

跟踪评级公告

联合〔2020〕1267号

鲁泰纺织股份有限公司：

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可转换公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“鲁泰转债”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：

二〇二〇年元月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10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

可转换公司债券 2020 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
鲁泰转债	14 亿	6 年	AA+	AA+	2019/9/27

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 17 日

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	101.71	105.53	118.85	118.47
所有者权益 (亿元)	77.75	77.41	82.99	84.28
长期债务 (亿元)	0.00	1.70	0.42	0.29
全部债务 (亿元)	12.05	14.96	23.49	23.26
营业收入 (亿元)	64.09	68.79	68.01	12.52
净利润 (亿元)	8.83	8.58	9.89	1.07
EBITDA (亿元)	14.33	14.70	17.05	--
经营性净现金流 (亿元)	10.38	14.30	10.86	1.46
营业利润率 (%)	28.65	27.77	28.32	25.89
净资产收益率 (%)	11.63	11.06	12.34	2.53
资产负债率 (%)	23.55	26.65	30.17	28.86
全部债务资本化比率 (%)	13.42	16.19	22.06	21.63
流动比率 (倍)	1.65	1.49	1.33	1.39
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.19	0.98	0.73	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	60.31	25.66	18.61	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.02	1.05	1.22	--

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. 2020 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 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; 5. 公司对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整, 上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数/上年数

评级观点

2019 年, 鲁泰纺织股份有限公司 (以下简称“公司”或“鲁泰纺织”) 作为全球高档色织面料的龙头企业, 整体经营情况比较稳定, 主要产品产销量变化不大, 产销率和产能利用率均保持在较高水平; 公司收入和资产规模较为稳定, 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、下游服装行业景气度低迷、海外经营风险以及新冠肺炎疫情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。

综上, 联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+, 评级展望为“稳定”, 同时维持“鲁泰转债”的信用等级为 AA+。

优势

1. **行业地位稳固, 综合竞争力强。** 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, 与国际知名品牌商建立了战略合作关系。2019 年, 公司完成花色设计 41,630 个, 自主开发 26 个新品系列, 定制开发 22 个产品系列。

2. **产业链布局完整, 抵抗风险能力较强。** 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。

3. **财务状况稳健。** 公司收入和资产规模较为稳定, 盈利能力较强, 债务负担较轻, 经营活动现金流状况较佳。

关注

1. **外贸环境恶化的不利影响。** 公司海外收入占比较大, 公司与国际客户之间的结算以美

元为主，未来出口政策变化或汇率波动或将对公司的盈利能力产生不利影响

2. **海外经营风险。**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的不确定性对海外子公司的经营产生影响较大。

3. **新冠肺炎疫情的不利影响。**受国内外新冠肺炎疫情影响，全球商贸零售业受到较大冲击，公司下游订单有所下降。2020年1—3月，公司实现营业总收入12.52亿元，较上年同期下降18.94%；实现净利润1.07亿元，较上年同期下降45.95%。

分析师

蒲雅修 登记编号（R0040217110005）

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：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他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：

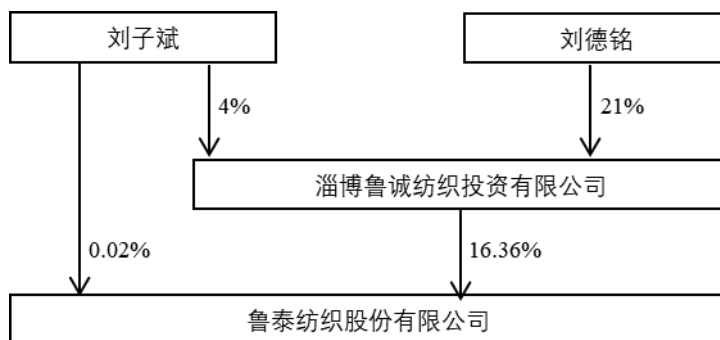


联合信用评级有限公司

一、主体概况

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及股份回购，截至2019年末，公司注册资本为85,812.15万元，第一大股东为鲁诚纺织，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。截至2020年5月末，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年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围新增“第一类医疗器械生产、销售”和“非医用口罩、防护服的生产、销售”；组织结构未发生变化。截至2019年末，公司合并范围内子公司16家，拥有在职员工26,413人。

截至2019年末，公司合并资产总额118.85亿元，负债合计35.86亿元，所有者权益（含少数股东权益）82.99亿元，其中归属于母公司所有者权益76.97亿元。2019年，公司实现营业收入68.01亿元，净利润9.89亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润9.52亿元；经营活动产生的现金流量净额10.86亿元，现金及现金等价物净增加额3.43亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额118.47亿元，负债合计34.19亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.28亿元，其中归属于母公司所有者权益78.23亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入12.52亿元，净利润1.07亿元，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1.46亿元，现金及现金等价物净增加额0.62亿元。

