

跟踪评级公告

联合[2017]882号

百隆东方股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

百隆东方股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

百隆东方股份有限公司公开发行的“16 百隆 01” 的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司
评级总监：
二零一七年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

百隆东方股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16百隆01	16亿元	5年	AA	AA	2016.8.15

跟踪评级时间：2017年6月23日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额(亿元)	111.81	115.40	115.72
所有者权益(亿元)	68.00	72.97	74.16
长期债务(亿元)	2.92	16.94	16.93
全部债务(亿元)	34.70	33.89	32.71
营业收入(亿元)	50.16	54.72	13.77
净利润(亿元)	3.65	6.05	1.14
EBITDA(亿元)	7.40	10.97	--
经营性净现金流(亿元)	1.14	13.88	-4.02
营业利润率(%)	17.52	16.61	17.54
净资产收益率(%)	5.48	8.58	1.60
资产负债率(%)	39.18	36.77	35.91
全部债务资本化比率(%)	33.79	31.71	30.61
流动比率(倍)	1.58	2.67	2.66
EBITDA全部债务比(倍)	0.21	0.32	--
EBITDA利息倍数(倍)	11.91	13.18	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.46	0.69	--

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，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、公司2017年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，百隆东方股份有限公司（以下简称“公司”或“百隆东方”）作为专业从事色纺纱研发、生产和销售的大型民营企业，在生产规模、盈利能力、技术水平等方面保持了较强的竞争优势。2016年，公司资产规模稳定增长，随着公司与下游客户合作进一步加强，新产品、特殊工艺产品市场认可度不断提高，以及下游客户越南工厂产能逐步扩大，公司国内外销量均有所增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司海外经营风险较大、原材料价格上涨幅度较大、盈利情况受汇率影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将扩大对百隆（越南）有限公司（以下简称“越南百隆”）投资规模，随着国内外销量增长、越南工厂的成本优势逐步发挥，公司盈利能力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16百隆01”的债项信用等级为“稳定”。

优势

1. 2016年，公司作为专业从事色纺纱研发、生产和销售的大型民营企业，在经营规模、生产技术等方面保持了较强的优势。

2. 2016年，随着棉价上涨带动国内纱线价格上涨，以及公司在越南当地和国内积极拓展销售，公司营业收入有所扩大，盈利能力不断增强。

3. 2016年，公司资产规模稳定增长；随着公司债券成功发行，债务结构得到较大改善。

关注

1. 2016年，纱线产品价格增长幅度落后于棉花价格增长幅度，纺织企业成本压力不断加

重，未来原材料及产品价格走势对公司盈利情况影响较大；受原料入库、生产周期较长影响，2016 年棉价上涨对公司成本的影响将延后体现，2017 年公司营业成本将面临较大上涨压力。

2. 公司海外生产基地规模较大且计划继续扩大投资规模，当地税收优惠政策的变动及海外经营风险将对公司盈利情况产生较大影响。

3. 2016 年，公司受益于美元升值汇兑收益较大，但未来人民币走势的不确定性将对公司生产成本、产品出口以及汇兑损益产生较大影响。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：



联合信用评级有限公司

任贵永

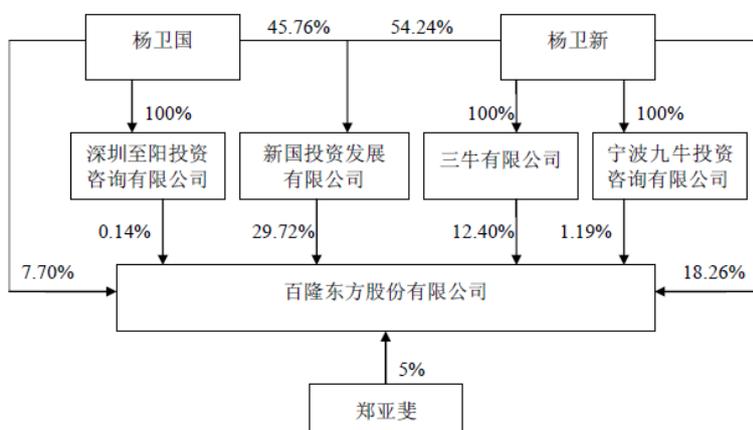
一、主体概况

百隆东方股份有限公司（以下简称“公司”或“百隆东方”）前身是成立于 2004 年 4 月的百隆东方有限公司，系经宁波市对外贸易经济合作局批准，由新国投资发展有限公司（以下简称“新国投资”）独资设立，初始注册资本 2,999 万美元。此后，公司历经多次增资、增加股东、股权转让；2010 年 9 月，公司改制为股份公司，截至 2010 年 9 月末，公司注册资本增至 6 亿元。

2012 年 6 月，公司在上海证券交易所挂牌上市（证券简称“百隆东方”；证券代码：601339）。此后，公司经历了多次资本公积转增股本、股权转让等股权变动。

截至 2017 年 3 月末，公司总股本为 150,000 万股；其中新国投资持股 29.72%，杨卫新持股 18.26%，杨卫国持股 7.70%。公司控股股东为新国投资，杨卫新、杨卫国兄弟二人直接或间接持有公司合计 69.41%的股权，系公司实际控制人。

图 1 截至 2017 年 3 月末公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2017 年 3 月末，公司本部设有办公室、采购部、技术部、财务部、资金部、基建部、投资发展部、纺厂管理部、染厂管理部、证券事务部、计划部等 26 个部门，并设有战略决策委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会；拥有 18 家全资子公司；在职员工 18,871 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 115.40 亿元，负债合计 42.43 亿元，所有者权益（无少数股东权益）72.97 亿元。2016 年，公司实现营业收入 54.72 亿元，净利润（无少数股东损益）6.05 亿元；经营活动现金流量净额为 13.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.51 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 115.72 亿元，负债合计 41.56 亿元，所有者权益（无少数股东权益）74.16 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.77 亿元，净利润（无少数股东损益）1.14 亿元；经营活动现金流量净额为-4.02 亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.36 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市镇海区骆驼街道南二东路 1 号；法定代表人：杨卫新。

二、债券发行情况及募集资金使用

2016 年 8 月，公司发行“百隆东方股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)”（以下简称“本期债券”），最终发行规模为 16 亿元。本期债券期限为 5 年，附第 3 年末上调票面利率选择权和投

