.97 | 28.20% | 213,535.26 | 26.97% |
| 其他流动资产 | 8,080.69 | 0.91% | 11,608.59 | 1.47% |
| 流动资产合计 | 504,310.86 | 56.91% | 440,189.44 | 55.59% |
| 可供出售金融资产 | 11,935.02 | 1.35% | 7,004.77 | 0.88% |
| 固定资产 | 312,768.93 | 35.30% | 296,222.34 | 37.41% |
| 在建工程 | 9,815.09 | 1.11% | 5,603.60 | 0.71% |
| 无形资产 | 43,011.89 | 4.85% | 37,519.41 | 4.74% |
| 非流动资产合计 | 381,784.81 | 43.09% | 351,662.03 | 44.41% |
| 资产总计 | 886,095.67 | 100.00% | 791,851.47 | 100.00% |

资料来源：公司2013-2014年审计报告，鹏元整理

资产运营效率

受存货周转速度大幅下降影响，公司净营业周期明显增加，资金运营压力有所加大

受棉花价格下跌，下游企业订单推迟等影响，跟踪期内，公司存货周转速度明显下降，2014年存货周转天数较2013年增加了13.78天，延长至156.98天；应付账款、应收票据周转天数也有所增加，同时应付票据、应付账款周转天数减少了8.75天，进一步延长了净营业周期，公司资金运营压力有所加大。受在建项目建成转为固定资产影响，公司固定资产有所增加，固定资产周转速度有所下降。

整体而言，由于流动资产周转速度减慢，2014年公司总资产运营效率有所降低，周转天数较2013年增加了33.06天。

表 13 近两年公司主要运营效率指标（单位：天）

| 项目 | 2014年 | 2013年 |
|---------------|--------|--------|
| 应收票据、应收账款周转天数 | 54.66 | 53.52 |
| 存货周转天数 | 156.98 | 143.20 |
| 应付票据、应付账款周转天数 | 54.91 | 63.66 |
| 净营业周期 | 156.73 | 133.06 |
| 流动资产周转天数 | 277.22 | 265.72 |
| 固定资产周转天数 | 178.74 | 163.32 |
| 总资产周转天数 | 492.49 | 459.43 |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司收入规模有所下降，主业盈利能力有所降低，利润来源依然主要依赖于政府补助收入方面，由于棉花价格下跌导致公司产品价格下跌，2014年公司实现营业收入61.33亿元，同比下降1.72%。

盈利能力方面，公司主营业务盈利能力有所下降，综合毛利率下降0.75个百分点，营业利润由2013年的0.94亿元下降至2014年的-0.17亿元，降幅明显。剔除投资收益影响，公司营业利润亏损面还将有所扩大。2014年，公司实现投资收益0.38亿元，较上年增长明显，主要是棉花期货交易收益，该部分收益不具有可持续性。

由于公司新疆棉采购可持续享有运费补贴，跟踪期内，公司获得的政府补助依然较多，2014年营业外收入达2.38亿元，同比增长59.51%，弥补了营业利润亏损的状况，且占利润总额的比重为111.16%，是公司利润的主要来源，公司盈利对政府补助的依赖程度相对较高。

整体而言，受棉花价格下降影响，公司总资产回报率有所下降，盈利能力有所降低；未来随着棉花价格趋于稳定，公司盈利状况有望得到一定程度的改善。

表 14 近两年公司主要盈利能力指标

| 项目 | 2014年 | 2013年 |
|-----------|------------|------------|
| 营业收入（万元） | 613,274.75 | 624,012.76 |
| 投资收益（万元） | 3,751.28 | 1,393.43 |
| 营业利润（万元） | -1,688.45 | 9,395.08 |
| 营业外收入（万元） | 23,765.24 | 14,898.99 |
| 利润总额（万元） | 21,379.75 | 23,881.16 |
| 净利润（万元） | 16,712.12 | 18,855.84 |
| 综合毛利率 | 13.36% | 14.11% |
| 总资产回报率 | 4.67% | 5.13% |
| 期间费用率 | 13.68% | 11.90% |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营现金流水平呈减弱趋势，目前投资支出依然较多，公司面临一定的资金压力。受收入和利润下降影响，2014年公司经营活动现金生成能力（FFO）有所下降。同时，受存货大幅增加以及应付款项减少影响，当期公司营运资本流出较多，导致公司经营活动现金流净额大幅减少，2014年为1.17亿元。跟踪期内，公司存货占用运营资金大幅增加，预计公司对营运资金的需求将进一步增加。

