

华孚色纺股份有限公司

2011 年公司债券(第一期)

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>

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第
【214】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:
易美连 王一峰

电话:
0755-82872736

邮箱:
yiml@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

华孚色纺股份有限公司 2011 年公司债券（第一期） 2016 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	2016 年 6 月 6 日	2015 年 5 月 25 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 2016 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 2015 年公司主营业务收入规模及盈利能力有所提升，公司持续加大研发投入使得技术实力进一步增强，公司继续获得了较多的政府补助且部分补助短期内预计仍具有较好的持续性；同时我们也关注到，公司关联采购金额及占比加大，战略转型可能引发投资风险，存货规模较大存在一定跌价风险，短期借款规模巨大且即将面临本期债券到期还本压力而导致存在较大的流动性风险，以及公司跟踪期所受行政处罚较多表明内控和治理结构有待进一步完善等风险因素。

正面:

- 2015 年公司主营业务收入规模及盈利能力有所提升。2015 年在物料销售收入大幅增长的带动下，公司实现主营业务收入 665,395.32 万元，同比增长 11.75%；与此同时，受益于产品结构的调整、国内外棉花价差的缩窄以及生产效率的提升，公司主营业务毛利率达到 11.93%，较 2014 年提升 0.81 个百分点。
- 公司持续加大研发投入，技术实力进一步增强。2015 年公司研发投入达 10,423.55 万元，同比增长 10.52%，新增发明专利一项，技术实力进一步提升。
- 公司继续获得了较多政府补助，对利润水平贡献较大，且部分补助短期内预计仍具有较好的持续性。2015 年公司获得政府补助 29,237.21 万元，占利润总额的比重

达 78.01%，其中 4,395.32 万元为税收返还款、4,166.60 万元为出疆棉运费补贴，5,508.60 万元为使用新疆地产棉补贴，960.20 万元为使用新疆籍员工社保补贴款，该等补贴为生产经营经常性补贴，短期内预计仍具有较好的持续性。

关注：

- **公司关联采购规模大幅增长、占比提升。**2015 年公司关联方采购的金额达到 50,717.53 万元，较上年增长 139.83%，关联方采购占比由 2014 年的 7.03% 提升至 11.95%。
- **战略转型可能引发投资风险。**公司目前正在通过打通上下游产业链的方式实施战略转型，投资额超过 6 亿元，其中用于下游产业链拓展的投资超过 5 亿元，而下游涉入的互联网行业对公司而言是一个全新领域，需关注该战略转型可能引发的投资风险。
- **公司存货规模依然较大，存在一定跌价风险。**截至 2016 年 3 月底，公司存货依然保持较高规模，账面价值达 27.28 亿元，占总资产的比重为 29.36%，由于目前国内棉花价格仍未企稳，公司存货仍面临一定的跌价风险。
- **公司短期借款规模巨大，且即将面临本期债券到期还本压力，存在较大的流动性风险。**截至 2015 年末，公司短期借款规模达 33.09 亿元，一年内到期的非流动负债为 8.25 亿元，其中 6.05 亿元为一年内到期的应付债券（包括本金和利息），但期末货币资金余额仅为 7.31 亿元，流动性风险较大。
- **公司及下属子公司所受行政处罚较多，公司内控和治理结构有待进一步完善。**2015 年公司及下属子公司在税务、环保、安全生产、消防和海关方面均受过相关部门的行政处罚，表明公司内控和治理结构有待进一步完善。

主要财务指标：

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	929,336.05	939,768.98	886,095.67	791,851.47
归属于母公司所有者权益合计（万元）	377,849.98	365,719.18	339,346.89	324,186.73
有息债务（万元）	444,184.95	456,391.36	416,261.73	365,745.00
资产负债率	58.37%	60.14%	60.84%	58.08%
流动比率	1.07	1.05	1.17	1.20
速动比率	0.51	0.54	0.59	0.62
营业收入（万元）	177,171.36	680,365.79	613,274.75	624,012.76
营业外收入（万元）	5,752.41	30,255.39	23,765.24	14,898.99

利润总额（万元）	11,982.30	37,478.83	21,379.75	23,881.16
综合毛利率	13.39%	13.70%	13.36%	14.11%
总资产回报率	-	6.17%	4.67%	5.13%
EBITDA（万元）	-	87,005.41	69,489.36	69,399.62
EBITDA 利息保障倍数	-	4.62	3.90	4.09
经营活动产生的现金流量净额（万元）	21,932.06	9,455.06	11,714.24	23,337.41

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报，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。

截至2016年3月31日，本期债券累计发生的本金和利息的兑付情况如下表所示：

表 1 截至 2016 年 3 月 31 日本期债券累计发生的本息兑付情况（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
2012年11月18日	60,000.00	0.00	4,680.00	60,000.00
2013年11月18日	60,000.00	0.00	4,680.00	60,000.00
2014年11月18日	60,000.00	25.10	4,680.00	59,974.90
2015年11月18日	59,974.90	0.00	4,678.04	59,974.90

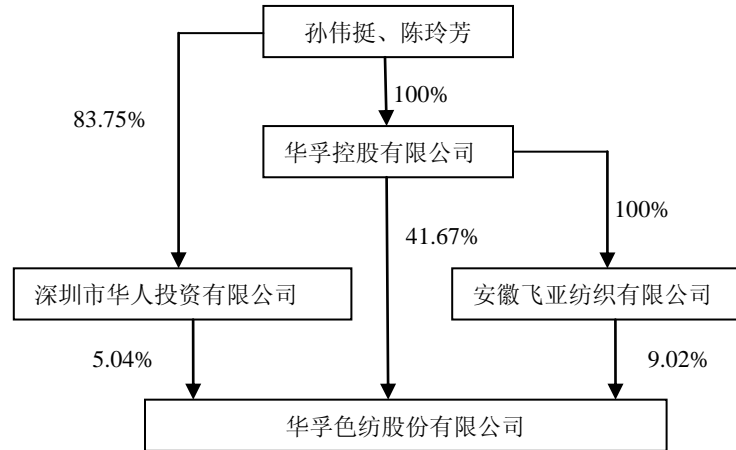
资料来源：公司提供

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、实际控制人未发生变化，主营业务仍为色纺纱的生产和销售，原棉、染色纤维等物料的销售等。截至2016年3月末产权及实际控制关系如下图所示：

图1 截至2016年3月31日公司产权及实际控制关系



资料来源：公司提供

2015年纳入合并财务报表范围的变化情况如表2所示。石河子华孚纺织培训学校系经八师石河子市劳动和社会保障局师市劳社发[2015]135号文件批准，由新疆天宏新八棉产业有限公司出资人民币10万元，于2015年9月15日在石河子市民政局登记设立的民办非企业单位，根据章程规定，盈余不得分红，故不纳入合并范围。

