

河南新野纺织股份有限公司

2016 年面向合格投资者

公开发行公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



报告编号:

鹏信评【2016】第 Z【190】
号 03

分析师

姓名:
罗力 王贞姬

电话:
010-66216006

邮箱:
luol@pyrating.cn

评级日期:
2016 年 05 月 27 日

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法,该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址:深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

河南新野纺织股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

本期债券信用等级: AA

发行主体长期信用等级: AA

发行规模: 不超过 2 亿元(含)

评级展望: 稳定

债券期限: 4 年

债券偿还方式: 按年付息,到期一次还本,附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

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(以下简称“新野纺织”或“公司”)本次拟面向合格投资者公开发行总额不超过 2 亿元(含)公司债券(以下简称“本期债券”)的评级结果为 AA,该级别反映了本期债券安全性很高,违约风险很低。该等级的评定是考虑到棉价走低减轻成本压力,毛利率水平有所上升,公司生产设备较为先进,且享有税收优惠和政府补贴。同时我们也关注到 2015 年受棉花销售下降影响,公司营业收入有所下降,公司工厂搬迁以及拟向下游产业的拓展对公司的影响尚需观察,且面临一定资金压力,存货增长对资金形成较大占用且面临跌价风险,期间费用率的增加对公司利润的侵蚀有所增加,利润水平对政府补助依赖较高,债务偿付压力不断加大以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 随着棉花价格持续走低,公司的成本压力有所减轻,毛利率水平有所上升。棉花在公司产品的生产成本中约占 70%,2013-2015 年棉花价格持续走低,公司棉花采购价格分别为 17,593 元/吨、16,264 元/吨和 13,523 元/吨,棉价下跌降低了公司成本,进而提高了公司毛利率水平,2013-2015 年公司综合毛利率分别为 12.38%、13.08%和 16.08%。
- 公司生产设备先进,且不断推进技术改造。公司生产设备多为日本、德国等地进口的设备,“三无一精”水平已达到较高水平,且公司不断推进技术改造,目前已形成了多项核心技术,主要包括新型气流纺纱技术、紧密纺纱技术、赛络纺纱

技术等。

- 公司持续享受政府给予的税收优惠和政府补贴，对公司利润形成有益补充。公司享受多项税收优惠政策减轻了公司税负压力，且 2013-2015 年公司分别收到补贴收入 7,774.97 万元、5,954.20 万元和 11,037.52 万元，对公司利润形成有益补充。

关注：

- 受政策调整棉花销量下降影响，2015 年营业收入有所下降。受中国储备棉管理总公司取消收储，公司棉花销量下降影响，2015 年公司营业收入同比下降 10.38%。
- 公司工厂搬迁以及拟扩大业务规模并向下游产业拓展对公司的影响尚需观察，且公司面临一定的资金压力。截至2015年末公司老厂区尚未完成“退成入园”搬迁计划，同时公司计划通过非公开发行股票向下游服装行业拓展业务，上述事项对公司经营的影响尚需观察；此外，公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资金压力。
- 受到下游需求不旺影响，公司库存规模增长较快，对公司资金形成占用且存在跌价风险。受公司棉花储备增加和纱线产销率下降影响，2013-2015 年公司存货年复合增长率为 17.48%，截至 2015 年末公司存货规模 119,971.34 万元，占公司资产总额的 19.30%，对资金形成较大占用，2014 年以来棉花价格持续下降，且公司产品对棉花价格变化较为敏感，公司存货面临一定的跌价风险。
- 公司期间费用率逐年上升，对公司利润的侵蚀不断增加，且公司利润对政府补助依赖较高。2013-2015年公司期间费用率分别为10.92%、11.58%和14.76%，逐年上升，对公司利润的侵蚀不断增加；此外，公司利润对政府补助依赖较高，2013-2015年公司获得的政府补助占当期利润总额的比例分别为71.86%、59.29%和84.18%。
- 公司负债规模较高，有息债务持续增长，债务偿付压力不断加大。截至2015年末，公司资产负债率为67.45%，高于行业平均水平，同期有息债务规模为328,617.35万元，2013-2015年公司有息债务年复合增长率为12.86%，公司偿债压力不断加大。
- 对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。截至2015年末，公司对外担保余额 69,700.00万元，占当期净资产的34.44%，对外担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	669,089.76	621,699.65	558,865.95	505,264.71
归属于母公司所有者权益（万元）	203,881.34	202,384.29	192,117.15	187,035.22
有息债务（万元）	382,458.36	328,617.35	284,283.35	257,999.74

资产负债率	69.53%	67.45%	65.62%	62.98%
流动比率	1.69	1.47	1.58	1.33
速动比率	1.09	0.92	1.01	0.92
总资产回报率	-	5.10%	5.11%	5.65%
营业收入（万元）	80,089.02	304,670.90	339,946.09	326,003.31
营业利润（万元）	1,265.51	2,180.69	3,783.63	3,080.85
补贴收入（万元）	910.63	11,037.52	5,954.20	7,774.97
利润总额（万元）	2,171.15	13,112.23	10,043.31	10,818.89
综合毛利率	17.00%	16.08%	13.08%	12.38%
EBITDA（万元）	-	46,090.25	41,768.11	40,941.75
EBITDA 利息保障倍数	-	3.02	2.80	2.81
经营活动现金流净额（万元）	-23,487.06	15,651.65	23,367.08	24,877.25

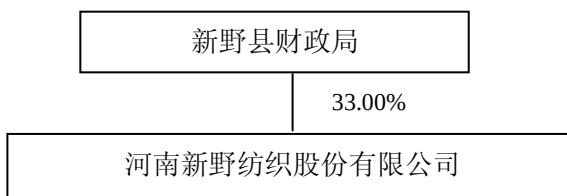
注：公司根据财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策并对比财务报表进行了追溯重述，2013 年的数据为追溯重述后的数据。

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身为河南新野纺织（集团）股份有限公司，是经原河南省南阳地区经济体制改革委员会宛改股字[1994]第24号文批准，由河南省新野棉纺织厂作为独家发起人发起设立，并于1994年4月注册成立的定向募集股份有限公司，设立时股本总额5,146万元，后经多次增资扩股，截至2015年末，公司注册资本为51,975.84万元，公司于2001年5月变更为现名。新野县财政局持有公司33.00%的股份，为公司控股股东及实际控制人，公司股权结构见下图。

图1 截至2015年12月31日公司股权结构



资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，公司实际控制人新野县财政局持有公司股份总数为17,150.78万股，其中8,500.00万股已用于质押，公司前10大股东情况见下表。

表1 截至2015年12月31日公司前十大股东持股情况（单位：万股）

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例
1	新野县财政局	171,507,840	33.00%
2	许磊	14,103,000	2.71%
3	新野县供销合作社联合社	10,766,000	2.07%
4	新野县棉麻集团公司	8,668,800	1.67%
5	许喆	5,931,000	1.14%
6	蔡帆	3,315,000	0.64%
7	肖碧红	2,567,800	0.49%
8	赵天叶	2,288,703	0.44%
9	徐亦波	2,260,000	0.43%
10	杜美七	2,011,586	0.39%

资料来源：公司 2015 年年度报告，鹏元整理

公司主要从事中高档棉纺织品的生产与销售，主要产品包括纱线系列产品、坯布面料系列产品和色织面料系列产品等。截至2015年12月31日，纳入公司合并报表范围的子公司

共7家，具体情况如下表所示：

表2 截至2015年12月31日纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
新疆新野纺织棉业有限公司	8,000	100%	棉花及棉纺织品收购及销售
新疆恺缙珈棉业有限责任公司	2,000	100%	籽棉收购、加工、皮棉、棉短绒、针纺织品、农副产品销售
新疆宇华纺织科技有限公司	54,710	100%	棉纺纱加工；棉织造加工；针织品、纺织品及原料批发、销售；棉花收购、销售
阿克苏新发棉业有限责任公司	2,000	100%	棉花收购、销售，棉副产品销售，棉花种植，棉纱生产、销售
新疆锦域纺织有限公司	30,000	100%	棉纺织品的生产加工及销售，棉花收购
新野县银珠棉业有限公司	500	100%	棉纺及棉织品，服装加工销售
阿瓦提新新棉业有限责任公司	100	100%	籽棉收购、籽棉加工，皮棉、棉副产品销售

资料来源：公司提供

截至2015年12月31日，公司资产总额为621,699.65万元，归属于母公司的所有者权益为202,384.29万元，资产负债率为67.45%；2015年度，公司实现营业收入304,670.90万元，利润总额13,112.23万元，经营活动现金净流入15,651.65万元。

截至2016年3月31日，公司资产总额为669,089.76万元，归属于母公司的所有者权益为203,881.34万元，资产负债率为69.53%；2016年1-3月，公司实现营业收入80,089.02万元，利润总额2,171.15万元，经营活动现金净流出23,487.06万元。

二、本期债券概况

债券名称：河南新野纺织股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券；

发行总额：不超过人民币2亿元（含）；

债券期限：4年，附债券存续期第2年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

债券利率：本期债券存续期前2年的票面利率固定不变，在本期债券存续期内第2年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券在债券存续期后2年的票面利率为债券存续期前3年票面利率加上或减去调整基点，在债券存续期后2年固定不变，若公司未行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券在债券存续期后2年票面利率仍维持原票面利率不

变；本期债券采取单利按年计息、不计复利；

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本；如债券持有人在第2年末行使回售权，所回售债券的本金加第2年的利息在回售支付日一起支付；

公司上调票面利率选择权：公司有权决定在本期债券存续期的第2年末调整本期债券后2年的票面年利率，公司将于本期债券第2个计息年度付息日前的第20个工作日发布关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告；

投资者回售选择权：公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者在本期债券的第2个计息年度付息日有权选择是否将所持有的本期债券全部或部分回售给公司。若投资者决定行使回售权，须在回售登记期内进行回售申报，回售申报经确认后不能撤销；若投资者未在回售登记期内进行申报，则视为放弃回售选择权，继续持有本期债券并接受上述关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的决定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于补充公司流动资金。