由于越南华孚等项目的持续投入，2014年公司投资活动现金净流出较2013年有所上升，同比增长11.03%，在公司经营活动净现金流转弱的情况下，持续的投资活动现金净流出—

定程度增加了公司的资金压力。

由于面临一定的资金紧张局面，公司加大了银行融资力度。2014年，公司筹资活动产生的现金净流入为1.21亿元，较上年的-1.56亿元明显增加。

总体而言，跟踪期内，公司经营净现金流入较上年同期大幅减少，投资力度依然较大，筹资活动表现为净流入，整体资金面稍紧；此外，越南华孚等项目还需要持续投入（其中九江和越南的项目合计还需投入9亿元），公司还将面临一定的资金压力。

表 15 近两年公司主要现金流量指标（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 |
|----------------------|-------------------|-------------------|
| 净利润 | 16,712.12 | 18,855.84 |
| 非付现费用 | 31,459.38 | 30,111.80 |
| 非经营损益 | 17,528.94 | 18,871.49 |
| FFO | 65,700.44 | 67,839.13 |
| 营运资本变化 | -54,437.01 | -43,944.50 |
| 其中：存货减少（减：增加） | -36,294.94 | -670.66 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | 5,963.27 | 6,321.66 |
| 经营性应付项目增加（减：减少） | -24,105.34 | -49,595.50 |
| 其他 | 450.79 | -557.24 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 11,714.24 | 23,337.41 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -15,889.36 | -14,310.30 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 12,147.27 | -15,571.83 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 8,967.04 | -7,620.26 |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务规模持续攀升，且以有息债务为主，公司偿债压力进一步加大

跟踪期内，公司负债规模增长明显。截至2014年底，公司负债总额为53.91亿元，较2013年底上升了17.22%。

公司负债以银行借款、应付款项和应付债券为主。截至2014年底，公司应付票据1.17亿元，应付账款7.17亿元，合计8.34亿元，较上年有所增加。公司偿债压力主要来自以银行借款和应付债券为主的有息负债。截至2014年底，公司短期借款30.48亿元，一年内到期的非流动负债1.34亿元，长期借款2.61亿元，公司短期偿付压力相对较大；应付债券6.03亿元，为本期债券，将于2016年到期。

表 16 近两年公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2014 年 | | 2013 年 | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 304,765.46 | 56.53% | 259,257.87 | 56.37% |
| 应付票据 | 11,700.00 | 2.17% | 26,692.81 | 5.80% |
| 应付账款 | 71,725.04 | 13.30% | 51,972.40 | 11.30% |
| 一年内到期的非流动负债 | 13,401.19 | 2.49% | 2,000.00 | 0.43% |
| 流动负债合计 | 431,903.55 | 80.11% | 368,103.88 | 80.04% |
| 长期借款 | 26,087.74 | 4.84% | 17,585.20 | 3.82% |
| 应付债券 | 60,307.34 | 11.19% | 60,209.12 | 13.09% |
| 非流动负债合计 | 107,229.39 | 19.89% | 91,810.19 | 19.96% |
| 负债合计 | 539,132.94 | 100.00% | 459,914.08 | 100.00% |
| 有息负债 | | 416,261.73 | | 363,745.00 |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

跟踪期内，公司负债水平有所上升，2014 年末资产负债率为 60.84%；此外，公司流动比率、速动比率均较上年有所下降，且速动比率偏低，公司短期偿债能力较弱；从 EBITDA 利息保障倍数来看，公司债务的保障程度有所下降，偿债压力进一步加大。

