

跟踪评级公告

联合[2018]509 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”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一八年五月十五日

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 2018 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 5 月 24 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 15 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	77.95	78.72	75.79
所有者权益（亿元）	47.59	46.68	44.45
长期债务（亿元）	6.46	7.00	8.00
全部债务（亿元）	21.98	23.35	23.05
营业收入（亿元）	19.66	23.43	5.44
净利润（亿元）	0.65	0.83	0.87
EBITDA（亿元）	4.36	4.49	--
经营性净现金流（亿元）	2.09	0.53	-0.63
营业利润率（%）	7.83	10.14	5.87
净资产收益率（%）	1.27	1.75	1.92
资产负债率（%）	38.95	40.70	41.35
全部债务资本化比率（%）	31.59	33.34	34.15
流动比率（倍）	0.66	0.70	0.80
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.46	3.69	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.77	0.79	--

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、2018 年一季度数据未审计，相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，受服装销售业务和纺织行业需求回暖影响，安徽华茂纺织股份有限公司（以下简称“公司”或“华茂股份”）主营业务收入规模和毛利率水平均较上年有所提高；公司债务水平仍较低，整体债务负担较轻；此外，公司持有较多优质金融资产，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显著以及投资收益对利润贡献很大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

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. 2017年，受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。

2. 截至2017年底，公司仍持有较多的金融机构流通股，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。

3. 公司负债水平较低，整体债务负担仍较轻。

关注

1. 2017年，公司主要原材料棉花价格存在一定波动性，对公司成本控制造成一定压力。

2. 2017年，公司主营业务盈利能力仍偏弱，期间费用对利润侵蚀显著。

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。

分析师

叶维武

电话: 010-85172818

邮箱: yeww@unitedratings.com.cn

蒲雅修

电话: 010-85172818

邮箱: puyx@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

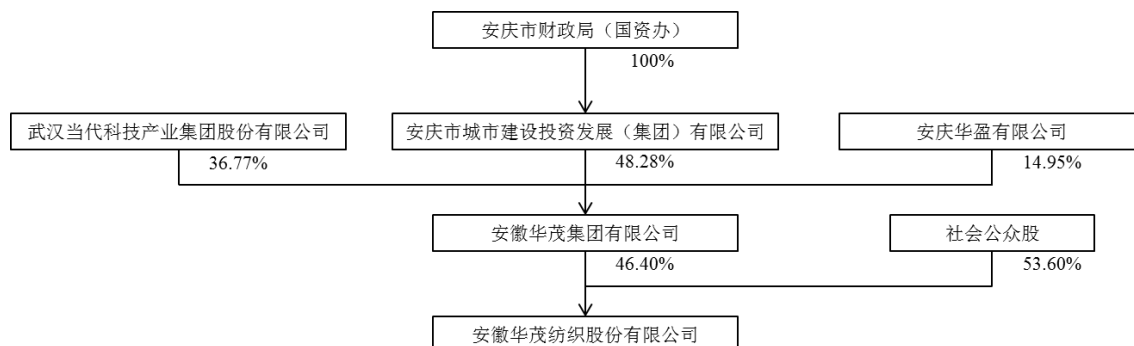


联合信用评级有限公司

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2017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2017年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2017年底，公司经营范围及组织结构较上年均无变化。公司拥有纳入合并报表范围的子公司23家，与上年相比减少子公司1家；跟踪期内，公司经营范围无变化，拥有在职员工5,393人。

截至2017年底，公司合并资产总额78.72亿元，负债合计32.04亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.68亿元，其中归属于母公司所有者权益44.95亿元。2017年，公司实现营业总收入23.43亿元，净利润（含少数股东损益）0.83亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.04亿元；经营活动产生的现金流量净额0.53亿元，现金及现金等价物净增加额-0.02亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额75.79亿元，负债合计31.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.45亿元，其中归属于母公司所有者权益合计42.77亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入5.44亿元，净利润（含少数股东损益）0.87亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.92亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.63亿元，现金及现金等价物净增加额-0.81亿元。

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

2017年3月30日，公司发行“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）”，并于2017年5月22日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“17华茂

01”，债券代码“112512.SZ”，发行规模为人民币 5.66 亿元，票面利率 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；采用每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。公司已于 2018 年 4 月 2 日支付 2017 年 3 月 31 日至 2018 年 3 月 31 日期间利息。