表2 2015年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2015年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
华孚网链投资有限公司	100.00%	50,000.00	物资贸易业	新设
新疆华孚色纺集团有限公司	100.00%	120,000.00	纺织制造业等	新设

2、2015年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
阜阳华孚色纺有限公司	100.00%	10,000	纺织制造业	注销
石河子华孚纺织培训学校	100.00%	10.00	纺织制造业	盈余不得分红

资料来源：2015年公司审计报告，鹏元整理

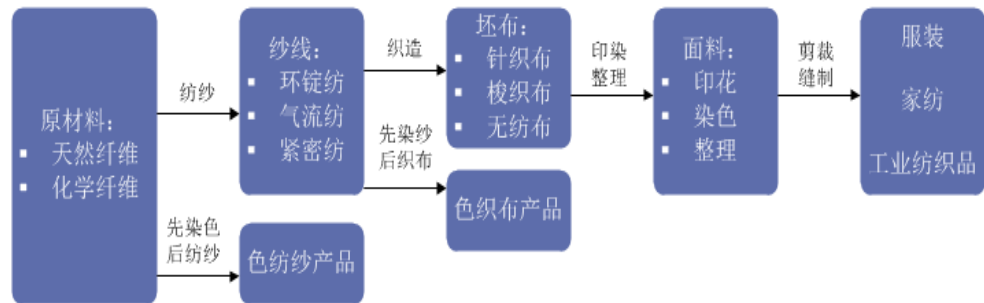
截至2016年3月31日，公司总资产为929,336.05万元，归属于母公司所有者权益为377,849.98万元，资产负债率为58.37%；2015年公司实现营业收入680,365.79万元，利润总额37,478.83万元，经营活动现金流量净额9,455.06万元。

三、运营环境

色纺纱有助于降低后续加工企业的生产成本，且符合低碳环保要求，后续预计随着生产技术的改进及生产成本的下降仍具有较好的发展前景

传统的纺织服装生产流程一般都是先纺成纱线后将纱线染色，或是纱线织成布料后布料染色，而色纺纱的特点在于其先染色、后纺纱，且纺纱前所用的纤维原料均通过染色或原液着色专业技术，能达到染色工艺的效果，因此该种工艺缩短了后续加工企业的生产流程，降低了下游生产企业的生产成本。与此同时，据公开资料统计，色纺纱的先染后纺生产工艺，比传统工艺节水减排50%以上，符合低碳环保要求，生产一件普通的衣服，色纺纱可节约4公斤水。

图2 色纺纱产品生产流程



资料来源：中国棉纺织信息网

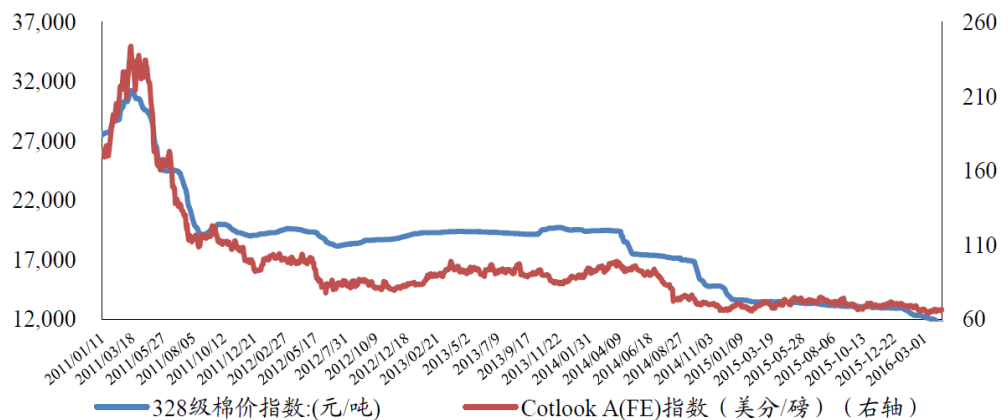
色纺纱线一般是用两种及两种以上的不同色泽或不同性能的纤维纺制成纱，由于各种纤维收缩性或上色性的差异，在纱线织成布后的整理加工中，会使布面呈现出色彩丰富、色泽柔和、立体感强的风格，因此是引领时尚潮流的重要元素。但是由于复杂且精细的工艺，色纺纱相对普通纱线的价格平均高30%以上，从价格角度比较，色纺纱相比普通纱线不具备竞争优势。但根据信达证券统计，目前色纺纱占整体棉纺产能的比例不到5%，国内纺纱产能超过1亿锭，未来色纺纱产业规模有一定扩大空间，主要原因在于色纺纱在针织类领域制造工艺已十分成熟，而在梭织（机织）方面，因工艺流程中需要对纱线进行高温等处理，这将对色纺纱带来颜色和物理特性上的改变，预计随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。

2015年以来国内棉花价格的下降、国内外棉花价格的收窄以及人民币的贬值为色纺纱企业提供了较好的外部运营环境

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65%-75%。国内色纺纱销售一般按成本加成作为定价基础，但出口部分多依据国际棉花价格确定，因此国内棉花的价格、国内外棉花差价的变动以及人民币汇率波动对色纺纱企业经营影响较大。

2015年以来受国家取消棉花的收储政策，以及国储棉的低价抛储等因素影响，国内棉花价格继续走低、国内外棉价差收窄，色纺纱企业的外部运营环境得到改善。根据Wind资讯统计，2016年4月8日，328级棉价为11,696元/吨，较2015年初下降14.04%，CotlookA价格为67.25美分/磅，较年初下跌2.26%，国内外棉价差在1%配额下的价差为329元/吨（2015年初为2,490元/吨）。棉花价格的下行、国内外棉花差价的收窄叠加人民币贬值为我国色纺纱企业经营提供了较好的外部发展环境。