资者回售选择权；发行时票面利率为 3.55%，在存续期内前 3 年固定不变，采取单利按年计息，不计复利；最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券于 2016 年 8 月 22 日开始计息，并于 9 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 百隆 01”，证券代码“136645.SH”。

根据公司 2016 年年度报告，公司已将净募集资金 15.92 亿元按募集说明书约定用途使用完毕，其中 7 亿元用于偿还银行贷款，剩余部分补充营运资金。

跟踪期内，由于未到首个付息日，本期债券无利息支出。

三、行业分析

公司主要从事色纺纱业务，公司经营受纺织行业影响较大。

纺织工业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，与经济景气度相关性较高，近年来我国纺织行业在成本上涨、需求低迷等因素影响下，行业增速有所放缓。

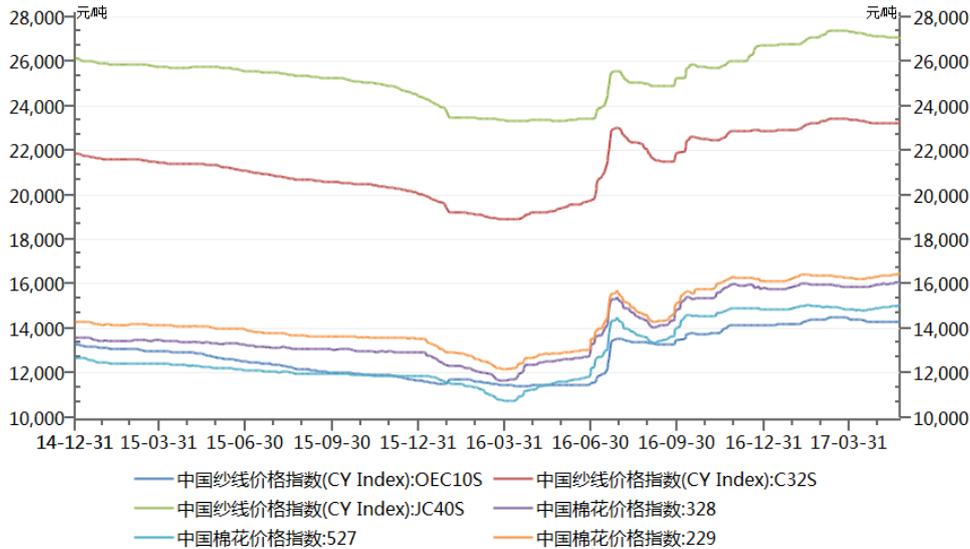
2016 年，成本上涨、需求低迷的行业背景维持不变，行业发展动力主要来自于结构调整和转型升级。2016 年，纺织业工业增加值累计同比增长 5.50%，低于全国 6.00% 的工业增速水平；行业固定资产投资完成额 6,642.57 亿元，同比增长 10.70%，增速较上年下降 2.10 个百分点。2016 年，我国纺织业主营业务收入 40,869.70 亿元，同比增长 3.90%，增速较上年下降 1.50 个百分点；利润总额 2,194.10 亿元，同比增长 3.50%，增速较上年下降 1.60 个百分点。我国纺织业整体发展稳中趋缓。

2016 年，棉价呈现“先抑后扬”走势。3 月以来，受国储棉延迟“抛储”且抛储量较小，加之自然灾害等因素影响，棉花现货市场供应不足，棉价开始回升；6~7 月，由于业内企业在 2015 年棉价下跌期倾向于减少库存，年中库存已出现严重不足，市场棉花资源紧缺，国内棉价大幅上涨；8 月，随着国储棉轮出稳步推进，郑州棉花期货价大幅下跌，但受棉花现货需求旺盛影响跌势较快反转。截至 2016 年末，中国棉花 328 价格指数、527 价格指数和 229 价格指数均较年初大幅上涨，分别上涨至 15,798 元/吨、14,860 元/吨和 16,146 元/吨，上涨幅度分别达 22.26%、25.20% 和 19.11%。受国内棉花现货需求旺盛影响，进口棉价格与国内棉价保持同趋势上涨，截至 2016 年末，进口棉价格指数 S、进口棉价格指数 M 和进口棉价格指数 L¹ 分别上涨至 83.24 美分/磅、80.03 美分/磅和 78.53 美分/磅，较年初分别增长 11.81%、12.31% 和 13.70%；同时，2016 年，受英国脱欧、美国大选等因素影响，美元指数走强，截至 2016 年末，美元对人民币离岸汇率（收盘价）由上年末 6.5687 上涨至 6.9695 元，涨幅达 6.10%，受美元上涨影响，国内企业采购进口棉所面临的价格涨幅更大。

但受终端市场需求低迷影响，原料价格上涨并未完全传导至纱线价格，截至 2016 年末，中国纱线价格指数 OEC10S、C32S 和 JC40S 价格指数分别上涨至 14,170 元/吨、22,900 元/吨和 26,720 元/吨，较年初涨幅分别为 21.79%、14.21% 和 9.31%。由于原材料到产品销售实现周期较长，产品价格上涨幅度始终落后于原材料价格。

¹ 进口棉价格指数具体分为：高等级进口棉价格指数（英文名称：Foreign Cotton Super Grade Index，简称 FC Index S）、中等级进口棉价格指数（英文名称：Foreign Cotton Middle Grade Index，简称 FC Index M）、低等级进口棉价格指数（英文名称：Foreign Cotton Low Grade Index，简称 FC Index L）

图 2 近年来中国棉花价格指数及纱线价格指数走势 (单位: 元/吨)



数据来源: wind资讯

内销方面, 2016年, 纺织品国内需求延续增长态势, 但增速略有放缓。2016年全年, 我国服装鞋帽、针纺织品零售额为14,433.00亿元, 同比增长7.0%, 较上年下降1.8个百分点。国际市场方面, 2016年, 得益于劳动力资源低价优势和优厚的棉花进口政策等因素, 越南、印度尼西亚等东盟国家在欧盟、日本等地的纺织品出口成本优势明显, 挤占了我国纺织品服装在海外的市场份额; 同时, 发达经济体本国的经济状况良莠不齐, 全球纺织品贸易量处于下行通道, 也对我国纺织品出口形成阻碍; 我国纺织服装出口额呈持续下滑趋势。2016年, 我国纺织业出口交货值3,654.90亿元, 同比增长0.30%; 纺织服装累计出口1,578.19亿美元, 同比下降9.40%, 增速创2009年以来新低; 纺织纱线、织物及制品累计出口1,050.47亿美元, 同比下降4.10%。