截至 2017 年底，“17 华茂 01”募集资金已全部按照募集说明书承诺的用途使用完毕。

三、行业分析

2017 年，纺织行业生产增速有所放缓，但国内外两个市场销售情况均有所回暖，表明行业产能与供给结构正在不断优化调整。

2017 年规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.8%，低于 2016 年同期增速 0.1 个百分点。行业出口呈现企稳回升态势，根据海关数据，2017 年纺织品服装出口总额达 2,745.1 亿美元，同比增长 1.6%，较上年同期回升 8.8 个百分点，从市场结构上看，美、日、欧传统市场竞争仍较激烈。预计 2018 年，我国在美国、日本、欧盟三大纺织品服装进口市场所占份额仍呈现下降趋势，而东盟和孟加拉国等主要竞争者在原材料价格和生产用地价格等方面的优势逐渐显现，市场份额将进一步提升。发达国家纺织业加速回流、供给能力持续提升，东南亚新兴国家加速纺织产业布局、比较成本优势显著，对我国纺织行业保持稳定地竞争力提出更高要求。

从内销来看，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，其中网络消费仍增长较快，2017 年我国限额以上单位服装鞋帽、针纺织品零售金额为 14,557 亿元，同比增长 7.8%，增速较上年同期提高 0.8 个百分点，全国网上穿着类商品零售额同比增长 20.3%，较上年同期上升 2.2 个百分点。

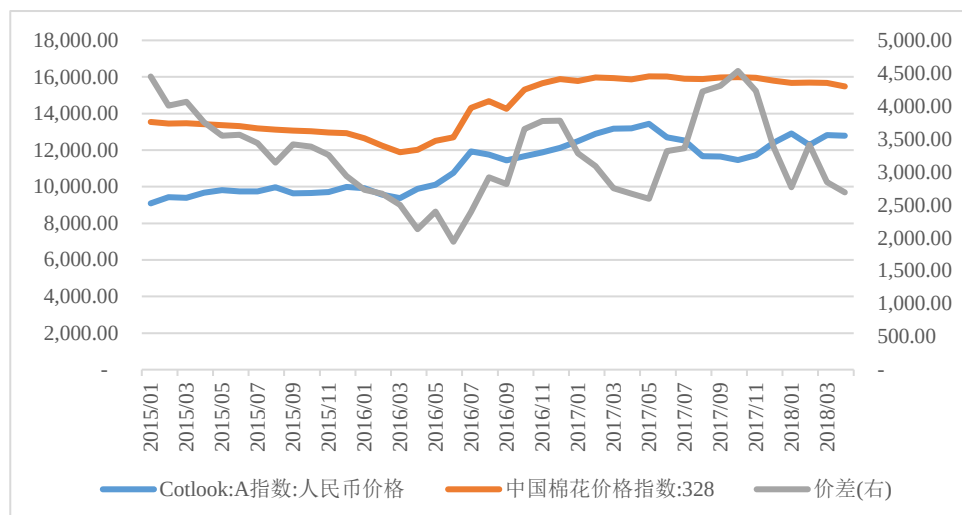
2017 年，纺织行业运行质效基本良好，转型升级投入持续增加，规模以上纺织企业累计实现主营业务收入 68,935.6 亿元，同比增长 4.2%，增速较上年提高 0.1 个百分点；实现利润总额 3,768.8 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年提高 2.4 个百分点。规模以上企业销售利润率为 5.5%，高于上年同期 0.2 个百分点；产成品周转率为 20.8 次/年，总资产周转率为 1.5 次/年，均与上年同期基本持平；三费比例为 6.5%，略高于上年同期 0.1 个百分点。

在行业运行平稳、质效较好的情况下，纺织企业投资信心总体稳定，2017 年全行业 500 万元以上项目固定资产投资完成额达 13,507.3 亿元，同比增长 5.2%。其中，东部地区投资额同比增长 7.9%，较上年同期上升 2.4 个百分点，占全国投资增量的 87.2%，由于东部新增产能较少，投资增长较快表明企业转型升级投入积极性较高。

纺织业根据原材料不同可分为棉、化纤纺织，毛纺织，麻纺织，丝绢纺织和纺织制成品制造（即服装行业），其中原材料中棉和化纤消耗较多，棉花和化纤价格的波动对纺织行业的成本影响显著。

2017 年以来，国际市场棉花资源供给严重大于需求，国内市场棉花却依然存在缺口，棉花价格高位企稳，造成了“外松内紧”的特征。2018 年是棉花产业供给侧结构性改革的深化之年，预计储备棉仍会按计划轮出，进一步将国内库存量缩至较低水平，国内棉花价格将继续稳中带涨。从国际来看，部分棉花种植国增加种植面积，2018 年国际棉花价格有下行压力，同时棉花种植受天气影响较大，同时如果国内加大进口棉花量，棉花下跌空间有限。

图 2 2015~2018 年 3 月国内棉花价格指数、国际棉花价格指数及价差情况



资料来源: Wind

发展和改革委员会公布 2018 年我国棉花进口关税配额量为 89.4 万吨,与 2017 年持平。预计 2018 年,国家进口配额政策仍将保持稳定,调整的可能性不大,但由于我国库存中高级储备棉数量不多,而国内产量无法满足需求,供需缺口扩大,未来有望扩大进口棉配额量。由于进口和国产棉存在价格和质量存在一定的差距,纺织企业的市场竞争力和盈利依然很大程度上取决于能否取得配额以及配额的数量,短期内对企业仍承担较大的成本压力。

