



CREDIT RATING REPORT

报告名称

孚日集团股份有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00405

大公国际资信评估有限公司通过对孚日集团股份有限公司及“孚日转债”的信用状况进行跟踪评级，确定孚日集团股份有限公司的主体信用等级维持 AA-，评级展望维持负面，“孚日转债”的信用等级维持 AA-。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA-	评级展望	负面		
上次评级结果	AA-	评级展望	负面		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
孚日转债	6.50	6	AA-	AA-	2022.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	78.41	74.01	77.36	88.95
所有者权益	38.17	37.92	37.96	36.61
总有息债务	31.92	27.37	31.19	42.80
营业收入	13.31	52.48	51.57	44.32
净利润	0.22	1.95	2.68	1.92
经营性净现金流	0.27	7.95	5.60	8.92
毛利率	11.53	12.57	16.62	18.79
总资产报酬率	0.69	5.03	5.88	5.54
资产负债率	51.32	48.76	50.93	58.84
债务资本比率	45.54	41.92	45.11	53.89
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	6.49	6.23	4.44
经营性净现金流 / 总负债	0.72	21.06	12.21	15.50

注: 公司提供了 2022 年审计报告及 2023 年 1~3 月财务报表, 上会会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 崔爱巧

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

孚日集团股份有限公司(以下简称“孚日股份”或“公司”)仍主要从事纺织产品的生产和销售业务。跟踪期内, 公司纺织业务产业链完整, 仍具有较强的规模优势, 产品在国内市场品牌知名度仍较高, 热电和自来水业务部分自用, 有利于控制纺织业务成本, 公司是控股股东高密华荣实业发展有限公司(以下简称“华荣实业”)商品销售业务板块最大的经营主体, 当地国有企业在融资担保方面对公司形成一定支持; 但华荣实业存在一定流动性和法律风险, 或将对公司股权结构稳定性产生影响; 2022 年, 棉花对外依存度仍很高, 且采购集中度较高, 贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性, 截至 2023 年 3 月末, 资产受限比例仍较高, 仍存在一定短期偿债压力。另需关注公司控股股东变更事宜后续进展。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司纺织业务拥有从设计、生产到销售的完整产业链, 生产规模较大, 仍具有较强的规模优势;
- 公司在国内市场拥有“孚日”、“洁玉”等自主品牌, 市场知名度仍较高;
- 公司热电、自来水业务部分自用, 有利于纺织业务能源供应和成本控制;
- 公司是控股股东华荣实业商品销售业务板块最大的经营主体, 当地国有企业在融资担保方面对公司形成一定支持。

主要风险/挑战:

- 截至 2023 年 3 月末, 其持有孚日股份的 1.18 亿股股份被司法冻结, 占其所持股份的 69.14%, 占孚日股份总股本的 14.29%, 此外截至本报告出具日, 华荣实业存在多笔被执行记录, 面临一定流动性和法律风险, 同时或将对公司股权结构稳定性产生影响;
- 2022 年, 公司棉花对外依存度仍很高, 且采购集中度较高;



- 纺织产品外销业务中公司对美国市场的依存度仍较高，易受汇率变动影响，同时贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性；
- 公司无形资产仍存在进一步减值空间，截至 2023 年 3 月末，资产受限比例仍较高；
- 截至 2023 年 3 月末，公司短期有息债务规模及占比仍较高，仍存在一定短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《一般工商企业信用评级方法》，版本号为 PF-YBGS-2022-V. 3. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3.96
（一）市场竞争力	3.91
（二）运营能力	6.87
（三）可持续发展能力	2.39
要素二：偿债来源与负债平衡	5.37
（一）偿债来源	4.39
（二）债务与资本结构	5.77
（三）保障能力分析	5.91
（四）现金流量分析	6.14
调整项	-0.10
基础信用等级	aa-
外部支持	0
模型结果	AA-

调整项说明：其他因素下调 0.10，理由为截至 2023 年 3 月末，控股股东华荣实业持有孚日股份的 1.18 亿股股份被司法冻结，占其所持股份的 69.14%，占孚日股份总股本的 14.29%，此外截至本报告出具日，华荣实业存在多笔被执行记录，面临一定流动性和法律风险，同时或将对公司股权结构稳定性产生影响。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/负面	孚日转债	AA-	2022/05/31	肖尧、崔爱巧	纺织服装企业信用评级方法 (V. 4)	点击阅读全文
AA-/负面	孚日转债	AA-	2021/06/18	肖尧、崔爱巧	纺织服装企业信用评级方法 (V. 3. 1)	点击阅读全文
AA/负面	孚日转债	AA	2019/07/02	肖尧、格根、张行行	大公纺织服装企业信用评级方法 (V. 1)	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对孚日集团股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的孚日股份存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
孚日转债	6.50	6.4436	2019.12.17~ 2025.12.17	用于年产 6,500 吨高档毛巾产品项目、高档巾被智能织造项目和年产 7,500 吨高档巾被系列产品智能制造项目	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 4 月 4 日，公司发布《孚日集团股份有限公司关于 2023 年第一季度可转债转股情况的公告》称，“孚日转债”共发行 650 万张，发行总额 6.50 亿元，2023 年 1~3 月，“孚日转债”因转股减少 16,320 张，截至 2023 年 3 月末，剩余可转债余额为 644,363,400 元。

主体概况

跟踪期内，公司公告控制权拟变更为潍坊市城市建设发展投资集团有限公司，需关注公司控股股东变更事宜后续进展。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变更，截至 2023 年 3 月末，公司注册地为山东省潍坊市，孚日股份股本为 8.23 亿元，控股股东持股比例为 20.67%，实际控制人保持不变。截至 2023 年 3 月末，孚日股份共有 16 家二级控股子公司。

孚日股份于 2022 年 12 月 8 日发布《孚日集团股份有限公司关于公司控制权变更处于筹划阶段的提示性公告》称，孚日股份于 2022 年 12 月 7 日收到控股股东华荣实业送达的《高密华荣实业发展有限公司关于拟转让其持有的孚日集团股份有限公司部分股权暨控制权变更的告知函》（以下简称“《告知函》”），《告知函》表示华荣实业拟与潍坊市城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“潍坊城投集团”）开展战略合作，拟通过股份转让、一致行动关系等方式将孚日股份控制权转让给潍坊城投集团，交易完成后孚日股份控股股东变更为潍坊城投集



团。孚日股份称本次变更不会导致股东违反法定持股要求和原有持股承诺。

截至 2023 年 3 月末，控股股东华荣实业持有孚日股份的 1.18 亿股股份被司法冻结，占其所持股份的 69.14%，占孚日股份总股本的 14.29%，此外截至本报告出具日，华荣实业存在多笔被执行记录，面临一定流动性和法律风险，同时或将对公司股权结构稳定性产生影响。

