

跟踪评级公告

联合[2017]495号

安徽华茂纺织股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的“17华茂01”公司债券进行跟踪评级，确定：

安徽华茂纺织股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

安徽华茂纺织股份有限公司公开发行的“17华茂01”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

安徽华茂纺织股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 华茂 01	5.66 亿元	5 年	AA	AA	2017 年 3 月 24 日

跟踪评级时间: 2017 年 5 月 24 日

主要财务数据:

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	85.72	77.95	79.29
所有者权益 (亿元)	54.30	47.59	47.17
长期债务 (亿元)	14.05	6.46	6.47
全部债务 (亿元)	22.19	21.98	23.61
营业收入 (亿元)	19.30	19.66	4.53
净利润 (亿元)	0.45	0.65	0.07
EBITDA (亿元)	4.35	4.36	--
经营性净现金流 (亿元)	1.67	2.09	-0.42
营业利润率 (%)	6.33	7.83	6.23
净资产收益率 (%)	0.96	1.27	0.14
资产负债率 (%)	36.65	38.95	40.51
全部债务资本化比率 (%)	29.01	31.59	33.36
流动比率 (倍)	0.92	0.66	0.71
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.20	0.20	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.29	3.46	--
EBITDA/本期待偿本金 (倍)	0.77	0.77	--

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币。3、2017 年一季度数据未审计,相关指标未年化。4、本期待偿本金为本期债券发行后待偿余额。

评级观点

安徽华茂纺织股份有限公司 (以下简称“公司”或“华茂股份”) 作为国内知名棉纺生产企业,发展历史悠久,在纱线、坯布生产领域处于领先地位。

2016 年,受新设服装销售业务和纺织行业需求回暖影响,公司的主营业务收入规模和毛利率水平均有所提高;公司债务水平持续较低,债务负担较轻;公司持有较多优质金融资产,未来减持变现,可对公司利润及现金流形成有力保障。同时,联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到,主营业务盈利能力较弱;期间费用对利润侵蚀较大以及投资收益在利润中占比较大等因素可能给公司信用水平带来一定影响。

未来,公司将继续以纺织作为其主营业务,并完成产业链纵向延伸。同时,公司将在金融领域持续深化价值投资,为公司现金流和盈利提供保障。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上,联合评级维持公司主体信用等级为“AA”,评级展望为“稳定”;同时维持“17 华茂 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2016 年,公司仍是国内棉纺行业的龙头企业之一,生产工艺先进,产品质量和品牌知名度高,拥有完整的优质产业链,公司继续保持市场优势。

2. 2016 年,受新设服装销售业务和纺织行业需求回暖的影响,公司收入规模和毛利率水平有所提高。

3. 截至 2016 年底,公司仍持有较多的金融机构可流通股,未来减持变现可获得一定规模的投资收益,能对公司利润及现金流形成有力的补充。

4. 公司负债水平较低，债务负担较轻。

关注

1. 纺织服装行业增速持续放缓可能对公司经营产生一定影响。

2. 2016年，公司主营业务盈利能力仍偏弱。

3. 公司投资收益受股票二级市场影响较大，未来可实现的投资收益规模具有较大的不确定性。

4. 2016年，公司期间费用对利润的侵蚀很大，费用控制能力较弱；所有者权益稳定性较弱。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

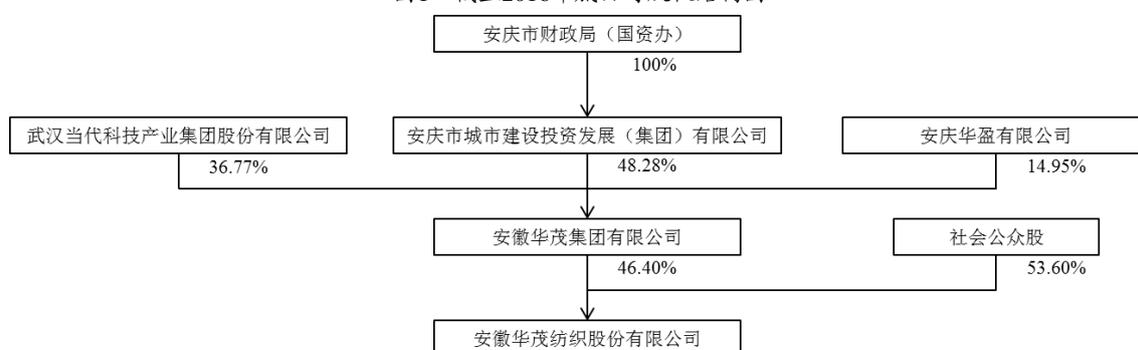


联合信用评级有限公司

一、主体概况

安徽华茂纺织股份有限公司（以下简称“公司”或“华茂股份”）是经安徽省人民政府皖政秘[1998]83号文件批准，由安徽华茂集团有限公司（原安徽省安庆纺织厂）（以下简称“华茂集团”）作为独家发起人，对其生产经营性资产及其相关债项进行重组，并通过募集方式组建设立的股份有限公司。经中国证监会证监发字[1998]169号、证监发字[1998]170号文批准，公司于1998年6月22日向社会公开发行人民币普通股5,000万股（含公司职工股500万股）。1998年7月5日召开了创立大会，并于1998年7月10日在安徽省工商行政管理局注册登记，初始注册资本为17,000万元。经深圳证券交易所深证发[1998]251号文审核同意，公司股票于1998年10月7日在深圳证券交易所上市交易，股票简称“华茂股份”，股票代码：000850.SZ。历经转增股本、配股、送红股及股权分置改革等变更后，截至2016年底，公司总股本94,366.50万股，其中华茂集团为公司控股股东，持股比例为46.40%，公司实际控制人为安庆市财政局，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2016年底，公司下设五、六、七和动力4个分厂，华茂研究院以及综合部、人保处、财务信息处、技术质量处、设备处、经营计划处和物资处7个职能部门（见附件1）。公司拥有纳入合并报表范围的子公司24家，与上年相比新增合并单位3家；跟踪期内，公司经营范围无变化，拥有在职员工5,102人。

截至2016年底，公司合并资产总额77.95亿元，负债合计30.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.59亿元，其中归属于母公司所有者权益合计46.05亿元。2016年，公司实现营业收入19.66亿元，实现净利润（含少数股东损益）0.65亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.99亿元；经营活动产生的现金流量净额2.09亿元，现金及现金等价物净增加额1.56亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额79.29亿元，负债合计32.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.17亿元，其中归属于母公司所有者权益合计45.67亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入4.53亿元，实现净利润（含少数股东损益）0.06亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.42亿元，现金及现金等价物净增加额1.24亿元。

公司注册地址：安徽省安庆市纺织南路80号；法定代表人：倪俊龙。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可【2017】193号文核准，安徽华茂纺织股份有限公司2017年面向合格

