

河南新野纺织股份有限公司

2011 年公司债券 2016 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：

 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>

## 河南新野纺织股份有限公司 2011 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2016】跟踪第  
【79】号 01

**债券剩余规模：**

5.8 亿元（其中：第一期  
3 亿元，第二期 2.8 亿元）

**债券到期日期：**

第一期：2017 年 04 月  
25 日；第二期：2017 年  
7 月 13 日

**债券偿还方式：**

每年付息一次，到期一  
次还本，存续期第 3 年  
末附公司上调利率选择  
权及投资者回售选择权

**分析师**

姓名：  
罗力 王贞姬

电话：  
010-66216006

邮箱：  
luol@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司公司债券  
评级方法，该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

**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](http://www.pyrating.cn)

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：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	2016 年 05 月 09 日	2015 年 04 月 29 日

**评级结论：**

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对河南新野纺织股份有限公司（以下简称“新野纺织”或“公司”）及其 2012 年 4 月 25 日发行的第一期公司债券 11 新野 01 与 2012 年 7 月 13 日发行的第二期公司债券 11 新野 02 的 2016 年度跟踪评级结果为：11 新野 01 债券信用等级维持为 AA，11 新野 02 债券信用等级维持为 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棉花价格降低减轻了公司成本压力，毛利率水平有所上升且继续享受税收优惠及政府补贴。同时我们也注意到我国纺织行业景气度下滑，2015 年公司营业收入下降，新增产能消化情况尚需观察，公司偿债压力较大，存货增长较快且存在一定跌价风险，资产运营效率下降，面临一定的资金压力及或有负债风险。

**正面：**

- 跟踪期内棉花价格持续走低，公司成本压力有所减轻，公司毛利率水平有所上升。2015 年公司棉花采购均价 13,535 元/吨，较 2014 年下降 16.85%，2016 年 1-3 月公司棉花采购价格进一步下降。由于棉花是公司生产使用的主要原材料，棉花价格下降减缓了公司生产成本的压力。
- 受益于棉花价格下降和技术改造的推进公司毛利率水平有所上升。棉花价格下降降低了公司生产成本且 2015 年公司开发了赛络纺竹节纱 J32<sup>®</sup>K、BJ26<sup>®</sup>K、莫代尔/棉紧密赛络纺 40<sup>®</sup>、棉/莫代尔混纺弹力纱等十余种产品，并进行了批量生产，新产品的产品附加值较大，使公司毛利率水平同比增加 3.00 个百分点。

- 公司继续享受政府给予公司税收优惠及政府补贴，对公司利润形成有益补充。公司享受多项税收优惠政策降低了公司税负压力；2015 年公司收到政府补助 11,037.52 万元，对公司利润形成有益补充。

## 关注：

- 受纺织行业景气度下降，公司产品价格下跌等因素影响，2015 年公司营业收入有所下降。受国内需求不振以及市场供过于求影响，2015 年我国纺织业景气度持续下降，且棉花价格持续走低导致公司产品价格下降，2015 年公司营业收入同比下降 10.38%。
- 新增产能未来能否完全消化尚待观察。2015 年公司纱线产品产能由 11.5 万吨/年增至 14.0 万吨/年，由于新增产能未能及时消化，纱线产品产销率同比下降 6.13 个百分点；公司在建项目投产后将进一步增加公司产能，未来消化情况尚待观察。
- 公司在建项目资金需求较大，面临一定资金压力。截至 2016 年 3 月末，公司在建项目尚需投资 64,192.69 万元，面临一定资金压力。同时公司拟建项目计划通过非公开发行股票募集资金，该事项已于 2016 年 1 月 29 日由证监会核准，但受股市低迷影响，募集资金能否覆盖项目所需投资具有一定不确定性，拟建项目的建设或将进一步增加公司的资金压力。
- 老厂区搬迁及拟向下游产业拓展业务的效果尚需观察。截至 2016 年 3 月末，公司老厂区尚未完成“退城入园”搬迁计划，同时公司计划通过非公开发行股票向下游服装行业拓展业务，上述事项对公司经营的影响尚需观察。
- 受到下游需求不旺影响，公司库存规模增长较快，对公司资金形成占用且存在一定跌价风险。受公司棉花储备增加和下游需求下降影响，截至 2015 年末，公司存货规模 119,971.34 万元，同比增长 21.71%，占公司资产总额的 19.30%，对资金形成较大占用，2014 年以来棉花价格持续下降，且公司产品对棉花价格变化较为敏感，公司存货面临一定的跌价风险。
- 公司资产运营效率有所下降。2015 年公司净营业周期较 2014 年增加 54.95 天，达到 188.15 天；同期公司资产周转天数较 2014 年增加 134.03 天，达到 697.48 天。
- 公司负债规模较高，有息债务进一步增长，偿债压力较大。截至 2015 年末，公司资产负债率为 67.45%，远高于行业平均水平，同期有息债务规模为 328,617.35 万元，同比增长 15.60%，截至 2016 年 3 月末，公司有息债务规模继续增加，公司偿债压力较大。

- 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。截至 2015 年末，公司对外担保余额 69,700.00 万元，占当期净资产的 34.44%，对外担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

#### 主要财务指标：

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	669,089.76	621,699.65	558,865.95	505,264.71
所有者权益合计（万元）	203,881.34	202,384.29	192,117.15	187,035.22
有息债务（万元）	382,458.36	328,617.35	284,283.35	257,999.74
资产负债率	69.53%	67.45%	65.62%	62.98%
流动比率	1.69	1.47	1.58	1.33
速动比率	1.09	0.92	1.01	0.92
总资产回报率	-	5.10%	5.11%	5.65%
营业收入（万元）	80,089.02	304,670.90	339,946.09	326,003.31
营业利润（万元）	1,265.51	2,180.69	3,783.63	3,080.85
补贴收入	910.63	11,037.52	5,954.20	7,774.97
利润总额（万元）	2,171.15	13,112.23	10,043.31	10,818.89
综合毛利率	17.00%	16.08%	13.08%	12.38%
EBITDA（万元）	-	46,090.25	41,768.11	40,941.75
EBITDA 利息保障倍数	-	3.02	2.80	2.81
经营活动现金流净额（万元）	-23,487.06	15,651.65	23,367.08	24,877.25

注：公司根据财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策并对财务报表进行了追溯重述，2013 年的数据为追溯重述后的数据。

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

## 一、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证监许可[2011]1827号文核准，公司于2012年4月25日发行公司债券11新野01，募集资金人民币3亿元，票面年利率为7.10%；于2012年7月13日发行公司债券11新野02，募集资金人民币3亿元，债券票面年利率为5.88%。

11新野01和11新野02起息日分别为2012年4月25日和2012年7月13日，均为按年计息，每年付息一次，到期一次还本。11新野01、11新野02均附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。11新野01选择权行权日期为2015年4月25日，公司选择不上调11新野01票面利率，即11新野01后2年票面利率仍为7.10%，保持不变；投资人均选择不回售。11新野02选择权行权日期为2015年7月13日，公司选择不上调11新野02票面利率，即11新野02后2年票面利率仍为5.88%，保持不变；投资人选择回售2,000万元，剩余规模为28,000万元，公司还本付息情况如下表所示。

**表 1 截至 2016 年 04 月 30 日 11 新野 01、11 新野 02 本息累计兑付情况**

	本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/ 回售金额	利息支付	期末本金余额
11新野01	2013年4月25日	30,000	-	2,130	30,000
	2014年4月25日	30,000	-	2,130	30,000
	2015年4月27日	30,000	-	2,130	30,000
	2016年4月25日	30,000	-	2,130	30,000
11新野02	2013年7月15日	30,000	-	1,764	30,000
	2014年7月14日	30,000	-	1,764	30,000
	2015年7月13日	30,000	2,000	1,764	28,000