根据上海票据交易所 2023 年 5 月公布的持续逾期票据名单，截至 2023 年 5 月末，公司控股股东华荣实业本部商票累计逾期发生额为 1.90 亿元，逾期余额为 0 元。另外，公司 2023 年第一季度报告显示，截至 2023 年 3 月末，控股股东华荣实业持有孚日股份的股份累计被司法冻结 1.18 亿股，占其所持股份的 69.14%，占孚日股份总股本的 14.29%。截至本报告出具日，经公开查询，华荣实业存在 7 笔案号分别为 (2023) 鲁 0212 执 135 号、(2023) 鲁 0202 执 2568 号、(2023) 鲁 0202 执 2569 号、(2023) 沪 0115 执 6988 号、(2023) 沪 0115 执 15090 号、(2023) 浙 0108 执 504 号和 (2023) 皖 1821 执 1216 号执行标的被执行人记录，标的金额共计 6.01 亿元。整体来看，控股股东存在一定流动性和法律风险，对公司股票流通产生一定影响。

公司不断完善法人治理结构和相关制度，根据《公司法》及相关法律法规制定了公司章程，并于 2022 年 5 月最新修订。公司设立股东大会、董事会和监事会，截至本报告出具日，高密国资运营分别委派一名董事（董事会共 9 名董事）、监事会主席和财务总监，高密国资运营不参与公司日常生产经营，需关注控制权和管理权分离风险。公司结合行业特点和自身实际情况，制定了对外担保管理制度、财务管理制度、关联交易管理制度、资金管理制度、投资经营决策制度、人力管理制度等一系列内部控制制度。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用信息报告》，截至 2023 年 4 月 21 日，公司本部存在 59 笔已结清的关注类短期借款，最近一次结清日期为 2009 年 1 月 13 日，存在 1 笔 600 万元垫款，结清日期为 2002 年 10 月 24 日；另外，公司本部存在 30 笔已结清的关注类银行承兑汇票，根据 2015 年 7 月 25 日由中国农业发展银行高密市支行提供的说明，形成关注的原因是银行系统原因，非企业因素造成。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具中到期债券均已按期兑付，未到期债券正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应



对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

我国纺织行业拥有全球最大的产能规模和加工能力，产能主要集中于东南沿海省份；行业内企业数量较多，资金及技术壁垒低、行业竞争激烈。

我国纺织行业拥有全球最大的产能规模基础和加工能力，并具备较为完整的纺织服装工业体系，从纺织原料生产开始，到纺纱、织造、印染，再到服装及其他纺织品加工，形成了上下游衔接和配套生产。从产能分布情况来看，我国纺织企业和产能大部分集中在东南沿海省份。江浙地区主要出产纺织原料、家纺布艺制品、羊毛衫、羽绒服、休闲男装和鞋类等，广东为休闲服、鞋、面料、羊毛衫、女装和内衣的产业聚集地，福建晋江为运动品和男装产业聚集地，山东主要为棉纺织和家纺产业聚集地。近年来随着中西部经济的发展，纺织产业开始逐渐向中西部地区梯度转移，不过整体来看产业集中于上述五省份的特征仍较为突出。

纺织行业是典型的劳动密集型产业，行业整体进入门槛较低，行业内企业数量较多，大型龙头企业和规模较小、技术装备相对落后的小型企业同时存在，资金及技术壁垒低、行业竞争激烈。但消费者对于家用纺织品的品牌认知、差异化认知等逐渐提升，家纺产品的功能需求逐渐分化，家纺行业内不同企业的发展和定位等也逐渐分化。



2022 年以来，棉花价格波动明显，其中 2022 年上半年棉花价格上涨，但 2022 年下半年以来，棉花价格整体呈下行态势；在需求回暖带动以及减负政策支持下，纺织企业经济效益稳步改善，纺织行业面临的发展形势仍错综复杂。

纺织服装业成本主要为原材料成本及劳动力成本。2022 年以来，我国纺织行业原材料价格维持高位运行，纺织企业经营压力较大。从主要原材料棉花价格来看，2022 年以来，棉花价格波动明显，其中 2022 年上半年，大量外单回流，受全球大量订单增加的需求刺激，带动国内棉花价格上涨，但 2022 年下半年以来，棉花价格整体呈下行态势。

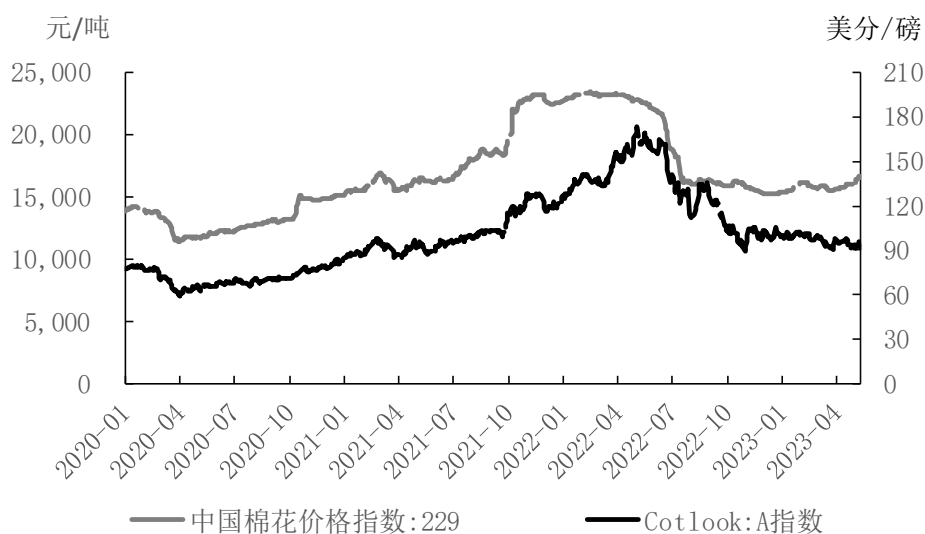


图 1 2020 年以来国产棉及进口棉价格指数情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，受到世界经济逐步复苏带动市场回暖、出口订单回流带动采购需求等因素影响，我国纺织行业出口实现较快增长，出口总额创下历史新高，充分展现了我国完整纺织产业链所具备的稳定供给优势。根据中国纺织工业联合会相关数据统计，2022 年我国纺织品服装出口额再创新高，达 3,409 亿美元，同比增长 2.5%。其中，出口纺织品 1,568 亿美元，同比增长 1.4%，产品价格提升在其中发挥重要作用，纺织面料、纱线等具有较强国际竞争力，对东南亚、南亚、美洲等国家和地区出口的稳步增长成为重要增长点。出口市场更加多元，贸易结构更趋合理。2022 年东盟首次成为行业第一大出口市场，东盟市场对行业的出口增长贡献率高达 50%以上，带动 RCEP 出口增长贡献率提升至 60%以上。同时，跨境电商、海外仓等外贸新业态成为重要动能。

2022 年，在需求回暖带动以及减负政策支持下，纺织企业经济效益稳步改善。根据中国纺织工业联合会相关数据统计，2022 年，全国 3.6 万户规模以上纺织企业实现营业收入超过 52,000 亿元，同比有所增长。



2022 年以来，纺织行业面临的发展形势仍错综复杂。一方面，外需持续低迷、贸易环境风险上升等风险因素仍然存在，对产业链供应链稳定性造成的不利影响尚待消除，纺织行业在国际市场上仍面临较大发展压力。另一方面，纺织行业身处深度调整转型阶段，在应对外部复杂形势的同时，仍需化解综合成本增加、环保任务艰巨、市场竞争加剧等困难问题，保持平稳运行面临诸多考验。