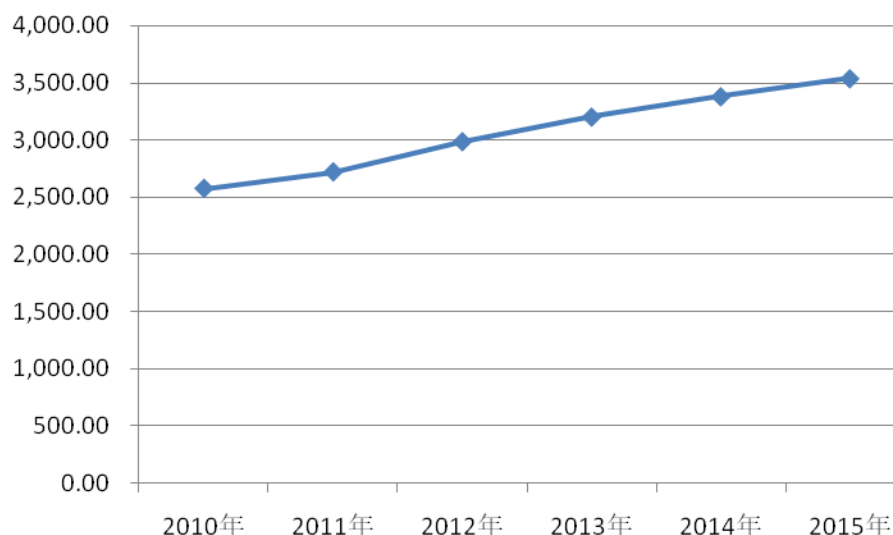
四、运营环境

目前纺织行业发展缓中趋稳，未来纺织行业低速发展将成为新常态，且行业发展趋势将转向转型升级

棉纺织行业是国民经济发展的主要支柱产业之一。棉纺织工业作为纺织产业的基础性行业，是印染、色织、针织、服装行业上游行业。近年来，我国的棉纺织行业得到了快速发展，形成了上下游衔接的较为完整的产业体系，产业竞争能力不断加强，国际贸易地位逐年提高，棉纱、棉布的产量位居世界第一，我国已成为世界上的纺织大国，具有明显的国际竞争优势。

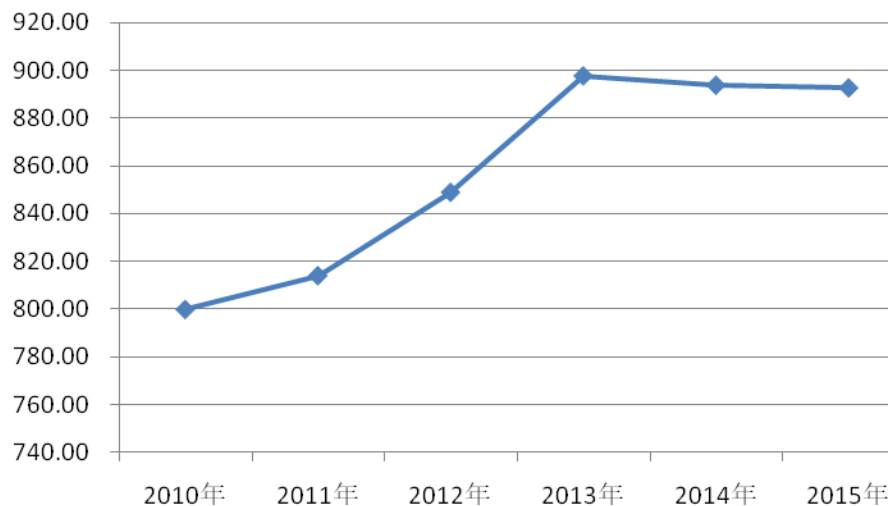
据国家统计局数据显示，2015年我国规模以上工业中，纺织业工业增加值较2014年增长7.0%，增速同比上涨0.3个百分点；其中，纱产量3,538.0万吨，较2014年增长4.7%，增速同比下滑0.9个百分点；布产量892.6亿米，较2014年减少0.1%。

图2 2010-2015年我国纱产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，鹏元整理

图3 2010-2015年我国布产量（单位：亿米）

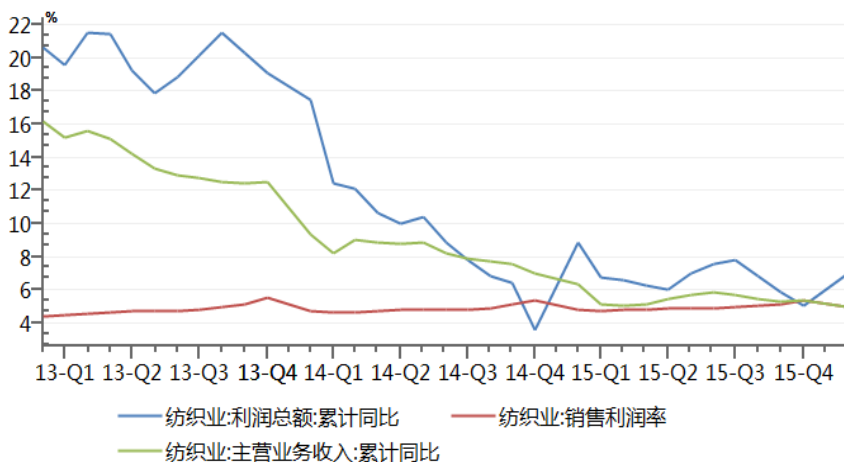


资料来源：国家统计局，鹏元整理

经过前几年的快速发展后，近年来我国宏观经济增速放缓明显，纺织行业发展面临的压力有所增加。2011年和2012年，由于受国际市场需求减弱，国内市场需求增速趋缓等因素影响，纺织行业市场需求出现下滑，部分产品销售萎缩，尤其是国内外棉花价格差距拉大，对棉纺织企业造成了较大影响。据国家统计局数据，2015年纺织业主营业务收入40,173.30亿元，同比增长5.40%，增速较上年回落1.58个百分点；实现利润总额2,167.5亿元，同比增长5.10%，增速较上年增加1.53个百分点；销售利润率为5.40%，与上年基本持平。

总体而言，我国纺织行业进入低速稳步发展状态。

图4 2013-2015年纺织业运行效益指标情况



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

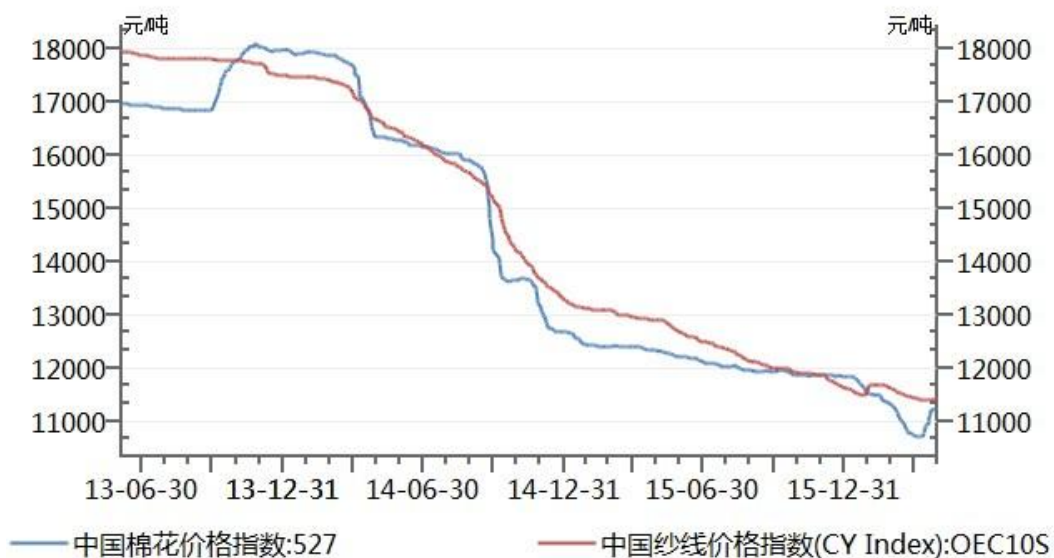
棉纺织产品是生产服装的主要原材料之一，而服装属于居民必须消费品，确保了市场对棉纺织产品的需求。随着我国城镇和居民收入的持续增长，人民消费水平的不断提高以及城市化进程的继续推进，纺织制品的需求将进一步扩大。同时，国际市场将从金融危机中缓慢复苏，纺织品服装市场需求预计将有所增长，美、欧、日三大发达经济体仍将是我国纺织品服装出口的主要市场，新兴经济体的需求潜力将进一步释放，这将有利于我国纺织工业开拓多元化市场。此外，新能源、新材料、环保产业的发展，也将为纺织工业开创新的消费领域和新的市场提供机遇。整体来看，未来我国棉纺织行业下游需求将有所保障，但低速发展将成为新常态，且行业发展核心将转变为转型升级，改变对投资驱动、要素驱动的依赖，转为依靠科技、品牌、管理、体制、机制及经营模式的创新来促进整个行业的发展。

政策变动及供需矛盾仍较为突出等导致我国棉花价格进一步下降，加之缩小与国际棉价的差距，有利于缓解我国棉纺织企业的经营压力并提高其国际竞争力

根据国家发改委《关于发布2014年棉花目标价格的通知》（发改电[2014]84号），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。从2013年底开始中国储备棉管理总公司（以下简称“国储棉”）陆续以低于收购价的价格抛售储备的棉花，由于国家实施棉花收储的几年中，市场上的棉花大多被收储，因此国储棉低价抛储的行为带动整个市场棉花价格有所下降，棉纺织业生产的棉产品价格也随之下降，棉纺织业生产的棉产品价格对棉花降价的反应较为迅速，其

价格的下降与棉花价格的下降几乎同步。近年我国棉花价格持续下滑，以中国棉花价格指数：527为例，该指数由2014年1月2日的17,990.00元/吨下降至2015年12月31日的11,869.00元/吨，降幅51.57%。