投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），分期发行，其中第一期发行时间为2017年4月5日，发行规模5.66亿元，公司债券采取网下面向机构投资者询价配售的方式，发行票面利率为5.42%，债券期限为5年，债券存续期第3年末附发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券已于2017年4月5日发行完毕，本年度尚未付息，下一个付息日为2018年3月31日。证券简称为“17华茂01”，证券代码“112512.SZ”。

2017年，公司发行公司债券扣除发行费用后募集资金净额为5.63亿元，截至2017年4月12日，本期债券募集资金已全部用于偿还公司债务。

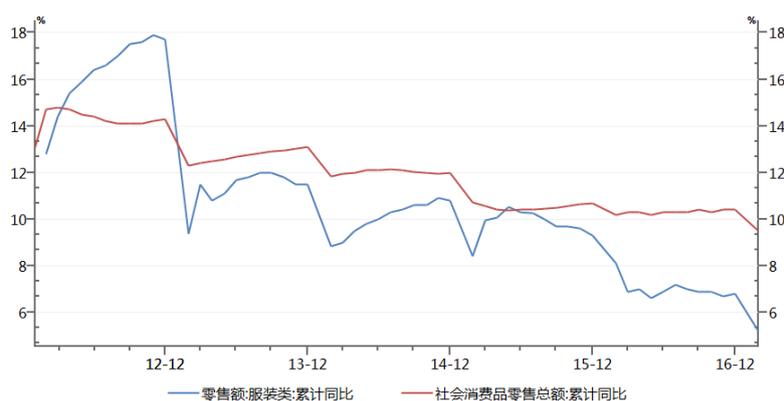
三、行业分析

1、行业概况

2016年，在全球经济低迷、市场需求偏弱的复杂形势下，我国纺织行业深入推进转型升级，积极落实供给侧结构改革，纺织行业全年实现平稳增长，行业盈利能力稳定，运行质量持续改善，但终端需求低迷，原材料价格波动，企业成本负担依然较重，行业面临较大发展压力。

2016年，国内市场方面，纺织服装行业主要经济运行指标增速延续了2015年以来较为低迷的状态，主要由于国内外市场需求低迷、产品附加值过低、行业竞争加剧、资源环境约束增大以及生产要素成本上升等不利因素造成，但更深层次的原因是中国纺织业之前高速增长中所形成和积累的供给侧、结构性以及体制性问题。国际市场方面，全球经济复苏缓慢，国际贸易壁垒以及我国人工成本增加、棉花价格倒挂等因素导致国际订单转移，影响了我国服装出口增长。2016年，国内市场方面，受宏观经济缓中向好、服装行业景气度回升以及内需增速趋缓等因素影响，社会消费品零售总额和服装类零售额增速均呈平缓增长趋势。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，同比增长10.40%；服装类零售额1.02万亿元，同比增长6.80%，增速进一步趋缓。出口方面，2016年累计出口纺织品服装2,701.2亿美元，同比下降7.2%，较上年同期降幅增加2.4个百分点。

图2 2012~2016年我国社会销售总额与服装类零售额增速比较



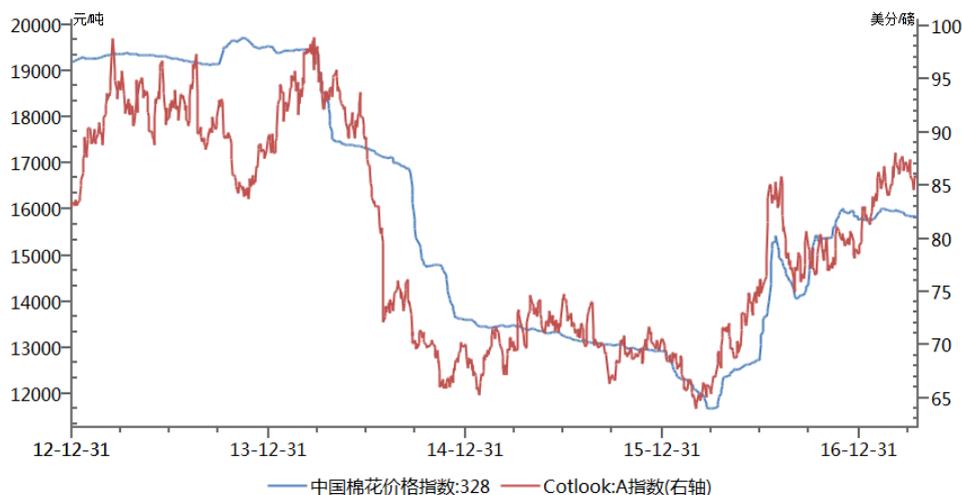
资料来源: Wind 资讯

从盈利状况上看，2016年，纺织服装、服饰行业主营业务收入达到23,605.10亿元，同比增长4.60%，增速较上年下降1个百分点；利润总额为1,364.70亿元，同比增长2.40%，增速较上年下降1.60个百分点，增速放缓。

原材料方面，2016年，受国际油价上涨以及供给侧结构改革初见成效等因素影响，大宗商品价格随之上涨，主要原料棉花和化纤原料价格呈止跌启涨趋势。棉花价格方面，2016年以来，棉

花价格水平持续上涨，截至2016年底，国内328棉花价格已涨至15,798元/吨，同比增长22.26%。国际棉价方面，受国际油价上涨、美棉出口情况较好以及印度新棉上市量较少等因素影响，国际市场棉价也呈现上涨趋势，截至2016年底，国际棉价为15,316元/吨，国外棉价仍低于国内棉价，但整体看，国内外棉花价差有所减小使得棉纺企业对国内外棉花需求的比例有所变化。化纤类服装面料价格方面，2016年化纤产品价格指数较2015年呈现普遍上涨趋势，化纤板块的14种商品中，同比上涨的商品共13种，涨幅前3的商品分别为涤纶FDY(44.53%)、涤纶POY(42.33%)、涤纶DTY(35.52%)，同比下降的商品仅有氨纶(-11.36%)。2016年，中国纺织材料化纤类价格指数由年初的66.34涨至年末的85.36。整体看，主要原材料的价格上涨加重了服装制造企业成本压力。

图3 近年国内外棉花价格走势（单位：元/吨，美分/磅）



资料来源：Wind资讯

总体看，2016年受宏观经济环境增长放缓、国内市场终端需求持续疲软以及原材料价格波动导致成本上涨等多方面因素影响，纺织服装行业整体盈利能力增速放缓。

2. 行业政策

从2014年4月起，国家取消棉花临时收储政策，并在新疆启动棉花目标补贴试点，其他地区根据试点情况再逐步展开。经国务院批准，国家发改委、财政部、农业部联合发布2014年棉花目标价格，为每吨19,800元。目标价格政策是在市场形成农产品价格的基础上，通过差价补贴保护生产者利益的一项农业支持政策。实行棉花目标价格政策后，取消临时收储政策，生产者按市场价格出售棉花。当市场价格低于目标价格时，国家根据目标价格与市场价格的差价和种植面积、产量或销量等因素，对试点地区生产者给予补贴；当市场价格高于目标价格时，国家不发放补贴。具体补贴发放办法由试点地区制定并向社会公布。取消棉花收储政策，改为棉花目标补贴以后，国内外棉价价差呈波动下降趋势。2015年12月至今，国内外棉价价差已处于3,000元/吨以下。2016年9月，工业和信息化部发布了《纺织工业发展规划（2016-2020年）》。《规划》提出，要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国。《规划》作为“十三五”时期指导纺织工业发展的专项规划，将促进纺织未来工业转型升级，创造竞争新优势。