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、本次债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2020〕299号文核准，公司于2020年4月9日公开发行“2020年鲁泰纺织股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金14亿元，本次债券存续起止日期为2020年4月9日至2026年4月8日，已于2020年5月13日起在深圳证

券交易所挂牌上市，债券简称“鲁泰转债”，债券代码“127016.SZ”。债券利率方面，票面利率第一年为 0.30%，第二年为 0.60%，第三年为 1.00%，第四年为 1.50%，第五年为 1.80%，第六年为 2.00%。付息方式上，本次债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日。

本次债券转股期自可转债发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即自 2020 年 10 月 15 日至 2026 年 4 月 8 日。截至报告出具日，尚未进入转股期。

截至 2020 年 6 月 10 日，公司募集资金已使用 5.37 亿元，尚未使用 8.63 亿元，资金使用用途与募集说明书保持一致。截至报告出具日期，“鲁泰转债”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

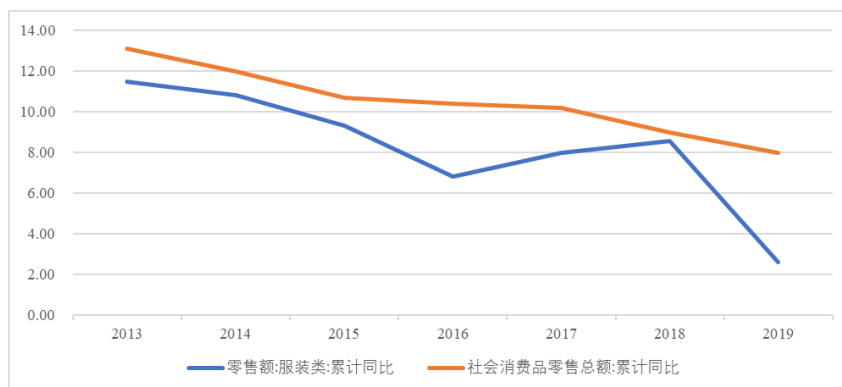
2019 年，我国纺织行业综合景气度及生产情况大体平稳，尽管主要原材料棉花价格下行，但面临的国内外风险挑战明显增多，全行业仍处于深化供给侧结构性改革和转型升级阶段，面临一定的下行风险。

受国内外多种政治、经济因素影响，我国纺织行业 2019 年面临较大的经营压力。国内因素主要包括环保政策和用人成本大幅提升。环保政策方面，2019 年起施行的《中华人民共和国土壤污染防治法》《环境影响评价公众参与办法》和 2019 年全面启动的新一轮环保督查和排污许可证重点行业全覆盖，造成纺织企业的营业成本上升。用人成本方面，我国宏观经济发展和城市化率的提升带动纺织行业用工成本上升较快。国外因素主要包括全球经济低迷和中美贸易摩擦。全球经济方面，2019 年，世界经济经历了前所未有的挑战，贸易摩擦、地缘政治紧张局势带来的不确定性因素将全球经济拖入了放缓境地，不少经济指标甚至创下 2008 年国际金融危机以来新低，全球经济微弱复苏的步伐更显沉重。中美贸易摩擦方面，美国加税清单中涉及了中国绝大部分服装及纺织品，直接造成了中国对美出口的纺织品服装总量明显下降。

受上述因素影响，从行业整体景气度来看，2018—2019 年，柯桥纺织种类总景气指数分别为 1,271.82 和 1,210.00，下降了 61.82。从企业数量看，2018—2019 年，规模以上纺织服装、服饰业的企业单位数分别为 14,827 家和 13,876 家，减少了 951 家。

从消费大环境来看，2018—2019 年，我国社会消费品零售总额分别为 38.10 万亿元和 41.16 万亿元，同比增速分别为 8.98% 和 8.00%，2019 年增速较上年下降了 0.98 个百分点。2018—2019 年，限额以上服装类零售额分别为 9,870.41 亿元和 9,778.10 亿元，同比增速分别为 8.55% 和 2.60%，2019 年增速较上年有所下降。

