



跟踪评级公告

大公报 SD【2016】217 号

大公国际资信评估有限公司通过对江苏华西集团公司及“13 华西 MTN001”、“14 华西 MTN001”、“15 华西 MTN001”、“16 华西 MTN001”、“15 华西 CP002”、“16 华西 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏华西集团公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“13 华西 MTN001”、“14 华西 MTN001”、“15 华西 MTN001”、“16 华西 MTN001”的信用等级维持 AA，“15 华西 CP002”、“16 华西 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月六日



江苏华西集团公司主体与相关债项

2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】217 号

主体信用

 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

债券简称	额度(亿元)	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13 华西 MTN001	10	5 年	AA	AA
14 华西 MTN001	10	3 年	AA	AA
15 华西 MTN001	5	3 年	AA	AA
16 华西 MTN001	5	3 年	AA	AA
15 华西 CP002	8	366 天	A-1	A-1
16 华西 CP001	7	366 天	A-1	A-1

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	565.67	541.93	482.81	432.30
所有者权益	176.60	180.47	163.83	149.84
营业总收入	55.10	214.63	274.36	265.45
利润总额	0.51	14.33	6.25	5.18
经营性净现金流	-37.55	-47.21	-4.23	-19.44
资产负债率(%)	68.78	66.70	66.07	65.34
债务资本比率(%)	64.21	60.85	57.62	56.45
毛利率(%)	10.77	5.99	6.73	5.56
总资产报酬率(%)	0.73	4.87	3.44	3.45
净资产收益率(%)	0.22	7.02	2.88	2.29
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-10.44	-3.91	-0.41	-1.97
经营性净现金流/总负债(%)	-10.01	-13.88	-1.41	-7.32

注：2013 年数据采用 2014 年度审计报告追溯调整数据；2014 年损益表及现金流量表相关数据是按照 2015 年的核算口径追溯调整数。2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王晶晶

评级小组成员：孙瑞 王鹏

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传真：010-84583355

Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

江苏华西集团公司（以下简称“华西集团”或“公司”）主要从事钢铁、化纤纺织、材料、商业等业务。评级结果反映了公司“华西村”品牌知名度较高，金融服务及电力等其他业务板块毛利率水平较高，融资渠道较多等有利因素；同时也反映了 2015 年公司营业收入及毛利润有所下降，钢铁业务出现亏损，未来投资收益波动可能对公司盈利水平带来较大影响，存在一定短期债务偿还压力，担保比率较高，2015 年以来经营性现金流持续净流出等不利因素。

综合分析，大对公司“13 华西 MTN001”、“14 华西 MTN001”、“15 华西 MTN001”、“16 华西 MTN001”信用等级维持 AA，“15 华西 CP002”、“16 华西 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- “华西村”品牌知名度较高，仍对公司各产业发展具有良好的带动效应；
- 金融服务及电力等其他业务板块毛利率水平仍较高，对公司毛利润贡献较大，多元化业务发展有利于可持续发展；
- 公司与金融机构仍保持良好合作关系，融资渠道较多，且上市子公司具有一定资本市场融资能力，整体融资能力较强。

不利因素

- 2015 年，公司营业收入及毛利润有所下降，钢铁业务出现亏损，且营业利润全部依赖出售股票等产生的投资收益，未来投资收益波动可能对公司盈利水平带来较大影响；
- 2015 年以来，公司有息债务持续增加，以短期有息债务为主，存在一定短期债务偿还压力；
- 公司担保比率仍处于较高水平，存在一定或有风险；
- 2015 年以来，公司经营性净现金流持续净流出，且未来存在较大资本支出压力，筹资需求较大。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的江苏华西集团公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

华西集团前身为1987年设立的村办集体企业江阴县华西工业供销公司，1989年4月变更为江阴市华西农工商实业公司。1993年12月经江苏省体改委苏体改试【1993】334号文批准，组建设立江苏华西集团公司，注册资本为2,400万元，由江阴市华士镇华西新市村村民委员会¹（简称“华西新市村村委会”）全资投入，公司性质为集体所有制。经多次增资，截至2016年3月末，公司实收资本为900,000万元，华西新市村村委会为公司唯一股东。

公司是集工业制造、金融服务、国内外贸易、建筑房地产和旅游为一体的大型企业集团，经营范围涉及冶金、金属制品、机械制品、纺织及服装制造、旅游、金融服务、仓储物流、建筑业等多个领域，为国内最大的乡镇集体企业之一。截至2016年3月末，公司下属全资及控股子公司共有186家，其中江苏华西村股份有限公司（股票简称“华西股份”，股票代码“000936”）为1999年7月在深圳证券交易所挂牌交易的上市公司；2015年8月17日，华西股份非公开增发新股，公司认购7,000万股，截至2016年3月末，公司共持有华西股份39,163万股，占总股本的44.20%。2016年3月和5月，华西股份发行总计9亿元的公司债券。2016年5月23日，华西股份发布非公开发行公司债券预案，计划发行总额不超过12亿元（含12亿元）的非公开发行公司债券；同时发布关于筹划重大事项的停牌公告称华西股份正在筹划对外投资重大事项，因该事项存在不确定性，于2016年5月24日开市起停牌。2016年5月31日，华西股份发布《江苏华西村股份有限公司董事会关于重大资产重组停牌公告》：确认本次停牌的重大事项为重大资产重组事项，交易标的为投资认购浙江稠州商业银行股份有限公司部分股权；由于本次重大资产重组事项尚存在不确定性，自2016年5月31日开市起继续停牌。

2015年9月15日，华西股份完成经营范围工商变更，添加了创业投资及相关咨询，从事非证券股权投资活动及相关咨询，受托管理私募股权投资基金，从事投资管理及相关咨询服务，受托资产管理（不含国有资产），金融信息咨询等业务，经营业务进一步扩展。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

¹ 原名为江阴市华士镇华西村村民委员会。2010年11月，经江阴市地名委员会批准，华西村更名为华西新市村，据此，公司股东更名为江阴市华士镇华西新市村村民委员会。

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13华西MTN001	10	2013.08.08~2018.08.08	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
14华西MTN001	10	2014.03.19~2017.03.19	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
15华西MTN001	5	2015.10.16~2018.10.16	偿还银行借款	已按募集资金要求使用
16华西MTN001	5	2016.01.22~2019.01.22	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
15华西CP002	8	2015.12.09~2016.12.09	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
16华西CP001	7	2016.02.22~2017.02.22	偿还银行借款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2015年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2015年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015年，我国实现国内生产总值676,708亿元，同比增长6.9%，增速同比下降0.4个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016年一季度，我国实现国内生产总值158,526亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.3个百分点。分产业看，第一产业增加值8,803亿元，比上年增长2.9%；第二产业增加值59,510亿元，比上年增长5.8%；第三产业增加值90,214亿元，比上年增长7.6%，占国内生产总值的比重为56.9%，比上年提高2.0个百分点，高于第二产业19.4个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016年3月，中国制造业PMI终值为50.2%，比上月回升1.2个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2015年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了0.2到0.3个百分点，世界经济总体上仍处在危机后

的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续今年以来的低迷走势；在金融市场方面，2015年12月17日，美联储宣布加息25个基点到0.25%~0.50%的水平，此次加息之后美元汇率将会继续走强，以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在2015年12月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

● 钢铁

受宏观经济增速放缓影响，钢铁行业下游需求下降，行业产能过剩问题突出，钢材价格低位徘徊；但主要原材料及燃料价格下降在一定程度上缓解了钢铁生产企业的成本压力

钢铁是基础的工业原材金属，也是最大宗的冶炼金属品种，作为典型的周期性行业，其发展与宏观经济呈明显正相关关系。随着钢铁行业环境的下行，行业产能扩张速度有所降低，但钢铁行业的固定资产比重大，市场化退出壁垒较高，行业整体产能过剩的特征较为明显。2015年，我国粗钢产能达到12.00亿吨/年；粗钢产量8.04亿吨，同比减少2.30%；2016年1~3月，我国粗钢产量为1.92亿吨，同比下降3.20%。从市场需求看，2013~2015年，国内粗钢表观消费量分别为7.26亿吨、7.31亿吨和6.95亿吨，已呈现下降趋势，行业供求矛盾依旧非常突出。

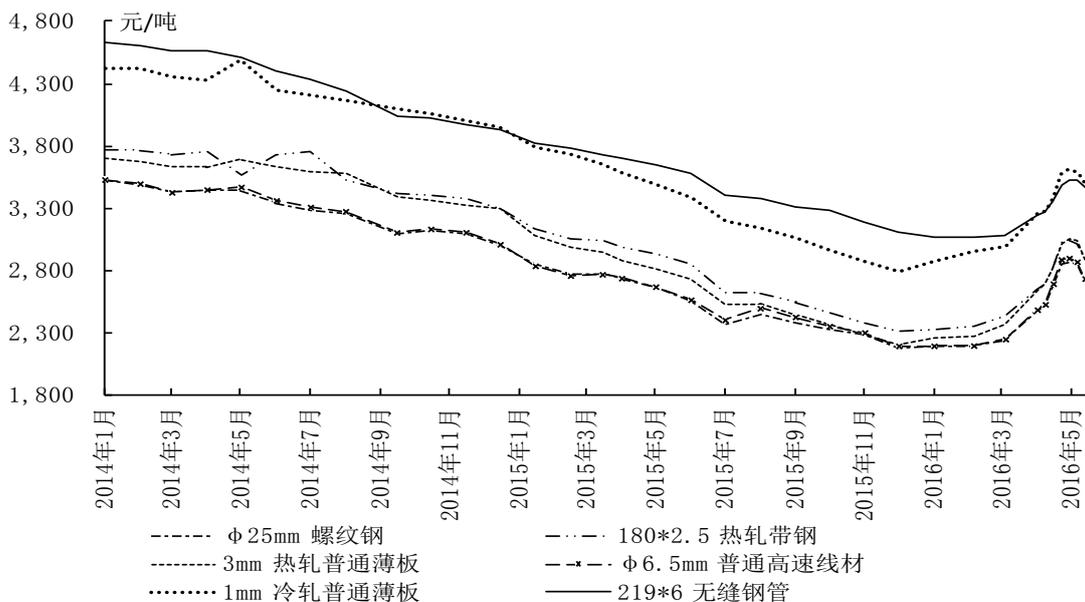


图1 2014年1月以来主要钢铁产品价格走势

数据来源: Wind 资讯

钢铁的主要下游包括建筑、重型机械、汽车、家电、船舶制造等，受下游需求放缓和新增产能持续释放的影响，2015年钢材价格持续下降。2015年末，我国钢材价格综合指数为56.37点，同比下降32.17%，其中2015年12月18日跌至54.48点，为2003年1月以来最低水平。2015年7月，螺纹钢、普通薄板等品种价格较2014年7月下跌幅度在20%左右；2015年12月热轧普通薄板的价格持续下降，同比降幅超过30%，降幅较大。2016年1~4月，钢材市场有所回暖，螺纹钢、普通薄板等

品种价格均有所上升，2016年4月以来，螺纹钢、带钢等钢铁产品价格有所回落。综合分析，在建筑、汽车、机械等下游需求不振，且钢铁产量维持高位的背景下，长期看来主要钢铁产品价格仍将处于低位。

我国铁矿石对外依赖度处于较高水平，其中澳大利亚、巴西等国出产的铁矿石品位高，冶炼条件好，综合效益较高。2015年，我国进口铁矿石量为9.53亿吨，同比增长2.04%，铁矿石对外依赖度在70%左右。2012年以来，随着国际铁矿石供应商产能增长及我国对铁矿石需求增速趋缓，铁矿石价格进入下降通道。62%普氏价格指数由2014年末的71.75美元/吨下降至2015年末的43.25美元/吨。2016年以来，铁矿石价格有所反弹，2016年回升到2016年5月4日的61.50美元/吨。焦炭作为钢铁生产的主要动力燃料，占吨钢成本的比重约为15%~20%，受煤炭行业持续低迷影响，国内焦炭兰炭价格从2014年初约1,000元/吨左右跌至2016年2月末570元/吨左右；此后，焦炭价格小幅回升，升高至5月初的约900元/吨，我国煤炭行业产能过剩情况依旧较为明显，预计国际铁矿石价格、焦炭价格将在低位徘徊，主要原材料及燃料价格下降在一定程度上缓解了钢铁生产企业的成本压力。

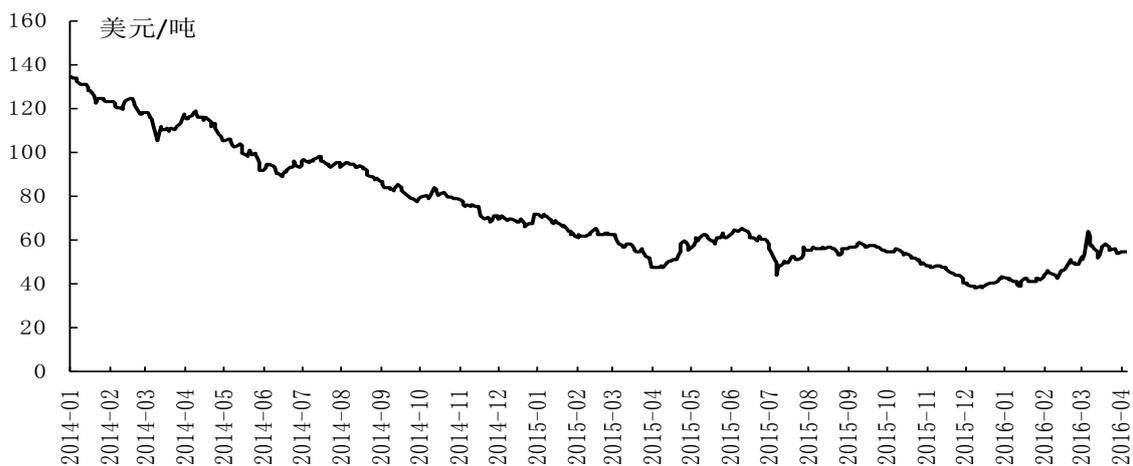


图2 2014年1月以来铁矿石普氏价格指数（62%CFR）走势

数据来源：Wind 资讯

钢铁企业盈利大幅下滑，部分企业债务履约能力有所削弱

受钢铁行业产能持续过剩，钢材价格不断下跌影响，钢铁企业盈利大幅下滑。大中型炼钢企业2014年利润总额为304.44亿元，同比下降33.03%；2015年行业形势持续恶化，大中型钢铁企业实现销售收入同比大幅下降，钢铁主业亏损加大，大中型钢企行业实现全面亏损，利润总额下降至-645.34亿元。

随着钢铁业景气度下降，部分钢铁企业债务履约保障程度有所下降。2015年10月19日，中国中钢股份有限公司公告称，将延期支付规模20亿元人民币的“10中钢债”本期利息；2016年3月28日，东