总体看，2016年纺织服装行业政策主要关注产业结构升级，淘汰落后产能，加快行业整合，并增强企业自主创新优势。

3. 行业关注

(1) 节能环保压力加大

纺织行业面临逐渐高于发达国家和地区要求的排放标准的压力，来自社会，尤其是国内外环境组织的舆论压力，以及不断趋严的行业准入、用地、融资限制压力。纺织印染工业大气污染物排放标准的出台进一步加大了行业环保任务压力。

(2) 国内棉花市场和用棉形势依然复杂

国内外棉花价差依然存在，市场形势总体更趋复杂。棉花及下游产品价格持续处于上行区间，也增加了原材料供应的经营风险，更加考验纺织企业的市场反应和内部管理能力，因此棉花问题对于纺织行业平稳运行的影响仍然不容忽视。

4. 行业发展

近年来，中国居民收入的增长促使消费能力不断提高。按照发达国家经验，人均收入超过 3,000 美元消费将进入新的提升阶段。考虑到城乡居民在服装消费能力上的巨大差异，城镇化的进程将催生大量的服装消费需求。

随着经济发展、消费升级，消费者对品牌的青睐是必然趋势，也将促使国内纺织服装行业由制造加工业型向技术创新、品牌零售转变。当前国内市场竞争激烈，销售渠道成为行业主要的进入门槛。品牌和渠道处于价值链的高端，在国内纺织服装行业品牌尚处于培育阶段，但与大量加工企业相比，已体现出远超行业平均水平的盈利能力。中国品牌服装处于成长阶段，相比海外企业，缺乏顶级品牌发展的底蕴，而以中端品牌为主，配合以渠道辅佐，更加适合中国现阶段消费水平及行业发展境况，规模扩张仍是当前品牌服装企业发展的主流。

总体看，2016 年，中国纺织服装行业深入推进转型升级已进入平稳发展期，积极落实供给侧改革，纺织行业总体实现平稳增长，但受竞争激烈、人工成本压力以及原材料价格波动等不利因素影响，行业发展仍然较大压力。预计未来纺织服装行业将进入新一轮洗牌周期，在这一阶段中，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

四、管理分析

2016 年，公司管理层发生较大变化。因个人年龄原因，詹灵芝女士辞去公司董事长职务，同时一并辞去董事会战略委员会主任、提名委员会和薪酬与考核委员会等董事会相关委员职务；王功著先生辞去公司董事、总经理职务，同时一并辞去董事会战略委员会和薪酬与考核委员会等董事会相关委员职务。詹灵芝女士和王功著先生辞职后均不在公司担任任何职务，二人的离任不会影响公司相关工作的正常进行。

2016 年 4 月 1 日，公司召开第六届董事会第十六次会议，董事会选举倪俊龙先生担任董事长一职，聘任左志鹏先生为公司总经理，聘任王章宏先生为财务总监，推选罗朝晖先生为公司董事会秘书，同时胡孟春先生和王章宏先生为公司第六届董事会非独立董事。

倪俊龙先生，1965 年 5 月生，EMBA 毕业，硕士，高级工程师，中共党员。1989 年参加工作，历任安徽省丰华纺织股份有限公司副总经理、安庆纺织厂技术处副处长、华茂股份技术质量处副处长、处长、公司董事、副总经理、常务副总经理。现任中国棉纺织行业协会纺纱器材应用技术委员会主任，中国棉纺织行业协会专家技术委员会副主任，华茂集团董事长、总经理、党委书记，华茂股份董事长。

左志鹏先生，1970 年 1 月生，EMBA 毕业，硕士，高级会计师，中国注册会计师协会非执业

会员，中共党员。1989年参加工作，历任安庆纺织厂财务科科员、财务处处长助理、财务处副处长、安徽华茂纺织股份有限公司董事、财务处处长、副总经理、董事会秘书、财务总监，现任华茂集团董事、党委副书记，华茂股份董事、总经理，兼任中国棉纺织行业协会信息统计专业委员会副主任，国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）监事，国泰君安投资管理股份有限公司监事、新疆利华棉业股份有限公司（以下简称“利华棉业”）董事。

2016年，公司部门设置未发生重大变化，相关管理架构、制度得以延续。

总体看，公司管理层和经营团队发生较大变化，对公司的生产经营未产生不利影响。董事长和总经理人员更换，部分董事会成员更换；公司部门设置未发生变化，相关管理制度得以延续。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年公司主营业务及产品结构未发生重大变化，公司的主营业务仍以纺织为主。2016年，公司实现营业收入19.66亿元，较上年增长1.81%；净利润为0.65亿元，较上年增长44.06%，呈大幅增长趋势，主要系财务费用和管理费用下降以及投资收益增加综合作用所致。

从公司营业收入构成来看，2015~2016年，纺织板块收入占公司的营业收入比重分别为95.62%和95.67%，公司主营业务突出。受纺织行业平缓增长以及原材料价格波动的影响，2016年，公司实现主营业务收入18.80亿元，同比增长1.86%。2016年，公司主导产品纱线占主营业务收入比重为51.45%，较上年变化不大；坯布的收入占比为36.76%，较上年下降9.41个百分点主要系公司进行品种结构调整，增加高档品种的订单，相应减少坯布的部分业务所致。2016年，纺织板块其他收入占公司营业收入比重为2.22%，较上年变动不大，公司纺织板块其他业务主要为印染产品。公司其他业务主要为生产纱线所产生的落棉下脚料等收入，收入规模变动不大，对公司营业收入影响较小。2016年，公司新增服装销售业务，其收入1.03亿元，占主营业务收入5.25%。

表1 2015~2016年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纺织-纱线	10.07	52.19	8.67	10.11	51.45	8.55
纺织-坯布	7.97	41.27	6.12	7.22	36.76	5.96
纺织-其他	0.42	2.16	1.91	0.44	2.22	17.20
服装	--	--	--	1.03	5.25	15.86
主营业务合计	18.46	95.62	7.42	18.80	95.67	8.16
其他	0.85	4.38	9.08	0.85	4.33	27.54
营业收入合计	19.30	100.00	7.49	19.66	100.00	9.00