图3 近年来国内外棉花价格走势



资料来源：Wind资讯

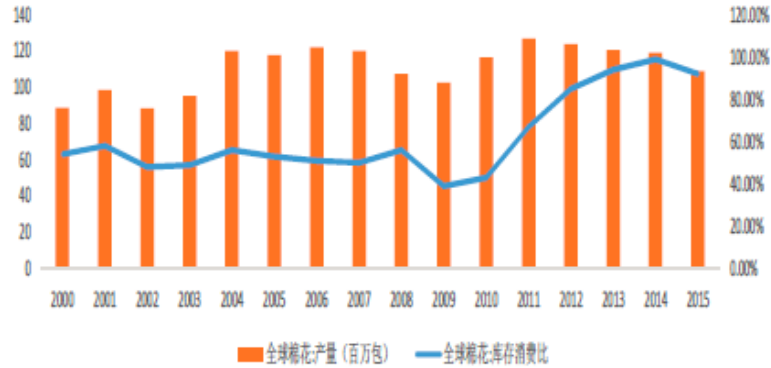
图4 近年来美元兑人民币中间价



资料来源：Wind资讯

从国内外棉花价格变动趋势来看，根据Wind统计数据，2016年国储棉目前仍有1,000万吨左右库存，抛售价格可能与市场价格接近，压制棉价上涨空间，从全球范围来看，目前全球棉花库存消费比也依然保持在高位，因此预计短期内国内外棉花价格均将在低位徘徊。

图5 近年来全球棉花库存消费比



资料来源：Wind资讯

为发展新疆纺织服装产业带动就业，中央及新疆维吾尔自治区对出疆棉纱运费及使用新疆地产棉花均给予较多的财政补贴

为发展新疆纺织服装产业带动就业，进一步解决新疆生产棉纱远离内地销区导致运输成本较高问题，2014年新疆维吾尔自治区财政厅与新疆维吾尔自治区经济和信息化委员会联合发布的新财建【2014】434号《关于提高出疆棉纱棉布运费补贴标准有关问题的通知》表示，自2014年1月1日起，棉纱类产品在现有中央财政每吨补贴500元和32支以上（含32支）棉纱类产品自治区每吨补贴200元、32支以下每吨补贴100元的基础上，北疆和东疆地区生产的棉纱类产品，每吨增加补贴100元，即：32支以上（含32支）棉纱类产品中央和自治区每吨共补贴800元，32支以下棉纱类产品中央和自治区每吨共补贴700元；南疆地区生产的棉纱类产品，每吨增加补贴300元，即：32支以上（含32支）棉纱类产品中央和自治区每吨共补贴1,000元，32支以下棉纱类产品中央和自治区每吨共补贴900元。与此同时，2014年10月起，对生产过程中使用新疆地产棉花（含地产粘胶纤维）的新疆维吾尔自治区纺织企业，在国内外棉花价差较大的情况下，启动棉纺企业生产用棉财政补贴政策。新财建【2014】433号文件明确，当新疆棉花价格高于同期进口棉价格（到岸价+1%关税）1,500元/吨时，给予纺织企业使用新疆棉补贴。棉花差价按照新疆维吾尔自治区公布的每个自然年度新疆地产棉花平均价格与同期进口棉平均价格之差确定。补贴资金按照企业生并实现销售的棉纺产品使用新疆地产棉花和粘胶纤维的数量进行核算。核算确认的棉花和粘胶纤维补贴标准为每吨800元。

四、经营与竞争

公司主营业务为色纺纱的生产和销售，物料的销售等。2015年在物料销售收入大幅增

长的带动下，公司实现主营业务收入665,395.32万元，同比增长11.75%，其中色纺纱实现销售收入506,766.29万元，同比增长0.50%。物料销售主要为原棉、染色纤维等物质的销售，2015年公司物料销售收入全部为原棉销售收入，受贸易量增加的影响，该部分收入同比增长73.96%，其中国际贸易占比60.51%，主要销往香港和东南亚。

毛利率方面，2015年公司主营业务毛利率有所增长，达到11.93%，较2014年提升0.81个百分点，主要原因为：1) 调整产品结构，在总销量增长的同时，新产品占比同比增长2个百分点；2) 国内外棉花价格收窄；3) 对部分生产设备进行旧改，实施“机器换人”，生产效率提高。

表3 2014-2015年及2016年1-3月公司主营业务收入产品构成和毛利率情况（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
其中：色纺纱	120,599.90	14.38%	506,766.29	13.58%	504,247.09	12.39%
物料销售	53,780.99	6.95%	158,629.03	6.66%	91,186.39	4.11%
合计	174,380.89	12.09%	665,395.32	11.93%	595,433.48	11.12%

资料来源：公司提供

2015年公司色纺纱业务销售收入及盈利能力均有所提升，但棉花的关联采购规模及占比也增长迅速，关联交易风险加大

公司是目前国内产能最大的色纺纱企业之一，与上市公司百隆东方股份有限公司呈寡头垄断格局，在产品生产规模、研发能力等方面有较好的竞争优势。规模方面，截至2015年底，公司色纺纱的产能仍为135万锭/年（约16.20万吨/年）¹，拥有中国浙江、长江、黄淮、新疆和越南五大生产区域。2015年公司的产能布局有所调整，浙江、长江、黄淮的产能逐步减少，越南产能进一步增加至12万锭。

表4 2014-2015年公司色纺纱产能的区域布局（单位：万锭）

区域	2015年末	2014年末
浙江	33	35
长江	18	19
黄淮	27	30
新疆	45	45
越南	12	6
合计	135	135

资料来源：公司提供

公司色纺纱产品主要采用“以销定产”的生产模式，2015年受益于公司销售力度的加大，公司生产色纺纱15.72万吨，同比增长2.89%，实现销售量16.22万吨，同比增长5.01%。

¹ 根据公开资料，目前公司色纺纱生产产能位列中国全行业第一。

在下游纺织服装行业备货量增加的影响下，公司色纺纱库存量有所下降，但总体仍维持较高水平。产品结构方面，针对市场个性时尚的需求趋势，2015年公司在纺纱环节进行工艺和产品创新，加大了外观工艺类新产品的推广力度，残雪纱、彩缎纱、波纹纱等产品的销售收入占比同比增长2个百分点。销售价格方面，公司主要采取成本加成的方式进行定价，出口产品的价格还要参考国外的棉花价格，2015年在国内外棉花价格均下降的带动下，公司色纺纱销售均价为3.13万元/吨，较2014年同比下降4.28个百分点。受益于销量的大幅增长，2015年公司色纺纱实现销售收入506,766.29万元，同比增长0.50%，销售毛利率在产品结构调整，国内棉价差缩窄以及生产效率提升的情况下同比提升1.19个百分点。

表 5 2014-2015 年公司色纺纱的产销量及销售价格情况

项目	单位	2015 年	2014 年
生产量	吨	161,703	157,165
销售量	吨	162,153	154,413
库存量	吨	44,513	44,963
销售均价	万元/吨	3.13	3.27