北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）发布公告成“15东特钢 CP001”不能按期足额偿付，构成实质性违约，随即“15东特钢 SCP001”、“13东特钢 MTN2”和“15东特钢 CP002”均构成实质性违约。预计钢铁行业持续产能过剩及供需不平衡状况将为钢铁企业偿债能力带来一定的不确定性。

政府加大淘汰落后产能和环保政策力度，在政策引导和市场倒逼机制下钢铁产能退出和结构调整是未来发展方向

为促进钢铁行业兼并重组，提高产业集中度，政府颁布多项条例淘汰落后产能。2015年1月，新修订《环境保护法》正式实施，修订后的《环境保护法》更为严格，对污染企业的惩罚力度加大，钢铁企业的环保成本进一步提高。新环保政策的实施，有助于促进钢铁产能调整。

2015年3月，工信部发布《钢铁产业调整政策》（征求意见稿）提出钢铁行业要通过淘汰落后钢材产品，提升量大面广的普通产品质量和性能，加大高强度、高抗腐蚀性、高专项性能等关键钢材品种的开发和应用，推动产品结构升级；加快兼并重组，主要是鼓励钢铁企业通过收购、股权转让、技术入股、管理整合以及民营资本参与等多种方式进行实质性联合重组，形成优强企业主导、中小企业“专精特新”协调发展的产业格局；依法依规淘汰落后产能，完善钢铁企业落后产能退出机制，有效化解钢铁产能过剩矛盾。同时指出钢铁品种发展方向为建筑桥梁用钢、能源用钢、船舶及海工用钢、汽车与轨道交通用钢、关键特殊钢。

2015年5月，工信部发布《钢铁行业规范条件（2015年修订）》不再限定单个企业生产规模，鼓励企业保持经济规模和完整工艺流程，不得新建独立炼铁、炼钢、热轧企业；区别建设、改造钢铁企业和现有钢铁企业对设备做出具体要求；新建、改造钢铁企业须按照国发【2013】41号和工信部产业【2015】127号要求，制定产能置换方案，实施等量或减量置换，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换；要求钢铁企业须配备基础自动化级（L1级）和过程控制级（L2级）自动化系统，有条件的企业应配备生产控制级（L3级）和企业级（L4级）自动化系统；对于环保和能耗标准要求更加严格，鼓励企业进行资源循环利用。

2016年2月，国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（以下简称《意见》），提出了化解钢铁行业过剩产能、推动钢铁企业实现脱困发展的总体要求、主要任务、政策措施，并就加强组织领导、推进组织实施作出了具体部署。《意见》指出，在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1亿~1.5亿吨，推进行业兼并重组，优化产业结构，提高资源利用效率，提升产品质量和高端产品供给能力，实现企业经济效益好转，市场预期明显向好。《意见》要求，严禁新增产能，对违法违规建设的，

要严肃问责；严格执行环保、能耗、质量、安全、技术等法律法规和产业政策，达不到标准要求的钢铁产能要依法依规退出；完善激励政策，鼓励企业通过主动压减、兼并重组、转型转产、搬迁改造、国际产能合作等途径，退出部分钢铁产能；强化相关法律法规的约束作用，通过推进智能制造、研发高端品种、促进绿色发展、扩大市场消费等多种方式，推动行业升级。《意见》还明确了加强奖补支持、完善税收政策、加大金融支持、做好职工安置、盘活土地资源等一系列支持钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的政策措施。

总体来看，产能过剩、行业盈利能力弱仍是钢铁行业面临的主要问题，主要原材料及燃料价格下降在一定程度上降低了企业生产成本，但在宏观经济增速放缓、环保政策趋严的发展环境下，钢铁生产企业仍然面临较大的经营压力。

● 化纤纺织

2015 年以来，国内终端消费需求放缓，纺织行业处于低速运行状态；上游石化产品价格波动及化纤产品价格下降，使化纤企业面临一定的生产经营压力；化纤行业“十三五”规划及供给侧改革的推进，将推动行业结构性调整

中国纺织行业拥有全球最大的产能基础规模和加工能力，是国民经济传统产业和具有较强国际竞争优势的出口导向型产业，产能大部分集中在江苏、浙江等东部五省区域。2015 年以来，我国经济下行压力仍在加大，对居民消费产生一定不利影响。在国内消费需求疲软、纺织品及服装出口额负增长背景下，2015 年，我国纺织企业实现主营业务收入 40,173 亿元，同比增长 5.5%；利润总额为 2,168 亿元，同比增长 4.9%；收入及利润总额增速较 2014 年略有上升，但整体仍然处于低速运行状态。

涤纶纤维作为纺织原料得到了广泛应用，在区域分布上，国内的产能集中于浙江、江苏及上海地区。由于技术工艺的沉淀及产业集群的形成，浙江地区以涤纶长丝为主，而江苏地区则以涤纶短纤为主。与日、韩等发达地区相比，国内产品多以常规品种为主，市场竞争能力一般，毛利率水平低，功能化、差别化产品生产能力不足。化纤行业的生产技术比较稳定，自动化程度较高，在行业发展周期中处于成熟阶段，行业进入门槛较低，在我国已成为完全竞争行业，行业竞争压力较大。2015 年，化纤行业经济效益有所好转，根据国家统计局数据显示，2015 年 1~11 月份，化纤行业工业增加值增长速度为 11.2%，比全国规上工业增加值增速（6.1%）高 5.1 个百分点。化纤行业实现利润总额 272.29 亿元，同比增长 24.1%，比 1~6 月的 50.6% 增长率下降了 26.0 个百分点，行业亏损面为 21.5%，同比扩大 0.7 个百分点，但亏损额同比减少 24.1%。

2015 年以来，化纤产品价格的持续下降与化纤行业主要原材料的价格波动且保持在较高水平，增加了化纤企业的生产经营风险。2015

年 1~4 月中旬，精对苯二甲酸(PTA)及聚酯、涤纶等化纤原料和产品价格波动下行；4 月下旬至 5 月中旬，化纤产品及原料价格整体回升至 2014 年年末水平，其中涤纶短纤价格回升幅度较大。受纺织行业低迷，下游客户需求减少影响，2015 年 5 月以来，化纤产品价格持续下降，约在 7,000 元左右/吨；此外受国际市场石油价格的影响，PTA 等化纤原料价格有所波动，截至 2016 年 5 月 20 日，价格波动回升至 5,200 元左右/吨。综合来看，受国际经济疲软及行业景气度下滑影响，化纤产品及原材料价格仍将在低位徘徊，化纤企业利润空间仍将有所缩减，企业面临一定的生产经营风险。

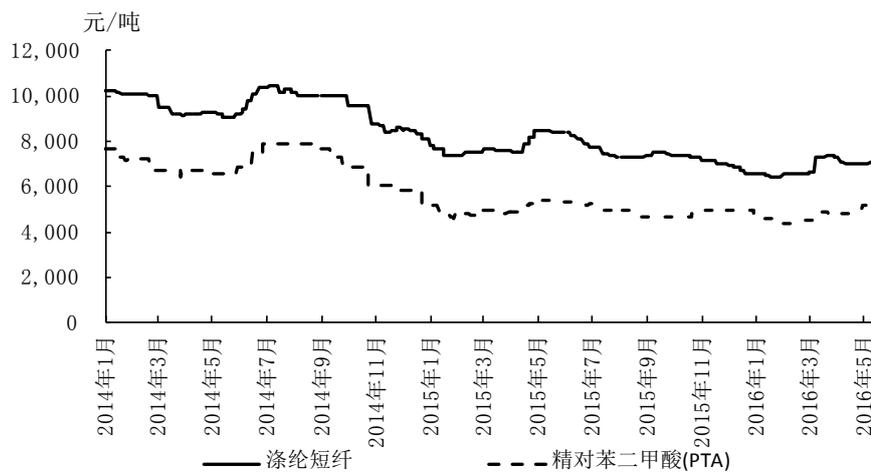


图 3 2014 年 1 月~2016 年 5 月中石化涤纶短纤和 PTA 出厂价

数据来源: Wind 资讯

中国化学纤维工业协会制定了《化纤工业“十三五”发展规划》²，“十三五”期间，中国化纤产量的年均增速目标将由“十二五”期间的 9.2%调整为 3.6%，同时，鼓励企业并购重组，大力发展产业用化纤，《规划》拟定，“十三五”的目标是产业用化纤的比例从目前的 28%提高到 33%，高性能纤维有效产能达到 26 万吨，生物基纤维有效产能超过 90 万吨。此外提到，“十二五”期间，核心技术的突破，研发能力的提升，制造装备和工艺的改进，全产业链协同创新共推应用共识的形成，为“十三五”期间产业用化纤发展打下坚实基础，未来 5 年，高性能化、差别化、生态化纤维应用将会继续向新能源、环境保护、航空航天等领域深入拓展，有利于推动化纤行业高端产品的发展。同时对我国化纤行业的绿色环保要求也提出了新目标，到 2020 年，主要污染物排放总量下降 10%。2016 年以来，中央加强供给侧结构性改革，部分化纤产品将进入淘汰落后产能阶段。整体来看，在“十三五”规划以及供给侧改革的背景下，化纤行业将步入结构性调整阶段，促进行业结构的优化。

2015 年以来，国内外经济仍有较大不确定性，国际竞争加剧，环

² 截至 2016 年 2 月 26 日，已上报工信部。

保压力加大，行业处于低位运行状态。主要原材料的价格波动对化纤企业的成本控制提出了一定的挑战；同时化纤产品的价格的下降，进一步压缩了化纤企业的利润空间，面临一定的生产经营风险。随着“十三五”规划及供给侧改革的推进，化纤行业产品结构将有所调整。

江苏省制造业对钢材需求较大，区域内钢铁企业数量较多，市场竞争剧烈；华西村作为全国农村走共同富裕道路的典型，受到各级政府的高度重视，为公司提供了良好的外部发展环境

江苏省经济发展水平较高，作为重要现代制造业基地，区域内机械、石化、汽车和造船对钢材需求较大。江苏省拥有江苏沙钢集团有限公司、中天钢铁集团有限公司等多家企业，钢铁企业数量较多，行业产能过剩导致市场竞争剧烈。

根据《中共江苏省委关于制定江苏省国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，江苏省编制《江苏省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》。通过《纲要》来看，“十三五”期间江苏省将改造提升传统产业，实施工业强基工程，开展大规模技术改造行动，落实和完善企业技改财税政策，支持企业瞄准国际同行业标杆推进技术改造，全面提高产品技术、工艺装备、能效环保等水平；同时完善企业退出机制；推进建筑产业与工业、信息产业深度融合；支持老工业基地和资源枯竭型城市转型发展。在创新方面，构建促进创新发展的体制机制，优化区域创新布局，加快创新型城市、创新型园区建设，推动区域内创新组织的集成联动。其中在与钢铁行业相关的内容中提出，加快建设主体功能区，突出抓好生态空间管控与保护，坚守生态底线，引导钢铁工业有序向沿海地区转移，推进化工企业入园进区；大力推动绿色发展；突出抓好工业、建筑、交通运输和公共机构等重点领域节能；开展节能量交易试点；促进钢铁、建材、化工、有色金属等行业实行碳排放零增长，支持优化开发地区率先实现碳排放峰值目标。整体来看，江苏省“十三五规划”将进一步推动江苏省钢铁企业的转型升级。

根据国家统计局公布的数据显示，江苏省 2015 年实现地区生产总值 7.0 万亿元，同比增长 8.5%。其中全省规模以上工业企业实现主营业务收入 14.8 万亿元、利润总额 9,617.1 亿元，同比分别增长 4.8%、9.1%；全省规模以上服务业单位实现营业收入 9,867.1 亿元，比上年增长 12.4%，增速比上年同期提高 0.4 个百分点；营业利润 995.5 亿元，增长 16.3%。根据国家统计局公布的数据显示，2016 年 1~3 月份江苏省实现生产总值 16,509 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.3%，其中全省规模以上工业实现主营业务收入 3.5 万亿元，同比增长 5.1%，增速较去年全年回升 0.3 个百分点。并且第三产业增加值占地区生产总值的比重为 51.5%，同比提高 3.0 个百分点，高于第二产业 6.2 个百分点，其中金融业、营利性服务业发展最快，增速分别为 16.2%、13.2%，分别快于第三产业 6.8 个、3.8 个百分点。华西新市村位于江阴市华士

镇，华西村作为全国农村走共同富裕道路的典型，得到了政府和社会各界的关心和支持，为公司提供了良好的外部发展环境。

经营与竞争

钢铁和化纤纺织业务仍是公司的主要收入来源，金融、仓储及电力等其他业务板块毛利率仍处于较高水平，对公司毛利润贡献较大；2015年，公司营业收入及毛利润有所下降，其中受钢铁价格大幅下降影响，钢铁业务出现亏损

公司经营业务包括钢铁、化纤纺织、材料、商业等多个业务板块，其中2015年钢铁业务板块对公司收入贡献度有所下降，但维持在60%以上，钢铁和化纤纺织业务板块仍是公司的主要收入来源。分板块来看，2015年，公司钢铁业务收入受市场景气度下降影响有所减少，且出现亏损；化纤纺织、商业和材料板块收入受下游产品需求低迷及产品价格下降的影响有所下降，对毛利润贡献仍处于较低水平；其他业务板块包括房地产、金融和海工海运、仓储物流等涉及服务业的多项业务，仍是公司利润的主要来源。

2015年，公司营业总收入同比减少21.77%，除其他业务外，公司钢铁、化纤纺织及商业等业务板块收入均有所下滑，其中钢铁和化纤纺织业务板块营业收入同比分别减少27.15%和9.86%，受钢铁行业持续低迷的影响，钢铁产品价格持续下降，公司钢铁业务营业收入降幅较大；材料、商业板块营业收入同比分别减少14.38%和61.38%，其中由于煤炭及钢铁行业下行，为控制风险，公司大幅缩减煤炭业务及钢铁贸易业务，公司商业板块收入降幅明显。其他业务板块营业收入同比增长38.23%，主要是公司芙蓉华都、蟠龙华都、春涛华都及东宝康园等项目部分交房结转，确认收入的房地产面积大幅增加所致。

2015年，公司毛利润为12.87亿元，同比减少30.28%。其中受钢铁行业持续低迷、价格大幅下跌影响，公司钢铁业务出现亏损；化纤纺织业务毛利润同比增长8.76%；材料业务板块毛利润随着收入及毛利率的下降而有所减少；商业板块受煤炭及钢铁贸易业务规模大幅减少以及价格下降影响，毛利润同比减少58.65%；由于公司毛利水平较高的金融业务规模扩大以及受煤炭价格大幅下降影响，电力业务毛利润增加，其他业务毛利润同比增长7.28%。

2015年，公司综合毛利率为5.99%，同比下降0.74个百分点。其中化纤纺织业务毛利率因石化产品原材料价格降幅较大，同比上升0.99个百分点；材料板块毛利率同比下降3.87个百分点；商业板块毛利率同比略有上升；其他业务毛利率同比下降9.10个百分点，主要是由于公司房地产确认收入中的大部分来自于政府统一定价回购的蟠龙华都等安置小区项目，毛利率水平较低所致。