资料来源：公司提供，鹏元整理

11新野01和11新野02募集资金用途均为偿还银行贷款及补充流动资金，截至2016年04月30日，募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、注册资本、控股股东及其持股比例均未发生变更，公司实际控制人仍为新野县财政局。截至2015年12月31日，公司前十大股东情况如下表所示。

**表 2 截至 2015 年 12 月 31 日公司前十大股东情况**

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例
1	新野县财政局	171,507,840	33.00%

2	许磊	14,103,000	2.71%
3	新野县供销合作社联合社	10,766,000	2.07%
4	新野县棉麻集团公司	8,668,800	1.67%
5	许喆	5,931,000	1.14%
6	蔡帆	3,315,000	0.64%
7	肖碧红	2,567,800	0.49%
8	赵天叶	2,288,703	0.44%
9	徐亦波	2,260,000	0.43%
10	杜美七	2,011,586	0.39%

资料来源：公司 2015 年年度报告

跟踪期内公司未发生重大资产重组、收购及出售资产、对外并购等事项，公司合并报表范围无变化。

截至2015年12月31日，公司资产总额为621,699.65万元，归属于母公司的所有者权益为202,384.29万元，资产负债率为67.45%；2015年度，公司实现营业收入304,670.90万元，利润总额13,112.23万元，经营活动现金净流入15,651.65万元。

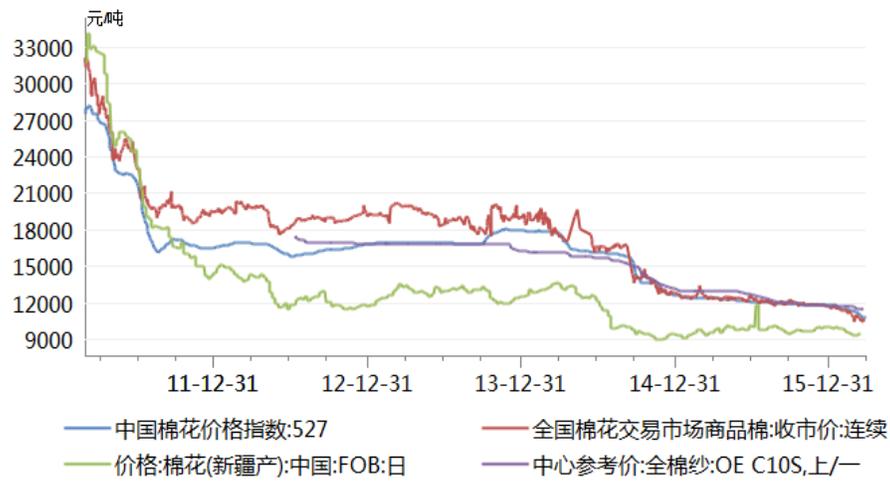
截至2016年3月31日，公司资产总额为669,089.76万元，归属于母公司的所有者权益为203,881.34万元，资产负债率为69.53%；2016年1-3月，公司实现营业收入80,089.02万元，利润总额2,171.15万元，经营活动现金净流出23,487.06万元。

### 三、运营环境

**政策变动及供需矛盾仍较为突出等导致我国棉花价格进一步下降，加之缩小与国际棉价的差距，有利于缓解我国棉纺织企业的经营压力并提高其国际竞争力**

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（以下简称“国储棉”）陆续以低于收购价的价格抛售储备的棉花。因而，2015年我国棉花价格延续下滑态势，以中国棉花价格指数：527为例，该指数由2015年1月4日12,685元/吨的下降至2015年12月31日的11,869.00元/吨，降幅为6.88%。除政策因素外，我国及世界经济增速整体放缓、原油价格下跌导致化纤产品成本优势提高进而在产品结构中加速替代棉纺织产品等因素均导致纺织品消费持续低迷，此外，国内外棉价差依然存在，低价进口棉纱仍对国产棉的消费及价格产生一定冲击。

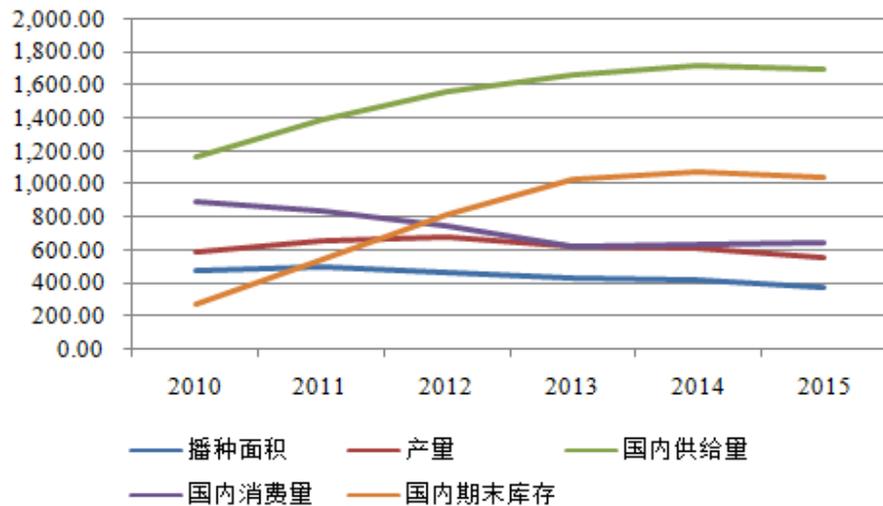
图1 2011-2015年我国棉花价格及棉纱价格日走势（元/吨）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

受棉花价格下降影响，我国棉花播种面积有所下降，根据国家统计局数据显示，2015年国内棉花播种面积为379.90万公顷，较上年减少42.30万公顷；全年棉花产量为560.50万吨，同比减少57.33万吨，2015年我国棉花供给量为1,693.90万吨。2015年我国共消费棉花649.00万吨，基本与上年持平。从供需数量来看，我国棉花供需矛盾仍较为突出，库存高企，截至2015年末，我国棉花库存量高达1,044.90万吨，库消比达1.61。

图2 我国棉花供需情况 (万公顷、万吨)



资料来源：wind资讯，鹏元整理

收储政策的取消缩小了国内外棉花差价，从2014年12月的3,591.49元/吨缩小至2015年12月的1,826.33元/吨，棉花价差的缩小有利于降低我国棉纺织业的成本劣势，提高其国际竞争力。

图3 2013年1月-2016年2月国内棉花与国际棉花价差变化图

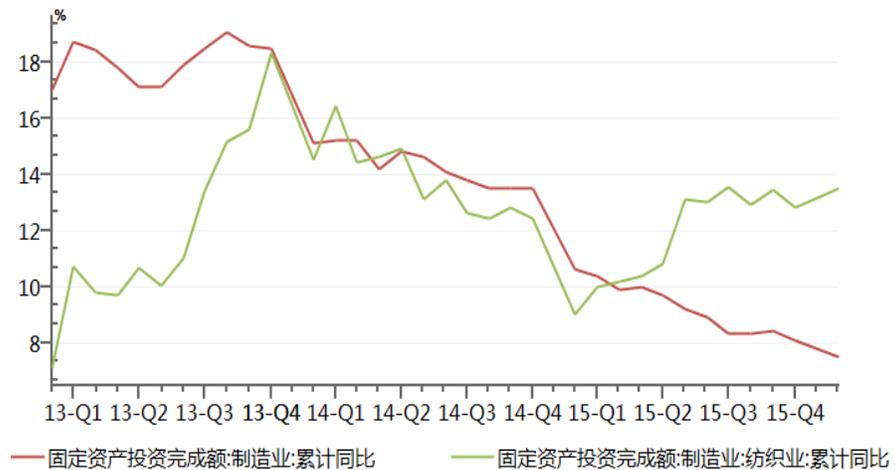


注：美元对人民币汇率按照月均汇率计算  
资料来源：wind资讯，鹏元整理

**纺织业投资持续增长，行业规模仍在扩大，但受境内外市场需求不振以及市场供过于求影响，未来纺织业仍存在较大运行压力**

2015年我国纺织业投资仍保持高速增长，据国家统计局数据，2015年我国纺织业500万元以上项目固定资产投资完成额11,913亿元，同比增长15.0%，领先于同期全国制造业8.10%的增长水平6.9个百分点。行业新开工项目数量呈现加速提升势头，新开工项目16,149项，同比增长18.3%。但2015年我国经济仍延续下降态势，下游需求不足或将加剧纺织业供需矛盾。2015年，全国纺织业资产总计为24,422.80亿元，同比增长3.90%；负债总计12,758.70亿元，同比增长1.60%，行业资产和负债规模有所扩大，但增速水平较上年有较大幅度下降。

