

华孚色纺股份有限公司

**2011 年公司债券(第一期)**

**2014 年跟踪信用评级报告**



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

## 信用评级报告声明

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

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

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

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

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



## 华孚色纺股份有限公司

### 2011 年公司债券（第一期）2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期公司债券信用等级：AA-

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券剩余期限：31 个月

债券剩余规模：6 亿元

评级日期：2014 年 04 月 28 日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA-

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券剩余期限：41 个月

债券剩余规模：6 亿元

评级日期：2013 年 06 月 28 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对华孚色纺股份有限公司（以下简称“华孚色纺”或“公司”）2011年11月发行的公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）2014年跟踪评级结果维持为AA-，发行主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	791,851.47	800,884.19	748,852.32
归属于母公司所有者权益（万元）	324,186.73	302,565.57	298,673.83
资产负债率	58.08%	61.09%	58.92%
流动比率	1.20	1.18	1.38
速动比率	0.62	0.66	0.73
营业收入（万元）	624,012.76	573,242.93	510,723.53
营业外收入（万元）	14,898.99	30,006.06	7,272.78
利润总额（万元）	23,881.16	15,372.45	51,333.62
综合毛利率	14.11%	10.77%	19.85%
总资产报酬率	5.13%	4.42%	9.28%
EBITDA（万元）	69,399.62	58,045.48	82,981.03
EBITDA 利息保障倍数	4.09	3.08	7.45
经营活动产生的现金流量净额（万元）	23,337.41	47,233.59	-113,044.11

资料来源：公司 2011-2013 年审计报告

### 正面：

- 2013 年公司经营业绩触底回升，收入和利润有所增长；
- 新的产能布局，新疆开始的直补政策，以及公司九江出口加工区及越南新产能的建设未来有助于降低公司生产成本，提升产品出口竞争力；
- 跟踪期内，公司获得的政府补助仍然较多，是公司利润主要来源。

### 关注：

- 未来若直补政策执行后棉花价格大幅下降可能使得公司原材料面临一定的跌价风险；
- 公司新建产能后续投资支出较大，将给公司带来较大的资本支出压力；
- 由于越南的经济和文化因素与中国存在较大差异，需关注公司越南子公司的投资风险；
- 公司短期借款规模较大，短期偿债能力偏弱，若 2014 年 11 月投资者行使回售选择权，公司将面临较大流动性压力。

### 分析师

姓名：易美连 王一峰

电话：0755-82872736

邮箱：[yiml@pyrating.cn](mailto:yiml@pyrating.cn)

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2011年11月16日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1575号文件核准，公司获准公开发行总额不超过10亿元（含10亿元）的公司债券，其中第一期发行6亿元，期限为5年，发行利率为7.80%。

本期债券起息日为2011年11月18日，采用单利按年计息，逾期不另计利息，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。本期债券附第3年末（2014年11月18日）公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

跟踪期内，本期债券的本息兑付情况如下表：

**表1 跟踪期内本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年11月18日	60,000	0	4,680	60,000
合计	60,000	0	4,680	60,000

资料来源：公司提供

截至2014年3月31日，本期债券募集净额已全部用于优化公司债务结构和补充流动资金。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司股本情况、实际控制人及主营业务不变。合并范围方面，2013年3月，公司下属子公司香港华孚贸易有限公司以港币325万元收购了润欣科技澳门离岸商业服务有限公司100.00%的股权，香港华孚有限公司出资8,000万元设立了九江中浩纺织有限公司。由于经营期限到期的原因，公司下属子公司安徽金福纺织有限公司在2013年5月已清算注销。截至2013年底，纳入公司合并报表范围的子公司共29家，具体如附录四所示。

截至2013年底，公司总资产为791,851.47万元，归属于母公司的所有者权益为324,186.73万元，资产负债率为58.08%；2013年公司实现营业收入624,012.76万元，利润总额为23,881.16万元，经营净现金流23,337.41万元。

公司治理和管理方面，2014年3月10日，公司董事会2014年第二次临时会议审议通过了《华孚色纺股份有限公司股票期权激励计划（草案）》（以下简称“草案”）及其摘要，2014年3月27日中国证监会已对公司报送的草案确认无异议并进行了备案，接下来该草案仍需按照相关程序召开股东大会审议通过。后续该股权激励计划若能顺利执行，有望进一步激发公