表2 2013~2015年及2016年1~3月公司营业总收入和毛利润构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入³	55.10	100.00	214.63	100.00	274.37	100.00	265.45	100.00
钢铁	37.37	67.82	129.89	60.52	178.29	64.98	179.05	67.45
化纤纺织	5.10	9.26	25.79	12.02	28.61	10.43	29.68	11.18
材料	2.04	3.70	12.03	5.60	14.05	5.12	12.57	4.74
商业	3.30	5.99	10.44	4.86	27.03	9.85	25.06	9.44
其他	7.29	13.23	36.48	17.00	26.39	9.62	19.08	7.19
其中: 房地产	0.98	1.78	18.79	8.75	9.87	3.60	3.53	1.33
金融	4.17	7.57	5.62	2.62	4.22	1.54	4.25	1.60
服务业 ⁴	0.38	0.69	1.92	0.89	1.99	0.73	3.67	1.38
毛利润	5.94	100.00	12.87	100.00	18.46	100.00	14.76	100.00
钢铁	1.32	22.22	-1.24	-9.63	3.98	21.56	1.70	11.52
化纤纺织	0.22	3.70	1.49	11.58	1.37	7.42	0.42	2.85
材料	0.19	3.20	0.69	5.36	1.35	7.31	1.24	8.40
商业	0.11	1.85	0.43	3.34	1.04	5.63	0.79	5.35
其他	4.10	69.03	11.50	89.35	10.72	58.08	10.61	71.88
其中: 房地产	0.10	1.68	1.04	8.08	1.69	9.15	1.47	9.96
金融	2.82	47.47	4.40	34.19	3.66	19.83	3.77	25.54
服务业	0.19	3.20	1.01	7.85	0.81	4.39	0.25	1.61
综合毛利率	10.77		5.99		6.73		5.56	
钢铁	3.53		-0.95		2.23		0.95	
化纤纺织	4.31		5.78		4.79		1.42	
材料	9.31		5.74		9.61		9.86	
商业	3.33		4.12		3.85		3.15	
其他	56.24		31.52		40.62		55.61	
其中: 房地产	10.20		5.53		17.12		41.64	
金融	67.63		78.29		86.73		74.11	
服务业	50.00		52.60		40.70		6.81	

注: 2015年公司合并报表范围金融行业企业规模扩大,公司将全部金融行业企业的利息收入和利息支出单独列示,不再在财务费用中反映,转计入损益表中单独列出的利息收入及支出、手续费和佣金收入及支出科目,2015年审计报告中对2014年进行追溯调整。

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016年1~3月,公司营业总收入同比增长0.47%,受金融业务毛

³ 2013年,营业总收入包括利息及手续费等收入0.45亿元;2014年,营业总收入包括利息及手续费等收入1.87亿元,2015年,营业总收入包括利息及手续费等收入1.11亿元;2016年1~3月,营业总收入包括利息收入0.09亿元。

⁴ 其他业务中的服务业包括物流和旅游业务。



利润同比大幅增加影响，公司毛利润同比增长 18.09%，综合毛利率同比上升 1.61 个百分点。其中钢铁业务收入为 37.37 亿元，同比增长 8.86%，由于钢铁价格同比处于较低水平，毛利率及毛利润同比均有所减少；受化纤纺织行业低迷，化纤产品价格下降等影响，化纤纺织业务营业收入同比减少 32.89%，毛利润同比减少 29.03%，但由于原材料价格降幅较大，毛利率同比略有上升；为控制经营风险，公司持续缩减煤炭业务规模及钢铁贸易规模，公司商业业务收入同比减少 12.47%，毛利润同比减少 45.00%；材料业务营业收入及利润水平同比亦大幅减少。其他业务营业收入同比增长 28.35%，主要是金融业务收入增加所致，且受毛利率水平较高的金融业务影响，毛利率同比上升 8.88 个百分点；其中房地产业务收入同比减少 55.45%，主要是 2015 年公司安置房项目基本已经结转完成，公司在售项目大幅减少所致，毛利率同比减少 8.44 个百分点；金融业务收入同比增加 4.21 倍，主要是公司 2015 年新增孙公司华中融资租赁有限公司（以下简称“华中租赁”）的融资租赁等金融业务规模扩大所致，毛利润同比增加 2.86 倍，但受市场融资利率下行状态影响，毛利率同比下降 23.62 个百分点，仍处于较高水平。

预计未来 1~2 年，公司钢铁和化纤纺织业务板块发展仍然将面临较大市场竞争压力，金融、仓储、物流及电力等其他业务板块发展将使公司毛利润保持相对稳定。

“华西村”较高品牌知名度对公司各产业发展仍具有良好的带动效应，有利于未来经营可持续发展

公司注重实施品牌战略，通过国内 30 多个办事处和 160 多家经销商，将“华西村”的广告覆盖至全国 60 多个大中城市，并在 40 多个国家投入了广告宣传。

公司采取以工业为基础，加快服务业发展的科学转型战略，积极调整产业结构，发展金融、服务、海工、海运、仓储、物流、旅游等第三产业，优化产业布局，有利于未来经营可持续发展。“华西村”较高的品牌知名度对公司各业务板块业务发展也起到了重要的促进作用。

● 钢铁

2015 年以来，受钢铁市场景气度下滑影响，公司钢铁产品销售价格持续下降，钢铁业务板块主要经营主体亏损

公司钢铁业务板块主要经营主体包括江阴华西钢铁有限公司、江阴华西制铁有限公司等子公司，2015 年以来，受钢铁市场景气度下滑影响，主要经营主体持续亏损，如江阴华西钢铁有限公司、江阴华西制铁有限公司和江阴博丰钢铁有限公司等。公司主要产品包括钢坯、高速线材、冷热轧带钢、不锈钢、宽扁钢、镀锌板、特种无缝钢管、法兰等，其中钢坯产量占比 56%以上。公司生产的工业制造用钢在江

阴及江苏地区市场需求较大，其钢材产品在江阴及江苏地区具有一定的市场竞争优势。公司的扁钢等产品可以根据用户的要求定制生产，是部分板材的良好替代品，市场认可度较高；公司的无扭控冷热轧线材主要用于生产螺丝、螺帽、锁芯等工业标准件，在江浙地区的工业标准件市场销售相对稳定。江苏省钢材市场生产长材的江苏沙钢集团等大型企业产品主要用于建筑施工，公司通过产品差异化在细分市场中处于较为有利地位。

表 3 公司钢铁业务板块主要经营主体财务情况⁵（单位：亿元、%）

名称	期间	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额 ⁶
江阴华西钢铁有限公司	2016年1~3月	75	19.32	66.71	5.70	0.00
	2015年	75	23.40	72.51	26.99	-0.36
江阴华西制铁有限公司	2016年1~3月	75	15.74	88.62	4.31	0.00
	2015年	75	14.59	87.71	20.11	-0.27
河北华西钢铁有限公司	2016年1~3月	100	21.95	70.10	5.65	-0.08
	2015年	100	21.99	69.80	21.93	-0.90
江阴博丰钢铁有限公司	2016年1~3月	74.80	23.43	60.45	3.62	0.00
	2015年	74.80	22.57	58.94	16.67	-0.07
江阴市华西高速线材厂	2016年1~3月	100	13.66	54.33	3.16	0.00
	2015年	100	14.67	57.47	14.72	-0.01
江阴华西气体有限公司	2016年1~3月	75	1.24	2.03	0.26	0.00
	2015年	75	1.24	2.50	1.07	0.01

数据来源：根据公司提供资料整理

公司钢铁业务在江阴地区有 2 座 450 立方米高炉、2 座 40 吨转炉；在唐山地区有 2 座 450 立方米及 1 座 1080 立方米高炉、3 座 50 吨转炉。公司生产设备规模较小，与国内大型钢铁企业相比尚不具备规模优势。公司线材轧钢上采用连铸坯热装热送和直接轧制技术，加热炉油改气，工序能耗降幅达 34.67%；提高综合成材率，在电器、精轧、预精轧等方面主要设施采用美国摩根、德国西马克、德国西门子等进口设备，主要生产设备均采用 PLC 及计算机网络控制，自动化程度高。公司针对生产中存在的问题，提高装备水平，优化钢铁生产工艺，不断改善产品结构，有利于提高钢铁产品的竞争力。

截至 2016 年 3 月末，公司已具备年炼钢 345 万吨、高速线材 55 万吨、冷热轧带钢 200 万吨、高频焊管 15 万吨、法兰 2.8 万吨、冷轧卷板 40 万吨、镀铝锌板 30 万吨的生产能力，具备 40 多个钢种的生产能力，其中部分钢种质量达到国际先进水平。

⁵ 公司未提供子公司现金流数据。

⁶ 2016 年 1~3 月，江阴华西钢铁有限公司、江阴华西制铁有限公司和江阴博丰钢铁有限公司利润总额分别-15.64 万元、-19.75 万元和-32.54 万元；江阴市华西高速线材厂利润总额为 17.68 万元；江阴华西气体有限公司利润总额为 20.56 万元。

2015年，受钢铁市场景气下滑的影响，公司钢铁产品销售价格持续下降，钢铁产品产销量有所增加，其中钢坯、用于生产工业标准件的无扭控冷热轧线材、热轧带钢和中宽带钢等产品产销量有所增加，焊管、冷轧带钢和扁钢产销量继续减少。2016年1~3月，公司热带轧钢、中宽带钢等产品产量有所增加，钢坯等产量持续下降；公司主要钢材产品销售价格均持续下降，其中冷轧带钢销售价格较2015年降幅最大，为19.04%，其余产品价格降幅均在10%左右；从产品销量来看，除冷轧带钢、扁钢外，其他钢铁产品销量同比均有所增加，其中中宽带钢和热轧带钢分别同比增长92.08%和51.48%。

表4 2013~2015年及2016年1~3月公司钢材主要产品产销情况（单位：万吨、%、元/吨）

项目		钢坯	无扭控冷 热轧线材	热轧 带钢	冷轧 带钢	扁钢	中宽 带钢	焊管	合计
产 量	2016年1~3月	69.11	18.02	3.27	7.65	3.69	18.42	2.75	122.91
	2015年	273.23	70.26	22.97	32.87	15.18	46.55	12.05	473.11
	2014年	253.89	69.22	10.30	39.40	18.04	44.06	12.31	447.22
	2013年	263.78	66.61	17.17	34.53	25.16	48.82	10.83	466.90
销 量	2016年1~3月	74.48	18.31	5.62	5.75	3.72	16.73	2.42	127.03
	2015年	261.32	70.75	22.23	28.36	15.11	47.26	12.41	457.44
	2014年	250.27	68.16	12.37	31.91	17.96	41.37	12.69	434.73
	2013年	264.62	66.33	19.80	31.24	26.14	51.63	10.57	470.33
产 销 率	2016年1~3月	107.77	101.61	171.87	75.16	100.81	90.83	88.00	103.35
	2015年	95.64	100.70	96.78	86.28	99.54	101.53	102.99	96.69
	2014年	98.57	98.47	120.10	80.99	99.56	93.89	103.09	97.21
	2013年	100.32	99.58	115.32	90.47	103.90	105.76	97.60	100.73
销 售 价 格	2016年1~3月	1,517	1,720	1,717	2,237	1,986	1,720	2,769	-
	2015年	1,759	1,936	1,989	2,763	2,406	1,949	3,180	-
	2014年	2,467	2,742	2,521	3,508	3,151	2,773	3,945	-
	2013年	2,837	3,099	3,229	3,850	3,466	3,165	4,232	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要原材料铁矿石、焦炭和洗精煤的供应商多为国内长期合作伙伴，在价格、运输以及质量方面有较高信誉保障度，原材料采购渠道主要有协议长期采购和短期非主流采购两种方式。铁矿石进口比例超过50%，主要是从巴西、澳大利亚、南非等国家进口，其中2015年铁矿石进口数额占总采购量的91.96%；国内矿石主要从华东、华北等地区采购。公司与国内外主要铁矿石供应商签订了长期供给协议或中长期战略协议，可以保证铁矿石的供应稳定。焦炭主要从山东、山西两地采购。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司钢铁主要原材料及能源采购量及均价变动趋势

名称		2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
铁精矿	采购量 (万吨)	115.57	403.30	435.78	386.68
	采购均价 (元/吨)	310.02	376.35	621.73	849.65
煤炭	采购量 (万吨)	16.15	46.66	40.09	48.69
	采购均价 (元/吨)	450.94	523.58	618.37	803.08
铁合金	采购量 (万吨)	0.65	2.80	2.49	3.05
	采购均价 (元/吨)	4,163.76	4,700.78	5,718.81	6,736.10
废铁	采购量 (万吨)	0.21	7.25	11.76	22.50
	采购均价 (元/吨)	939.42	1,319.18	1,967.44	2,363.41
电力	采购量 (亿千瓦时)	1.77	6.37	6.27	9.50
	采购均价 (元/千瓦时)	0.60	0.61	0.58	0.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年以来，公司主要原材料价格均有所下降，受其影响，公司生产成本有所下降。2015 年，受市场不景气影响，铁精矿、废铁和煤炭采购均价同比下降 39.47%、32.95% 和 15.33%；占比较小的铁合金和采购均价同比下降 17.80%，而电力采购均价同比增长 5.17%。受钢铁行业下游需求下降，钢铁价格大幅下降等影响，公司钢铁业务板块出现亏损。2016 年 1~3 月，公司钢铁主要原材料采购价格持续下降，钢铁生产成本进一步下降；其中铁精矿及煤炭采购价格较 2015 年分别下降 17.62% 和 13.87%，降幅较大。

公司地处长江三角洲的苏南经济发达地区，是国内钢材消费量最大的地区之一。公司钢铁产品下游客户以工业产品制造企业为主，在华东地区钢铁产品加工市场近距离销售具有一定运输成本优势。公司钢铁产品销售主要面向华东、华北地区，部分产品出口欧美日韩等国。公司销售网络经营多年，与主要客户保持长期稳定的合作关系。2015 年以来，受国家经济及钢铁行业下行影响，下游客户需求减少，公司在各地区钢铁销售收入持续减少，其中 2015 年公司在华东地区的钢铁销售收入同比下降 23.75%，华北地区钢铁销售收入同比减少 30.93%，销往国外的钢铁收入为 0.02 亿元，占比很小。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司钢铁产品销售收入地域构成情况 (单位: 亿元、%)

地区名称	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	29.69	79.45	100.61	77.46	131.95	74.01	131.86	73.64
华北	7.36	19.69	27.40	21.09	39.67	22.25	39.76	22.20
其他	0.32	0.86	1.88	1.45	6.67	3.74	7.43	4.16
合计	37.37	100.00	129.89	100.00	178.29	100.00	179.05	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司钢铁产品消费市场主要在华东经济发达地区，仍面临区域内

同类钢铁企业的市场竞争，此外公司在投资规模和产品结构上无法和国内大型钢铁生产企业相比，仍不具备明显优势。受需求下降等因素影响，钢铁行业仍面临一个需求疲软、产能过剩的严峻形势，钢材价格或将保持低位，未来公司面临一定的生产经营风险，不利于公司钢铁业务盈利水平的改善。

