

河南新野纺织股份有限公司

2011 年公司债券(第二期)

2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。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证券信用评级的变化  
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【2017】跟踪第  
【68】号 01

债券剩余规模：  
2.8 亿元

债券到期日期：  
2017 年 7 月 13 日

债券偿还方式：  
每年付息一次，到期一  
次还本，附债券存续期  
第 3 年末投资者回售选  
择权

分析师

姓名：  
刘玮 罗力

电话：  
010-66216006

邮箱：  
liuw@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司纺织制造  
企业主体长期信用评级  
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)

## 河南新野纺织股份有限公司 2011 年公司债券（第二期） 2017 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	2017 年 05 月 12 日	2016 年 05 月 09 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（股票代码：002087；以下简称“新野纺织”或“公司”）及其 2012 年 07 月 13 日发行的公司债券（以下简称“11 新野 02”或“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期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跟踪期内公司营业收入及盈利水平提升，非公开发行股票顺利实施提升了公司资本实力并缓解资金压力；同时也关注到，棉花价格波动不利于成本控制、公司资产质量一般、短期偿债压力较大以及存在一定或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 纱线产销规模扩大推动公司 2016 年营业收入及盈利水平提升。随着公司纱线产品产能释放及产销量增加，2016 年公司实现营业收入 408,546.73 万元，同比增长 34.09%，同期实现利润总额 22,430.24 万元，同比增长 71.06%。
- 公司继续享受税收优惠和政府补贴，有效提升利润水平。公司享受出口退税及部分子公司免征企业所得税等多项税收优惠政策，减轻了公司税负压力，且 2016 年公司收到政府补助 12,736.82 万元，有效提升了公司的利润水平。
- 非公开发行股票顺利实施，有助于提升公司资本实力并缓解资金压力。经中国证券监督管理委员会核准，2016 年 6 月公司通过非公开发行股票募集资金 76,090.00 万元，扣除发行费用后，实际募集资金 73,807.18 万元，募集资金将全部用于项目建设，非公开发行股票成功完成有助于提升公司资本实力并缓解资金压力。

## 关注:

- 棉花在公司生产成本中占比较大，未来若棉花价格持续波动，将不利于公司生产成本控制。棉花在公司生产成本中约占 70%，由于棉花价格受到种植面积、气候条件、经济周期变化和游资炒作等因素影响较大，若未来棉花价格波动明显，将不利于公司成本控制。
- 公司部分应收账款账龄较长需关注坏账风险，且部分资产使用受限，整体资产质量一般。截至 2016 年末，公司应收账款账龄在一年以上的占比为 24.79%，2016 年末公司应收账款计提坏账准备 6,407.20 万元，同期公司使用受限资产占资产总额的比重为 21.30%，资产质量一般。
- 公司刚性债务规模持续增长且以短期债务为主，面临较大短期偿债压力。随着公司短期借款增加及 16 新野债、16 新野 02 成功发行，2016 年末公司刚性债务规模为 396,682.00 万元，同比增长 20.71%，其中短期刚性债务规模为 268,792.86 万元；2016 年末公司流动比率和速动比率分别为 1.46 和 1.06，且 2017 年 3 月末进一步下降，短期偿债能力指标表现偏弱，短期偿债压力较大。
- 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额 67,700.00 万元，占当期净资产的 22.94%，被担保企业多属于传统制造业且无反担保措施，面临一定的或有负债风险。

## 主要财务指标:

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产 (万元)	837,795.81	793,443.29	621,699.65	558,865.95
所有者权益合计 (万元)	297,386.75	295,090.92	202,384.29	192,117.15
刚性债务 (万元)	444,471.77	396,682.00	328,617.35	284,283.35
资产负债率	64.50%	62.81%	67.45%	65.62%
流动比率	1.40	1.46	1.47	1.58
速动比率	1.01	1.06	0.92	1.01
营业收入 (万元)	111,886.71	408,546.73	304,670.90	339,946.09
营业利润 (万元)	2,173.50	9,778.50	2,180.69	3,783.63
利润总额 (万元)	2,898.15	22,430.24	13,112.23	10,043.31
综合毛利率	15.73%	17.57%	16.08%	13.08%
总资产回报率	-	5.88%	5.10%	5.11%
EBITDA (万元)	-	60,853.87	46,090.25	41,768.11
EBITDA 利息保障倍数	-	3.18	3.02	2.80

---

经营活动现金流净额（万元）	5,459.39	15,372.59	15,651.65	23,367.08
---------------	----------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

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%。

本期债券起息日为2012年7月13日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，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，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。

本期债券募集资金用途为偿还银行贷款及补充流动资金，截至2017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，公司名称及主营业务未发生变更，2016年6月公司非公开发行股份108,544,935股，后以总股本628,303,335股为基数，向全体股东每10股以资本公积转增3股，截至2016年末公司股本为816,794,335股，其中新野县财政局持股比例为27.30%，仍为公司控股股东及实际控制人。截至2016年末，公司前十大股东情况如下表所示。

**表 1 截至 2017 年 3 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	222,960,192	27.30%
2	中欧盛世资产-浦发银行-中欧盛世景鑫17号资产管理计划	14,465,049	1.77%
3	建信基金-浦发银行-建信基金新野纺织定向增发1号资产管理计划	14,465,049	1.77%
4	上海北信瑞丰资产-工商银行-北信瑞丰资产丰睿5号资产管理计划	14,465,049	1.77%
5	上海北信瑞丰资产-工商银行-北信瑞丰资产丰睿6号资产管理计划	14,465,049	1.77%
6	建信基金-浦发银行-建信基金新野纺织定向增发2号资产管理计划	14,465,049	1.77%
7	国联安基金-工商银行-国联安-睿智-定向增发1号资产管理计划	14,279,601	1.75%
8	国联安基金-工商银行-国联安-睿智-定向增发2号资产管理计划	14,279,601	1.75%
9	北信瑞丰基金-工商银行-北信瑞丰基金丰庆117号资产管理计划	14,242,510	1.74%
10	新野县供销合作社联合社	13,995,800	1.71%

资料来源：公司 2017 年第一季度报告

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，2017年3月公司设立全资子公司新野汉凤物流有限公司，截至2017年3月末，公司纳入合并范围子公司为8家。

截至2016年12月31日，公司资产总额为79.34亿元，所有者权益规模为29.51亿元，资产负债率为62.81%；2016年度，公司实现营业收入40.85亿元，利润总额2.24亿元，经营活动现金流净额1.54亿元。