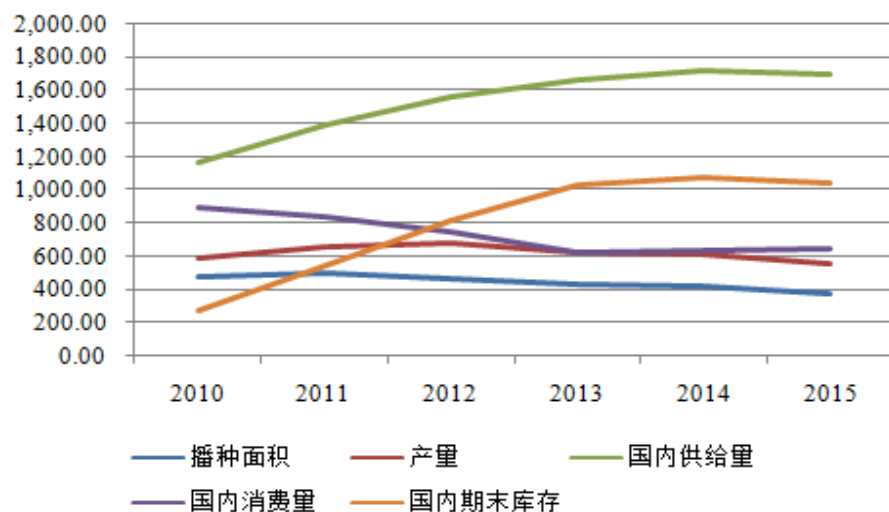
图5 2013年6月1日至2016年5月1日棉花价格和纱线价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind资讯，鹏元整理

受棉花价格下降影响，我国棉花播种面积有所下降，根据国家统计局数据显示，2015年国内棉花播种面积为379.90万公顷，全年棉花产量为560.50万吨，2013-2015年持续下降，2015年我国棉花供给量为1,693.90万吨，2015年我国共消费棉花649.00万吨，基本与上年持平。从供需数量来看，我国棉花供需矛盾仍较为突出，库存高企，截至2015年末，我国棉花库存量高达1,044.90万吨，库消比达1.61。

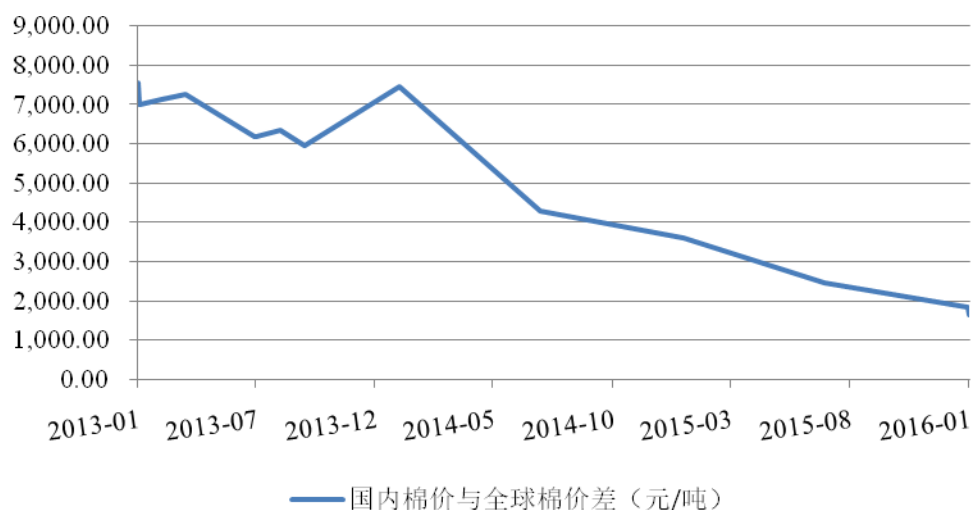
图6 我国棉花供需情况（万公顷、万吨）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

收储政策的取消缩小了国内外棉花差价，我国棉纺织业的竞争力将有所增强。由于自2011年起，国家开始对棉花实行高价收储政策，且棉花进口有配额限制，国内棉纺织业只能以高于国际棉价的棉花作为生产原料。出口贸易中，高成本削弱了我国纺织行业在国际市场上的竞争力；在进口方面，国内纺织业的下游厂商可以以更低的价格进口国外纺织业以低廉成本生产的产品，我国棉纺织行业的竞争力大幅降低。收储政策取消后，国内外棉花差价缩小较多，从长期来看，将改变我国棉纺织业产品由于相对成本较高而带来的竞争劣势，我国棉纺织业的竞争力将有所增强。

图7 2012年1月-2015年12月国际、国内棉花价差（单位：元/吨）

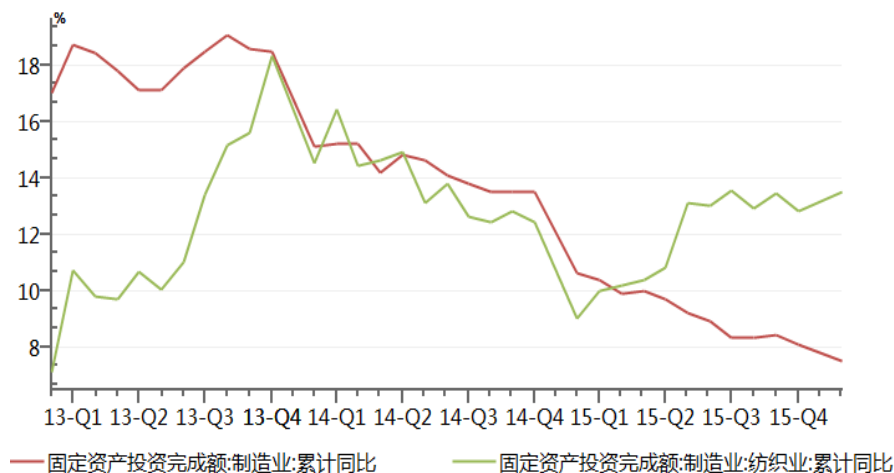


资料来源：Wind资讯，鹏元整理

纺织业投资持续增长，行业规模仍在扩大，但受境内外市场需求不振以及市场供过于求的影响，未来纺织业仍存在较大运行压力

2015年我国纺织业投资仍保持高速增长，据国家统计局数据，2015年我国纺织业500万元以上项目固定资产投资完成额11,913亿元，同比增长15.0%，领先于同期全国制造业8.10%的增长水平6.9个百分点。行业新开工项目数量呈现加速提升势头，新开工项目16,149项，同比增长18.3%。但2015年我国经济仍延续下降态势，下游需求不足或将加剧纺织业供需矛盾。2015年，全国纺织业资产总计为24,422.80亿元，同比增长3.90%；负债总计12,758.70亿元，同比增长1.60%，行业资产和负债规模有所扩大，但增速水平较上年有较大幅度下降。

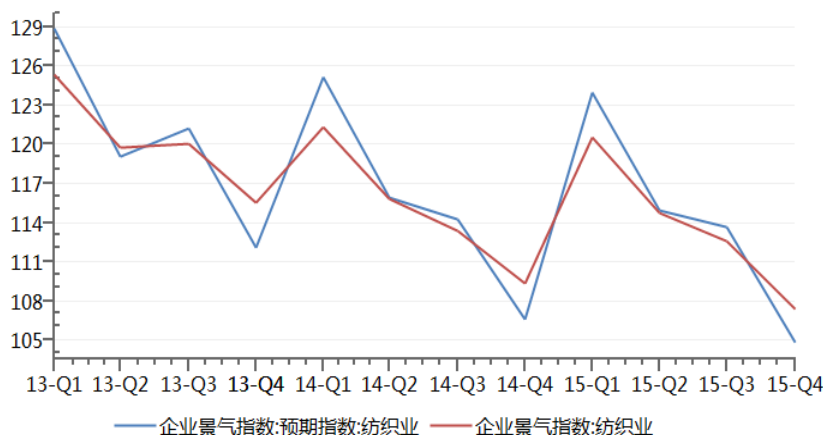
图8 2013-2015年纺织业固定资产投资增速情况（单位：%）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

近年我国纺织业景气程度均有所下降，2015年一至四季度景气指数分别比2013年分别下降3.80%、3.53%、6.19%和6.51%，比2014年分别下降0.66%、0.95%、0.71%和1.74%。出口方面，我国纺织出口的重点区域为欧盟、美国和日本。2015年美国、欧元区和日本三大主要发达经济体增速有所上升，美欧日三大经济体GDP增速的回升将为我国纺织品出口营造良好的外部环境。但值得注意的是，我国纺织出口总额有所下降，据国家海关数据，2015年我国出口纺织品服装2,911亿美元，同比下降4.8%。其中我国纺织品出口1,153亿美元，同比下降2.3%，服装出口1,759亿美元，同比下降6.4%。从区域来看，2015年我国纺织品及服装对美国出口额同比增长6.7%，对欧盟出口额同比下降9.3%，对日本出口额同比下降11.6%，对东盟出口额同比下降0.8%。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，将对我国对外贸易持续产生不良影响。

图9 2013-2015年纺织业企业景气指数



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

棉纺织行业竞争激烈，国内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

棉纺织行业是中国最早开始市场化运作的行业之一，国内的棉纺织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，非国有纺织企业发展迅猛，生产规模大幅增加，棉纺织行业竞争不断加剧。目前我国棉纺织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棉纺织企业，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。目前国内领先的棉纺织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，我国棉纺织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。

五、公司治理与管理

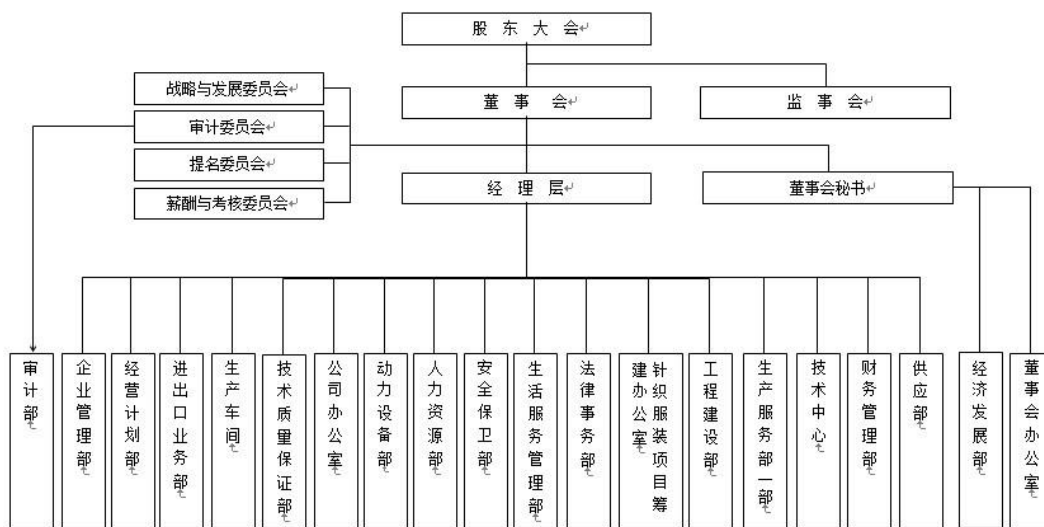
公司建立了健全的组织机构，根据《公司法》、《公司章程》和其他有关法律法规的

规定，公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层“三会一层”的法人治理结构，制定了相应的议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了有效的职责分工和制衡机制。