政策方面,纺织与服装产业链较长,污染主要集中在染整环节,以水污染为主,子行业中印染、制革污染较为严重。2017 年 10 月起,纺织行业开始实施印染新规定,且十九大会议提出到 2020 年基本实现美丽中国目标,预计 2018 年政府环保要求将进一步收紧,环保压力会日趋加大,落后产能逐步被淘汰,行业去产能进程将加快。环保趋严对纺织与服装行业的影响主要体现在两个方面:一是原材料、水电能源等价格上涨,导致行业产业链成本端提升;二是政府加大对印染等污染子行业的监管,推动去产能进程,导致纺织与服饰行业受到不利影响。

未来,随着我国低成本竞争优势将会逐步丧失,来自东盟等国的竞争压力较大,出口复苏程度及持续程度仍面临较大考验;国内棉花价格短期维持稳定,但随着库存减少将进一步推动棉价稳中带涨,国际棉花价格面临下行压力,但供需基本平衡,价格下跌空间有限。同时,环保政策日渐趋严,行业去产能进程将加快,行业集中度将进一步提高。

总体看,2017 年,纺织行业需求行业内销延续向好,出口回暖,但来自东盟等国的竞争压力仍较大;国内棉花库存减少将推动棉价稳中带涨,国际棉花价格面临下行压力;政策环保政策趋严,行业将继续加快去产能进程;纺织与服装业整体盈利能力将保持稳定,行业龙头企业业绩将持续向好,行业集中度将进一步提升。

四、管理分析

2017 年,公司独立董事陈结淼、王玉春人期满离任;任命储育明、管亚梅为独立董事。

总体看,本次人员变动为公司正常人事变动,对公司日常生产、管理经营不造成重大影响,公司管理运作正常,主要管理制度连续,管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2017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。2017年，公司实现营业收入23.43亿元，较上年增长19.20%；净利润为0.83亿元，较上年增长28.02%，呈大幅增长趋势，主要系主营业务盈利能力回升，以及政府补助增加所致。

从公司营业收入构成来看，2017年，纺织板块收入占公司的营业收入比重分别为95.69%，公司主营业务突出。2017年，公司实现主营业务收入22.42亿元，同比增长19.23%。2017年，公司主导产品纱线收入11.30亿元，同比增长11.70%，坯布的收入9.15亿元，同比增长26.68%，主要系原材料价格上涨致产品价格上升以及坯布销量大幅增加所致；纱线收入占营业收入比重为48.21%，坯布收入占营业收入比重为39.06%，均较上年变化不大。2017年，纺织板块其他收入0.47亿元，较上年变化不大，占公司营业收入比重为2.03%，较上年下降3.22个百分点。2017年，服装销售收入1.50亿元，同比增长45.31%，占主营业务收入比重为6.39%，较上年上升4.17个百分点，主要系德国华茂凯尔高丁服装有限公司和华茂德国时装设计有限公司销售增加。公司其他业务主要为销售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。

表1 2016~2017年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纺织-纱线	101,120.32	51.45	8.55	112,950.03	48.21	10.95
纺织-坯布	72,249.64	36.76	5.96	91,523.64	39.06	6.65
纺织-其他	4,357.98	5.25	15.86	4,745.63	2.03	22.82
服装	10,310.35	2.22	17.20	14,982.11	6.39	25.37
其他	8,512.64	4.33	27.54	10,085.71	4.31	27.08
合计	196,550.93	100.00	9.00	234,287.12	100.00	11.02

资料来源：公司年报

毛利率方面，公司面对16/17棉花年度棉花价格的变化，增加了长绒棉的采购数量，较好地控制了细绒棉的采购成本，有效防范了原料价格的急剧变化带来的影响，受此影响，公司各项主营业务毛利率较上年均有所提升。2017年，公司主要产品纱线的毛利率10.95%，较上年上升了2.40个百分点；公司坯布板块毛利率6.65%，较上年上升了0.69个百分点；公司纺织-其他业务毛利率22.82%，较上年上升6.95个百分点；公司服装板块毛利率25.37%，较上年上升了8.53个百分点；公司其他业务毛利率为27.08%，较上年变化不大；综上，2017年，公司综合毛利率11.02%，较上年上升2.02个百分点。

2018年1~3月，公司营业收入为5.44亿元，较上年同期增长19.97%，主要系原材料价格上涨带动公司产品价格上涨，以及公司产品销量增加所致；公司实现净利润0.87亿元，较上年同期大幅增加0.79亿元，主要系公司处置广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）股份获得投资收益较大所致。