资料来源：公司提供

销售区域方面，2015年公司实现外销收入308,269.20万元，同比增长48.29%，内销收入357,126.12万元，同比下降7.85%，造成该种状况的原因为：1) 国内外棉花价差有所收窄叠加人民币贬值，公司产品出口竞争力增强；2) 越南生产产能的增加及释放，国内产能的缩减。2015年公司主营业务收入内销毛利率提升，而外销毛利率下降的主要原因为本年度公司外销中棉花原料的销售占比提升。

表 6 2014-2015 年公司内销和外销情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
内销	357,126.12	12.46%	387,546.04	8.96%
外销	308,269.20	11.31%	207,887.44	15.16%
合计	665,395.32	11.93%	595,433.48	11.12%

资料来源：公司提供

前五大客户方面，2015年公司前五大客户销售占比提高，集中度进一步提升，但目前仍处于较适中水平。

表 7 2014-2015 年公司前五大客户情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
前五名客户合计销售金额（万元）	137,855.25	82,858.35
前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例	20.26%	13.51%

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，2015年公司采购棉花16.21万吨，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65.39%、25.34%、9.27%。从整体价格来看，受国内外棉花价格大幅下跌影响，公司棉花采购均价为13,227.70元/吨，同比下降15.64%²。采购渠道方面，2015年棉花直补政策的到来使国内棉花更多的流向市场，为锁定优质棉花资源，公司向上游供应商提前支付了定金，受此影响，2015年公司预付账款较往年大幅增加。

表 8 2014-2015 年公司棉花的采购价格

主要原材料	2015 年		2014 年	
	采购量 (吨)	采购价格 (元/吨)	采购量 (吨)	采购价格 (元/吨)
新疆棉	106,001	14,196	137,104	16,675
进口棉	41,069	10,852	49,174	13,200
内地棉	15,024	12,890	9,569	14,176
合计	162,094	13,227.70	195,847	15,680.38

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2015年公司前五大供应商采购占比较2014年有所下降，但公司从新疆恒孚棉产业集团有限公司、东营华孚纤维有限责任公司、浙江华孚纤维技术股份有限公司等关联方采购金额及占比较2014年均较大幅度提升，其主要原因为关联方加强了棉花质量的控制和棉花资源的整合，公司相应增加了从关联公司的棉花采购金额，关联方交易风险加大。

表 9 2014-2015 年公司前五大供应商及关联方采购情况 (单位：万元)

项目	2015 年		2014 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	194,704.13	45.89%	197,069.67	58.96%
关联方采购情况	50,717.53	11.95%	21,147.28	7.03%

资料来源：公司提供，鹏元整理

总体而言，2015年公司主营业务经营状况较上年有所改善，收入规模和盈利能力均有不同程度的提升，但关联方采购金额及占比大幅增加，需关注相关风险。

2016年公司计划非公开发行普通股募集资金不超过22亿元，用于阿克苏和越南色纺纱项目的建设及补充流动资产，该事宜若能顺利实施有望扩大公司经营规模、改善公司业绩并缓解资金压力，但截至目前该事宜仍待中国证券监督管理委员会核准，且新增产能能否顺利消化存在不确定性

² 原材料棉花的采购均价下降幅度远大于色纺纱销售价格的下降幅度的原因主要为公司棉花一般有 3-5 个月的库存。

2016年公司计划加强对新疆及越南的产能布局，并计划通过非公开发行股票募集资金总额不超过22.00亿元，其中17.80亿元用于阿克苏16万锭高档色纺纱项目和越南16万锭高档色纺纱项目，4.20亿元用于补充流动资金。增加新疆产能的布局有利于锁定上游资源并享受政府红利和税收补贴，而增加越南产能可以更充分利用当地劳动力成本较低的优势，并利用TPP成员国的对外贸易便利，有效规避关税壁垒，提高成本竞争力。另外，若本次非公开发行普通股成功也将使公司获得更多的流动资金支持。但我们也关注到，目前该事宜仍待中国证券监督管理委员会核准而存在不确定性。另外，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，后续需持续关注越南子公司的运营风险，且TPP协议生效也尚需时日。另外，若后续阿克苏和越南色纺纱项目均能顺利落地，新增32万锭的产能能否顺利消化也尚存不确定性。

表10 2016年公司计划非公开发行股票募集资金用途（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
阿克苏 16 万锭高档色纺纱项目	89,890.51	89,600.00
越南 16 万锭高档色纺纱项目	88,422.50	88,400.00
补充流动资金	42,000.00	42,000.00

资料来源：公司提供

公司目前意图通过打通上下游产业链的方式实施战略转型，但转型能否成功尚待观察，且投资额较大，需关注投资风险

自2015年年底开始，公司已逐步开始通过打通上下游产业链的方式实施战略转型，但目前转型工作刚开始，且对公司而言，下游涉入的互联网行业系全新的领域，后续能否成功有待进一步观察。

上游资源整合方面，2016年3月公司与新疆棉花产业集团有限公司（以下简称“新棉集团”）合资设立新疆天孚棉花供应链有限公司（以下简称“新疆天孚”），注册资本2亿元，公司以现金出资持股51.00%，新棉集团以其下属四家子公司相关经营性有效资产出资持股49.00%。新疆天孚拟定发展规划为棉花年交易量100万吨，拥有100家轧花厂。新棉集团具有国资背景，是新疆维吾尔自治区农业产业化重点龙头企业，并享有棉花的出口经营权。与新棉集团的合作有助于增强公司对原材料棉花资源的控制能力，提升成本优势，同时有助公司在棉花仓储、物流、贸易等方面拓展新的收入和利润来源。

下游产业链拓展方面，2015年11月公司投资5亿元在深圳前海注册成立华孚网链投资有限公司（以下简称“网链投资”），打造基于互联网的纺织服装供应链平台。公司设立网链投资旨在抓住互联网2.0发展机遇，从原料、纺纱、面料、制衣全产业链实施布局，融入垂直整合服饰电商平台。2016年3月网链投资与金华锦程人才服务公司合资设立了浙江

菁英电商产业园有限公司（以下简称“菁英公司”），打造以电子商务为核心的电商产业园。菁英公司注册资本2,000万元，公司持股51%，该公司目标为自成立起二年内引进相关企业约100家，培育中型以上企业20家以上，三年内实现贸易流量30亿元以上。

2015年公司持续加大研发投入，技术实力进一步增强

2015年公司进一步壮大研发团队，全年研发投入达到10,423.55万元，较2014年同比增长10.52%，占营业收入的比重达1.53%，并新获取发明专利1项，新申请发明专利2项。新获取的发明专利名称为“一种生产段彩棉条的高架式并条装置及生产段彩棉条的方法”，专利号为ZL201010525494.7。新申请的两个发明专利名称分别为“一种聚酰胺酯超柔仿棉纤维混色纺纱线及其生产方法”、“一种生产新型色纺纱的方法”，公告时间分别为2015年9月21日、2015年11月6日。截至2015年底公司已获国家专利52项，其中发明专利31项，实用新型21项，在业内具有较好的研发优势。