（三）区域环境

山东省综合经济实力较强，经济总量在全国位居前列，2022 年经济效益有所提升，工业化程度较高；制造业集群效应为省内制造业创造了良好的发展机遇。

山东省综合经济实力较强，经济总量在全国位居前列。2022 年全省国内生产总值 87,435.1 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.9%。从工业情况来看，山东省工业发展较为稳健，2022 年，全部工业增加值 28,739.0 亿元，同比增长 4.4%，经济效益有所提升，其中，规模以上工业增加值增长 5.1%，规模以上工业企业营业收入同比增长 4.2%，利润总额同比下降 12.6%。山东省工业化程度较高，主要以制造业为主，已形成钢铁、食品、纺织、化工等几大支柱产业，同时依托丰富的矿产和农业资源，在煤炭、石油开采和纺织工业方面形成较强的竞争优势。山东省实施山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区、胶东半岛高端产业聚集区、省会城市群经济圈、鲁南经济带等重点区域发展战略，制造业集群效应为省内制造业创造了良好的发展机遇。山东省是我国黄河流域的产棉省份之一，基于棉花生产优势，山东省已在纺织工业方面形成产业集群优势，具备化纤、棉（毛）纺织、色织、印染、服装等完整工业体系。

财富创造能力

纺织业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；2022 年，公司营业收入同比略有增长，但棉花等原料成本上升和市政热电业务毛利率收窄使得毛利润和毛利率同比均有所下降；2023 年 1~3 月，发货量较少，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降。

公司主要从事纺织产品的生产和销售业务，纺织业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。公司纺织业务主要产品为毛巾和装饰布；其他业务主要经营热电、材料销售、化工产品等。

2022 年，公司营业收入同比略有增长，但棉花等原料成本上升和市政热电业务毛利率收窄使得毛利润和毛利率同比均有所下降。各细分板块来看，由于市场需求疲软、成本上升等，毛巾销售收入、毛利润和毛利率同比均有所下降，但占纺织业务收入和毛利润的比重仍较高，是纺织业务收入和毛利润的主要来源，装饰布营业收入同比变化不大，毛利润和毛利率同比均有所增长，主要是 2022



年美元汇率持续上升，出口产品销售价格随之上涨且产品结构不同，每种产品依据客户要求的组织结构、颜色、花型、裁剪包装等工艺要求不同，高附加值产品比例增大所致；随着热电收入增加、2021 年 12 月山东孚日宣威新材料科技有限公司（以下简称“孚日宣威”）纳入合并范围且 2021 年 2 月收购的山东高密高源化工有限公司（以下简称“高源化工”）收入增加，其他业务营业收入同比有所增长，其中热电、销售材料和化工产品收入分别为 6.50 亿元、2.69 亿元和 2.91 亿元，毛利润分别为-0.10 亿元、0.21 亿元和 0.53 亿元，其他业务毛利润和毛利率同比均有所下降，主要是受原煤采购价格大幅上涨的影响，市政热电业务毛利率收窄所致。

表 2 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）¹

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.31	100.00	52.48	100.00	51.57	100.00	44.32	100.00
纺织	9.67	72.65	38.08	72.56	40.74	79.00	36.83	83.10
其中：毛巾	8.62	64.76	32.28	61.51	34.86	67.60	30.48	68.77
装饰布	1.05	7.89	5.80	11.05	5.89	11.42	6.35	14.33
其他	3.64	27.35	14.40	27.44	10.83	21.00	7.49	16.90
毛利润	1.53	100.00	6.60	100.00	8.57	100.00	8.33	100.00
纺织	1.47	96.08	5.77	87.42	7.60	88.68	7.06	84.75
其中：毛巾	1.26	82.35	4.84	73.33	7.11	82.96	6.59	79.11
装饰布	0.21	13.73	0.93	14.09	0.48	5.60	0.47	5.64
其他	0.06	3.92	0.83	12.58	0.98	11.44	1.27	15.25
毛利率	11.53		12.57		16.62		18.79	
纺织	15.22		15.16		18.65		19.17	
其中：毛巾	14.68		15.00		20.40		21.62	
装饰布	19.63		16.08		8.15		7.40	
其他	1.72		5.71		9.05		16.96	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，由于发货量较少，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降，各细分板块来看，毛巾业务收入、毛利润和毛利率同比均有所下降；装饰布营业收入同比小幅下降，毛利润和毛利率同比有所增长，主要是装饰布产品结构发生变化，高附加值产品比例增大所致；其他业务收入、毛利润和毛利率同比均小幅下降。

¹ 尾差系四舍五入形成。



（一）纺织

公司仍可获得一定棉花进口配额，为采购提供一定渠道保障；公司纺织业务对进口棉花需求较大，2022 年，棉花对外依存度仍很高，且采购集中度较高；贸易摩擦等仍对公司采购成本造成一定影响。

公司纺织业务的主原料为棉花。公司设有专门的原料采购部门，通过国内和国外两种渠道采购原料。公司进口棉花加工为成品后直接出口，以进料加工模式经营。原料进口方面，我国对棉花实行进口关税配额管理，配额由国家发改委会同商务部综合判断后进行分配。公司根据年度生产计划调整申请、受让进口配额，2022 年公司棉花进口配额 8.31 万吨，同比增加 1.51 万吨，公司仍可获得一定棉花进口配额，为采购提供一定渠道保障。

表 3 2022 年公司进口棉花前五大供应商情况

供应商	采购金额（万元）	采购量（吨）	关联方	占棉花总进口量比重（%）
第一名	10,308.08	5,381.00	否	13.68
第二名	7,863.04	4,315.83	否	10.97
第三名	5,965.49	3,702.48	否	9.41
第四名	5,378.47	2,819.29	否	7.17
第五名	5,161.37	2,766.49	否	7.03
合计	34,676.45	18,985.10²	-	48.26

数据来源：根据公司提供资料整理

自 2018 年 7 月 6 日起，国务院决定对原产于美国的棉花加征 25% 的关税；受此影响，公司棉花采购区域发生较大变化，大幅增加印度和西非棉花采购量，同时降低对美国棉花的依赖，2022 年美国棉花进口量占比约为 5.92%。

表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司棉花采购情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
进口棉	0.53	1.54	3.93	1.83	8.36	1.39	7.16	1.16
国产棉	1.55	1.44	2.72	1.66	0.88	1.82	1.76	1.19
合计	2.08	-	6.65	-	9.24	-	8.93³	-

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司纺织业务对进口棉花需求较大，2022 年公司进口棉花总量同比大幅下降，进口棉占棉花总采购量的比为 59.10%，棉花对外依存度仍很高，进口棉花前五大供应商集中度为 48.26%，采购集中度较高，公司原料供给面临集中度较高的风险。棉花进口配额可延期至次年 2 月 28 日，部分当年度进口棉花采用去年延期配额，另有部分进口棉采用人民币结算，无需使用配额，即其他棉花进口