总体看，2017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、产品价格的影响，公司毛利率小幅增长。

2. 原材料采购

原材料采购量方面，2017年公司采购4.20万吨棉花，较上年变化不大。其中，国内采购量为3.09万吨，国外采购量1.11万吨，较上年均变化不大。原材料价格方面，受公司采购长绒棉比例增加的影响，公司国内采购棉花价格由2016年的1.48万元/吨上升为1.91万元/吨；同期国外采购的棉花价格与国际走势一致，由2016年的1.56万元/吨增长至2017年的1.83万元/吨。

表2 2016~2017年主要原材料采购情况（万吨、万元/吨、%）

项目	2016年	2017年	变动率
总采购量	4.26	4.20	-1.41
其中：国内	3.08	3.09	0.32
国外	1.18	1.11	-5.93
采购均价：国内	1.48	1.91	29.05
国外	1.56	1.83	17.31

资料来源：公司提供

2017年，公司向前五大供应商采购总额7.33亿元，前五大供应商集中度为39.49%，较上年上升13.01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。公司前五大供应商中安徽华茂进出口有限责任公司和安徽华鹏纺织有限公司与公司存在关联关系，前五名供应商采购额中关联方采购额占年度采购总额比例为13.35%。

表3 2017年公司对前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	阿瓦提县天韵棉业有限责任公司	27,250.45	14.67
2	安徽华茂进出口有限责任公司	18,486.29	9.95
3	新疆国懋棉麻有限公司	14,705.97	7.92
4	AMERICAN COTTON COOP	6,593.27	3.55
5	安徽华鹏纺织有限公司	6,311.68	3.40
合计		73,347.66	39.49

资料来源：公司年报

总体看，2017年，公司原材料采购总量较上年变化不大；采购价格方面，受市场行情影响，公司棉花采购价格较上年有所增长，成本控制压力较大。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

2017年，公司从安全生产、设备更新、节能降耗等方面进行技术改造。公司《化纤混纺优质纱线的高端制造及产业化应用》获安徽省科技进步奖二等奖；2017年公司共获得专利84件（其中发明专利24件），截至2017年底，公司已累计获得专利260件（其中发明专利54件），成为安徽省专利百强企业之一。同时，公司着力以专利优势深化核心技术，提升企业竞争优势。研发支出方面，2017年，公司研发支出5,752.04万元，占公司2017年营业收入的2.46%。

2017年，公司仍实行以销定产的生产模式。产能方面，2017年，公司纱线产能无变化，坯布产能由上年的7,200万米增加至8,200万米，主要系公司设备改造、生产效率提升使产能增加所致。2016~2017年，公司纱线产量分别为5.03万吨和5.01万吨，变化不大；坯布产量有所增长，分别为

6,981.99万米和8,557.77万米，主要系一方面公司产能扩充，另一方面坯布订单增加所致。2017年，公司纱线产能利用率变化不大，坯布产能利用率大幅增长，公司产能利用率属于较高水平。

表4 2016~2017年主要产品生产情况（万吨、万米、%）

产品	项目	2016年	2017年
纱线	产能	5.50	5.50
	产量	5.03	5.01
	产能利用率	91.45	91.09
坯布	产能	7,200.00	8,200.00
	产量	6,981.99	8,557.77
	产能利用率	96.97	104.36

资料来源：公司提供

总体看，公司持续通过技术改进提升设备生产效率，坯布的产能有所增加；产能利用率维持在较高水平。

（2）产品销售

2017年，公司产品销售仍以直销为主。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。

2017年，公司纱线的销量由上年5.08万吨下降至4.75万吨，主要系公司进行产品结构调整提高中、高档产品的产销量所致；坯布的销量由上年的6,920.75万米大幅增加值8,331.97万米，产销率仍维持在于较高水平。

表5 2016~2017年公司主要产品销量情况（单位：万吨、万米、%）

产品名称	2016年		2017年	
	销量	产销率	销量	产销率
纱线	5.08	92.36	4.75	94.81
坯布	6,920.75	99.12	8,331.97	97.36

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，2017年，公司对前五大客户销售实现收入合计占比为13.32%，客户集中度较上年有所降低，主要系公司为提高议价能力及销售回款的及时性，重点发展中小规模客户所致。

表6 2017年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售额（元）	占年度销售总额比例
1	安徽华茂进出口有限公司	11,150.48	4.76
2	安徽华鹏纺织有限公司	6,862.07	2.93
3	KOTOBUKI-CO-LTD	4,706.10	2.01
4	宁波大千纺织品有限公司	4,253.50	1.82
5	WAH FUNG KNITTERS LIMITED, HK	4,227.88	1.80
合计		31,200.02	13.32

资料来源：公司年报

2017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68.26%，

较上年下降5.63个百分点；欧洲地区收入占比为18.75%，较上年上升7.79个百分点；亚洲地区收入占比8.69%，较上年变化不大；2017年公司无非洲地区收入。2017年，全球经济复苏缓中向好，纺织服装行业外需有所增长，具体来看，中国地区营业收入同比增长10.11%；亚洲地区营业收入同比减少3.08%；公司在欧洲地区的营业收入同比增长103.99%，主要系一方面公司服装业务集中在欧洲地区，欧洲经济恢复对纺织品需求有所增加，另一方面公司纺织技术处于国际领先地位，随着公司新增产能的释放，直接对欧洲地区出口增加所致。