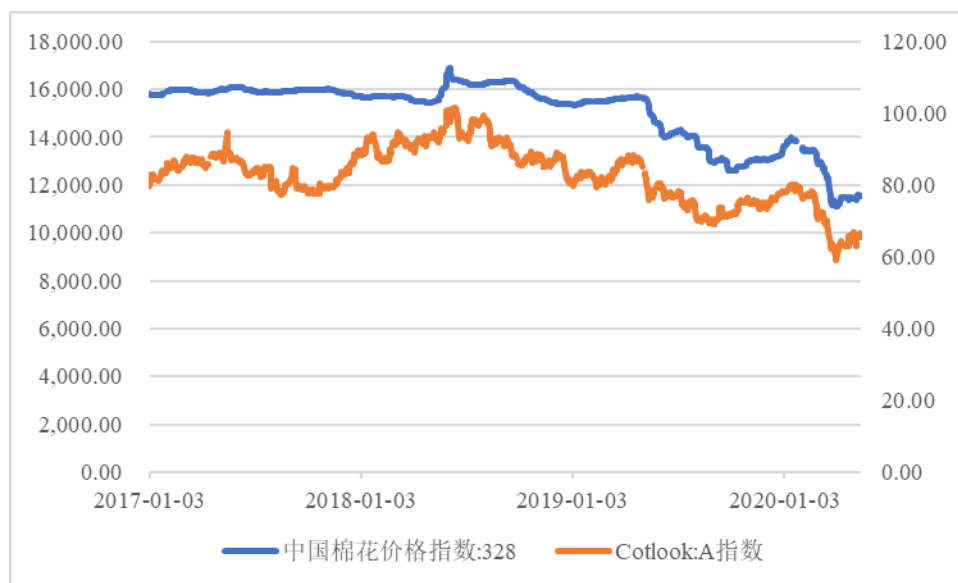
图2 2013年以来我国社会销售总额与服装类零售额增速比较（单位：%）



资料来源：Wind

纺织行业原材料方面，2019年，受纺织行业景气度下行、对棉花需求下降等因素影响，国内棉花价格有所下降，截至2019年末，国内328棉花价格为13,369.00元/吨，较上年末下降13.05%。国际棉价方面，2019年，外棉价格有所下降，截至2019年末，英国棉花价格Cotlook:A指数为78.35美分/磅，较上年末下降2.73%。2019年，国内外棉价差整体呈缩小趋势。化纤类服装面料价格方面，截至2019年末，柯桥纺织粘胶价格指数较为平稳，由上年末的103.05增长0.66%至103.73。

图3 2017年以来国内外棉花价格走势（单位：元/吨、美分/磅）



资料来源：Wind

从进出口方面来看，2018—2019年，我国纺织品服装出口交货值分别为3,757.90亿元和3,582.40亿元，同比增速分别为-17.43%和-4.67%。其中，纺织品2018—2019年出口交货值分别为3,076.30亿元和2,842.70亿元，同比增速分别为-10.71%和-7.59%，占纺织品服装出口交货值的比重分别为81.86%和79.35%。纺织品外需市场依旧低迷。

四、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019年，公司独立董事徐建军先生因个人原因离职，独立董事赵耀先生因任期届满离职，高管权鹏因任期届满离职；2020年，公司高管吕永晨因个人原因离职。公司聘任周志济先生和曲冬梅女士为独立董事。公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

公司主要管理制度未发生重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司营业收入主要来源仍是色织布面料、印染面料及衬衣销售，营业收入和毛利率水平平均较为稳定，海外收入占比较大。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润较上

年同期均有所下降。

跟踪期内，公司仍是集棉花种植、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。2019年，公司营业收入和营业成本较上年变化不大，分别为68.01亿元和47.91亿元，分别较上年下降1.13%和1.46%；实现净利润9.89亿元，较上年增长15.28%，主要系交易性金融资产公允价值变动收益增加所致。2019年，公司主营业务收入占营业收入的比重为94.74%，主营业务仍十分突出。

表1 2017-2019年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
面料产品	46.25	72.16	31.45	49.26	71.61	30.69	49.10	72.19	30.52
衬衣产品	12.82	20.00	28.26	12.82	18.64	29.10	12.90	18.97	29.75
棉花	0.36	0.56	7.65	1.01	1.47	7.09	0.14	0.21	13.32
电和汽	1.04	1.62	-6.68	1.54	2.25	-0.27	1.58	2.32	0.39
其他	3.63	5.66	32.99	4.15	6.03	30.33	4.30	6.32	29.28
合计	64.09	100.00	30.15	68.79	100.00	29.33	68.01	100.00	29.56

资料来源：公司年报

从收入构成来看，2019年，公司面料产品、衬衣产品、电和汽收入分别为49.10亿元、12.90亿元和1.58亿元，较上年变化不大；占营业收入的比重分别为72.19%、18.97%和2.32%，变化不大。棉花产品收入0.14亿元，较上年大幅下降86.09%，主要系新疆鲁泰丰收棉业有限责任公司（以下简称“新疆鲁泰”）外销棉花减少所致；占营业收入的比重下降1.26个百分点至0.21%。其他业务收入占公司营业收入比重较低，对公司收入影响不大。