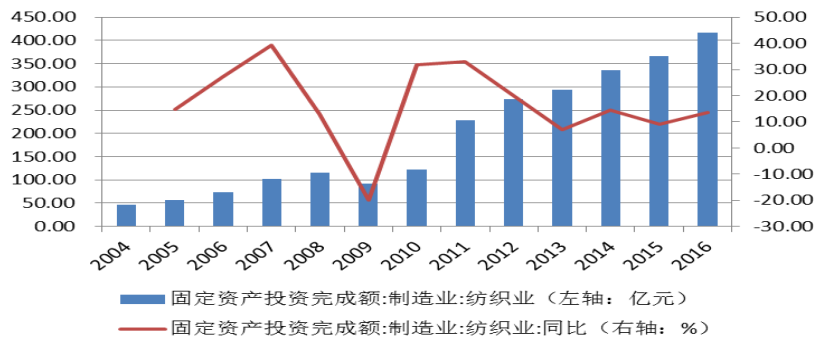
截至2017年3月31日，公司资产总额为83.78亿元，所有者权益规模为29.74亿元，资产负债率为64.50%；2017年1-3月，公司实现营业收入11.19亿元，利润总额2,898.15万元，经营活动现金流净额5,459.39万元。

### 三、运营环境

近年我国纺织业规模不断扩大，但境内外市场需求不振导致供需矛盾加剧，行业存在一定运行压力

纺织行业是国民经济发展的主要支柱产业之一，近年来我国的纺织行业不断发展，纺织业固定资产投资规模不断增加。2016年纺织业固定资产投资完成额为415.93亿元，同比增长13.50%，增速较上年增加4.5个百分点。

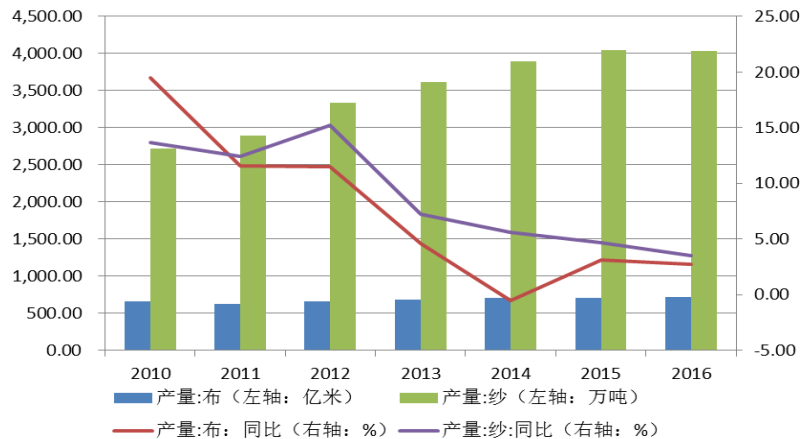
图1 2004-2016年纺织业固定资产投资完成额和增速情况



资料来源：Wind，鹏元整理

从纺织制造业主要产品布和纱的产量来看，2016年主要产品产量有所增长，但增速放缓。2016年生产布715.00亿米，同比增长2.7%，增速较2015年下降0.4个百分点；生产纱4,039.50万吨，同比增长3.5%，增速较2015年下降1.2个百分点。

图2 2010-2016年布、纱产量和增速情况



资料来源：Wind，鹏元整理

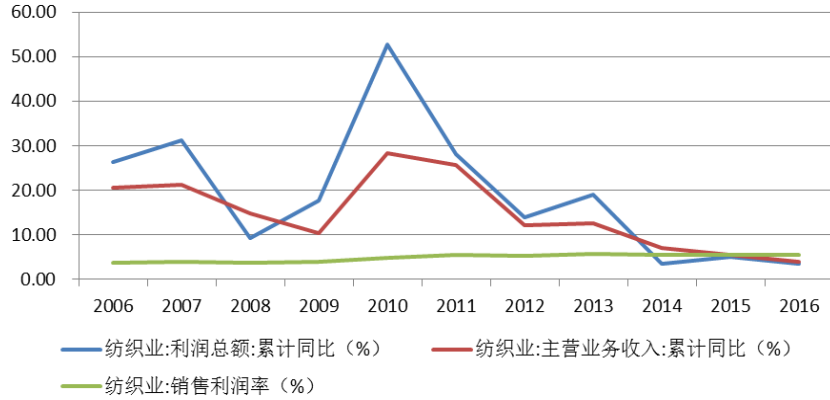
2016年末中国城镇人口达7.93亿人，2016年我国城镇居民人均可支配收入及消费性支出分别为33,616元和23,079元，同比分别增长7.8%和7.9%，居民收入水平的提高为增加纺织品消费需求创造了一定良好条件，但受居民消费结构中居住、医疗等支出占比逐年增大影响，2012年以来我国城镇居民人均衣着消费性支出占城镇居民人均消费性支出比重持续下滑，2016年该比重降低至7.53%。

出口方面，我国纺织出口的重点区域为欧盟、美国和日本。近年东南亚国家货币贬值力度较大，加之其劳动力等成本更为廉价，对我国纺织品出口形成冲击且国际贸易商会考虑人民币贬值因素而压低价格。受此影响，2014年以来我国纺织出口总额有所下降，2016年我国服装及衣着附件出口金额为1,578.19亿美元，同比下降9.4%；纺织纱线、织物及制品出口金额为1,050.47亿美元，同比下降4.1%。另外，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，同时特朗普政府实施的“制造业回归”政策，也将对我国贸易环境产生一定的不确定性。

受消费结构调整和对外出口金额减少的影响，我国纺织行业发展有所放缓。据国家统计局数据，2016年纺织行业规模以上企业工业增加值同比增长4.9%，低于上年同期增速1.4个百分点。2016年纺织业主营业务收入40,869.70亿元，同比增长3.9%，增速较上年回落1.5个百分点；实现利润总额2,194.10亿元，同比增长2.5%，增速较上年回落1.6个百分点；销售利润率为5.37%，较上年略有下降。总体而言，2016年纺织业产业结构调整加速，部分落后企业被淘汰，整体行业存在一定运行压力。



图3 2013-2016年纺织业运行效益指标情况

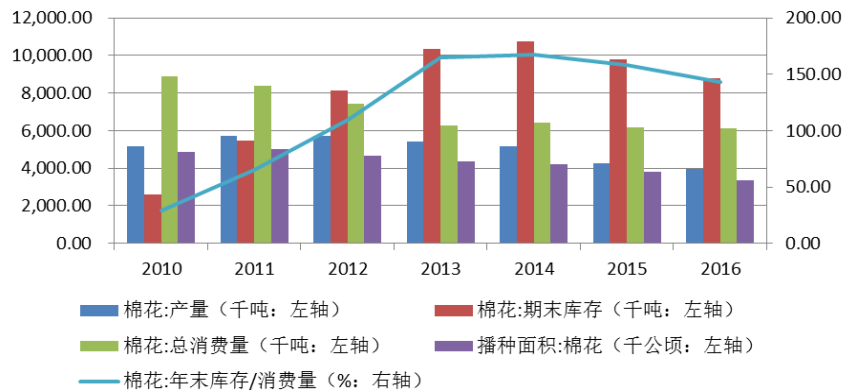


资料来源: Wind, 鹏元整理

受棉花产量下降、进口配额限制及收储政策的取消，2016年我国棉花价格波动较大，同时劳动力成本不断增加，不利于成本控制

2016年国内棉花播种面积为337.61万公顷，较上年减少42.06万公顷，全年棉花产量为395.70万吨，较上年减少29.80万吨。从棉花库存来看，2016年末棉花库存为876.50万吨，较上年下降101.50万吨，库消比也由上年的1.58下降为1.43。近年来，我国棉花产量下降，国内棉花供给减少。