² 尾差系四舍五入形成。

³ 尾差系四舍五入形成。



商使用配额清关出来的棉花,故进口棉采购量与当年棉花进口配额存在一定错配和差异。

受中美贸易摩擦影响,2022 年以来棉花市场价格波动较大,此外,公司进口棉花采购以外汇结算为主,原料采购面临外汇波动风险,贸易摩擦将放大人民币汇率波动预期,进口棉花采购成本面临一定汇率风险。贸易摩擦等仍对公司采购成本造成一定影响,为应对汇率波动和进口棉花价格波动对成本造成的影响,公司开始采用外汇期权和棉花期货对成本进行套期保值管理,但目前对冲额度较小,对成本控制力较为有限。公司采用直接和供应商谈判方式,根据市场价格逐笔与供应商谈判签订合同。国外采购主要通过开立 90 天或 180 天远期信用证(L/C)和即期电汇(T/T)的方式;国内采购通过电汇、转账和支票等结算方式,棉花采购多采用预付 20%货款的比例采购。

公司纺织业务拥有从设计、生产到销售的完整产业链,生产规模较大,仍具有较强的规模优势;2022 年以来,随着出口量减少,公司减少外协加工户产能,毛巾和装饰布业务产能均有所下降。

公司纺织业务拥有从设计、生产到销售的完整产业链,生产规模较大,仍具有较强的规模优势,经过多年发展,公司已成为全国生产规模较大的家用巾被纺织品生产企业之一,具有较强的市场竞争力。2022 年以来,公司毛巾产能和装饰布产能均有所下降,主要是出口量减少,公司自身产能未变,减少外协加工户产能所致。

表 5 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司纺织业务生产情况

产品	项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
毛巾	期末产能(万吨/年)	6.04	6.59	7.06	6.67
	产量(万吨)	1.26	5.20	6.50	5.46
	产能利用率(%)	83.44 ⁴	78.91	91.98	81.85
装饰布	期末产能(万米/年)	3,200	3,200	3,820	3,820
	产量(万米)	585	2,726	3,524	3,506
	产能利用率(%)	73.13 ⁵	85.19	92.25	91.78

数据来源:根据公司提供资料整理

公司根据市场部提供的月度销售计划制定生产计划,生产部根据日进度规划和组织车间生产。2022 年以来,由于公司销售订单减少,毛巾和装饰布产量同比均有所减少。因 2021 年底已承接部分订单,提前进行了部分生产,2022 年毛巾和装饰布业务产能利用率同比均有所下降,2023 年 1~3 月毛巾业务产能利用率有所回升,装饰布产能利用率继续下降。

⁴ 数据经年化。

⁵ 数据经年化。



公司在国内市场拥有“孚日”、“洁玉”等自主品牌，市场知名度仍较高，可为国内市场扩张提供一定支持；纺织产品外销业务中公司对美国市场依存度仍较高，易受汇率变动影响；贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性。

公司采用以销定产的经营模式，产销率总体保持较高水平，2022 年以来公司毛巾和装饰布销量均有所下降；销售均价均有所增加，主要因为产品以外销为主，人民币贬值。

表 6 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司纺织业务销售情况

产品	项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
毛巾	销量（万吨）	1.43	5.42	6.42	5.45
	产销率（%）	113.49	104.23	98.85	99.87
	平均价格（元/千克）	60.37	59.55	54.29	55.94
装饰布	销量（万平米）	530	2,934	3,653	3,800
	产销率（%）	90.60	107.63	95.63	108.39
	平均价格（元/米）	19.89	19.78	16.11	16.72

数据来源：根据公司提供资料整理

公司纺织产品销售渠道分为内销和外销两种，产品以外销为主，出口划分为日本部、欧洲部和美洲部三个区域，公司出口销售主要采用信用证和货到付款电汇方式结算，少量采用预付货款的方式，存在一定汇率波动风险。

表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司纺织业务分区域销售情况（单位：亿元、万吨、万平米）

产品	销售区域	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
		金额	销量	金额	销量	金额	销量	金额	销量
毛巾	内销	1.51	0.28	5.98	1.06	8.15	1.48	7.95	1.47
	外销	7.10	1.15	26.30	4.36	26.71	4.94	22.53	3.98
	其中：日本部	3.03	0.41	10.85	1.60	8.80	1.43	8.30	1.24
	欧洲部	0.86	0.15	5.08	0.83	4.55	0.83	3.75	0.66
	美洲部	3.21	0.59	10.37	1.93	13.36	2.68	10.47	2.08
	其中：美国	3.04	0.57	9.69	1.83	12.23	2.48	8.05	1.56
	合计	8.61⁶	1.43	32.28	5.42	34.86	6.42	30.48	5.45
装饰布	内销	0.20	142	0.75	527	1.02	876	1.25	807
	外销	0.85	388	5.05	2,407	4.86	2,777	5.10	2,993
	其中：日本部	0.45	225	0.49	226	0.22	98	0.22	93
	欧洲部	0.13	55	0.82	327	0.97	447	0.75	322
	美洲部	0.27	108	3.74	1,854	3.67	2,233	4.13	2,578
	其中：美国	0.20	86	1.02	447	1.06	601	1.63	1,068
	合计	1.05	530	5.80	2,934	5.89	3,653	6.35	3,800

数据来源：根据公司提供的资料整理

⁶ 与表 2 尾差系四舍五入形成。



内销方面，公司在国内市场拥有“孚日”、“洁玉”等自主品牌，市场知名度仍较高，可为国内市场扩张提供一定支持；外销方面，公司对美国市场的依存度仍较高，易受汇率变动影响，贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性。

2022 年，公司毛巾内外销金额同比均有所下降，装饰布内销金额同比有所下降，外销金额同比有所增长；2023 年 1~3 月，公司毛巾和装饰布内销金额同比均小幅增长，外销金额同比均有所下降，其中装饰布外销金额降幅较大，主要是受国际市场经济下行，客户销售减缓影响，导致下单减少，叠加国际竞争激烈，印度巴基斯坦等国家价格优势冲击所致。

从盈利情况来看，2022 年，公司纺织品内销和外销的毛利率分别为 18.11% 和 14.53%，纺织品内销毛利率同比略有增长；公司销往美国的毛巾销售均价处于相对较低的水平，拉低了整体毛巾外销业务的毛利率，进而纺织品外销业务毛利率同比有所下降。

（二）其他业务

公司热电、自来水业务部分自用，有利于纺织业务能源供应和成本控制。

公司其他业务板块主要包括热电、材料销售和化工产品等，热电、自来水业务部分自用，有利于纺织业务能源供应和成本控制。

表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司热电能源情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
期末总装机容量(万千瓦)	11.00	11.00	11.00	11.00
外购电量(万千瓦时)	4,824.11	31,504.05	38,849.75	29,219.20
发电量(万千瓦时)	9,733.44	33,125.60	33,277.41	34,119.73
其中：自用电量(万千瓦时)	8,290.40	36,438.59	45,320.10	35,740.89
含税平均上网电价(元/千瓦时)	0.71	0.71	0.64	0.65
发电成本(元/千瓦时)	0.50	0.57	0.46	0.30
产汽量(万吨)	39.14	176.07	195.10	172.42
其中：自用汽量(万吨)	14.90	57.81	72.53	71.57

