

信用等级公告

联合〔2019〕2262号

鲁泰纺织股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对鲁泰纺织股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 A 股股票可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

鲁泰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”

鲁泰纺织股份有限公司拟公开发行的 A 股股票可转换公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年九月廿七日

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>

鲁泰纺织股份有限公司

公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

本次可转换公司债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
发行规模：不超过人民币 15.50 亿元（含）
债券期限：6 年
转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2019 年 9 月 27 日
主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	94.65	101.71	105.38	112.02
所有者权益（亿元）	74.46	77.75	77.26	77.24
长期债务（亿元）	1.36	0.00	1.70	0.00
全部债务（亿元）	10.09	12.05	15.01	23.46
营业收入（亿元）	59.90	64.09	68.79	31.85
净利润（亿元）	8.56	8.83	8.58	4.21
EBITDA（亿元）	14.27	14.33	14.70	--
经营性净现金流（亿元）	13.15	10.71	14.30	1.20
营业利润率（%）	31.66	28.65	27.77	29.25
净资产收益率（%）	11.63	11.63	11.07	5.45
资产负债率（%）	21.33	23.55	26.68	31.05
全部债务资本化比率（%）	11.93	13.42	16.26	23.30
流动比率（倍）	1.90	1.65	1.47	1.26
EBITDA 全部债务比（倍）	1.41	1.19	0.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	75.51	60.31	25.66	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.92	0.92	0.95	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2019 年 1-6 月财报未经审计

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“公司”或“鲁泰纺织”）的评级反映了公司作为全球高档色织面料的龙头企业，在行业地位、产品知名度、垂直一体化产业链布局、客户质量及研发能力等方面具有较强的综合竞争优势。近年来，公司收入和资产规模逐年增长，盈利能力较强，债务负担较轻，经营活动现金流状况较佳。同时，联合评级也关注到中美贸易摩擦、原材料价格波动性较大、公司所处纺织行业竞争激烈、下游服装行业景气度低迷以及海外经营风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司募投项目的建成投产，公司产品种类进一步丰富，营业收入和利润规模有望增长，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 15.50 亿元（含）的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

综合看，基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是全球高档色织面料行业的龙头企业，品牌知名度较高，客户资源优质。
2. 公司研发水平较高，专利成果显著，制造工艺领先，在同类企业中具备较强的研发优势。
3. 公司拥有从棉花种植到纺织、印染、整理、制衣较为完整的垂直化一体产业链，抵抗行业周期波动的能力较强。

4. 近年来,公司资产和收入规模稳步增长,经营活动现金流状况较佳,债务负担较轻,盈利能力较强。

关注

1. 2018年以来,中美经济和贸易关系趋向复杂化,若贸易战继续升级,我国对美出口纺织服装商品可能会全部涉及加税,市场不确定性将进一步增加。此外,公司产品以出口为主,结算币种为美元和人民币为主,人民币汇率波动增加汇兑损失风险。

2. 近年来,受宏观经济下降影响,纺织行业整体产能过剩且竞争激烈,给公司的主营业务带来不利影响。

3. 公司东南亚子公司的生产规模不断扩大,子公司所在国的政治与政策上的不确定性对海外子公司的经营产生影响较大。

分析师

蒲雅修

电话: 010-85172818

邮箱: puyx@unitedratings.com.cn

范琴

电话: 010-85172818

邮箱: fanq@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)

网址: www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

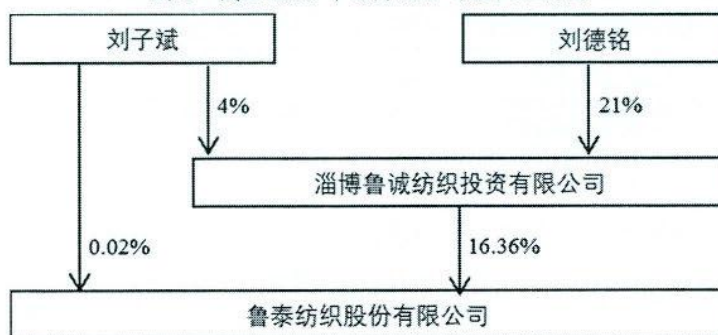
本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师： 范琦
联合信用评级有限公司

一、主体概况

鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“公司”或“鲁泰纺织”）前身系由淄博鲁诚纺织投资有限公司（原名淄博鲁诚纺织有限公司，以下简称“鲁诚纺织”）与泰国泰纶有限公司共同设立的合资企业鲁泰纺织有限公司。1993年2月3日经原国家对外经济贸易部（1993）外经贸资二函字第59号文批准改制为股份制企业。1997年7月公司发行境内上市外资股（B股）8,000万股，并于1997年8月在深圳证券交易所挂牌上市，B股股票代码“200726.SZ”，股票简称“鲁泰B”。2000年11月公司增发发行普通股（A股）5,000万股，并于2000年12月在深圳证券交易所挂牌上市，A股股票代码“000726.SZ”，股票简称“鲁泰A”。后经历多次增资股改，截至2019年6月底，公司注册资本为85,812.15万元，第一大股东为鲁城纺织，持股比例16.36%；公司实际控制人为刘子斌及其一致行动人刘德铭；公司实际控制人及控股股东持有的公司股份未质押。

图1 截至2019年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司的经营范围包括：纱线、面料、衬衫、西服、大衣等纺织品、服装及饰品的设计、研发、生产和销售；纺织品及服装检测；电子商务平台的技术开发、服务、咨询；机电产品的加工、销售；农产品收购；酒店、宾馆、餐饮、会议、培训等服务；自有房屋、土地租赁业务；非配额许可证管理，非专营商品的收购、销售。

截至2019年6月底，公司设有生产部、品质管理部、纱线事业部、织染事业部、面料整理事业部、制衣生产部、制衣事业部、服装营销部、色织面料营销部、企业管理部、财务部、设计开发部、战略规划部等部门（见附件1）；合并范围子公司16家；截至2018年底，公司拥有在职员工25,851人。

截至2018年底，公司合并资产总额105.38亿元，负债总额28.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.26亿元，其中归属于母公司所有者权益合计71.47亿元。2018年，公司实现营业收入68.79亿元，净利润（含少数股东损益）8.58亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.12亿元；经营活动产生的现金流量净额14.30亿元，现金及现金等价物净增加额-1.42亿元。

截至2019年6月底，公司合并资产总额112.02亿元，负债合计34.79亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.24亿元，其中归属于母公司的所有者权益71.36亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入31.85亿元，净利润（含少数股东损益）4.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.11亿元；公司经营活动现金流量净额1.20亿元，现金及现金等价物净增加额0.88亿元。

公司注册地址：山东省淄博市高新技术开发区铭波路11号；法定代表人：刘子斌。

二、本次可转换公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本次可转换公司债券概况

本次发行证券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券（以下简称“本次可转债”）。本次可转债及未来转换的股票将在深交所上市。本次可转债发行规模不超过人民币 15.50 亿元（含），按面值发行，每张面值为人民币 100 元，期限为自发行之日起 6 年。本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。本次可转债的票面利率的确定方式及每一年度的最终利率水平提请公司股东大会授权董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与主承销商协商确定。

本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年的利息。年利息指可转债持有人按持有的可转债票面总金额自可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

$$I=B \times i$$

I：指年利息额；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的可转换公司债券票面总金额；

i：可转换公司债券的当年票面利率。

本次可转债无担保。

（1）转股条件

本次发行的可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权董事会及其授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构及主承销商协商确定。

在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，公司将按下述公式进行转股价格的调整：

派送股票股利或转增股本： $P_1=P_0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1=(P_0+A \times k)/(1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1=(P_0+A \times k)/(1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1=P_0-D$ ；

上述三项同时进行： $P_1=(P_0-D+A \times k)/(1+n+k)$ 。

其中： P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， k 为增发新股或配股率， A 为增发新股价或配股价， D 为每股派送现金股利， P_1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，公司将按照最终确定的方式进行转股价格调整，在中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并在公告中载明转股价格的调整日、调整办法及暂停转股的期间（如需）。当转股价格调整日为可转债持有人转股申请日或之后、转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

修正价格：在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日

的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于审议上述方案的股东大会召开日前 20 个交易日和前 1 个交易日公司股票交易均价的较高者。

(2) 赎回条款

到期赎回

在本次发行的可转债期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。

有条件赎回

在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。

当期应计利息的计算公式为： $I_A = B \times i \times t / 365$

I_A ：指当期应计利息；

B ：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i ：指可转换公司债券当年票面利率；

t ：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

(3) 回售条款

有条件回售条款

本次发行的可转债的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在回售条件满足后，可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，该次回售申报期内不实施回售的，不能再行使回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次公开发行可转债募集资金总额不超过 15.50 亿元（含），扣除发行费用后将全部用于以下项目：

表 1 本次债券募集资金使用用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金
1	功能性面料智慧生态园区项目（一期）	114,588.02	85,000.00
2	高档印染面料生产线项目	37,801.74	25,000.00
3	补充流动资金	45,000.00	45,000.00
合计	--	197,389.76	155,000.00

资料来源：公司提供

功能性面料智慧生态园区项目（一期）位于山东省淄博市淄川区鲁泰工业园北侧，项目总投资为 114,588.02 万元，其中拟使用募集资金投入 85,000.00 万元。项目建设完成后，将形成年产 3,500 万米/年高档功能性面料的生产能力，其中色织功能性机织面料 1,100 万米/年，色织功能性针织面料 1,200 万米/年，匹染功能性面料 900 万米/年，功能性复合面料 300 万米/年；预计项目达产后每年实现营业收入 88,883.75 万元，年均净利润为 8,215.05 万元。

高档印染面料生产线项目位于淄博市淄川区黄家铺镇胶王路鲁丰织染有限公司现有厂区内，项目总投资 37,801.74 万元，其中拟使用募集资金投入 25,000.00 万元。项目建设完成后，将形成年产 2,500 万米/年高档印染面料的生产能力，其中白色面料 1,000 万米/年，染色面料 500 万米/年，印花面料 1,000 万米/年；预计项目达产后每年实现营业收入 49,900.00 万元，年均净利润为 2,487.74 万元。

若本次发行实际募集资金净额少于上述项目拟投入募集资金金额，公司将根据实际募集资金净额，按照项目的轻重缓急等情况，调整并最终决定募集资金的具体投资项目、优先顺序及各项目的具体投资额，募集资金不足部分由公司自有资金或通过其他融资方式解决。

总体看，公司募投项目建成后，有助于公司进一步提升公司的综合实力，丰富产品品类，增强抵抗风险能力和可持续发展能力。

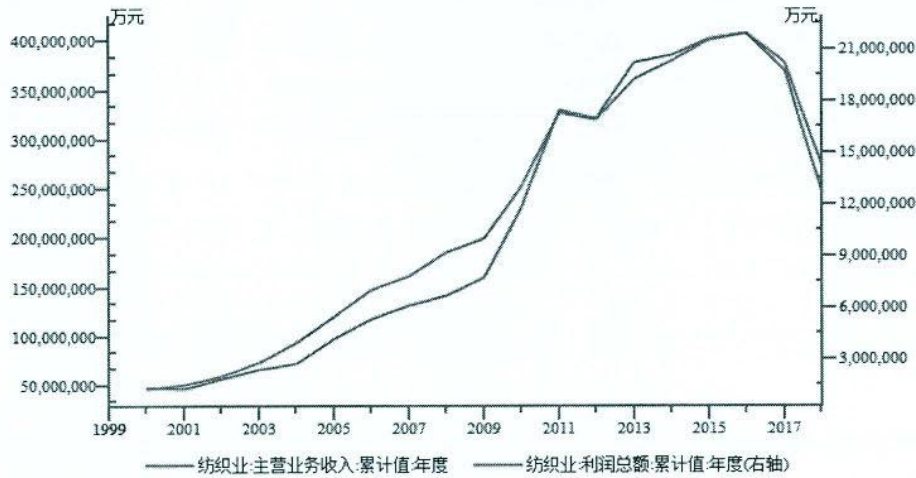
三、行业分析

1. 行业状况

纺织工业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，近年来得到较大的发展。中国巨大的市场内需已经成为国内服装行业平稳增长的主要动力来源，随着生活水平不断提高，纺织服装消费观念日渐成熟，纺织服装产品的消费逐渐趋向于中高档化发展，我国纺织服装产品采用中高档面料的比重逐年增长。纺织服装行业向高附加值、高科技含量、高舒适度的方向发展，有利于纺织服装行业产品结构升级，增强品牌纺织服装企业的市场竞争力。人民对产品质量、特性和品牌文化内涵的认识逐步提高，服装消费已经从单一的遮体避寒的温饱型消费需求转向时尚、文化、品牌、形象的消费潮流。

