

河南新野纺织股份有限公司

2017 年面向合格投资者公开发行
公司债券 2018 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【2018】跟踪第
【417】号 01

债券简称：
17 新野 01
债券剩余规模：
3 亿元
债券到期日期：
2022 年 07 月 26 日
债券偿还方式：
每年付息一次，到期一
次还本，附第 2 年末和
第 4 年末公司调整票面
利率选择权和投资者回
售选择权

分析师

姓名：
梁绍勇 李君臣

电话：
010-66216006

邮箱：
liangshy@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

河南新野纺织股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开 发行公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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	2018 年 06 月 01 日	2017 年 07 月 20 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 2017 年 7 月 26 日面向合格投资者公开发行的公司债券（以下简称“17 新野 01”或“本期债券”）的 2018 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持续提升，且新项目持续投产，产能不断扩张，公司继续享受税收优惠和政府补贴，加大棉花贸易与加工板块投入，继续布局产业链源头；同时鹏元也关注到，棉花在公司生产成本中占比较大，其价格波动不利于公司成本控制，公司资产质量一般，有息债务规模持续增长，面临较大短期偿债压力以及一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 公司营业收入及盈利水平持续提升，且新项目持续投产，产能不断扩张。2017 年公司实现营业收入 519,520.21 万元，同比增长 27.16%，同期实现利润总额 31,770.58 万元，同比增长 41.64%。2017 年公司本部智能纺纱项目已完工投产且新疆锦域纺织有限公司 10 万锭及 5,000 头气流纺产能持续释放，该年公司的纱线产能增加了 3 万吨。
- 公司继续享受税收优惠和政府补贴。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 2017 年公司收到政府补助 11,911.59 万元，有效提升了公司的利润水平。

- **公司加大棉花贸易与加工板块投入，继续布局产业链源头。**2017 年公司新设新疆新贝棉业有限公司（以下简称“新贝棉业”），并通过新贝棉业收购新疆贝正国合棉业有限公司（以下简称“贝正国合”）和博乐科纺棉花有限公司（以下简称“博乐科纺”），保证了原材料棉花的供给。

关注：

- **棉花在公司生产成本中占比较大，其价格波动不利于公司成本控制。**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 2017 年末，公司应收账款共计 61,822.93 万元，其中账龄在一年以上的占比为 31.36%，2017 年末公司应收账款计提坏账准备 8,141.76 万元，同期受限资产占资产总额的比重为 15.61%，资产质量一般。
- **公司有息债务规模持续增长，面临较大短期偿债压力。**2017 年末公司有息债务规模为 470,996.68 万元，同比增长 18.73%，其中短期有息债务规模为 216,303.50 万元；2017 年末公司流动比率和速动比率分别为 1.91 和 1.10，且 2018 年 3 月末进一步下降到 1.62 和 0.96，短期偿债能力指标表现一般，短期偿债压力较大。
- **公司面临一定的或有负债损失风险。**截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额 65,000.00 万元，占当期净资产的 19.51%，存在一定的互保风险，且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，面临一定的或有负债损失风险。

主要财务指标：

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	878,336.53	911,819.89	793,443.29	621,699.65
归属于母公司所有者权益合计（万元）	333,206.73	327,474.50	295,090.92	202,384.29
有息债务（万元）	443,950.89	470,996.68	396,682.00	328,617.35
资产负债率	62.06%	64.09%	62.81%	67.45%
流动比率	1.62	1.91	1.46	1.47
速动比率	0.96	1.10	1.06	0.92
营业收入（万元）	130,063.48	519,520.21	408,546.73	304,670.90
营业利润（万元）	5,864.90	30,888.36	9,778.50	2,180.69
净利润（万元）	5,151.01	29,308.92	20,745.52	11,722.47
综合毛利率	16.10%	17.28%	17.57%	16.08%

总资产回报率	1.44%	6.22%	5.88%	5.10%
EBITDA（万元）	-	75,803.58	60,853.87	46,090.25
EBITDA 利息保障倍数	-	3.57	3.18	3.02
经营活动现金流净额（万元）	19,888.71	10,629.70	15,372.59	15,651.65

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 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[2017]490号文核准，公司于2017年7月26日面向合格投资者公开发行“17新野01”，募集资金人民币3亿元。本期债券募集资金用途为偿还公司债务，截至2018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，截至2018年3月末，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2018年3月末，公司前十大股东情况如下表所示。

表 1 截至 2018 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	姚明	15,273,749	1.87%
3	新野县供销合作社联合社	13,995,800	1.77%
4	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	13,465,049	1.65%
5	新野县棉麻集团公司	11,269,440	1.38%
6	开源证券股份有限公司	10,925,074	1.34%
7	中信建投证券股份有限公司	7,974,581	0.98%
8	西部信托有限公司—西部信托·西京3号证券投资单一资金信托	7,250,007	0.89%
9	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	7,232,696	0.89%
10	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	7,232,525	0.89%

资料来源：公司 2018 年第一季度报告

2018年2月24日，公司发布《河南新野纺织股份有限公司关于筹划重大资产重组暨股票复牌的公告》，经公司与相关各方商讨和论证，初步确认本次筹划的重大事项构成重大资产重组，交易对方为独立第三方，无关联关系，公司拟以现金支付或发行股份方式取得交易标的控股权。2018年3月23日，公司发布《河南新野纺织股份有限公司关于终止筹划重大资产重组事项的公告》，经协商论证，交易双方就本次交易的重要条款未能达成一致意见，为维护投资者利益，经交易双方友好协商，公司决定终止筹划本次重大资产重组事项。