从毛利率来看，2019年，公司面料产品和衬衣产品毛利率分别为30.52%和29.75%，较上年变化不大。其他业务占营业收入比重较低，对公司利润影响较小。综上，2019年公司综合毛利率29.56%，较上年变化不大。

从销售区域来看，2019年公司营业收入仍主要来自海外，外销占比为64.01%。其中，来自东南亚地区的收入占比仍最高，为30.55%。2019年各地收入占公司营业收入的比重变化均不大。

表2 2017-2019年营业收入按区域划分情况（单位：亿元、%）

地区	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东南亚	19.76	30.84	20.10	29.22	20.78	30.55
欧美	10.44	16.29	12.24	17.80	11.27	16.58
日韩	4.14	6.46	4.52	6.57	4.37	6.43
香港	2.46	3.84	2.63	3.82	2.68	3.94
其他（地区）	3.77	5.88	3.89	5.66	4.43	6.52
中国大陆	23.51	36.69	25.40	36.93	24.48	35.99
合计	64.08	100.00	68.78	100.00	68.01	100.00

资料来源：公司年报

2020年1-3月，公司实现营业收入12.52亿元，较上年同期下降18.94%，主要系新冠肺炎疫情影响公司延迟复工所致；实现净利润1.07亿元，较上年同期下降45.98%。

2. 业务运营

2019年，原材料占公司营业成本的比重仍较高，主要原材料的采购价格受市场价格波动影响较大；公司外棉配额仍较为稳定；随着海外产能的增加，公司原纱采购数量大幅减少；采购集中度较低。公司衬衫生产线改造完成，产能有所增加，面料和衬衣的产、销量变化不大，产销率和产能利用率保持在较高水平。

(1) 采购环节

跟踪期内，公司采购政策和采购模式较上年未发生变化。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，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。

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。

具体来看，2019年，公司国内采购棉花均价大幅下降，主要系2019年国内采购棉花的品种结构发生变化，细绒棉采购量增加所致；国内棉花采购量较上年大幅增加，主要系2018年消耗往年库存，采购量较少所致。外棉采购均价较上年增长6.77%，主要系长绒棉采购量增加所致；外棉采购量较上年大幅增长27.42%，主要系一方面2019年越南纺纱生产规模的扩大，进口棉花的用量较上年增加，另一方面外棉配额稳定所致。原纱采购均价较上年上升8.47%，主要系特殊纱采购比例上升所致；采购量较上年下降42.73%，主要系公司海外棉纱产能增加，公司外采棉纱数量减少所致。国外纱线方面，公司特殊产品的开发及生产增加，且品种不同，使得采购数量及采购价格变化较大。

表3 2017-2019年公司主要原材料采购情况（单位：元/吨、吨）

原材料		2017年	2018年	2019年
棉花（国内采购）	采购均价	20,344.00	22,317.00	17,924.53
	采购数量	30,107.00	3,046.00	17,282.00
棉花（国外采购）	采购均价	15,475.00	16,543.00	17,662.91
	采购数量	30,114.00	39,657.00	50,531.78
原纱	采购均价	41,129.00	37,761.00	40,958.69
	采购数量	8,073.00	11,282.00	6,461.00
色纱	采购均价	49,677.00	54,364.00	50,622.60
	采购数量	760.00	658.00	474.85
纱线（国外采购）	采购均价	66,888.00	71,448.00	28,826.62
	采购数量	36.00	193.00	652.00

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2019年，公司对前五大供应商采购金额为9.43亿元，占当年采购金额的比重分别为21.23%，采购集中度较低。

(2) 产品生产

跟踪期内，公司生产的主要产品仍包括色织布、匹染布及衬衣，主要采用“订单式生产为主”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。

成本构成方面，公司产品成本结构较为稳定。2019年，面料和衬衣的生产成本中，原材料成本占比分别为53.36%和58.53%，占比最高；人工工资占面料和衬衣生产成本分别为18.15%和34.15%。其他成本分别为折旧、能源以及制造费用等。

表 4 2017-2019 年公司主要产品生产成本构成情况 (单位: %)

名称	面料			衬衣		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
原材料	56.02	56.77	53.36	55.53	55.73	58.53
人工工资	17.51	17.56	18.15	37.50	37.48	34.15
折旧	5.41	5.50	5.70	2.16	2.14	2.29
能源	13.47	12.66	12.99	0.92	0.92	1.05
制造费用	8.59	7.51	9.80	3.89	3.73	3.98
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 公司年报