资料来源：公司年报

毛利率变化方面，2015~2016年，公司主营业务毛利率分别为7.42%和8.16%，较上年增加0.74个百分点，变化不大。2016年，公司主要产品纱线的毛利率8.55%，较上年减少了0.12个百分点，主要系公司新疆区域销售数量较多，价格较低导致整体纱线毛利率降低；基于同样原因，公司坯布板块毛利率5.96%，较上年下降了0.16个百分点；公司目前已初步建立一条从原材料棉花的纺织加工到终端服装销售的完整产业链，增设了服装板块，其毛利率为15.86%，高于其传统主营业务纱线和坯布的毛利率，但当前收入规模较小；公司纺织板块下其他业务毛利率17.20%，较上年增加了15.29个百分点，主要系印染制品价格提升所致。2016年，公司其他业务毛利率为27.54%，较

上年增加了18.46个百分点，主要系公司落棉下脚料价格由于棉花价格增长的带动而增加较多所致。综上，2016年，公司综合毛利率9.00%。

2017年1~3月，公司营业收入为4.53亿元，较年初增长31.26%；公司实现净利润0.06亿元，较年初下降20.32%。

总体看，2016年，受终端需求平缓增长影响，公司营业收入小幅增长；受益于新增服装板块业务毛利率较高、印染制品价格提升以及其他业务毛利率提升较快影响，公司毛利率小幅增长。

2. 原材料采购

原材料采购量方面，2016年公司采购4.26万吨棉花，较2015年下降6.99%，主要系服装行业市场增速缓慢，棉花价格上涨，公司消耗原有库存影响所致。其中，国内采购量为3.08万吨，较上年减少0.79万吨，国外采购量1.18万吨，较上年增加0.47万吨，主要是受服装市场缓慢增长和应客户需求提高棉花质量等因素影响，公司增加了国外质量较好棉花的采购所致。原材料价格方面，由于公司会计统计时间较棉花采购价格统计时间有一定的滞后性，公司国内采购棉花价格由2015年的1.65万元/吨下降为1.48万元/吨；同期国外采购的棉花价格与国际走势一致，由2015年的1.57万元/吨降至2016年的1.56万元/吨。

表2 2015~2016年主要原材料采购情况（万吨，万元/吨，%）

项目	2015年	2016年	变动率
总采购量	4.58	4.26	-6.99
其中：国内	3.87	3.08	-20.41
国外	0.71	1.18	66.20
均价：国内	1.65	1.48	-10.30
国外	1.57	1.56	-0.64

资料来源：公司提供

2016年，公司向前五大供应商采购总额3.08亿元，前五大供应商集中度为26.48%，较上年减少9.45个百分点，集中度一般，但由于公司对棉花品质要求较高，采购区域集中在新疆地区，区域集中度较高。2016年，安徽华茂进出口有限责任公司（以下简称“华茂进出口”）成为公司最大供应商，占年度采购比例总额8.7%，华茂进出口和利华棉业与公司存在关联关系。

表3 2016年公司对前五大供应商采购情况（单位：万元，%）

供应商名称	采购金额	占公司年度采购总额比例
安徽华茂进出口有限责任公司	10,118.52	8.70
阿瓦提县天韵棉业有限责任公司	6,926.05	5.96
宿松县福皖棉业有限公司	4,864.31	4.18
新疆利华棉业股份有限公司	4,703.60	4.05
新疆嘉丰棉业有限公司	4,173.08	3.59
合计	30,785.56	26.48

资料来源：公司年报

总体看，受棉花价格持续上涨，公司减少库存等因素影响，公司原材料采购总量较上年有所减少；采购价格方面，公司采购的国内棉花价格有所下降。公司主要供应商集中度一般，但区域

集中度较高，主要集中在新疆地区和安徽地区。

3. 产销情况

(1) 产品生产

2016年，公司加大产品研发力度，在面料设计上侧重绿色环保面料、功能性面料、差异化等新型纤维的研发。截至2016年底，公司现有授权专利187项，其中发明专利30项；2016年，公司共获得授权发明专利24件；获得实用新型专利40件。公司“乘风”牌精梳纱线和“银波”牌高档坯布双双荣获“中国名牌产品”称号，公司有多个系列品种先后荣获全国纺织新产品“优秀创新奖”、“最佳设计奖”等奖项；公司主持、参加国家及行业标准制定13项，主持起草了国家标准《棉本色纱线》GB/T 398初稿。公司现有100余项专利获得国家授权。2016年公司研发支出5,526.90万元，占公司2016年底净资产的1.16%，占营业收入的2.81%。2016年，公司通过新设子公司包括华茂凯尔默高丁服装有限公司（以下简称“凯尔默高丁”）和华茂德国时装设计有限公司（以下简称“华茂德国”）的方式完善产品终端服装生产。

2016年，公司仍实行以销定产的生产模式。产能方面，2016年，公司纱线和坯布的产能无变化。2015~2016年，公司纱线产量分别为4.93万吨和5.03万吨，纱线产量略有上升；坯布产量分别为7,260.13万米和6,981.99万米，略有下降，主要系公司根据市场信息相应调整产品品种构成所致。2016年，公司纱线产能利用率有所提高，坯布产能利用率小幅下降，但仍属于较高水平。

表4 2015~2016年主要产品生产情况（万吨，万米，%）

产品	项目	2015年	2016年
纱线	产能	5.50	5.50
	产量	4.93	5.03
	产能利用率	89.64	91.45
坯布	产能	7,200.00	7,200.00
	产量	7,260.13	6,981.99
	产能利用率	100.84	96.97

资料来源：公司提供

(2) 产品销售

2016年，公司产品销售以直销为主。目前，结算方式上仍主要采取现款方式结算，公司现款结算占比在60%左右，票据结算占比在40%左右。同时，公司也对长期合作的和信用好的客户给予一定的账款展期，比例大约在10%以内。

2016年，公司纱线的销量呈上升趋势，坯布的销量呈下降趋势，但产销率均有提高。2016年，公司纱线销售量5.08万吨，同比增长4.10%；坯布销售量6,920.75万米，同比下降3.27%。

表5 2015~2016年公司主要产品销量情况（单位：万吨，万米，%）

产品名称	2015年		2016年	
	销量	产销率	销量	产销率
纱线	4.88	98.99	5.08	99.55
坯布	7,154.71	98.55	6,920.75	99.12

资料来源：公司提供

公司客户主要为纺织、印染、服装企业和纺织产品进出口企业。从集中度看，2016年，公司

对前五大客户销售实现收入合计占比为 14.50%，客户集中度较上年有所降低，主要系公司重点发展中小规模客户，以提高议价能力及销售回款的及时性所致。

表 6 2016 年公司前五大客户情况（单位：万元，%）

客户名称	销售收入	占公司全部销售收入比例
安徽华茂进出口有限公司	8,347.39	4.25
KOTOBUKI-CO-LTD	5,974.24	3.04
安徽华鹏纺织有限公司	5,443.18	2.77
宁波大千纺织品有限公司	4,431.04	2.25
MANTAFIL SPA	4,305.06	2.19
合计	28,500.92	14.50