图4 2013-2015年纺织业固定资产投资增速情况（单位：%）

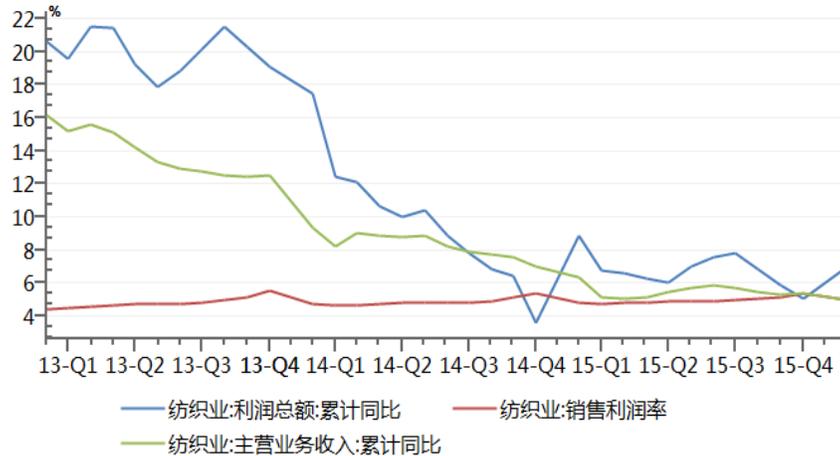


资料来源：wind资讯，鹏元整理

据国家统计局数据，2015年纺织业主营业务收入40,173.30亿元，同比增长5.40%，增

速较上年回落1.58个百分点；实现利润总额2,167.5亿元，同比增长5.10%，增速较上年增加1.53个百分点；销售利润率为5.40%，与上年基本持平。总体而言，2015年纺织业运行相对平稳。

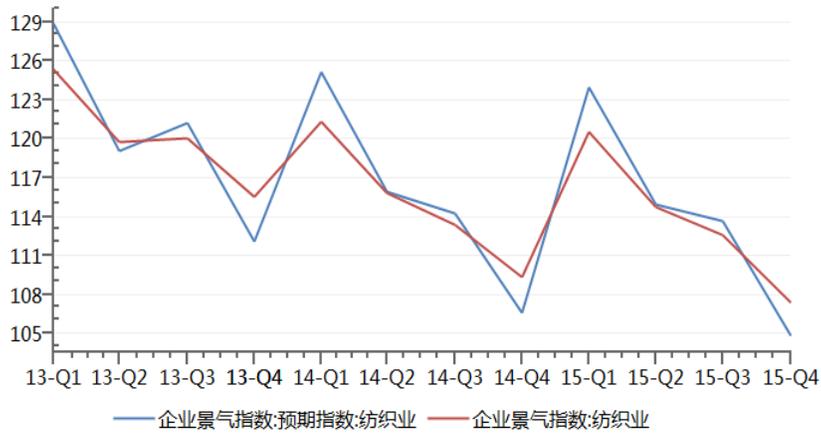
图5 2013-2015年纺织业运行效益指标情况



资料来源：wind资讯，鹏元整理

2015年各季度纺织业企业景气指数同比表现均略弱于2014年各季度，2015年一至四季度景气指数分别同比下降0.66%、0.95%、0.71%和1.74%。出口方面，我国纺织出口的重点区域为欧盟、美国和日本。2015年美国、欧元区和日本三大主要发达经济体增速有所上升，美欧日三大经济体GDP增速的回升将为我国纺织品出口营造良好的外部环境。但值得注意的是，我国纺织出口总额有所下降，据国家海关数据，2015年我国出口纺织品服装2,911亿美元，同比下降4.8%。其中我国纺织品出口1,153亿美元，同比下降2.3%，服装出口1,759亿美元，同比下降6.4%。从区域来看，2015年我国纺织品及服装对美国出口额同比增长6.7%，对欧盟出口额同比下降9.3%，对日本出口额同比下降11.6%，对东盟出口额同比下降0.8%。近年来中美贸易摩擦不断，贸易不平衡、纺织品特保、对华反倾销等问题构成了中美贸易摩擦的主要内容，将对我国对外贸易持续产生不良影响。此外，2015年，全国限额以上服装鞋帽、针纺织品零售额同比增长9.8%，低于上年同期增速1.1个百分点，内需也有所放缓。

图6 2013-2015年纺织业企业景气指数



资料来源: wind资讯, 鹏元整理

#### 四、经营与竞争

跟踪期内, 公司的主营业务仍然是棉纺织品的加工与销售, 主要产品为坯布面料系列产品、纱线系列产品和色织服装面料系列产品; 同时公司根据棉花市场行情及自身棉花余缺情况开展棉花销售业务公司原将多余棉花卖给中国储备棉管理总公司(以下简称“国储棉”), 受国储棉2014年取消收储影响, 2015年公司棉花销售业务规模大幅减少, 2015年公司营业收入同比下降10.38%。其他收入为公司在生产中的一些边角废料的销售收入, 该收入较不稳定。随着棉花价格下降和技术改造的持续推进, 公司各项业务毛利率均有所上升, 2015年综合毛利率同比增加3.00个百分点。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元)

项目	2016年 1-3月		2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
纱线	45,380.60	17.09%	148,637.84	16.16%	153,833.23	13.60%
坯布面料	32,041.08	16.71%	141,006.68	15.67%	137,565.49	13.26%
色织面料	1,527.86	14.72%	6,612.85	11.77%	7,066.57	10.57%
棉花	938.94	9.03%	7,122.26	11.18%	40,749.72	9.45%
其他	200.55	100.00%	1,291.26	100.00%	731.08	100.00%
<b>合计</b>	<b>80,089.02</b>	<b>17.00%</b>	<b>304,670.90</b>	<b>16.08%</b>	<b>339,946.09</b>	<b>13.08%</b>

资料来源: 公司提供

公司生产设备较为先进, 棉花价格下降及技术革新提高了公司的毛利率水平, 但棉花销量大幅减少, 坯布面料和色织面料产能利用率略有下降, 新增纱线产能能否完全消化尚待观察

公司拥有从德国、意大利、瑞士、日本等国引进的清梳联、精梳机、自动络筒机、紧

密纺纱机、喷气织机、剑杆织机等先进纺织设备，代表纺织行业技术装备水平的“三无一精”指标均已达到较高水平。

公司生产以订单生产为主，并根据客户的实际需求和自身产品调整产品结构。2015年子公司宇华纺织新增29台气流纺纱机，使公司纱线的产能由11.50万吨/年增加至14.0万吨/年，坯布和色织产能近年保持稳定。从产能利用率来看，近年来公司产能利用率有所下降，2015年公司坯布、纱线产能利用率同比分别下降0.51和2.02个百分点，但均维持在较高水平，2016年1-3月公司三项产品产能利用率进一步下降。从产销率来看，受到下游需求变化的影响，近年公司产销率有所波动，跟踪期内坯布和色织面料产销率处于较高水平，但由于2015年公司纱线产品产能有所增加，新增产能未能及时消化，纱线产品产销率较低为91.51%，同比下降6.13个百分点，造成部分产成品作为存货囤积在公司。