政策方面, 2016年, 我国进行了棉花目标价格改革试点工作; 3月17日, 国家发改委和财政部联合发布《关于深化棉花目标价格改革的通知》, 调整优化补贴方法, 2017年计划在新疆深化棉花目标价格改革, 打造新疆优质棉花生产基地。棉花目标价格改革有利于稳定棉花供应, 促进我国棉纺织产业持续健康发展。2017年, 我国工信部、质量监督检验检疫总局等部委发布的《纺织品印染喷墨》、PTA国家标准、针织西服标准、袜子标准等纺织行业标准陆续开始实施, 对纺织企业提出了更高的要求, 有利于推动行业进一步走向规范化、调整升级以及产业整合。

2017年1~3月, 棉价走势趋于平稳, 纱线价格维持上涨趋势, 纺织企业成本压力有所缓解; 服装鞋帽、针纺织品零售额为3,648.10亿元, 同比增长6.20%, 纺织服装累计出口316.10亿美元, 同比减少0.20%, 国内需求保持增长, 国际需求仍较乏力。

总体看, 2016年, 我国纺织业整体发展稳中趋缓; 棉价回升明显, 受产品价格落后于原材料价格上涨影响, 纺企承压日趋沉重; 国内需求保持增长, 但国际需求不容乐观; 国家继续推动下游农产品市场改革、鼓励行业进行调整升级及产业整合。未来, 预计我国纺织业将继续面临较严苛复杂的出口贸易环境, 国家政策将继续推动行业规范化、调整升级以及产业整合, 随着我国内需不断增长, 行业有望继续稳定发展。

四、管理分析

跟踪期内, 公司董事、监事及高级管理人员无变动, 管理方式及管理制度未发生重大变化。公

司高级管理人员及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事色纺纱的研发、生产和销售。2016年，公司实现营业收入54.72亿元，较上年增长9.08%，主要系公司国内外销量均有所扩大所致；实现营业利润6.36亿元，较上年增长78.34%；实现净利润6.05亿元，较上年增长65.67%。

2016年，随着公司国内外销量增长，公司色纺纱业务实现52.34亿元，较上年增长9.12%；销售原棉材料和下脚材料实现的其他收入为2.38亿元，较上年增长8.25%；色纺纱业务占营业收入的占重为95.65%，与上年持平，公司主营业务突出。

表1 2015~2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

分产品	2015年			2016年			收入变动情况	毛利率变动情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
色纺纱	47.96	95.61	18.90	52.34	95.65	17.54	增长9.12%	下降1.36个百分点
其他	2.20	4.39	4.12	2.38	4.35	12.81	增长8.25%	提高8.69个百分点
合计	50.16	100.00	18.25	54.72	100.00	17.34	增长9.08%	下降0.91个百分点

资料来源：公司提供

2016年，公司综合毛利率为17.34%，较上年下降0.91个百分点，主要系原材料采购均价及人工成本有所上涨所致；其中色纺纱毛利率为17.54%，较上年下降1.36个百分点；公司其他收入毛利率分别为12.81%，较上年提高8.69个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入13.77亿元，较上年同期增长21.96%，公司营业收入保持稳定增长；公司综合毛利率为18.13%，较上年同期下降3.80个百分点。

总体看，2016年，公司色纺纱业务保持稳定增长；受原材料采购均价及人工成本有所上涨等因素影响，公司综合毛利率水平小幅下降，但基本保持稳定。

2. 原材料采购

2016年，公司成本构成较上年变化不大，主要包括直接材料（占70.36%）、直接人工（占12.08%）、制造费用（占9.09%）和燃料动力及其他（占8.46%）。

棉花是公司最重要的原材料采购物资。2016年，公司采购国储棉18,392吨、进口棉79,617吨、其他38,115吨，棉花采购总量较上年大幅减少50.18%，主要系市场棉价快速上升，同时公司棉花库存较多，能够满足公司生产需求，公司减少采购所致。2016年，受市场棉价快速上升影响，公司国储棉采购均价较上年增长7.25%至12,395元/吨；进口棉采购均价较上年增长10.15%至11,671元/吨。

2017年1~3月，公司采购进口棉52,328吨，受进口棉价上涨影响，采购均价提高至12,332元/吨。公司原料通过成品转化为利润的周期一般在九个月以上，因此，预计2017年公司营业成本将有较大幅度上涨。

表2 2015~2017年3月公司主要原材料棉花的采购情况（单位：吨、元/吨）

名称		采购量			采购均价		
		2015年	2016年	2017年1~3月	2015年	2016年	2017年1~3月
棉花	国储棉	1,385	18,392	--	11,557	12,395	--

进口棉	205,228	79,617	52,328	10,596	11,671	12,646
其他	66,596	38,115	20,600	12,050	12,332	14,395
合计	273,209	136,124	72,928	--	--	--

资料来源：公司提供

2016年，公司棉花前五大供应商的采购金额占全部采购金额的比例为29.36%，集中度较2015年略有下降。

表3 2015~2016年公司前五大供应商采购金额与占采购总额的比例（单位：亿元、%）

供应商	2015年		2016年	
	采购金额	占比	采购金额	占比
第一名	3.61	11.55	2.58	9.83
第二名	2.55	8.18	1.82	6.95
第三名	1.73	5.54	1.52	5.78
第四名	1.55	4.96	0.92	3.52
第五名	1.52	4.86	0.86	3.29
合计	10.96	35.09	7.69	29.36

资料来源：公司提供

总体看，2016年，市场棉价上涨较快，公司库存充足，因而相应减少了采购量。受原料入库、生产周期较长影响，公司2016年原料采购均价上涨将体现在2017年营业成本中，预计2017年公司营业成本将面临较大幅度上涨。

3. 产品生产

2016年，随着下游客户越南工厂产能逐步扩大，公司越南子公司也同步继续扩大产能。截至2017年3月末，公司在山东、宁波、河北、江苏和越南共设有8个生产基地，合计占地面积249.48万平方米，总产能合计114.77万锭。截至2017年3月末，越南生产基地总产能已达到47.60万锭，占到公司总产能的40%以上。