● 化纤纺织

华西集团化纤纺织业务主要产品包括涤纶短纤维和精纺呢绒等，主要经营主体为华西股份、江苏华西村精毛纺有限公司等子公司。其中为有效执行公司建立金融控股平台之战略，抓住符合公司发展战略和定位的投资机会，2015年以来，华西股份通过投资新设立子公司如设立一村资本有限公司（以下简称“一村资本”），增资子公司如江阴华西村化纤贸易有限公司及收购等方式，推动转型策略的实施，扩大金融业务规模。华西股份第六届董事会第十次会议和2015年度第一次临时股东大会审议通过了关于经营范围的修订，新增创业投资及相关咨询业务，从事非证券股权投资活动及相关咨询业务，金融咨询等业务，确立了建立“投资+融资+资产管理”金控平台的转型战略。2015年9月，华西股份经营业务范围进行了工商变更，随着公司多元化发展战略的推进，预计华西股份金融业务比重将有所增加，经营业务结构将有所变化。2016年1~3月，江苏华西村纺织服装有限公司和江阴市协丰棉麻有限公司出现亏损。

表 7 公司化纤纺织业务板块主要经营主体财务情况⁷（单位：亿元、%）

名称	期间	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额 ⁸	经营性净现金流
江苏华西村股份有限公司	2016年1~3月	44.20	43.96	36.39	4.12	0.12	-0.07
	2015年	44.20	38.98	24.72	20.13	1.13	0.99
江苏华西村纺织服装有限公司	2016年1~3月	100	4.65	66.37	0.92	0.00	-
	2015年	100	4.49	65.07	2.79	0.55	-
江阴市协丰棉麻有限公司	2016年1~3月	100	0.51	21.06	0.02	0.00	-
	2015年	100	0.50	18.55	0.22	0.11	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司化纤纺织与下游客户保持长期的合作关系，销售渠道较稳定；2015年，公司化纤产品产销量有所增加，纺织产品产销量持续下降，销售价格均持续下降

公司具备30万吨/年涤纶短纤维的生产能力。在化纤主要原料的采购方面，公司与国内外主要的原料供应商建立了长期合作关系，PTA合作厂家主要包括逸盛大化石化有限公司、HONG KONG SHENGHUI

⁷ 公司未提供其他子公司现金流数据。

⁸ 2016年1~3月，江苏华西村纺织服装有限公司和江阴市协丰棉麻有限公司利润总额分别为-49.19万元和-13.77万元。

CO.,LTD、HONGKONG YISHENG DAHUA CO.,LTD、SAMYANG HOLDINGS CORPORATION等;国内 MEG 主要合作厂家主要包括无锡宏畅源贸易发展有限公司、中国石油化工股份(香港)有限公司、中国石油天然气股份有限公司东北化工销售分公司等,供货渠道相对稳定。

华西精毛纺织连续多年进入中国纺织服装行业竞争力排名榜,具备年产 500 万米精纺呢绒的生产能力,产能列国内同类生产企业前 10 位。“华西村”牌精纺呢绒被评为国家免检产品、江苏名牌产品以及江苏省国际知名品牌等。公司主要竞争对手有江苏阳光集团、山东如意科技集团、山东南山实业股份有限公司、江苏华芳集团等行业龙头企业。与行业龙头企业相比,公司纺织产业尚不具备规模优势,但公司纺织产品涵盖 20 多个大类,2,000 多个品种,有一定的品种优势。公司精纺呢绒产品原材料主要选用澳大利亚美利奴羊羊毛,与业内较有影响的供应商达成了长期稳定的战略合作关系。

2015 年,公司通过技术改造和国内外市场开拓,有效提升了市场品牌和产品获利能力,公司化纤产品产销量同比分别增长 17.11%和 14.65%;但受纺织行业低迷影响,销售价格持续下降,公司纺织产品产销量及销售价格均有所下降。2016 年 1~3 月,公司化纤、纺织产品产销量同比均有所下降,但由于原料价格上升,呢绒销售单价有所上升,公司纺织产品销售价格同比亦有所上升。2015 年以来,公司化纤纺织业务板块公司销售收入持续下降,受原材料价格波动影响,毛利率有所波动。

表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司化纤纺织业务主要产品产销情况

产品	产销量及价格	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
化纤产品 (涤纶短纤维)	产量(万吨)	5.07	28.13	24.02	21.58
	销量(万吨)	5.97	27.78	24.23	21.07
	销售价格(元/吨)	5,707	6,305	8,038	9,102
纺织产品 (精纺呢绒)	产量(万米)	36	189	293	267
	销量(万米)	30	213	372	285
	销售价格(元/米)	64.94	56.47	56.71	60.38

数据来源:根据公司提供资料整理

公司针对不同厂家使用国内信用证、国外信用证、现汇、承兑等灵活的付款方式;销售渠道以直销为主,产品主要销往江苏、浙江、湖南、湖北、江西、山东、福建等地,部分产品外销至东南亚、南美等地。华西精毛纺织以直销和代理为主。主导产品“华西村”牌精纺呢绒主销国内 30 多个省市,并出口至日本、英国等数十个国家和地区。公司与主要客户保持长期的合作关系,销售渠道较稳定。

● 材料

公司材料板块的业务主要为有色金属和建筑材料的生产销售,由下属的江阴华西新型建材有限公司和江阴市华西混凝土工程有限公司

等多家子公司经营。其中 2015 年及 2016 年 1~3 月，江阴华西新型建材有限公司持续亏损；2016 年一季度江阴市华西混凝土工程有限公司出现亏损。

表 9 公司材料业务板块主要经营主体财务情况⁹（单位：亿元、%）

名称	期间	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额 ¹⁰
江阴华西新型建材有限公司	2016 年 1~3 月	75	0.79	49.82	0.32	0.00
	2015 年	75	0.81	50.25	2.07	-0.01
江阴市华西混凝土工程有限公司	2016 年 1~3 月	100	9.09	82.80	0.06	-0.03
	2015 年	100	9.62	83.44	0.90	0.05

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年以来，镀锌板等产品市场低迷导致公司材料业务收入持续下降，材料业务毛利润随毛利率下降有所减少

公司为华东地区生产能力较强、规模较大、品种较全的大型型材、铜材供应商之一，主要产品有彩镀板、冷轧卷、铜排、铜管和铝型材等。公司与下游厂商建立长期合作关系，产品主要销往华东、华南等地。截至 2016 年 3 月末，公司拥有年产镀铝锌 30 万吨、冷轧卷板 40 万吨、铝型材 3.5 万吨、铜及合金管材 2.5 万吨的生产能力。

2015 年以来，受镀锌板等产品市场低迷的影响，公司材料板块主要产品销量和营业收入出现不同幅度的下降，毛利率持续下降。2015 年，公司门窗等高附加值产品销量有所增加，镀锌板、彩镀板等产品销量有所下降。2016 年 1~3 月，受产品市场低迷的影响，公司产品结构进行调整，未进行彩镀板和镀锌板生产。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司材料板块产品销售情况（单位：万吨、万平方米）

名称	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
彩镀板	0.00	0.73	0.91	1.10
镀锌板	0.00	2.66	3.10	10.93
冷轧卷	6.17	16.53	26.93	32.05
门窗	2.77	30.69	21.66	17.31
铜排	0.31	1.36	1.43	1.21
铜管	0.13	0.71	0.60	0.68
铝型材	0.22	1.33	1.44	1.56

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年，受公司镀锌板及彩镀板等大部分商品销售及价格下降的影响，营业收入同比减少 14.38%，受上游有色金属等原材料价上升的影响，毛利润同比减少 48.89%，毛利率有所下降。2016 年 1~3 月，

⁹ 公司未提供子公司现金流数据。

¹⁰ 2016 年 1~3 月，江阴华西新型建材有限公司利润总额为-47.37 万元。

公司材料板块营业收入为 2.04 亿元，毛利润为 0.19 亿元，同比分别减少 41.04%和 58.70%。

● 商业

公司商业板块经营实体包括江苏华西化工贸易有限公司（以下简称“华西工贸”）、江阴市华西龙庭贸易有限公司（以下简称“华西龙庭”）等子公司。公司积极开展与自身业务和产品相关的商业贸易，其中华西龙庭大部分业务是与服务于公司子公司间的内部交易。

表 11 公司商业业务板块主要经营主体财务情况¹¹（单位：亿元、%）

名称	期间	持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额 ¹²
江苏华西化工贸易有限公司	2016 年 1~3 月	96.50	6.10	75.47	0.68	0.00
	2015 年	96.50	6.75	77.88	2.28	0.01
江阴市华西龙庭贸易有限公司	2016 年 1~3 月	100	6.40	77.94	1.86	0.00
	2015 年	100	6.65	78.84	11.88	0.11

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍积极开展与自身业务产品相关的商业贸易，有助于发挥产业的协同效应；2015 年以来，公司商业板块营业收入及毛利润持续减少

华西工贸主要经营煤炭和液体化工产品贸易业务。煤炭业务方面，华西工贸下属天津办事处、秦皇岛办事处、张家港分公司、吴江永前码头分公司、华西码头分公司，主要经营动力煤、焦炭、煤泥等品种，主要供应商为中国神华集团公司、中国中煤能源股份有限公司、山煤国际能源集团股份有限公司等单位，下游客户主要为南方水泥有限公司、苏州东吴水泥有限公司、天山水泥股份有限公司、中国东方丝绸市场股份有限公司及江苏、浙江等地区的大中型电厂。

根据国内外市场需求和公司上下游资源条件，公司进行化工产品、铁矿石等产品进口和服装、钢铁产品出口贸易。2015 年以来，公司进、出口总额均有所减少，2015 年及 2016 年 1~3 月，公司进口总额分别为 1.23 亿美元和 0.30 亿美元，出口总额分别为 1.19 亿美元和 0.20 亿美元。

公司积极开展与自身业务和产品相关的商业贸易，有助于发挥产业的协同效应。2015 年，受煤炭行业产能过剩，行业景气度下滑影响，为控制经营风险，公司大幅缩减煤炭贸易规模以及钢铁贸易销售受行业下行影响持续减少，公司商业板块收入及毛利率持续减少，毛利润亦随之下降。2016 年 1~3 月，公司商业板块实现收入为 3.30 亿元，毛利润为 0.11 亿元，同比分别减少 12.47%和 45.00%。

¹¹ 公司未提供子公司现金流数据。

¹² 2016 年 1~3 月，华西工贸和华西龙庭分别实现利润总额 37.09 万元和 48.98 万元，净利润分别是 27.82 万元和 36.74 万元。

● 其他

公司积极拓展房地产、金融、电力、仓储、物流等业务多元化发展，2015 年公司房地产业务收入增幅较大，金融、电力等业务较为稳定，物流业务收入有所减少；多元化业务发展仍对公司收入及利润贡献较大，有利于可持续发展，其中金融业务占公司利润比重较高

公司其他板块的经营业务主要包括房地产、金融、仓储、电力、旅游、仓储、物业、物流、远洋船舶管理、海洋工程、船务工程、投资担保、典当、小额贷款及计算机技术等。多元化业务发展已成为公司利润的重要来源之一，其中金融业务占其他业务毛利润比重超过 30%，为公司利润提供较大支持。

公司开发房地产项目主要分布在江苏省无锡市下属江阴市及周边地区，该地区经济较发达，人均收入水平处于我国较高水平，对公司房地产销售起到一定支撑作用。2015 年，公司房地产业务收入增幅较大，主要是来自潘龙华都等安置房项目，但由于结算项目主要为政府统一定价回购的安置房项目，且项目前期垫资整体支付，致使结转项目毛利率较低，毛利率同比下降 11.59 个百分点，毛利润亦随之减少。截至 2016 年 3 月末，公司在建房地产项目共有 8 个，总计划投资额为 74.40 亿元，已投资 48.09 亿元，未来三年计划投资 26.31 亿元。

2015 年，金融业务板块，公司推动华西股份实施“投资+融资+资产管理”金控平台的转型战略，扩大金融投资及金融性业务规模，其中公司金融业务收入同比增长 33.18%，毛利润同比增长 20.22%，毛利率下降 8.44 个百分点。同期受煤炭行业低迷，煤炭价格下降影响，公司电力业务营业收入及毛利润同比分别增长 61.99%和 83.10%，毛利率上升 5.41 个百分点。2015 年公司仓储及旅游业务营业收入及毛利润同比均有所增长；同期物流业务营业收入同比减少 62.64%，毛利率同比减少 10.18 个百分点，主要是运输成本上升所致，毛利润同比减少 0.21 亿元。

2015 年公司合并范围新增加孙公司华中租赁¹³，为公司融资租赁业务的主要经营主体。华中租赁业务定位于为公用事业、城市建设、环保、能源、化工、医疗等符合国家发展政策的行业，提供融资租赁服务，且客户选择倾向于大型央企、省级国有企业、地方政府企业、上市公司、民营龙头企业等具有较高资信水平及综合实力的企业。融资租赁模式主要为售后回租，2015 年末售后回租业务和直接租赁业务占比分别为 70.39%和 5.26%。2015 年华中租赁营业收入为 4.85 亿元，其中融资租赁收入 1.02 亿元、咨询费收入 3.51 亿元、委托贷款收入 0.27 亿元；经营性净现金流为-52.57 亿元。2015 年末，华中租赁总资产为 70.34 亿元，资产负债率为 81.54%；截至 2015 年末无违约事件发生，应收租金回收率为 100%，为公司金融业务收入及利润提供一定补

¹³ 2015 年公司合并华中租赁 2015 年 9~12 月营业收入 3.68 亿元，其中融资租赁收入为 0.78 亿元，咨询费收入 2.67 亿元，委托贷款收入 0.21 亿元和其他业务收入 0.03 亿元。