股东大会是公司的最高权力机构，具有决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。董事会对股东大会负责，是公司的决策机构，具体负责执行股东大会做出的决议，拟定具体的工作方案，向股东大会负责并报告工作。目前公司共有董事9名，设董事长1名，副董事长1名。公司董事会设立战略与发展委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会，各专门委员会对董事会负责，分别在公司战略发展、审计、薪酬考核及人员提名等方面履行各自职责。监事会。监事会是公司的监督机构，负责对公司董事、经理的行为及公司财务进行监督，向股东大会负责并报告工作。目前公司共有监事5名，其中职工监事2名。

经理层是公司的执行机构，负责公司的日常经营管理，是决策的执行人，经理层对董事会负责，并行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案等。为保障公司正常运作，公司还设有综合企业管理部、生产车间、技术质量保证部、法律事务部和财务管理部等二十个职能部门，公司组织结构图如下：

图10 公司组织结构图



资料来源：公司提供，鹏元整理

独立性方面，公司在人、财、物、产、供销系统等方面完全独立于控股股东，公司有完全独立的组织机构和内部管理制度，且公司与控股股东不存在同业竞争。

整体来看，公司已建立了较为健全的法人治理制度文件和内控制度，如《公司章程》、《股东大会议事规则》等，公司在日常运营中，能够较好地执行以上规章制度，保障公司各部门业务正常开展。

公司成立时间较长，高级管理人员具有丰富的行业经验和管理经验，能够为公司提供较强的技术及业务支持。截至2015年末，公司拥有员工总数8,247人，其中，生产人员6,481人、技术人员1,526人、行政人员147人、销售人员57人、财务人员36人。从学历水平来看，公司大学本科及以上学历的员工共536人，占员工总数的6.50%，技术人员占员工人数的23.55%，公司在生产过程中不断加强产品开发和工艺研究，研发支出规模不断提高，已形成了多项核心技术。

六、经营与竞争

公司主要从事中高档棉纺织品的生产与销售，主要产品包括纱线系列产品、坯布面料系列产品和色织面料系列产品等，此外公司还根据棉花市场行情以及自身棉花余缺情况开展棉花销售业务。公司2013-2015年营业收入及毛利率情况如下表所示：

表 3 2013-2015 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
纱线	148,637.84	16.16%	153,833.23	13.60%	143,229.21	13.37%
坯布面料	141,006.68	15.67%	137,565.49	13.26%	137,208.80	11.42%
色织面料	6,612.85	11.77%	7,066.57	10.57%	7,295.72	8.62%
棉花	7,122.26	11.18%	40,749.72	9.45%	36,135.11	7.70%
其他	1,291.26	100.00%	731.08	100.00%	2,134.47	100.00%
合计	304,670.90	16.08%	339,946.09	13.08%	326,003.31	12.38%

资料来源：公司 2013-2015 年年度报告，鹏元整理

2013-2015年公司营业收入有所波动，毛利率水平逐年上升，其中纱线和坯布面料销售收入为公司收入主要来源，其次是棉花和色织面料，纱线近年收入小幅波动，坯布面料收入规模保持稳步提升，色织面料收入有所下降且规模较小，公司根据市场情况以及自身棉花余缺进行销售，公司原将多余棉花卖给国储棉，受国储棉2014年取消收储影响，2015年公司棉花销售业务规模大幅减少，受此影响2015年公司营业收入同比下降10.38%。其他收入为公司在生产中的一些边角废料的销售收入，该收入较不稳定。盈利能力方面，随着公

司技术改造的持续推进以及棉花价格的下降，公司各项业务毛利率均稳步上升。

公司生产设备较为先进，同时公司还不断进行技术改造和工艺研究，近年公司生产规模有所扩大，产品产量不断增加，产能利用率水平较高

目前公司生产基地共有四处，分别位于公司本部、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，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，只生产棉纱。总体来看，截至2015年末，公司坯布面料产能为1.5亿米/年，棉纱产能为14万吨/年，色织布产能为700万米/年。公司产品以订单生产为主，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 2015 年末公司生产基地状况

基地名称	产品	产能状况		
		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	100,000.00	700.00
新疆宇华纺织科技有限公司	纱线	-	20,000.00	-
新疆锦域纺织有限公司	纱线	-	15,000.00	-
阿克苏新发棉业有限责任公司	纱线	-	5,000.00	-
合计	-	15,000.00	140,000.00	700.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

近年来，随着新建生产线的投产以及公司对现有设备的改造升级，公司坯布面料和纱线的产能有所提升。从生产情况来看，随着产能的提升，坯布面料和纱线的产量也稳步提升；近年来色织面料产能未发生变化，其产量保持基本稳定。整体来看，近几年公司各产品都保持了较高的产能利用率。

表 5 2013-2015 年公司主要产品产能、产量及产能利用率情况

产品名称	项目	2015 年	2014 年	2013 年
坯布面料	产能（万米/年）	15,000.00	15,000.00	13,500.00
	产量（万米）	14,756.52	14,833.41	13,480.29
	产能利用率	98.38%	98.89%	99.85%
纱线	产能（万吨/年）	14.00	11.50	11.00
	产量（万吨）	13.66	11.45	10.76
	产能利用率	97.57%	99.57%	97.82%
色织面料	产能（万米/年）	700	700.00	700.00

	产量（万米）	695.84	695.86	697.51
	产能利用率	99.41%	99.41%	99.64%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司拥有从德国、意大利、瑞士、日本等国引进的清梳联、精梳机、自动络筒机、紧密纺纱机、喷气织机、剑杆织机等先进纺织设备，代表纺织行业技术装备水平的“三无一精”指标均已达到较高水平，并形成了“纺纱—染色—织造—整理”配套完整的产业链，公司产品品质较有保障。

表 6 2013-2015 年公司“三无一精”水平

项目	2015 年	2014 年	2013 年
无卷化率	100.00%	100.00%	100.00%
无梭织机占有率	100.00%	100.00%	100.00%
无接头纱比重	100.00%	100.00%	100.00%
精梳棉纱比重	90.00%	90.00%	90.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

在生产过程中，公司不断加强产品开发和工艺研究，研发支出规模不断提高，2013-2015 年分别为5,677.37万元、7,078.21万元和9,943.49万元。公司已形成了多项核心技术，主要包括新型气流纺纱技术、紧密纺纱技术、功能性纱线开发技术、赛络纺纱技术、紧密赛络纺技术、染纱技术、浆纱技术和织造技术等，其中新型气流纺纱技术能够利用计算机自动控制系统对生产过程中的各种质量和工艺参数进行控制，并结合清梳联与单程并条工艺的应用，缩短了生产流程，生产效率达到传统环锭纺纱的6-8倍；紧密纺纱技术利用气流的收缩和聚合作用，使得纱线强力高，毛羽少，布面光洁、耐磨，手感柔软；功能性纱线开发技术能够将多种新型纤维原料按不同组份、不同配比进行混纺，使该类产品在热湿舒适性、接触舒适性和功能实用性上与传统普通纺织产品相比具有较明显优势。

近年来，公司产品多次获奖，“汉风”牌纯棉40支本色精梳针织纱获中国棉纺织协会、中国针织工业协会2010~2012年度“用户信得过产品”，“化蝶”获2013春夏中国流行面料，“繁星”和“回归”获2014春夏中国流行面料，“蝶恋”获2015春夏中国流行面料。此外，公司还拥有12项发明专利、17项外观设计专利，19项实用新型专利。

随着棉花价格持续走低，公司各产品生产成本也随之下降，但棉花价格受种植面积以及游资炒作等多种因素影响较大，若棉花价格大幅波动，将不利于公司的成本控制

公司产品成本中直接材料占比最大，近年来占比在70%-80%之间，直接材料主要为棉花，约占产品生产成本的70%，近年来公司产品成本构成基本保持稳定。

表 7 2013-2015 年公司主要产品成本构成情况

产品名称		直接材料	燃料和动力	直接人工	制造费用
2015 年	坯布面料	78.45%	7.72%	6.35%	7.48%
	纱线	75.13%	9.56%	9.27%	6.04%
	色织面料	70.34%	10.41%	10.92%	8.33%
2014 年	坯布面料	78.50%	7.74%	6.21%	7.55%
	纱线	75.43%	9.45%	9.05%	6.07%
	色织面料	70.26%	10.42%	10.96%	8.36%
2013 年	坯布面料	79.42%	7.69%	5.63%	7.26%
	纱线	75.49%	9.62%	9.01%	5.88%
	色织面料	70.53%	10.37%	10.85%	8.25%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司棉花采购包括进口和在国内市场采购两部分，2015年之前公司拥有棉花进口配额5万吨，2013-2014年公司进口棉花的数量在4-5万吨左右；2015年起公司棉花进口配额大幅下降，约为2万多吨，进口棉的采购量也随之下降较多，剩余的棉花需求在国内市场上采购，采购主要在新疆进行，又分为从棉农处收购棉花再加工为皮棉和直接采购皮棉两种方式，公司在新疆建立了年收购加工约6万吨棉花的原料供应基地，用于皮棉的加工；皮棉主要从新疆当地供应商以及中国储备棉管理总公司采购。公司棉花收购为现款现货模式，皮棉直接采购采用先付款后发货的方式。公司生产过程中的水电等均在生产当地采购。从棉花采购总量上来看，近年来公司棉花采购量逐年增加，受进口配额下降影响，2015年公司从国内市场棉花采购量大幅上涨。