2017年3月公司设立全资子公司新野汉凤物流有限公司，注册资本1,000.00万元，持股

100%；2017年5月子公司新疆宇华纺织科技有限公司（以下简称“宇华纺织”）与新疆国经贝正棉业有限责任公司共同出资设立控股孙公司新贝棉业，注册资本10,000.00万元，其中宇华纺织出资7,000.00万元，占注册资本的70%；新贝棉业收购贝正国合和博乐科纺，股权的取得成本分别为5,193.69万元及1,860.00万元，公司间接持股均为70%。截至2017年末，公司纳入合并范围子公司为12家，详见附录五。

表 2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	性质业务	合并方式
新野汉凤物流有限公司	100.00%	道路运输	设立
新疆新贝棉业有限公司	70.00%	贸易	设立
新疆贝正国合棉业有限公司	70.00%	籽棉加工	收购
博乐科纺棉花有限公司	70.00%	籽棉加工	收购
博乐市银宇棉花经营有限公司	70.00%	零售	收购

注：博乐市银宇棉花经营有限公司为博乐科纺的子公司
资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为91.18亿元，归属于母公司所有者权益规模为32.51亿元，资产负债率为64.09%；2017年度，公司实现营业收入51.95亿元，净利润2.93亿元，经营活动现金流净流入1.06亿元。

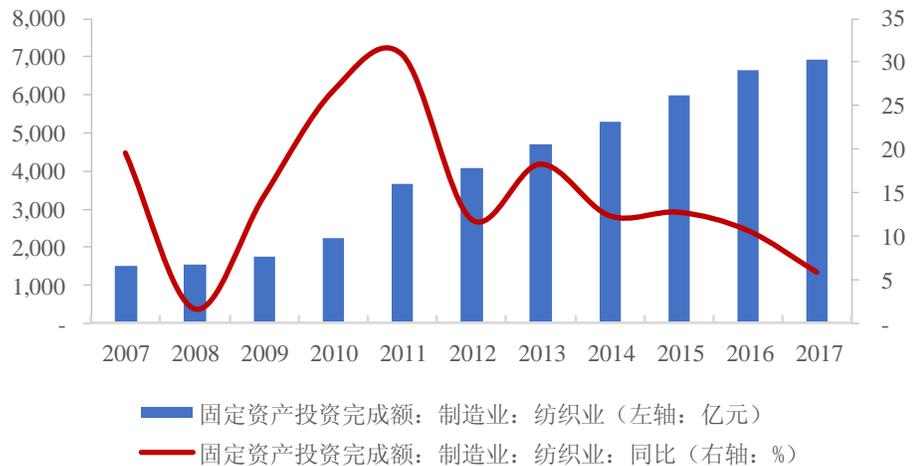
截至2018年3月31日，公司资产总额为87.83亿元，归属于母公司所有者权益规模为33.03亿元，资产负债率为62.06%；2018年1-3月，公司实现营业收入13.01亿元，净利润0.51亿元，经营活动现金流净流入1.99亿元。

三、运营环境

我国纺织业规模持续扩大，产能充足，且国内需求稳中有升，出口回暖复苏；但在产业结构调整的背景下，低增速可能成为纺织行业发展的常态

纺织业是我国国民经济的传统支柱产业和重要民生产业，在扩大出口、吸纳就业及增加农民收入等方面发挥重要作用。近年纺织行业规模仍旧保持扩张态势，但速度明显收缩。2017年，在我国经济增长6.9%的背景下，纺织行业全年固定资产投资完成额累计达6,936.14亿元，累计同比增长5.9%，增速较去年下滑4.8个百分点。目前纺织业依然存在低端产品产能过剩，而高端产能不足，先进设备及技术投入偏低等问题。

图1 2007-2017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

我国纺织行业产能充足,从布、纱的产量上来看,2017年布和纱产量分别为695.60亿米和4,050.00万吨,均有所增长,但同比增速仍位于历史低位,其中布产量的增速依然延续之前的下降趋势至1.20%,纱的增速在2017年出现反弹,产量增速达到5.6%。目前,行业供给端产量充足,受制于需求,且存在较大的供给弹性。

图2 2007-2017年布、纱产量和增速情况



资料来源: wind, 鹏元整理

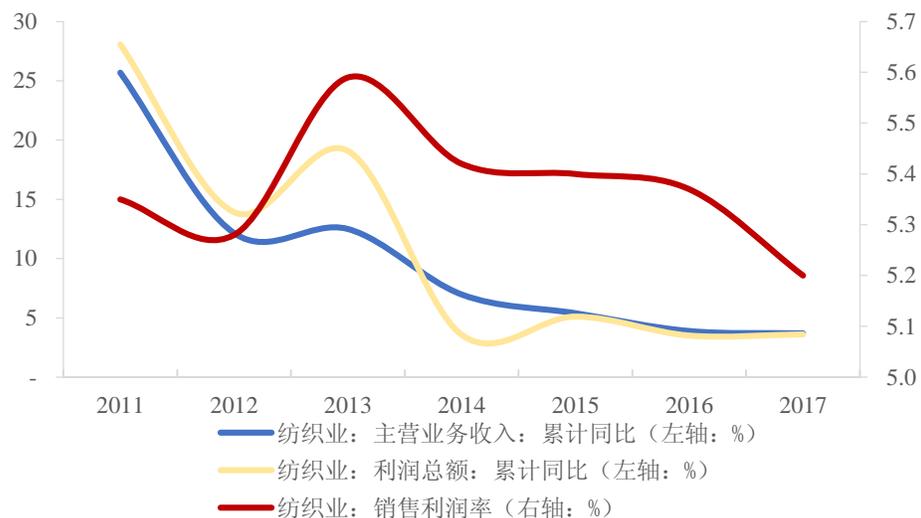
内需方面,国民经济发展和居民生活水平日益提高带动了纺织业终端需求稳定增长。2017年末中国城镇人口达8.13亿人,且2017年我国城镇居民人均可支配收入及消费性支出分别为36,396元和24,445元,同比分别增长7.8%和7.9%,居民收入水平的提高为纺织品消费需求创造了市场空间。2017年社会消费品零售总额累计29.74万亿元,累计同比增长10.3%,增速与上年持平;其中2017年国内服装鞋帽、针、纺织品类实现累计零售额