从行业发展来看，2013—2016 年，我国纺织行业在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下，行业增速有所放缓，行业发展动力主要来自于结构调整和转型升级，纺织行业规模以上企业主营业务收入年均复合增长 4.2%，利润总额年均复合增长 2.8%；2017 年，我国纺织行业主要经济运行指标增速仍延续平缓增长状态，全国规模以上纺织企业 20,187 家，累计实现主营业务收入 37,976.7 亿元，同比增长 3.7%；实现利润总额 1,976.50 亿元，同比增长 3.6%。2018 年，据国家统计局统计，全国规模以上纺织企业 19,122 家，累计实现主营业务收入 27,242.3 亿元，同比下降 0.5%；实现利润总额 1,265.3 亿元，同比增长 5.3%，平均从业人数 331.8 万人，我国纺织业整体发展稳中趋缓。

图2 近年来我国纺织行业主营业务收入及利润情况（单位：万元）



出口方面，依据海关总署统计口径，2018年，全国纺织品累计出口总额1,190.98亿美元，同比增长8.12%（以人民币计同比增长5.13%）。2018年，全球经贸环境复杂多变，中美贸易摩擦进展悬而未决，纺织服装行业虽继续保持出口增长态势；但纵观全年，纺服产品前三季度出口增长较快，自10月起增速下降明显，12月当月出现纺织品、服装出口增速双降。受中美贸易摩擦影响，2018年下半年对美国出现“抢出口”现象，随着美国加征关税的正式实施，未来对美出口可能出现明显回落。近年来，我国与东南亚、南亚国家对于国际服装订单的争夺趋于白热化，我国在欧盟、美国和日本三大进口市场所占份额呈现下降趋势。当前，世界经济增长动能有所削弱，不确定性、不稳定性因素增多、下行风险加大，2019年初出口压力仍然较大，2019年全球GDP增速或进一步下降。我国纺织服装企业面临的全球贸易形势将更加复杂严峻。

纺织行业是典型的劳动力密集型产业，人力成本占总成本的8%~30%，远高于制造业平均水平，行业平均利润率较低。从日本、韩国制造业发展规律看，随着经济发展及人均收入水平提升，高企的人力成本会降低纺织制造业的竞争力。国家统计局发布的《2018国民经济和社会发展统计公报》显示，截至2018年底，我国16~59岁劳动年龄人口为8.97亿人，比2017年底减少470万人，首次跌破9亿人口大关；劳动年龄人口占总人口的比重为64.3%，低于2017年0.6个百分点；2018年，16个省市提高了最低工资标准，平均涨幅为7%。劳动力短缺和成本上升问题进一步加重。近年来，纺织制造业布局海外产能已成为主流趋势。

总体看，近年来，在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下，纺织行业增速有所放缓；受贸易政策影响，纺织出口未来将面临较为严峻的形势。

2. 行业上下游

(1) 上游原材料

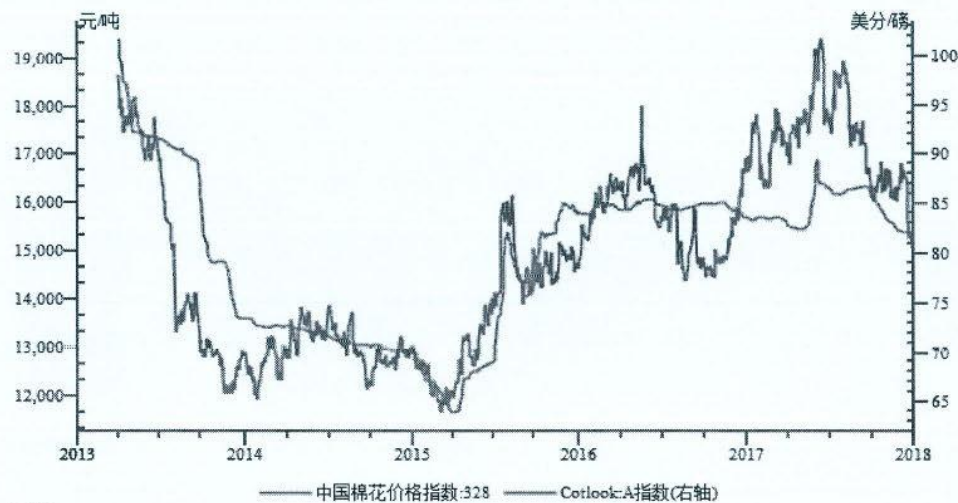
纺织行业上游原材料主要是棉花、天然纤维等主料和少量化学助剂辅料。

棉花是关系国计民生的战略物资，也是仅次于粮食的第二大农作物。目前我国是全球棉花产业的产量第一、消费量第一和进口量第一。棉花作为基础农产品，价格往往受政策面、产量、前期库存量、进出口量、国内消费量、气候、国家储备、替代品、国际市场状况等多方面因素影响。棉花价格的上升将可能压缩服装行业内企业的利润空间，增加盈利难度。

2010年以来，全球棉花价格持续上涨。2011年，棉花价格波动幅度加大，我国启动棉花临时收

储政策，导致国内外棉价差不断拉大，2013年棉价差扩大至6,000元/吨，严重挤压了国内服装行业利润空间，产品国际竞争力也受到较大影响。2014年以来，全球棉花库存量过大，国家取消棉花临时收储政策，棉花价格回归市场化；棉花价格快速下降带动国内外棉价差逐步缩小，国内328棉花价格指数由2010年底的31,320元/吨持续下跌至2015年底12,922元/吨，国内服装企业经营压力有所缓解。2016年以来，国内328棉花价格呈波动上升态势，截至2016年底，国内328棉花价格指数已回升至15,798元/吨。2017年至今棉花价格总体波动不大，维持在15,900元/吨的高位小幅震荡。据国家统计局统计，2018年，我国棉花种植面积5,028.5万亩，同比增长4.9%；全国棉花单位面积产量121.2公斤/亩，同比增长2.8%；全国棉花总产量609.6万吨，同比增长7.8%。

图3 近年来国内外棉花价格指数



整体而言，国内应季棉花供需缺口长期存在，需通过储备棉轮出的方式补足缺口，长期来看国内棉花去库存速度较快，国内产量无法有效满足棉花消费。国家发改委2019年4月12日公告，为保障纺织企业用棉需要，2019年发放80万吨棉花进口滑准税配额。根据USDA预测，2019/20年度我国棉花产量为604万吨、消费量904万吨，存在300万吨缺口。2019年国储棉拟抛储100万吨，按上限计算、且假设不轮入背景下，2019年末国储棉库存将不到200万吨，且质量较差，对市场棉花需求的满足作用较弱，预期供需缺口将转为主要通过进口满足，而中国加大棉花进口将明显增加全球市场上对棉花的需求，从而推动国外棉价上行。长期来看，我国棉花产量不足需带来的供需缺口持续存在，在国储棉库存持续减少背景下、预期未来该缺口将主要由进口补足，棉花进口将持续增加，国内外棉价长期具备上行基础，对纺织服装企业未来的成本控制造成一定压力。

总体看，自2014年国内棉花种植补贴政策试点实行以来，棉花价格基本由市场形成，内外棉花价差有所缩小。除市场供需水平影响外，直补政策实施效果、国储棉轮入轮出情况、外棉价格等因素仍对棉花市场形成较大影响，纺织服装行业在原料端市场价格仍存在一定不确定性。

(2) 下游需求情况

下游需求中，我国纺织品内销比例较高，国外需求对拉动我国纺织行业发展也起到积极作用。长期来看，伴随着人均可支配收入的继续提高，纺织品消费支出也将持续增加，国内需求将对我国纺织行业的发展提供越来越重要的支撑。根据国家统计局的统计，2014—2018年，我国城镇居民人均可支配收入由28,844元增至39,251元，农村居民人均现金收入由6,221元增长至10,371元；随着

居民整体收入水平的提高，我国社会消费品零售总额由 271,896.10 亿元增加至 380,986.85 亿元，年均复合增长 8.80%。2014—2018 年，我国服装鞋帽、针纺织品零售额逐年缓慢增长，年均增速分别为 10.90%、9.80%、7.00%、7.80%和 8.01%。

服装出口方面，我国服装产品主要出口市场为欧盟、美国、东盟、日本、香港、韩国等国家和地区，出口市场集中度较高。加入 WTO 以来，美国、欧盟和日本三大市场出口额占我国纺织品服装出口总额的比例在 50~70%。2008 年起，我国主要服装出口国经济发展受金融危机冲击较大，消费需求下降；另一方面，人民币升值、人口红利消失、以及劳动力成本上升等因素，导致我国劳动力资源禀赋优势逐渐丧失，部分国际服装代工订单转向越南、柬埔寨等东南亚国家。受上述因素影响，我国服装出口增速整体呈波动下降趋势，至 2015 年出现负增长。2016 年全年服装出口额为 1,578.19 亿美元，同比下降 9.40%，降幅较上年扩大 3.00 个百分点；2017 年，我国累计出口服装 1,572.01 亿美元，同比下降 0.40%；2018 年，我国服装及衣着附件累计出口 1,576.33 亿美元，同比增长 0.30%。2018 年，美国公布了 2,000 亿美元加征 10%关税的项目，其中纺织服装项目 1,000 余个，涉及绝大部分纺织原料、半成品以及少量服装附件产品。由于加税项目大多可替代性较强，部分纺织制造产能将进一步转移至东南亚等人力成本较低、税收优惠较多的国家，我国纺织服装企业中服装代工企业预计将会受到一定影响。

总体看，近年来服装行业增速明显放缓，未来产能大幅扩张的可能性小；全球经济复苏仍然缓慢，国际订单转移，国内外市场需求呈低迷态势。

3. 行业竞争

国内竞争方面，过去十余年间，我国纺织行业不断进行行业整合，通过兼并收购实现规模化生产。经过多年的粗放式发展以后，纺织业已从劳动密集型产业逐步向资金技术密集型产业转变。从经营环境来看，小规模、作坊式企业纷纷停产，不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加；大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面，龙头企业的经营环境得以改善。从竞争优势来看，龙头企业具有设备、技术、管理和规模优势，可有效地满足“小批量、快交期”的订单方式；在行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集，使其竞争优势进一步提升。

国际竞争方面，在全球一体化的背景下，纺织行业目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。我国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点，是全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。发达国家在退出产业价值链低端环节的同时，依靠着自身的资本优势和技术优势，掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。2011 年以来，尽管国际需求疲软，国内生产要素成本持续攀升，我国纺织服装出口依然保持了较快增长，占全球纺织服装出口份额逐年提高。2011—2014 年，我国纺织服装出口金额占全球纺织服装出口总额的比重均在 30%以上，是目前世界上重要的纺织品服装出口国。2015 年以来，受全球经济增速放缓、汇率波动和国内制造成本高企等因素影响，我国纺织服装出口连续下降。越南、印度尼西亚等东盟国家低廉的劳动力资源和优厚的棉花进口政策等，导致其在欧盟、日本等地的纺织品出口成本优势明显，挤占了我国纺织品服装在海外的市场份额；同时发达经济体本国的经济状况良莠不齐，全球纺织品贸易量处于下行通道，也对我国纺织品出口形成阻碍。2018 年外需回暖，出口额增速回升，但从市场结构上看，美国、欧盟和日本等传统市场竞争仍较激烈，预计 2019 年全年我国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竞争力提出了更高要求。