表11 2014-2015年公司研发人员数量及研发投入情况

项目	2015年	2014年
研发人员数量（人）	670	662
研发人员数量占比	3.93%	3.61%
研发投入金额（万元）	10,423.55	9,431.38
研发投入占营业收入比例	1.53%	1.54%

资料来源：公司提供

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2014-2015年审计报告以及未经审计的2016年1季报，公司财务报表均按照新会计准则编制。2015年公司合并报表范围的变化情况如表2所示。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，资产中存货规模较大，对营运资金占用较多，且在目前国内棉花价格尚未企稳的状况下存在跌价风险

跟踪期内，公司资产规模有所波动，其中2015年末总资产达到93.98亿元，同比增长6.06%，2016年3月末随着负债规模的减少，公司总资产规模略有下降。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

截至2015年底公司货币资金余额7.31亿元，其中3.92亿元为银行承兑汇票保证金、质押保证金等，使用权受限。在业务规模扩大的影响下，2015年公司应收账款和存货分别同比增长8.87%、3.39%。截至2015年底，公司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32.02%，虽然主要应收对象为公司合作多年的客户，但在下游服装行业仍不景气的情况下依然存在一定的坏账风险。

截至2015年底，公司存货依然保持较高规模，账面价值为25.83亿元，其中原材料9.19亿元，库存商品12.17亿元，半成品3.40亿元，对营运资金占用较多，此外，目前国内棉花价格仍未企稳，公司存货存在跌价风险。2015年末预付款项余额同比增长88.58%，主要系原材料采购渠道不同所致。截至2015年底，公司其他应收款账面价值为2.78亿元，其中0.97亿元为应收增值税退税款，1.42亿元为应收政府部门补贴，总体回收风险较小。2015年末公司其他流动资产大幅增加，主要系新增理财产品3.59亿元。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定资产方面，2015年虽然公司越南的子公司和江西的子公司在建工程完工结转至固定资产，但公司本部和浙江的子公司等处置了一批固定资产，所以总体规模与2014年末相比变化不大，其中2015年末未办妥产权证的固定资产账面价值为8.12亿元，已用于借款抵押的固定资产账面价值为2.73亿元。2015年随着阿克苏及越南色纺纱生产线投入的增加，公司在建工程同比增长178.37%。无形资产主要为土地使用权，2015年末土地使用权账面价值为4.12亿元，其中有0.11亿元的土地使用权未办妥产权证，1.92亿元的土地使用权作为银行借款抵押物使用权受限。

总之，跟踪期内，公司资产规模总体有所增长，但资产中存货规模较大，对营运资金占用较多，与此同时，在目前国内棉花价格仍未企稳的状况下，公司存货存在跌价风险。

表 12 2014-2016 年 3 月公司主要资产构成（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	89,319.96	9.61%	73,146.33	7.78%	111,786.45	12.62%
应收账款	70,065.62	7.54%	73,120.41	7.78%	67,164.45	7.58%
预付款项	17,324.23	1.86%	41,873.45	4.46%	22,204.66	2.51%
其他应收款	28,487.35	3.07%	27,765.73	2.95%	25,523.29	2.88%
存货	272,842.63	29.36%	258,309.42	27.49%	249,834.97	28.20%
其他流动资产	14,406.49	1.55%	44,676.50	4.75%	8,080.69	0.91%
流动资产合计	523,379.70	56.32%	533,960.57	56.82%	504,310.86	56.91%
固定资产	327,107.71	35.20%	315,547.24	33.58%	312,768.93	35.30%
在建工程	16,951.12	1.82%	27,322.74	2.91%	9,815.09	1.11%
无形资产	41,577.87	4.47%	42,197.11	4.49%	43,011.89	4.85%

非流动资产合计	405,956.35	43.68%	405,808.40	43.18%	381,784.81	43.09%
资产总计	929,336.05	100.00%	939,768.98	100.00%	886,095.67	100.00%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

资产运营效率

2015年公司各项资产运营效率有所提升，但营运资金压力依然较大

2015年随着国内外棉价差的收窄及人民币的贬值效应，公司色纺纱产品竞争力增加，营业收入和营业成本有所增长，但平均应收账款和应收票据合计的期末余额较2014年有所下降，受此影响，公司应收账款、应收票据周转天数大幅缩短；与此同时，存货、流动资产、固定资产、总资产虽较上年均有所增长，但增长幅度均小于营业收入的增长幅度，因此周转效率均有所提高。

2015年由于公司主要原材料棉花采购渠道的变化，公司预付账款增长较多，应付账款、应付票据平均余额较上年下降10.98个百分点，受此影响，公司应付票据、应付账款周转天数由2014年的54.91天下降至44.24天，但预付账款周转天数由2014年的18.51天增加至19.64天。

从营运资金压力来看，2015年公司净营业周期为173.74天，较上年略有增加，营运资金压力依然较大。

表 13 2014-2015 年公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收票据、应收账款周转天数	46.05	54.66
存货周转天数	155.78	156.98
预收账款周转天数	3.50	2.41
应付票据、应付账款周转天数	44.24	54.91
预付账款周转天数	19.64	18.51
净营业周期	173.74	172.83
流动资产周转天数	274.69	277.22
固定资产周转天数	166.23	178.74
总资产周转天数	483.06	492.49

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司盈利能力有所提升，但利润水平仍主要来源于政府补助

收入方面，2015年公司实现营业收入68.04亿元，较2014年增长10.94%，主要原因为色

纺纱及棉花销量的增加。

盈利能力方面，受益于国内棉花价格的下降及国内外棉花价差的减少，以及公司调整产能结构，实施“机器换人”等降低生产成本的措施，公司综合毛利率较上年提升0.34个百分点，营业利润率由2014年的-0.28%提升至1.11%，2016年1-3月进一步提升至3.60%。

投资收益主要由棉花期货、理财产品等业务形成，2015年该部分收益较2014年有所减少。

2015年公司实现营业外收入30,255.39万元，该部分收入对公司利润总额的贡献度达到80.73%，其中政府补助29,237.21万元，其余为非流动资产处置利得和赔偿金等，政府补助中有4,395.32万元为税收返还款、4,166.60万元为出疆棉运费补贴，5,508.60万元为使用新疆地产棉补贴，960.20万元为使用新疆籍员工社保补贴款，该等补贴为生产经营经常性补贴，短期内预计仍具有较好的持续性，但中长期需关注补贴政策变动风险。