表 17 近两年公司主要偿债能力指标

| 项目 | 2014 年 | 2013 年 |
|---------------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 60.84% | 58.08% |
| 流动比率 | 1.17 | 1.20 |
| 速动比率 | 0.59 | 0.62 |
| EBITDA（万元） | 69,489.36 | 69,399.62 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.90 | 4.09 |

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

六、评级结论

跟踪期内，公司色纺纱产销量均保持增长，但受 2014 年以来棉花价格的大幅下跌，公司主业的盈利水平有所下降；公司持续加大研发投入，技术实力有所增强；公司产能仍居行业第一，并形成了东中西部共同发展的区域格局；九江出口加工区及越南基地建设，有助于进一步扩大公司生产规模。

但鹏元也注意到，公司经营活动净现金流呈减弱趋势，公司新建产能后续投资支出较大，预计将给公司带来一定的资本支出压力；越南的政策、经济和文化因素与中国存在较大差异，需关注公司越南子公司的投资风险；棉花价格的波动使得公司存货存在跌价风险；公司有息债务模较大，债务偿付压力进一步加大。

基于以上情况，鹏元将本期债券信用等级维持为AA-，公司主体长期信用等级维持为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 | 2013年 | 2012年 |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金 | 111,786.45 | 62,956.41 | 63,768.32 |
| 交易性金融资产 | 438.75 | 235.19 | 526.32 |
| 应收票据 | 18,713.14 | 28,380.96 | 31,152.47 |
| 应收账款 | 67,164.45 | 71,984.09 | 54,009.83 |
| 预付款项 | 22,204.66 | 32,444.18 | 84,649.33 |
| 应收利息 | 564.44 | 209.44 | 0.00 |
| 其他应收款 | 25,523.29 | 18,835.33 | 29,164.40 |
| 存货 | 249,834.97 | 213,535.26 | 212,879.46 |
| 其他流动资产 | 8,080.69 | 11,608.59 | 4,854.79 |
| 流动资产合计 | 504,310.86 | 440,189.44 | 481,004.93 |
| 可供出售金融资产 | 11,935.02 | 6,450.60 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 1,822.38 | 3,284.78 |
| 固定资产 | 312,768.93 | 296,222.34 | 269,977.55 |
| 在建工程 | 9,815.09 | 5,603.60 | 20,972.21 |
| 固定资产清理 | 0.00 | 0.00 | 1.20 |
| 无形资产 | 43,011.89 | 37,519.41 | 20,739.05 |
| 长期待摊费用 | 1,648.73 | 568.62 | 538.06 |
| 递延所得税资产 | 1,723.20 | 2,009.18 | 2,040.64 |
| 其他非流动资产 | 881.96 | 911.73 | 2,325.78 |
| 非流动资产合计 | 381,784.81 | 351,662.03 | 319,879.26 |
| 资产总计 | 886,095.67 | 791,851.47 | 800,884.19 |
| 短期借款 | 304,765.46 | 259,257.87 | 265,163.00 |
| 交易性金融负债 | 303.26 | 463.55 | 0.00 |
| 应付票据 | 11,700.00 | 26,692.81 | 39,127.47 |
| 应付账款 | 71,725.04 | 51,972.40 | 71,775.54 |
| 预收款项 | 6,252.78 | 1,960.44 | 9,750.15 |
| 应付职工薪酬 | 5,723.42 | 6,914.12 | 5,730.30 |
| 应交税费 | 5,086.53 | 4,156.66 | 2,795.68 |
| 应付利息 | 985.49 | 772.04 | 484.57 |
| 其他应付款 | 11,960.38 | 13,914.00 | 12,035.23 |
| 一年内到期的非流动负债 | 13,401.19 | 2,000.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 431,903.55 | 368,103.88 | 406,861.94 |
| 长期借款 | 26,087.74 | 17,585.20 | 6,225.18 |
| 应付债券 | 60,307.34 | 60,209.12 | 60,079.28 |
| 长期应付款 | 456.71 | 456.71 | 2,884.56 |
| 专项应付款 | 1,178.78 | 0.00 | 17.20 |