1.46 万亿元，同比增长 7.86%。总体的零售和纺织服装零售情况稳中向好。随着消费结构的升级，居民消费结构中居住、医疗等支出占比逐年增大，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，2017 年该比重降低至 6.8%，但人均衣着消费总额是逐年增加的。

出口方面，我国纺织品出口的重点区域为欧盟、美国和日本。东南亚、南亚等国家劳动力等成本更为廉价，纺织业方兴未艾，对我国纺织品出口形成一定冲击。我国纺织品和服饰出口自2015年起呈现负增长的趋势，受益于美国与欧洲的经济复苏、海外消费回暖，这一趋势2017年得以改善。根据海关总署的数据，2017年全年我国累计出口纺织服装2,669.50亿美元，同比增加1.53%，其中出口纺织物1,097.71亿美元，同比增加4.5%；出口服装1,571.78亿美元，同比减少0.4%，下滑趋势缩窄。纺织服装整体出口增速由2016年的负增长转正，已有回暖态势。另外，近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，将对我国纺织品的贸易环境产生一定的不确定性。

企业效益方面，据国家统计局数据，2017年纺织行业规模以上企业工业增加值同比增长4.0%，低于上年同期增速0.9个百分点。2017年纺织业主营业务收入同比增长3.7%，增速较上年回落0.2个百分点；利润总额同比增长3.6%，增速较上年回落0.1个百分点；销售利润率为5.2%，较上年略有下降。总体而言，随着纺织业产业结构调整加速，落后企业逐步淘汰，我国纺织行业增长压力仍较大，结构调整下的低速增长成为现阶段行业发展的主基调。

图3 2011-2017年纺织业运行效益指标情况



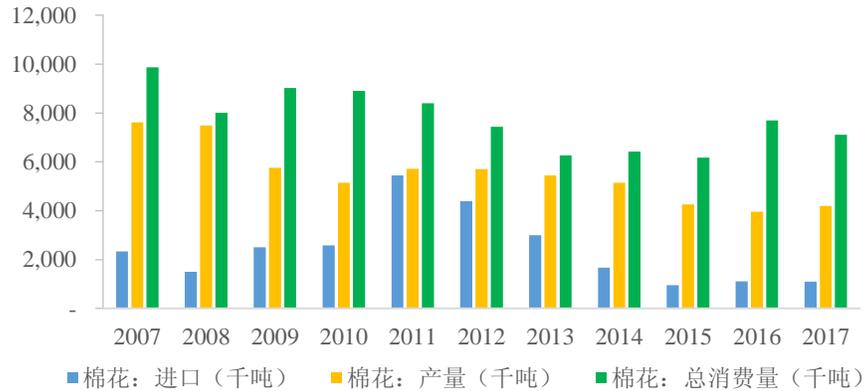
资料来源：Wind，鹏元整理

我国棉花种植面积持续下滑，国内棉花产量上行压力较大；2017年以来，我国棉花价

格震荡下行，且随着国储棉库存消化，制约国内棉花上涨压力将减小

2017年国内棉花播种面积为323万公顷，较上年减少12万公顷，全年棉花产量为419.9万吨，较上年小幅上升。近年来，我国棉花单产涨幅要普遍低于面积跌幅，产量整体走势较弱，供给呈下滑趋势。我国棉花进口量自2011年起开始减少，2017年我国棉花的进口有小幅上升，但仍维持在较低的水平。国储棉的投放在一定程度上缓解了棉花供需上的缺口，2017年储备棉累计成交322万吨。总体来看，我国棉花种植面积的持续下滑，国内棉花产量上行压力较大，且随着国储棉轮出，库存逐年减少，未来我国棉花供需的缺口可能继续扩大。

图4 我国棉花供需情况



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

2017年以来，我国棉花价格震荡下行。2018年3月国储棉开始轮出销售，在市场存在供需缺口情况下，国储棉轮出可保证棉花供给充足，并在价格调控方面发挥重要作用，保证了棉纺行业的稳定运行，2017年国储棉成交平均价格14,754元/吨。2018年以来，328棉花现货价格基本维持在每吨15,500-15,750元波动，先小幅下降后略有回升，其中2018年4月26日达到低点每吨15,451元，较年初下降1.57%。据《期货日报》组织的新疆调研显示，2018年新疆出现多次极端天气，棉花减产概率较高，且随着国储棉库存将进一步消化降至较低水平，制约内棉价格上涨的库存压力减小。

图5 2017年-2018年4月28日棉花价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

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。2017年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19.58%，同时公司设立新贝棉业，并收购贝正国合和博乐科纺，大幅提升棉花库存，棉花交易规模扩大，棉花销售收入同比大增194.93%；2017年公司实现营业收入519,520.21万元，同比增长27.16%。但由于环保要求的提高，公司对色织面料生产线进行环保整改，已暂停生产，2018年公司未实现色织面料销售收入。2017年公司综合毛利率同比下滑0.29个百分点至17.28%，主要影响因素为棉花提价增加成本以及低毛利率棉花交易业务收入占比大幅提升，其中，纱线、坯布毛利率分别上升1.13和0.7个百分点，主要由于会计政策变化后政府补贴冲减营业成本，且提高中高档产品收入占比所致；但购棉成本提升使棉花销售毛利率下降2.31个百分点。另外，政府补助允许作为相关成本费用扣减，部分补贴用以冲减营业成本，在一定程度上提高了综合毛利率。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年1-3月		2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
纱线	83,492.21	16.86%	288,784.45	19.16%	241,497.69	18.03%
坯布面料	34,325.15	15.94%	131,404.89	18.27%	128,475.37	17.57%
色织面料	0.00	-	6,210.49	12.05%	6,025.78	11.93%
原棉	11,883.97	8.64%	91,622.77	8.92%	31,065.56	11.23%
其他	362.15	100.00%	1,497.60	100.00%	1,482.32	100.00%
合计	130,063.48	16.10%	519,520.21	17.28%	408,546.73	17.57%