表 14 2014-2015 年及 2016 年 1-3 月公司主要盈利能力指标

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入（万元）	177,171.36	680,365.79	613,274.75
投资收益（万元）	-703.70	1,068.15	3,751.28
营业利润（万元）	6,369.48	7,518.88	-1,688.45
营业外收入（万元）	5,752.41	30,255.39	23,765.24
利润总额（万元）	11,982.30	37,478.83	21,379.75
净利润（万元）	10,329.72	33,937.55	16,712.12
综合毛利率	13.39%	13.70%	13.36%
总资产回报率	-	6.17%	4.67%
期间费用率	9.93%	11.78%	13.68%
营业利润率	3.60%	1.11%	-0.28%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

表 15 2014-2015 年公司政府补助明细（单位：万元）

补助项目	2015 年	2014 年
税收返还款	4,395.32	2,627.82
出疆棉运费补贴	4,166.60	6,052.41
社会保险补贴	1,038.22	26.38
使用新疆地产棉补贴	5,508.60	3,806.14
其他	14,128.46	9,154.05
合计	29,237.21	21,666.79

资料来源：2015 年审计报告

现金流

2015年公司经营净现金流入有所下降，投资支出仍维持较高规模，对筹资活动仍存在较大依赖

2015年虽然公司利润水平较2014年大幅提升，但存货规模的持续增加，以及预付账款和其他应收款等经营性应收项目的增加使得营运资本占用较多，公司实现经营净现金流9,455.06万元，较2014年下降19.29%。

由于阿克苏在建工程的开工建设以及越南和江西在建工程的持续投入，公司投资活动现金净流出较2014年大幅提升，同比增长358.72%，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给公司带来了较大的资金压力。

由于面临一定的资金紧张局面，公司加大了银行融资力度。2015年，公司筹资活动产生的现金净流入为48,852.52万元，较上年明显增加。

总体而言，2015年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。

表 16 2014-2015 年公司主要现金流量指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
净利润	33,937.55	16,712.12
营运资本变化	-76,111.03	-53,986.22
其中：存货减少（减：增加）	-8,097.39	-36,294.94
经营性应收项目的减少（减：增加）	-62,657.93	5,963.27
经营性应付项目增加（减：减少）	-3,823.49	-24,105.34
其他	-1,532.22	450.79
经营活动产生的现金流量净额	9,455.06	11,714.24
投资活动产生的现金流量净额	-72,888.04	-15,889.36
筹资活动产生的现金流量净额	48,852.52	12,147.27
现金及现金等价物净增加额	-12,723.20	8,967.04

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

公司短期借款规模巨大，且即将面临本期债券到期还本压力，存在较大的流动性风险

跟踪期内，公司负债规模有所波动，其中2015年由于资金需求的增加，公司有息债务增长迅速，公司负债总额达到565,180.24万元，较2014年末增长4.83%，2016年3月末随着一部分短期借款的偿还，公司负债水平有所回落。截至2016年3月末，公司产权比率为140.22%，

表明公司所有者权益对负债的保障程度一般。

表17 2014-2016年3月公司负债、所有者权益及产权比率情况（单位:万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年
负债合计	542,466.46	565,180.24	539,132.94
所有者权益合计	386,869.59	374,588.74	346,962.73
产权比率	140.22%	150.88%	155.39%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

公司负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债等有息债务构成，截至2015年末公司有息债务总计达45.64亿元，占总负债的比重为80.75%，以短期有息债务为主。2015年末公司短期有息债务总规模为41.84亿元，占有息债务的比重达91.67%。其中33.09亿元为保证、抵押的短期借款，规模巨大，后续一旦银行授信收紧预计将给公司带来较大的流动性压力；一年内到期的非流动负债8.25亿元，其中6.05亿元为一年内到期的应付债券（包括本金和利息），短期偿付压力较大；长期借款全部为质押借款，总体规模相对不大。

2015年虽然公司业务规模有所扩大，但由于原材料采购预付款项较多，公司应付账款和应付票据余额较2014年末均有所下降。

表18 2014-2016年3月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	297,586.98	54.86%	330,937.15	58.55%	304,765.46	56.53%
应付票据	25,100.00	4.63%	5,000.00	0.88%	11,700.00	2.17%
应付账款	49,847.63	9.19%	55,869.60	9.89%	71,725.04	13.30%
一年内到期的非流动负债	83,662.36	15.42%	82,456.58	14.59%	13,401.19	2.49%
流动负债合计	487,851.46	89.93%	509,096.53	90.08%	431,903.55	80.11%
长期借款	37,835.61	6.97%	37,997.63	6.72%	26,087.74	4.84%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	60,307.34	11.19%
非流动负债合计	54,614.99	10.07%	56,083.71	9.92%	107,229.39	19.89%
负债合计	542,466.46	100.00%	565,180.24	100.00%	539,132.94	100.00%
其中：有息债务	444,184.95	81.88%	456,391.36	80.75%	416,261.73	77.21%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

跟踪期内，公司资产负债率逐步下降，但降幅不大目前仍处于较高水平。由于公司负债结构不合理，短期借款规模巨大，公司流动比率、速动比率仍维持较低水平，短期偿债能力较弱。由于公司盈利能力和盈利水平的改善，2015年公司EBITDA利息保证倍数由2014年末的3.90提升至4.62倍。

表19 2014-2016年3月公司主要偿债能力指标

项目	2016年3月	2015年	2014年
----	---------	-------	-------

资产负债率	58.37%	60.14%	60.84%
流动比率	1.07	1.05	1.17
速动比率	0.51	0.54	0.59
EBITDA（万元）	-	87,005.41	69,489.36
EBITDA 利息保障倍数	-	4.62	3.90

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1季报，鹏元整理

六、或有事项分析

2015年公司及下属子公司在税务、环保、安全生产、消防和海关方面均受过相关部门的行政处罚，表明公司内控和治理结构有待进一步完善

税务处罚方面，2015年3月6日，阿克苏市地方税务局出具《税务行政处罚事项告知书》（阿市地税罚告[2015]2209号），2015年2月1日至2015年2月15日期间，新疆华孚纺织有限公司（以下简称“新疆华孚”）未按规定时间报送自查表，根据《中华人民共和国税收征收管理法》第六十二条之规定，对新疆华孚处以3,000元的罚款。2015年10月26日，五家渠国家税务局出具五国税罚[2015]65号《行政处罚决定书》、五国税限改[2015]589号《责令限期改正通知书》，新疆六孚纺织工业园有限公司（以下简称“新疆六孚”）逾期未办理税务登记变更登记，对新疆六孚处以2,000元罚款，并责令新疆六孚于2015年11月10日前办理税务登记变更。