表7 2016~2017年公司营业收入分地区情况（单位：万元、%）

地区	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
中国地区	145,230.56	73.89	159,908.85	68.26
欧洲地区	21,534.02	10.96	43,927.60	18.75
亚洲地区	21,011.07	10.69	20,364.96	8.69
非洲地区	262.64	0.13	--	--
其他	8,512.64	4.33	10,085.71	4.30

资料来源：公司年报

总体看，2017年，公司仍执行以销定产的生产策略，销量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 2016~2017年公司投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
投资收益	2.86	2.24
利润总额	0.93	1.08
投资收益占利润总额比率	307.53	206.86

资料来源：公司年报

2017 年，公司获得投资收益 2.24 亿元，较上年减少 21.93%，主要为出售持有的国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）股份 767.43 万股，获得投资收益 1.37 亿元，回笼资金 1.44 亿元，但投资收益的持续存在较大不确定性。截至 2017 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 33.78 亿元的股权资产，未来可为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，未来可实现的投资收益规模具有较大的不确定性。

5. 经营效率

2016~2017 年，公司应收账款周转次数分别为 11.16 次和 12.10 次；公司总资产周转次数分别为 0.24 次和 0.30 次；公司存货周转次数分别为 4.05 次和 3.52 次。

总体看，2017 年，公司经营效率较上年有所提高。

6. 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。

7. 关联交易

2017，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。2017 年，公司与日常经营相关的关联交易金额 5.24 亿元；其中与关联方采购、销售方面单项关联交易存在超额，主要是新增业务难以在年度关联交易预计中，但对总体预计关联交易额度影响不大，未超过总体预计关联交易金额。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，公司关联交易对公司经营独立性影响有限。

8. 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 2017 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 2017 年《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和《企业会计准则第 16 号——政府补助》（修订）变更该科目会计准则。

从合并范围变化来看，2017 年，公司合并报表范围减少 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 2017 年底，公司合并资产总额 78.72 亿元，负债合计 32.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.95 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 23.43 亿元，净利润（含少数股东损益）0.83 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.02 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 75.79 亿元，负债合计 31.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.45 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 42.77 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.44 亿元，净利润（含少数股东损益）0.87 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.81 亿元。

2. 资产及负债结构

资产

截至 2017 年底，公司资产总额为 78.72 亿元，与年初基本持平。公司资产构成中，流动资产占比 18.70%，非流动资产占比 81.30%，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 2017 年底，公司流动资产合计 14.72 亿元，较年初增长 15.60%，主要系存货大幅增加所致。截至 2017 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 20.80%）、应收账款（占比 13.86%）、存货（占比 47.03%）、预付账款（占比 6.91%）和其他流动资产（占比 5.13%）构成。截至 2017 年底，公司货币资金为 3.06 亿元，与年初基本持平；公司货币资金以银行存款（占比 79.13%）和其他货币资金（占比 20.86%）为主，其中受限资产 50 万元（占比 0.16%），受限比例很低。截至 2017 年底，公司应收账款 2.04 亿元，较年初增长 33.25%，主要系行业景气度回升，公司营业收入增加所致；应收账款余额账龄 1 年以内的占比 98.61%，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 0.17 亿元，前五名单位的应收账款占比为 26.08%，集中度一般；其中 0.13 亿元（占比 6.53%）应收账款用于质押借款，受限比例较低。截至 2017 年底，公司存货 6.92 亿元，较年初大幅增长 76.18%，主要系 2017 年公司采购长绒棉较多，年底棉花价格大幅增长所致；公司存货主要由库存商品（占比 51.06%）、原材料（占比 39.20%）和在产品（占比 9.67%）构成；公司对存货计提的跌价准备合计 0.49 亿元。截至 2017 年底，公司预付账款 1.02 亿元，较年初下降 41.57%，主要为预付原材料采购款。截至 2017 年底，公司其他流动资产合计 0.76 亿元，较年初大幅下降 38.60%，主要系公司出售理财产品所致。

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产合计 64.00 亿元，较年初下降 1.87%，主要系可供出售的金融资产减少所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 43.47%）、长期股权投资（占比 17.01%）、固定资产（占比 28.59%）和无形资产（占比 7.13%）构成。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产余额为 27.82 亿元，较年初下降 7.29%，主要系公司处置了安