总体看，国内市场上，纺织行业将不断进行行业整合，具有资金、技术优势的企业将存活，落后产能逐渐被淘汰，国内纺织行业竞争趋向于良性的技术、管理和规模层面的竞争。国际市场上，我国纺织行业具有的“价格低廉、产能充足、配套完善”等优势将随着我国产业结构的调整以及国内纺织行业的整合保持下去，但随着周边其他发展中国家成本优势的显现，我国纺织品服装出口面临激烈的竞争。

4. 行业政策

2014年，我国取消了连续实行3年的棉花临时收储政策，代之以目标价格新政（目前只在新疆棉区试点），棉价逐步回归市场，棉花产业环境发生重大变化，进入到“后收储时代”。内地棉区由于收储政策停止，目标价格新政又未实行，面临不小震荡。

2015年4月，财政部调整部分产品的出口退税率，纺织品的出口退税率达到17%，相当于全额退税，有利于提振我国纺织行业的发展。

2016年9月，工业和信息化部发布了《纺织工业发展规划（2016—2020年）》。提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国。《规划》作为“十三五”时期指导纺织工业发展的专项规划，将促进纺织未来工业转型升级，创造竞争新优势。

2017年3月，国家发展改革委和财政部发布《关于深化棉花目标价格改革的通知》，对新疆享受目标价格补贴的棉花进行上限管理，上限为基期全国棉花平均产量的85%；确定2017—2019年，新疆棉花目标价格水平为18,600元/吨。棉花目标价格改革有利于稳定棉花供应，促进我国棉纺织产业持续健康发展。

2017年10月起，纺织行业开始实施印染新规定，《纺织品印染喷墨》、PTA国家标准、针织西服标准、袜子标准等纺织行业标准陆续实施。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，环保压力日趋加大，落后产能逐步淘汰，行业去产能进程将加快。环保趋严使得材料、水电能源等价格上涨，导致行业产业链成本端提升；政府加大对印染等污染子行业的监管、推动去产能进程，有利于推动行业进一步走向规范化、调整升级以及产业整合。

2018年1月1日起，《环境保护税法》开始施行，意味着我国施行了近40年的排污收费制度将退出历史舞台。国家对重点水污染物排放实施总量控制制度，纺织废水主要包括印染废水、化纤生产废水、洗毛废水、麻脱胶废水和化纤浆粕废水5种。据统计，纺织印染业废水排放量占全国工业废水统计排放量的7.5%，居全国工业行业第5位，总量为14.13亿吨/年，具有环保优势的纺织企业将在环保政策逐步趋严的大环境中提升综合竞争能力。

2018年，中美贸易战持续升级。2018年6月，美国依据301调查单方认定结果发布对华加征关税清单，主要针对来自中国制造2025计划的部分产品，包括化学品、纺织品、食品、服饰及手袋、电子产品、金属制品和汽配产品等加征25%的进口关税。作为回应，我国决定对原产于美国的659项约500亿美元的进口商品加征25%的关税。此次美国对中国征收关税的商品中未涉及纺织品和服装，但我国加征关税涉及未梳的棉花、棉短绒等产品。我国纺织服装产业链较为齐全，棉短绒可通过国内市场及印度等其他国家进行有效替代，短期内贸易战对纺织服装行业的影响很小，长期看对我国纺织服装行业的结构和配置有一定的影响。从汇率角度看，一旦征税开启，很可能缩小贸易顺差，长期推动换汇需求降低，给人民币带来进一步贬值压力，一定程度上利好出口占比较高的棉纺

企业。

总体看，纺织行业在国民经济中具有重要的战略地位，得到了国家政策上的一定支持，未来随着我国经济结构转型和产业结构调整，国家对具有创新能力、竞争力强、环保优势突出的纺织企业支持力度更大。

5. 行业关注

(1) 环保压力显现

国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准不断提高，环保监管措施更趋严格。纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。纺织企业环保投入负担较重，行业环保压力更加突出，但部分地区仅以停产为单一监管手段，企业生产、投资活动受限，成为制约纺织全行业平稳发展的瓶颈。

(2) 汇率变动敏感

纺织服装作为对外依存度较高的行业，对于人民币汇率变化十分敏感，尤其是行业内存在的大量中小纺织企业，由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱，因此易受到人民币汇率波动的不利影响。

(3) 调整升级任务紧迫

近年来，原材料、用工等要素价格和融资、渠道费用持续上升，我国纺织品服装制造比较优势减弱，以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，订单持续向周边国家转移。中西部地区承接产业转移放缓，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、人才等制约，经营困难加大。

(4) 贸易壁垒提升

受到全球性金融危机的影响，各主要国家贸易保护主义倾向加剧，以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒。可以预计在未来相当长的一段时间内，中国纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

6. 行业发展

根据工业和信息化部编制的《纺织工业发展规划（2016—2020年）》，提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国，为“十三五”时期指导纺织工业发展、促进纺织未来工业转型升级提供了指导。

随着信息技术快速发展，纺织行业应用信息技术的深度和广度不断提高，特别是智能制造技术应用推广将明显降低生产成本，提高产品质量和生产效率，是巩固纺织行业竞争力的重要手段。同时电子商务、规模化定制、网络化协同创新等新模式的发展，将逐步优化企业生产组织和经营方式，开拓新的市场空间。

总体看，纺织业作为具有国家战略意义上的基础产业，在资金、政策上得到了国家的大力支持。随着信息技术的快速发展，我国纺织业将催生出一批具有国际优势的龙头企业，我国的纺织行业将迎来新的发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力优势

公司是全球色织布龙头企业，主要生产和销售中、高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品，产品 70%销往美国、欧盟、日本等 30 多个国家和地区；其中公司自主品牌面料出口占比达 70% 以上。目前公司色织布产能已占全球中高端衬衫用色织面料市场的 18% 左右，与 Burberry、Calvin Klein、HUGO BOSS、Armani、Gucci、OLYMP、UNIQLO 等国际知名品牌商建立了战略合作关系。

业务布局方面，公司具有完整的产业链和国际化布局。公司拥有棉花种植、纺纱、漂染、织布、后整理、制衣为一体的具有综合垂直生产能力的纺织服装企业集团，主要生产销售中高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品。目前，公司已形成以天然纤维面料为主线，以多组份功能性纤维面料为引领，以洗可穿超级免烫面料为核心，紧跟国际前沿消费趋向的功能性健康型的产品系列体系，满足了个性化、多元化的市场需求。

产能方面，公司在柬埔寨、缅甸、越南等国建设了生产基地，在意大利成立了设计机构、在美国设立了市场服务机构，充分发挥国际资源优势，实现国际化产业布局，巩固公司国际色织面料生产的龙头地位。

生产工艺方面，公司纺纱工序拥有先进的环锭纺、紧密纺、赛络纺、包芯纱、竹节纱等生产设备，配有 4 个标准实验室，配备先进的全套乌斯特 4 型棉花、纱线检测仪器，所生产品种全部达到乌斯特公报 5%~25% 水平；搭建网络信息平台“e”系统：将纺纱工厂清钢联、粗细联、细络联、细纱单锭检测与自停、自动包装及自动化立体仓库进行智能集成，实现了自动落纱，无线扫描入库、出库等的全流程生产连续化、自动化、智能化。漂染工序引进世界先进的染色机、整经机、络筒机等尖端生产设备；建立面料开发品种的生产基地—试样工厂，利用 CAD 设计系统、小样生产设备，实现面料样品生产的数字化、快速化及准确化；推广应用荣获国家科技进步一等奖的筒子纱数字化自动染色成套技术与装备，实现了染助剂自动称量、自动配送、自动装纱、入缸等全流程数字化、系统智能化。织造工序具有世界先进的平纹、提花、大提花、纱罗等多种机型，并引进世界先进的自动分绞机、自动穿经机、自动穿筘机等设备，开发、应用 APR 自动寻纬系统和模块化挂机系统，在保证产品优质高产的同时，降低员工劳动强度，提高劳动生产率。整理工序拥有从德国、瑞士、日本等国家引进的世界先进生产设备，现已成功开发出液氨+潮交联、液氨+潮交联+双弹、液氨+后焙烘、液氨后焙烘+三防、液氨潮交联（免烫）+三防、潮交联纳米吸水等新型加工方式，可生产吸水速干、纳米三防+易去污、自清洁、冷感、超级免烫等各种实用性、功能性面料，满足了不同客户个性化、多样化需求。制衣工序拥有先进的高档衬衣生产线，辅助吊挂、流水槽等自动输送系统实现精益生产，并建有标准化实验室，产品生产执行美国 AATCC 及日本 JIS、国标等质量标准；主要生产中高档色织纯棉衬衫，液氨潮交联、液氨后焙烘、成衣免烫衬衫等，产品销往美国、日本、意大利、德国、英国、俄罗斯等 30 多个国家和地区；应用先进的 CAD 设计系统、3D 技术，并与 ERP 进行数据集成，不断提升产品品质和效率；建有智能制造中心，实现智能化、个性化柔性定制。

荣誉方面，2018 年，公司被中国服装行业协会评选为“2018 年服装百强企业”、被山东省品牌建设促进会评为“山东省民营企业品牌价值 100 强”“山东省制造业高端品牌培育企业”。

总体看，公司是色织布全球龙头企业，具有综合垂直的生产能力，生产工艺先进，产能布局合理，客户资源优质，公司综合竞争能力很强。

2. 技术水平

公司服装工程研究院依托国家级企业技术中心、国家级引智示范基地和国家色织面料研发基地、山东省工程技术研究中心等技术平台，内设研究院办公室，纤维纺织、染整、服装、功能性面料和低碳等 5 个技术研究室，及 1 个中心实验室。联合纺纱、织造、漂染、整理、制衣事业部等生产运营部门，密切配合，长期致力于前沿技术研究，在科技创新、品质提升、品牌推广、低碳节能和企业文化建设等方面具有较强的研发能力。公司被认定为国家级工业设计中心、国家级企业技术中心、国家级实验室和高新技术企业。

公司与东华大学、香港理工大学、江南大学、青岛大学、亨斯曼、杜邦等高等院校和国际知名跨国企业建立了长期合作关系，在新技术、新材料、新产品等方面进行研发合作，实现强强联合，提升公司的研发能力。公司与中国农科院就棉花育种技术签订合作协议，与意大利著名设计师 Paolo Conte 共建了“意大利米兰鲁泰设计研发中心”，在美国建立了“美国纽约鲁泰设计研发中心”。

公司还与东华大学共建“国家纺织产业关键技术协同创新中心”，进行纤维新材料技术、生态染整关键技术的研究；与青岛大学共建“鲁泰集团—青岛大学研发中心”“国家纺织产业关键技术协同创新中心”，用以产业用纺织品、海洋生物质纤维的研究；与南通纺织职业技术学院共建“江苏省先进纺织技术协同创新中心”，用以纺织新材料应用、新型纺织产品研发、绿色生产工艺开发的研究；与江苏悦达纺织集团有限公司共建“产品开发联盟”，进行新纤维及多组分混纺产品应用、新型纺纱技术等的研究。

截至 2018 年底，公司成功开发 600 多项新技术、新产品，46 项产品通过省部级科技成果鉴定，其中 13 项达到国际领先水平，30 项达到国际先进水平；获得国家、省部级奖励 53 项，其中国家科技进步一等奖 1 项，二等奖 2 项；承担省级以上科技计划 17 项；获得授权专利 379 项，软件著作权 3 项；主持或参与制定国家和行业标准 50 项。

2016—2018 年，公司研发投入分别为 2.90 亿元、3.28 亿元和 2.89 亿元，占营业收入比重分别为 4.85%、5.12%和 4.21%；截至 2018 年底，公司拥有研发人员 1,867 人，占公司总人数的比例为 11.79%。