环保处罚方面，2015年3月9日，江西省环境保护厅向九江华孚纤维有限公司（以下简称“九江华孚”）下发赣环行罚[2015]3号《行政处罚决定书》，九江华孚废水总排口外排废水取样监测总磷值超过国家规定的排放标准，决定对九江华孚处以19,658元的罚款，并责令九江华孚加强水污染物的治理，确保外排废水稳定达标排放。根据九江华孚提供的资料并经核查，上述罚款已经足额缴纳。2015年4月27日，江西省环境保护厅向九江华孚下发赣环行罚[2015]20号《行政处罚决定书》，九江华孚废水总排口外排废水取样检测出苯胺类浓度为0.9mg/L，国家排放标准规定不得检出该类物质，决定对九江华孚处以22,740元的罚款，并责令九江华孚加强水污染物的治理，确保外排废水稳定达标排放。根据九江华孚提供的资料并经核查，上述罚款已经足额缴纳。

安全生产监督管理方面，淮北市安全生产监督管理局于2015年4月21日向公司下发淮安监管罚字[2015]44号《关于华孚色纺股份有限公司“119”机械伤害事故处理决定的通知》，并于2015年9月8日向公司发（淮）安监管法罚[2015]001号《行政处罚决定书》，公司二分厂一名打包工在没有关闭电源的情况下违规进入打包机内，造成机械伤害事故身亡。公司因对职工安全生产教育不够，安全责任和安全操作规程落实不到位，对职工违规作业行为

监督不力，违反了《安全生产法》第二十五条、第四十一条之规定，对事故的发生负有责任，决定对公司处以25万元罚款。

消防处罚方面，2015年7月4日，石河子市公安消防支队城区大队向新疆天宏新八棉产业有限公司（以下简称“新疆天宏”）下发石城公（消）行罚决字[2015]0118号《行政处罚决定书》，新疆天宏物流装卸区货物堆放不符合规定，占用防火间距，决定对新疆天宏处以5,000元的罚款。

海关处罚方面，2015年10月15日，九江海关向江西华孚纺织有限公司（以下简称“江西华孚”）出具浔关缉罚字（简易）[2015]0014号《当场处罚决定书》，因江西华孚的仓管员登记错误，导致江西华孚办理手册核销时物料登记的数量与实际入库的数量不符，造成江西华孚漏缴税款人民币714.92元。对江西华孚处以人民币300元的罚款。

七、评级结论

2015年公司主营业务收入规模及盈利能力有所提升；研发实力进一步增强；且继续获得了较多的政府补助，对利润水平贡献较大，且部分补助短期内预计仍具有较好持续性。同时我们也关注到，公司关联采购金额及占比加大；战略转型投资较大可能存在投资风险；公司存货规模依然较大，存在一定跌价风险；短期借款规模巨大，且即将面临本期债券到期还本压力，存在较大的流动性风险；另外，跟踪期内，公司及下属子公司所受行政处罚较多，表明公司内控和治理结构有待进一步完善。

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	2016年3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	89,319.96	73,146.33	111,786.45	62,956.41
交易性金融资产	484.15	0.00	438.75	235.19
应收票据	30,449.27	15,068.73	18,713.14	28,380.96
应收账款	70,065.62	73,120.41	67,164.45	71,984.09
预付款项	17,324.23	41,873.45	22,204.66	32,444.18
应收利息	0.00	0.00	564.44	209.44
其他应收款	28,487.35	27,765.73	25,523.29	18,835.33
存货	272,842.63	258,309.42	249,834.97	213,535.26
其他流动资产	14,406.49	44,676.50	8,080.69	11,608.59
流动资产合计	523,379.70	533,960.57	504,310.86	440,189.44
可供出售金融资产	12,742.04	12,369.63	11,935.02	6,450.60
长期股权投资	10.00	10.00	0.00	2,376.55
固定资产	327,107.71	315,547.24	312,768.93	296,222.34
在建工程	16,951.12	27,322.74	9,815.09	5,603.60
无形资产	41,577.87	42,197.11	43,011.89	37,519.41
长期待摊费用	2,067.78	2,005.89	1,648.73	568.62
递延所得税资产	2,158.06	3,014.02	1,723.20	2,009.18
其他非流动资产	3,341.77	3,341.77	881.96	911.73
非流动资产合计	405,956.35	405,808.40	381,784.81	351,662.03
资产总计	929,336.05	939,768.98	886,095.67	791,851.47
短期借款	297,586.98	330,937.15	304,765.46	259,257.87
交易性金融负债	2,054.59	2,669.38	303.25	463.55
应付票据	25,100.00	5,000.00	11,700.00	26,692.81
应付账款	49,847.63	55,869.60	71,725.04	51,972.40
预收款项	7,501.95	6,968.78	6,252.78	1,960.44
应付职工薪酬	6,744.40	6,302.45	5,723.42	6,914.12
应交税费	2,888.00	6,286.11	5,086.53	4,156.66
应付利息	747.15	762.00	985.49	772.04
其他应付款	11,718.41	11,844.48	11,960.38	13,914.00
一年内到期的非流动负债	83,662.36	82,456.58	13,401.19	2,000.00
流动负债合计	487,851.46	509,096.53	431,903.55	368,103.88
长期借款	37,835.61	37,997.63	26,087.74	17,585.20
应付债券	0.00	0.00	60,307.34	60,209.12
长期应付款	456.71	456.71	456.71	456.71
专项应付款	0.00	0.00	1,178.78	0.00

递延所得税负债	503.98	448.12	732.11	655.65
递延收益-非流动负债	15,818.69	17,181.25	18,466.71	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	12,903.51
非流动负债合计	54,614.99	56,083.71	107,229.39	91,810.19
负债合计	542,466.46	565,180.24	539,132.94	459,914.08
实收资本(或股本)	83,299.26	83,299.26	83,299.26	83,299.26
资本公积金	100,276.41	100,276.41	100,263.17	101,779.32
其它综合收益	3,530.11	1,578.97	7,063.88	0.00
盈余公积金	9,894.11	9,894.11	9,337.68	8,516.51
未分配利润	180,850.09	170,670.44	139,382.90	125,439.62
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	5,152.03
归属于母公司所有者权益合计	377,849.98	365,719.18	339,346.89	324,186.73
少数股东权益	9,019.62	8,869.56	7,615.84	7,750.66
所有者权益合计	386,869.59	374,588.74	346,962.73	331,937.39
负债和所有者权益总计	929,336.05	939,768.98	886,095.67	791,851.47