资料来源：公司年报

2016年，公司产品销售区域仍然以国内市场为主，中国地区主营业务收入合计占比为73.89%，欧洲地区收入占比为10.96%，亚洲地区收入占比10.69%，而非洲地区占比较少。2016年，全球经济复苏缓中向好，纺织服装行业外需有所增长，在多方面影响下，公司在各个地区实现的营业收入较2015年均有所变动。其中，中国地区营业收入同比下降0.88%；亚洲地区营业收入同比增长14.34%；欧洲经济依旧复苏之中，需求增加，导致公司在欧洲地区的营业收入同比上涨36.87%；非洲地区是公司在2012年新开拓的销售区域，收入较上年下降93.39%，整体规模较小。

表 7 2016 年公司营业收入分地区情况（单位：亿元，%）

地区名称	营业收入	占比	营业收入较上年同期变化
中国地区	14.52	73.89	-0.91
欧洲地区	2.15	10.96	36.87
亚洲地区	2.10	10.69	14.34
非洲地区	0.03	0.13	-93.39
其他地区	0.86	4.33	--
合计	19.66	100.00	1.81

资料来源：公司年报

总体看，2016年，公司生产技术工艺流程稳定成熟。由于纺织行业增长缓慢，公司产能进行相应调整；公司执行以销定产的生产策略，产量和产销率受市场影响存在一定波动。公司主营业务及产品结构未发生重大变化。受纺织行业缓中向好的影响，公司营业收入较上年有所上升；公司坯布内销和出口结构变动不大；公司客户集中风险较低。

4. 投资情况

除了传统纺织业务，公司坚持“双轮驱动”，进行部分投资业务以创造投资收益和保障稳定的现金流。

表 8 2015~2016 年公司投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年
投资收益	2.75	2.86
利润总额	0.71	0.93
投资收益占利润总额比率	387.32	307.53

资料来源：公司年报

2016年，公司获得投资收益2.86亿元，较上年增长4.39%，主要为出售持有的广发证券股份有限公司1,800万股，获得投资收益1.87亿元，但项投资收益的持续存在较大不确定性。截至2016年底，公司持有广州科密股份有限公司（以下简称“广州科密”）、武汉光谷融资租赁有限公司（以下简称“武汉光谷”）、国泰君安及其他金融机构价值30.01亿元的股权资产，未来可公司带来较好的投资收益。

总体看，公司处置金融资产取得的投资收益为公司带来可观的现金流入；公司所持金融资产总量较大，变现能力较强，但所持金融资产价值受股票二级市场的影响波动较大，对公司利润的补充能力存在较大不确定性。

5. 经营效率

2015~2016年，公司应收账款周转次数分别为10.35次和11.16次，主要系纺织行业景气度回升，公司营业收入增加，账期缩短所致；公司总资产周转次数分别为0.25次和0.24次，较上年无较大变动；公司存货周转次数分别为3.92次和4.05次，较上年有所增长，主要系棉花价格上涨，减少部分库存所致。

表9 2016年同行业公司经营效率指标（单位：次）

代码	证券简称	总资产周转率	应收账款周转率	存货周转率
002042.SZ	华孚色纺	0.87	11.09	2.99
002083.SZ	孚日股份	0.59	10.54	1.73
000726.SZ	鲁泰A	0.65	21.52	2.25
002087.SZ	新野纺织	0.58	8.41	2.76
600510.SH	黑牡丹	0.32	1.52	0.83
600493.SH	凤竹纺织	0.76	10.01	3.80
600156.SH	华升股份	0.51	3.80	1.92
600152.SH	维科精华	0.44	10.70	4.12
行业均值		0.59	9.70	2.55
000850.SZ	华茂股份	0.24	11.16	4.05

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，与本报告附表口径有一定差异。

2016年，公司总资产周转率处于行业较低水平，应收账款周转率和存货周转率均处于行业较高水平。

总体看，2016年，公司经营效率较上年有所提高。

6. 重大事项

2016年8月，公司董事会通过了《关于参与新疆利华棉业股份有限公司增资的议案》，拟以4.12元/股的价格投资7,255.32万元购买利华棉业1,761.00万股新增发行股份，2016年9月，公司已完成增资扩股，增持后持股比例为30%。

利华棉业成立于2004年8月，目前是以农业的种植、农产品加工、销售为主的国家级农业产业化重点龙头企业。完成增资后，公司将借助利华棉业的原材料优势，稳定原材料供给的规模以及价格。

总体看，公司主营业务产业链将得到进一步完善，同时，上述重大事项对公司未来盈利能力及经营能力存在一定不确定性影响。

7. 经营关注

(1) 棉花价格波动风险

棉花是公司最主要的原材料，其价格波动会对产品成本产生直接而显著的影响。由于棉花价格受气候环境、供求关系和政策等因素的影响较大，近年来棉花价格一直在较高位置波动。棉花价格持续波动不利于公司生产经营计划的安排。

(2) 激烈生产竞争导致产品价格下跌风险

纺织行业发展非常成熟、规模庞大且竞争激烈。尽管公司与行业内其他公司相比在规模、产品质量和技术等方面具有一定的优势，但是随着行业内整合加速，淘汰落后产能的步伐加快。行业竞争可能会进一步加强，如果公司不能及时调整发展战略更新技术，会面临较大的行业竞争压力。

(3) 安全生产风险

公司生产所需主要原材料为易燃易爆品，如果公司在未来经营中不慎发生失火事件，将对公司产生重大经营损失，对公司持续经营造成不利影响。同时，国家对生产安全标准逐渐提高，可能会导致公司在安全生产方面面临较大规模的支出。

(4) 汇率波动风险

公司对外出口的业务收入占主营业务收入一定比例，且结汇以美元结算。美元和人民币汇率随着国内外政治、经济环境的变化而波动，具有一定的不确定性。如果汇率波动较大，将会对未来的出口销售及未来的汇兑损益带来一定的影响。

8. 关联交易

2015~2016年，公司与合营企业及联营企业之间存在一定规模的关联交易，交易内容主要为棉花、纱、线等原材料及成品布。2015~2016年，公司从关联方采购商品、接受劳务的金额分别为1.78亿元和2.16亿元，同比增长21.35%；其向关联方采购商品、接受劳务的金额占公司营业成本的比重分别为9.99%和12.07%，呈增加的趋势。2015~2016年，公司向关联方出售商品、提供劳务的金额分别为1.76亿元和1.48亿元，分别占公司营业收入比重的9.11%和7.53%，公司关联交易规模相对较小，其中2016年，公司第一大销售客户是华茂进出口，占比为4.25%，占比不高。

由于公司是深圳证券交易所上市公司，其关联交易行为受到深圳证券交易所较为严格的监管；公司关联交易遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，且其关联交易的价格或取费以市场价格或收费为标准。公司关联交易对其经营独立性影响较小。