徽中创磷脂科技有限公司的投资以及出售部分国泰君安股票所致；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的金融股权，变现能力强，同时，受二级市场价格变动影响较大。截至 2017 年底，公司长期股权投资 10.89 亿元，与年初基本持平。截至 2017 年底，公司固定资产 18.29 亿元，与年初基本持平；累计计提折旧 18.80 亿元，资产减值 0.71 亿元，固定资产成新率 48.39%，成新率较低；未办妥产权证书固定资产 2.51 亿元（占比 13.72%）。截至 2017 年底，公司无形资产 4.57 亿元，较年初下降 5.87%，主要系摊销所致；公司无形资产累计摊销 1.57 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产为 75.79 亿元，较年初小幅下降 3.72%；其中流动资产为 15.10 亿元，占比 19.92%，较年初增长 2.55%，主要系应收账款增加所致；非流动资产为 60.69 亿元，较年初下降 5.16%，主要系可供出售金融资产减少所致。

总体看，跟踪期内，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变现能力强，能够形成对公司现金流的有力补充，公司整体资产质量较好。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 32.04 亿元，较年初增长 5.52%。其中，流动负债占比 65.53%，非流动负债占比 34.47%，较年初变化不大，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 20.99 亿元，较年初增长 8.02%，主要系短期借款大幅增加所致。公司流动负债由短期借款（占比 58.14%）、应付账款（占比 9.52%）、其他应付款（占比 5.58%）和一年内到期的非流动负债（占比 19.52%）构成。截至 2017 年底，公司短期借款 12.20 亿元，较年初大幅增长 84.46%；应付账款 2.00 亿元，较年初增长 161.47%，主要系公司采购金额增加，新增应付材料款较多所致；公司其他应付款 1.17 亿元，较年初下降 22.62%，主要系子公司安徽华茂经纬新型纺织有限公司偿还经纬纺织机械股份有限公司款项所致。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.10 亿元，较年初下降 53.96%，主要系偿还“12 华茂债”所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 11.04 亿元，较年初基本持平；公司非流动负债主要由长期借款（占比 12.34%）、应付债券（占比 51.02%）、递延所得税负债（占比 28.31%）和递延收益（占比 7.86%）构成。截至 2017 年底，公司长期借款 1.36 亿元，较年初下降 45.04%，主要系偿还进出口银行和国家开发行借款所致；应付债券为 5.64 亿元，较上年大幅增长 41.52%，主要系公司发行债券“17 华茂 01”所致；递延所得税负债 3.13 亿元，较年初下降 10.32%，主要系可供出售的金融资产公允价值变动所致；公司递延收益 0.87 亿元，较年初下降 6.55%，主要为当年收到财政拨款。

截至 2017 年底，公司全部债务为 23.35 亿元，较年初增长 6.24%；公司全部债务中长期债务占比 29.97%、短期债务占比 70.03%，仍以短期债务为主；短期债务较年初增长 5.39%，主要系短期借款增加所致；长期债务较年初增长 8.30%，主要系发行债券“17 华茂 01”所致。从债务指标来看，截至 2017 年底，公司资产负债率由年初的 38.95% 上升至 40.70%，公司全部债务资本化比率由年初的 31.59% 上升至 33.34%，公司长期资本化比率由年初的 11.95% 上升至 13.04%，主要系公司发行债券“17 华茂 01”以及短期借款大幅增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 31.34 亿元，较年初下降 2.17%，其中流动负债为 18.91 亿元，占比 60.35%，较年初下降 9.90%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；非流动负债 12.43 亿元，占比 39.65%，较年初增长 12.53%，主要系长期借款增加所致，公司负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 23.05 亿元，较年初下降 1.28%；公司全部债务中长期债务占比 34.70%、短期债务占比 65.30%，仍以短期债务为主；短期债务较年初下降 7.95%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；长期债务较年初增长 14.31%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率由年初的 40.70% 上升至 41.35%，公司全部债务资本化比率由年初的 33.34% 上升至 34.15%，公司长期资本化比率由年初的 13.04% 上升至 15.25%，债务负担有所加重，但仍较轻。

总体看，跟踪期内，随着公司债券发行成功及短期借款大幅增加，公司负债较年初有所增加，公司债务负担仍较轻，债务结构仍以短期债务为主，存在一定的短期偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 46.68 亿元，较年初下降 1.91%，主要系其他综合收益减少所致。截至 2017 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 44.95 亿元，占所有者权益的 96.29%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.99%，资本公积占 0.47%，其他综合收益占 37.84%，专项储备占 0.08%，盈余公积占 7.50%，未分配利润占 33.12%。截至 2017 年底，公司其他综合收益 17.01 亿元，较年初下降 8.92%，主要系公司所持国泰君安的股份公允价值减少所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 44.45 亿元，较年初下降 4.78%，其中归属于母公司的所有者权益合计为 42.77 亿元，所有者权益结构变化不大；其中未分配利润为 15.81 亿元，较年初增长 6.19%，整体结构变化不大。