从销售情况来看，2015年公司坯布、纱线、色织面料销量同比分别增加5.97%、7.33%和1.13%，而受到棉花价格下跌传导至产品价格影响，公司纱线、色织面料销售收入分别下降3.38%和6.42%。此外，由于国储棉取消收储，公司棉花销售受到影响，收入大幅减少。整体来看，2015年公司实现营业收入304,670.90万元，同比下降10.38%。

毛利率情况来看，2015年公司纱线、坯布和色织面料毛利率分别增加2.56个百分点、2.41个百分点和1.20个百分点，主要系棉花价格下降降低了公司生产成本且2015年公司开发了赛络纺竹节纱J32<sup>s</sup>K、BJ26<sup>s</sup>K、莫代尔/棉紧密赛络纺40<sup>s</sup>、棉/莫代尔混纺弹力纱等十余种产品，并进行了批量生产，新产品的产品附加值较大。

**表 4 2014-2016 年 3 月公司产品产能、产能利用率及产销率情况**

产品名称	项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
坯布面料	产能（万米/年）	3,750.00	15,000.00	15,000.00
	产量（万米）	3,536.84	14,756.52	14,833.41
	销量（万米）	3,515.96	15,055.90	14,207.43
	产能利用率	94.32%	98.38%	98.89%
	产销率	99.41%	102.03%	94.72%
纱线	产能（万吨/年）	3.80	14.00	11.50
	产量（万吨）	3.58	13.66	11.45
	销量（万吨）	2.59	8.25	7.50
	自用转织（万吨）	0.99	4.25	3.68
	产能利用率	94.30%	97.56%	99.61%
	产销率	100.00%	91.51%	97.64%
色织面料	产能（万米/年）	175.00	700.00	700.00
	产量（万米）	165.65	695.84	695.86

销量（万平米）	167.85	694.52	686.75
产能利用率	94.66%	99.41%	99.41%
产销率	101.33%	99.81%	98.11%

注：2016年1-3月公司产能按照全年产能除以4计算，单位相应的为万平米/季、万吨/季。

资料来源：公司提供，鹏元整理

**跟踪期内，公司棉花价格持续走低缓解了公司经营压力，客户集中度有所降低，但需关注气候条件、经济周期变化及游资炒作等因素造成棉花价格波动对公司经营产生的不利影响**

公司生产所用的主要原材料为棉花，其在公司产品的生产成本中占70%左右。公司棉花采购价格一般随行就市，受政策变动以及供需矛盾等因素影响，跟踪期内市场棉花价格持续走低，2015年公司棉花采购均价13,535元/吨，较2014年下降16.85%，2016年1-3月公司棉花采购价格进一步下降。由于棉花是公司生产使用的主要原材料，因此棉花价格下降缓解了公司成本压力，但受到棉花价格持续下降影响，公司下游客户多倾向于观望状态，对公司产品销售有所影响。此外，由于棉花价格易受到种植面积、气候条件、经济周期变化和游资炒作等因素影响，加大了公司成本控制的难度，若未来棉花价格剧烈波动，将对公司产品销售情况和盈利能力造成一定影响。

**表 5 2014-2015 年及 2016 年 1-3 月公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）**

原材料	2016 年 1-3 月		2015 年		2014 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
棉花	45,258	12,579	142,842	13,523	117,976	16,264

资料来源：公司提供，鹏元整理

除国网河南新野县供电公司向公司供应电力以外，公司主要供应商为棉花供应商，2014年起国储棉取消收储，跟踪期内受国储棉可抛售棉花库存下降以及抛售棉花性价比下降等因素影响，公司棉花主要供应商由国储棉调整为新疆皮棉供应企业，因而2015年公司供应商集中度明显下降，前五大供应商采购规模占公司采购总额的30.28%，较2014年下降21.25个百分点。

**表 6 2014-2016 年 3 月年公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	供应商名称	采购金额	占当期采购总额的比例	主要采购物
2016 年 1-3 月	新疆生产建设兵团第二师	11,753.81	12.96%	棉花
	巴州鸿泰棉业有限公司	10,766.37	11.87%	棉花
	国网河南新野县供电公司	5,989.31	6.61%	电力
	昌吉金西域棉业有限责任公司	3,585.41	3.95%	棉花
	新疆生产建设兵团第四师创锦棉业有限公司	2,342.81	2.58%	棉花

	<b>合计</b>	<b>11,917.53</b>	<b>13.14%</b>	-
2015年	国网河南新野县供电公司	25,136.47	10.58%	电力
	巴州鸿泰棉业有限公司	19,528.56	8.22%	棉花
	北京全国棉花交易市场有限责任公司	12,528.59	5.27%	棉花
	玛纳斯万盈棉业有限公司	7,920.13	3.33%	棉花
	库尔勒惠祥棉种有限公司	6,852.55	2.88%	棉花
	<b>合计</b>	<b>71,966.30</b>	<b>30.28%</b>	-
2014年	中国储备棉管理总公司	83,978.42	33.20%	棉花
	新野县电业局	22,960.79	9.08%	电力
	昌吉金西域棉业有限责任公司	10,816.68	4.28%	棉花
	巴州鸿泰棉业有限公司	7,836.60	3.10%	棉花
	呼图壁县新米棉业有限责任公司	4,755.42	1.88%	棉花
	<b>合计</b>	<b>130,347.91</b>	<b>51.53%</b>	-

资料来源：公司提供

公司在建拟建项目有助于扩大公司现有业务规模、完善公司产业链并提高产品附加值，但项目资金需求较大，公司面临一定的资金压力，且在建拟建项目产能能否被消化以及新产品能否产生预期收益有待观察

截至2016年3月末，公司在建项目主要包括新疆锦域棉纺10万锭及5,000头转杯纺建设项目、宇华纺织高档纺纱项目及公司本部智能纺纱项目。其中宇华高档纺纱项目计划在现有厂房新增10万锭纺纱设备，形成年产1.38万吨高档精梳无结纱的生产能力；锦域纺织棉纺10万锭及5,000头转杯纺建设项目计划建设厂房、成品库、燃气锅炉房1.17万平方米以及配套设施约7,000平方米，预计厂房投资7,851.00万元、设备投资20,000.00万元；公司本部智能纺纱项目计划通过设备更新及升级达到年产11万锭环锭纺纱的生产能力。上述项目建成后将有助于提升公司现有生产能力，扩大业务规模，但上述项目投资规模较大，计划总投资70,994.00万元，其中已投资6,801.31万元，尚需投资64,192.69万元，公司将面临一定资金压力。此外，目前纺织行业面临较大的发展压力，上述项目投产后的产能消化情况值得关注。

同时公司计划通过非公开发行股票募集资金建设高档针织面料项目及针织服装数字化加工项目，若项目建成投产将发挥公司原料优势，扩大现有生产规模并完善公司产业链，提高产品附加值，增强公司的盈利能力及抗风险能力。但上述项目对公司而言属于新业务领域，其生产、管理、经营能力有待观察，且面临一定产能释放风险，未来收益存在一定不确定性。公司于2016年1月29日收到证监会《关于核准河南新野纺织股份有限公司非公开发行股票的批复》（证件许可【2016】186号），核准公司非公开发行不超过11,223万股新股。受目前股市低迷影响，募集资金能否覆盖项目所需投资具有一定不确定性，拟建项目的建设或将进一步增加公司的资金压力。