司研发生产、运营管理、业务销售等团队的积极性，提高经营效率。

### 三、经营与竞争

2013 年公司主营业务收入水平及盈利能力较 2012 年均有所提升，实现主营业务收入 610,041.49 万元，较 2012 年增长 9.83%，主营业务毛利率较 2012 年提升 2.78 个百分点，其中收入增长的主要原因为：公司抓住了市场机会，采取积极主动的竞争策略，继续保持了销量的快速增长；盈利能力提升的原因为：国内外棉价差缩小，公司主要原材料棉花的采购均价下降。

物料销售主要为物料、废落棉的销售，附加值不高，毛利率低。跟踪期内，公司将黄淮区域泗阳工厂的 3.20 万锭原、色纤生产线升级改造成色纺纱生产线，使得物料销售收入规模及占比有所下降。

**表 2 近两年公司主营业务收入分产品构成和毛利率情况（单位：万元）**

产品名称	2013 年			2012 年		
	金额	收入占比	毛利率	金额	收入占比	毛利率
色纺纱	559,945.81	91.79%	13.11%	486,553.41	87.60%	9.91%
物料销售	50,095.68	8.21%	2.35%	68,875.19	12.40%	6.12%
<b>合计</b>	<b>610,041.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.22%</b>	<b>555,428.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.44%</b>

资料来源：公司提供

#### 跟踪期内，公司色纺纱业务经营业绩触底回升，收入和利润均有所增长

2013 年随着新疆五家渠 12 万锭色纺纱项目的全部达产，以及黄淮区域泗阳工厂的 3.20 万锭原、色纤生产线的升级改造，公司色纺纱产能规模进一步提升，由 2012 年的 14.78 万吨提升至 16.76 万吨。与此同时，为加强成本优势，公司完成了 27.30 万锭的产能布局调整。产能转移虽然增加了 2013 年的运作成本，但更趋合理的生产布局，有望为 2014 年及以后的生产成本下降创造条件。

公司色纺纱产品主要采用“以销定产”的生产模式，但在产品销售淡季时也留有一定库存。在产能和需求增长的带动下，2013 年公司生产色纺纱 15.54 万吨，同比增长 15.71%，产能利用率由 2012 年的 90.87% 提升至 92.72%。

**表 3 近两年公司色纺纱的产能、产销量及销售价格情况**

项目	单位	2013 年	2012 年
色纺纱	产能	16.76	14.78
	产量	15.54	13.43

销量	万吨	15.13	13.27
销售均价	万元/吨	3.70	3.67

资料来源：公司提供

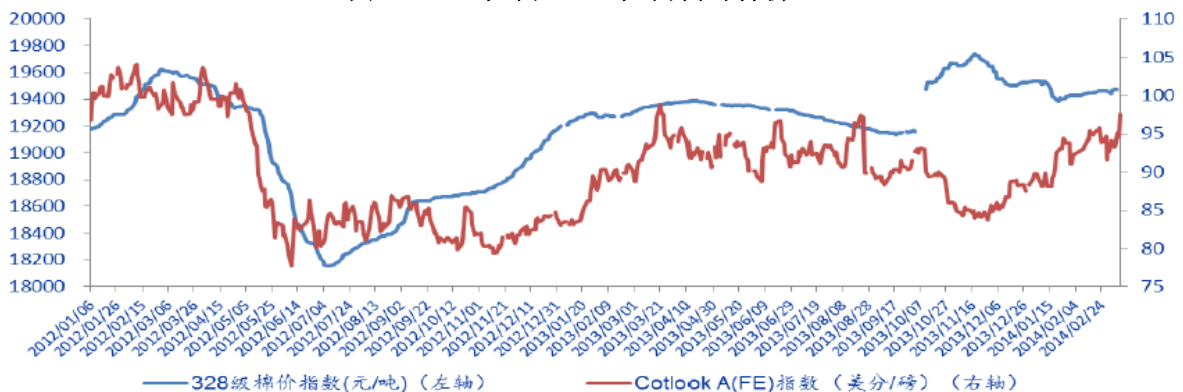
销售方面，2013年在国内外棉花价差有所收窄，以及外部经济继续保持复苏势头的背景下，公司采取积极主动的竞争策略，通过有计划的产品推广、系统的终端拉动，促使色纺纱实现销售收入559,945.81万元，同比增长15.08%，其中外销实现收入198,757.42万元，同比增长25.01%。2013年公司色纺纱内销和外销毛利率相差较大，主要原因为：公司出口销售产品结构优化，同时，因九江出口加工区不受进口棉花配额限制的问题生产成本较低，销售毛利率同比有较大的提升。而内销部分用棉成本主要以国内棉为主，所以毛利率相对低。