产能方面, 2019 年, 公司面料产品产能较上年变化不大, 衬衣产能为 2,030.00 万件, 主要系海外衬衣产能逐渐投产所致。产量方面, 面料和衬衣的产量分别为 27,594.29 万米和 1,826.40 万件, 较上年分别下降 4.03% 和 2.27%, 主要系公司订单减少所致。面料和衬衣的产能利用率分别为 94.18% 和 89.97%, 分别较上年下降 3.95 个百分点和 5.37 个百分点。

表 5 2017-2019 年公司主要产品产能、产量及产能利用率情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
面料	产能 (单位: 万米)	27,800.00	29,300.00	29,300.00
	产量 (单位: 万米)	26,614.99	28,752.73	27,594.29
	产能利用率 (单位: %)	95.74	98.13	94.18
衬衣	产能 (单位: 万件)	2,060.00	1,960.00	2,030.00
	产量 (单位: 万件)	1,914.08	1,868.74	1,826.40
	产能利用率 (单位: %)	92.92	95.34	89.97

资料来源: 公司提供

(4) 产品销售

跟踪期内, 公司产品仍主要采用直销的销售模式。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。

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。

产品研发方面, 公司 2019 年全年完成花色设计 41,630 个, 自主开发 26 个新品系列, 定制开发 22 个产品系列, 此外, 公司在针织面料方面获得突破。

销量方面, 2019 年, 公司面料和衬衣销量分别为 24,872.14 万米和 1,836.81 万件, 分别同比下降 2.44% 和 2.78%, 主要系下游需求下降所致。销售均价方面, 2019 年, 公司面料和衬衣销量分别为 19.74 元/米和 70.25 元/件, 分别同比增长 2.17% 和 3.49%。

产销率方面, 2019 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; 面料产销率为 90.14%。

表 6 2017 - 2019 年公司主要产品销售情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
面料	销量 (单位: 万米)	23,921.03	25,494.21	24,872.14
	销售均价 (单位: 元/米)	19.33	19.32	19.74
	产销率 (单位: %)	89.88	88.67	90.14
衬衣	销量 (单位: 万件)	1,962.29	1,889.35	1,836.81
	销售均价 (单位: 元/件)	65.33	67.88	70.25
	产销率 (单位: %)	102.52	101.10	100.57

资料来源: 公司年报、联合评级整理

销售集中度方面, 2019 年, 公司对前五大客户销售金额为 14.25 亿元, 占营业收入的比重为 20.95%, 集中度较低, 不存在对单一客户依赖程度较高的情况。

3. 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, 已成为公司目前重要的海外生产基地, 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。

(4) 新冠疫情增加公司下游需求的不确定性

公司业务结构以出口为主, 短期来看国外疫情控制尚不明朗, 公司 3 月末接单情况变差, 未来下游订单仍需关注国外疫情防控进展和服装消费需求的恢复情况。

4. 未来发展

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的发展计划, 未来随着各项项目的逐步实施, 公司业务有望保持较好的发展态势。

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“提质增效和全面国际

化”为战略目标，全面开展集团体系建设，推行卓越绩效模式，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见；公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019 年公司合并范围新设子公司 3 家，分别为山东鲁联新材料有限公司、山东鲁嘉进出口有限公司、鲁泰职业培训学校。公司合并范围变动不大，对合并报表影响不大，财务可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 118.85 亿元，负债合计 35.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）82.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.97 亿元。2019 年，公司实现营业收入 68.01 亿元，净利润 9.89 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 9.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.86 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.43 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 118.47 亿元，负债合计 34.19 亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.28 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.23 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.52 亿元，净利润 1.07 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 1.46 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.62 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主；流动资产中应收账款和存货占比较大；非流动资产以固定资产为主；公司受限资产比例低，整体资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 118.85 亿元，较年初增长 12.63%。其中，流动资产占 35.59%，非流动资产占 64.41%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 42.31 亿元，较年初增长 19.25%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 21.85%）、应收账款（占 12.18%）和存货（占 57.24%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 9.24 亿元，较年初增长 69.44%，主要系公司为 2020 年初偿还短期借款及发放奖金提前储备资金所致；主要由银行存款（占 94.19%）和其他货币资金（占 4.78%）构成。公司其他货币资金全部为受限资金，主要为短期借款保证金、信用证保证金和保函保证金等，受限比例不高。

截至 2019 年末，公司应收账款 5.15 亿元，较年初增长 37.56%，主要系公司对大客户销售额增加，以及鲁泰（越南）有限公司（以下简称“越南鲁泰”）生产规模扩大后销售增加所致。从账龄来

看，1年以内的占99.71%，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1.24亿元，占应收账款余额总额比例为22.71%，集中度一般；累计计提坏账准备0.31亿元，计提比例为5.70%，计提较为充分。