图4 我国棉花供需情况

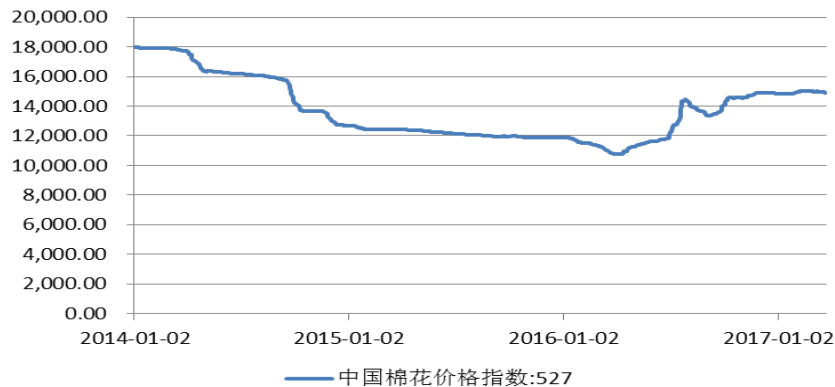


资料来源: Wind资讯, 鹏元整理

自2014年4月起，国家取消临时收储政策，并且选择新疆作为直补试点对棉农实施直补，生产者按市场价格出售棉花。受此影响，我国棉花价格持续下降。以中国棉花价格指数：527为例，2016年年初至2016年4月，该指数由12,685.00元/吨下降至10,739.00元/吨。而2016年4月以来，受到棉花产量下降、棉花种植周期、进口配额限制及游资炒作影响，我国棉花价格有所回升，截至2017年3月23日，价格为14,886.00元/吨。整体来看，2016年

我国棉花价格波动较大。

图5 2014年-2017年3月23日棉花价格走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

纺织行业属于劳动密集型行业，受人力成本上升的影响较大。而近年来我国劳动力成本快速上升，2015年就业人员的平均工资已经超过2008年的两倍，在成本压力下，纺织制造企业经营压力较大。

### 国内纺织企业工艺装备水平不断提高，但未来仍将面临发达国家在产业链高端、发展中国家在产业链低端的双重竞争

纺织制造行业是中国最早开始市场化运作的行业之一，国内的纺织制造行业处于完全竞争状态。随着行业盈利水平的提高和纺织品出口配额的取消，非国有纺织制造企业发展迅猛，生产规模大幅增加，纺织制造行业竞争不断加剧。目前我国纺织制造企业的竞争更多的表现为成本方面的竞争，在创新和提高产品附加值等方面还有所欠缺。尤其是一些规模较小的纺织制造企业，其创新能力和质量水平有限，致使我国纺织品存在质量不均衡、个体差异大、质量不稳定等问题。目前国内领先的纺织制造企业已意识到创新和技术水平在提升企业竞争能力的重要性，加大了先进设备和技术改造的投入，工艺装备水平逐步提高。

从国际市场竞争环境来看，我国纺织制造产业近几年重点支持的项目是面料升级，这使得我国棉质面料和新型纤维面料国际竞争力得到提升。但是，我国纺织制造行业整体水平与国际发达国家相比还存在一定差距，而且面临其他发展中国家的竞争。未来，我国纺织工业将面临发达国家在产业链高端、发展中国家在产业链低端的双重竞争。发达国家凭借技术、品牌和供应链整合的优势，占据着市场的主动地位。其他发展中国家凭借劳动力成本、资源、贸易环境等比较优势，纺织工业将会得到快速发展。同时，部分发展中国家货币贬值加速，将与我国在中低端产品市场展开更加激烈的竞争。

## 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。由于国内棉花价格回暖且公司于棉花价格上涨之前采购了大量棉花，2016年公司棉花销售规模大幅增加，实现销售收入31,065.56万元，同比增长336.18%。同时新生产线投产带动纱线产销规模扩大，纱线产品销售收入同比增长62.47%，2016年公司实现营业收入408,546.73万元，同比增长34.09%。由于公司2016年棉花采购价格下降且公司加强产品成本控制及高附加值产品投产，公司各项业务毛利率水平均有所提升，2016年综合毛利率同比提高1.49个百分点。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年1-3月		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
纱线	73,932.82	16.08%	241,497.69	18.03%	148,637.84	16.16%
坯布面料	32,104.75	15.45%	128,475.37	17.57%	141,006.68	15.67%
色织面料	1,514.79	10.72%	6,025.78	11.93%	6,612.85	11.77%
原棉	3,982.21	6.04%	31,065.56	11.23%	7,122.26	11.18%
其他	352.15	100.00%	1,482.32	100.00%	1,291.26	100.00%
<b>合计</b>	<b>111,886.71</b>	<b>15.73%</b>	<b>408,546.73</b>	<b>17.57%</b>	<b>304,670.90</b>	<b>16.08%</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

随着公司产能扩大，纱线产品销量大幅增加带动营业收入增长，但跟踪期内坯布面料下游需求有所下降

公司在本部、新疆宇华纺织科技有限公司（以下简称“宇华纺织”）、新疆锦域纺织有限公司（以下简称“锦域纺织”）、阿克苏新发棉业有限责任公司设立4处生产基地，其中公司本部生产产品包括棉纱、棉布、色织布，其他三处生产基地均位于新疆，生产棉纱。公司产品以按订单生产为主，并根据客户的实际需求和自身产品的定位，调整产品结构。

表 3 截至 2017 年 3 月末公司生产基地情况

基地名称	产品	产能情况		
		坯布面料 (万米/年)	纱线 (吨/年)	色织布 (万米/年)
河南新野纺织股份有限公司 (本部)	纱线、坯布、 色织面料	15,000.00	112,000.00	700.00
新疆宇华纺织科技有限公司	纱线	-	53,000.00	-

新疆锦域纺织有限公司	纱线	-	30,000.00	-
阿克苏新发棉业有限责任公司	纱线	-	5,000.00	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>15,000.00</b>	<b>200,000.00</b>	<b>700.00</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，公司坯布面料及色织面料产能均未发生变化，分别为15,000.00万米/年和700.00万米/年；随着新疆宇华纺织科技有限公司10万锭高档纺纱项目顺利投产和新疆锦域纺织有限公司二期棉纺10万锭及5,000头气流纺逐步投产，截至2016年末，公司纱线产品产能增加至17万吨/年，2017年3月末进一步增加至20万吨/年。从生产情况看，随着产能扩大及释放，公司纱线产量提升明显，2016年公司生产纱线16.64万吨，同比增长21.82%；色织面料产量基本保持稳定；但受到下游服装行业景气度下降、订单减少影响，2016年坯布面料产量有所下降，同期产能利用率同比下降2.71个百分点。