数据来源：根据公司提供资料整理

公司热电业务主要运营主体为子公司高密万仁热电有限公司（以下简称“万仁热电”），具备静电除尘、炉内脱硫、烟气脱硫、气力输灰等先进技术及设备，承担了高密市城北工业区内 300 多家工业用户的生产用汽需求，满足了高密市城区 100 平方千米规划区内的居民与公用设施的集中供热需求，并为公司纺织生产厂区提供热电服务。截至 2023 年 3 月末，公司具有 11.00 万千瓦的装机容量，纺织业务所需电力和蒸汽能够实现部分自给，因公司热电业务属于热电联产，电的生产量由汽的供应量决定，若高峰期供电不足，公司将外购电保证生产。此外，公司还外售非高峰期结余电，主要客户为国家电网有限公司，其中，2022 年，



公司发电成本维持在 0.57 元/千瓦时左右，同比有所增长，主要是原煤价格上涨所致。2022 年末，万仁热电资产负债率同比有所提升；2022 年营业收入和净利润同比均有所增长，毛利率同比有所下降，经营性现金流同比转为净流入。

表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月万仁热电主要财务指标情况（单位：亿元、%）

名称	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
万仁 热电	2023 年 1~3 月	7.27	69.61	2.87	3.58	0.03	0.21
	2022 年	9.32	76.74	10.72	3.48	0.47	0.62
	2021 年	6.09	63.90	9.81	8.20	0.39	-2.37
	2020 年	6.01	60.75	7.87	25.07	1.28	-2.55

数据来源：根据公司提供资料整理

子公司高密市孚日水务有限公司是一家集工业用水和饮用水生产、销售、服务为一体的供水企业，主要承担公司及其子公司、周边企业和高密市北部地区的供水任务，目前引进了国内领先的臭氧预氧化生产工艺，年供水能力 1,600 多万吨。2022 年公司自来水业务实现收入 0.25 亿元。

公司会根据自身库存余缺、下游市场需求以及价格变化等情况对外销售部分纱线等原材料，2022 年，公司材料销售业务收入 2.69 亿元，同比略有减少。

2021 年 2 月，公司以 3.30 亿元对价收购孚日控股持有的高源化工 99% 股权，无业绩承诺，高源化工主要从事亚氯酸钠产品的生产和销售业务；2022 年 12 月，孚日宣威纳入公司合并范围，孚日宣威主要从事新材料技术研发、涂料制造和销售等业务。2022 年公司化工产品收入 2.91 亿元。2022 年以来，高源化工资产负债率整体处于较低水平，孚日宣威持续亏损且经营性现金流始终净流出。

表 10 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月高源化工主要财务指标情况（单位：亿元、%）

名称	时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
高源 化工	2023 年 1~3 月	2.06	32.64	0.60	19.71	0.06	-0.01
	2022 年	2.05	35.30	2.75	20.45	0.34	0.41
	2021 年	1.52	25.32	2.05	21.63	0.18	0.43
	2020 年	1.55	39.76	1.59	23.20	0.13	0.22
孚日 宣威	2023 年 1~3 月	3.28	74.20	0.19	7.29	-0.04	-0.16
	2022 年	3.39	73.94	0.50	7.47	-0.10	-0.47
	2021 年	1.01	37.44	0.06	19.43	-0.02	0.28

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 8 月，公司投资设立北京孚日教育投资有限公司，并于 2019 年收购北京睿优铭管理咨询有限公司（以下简称“睿优铭”）部署教育业务，2020 年对睿优铭持股比例增至 99.10%。睿优铭主营业务为婴幼儿早期教育及相关业务，



开展早教中心、幼儿托管中心和国际幼儿园等业务。2022 年，公司教育业务实现收入和毛利润分别为 0.07 亿元和 0.005 亿元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入同比略有增长，毛利润和毛利率同比均有所下降；期间费用率同比下降；2023 年 1~3 月，公司利润指标同比均有所下降。

2022 年，公司营业收入同比略有增长，毛利润和毛利率同比均有所下降，主要是棉花等原料成本上升和市政热电业务毛利率收窄所致。

表 11 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	13.31	52.48	51.57	44.32
毛利率	11.53	12.57	16.62	18.79
期间费用	1.16	3.48	4.65	5.49
销售费用	0.24	1.04	1.33	1.37
管理费用	0.47	1.80	1.81	1.73
研发费用	0.08	0.37	0.23	0.11
财务费用	0.38	0.26	1.28	2.28
期间费用/营业收入	8.74	6.62	9.01	12.39
其他收益	0.02	0.60	0.10	2.89
投资收益	0.04	0.15	0.24	0.46
公允价值变动收益	0.07	-0.32	0.33	-1.59
信用减值损失	-0.00 ⁷	0.24	0.09	0.12
资产减值损失	-0.00 ⁸	0.05	0.43	0.70
营业利润	0.29	2.73	3.31	3.16
营业外收入	0.01	0.02	0.06	0.06
营业外支出	0.04	0.05	0.09	0.20
利润总额	0.27	2.70	3.28	3.01
净利润	0.22	1.95	2.68	1.92
总资产报酬率	0.69	5.03	5.88	5.54
净资产收益率	0.57	5.15	7.05	5.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司期间费用率同比下降 2.39 个百分点，主要是汇兑损益减少使得财务费用大幅降低所致；另外，销售费用同比有所下降，管理费用同比变化不大，研发费用同比有所增加，主要是直接材料费用增加所致；其他收益同比增长

⁷ 金额为-72.32 元。

⁸ 金额为-5,314.25 元



0.50 亿元，主要是供暖补贴增加 0.51 亿元所致；投资收益同比有所减少，主要是委托贷款投资在持有期间取得的投资收益降为 0 元所致；公允价值变动收益同比由正转负，主要是交易性金融资产产生 0.30 亿元损失所致，均系理财损失；信用减值损失主要为其他应收款信用减值损失，同比有所增长；资产减值损失主要为无形资产减值损失，同比大幅下降；营业利润、利润总额和净利润同比均有所降低，盈利能力有所下降。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所降低。

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比降低 5.84%，毛利润，毛利率同比分别下降 23.53%和 2.67 个百分点；期间费用率同比增长 1.05 个百分点；营业利润、利润总额和净利润同比分别减少 0.43 亿元、0.44 亿元和 0.30 亿元。

2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资渠道主要为银行借款，辅以发行债券，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额较 2022 年 3 月末小幅下降，可用授信余额较 2022 年 3 月末有所增加。

公司债务融资渠道主要为银行借款，辅以发行债券。直接融资方面，公司于 2006 年上市，并于公开市场发行多期债券，2019 年 12 月，公司发行“孚日转债”，募集资金 6.50 亿元；在间接融资方面，公司与多家银行之间保持合作，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 27.34 亿元，已使用授信 20.28 亿元，较 2022 年 3 月末分别减少 3.12 亿元和 4.14 亿元，可用授信余额 7.06 亿元，较 2022 年 3 月末增加 1.03 亿元。2022 年，公司整体融资成本为 3.70%。