截至2019年末，公司存货24.22亿元，较年初增长15.67%，主要系公司储备原材料增加所致。主要由原材料（占42.24%）、在产品（占24.10%）和库存商品（占32.45%）构成。公司存货共计提跌价准备1.03亿元，计提比例4.07%。公司存货中棉花的价格波动较大，存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至2019年末，公司非流动资产76.55亿元，较年初增长9.27%，公司非流动资产主要由固定资产（占78.54%）和无形资产（占6.75%）构成。

截至2019年末，公司固定资产60.12亿元，较年初增长4.58%，主要系展销馆及办公楼改造工程、越南鲁泰项目二期完工转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占41.68%）及机器设备（占57.25%）构成。累计计提折旧46.56亿元；固定资产成新率56.72%，成新率一般。

截至2019年末，公司无形资产5.16亿元，较年初增长7.89%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占99.54%）构成，累计摊销1.25亿元，未计提减值准备。

截至2019年末，公司使用受限的资产账面金额2.42亿元，占总资产比例为2.04%，受限比例低。

表7 截至2019年末公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	4,418.72	0.37	短期借款质押、保函保证金、信用证保证金
存货	8,232.27	0.69	短期借款抵押
固定资产	371.86	0.03	短期借款抵押
无形资产	11,192.63	0.94	短期借款抵押
合计	24,215.47	2.04	--

资料来源：公司年报

截至2020年3月末，公司合并资产总额118.47亿元，较年初下降0.32%，较年初变化不大。其中，流动资产占35.58%，非流动资产占64.42%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2019年末，由于短期借款大幅增长，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；公司整体债务负担较轻，债务结构有待调整。

截至2019年末，公司负债总额35.86亿元，较年初增长27.53%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占88.85%，非流动负债占11.15%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动负债31.86亿元，较年初增长34.16%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占66.54%）、应付账款（占9.58%）和应付职工薪酬（占10.53%）构成。

截至2019年末，公司短期借款21.20亿元，较年初增长59.98%，主要系越南鲁泰借款增加所致。其中，抵押借款占14.59%、保证借款占22.60%、信用借款占62.80%。

截至2019年末，公司应付账款3.05亿元，较年初下降13.55%，主要系未支付的货款减少所致；主要为应付采购货款（占52.13%）和工程设备款（占44.40%）。

截至 2019 年末，公司应付职工薪酬 3.36 亿元，较年初增长 2.94%，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司非流动负债 4.00 亿元，较年初下降 8.50%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 10.59%）、长期应付职工薪酬（占 26.40%）、递延收益（占 39.43%）和递延所得税负债（占 23.12%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 0.42 亿元，较年初下降 75.08%，主要系一年内到期的长期借款转入流动负债所致；长期借款全部为保证借款，全部将于 2021 年到期。

截至 2019 年末，公司长期应付职工薪酬 1.06 亿元，较年初增长 8.90%，全部为其他长期福利。

截至 2019 年末，公司递延收益 1.58 亿元，较年初增长 12.47%，主要系政府补助增长所致。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债 0.92 亿元，较年初增长 229.79%，主要系应纳税暂时性差异增加所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 23.49 亿元，较年初增长 57.03%，主要系短期借款增加所致。其中，短期债务占 98.20%，长期债务占 1.80%，以短期债务为主。截至 2019 年末，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分别为 30.17%、22.06%和 0.51%，较年初分别上升 3.53 个百分点、上升 5.87 个百分点和下降 1.64 个百分点，公司债务负担仍较轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 34.19 亿元，较年初下降 4.66%，变化不大。其中，流动负债占 88.80%，非流动负债占 11.20%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 23.26 亿元，较年初下降 0.97%，较年初变化不大。其中，短期债务 22.97 亿元（占 98.77%），较年初下降 0.39%，仍以短期债务为主。截至 2020 年 3 月末，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分别为 28.86%、21.63%和 0.34%，较年初分别下降 1.31 个百分点、0.43 个百分点和 0.17 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益规模小幅增长，仍以未分配利润为主，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）82.99 亿元，较年初增长 7.21%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.74%，少数股东权益占比为 7.26%。归属于母公司所有者权益 76.97 亿元，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 11.15%、3.35%、1.19%、14.52%和 69.79%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）84.28 亿元，较年初增长 1.55%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.82%，少数股东权益占比为 7.18%。归属于母公司所有者权益 78.23 亿元，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 10.97%、3.30%、1.46%、14.28%和 69.99%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

2018 年 5 月 28 日至 2019 年 3 月 14 日，公司累计回购 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 年末，公司实收资本 8.58 亿元，较年初减少 6.99%；资本公积 2.58 亿元，较年初减少 63.11%。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入较上年变化不大，由于非经常性损益的增加，公司净利润有所增长，整体盈利能力仍处于行业较高水平。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和利润规模均有