**表4 近两年公司内销和外销情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
内销	411,284.07	9.14%	396,433.61	10.26%
外销	198,757.42	18.59%	158,994.99	7.40%
合计	<b>610,041.49</b>	<b>12.22%</b>	<b>555,428.60</b>	<b>9.44%</b>

资料来源：公司提供

**图1 2012年1月-2014年3月内外棉价**



资料来源：中国棉花协会，中国银河证券研究部

采购方面，公司纱线业务所需原材料主要为棉花，约占产品单位成本的65.00%左右，棉花按照来源可分为新疆棉、进口棉、内地棉等三种，2013年公司采购棉花16.01万吨，其中新疆棉、进口棉、内地棉采购量占总采购量的比重分别为59.83%、30.77%、9.41%，较2012年分别增加6.48、1.92、-8.40个百分点。采购方式方面，跟踪期内公司加大了拍储力度，获得了较多的进口配额<sup>1</sup>，降低原材料采购成本，全年棉花采购均价为18,199.55元/吨，较2012

<sup>1</sup> 棉花配额原是我国为了限制进口对市场的冲击，自2004年以来规定棉花进口需要配额的政策，棉纺企业若想拿到进口棉，就必须申请使用配额。由于配额使用具有一定门槛及额度有限，一直以来存在供不应求的状况。2013年，政府采用国储棉同滑准税棉3:1捆绑销售以缓和国内库存及棉纺企业的经营压力。

年下降4.33个百分点。

**表5 近两年公司棉花的采购价格（单位：吨、元/吨）**

主要原材料	2013年		2012年	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格
新疆棉	95,777.00	19,294.00	76,689.00	19,521.00
进口棉	49,255.00	15,900.00	41,473.00	17,887.00
内地棉	15,061.00	18,760.00	25,605.00	19,375.00
<b>合计</b>	<b>160,093.00</b>	<b>18,199.55</b>	<b>143,767.00</b>	<b>19,023.63</b>

资料来源：公司提供

前五大供应商方面，拍储采购占比的加大使得2013年公司前五名供应商采购占比较2012年提升了21.41个百分点，但这也间接减少了公司从关联方新疆恒孚棉产业集团有限公司和中棉集团上海棉花有限公司的棉花采购额，关联采购占比大幅下降。

**表6 近两年公司前五大供应商及关联方采购情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年	
	采购额	占比	采购额	占比
前五名供应商采购情况	204,461.09	60.34%	130,145.29	38.93%
关联方采购情况	17,287.12	5.73%	60,252.77	24.71%

资料来源：公司提供

总体而言，2013年在内外部环境的影响下，公司色纺纱业务经营业绩逐步回升，全年色纺纱实现销售收入559,945.81万元，同比增长15.08%，实现毛利润73,408.90万元，同比增长52.25%。2014年中央1号文件关于启动新疆棉花目标价格改革试点的要求，经国务院批准，2014年4月国家发改委、财政部、农业部联合发布了2014年棉花目标价格政策，当市场价格低于目标价格时，国家根据目标价格与市场价格的差价和种植面积、产量或销售量等因素，对试点地区生产者给予补贴；当市场价格高于目标价格时，国家不发放补贴。而棉花目标价格的形成则是按照生产成本加基本收益确定。从长期来看，棉花目标价格改革试点政策利好纺织企业，该政策有望逐步解决困扰国内纺织企业多年的国内外棉花价差问题，从而增强我国纺织企业出口竞争力，对公司未来发展也将产生较好的促进作用。但鹏元也注意到，该政策短期内可能使公司存货存在跌价风险，且目前该政策仅在新疆开始试点，短期内大幅收窄国内外棉花价差的可能性不大，2014年预计公司仍面临一定的国内外棉花价差波动风险。