表4 截至2017年3月末公司生产基地情况（单位：平方米、万锭）

序号	生产基地	投产时间	占地面积	产品	产能
1	山东曹县	2001年	362,858.00	色纺纱	14.20
2	宁波余姚	2002年	100,264.00	色纺纱	10.92
3	河北南宫	2005年	43,005.00	色纺纱	3.36
4	宁波镇海	2007年	245,301.00	色纺纱	7.42
5	淮安百隆	2008年	150,251.00	色纺纱	8.25
6	山东邹城	2013年	200,003.00	色纺纱	7.70
7	淮安新国	2013年	346,397.90	色纺纱	15.32
8	越南	2014年	1,046,681.50	色纺纱	47.60
合计			2,494,761.40	--	114.77

资料来源：公司提供

2016年，受部分设备技术改造调整影响，公司产能略有减少。2016年，公司在越南当地和国内积极拓展销售，带动产量增长，全年生产色纺纱16.60万吨，较上年增长6.19%；外协加工生产色纺纱0.41万吨。2017年1~3月，随着越南子公司产能进一步释放，公司期末产能增加至114.77万锭；

公司产量达到 3.98 万吨，其中自产产量为 3.91 万吨，为 2016 年全年产量的 24.14%，公司在 2017 年一季度产量基本保持稳定。

表 5 2015~2017 年 3 月公司色纺纱产能及产量情况

产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
色纺纱	自有产能（万锭）	110.86	106.97	114.77
	总产量（吨）	156,339.40	166,013.35	39,801.22
	其中：自有产量（吨）	150,473.24	161,950.81	39,099.90
	外协加工产量（吨）	5,866.16	4,062.54	701.32
	产能利用率（%）	97.49	100.93	99.88

注：1、公司产能是按络筒机的锭数进行计算，络筒机规格种类较多，通常按场地进行配置；2、自有产能每万锭年产量按 1,500 吨计，表中产能利用率=自有产量/自有产能。

总体看，2016 年，公司产能基本保持稳定，随着国内外销售拓展，公司产品产量保持增长；越南子公司已成为公司目前最大的生产基地，产能占比超过 40%，公司海外经营风险随之加大。

4. 产品销售

公司产品主要为色纺纱，2016 年，公司营销模式未发生明显变化，国内销售主要采取直营模式，国外销售则采取国外直营和部分代理模式相结合。

公司与客户构建了“高、中、低”三位一体（即总经理、销售总监、销售人员）的营销沟通机制，向客户第一时间推介百隆产品的同时，及时多方位的了解客户诉求，利用公司在色纺领域专业的研发能力和技术，有效帮助客户解决产品开发难题，协助客户共同开发新产品，进而增强业务黏合度。

2016 年，为保持公司销售竞争力，公司继续新品开发。2016 年，公司推出 6 款创新风格产品及四十余款套染产品，丰富了公司高附加值产品线，并设计完成 2017 秋冬季和 2018 春夏六套流行色卡集。2016 年，公司特殊工艺订单增加 19.65%；公司为适应“快速消费”市场需求开发的“EcoFRESH Yarn®”系列产品销量增长 81.72%。

2016 年，随着公司与下游客户合作进一步加强，新产品、特殊工艺产品市场认可度不断提高，以及下游客户越南工厂产能逐步扩大，公司在越南当地和国内销售量均明显增长，2016 年公司销售产品 17.15 万吨，较上年增长 16.51%；2017 年 1~3 月，公司产品销量为 4.27 万吨，销量达 2016 年全年的 24.89%。从销售区域看，2016 年国内销售仍占主导地位，国内销售额占 58.44%，与上年基本持平；2017 年 1~3 月，公司国内销售额占比下降至 50.32%，主要系越南市场销售增长较快所致。2016 年，色纺纱价格先抑后扬、下半年上涨幅度较缓，公司色纺纱销售均价略有下降，为 30,523.33 元/吨，较上年下降 6.34%；2017 年 1~3 月，公司色纺纱销售均价为 30,378.76 元/吨，较上年度变动不大。

表 6 2015~2017 年 3 月公司产品销售情况

销售情况	2015 年	2016 年	较上年变动情况	2017 年 1~3 月
产品销量（吨）	147,158.64	171,460.04	增长 16.51%	42,679.36
销售均价（元/吨）	32,591.04	30,523.33	下降 6.34%	30,378.76
销售收入（万元）	479,605.30	523,353.11	增长 9.12%	129,654.59
国内销售额（万元）	280,467.50	305,853.85	增长 9.05%	65,239.40
出口额（万元）	199,137.80	217,499.26	增长 9.22%	64,415.19

国内销售额占比 (%)	58.48	58.44	下降 0.04 个百分点	50.32
出口额占比 (%)	41.52	41.56	提高 0.04 个百分点	49.68

资料来源：公司提供

2016 年，公司色纺纱产品销售量较多，导致色纺纱库存有所下降。截至 2016 年末，公司色纺纱产品库存 40,071.72 吨，较年初减少 11.97%；截至 2017 年 3 月底，色纺纱产品库存进一步减少至 37,193.58 吨。

表 7 2015~2017 年 3 月公司色纺纱生产与销售情况 (单位：吨)

产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
色纺纱	销售量	147,158.64	171,460.04	42,679.36
	生产量	156,339.40	166,013.35	39,801.22
	期末库存量	45,518.41	40,071.72	37,193.58

资料来源：公司提供

2016 年，公司前五大客户销售额占公司总销售收入比例为 24.80%，客户集中度较上年上升 4.56 个百分点，但仍处于较低水平。

表 8 2015~2017 年 3 月公司前五大客户销售收入与占公司营业收入的比例 (单位：亿元、%)

客户	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月		销售产品
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比	
第一名	3.99	7.95	5.10	9.33	1.44	10.43	色纺纱
第二名	2.15	4.29	4.53	8.28	0.85	6.15	色纺纱
第三名	1.41	2.80	1.66	3.03	0.41	2.95	色纺纱
第四名	1.39	2.77	1.14	2.08	0.28	2.00	色纺纱
第五名	1.22	2.43	1.14	2.08	0.23	1.67	色纺纱
合计	10.16	20.24	13.56	24.80	3.20	23.21	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，随着公司与下游客户合作进一步加强，新产品、特殊工艺产品市场认可度不断提高，以及下游客户越南工厂产能逐步扩大，公司在越南当地和国内销售规模均有所扩大；公司产品销售仍以国内销售为主，公司客户较为分散，集中度不高，客户依赖风险低。