资料来源：公司提供，鹏元整理

随着公司产能扩大，纱线产品产销量持续增加，且跟踪期内坯布面料下游需求有所回暖；公司产品产销率高，新建产能有序释放推动业绩增长

公司在本部、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 4 截至 2018 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 (万平米/年)	纱线 (吨/年)	针织面料 (吨/年)
河南新野纺织股份有限公司 (本部)	棉纱、棉布	15,700.00	118,000.00	20,000.00

新疆宇华纺织科技有限公司	棉纱	-	53,000.00	-
新疆锦域纺织有限公司	棉纱	-	40,000.00	-
阿克苏新发棉业有限责任公司	棉纱	-	5,000.00	-
合计	-	15,700.00	216,000.00	20,000.00

注：1、由于环保要求的提高，公司对色织面料生产线进行环保整改，已暂停生产，停止的生产的设备仍可以继续生产坯布；

2、高档针织面料项目预计于2018年投产。

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；随着锦域纺织10万锭及5,000头气流纺产能释放，以及公司本部智能纺纱项目建成投产，截至2017年末，公司纱线产品产能增加至20万吨/年，2018年3月末进一步增加至21.6万吨/年。公司本部高档针织面料项目预计2018年投产，每年产能为2万吨针织面料。

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，2017年公司生产纱线19.51万吨，同比增长17.25%；色织面料产量基本保持稳定；受益于下游服装行业景气度上升及订单增加，2017年坯布面料产量有所上升，同期产能利用率同比增长3.25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，2017年受订单增加和产能扩大影响，公司纱线销量增长17.25%，实现销售收入288,784.45万元，同比增长19.58%；2017年色织面料销售基本保持稳定，但为了规范色织面料生产，公司加强了对色织面料的环保管理，暂停生产，2018年一季度未实现色织面料收入；受服装纺织行业景气度上升影响，2017年公司坯布面料销量同比增加3.68%，实现销售收入131,404.89万元，同比增长2.28%。

表 5 2016-2017 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	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
坯布面料	产能（万米/年）	15,700.00	15,000.00	15,000.00
	产量（万米）	3,785.64	14,878.74	14,350.13
	销量（万米）	3,790.52	14,852.36	14,222.96
	产能利用率	96.45%	99.19%	95.67%
	产销率	100.13%	99.82%	99.11%
纱线	产能（万吨/年）	21.60	20.00	17.00
	产量（万吨）	4.92	19.51	16.64
	销量（万吨）	4.30	15.05	12.57
	自用转织（万吨）	0.92	4.26	4.03
	产能利用率	91.11%	97.54%	97.90%
	产销率	107.44%	98.69%	99.76%

色织面料	产能（万米/年）	-	700.00	700.00
	产量（万米）	-	693.85	694.90
	销量（万米）	-	692.57	691.75
	产能利用率	-	99.12%	99.27%
	产销率	-	99.82%	99.55%

注：1、公司纱线产能为年均产能；

2、公司2018年1-3月产能利用率为按全年折算；

3、由于环保要求的提高，公司对色织面料生产线进行环保整改，已暂停生产，停止的生产的设备仍可以继续生产坯布；

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内，公司收购贝正国合和博乐科纺两家棉花采购和加工公司，保障了棉花原料的供给；2017年棉花采购均价上升增加了原材料成本，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%。2017年公司于2017年8月和2017年9月分别收购贝正国合和博乐科纺两家棉花采购及加工公司。受此影响，该年末公司库存棉花大幅增加。自收购之日起至2017年末，贝正国合实现收入16,550.96万元、净利润149.40万元；博乐科纺实现收入2,486.27元万元、净利润-138.86万元。

2017年公司棉花进口配额上升至45,263吨，但棉花主要采购自国内，公司在2016年国内棉花价格上涨之前进行大规模采购锁定价格，采购均价为13,385元/吨，而2017年公司棉花采购均价上升至13,639元/吨，该产品原材料成本有所增加。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 6 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料	2018 年 1-3 月		2017 年		2016 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
皮棉	45,327	13,685	220,515	13,639	187,854	13,385
其中：国外采购	8,236	11,852	45,263	11,874	23,415	11,819
国内采购	37,091	14,092	175,252	14,095	164,439	13,608

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，2017年公司主要供应商集中度略有下降，前五大供应商采购规模占公司采购总额的32.33%，同比下降了3.32个百分点。

表 7 2016-2017 年及 2018 年 1-3 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
2018年 1-3月	国网河南省电力公司新野县供电公司	7,680.75	7.16%	电力
	巴州鸿泰棉业有限公司	7,616.00	7.10%	棉花
	新疆生产建设兵团棉麻有限公司	6,440.00	6.00%	棉花
	巴州恒熙棉业有限公司	4,193.00	3.91%	棉花
	博乐银丰棉花加工有限责任公司	3,951.12	3.68%	棉花
	合计	29,880.87	27.85%	-
2017年	中国储备棉管理总公司	54,467.19	11.57%	棉花
	中棉集团新疆棉花公司	26,442.95	5.62%	棉花
	中华棉花集团有限公司	25,220.15	5.36%	棉花
	路易达孚(中国)贸易有限责任公司	23,639.23	5.02%	棉花
	巴州鸿泰棉业有限公司	22,436.53	4.77%	棉花
	合计	152,206.04	32.33%	-
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
	合计	124,785.84	35.65%	-

资料来源：公司提供

公司在建项目有助于扩大现有业务规模、完善公司产业链并提高产品附加值；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