从销售情况来看，由于公司主要以按订单生产为主，近年公司均保持较高产销率，2016年受产能扩大推动，公司纱线销量增长52.36%，实现销售收入241,497.69万元，同比增长62.47%；色织面料销售基本保持稳定，但受下游客户需求调整影响，产品价格有所下降，导致2016年色织面料销售收入同比下降8.88%；受服装纺织行业景气度下降影响，2016年公司坯布面料销量同比下降5.53%，同期由于纱线产品市场行情较好，公司减少了原自用转织的纱线比例，调整为采购符合客户需求的纱线进行坯布面料生产，导致坯布面料产品单位生产成本及产品价格均有所下降，2016年坯布面料销售收入同比下降8.89%。

**表 4 2015-2016 年及 2017 年 1-3 月公司产品产能、产能利用率及产销率情况**

产品名称	项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
坯布面料	产能（万米/年）	15,000.00	15,000.00	15,000.00
	产量（万米）	3,582.96	14,350.13	14,756.52
	销量（万米）	3,520.69	14,222.96	15,055.90
	产能利用率	95.55%	95.67%	98.38%
	产销率	98.26%	99.11%	102.03%
纱线	产能（万吨/年）	20.00	17.00	14.00
	产量（万吨）	4.88	16.64	13.66
	销量（万吨）	3.84	12.57	8.25
	自用转织（万吨）	1.02	4.03	4.25
	产能利用率	97.59%	97.90%	97.56%
	产销率	99.59%	99.76%	91.51%
色织面料	产能（万米/年）	700.00	700.00	700.00
	产量（万米）	174.29	694.90	695.84
	销量（万米）	170.54	691.75	694.52

	产能利用率	99.59%	99.27%	99.41%
	产销率	97.85%	99.55%	99.81%

注：1、公司纱线产能为年均产能  
 2、公司2017年1-3月产能利用率为按全年折算。  
 资料来源：公司提供，鹏元整理

**棉花采购均价下降降低了公司各产品生产成本，但棉花价格受种植面积及游资炒作等多种因素影响较大，若棉花价格大幅波动，将不利于公司成本控制**

公司生产所用的主要原材料为棉花，棉花在公司产品的生产成本中约占70%，2016年公司棉花进口配额有所下降，棉花主要采购自国内，由于公司在2016年国内棉价上涨之前进行大规模采购锁定价格，2016年公司棉花采购均价为13,385元/吨，同比下降1.02%，采购价格下降有利于缓解公司成本压力。但2017年以来，棉花价格持续走高，产品生产成本有所增加，由于国内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，公司成本控制存在一定难度，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 2015-2016 年及 2017 年 1-3 月公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）**

原材料	2017 年 1-3 月		2016 年		2015 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
皮棉	54,257	15,347	187,854	13,385	142,842	13,523
其中：国外采购	5,625	12,761	23,415	11,819	38,546	11,742
国内采购	48,632	15,646	164,439	13,608	104,296	14,181

注：公司每年另有从棉农处采购的籽棉，后续加工后形成生产所用皮棉  
 资料来源：公司提供，鹏元整理

除国网河南省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，公司棉花主要采购自新疆皮棉企业，2016年公司主要供应商集中度略有上升，前五大供应商采购规模占公司采购总额的35.65%，同比增加5.30个百分点。

**表 6 2015-2016 年及 2017 年 1-3 月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
2017 年 1-3 月	路易达孚（中国）贸易有限责任公司	11,398.85	12.28%	棉花
	国网河南新野县供电公司	6,214.53	6.69%	电力
	巴州鸿泰棉业有限公司	5,000.00	5.39%	棉花
	新疆生产建设兵团棉麻公司	4,750.00	5.12%	棉花
	巴州恒熙棉业有限公司	2,348.50	2.53%	棉花
	合计	29,711.87	32.01%	-
2016 年	新疆生产建设兵团棉麻公司	44,654.38	12.76%	棉花
	新疆阿拉尔市鹏祥棉麻有限责任公司	28,049.90	8.01%	棉花

	国网河南新野县供电公司	24,535.55	7.01%	电力
	北京全国棉花交易市场有限责任公司	14,738.20	4.21%	棉花
	中棉集团新疆棉花有限公司	12,807.81	3.66%	棉花
	<b>合计</b>	<b>124,785.84</b>	<b>35.65%</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>	-

资料来源：公司提供

公司在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且在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2017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、公司本部智能纺纱项目和高档针织面料项目，其中锦域纺织棉纱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，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，高档针织面料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。2016年6月，公司通过非公开发行股票募集资金73,807.18万元，原计划将募集资金用于建设高档针织面料项目和针织服装数字化加工项目，但由于针织服装数字化加工项目立项较早，目前服装行业进入去库存阶段，考虑到整体战略规划，公司调整为将45,601.00万元用于高档针织面料项目、28,206万元用于锦域纺织棉纱10万锭及5,000头转杯纺建设项目。上述在建项目计划总投资122,271.00万元，2017年3月末已投资56,268.21万元，尚需投资66,002.79万元，后续尚需投资规模较大。此外，目前纺织服装行业面临较大的发展压力，且高档针织面料对于公司而言属于新业务领域，其生产、管理、经营能力有待观察，上述项目投产后的产能消化情况及未来收益实现情况值得关注。

**表 7 截至 2017 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
新疆锦域棉纺 10 万锭及 5000 头转杯纺建设项目	棉纺 10 万锭及 5000 头转杯纺生产线厂房及配套设施	51,527.00	36,444.11	自筹及非公开发行股票
公司本部智能纺纱项目	通过汰旧更新、升级改造达到 11 万锭环锭纺纱的生产规模	25,143.00	11,496.39	自筹
公司本部高档针织面料项目	年产 2 万吨高档针织面料生产线	45,601.00	8,327.71	非公开发行股票
<b>合计</b>	-	<b>122,271.00</b>	<b>56,268.21</b>	-

资料来源：公司提供

**非公开发行股票顺利实施有助于增强公司资本实力并缓解资金压力，同时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**

经中国证券监督管理委员会《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》（证监许可【2016】186号）核准，2016年6月15日，公司向特定投资者非公开发行人民币普通股10,854.49万股，发行价格为每股7.01元，募集资金总额76,090.00万元，扣除各项发行费用2,282.82万元，实际募集资金净额为人民币73,807.18万元，该募集资金已于2016年6月15日全部到位。募集资金拟用于公司本部高档针织面料项目和锦域纺织棉纺10万锭及5,000头转杯纺项目。非公开股票的成功发行有助于增强公司的资本实力并缓解公司项目建设等方面资金压力。

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），公司子公司阿瓦提新新棉业有限责任公司、新疆恺总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政府规定的相关税收优惠，包括免征房产税及城镇土地使用税的税收优惠、减免部分企业所得税等。但需要关注的是，税收优惠政策主要取决于国家政策，未来持续性存在一定不确定性。