5. 经营效率

2016 年，公司应收账款周转次数为 11.38 次，较上年 12.39 次下降 1.01 次，主要系因部分下游大客户回款略有滞后年末应收账款账面价值较大所致；存货周转次数为 1.51 次，较上年 1.36 次提升 0.15 次，主要系棉花库存减少所致；总资产周转次数分别为 0.48 次，较上年 0.47 提升 0.01 次，与上年变化不大。与同业上市公司比较，公司应收账款周转率位于行业较高水平，存货周转率处于行业较低水平，总资产周转率处于行业中等水平。

表 9 2016 年纺织行业上市公司经营效率指标情况 (单位：次)

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
华茂股份	12.10	4.51	0.24
联发股份	10.10	4.91	0.81
新野纺织	8.41	2.76	0.58

华孚色纺	11.09	2.99	0.87
凤竹纺织	10.01	3.80	0.76
上述企业平均	10.34	3.80	0.65
百隆东方	12.36	1.51	0.48

资料来源：Wind资讯

注：Wind资讯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资讯数据。

总体看，2016年，公司经营效率指标整体变化不大，经营效率整体处于行业中等水平。

6. 重要投资

2017年5月26日，经公司董事会议通过，公司决定对百隆（越南）有限公司（以下简称“越南百隆”）扩大投资规模，拟扩建B区纺纱项目，项目拟投资3亿美元（以2017年5月26日人民币对美元汇率中间价，约合人民币20.61亿元），项目分三年逐步完成，本次出资将全部以自筹资金解决。项目计划建设七个车间，其中五个纺纱车间年产能共50万纱锭，二个涡流纺车间年产能共5,000头，生产稳定后年产量80,000吨。

总体看，公司拟扩大对越南百隆投资规模，将给公司带来一定的资金支出压力；随着公司海外投资规模扩大，公司产能将继续提升，项目建成后，收入有望大幅增长，但公司海外经营对公司整体经营影响也将有所增加，对海外经营风险的关注度需加强。

7. 经营关注

（1）原材料价格波动

2016年，受国储棉、进口配额等政策的影响，国内棉价呈现先抑后扬走势，由于产品价格上涨幅度落后于原材料价格，纺织企业一度承受较大的经营压力；目前，国内外棉花价差依然存在，国内棉花市场总体形势更趋复杂。原材料价格波动及其他成本上涨加大了公司成本控制压力。

（2）汇率影响

公司生产原材料棉花部分从国际市场采购，纺织产品部分以直接或间接方式出口海外，人民币汇率的波动将对公司生产成本、产品出口以及汇兑损益产生一定影响。

（3）海外经营风险

公司越南子公司的生产规模不断扩大，国内外于法律环境、经济政策、市场形势以及文化、语言、习俗等方面的差异，为公司的管理带来一定的难度和风险；子公司所在国家和地区经济形势变化及相关经济政策变动可能对公司经营情况产生不利影响。

8. 未来发展

面对当前纺织业发展的新特点，公司将坚持以“全球色纺纱行业主导者”这一目标为企业愿景，秉承“技术创新是不可复制的核心竞争力”的理念，自主制定“产品特色差异化、产品质量标准化、产品功能价值化、成本优势领先化、产业链条增值化”的创新发展战略。在坚持创新发展的前提下，深挖自身潜力，进一步改善产业布局，积极推进产业转型升级，寻求精益化发展道路。同时，有效利用国内外市场的发展机遇，充分发挥国内及海外生产基地、港澳融资平台的优势，三位一体，协同合作，带动公司整体发展。

未来，公司将着力提高产品品质、提升服务质量，促进销售增长。同时，通过技术改造、提高生产自动化水平，有效控制综合成本，达到精益化生产目标。加快海外生产基地员工培训，提高管

理层本土化比例，进一步体现海外工厂成本优势。以宁波市院士工作站、省级企业工程技术中心为依托，紧密与东华大学、美国陶氏化学等优势合作伙伴的共同研发合作，促进企业的持续创新。

总体看，公司发展战略明确，未来随着越南百隆新增产能的释放，公司生产规模有望进一步扩大；同时随着越南工厂的成本优势（原材料棉花、人力成本）逐步发挥，公司盈利能力有望进一步提升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。2016 年，公司新增 1 家子公司，为百隆（越南）贸易有限公司，纳入合并范围的子公司增至 18 家。2017 年 1 月，公司根据最新监管要求，对宁波通商银行股份有限公司的长期股权投资会计核算方法由成本法改为权益法，并追溯调整以前年度。总体看，近年来，公司主营业务及财务报表合并范围变化不大，会计政策略有变更但进行了追溯调整，财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 115.40 亿元，负债合计 42.43 亿元，所有者权益（无少数股东权益）72.97 亿元。2016 年，公司实现营业收入 54.72 亿元，净利润（无少数股东损益）6.05 亿元；经营活动现金流量净额为 13.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.51 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 115.72 亿元，负债合计 41.56 亿元，所有者权益（无少数股东权益）74.16 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.77 亿元，净利润（无少数股东损益）1.14 亿元；经营活动现金流量净额为-4.02 亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.36 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额为 115.40 亿元，较年初增长 3.20%，主要系非流动资产增长所致。资产结构变化不大，流动资产（占 53.31%）与非流动资产（占 46.69%）所占比例相当。

流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产为 61.52 亿元，较年初小幅增长 1.89%。公司流动资产主要由货币资金（占 32.13%）、应收账款（占 8.04%）、其他应收款（占 5.13%）、存货（占 41.79%）和其他流动资产（占 9.74%）构成。

截至 2016 年末，公司货币资金 19.77 亿元，较年初增长 21.60%，主要系 2016 年公司棉花采购量较少，经营活动现金净流入较大所致。公司货币资金中各类保证金 4.44 亿元，占 22.48%，受限资金占比较尚可；公司货币资金中存放在境外的款项总额为 12.03 亿元，占 60.85%，主要系公司在香港、澳门和越南设有子公司，开展大量采购、销售和生产业务，占用资金较多所致。

截至 2016 年末，公司应收账款账面价值 4.94 亿元，较年初增长 26.59%，主要系公司部分下游大客户因其内部审批付款等原因回款略有滞后年末应收账款账面价值较大所致。从账龄结构看，1 年以内的占 97.80%，1 年以上的占 2.20%。公司累计计提坏账准备 0.31 亿元，计提比例 5.86%。从欠款客户集中度看，公司应收账款前五大客户合计欠款 2.27 亿元，占应收账款余额的 43.27%，较年初提升 11.54 个百分点。整体看，公司应收账款规模不大、账龄较短，集中度有所升高但仍处于一般水平。