2017年公司智能纺纱项目已完工投产。截至2018年3月末，公司在建项目主要包括公司本部高档针织面料项目和牛仔布项目，高档针织面料项目和牛仔布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。上述在建项目计划总投资98,070.00万元，2018年3月末已投资20,730.29万元，尚需投资77,339.71万元，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，且高档针织面料和牛仔布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 8 截至 2018 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
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	20,690.67	非公开发行股票
牛仔布项目	年产高档牛仔布 4,112 万米	52,469.00	39.62	自筹
合计	-	98,070.00	20,730.29	-

资料来源：公司提供

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、贝正国合及博乐科纺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；2017年公司被河南省评为高新技术企业，并享受税收优惠。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。

由于子公司在新疆经营，2017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，2017年公司收到政府补助合计11,911.59万元。随着公司在疆采购棉花增加、棉纺产能释放，以及出疆棉花、棉纺数量的扩张，未来有望获得更多的政府补贴用于主业发展。

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2016-2017年审计报告及未经审计的2018年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制，2017年末公司新增纳入合并报表的子公司5家。

资产结构与质量

2017年末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，公司存货面临跌价风险，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

截至2017年末，公司资产规模911,819.89万元，同比增长14.92%，其中流动资产占比56.49%，公司资产结构仍以流动资产为主。2018年3月末，公司资产总额下降至878,336.53万元，其中流动资产占比为54.60%。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	86,501.62	9.85%	108,538.26	11.90%	140,575.82	17.72%
应收账款	65,137.42	7.42%	61,822.93	6.78%	54,118.21	6.82%
预付款项	99,352.47	11.31%	91,128.07	9.99%	106,195.20	13.38%
存货	195,344.86	22.24%	219,336.26	24.05%	124,091.92	15.64%
流动资产合计	479,568.47	54.60%	515,046.98	56.49%	453,713.31	57.18%
固定资产	284,800.05	32.42%	287,192.10	31.50%	245,315.15	30.92%
无形资产	69,392.02	7.90%	69,714.41	7.65%	58,207.79	7.34%
其他非流动资产	31,621.99	3.60%	28,784.27	3.16%	27,502.45	3.47%
非流动资产合计	398,768.06	45.40%	396,772.91	43.51%	339,729.98	42.82%
资产总计	878,336.53	100.00%	911,819.89	100.00%	793,443.29	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及 2018 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

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。2017年末公司货币资金108,538.26万元，其中使用受到限制的其他货币资金25,222.76万元，包括银行承兑汇票保证金12,499.25万元、信用证保证金4,055.49万元、保函保证金966.32万元、贷款风险保证金1,701.69万元及定期存单6,000.00万元。公司应收账款主要为应收汕头市潮南区金利鹏布业有限公司、郑州成林纺织有限公司、江阴市万润印染有限公司、兰溪市兴强纺织有限公司及临清三和纺织集团有限公司等公司的货款，账龄在一年以上的占比为31.36%，2017年末公司应收账款计提坏账准备8,141.76万元，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6.17%，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，2017年末账面价值为91,128.07万元，预付金额前五名占比为51.53%。2017年末公司存货主要包括原材料104,230.36万元及产成品105,756.13万元，其中库存原材料同比增长92.44%，主要原因是新贝棉业收购贝正国合和博乐科纺使得公司棉花库存上升，库存产成品同比增加67.93%，主要系为适应公司规模扩大，备货增加所致；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。

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，2017年末账面价值287,192.10万元，同比增加了17.07%，主要为公司本部智能纺纱项目、针织面料项目和锦域棉纺十万锭及5000头转

杯纺建设项目固定资产增加所致，2017年末占公司资产总额的31.50%，规模较大，其中账面价值79,525.45万元的固定资产已用于抵押。无形资产主要为土地使用权，2017年末账面价值69,714.41万元，同比增长19.77%，主要系将土地证办妥的土地使用权由其他非流动资产转入无形资产，其中账面价值37,541.52万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和预付的设备款，随着部分土地证办妥，2017年末账面价值为28,784.27万元。

截至2017年末公司其他货币资金、固定资产及无形资产受限规模合计142,289.73万元，占期末资产总额的15.61%。整体来看，2017年末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

营业收入增长使得资产运营效率有所提升，但由于库存原材料和产成品大幅增加，资金运营压力有所加大

2017年公司营业收入同比增长27.16%，推动应收账款天数与2016年相比下降2.63天；但受库存原材料和产成品增加所致，2017年公司存货周转天数为143.84天，与2016年相比增加13.38天。2017年公司净营业周期为167.27天，同比上升11.16天，公司资金运行压力有所增加。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2016年相比下降32.66天。

表 10 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017年	2016年
应收账款周转天数	40.17	42.80
存货周转天数	143.84	130.46
应付账款周转天数	16.74	17.15
净营业周期	167.27	156.11
流动资产周转天数	335.65	342.00
固定资产周转天数	184.50	202.52
总资产周转天数	590.83	623.49

资料来源：公司 2016-2017 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，随着棉花销售规模的扩大及新生产线投产推动纱线产品销量提升，2017年公司实现营业收入519,520.21万元，同比增长27.16%。

2017年公司累计收到出疆棉纱补贴、水电费补贴等政府补助款11,911.59万元，对公司利润形成有益补充。按照会计准则的规定，公司将与企业日常活动有关的政府补助计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收入，与资产相关的政府补助，冲减相关资产的账面价值或确认为递延收益。