| | | | |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 递延所得税负债 | 732.11 | 655.65 | 0.00 |
| 递延收益 | 18,466.71 | 12,903.51 | 13,178.73 |
| 非流动负债合计 | 107,229.39 | 91,810.19 | 82,384.96 |
| 负债合计 | 539,132.94 | 459,914.08 | 489,246.90 |
| 股本 | 83,299.26 | 83,299.26 | 83,299.26 |
| 资本公积金 | 100,263.17 | 101,779.32 | 100,219.62 |
| 盈余公积金 | 9,337.68 | 8,516.51 | 7,122.00 |
| 未分配利润 | 139,382.90 | 125,439.62 | 108,473.20 |
| 外币报表折算差额 | 7,063.88 | 5,152.03 | 3,451.49 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 339,346.89 | 324,186.73 | 302,565.57 |
| 少数股东权益 | 7,615.84 | 7,750.66 | 9,071.73 |
| 所有者权益合计 | 346,962.73 | 331,937.39 | 311,637.30 |
| 负债和所有者权益总计 | 886,095.67 | 791,851.47 | 800,884.19 |

资料来源：公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 一、营业总收入 | 613,274.75 | 624,012.76 | 573,242.93 |
| 营业收入 | 613,274.75 | 624,012.76 | 573,242.93 |
| 二、营业总成本 | 619,175.73 | 615,440.36 | 585,750.47 |
| 营业成本 | 531,326.86 | 535,991.14 | 511,511.12 |
| 营业税金及附加 | 2,777.30 | 3,625.96 | 2,177.61 |
| 销售费用 | 30,970.52 | 27,243.28 | 22,227.14 |
| 管理费用 | 32,080.86 | 27,484.11 | 25,805.13 |
| 财务费用 | 20,859.17 | 19,519.89 | 23,894.78 |
| 资产减值损失 | 1,161.01 | 1,575.97 | 134.68 |
| 加：公允价值变动净收益 | 461.25 | -570.74 | 291.94 |
| 投资净收益 | 3,751.28 | 1,393.43 | -1,731.49 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 0.00 | 91.78 | 0.00 |
| 三、营业利润 | -1,688.45 | 9,395.08 | -13,947.08 |
| 加：营业外收入 | 23,765.24 | 14,898.99 | 30,006.06 |
| 减：营业外支出 | 697.04 | 412.91 | 686.54 |
| 其中：非流动资产处置净损失 | 287.60 | 172.97 | 426.05 |
| 四、利润总额 | 21,379.75 | 23,881.16 | 15,372.45 |
| 减：所得税 | 4,667.63 | 5,025.32 | 6,207.71 |
| 五、净利润 | 16,712.12 | 18,855.84 | 9,164.74 |

资料来源：公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 601,325.57 | 598,248.59 | 526,840.77 |
| 收到的税费返还 | 23,947.52 | 24,701.48 | 22,119.51 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 23,798.10 | 31,052.69 | 39,954.58 |
| 经营活动现金流入小计 | 649,071.19 | 654,002.76 | 588,914.86 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 482,623.22 | 476,184.78 | 407,417.66 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 82,809.83 | 74,150.20 | 62,058.86 |
| 支付的各项税费 | 29,978.84 | 43,850.76 | 29,572.46 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 41,945.06 | 36,479.61 | 42,632.30 |
| 经营活动现金流出小计 | 637,356.96 | 630,665.36 | 541,681.27 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 11,714.24 | 23,337.41 | 47,233.59 |
| 取得投资收益收到的现金 | 3,330.18 | 1,291.44 | 1,011.52 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 4,896.41 | 42.34 | 1,125.53 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 9,914.14 | 440.00 | 4,408.16 |
| 投资活动现金流入小计 | 21,417.96 | 1,773.78 | 6,545.21 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 29,668.95 | 12,100.24 | 60,784.18 |
| 投资支付的现金 | 5,000.00 | 2,828.01 | 3,238.36 |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 | - | 261.30 | 0.00 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 2,638.37 | 894.52 | 0.00 |
| 投资活动现金流出小计 | 37,307.32 | 16,084.08 | 64,022.54 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -15,889.36 | -14,310.30 | -57,477.33 |
| 取得借款收到的现金 | 753,457.11 | 620,280.89 | 491,418.40 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | 7,571.99 | 12,233.99 | 0.00 |
| 发行债券收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | 761,029.10 | 632,514.88 | 491,418.40 |
| 偿还债务支付的现金 | 683,204.36 | 610,152.75 | 493,614.89 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 19,680.27 | 18,361.14 | 27,328.55 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 45,997.20 | 19,572.82 | 2,948.14 |
| 筹资活动现金流出小计 | 748,881.83 | 648,086.71 | 523,891.58 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 12,147.27 | -15,571.83 | -32,473.18 |
| 汇率变动对现金的影响 | 994.90 | -1,075.53 | -314.37 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 8,967.04 | -7,620.26 | -43,031.27 |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 37,741.69 | 45,361.95 | 88,393.22 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 46,708.72 | 37,741.69 | 45,361.95 |