充。

表 12 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司其他业务营业收入和毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.29	100.00	36.48	100.00	26.39	100.00	19.08	100.00
房地产	0.98	13.45	18.79	51.51	9.87	37.40	3.53	18.49
金融	4.17	57.20	5.62	15.41	4.22	15.99	4.25	22.25
电力	0.43	5.90	2.77	7.59	1.71	6.48	1.64	8.58
旅游	0.34	4.66	1.58	4.33	1.07	4.05	2.65	13.89
仓储	0.21	2.88	0.87	2.38	0.86	3.26	1.04	5.47
物流	0.04	0.55	0.34	0.93	0.91	3.45	0.81	4.22
其他	1.12	15.36	6.51	17.85	7.75	29.37	5.17	27.08
毛利润	4.10	100.00	11.50	100.00	10.72	100.00	10.61	100.00
房地产	0.10	2.44	1.04	9.04	1.69	15.76	1.47	13.82
金融	2.82	68.78	4.40	38.26	3.66	34.14	3.77	35.57
电力	0.20	4.88	1.30	11.30	0.71	6.62	0.43	4.04
旅游	0.18	4.39	0.93	8.09	0.52	4.85	1.72	16.25
仓储	0.13	3.17	0.55	4.78	0.52	4.85	0.69	6.49
物流	0.01	0.24	0.07	0.61	0.28	2.61	0.34	3.21
其他	0.66	16.10	3.21	27.92	3.34	31.17	2.19	20.62
毛利率	56.24		31.52		40.62		55.61	
房地产	10.20		5.53		17.12		41.55	
金融	67.63		78.29		86.73		88.88	
电力	46.51		46.93		41.52		26.17	
旅游	52.94		58.86		48.60		65.03	
仓储	61.90		63.22		60.47		66.07	
物流	25.00		20.59		30.77		42.31	
其他	58.93		49.31		43.10		42.34	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016 年 1~3 月, 公司其他业务收入同比增长 28.35%, 毛利润同比增长 52.42%, 毛利率同比上升 8.88 个百分点, 其中受结转项目毛利率较低及房地产项目规模减少影响, 房地产业务营业收入同比减少 55.45%, 其毛利润及毛利率同比均有所下降。同期, 随着公司子公司融资租赁等金融业务规模的扩展, 公司金融业务营业收入及毛利润同比均大幅增加, 为公司收入及毛利润水平提供一定支持, 受市场融资利率下行状态影响, 毛利率水平大幅下降, 仍处于较高水平; 但未来随着公司融资租赁等金融业务的进一步扩展, 公司将面临一定的经营管理风险。2016 年 1~3 月, 电力业务收入同比略有减少, 受煤炭价格下降影响, 毛利润同比增长 11.11%。同期公司仓储、物流及旅游等业

务营业收入及毛利润同比均有所减少。

公司近年来也积极发展海洋工程和海洋运输业务。目前公司共有四条海洋工程船舶在运营，“华西 5000”、“华西 900”及辅助拖轮“华务轮”、“华西 1”。2014~2015 年公司承接并完成如宝云亭、团结亭、黄岩 14-1、绍兴 36-5、黄岩二期黄岩 1-1 等导管架安装工程、渤中 34-1 油田扩容改造工程、BZ28/34 油田群开发、BZ34-1 及 JZ25-1 组块安装、中油海 101 拖项、曹妃甸单点工程等 30 多个重大海洋工程作业，其中 2015 年公司共完成吊装导管架共 10,562 吨，组块 32,600 吨，生活楼 5,050 吨，修井机 5,525 吨，钢桩 2,990 吨等业务。2015 年，公司新购 1 条冷藏运输船，目前已投入使用。截至 2016 年 3 月末，公司已拥有 11 条散杂货运输船，2 条冷藏运输船，总载重吨数超过 105 万吨。

此外，公司在石材、有色金属矿产开发等领域拓展业务，业务多元化发展形成对收入和利润的重要补充，贡献较大。公司采取以钢铁、化纤纺织等传统产业为基础，积极开拓旅游、金融服务、对外投资等服务产业，优化产业结构，有利于未来经营可持续发展。业务多元化在一定程度上分散了个别行业波动带来的市场风险，但同时对公司管理也提出了更高的要求。

公司治理与管理

公司为集体所有制企业，华西新市村村委会为公司唯一股东。公司实行董事会领导下的总经理负责制，董事会是最高权力机构和决策机构。董事会由 7 名人员组成，设董事长 1 名，副董事长 2 名，由董事会选举产生。公司设总经理一名，由董事会聘任。公司管理层同时兼任村委会职务，主要中高层管理人员多数为华西村原住民，具有较强的凝聚力。截至 2016 年 3 月末，公司实收资本为 900,000 万元，华西新市村村委会为公司唯一股东。

公司未来继续实施多元化经营战略，对冶金、纺织、化纤等工业企业在保持原有产能的基础上，提升技术水平、提高产品质量、完善服务体系、增强竞争实力，实现稳健可持续发展；对旅游、金融投资、仓储物流、海工海运、商贸流通等现代服务业，加快调整步伐，加大发展投入，进一步提升服务业的利润贡献率。

公司在经营管理上具有较大灵活性，决策具有较强的执行力度。公司制定了相对完善的生产、销售、财务、资金等多项管理制度，从制度上保证企业持续、稳定经营，控制或有风险的发生。

在发挥品牌优势上，公司将继续利用华西村“名村名人”效应，实施名牌战略，进一步提高产品档次和质量，树立高质量、高档次的产品形象，全面提升和打造“华西村”名牌、名品的品牌地位，进一步扩大市场占有率，提高企业的经济效益。

同时，公司将实施资本经营战略进一步优化产业结构，充分利用已有的财务公司、投资担保公司、小贷公司、村镇银行、典当和上市

公司这些金融服务工具和资本市场直接融资平台，采用收购、兼并、控股、参股、资产重组等多种方式，积极参与 PE、煤矿、铁矿、煤气田等上市和拟上市公司的股权投资及资源类项目投资，以提高公司的整合与发展能力，提升公司的核心竞争力，从而优化公司的产业结构。

公司下属钢铁、化纤、纺织等多个实体企业，从原料生产到产品精加工，涉及的上下游产业链较长，关联交易量较多，金额较大。随着公司业务规模进一步扩张，多元化业务进一步发展，资产规模进一步扩大，组织结构日益复杂，公司管理将面临一定挑战。

公司从集体中小型村办企业发展至今，已成为集农、工、商、贸为一体的大型企业集团，形成了以钢铁、纺织、材料、商业为核心的多元化产业。在稳固主业的同时，公司积极拓展了金融服务业、物流、仓储、现代农业等多个领域，并将其纳入中长期发展战略规划。多业并举的经营策略在一定程度上分散了个别行业波动带来的市场风险。

公司已建立了符合自身特点的管理模式，实现了多元化发展，有利于分散行业风险。随着经营规模的不断扩张，公司经营管理面临一定挑战。综合分析，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报（2014 年修订）》等会计准则编制 2014 年度财务报表，并对报表比较数据进行追溯调整。本报告 2013 年数据采用 2014 年审计报告追溯调整数据。由于 2015 年公司合并范围新增华中租赁、南京市广润科技小额贷款有限公司（以下简称“南京广润科技贷款”）等金融企业，合并报表范围金融行业企业规模扩大，2015 年公司将全部金融行业企业的利息收入和利息支出单独列示，不再在财务费用中反映；此外 2015 年审计报告将 2014 年财务费用中的利息收入 157,748,486.24 元重分类到利息收入，财务费用中的利息支出 25,400,102.01 元和金融机构手续费 61,282.57 元分别重分类到利息支出、手续费和佣金支出。因此本报告 2014 年损益表及现金流量表相关数据采用按照 2015 年核算口径追溯调整数据。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

2015 年，公司报表的合并范围在 2014 年基础上增加 29 家，其中非同一控制下企业增加 5 家，如深圳前海同威资本有限公司、中盈投资有限公司（以下简称“中盈投资”）及南京广润科技贷款等，其中中盈投资合并报表范围内包含华中租赁、华中（深圳）融资租赁有限公司等 4 家公司；此外新设立子公司 24 家，如一村资本有限公司、一村资产管理有限公司、青岛同威资本管理有限公司及江苏华西新能源投资发展有限公司等。其中新合并的华中租赁，其融资租赁业务对公司

资产、负债及现金流情况产生一定影响。

资产质量

2015年以来，公司总资产规模持续增加，仍以流动资产为主；2015年，受钢铁、化纤产品销售下滑以及在建项目增加等因素影响，公司存货周转效率有所下降

2015年以来，随着公司在金融、房地产开发、仓储等领域业务的进一步发展，公司总资产规模持续增加，仍以流动资产为主。截至2016年3月末，公司总资产为565.67亿元，较2015年末增长4.38%，流动资产占比为56.39%。

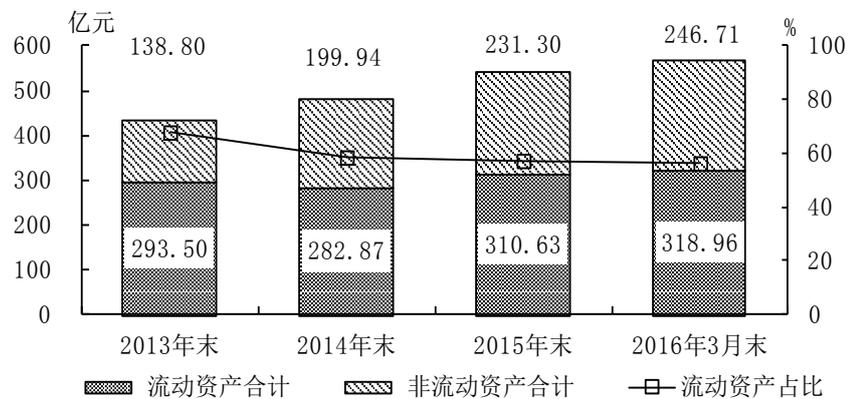


图4 2013~2015年末及2016年3月末公司资产构成

公司的流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款、其他流动资产及预付款项等构成。

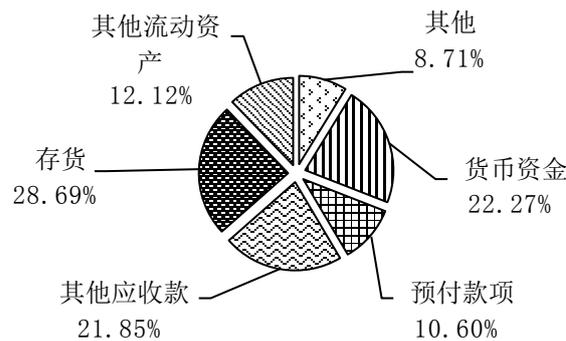


图5 2015年末公司流动资产构成情况

2015年末，公司存货为75.99亿元，同比减少6.36%，其中开发成本23.77亿元，开发产品为26.43亿元，库存商品13.19亿元，原材料12.22亿元，总计计提跌价准备2.36亿元，主要对库存商品及原材料计提跌价准备；货币资金主要由银行存款和保证金等构成，为69.16亿元，同比增长20.99%，主要是公司银行借款大幅增加所致，其中受

限货币资金为 39.05 亿元，占比 56.46%，包含银行承兑汇票保证金等保证金存款 37.81 亿元；其他应收款为 67.87 亿元，同比减少 13.64%，主要是公司资金拆借款减少所致，计提坏账准备 1.44 亿元，其中账龄在一年以内的其他应收款账面价值占比为 87.87%，公司前五名其他应收款账面余额占比 48.96%，主要是关联企业、联营及合营企业的临时借款，其中应收股东华西新市村村委会款项为 12.93 亿元，账面余额占比 18.67%；预付款项为 32.91 亿元，同比增长 4.90%，主要为预付原材料采购款，其中一年以内预付款项为 20.03 亿元，占比 60.85%，2~3 年预付款项为 5.37 亿元，占比 16.32%；其他流动资产为 37.64 亿元，同比增加 30.76 亿元，主要是新合并孙公司华中租赁委托贷款放款大幅增加 21.53 亿元所致。2015 年末，公司应收账款为 8.43 亿元，同比减少 33.19%，主要是销售款结算减少所致，其中一年内应收账款账面价值占比 67.30%。

2016 年 3 月末，公司流动资产为 318.96 亿元，较 2015 年末略有增长，其中其他流动资产为 30.57 亿元，较 2015 年末减少 18.77%，主要是华中租赁部分委托贷款收回所致；应收账款为 12.65 亿元，较 2015 年末增长 50.05%，主要是公司调整部份销售政策，未结算销售款增加所致；其它主要流动资产科目较 2015 年末均变化不大。

表 13 2016 年 3 月末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	金额	关联关系	款项性质
华西新市村村委会	12.53	同一实际控制人	借款
江阴市辰华物资有限公司	7.26	无关联关系	借款
重庆市万州区江悦置业有限公司	5.44	联营企业	借款
Billion Trend Investment Ltd	5.18	无关联关系	借款
贵州东银同诚能源有限公司	4.77	联营企业	借款
小计	35.18	-	-

公司非流动资产主要由固定资产、可供出售金融资产、长期应收款和长期股权投资等项目构成。2015 年末，公司固定资产 116.05 亿元，同比变化不大；可供出售金融资产为 39.83 亿元，同比减少 16.72%，主要是出售持有的重庆市迪马实业股份有限公司（以下简称“迪马股份”）全部股票以及持有的股票市值期末公允价值变动所致；新增长期应收款 35.54 亿元，主要为合并孙公司华中租赁的融资租赁款，按风险类型特征来看，均为正常类；长期股权投资为 17.20 亿元，同比减少 8.84%；在建工程为 7.86 亿元，同比增长 23.23%，主要为房屋建筑物和机器设备，主要是华西钢铁有限公司的烧结机改造、高炉煤气综合利用以及江阴市华西热电有限公司的热网管道扩建等项目继续推进及新增银华金融大厦及金寨霍邱交界机械设备改造等项目所致。

2016 年 3 月末，公司长期应收款为 52.40 亿元，由于华中租赁融资租赁业务的扩大，较 2015 年末增长 47.43%；其余非流动资产主要科

目较 2015 年末均无重大变动。

2015 年及 2016 年 1~3 月,公司存货周转天数分别为 140.37 天和 139.25 天,应收账款周转天数分别为 17.65 天和 17.21 天。2015 年一方面受钢铁行业及化纤行业景气度下滑影响,另一方面受公司房地产项目开发成本及开发产品的增加,以及公司技改项目增加,公司应收账款周转率及存货周转效率整体有所下降。2016 年一季度,公司存货周转效率及应收账款周转效率略有提升。

截至 2016 年 3 月末,公司受限资产合计 109.43 亿元,占总资产的 19.34%,占净资产比重为 61.96%,包括银行借款及票据保证金 39.05 亿元、固定资产 45.24 亿元、可供出售金融资产(股权质押)24.24 亿元、在建工程 1.00 亿元和应收票据 0.90 亿元。

预计未来 1~2 年,随着业务规模的扩大,公司资产规模将有所增长。

资本结构

2015 年,受公司融资租赁业务规模增加的影响,公司负债总额增幅明显,以流动负债为主;有息债务持续增加,存在一定短期债务偿还压力;公司担保比率较高,存在一定的或有风险

2015 年以来,公司负债总额持续增加,负债结构仍以流动负债为主。2015 年末,公司总负债为 361.46 亿元,受孙公司华中租赁融资租赁业务规模增加的影响,同比增长 13.32%,流动负债占总负债比重增至 83.46%。2016 年 3 月末,公司负债总额为 389.07 亿元,较 2015 年末增长 7.64%,其中流动负债占比略有下降,为 80.84%。