盈利能力方面，受棉花提价增加成本以及低毛利率棉花交易业务收入占比大幅提升影响所致，2017年公司实现综合毛利率17.28%，同比下降了0.29个百分点，且按新规政府补助允许作为相关成本费用扣减，部分补贴用以冲减营业成本，在一定程度上削弱了综合毛利率的不利因素。公司期间费用主要为产品运费、研发费用和利息支出等，2017年相应运费补助冲减销售费用使得该年公司期间费用率下降至10.83%。盈利水平方面，2017年公司实现营业利润30,888.36万元，同比增长215.88%。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年
营业收入	130,063.48	519,520.21	408,546.73
营业利润	5,864.90	30,888.36	9,778.50
利润总额	5,859.74	31,770.58	22,430.24
净利润	5,151.01	29,308.92	20,745.52
综合毛利率	16.10%	17.28%	17.57%
期间费用率	11.28%	10.83%	14.08%
总资产回报率	1.44%	6.22%	5.88%
净资产收益率	-	4.71%	4.51%
营业收入增长率	-	27.16%	34.09%
净利润增长率	-	41.28%	76.97%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及 2018 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

2017年公司实现净利润29,308.92万元，同比增长41.28%，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74,670.49万元，同比增长22.14%。2017年末公司存货规模大幅增加，2017年公司营运资本减少64,040.79万元。整体来看，2017年公司实现

经营活动产生的现金净流入10,629.70万元，同比下降30.85%。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入规模较小；加之在建项目投资规模较大，2017年公司投资活动现金净流出89,475.08万元。截至2018年3月末。公司在建项目尚需投资77,339.71万元，将给公司带来一定资金压力。

筹资活动方面，2017年公司通过借款收到资金407,493.00万元，收到融资租赁款及保证金合计17,750.00万元。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，2017年公司归还有息债务大幅增加，使得筹资活动现金流出达378,779.18万元，筹资活动产生的现金流量净额减少至48,715.82万元。

整体来看，公司经营性现金流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	2017年	2016年
净利润	29,308.92	20,745.52
非付现费用	24,349.58	22,129.49
非经营损益	21,011.99	18,258.63
FFO	74,670.49	61,133.64
营运资本变化	-64,040.79	-45,761.04
其中：存货减少（减：增加）	-95,244.34	-4,120.57
经营性应收项目的减少（减：增加）	15,715.63	-39,502.61
经营性应付项目的增加（减：减少）	15,487.91	-2,137.86
经营活动产生的现金流量净额	10,629.70	15,372.59
投资活动产生的现金流量净额	-89,475.08	-67,449.27
筹资活动产生的现金流量净额	48,715.82	126,176.96
现金及现金等价物净增加额	83,315.51	74,101.72

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息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

受长期借款和应付债券规模增加影响，截至2017年末公司负债总额为584,345.39万元，同比增长17.26%，其中非流动负债占比53.81%；2018年3月末，公司负债总额为545,129.80，有所下降。得益于利润盈余的累积，截至2017年末，公司所有者权益规模为327,474.50万元，同比增长10.97%。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年3月	2017年	2016年
负债总额	545,129.80	584,345.39	498,352.37
其中：流动负债	296,524.48	269,905.82	311,295.49
非流动负债	248,605.32	314,439.57	187,056.88
所有者权益	333,206.73	327,474.50	295,090.92
产权比率	163.60%	178.44%	168.88%

资料来源：公司 2016-2017 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。2017年末公司短期借款余额156,650.00万元，包括抵押借款72,300.00万元、保证借款53,750.00万元和信用借款30,600.00万元，2018年3月末，短期借款规模下降至147,778.00万元。公司应付票据为应付银行承兑汇票，2017年末余额24,998.50万元。公司应付账款主要为应付供应商原料及设备采购款，2017年末余额为20,445.2万元，其中账龄在一年以内的占比为75.64%。截至2017年末，公司一年内到期的非流动负债34,655.00万元，包括一年内到期的长期借款7,800.00万元、一年内到期的16新野01规模合计16,000.00万元和一年内到期的长期应付款10,855.00万元。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	147,778.00	27.11%	156,650.00	26.81%	149,193.00	29.94%
应付票据	24,998.50	4.59%	24,998.50	4.28%	21,500.00	4.31%
应付账款	16,665.82	3.06%	20,445.21	3.50%	19,520.10	3.92%
一年内到期的非流动负债	82,655.00	15.16%	34,655.00	5.93%	98,099.86	19.68%
流动负债合计	296,524.48	54.40%	269,905.82	46.19%	311,295.49	62.46%
长期借款	59,900.00	10.99%	79,900.00	13.67%	20,700.00	4.15%
应付债券	118,875.93	21.81%	162,695.87	27.84%	98,970.23	19.86%
专项应付款	51,069.00	9.37%	51,069.00	8.74%	51,069.00	10.25%
非流动负债合计	248,605.32	45.60%	314,439.57	53.81%	187,056.88	37.54%
负债合计	545,129.80	100.00%	584,345.39	100.00%	498,352.37	100.00%
其中：有息债务	443,950.89	81.44%	470,996.68	80.60%	396,682.00	79.60%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及 2018 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。2017年末公司长期借款规模同比上升285.99%至79,900.00万元，其中包括质押借款41,000.00万元、抵押借款33,700.00万元和保证借款5,200.00万元。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、16新野债、16新野02及2017年发行的17新野01、17新野02及17新野03，2017年末余额162,695.87万元。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2017年末公司专项应付款规模为51,069.00万元。

随着公司长期借款增加及17新野01、17新野02及17新野03成功发行，2017年末公司有息债务规模为470,996.68万元，同比增长18.73%，其中短期有息债务规模为216,303.50万元，公司短期偿债压力较大。2018年3月末，公司有息债务规模下降至443,950.89万元，占负债总额的81.44%。

表 15 截至 2018 年 3 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	合计
偿还本金	191,431.50	152,271.36	20,897.50	0.00	79,350.53	443,950.89