总体看，公司关联交易规模不大，对公司经营业绩及经营独立性影响有限。

9. 未来发展

面对下游纱、布及纺织品需求复苏缓慢，原材料价格上涨、综合成本上升、国际竞争加剧等问题，公司坚持立足主业、多元经营协同发展的战略和“三加一”发展模式，坚持管理创新和技术创新，完善产业价值链，全面提升企业综合竞争力。公司通过发挥产业链协同效应，打造个具有核心竞争优势的纺织产业新体系；做优做强“实业资本”和“金融资本”；实施智能化工厂试点工程、精品面料品牌工程、国际化经营拓展工程、资本平台融合工程、技术管理创新提升工程和人才队伍建设强化工程等六大重点工程。

总体上看，公司未来发展战略清晰，能够支持公司的可持续发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年财务报表已经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。公司按照 2016 年《增值税会计处理规定》变更该科目会计准则。

从合并范围变化来看，2016 年，公司合并报表范围新增 3 家子公司，减少 1 家子公司，考虑到公司主营业务未发生变化，新增及减少子公司资产规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 77.95 亿元，负债合计 30.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 46.05 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 19.66 亿元，净利润（含少数股东损益）0.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.56 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 79.29 亿元，负债合计 32.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 45.67 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.53 亿元，净利润（含少数股东损益）0.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.42 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.24 亿元。

2. 资产及负债结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 77.95 亿元，较年初下降 9.06%，主要系非流动资产大幅减少所致。公司资产构成中，流动资产占比 16.34%，非流动资产占比 83.66%，以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产方面，截至 2016 年底，公司流动资产合计 12.74 亿元，较年初增长 15.14%，主要系其货币资金大幅增加所致。截至 2016 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 24.15%）、应收票据（占比 6.07%）、应收账款（占比 12.03%）、预付款项（占比 13.68%）、存货（占比 30.86%）和其他流动资产（占比 9.66%）构成。截至 2016 年底，公司货币资金为 30.75 亿元，较年初增长 102.87%，主要系公司在二级市场股票售出较多，现金净流入增长所致；公司货币资金以银行存款为主（占比 99.99%）。截至 2016 年底，公司应收票据为 0.77 亿元，均为银行承兑汇票，较年初下降 45.02%，主要系票据背书金额较大，期末结存金额下降所致。截至 2016 年底，公司应收账款 1.53 亿元，较年初下降 10.82%，主要系行业景气度回升，公司同时重点发展中小规模客户，提高议价能力，下游客户延迟付款减少所致；应收账款余额账龄 1 年以内的占比 98.57%，且公司欠款方多为中外大型服装集团，回收风险较小；应收账款计提坏账准备 0.13 亿元，前五名单位的应收账款占比为 19.76%，集中度一般。截至 2016 年底，公司预付款项账面价值为 1.74 亿元，较年初增长 8.57%，主要系 2016 年下半年棉花价格上涨，为保证原材料供应而提前支付部分采购款所致。截至 2016 年底，公司存货 3.93 亿元，较年初小幅下降 1.82%，公司存货主要由库存商品（占比 59.52%）、原材料（占比 28.15%）和在产品（占比 12.33%）构成；公司对存货计提的跌价准备合计 0.49 亿元。截至 2016 年底，公司其他流动资产合计 1.23 亿元，较年初大幅增长 75.97%，主要系公司本期购买的理财产品金额较大所致。

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产合计 65.22 亿元，较年初下降 12.64%，主要系可供出售的金融资产大幅减少所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比

46.01%)、长期股权投资(占比16.47%)、固定资产(占比27.98%)和无形资产(占比7.44%)构成。截至2016年底,公司可供出售金融资产余额为30.01亿元,较年初下降23.11%,主要系公司处置多项持有的投资所致,处置后公司依然持有部分广发证券股权。公司可供出售金融资产规模较大,持有数量较大的广发证券和国泰君安和金融股权,变现能力强,同时,受二级市场价格变动影响较大。截至2016年底,公司长期股权投资10.74亿元,较年初小幅增长2.08%。截至2016年底,公司固定资产18.25亿元,较年初下降5.55%,主要系本期计提折旧和资产减值数额较大所致,本期固定资产计提折旧17.45亿元,资产减值0.62亿元,固定资产成新率50.47%,成新率一般。截至2016年底,公司其他非流动资产0.80亿元,较年初增长108.44%,主要系期末预付的购房款和工程设备款金额较大所致。

截至2017年3月底,公司资产为79.29亿元,较年初增长1.72%;其中流动资产为15.03亿元,占比18.96%,较年初增长18.02%,主要系销售收回的货款增加较多导致货币资金增加较多所致;非流动资产为64.26亿元,较年初下降12.64%。

总体看,公司资产以非流动资产为主;其中可供出售金融资产占比较高,易受二级市场股票价格波动影响,但公司持有可供出售金融资产质量较佳,变现能力强,能够形成对公司现金流的有力补充。公司资产质量较好。

负债及所有者权益

截至2016年底,公司负债合计30.36亿元,较年初下降3.36%。其中,流动负债占比64.01%,非流动负债占比35.99%,流动负债较年初占比大幅增加25.74个百分点,公司负债变为以流动负债为主。

截至2016年底,公司流动负债19.43亿元,较年初增长61.63%,主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债由短期借款(占比34.05%)、一年内到期的非流动负债(占比45.80%)和其他应付款(占比7.79%)构成。截至2016年底,公司短期借款6.62亿元,较年初下降18.72%,主要系公司偿还银行借款所致;受应付材料款大幅减少影响,公司应付账款为0.76亿元,较年初下降16.25%;公司其他应付款为1.51亿元,较年初小幅下降2.45%,主要为往来款和暂收款。截至2016年底,公司一年内到期的非流动负债8.90亿元,较年初增长100.00%,主要系公司期末将于下一年到期的应付债券和长期借款金额较大所致。

截至2016年底,公司非流动负债10.93亿元,较年初大幅下降43.65%,主要系应付债券大幅减少所致;公司非流动负债主要由长期借款(占比22.69%)、应付债券(占比36.44%)和递延所得税负债(占比31.90%)构成。截至2016年底,公司长期借款2.48亿元,较年初增长45.88%,主要系新增国家开发银行专项借款所致,其中公司2017年、2018年2019年到期偿付的贷款数额分别为5.59亿元、3.30亿元和1.00亿元。公司应付债券为3.98亿元,较上年大幅下降67.76%,主要系公司发行的“12华茂债”转入一年内到期的非流动负债中所致;递延所得税负债3.49亿元,较年初下降23.50%,主要系可出售的金融资产公允价值变动较大所致;公司递延收益0.93亿元,较年初增长20.90%,主要系当年收到财政拨款所致。