由于公司子公司在新疆经营，2016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及各项因复合地方招商引资等扶持政策而获得的补贴，如水电费补贴、社保补贴等。同时根据财政部印发《出疆棉移库费用补贴管理暂行办法》（财建【2008】296号）、《出疆棉移库费用补贴管理办法》（财建【2011】1157号）、《出疆棉纱、棉布运输费用补贴管理办法》（财建【2011】1160号）等文件规定，为帮助解决新疆棉花移库成本较高问题，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出疆棉纱补贴，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纱补贴规模大幅增加，2016年公司收到政府补助合计12,736.82万元，

**表 8 2015-2016 年公司计入当期损益的政府补助情况（单位：万元）**

补助项目	2016 年	2015 年	与资产相关/与收益相关
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	1,029.65	34.87	收益相关

直接债务融资奖励	-	40.00	收益相关
出疆棉移库费用补贴	-	2,855.95	收益相关
出疆棉纱补贴	6,302.54	2,537.27	收益相关
项目补助款	328.64	243.70	收益相关
水电费补贴	1,577.30	1,475.78	收益相关
增值税返还	40.00	16.60	收益相关
生产用棉补贴资金	2,622.51	2,611.10	收益相关
阶段性生产补贴	-	55.03	收益相关
社保补贴	615.62	14.10	收益相关
项目奖励款	-	308.97	收益相关
用电增量奖	10.00	-	收益相关
培训补贴	204.60	-	收益相关
其他	5.95	9.04	收益相关
<b>合计</b>	<b>12,736.82</b>	<b>11,037.52</b>	-

资料来源：公司2016年年度报告

## 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（集团）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2015-2016年审计报告及2017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，2017年3月公司新增子公司1家，为新野汉凤物流有限公司。

### 资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但部分应收账款账龄较长需关注坏账风险，且公司存货对棉花价格较为敏感，若棉价下跌将面临存货跌价风险，同时生产用固定资产及受限资产规模均较大，公司资产质量一般

随着公司股权融资完成及债务规模扩大，截至2016年末，公司资产规模793,443.29万元，同比增长27.62%，其中流动资产占比57.18%，公司资产结构仍以流动资产为主。2017年3月末，公司资产总额进一步增加至837,795.81万元，其中流动资产占比为57.72%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。2016年末公司货币



资金140,575.82万元，其中使用受到限制的其他货币资金27,131.73万元，包括定期存单10,100.00万元、银行承兑汇票保证金11,000.00万元、信用证保证金2,031.73万元和借款保证金4,000.00万元。公司应收账款主要为应收汉佰（南京）纺织品有限公司、佛山市丰宝纺织有限公司、临清三和纺织集团有限公司、临猗县鑫得利纺织印染有限公司、汕头市潮南区金利鹏布业有限公司等公司的货款，其中账龄在一年以内的占比为75.21%，部分应收账款账龄较长，2016年末公司应收账款计提坏账准备6,407.20万元，需关注坏账风险，公司应收账款前五名应收金额占其总额的比重为6.27%，应收对象集中度不高。公司预付款项主要为预付原材料采购款，2016年末账面价值为106,195.20万元，同比增长43.45%，主要系公司生产规模扩大，原材料采购规模增加所致，预付对象前五名预付金额占公司预付款项总额的53.17%。公司存货主要包括库存商品62,977.97万元及原材料54,163.14万元，2016年末公司库存商品同比增长3.43%，主要系为适应公司规模扩大、备货增加所致，2016年末公司账面价值39,885.47万元的存货已用于质押融资，由于公司产品对棉花价格变化较为敏感，若后续棉花价格下降，公司将面临一定存货跌价风险。

**表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	162,787.38	19.43%	140,575.82	17.72%	60,225.72	9.69%
应收账款	55,158.76	6.58%	54,118.21	6.82%	43,030.78	6.92%
预付款项	106,198.99	12.68%	106,195.20	13.38%	74,031.20	11.91%
存货	134,838.91	16.09%	124,091.92	15.64%	119,971.34	19.30%
<b>流动资产合计</b>	<b>483,562.11</b>	<b>57.72%</b>	<b>453,713.31</b>	<b>57.18%</b>	<b>322,521.94</b>	<b>51.88%</b>
固定资产	240,056.47	28.65%	245,315.15	30.92%	214,346.74	34.48%
无形资产	58,093.78	6.93%	58,207.79	7.34%	17,515.22	2.82%
其他非流动资产	45,377.80	5.42%	27,502.45	3.47%	58,875.32	9.47%
<b>非流动资产合计</b>	<b>354,233.70</b>	<b>42.28%</b>	<b>339,729.98</b>	<b>42.82%</b>	<b>299,177.72</b>	<b>48.12%</b>
<b>资产总计</b>	<b>837,795.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>793,443.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>621,699.65</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

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。公司固定资产主要为生产经营所用的机器设备及房屋建筑物等，2016年末账面价值245,315.15万元，2016年末占公司资产总额的30.92%，规模较大，其中账面价值75,425.48万元的固定资产已用于抵押。无形资产主要为土地使用权，2016年末账面价值58,207.79万元，同比增长132.33%，主要系老厂区部分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，其中账面价值26,549.20万元的无形资产已抵押。公司其他非流动资产主要为支付给新野县

国土资源局的老厂区土地使用性质变更的土地出让金，随着部分土地证办妥，2016年末账面价值减少至27,502.45万元，由于预付设备款和土地款增加，2017年3月末公司其他非流动资产增加至45,377.80万元。

截至2016年末公司其他货币资金、部分存货、固定资产及无形资产使用受到限制，受限资产规模合计168,991.88万元，占期末资产总额的21.30%。整体来看，公司资产规模有所增长，但部分应收账款账龄较长存在坏账风险，若未来棉价下跌存货存在跌价风险，且受限资产规模较大，公司整体资产质量一般。

### 资产运营效率

随着纱线产能提升并释放，公司营业收入增加缓解了资金运营压力，同时资产运营效率有所提升

2016年公司营业收入同比增长34.09%，推动应收账款天数与2015年相比下降7.63天；2016年公司存货周转天数为130.46天，与2015年相比下降23.39天。受益于应收账款及存货周转效率提升，2016年公司净营业周期为156.11天，同比下降32.04天，公司资金运行压力有所缓解。资产运营效率方面，营业收入的快速增长带动流动资产、固定资产周转效率均有所提升，因此总资产周转天数与2015年相比下降73.99天。

表 10 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016年	2015年
应收账款周转天数	42.80	50.43
存货周转天数	130.46	153.85
应付账款周转天数	17.15	16.13
净营业周期	156.11	188.15
流动资产周转天数	342.00	352.55
固定资产周转天数	202.52	254.47
总资产周转天数	623.49	697.48

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

公司营业收入及盈利能力均有所提升，但较高的期间费用率对公司利润形成一定侵蚀，且利润总额对政府补助有一定依赖

公司收入主要来源于棉纱、色织面料、坯布面料及棉花的对外销售，随着棉花价格回升及新生产线投产推动纱线产品销量大幅提升，2016年公司实现营业收入408,546.73万元，