**九江出口加工区及越南新产能的建设有助于公司进一步降低生产成本，但大额的投资支出也使公司面临一定的资本支出压力**

公司下属子公司九江中浩纺织有限公司目前正在江西九江出口加工区投资兴建10万锭



高端新型色纺纱及配套项目（其中6万吨为搬迁产能，此部分搬迁产能已于2013年10月份投产），该项目总投资规模为47,848.00万元人民币，占地面积约156亩，建设内容包括二幢5万锭纺纱车间（单体建筑面积3万平方米），棉网、捻线配套厂房及部分库房、公用工程等。根据可行性研究报告，该项目全部达产预计可实现年产高端色纺纱1.50万吨，年销售收入6.00亿元，年利润6,559.00万元。该项目已于2013年8月开始开工建设，截至2013年底已完成投资4,672.10万元，该项目的建设有助于公司充分利用加工区不受进口棉花配额限制的政策降低用棉成本，进一步增强外销订单的市场竞争力。

另外，为了降低公司主要原料棉花内外差价对成本的影响，充分利用当地劳动力成本较低的优势，并减少国际物流费用，规避关税壁垒，提高成本竞争力和东盟市场的服务能力，公司的全资子公司香港华孚有限公司拟在越南设立华孚（越南）实业有限公司。该公司注册资金3,000万美元，计划投资总额13,600万美元，折合人民币约83,333.33万元，分两期建设，拟建两个6万锭纺纱车间，新增色纺纱产能12万锭。2014年4月9日，华孚（越南）实业独资有限公司已取得由越南隆安省经济区管委会颁发的投资证书。

总之，鹏元认为九江出口加工区及越南新产能的建设未来将有助于公司进一步降低生产成本，增强外销订单的市场竞争力，但后续高达12亿元以上的投资规模也使公司面临较大的资本支出压力。另外，由于越南的法律法规、商业环境、文化背景与中国存在一定差异，后续需关注越南子公司的投资风险。

## 四、财务分析

### 财务分析基础说明

本节所采用的财务数据来源于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2013年审计报告，公司2011-2013年财务报表均按照新会计准则编制。截至2013年底，纳入公司合并报表范围的子公司共29家，具体如附录四所示。

### 财务分析

跟踪期内，公司资产规模下降，存货依然维持较高水平，对营运资金占用较多；主业盈利能力增强，盈利水平增长明显；短期借款规模大，存在较大的流动性压力；需关注2014年本期债券投资者回售选择权的执行给公司带来的偿债压力

2013 年公司资产规模略有下降，总资产为 79.19 亿元，较 2012 年下降 1.13%，资产结构依然以流动资产为主，但流动资产占总资产的比重下降了 4.47 个百分点。

2013 年随着业务规模的增长，公司应收账款同比增长 33.28%，高于营业收入的增长幅度约 24 个百分点，主要原因为 2013 年 12 月营业收入同比增幅较大所致。公司棉花采购主要以拍储为主，结算方式为现款现货，所以预付款项大幅减少。受淮北市土地储备发展中心的保证金转入无形资产的缘故，2013 年公司其他应收款同比减少 35.42%，无形资产同比增长 80.91%。

截至 2013 年底，公司存货账面价值为 213,535.26 万元，其中原材料 49,994.44 万元，在产品 13,146.60 万元，库存商品 133,568.27 万元。存货规模依然维持较高水平，对营运资金占用较多，其中有账面价值 1,735.20 万元的库存商品已用于借款质押。2013 年公司对库存商品新增计提了 494.75 万元的坏账准备，未来若直补政策执行后棉花价格大幅下降预计公司原材料将面临一定的跌价风险。

受浙江华孚孚园 5# 宿舍楼、九江染厂工程、五家渠 12 万锭色纺纱工程等项目由在建工程陆续转固的影响，2013 年公司固定资产同比增长 9.72%，在建工程同比减少 73.28%。截至 2013 年底，公司有账面净值 9,522.45 万元的固定资产已用于银行借款抵押。

**表 7 近两年公司主要资产构成（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	62,956.41	7.95%	63,768.32	7.96%
应收票据	28,380.96	3.58%	31,152.47	3.89%
应收账款	71,984.09	9.09%	54,009.83	6.74%
预付款项	32,444.18	4.10%	84,649.33	10.57%
其他应收款	18,835.33	2.38%	29,164.40	3.64%
存货	213,535.26	26.97%	212,879.46	26.58%
其他流动资产	11,608.59	1.47%	4,854.79	0.61%
<b>流动资产合计</b>	<b>440,189.44</b>	<b>55.59%</b>	<b>481,004.93</b>	<b>60.06%</b>
固定资产	296,222.34	37.41%	269,977.55	33.71%
在建工程	5,603.60	0.71%	20,972.21	2.62%
无形资产	37,519.41	4.74%	20,739.05	2.59%
<b>非流动资产合计</b>	<b>351,662.03</b>	<b>44.41%</b>	<b>319,879.26</b>	<b>39.94%</b>
<b>资产总计</b>	<b>791,851.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>800,884.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