总体看，公司研发水平较高，专利成果显著，制造工艺领先，在同类企业中具备较强的研发优势，有利于公司未来的持续发展。

3. 人员素质

截至 2019 年 6 月底，公司董事 14 人，监事 3 人，高级管理人员 16 人（其中 3 名由董事兼任），具有丰富的行业经验和管理经验，专业素质较高。

公司董事长兼总经理刘子斌先生，1965 年出生，硕士研究生。历任淄博百货公司职员，淄川物资局业务科长、业务经理，鲁泰纺织副总经理，鲁诚纺织董事长。2007 年起任公司总经理，2015 年起任公司董事长兼总经理。此外，刘子斌先生还担任中国纺织工程学会副理事长，中国棉纺织行业协会副会长、色织专业委员会主任，中国印染行业协会副会长，中国企业文化研究会副会长，中国纺织工业联合会特邀副会长，中国纺织工业联合会科学技术奖励委员会委员，中国纺织工业企业管理学会副会长，中国纺织国际产能合作企业联盟副理事长，山东省人大代表，山东省“四会”副会长，山东纺织工程学会副理事长，淄博市人大代表、市人大财经委委员。

截至 2018 年底，公司拥有在职员工合计 25,851 人。从教育程度看，大学本科及以上学历占 4.83%、大专学历占 20.71%、高中及以下学历占 74.46%；从岗位分工看，生产人员占 74.63%、销售人员占 2.14%、技术人员占 20.24%、行政人员占 2.61%、财务人员占 0.38%。

总体看，公司管理层具有丰富的管理经验，员工构成符合行业特征，可以满足公司发展需要。

五、公司管理

1. 公司治理

公司按照《公司法》《证券法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

股东大会是公司的权力机构，主要职能是决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审计批准董事会的报告；审议批准监事会报告等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 14 名董事组成，其中独立董事 5 名，董事长 1 名。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。董事任期届满，可连选连任。董事会的主要职能是召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事会中职工代表的比例不低于 1/3，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为 3 年，监事任期届满，连选可以连任。监事会的主要职能是对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，主要职能是主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司年度财务预算方案、利润分配及弥补亏损方案等。

总体看，公司治理结构完善，整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

截至 2019 年 6 月底，公司纳入合并报表范围的子公司 16 家，公司设有生产部、品质管理部、纱线事业部、织染事业部、面料整理事业部、制衣生产部、制衣事业部、服装营销部、色织面料营销部、企业管理部、财务部、设计开发部、战略规划部等部门。

财务管理方面，公司严格按照《会计法》《企业会计制度》以及《企业会计准则》等政策及相关法规制度的规定处理会计事项。制定了公司财务管理制度，在财务、资金、财务核算、成本费用、往来款和资金收支等方面形成了一整套完善的财务管理体系。公司建立了健全的财务制度，并且根据国家财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》和《企业会计制度》及相关规定执行会计制度。

子公司管理方面，公司根据有关法律法规以及公司章程，结合公司实际情况制定并实施了相应的制度管理办法，在子公司章程、人事管理、财务管理、经营决策管理、内部审计监督、信息披露管理等方面形成了较为完善的管理体系，建立了有效的控制机制，规范公司内部运作机制，对公司的治理结构、资产、资源等进行风险控制。

对外投资方面，公司根据国家有关法律、法规和公司章程的规定制定了对外投资管理办法，在投资决策权限、投资执行与实施、投资管理等方面制定了管理办法，公司实行投资责任制，“谁决

策，谁负责”；参与调研、论证、建设、经营的主要人员负有连带责任。

对外担保方面，公司制定了担保管理制度，规定股东大会或董事会是对外担保的决策机构，公司一切对外担保行为，须按程序经公司股东大会或董事会批准。在决定对外担保之前，需对被担保人的资信状况和担保事项的收益、风险进行充分分析。为控制担保风险，公司明确了不能提供对外担保的事项明细，此外规定公司应要求被担保人提供反担保措施。

生产经营方面，公司制定了详细的《安全生产管理规定》《物资出入库及存储管理流程》《面料生产、质量管理流程》《服装生产、质量管理流程》《色织面料接单、评审流程》《服装接单、合同评审流程》《服装营销部各类账款收付管理规定》等相关规定、流程，对日常生产、经营的操作规范进行了较为详细的管控。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是集棉花种植、纺纱、漂染、织布、后整理、制衣为一体的具有综合垂直生产能力的纺织服装企业，主要生产销售中高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品。2016—2018年，公司营业收入逐年增长，分别为59.90亿元、64.10亿元和68.78亿元，年均复合增长7.16%，主要系随着公司新增产能逐步释放，订单增加所致。2016—2018年，公司净利润较为稳定，分别为8.56亿元、8.83亿元和8.58亿元，年均复合增长0.11%。2016—2018年，公司主营业务收入占营业收入的比重分别为95.37%、95.45%和94.81%，主营业务十分突出。

表2 2016—2018年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
面料	43.43	72.49	33.68	46.25	72.15	31.45	49.26	71.62	30.69
衬衣	12.17	20.32	31.47	12.82	20.00	28.26	12.82	18.64	29.10
电、汽	1.11	1.86	12.80	1.04	1.62	-6.68	1.54	2.24	-0.27
棉花	0.13	0.21	6.94	0.36	0.56	7.65	1.01	1.47	7.09
其他	3.07	5.12	39.93	3.63	5.66	32.99	4.15	6.03	30.33
合计	59.90	100.00	33.11	64.10	100.00	30.15	68.78	100.00	29.33

资料来源：公司年报

从收入构成来看，2016—2018年，公司面料业务收入占比均超过70%，是公司营业收入的主要来源。随着产能的增加，面料业务收入稳步增长，分别为43.43亿元、46.25亿元和49.26亿元，年均复合增长6.50%；占营业收入比重较为稳定，分别为72.49%、72.15%和71.26%。2016—2018年，公司衬衣业务收入较为稳定，分别为12.17亿元、12.82亿元和12.82亿元，占营业收入比重逐年下降，分别为20.32%、20.00%和18.64%。2016—2018年，公司棉花业务收入逐年增长，分别为0.13亿元、0.56亿元和1.01亿元，年均复合增长178.73%，主要系公司外销棉花增加所致；随着销量的增加，棉花占营业收入的比重逐年增加，分别为0.21%、0.56%和1.47%。其他业务收入占公司营业收入比重较小，对公司收入影响不大。

从毛利率情况来看，2016—2018年，公司面料业务毛利率逐年小幅下降，分别为33.68%、31.45%和30.69%，主要系棉花价格及人工成本上升所致；衬衣业务毛利率波动下降，分别为31.47%、28.26%

和 29.10%，其中 2017 年较上年下降较多主要系人工成本上升所致；2018 年较上年有所上升主要系越南制衣工厂二期投产，人工成本低于国内所致。其他业务毛利润规模较小，对公司利润影响较小。受上述因素影响，2016—2018 年，公司综合毛利率逐年下降，分别为 33.11%、30.15%和 29.33%。

从销售区域来看，2016—2018 年，公司营业收入主要来自海外，外销占比约为 65%~70%。其中，来自东南亚收入占比最高，主要系公司下游客户以品牌服装企业的成衣代工厂为主，其产能主要分布在东南亚地区所致。2016—2018 年，公司来自欧美地区收入波动增长，年均复合增长 7.15%，主要系公司与欧美高端品牌合作所致；收入占比略有波动，分别为 17.79%、16.29%和 17.80%。2016—2018 年，公司来自日韩和香港地区的收入规模和占比较为稳定；大陆地区收入和占比均呈逐年上升趋势。

表 3 2016—2018 年营业收入按区域划分情况（单位：亿元、%）

地区	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东南亚	19.74	32.95	19.76	30.84	20.10	29.22
欧美	10.66	17.79	10.44	16.29	12.24	17.80
日韩	3.67	6.13	4.14	6.46	4.52	6.57
香港	2.43	4.06	2.46	3.84	2.63	3.82
其他（地区）	4.30	7.17	3.77	5.88	3.89	5.66
中国大陆	19.11	31.90	23.51	36.69	25.40	36.93
合计	59.90	100.00	64.08	100.00	68.78	100.00

资料来源：公司年报

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 31.85 亿元，较上年同期小幅下降 2.89%，主要系下游需求下降使得国内工厂开机率略有下降，以及部分旧产能更替所致；实现净利润 4.21 亿元，较上年同期增长 7.83%，主要系人民币贬值影响以及棉花成本降低所致。

总体看，公司营业收入主要来源是色织布面料及衬衣，主要来自海外；近年来随着公司产能的逐步提升，营业收入逐年增长；受人工成本、棉花价格及人民币汇率波动影响，公司综合毛利率有所波动。

2. 原材料采购

公司专设物资供应部负责公司原、辅材料的采购。公司制定了严格的采购程序和供应商管理体系，确保采购物品符合质量和成本的要求。对于生产所需原材料，由物资供应部根据生产、使用部门编制的材料采购计划组织物资采购，根据询比价结果与供应商确认主要合同要素后起草采购合同/协议并组织相关合同评审，照相关标准和订单要求进行采购，在采购物资质保期内，负责跟踪处理（包括对不合格品的退货、索赔等）。此外，物资供应部还负责安排进口棉花合同执行过程中对配额的使用控制，以及对国外采购的物资协助关务部门办理进口手续。采购产品质量方面，由品质管理部负责制定棉花等原材料的采购标准，物资进场检验，及进口棉花检样的取样、包装和测试回潮率。

新供应商选择方面，由企业管理部、品质管理部、制衣品质管理部、鲁泰纺织服装工程研究院、总经理办公室等部门协同完成。潜在供应商在通过公司相关部门组织的资质评审、现场评审、样品检验、试用评价过程、产品安全性进行综合评审后，进入合格供应商名录，并与其签订《质量保证协议书》。对于客户指定供应商，由相关产品营销部填写《客户指定供应商采购说明说明》，供应

商管理处负责收集客户指定供应商的相关信息。对于能够对公司战略发展提供支持的供应商，根据双方的战略契合度、供应商综合实力等因素进行评定，确定战略供应商。

供应商管理方面，由供应商管理处组织使用部门、物资供应部、品质管理责任部门在质量、交期、价格、研发、服务、贸易安全标准的方面定期进行供应商评价，由供应商管理处收集相关部门对供应商的评价结果进行汇总统计，并根据统计结果对供应商分级¹。物资供应部按照供应商年度评价结果进行采购比例的分配，原则上的采购比例为：I级供应商供货比例不低于每季度采购总量的70%。供应商管理处监督采购比例执行情况。对不合格的供应商，公司暂停其供货资格，并要求其限期分析原因和提交整改报告，并跟踪整改结果，期限内整改达不到要求或拒绝整改的，取消其合格供应商资格。在确保供应的情况下，每类产品保持3~5家合格供应商，2~3家稳定供应商，原则上避免独家供货（最终客户指定除外）。2019年，公司合格供应商近600家，其中I级供应商占比约为65%。

库存管理方面，对于关键原材料，由计划提报部门滚动预测使用量，滚动周期为三个月，每月27日之前预测未来三个月的使用量。根据供应商业务量分配原则，物资供应部计算每个供应商的未来三个月滚动预测供货量，提前通知供应商备货。关键原材料的安全库存量，计划提报部门根据订单的变化随时调整安全库存量。对于关键原材料，国内采购物资的安全库存量不低于15天的使用量，国外采购物资的安全库存量不低于3个月的使用量；此外，公司还根据原材料上下游的供需情况及价格变动趋势加大安全库存。