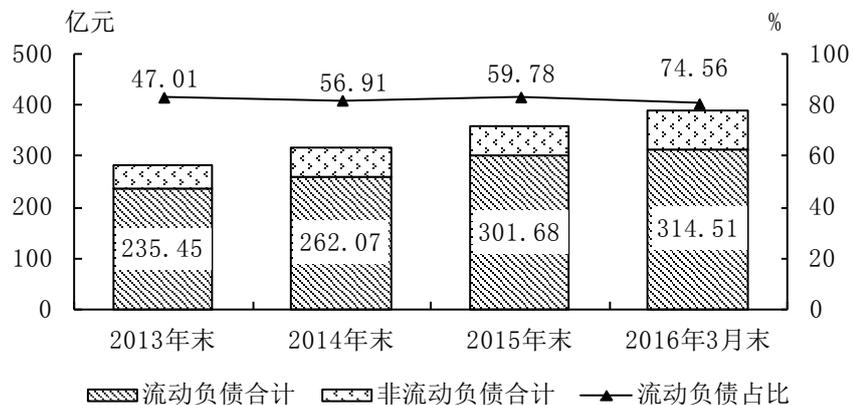


图 6 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项及一年内到期的非流动负债等构成。

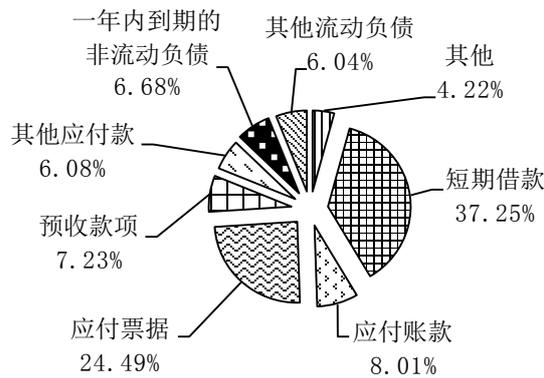


图7 2015年末公司流动负债构成情况

2015年末，短期借款为112.38亿元，同比增长81.49%，主要是新合并孙公司华中租赁新增直接融资等业务，且租赁业务向融资租赁业务转移，融资租赁业务规模扩大，对营运资金需求增加，导致质押借款大幅增加所致，其中信用借款为16.00亿元、担保借款为48.66亿元，质押和抵押借款分别为43.62亿元和4.10亿元；应付票据和应付账款分别为73.87亿元和24.15亿元，同比均略有减少；预收账款为21.81亿元，同比减少7.36%；其他应付款为18.35亿元，同比减少42.75%，主要是公司清算了部分往来款所致；一年内到期的非流动负债为20.16亿元，同比增加17.47亿元，主要是一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券增加所致；其他流动负债为18.22亿元，同比减少41.27%，主要是偿还了2014年发行的25亿元短期融资债券和5.90亿元私募债券所致。

2016年3月末，公司短期借款为125.91亿元，较2015年末增长12.04%，主要是随着公司业务规模的增加，合并孙公司华中租赁对外融资规模增加所致；应付账款为21.81亿元，较2015年末减少9.67%；预收款项为18.63亿元，较2015年末减少14.59%，主要是公司下属钢铁等工业板块企业预收货款减少所致；其他流动负债为26.10亿元，较2015年末增长43.21%，主要是由于公司2016年发行了一期7亿元的短期融资券；其余流动负债主要科目较2015年末均无重大变动。

公司非流动负债主要包括应付债券和长期借款。2015年末，公司应付债券为24.93亿元，主要为公司发行的中期票据，同比减少16.69%，主要是公司2009年发行的20亿元企业债¹⁴将于2016年5月到期，计入一年内到期的应付债券所致；长期借款为28.08亿元，同比增长37.51%，主要是抵押借款及质押借款增加所致；长期应付款为2.31亿元，同比增加1.84倍，主要是公司新增融资租赁保证金0.57亿元以及孙公司华中租赁资产支持专项计划应付款3.57亿元所致。

2016年3月末，公司应付债券为34.87亿元，较2015年末增长39.87%，主要是公司2016年1月发行3年期的5亿元中期票据以及子

¹⁴ 公司2009年发行的20亿元企业债已于2014年偿还10亿元。

公司华西股份 2016 年 3 月发行 5 年期的 5 亿元公司债券所致；长期借款 29.95 亿元，较 2015 年末增长 6.66%；长期应付款为 6.42 亿元，较 2015 年末增加 4.11 亿元，主要是孙公司华中租赁融资租赁款增加所致；非流动负债其余主要科目较 2015 年末均无重大变动。

表 14 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务 ¹⁵	256.21	225.31	176.91	149.08
长期有息债务	60.62	55.25	45.88	45.12
总有息债务	316.83	280.56	222.79	194.20
总有息债务占总负债比重	81.43	77.62	69.85	68.75

2015 年以来，受公司融资租赁业务规模扩展的影响，公司总有息债务大幅增加，占总负债比重增幅明显，且以短期有息债务为主。其中 2015 年末，公司总有息债务占总负债比重为 77.62%，同比增加 7.77 个百分点；2016 年 3 月末，总有息债务占总负债比重增至 81.43%。从公司有息债务结构来看，截至 2016 年 3 月末，公司有息债务主要在未来一年以内，存在一定短期债务偿还压力。

表 15 截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	>5 年	合计
金额	256.21	11.60	35.10	13.92	316.83
占比	80.87	3.66	11.08	4.39	100.00

2015 年以来，受公司合并范围新增孙公司华中租赁，融资租赁业务规模大幅增加及融资租赁经营模式的影响，公司资产负债率持续上升，其中 2016 年 3 月末，公司资产负债率为 68.78%，受融资增加的影响上升较为明显，整体处于较高水平，未来新增债务空间将受到一定限制。受融资租赁业务增加的影响，公司流动比率和速动比率有所下降，整体处于较低水平，流动资产对流动负债的保障能力仍较弱。

表 16 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	68.78	66.70	66.07	65.34
债务资本比率	64.21	60.85	57.62	56.45
长期资产适合率	101.80	103.87	110.40	141.82
流动比率	1.01	1.03	1.08	1.25
速动比率	0.77	0.78	0.77	0.92

2015 年末，公司所有者权益为 180.47 亿元，同比增长 10.15%，主要是本期公司未分配利润大幅增长所致；公司未分配利润为 42.75 亿元，同比增长 37.61%，主要是公司较大的投资收益带来的归属于母

¹⁵ 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末短期有息债务包含公司向中国人民银行借款 9,000 万元。

公司所有者净利润增加所致。同期，公司实收资本为 90 亿元，同比无变化；资本公积金为 2.08 亿元，同比略有减少；其他综合收益为 11.33 亿元，同比减少 22.77%，主要是公司处置以公允价值计量的可供出售金融资产计入的当期损益增加所致。2016 年 3 月末，公司所有者权益为 176.60 亿元，较 2015 年末略有下降；实收资本及资本公积较 2015 年末均无变化；未分配利润为 43.20 亿元，较 2015 年末略有增长；归属于母公司所有者权益为 144.96 亿元，较 2015 年末减少 1.65%；其他综合收益为 8.45 亿元，较 2015 年末减少 25.41%。

截至 2016 年 3 月末，公司对外担保余额¹⁶为 57.72 亿元，其中包括公司本部对外担保 48.52 亿元，其中与无锡市交通产业集团有限公司 2009 年企业债 10 亿元的互保金额较大；子公司江苏华西同诚投资控股集团有限公司对贵州东银同诚能源有限公司等的银行借款及银行承兑汇票的担保为 7.40 亿元，以及子公司江苏宝鼎投资担保有限公司对外担保 1.80 亿元。2016 年 3 月末，公司担保比率为 32.69%，较 2015 年末增加 8.43 个百分点，处于较高水平，存在一定或有风险。

整体来看，2015 年以来由于公司新增华中租赁，且其融资租赁业务规模较大，对公司的负债规模及资产负债率情况产生一定影响；2015 年以来，公司负债规模明显增加，资产负债率显著增长。预计未来 1~2 年，公司多元化投资项目较多，资金需求较大，负债规模仍将有所增长。

盈利能力

2015 年，公司营业收入及毛利率水平有所下降，主营业务亏损；公司营业利润主要依赖出售股票等产生的投资收益，未来投资收益波动将给公司盈利水平带来较大影响

2015 年以来，公司营业收入及毛利率水平有所下降，盈利能力有所下降。其中 2015 年，公司营业总收入为 214.63 亿元，营业收入为 213.52 亿元，同比分别减少 21.77%和 21.64%，毛利率为 5.99%，同比下降 0.74 个百分点。

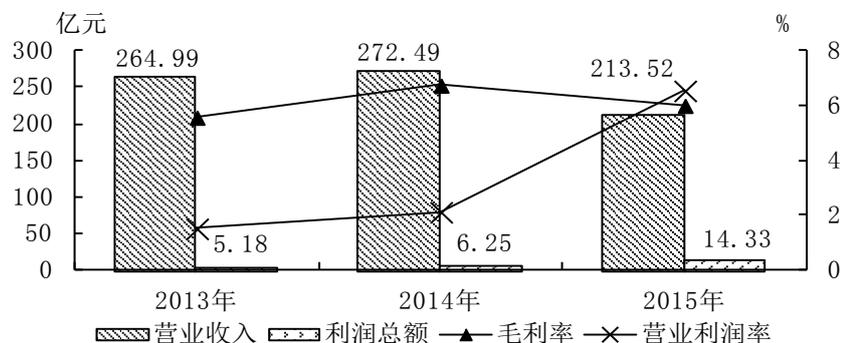


图 8 2013~2015 年公司收入和盈利情况

¹⁶ 公司未提供房地产贷款按揭担保数据，详细情况见附件 3。

2015年，公司期间费用明显大幅上升，其中管理费用与财务费用大幅增加，且财务费用在期间费用中占比上升，挤压了公司的利润空间；2015年公司财务费用同比增长79.81%，一方面是由于公司借款、债券等融资增加，利息支出较大，另一方面是随着金融业务扩大，公司将金融企业带来的利息收入及利息支出划出，计入财务费用的利息收入下降。2016年1~3月，公司期间费用为5.38亿元，同比增长15.28%，主要是由于公司经营规模的扩大，借款及债券发行等融资增加，公司管理费用及财务费用增加所致，期间费用率同比增加1.25个百分点。

表 17 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
销售费用	5,411	19,844	20,772	25,327
管理费用	19,869	90,008	55,598	44,845
财务费用	28,540	101,091	56,222	58,249
期间费用	53,820	210,943	132,592	128,421
期间费用/营业总收入	9.77	9.83	4.83	4.84

2015年，资产减值损失为3.19亿元，同比增长71.09%，主要是存货跌价损失大幅增加所致；投资收益主要为处置长期股权投资和可供出售金融资产产生的投资收益，为27.69亿元，同比增加22.67亿元，主要由于出售持有的迪马股份全部股票收到投资收益25.70元和持有的重庆农村商业银行等股份带来的分红款；同期，公司营业利润为14.03亿元，同比增加1.41倍，扣除投资收益后，营业利润为-13.66亿元；公司营业利润全部依赖出售股票等带来的投资收益，未来投资收益波动对公司盈利水平产生较大影响。营业外收入0.72亿元，主要为公司钢铁业务经营主体收到的补助资金及环保引导资金等政府补助，在营业外收入中占比为54.91%。同期公司利润总额及净利润分别为14.33亿元和12.67亿元，利润总额及净利润同比大幅增加。但受钢铁行业环境不景气的影响，主营业务板块盈利能力较弱，出现亏损。2015年，归属于母公司所有者的净利润为12.88亿元，同比增加1.71倍；少数股东损益为-0.21亿元，亏损同比增加0.17亿元，主要是部分纳入合并范围控股子公司出现亏损所致。

表 18 2013~2015 年公司投资收益情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
权益法核算的长期股权投资收益	-3,548.31	-760.67	-1,252.34
处置长期股权投资产生的投资收益	1,913.57	30,436.54	18,934.18
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	2,216.71	279.82	1,221.71
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	14,014.32	10,706.88	6,093.91
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的取得的投资收益	4,033.26	3,932.92	8,850.86
处置可供出售金融资产取得的投资收益	257,219.22	5,592.99	3,869.01
其他	1,082.66	68.97	104.37
合计	276,931.42	50,257.45	37,821.70

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 55.01 亿元，同比增长 0.41%，毛利率为 10.77%，同比增加 1.61 个百分点；投资收益为 0.06 亿元，营业利润为 0.39 亿元，同比减少 9.74%；营业外收入为 0.14 亿元，主要为政府补助收入，对公司利润总额提供一定补充；利润总额和净利润分别为 0.51 亿元和 0.39 亿元，同比分别减少 10.07%和 13.40%；归属于母公司所有者的净利润和少数股东损益分别为 0.44 亿元和-0.06 亿元。

预计未来 1~2 年，受钢铁和化纤纺织业务板块影响，公司营业总收入仍将面临一定压力，但金融业务、房地产及电力等其他业务板的多元化发展将有利于保持营业总收入及毛利润的相对稳定，投资收益波动仍然将对公司净利润水平产生较大影响。

现金流

2015 年以来，受华中租赁融资租赁业务规模的扩大的影响，公司经营净现金流持续净流出，增幅明显；未来存在较大资本支出压力，筹资需求较大

2015 年，公司经营净现金流为-47.21 亿元，为净流出，净流出规模同比增加 42.98 亿元，主要是合并孙公司华中租赁处于发展初期发展较快且 2015 年新增直接融资及委托贷款等业务，融资租赁业务规模明显扩大，导致应收客户贷款等经营性应收项目大幅增加所致；投资性净现金流为 19.79 亿元，由净流出变为净流入，主要是出售持有的迪马股份全部股票及部分长期股权投资，致使收回投资收到的现金大幅增加以及其他股票基金取得的投资收益增加所致；筹资性净现金流为 40.20 亿元，同比减少 12.87%，主要是偿还到期借款及债券所致。由于公司新项目投资增加及热电及钢铁行业技改相关投入增加，同时也保持公司流动性，公司筹资活动较多，筹资性净现金流保持净流入。

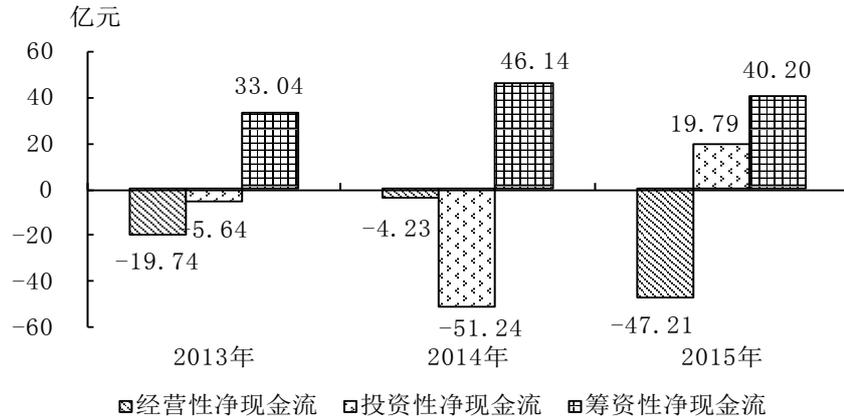


图9 2013~2015年公司现金流情况

2016年1~3月,公司经营性净现金流为-37.55亿元,净流出同比增加33.42亿元,主要是华中租赁业务规模扩展,导致应收客户贷款等经营性应收项目大幅增加所致;投资性净现金流为1.03亿元,由净流出变为净流入,主要是公司收回银行理财产品所致;筹资性净现金流为37.60亿元,同比增加25.62亿元,主要是公司增加银行借款,2016年发行了一期短融及中票以及子公司华西股份公开发行公司债券所致。