截至2016年底,公司全部债务为21.98亿元,较年初下降0.95%。公司全部债务中长期债务占比29.40%、短期债务占比70.60%,以短期债务为主。短期债务较年初增长90.61%,长期债务较年初下降54.00%;公司长期债务中4亿元的“08华茂债”和8.40亿元的“12华茂债”分别于2018年和2017年到期,其中“12华茂债”已于2017年4月12日足额清偿兑付。从债务指标来看,截至2016年底,公司资产负债率为38.95%,较年初增加2.30个百分点;公司全部债务资本化比率为31.59%,较年初增加2.58个百分点;公司长期资本化比率为11.95%,较年初减少8.60个百分

点，主要系公司可供出售金融资产公允价值变动，长期债务即将到期，导致公司长期债务指标较年初有所下降。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 32.12 亿元，较年初增长 5.79%，其中流动负债为 21.30 亿元，占比 66.32%，较年初增长 9.62%；非流动负债 10.82 亿元，占比 33.68%，以流动负债为主，较年初下降 1.01%。

总体看，2016 年公司负债较年初有所减少，公司债务结构以短期债务为主，长期债务指标下降，存在一定的短期集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 47.59 亿元，较年初下降 12.35%，主要系联营企业权益变动，公司资本公积大幅减少所致。截至 2016 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 46.05 亿元，占所有者权益的 96.75%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.49%，资本公积占 0.46%，其他综合收益占 40.56%，专项储备占 0.07%，盈余公积占 6.98%，未分配利润占 31.44%。截至 2016 年底，公司其他综合收益 18.68 亿元，较年初下降 25.07%，主要系公司所持国泰君安和广发证券的股份以公允价值计量减少所致。截至 2016 年底，公司专项储备 321.64 万元，较年初增长 25.53%，主要系子公司提取和使用安全生产费用所致。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 47.17 亿元，较年初下降 0.88%，其中归属于母公司的所有者权益合计为 45.67 亿元，所有者权益结构变化不大；其中未分配利润为 14.59 亿元，较年初增长 0.76%，整体结构变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润与其他综合收益占比较大，所有者权益稳定性较弱。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 19.66 亿元，同比小幅增长 1.81%；2016 年，公司营业成本为 17.89 亿元，同比增长 0.16%；公司实现营业利润和净利润分别为 0.55 亿元和 0.65 亿元，同比分别增长了 54.97% 和 44.06%，主要系公司 2016 年营业收入增长幅度高于营业成本增长幅度所致。其中，公司实现归属于母公司的净利润 0.99 亿元。

期间费用方面，2016 年公司期间费用共计 3.14 亿元，同比增长 0.89%，主要系公司销售费用增长较大所致。2016 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 0.46 亿元（占比 14.71%）、1.48 亿元（占比 47.09%）和 1.20 亿元（占比 38.20%），公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用同比增长 42.38%，主要系子公司销售增加，运输费相应增加所致。2016 年，公司管理费用为 1.48 亿元，较上年下降 3.56%，变化不大。2016 年，公司财务费用为 1.20 亿元，较上年下降 4.40%，变化不大。2016 年公司费用收入比为 15.97%，同比下降 0.15 个百分点，公司费用控制能力仍有待提高。

利润方面，2016 年，公司营业利润率增加 1.50 个百分点至 7.83%。2016 年公司投资收益 2.87 亿元，同比增长 4.39%，占利润总额 385.23%，公司投资收益对利润贡献很大。截至 2016 年底，公司持有广州科密、武汉光谷、国泰君安证券及其他金融机构价值 30.01 亿元的股权资产，未来可公司带来较好的投资收益。2016 年，受公司投资收益增加影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.61%、2.67% 和 1.27%，其中净资产收益率较上年增加 0.31 个百分点，总资本收益率和总资产报酬率较上年无明显变化。整体看，虽然公司投资收益形成了对公司盈利的有力补充，但考虑到出售股票所形成的投资收益不确定性较大，因此公司整体盈利稳定性较弱。从同行业已公布 2016 年年报的企业对比来看，公司销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率均处于行业较低水平。

表10 2016年同行业盈利能力指标比较(单位: %)

代码	证券简称	净资产收益率	总资产收益率	销售毛利率
002634.SZ	棒杰股份	6.14	5.29	30.73
002042.SZ	华孚色纺	12.43	5.03	11.70
601233.SH	桐昆股份	12.64	9.29	8.82
600493.SH	凤竹纺织	8.49	5.61	17.51
600152.SH	维科精华	-1.87	-0.90	17.26
行业均值		7.57	4.86	17.20
000850.SZ	华茂股份	2.00	2.67	9.00

资料来源: wind 资讯

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016年, 公司营业外收入 0.44 亿元, 同比增长 5.98%, 主要系收到政府补助增加所致。公司营业外收入占利润总额的 47.45%, 公司利润对营业外收入的依赖度较高, 公司政府补助主要为因公司从事国家鼓励和扶持特定行业、产业而获得的补助, 包括出疆棉运费补贴、水电费补贴、棉纱和棉布运费补贴、棉纱和棉布运费补贴、高档精品紧密纺项目补贴等。2016年, 公司营业外支出 0.06 亿元, 同比增长 8.67%, 主要系公司处置非流动资产和无形资产损失增加所致。

2017年 1~3 月, 公司营业收入为 4.53 亿元, 较上年同期增长 31.26%, 主要系公司原材料价格的上涨带动公司产品价格有所上涨, 收入增加所致; 公司期间费用为 0.71 亿元, 较上年同期无较大变化; 公司净利润为 0.06 亿元, 较上年同期下降 20.32%, 主要系本期公司投资收益减少所致。

总体看, 2016年, 主要受公司投资收益增长的影响, 公司利润水平大幅增长; 公司持有的可供出售金融资产容易变现, 可为公司主营业务提供现金流补充, 但出售股票所形成的投资收益不确定性较大; 公司主营业务盈利能力有待提升。

4. 现金流

从经营活动看, 2015~2016年, 公司经营活动现金流入为 23.80 亿元, 同比下降 1.27%。2015~2016年, 公司经营活动现金流出为 21.71 亿元, 同比下降 3.24%。2015~2016年, 公司经营活动现金流净额分别为 1.67 亿元和 2.09 亿元, 同比增长 25.13%。从收入实现质量来看, 近两年公司的现金收入比分别为 122.21%和 116.97%, 公司收入实现质量较高。

从投资活动看, 2015~2016年, 公司投资活动现金流入 8.60 亿元, 同比增长 17.13%, 主要系公司出售广发证券, 并获得投资收益以及分红增加所致。2016年, 公司投资活动现金流出 7.00 亿元, 同比下降 27.04%, 主要系向外投资规模减小所致。2015~2016年, 公司投资活动现金流净额分别为-2.24 亿元和 1.61 亿元, 2016年公司投资活动现金流由净流出转为净流入。

从筹资活动看, 2015~2016年, 公司筹资活动现金流入 9.62 亿元, 同比下降 40.40%, 主要系借款大幅减少所致。2016年, 公司筹资活动现金流出 11.81 亿元, 同比下降 22.55%, 主要系其偿还债务支付的现金减少所致。2015~2016年, 公司筹资活动现金流净额分别为 0.89 亿元和-2.19 亿元。