所下降。

2019年，公司营业收入和营业成本较上年变化不大，分别为68.01亿元和47.91亿元，分别较上年下降1.13%和1.46%；实现净利润9.89亿元，较上年增长15.28%，主要系交易性金融资产公允价值变动收益增加所致。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为10.17亿元，较上年增长14.65%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为16.54%、42.88%、31.12%和9.46%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为1.68亿元，较上年增长6.40%，主要系员工工资和运输费用增加所致；管理费用为4.36亿元，较上年增长11.58%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为3.17亿元，较上年增长9.39%，主要系人工费用和材料费用增加所致；财务费用为0.96亿元，较上年增长97.17%，主要系债务规模增加所致。2019年，公司费用收入比为14.96%，较上年上升2.06个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2019年，公司公允价值变动净收益2.42亿元，较上年增加2.47亿元，主要系持有的荣昌生物制药（烟台）有限公司（以下简称“荣昌生物”）股权升值¹所致；占营业利润的比重为21.34%，对营业利润有一定贡献。公司交易性金融资产主要为购买的信托产品。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为28.32%，较上年上升0.55个百分点，变化不大。2019年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为10.87%、10.87%和12.34%，较上年分别上升0.82个百分点、0.96个百分点和1.27个百分点。从同业对比看，公司盈利能力处于行业较高水平。

表8 2019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	3.72	3.80	15.68
600448.SH	华纺股份	1.75	0.79	13.16
002042.SZ	华孚时尚	4.14	6.07	7.86
中位数		3.72	3.80	13.16
平均数		4.08	4.72	13.25
000726.SZ	鲁泰A	10.78	12.96	29.56

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

2020年1—3月，公司实现营业收入12.52亿元，较上年同期下降18.94%，主要系受新冠肺炎疫情疫情影响，公司海外订单减少所致；实现净利润1.07亿元，较上年同期下降45.98%。

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金流保持净流入状态，受公司持续投入海外产能建设的影响，投资活动现金流仍为净流出状态，公司仍存在一定外部融资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量68.71亿元，较上年变化不大；经营活动现金流出量57.84亿元，较上年增长5.75%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上，

¹公司对荣昌生物的非上市股权投资，根据最近期后的交易价格作为确定公允价值的依据。2020年3月7日，公司第九届董事会第九次会议审议通过了《关于转让荣昌生物制药（烟台）有限公司部分出资的议案》，公司持有荣昌生物491.7393万股，占2.92%，现将持有的荣昌生物的部分股权进行转让，转让价格折合人民币总计为14,162.96万元，转让后公司对荣昌生物出资额变更为191.7393万元。2020年3月3日本公司与受让各方已签订了《荣昌生物制药（烟台）有限公司股权转让协议》。

2019年，公司经营活动现金净流入10.86亿元，较上年下降24.07%。2019年，公司现金收入比为96.26%，较上年上升0.48个百分点，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入0.91亿元，较上年下降21.62%，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额减少所致；投资活动现金流出8.79亿元，较上年下降12.33%，主要系海外项目逐步建成投入的资金减少所致。综上，2019年，公司投资活动现金净流出7.88亿元，净流出规模较上年有所缩小。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入41.70亿元，较上年增长27.05%，主要系银行借款增加所致；筹资活动现金流出41.21亿元，较上年增长3.83%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2019年，公司筹资活动现金由上年净流出转为净流入0.49亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额1.46亿元，投资活动现金流量净额-0.65亿元，筹资活动现金流量净额-0.17亿元，现金及现金等价物净增加额为0.62亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，由于短期借款大幅增长，公司短期偿债能力指标表现略有弱化，但长期偿债能力指标表现良好，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.49倍和0.61倍下降至1.33倍和下降至0.57倍，流动资产对流动负债的保障程度略有下降。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的0.59倍下降至0.47倍，现金类资产对短期债务的保障程度略有下降。整体看，公司短期偿债能力略有下降。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为17.05亿元，较上年增长16.00%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占27.22%）、计入财务费用的利息支出（占5.37%）和利润总额（占66.11%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的25.66倍下降至18.61倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍很高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.98倍下降至0.73倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至2020年3月末，公司获得银行人民币授信额度为31.65亿元，尚未使用的人民币授信额度为21.95亿元，获得美元授信额度为3.61亿美元，尚未使用的美元授信额度为1.64亿美元，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2020年3月末，公司无重大未决诉讼事项。

截至2020年3月末，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2020年5月11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。