表 8 2013-2015 年公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

原材料	2015 年		2014 年		2013 年	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
棉花	142,842	13,523	117,976	16,264	103,105	17,593

资料来源：公司提供，鹏元整理

从采购价格来看，受2014年棉花收储政策取消及供需矛盾影响，国内市场上棉花价格有所下降，因此公司棉花采购均价有所下降，2015年同比下降16.85%。由于棉花在公司产品生产成本中所占比重较大，因此近年来棉花价格的下降使得公司生产成本持续降低，此外，公司技术水平与生产工艺的提升也在一定程度上减轻了公司成本压力。棉花价格的波动将对公司生产成本造成直接影响，目前国内外棉花仍存在一定价差，短期内棉花价格或仍将有所下降。此外，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，上述因素错综复杂且变化频繁，加大了公司成本控制的难度。

表 9 2013-2015 年公司主要产品生产成本情况

项目	2015 年	2014 年	2013 年
坯布面料（元/万米）	78,977.89	83,990.53	90,884.80
纱线（元/吨）	15,113.50	17,712.05	18,462.20
色织面料（元/万米）	84,006.69	92,017.66	96,577.19
棉花（元/吨）	12,154.85	14,221.48	16,012.64

资料来源：公司提供，鹏元整理

从公司主要供应商来看，除了新野县电业局外，公司主要供应商均为棉花供应商。由于国家棉花收储政策的存在，中国储备棉管理总公司是公司最重要的棉花供应商，尤其是2014年收储政策取消后，国储棉抛售库存，使得当年度公司自中国储备棉管理总公司的采购规模大幅增长，前五大供应商的采购总额占比也超过了50%。2015年由于国储棉可抛售棉花库存下降及所抛售棉花性价比下降，公司棉花主要供应商由国储棉调整为新疆皮棉供应企业，因而2015年公司供应商集中度明显下降，前五大供应商采购规模占公司采购总额的30.28%，较2014年下降21.25个百分点。

表 10 2013-2015 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
2015 年	国网河南新野县供电公司	25,136.47	10.58%
	巴州鸿泰棉业有限公司	19,528.56	8.22%
	北京全国棉花交易市场有限责任公司	12,528.59	5.27%
	玛纳斯万盈棉业有限公司	7,920.13	3.33%
	库尔勒惠祥棉种有限公司	6,852.55	2.88%
	合计	71,966.30	30.28%
2014 年	中国储备棉管理总公司	83,978.42	33.20%
	新野县电业局	22,960.79	9.08%
	昌吉金西域棉业有限责任公司	10,816.68	4.28%
	巴州鸿泰棉业有限公司	7,836.60	3.10%
	呼图壁县新米棉业有限责任公司	4,755.42	1.88%
	合计	130,347.91	51.53%
2013 年	中国储备棉管理总公司	58,329.04	25.05%
	新野县电业局	22,821.23	9.80%
	库尔勒惠祥棉种有限公司	6,677.11	2.87%
	库尔勒鑫福棉业有限责任公司	6,509.82	2.80%
	昌吉金西域棉业有限责任公司	5,205.19	2.24%

	合计	99,542.40	42.76%
--	----	-----------	--------

资料来源：公司提供，鹏元整理

2013-2015年公司纱线产销率逐年下降；公司主要客户较为稳定，且集中度不高；受益于棉花价格下降，成本压力减轻，近年公司毛利率水平有所上升，若未来棉花价格继续下跌对公司收入或将产生一定不利影响

随着产能的扩大，近年来公司各项产品销量呈上升趋势，2013-2015年，坯布面料销量年复合增长率为6.11%，纱线销量的年复合增长率为10.80%。2014年以来棉花市场价格持续下降，由于纺织行业整体产能过剩，且棉花价格的变化能迅速传导至产品价格，部分下游厂商推迟了产品采购计划，对公司各项产品产销率产生了一定影响，坯布面料和色织面料产品产销率有所波动，纱线产品产销率持续下降；除上述原因外，近年公司新增纱线产能未能及时消化也导致其产销率有所下降。

表 11 2013-2015 年公司主要产品产销情况

产品名称	项目	2015 年	2014 年	2013 年
坯布面料	产量（万米）	14,756.52	14,833.41	13,480.29
	销量（万米）	15,055.90	14,207.43	13,373.04
	产销率	102.03%	95.78%	99.20%
纱线	产量（万吨）	13.66	11.45	10.76
	自用转织（万吨）	4.25	3.68	4.02
	销量（万吨）	8.25	7.50	6.72
	产销率	91.51%	97.64%	99.81%
色织面料	产量（万米）	695.84	695.86	697.51
	销量（万米）	694.52	686.75	690.28
	产销率	99.81%	98.69%	98.96%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司产品主要销往国内，同时也开展出口业务，2013-2015年国内销售收入占比分别为79.17%、73.98%和76.19%，出口收入占比分别为20.83%、26.02%和23.81%。2015年公司出口收入规模有所下降，主要系棉花进口配额下降较多导致进料加工复出口业务规模下降以及国际需求波动较大影响国内产品出口所致。

表 12 2013-2015 年公司产品销售地域分布情况（单位：万元）

地区	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
中国大陆	232,115.66	76.19%	250,961.21	73.98%	256,416.56	79.17%

其中：广东	56,886.34	18.67%	56,854.26	16.76%	55,215.95	17.05%
福建	75,154.85	24.67%	75,828.52	22.35%	80,415.62	24.83%
江浙地区	75,558.95	24.80%	74,251.16	21.89%	73,214.85	22.61%
其他地区	24,515.52	8.05%	44,027.27	12.98%	47,570.14	14.69%
出口	72,555.24	23.81%	88,253.80	26.02%	67,452.28	20.83%
合计	304,670.90	100.00%	339,215.01	100.00%	323,868.84	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司国内客户主要集中在广东、福建以及江浙地区等。近年来，公司与下游重点客户保持了良好的合作关系，重点客户较为稳定，为公司产品的销售提供了良好保障。2013-2015年，公司前五大客户销售收入占公司营业收入的比重分别为15.75%、16.36%和12.77%，变化不大，且客户集中度不高。

表 13 2013-2015 年公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占营业收入的比重
2015 年	山西华晋纺织印染有限公司	12,115.48	3.98%
	汉佰（南京）纺织品有限公司	9,480.36	3.11%
	汕头市潮南区金利鹏布业有限公司	6,806.83	2.23%
	杭州萧山时代纺织品有限公司	5,698.13	1.87%
	佛山市丰宝纺织有限公司	4,814.56	1.58%
	合计	38,915.37	12.77%
2014 年	汉佰（南京）纺织品有限公司	15,780.93	4.65%
	山西华晋纺织印染有限公司	14,590.84	4.30%
	杭州萧山时代纺织品有限公司	9,730.35	2.87%
	上海怡元家用纺织品有限公司	9,083.14	2.68%
	南通市六棉纺织有限公司	6,306.53	1.86%
	合计	55,491.79	16.36%
2013 年	山西华晋纺织有限公司	12,287.05	3.79%
	汉佰（南京）纺织品有限公司	11,057.71	3.41%
	上海大耀纺织品有限公司	10,100.52	3.12%
	汕头通达织造有限公司	8,931.69	2.76%
	上海怡元家用纺织品有限公司	8,630.27	2.66%
	合计	51,007.24	15.75%

资料来源：公司提供，鹏元整理

从产品售价来看，由于主要原材料棉花价格呈下降趋势，公司各项产品的平均售价也逐年下降。从毛利率情况来看，受益于棉花价格下降和公司技术改革等推动生产成本下降，公司各项业务毛利率均有所上升。

表14 2013-2015年公司主要产品平均销售价格及毛利率情况（单位：元/吨）

产品名称	2015 年		2014 年		2013 年	
	平均售价	毛利率	平均售价	毛利率	平均售价	毛利率
坯布面料	93,655.43	15.67%	96,826.43	13.26%	102,601.06	11.42%
纱线	18,062.01	16.16%	22,028.00	13.60%	21,310.88	13.37%
色织面料	95,303.42	11.77%	102,898.07	10.57%	105,692.22	8.62%
原棉	13,684.62	11.18%	15,706.12	9.45%	17,348.50	7.70%

资料来源：公司提供，鹏元整理

从收入水平来看，尽管公司纱线、坯布面料和色织面料销量均有所增加，但由于棉花价格下降使公司产品售价受到影响，2013-2015年公司纱线和色织面料产品销售收入均有所下降；2015年受国储棉取消收储影响，公司棉花销售业务规模大幅减少，导致当年公司营业收入同比下降10.38%。目前棉花价格持续下降，对公司产品售价影响较大。考虑到目前国内外棉花仍存在价差，短期内棉花价格继续下跌的可能性较大，未来公司收入或将受到一定不利影响。

公司在建拟建项目有助于扩大现有业务规模，并完善公司产业链以及提高公司产品附加值，但项目资金需求较大，公司面临一定的资金压力，在建拟建项目产能能否被充分消化以及新产品能否达到预期收益尚待观察

截至2016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、宇华纺织高档纺纱项目及公司本部智能纺纱项目。其中宇华高档纺纱项目计划在现有厂房新增10万锭纺纱设备，形成年产1.38万吨高档精梳无结纱的生产能力；锦域纺织棉纺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，预计厂房投资7,851.00万元、设备投资20,000.00万元；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。上述项目建成投产后将有助于提升公司现有生产能力，扩大业务规模，但上述项目投资规模较大，计划总投资70,994.00万元，其中已投资6,801.31万元，尚需投资64,192.69万元，公司将面临一定资金压力。此外，目前纺织行业面临较大的发展压力，上述项目投产后的产能消化情况值得关注。

2014年5月13日，经公司董事会审议通过，公司计划向特定对象非公开发行股票，预计募集资金不超过76,090万元，募集资金扣除发行费用后用于建设高档针织面料项目和针织服装数字化加工项目，若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，增强公司的资本实力，同时资产负债率将有一定幅度下降，

有利于增强公司财务结构的稳定性和抗风险能力。但上述项目对公司而言属于新业务领域，其生产、管理、经营能力有待观察，且面临一定产能释放风险，未来收益存在一定不确定性。公司于2016年1月29日收到证监会《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》（证件许可【2016】186号），核准公司非公开发行不超过11,223万股新股。但需要关注的是，考虑到目前国内股票市场大幅波动的情况，本次非公开发行股票能否顺利募集到预期资金存在不确定性。