2017年 1~3 月, 公司经营现金流净流出 0.42 亿元; 公司投资活动现金净流出 0.38 亿元; 筹资活动现金净流入为 1.27 亿元。

总体看, 2016年, 公司经营现金流净额增长较大; 同时由于投资收益增加导致投资活动的现金流入增长; 公司筹资活动现金流净额由净流入转为净流出。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016年，公司流动比率、速动比率分别为0.66倍和0.45倍，较上年均有所下降；2016年，公司现金短期债务比为0.25倍，较上年有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般；经营现金流动负债比率10.77%，经营现金流对流动负债的覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2015~2016年，公司EBITDA分别为4.35亿元和4.36亿元，2016年公司EBITDA由折旧(占比43.17%)、摊销(占比6.66%)、计入财务费用的利息支出(占比28.89%)和利润总额(占比21.29%)构成；EBITDA利息倍数分别为3.29倍和3.46倍，EBITDA对利息的保障能力较强，EBITDA全部债务比仍为0.20倍，EBITDA对全部债务的保障能力尚可，同时考虑到公司EBITDA主要由折旧和计入财务费用的利息支出构成，对债务的实际保障能力较弱。但公司持有较大规模优质的金融资产及股权投资，未来可通过出售金融资产获取投资收益，对公司债务的偿还提供了一定保障。

截至2017年3月底，公司获得的银行授信总额25.96亿元，其中，已使用人民币11.85亿元，尚未使用14.11亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年3月底，公司无对外担保和未决诉讼事项。

根据企业提供的代码为G1034080300000010I的人民银行征信报告，截至2017年3月13日，公司无已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况正常。

总体看，公司整体债务负担一般，考虑到公司长期股权投资能够取得一定规模的投资分红，以及拥有较大规模的可供出售金融资产，公司的整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产、应收票据)3.93亿元，为“17华茂01”本金合计(5.66亿元)的0.69倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达47.59亿元，约为债券本金合计(5.66亿元)的8.41倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17华茂01”按期偿付起到积极的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为4.36亿元，约为本期债券本金合计(5.66亿元)的0.77倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入23.80亿元，约为债券本金合计(5.66亿元)的4.21倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

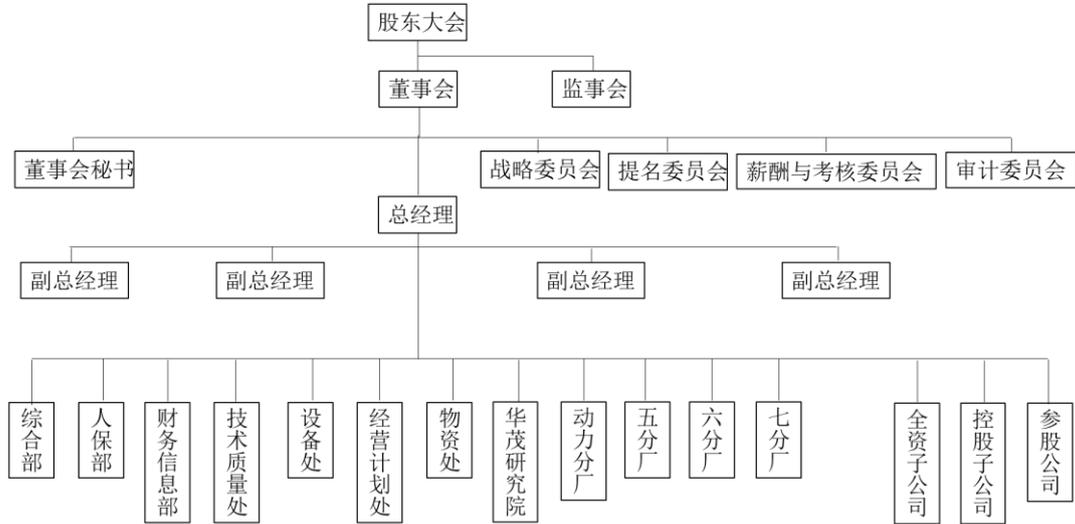
综合以上分析，并考虑到公司作为国内知名棉纺生产企业，在纱线、坯布生产领域仍具有领先地位，且持有较多优质金融资产，公司对“17华茂01”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为国内知名棉纺生产企业，发展历史悠久，在纱线、坯布生产领域处于领先地位。2016年，受新设服装销售业务和纺织行业需求缓慢增加的影响，公司的主营业务收入规模和毛利率水平均有所提高；公司债务水平持续较低，债务负担较轻；公司持有较多优质的金融机构股权，未来减持变现，可对公司利润及现金流形成有力保障。同时，联合信用评级有限公司也关注到，主营业务盈利能力较弱；期间费用对利润侵蚀较大以及投资收益在利润中占比较大等因素可能给公司信用水平带来一定影响。

未来，公司将继续以纺织作为其主营业务，并完成产业链纵向延伸。同时，公司将在金融领域持续深化价值投资，为公司现金流和盈利提供保障。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。未来随着产业链纵向延伸的不断完善，以及在金融领域投资的不断深化，公司收入规模和盈利水平有望进一步提升。综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17华茂01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 安徽华茂纺织股份有限公司 组织架构图



附件 2 安徽华茂纺织股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	85.72	77.95	79.29
所有者权益 (亿元)	54.30	47.59	47.17
短期债务 (亿元)	8.14	15.52	17.15
长期债务 (亿元)	14.05	6.46	6.47
全部债务 (亿元)	22.19	21.98	23.61
营业收入 (亿元)	19.30	19.66	4.53
净利润 (亿元)	0.45	0.65	0.07
EBITDA (亿元)	4.35	4.36	--
经营性净现金流 (亿元)	1.67	2.09	-0.42
应收账款周转次数 (次)	10.35	11.16	--
存货周转次数 (次)	3.92	4.05	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.24	0.06
现金收入比率 (%)	122.21	116.97	117.19
总资本收益率 (%)	2.61	2.61	--
总资产报酬率 (%)	2.67	2.67	--
净资产收益率 (%)	0.96	1.27	0.14
营业利润率 (%)	6.33	7.83	6.23
费用收入比 (%)	16.11	15.97	15.73
资产负债率 (%)	36.65	38.95	40.51
全部债务资本化比率 (%)	29.01	31.59	33.36
长期债务资本化比率 (%)	20.55	11.95	12.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.29	3.46	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.20	0.20	--
流动比率 (倍)	0.92	0.66	0.71
速动比率 (倍)	0.59	0.45	0.43
现金短期债务比 (倍)	0.36	0.25	0.29
经营现金流流动负债比率 (%)	13.92	10.77	-1.95
EBITDA/本次待偿本金 (倍)	0.77	0.77	--

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。

2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

3、2017 年一季度数据未审计, 相关指标未年化。

4、本期待偿本金为本期债券发行后待偿余额。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转率	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转率	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。