表19 2013~2015年及2016年1~3月公司部分偿债能力指标(单位:%、倍)

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债	-12.19	-16.75	-1.70	-16.51
经营性净现金流/总负债	-10.01	-13.88	-1.41	-7.32
经营性净现金流利息保障倍数	-10.44	-3.91	-0.41	-1.97
EBIT利息保障倍数	1.14	2.19	1.61	1.51
EBITDA利息保障倍数	-	3.00	2.36	2.24

2015年以来,公司经营性净现金流为净流出,且净流出规模较大,无法对债务形成有效保障,此外公司经营和投资活动现金支出仍依赖于筹资活动产生的现金净流入,将保持较大筹资需求。2015年以来,公司EBIT利息保障倍数有所波动,其中2015年,公司EBIT利息保障倍数为2.19倍,同比增加0.57倍;EBITDA利息保障倍数有所增加。

截至2016年3月末,公司在建房地产项目及其他规划项目总投资309.20亿元,已经完成投资60.65亿元,未来三年计划投资192.75亿元。整体来看,2015年以来,受新增合并孙公司华中租赁影响,公司经营性净现金流净流出规模较大,同时由于公司多元化投资项目较多,资金需求较大,未来存在较大的资本支出压力。

偿债能力

公司与金融机构仍保持良好合作关系，融资渠道较多，且上市子公司具有一定资本市场融资能力，整体融资能力较强

2016年3月末，公司负债总额为389.07亿元，其中有息债务316.83亿元，占负债总额比重为81.43%，资产负债率为68.78%，处于较高水平。公司2015年合并范围新增加的华中租赁对公司资产、负债及现金流情况具有一定影响。2015年以来，公司营业收入及毛利率有所下降，其中2015年公司钢铁业务出现亏损；公司营业利润全部依赖出售股票等产生的投资收益，未来收益水平存在一定的不确定性；公司流动比率和速动比率有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较弱；2015年EBIT利息保障倍数有所增加，对利息保障程度有所增加；2015年以来，受华中租赁融资租赁业务规模扩大的影响，公司经营性净现金流持续净流出，且未来存在一定资本支出压力，将保持较大筹资需求。公司与金融机构保持良好合作关系，已发行过多期债券；同时下属上市子公司华西股份具有一定资本市场融资能力，融资渠道较多，公司整体融资能力较强。综合来看，公司偿还债务的能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至2016年5月4日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行过多期债券，到期本息均正常支付。

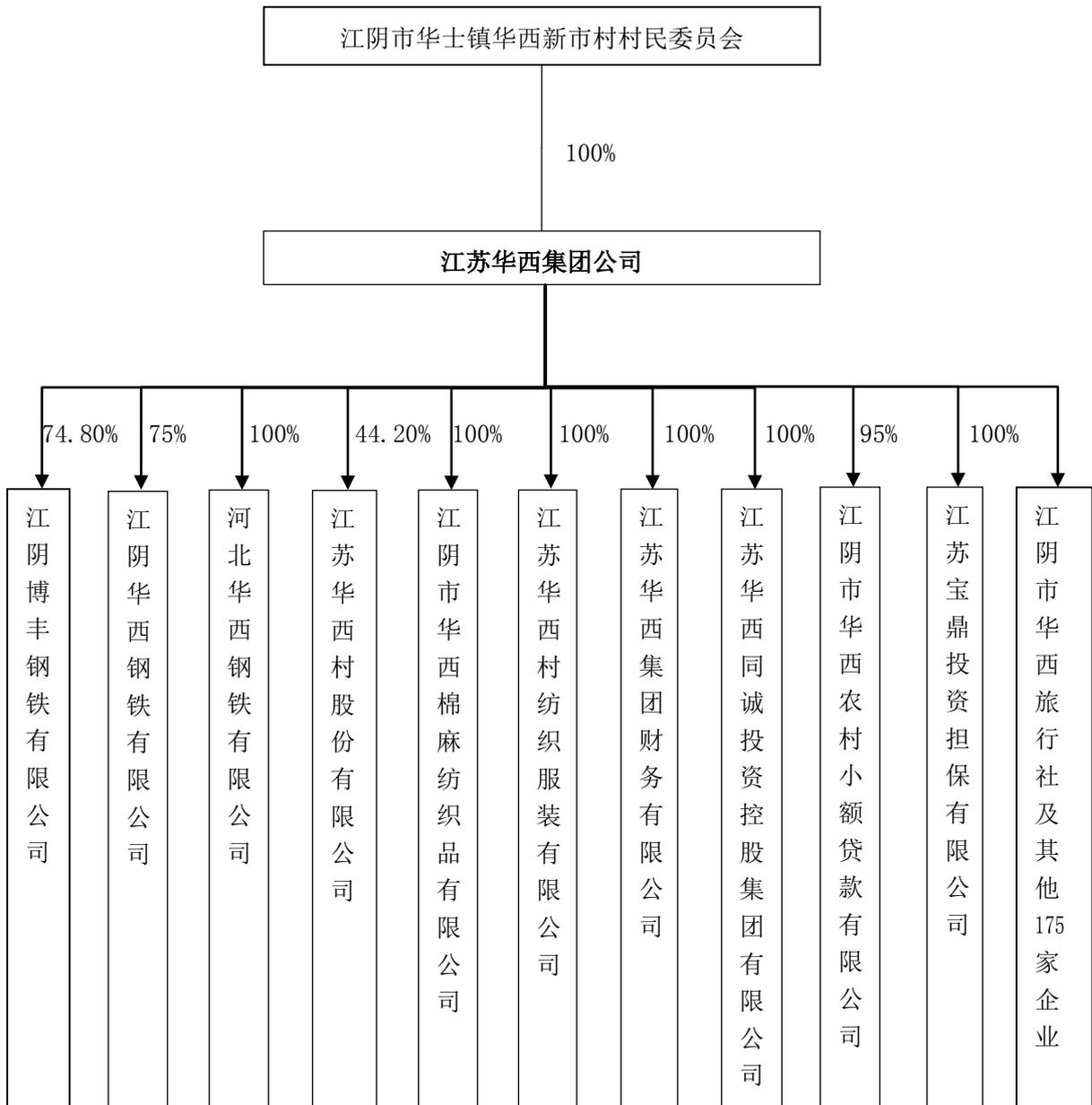
结论

江苏省经济发展水平较高，华西村作为全国农村走共同富裕道路的典型受到各级政府的高度重视，为公司提供了良好的外部发展环境。“华西村”品牌知名度较高，对公司各产业发展仍具有良好的带动效应，有利于未来经营可持续发展。钢铁、化纤纺织等业务板块是公司营业收入的主要来源，受产能过剩和市场低迷影响，目前公司盈利能力较弱，2015年公司钢铁业务出现亏损。公司积极拓展金融、电力、房地产及仓储等产业，多元化业务是利润的重要来源。公司业务板块较多，业务多元化在一定程度上分散了个别行业波动带来的市场风险，但同时对公司管理也提出了更高的要求。投资收益在公司营业利润中占比较大，未来投资收益波动将给公司盈利水平带来一定的不确定性。公司有息债务占比较大，以短期有息债务为主，存在一定短期债务偿付压力；2015年以来，受华中租赁融资租赁业务规模扩大的影响，公司经营性净现金流持续净流出，未来存在较大的资金支出压力，融资需求较大。公司与金融机构保持良好合作关系，已发行过多期债券，同时下属上市子公司具有一定资本市场融资能力，融资渠道较多，整体融资能力较强。预计未来1~2年，公司业务将基本保持稳定。

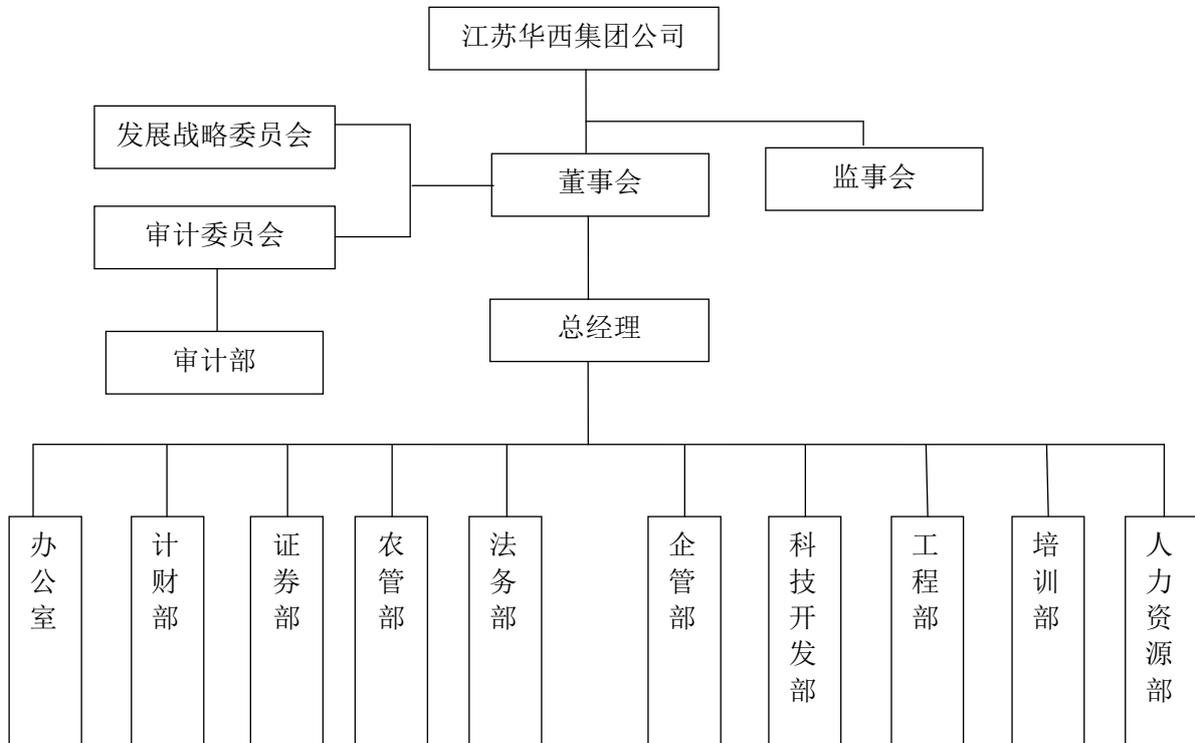


综合分析，大公对公司“13 华西 MTN001”、“14 华西 MTN001”、“15 华西 MTN001”、“16 华西 MTN001”信用等级维持 AA，“15 华西 CP002”、“16 华西 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年 3 月末江苏华西集团公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 3 月末江苏华西集团公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年 3 月末江苏华西集团公司对外担保情况¹⁷

单位：万元

被担保对象	担保方式	是否互保	担保期限	担保余额
无锡市交通产业集团有限公司	连带责任担保	是	2009.05.22~2016.05.15	100,000
江苏法尔胜泓昇集团有限公司	连带责任担保	是	2015.05.26~2017.09.18	84,740
上海华毓投资中心(有限合伙)	连带责任担保	否	2015.10.15~2017.10.13	70,680
江阴市夏港长江拆船厂	连带责任担保	是	2015.09.01~2017.03.17	50,000
江苏华新融资租赁有限公司	连带责任担保	否	2016.02.29~2016.06.30	30,000
天门供销华西农商城有限公司	连带责任担保	否	2015.09.28~2023.09.29	26,000
上海华聪投资中心(有限合伙)	连带责任担保	否	2015.10.15~2017.10.13	24,000
江阴市辰华物资有限公司	连带责任担保	否	2016.01.29~2016.07.20	20,000
十堰供销华西国际农商城有限公司	连带责任担保	否	2016.03.31~2022.03.23	20,000
江阴市华西建筑安装工程有限 公司	连带责任担保	否	2011.04.26~2016.12.31	17,000
江阴市金属制管厂	连带责任担保	是	2015.11.19~2016.12.09	15,945
江阴市长达钢铁有限公司	连带责任担保	是	2015.05.11~2016.09.09	14,800
江阴市长江钢管有限公司	连带责任担保	是	2016.03.07~2016.09.24	4,550
江阴市无缝钢管总厂	连带责任担保	是	2015.10.10~2016.12.16	4,500
江苏法尔胜股份有限公司	连带责任担保	是	2015.10.15~2016.04.14	3,000
下属子公司江苏华西同诚投资控股集团有限公司对外担保情况				
贵州东银同诚能源有限公司	信用担保	否	2015.04.23~2017.03.09	57,382
贵州兴仁煤业有限公司	连带责任担保	否	2015.09.26~2016.09.25	12,600
贵州黔西石桥煤业有限公司	连带责任担保	否	2015.09.26~2016.09.25	4,000
下属子公司江苏宝鼎投资担保有限公司对外担保情况				
江阴华东装饰材料有限公司等 36 家企业和个人	担保机构担保	-	-	18,020
合计	-	-	-	577,217

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁷ 公司未提供房地产贷款按揭担保数据。

附件 4 江苏华西集团公司主要被担保企业财务情况

单位：万元、%

受保企业	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2015 年					
无锡市交通产业集团有限公司	3,482,976	54.11	322,891	95,608	206,963
江苏法尔胜泓昇集团有限公司	1,810,240	69.62	803,325	25,151	-107,306
上海华毓投资中心（有限合伙）	123,733	57.19	0	-1,234	-
贵州东银同诚能源有限公司	295,819	82.59	27,933	1,021	954
江阴市夏港长江拆船厂	539,623	52.63	274,697	10,364	-
江苏华新融资租赁有限公司	177,252	53.19	5,062	2,700	-
天门供销华西农商城有限公司	37,085	81.88	2	305	-
上海华聪投资中心（有限合伙）	42,097	57.08	-	-432	-
江阴市辰华物资有限公司	134,823	88.86	257,252	77	-
十堰供销华西国际农商城有限公司	151,638	91.55	-	-928	-
江阴市华西建筑安装工程有限公司	144,200	35.46	32,756	3,750	-
江阴市长达钢铁有限公司	328,949	46.82	418,151	6,215	-
江阴市金属制管厂	78,688	37.00	98,575	3,177	-
江阴市长江钢管有限公司	226,037	30.63	211,969	8,477	-
2016 年 1~3 月					
无锡市交通产业集团有限公司	3,189,232	49.56	97,113	32,909	16,321
江苏法尔胜泓昇集团有限公司	1,800,484	69.39	188,508	2,450	60,184
上海华毓投资中心（有限合伙）	122,200	57.85	0	-1,453	-
贵州东银同诚能源有限公司	253,053	80.05	5,086	-1,128	-15,127
江阴市夏港长江拆船厂	543,462	52.95	49,539	2,627	-
江苏华新融资租赁有限公司	157,288	48.29	2,171	760	-
天门供销华西农商城有限公司 ¹⁸	42,942	85.41	0	-453	-
上海华聪投资中心（有限合伙）	41,576	57.73	-	-495	-
江阴市辰华物资有限公司	132,919	88.77	50,017	-90	-
十堰供销华西国际农商城有限公司	159,281	92.12	-	-256	-
江阴市华西建筑安装工程有限公司	117,574	20.11	7,629	875	-
江阴市长达钢铁有限公司	323,143	45.62	83,852	2,657	-
江阴市金属制管厂	79,083	37.32	22,001	947	-
江阴市长江钢管有限公司	197,694	21.24	38,350	1,458	-