**表 7 截至 2016 年 3 月末公司在建拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	建设内容	计划总投资	已投资	资金来源
宇华纺织高档纺纱项目	年产 1.38 万吨高档精梳无结纱线生产线	18,000.00	2,614.23	自筹
锦域纺织棉纱 10 万锭及 5,000 头转杯纺建设项目	棉纺 10 万锭及 5,000 头转杯纺生产线	27,851.00	2,497.60	自筹
公司本部智能纺纱项目	年产 11 万锭环锭纺纱生产线	25,143.00	1,689.48	自筹
高档针织面料项目	年产 3 万吨高档针织面料	62,338.00	-	非公开发行股票
针织服装数字化加工项目	年产针织服装 3,000 万件	13,752.00	-	非公开发行股票
<b>合计</b>	-	<b>147,084.00</b>	<b>6,801.31</b>	-

资料来源：公司提供

**跟踪期内，公司继续享受政府税收优惠及补贴政策，对公司利润形成有益补充，但相关政策存在一定的不确定性**

公司目前享受多项税收优惠政策，包括公司出口产品享受的增值税退税政策，出口退税率为 17%，以及根据国家税务总局《关于贯彻落实从事农、林、牧、渔业项目企业所得税优惠政策有关事项的通知》（国税函[2008]850号），子公司阿瓦提新新棉业有限责任公司、新疆恺缙珈棉业有限责任公司因是棉花初加工企业，享受免征企业所得税的税收优惠。同时由于公司部分子公司在新疆经营，享受新疆维吾尔自治区规定的相关税收优惠，包括子公司锦域纺织自 2011 年至 2015 年享受免征房产税及城镇土地使用税的税收优惠和自 2011 年起享受 5 年免征企业所得税地方分享部分，实际企业所得税税率为 15%。但需要关注的是，税收优惠主要取决于国家政策，未来存在一定不确定性。

由于公司子公司在新疆经营，2015 年公司继续享受新疆地区自治区政府规定的生产用棉相关补贴。同时为促进新疆棉花销售，中央财政决定对运往内地的新疆棉花的移库费用给予适当补贴，公司自新疆采购的棉花、生产并销往内地的棉纱享受中央财政对出疆棉移库费用补贴、出疆棉纱补贴、生产用棉补贴和水电费补贴。随着公司在新疆采购棉花规模增加及在新疆地区棉纱产量大幅增加，跟踪期内公司收到的出疆棉移库费用补贴和出疆棉纱补贴规模有所增加，此外，公司 2015 年收到 2014 年的生产用棉补贴资金 2,611.10 万元。总体来看，2015 年公司合计收到计入损益的政府补助金额 11,037.52 万元，同比增长 83.37%，对公司利润形成有益补充。

**表 8 2014-2015 年公司计入当期损益的政府补助情况（单位：万元）**

补助项目	2015 年	2014 年	与资产相关/与收益相关
贷款利差补贴	-	1,032.39	收益相关

经贸发展专项资金	235.10	-	收益相关
科研经费补助	600.00	-	收益相关
棉纱线进口贴息	34.87	-	收益相关
直接债务融资奖励	40.00	-	收益相关
农业产业化贴息	-	788.00	收益相关
出疆棉移库费用补贴	2,855.95	1,041.43	收益相关
出疆棉纱补贴	2,537.27	1,674.46	收益相关
项目补助款	243.70	213.88	资产相关
水电费补贴	1,475.78	1,204.04	收益相关
增值税返还	16.60	-	收益相关
生产用棉补贴资金	2,611.10	-	收益相关
阶段性生产补贴	55.03	-	收益相关
社保补贴	14.10	-	收益相关
项目奖励款	308.97	-	收益相关
其他	9.04	-	收益相关
<b>合计</b>	<b>11,037.52</b>	<b>5,954.20</b>	<b>-</b>

注：项目补助款系由递延收入转入营业外收入

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告

**跟踪期内，公司老厂区搬迁有所进展，并收到部分搬迁补偿款，搬迁对公司经营的影响尚需观察**

公司根据新野县委政府关于老城区工业企业“退城入园”项目建设的要求，拟将老生产厂区整体搬迁至新野县工业园区内。2015年公司支付土地出让金5,269.00万元，计入其他非流动资产，用于老厂区土地性质由工业用地变更为商住用地，截至2015年末，公司支付老厂区土地使用性质变更的土地出让金余额54,232.80万元。政府承诺将该用地出让得到的收益除去财政上解部分后，其余部分奖励给公司用作搬迁补偿。2015年公司收到政府给予的搬迁补偿款3,060.00万元。目前老厂区尚未全部从城区搬迁到工业园，搬迁事项预计在未来五年内完成，搬迁对公司经营的影响，以及政府给予公司的搬迁补偿费用是否能覆盖其给公司造成的损失尚需观察。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告以及2016年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制，跟踪期内公司合并报表范围未发生变化。

## 资产结构与质量

**公司资产规模有所增长，但应收账款、预付款项和存货对公司运营资金形成较大占用，存货存在跌价风险且受限资产规模较大，公司资产质量一般**

截至2015年末公司资产规模621,699.65万元，同比增长11.24%，其中流动资产占比51.88%。截至2016年3月末公司资产规模增加至669,089.76万元，流动资产占比增至54.17%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款和存货构成。截至2015年末公司货币资金60,225.72万元，其中其他货币资金20,883.34万元，包括银行承兑汇票保证金19,286.74万元和信用证保证金1,596.60万元。公司应收账款主要为应收客户货款，截至2015年末公司应收账款43,030.78万元，较2014年末增加1.64%，主要系公司对下游客户信用政策放宽所致，其中账龄一年以内的占比80.77%，公司应收账款前五名应收金额占公司应收账款总额的比重为8.35%，应收对象集中度不高。公司预付款项主要为预付棉花采购款，截至2015年末公司预付款项为74,031.20万元，同比增加28.56%，主要系2015年棉花价格走低公司增加了棉花储备，账龄在一年以内的预付账款占比为75.19%，公司预付款项前五名预付金额占公司预付款项总额的比重为50.47%。公司存货主要为原材料和产成品，截至2015年末公司存货为119,971.34万元，其中原材料47,127.60万元、产成本63,360.06万元，存货占资产总额的19.30%，同比增长21.71%，主要系公司棉花储备增加及下游需求下降导致库存增加所致，公司存货规模进一步增加，2014年以来棉花价格持续下降，且公司产品对棉花价格变化较为敏感，公司存货面临一定的跌价风险，2016年1-3月随着棉花价格进一步增加公司存货跌价风险进一步加大。截至2015年末，公司36,521.48万元的存货已质押。整体来看，公司存货、预付款项和应收账款规模较大且有所增加，对公司资金的占用有所增加，加大了公司资金运营压力。

公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产和其他非流动资产。公司固定资产主要包括房屋、生产设备、运输设备等，截至2015年末价值89,947.69万元的固定资产已抵押。公司无形资产主要为土地使用权，2015年公司无形资产规模增加主要系老厂区一宗土地性质变更完成并办妥使用权证、由其他非流动资产转入无形资产所致，截至2015年末，公司账面价值13,462.67万元的无形资产已抵押。截至2015年末，公司其他非流动资产主要为支付老厂区土地使用性质变更的土地出让金54,232.80万元和预付设备款4,642.52万元。

整体来看，公司资产规模有所增长，但应收账款、预付款项和存货对运营资金形成较大占用，存货存在跌价风险，此外，公司受限资产规模较大，截至2015年末公司受限资产规模账面价值160,815.19万元，占总资产的比重为25.87%。