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 净利润 | 16,712.12 | 18,855.84 | 9,164.74 |
| 加：资产减值准备 | 1,161.01 | 1,575.97 | 134.68 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 28,619.49 | 27,114.69 | 22,606.87 |
| 无形资产摊销 | 1,026.14 | 949.39 | 607.06 |
| 长期待摊费用摊销 | 652.74 | 471.75 | 598.24 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 | -63.33 | -169.12 | -238.08 |
| 公允价值变动损失 | -461.25 | 570.74 | -291.94 |
| 财务费用 | 21,424.92 | 19,176.19 | 20,481.90 |
| 投资损失 | -3,751.28 | -1,393.43 | 1,731.49 |
| 递延所得税资产减少 | 285.98 | 31.46 | 3,023.06 |
| 递延所得税负债增加 | 93.90 | 655.65 | 0.00 |
| 存货的减少 | -36,294.94 | -670.66 | 19,562.17 |
| 经营性应收项目的减少 | 5,963.27 | 6,321.66 | -54,634.83 |
| 经营性应付项目的增加 | -24,105.34 | -49,595.50 | 24,488.25 |
| 其他 | 450.79 | -557.24 | 0.00 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 11,714.24 | 23,337.41 | 47,233.59 |

资料来源：公司审计报告

附录四 截至2014年底纳入公司合并报表范围的子公司情况

| 子公司名称 | 子公司类型 | 级次 | 持股比例 | 表决权比例 |
|----------------|-------|----|--------|--------|
| 深圳市华孚进出口有限公司 | 全资子公司 | 一级 | 100% | 100% |
| 香港华孚有限公司 | 全资子公司 | 二级 | 100% | 100% |
| 浙江华孚色纺有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |
| 宁波华孚东浩实业有限公司 | 全资子公司 | 四级 | 100% | 100% |
| 浙江华孚东浩贸易有限公司 | 全资子公司 | 四级 | 100% | 100% |
| 宁海华孚纺织有限公司 | 全资子公司 | 四级 | 100% | 100% |
| 上虞华孚物流有限公司 | 全资子公司 | 四级 | 100% | 100% |
| 余姚华孚纺织有限公司 | 全资子公司 | 四级 | 100% | 100% |
| 平湖华孚金瓶纺织有限公司 | 控股子公司 | 四级 | 66% | 66% |
| 江苏华孚色纺有限公司 | 控股子公司 | 四级 | 83.12% | 83.12% |
| 九江中浩纺织有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |
| 阿克苏华孚色纺有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |
| 浙江缙云华孚纺织有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |
| 浙江金华华孚纺织有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |
| 江西华孚纺织有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |
| 九江华孚纤维有限公司 | 全资子公司 | 四级 | 100% | 100% |
| 香港华孚贸易有限公司 | 全资子公司 | 二级 | 100% | 100% |
| 华孚澳门离岸商业服务有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |
| 浙江聚丰贸易有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |
| 新疆六孚工业园有限公司 | 全资子公司 | 一级 | 100% | 100% |
| 奎屯锦孚纺织有限公司 | 控股子公司 | 一级 | 67% | 67% |
| 新疆华孚纺织有限公司 | 全资子公司 | 一级 | 100% | 100% |
| 阿瓦提华孚纺织有限公司 | 全资子公司 | 二级 | 100% | 100% |
| 新疆天宏新八棉产业有限公司 | 全资子公司 | 二级 | 100% | 100% |
| 石河子华孚纤维有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |
| 淮北华孚纺织有限公司 | 全资子公司 | 一级 | 100% | 100% |
| 肥东华孚色纺有限公司 | 全资子公司 | 二级 | 100% | 100% |
| 阜阳华孚色纺有限公司 | 全资子公司 | 一级 | 100% | 100% |
| 绍兴多孚纺织有限公司 | 全资子公司 | 四级 | 100% | 100% |
| 华孚（越南）实业独资有限公司 | 全资子公司 | 三级 | 100% | 100% |