2023 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；无形资产仍存在进一步减值空间，资产受限比例仍较高。

2022 年末，公司总资产同比有所下降，资产结构以非流动资产为主。2023 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货等构成。2022 年末，公司货币资金同比有所下降，主要是投资支出增加所致，其中，使用权受限的货币资金 3.73 亿元，同比减少 2.33 亿元；交易性金融资产同比有所下降，主要是固定收益类资管产品及信托产品等理财产品到期赎回所致。

**表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成及占比（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	33.37	42.56	29.50	39.86	36.35	46.99	51.88	58.33
货币资金	9.91	12.64	8.26	11.16	11.37	14.70	17.57	19.75
交易性金融资产	4.06	5.18	2.53	3.42	3.59	4.64	9.22	10.37
应收账款	6.21	7.92	5.08	6.86	5.30	6.86	5.52	6.21
存货	10.76	13.72	11.78	15.92	14.46	18.69	12.08	13.58
非流动资产合计	45.04	57.44	44.52	60.15	41.01	53.01	37.07	41.67
固定资产	27.71	35.34	28.30	38.24	26.01	33.62	27.28	30.66
无形资产	8.03	10.24	8.12	10.97	7.16	9.25	5.81	6.53
在建工程	4.63	5.90	3.05	4.12	1.30	1.68	0.26	0.29
资产总计	78.41	100.00	74.01	100.00	77.36	100.00	88.95	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司应收账款同比小幅下降，截至 2022 年末累计计提坏账准备 0.15 亿元，账龄在一年以内的应收账款占比为 86.95%，应收账款前五大合计占比 34.68%，集中度较高；存货同比有所下降，主要是销售掉部分往年库存所致，存货跌价准备或合同履约成本减值准备期末余额为 28.14 亿元。

表 13 截至 2022 年末公司应收账款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	年限	期末余额	期末余额占比	关联关系
第一名	货款	2 年以内	4,934.96	9.44	是
第二名	货款	1 年以内	4,355.18	8.33	否
第三名	货款	1 年以内	3,550.19	6.79	否
第四名	货款	1 年以内	3,175.31	6.07	否
第五名	货款	1 年以内	2,118.75	4.05	否
合计	-	-	18,134.41	34.68	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司流动资产较 2022 年末有所增长，其中货币资金较 2022 年末有所增长，主要是销售回款增加且投资减少所致；交易性金融资产较 2022 年末有所增长，主要是利用闲置资金购买理财产品所致；应收账款较 2022 年末有所增长，主要是部分货款尚未收回所致；流动资产其他各主要科目较 2022 年末变化均不大。

从资产运营效率来看，2022 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 102.91 天和 35.60 天，存货周转效率与应收账款周转效率同比均有所提升。2023 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 86.11 天和 38.18 天，存货周转效率进一步提升，应收账款周转效率小幅下降。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程等构成。2022 年末，公司固定资产同比有所增长，截至 2022 年末，账面价值为 3.90 亿元的房屋建筑



物未办妥产权证证书；无形资产同比有所增长，主要由土地使用权 6.30 亿元、专利技术 1.16 亿元和商标权 0.62 亿元构成，由于包含商标权的子公司睿优铭经营业绩不佳，导致无形资产（商标权）出现减值迹象，根据《孚日集团股份有限公司以财务报告为目的涉及的北京睿优铭管理咨询有限公司无形资产减值测试项目》（中同华咨报字（2022）第 040282 号），计提减值准备 0.03 亿元，由于睿优铭经营情况不佳，后续仍存在进一步减值空间；在建工程同比大幅增长，主要是净水科技项目和孚日新能源项目等投资增加所致。

2023 年 3 月末，公司非流动资产较 2022 年末略有增长，其中在建工程较 2022 年末有所增长，主要是孚日新能源项目等项目投资增加所致；非流动资产其他各主要科目较 2022 年末变化均不大。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 10.58 亿元，主要包括作为保证金的货币资金 3.73 亿元，用于借款抵押的固定资产和无形资产分别为 3.97 亿元和 2.87 亿元；受限资产占总资产比重 14.29%，占净资产比重 27.89%。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 13.91 亿元，主要包括作为保证金的货币资金 6.57 亿元，用于借款抵押的固定资产和无形资产分别为 4.25 亿元和 3.09 亿元；受限资产占总资产比重 17.74%，占净资产比重 36.44%，资产受限比例仍较高。

（二）债务及资本结构

2023 年 3 月末，公司总负债较 2022 年末有所增长，仍以流动负债为主。

2022 年末，公司总负债同比有所下降，仍以流动负债为主；2023 年 3 月末，总负债较 2022 年末有所增长，流动负债占比较 2022 年末亦有所提升。2022 年末，公司资产负债率和债务资本比率同比均有所下降，债务负担有所减弱；2023 年 3 月末较 2022 年末有所增长。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。2022 年末，公司短期借款同比有所下降，主要是偿还借款所致，其中，公司以孚日控股、高密市国有资产经营投资有限公司（以下简称“高密国资投资”）和高密市国有资产管理有限公司（以下简称“高密国资管理”）为保证人取得保证借款 11.69 亿元，以房产、土地作为抵押物取得抵押借款 2.27 亿元，信用借款 0.20 亿元；应付账款同比有所增长，主要包括应付材料款、工程款、加工费、设备款、运费和电费等；应付票据同比略有增长，均为银行承兑汇票；一年内到期的非流动负债同比大幅下降，主要是一年内到期的长期借款减少 1.80 亿元所致。

2023 年 3 月末，公司流动负债较 2022 年末有所增长，其中，应付票据较 2022 年末大幅增长，主要是公司办理银行承兑汇票增加所致；流动负债其他主要科目



较 2022 年末变化均不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债等构成。2022 年末，公司长期借款同比大幅增长，主要是随着融资需求增加，抵押借款增加 1.80 亿元所致，长期借款系公司以房产、土地作为抵押物取得，主要用于补充公司流动资金，购买原材料等；应付债券为“孚日转债”发行额减去溢折价摊销部分，同比小幅增长；递延所得税负债同比有所增长，主要系固定资产折旧形成。

表 14 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	28.94	71.92	24.87	68.91	30.35	77.01	41.73	79.73
短期借款	15.06	37.43	14.23	39.43	18.46	46.86	33.37	63.76
应付账款	4.50	11.18	4.51	12.50	3.72	9.45	5.02	9.60
应付票据	4.98	12.38	1.28	3.55	1.15	2.92	-	-
一年内到期的非流动负债	2.04	5.07	2.08	5.76	3.87	9.81	0.22	0.42
非流动负债合计	11.29	28.06	11.22	31.09	9.06	22.99	10.61	20.27
长期借款	3.80	9.44	3.80	10.53	2.00	5.08	3.80	7.27
应付债券	6.04	15.01	5.98	16.57	5.71	14.49	5.40	10.32
递延所得税负债	0.84	2.09	0.81	2.24	0.63	1.60	0.46	0.89
负债总额	40.24	100.00	36.09	100.00	39.40	100.00	52.34	100.00
短期有息债务	22.08	54.87	17.59	48.74	23.48	59.58	33.59	64.19
长期有息债务	9.84	24.45	9.78	27.07	7.71	19.57	9.20	17.58
总有息债务	31.92	79.32	27.37	75.84	31.19	79.15	42.80	81.77
资产负债率		51.32		48.76		50.93		58.84
债务资本比率		45.54		41.92		45.11		53.89