收入方面，受益于国内外棉花价差收窄，外部经济复苏，以及公司产能的增长，2013

年公司实现营业收入 624,012.76 万元，同比增长 8.86%。

盈利能力和盈利水平方面，受原材料采购成本下降的影响，公司主营盈利能力增强，综合毛利率和营业净利率分别较去年同期提升 3.34、3.94 个百分点，营业利润由 2012 年的 -13,947.08 万元提升至 9,395.08 万元，增长 167.36%。

由于公司新疆棉采购可持续享有每吨 100-200 元的疆运费补贴，跟踪期内，公司获得的政府补助依然较多，营业外收入达 14,898.99 万元，占利润总额的比重为 62.39%，是公司利润水平的主要来源，对其存在一定的依赖性。

**表 8 近两年公司主要盈利能力指标**

项目	2013 年	2012 年
营业收入（万元）	624,012.76	573,242.93
营业利润（万元）	9,395.08	-13,947.08
营业外收入（万元）	14,898.99	30,006.06
利润总额（万元）	23,881.16	15,372.45
综合毛利率	14.11%	10.77%
营业利润率	1.51%	-2.43%
总资产报酬率	5.13%	4.42%
期间费用率	11.90%	12.55%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

2013 年公司应收账款同比增速 33.28%，快于营收增速，受此影响，公司应收票据和应收账款周转天数由 2012 年的 49.54 天放缓至 53.52 天。

受益于较好的销售状况，2013 年公司存货周转速度提升，周转天数较 2012 年缩短 13.56 天。

应付票据、应付账款周转天数与 2012 年基本持平。

受在建项目建成转固的影响，公司固定资产大幅增加，固定资产周转速度有所下降。

整体而言，受益于流动资产周转速度加快，2013 年公司总资产运营效率有所改善，周转天数较 2012 年缩短 27.19 天。

**表 9 近两年公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2013 年	2012 年
应收票据、应收账款周转天数	53.52	49.54
存货周转天数	143.20	156.76
应付票据、应付账款周转天数	63.66	63.38
净营运周期	133.06	142.93
流动资产周转天数	265.72	307.00

固定资产周转天数	163.32	143.37
总资产周转天数	459.43	486.62

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

2013 年虽然在公司收入增长的带动下，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，但由于购买商品、接受劳务支付的现金增加，以及收到的政府补贴较上期减少等缘故，公司经营净现金流入同比减少 50.59%。

由于内部投资以及固定资产购建较上期减少，2013 年公司投资活动净现金流出较 2012 年下降明显。

2013 年公司筹资活动产生的净现金流出同比大幅减少，主要原因为偿付的利息支出较上期减少以及期末收到的银行退还的借款保证金增加。

总体而言，跟踪期内，公司经营净现金流入较去年同期大幅减少，投资步伐有所放缓，筹资活动依然表现为净流出，整体资金面稍紧。随着九江出口加工区及越南新产能的逐步建设，未来几年公司债务规模和资本支出有进一步上升的趋势，公司将面临较大的融资压力。

**表 10 近两年公司主要现金流量指标（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量净额	23,337.41	47,233.59
投资活动产生的现金流量净额	-14,310.30	-57,477.33
筹资活动产生的现金流量净额	-15,571.83	-32,473.18
现金及现金等价物净增加额	-7,620.26	-43,031.27

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

2013 年公司负债水平有所下降，截至 2013 年底，负债总额为 459,914.08 万元，较 2012 年下降 6.00%。结构方面，公司短期借款仍然维持较高规模，另外，需关注 2014 年 11 月本期债券投资者回售选择权的执行给公司带来的偿债压力。

由于采购渠道的变化，2014 年公司应付票据和应付账款余额大幅下降。

**表 11 近两年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	259,257.87	56.37%	265,163.00	54.20%
应付票据	26,692.81	5.80%	39,127.47	8.00%
应付账款	51,972.40	11.30%	71,775.54	14.67%
一年内到期的非流动负债	2,000.00	0.43%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>368,103.88</b>	<b>80.04%</b>	<b>406,861.94</b>	<b>83.16%</b>
长期借款	17,585.20	3.82%	6,225.18	1.27%
应付债券	60,209.12	13.09%	60,079.28	12.28%