表15 截至2016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
宇华纺织高档纺纱项目	年产 1.38 万吨高档精梳无结纱线生产线	18,000.00	2,614.23	自筹
锦域纺织棉纱 10 万锭及 5,000 头转杯纺建设项目	棉纺 10 万锭及 5,000 头转杯纺生产线	27,851.00	2,497.60	自筹
公司本部智能纺纱项目	年产 11 万锭环锭纺纱生产线	25,143.00	1,689.48	自筹
高档针织面料项目	年产 3 万吨高档针织面料	62,338.00	-	非公开发行股票
针织服装数字化加工项目	年产针织服装 3,000 万件	13,752.00	-	非公开发行股票
合计	-	147,084.00	6,801.31	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司目前正逐步将本部老厂区设备搬迁至工业园区，预计将对公司经营产生一定影响，目前公司已收到部分搬迁补偿款，但能否覆盖公司损失尚需观察

公司根据新野县政府关于老城区工业企业“退城入园”项目建设的要求，将逐步将老生产厂区整体搬迁至新野县工业园区内。截至2015年末，公司共支付老厂区土地由工业用地变更为商住用地土地出让金54,232.80万元，政府承诺将该用地出让得到的收益除去财政上解部分后，其余部分奖励给公司用作搬迁补偿，公司已收到搬迁补偿费用51,069.00万元。

目前老厂区尚未从城区搬迁到工业园，同时为匹配公司调整产品业务结构，向高附加值的终端产品发展的目标，公司计划搬迁过程中淘汰老厂区的三至四万锭陈旧设备，将其余较新设备整体搬迁，预计搬迁将对公司经营产生一定影响。目前公司已收到部分拆迁补偿款，但搬迁补偿费用是否能覆盖其给公司造成的损失尚需观察。

公司享受政府给予的税收优惠及补贴，对公司利润形成了有益补充，但持续性存在一定的不确定性

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、新疆恺缙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规定的相关税收优惠，包括公司子公司锦域纺织自2011年至2015年享受免征房产税及城镇土地使用税的税收优惠和自2011年起享受5年免征企业所得税地方分享部分，实际企业所得税税率为15%。但需要关注的是，税收优惠政策主要取决于国家政策，未来存在一定不确定性。

由于公司部分子公司在新疆经营，近年来公司享受新疆维吾尔自治区规定的相关补贴。2013-2015年，公司计入损益的政府补助金额分别为7,774.97万元、5,954.20万元和11,037.52万元，政府补助对公司利润形成有益补充，占当期利润总额的比例分别为71.86%、59.29%和84.18%。公司政府补助主要包括出疆棉移库费用补贴、出疆棉纱补贴、贷款利差补贴、水电费补贴等。随着公司在新疆采购棉花数量增加并于2014年在新疆成立宇华纺织，公司2015年出疆棉移库费用补贴和出疆棉纱补贴规模有所增加。近年来公司贷款利差补贴有所下降，主要是由于相关政策变动所致；公司所获水电费补贴由阿拉尔市工业园区管理委员会根据《新疆阿拉尔招商引资优惠政策》按月拨付给公司子公司锦域纺织，有较强的持续性。受国家和相关部门政策调整的影响，部分政府补助的持续性存在一定不确定性。

表16 2013-2015年公司计入当期损益的政府补助情况（单位：万元）

补助项目	2015 年	2014 年	2013 年
贷款利差补贴	-	1,032.39	2,242.29
经贸发展专项资金	235.10	-	-
科研经费补助	600.00	-	-
棉纱线进口贴息	34.87	-	-
直接债务融资奖励	40.00	-	-
农业产业化贴息	-	788.00	-
出疆棉移库费用补贴	2,855.95	1,041.43	3,583.28
出疆棉纱补贴	2,537.27	1,674.46	516.30
项目补助款	243.70	213.88	188.60
水电费补贴	1,475.78	1,204.04	1,244.50
增值税返还	16.60	-	-

生产用棉补贴资金	2,611.10	-	-
阶段性生产补贴	55.03	-	-
社保补贴	14.10	-	-
项目奖励款	308.97	-	-
其他	9.04	-	-
合计	11,037.52	5,954.20	7,774.97

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

七、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2013-2015年审计报告以及2016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。截至2015年末，公司合并范围内子公司共有7家。

公司根据财政部2014年发布的《企业会计准则第2号—长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策并对比较财务报表进行了追溯重述，以下分析所采用的数据为追溯重述后的数据。

资产结构与质量

近年来公司资产规模稳定增长，但应收账款、预付款项和存货对公司运营资金形成较大占用，存货存在跌价风险且受限资产规模较大，公司资产质量一般

近年来公司资产规模保持稳定增长，截至2015年末，公司资产总计为621,699.65万元，其中流动资产占比51.88%，2013-2015年公司总资产复合增长率为10.93%。截至2016年3月末公司资产规模增加至669,089.76万元，流动资产占比增至54.17%。

表 17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	77,939.21	11.65%	60,225.72	9.69%	54,841.77	9.81%	53,404.43	10.57%
应收账款	47,729.25	7.13%	43,030.78	6.92%	42,335.33	7.58%	40,336.75	7.98%

预付款项	80,876.88	12.09%	74,031.20	11.91%	57,583.27	10.30%	82,036.49	16.24%
存货	127,868.67	19.11%	119,971.34	19.30%	98,573.95	17.64%	86,924.94	17.20%
流动资产合计	362,468.13	54.17%	322,521.94	51.88%	274,210.91	49.07%	279,902.50	55.40%
固定资产	218,366.57	32.64%	214,346.74	34.48%	216,368.59	38.72%	197,535.23	39.10%
无形资产	44,071.30	6.59%	17,515.22	2.82%	12,860.91	2.30%	10,877.79	2.15%
其他非流动资产	32,803.42	4.90%	58,875.32	9.47%	51,149.36	9.15%	4,487.13	0.89%
非流动资产合计	306,621.63	45.83%	299,177.72	48.12%	284,655.04	50.93%	225,362.21	44.60%
资产总计	669,089.76	100.00%	621,699.65	100.00%	558,865.95	100.00%	505,264.71	100.00%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 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。截至2015年末公司货币资金60,225.72万元，其中其他货币资金20,883.34万元，包括银行承兑汇票保证金19,286.74万元和信用证保证金1,596.60万元。应收账款主要系应收产品销售款，近年来保持持续增长，2013-2015年复合增长率为3.29%，主要系公司对下游客户信用政策放宽所致，其中账龄一年以内的占比80.77%，公司应收账款前五名应收金额占公司应收账款总额的比重为8.35%，应收对象集中度不高。公司预付款项主要为预付棉花采购款，截至2015年末公司预付款项为74,031.20万元，同比增加28.56%，主要系2015年棉花价格走低公司增加了棉花储备，账龄在一年以内的预付账款占比为75.19%，公司预付款项前五名预付金额占公司预付款项总额的比重为50.47%。公司存货主要为原材料和产成品，近年来规模持续增长，2013-2015年复合增长率为17.48%，主要系公司棉花储备增加及下游需求下降导致库存增加所致，截至2015年末公司存货为119,971.34万元，其中原材料47,127.60万元、产成品63,360.06万元，存货占资产总额的19.30%，2014年以来棉花价格持续下降，且棉花价格的变动能迅速传导至公司产品，公司存货面临一定的跌价风险，2016年1-3月随着棉花价格进一步增加公司存货跌价风险进一步加大。截至2015年末，公司36,521.48万元的存货已质押。

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。固定资产主要为公司生产经营所用的机器设备以及房屋建筑物，截至2015年末价值89,947.69万元的固定资产已抵押。公司无形资产主要为土地使用权，2015年公司无形资产规模增加主要系老厂区一宗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所致，截至2015年末，公司账面价值13,462.67万元的无形资产已抵押。截至2015年末，公司其他非流动资产主要为支付老厂区土地使用性质变更的土地出让金54,232.80万元和预付设备款4,642.52万元。

整体来看，公司资产规模有所增长，但应收账款、预付款项和存货对运营资金形成较

大占用，存货存在跌价风险，此外，公司受限资产规模较大，截至2015年末公司受限资产规模账面价值160,815.19万元，占总资产的比重为25.87%。

资产运营效率

公司整体资产运营效率有所下降

公司产品销售采取先发货后付款的方式，由于下游客户的需求放缓，公司信用政策有所放宽且2015年公司营业收入下降导致应收账款周转率下降。由于公司增加原棉储备以及纱线产品新增产能未能及时消化等因素，2015年公司存货周转天数增加40.84天。此外，公司应付账款周转天数有所下降。整体而言，2015年公司净营业周期较2014年增长54.95天，资金运营压力加大。资产运营效率方面，2015年营业收入下降导致公司流动资产和固定资产周转天数均有所上升，因而总资产周转效率下降。

表 18 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数	50.43	43.77
存货周转天数	153.85	113.01
应付账款周转天数	16.13	23.58
净营业周期	188.15	133.20
流动资产周转天数	352.55	293.40
固定资产周转天数	254.47	219.16
总资产周转天数	697.48	563.45

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

近年来，公司综合毛利率稳步提升，但营业收入有所波动且期间费用率上升对公司利润形成一定侵蚀，导致公司营业利润规模较小，利润总额对政府补贴依赖较高

公司收入主要来源于棉纱、面料以及棉花的对外销售，2015年由于棉花价格下降明显导致公司产品售价降幅较大，加上公司棉花销量下降，当年公司营业收入同比下降10.38%。由于棉花价格仍存下降可能，或将在未来对公司收入继续产生不利影响。

盈利能力方面，2014年以来棉花价格持续下降，同时公司技术改造的持续推进使得单位生产成本逐年下降，公司综合毛利率保持稳步提升。但是，受经营规模扩大及财务费用

增加影响，公司期间费用率持续上升，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，近年公司营业利润规模较小，且有所波动。公司部分子公司在新疆经营，近年来享受新疆维吾尔自治区政府规定的相关补贴，2013-2015年，公司计入损益的政府补助金额分别为7,774.97万元、5,954.20万元和11,037.52万元，政府补助对公司利润形成有益补充，占当期利润总额的比例分别为71.86%、59.29%和84.18%。但受国家和相关部门政策调整的影响，政府补助的持续性存在一定不确定性。