同比增长34.09%。

盈利能力方面，由于公司棉花采购价格下降持续推进产品技术改造并加强成本控制，2016年公司实现综合毛利率17.57%，同比提高1.49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，随着公司债务规模扩大，财务费用存在一定刚性，同期纱线产能增加、运价上涨引起运费增加以及加大研发力度等因素影响，2016年公司期间费用合计57,537.97万元，同比增长27.93%，同时，2016年公司期间费用率为14.08%，较高的期间费用率对公司利润形成一定侵蚀。

盈利水平方面，公司收入规模扩大及盈利能力提升推动营业利润增加，2016年公司实现营业利润9,778.50万元，同比增长248.41%。同期公司收到出疆棉纱补贴、水电费补贴等政府补助合计12,736.82万元，对公司利润形成有益补充，推动利润总额同比增长71.06%。但公司利润总额对政府补助有一定依赖，政府补助占当期利润总额的56.78%。

**表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
营业收入	111,886.71	408,546.73	304,670.90
营业利润	2,173.50	9,778.50	2,180.69
补贴收入	714.46	12,736.82	11,037.52
利润总额	2,898.15	22,430.24	13,112.23
净利润	2,295.84	20,745.52	11,722.47
综合毛利率	15.73%	17.57%	16.08%
期间费用率	13.29%	14.08%	14.76%
总资产回报率	-	5.88%	5.10%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

## 现金流

**公司经营性现金流相对稳定，但尚不能满足规模较大的项目建设资金需求，对外部融资有一定依赖性**

2016年公司实现净利润20,745.52万元，同比增长76.97%，加之非付现费用及非经营损益有所增长，推动公司实现经营所得现金61,133.64万元，同比增长33.29%。随着业务规模扩大备货增加，2016年末公司存货规模有所增加，同时销售及采购规模扩大导致应收账款及预付款项等经营性应收款项增加，2016年公司营运资本减少45,761.04万元。整体来看，2016年公司实现经营活动产生的现金净流入15,372.59万元，相对较为稳定。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入主要系收回对中棉集团河南棉花有限公司的投资；加之在建项目投资规模较大，2016年公司投资活动现金净流出67,449.27万元。

截至2017年3月末。公司在建项目尚需投资66,002.79万元，将给公司带来一定资金压力。

筹资活动方面，2016年公司通过非公开发行股票募集资金73,807.18万元，通过借款收到资金253,668.00万元，收到融资租赁款及保证金合计19,773.42万元。筹资活动现金流出主要系偿还债务本息、分配股利以及支付保证金和售后回租固定资产租赁款。

整体来看，公司经营性现金流相对稳定，但尚不能满足规模较大的项目建设资金需求，对外部融资有一定依赖性。

**表 12 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
净利润	20,745.52	11,722.47
非付现费用	22,129.49	19,098.60
非经营损益	18,258.63	15,045.56
<b>FFO</b>	<b>61,133.64</b>	<b>45,866.63</b>
营运资本变化	-45,761.04	-30,214.98
其中：存货减少（减：增加）	-4,120.57	-21,397.39
经营性应收项目的减少（减：增加）	-39,502.61	-22,915.28
经营性应付项目的增加（减：减少）	-2,137.86	14,097.69
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>15,372.59</b>	<b>15,651.65</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-67,449.27</b>	<b>-29,055.62</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>126,176.96</b>	<b>12,709.42</b>
现金及现金等价物净增加额	74,101.72	-728.54

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司刚性债务规模有所增长且以短期债务为主，面临较大短期偿债压力

截至2016年末公司负债总额为498,352.37万元，同比增长18.85%，其中流动负债占比62.46%；2017年3月末，公司负债总额进一步增加至540,409.06万元。得益于非公开发行股票成功及利润累积，截至2016年末，公司所有者权益规模为295,090.92万元，同比增长45.81%。

**表 13 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	540,409.06	498,352.37	419,315.36
其中：流动负债	346,417.37	311,295.49	219,840.98
非流动负债	193,991.69	187,056.88	199,474.38
所有者权益	297,386.75	295,090.92	202,384.29

产权比率	181.72%	168.88%	207.19%
------	---------	---------	---------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 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。2016年末公司短期借款余额149,193.00万元，包括抵押借款69,500.00万元、保证借款55,190.00万元和质押借款24,503.00万元，2017年3月末，短期借款规模进一步增加至174,936.00万元。公司应付票据为应付银行承兑汇票，2016年末余额21,500.00万元，同比下降28.53%，主要系公司以票据结算减少所致。公司应付账款主要为应付供应商原料及设备采购款，由于采购规模增加，2016年末余额为19,520.10万元，同比增长55.34%，其中账龄在一年以内的占比为87.80%。截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债98,099.86万元，包括一年内到期的长期借款30,800.00万元、一年内到期的11新野01、11新野02规模合计57,930.07万元和一年内到期的长期应付款9,368.79万元，11新野01于2017年4月25日还本付息。

**表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	174,936.00	32.37%	149,193.00	29.94%	128,280.00	30.59%
应付票据	25,498.50	4.72%	21,500.00	4.31%	30,084.00	7.17%
应付账款	15,860.52	2.93%	19,520.10	3.92%	12,566.40	3.00%
一年内到期的非流动负债	109,623.34	20.29%	98,099.86	19.68%	29,780.64	7.10%
<b>流动负债合计</b>	<b>346,417.37</b>	<b>64.10%</b>	<b>311,295.49</b>	<b>62.46%</b>	<b>219,840.98</b>	<b>52.43%</b>
长期借款	28,700.00	5.31%	20,700.00	4.15%	39,500.00	9.42%
应付债券	99,066.67	18.33%	98,970.23	19.86%	96,961.03	23.12%
专项应付款	51,069.00	9.45%	51,069.00	10.25%	51,069.00	12.18%
<b>非流动负债合计</b>	<b>193,991.69</b>	<b>35.90%</b>	<b>187,056.88</b>	<b>37.54%</b>	<b>199,474.38</b>	<b>47.57%</b>
<b>负债合计</b>	<b>540,409.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>498,352.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>419,315.36</b>	<b>100.00%</b>
其中：刚性债务	444,471.77	82.25%	396,682.00	79.60%	328,617.35	78.37%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和专项应付款。随着部分借款到期偿还或即将到期，2016年末公司长期借款规模同比下降47.59%至20,700.00万元，其中包括抵押借款14,000.00万元和保证借款6,700.00万元。公司应付债券包括非公开定向债务融资工具14新野纺织PPN01、14新野纺织PPN02和2016年发行的公司债券16新野债和16新野02，2016年末余额98,970.23万元。公司专项应付款为根据《关于拨付新纺公司“退城入园”项目第二生活区搬迁补偿款的报告》约定的由新野县政府向公司拨付的搬迁补偿款，截至2016年末公司专项应付款规模为51,069.00万元。