公司生产所需的主要原材料包括棉花、纱线等，主要原材料占公司生产成本的55%左右。棉花方面，受公司产品以高支纱为主的影响，所需棉花主要为长绒棉，目前公司长绒棉国内采购地主要为新疆，国外采购地以美国为主。公司在新疆设有子公司新疆鲁泰丰收棉业有限责任公司（以下简称“新疆鲁泰”），负责棉花种植、收购及初加工。截至2019年6月底，公司在新疆拥有18万亩棉花生产基地。近年来，新疆鲁泰长绒棉主要供公司内部生产所用，其他所需部分通过进口或采购新疆鲁泰所在地阿瓦提县周边所产长绒棉解决。公司细绒棉除进口外，还从生产建设兵团购买细绒棉。外棉采购方面，2016—2018年，公司拥有外棉采购配额分别为27,304吨、25,303吨和30,907吨。近年来，公司国内与国外的棉花采购量占比约为1:1，较为充足的外棉采购配额有利于公司控制生产成本。棉花采购价格对公司生产成本影响较大，且市场价格波动较大，为控制采购成本，公司成立专门的工作小组对棉花市场进行分析（棉纱市场与棉花一致），根据市场波动情况结合生产需求进行集中或分散采购以应对市场波动对公司成本造成的风险。

采购量方面，2016—2018年，公司国内棉花采购量波动下降，年均复合下降61.18%，其中2018年同比大幅下降89.88%，主要系一方面2017年公司预计棉花价格上升增加棉花采购量，另一方面外棉配额上升采购数量增加所致；外棉采购量逐年增长，年均复合增长15.79%，主要系一方面公司外棉采购配额增加，另一方面公司海外产能逐步投产，直接采购国外棉花数量增加所致；原纱采购量逐年增长，年均复合增长51.43%，主要系2017年下半年至2018年上半年公司部分纺纱厂厂房、设备搬迁，期间影响纱线产量，外购纱线量增加所致；色纱采购量随着产能的增加逐年减少，年均复合减少13.18%；国外纱线采购量波动增长，年均复合增长119.66%，主要系海外产能增加所致。

表4 近年来公司主要原材料采购情况

原材料		2016年	2017年	2018年	2019年1-6月
棉花（国内采购）	采购均价（单位：元/吨）	16,723.00	20,344.00	22,317.00	19,110.00

¹ 90分及以上为I级、75（含）~90分为II级、65（含）~75分为III级、低于65分为IV级。

	采购数量 (单位: 吨)	20,214.00	30,107.00	3,046.00	11,609.00
棉花 (进口)	采购均价 (单位: 元/吨)	14,956.00	15,475.00	16,543.00	17,414.00
	采购数量 (单位: 吨)	29,579.00	30,114.00	39,657.00	24,222.00
原纱	采购均价 (单位: 元/吨)	34,554.00	41,129.00	37,761.00	41,549.00
	采购数量 (单位: 吨)	4,920.00	8,073.00	11,282.00	2,422.00
色纱	采购均价 (单位: 元/吨)	49,521.00	49,677.00	54,364.00	49,457.00
	采购数量 (单位: 吨)	873.00	760.00	658.00	348.00
纱线 (国外采购)	采购均价 (单位: 元/吨)	55,381.00	66,888.00	71,448.00	29,066.00
	采购数量 (单位: 吨)	40.00	36.00	193.00	535.00

资料来源: 公司提供

采购价格方面, 棉花价格随市场价格的波动而波动, 2016—2018年, 公司国内棉花采购均价逐年增长, 年均复合增长 15.52%; 进口棉花采购均价逐年增长, 年均复合增长 5.17%。纱线价格与棉花价格波动保持一致, 2016—2018年, 公司原纱采购均价波动增长, 年均复合增长 4.54%; 色纱及进口纱线采购价格均呈逐年增长的趋势, 分别年均复合增长 4.78%和 13.58%。原材料价格的上涨对公司成本的控制造成一定压力。2019年 1—6月, 受国内棉花市场价格下降的影响, 公司国内棉花及色纱采购均价均有所下降; 原纱及外棉采购均价受市场影响有所上升; 进口纱线采购价格大幅下降, 主要系越南鲁泰采购部分价格较低的气流纺纱线所致。

采购结算方面, 国内采购以货到付款为主, 账期一般为收到货后 30 天内支付, 付款方式以电汇为主。国际采购方面以 D/P 和 T/T 为主, 其中 D/P 为单据到银行 5 天内付款、T/T 为提单后 30~45 天付款。

采购集中度方面, 2016—2018年, 公司前五大供应商采购金额分别为 7.96 亿元、7.39 亿元和 7.58 亿元, 占当年采购金额的比重分别为 20.35%、17.27 和 16.17%, 采购集中度较低。

表 5 近年来公司前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

年份	序号	供应商名称	采购额	占采购总额比例
2016 年	1	第 1 名	21,217.23	5.42
	2	第 2 名	20,369.75	5.20
	3	第 3 名	15,328.18	3.92
	4	第 4 名	13,059.13	3.34
	5	第 5 名	9,669.29	2.47
		合计	--	79,643.59
2017 年	1	第 1 名	18,790.05	4.39
	2	第 2 名	17,137.03	4.00
	3	第 3 名	14,664.00	3.43
	4	第 4 名	12,662.53	2.96
	5	第 5 名	10,669.84	2.49
		合计	--	73,923.45
2018 年	1	第 1 名	22,134.19	4.72
	2	第 2 名	15,187.96	3.24
	3	第 3 名	14,703.37	3.13
	4	第 4 名	12,191.37	2.60
	5	第 5 名	11,631.32	2.48
		合计	--	75,848.22

资料来源: 公司提供

总体看，公司对供应商的选择和管理方面制度较为完善。公司主要原材料受市场价格波动影响较大，不利于其生产成本控制。公司外棉配额较为稳定，采购集中度一般。

3. 产品生产

公司生产的主要产品包括色织布、匹染布及衬衣，主要采用“以销定产为主，库存式生产为辅”的生产模式，即根据客户订单或者通过销售预测分析制定生产计划并安排生产。

公司在生产过程实施采用“定单拉动式”生产，建立了以生产部、品质管理部为管理调度中枢，事业部、工厂为基础的生产组织架构。生产过程综合运用体系管理、卓越绩效管理，使用 LTPS²、CPM³、TQM⁴、6S⁵、ERP⁶等方法工具，选用新材料、新技术、新设备和信息技术，按照均衡生产、准时化生产等精益管理的思想，使用自动化、智能化的先进设备以及计算机集成系统，逐步实现稳产、高效、优质、低耗、安全的目标。

生产设备方面，公司生产设备以进口为主，主要来自瑞士、日本、德国、意大利等国家的知名纺织机械企业，包括瑞士立达织造设备、德国第斯漂染设备、大阪日进整理设备、英国 SDL 实验设备、美国格柏自动打版排版放码 CAD 系统、法国力克 CAM 自动裁剪机、日本重机自动缝纫机等。公司生产设备在同行业中处于先进水平。

成本构成方面，公司产品成本结构较为稳定。2016—2018 年，面料和衬衣的生产成本中，原材料成本占比均超过 50%，占比最高。2016—2018 年，人工工资占面料生产成本的比重超过 17%，占衬衣生产成本比重超过 37%。其他成本分别为折旧、能源以及制造费用等。近年来，原材料价格波动较大，人工工资的持续上涨等因素对公司生产成本的控制造成一定压力。

表 6 近年来公司主要产品生产成本构成情况（单位：%）

名称	面料				衬衣			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
原材料	54.82	56.02	56.77	53.81	57.10	55.53	55.73	56.73
人工工资	17.01	17.51	17.56	17.92	37.24	37.50	37.48	35.95
折旧	5.22	5.41	5.50	5.41	2.07	2.16	2.14	2.54
能源	12.86	13.47	12.66	14.08	0.83	0.92	0.92	1.00
制造费用	10.09	8.59	7.51	8.78	2.76	3.89	3.73	3.78
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报

近年来，在国内人工工资成本上升及潜在贸易壁垒的影响下，不断在东南亚布局产能。截至 2019 年 6 月底，公司已在柬埔寨、缅甸、越南建立了生产基地，其中柬埔寨和缅甸项目均已投产，越南产能逐步释放，预计 2019—2020 年能够全部投产。未来，随着海外产能占比的提升，公司产品结构将得到改善，生产成本控制压力将有所缓解，色织布龙头地位将进一步巩固，盈利能力有望提升。

产能方面，2016—2018 年，公司面料产能稳步增长，年均复合增长 4.42%，主要系海外色织布产能逐步投产，以及购置新设备所致。2016—2018 年，公司衬衣产能波动下降，分别为 2,010.00 万

² LTPS，鲁泰生产方式。

³ CPM，关键路径法，指设计中从输入到输出经过的延时最长的逻辑路径。优化关键路径是一种提高设计工作速度的有效方法。

⁴ TQM，全面质量管理，以产品质量为核心，建立起一套科学严密高效的质量体系，以提供满足用户需要的产品或服务的全部活动。

⁵ 6S，指整理（SEIRI）、整顿（SEITON）、清扫（SEISO）、清洁（SEIKETSU）、素养（SHITSUKE）、安全（SECURITY）6 个方面管理整理。

⁶ ERP，企业资源计划（Enterprise Resource Planning）

件、2,060.00 万件和 1,960.00 万件，主要系生产线产品结构调整为以高附加值产品为主，以及进行定制生产线改造使得国内产能下降所致。

表 7 近年来公司主要产品产能、产量及产能利用率情况

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
面料	产能（单位：万米/年）	26,870.00	27,800.00	29,300.00
	产量（单位：万米）	25,185.85	26,614.99	28,752.73
	产能利用率（单位：%）	93.73	95.74	98.13
衬衫	产能（单位：万件/年）	2,010.00	2,060.00	1,960.00
	产量（单位：万件）	1,856.04	1,914.08	1,868.74
	产能利用率（单位：%）	92.34	92.92	95.34

资料来源：公司提供

产量方面，2016—2018 年，公司面料产量随下游订单的增加以及产能的增加而逐年增长，年均复合增长 6.85%。2016—2018 年，公司衬衣产量波动增长，年均复合增长 0.34%，其中 2018 年较上年有所下降主要系公司衬衣产能下降所致。2019 年 1—6 月，公司面料产量 14,015.27 万米，衬衫产量 894.98 万件。

产能利用率方面，由于公司采用以销定产的生产模式，2016—2018 年，公司产能利用率均高于 90%。

公司部分面料产品采用外协加工的方式完成。其中，色织布方面，外协加工的产品主要为聚酯类、纬编织类、麻类；匹染布方面，外协加工的产品主要为坯布外加工、整理外加工、印花外加工、坯布、成品面料采购。2016—2018 年，公司外协加工产品金额分别为 295.10 万元、1,417.60 万元和 1,577.09 万元。公司衬衫产品无外协加工。

总体看，近年来，公司主要采用以销定产的生产方式，产能利用率维持在较高水平。未来，随着海外产能的逐步投产，产品产能将进一步提升，生产成本压力将得到缓解。

4. 产品销售

公司营销部负责产品销售指标的制订、实施以及市场开拓工作。公司产品主要采用直销的销售模式（占比约 95%左右）。

公司实施营销的主要方式包括：通过参加国内外行业展会，进行品牌推广及宣传；通过拜访推介会等方式推介公司产品，挖掘新的客户资源；对现有品牌运营商客户定期拜访，获取市场信息并推介公司新产品；针对重点客户召开开发组、采购组、质量保证组的产品推介会；与品牌运营商建立合作开发关系等。公司面料产品主要销往品牌运营商或品牌运营商旗下的成衣厂，销售区域主要分布在中国大陆（占比约为 30%~35%）、欧美、亚洲（除中国大陆）等地区。目前公司色织布产能已占全球中高端衬衫用色织面料市场的 18%左右，并且与 Burberry、Calvin Klein、HUGO BOSS、Armani、Gucci、OLYMP、UNIQLO 等国际知名品牌商建立了战略合作关系。

产品定价方面，面料产品在收到客户样品意见后，公司根据原材料市场价格及与客户合作关系，按公司面料报价标准确定面料单价；库存面料参考成本价格、原始单价以及市场行情进行报价。衬衫产品，公司根据面料价格、衬衣客户单耗、基础加工费、辅料费及其他费用（如特殊工艺费、出口业务在国内产生的以人民币结算的费用、嵌条费等）报价，特殊情况需部门负责人确认。