**表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	77,939.21	11.65%	60,225.72	9.69%	54,841.77	9.81%
应收账款	47,729.25	7.13%	43,030.78	6.92%	42,335.33	7.58%
预付款项	80,876.88	12.09%	74,031.20	11.91%	57,583.27	10.30%
存货	127,868.67	19.11%	119,971.34	19.30%	98,573.95	17.64%
<b>流动资产合计</b>	<b>362,468.13</b>	<b>54.17%</b>	<b>322,521.94</b>	<b>51.88%</b>	<b>274,210.91</b>	<b>49.07%</b>
固定资产	218,366.57	32.64%	214,346.74	34.48%	216,368.59	38.72%
无形资产	44,071.30	6.59%	17,515.22	2.82%	12,860.91	2.30%
其他非流动资产	32,803.42	4.90%	58,875.32	9.47%	51,149.36	9.15%
<b>非流动资产合计</b>	<b>306,621.63</b>	<b>45.83%</b>	<b>299,177.72</b>	<b>48.12%</b>	<b>284,655.04</b>	<b>50.93%</b>
<b>资产总计</b>	<b>669,089.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>621,699.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>558,865.95</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

## 资产运营效率

### 公司资金运营压力加大，资产运营效率有所下降

受到2015年营业收入下降且应收账款规模增加影响，公司应收账款周转率有所下降；由于公司增加棉花储备以及纱线产品新增产能未能及时消化等因素，2015年公司存货周转天数增加40.84天，此外，公司应付账款周转天数有所下降。整体而言，2015年公司净营业周期较2014年增长54.95天，资金运营压力加大。资产运营效率方面，2015年营业收入下降导致公司流动资产和固定资产周转天数均有所上升，因而总资产周转效率下降。

**表 10 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2015年	2014年
应收账款周转天数	50.43	43.77
存货周转天数	153.85	113.01
应付账款周转天数	16.13	23.58
净营业周期	188.15	133.20
流动资产周转天数	352.55	293.40
固定资产周转天数	254.47	219.16
总资产周转天数	697.48	563.45

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

## 盈利能力

**2015年公司综合毛利率及盈利水平有所提高，但营业收入有所下降，盈利水平对政府补贴依赖程度较高**

公司收入主要来源于棉纱、面料以及棉花的对外销售，由于2015年棉花价格下降明显，下游客户多呈观望心态，公司产品售价均下降，同时公司棉花销量下降，导致2015年公司营业收入同比下降10.38%。2016年1-3月，公司实现营业收入80,089.02万元，较2015年同期增长6.47%。

盈利能力方面，2014年以来棉花价格持续下降，同时公司技术改造的持续推进使得产品附加值有所增加，2015年公司综合毛利率较2014年提高3.00个百分点。公司期间费用主要为产品运费、研发费用和利息支出等，2015年公司期间费用44,977.56万元，同比增长14.30%，主要系公司加大产品研发投入和利息支出增加所致，随着公司债务规模的扩大，财务费用存在一定刚性，公司期间费用较高对公司利润形成一定侵蚀。

盈利水平方面，公司营业利润规模较小且2015年有所下降。2015年公司收到政府补助11,037.52万元，对公司利润形成有益补充，占公司利润总额的84.18%，未来需关注政策调整对政府补助持续性产生的不确定性影响。

**表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入	80,089.02	304,670.90	339,946.09
营业利润	1,265.51	2,180.69	3,783.63
补贴收入	910.63	11,037.52	5,954.20
利润总额	2,171.15	13,112.23	10,043.31
净利润	1,638.79	11,722.47	8,278.98
综合毛利率	17.00%	16.08%	13.08%
期间费用率	14.77%	14.76%	11.58%
总资产回报率	-	5.10%	5.11%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及2016年1-3月未经审计的财务报表，鹏元整理

## 现金流

**公司经营性现金净流入减少，且未来项目建设面临一定资金压力**

2015年公司净利润有所增加，加之非付现费用及非经营损益均有所增长，FFO（经营所得现金）有所增加。2015年，受公司棉花储备增加以及纱线产品新增产能未能及时消化的影响，公司存货增加明显；预付款项规模的增加使经营性应收项目增加，此外，应付票

据及应付账款等增加导致经营性应付项目有所增加。整体来看，由于存货及经营性应收款项大幅增加导致公司经营活动产生的现金流量净额较2014年有所减少。

投资活动方面，由于2014年公司收到搬迁补偿款金额巨大，使得2015年投资活动现金流入同比大幅下降。2015年公司投资活动现金流出主要为支付的老厂区土地性质变更补缴的土地出让金3,450万元和1,919万元。截至2016年3月末，公司在建项目计划总投资70,994.00万元，其中已投资6,801.31万元，尚需投资64,192.69万元，面临一定的资金压力。

筹资活动方面，2015年公司通过借款收到现金174,880.00万元，同时收到售后回租融资款9,743.07万元；2015年公司筹资活动现金流出主要系偿还债务本息以及支付保证金和售后回租固定资产租赁款。公司经营活动现金净流入尚不能满足公司生产经营的需要，公司对外部融资具有一定依赖性。

**表 12 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2015年	2014年
净利润	11,722.47	8,278.98
非付现费用	19,098.60	17,396.83
非经营损益	15,045.56	14,548.76
<b>FFO</b>	<b>45,866.63</b>	<b>40,224.57</b>
<b>营运资本变化</b>	<b>-30,214.98</b>	<b>-16,857.49</b>
其中：存货减少（减：增加）	-21,397.39	-10,310.54
经营性应收项目的减少（减：增加）	-22,915.28	6,590.64
经营性应付项目的增加（减：减少）	14,097.69	-13,137.59
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>15,651.65</b>	<b>23,367.08</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-29,055.62</b>	<b>-36,293.81</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>12,709.42</b>	<b>13,407.69</b>
现金及现金等价物净增加额	-728.54	535.80

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司资产负债率有所上升，有息债务规模有所增长，债务偿还压力进一步加大

受融资规模扩大影响，公司负债总额有所增加，截至2015年末，公司负债总额419,315.36万元，同比增长14.33%，其中流动负债占比52.43%。由于公司长期借款增加并于2016年1月7日发行了规模4.00亿元的16新野债，2016年3月末公司负债总额较2015年末增加10.94%，公司产权比率增至228.18%，较2014年末增加37.28个百分点，所有者权益对负债的保障能力减弱。

**表 13 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
负债总额	465,208.42	419,315.36	366,748.79
其中：流动负债	214,980.80	219,840.98	174,067.73
非流动负债	250,227.63	199,474.38	192,681.07
所有者权益	203,881.34	202,384.29	192,117.15
产权比率	228.18%	207.19%	190.90%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。截至2015年末，公司短期借款为128,280.00万元，同比增长20.88%，其中包括质押借款22,980.00万元、抵押借款73,400.00万元、保证借款31,900.00万元。公司应付票据为银行承兑汇票，截至2015年末公司应付票据30,084.00万元，同比增长40.19%。应付账款主要为应付供应商原料款，由于公司2015年棉花采购增加，同比增长21.54%。截至2015年末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款25,800.00万元和一年内到期的长期应付款3,980.64万元。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。截至2015年末，公司长期借款规模39,500.00万元，包括保证借款39,500.00万元、质押借款18,000.00万元和抵押借款2,000.00万元，截至2016年3月末，公司长期借款规模为51,500.00万元。公司应付债券主要包括11新野01、11新野02、13新野01、13新野02，截至2015年末，应付债券余额为96,961.03万元。公司于2016年1月7日非公开发行16新野债，债券规模4.00亿元，票面利率6.5%，截至2016年3月末，公司应付债券规模增加至136,680.44万元。根据中国证监会《关于核准河南新野纺织股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可【2015】3174号），核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过2亿元的公司债券，但该期债券尚未发行，若发行成功公司应付债券规模将进一步增加。公司专项应付款为根据《关于拨付新纺公司“退成入园”项目第二生活区搬迁补偿款的报告》约定的由县政府向公司拨付的搬迁补偿款，截至2015年末公司专项应付款规模为51,069.00万元，其中2015年收到搬迁补偿款3,060.00万元。