表 19 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	80,089.02	304,670.90	339,946.09	326,003.31
营业利润	1,265.51	2,180.69	3,783.63	3,080.85
补贴收入	910.63	11,037.52	5,954.20	7,774.97
利润总额	2,171.15	13,112.23	10,043.31	10,818.89
净利润	1,638.79	11,722.47	8,278.98	8,012.27
综合毛利率	17.00%	16.08%	13.08%	12.38%
期间费用率	14.77%	14.76%	11.58%	10.92%
总资产回报率	-	5.10%	5.11%	5.65%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

现金流

近年公司经营性现金净流入逐年减少，在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定资金压力

2013-2015年，公司净利润有所增加，同时非付现费用及非经营损益均保持增长，因此FFO（经营所得现金）逐年增加。受公司原棉储备增加以及纱线产品产能扩大、产销率下降影响，公司存货增加明显。随着2015年预付款项、应付账款规模增加导致2015年公司经营性应收、经营性应付项目规模均有所增加。整体来看，公司营运资本逐年减少且幅度扩大，使得相比于FFO，公司经营活动现金流量净额规模较小且逐年下降。公司在建项目计划总投资70,994.00万元，截至2016年3月末，公司在建项目计划总投资70,994.00万元，其中已投资6,801.31万元，尚需投资64,192.69万元，面临一定的资金压力。

投资活动方面，由于2014年公司收到新野县政府支付的搬迁补偿款48,009.00万元，使得2014年公司投资活动现金流入同比大幅增加。公司投资活动现金流出主要包括两个方面：一方面，公司投资建设新生产线且持续推进现有生产线的技术改造，使得近年来购建固定

资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大；另一方面，公司支付了“退城入园”土地性质变更所需补缴的土地出让金。整体来看，近年来公司投资活动持续表现为现金净流出。

筹资活动方面，近年公司筹资活动现金流入主要为取得的银行借款、发行定向融资工具收到款项和收到售后回租融资款，筹资活动现金流出主要系偿还债务本息、支付保证金和售后回租固定资产租赁款。公司经营活动现金净流入不能满足其生产经营的需要，对外部融资具有一定依赖性。

表 20 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	11,722.47	8,278.98	8,012.27
非付现费用	19,098.60	17,396.83	16,355.22
非经营损益	15,045.56	14,548.76	14,414.20
FFO	45,866.63	40,224.57	38,781.69
营运资本变化	-30,214.98	-16,857.49	-13,904.44
其中：存货减少（减：增加）	-21,397.39	-10,310.54	-1,897.08
经营性应收项目的减少（减：增加）	-22,915.28	6,590.64	-28,158.65
经营性应付项目的增加（减：减少）	14,097.69	-13,137.59	16,151.29
经营活动产生的现金流量净额	15,651.65	23,367.08	24,877.25
投资活动产生的现金流量净额	-29,055.62	-36,293.81	-19,728.27
筹资活动产生的现金流量净额	12,709.42	13,407.69	3,165.79
现金及现金等价物净增加额	-728.54	535.80	8,314.64

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模持续增长，债务偿付压力不断加大

近年来，公司负债规模有所增加，截至2015年末，公司负债总额为419,315.36万元，2013-2015年复合增长率为14.79%。公司所有者权益的增长主要依靠自身净利润的积累，增长幅度较小，2013-2015年复合增长率为4.02%。随着公司负债规模的大幅增加，产权比率逐年增加，截至2015年末公司产权比率为207.19%，所有者权益对负债的保障程度较差。2016年3月末公司负债总额较2015年末增加10.94%，公司产权比率增至228.18%，所有者权益对负债的保障能力进一步减弱。

表 21 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
负债总额	465,208.42	419,315.36	366,748.79	318,229.49
其中：流动负债	214,980.80	219,840.98	174,067.73	210,124.23
非流动负债	250,227.63	199,474.38	192,681.07	108,105.26
所有者权益	203,881.34	202,384.29	192,117.15	187,035.22
产权比率	228.18%	207.19%	190.90%	170.14%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

近年公司负债结构有所调整，截至2015年末公司流动负债占负债总额的52.43%。公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成。截至2015年末，公司短期借款为128,280.00万元，其中包括质押借款22,980.00万元、抵押借款73,400.00万元、保证借款31,900.00万元。应付票据主要系公司应付的银行承兑汇票，截至2015年末公司应付票据30,084.00万元。应付账款主要为应付供应商原料款，由于公司2015年棉花采购增加，同比增长21.54%。2015年末公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款25,800.00万元和一年内到期的长期应付款3,980.64万元。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券及专项应付款。截至2015年末，公司长期借款规模39,500.00万元，包括保证借款39,500.00万元、质押借款18,000.00万元和抵押借款2,000.00万元。公司应付债券包括公司债券和非公开定向债务融资工具，主要包括11新野01、11新野02、13新野01、13新野02，截至2015年末，应付债券余额为96,961.03万元。公司于2016年1月7日发行了11新野债，债券规模4.00亿元，票面利率6.5%，截至2016年3月末，公司应付债券规模增加至136,680.44万元，若本期债券成功发行，公司应付债券规模将进一步增加。公司专项应付款为根据《关于拨付新纺公司“退成入园”项目第二生活区搬迁补偿款的报告》约定的由县政府向公司拨付的搬迁补偿款，截至2015年末公司专项应付款规模为51,069.00万元。

表 22 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	134,485.00	28.91%	128,280.00	30.59%	106,124.00	28.94%	114,117.00	35.86%
应付票据	26,884.00	5.78%	30,084.00	7.17%	21,460.00	5.85%	21,460.00	6.74%
应付账款	7,233.13	1.55%	12,566.40	3.00%	10,339.58	2.82%	28,360.38	8.91%
一年内到期的非流动负债	29,744.05	6.39%	29,780.64	7.10%	16,720.00	4.56%	19,200.00	6.03%
流动负债合计	214,980.80	46.21%	219,840.98	52.43%	174,067.73	47.46%	210,124.23	66.03%

长期借款	51,500.00	11.07%	39,500.00	9.42%	41,380.00	11.28%	43,800.00	13.76%
应付债券	136,680.44	29.38%	96,961.03	23.12%	98,599.35	26.88%	59,422.74	18.67%
专项应付款	51,069.00	10.98%	51,069.00	12.18%	48,009.00	13.09%	-	-
非流动负债合计	250,227.63	53.79%	199,474.38	47.57%	192,681.07	52.54%	108,105.26	33.97%
负债总额	465,208.42	100.00%	419,315.36	100.00%	366,748.79	100.00%	318,229.49	100.00%
其中：有息债务	382,458.36	82.21%	328,617.35	78.37%	284,283.35	77.51%	257,999.74	81.07%

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

公司有息债务主要包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款。近年来公司刚性债务规模不断扩大，截至2015年末，公司有息债务为328,617.35万元，占负债总额的比重为78.37%，2013-2015年有息债务复合增长率为12.86%。截至2015年末公司一年内需偿还有息债务规模为188,144.64万元，短期偿债压力较大。由于公司长期借款规模增加和16新野债的发行，2016年3月末公司有息债务规模进一步增加至382,458.36万元，占负债总额的82.21%，公司偿债压力进一步加大。

公司资产负债率逐年上升，截至2015年末为67.45%，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43.13%，公司资产负债率远高于行业平均水平，2016年3月末公司资产负债率进一步增至69.53%。从偿债指标来看，公司流动比率和速动比率较低，截至2015年末分别为1.47和0.92，短期偿债能力指标表现较弱，随着盈利水平的提高，公司EBITDA和EBITDA利息保障倍数均有所增加，但有息债务较快增长导致EBITDA对其覆盖程度有所下降。整体来看，公司有息债务规模不断扩大，偿债压力不断加大。

表 23 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年	2013 年
资产负债率	67.45%	65.62%	62.98%
流动比率	1.47	1.58	1.33
速动比率	0.92	1.01	0.92
EBITDA（万元）	46,090.25	41,768.11	40,941.75
EBITDA 利息保障倍数	3.02	2.80	2.81
有息债务/EBITDA	8.30	6.80	6.30

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券的偿债资金将主要来源于公司日常经营所产生的现金流，2013-2015年公司营业收入分别为326,003.31万元、339,946.09万元和304,244.05万元，归属于母公司所有者的净利润分别为8,012.27万元、8,443.52万元和11,722.47万元，经营活动产生的现金流量净额分别为24,877.25万元、23,367.08万元和15,651.65万元。

随着公司业务不断发展，预计公司的营业收入和净利润有望保持稳定，经营性现金流保持较为充裕水平的可能性较大，从而为偿还本期债券本息提供保障。此外，未来公司计划进一步延伸产业链，向高附加值终端产品发展，计划建设高档针织面料项目和针织服装数字化加工项目，若上述项目未来顺利建成投产并达到预期收益，将为本期债券的偿还提供保障。但我们同时关注到，我们也关注到受政策调整棉花销售规模下降影响，2015年公司营业收入有所下降，公司工厂搬迁以及拟向下游产业的拓展对公司的影响尚需观察，且公司在建项目尚需投资规模较大，面临一定资金压力，存货的增加对公司资金形成占用且存在跌价风险，期间费用率对公司利润的侵蚀有所增加，公司利润水平对政府补助依赖较高，公司有息债务规模持续增长，债务偿付压力不断加大以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

公司还可通过其他途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿还。首先，公司可通过流动资产变现来补充偿债资金，截至2015年末，公司流动资产为322,521.94万元，其中存货和应收款项规模较大，截至2015年末公司未质押存货账面价值83,449.86万元，应收账款规模为43,030.78万元。在公司现金流量不足的情况下，可以通过变现存货和加大应收款项催收力度来获得必要的偿债资金支持，但同时我们也关注到了存货变现存在的折价情况与应收款项的催收难度。其次，公司可通过外部融资渠道筹集应急偿债资金，截至2015年12月末，公司获得新野县工商银行、建设银行、中国银行、光大银行、交通银行、郑州银行、农业发展银行、进出口银行等多家银行共36.49亿元的授信额度，其中已使用的授信额度为19.16亿元，尚未使用的授信额度为17.33亿元，但也应关注因公司经营状况变化等原因而未达到授信条件的可能。