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司非流动负债较 2022 年末略有增长，非流动负债各主要科目较 2022 年末变化均不大。

2023 年 3 月末，公司总有息债务占总负债的比重仍较高，其中短期有息债务规模及占比仍较高，非受限货币资金无法对短期有息债务形成覆盖，公司仍存在一定短期偿债压力；若“孚日转债”未实现转股，公司未来将面临很大的债务集中偿付风险。

有息债务方面，2022 年末，公司总有息债务同比有所下降，2023 年 3 月末，总有息债务较 2022 年末有所增长，占总负债的比重仍较高；有息债务仍主要以短期有息债务为主，短期有息债务规模及占比仍较高，公司仍存在一定短期偿债压力。

从有息债务的期限结构来看，截至 2023 年 3 月末，公司一年以内到期有息



债务 22.08 亿元，占比 69.17%，规模和占比仍较高；长期有息债务到期时间 3 年以上的为公司 2019 年 12 月发行的可转换债券“孚日转债”的负债部分，规模较大，若未实现转股，则公司未来将面临很大的债务集中偿付风险；截至 2023 年 3 月末，非受限货币资金 3.34 亿元，无法对短期有息债务形成覆盖。

表 15 截至 2023 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	>3 年	合计
金额	22.08	3.80	6.04	31.92
占比	69.17	11.90	18.92	100.00 ⁹

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

2022 年末，公司所有者权益同比有所下降。

2022 年末，公司所有者权益为 37.92 亿元，同比有所下降；其中股本为 8.22 亿元，同比有所下降，主要是公司回购股份注销所致；资本公积为 10.64 亿元，同比有所下降，主要是公司提前回购股份注销，回购价格高于股本面值所致；盈余公积为 3.92 亿元，同比有所增长，主要是计提法定盈余公积所致；未分配利润为 14.60 亿元，同比有所下降，主要为提取法定盈余公积和支付普通股股利所致；库存股由 4.20 亿元降为 0 元，主要是公司回购股份注销所致；少数股东权益为 0.49 亿元，同比有所增长。

2023 年 3 月末，公司所有者权益为 38.17 亿元，较 2022 年末有所增长；股本为 8.23 亿元，较 2022 年末略有增长；资本公积为 10.65 亿元，较 2022 年末略有增长；盈余公积为 3.92 亿元，保持不变；未分配利润为 14.85 亿元，较 2022 年末有所增长；少数股东权益为 0.46 亿元，较 2022 年末有所下降。

2022 年，公司盈利对利息的保障程度仍处于较高水平，经营性净现金流对利息形成有效保障；流动资产和速动资产对流动负债的保障能力一般。

2022 年，公司净利润同比有所下降，EBITDA 对利息的保障程度有所提升，为 6.49 倍，盈利对利息的保障程度仍处于较高水平；经营性现金流持续净流入，经营性净现金流比流动负债为 28.79%，经营性净现金流利息保障倍数为 6.93 倍，对利息形成有效保障。同期，总有息债务/EBITDA 为 3.68 倍。2022 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.19 倍和 0.71 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力一般，债务资本比率为 41.92%。

⁹ 尾差系四舍五入形成。



（三）现金流

2022 年以来，公司经营性现金流仍为净流入；2022 年投资性净现金流同比由正转负，筹资性现金流仍为净流出；2023 年 1~3 月，投资性现金流仍为净流出；在建项目未来存在一定资本支出压力。

2022 年，公司经营性现金流仍为净流入，规模同比有所增长，主要是存货消耗较多，采购支付的现金减少所致；投资性净现金流同比由正转负，主要是利用闲置资金进行的理财产品的收回减少所致；筹资性现金流仍为净流出，但净流出规模同比大幅下降，主要是偿还债务规模减少所致。

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比有所增长，但规模较小；投资性现金流持续为净流出，净流出规模略有下降；筹资性净现金流同比降幅较大，主要是偿还债务规模较大所致。

表 16 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流（亿元）	0.27	7.95	5.60	8.92
投资性净现金流（亿元）	-2.93	-4.16	4.23	3.84
筹资性净现金流（亿元）	1.47	-4.57	-10.06	-13.20
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.88	6.93	4.30	4.66
经营性净现金流/流动负债（%）	1.02	28.79	15.54	18.28
经营性净现金流/总负债（%）	0.72	21.06	12.21	15.50

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目预计投资总额 7.35 亿元，已完成投资 4.57 亿元，其中 2023 年一季度净水科技项目投资 0.08 亿元、孚日新能源项目投资 1.21 亿元、万仁热电 7 号炉项目投资 0.13 亿元、氯代碳酸乙烯酯项目投资 0.13 亿元，整体来看，在建项目未来存在一定资本支出压力。

表 17 截至 2023 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	起止年限	累计投资	未来计划投入
净水科技项目	3.20	2020~2023 年	1.67	1.53
孚日新能源项目	2.48	2022~2023 年	2.18	0.30
万仁热电 7 号炉项目	1.07	2021~2023 年	0.29	0.79
氯代碳酸乙烯酯项目	0.60	2022~2023 年	0.43	0.17
合计	7.35	-	4.57	2.79

数据来源：根据公司提供资料整理



外部支持

2022 年，公司政府补助同比有所增长；公司是控股股东华荣实业商品销售业务板块最大的经营主体，当地国有企业在融资担保方面对公司形成一定支持。

2022 年，公司收到政府补助 0.96 亿元，规模同比有所增长，主要包括供暖补贴 0.51 亿元、筒纱生产线自动化升级改造补助 0.18 亿元、环保设备投入的财政补助 0.09 亿元和污水站臭气综合处理项目补助 0.08 亿元等。公司是控股股东华荣实业商品销售业务板块最大的经营主体，2022 年末，公司以孚日控股、高密国资投资和高密国资管理为保证人累计取得银行借款 11.69 亿元，均为 2022 年获得，当地国有企业在融资担保方面对公司形成一定支持。

评级结论

公司纺织业务拥有从设计、生产到销售的完整产业链，生产规模较大，仍具有较强的规模优势；公司在国内市场拥有“孚日”、“洁玉”等自主品牌，市场知名度仍较高；公司热电、自来水业务部分自用，有利于纺织业务能源供应和成本控制；公司是控股股东华荣实业商品销售业务板块最大的经营主体，当地国有企业在融资担保方面对公司形成一定支持。但控股股东存在一定流动性和法律风险，或将对公司股权结构稳定性产生影响；2022 年，公司棉花对外依存度仍很高，且采购集中度较高；外销业务对美国市场依存度仍较高，贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性。2022 年，公司营业收入同比略有增长，毛利润和毛利率同比均有所下降，2023 年 1~3 月，公司利润指标同比均有所下降；截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额较 2022 年 3 月末小幅下降，可用授信余额较 2022 年 3 月末有所增加，公司无形资产存在进一步减值空间，截至 2023 年 3 月末，资产受限比例仍较高，公司仍存在一定短期偿债压力。此外，若“孚日转债”未实现转股，公司未来将面临很大的债务集中偿付风险。