**表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	134,485.00	28.91%	128,280.00	30.59%	106,124.00	28.94%
应付票据	26,884.00	5.78%	30,084.00	7.17%	21,460.00	5.85%
应付账款	7,233.13	1.55%	12,566.40	3.00%	10,339.58	2.82%

一年内到期的非流动负债	29,744.05	6.39%	29,780.64	7.10%	16,720.00	4.56%
<b>流动负债合计</b>	<b>214,980.80</b>	<b>46.21%</b>	<b>219,840.98</b>	<b>52.43%</b>	<b>174,067.73</b>	<b>47.46%</b>
长期借款	51,500.00	11.07%	39,500.00	9.42%	41,380.00	11.28%
应付债券	136,680.44	29.38%	96,961.03	23.12%	98,599.35	26.88%
专项应付款	51,069.00	10.98%	51,069.00	12.18%	48,009.00	13.09%
<b>非流动负债合计</b>	<b>250,227.63</b>	<b>53.79%</b>	<b>199,474.38</b>	<b>47.57%</b>	<b>192,681.07</b>	<b>52.54%</b>
<b>负债合计</b>	<b>465,208.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>419,315.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>366,748.79</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	382,458.36	82.21%	328,617.35	78.37%	284,283.35	77.51%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

随着公司短期借款及一年内到期的非流动负债规模增加，公司有息债务规模有所提高，截至2015年末，公司有息债务规模为328,617.35万元，同比增长15.60%；由于公司长期借款规模增加和16新野债的发行，2016年3月末公司有息债务规模进一步增加至382,458.36万元，占负债总额的82.21%，公司偿债压力进一步加大。

从公司各项偿债能力指标来看，截至2015年末，公司资产负债率为67.45%，较2014年增长1.83个百分点，根据Wind资讯纺织品四级行业分类，行业内上市公司同期平均资产负债率为43.13%，公司资产负债率远高于行业平均水平，2016年3月末公司资产负债率进一步增至69.53%；公司流动比率与速动比率均较小，截至2015年末分别为1.47和0.92，短期偿债能力指标表现较弱，2016年3月末有所回升，但仍处于较低水平；随着盈利水平的提高，公司EBITDA和EBITDA利息保障倍数均有所增加，但有息债务较快增长导致EBITDA对其覆盖程度有所下降。

**表 15 公司偿债能力指标**

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	69.53%	67.45%	65.62%
流动比率	1.69	1.47	1.58
速动比率	1.09	0.92	1.01
EBITDA（万元）	-	46,090.25	41,768.11
EBITDA 利息保障倍数	-	3.02	2.80
有息债务/EBITDA	-	8.30	6.80

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理。

## 七、或有事项分析

截至2015年12月末，公司对外担保余额为69,700.00万元，占当期末净资产的比重为34.44%。由于被担保企业多属于传统制造业，经营情况易受宏观经济影响，在我国宏观经济增速持续放缓的情况下，公司面临一定或有负债风险。

**表 16 截至 2015 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
河南华晶超硬材料股份有限公司	22,000	2017 年 6 月 30 日	是
河南天冠企业集团有限公司	18,000	2016 年 6 月 30 日	是
南阳纺织集团有限公司	13,000	2016 年 6 月 30 日	是
河南天冠燃料乙醇有限公司	11,700	2016 年 6 月 30 日	是
河南省浙川县有色金属压延有限公司	5,000	2016 年 6 月 30 日	是
<b>合计</b>	<b>69,700</b>	-	-

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

受益于棉花价格走低，公司成本压力有所减轻，毛利率水平有所提升；同时公司继续享受税收优惠和政府补贴，减轻了税负压力，并对利润形成有益补充。我们也注意到受到棉花价格下降、行业景气度下降、下游需求不旺影响，公司2015年营业收入有所下降，公司库存规模增长较快，对公司资金形成占用且公司产品价格易受棉花价格下跌影响，存在一定跌价风险；存货的快速增长，使公司净营业周期有所增加，资产运营效率有所下降；公司新增产能能否消化尚待观察；在建项目资金需求较大，公司面临一定资金压力；公司有息债务规模有所增加，公司偿债压力进一步加大；老厂区搬迁及公司拟向下游服装行业延伸业务等事项效果尚待观察；公司对外担保余额较多，存在一定的或有负债风险。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持11新野01、11新野02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	2016年3月	2015年	2014年	2013年
流动资产：				
货币资金	77,939.21	60,225.72	54,841.77	53,404.43
应收票据	14,452.00	10,985.50	11,230.80	9,638.50
应收账款	47,729.25	43,030.78	42,335.33	40,336.75
预付款项	80,876.88	74,031.20	57,583.27	82,036.48
其他应收款	3,592.79	3,391.66	2,339.38	2,870.89
存货	127,868.67	119,971.34	98,573.95	86,924.94
其他流动资产	10,009.33	10,885.74	7,306.41	4,690.50
<b>流动资产合计</b>	<b>362,468.13</b>	<b>322,521.94</b>	<b>274,210.91</b>	<b>279,902.50</b>
非流动资产：		-	-	
可供出售金融资产	1,597.60	1,786.60	1,648.00	1,551.70
长期股权投资	851.54	852.40	865.88	877.02
固定资产	218,366.57	214,346.74	216,368.59	197,535.23
在建工程	6,801.31	3,801.61	-	8,653.12
无形资产	44,071.30	17,515.22	12,860.91	10,877.79
递延所得税资产	2,129.90	1,999.83	1,762.31	1,380.22
其他非流动资产	32,803.42	58,875.32	51,149.36	4,487.13
<b>非流动资产合计</b>	<b>306,621.63</b>	<b>299,177.72</b>	<b>284,655.04</b>	<b>225,362.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>669,089.76</b>	<b>621,699.65</b>	<b>558,865.95</b>	<b>505,264.71</b>
流动负债：				
短期借款	134,485.00	128,280.00	106,124.00	114,117.00
应付票据	26,884.00	30,084.00	21,460.00	21,460.00
应付账款	7,233.13	12,566.40	10,339.58	28,360.38
预收款项	472.03	559.52	2,795.36	8,381.76
应付职工薪酬	7,189.97	9,367.69	6,427.53	5,596.80
应交税费	1,785.37	1,751.58	3,195.99	7,838.09
应付利息	4,823.86	4,125.32	4,257.50	2,325.25
其他应付款	2,363.38	3,325.84	2,747.77	2,844.93
一年内到期的非流动负债	29,744.05	29,780.64	16,720.00	19,200.00
<b>流动负债合计</b>	<b>214,980.80</b>	<b>219,840.98</b>	<b>174,067.73</b>	<b>210,124.23</b>
非流动负债：		-	-	
长期借款	51,500.00	39,500.00	41,380.00	43,800.00
应付债券	136,680.44	96,961.03	98,599.35	59,422.74
长期应付款	3,164.87	4,011.68	-	-