随着公司短期借款增加及16新野债、16新野02成功发行，2016年末公司刚性债务规模为396,682.00万元，同比增长20.71%，其中短期刚性债务规模为268,792.86万元，公司短期偿债压力较大。随着公司短期借款规模进一步增加，2017年3月末，公司刚性债务规模增加至444,471.77万元，占负债总额的82.25%，公司偿债压力进一步增加。

**表 15 截至 2016 年 12 月 31 日公司刚性债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	合计
偿还本金	268,792.86	23,290.84	84,760.49	19,837.81	396,682.00

资料来源：公司提供

随着非公开发行股票和利润累积，所有者权益增加使得2016年末公司资产负债率同比下降4.64个百分点至62.81%；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41.06%，公司资产负债率远高于行业平均水平，2017年3月末公司资产负债率进一步增加至64.50%。公司流动比率和速动比率较小，2016年末分别为1.46和1.06，短期偿债能力指标仍表现偏弱，且2017年3月末进一步下降。收入规模扩大及盈利水平提升推动2016年公司EBITDA同比增长32.03%至60,853.87万元；因此公司EBITDA对刚性债务本息覆盖程度均有所提高，但由于刚性债务规模较大，公司仍面临一定偿债压力。

**表 16 公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	64.50%	62.81%	67.45%
流动比率	1.40	1.46	1.47
速动比率	1.01	1.06	0.92
EBITDA（万元）	-	60,853.87	46,090.25
EBITDA 利息保障倍数	-	3.18	3.02
刚性债务/EBITDA	-	6.52	8.30

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及 2017 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2016年12月末，公司对外担保余额为67,700.00万元，占当期末净资产的比重为22.94%。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 17 截至 2016 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	担保期限	担保方式	是否有反担保
河南华晶超硬材料股份有限公司	20,000.00	2016.6.30-2017.12.31	连带责任保证	否

河南天冠企业集团有限公司	18,000.00	2016.6.30-2017.12.31	连带责任保证	否
南阳纺织集团有限公司	13,000.00	2016.6.30-2017.12.31	连带责任保证	否
河南天冠燃料乙醇有限公司	11,700.00	2016.6.30-2017.12.31	连带责任保证	否
河南省浙川县有色金属压延有限公司	5,000.00	2016.6.30-2017.12.31	连带责任保证	否
<b>合计</b>	<b>67,700.00</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

## 八、评级结论

随着公司纱线产能扩大，2016年公司纱线产销量分别增加21.82%和52.36%，推动营业收入及利润总额分别增长34.09%和71.06%；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；此外，非公开发行的成功实施提升了公司资本实力。我们也注意到，若未来棉花价格波动，将不利于公司成本控制；公司部分应收账款账龄较长需关注坏账风险且部分资产使用受限，整体资产质量一般；公司刚性债务规模持续增长，且短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力；公司对外担保余额较大，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，维持本期债券信用等级为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	2017年3月	2016年	2015年	2014年
流动资产：				
货币资金	162,787.38	140,575.82	60,225.72	54,841.77
应收票据	7,591.25	9,024.14	10,985.50	11,230.80
应收账款	55,158.76	54,118.21	43,030.78	42,335.33
预付款项	106,198.99	106,195.20	74,031.20	57,583.27
其他应收款	4,741.34	4,462.13	3,391.66	2,339.38
存货	134,838.91	124,091.92	119,971.34	98,573.95
其他流动资产	12,245.49	15,245.89	10,885.74	7,306.41
<b>流动资产合计</b>	<b>483,562.11</b>	<b>453,713.31</b>	<b>322,521.94</b>	<b>274,210.91</b>
非流动资产：				
可供出售金融资产	1,297.00	1,297.00	1,786.60	1,648.00
长期股权投资	0.00	0.00	852.40	865.88
固定资产	240,056.47	245,315.15	214,346.74	216,368.59
在建工程	6,690.63	4,826.14	3,801.61	0.00
无形资产	58,093.78	58,207.79	17,515.22	12,860.91
递延所得税资产	2,718.03	2,581.45	1,999.83	1,762.31
其他非流动资产	45,377.80	27,502.45	58,875.32	51,149.36
<b>非流动资产合计</b>	<b>354,233.70</b>	<b>339,729.98</b>	<b>299,177.72</b>	<b>284,655.04</b>
<b>资产总计</b>	<b>837,795.81</b>	<b>793,443.29</b>	<b>621,699.65</b>	<b>558,865.95</b>
流动负债：				
短期借款	174,936.00	149,193.00	128,280.00	106,124.00
应付票据	25,498.50	21,500.00	30,084.00	21,460.00
应付账款	15,860.52	19,520.10	12,566.40	10,339.58
预收款项	1,684.19	1,306.77	559.52	2,795.36
应付职工薪酬	8,410.76	8,245.16	9,367.69	6,427.53
应交税费	2,157.02	2,466.40	1,751.58	3,195.99
应付利息	5,762.20	7,331.60	4,125.32	4,257.50
其他应付款	2,484.84	3,632.59	3,325.84	2,747.77
一年内到期的非流动负债	109,623.34	98,099.86	29,780.64	16,720.00
<b>流动负债合计</b>	<b>346,417.37</b>	<b>311,295.49</b>	<b>219,840.98</b>	<b>174,067.73</b>
非流动负债：				
长期借款	28,700.00	20,700.00	39,500.00	41,380.00
应付债券	99,066.67	98,970.23	96,961.03	98,599.35
长期应付款	6,647.26	8,218.90	4,011.68	0.00



专项应付款	51,069.00	51,069.00	51,069.00	48,009.00
递延收益	8,508.77	8,098.75	7,837.07	4,631.77
递延所得税负债	0.00	0.00	95.60	60.95
<b>非流动负债合计</b>	<b>193,991.69</b>	<b>187,056.88</b>	<b>199,474.38</b>	<b>192,681.07</b>
<b>负债合计</b>	<b>540,409.06</b>	<b>498,352.37</b>	<b>419,315.36</b>	<b>366,748.79</b>
所有者权益（或股东权益）：				
股本	81,679.43	81,679.43	51,975.84	51,975.84
资本公积	104,167.27	104,167.27	60,063.69	60,063.69
其他综合收益	0.00	0.00	286.80	182.85
盈余公积	12,346.98	12,346.98	11,716.68	11,074.64
未分配利润	99,193.07	96,897.23	78,341.29	68,820.13
归属于母公司所有者权益合计	297,386.75	295,090.92	202,384.29	192,117.15
<b>所有者权益(或股东权益)合计</b>	<b>297,386.75</b>	<b>295,090.92</b>	<b>202,384.29</b>	<b>192,117.15</b>
<b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b>	<b>837,795.81</b>	<b>793,443.29</b>	<b>621,699.65</b>	<b>558,865.95</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 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	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
<b>一、营业总收入</b>	<b>111,886.71</b>	<b>408,546.73</b>	<b>304,670.90</b>	<b>339,946.09</b>
减：营业成本	94,284.59	336,744.78	255,686.87	295,464.35
营业税金及附加	194.05	1,953.95	426.85	774.05
销售费用	3,463.01	14,494.91	9,391.48	7,280.57
管理费用	5,752.13	23,585.43	18,171.16	14,594.60
财务费用（收益以“-”号填列）	5,655.49	19,457.63	17,414.92	17,474.97
资产减值损失	363.95	2,857.94	1,385.45	562.78
投资收益（净损失以“-”号填列）	0.00	326.42	-13.48	-11.15
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>2,173.50</b>	<b>9,778.50</b>	<b>2,180.69</b>	<b>3,783.63</b>
加：营业外收入	726.92	12,865.62	11,101.31	6,431.55
减：营业外支出	2.27	213.88	169.77	171.86
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>2,898.15</b>	<b>22,430.24</b>	<b>13,112.23</b>	<b>10,043.31</b>
减：所得税费用	602.31	1,684.73	1,389.76	1,764.33
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>2,295.84</b>	<b>20,745.52</b>	<b>11,722.47</b>	<b>8,278.98</b>
归属于母公司所有者的净利润	2,295.84	20,745.52	11,722.47	8,443.52
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	-164.54