截至 2016 年末，公司其他应收款账面价值 3.16 亿元，较年初增长 15.3 倍，主要系公司原投资上海磐信投资管理有限公司的私募投资基金，因到期变更后续投资方案，3 亿资金转投上海信聿企

业管理中心（有限合伙）（以下简称“上海信聿”），在年底时因投资程序尚未完成，暂时形成往来挂账所致。公司应收上海信聿暂付款项 3.00 亿元，未计提减值准备；其余其他应收款项按账龄分析法计提坏账准备，累计计提坏账准备 354.39 万元。截至 2017 年 3 月底，应收上海信聿暂付款项已转为对其投资款。

截至 2016 年末，公司存货为 25.71 亿元，较年初减少 24.76%，主要系库存棉花消耗所致；其中，主要包括原材料（占 44.24%）和库存商品（占 41.92%）。2016 年，公司对原材料和库存商品分别计提跌价准备 110.30 万元和 314.12 万元，共计计提跌价准备 424.42 万元，计提比例 0.16%。

截至 2016 年末，公司其他流动资产 5.99 亿元，较年初增长 32.76%，主要系期末银行理财产品投资余额较期初相对增加所致；其他流动资产主要为银行理财产品（占 99.29%）。2016 年，公司理财产品投资收益为 0.15 亿元，未发生减值情况。

非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产合计 53.88 亿元，较年初增长 4.75%，主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.33%）、长期股权投资（占 14.79%）、固定资产（占 58.66%）、在建工程（占 6.56%）和无形资产（占 7.54%）构成。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 6.11 亿元，较年初小幅减少 0.43%；其中债务工具 2.02 亿元，按公允价值计量的权益工具 2.64 亿元，按成本计量的权益工具 1.45 亿元，均未计提减值准备。2016 年，公司可供出售金融资产的投资收益为 0.28 亿元。

截至 2016 年末，公司长期股权投资 7.97 亿元，全部系对联营企业宁波通商银行股份有限公司的投资，较年初增长 5.72%。2016 年，公司长期股权投资的投资收益为 0.53 亿元。

截至 2016 年末，公司固定资产账面价值为 31.60 亿元，较年初小幅减少 0.65%；其中，主要包括房屋及建筑物（占 40.75%）和机器设备（占 58.01%）。截至 2016 年末，公司固定资产累计折旧 15.00 亿元，固定资产成新率 67.81%，成新率一般。

截至 2016 年末，公司在建工程 3.53 亿元，较年初增长 137.76%，主要系待安装设备大幅增长所致；主要包括越南百隆厂房工程 0.82 亿元（占 75.37%）以及待安装的设备 2.66 亿元（占 23.34%）等。

截至 2016 年末，公司无形资产 4.06 亿元，较年初小幅增长 1.64%，主要系土地使用权（占 99.82%）。

截至 2016 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 6.76 亿元，占总资产的比重为 5.86%，占比较小。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 115.72 亿元，较年初小幅增长 0.29%。从资产结构来看，流动资产占比下降 2.27 个百分点至 51.04%，非流动资产占比上升至 48.96%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司资产规模变化不大；随着库存棉花消耗，公司存货有所减少；受棉花采购减少影响，公司货币资金大幅增长，但货币资金存放在境外金额占比较高，面临一定汇率波动风险。截至 2016 年底，公司流动资产和非流动资产所占比例相当，公司所有权或使用权受限的资产占比较小。整体来看，公司资产质量较好、资产流动性较强。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债合计 42.43 亿元，较年初减少 3.15%，主要系公司调整负债结构流动负债大幅减少所致；公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比由年初 87.28% 下降至 54.29%。

截至 2016 年末，公司流动负债 23.04 亿元，较年初减少 39.75%，主要系短期借款和应付账款大幅减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 67.42%）、应付账款（占 12.68%）和预收款项（占 5.29%）构成。

截至 2016 年末，公司短期借款 15.53 亿元，较年初减少 45.85%，主要系公司发行公司债后相应减少短期借款规模所致。

截至 2016 年末，公司应付账款 2.92 亿元，较年初减少 24.05%，主要系棉花采购减少所致。

截至 2016 年末，公司预收款项 1.22 亿元，较年初增长 6.61%。

截至 2016 年末，公司非流动负债 19.39 亿元，较年初增长 247.99%，主要系新增应付债券所致。公司流动负债主要由长期借款（占 5.18%）、应付债券（占 82.15%）和递延收益（占 12.50%）构成。

截至 2016 年末，公司长期借款 1.01 亿元，较年初减少 65.57%，主要系公司发行公司债后相应减少长期借款规模所致。

截至 2016 年末，公司应付债券 15.93 亿元，即公司所发行的“16 百隆 01”公司债券。

截至 2016 年末，公司递延收益 2.42 亿元，全部为公司收到的政府补助，其计入递延收益在相关资产使用寿命内平均摊销。

截至 2016 年末，公司全部债务为 33.89 亿元，较年初小幅减少 2.34%；其中短期债务占 50.02%、长期债务占 49.98%，随着公司债成功发行公司债务结构有较明显改善；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 36.77%、31.71%和 18.84%，分别较年初下降 2.41 个百分点、下降 2.07 个百分点、上升 14.72 个百分点。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 41.56 亿元，较年初小幅减少 2.00%。其中流动负债 22.24 亿元（占 53.52%），较年初减少 2.08%；非流动负债 19.31 亿元（占 46.48%），较年初微幅减少 1.44%，主要构成科目及账面价值较年初变动不大。

截至 2017 年 3 月末，公司全部债务 32.71 亿元，较年初减少 3.46%；其中短期债务 15.78 亿元（占 48.25%），长期债务 16.93 亿元（占 51.75%）。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 35.91%、30.61%和 18.58%，均较年初略有下降。

总体看，2016 年，随着公司债券成功发行，公司债务结构得到较大改善，公司债务负担仍属较轻。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益合计 72.97 亿元，全部为归属于母公司的所有者权益，较年初增长 7.30%，主要系未分配利润的增长；其中股本占 20.56%、资本公积占 32.32%、其他综合收益占 1.26%、盈余公积占 4.19%、未分配利润占 41.67%。所有者权益结构较年初变化不大；但未分配利润占比较高，公司权益稳定性有待改善。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益 74.16 亿元，较年初增长 1.76%；公司股本、资本公积和盈余公积较年初均无变化，其他综合收益、未分配利润较年初小幅增长。