非流动负债合计	91,810.19	19.96%	82,384.96	16.84%
负债合计	459,914.08	100.00%	489,246.90	100.00%

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

2013 年末公司资产负债率为 58.08%，较上年有所下降，流动比率、速动比率偏低，短期偿债能力较弱，存在较大的流动性压力。

**表 12 近两年公司主要偿债能力指标**

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	58.08%	61.09%
流动比率	1.20	1.18
速动比率	0.62	0.66
EBITDA（万元）	69,399.62	58,045.48
EBITDA 利息保障倍数	4.09	3.08

资料来源：公司 2012-2013 年审计报告

## 五、或有事项

### 1、对外担保

对外担保方面，截至 2013 年底，公司不存在对子公司以外的担保。

### 2、未决诉讼

公司之全资子公司深圳市华孚进出口有限公司（以下简称“深圳进出口”）与汕头市东明实业有限公司（以下简称“东明公司”）之间的买卖合同，因东明公司未按合同要求向深圳进出口履行债务，涉及金额 405.00 万元。深圳进出口向法院提起诉讼，并向法院申请诉前财产保全，潮南区人民法院于 2013 年 3 月 25 日出具（2013）汕南法立保字第 2-02 号民事裁定书，查封担保人吕南明位于汕头市潮南区峡山街道金城商场坐南向北钢混五层楼房（建筑面积 1,144 平方米，房屋所有权证号为粤房字第 1289795 号），查封期限为 2 年。同时，法院于 2013 年 4 月 18 日正式立案（案号为[2013]汕南法民二初字第 29 号）。截至本报告出具日，该案尚未结案。

## 六、评级结论

2013 年受益于国内外棉花价差收窄，外部经济复苏，以及公司产能的增长，公司盈利能力有所改善，经营业绩触底回升，收入和利润有所增长。未来新的产能布局、新疆开始的

棉花直补政策，以及九江出口加工区及越南新产能的建设预计将进一步降低公司生产成本，提升产品出口竞争力。

但鹏元也注意到，直补政策的执行可能使公司存货存在跌价风险；公司新建产能后续投资支出较大，预计将给公司带来较大的资本支出压力；越南的政策、经济和文化因素与中国存在较大差异，需关注公司越南子公司的投资风险；公司短期借款规模较大，短期偿债能力偏弱，若 2014 年投资者针对本期债券执行部分或全部回售选择权，公司面临较大的流动性压力。

基于以上情况，鹏元将本期债券信用等级维持为 AA-，公司主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。

**附录一 合并资产负债表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	62,956.41	63,768.32	113,666.07
交易性金融资产	235.19	526.32	35.62
应收票据	28,380.96	31,152.47	24,423.10
应收账款	71,984.09	54,009.83	48,198.66
预付款项	32,444.18	84,649.33	72,325.40
应收利息	209.44	0.00	0.00
其他应收款	18,835.33	29,164.40	4,726.51
存货	213,535.26	212,879.46	232,600.20
其他流动资产	11,608.59	4,854.79	732.83
<b>流动资产合计</b>	<b>440,189.44</b>	<b>481,004.93</b>	<b>496,708.39</b>
可供出售金融资产	6,450.60	0.00	0.00
长期股权投资	2,376.55	3,284.78	3,280.13
固定资产	296,222.34	269,977.55	186,625.82
在建工程	5,603.60	20,972.21	38,626.71
固定资产清理		1.20	252.16
无形资产	37,519.41	20,739.05	17,579.74
长期待摊费用	568.62	538.06	715.67
递延所得税资产	2,009.18	2,040.64	5,063.70
其他非流动资产	911.73	2,325.78	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>351,662.03</b>	<b>319,879.26</b>	<b>252,143.93</b>
<b>资产总计</b>	<b>791,851.47</b>	<b>800,884.19</b>	<b>748,852.32</b>
短期借款	259,257.87	265,163.00	267,307.49
交易性金融负债	463.55	0.00	0.00
应付票据	26,692.81	39,127.47	22,050.00
应付账款	51,972.40	71,775.54	47,147.60
预收款项	1,960.44	9,750.15	5,673.09
应付职工薪酬	6,914.12	5,730.30	6,903.48
应交税费	4,156.66	2,795.68	-5,114.41
应付利息	772.04	484.57	1,834.24
其他应付款	13,914.00	12,035.23	13,658.59
一年内到期的非流动负债	2,000.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>368,103.88</b>	<b>406,861.94</b>	<b>359,460.08</b>
长期借款	17,585.20	6,225.18	6,277.18
应付债券	60,209.12	60,079.28	59,890.70
长期应付款	456.71	2,884.56	2,885.02
专项应付款	0.00	17.20	68.48