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 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	2017年1-3月	2016年	2015年	2014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	107,092.48	402,519.26	282,265.41	312,946.16
收到的税费返还	1,973.10	4,636.49	3,369.95	6,509.85
收到其他与经营活动有关的现金	1,292.08	13,670.45	14,762.32	6,412.61
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>110,357.66</b>	<b>420,826.21</b>	<b>300,397.68</b>	<b>325,868.62</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	92,827.10	350,079.28	237,579.12	252,941.04
支付给职工以及为职工支付的现金	10,513.81	39,869.98	31,854.28	30,929.98
支付的各项税费	99.28	10,581.73	9,568.47	14,387.46
支付其他与经营活动有关的现金	1,458.07	4,922.62	5,744.16	4,243.06
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>104,898.26</b>	<b>405,453.61</b>	<b>284,746.03</b>	<b>302,501.54</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>5,459.39</b>	<b>15,372.59</b>	<b>15,651.65</b>	<b>23,367.08</b>
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	1,199.77	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	22.63	100.22	13.41	14.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	3,060.00	48,009.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>22.63</b>	<b>1,299.99</b>	<b>3,073.41</b>	<b>48,023.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20,010.16	68,749.26	32,129.03	77,192.79
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00	5,510.00
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	1,614.03
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>20,010.16</b>	<b>68,749.26</b>	<b>32,129.03</b>	<b>84,316.81</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-19,987.53</b>	<b>-67,449.27</b>	<b>-29,055.62</b>	<b>-36,293.81</b>
三、筹资活动产生的现金流量：			-	-
吸收投资收到的现金	0.00	73,807.18	0.00	2,800.00
取得借款收到的现金	118,953.00	253,668.00	174,880.00	151,924.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	38,920.00
收到其他与筹资活动有关的现金		19,773.42	9,743.07	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>118,953.00</b>	<b>347,248.61</b>	<b>184,623.07</b>	<b>193,644.00</b>
偿还债务支付的现金	75,460.00	187,155.00	145,107.19	164,817.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,754.32	17,565.85	16,888.10	14,517.77
支付其他与筹资活动有关的现金	3,012.77	16,350.79	9,918.36	901.55
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>85,227.10</b>	<b>221,071.64</b>	<b>171,913.64</b>	<b>180,236.31</b>

筹资活动产生的现金流量净额	33,725.90	126,176.96	12,709.42	13,407.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.02	1.43	-33.99	54.84
五、现金及现金等价物净增加额	19,198.79	74,101.72	-728.54	535.80
加：期初现金及现金等价物余额	113,444.09	39,342.37	40,070.91	39,535.11
六、期末现金及现金等价物余额	132,642.88	113,444.09	39,342.37	40,070.91

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 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	2016年	2015年	2014年
<b>净利润</b>	<b>20,745.52</b>	<b>11,722.47</b>	<b>8,278.98</b>
加：资产减值准备	2,857.94	1,385.45	562.78
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18,391.42	17,361.68	16,508.46
无形资产摊销	880.13	351.48	325.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	14.59	38.97	28.95
财务费用	19,152.08	15,230.63	14,890.74
投资损失	-326.42	13.48	11.15
递延所得税资产减少	-581.62	-237.52	-382.08
存货的减少	-4,120.57	-21,397.39	-10,310.54
经营性应收项目的减少	-39,502.61	-22,915.28	6,590.64
经营性应付项目的增加	-2,137.86	14,097.69	-13,137.59
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>15,372.59</b>	<b>15,651.65</b>	<b>23,367.08</b>
现金的期末余额	113,444.09	39,342.37	40,070.91
减：现金的期初余额	39,342.37	40,070.91	39,535.11
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>74,101.72</b>	<b>-728.54</b>	<b>535.80</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数	-	42.80	50.43	43.77
存货周转天数	-	130.46	153.85	113.01
应付账款周转天数	-	17.15	16.13	23.58
净营业周期	-	156.11	188.15	133.20
流动资产周转天数	-	342.00	352.55	293.40
固定资产周转天数	-	202.52	254.47	219.16
总资产周转天数	-	623.49	697.48	563.45
综合毛利率	15.73%	17.57%	16.08%	13.08%
期间费用率	13.29%	14.08%	14.76%	11.58%
产权比率	181.72%	168.88%	207.19%	190.90%
资产负债率	64.50%	62.81%	67.45%	65.62%
流动比率	1.40	1.46	1.47	1.58
速动比率	1.01	1.06	0.92	1.01
EBITDA (万元)	-	60,853.87	46,090.25	41,768.11
EBITDA 利息保障倍数	-	3.18	3.02	2.80
刚性债务/EBITDA	-	6.52	8.3	6.80
刚性债务 (万元)	444,471.77	396,682.00	328,617.35	284,283.35

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

## 附录五 截至2016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	业务性质
新疆宇华纺织科技有限公司	54,710.00	100%	棉纺
新野县银珠棉业有限公司	500.00	100%	棉花加工销售
新疆新野纺织棉业有限公司	8,000.00	100%	贸易
新疆恺总珈棉业有限责任公司	2,000.00	100%	籽棉加工
阿克苏新发棉业有限责任公司	2,000.00	100%	棉纺
新疆锦域纺织有限公司	30,000.00	100%	棉纺
阿瓦提新新棉业有限责任公司	100.00	100%	籽棉加工

资料来源：公司 2016 年审计报告及公开资料

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$180 \times (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / \text{营业收入}$
	应收账款周转天数	$180 \times (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入}$
	存货周转天数	$180 \times (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数	$180 \times (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / \text{营业成本}$
	净营业周期	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	$180 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
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 + 固定资产报废损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产的减少 + 递延所得税负债的增加
	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
	营运资本变化	存货减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目增加
资本结构及财务安全性	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	刚性债务	短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款



## 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。