销量方面，2016—2018 年，公司面料产品销量逐年增长，年均复合增长 7.56%，主要系公司作为色织布龙头企业竞争优势明显，随着海外产能的逐步释放公司接收订单的能力增强所致。2016—

2018年，衬衫销量波动增长，分别为1,844.13万件、1,962.29万件和1,889.35万件，其中2018年有所下降主要系一方面国内产能生产线改造产能下降致接单能力下降，另一方面国内生产成本上升部分客户订单转移至越南，处于试单状态所致。2019年1—6月，公司面料销量12,008.36万米，衬衫销量870.98万件。

销售均价方面，2016—2018年，面料销售价格较为稳定，分别为19.71元/米、19.33元/米和19.32元/米；衬衫价格波动上涨，主要系订单产品规格不同所致。2019年1—6月，公司面料销售均价为19.44元/米，衬衫销售均价为68.92元/件。

产销率方面，2016—2018年，受益于订单式生产的模式，公司衬衫产销率保持在较高水平；面料产销率分别为87.49%、89.88%和88.67%，主要系公司部分面料直接用于公司衬衫生产，未直接计入面料销量所致。

表8 近年来公司主要产品销售情况

产品	项目	2016年	2017年	2018年
面料	销量(单位:万米)	22,035.33	23,921.03	25,494.21
	销售均价(单位:元/米)	19.71	19.33	19.32
	产销率(单位:%)	87.49	89.88	88.67
衬衫	销量(单位:万件)	1,844.13	1,962.29	1,889.35
	销售均价(单位:元/件)	66.01	65.33	67.88
	产销率(单位:%)	99.36	102.52	101.10

资料来源:公司年报

销售集中度方面，2016—2018年，公司前五大客户销售金额分别为12.41亿元、11.60亿元和13.61亿元，占营业收入的比重分别为20.74%、18.10%和19.78%，集中度较低，不存在对单一客户依赖程度较高的情况。

表9 2016—2018年公司前五大客户情况(单位:亿元、%)

年份	客户名称	销售产品	销售金额	占营业收入比重
2016年	第1名	面料	4.07	6.80
	第2名	面料	2.67	4.46
	第3名	面料	2.33	3.89
	第4名	面料	2.23	3.73
	第5名	面料	1.11	1.86
	合计	--	12.41	20.74
2017年	第1名	面料	3.41	5.33
	第2名	面料	2.32	3.63
	第3名	面料	2.31	3.60
	第4名	面料	1.78	2.78
	第5名	面料	1.78	2.77
	合计	--	11.60	18.10
2018年	第1名	面料	3.73	5.43
	第2名	面料	3.30	4.79
	第3名	面料	2.65	3.86
	第4名	面料	2.13	3.10
	第5名	面料	1.79	2.60

	合计	--	13.61	19.78
--	----	----	-------	-------

资料来源：公司提供

结算方面，国外销售结算一般采用 L/C 和 T/T 为主，对于重要客户及战略客户还可以采用 D/P 的方式，账期方面，即期结算方式项下的出口大货款，公司在船期后 22 天内收回；远期结算方式项下的款项在合同协议的远期日期基础上加 5 天内收回。国内销售一般先发货后收款，账期一般为开票后 1 个月内。

总体看，近年来，公司面料销量不断扩大，衬衫销量受生产线改造波动上升；公司产品定价以市场价格和成本加成相结合的方式，面料及衬衫价格均比较稳定。公司客户集中度较低。

5. 在建工程

截至 2019 年 6 月底，公司主要在建工程预计总投资额 5.18 亿元，已投资 1.42 亿元，尚需投资 3.76 亿元，资金支出压力较小。鲁泰（越南）新洲项目位于越南西宁省新洲县新汇社，总占地面积约 17 万平方米，项目达产后预计年产 15,000 吨纱线；鲁泰（越南）色织布二期项目位于越南西宁省鹅油县，已建成一期年产色织布 3,000 万米生产线，建设色织布二期项目达产后预计产能为色织布 4,000 万米/年。

表 10 截至 2019 年 6 月底公司主要在建工程情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划投资额	已投资额	投资计划		预计完工时间	工程进度
			2019 年下半年	2020 年		
鲁泰（越南）新洲项目	4.08	0.37	2.35	1.00	2021 年 7 月	9.07
鲁泰（越南）色织布二期项目	1.10	1.05	0.05	--	2020 年 12 月	95.45
合计	5.18	1.42	2.40	1.00	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目资金支出压力较小；未来随着新生产基地的建成，公司产能将进一步扩大，公司营业收入及盈利规模有望进一步增长，同时公司海外产能的布局能够缓解贸易摩擦、国内人工成本上升及汇率波动对公司经营造成的压力。

6. 经营效率

2016—2018 年，随着战略客户和主要客户数量的增加，公司应收账款周转次数逐年下降，分别为 20.47 次、19.40 次和 18.43 次；存货周转次数逐年增长，分别为 2.18 次、2.22 次和 2.25 次；公司总资产周转次数变动不大，分别为 0.65 次、0.65 次和 0.66 次。

从同行业对比来看，公司应收账款周转次数处于行业较高水平，存货周转次数和总资产周转次数处于行业中等水平。

表 11 2018 年同行业主要上市公司经营效率情况（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
601339.SH	百隆东方	13.61	1.29	0.48
600448.SH	华纺股份	12.58	3.53	0.92
002042.SZ	华孚时尚	17.72	2.48	0.83
	中位数	15.66	2.40	0.75
	平均数	15.83	2.40	0.72

000726.SZ	鲁泰 A	19.41	2.32	0.66
-----------	------	-------	------	------

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致；Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

总体看，公司整体经营效率处于行业中上水平。

7. 经营关注

(1) 原材料价格波动

公司所用原材料以长绒棉为主，长绒棉供应及价格主要受到市场需求、气候、产业政策、棉花储备、人民币汇率波动、国家棉花进口配额管理等因素的影响。棉花价格波动对公司生产成本的控制造成一定压力。

(2) 汇率波动风险

公司产品主要销往国际市场，销售收入以美元结算为主；同时公司使用的主要机器设备多数通过进口取得，进口支付的外汇中有部分非美元外汇支出。由于我国实行有管理的浮动汇率制度，汇率随着国内外政治、经济环境的变化而波动；当汇率波动幅度较大时，对公司折算为人民币计量的产品出口收入产生一定负面影响。

(3) 海外经营风险

由于公司在东南亚子公司的生产规模不断扩大，已成为公司目前未来发展的首要目标，子公司所在国的政治与政策上的不确定性对海外子公司的经营产生影响重大，其盈利能力的变化将对公司整体的经营状况产生重要影响，尤其是越南目前给予越南子公司较为优惠的税收政策，使得子公司发展速度较快，越南子公司的盈利能力对税收优惠政策的依赖程度较高。

8. 未来发展

未来，公司将持续推进智能制造升级，整合国内国外优势资源，充分发挥各区域优势，进一步提升公司的国际化水平，保持公司在全球衬衫色织面料方面的突出优势。发挥各渠道资源优势，创新营销模式。积极推进高端衬衫定制服务，满足客户多样性需求。加大创新投入，不断提高研发、设计水平，积极开发新型面料。秉持低碳环保理念，促进经济可持续发展。

在公司治理方面，公司将加强企业内部控制制度建设，不断完善组织架构、法人治理结构与风险防范机制，在制度层面保障公司实现健康、稳定、可持续发展。在市场开拓方面，公司将遵循“以终端客户需求为导向、研发设计与销售服务相结合”的经营理念，调整运营模式，建立多元化销售平台，在稳定现有市场的基础上积极开拓新兴市场，进一步提升国内市场份额，推进国内外市场的均衡发展。在企业管理上，公司将以“提质增效”为战略目标，全面开展集团体系建设，深入践行卓越绩效模式，大力推进鲁泰生产方式（LTPS），系统开展供应链管理工作，努力打造全球化采购网络，持续完善企业管理制度。在品牌建设方面，公司将坚持以品质为基础，以创新为动力，将企业理念与文化融入品牌建设，不断创新营销模式，坚持以客户需求为导向，整合线上线下渠道资源，持续推进品牌国际化进程。在产业布局方面，公司将利用美国公司和米兰、日本办事处在市场开拓、设计研发、客户服务及人才培养等方面的作用，充分发挥东南亚生产基地的成本优势，统筹国内国外资源，在稳定品质的同时不断提高生产效率，以保持公司在全球色织行业的领先地位。

总体看，公司基于现有业务规模与公司情况制定了符合公司自身定位发展计划，未来随着各项目的逐步实施，公司业务有望保持较好的发展态势。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016—2018 年度合并财务报表均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论问标准无保留意见；2019 年 1—6 月合并财务报表未经审计。公司按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体企业会计准则、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（以下合称“企业会计准则”）进行确认和计量，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）的规定，编制财务报表。2018 年，因执行财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对一般企业财务报表格式进行了修订，公司对财务报表格式进行相应变更，并对可比期间的比较数据进行调整。

从合并范围变化来看，2017 年，公司合并范围新增子公司 1 家，系淄博诚舜热力有限公司；2018 年，公司合并范围新增子公司 1 家，系上海智诺纺织新材料有限公司，因注销不再纳入合并范围的子公司 1 家，系公司北京思创服饰股份有限公司。截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围子公司 16 家。整体看，合并范围变化对公司主营业务影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 105.38 亿元，负债总额 28.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.26 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 71.47 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 68.79 亿元，净利润（含少数股东损益）8.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.42 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 112.02 亿元，负债合计 34.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.24 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 71.36 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 31.85 亿元，净利润（含少数股东损益）4.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.11 亿元；公司经营活动现金流量净额 1.2 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.88 亿元。

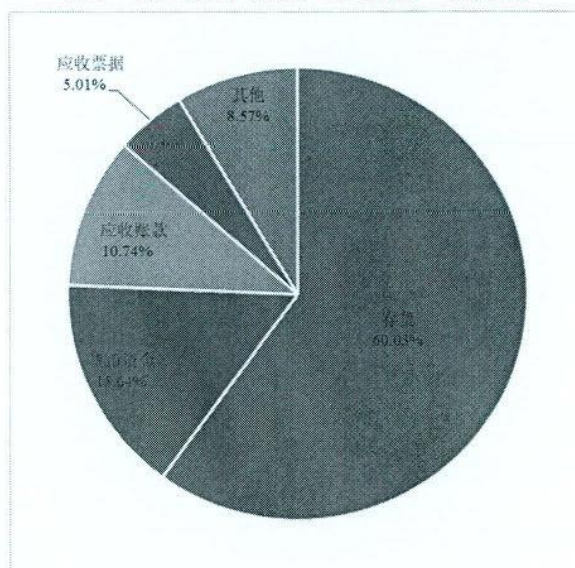
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 5.52%。截至 2018 年底，公司合并资产总额为 105.38 亿元，较年初增长 3.61%，主要系非流动资产增加所致；其中流动资产和非流动资产占比分别为 33.09%和 66.91%，以非流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.91%。截至 2018 年底，公司流动资产总额 34.87 亿元，较年初下降 2.86%，主要系货币资金减少所致；主要由货币资金（占比 15.64%）、应收票据（占比 5.01%）、应收账款（占比 10.74%）和存货（占比 60.03%）组成，如下图所示。

图4 截至2018年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2016—2018年，公司货币资金波动减少，年均复合下降9.59%。截至2018年底，公司货币资金5.46亿元，较年初减少21.40%，主要系公司投入在建项目及偿还到期债务所致。公司货币资金包括银行存款（占比96.43%）、其他货币资金（占比1.90%）和库存现金（占比1.67%）。公司受限货币资金为0.10亿元（占比1.90%），系银行存款、信用证及保理函保证金，受限比例很低。