递延所得税负债	655.65	0.00	0.00
其他非流动负债	12,903.51	13,178.73	12,616.40
<b>非流动负债合计</b>	<b>91,810.19</b>	<b>82,384.96</b>	<b>81,737.77</b>
<b>负债合计</b>	<b>459,914.08</b>	<b>489,246.90</b>	<b>441,197.86</b>
实收资本(或股本)	83,299.26	83,299.26	55,532.84
资本公积金	101,779.32	100,219.62	127,075.69
盈余公积金	8,516.51	7,122.00	5,811.10
未分配利润	125,439.62	108,473.20	106,263.74
外币报表折算差额	5,152.03	3,451.49	3,990.45
归属于母公司所有者权益合计	324,186.73	302,565.57	298,673.83
少数股东权益	7,750.66	9,071.73	8,980.64
<b>所有者权益合计</b>	<b>331,937.39</b>	<b>311,637.30</b>	<b>307,654.46</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>791,851.47</b>	<b>800,884.19</b>	<b>748,852.32</b>



**附录二 合并利润表（单位：万元）**

项目	2013年	2012年	2011年
<b>一、营业总收入</b>	<b>624,012.76</b>	<b>573,242.93</b>	<b>510,723.53</b>
营业收入	624,012.76	573,242.93	510,723.53
<b>二、营业总成本</b>	<b>615,440.36</b>	<b>585,750.47</b>	<b>467,383.42</b>
营业成本	535,991.14	511,511.12	409,333.40
营业税金及附加	3,625.96	2,177.61	2,219.48
销售费用	27,243.28	22,227.14	17,412.11
管理费用	27,484.11	25,805.13	23,786.68
财务费用	19,519.89	23,894.78	13,849.61
资产减值损失	1,575.97	134.68	782.14
加：公允价值变动净收益	-570.74	291.94	18.70
投资净收益	1,393.43	-1,731.49	1,574.24
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	91.78	0.00	0.00
<b>三、营业利润</b>	<b>9,395.08</b>	<b>-13,947.08</b>	<b>44,933.06</b>
加：营业外收入	14,898.99	30,006.06	7,272.78
减：营业外支出	412.91	686.54	872.21
其中：非流动资产处置净损失	172.97	426.05	548.86
<b>四、利润总额</b>	<b>23,881.16</b>	<b>15,372.45</b>	<b>51,333.62</b>
减：所得税	5,025.32	6,207.71	11,780.69
<b>五、净利润</b>	<b>18,855.84</b>	<b>9,164.74</b>	<b>39,552.93</b>

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	598,248.59	526,840.77	504,844.87
收到的税费返还	24,701.48	22,119.51	24,748.49
收到其他与经营活动有关的现金	31,052.69	39,954.58	28,009.33
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>654,002.76</b>	<b>588,914.86</b>	<b>557,602.69</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	476,184.78	407,417.66	548,340.10
支付给职工以及为职工支付的现金	74,150.20	62,058.86	47,430.72
支付的各项税费	43,850.76	29,572.46	38,892.01
支付其他与经营活动有关的现金	36,479.61	42,632.30	35,983.97
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>630,665.36</b>	<b>541,681.27</b>	<b>670,646.80</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>23,337.41</b>	<b>47,233.59</b>	<b>-113,044.11</b>
取得投资收益收到的现金	1,291.44	1,011.52	1,573.86
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	42.34	1,125.53	991.59
收到其他与投资活动有关的现金	440.00	4,408.16	1,715.88
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>1,773.78</b>	<b>6,545.21</b>	<b>4,281.33</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,100.24	60,784.18	81,833.90
投资支付的现金	2,828.01	3,238.36	2,207.08
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	261.30	0.00	15,227.85
支付其他与投资活动有关的现金	894.52	0.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>16,084.08</b>	<b>64,022.54</b>	<b>99,268.84</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-14,310.30</b>	<b>-57,477.33</b>	<b>-94,987.50</b>
取得借款收到的现金	620,280.89	491,418.40	342,370.99
收到其他与筹资活动有关的现金	12,233.99	0.00	0.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	59,320.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>632,514.88</b>	<b>491,418.40</b>	<b>401,690.99</b>
偿还债务支付的现金	610,152.75	493,614.89	223,452.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,361.14	27,328.55	13,241.91
支付其他与筹资活动有关的现金	19,572.82	2,948.14	927.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>648,086.71</b>	<b>523,891.58</b>	<b>237,621.89</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-15,571.83</b>	<b>-32,473.18</b>	<b>164,069.10</b>
汇率变动对现金的影响	-1,075.53	-314.37	-1,907.01
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-7,620.26</b>	<b>-43,031.27</b>	<b>-45,869.53</b>
期初现金及现金等价物余额	45,361.95	88,393.22	134,262.75
期末现金及现金等价物余额	37,741.69	45,361.95	88,393.22