九、或有事项分析

截至2015年12月末，公司对外担保余额为69,700.00万元，占当期末净资产的比重为34.44%。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 24 截至 2015 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	担保到期日	是否有反担保
河南华晶超硬材料股份有限公司	22,000	2017 年 6 月 30 日	是
河南天冠企业集团有限公司	18,000	2016 年 6 月 30 日	是
南阳纺织集团有限公司	13,000	2016 年 6 月 30 日	是
河南天冠燃料乙醇有限公司	11,700	2016 年 6 月 30 日	是
河南省淅川县有色金属压延有限公司	5,000	2016 年 6 月 30 日	是
合计	69,700	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
流动资产：				
货币资金	77,939.21	60,225.72	54,841.77	53,404.43
应收票据	14,452.00	10,985.50	11,230.80	9,638.50
应收账款	47,729.25	43,030.78	42,335.33	40,336.75
预付款项	80,876.88	74,031.20	57,583.27	82,036.48
其他应收款	3,592.79	3,391.66	2,339.38	2,870.89
存货	127,868.67	119,971.34	98,573.95	86,924.94
其他流动资产	10,009.33	10,885.74	7,306.41	4,690.50
流动资产合计	362,468.13	322,521.94	274,210.91	279,902.50
非流动资产：		-	-	
可供出售金融资产	1,597.60	1,786.60	1,648.00	1,551.70
长期股权投资	851.54	852.40	865.88	877.02
固定资产	218,366.57	214,346.74	216,368.59	197,535.23
在建工程	6,801.31	3,801.61	-	8,653.12
无形资产	44,071.30	17,515.22	12,860.91	10,877.79
递延所得税资产	2,129.90	1,999.83	1,762.31	1,380.22
其他非流动资产	32,803.42	58,875.32	51,149.36	4,487.13
非流动资产合计	306,621.63	299,177.72	284,655.04	225,362.21
资产总计	669,089.76	621,699.65	558,865.95	505,264.71
流动负债：				
短期借款	134,485.00	128,280.00	106,124.00	114,117.00
应付票据	26,884.00	30,084.00	21,460.00	21,460.00
应付账款	7,233.13	12,566.40	10,339.58	28,360.38
预收款项	472.03	559.52	2,795.36	8,381.76
应付职工薪酬	7,189.97	9,367.69	6,427.53	5,596.80
应交税费	1,785.37	1,751.58	3,195.99	7,838.09
应付利息	4,823.86	4,125.32	4,257.50	2,325.25
其他应付款	2,363.38	3,325.84	2,747.77	2,844.93
一年内到期的非流动负债	29,744.05	29,780.64	16,720.00	19,200.00
流动负债合计	214,980.80	219,840.98	174,067.73	210,124.23
非流动负债：		-	-	
长期借款	51,500.00	39,500.00	41,380.00	43,800.00
应付债券	136,680.44	96,961.03	98,599.35	59,422.74
长期应付款	3,164.87	4,011.68	-	-
专项应付款	51,069.00	51,069.00	48,009.00	-

递延收益	7,764.97	7,837.07	4,631.77	36.88
递延所得税负债	48.35	95.60	60.95	4,845.65
非流动负债合计	250,227.63	199,474.38	192,681.07	108,105.26
负债合计	465,208.42	419,315.36	366,748.79	318,229.49
所有者权益（或股东权益）：		-	-	
股本	51,975.84	51,975.84	51,975.84	51,975.84
资本公积	60,063.69	60,063.69	60,063.69	61,938.23
其他综合收益	145.05	286.80	182.85	110.63
盈余公积	11,716.68	11,716.68	11,074.64	10,157.58
未分配利润	79,980.08	78,341.29	68,820.13	62,852.94
归属于母公司所有者权益合计	203,881.34	202,384.29	192,117.15	187,035.22
所有者权益(或股东权益)合计	203,881.34	202,384.29	192,117.15	187,035.22
负债和所有者权益（或股东权益）总计	669,089.76	621,699.65	558,865.95	505,264.71

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 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	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	80,089.02	304,670.90	339,946.09	326,003.31
减：营业成本	66,471.44	255,686.87	295,464.35	285,643.18
营业税金及附加	0.93	426.85	774.05	882.76
销售费用	2,520.47	9,391.48	7,280.57	6,699.86
管理费用	4,488.73	18,171.16	14,594.60	12,063.98
财务费用（收益以“-”号填列）	4,818.20	17,414.92	17,474.97	16,826.64
资产减值损失	522.88	1,385.45	562.78	813.06
投资收益（净损失以“-”号填列）	-0.85	-13.48	-11.15	7.02
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	1,265.51	2,180.69	3,783.63	3,080.85
加：营业外收入	910.63	11,101.31	6,431.55	7,783.45
减：营业外支出	4.99	169.77	171.86	45.41
其中：非流动资产处置损失	-	38.97	28.95	37.26
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	2,171.15	13,112.23	10,043.31	10,818.89
减：所得税费用	532.36	1,389.76	1,764.33	2,806.62
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	1,638.79	11,722.47	8,278.98	8,012.27
归属于母公司所有者的净利润	1,638.79	11,722.47	8,443.52	8,012.27
少数股东损益	-	-	-164.54	-

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 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	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 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	75,049.68	282,265.41	312,946.16	285,693.82
收到的税费返还	2,361.48	3,369.95	6,509.85	4,246.13
收到其他与经营活动有关的现金	971.62	14,762.32	6,412.61	7,586.37
经营活动现金流入小计	78,382.78	300,397.68	325,868.62	297,526.33
购买商品、接受劳务支付的现金	90,667.03	237,579.12	252,941.04	232,865.01
支付给职工以及为职工支付的现金	9,772.37	31,854.28	30,929.98	25,964.89
支付的各项税费	0.77	9,568.47	14,387.46	10,523.18
支付其他与经营活动有关的现金	1,429.68	5,744.16	4,243.06	3,296.00
经营活动现金流出小计	101,869.85	284,746.03	302,501.54	272,649.07
经营活动产生的现金流量净额	-23,487.06	15,651.65	23,367.08	24,877.25
二、投资活动产生的现金流量：		-	-	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	13.41	14.00	21.20
收到其他与投资活动有关的现金	-	3,060.00	48,009.00	
投资活动现金流入小计	-	3,073.41	48,023.00	21.20
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,219.29	32,129.03	77,192.79	19,749.47
投资支付的现金	-	-	5,510.00	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	1,614.03	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	
投资活动现金流出小计	12,219.29	32,129.03	84,316.81	19,749.47
投资活动产生的现金流量净额	-12,219.29	-29,055.62	-36,293.81	-19,728.27
三、筹资活动产生的现金流量：		-	-	
吸收投资收到的现金	-	-	2,800.00	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	2,800.00	-
取得借款收到的现金	78,645.00	174,880.00	151,924.00	173,332.00
发行债券收到的现金	39,600.00	-	38,920.00	-
收到其他与筹资活动有关的现	-	9,743.07	-	5,197.76

金				
筹资活动现金流入小计	118,245.00	184,623.07	193,644.00	178,529.76
偿还债务支付的现金	60,440.00	145,107.19	164,817.00	160,752.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,363.15	16,888.10	14,517.77	14,611.69
支付其他与筹资活动有关的现金	3,336.81	9,918.36	901.55	-
筹资活动现金流出小计	67,139.96	171,913.64	180,236.31	175,363.97
筹资活动产生的现金流量净额	51,105.04	12,709.42	13,407.69	3,165.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-9.85	-33.99	54.84	
五、现金及现金等价物净增加额	15,388.83	-728.54	535.80	8,314.64
加：期初现金及现金等价物余额	39,342.37	40,070.91	39,535.11	31,220.47
六、期末现金及现金等价物余额	54,731.20	39,342.37	40,070.91	39,535.11

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	11,722.47	8,278.98	8,012.27
加：资产减值准备	1,385.45	562.78	813.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,361.68	16,508.46	15,261.40
无形资产摊销	351.48	325.60	280.76
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	38.97	28.95	28.79
财务费用	15,230.63	14,890.74	14,580.70
投资损失	13.48	11.15	-7.02
递延所得税资产减少	-237.52	-382.08	-188.27
存货的减少	-21,397.39	-10,310.54	-1,897.08
经营性应收项目的减少	-22,915.28	6,590.64	-28,158.65
经营性应付项目的增加	14,097.69	-13,137.59	16,151.29
经营活动产生的现金流量净额	15,651.65	23,367.08	24,877.25
现金的期末余额	39,342.37	40,070.91	39,535.11
减：现金的期初余额	40,070.91	39,535.11	31,220.47
现金及现金等价物净增加额	-728.54	535.80	8,314.64

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
应收账款周转天数	-	50.43	43.77	-
存货周转天数	-	153.85	113.01	-
应付账款周转天数	-	16.13	23.58	-
净营业周期	-	188.15	133.20	-
流动资产周转天数	-	352.55	293.40	-
固定资产周转天数	-	254.47	219.16	-
总资产周转天数	-	697.48	563.45	-
综合毛利率	17.00%	16.08%	13.08%	12.38%
期间费用率	14.77%	14.76%	11.58%	10.92%
产权比率	228.18%	207.19%	190.90%	170.14%
资产负债率	69.53%	67.45%	65.62%	62.98%
流动比率	1.69	1.47	1.58	1.33
速动比率	1.09	0.92	1.01	0.92
EBITDA（万元）	-	46,090.25	41,768.11	40,941.75
EBITDA 利息保障倍数	-	3.02	2.80	2.81
有息债务/EBITDA	-	8.3	6.80	6.30
有息债务（万元）	382,458.36	328,617.35	284,283.35	257,999.74

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及 2016 年 1-3 月未经审计的财务报表，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收票据余额+期末应收票据余额+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+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付票据余额+期末应付票据余额+期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	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×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
资本结构及财务安全性	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息负债	长期借款+应付债券+长期应付款
	短期有息负债	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债
	有息负债	有息负债+短期有息负债

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.pyrating.cn）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。