7. 公司本部财务概况

截至2019年末，公司本部资产总额有所增长，仍以非流动资产为主；由于短期借款大幅增加，公司本部负债较年初有所增长，以流动负债为主，债务负担较轻，但债务结构有待调整；所有者权益稳定性一般。2019年，公司本部营业收入和净利润规模较大，盈利能力较强；经营活动现金呈净流入状态，投资活动现金流和筹资活动现金流均为净流出。

截至2019年末，公司本部资产总额86.96亿元，较年初增长15.78%，主要系其他应收款增加所

致。其中，流动资产 29.35 亿元（占 33.75%），非流动资产 57.61 亿元（占 66.25%），以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 14.23%）、其他应收款（占 28.57%）和存货（占 43.63%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 43.58%）和固定资产（占 45.19%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 2.59 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 22.70 亿元，较年初增长 43.65%。其中，流动负债 19.82 亿元（占比 87.30%），非流动负债 2.88 亿元（占比 12.70%），以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 41.19%）和应付票据（占 30.42%）构成，非流动负债主要由长期应付职工薪酬（占 36.63%）、递延收益（占 38.92%）和递延所得税负债（占 24.44%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 26.10%，较 2018 年上升 5.06 个百分点。截至 2019 年末，公司全部债务 14.19 亿元，全部为短期债务；全部债务资本化比率为 18.09%，债务负担较轻。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 64.26 亿元，较年初增长 8.36%，主要系未分配利润增加所致。其中，股本为 8.58 亿元（占 13.35%）、资本公积 3.17 亿元（占 4.94%）、未分配利润 41.37 亿元（占 64.37%）、盈余公积 11.14 亿元（占 17.34%）。

2019 年，公司本部营业收入为 51.06 亿元，净利润为 9.30 亿元。2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额 12.22 亿元，投资活动产生的现金流量净额-6.96 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-4.58 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 10.55 亿元，为“鲁泰转债”待偿金额（14.00 亿元）的 0.75 倍，公司现金类资产对“鲁泰转债”的覆盖程度尚可；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 84.28 亿元，为“鲁泰转债”待偿金额（14.00 亿元）的 6.02 倍，公司净资产对“鲁泰转债”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 17.05 亿元，为“鲁泰转债”待偿金额（14.00 亿元）的 1.22 倍，公司 EBITDA 对“鲁泰转债”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 68.71 亿元，为“鲁泰转债”待偿金额（14.00 亿元）的 4.91 倍，公司经营活动产生的现金流入对“鲁泰转债”的覆盖程度高。

综合以上分析，公司对“鲁泰转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为全球高档色织面料的龙头企业，整体经营情况比较稳定，主要产品产销量变化不大，产销率和产能利用率均保持在较高水平；公司收入和资产规模较为稳定，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、下游服装行业景气度低迷、海外经营风险以及新冠肺炎疫情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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”，同时维持“鲁泰转债”的信用等级为 AA+。

附件 1 鲁泰纺织股份有限公司 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	101.71	105.53	118.85	118.47
所有者权益 (亿元)	77.75	77.41	82.99	84.28
短期债务 (亿元)	12.05	13.26	23.06	22.97
长期债务 (亿元)	0.00	1.70	0.42	0.29
全部债务 (亿元)	12.05	14.96	23.49	23.26
营业收入 (亿元)	64.09	68.79	68.01	12.52
净利润 (亿元)	8.83	8.58	9.89	1.07
EBITDA (亿元)	14.33	14.70	17.05	--
经营性净现金流 (亿元)	10.38	14.30	10.86	1.46
应收账款周转次数 (次)	19.40	18.43	14.46	--
存货周转次数 (次)	2.22	2.25	2.05	--
总资产周转次数 (次)	0.65	0.66	0.61	0.11
现金收入比率 (%)	97.04	95.79	96.26	106.68
总资本收益率 (%)	10.42	10.05	10.87	--
总资产报酬率 (%)	10.50	9.91	10.87	--
净资产收益率 (%)	11.63	11.06	12.34	2.53
营业利润率 (%)	28.65	27.77	28.32	25.89
费用收入比 (%)	13.40	12.90	14.96	16.47
资产负债率 (%)	23.55	26.65	30.17	28.86
全部债务资本化比率 (%)	13.42	16.19	22.06	21.63
长期债务资本化比率 (%)	0.00	2.15	0.51	0.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	60.31	25.66	18.61	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.19	0.98	0.73	--
流动比率 (倍)	1.65	1.49	1.33	1.39
速动比率 (倍)	0.69	0.61	0.57	0.56
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.59	0.47	0.46
经营现金流动负债比率 (%)	47.83	60.23	34.09	4.81
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.02	1.05	1.22	--

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. 2020 年 1-3 月财务报表未经审计, 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; 5. 公司对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整, 上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数

附件 2 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	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	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-税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+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 3 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