2016—2018年，公司应收票据逐年增长，年均复合增长44.06%，主要系票据结算增加所致。截至2018年底，公司应收票据1.75亿元，较年初增长25.40%；其中，银行承兑汇票占比30.69%，信用证占比69.31%。

2016—2018年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长13.05%，主要系营业收入增加所致。截至2018年底，公司应收账款账面价值为3.75亿元，较年初增长12.13%；从账龄来看，其中1年以内的占比99.68%，账龄较短；按欠款方归集的余额前五名的应收账款余额合计1.13亿元，占应收账款余额总额比例为28.60%，集中度一般；累计计提坏账准备0.20亿元，计提比例为5.03%，计提较为充分。

2016—2018年，公司存货波动增长，年均复合增长7.32%。截至2018年底，公司存货账面价值为20.93亿元，较年初变化不大；主要由原材料（占比36.60%）、在产品（占比27.15%）和库存商品（占比35.02%）构成。截至2018年底，公司存货共计提跌价准备0.67亿元，计提比例3.11%。公司存货中棉花的价格波动较大，存在一定跌价风险。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长6.34%，主要系固定资产增加所致。截至2018年底，公司非流动资产总额70.51亿元，较年初增长7.14%，主要由固定资产（占比81.53%）和无形资产（占比6.79%）构成。

2016—2018年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长4.41%。截至2018年底，公司固定资产账面价值为57.49亿元，较年初增长6.04%，主要系鲁泰（越南）项目色织二期、鑫胜热电扩建项目（二期）等在建项目转固所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比39.82%）及机器设备（占比59.11%）构成。截至2018年底，公司固定资产累计计提折旧42.17亿元，计提减值准备0.43亿元，成新率为57.44%，成新率较低；受限固定资产账面价值0.54亿元，占比0.95%，受限比例很低。

2016—2018年，公司无形资产波动增长，年均复合增长11.61%，主要系2017年购置土地所致。截至2018年底，公司无形资产账面价值为4.79亿元，较年初下降4.06%，主要系累计摊销所致；公司无形资产主要由土地使用权（占比99.13%）构成；公司累计计提无形资产摊销1.14亿元，未计提减值准备。

截至2018年底，公司使用受限的资产账面金额4.42亿元，占总资产比例为4.20%，受限比例低。

表12 截至2018年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	受限原因	占比
货币资金	1,036.79	短期借款质押、保函保证金、信用证保证金	0.10
存货	27,006.88	短期借款抵押	2.56
固定资产	5,435.63	短期借款抵押	0.52
无形资产	10,728.86	短期借款抵押	1.02
合计	44,208.16	--	4.20

资料来源：公司年报

截至2019年6月底，公司合并资产总额112.02亿元，较年初增长6.31%。流动资产和非流动资产占比分别为36.12%和63.88%，较年初变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模持续增长，以固定资产和无形资产为主，流动资产中应收账款和存货占比较大，整体资产质量一般。

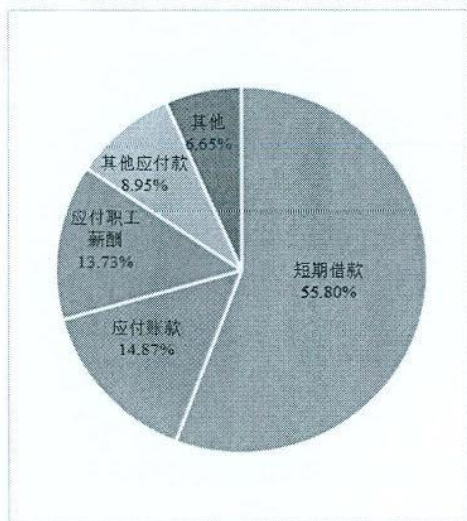
3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长18.03%，主要系流动负债增加所致。截至2018年底，公司负债总额28.12亿元，较年初增长17.38%；其中，流动负债占比84.46%，非流动负债占比15.54%，以流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长18.07%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。截至2018年底，公司流动负债合计23.75亿元，较年初增长9.43%，主要由短期借款（占比55.80%）、应付票据（占比14.87%）、应付职工薪酬（占比13.73%）和其他应付款（占比8.95%）构成，如下图所示。

图5 截至2018年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司年报

2016—2018年，公司短期借款快速增长，主要系公司经营资金需求增加所致。截至2018年底，公司短期借款13.25亿元，较年初增长16.75%；其中，抵押借款占比33.96%、保证借款占比18.87%、信用借款占比47.17%。

2016—2018年，公司应付账款波动增长，年均复合增长17.08%，主要系公司拓展海外产能所需支付设备款增加所致。截至2018年底，公司应付账款3.53亿元，较年初变化不大，主要为应付采购货款（占比67.13%）和工程设备款（占比30.16%）。

2016—2018年，公司应付职工薪酬较为稳定，年均复合增长1.62%。截至2018年底，公司应付职工薪酬3.26亿元，较年初变化不大，主要为工资、奖金、津贴和补贴（占比82.46%）。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长63.22%，主要系往来款大幅增加所致。截至2018年底，公司其他应付款2.12亿元，较年初大幅增长67.15%，主要为往来款（占比77.98%）、定金及保证金（占比8.96%）和代收代付款（占比8.61%）。

2016—2018年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长17.79%，主要系长期借款和递延收益增长所致。截至2018年底，公司非流动负债合计4.37亿元，较年初增长93.96%，主要由长期借款（占比38.90%）、长期应付职工薪酬（占比22.19%）和递延收益（占比32.08%）构成。

2016—2018年，公司长期借款波动增长，分别为1.36亿元、0.00元和1.70亿元，年均复合增长11.94%。考虑到公司长期借款金额较小，到期偿付压力不大。

2016—2018年，公司长期应付职工薪酬逐年增长，年均复合增长10.70%。截至2018年底，公司长期应付职工薪酬0.97亿元，较年初增长3.32%，全部为其他长期福利。

2016—2018年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长20.85%，主要系政府补助增长所致。截至2018年底，公司递延收益1.40亿元，较年初增长10.61%。

债务方面，2016—2018年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长21.96%。截至2018年底，公司全部债务15.01亿元，较年初增长24.52%，其中短期债务占比88.67%，长期债务占比11.33%，以短期债务为主。债务比率方面，2016—2018年，公司资产负债率持续上升，分别为21.33%、23.55%和26.68%；全部债务资本化比率持续上升，分别为11.93%、13.42%和16.26%；长期债务资本化比率波动上升，分别为1.79%、0.00%和2.15%。整体看，公司债务负担较轻。

截至2019年6月底，公司负债合计34.79亿元，较年初增长23.71%，主要系短期借款增加所致；

流动负债和非流动负债分别占比分别为 92.66%和 7.34%，流动负债占比进一步上升。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 23.46 亿元，全部为短期债务；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.05%和 23.30%，债务负担仍较轻。

总体看，近年来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主；公司整体债务负担较轻，债务结构有待调整。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益较为稳定，年均复合增长 1.86%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 77.26 亿元，较年初变化不大；其中归属母公司所有者权益 71.47 亿元（占比 92.50%）。截至 2018 年底，归属母公司所有者权益中，实收资本占比 12.91%，资本公积占比 9.79%，库存股占比 -6.81%，盈余公积占比 14.31%，未分配利润占比 68.95%，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益 77.24 亿元，较年初变化不大；其中归属于母公司所有者权益占比 92.39%。截至 2019 年 6 月底，归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 12.03%，资本公积占比 3.60%，盈余公积占比 14.33%，未分配利润占比 69.03%。

截止 2019 年 3 月 22 日，公司 B 股回购期限届满，累计回购 B 股 64,480,770 股，并于 2019 年 4 月在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司注销完毕，公司总股本减少至 858,121,541 股。受上述因素影响，截至 2019 年 6 月底，公司实收资本 8.58 亿元，较年初减少 6.99%；资本公积 2.57 亿元，较年初减少 63.31%。

总体看，近年来，公司所有者权益规模变化不大，以未分配利润为主，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司收入规模持续增长，年均复合增长 7.16%。2018 年，公司实现营业总收入 68.79 亿元，较上年增长 7.33%，主要系越南产能陆续投产所致。2016—2018 年，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 10.15%。2018 年，公司营业成本 48.61 亿元，较上年增长 8.59%，主要系棉花及人工成本上升所致。2016—2018 年，公司净利润较为稳定，年均复合增长 0.11%。2018 年，公司净利润 8.58 亿元，较上年下降 2.84%，主要系远期结汇等金融资产（负债）交割损失，以及股权投资损失所致；归属于母公司所有者的净利润 8.12 亿元。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用逐年小幅增长，年均复合增长 2.70%；2018 年，公司费用总额 8.87 亿元，较上年增长 3.29%；其中销售费用占比 17.82%、管理费用占比 44.06%、研发费用占比 32.62%、财务费用占比 5.50%，以管理费用和研发费用为主。2016—2018 年，公司销售费用较为稳定，年均复合下降 0.24%；财务费用波动增长，年均复合增长 52.59%，主要系受债务规模及利息收入变动的影 响。2016—2018 年，公司管理费用分别为 6.61 亿元、3.23 亿元和 3.91 亿元，主要系 2018 年会计准则变更，研发费用单列所致；2017 年和 2018 年，公司研发费用分别为 3.28 亿元和 2.89 亿元，规模较为稳定。2016—2018 年，公司费用收入比波动下降，分别为 14.04%、8.28% 和 8.69%，公司对费用控制能力较强。

从利润构成来看，公司营业利润主要来源于主营业务利润。2016—2018 年，公司投资收益分别为 -0.61 亿元、0.02 亿元和 -0.60 亿元，主要为远期结汇等金融资产（负债）交割损失，对营业利润存在一定侵蚀；公司营业外收入波动下降，年均复合下降 61.98%，公司营业外收入占当期利润总额的比例分别为 7.16%、1.21%和 1.10%，其中 2017 年下降较多主要系政府补助计入其他收益所致。2017 年和 2018 年，公司其他收益分别为 0.58 亿元和 0.61 亿元，占当期利润总额的 5.78%和 6.28%，主要为政府补助。公司利润对非经常性损益依赖程度较低。

从盈利能力指标看，2016—2018年，公司总资本收益率逐年下降，分别为10.56%、10.41%和10.06%；总资产报酬率逐年下降，分别为11.30%、10.47%和9.92%；净资产收益率波动下降，分别为11.63%、11.61%和11.07%。从同业对比看，公司盈利能力处于行业较高水平。

表 13 2018 年同行业主要上市公司盈利能力情况（单位：%）

证券代码	证券简称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
601339.SH	百隆东方	5.06	5.82	19.47
600448.SH	华纺股份	1.79	1.44	8.69
002042.SZ	华孚时尚	6.48	10.82	10.52
中位数		5.77	8.32	14.99
平均数		5.77	7.33	17.00
000726.SZ	鲁泰 A	9.74	11.24	29.33

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致；Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2019年1—6月，公司实现营业收入31.85亿元，较上年同期小幅下降2.89%，主要系下游需求减弱使得国内工厂开机率略有下降，以及部分旧产能更替所致；实现净利润4.21亿元，较上年同期增长7.83%，主要系人民币贬值影响以及棉花成本降低所致。

总体看，近年来，公司营业收入稳定增长，费用控制能力较强，盈利能力较强且处于行业较高水平。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长5.64%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长5.99%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。受上述因素影响，2016—2018年，经营活动产生的现金净流量波动增长，分别为13.15亿元、10.71亿元和14.30亿元，年均复合增长4.30%。从收入实现质量来看，2016—2018年，公司现金收入比分别为98.22%、97.04%和95.79%，收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入大幅增长，年均复合增长82.89%，主要系理财产品到期赎回所致；投资活动现金流出波动增长，年均复合增长4.67%，主要系公司对海外产能持续投资所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司投资活动现金净流出额分别为8.80亿元、7.44亿元和8.87亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长20.66%，主要为取得借款所收到的现金所致；筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长18.91%，主要为偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。受上述因素影响，2016—2018年，公司筹资活动现金净流出额分别为5.53亿元、2.38亿元和6.87亿元，其中2018年净流出额大幅增长，主要系偿还债务增加以及支付B股回购款所致。