**附录三-2 合并现金流量补充表（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年	2011 年
净利润	18,855.84	9,164.74	39,552.93
加：资产减值准备	1,575.97	134.68	782.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	27,114.69	22,606.87	19,525.70
无形资产摊销	949.39	607.06	572.88
长期待摊费用摊销	471.75	598.24	416.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-169.12	-238.08	-583.19
公允价值变动损失	570.74	-291.94	-18.70
财务费用	19,176.19	20,481.90	11,132.82
投资损失	-1,393.43	1,731.49	-1,574.24
递延所得税资产减少	31.46	3,023.06	-78.55
递延所得税负债增加	655.65	0.00	0.00
存货的减少	-670.66	19,562.17	-46,172.26
经营性应收项目的减少	6,321.66	-54,634.83	-24,380.65
经营性应付项目的增加	-49,595.50	24,488.25	-112,218.99
其他	-557.24	0.00	0.00
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>23,337.41</b>	<b>47,233.59</b>	<b>-113,044.11</b>

## 附录四 截至2013年底纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	华孚澳门离岸商业服务有公司	7.74	100%	物资贸易业
2	奎屯锦孚纺织有限公司	23,034.39	67%	纺织制造业
3	新疆天宏新八棉产业有限公司	13,071.08	100%	纺织制造业
4	五家渠华孚纺织有限公司	3,650.00	100%	纺织制造业
5	石河子华孚纤维有限公司	1,000.00	100%	纺织制造业
6	阿瓦提华孚纺织有限公司	500.00	100%	纺织制造业
7	新疆华孚纺织有限公司	5,000.00	100%	纺织制造业
8	九江华孚纤维有限公司	5,215.30	100%	纺织制造业
9	浙江聚丰贸易有限公司	5,000.00	100%	物资贸易业
10	宁海华孚纺织有限公司	3,000.00	100%	纺织制造业
11	余姚华孚纺织有限公司	14,411.00	100%	纺织制造业
12	淮北市华孚纺织有限公司	20,000.00	100%	纺织制造业
13	平湖市华孚金瓶纺织有限公司	1,000.00	66%	纺织制造业
14	江苏华孚纺织有限公司	3,250.00	83.12%	纺织制造业
15	浙江金华华孚纺织有限公司	6,621.43	100%	纺织制造业
16	江西华孚纺织有限公司	12,244.35	100%	纺织制造业
17	浙江缙云华孚纺织有限公司	7,646.71	100%	纺织制造业
18	浙江华孚色纺有限公司	93,393.74	100%	纺织制造业
19	香港华孚有限公司	965.90	100%	纺织制造业
20	深圳市华孚进出口有限公司	10,000.00	100%	物资供销、进出口
21	九江中浩纺织有限公司	6,371.40	100%	纺织制造业
22	宁波华孚东浩实业有限公司	5,000.00	100%	物资供销、进出口
23	肥东华孚色纺有限公司	5,000.00	100%	纺织制造业
24	东至华孚色纺有限公司	10,000.00	100%	纺织制造业
25	香港华孚贸易有限公司	815.20	100%	物资贸易业
26	上虞华孚物流有限公司	500.00	100%	物流业
27	新疆六孚纺织工业园有限公司	64,000.00	100%	纺织制造业
28	阿克苏华孚色纺有限公司	16,473.28	100%	纺织制造业
29	浙江华孚东浩贸易有限公司	1,000.00	100%	物资贸易业

## 附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货净额}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

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

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

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

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

### 三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对发行主体开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据发行主体信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据发行主体公开信息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或终止评级。

本评级机构将及时在网站（[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)）公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。