资料来源：根据发债公司公开资料、公司提供资料整理

¹⁸ 2016 年 1~3 月，受保企业财务报表未经审计；天门供销华西农商城有限公司利润总额为 0.48 万元。

附件 5 江苏华西集团公司（合并）主要财务指标

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年 (追溯调整)
资产类				
货币资金	708,609	691,632	571,648	664,494
应收票据	59,724	56,185	97,298	208,703
应收账款	126,483	84,297	126,167	93,756
预付款项	342,629	329,124	313,743	320,675
其他应收款	693,298	678,672	785,905	748,807
存货	761,275	759,902	811,526	759,851
其他流动资产	305,736	376,361	68,736	71,010
流动资产合计	3,189,609	3,106,253	2,828,686	2,935,013
可供出售的金融资产	379,454	398,285	478,243	209,171
长期股权投资	171,823	172,037	188,719	242,744
固定资产	1,174,710	1,160,475	1,167,591	769,534
在建工程	79,484	78,624	63,802	33,435
无形资产	30,182	32,550	39,207	46,671
非流动资产合计	2,467,113	2,313,009	1,999,400	1,387,994
资产总计	5,656,722	5,419,262	4,828,086	4,323,006
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.53	12.76	11.84	15.37
应收票据	1.06	1.04	2.02	4.83
应收账款	2.24	1.56	2.61	2.17
预付款项	6.06	6.07	6.50	7.42
其他应收款	12.26	12.52	16.28	17.32
存货	13.46	14.02	16.81	17.58
其他流动资产	5.40	6.94	1.42	1.64
流动资产合计	56.39	57.32	58.59	67.89
可供出售的金融资产	6.71	7.35	9.91	4.84
长期股权投资	3.04	3.17	3.91	5.62
固定资产	20.77	21.41	24.18	17.80
在建工程	1.41	1.45	1.32	0.77
无形资产	0.53	0.60	0.81	1.08
非流动资产合计	43.61	42.68	41.41	32.11
负债类				
短期借款	1,259,078	1,123,809	619,199	498,260
应付票据	711,175	738,721	760,397	983,575
应付账款	218,150	241,512	247,848	227,864

附件 5 江苏华西集团公司（合并）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年 (追溯调整)
负债类				
预收款项	186,264	218,092	235,430	252,585
其他应付款	172,699	183,537	320,565	302,147
一年内到期的非流动负债	232,983	201,551	26,850	0
其他流动负债	260,976	182,229	310,289	1,090
流动负债合计	3,145,124	3,016,790	2,620,702	2,354,510
长期借款	299,463	280,772	204,179	152,004
应付债券	348,712	249,314	299,277	299,177
长期应付款	64,198	23,101	8,147	0
递延所得税负债	30,710	42,068	56,398	17,901
非流动负债合计	745,614	597,787	569,054	470,135
负债合计	3,890,738	3,614,577	3,189,756	2,824,645
占负债总额比 (%)				
短期借款	32.36	31.09	19.41	17.64
应付票据	18.28	20.44	23.84	34.82
应付账款	5.61	6.68	7.77	8.07
预收款项	4.79	6.03	7.38	8.94
其他应付款	4.44	5.08	10.05	10.70
一年内到期的非流动负债	5.99	5.58	0.84	0.00
其他流动负债	6.71	5.04	9.73	0.04
流动负债合计	80.84	83.46	82.16	83.36
长期借款	7.70	7.77	6.40	5.38
应付债券	8.96	6.90	9.38	10.59
长期应付款	1.65	0.64	0.26	0.00
递延所得税负债	0.79	1.16	1.77	0.63
非流动负债合计	19.16	16.54	17.84	16.64
权益类				
股本	900,000	900,000	900,000	900,000
资本公积	20,816	20,816	21,982	26,582
其他综合收益	84,520	113,315	146,733	44,377
未分配利润	431,962	427,518	310,679	263,471
归属于母公司所有者权益合计	1,449,563	1,473,914	1,379,746	1,234,430
少数股东权益	316,421	330,772	258,585	263,932
所有者权益合计	1,765,984	1,804,685	1,638,331	1,498,362

附件 5 江苏华西集团公司（合并）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年 (追溯调整)	2013 年 (追溯调整)
损益类				
营业总收入	550,985	2,146,285	2,743,619	2,654,452
营业收入	550,135	2,135,158	2,724,934	2,649,940
营业成本	491,579	2,015,076	2,556,472	2,506,830
销售费用	5,411	19,844	20,772	25,327
管理费用	19,869	90,008	55,598	44,845
财务费用	28,540	101,091	56,222	58,249
资产减值损失	282	31,912	18,652	4,152
投资收益	576	276,931	50,257	37,822
营业利润	3,915	140,317	58,159	40,260
营业外收支净额	1,173	2,988	4,383	11,551
利润总额	5,088	143,305	62,542	51,810
所得税费用	1,233	16,636	15,330	17,558
净利润	3,854	126,669	47,212	34,252
归属于母公司所有者的净利润	4,444	128,751	47,560	28,712
占营业总收入比 (%)				
营业成本	89.22	93.89	93.18	94.44
销售费用	0.98	0.92	0.76	0.95
管理费用	3.61	4.19	2.03	1.69
财务费用	5.18	4.71	2.05	2.19
资产减值损失	0.05	1.49	0.68	0.16
投资收益	0.10	12.90	1.83	1.42
营业利润	0.71	6.54	2.12	1.52
利润总额	0.92	6.68	2.28	1.95
所得税费用	0.22	0.78	0.56	0.66
净利润	0.70	5.90	1.72	1.29
归属于母公司所有者的净利润	0.81	6.00	1.73	1.08
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-375,524	-472,095	-42,343	-197,398
投资活动产生的现金流量净额	10,335	197,868	-512,427	-56,438
筹资活动产生的现金流量净额	375,958	402,029	461,422	330,357
财务指标				
EBIT	41,044	263,999	165,865	148,980
EBITDA	-	362,390	244,350	221,285

附件 5 江苏华西集团公司（合并）主要财务指标（续表 3）

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年 (追溯调整)	2013年 (追溯调整)
财务指标				
总有息债务（万元）	3,168,350	2,805,568	2,227,901	1,942,016
毛利率（%）	10.77	5.99	6.73	5.56
营业利润率（%）	0.71	6.54	2.12	1.52
总资产报酬率（%）	0.73	4.87	3.44	3.45
净资产收益率（%）	0.22	7.02	2.88	2.29
资产负债率（%）	68.78	66.70	66.07	65.34
债务资本比率（%）	64.21	60.85	57.62	56.45
长期资产适合率（%）	101.80	103.87	110.40	141.82
流动比率（倍）	1.01	1.03	1.08	1.25
速动比率（倍）	0.77	0.78	0.77	0.92
保守速动比率（倍）	0.24	0.25	0.26	0.37
存货周转天数（天）	139.25	140.37	110.64	94.69
应收账款周转天数（天）	17.21	17.65	14.43	11.54
经营性净现金流/流动负债（%）	-12.19	-16.75	-1.70	-16.51
经营性净现金流/总负债（%）	-10.01	-13.88	-1.41	-7.32
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-10.44	-3.91	-0.41	-1.97
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.14	2.19	1.61	1.51
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.00	2.36	2.24
现金比率（%）	22.53	22.93	21.81	28.22
现金回笼率（%）	85.82	107.88	99.30	97.26
担保比率（%）	32.69	24.26	24.28	36.35

附件 6 江苏华西集团公司（母公司）主要财务指标

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年 (未经审计)	2014年 (未经审计)	2013年 (未经审计) (追溯调整)
资产类				
货币资金	230,103	298,544	300,828	364,522
应收票据	0	0	21,419	155,786
应收账款	127	4,016	4,348	1,553
预付款项	2,368	3,620	12,841	5,440
其他应收款	1,357,532	1,258,453	1,100,946	631,109
其他流动资产	15,407	15,000	1,392	0
流动资产合计	1,609,667	1,583,596	1,443,369	1,163,573
可供出售的金融资产	133,172	161,129	261,298	62,747
长期股权投资	916,255	916,308	819,164	871,794
固定资产	6,529	6,713	7,455	8,309
在建工程	38,545	33,601	18,827	7,734
无形资产	8,915	8,975	9,218	9,460
非流动资产合计	1,108,113	1,131,417	1,120,415	960,527
资产总计	2,717,780	2,715,013	2,563,784	2,124,100
占资产总额比 (%)				
货币资金	8.47	11.00	11.73	17.16
应收票据	0.00	0.00	0.84	7.33
应收账款	0.00	0.15	0.17	0.07
预付款项	0.09	0.13	0.50	0.26
其他应收款	49.95	46.35	42.94	29.71
其他流动资产	0.57	0.55	0.05	0.00
流动资产合计	59.23	58.33	56.30	54.78
可供出售的金融资产	4.90	5.93	10.19	2.95
长期股权投资	33.71	33.75	31.95	41.04
固定资产	0.24	0.25	0.29	0.39
在建工程	1.42	1.24	0.73	0.36
无形资产	0.33	0.33	0.36	0.45
非流动资产合计	40.77	41.67	43.70	45.22
负债类				
短期借款	295,900	298,900	286,698	236,900
应付票据	327,486	377,936	319,600	392,010
应付账款	13,186	14,444	17,851	11,075

附件 6 江苏华西集团公司（母公司）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年 (未经审计)	2014 年 (未经审计)	2013 年 (未经审计) (追溯调整)
负债类				
其他应付款	107,438	172,152	118,822	98,137
应付利息	20,062	18,605	26,604	11,417
一年内到期的非流动负债	147,221	142,163	0	0
其他流动负债	250,000	180,000	309,000	0
流动负债合计	1,162,971	1,207,845	1,080,094	747,542
长期借款	84,467	58,492	0	0
应付债券	298,962	249,314	299,277	299,177
递延所得税负债	17,320	24,312	30,777	5,625
非流动负债合计	400,749	332,119	330,054	304,801
负债合计	1,563,720	1,539,964	1,410,148	1,052,343
占负债总额比 (%)				
短期借款	18.92	19.41	20.33	22.51
应付票据	20.94	24.54	22.66	37.25
应付账款	0.84	0.94	1.27	1.05
其他应付款	6.87	11.18	8.43	9.33
应付利息	1.28	1.21	1.89	1.08
一年内到期的非流动负债	9.41	9.23	0.00	0.00
其他流动负债	15.99	11.69	21.91	0.00
流动负债合计	74.37	78.43	76.59	71.04
长期借款	5.40	3.80	0.00	0.00
应付债券	19.12	16.19	21.22	28.43
递延所得税负债	1.11	1.58	2.18	0.53
非流动负债合计	25.63	21.57	23.41	28.96
权益类				
股本	900,000	900,000	900,000	900,000
资本公积	24,375	24,375	24,375	27,315
盈余公积	12,265	12,265	353	0
其他综合收益	51,959	72,927	92,332	16,875
未分配利润	165,461	165,482	136,576	127,566
所有者权益合计	1,154,060	1,175,049	1,153,636	1,071,756

附件 6 江苏华西集团公司（母公司）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年 (未经审计)	2014 年 (未经审计)	2013 年 (未经审计) (追溯调整)
损益类				
营业收入	72,949	296,548	328,357	239,989
营业成本	61,403	318,431	323,971	227,899
销售费用	389	3,690	1,736	2,095
管理费用	652	16,104	3,244	2,685
财务费用	16,191	84,604	34,460	32,581
资产减值损失	-	1,069	728	-225
投资收益	5,828	179,590	48,709	27,662
营业利润	-296	49,497	9,909	1,879
营业外收支净额	268	-677	1,711	788
利润总额	-28	48,819	11,620	2,666
所得税费用	-7	8,002	2,610	35
净利润	-21	40,818	9,009	2,631
占营业总收入比 (%)				
营业成本	84.17	107.38	98.66	94.96
销售费用	0.53	1.24	0.53	0.87
管理费用	0.89	5.43	0.99	1.12
财务费用	22.20	28.53	10.49	13.58
资产减值损失	-	0.36	0.22	-0.09
投资收益	7.99	60.56	14.83	11.53
营业利润	-0.41	16.69	3.02	0.78
营业外收支净额	0.37	-0.23	0.52	0.33
利润总额	-0.04	16.46	3.54	1.11
所得税费用	-0.01	2.70	0.79	0.01
净利润	-0.03	13.76	2.74	1.10
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-165,419	-114,148	-302,413	-166,451
投资活动产生的现金流量净额	967	177,138	-12,180	-145,708
筹资活动产生的现金流量净额	131,118	-35,799	318,355	284,879

附件 6 江苏华西集团公司（母公司）主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年 (未经审计)	2014 年 (未经审计)	2013 年 (未经审计) (追溯调整)
财务指标				
毛利率 (%)	15.83	-7.38	1.34	5.04
营业利润率 (%)	-0.41	16.69	3.02	0.78
净资产收益率 (%)	0.00	3.47	0.78	0.25
资产负债率 (%)	57.54	56.72	55.00	49.54
长期资产适合率 (%)	140.31	133.21	132.42	143.31
流动比率 (倍)	1.38	1.31	1.34	1.56
速动比率 (倍)	1.38	1.31	1.34	1.56
保守速动比率 (倍)	0.20	0.25	0.30	0.70
存货周转天数 (天)	0.62	0.12	0.18	0.44
应收账款周转天数 (天)	2.56	1.27	0.81	0.29
经营性净现金流/流动负债 (%)	-13.95	-9.98	-33.09	-21.02
经营性净现金流/总负债 (%)	-10.66	-7.74	-24.56	-15.89
现金比率 (%)	19.81	24.72	27.96	48.95
现金回笼率 (%)	105.22	104.22	140.21	77.01
担保比率 (%)	42.04	39.97	27.53	43.82

附件 7 各项指标的计算公式¹⁹

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数²⁰ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)

¹⁹ 毛利率 (%) = (1 - (营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金支出) / 营业总收入) × 100%

营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%

应收账款周转天数 = 360 / (营业总收入/年初末平均应收账款)

现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%

²⁰ 一季度取 90 天。

19. 应收账款周转天数²¹ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
23. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
24. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债) /2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额) /2]×100%

²¹ 一季度取 90 天。

附件 8 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

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

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 9 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。