资料来源：公司提供

2017年末公司资产负债率为64.09%，较2016年末上升1.28个百分点；2018年3月末公司资产负债率下降至62.06%，但仍处于较高水平。公司流动比率和速动比率较小，2017年末分别为1.91和1.10，短期偿债能力指标仍表现一般，且2018年3月末进一步下降。收入规模扩大及盈利水平提升推动2017年公司EBITDA同比增长至75,803.58万元；公司EBITDA对有息债务本息覆盖程度未有变动，但由于有息债务规模较大，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	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
资产负债率	62.06%	64.09%	62.81%
流动比率	1.62	1.91	1.46
速动比率	0.96	1.10	1.06
EBITDA（万元）	-	75,803.58	60,853.87
EBITDA 利息保障倍数	-	3.57	3.18
有息债务/EBITDA	-	6.52	6.52

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及 2018 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2018年3月末，公司对外担保余额为65,000万元，占当期末净资产的比重为19.51%，其中部分被担保企业为民营企业，且存在一定的互保风险，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 2018 年 3 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
河南天冠企业集团有限公司	18,000	2019/6/30	保证	互保
河南天冠燃料乙醇有限公司	12,000	2019/6/30	保证	互保
南阳纺织集团有限公司	13,000	2019/6/30	保证	互保
河南华晶超硬材料股份有限公司	22,000	2019/6/30	保证	互保
合计	65,000	-	-	-

资料来源：公司提供

八、评级结论

公司营业收入和盈利水平持续提高，新项目持续建设和投产，产能不断扩大；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；且加大棉花贸易与加工板块投入，布局产业链源头。我们也注意到，棉花在公司生产成本中占比较大，其价格波动不利于成本控制；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；公司有息债务规模持续增长，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	2018年3月	2017年	2016年	2015年
流动资产：				
货币资金	86,501.62	108,538.26	140,575.82	60,225.72
应收票据	10,841.26	8,560.75	9,024.14	10,985.50
应收账款	65,137.42	61,822.93	54,118.21	43,030.78
预付款项	99,352.47	91,128.07	106,195.20	74,031.20
其他应收款	4,115.77	4,115.05	4,462.13	3,391.66
存货	195,344.86	219,336.26	124,091.92	119,971.34
其他流动资产	18,275.06	21,545.67	15,245.89	10,885.74
流动资产合计	479,568.47	515,046.98	453,713.31	322,521.94
非流动资产：				
可供出售金融资产	4,050.49	4,186.70	1,297.00	1,786.60
长期股权投资			0.00	852.40
固定资产	284,800.05	287,192.10	245,315.15	214,346.74
在建工程	5,912.18	4,068.29	4,826.14	3,801.61
无形资产	69,392.02	69,714.41	58,207.79	17,515.22
递延所得税资产	2,991.32	2,827.13	2,581.45	1,999.83
其他非流动资产	31,621.99	28,784.27	27,502.45	58,875.32
非流动资产合计	398,768.06	396,772.91	339,729.98	299,177.72
资产总计	878,336.53	911,819.89	793,443.29	621,699.65
流动负债：				
短期借款	147,778.00	156,650.00	149,193.00	128,280.00
应付票据	24,998.50	24,998.50	21,500.00	30,084.00
应付账款	16,665.82	20,445.21	19,520.10	12,566.40
预收款项	3,087.88	5,535.71	1,306.77	559.52
应付职工薪酬	8,322.11	9,980.58	8,245.16	9,367.69
应交税费	1,603.46	4,751.13	2,466.40	1,751.58
应付利息	5,205.40	6,441.88	7,331.60	4,125.32
其他应付款	6,208.31	6,447.81	3,632.59	3,325.84
一年内到期的非流动负债	82,655.00	34,655.00	98,099.86	29,780.64
流动负债合计	296,524.48	269,905.82	311,295.49	219,840.98
非流动负债：				
长期借款	59,900.00	79,900.00	20,700.00	39,500.00
应付债券	118,875.93	162,695.87	98,970.23	96,961.03
长期应付款	9,743.46	12,097.31	8,218.90	4,011.68

专项应付款	51,069.00	51,069.00	51,069.00	51,069.00
递延收益	8,414.59	8,050.63	8,098.75	7,837.07
递延所得税负债	602.34	626.77	0.00	95.60
非流动负债合计	248,605.32	314,439.57	187,056.88	199,474.38
负债合计	545,129.80	584,345.39	498,352.37	419,315.36
所有者权益（或股东权益）：				
股本	81,679.43	81,679.43	81,679.43	51,975.84
资本公积	104,167.27	104,167.27	104,167.27	60,063.69
其他综合收益	2,340.47	2,456.25	0.00	286.80
盈余公积	13,945.70	13,945.70	12,346.98	11,716.68
未分配利润	128,125.57	122,882.76	96,897.23	78,341.29
归属于母公司所有者权益合计	330,258.45	325,131.42	295,090.92	202,384.29
少数股东权益	2,948.28	2,343.08		
所有者权益(或股东权益)合计	333,206.73	327,474.50	295,090.92	202,384.29
负债和所有者权益（或股东权益）总计	878,336.53	911,819.89	793,443.29	621,699.65

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 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	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	130,063.48	519,520.21	408,546.73	304,670.90
减：营业成本	109,126.68	429,768.04	336,744.78	255,686.87
营业税金及附加	216.30	2,026.04	1,953.95	426.85
销售费用	2,445.03	10,088.67	14,494.91	9,391.48
管理费用	6,453.36	24,253.83	23,585.43	18,171.16
财务费用（收益以“-”号填列）	5,771.60	21,940.11	19,457.63	17,414.92
资产减值损失	314.27	1,542.74	2,857.94	1,385.45
投资收益（净损失以“-”号填列）	0.00	0.00	326.42	-13.48
资产处置收益（净损失以“-”号填列）	0.00	5.46	0.00	0.00
其他收益	128.66	982.12	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	5,864.90	30,888.36	9,778.50	2,180.69
加：营业外收入	2.03	1,048.04	12,865.62	11,101.31
减：营业外支出	7.19	165.82	213.88	169.77
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	5,859.74	31,770.58	22,430.24	13,112.23
减：所得税费用	708.72	2,461.66	1,684.73	1,389.76
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	5,151.01	29,308.92	20,745.52	11,722.47
归属于母公司所有者的净利润	5,242.82	29,217.84	20,745.52	11,722.47
少数股东损益	-91.80	91.08	0.00	0.00