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报

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
一、营业总收入	177,171.36	680,365.79	613,274.75	624,012.76
营业收入	177,171.36	680,365.79	613,274.75	624,012.76
二、营业总成本	170,756.24	670,997.38	619,175.73	615,440.36
营业成本	153,453.84	587,141.85	531,326.86	535,991.14
营业税金及附加	541.68	3,087.29	2,777.30	3,625.96
销售费用	5,651.56	25,874.33	30,970.52	27,243.28
管理费用	7,845.97	31,362.73	32,080.86	27,484.11
财务费用	4,091.36	22,934.93	20,859.17	19,519.89
资产减值损失	-828.16	596.24	1,161.01	1,575.97
加：公允价值变动净收益	658.06	-2,917.69	461.25	-570.74
投资净收益	-703.70	1,068.15	3,751.28	1,393.43
三、营业利润	6,369.48	7,518.88	-1,688.45	9,395.08
加：营业外收入	5,752.41	30,255.39	23,765.24	14,898.99
减：营业外支出	139.59	295.44	697.04	412.91
其中：非流动资产处置净损失	80.12	143.95	287.60	172.97
四、利润总额	11,982.30	37,478.83	21,379.75	23,881.16
减：所得税	1,652.58	3,541.27	4,667.63	5,025.32
五、净利润	10,329.72	33,937.55	16,712.12	18,855.84

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报

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
销售商品、提供劳务收到的现金	169,030.97	648,449.32	601,325.57	598,248.59
收到的税费返还	9,235.66	21,124.25	23,947.52	24,701.48
收到其他与经营活动有关的现金	8,675.66	41,140.66	23,798.10	31,052.69
经营活动现金流入小计	186,942.29	710,714.23	649,071.19	654,002.76
购买商品、接受劳务支付的现金	131,855.37	548,790.49	482,623.22	476,184.78
支付给职工以及为职工支付的现金	18,998.29	81,418.22	82,809.83	74,150.20
支付的各项税费	8,563.22	33,919.01	29,978.84	43,850.76
支付其他与经营活动有关的现金	5,593.35	37,131.44	41,945.06	36,479.61
经营活动现金流出小计	165,010.23	701,259.17	637,356.96	630,665.36
经营活动产生的现金流量净额	21,932.06	9,455.06	11,714.24	23,337.41
收回投资收到的现金	0.00	0.00	1,822.38	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	1,068.15	3,330.18	1,291.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	75.07	760.69	4,896.41	42.34
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	1,454.85	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	35,200.00	6,877.59	9,914.14	440.00
投资活动现金流入小计	35,275.07	8,706.43	21,417.96	1,773.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,133.82	45,644.47	29,668.95	12,100.24
投资支付的现金	0.00	10.00	5,000.00	2,828.01
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	261.30
支付其他与投资活动有关的现金	380.69	35,940.00	2,638.37	894.52
投资活动现金流出小计	5,514.50	81,594.47	37,307.32	16,084.08
投资活动产生的现金流量净额	29,760.57	-72,888.04	-15,889.36	-14,310.30
吸收投资收到的现金	3,715.58	1,000.00	0.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	1,000.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	98,765.13	608,731.84	753,457.11	620,280.89
收到其他与筹资活动有关的现金	851.37	32,058.41	7,571.99	12,233.99
筹资活动现金流入小计	103,332.08	641,790.25	761,029.10	632,514.88
偿还债务支付的现金	134,016.18	563,077.61	683,204.36	610,152.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,259.83	20,761.48	19,680.27	18,361.14
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	90.59	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	9,098.64	45,997.20	19,572.82
筹资活动现金流出小计	137,276.01	592,937.73	748,881.83	648,086.71
筹资活动产生的现金流量净额	-33,943.93	48,852.52	12,147.27	-15,571.83

汇率变动对现金的影响	-723.76	1,857.27	994.90	-1,075.53
现金及现金等价物净增加额	17,024.94	-12,723.20	8,967.04	-7,620.26

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	33,937.55	16,712.12	18,855.84
加：资产减值准备	596.24	1,161.01	1,575.97
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	28,661.10	28,619.49	27,114.69
无形资产摊销	1,145.69	1,026.14	949.39
长期待摊费用摊销	872.43	652.74	471.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-165.98	-63.33	-169.12
公允价值变动损失	2,917.69	-461.25	570.74
财务费用	20,054.24	21,424.92	19,176.19
投资损失	-1,068.15	-3,751.28	-1,393.43
递延所得税资产减少	-1,290.83	285.98	31.46
递延所得税负债增加	-93.90	93.90	655.65
存货的减少	-8,097.39	-36,294.94	-670.66
经营性应收项目的减少	-62,657.93	5,963.27	6,321.66
经营性应付项目的增加	-3,823.49	-24,105.34	-49,595.50
其他	-1,532.22	450.79	-557.24
经营活动产生的现金流量净额	9,455.06	11,714.24	23,337.41

资料来源：公司2013-2015年审计报告

附录四 主要财务指标

项目	2016年3月	2015年	2014年
有息债务(万元)	444,184.95	456,391.36	416,261.73
资产负债率	58.37%	60.14%	60.84%
流动比率	1.07	1.05	1.17
速动比率	0.51	0.54	0.59
综合毛利率	13.39%	13.70%	13.36%
总资产回报率	-	6.17%	4.67%
EBITDA(万元)	-	87,005.41	69,489.36
EBITDA利息保障倍数	-	4.62	3.90
产权比率	140.22%	150.88%	155.39%
期间费用率	9.93%	11.78%	13.68%
营业利润率	3.60%	1.11%	-0.28%
应收账款周转天数	-	46.05	54.66
存货周转天数	-	155.78	156.98
预收账款周转天数	-	3.50	2.41
应付账款周转天数	-	44.24	54.91
预付账款周转天数	-	19.64	18.51
净营运周期	-	173.74	172.83
流动资产周转天数	-	274.69	277.22
固定资产周转天数	-	166.23	178.74
总资产周转天数	-	483.06	492.49

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1 季报，鹏元整理

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	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	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)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	预收账款周转天数(天)	$[(\text{期初预收账款余额} + \text{期末预收账款余额}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	预付账款周转天数(天)	$[(\text{期初预付账款余额} + \text{期末预付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	净营业周期(天)	$\text{存货周转天数} + (\text{应收账款周转天数} - \text{预收账款周转天数}) - (\text{应付账款周转天数} - \text{预付账款周转天数})$
	流动资产周转天数(天)	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	固定资产周转天数(天)	$[(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	总资产周转天数(天)	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
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	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

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。