专项应付款	51,069.00	51,069.00	48,009.00	-
递延收益	7,764.97	7,837.07	4,631.77	36.88
递延所得税负债	48.35	95.60	60.95	4,845.65
<b>非流动负债合计</b>	<b>250,227.63</b>	<b>199,474.38</b>	<b>192,681.07</b>	<b>108,105.26</b>
<b>负债合计</b>	<b>465,208.42</b>	<b>419,315.36</b>	<b>366,748.79</b>	<b>318,229.49</b>
所有者权益（或股东权益）：		-	-	
股本	51,975.84	51,975.84	51,975.84	51,975.84
资本公积	60,063.69	60,063.69	60,063.69	61,938.23
其他综合收益	145.05	286.80	182.85	110.63
盈余公积	11,716.68	11,716.68	11,074.64	10,157.58
未分配利润	79,980.08	78,341.29	68,820.13	62,852.94
归属于母公司所有者权益合计	203,881.34	202,384.29	192,117.15	187,035.22
<b>所有者权益(或股东权益)合计</b>	<b>203,881.34</b>	<b>202,384.29</b>	<b>192,117.15</b>	<b>187,035.22</b>
<b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b>	<b>669,089.76</b>	<b>621,699.65</b>	<b>558,865.95</b>	<b>505,264.71</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
<b>一、营业总收入</b>	<b>80,089.02</b>	<b>304,670.90</b>	<b>339,946.09</b>	<b>326,003.31</b>
减：营业成本	66,471.44	255,686.87	295,464.35	285,643.18
营业税金及附加	0.93	426.85	774.05	882.76
销售费用	2,520.47	9,391.48	7,280.57	6,699.86
管理费用	4,488.73	18,171.16	14,594.60	12,063.98
财务费用（收益以“-”号填列）	4,818.20	17,414.92	17,474.97	16,826.64
资产减值损失	522.88	1,385.45	562.78	813.06
投资收益（净损失以“-”号填列）	-0.85	-13.48	-11.15	7.02
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>1,265.51</b>	<b>2,180.69</b>	<b>3,783.63</b>	<b>3,080.85</b>
加：营业外收入	910.63	11,101.31	6,431.55	7,783.45
减：营业外支出	4.99	169.77	171.86	45.41
其中：非流动资产处置损失	-	38.97	28.95	37.26
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>2,171.15</b>	<b>13,112.23</b>	<b>10,043.31</b>	<b>10,818.89</b>
减：所得税费用	532.36	1,389.76	1,764.33	2,806.62
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>1,638.79</b>	<b>11,722.47</b>	<b>8,278.98</b>	<b>8,012.27</b>
归属于母公司所有者的净利润	1,638.79	11,722.47	8,443.52	8,012.27
少数股东损益	-	-	-164.54	-

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013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	75,049.68	282,265.41	312,946.16	285,693.82
收到的税费返还	2,361.48	3,369.95	6,509.85	4,246.13
收到其他与经营活动有关的现金	971.62	14,762.32	6,412.61	7,586.37
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>78,382.78</b>	<b>300,397.68</b>	<b>325,868.62</b>	<b>297,526.33</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	90,667.03	237,579.12	252,941.04	232,865.01
支付给职工以及为职工支付的现金	9,772.37	31,854.28	30,929.98	25,964.89
支付的各项税费	0.77	9,568.47	14,387.46	10,523.18
支付其他与经营活动有关的现金	1,429.68	5,744.16	4,243.06	3,296.00
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>101,869.85</b>	<b>284,746.03</b>	<b>302,501.54</b>	<b>272,649.07</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-23,487.06</b>	<b>15,651.65</b>	<b>23,367.08</b>	<b>24,877.25</b>
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	-	13.41	14.00	21.20
收到其他与投资活动有关的现金	-	3,060.00	48,009.00	
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>-</b>	<b>3,073.41</b>	<b>48,023.00</b>	<b>21.20</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,219.29	32,129.03	77,192.79	19,749.47
投资支付的现金	-	-	5,510.00	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	1,614.03	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>12,219.29</b>	<b>32,129.03</b>	<b>84,316.81</b>	<b>19,749.47</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-12,219.29</b>	<b>-29,055.62</b>	<b>-36,293.81</b>	<b>-19,728.27</b>
三、筹资活动产生的现金流量：		-	-	
吸收投资收到的现金	-	-	2,800.00	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	2,800.00	-
取得借款收到的现金	78,645.00	174,880.00	151,924.00	173,332.00
发行债券收到的现金	39,600.00	-	38,920.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	9,743.07	-	5,197.76
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>118,245.00</b>	<b>184,623.07</b>	<b>193,644.00</b>	<b>178,529.76</b>
偿还债务支付的现金	60,440.00	145,107.19	164,817.00	160,752.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,363.15	16,888.10	14,517.77	14,611.69

支付其他与筹资活动有关的现金	3,336.81	9,918.36	901.55	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>67,139.96</b>	<b>171,913.64</b>	<b>180,236.31</b>	<b>175,363.97</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>51,105.04</b>	<b>12,709.42</b>	<b>13,407.69</b>	<b>3,165.79</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-9.85	-33.99	54.84	
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>15,388.83</b>	<b>-728.54</b>	<b>535.80</b>	<b>8,314.64</b>
加：期初现金及现金等价物余额	39,342.37	40,070.91	39,535.11	31,220.47
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>54,731.20</b>	<b>39,342.37</b>	<b>40,070.91</b>	<b>39,535.11</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>净利润</b>	<b>11,722.47</b>	<b>8,278.98</b>	<b>8,012.27</b>
加：资产减值准备	1,385.45	562.78	813.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,361.68	16,508.46	15,261.40
无形资产摊销	351.48	325.60	280.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	38.97	28.95	28.79
财务费用	15,230.63	14,890.74	14,580.70
投资损失	13.48	11.15	-7.02
递延所得税资产减少	-237.52	-382.08	-188.27
存货的减少	-21,397.39	-10,310.54	-1,897.08
经营性应收项目的减少	-22,915.28	6,590.64	-28,158.65
经营性应付项目的增加	14,097.69	-13,137.59	16,151.29
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>15,651.65</b>	<b>23,367.08</b>	<b>24,877.25</b>
现金的期末余额	39,342.37	40,070.91	39,535.11
减：现金的期初余额	40,070.91	39,535.11	31,220.47
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-728.54</b>	<b>535.80</b>	<b>8,314.64</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
应收账款周转天数	-	50.43	43.77	40.52
存货周转天数	-	153.85	113.01	108.36
应付账款周转天数	-	16.13	23.58	29.16
净营业周期	-	188.15	133.20	119.72
流动资产周转天数	-	352.55	293.40	293.31
固定资产周转天数	-	254.47	219.16	215.53
总资产周转天数	-	697.48	563.45	538.16
综合毛利率	17.00%	16.08%	13.08%	12.38%
期间费用率	14.77%	14.76%	11.58%	10.92%
负债与所有者权益比率	228.18%	207.19%	190.90%	170.14%
资产负债率	69.53%	67.45%	65.62%	62.98%
流动比率	1.69	1.47	1.58	1.33
速动比率	1.09	0.92	1.01	0.92
EBITDA (万元)	-	46,090.25	41,768.11	40,941.75
EBITDA 利息保障倍数	-	3.02	2.80	2.81
有息债务/EBITDA	-	8.3	6.80	6.30
有息债务 (万元)	382,458.36	328,617.35	284,283.35	257,999.74

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

## 附录五 截至 2015 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
新疆新野纺织棉业有限公司	8,000	100%	棉花及棉纺织品收购及销售
新疆恺总珈棉业有限责任公司	2,000	100%	籽棉收购、加工、皮棉、棉短绒、针纺织品、农副产品销售
新疆宇华纺织科技有限公司	54,710	100%	棉纺纱加工；棉织造加工；针织品、纺织品及原料批发、销售；棉花收购、销售
阿克苏新发棉业有限责任公司	2,000	100%	棉花收购、销售，棉副产品销售，棉花种植，棉纱生产、销售
新疆锦域纺织有限公司	30,000	100%	棉纺织品的生产加工及销售，棉花收购
新野县银珠棉业有限公司	500	100%	棉纺及棉制品，服装加工销售
阿瓦提新新棉业有限责任公司	100	100%	籽棉收购、籽棉加工，皮棉、棉副产品销售

资料来源：公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/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
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×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	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	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
	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	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债
	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。