总体看，跟踪期内，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

2017 年，公司实现营业收入 23.43 亿元，同比增长 19.20%，主要系原材料价格上涨致产品价格上升以及坯布销量大幅增加所致；2017 年，公司营业成本为 20.85 亿元，同比增长 16.55%；净利润 0.83 亿元，同比增长 28.02%，主要系公司营业收入增加的同时较好的控制采购成本所致。其中，公司实现归属于母公司的净利润 1.04 亿元。

期间费用方面，2017 年公司期间费用共计 3.57 亿元，同比增长 13.80%，各项费用较上年均有所增长。2017 年，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用 0.63 亿元（占比 17.55%），同比增长 35.80%，主要系子公司销售规模增加致相应各项费用增加所致；公司管理费用为 1.62 亿元（占比 45.47%），同比增长 9.88%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为 1.32 亿元（占比 36.98%），同比增长 10.16%，主要系债务规模扩大所致。2017 年公司费用收入比为 15.24%，较上年同期下降 0.72 个百分点，公司费用控制能力仍有待提高。

2017 年公司投资收益 2.24 亿元，同比下降 21.93%，占利润总额 206.86%，公司投资收益对利润贡献很大。截至 2017 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 27.82 亿元的股权资产，未来可公司带来较好的投资收益。

盈利指标方面，2017 年，公司营业利润率由 7.83% 上升至 10.14%。2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.93%、2.93% 和 1.75%，分别较上年上升 0.32 个百分点、0.26 个百分点和 0.49 个百分点。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。

2017 年，公司营业外收入 0.01 亿元，同比大幅下降 97.25%，主要系公司根据企业会计准则

第 16 号——政府补助》的相关规定，自 2017 年 1 月 1 日起将发生的与日常活动相关的政府补助在“其他收益”中列示；其他收益 0.62 亿元，占营业利润的比重为 56.88%，公司营业利润对其他收益依赖程度较高；公司营业外收入占利润总额的比重为 1.06%，公司利润对营业外收入的依赖度较低。2017 年，公司营业外支出 0.02 亿元，同比大幅增长 156.01%，主要系 2017 年公司发生工伤赔款所致。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 5.44 亿元，较上年同期增长 19.97%，主要系原材料价格上涨带动公司产品价格上涨，以及公司产品销量增加所致；公司实现净利润 0.87 亿元，较上年同期大幅增加 0.79 亿元，主要系公司处置广发证券股份获得投资收益较大所致。

总体看，跟踪期内，受原材料价格上涨带动公司产品价格上涨及公司产品销量大幅增加的影响，公司收入大幅增加；受益于政府补助及资产处置收益的大幅增长，公司利润规模大幅增长；公司投资收益形成了对公司盈利贡献较大，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。

4. 现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入为 26.45 亿元，同比增长 11.14%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出 25.93 亿元，同比增长 19.44%，主要系采购原材料支付的现金较多所致；受上述因素影响，公司经营活动现金流净额 0.53 亿元，同比大幅下降 74.84%。从收入实现质量来看，公司现金收入比由 116.97% 下降至 109.77%，公司收入实现质量有所下降，但仍处于较高水平。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入 4.18 亿元，同比大幅下降 51.42%，主要系上年投资收回的现金较多所致；投资活动现金流出 4.12 亿元，同比下降 41.13%，主要系向外投资规模减小所致；受上述因素影响，公司投资活动现金流净额分别为 596.32 万元，同比大幅下降 96.28%。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入 19.65 亿元，同比大幅增长 104.32%，主要系借款增加，以及发行债券募集资金所致；筹资活动现金流出 20.19 亿元，同比大幅增长 70.99%，主要系其偿还债务支付的现金增加所致；受上述因素影响，公司筹资活动现金流净额为净流出 0.54 亿元，流出规模较上年有所减小。

2018 年 1~3 月，公司经营现金流净流出 0.63 亿元；公司投资活动现金净流入 0.84 亿元；筹资活动现金净流出 1.00 亿元。

总体看，跟踪期内，受原材料采购金额增加的影响，经营活动现金净流入规模大幅减少；同时由于投资收回的现金减少导致投资活动现金净流入大幅下降；公司筹资活动现金净流出规模减少。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 0.66 倍上升至 0.70 倍，速动比率由年初的 0.45 倍下降至 0.37 倍，主要系存货规模大幅增长所致；2017 年，公司现金短期债务比由上年的 0.25 倍下降至 0.23 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般；经营现金流流动负债比率由上年的 10.77% 大幅下降至 2.51%，经营现金流对流动负债的覆盖程度较弱。整体看，公司短期偿债能力有待提高。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.49 亿元，同比小幅增长 3.00%；2017 年公司 EBITDA 由折旧（占比 42.52%）、摊销（占比 6.38%）、计入财务费用的利息支出（占比