资料来源：公司审计报告

附录五 主要财务指标

| 项目 | 2014年 | 2013年 | 2012年 |
|------------------|------------|------------|------------|
| 应收账款、应收票据周转天数（天） | 54.66 | 53.52 | 49.54 |
| 存货周转天数（天） | 156.98 | 143.2 | 156.76 |
| 应付账款、应付票据周转天数（天） | 54.91 | 63.66 | 63.38 |
| 净营业周期（天） | 156.73 | 133.06 | 142.92 |
| 总资产周转天数（天） | 492.49 | 459.43 | 486.62 |
| 综合毛利率 | 13.36% | 14.11% | 10.77% |
| 期间费用率 | 13.68% | 11.90% | 12.55% |
| 总资产回报率 | 4.67% | 5.13% | 4.42% |
| 非付现费用（万元） | 31,459.38 | 30,111.80 | 23,946.85 |
| 非经营损益（万元） | 17,528.94 | 18,871.49 | 24,706.43 |
| FFO（万元） | 65,700.44 | 67,839.13 | 57,818.02 |
| 营运资本变化（万元） | -54,437.01 | -43,944.50 | -10,584.41 |
| 资产负债率 | 60.84% | 58.08% | 61.09% |
| 流动比率 | 1.17 | 1.20 | 1.18 |
| 速动比率 | 0.59 | 0.62 | 0.66 |
| EBITDA（万元） | 69,489.36 | 69,399.62 | 58,045.48 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 3.90 | 4.09 | 3.08 |

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

| | | |
|--------------|------------------------------|---|
| 资产运营效率 | 应收账款周转天数(天) | $360 \times (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / (\text{营业收入} \times 2)$ |
| | 应付账款周转天数(天) | $360 \times (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / (\text{营业成本} \times 2)$ |
| | 流动资产周转天数(天) | $360 \times (\text{本年流动资产总额} + \text{上年流动资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$ |
| | 非流动资产周转天数(天) | $360 \times (\text{本年非流动资产总额} + \text{上年非流动资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$ |
| | 净营业周期(天) | 应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数 |
| | 总资产周转天数(天) | $360 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / (\text{营业收入} \times 2)$ |
| 盈利能力 | 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| | 销售净利率 | 净利润/营业收入×100% |
| | 净资产收益率 | 净利润/((本年所有者权益+上年所有者权益)/2)×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 | $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| | 销售费用率 | 销售费用/营业收入×100% |
| 现金流 | 非付现费用 | 资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 非经营损益 | 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+公允价值变动损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加 |
| | FFO | 净利润+非付现费用+非经营损益 |
| | 营运资本变化 | 存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加 |
| | EBIT | 利润总额+计入财务费用的利息支出 |
| | EBITDA | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | EBIT利息保障倍数 | EBIT/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出) |
| EBITDA利息保障倍数 | EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出) | |
| 资本结构及财务安全性 | 资产负债率 | 负债总额/资产总额×100% |
| | 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计 |
| | 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$ |
| | 长期有息债务 | 长期借款+应付债券+融资租赁款 |
| | 短期有息债务 | 短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款 |
| | 有息债务 | 长期有息债务+短期有息债务 |

附录七 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 | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

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。

二、债务人主体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。 |