总体看，2016 年，随着未分配利润的增长公司所有者权益有所增长，公司权益稳定性有待改善。

4. 盈利能力

2016 年，随着公司在越南当地和国内销售规模扩大，公司营业收入实现 54.72 亿元，较上年增长 9.08%；公司营业成本也随生产及销售规模扩大而有所增长，达 45.23 亿元，较上年增长 10.31%，增长幅度略大于营业收入主要系棉价上升所致；公司营业利润率由上年的 17.52% 小幅下降至 16.61%。2016 年，公司实现利润总额 6.69 亿元，较上年增长 67.50%，主要系财务费用大幅减少所

致；净利润 6.05 亿元，较上年增长 65.67%。

期间费用方面，2016 年，公司费用总额 4.30 亿元；其中管理费用 2.88 亿元，较上年减少 14.86%，主要系公司自 2016 年 5 月起将房产税、车船税、印花税和土地使用权的发生额由原先“管理费用”项目改为列报于“税金及附加”项目所致²；销售费用 1.70 亿元，较上年增长 6.95%；财务费用-0.28 亿元，财务费用为负主要系 2016 年美元升值公司汇兑收益较高所致。2016 年，公司费用收入比为 7.87%，较上年下降 5.30 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀大幅减少。

2016 年，公司取得投资收益 1.29 亿元，较上年减少 14.84%；2016 年，公司所取得投资收益对其利润总额贡献较大（占 19.29%），公司盈利对投资收益存在一定依赖。

2016 年，公司营业外收入为 0.42 亿元，较上年减少 17.28%；其中，政府补助占 76.56%。2016 年，公司营业外收入占利润总额的比重为 6.26%。

从盈利指标看，受利润总额和净利润增长影响，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所提高。2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别由 2015 年的 4.33%、4.31%和 5.48%提高至 6.57%、6.62%和 8.58%。公司整体盈利能力有所提高。从同行业指标对比看，公司整体盈利能力处于行业中上游水平。

表 10 2016 年纺织行业上市公司盈利指标情况（单位：%）

公司名称	总资产报酬率	净资产收益率	营业利润率
华茂股份	2.67	2.00	2.81
联发股份	12.63	14.31	12.97
新野纺织	5.87	8.34	2.39
华孚色纺	7.34	12.53	1.66
凤竹纺织	6.61	8.48	8.16
上述企业平均	7.03	9.13	5.60
百隆东方	6.52	8.63	11.62

资料来源：Wind 资讯

注：为便于比较，上表数据均取自 Wind 资讯，由于 Wind 资讯相关指标计算公式与联合评级不同，故上表中公司相关指标同本报告中联合评级计算指标有所差异。

2017 年 1~3 月，随着公司境内外销售增长，公司实现营业收入 13.77 亿元，较上年同期增长 21.96%；利润总额和净利润分别为 1.16 亿元和 1.14 亿元，分别较上年同期增长 10.55%和 14.32%。

总体看，2016 年，公司在越南当地和国内销售规模扩大，公司收入显著上升。2016 年，公司汇兑收益较高，财务费用大幅减少，投资收益对其利润总额贡献较大，导致公司整体盈利能力有所提高。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2016 年，公司经营活动现金流入 54.80 亿元，较上年小幅增长 2.09%；公司经营活动现金流出 40.92 亿元，较上年减少 22.11%，主要系 2016 年棉花采购较少所致。受上述因素影响，2016 年，公司经营活动现金流净额为 13.88 亿元，净流入规模较上年扩大 12.74 亿元。从收入实现质量来看，2016 年，公司的现金收入比率为 96.93%，较上年下降 6.45 个百分点。

从投资活动情况来看，2016 年，公司投资活动现金流入 42.08 亿元，较上年减少 56.40%，公司投资活动现金流出 51.37 亿元，较上年减少 44.74%，主要系公司理财投资减少所致。2016 年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出状态，净流出 9.30 亿元。

² 根据财政部《增值税会计处理规定》（财会〔2016〕22 号）以及《关于〈增值税会计处理规定〉有关问题的解读》

从筹资活动情况来看，2016年，公司筹资活动现金流入为55.68亿元，较上年增长15.54%，主要系公司发行债券所致；公司筹资活动现金流出为62.56亿元，较上年增长38.70%，主要系公司调整债务结构偿还借款较多所致。受上述因素影响，2016年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，净流出6.89亿元。

2016年，公司现金及现金等价物净减少0.51亿元，期末现金及现金等价物余额15.06亿元，较年初小幅减少3.28%。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额-4.02亿元，净流出量较去年同期增加470.84%，主要系补充棉花库存所致；投资活动现金流净额-2.86亿元；筹资活动现金流净额-2.36亿元；期末现金及现金等价物净减少9.36亿元。

总体看，2016年，受棉价上涨公司减少棉花采购影响，公司经营活动现金流净流入规模有所扩大，随着业务规模进一步开拓，存货资金占用增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为2.67倍、1.55倍和1.23倍，均较上年有所提高；受棉花采购减少影响，公司经营现金流动负债比率大幅上升至60.25%。整体看，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为10.97亿元，较上年增长48.28%，主要系利润总额大幅增长所致；公司EBITDA由利润总额（占60.96%）、计入财务费用的利息支出（占7.59%）、折旧（占30.37%）和摊销（占1.08%）构成；EBITDA利息倍数为13.18倍（上年为11.91倍），EBITDA全部债务比为0.32倍（上年为0.21倍），均较上年有所提升，EBITDA对全部债务和利息的保障能力有所增强。

截至2017年3月末，公司获得授信总额情况为：人民币34.30亿元、港币28.70亿元、美元2.50亿元；已使用的授信额度为：人民币7.60亿元、港币0亿元、美元1.19亿元；未使用授信额度为：人民币26.70亿元、港币28.70亿元、美元1.31亿元。公司融资渠道较为通畅。

截至2017年3月末，公司不存在对合并范围以外的企业进行担保的情况。

根据公司提供的人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10330211000519303），截至2017年6月21日，公司已结清和未结清的信贷业务中，无任何不良和关注类记录，公司过往履约情况良好。