27.09%)和利润总额(占比 24.01%)构成;EBITDA 利息倍数由上年的 3.46 倍上升至 3.69 倍,EBITDA 对利息的保障能力较强,EBITDA 全部债务比由上年的 0.20 倍小幅下降至 0.19 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,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 年底,公司获得的银行授信总额 27.60 亿元,其中,已使用人民币 12.99 亿元,尚未使用 14.61 亿元,公司间接融资渠道畅通,公司为 A 股上市公司,直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底,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 2018 年 4 月 2 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,公司整体债务负担较轻,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以及良好的融资渠道,公司的整体偿债能力仍很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看,截至 2017 年底,公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产、应收票据)3.76 亿元,为“17 华茂 01”本金合计(5.66 亿元)的 0.66 倍,公司现金类资产对债券的覆盖程度一般;净资产达 46.68 亿元,约为债券本金合计(5.66 亿元)的 8.25 倍,公司较大规模净资产能够对“17 华茂 01”按期偿付起到积极的保障作用。

从盈利情况来看,2017 年,公司 EBITDA 为 4.49 亿元,约为“17 华茂 01”本金合计(5.66 亿元)的 0.79 倍,公司 EBITDA 对“17 华茂 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看,公司 2017 年经营活动产生的现金流入 26.45 亿元,约为债券本金合计(5.66 亿元)的 4.67 倍,公司经营活动现金流入量对“17 华茂 01”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。

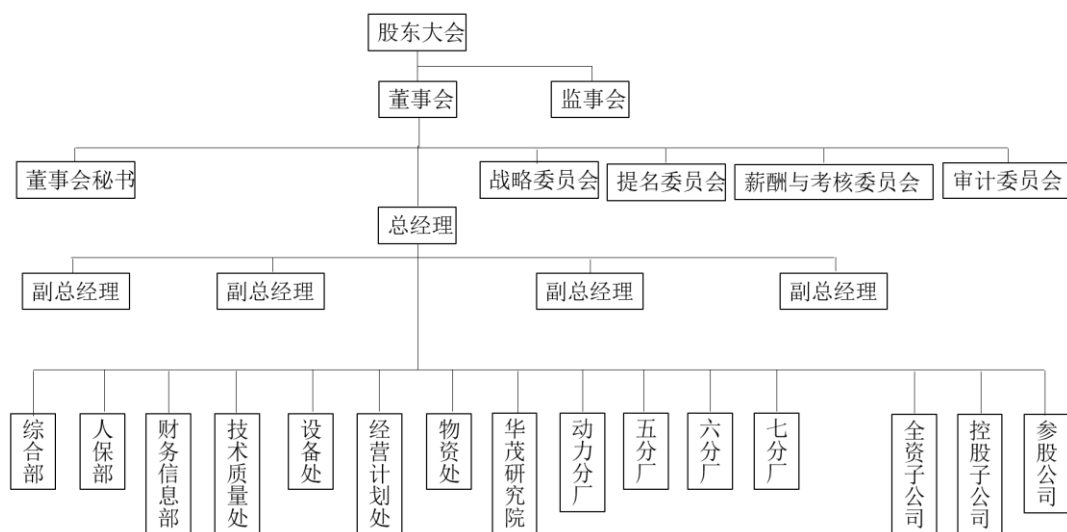
八、综合评价

跟踪期内,公司主营业务收入规模和毛利率水平较上年有所提高;公司债务水平仍较低,整体债务负担较轻;此外,公司持有较多优质金融资产,对公司利润及现金流形成有力保障。同时,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显著以及投资收益对利润贡献很大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

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”。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	77.95	78.72	75.79
所有者权益（亿元）	47.59	46.68	44.45
短期债务（亿元）	15.52	16.35	15.05
长期债务（亿元）	6.46	7.00	8.00
全部债务（亿元）	21.98	23.35	23.05
营业收入（亿元）	19.66	23.43	5.44
净利润（亿元）	0.65	0.83	0.87
EBITDA（亿元）	4.36	4.49	--
经营性净现金流（亿元）	2.09	0.53	-0.63
应收账款周转次数（次）	11.16	12.10	--
存货周转次数（次）	4.05	3.52	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.30	0.07
现金收入比率（%）	116.97	109.77	116.78
总资本收益率（%）	2.61	2.93	--
总资产报酬率（%）	2.67	2.93	--
净资产收益率（%）	1.27	1.75	1.92
营业利润率（%）	7.83	10.14	5.87
费用收入比（%）	15.97	15.24	14.23
资产负债率（%）	38.95	40.70	41.35
全部债务资本化比率（%）	31.59	33.34	34.15
长期债务资本化比率（%）	11.95	13.04	15.25
EBITDA 利息倍数（倍）	3.46	3.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.19	--
流动比率（倍）	0.66	0.70	0.80
速动比率（倍）	0.45	0.37	0.42
现金短期债务比（倍）	0.25	0.23	0.19
经营现金流动负债比率（%）	10.77	2.51	-3.31
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.77	0.79	--

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、2018 年一季度数据未审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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。