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 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	2018年1-3月	2017年	2016年	2015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	133,326.05	516,657.61	402,519.26	282,265.41
收到的税费返还	1,748.25	5,211.07	4,636.49	3,369.95
收到其他与经营活动有关的现金	5,419.89	12,901.09	13,670.45	14,762.32
经营活动现金流入小计	140,494.19	534,769.77	420,826.21	300,397.68
购买商品、接受劳务支付的现金	107,308.75	470,801.97	350,079.28	237,579.12
支付给职工以及为职工支付的现金	11,309.54	38,972.96	39,869.98	31,854.28
支付的各项税费	718.28	9,821.65	10,581.73	9,568.47
支付其他与经营活动有关的现金	1,268.91	4,543.49	4,922.62	5,744.16
经营活动现金流出小计	120,605.48	524,140.07	405,453.61	284,746.03
经营活动产生的现金流量净额	19,888.71	10,629.70	15,372.59	15,651.65
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	1,199.77	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	0.00	287.30	100.22	13.41
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	3,060.00
投资活动现金流入小计	0.00	287.30	1,299.99	3,073.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,198.68	84,455.21	68,749.26	32,129.03
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	5,307.17	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	8,198.68	89,762.38	68,749.26	32,129.03
投资活动产生的现金流量净额	-8,198.68	-89,475.08	-67,449.27	-29,055.62
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	697.00	2,252.00	73,807.18	0.00
取得借款收到的现金	71,868.00	407,493.00	253,668.00	174,880.00
收到其他与筹资活动有关的现金	595.58	17,750.00	19,773.42	9,743.07
筹资活动现金流入小计	73,160.58	427,495.00	347,248.61	184,623.07
偿还债务支付的现金	99,240.00	348,040.43	187,155.00	145,107.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,052.53	24,052.26	17,565.85	16,888.10
支付其他与筹资活动有关的现金	4,000.00	6,686.49	16,350.79	9,918.36
筹资活动现金流出小计	110,292.53	378,779.18	221,071.64	171,913.64
筹资活动产生的现金流量净额	-37,131.96	48,715.82	126,176.96	12,709.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.85	0.98	1.43	-33.99

五、现金及现金等价物净增加额	-25,441.07	-30,128.58	74,101.72	-728.54
加：期初现金及现金等价物余额	85,017.20	113,444.09	39,342.37	40,070.91
六、期末现金及现金等价物余额	59,576.13	83,315.51	113,444.09	39,342.37

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 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	2017年	2016年	2015年
净利润	29,308.92	20,745.52	11,722.47
加：资产减值准备	1,542.74	2,857.94	1,385.45
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	21,688.16	18,391.42	17,361.68
无形资产摊销	1,118.68	880.13	351.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-161.79	14.59	38.97
财务费用	21,226.17	19,152.08	15,230.63
投资损失	-	-326.42	13.48
递延所得税资产减少	-245.69	-581.62	-237.52
存货的减少	193.31	-4,120.57	-21,397.39
经营性应收项目的减少	-95,244.34	-39,502.61	-22,915.28
经营性应付项目的增加	15,715.63	-2,137.86	14,097.69
经营活动产生的现金流量净额	10,629.70	15,372.59	15,651.65
现金的期末余额	83,315.51	113,444.09	39,342.37
减：现金的期初余额	113,444.09	39,342.37	40,070.91
现金及现金等价物净增加额	-30,128.58	74,101.72	-728.54

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
应收账款周转天数	-	40.17	42.80	50.43
存货周转天数	-	143.84	130.46	153.85
应付账款周转天数	-	16.74	17.15	16.13
净营业周期	-	167.27	156.11	188.15
流动资产周转天数	-	335.65	342.00	352.55
固定资产周转天数	-	184.50	202.52	254.47
总资产周转天数	-	590.83	623.49	697.48
综合毛利率	16.10%	17.28%	17.57%	16.08%
期间费用率	11.28%	10.83%	14.08%	14.76%
产权比率	163.60%	178.44%	168.88%	207.19%
资产负债率	62.06%	64.09%	62.81%	67.45%
流动比率	1.62	1.91	1.46	1.47
速动比率	0.96	1.10	1.06	0.92
EBITDA（万元）	-	75,803.58	60,853.87	46,090.25
EBITDA 利息保障倍数	-	3.57	3.18	3.02
有息债务/EBITDA	-	6.52	6.52	8.3
有息债务（万元）	443,950.89	470,996.68	396,682.00	328,617.35

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	持股比例	业务性质
新疆宇华纺织科技有限公司	100.00%	棉纺
新野县银珠棉业有限公司	100.00%	棉花加工销售
新疆新野纺织棉业有限公司	100.00%	贸易
新疆恺缙珈棉业有限责任公司	100.00%	籽棉加工
阿克苏新发棉业有限责任公司	100.00%	棉纺
新疆锦域纺织有限公司	100.00%	棉纺
阿瓦提新新棉业有限责任公司	100.00%	籽棉加工
新野汉凤物流有限公司	100.00%	道路运输
新疆新贝棉业有限公司	70.00%	贸易
新疆贝正国合棉业有限公司	70.00%	籽棉加工
博乐科纺棉花有限公司	70.00%	籽棉加工
博乐市银宇棉花经营有限公司	70.00%	零售

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
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	$180 \times (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / \text{营业收入}$
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
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
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)
资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	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。