总体看，2016年，公司整体偿债能力增强，未来随着百隆越南项目产能的完全释放，经营收入有望进一步扩大，公司整体偿债能力仍属很强。

七、本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（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）达12.55亿元，约为“16百隆01”本金（16亿元）的0.78倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度尚可；净资产74.16亿元，约为债券本金（16亿元）的4.64倍，公司现金类资产和净资产能够对“16百隆01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为10.97亿元，约为债券本金（16亿元）的0.69倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入54.80亿元，约为债券本金（16亿元）的3.43倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到公司在经营规模、生产技术等方面所具备的优势，公司对“16百隆01”的偿还能力很强。

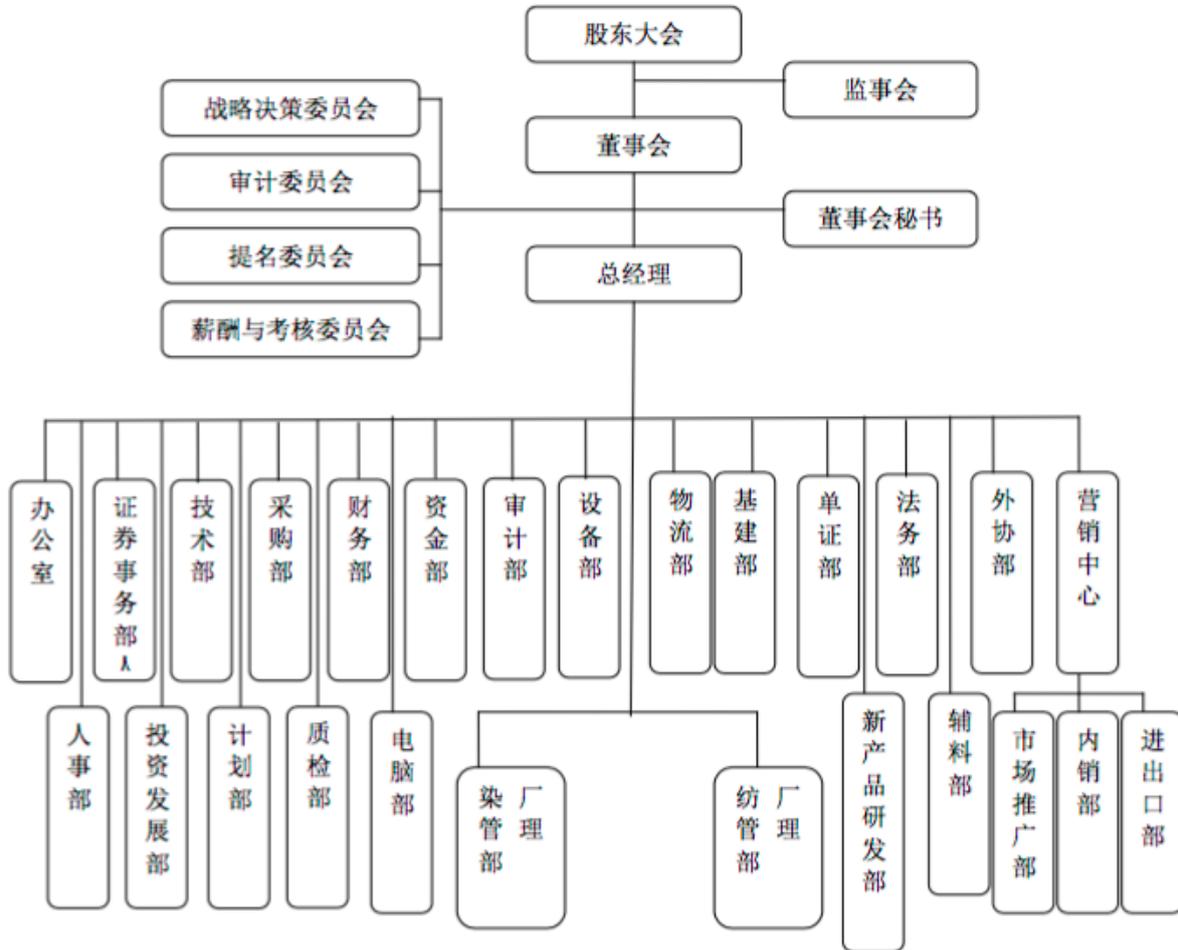
八、综合评价

跟踪期内，公司作为专业从事色纺纱研发、生产和销售的大型民营企业，在生产规模、盈利能力、技术水平等方面保持了较强的竞争优势。2016年，公司资产规模稳定增长，随着公司与下游客户合作进一步加强，新产品、特殊工艺产品市场认可度不断提高，以及下游客户越南工厂产能逐步扩大，公司国内外销量均有所增长。同时，联合评级也关注到公司海外经营风险较大、原材料价格上涨幅度较大、盈利情况受汇率影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将扩大对越南百隆投资规模，随着国内外销量增长、越南工厂的成本优势逐步发挥，公司盈利能力有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，同时维持“16百隆01”的债项信用等级为“稳定”。

附件 1 百隆东方股份有限公司组织结构图



附件 2 百隆东方股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	111.81	115.40	115.72
所有者权益 (亿元)	68.00	72.97	74.16
短期债务 (亿元)	31.78	16.95	15.78
长期债务 (亿元)	2.92	16.94	16.93
全部债务 (亿元)	34.70	33.89	32.71
营业收入 (亿元)	50.16	54.72	13.77
净利润 (亿元)	3.65	6.05	1.14
EBITDA (亿元)	7.40	10.97	--
经营性净现金流 (亿元)	1.14	13.88	-4.02
应收账款周转次数(次)	12.39	11.38	--
存货周转次数 (次)	1.36	1.51	--
总资产周转次数 (次)	0.47	0.48	0.12
现金收入比率 (%)	103.38	96.93	91.02
总资本收益率 (%)	4.33	6.57	--
总资产报酬率 (%)	4.31	6.62	--
净资产收益率 (%)	5.48	8.58	1.60
营业利润率 (%)	17.52	16.61	17.54
费用收入比 (%)	13.17	7.87	10.26
资产负债率 (%)	39.18	36.77	35.91
全部债务资本化比率 (%)	33.79	31.71	30.61
长期债务资本化比率 (%)	4.12	18.84	18.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.91	13.18	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.32	--
流动比率 (倍)	1.58	2.67	2.66
速动比率 (倍)	0.69	1.55	1.31
现金短期债务比 (倍)	0.54	1.23	0.79
经营现金流动负债比率 (%)	2.98	60.25	-18.09
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.46	0.69	--

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，系四舍五入造成；2、公司 2017 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关财务指标的计算公式

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	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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+应付短期融资款

+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。