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。

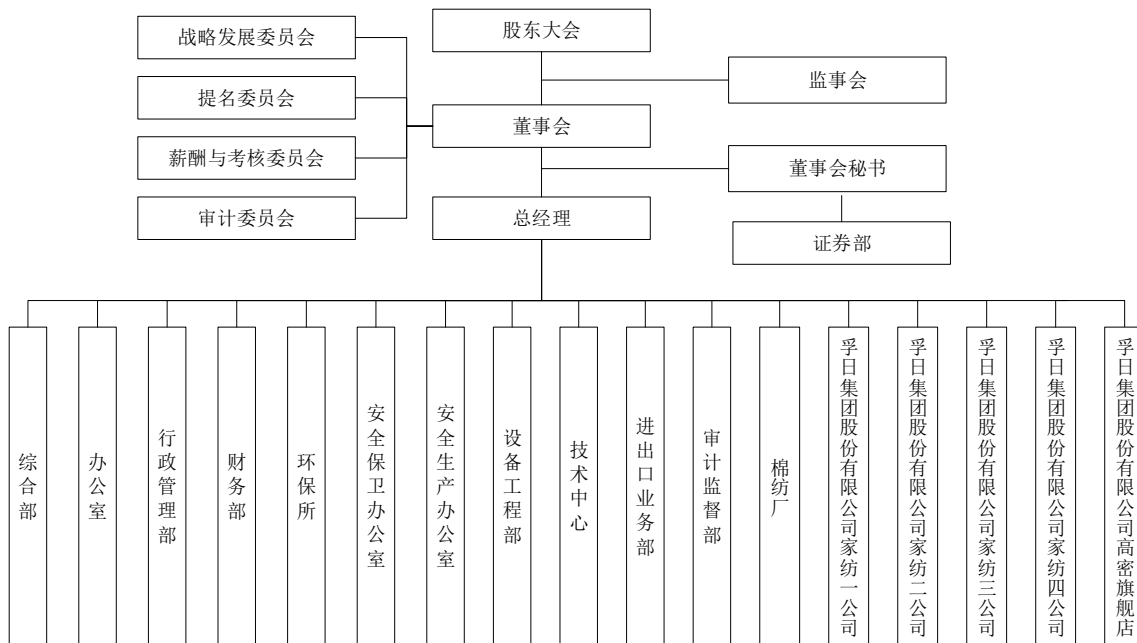
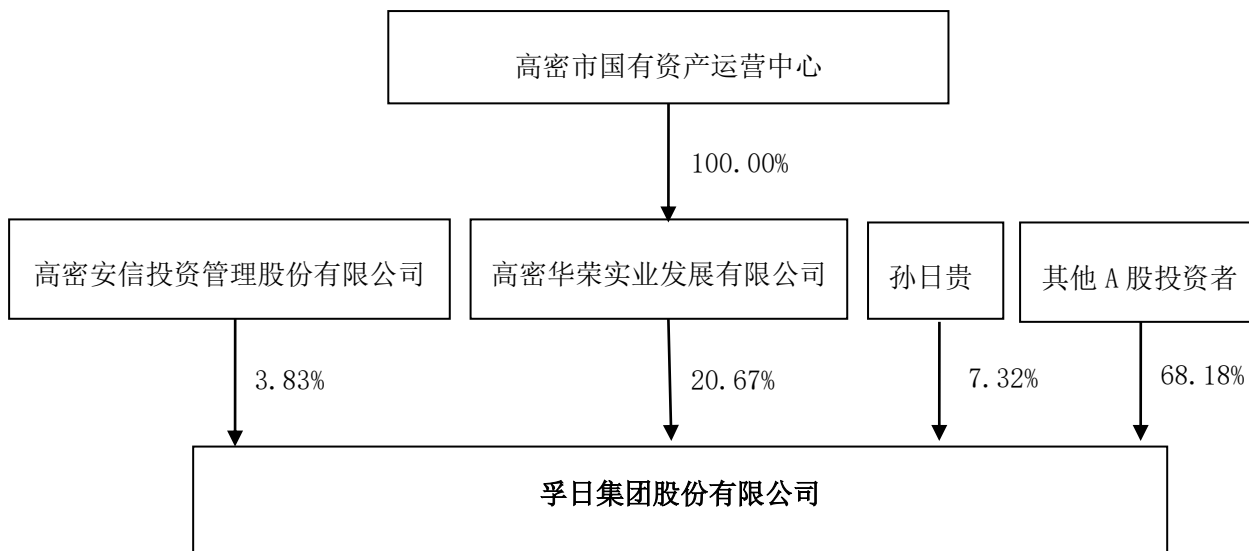
综合分析，大公维持孚日股份信用等级为 AA-，评级展望维持负面。“孚日转债”信用等级维持 AA-。



附件 1 公司治理

截至 2023 年 3 月末孚日集团股份有限公司股权结构及组织结构图

孚日集团股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 孚日集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	99,095	82,601	113,731	175,712
交易性金融资产	40,601	25,322	35,895	92,242
应收账款	62,149	50,768	53,043	55,201
其他应收款	3,710	4,506	7,129	31,107
存货	107,553	117,754	144,602	120,824
固定资产	277,081	282,960	260,075	272,774
无形资产	80,332	81,159	71,576	58,119
总资产	784,102	740,103	773,631	889,534
短期有息债务	220,792	175,871	234,792	335,939
总有息债务	319,208	273,669	311,908	427,967
负债合计	402,372	360,876	394,047	523,386
所有者权益合计	381,730	379,228	379,584	366,148
营业收入	133,080	524,832	515,719	443,208
资产减值损失	-0.53	467	4,261	6,997
投资收益	410	1,497	2,409	4,576
净利润	2,187	19,549	26,772	19,218
经营活动产生的现金流量净额	2,750	79,479	55,998	89,231
投资活动产生的现金流量净额	-29,262	-41,642	42,280	38,422
筹资活动产生的现金流量净额	14,669	-45,707	-100,554	-132,016
毛利率 (%)	11.53	12.57	16.62	18.79
营业利润率 (%)	2.21	5.21	6.42	7.12
总资产报酬率 (%)	0.69	5.03	5.88	5.54
净资产收益率 (%)	0.57	5.15	7.05	5.25
资产负债率 (%)	51.32	48.76	50.93	58.84
债务资本比率 (%)	45.54	41.92	45.11	53.89
流动比率 (倍)	1.15	1.19	1.20	1.24
速动比率 (倍)	0.78	0.71	0.72	0.95
存货周转天数 (天)	86.11	102.91	111.11	121.12
应收账款周转天数 (天)	38.18	35.60	37.78	45.44
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.02	28.79	15.54	18.28
经营性净现金流/总负债 (%)	0.72	21.06	12.21	15.50
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.88	6.93	4.30	4.66
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.73	3.25	3.50	2.57
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	6.49	6.23	4.44
现金回笼率 (%)	97.82	104.06	109.81	109.26
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

¹⁰ 一季度取 90 天。¹¹ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。