2019年1—6月，公司经营活动现金流量净额1.20亿元，投资活动现金流量净额-3.46亿元，筹资活动现金流量净额3.15亿元，现金及现金等价物净增加额为0.88亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流状况较佳，受公司持续投入海外产能建设的影响投资活动现金流持续净流出，公司仍存在一定外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率逐年下降，分别为1.90倍、1.65倍和1.47倍，公司流动资产对流动负债覆盖能力尚可；速动比率逐年下降，分别为0.83倍、0.69倍和0.59倍；现金短期债务比逐年下降，分别为0.86倍、0.69倍和0.54倍，公司现金类资产对短期债务覆盖能力尚可。2016—2018年，公司经营现金流动负债比率波动下降，分别为77.17%、47.83%和60.23%，公司经营净现金流对流动负债的覆盖能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA逐年增长，年均复合增长1.51%。2018年，公司EBITDA为14.70亿元，其中利润总额占比65.95%，计入财务费用的利息支出占比3.90%，折旧占比28.58%，摊销占比1.58%。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为75.51倍、60.31倍和25.66倍，EBITDA对利息的覆盖程度很高；EBITDA全部债务比分别为1.41倍、1.19倍和0.98倍，EBITDA对全部债务覆盖程度很高。

截至2019年6月底，公司获得银行授信折合人民币共计41.71亿元，尚未使用的授信额度折合人民币为23.70亿元，间接融资渠道通畅；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2019年6月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至2019年6月底，公司无对外担保事项。

根据企业提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1037030200180170X），截至2019年4月15日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录；已结清信息概要中，有1笔不良类关注类贷款，3笔不良类关注类贸易融资，主要系银行系统错误所致，对公司信用水平无不良影响。公司过往债务履约情况良好。

总体看，近年来，公司整体偿债能力很强。

八、本次可转换公司债券偿还能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至2019年6月底，公司债务总额为23.46亿元，本次拟发行可转换公司债券规模不超过人民币15.50亿元，是目前公司全部债务的0.66倍，对公司债务规模存在较大影响。

以2019年6月底财务数据为基础，本次可转债发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别变为39.43%、33.53%和16.71%，较本次可转债发行前分别上升了8.38个百分点、10.23个百分点和16.71个百分点；债务负担明显加重，但仍处于合理水平。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

以2018年的财务数据为基础，2018年公司EBITDA为14.70亿元，为本次可转债发行额度（15.50亿元）的0.95倍，EBITDA对本次可转债的覆盖程度较高；公司2018年经营活动现金流入量为69.00亿元，为本次可转债发行额度的（15.50亿元）的4.45倍，公司2018年经营活动现金流入量对本次可转债的覆盖程度很高。公司2018年经营活动现金流量净额14.30亿元，为本次可转债发行额度（15.50亿元）的0.92倍，经营活动现金流量净额对本次可转债的覆盖程度较高。

从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续30个交易日中至少有20个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了有条件赎回条款（公司A股股

票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），有利于促进债券持有人转股。

本次可转换公司债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，同时，公司的募投项目未来发展前景较好，达产后有望提升公司的盈利能力，综合来看，公司综合实力将进一步增强。

综合以上分析，考虑到公司在行业地位、客户质量、技术水平以及经营规模等方面具有的综合优势，公司对本次可转债的偿还能力很强。

九、综合评价

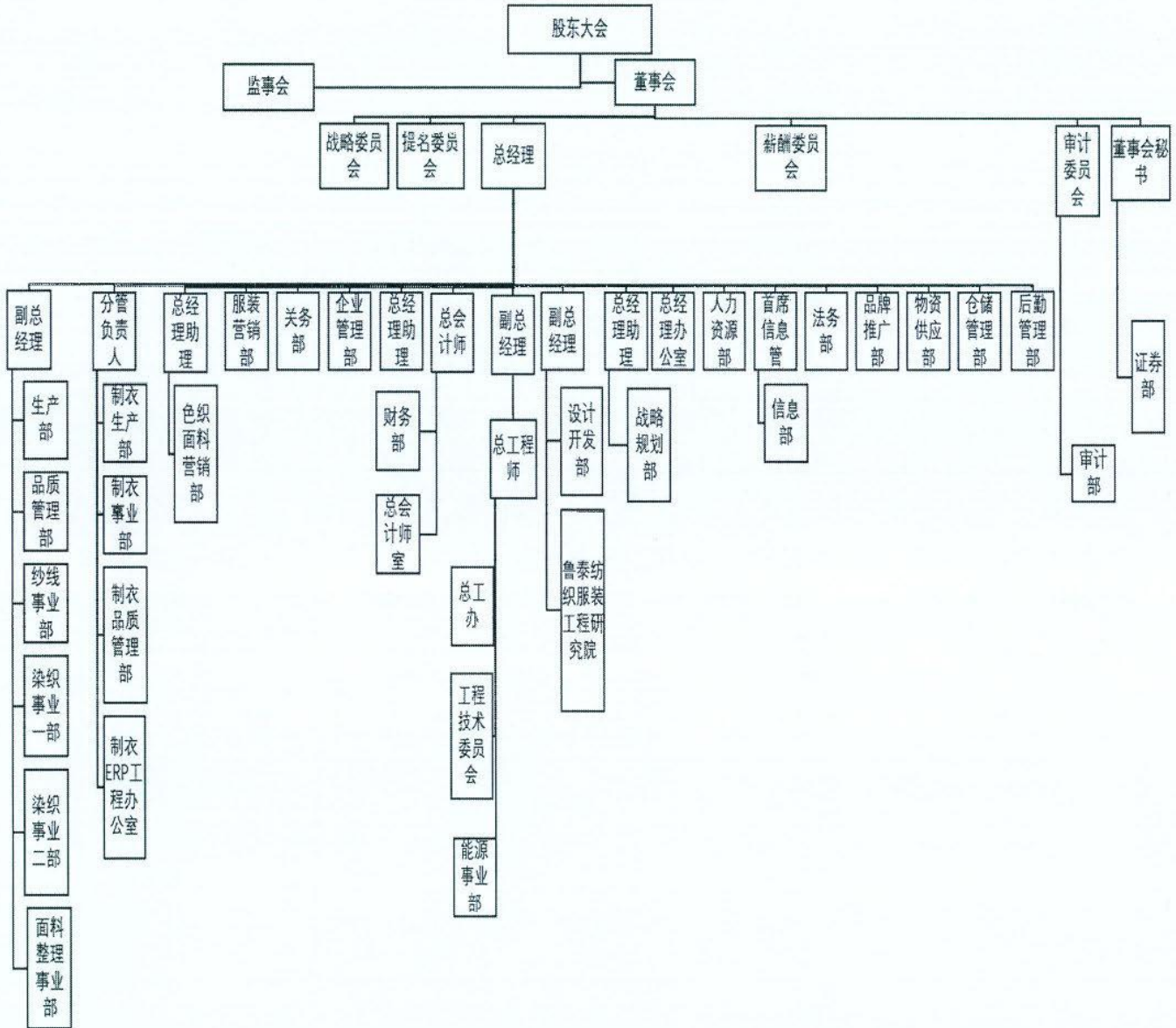
公司作为全球高档色织面料的龙头企业，在行业地位、产品知名度、垂直一体化产业链布局、客户质量及研发能力等方面具有较强的综合竞争优势。近年来，公司收入和资产规模逐年增长，盈利能力较强，债务负担较轻，经营活动现金流状况较佳。同时，联合评级也关注到中美贸易摩擦、原材料价格波动性较大、公司所处纺织行业竞争激烈、下游服装行业景气度低迷以及海外经营风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司募投项目的建成投产，公司产品种类进一步丰富，营业收入和利润规模有望增长，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 15.50 亿元（含）的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大。

综合看，基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 6 月底鲁泰纺织股份有限公司
组织结构图



附件 2 鲁泰纺织股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额 (亿元)	94.65	101.71	105.38	112.02
所有者权益 (亿元)	74.46	77.75	77.26	77.24
短期债务 (亿元)	8.73	12.05	13.31	23.46
长期债务 (亿元)	1.36	0.00	1.70	0.00
全部债务 (亿元)	10.09	12.05	15.01	23.46
营业收入 (亿元)	59.90	64.09	68.79	31.85
净利润 (亿元)	8.56	8.83	8.58	4.21
EBITDA (亿元)	14.27	14.33	14.70	--
经营性净现金流 (亿元)	13.15	10.71	14.30	1.20
应收账款周转次数 (次)	20.47	19.40	18.43	--
存货周转次数 (次)	2.18	2.22	2.25	--
总资产周转次数 (次)	0.65	0.65	0.66	0.29
现金收入比率 (%)	98.22	97.04	95.79	97.64
总资本收益率 (%)	10.56	10.41	10.06	--
总资产报酬率 (%)	11.30	10.47	9.92	--
净资产收益率 (%)	11.63	11.61	11.07	5.45
营业利润率 (%)	31.66	28.65	27.77	29.25
费用收入比 (%)	14.04	13.32	12.90	15.18
资产负债率 (%)	21.33	23.55	26.68	31.05
全部债务资本化比率 (%)	11.93	13.42	16.26	23.30
长期债务资本化比率 (%)	1.79	0.00	2.15	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	75.51	60.31	25.66	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.41	1.19	0.98	--
流动比率 (倍)	1.90	1.65	1.47	1.26
速动比率 (倍)	0.83	0.69	0.59	0.53
现金短期债务比 (倍)	0.86	0.69	0.54	0.35
经营现金流动负债比率 (%)	77.17	47.83	60.23	3.71
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.92	0.92	0.95	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2019 年 1-6 月财务报表未经审计，相关指标未年化

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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业总收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(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 / 营业总收入×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	(营业总收入-营业总成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业总收入×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。

联合信用评级有限公司关于 鲁泰纺织股份有限公司 可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年鲁泰纺织股份有限公司年报公告后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

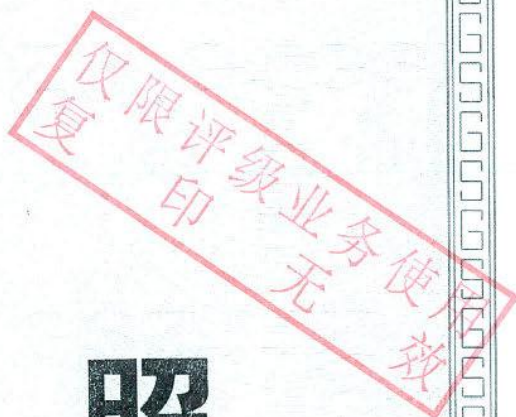
鲁泰纺织股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。鲁泰纺织股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注鲁泰纺织股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现鲁泰纺织股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如鲁泰纺织股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至鲁泰纺织股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送鲁泰纺织股份有限公司、监管部门等。





营业执照

(副本) 统一社会信用代码 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

法定代表人 万华伟

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)

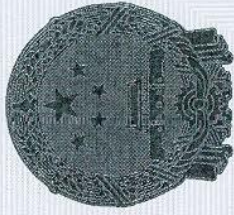


登记机关



2018年07月09日

每年1月1日至6月30日,应登录公示系统报送年度报告,逾期列入经营异常名录



仅限评级业务使用
复印无效

中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：**联合信用评级有限公司**
业务许可种类：**证券市场资信评级**
法定代表人：**万华伟**

注册地址：**天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508**
编号：**ZPJ005**



中国证券监督管理委员会(公章)

2018年8月29日

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：蒲雅修

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040217110005

证书取得日期 2017-11-20

证书有效截止日期 2019-12-31

仅限评级业务使用
复 印 无 效



2018年03月07日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：范琴

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040217100006

证书取得日期 2017-10-05

证书有效截止日期 2019-12-31

仅复 印 评 级 业 务 使 用 无 效



2018年03月23日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。