信用评级公告

联合〔2021〕5338号

联合资信评估股份有限公司通过对安徽华茂纺织股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安徽华茂纺织股份有限公司主体长期信用等级为AA，“17华茂01”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安徽华茂纺织股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
安徽华茂纺织股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 华茂 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 华茂 01	5.66 亿元	2.86 亿元	2022/03/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，安徽华茂纺织股份有限公司（以下简称“公司”）在疫情期间开展相关纺织品出口贸易，公司营业收入有所增长；公司新建的一分厂智能化工厂全面建成投产，纱线产销量实现增长，生产成本进一步下降。随着 2020 年下半年纺织服装行业景气度的回升以及无纺布市场需求旺盛，带动公司产品销售价格上涨，盈利能力稳步提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利依赖非经常性损益，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀显著以及持有的金融资产易受二级市场股票价格波动影响等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司将继续以纺织作为主营业务，打造具有核心竞争优势的纺织产业新体系。同时，公司聚焦创新发展，提高产品附加值，公司综合竞争实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 华茂 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司营业收入实现增长，盈利能力稳步提升。**2020 年，公司实现营业收入 33.92 亿元，同比增长 13.87%；实现利润总额 2.86 亿元，同比增长 29.23%；综合毛利率同比增加 5.39 个百分点至 18.55%。
2. **公司持有较多的优质金融资产，变现能力强，可对公司利润及现金流形成有力补充。**截至 2020 年底，公司持有国泰君安、广发证券、拓维信息、网达软件和徽商银行等公司股权，账面价值合计 15.68 亿元，上述股份不存在质押情况。

关注

1. **原材料价格波动风险。**原材料价格波动会对公司产品成本产生直接而显著的影响，加大公司成本控制压力，对产品毛利率产生一定影响。
2. **公司期间费用、公允价值变动损失和资产减值损失对利润侵蚀显著。**2020 年，公司期间费用总额占营业收

分析师： 宁立杰
罗　峤
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

入的 11.32%；公司公允价值变动损失和资产减值损失分别为 0.87 亿元和 1.00 亿元，分别占营业利润的 29.57%和 34.00%。

3. **公司所持金融资产易受股票二级市场波动影响，对公司业绩形成影响。**2020 年，公司处置部分金融资产以及获得分红等实现投资收益 1.80 亿元，占营业利润比重为 60.95%；2021 年一季度，公司所持股票二级市场价格波动，导致公司利润总额出现亏损。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.84	20.83	22.91	19.77
资产总额（亿元）	75.79	75.52	71.47	70.67
所有者权益（亿元）	42.80	43.50	43.88	43.61
短期债务（亿元）	17.94	14.76	10.55	10.13
长期债务（亿元）	7.35	9.27	8.74	9.81
全部债务（亿元）	25.30	24.03	19.29	19.93
营业收入（亿元）	27.82	29.79	33.92	7.83
利润总额（亿元）	1.20	2.22	2.86	-0.27
EBITDA（亿元）	4.64	5.62	6.36	--
经营性净现金流（亿元）	-0.70	5.71	4.00	0.16
营业利润率（%）	12.95	12.24	17.59	16.24
净资产收益率（%）	2.25	3.63	4.69	--
资产负债率（%）	43.52	42.40	38.60	38.29
全部债务资本化比率（%）	37.15	35.59	30.54	31.37
流动比率（%）	77.49	164.99	205.12	221.14
经营现金流动负债比（%）	-3.16	29.75	25.23	--
现金短期债务比（倍）	0.21	1.41	2.17	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	3.74	4.75	6.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.45	4.27	3.03	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	74.36	75.92	72.48	73.28
所有者权益（亿元）	44.34	47.12	48.75	48.61
全部债务（亿元）	24.50	23.16	18.09	19.33
营业收入（亿元）	14.43	16.23	18.43	5.12
利润总额（亿元）	1.71	3.89	2.72	-0.17
资产负债率（%）	40.37	37.94	32.75	33.66
全部债务资本化比率（%）	35.59	32.96	27.07	28.45
流动比率（%）	93.92	197.29	241.43	249.57
经营现金流动负债比（%）	-8.30	25.36	14.63	--

注：1. 公司和公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司和公司本部现金类资产中包含“应收款项融资”

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 华茂 01	AA	AA	稳定	2017/03/24	杨世龙、任贵永	--	阅读全文
17 华茂 01	AA	AA	稳定	2020/06/15	罗峤、李敬云	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由安徽华茂纺织股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

安徽华茂纺织股份有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安徽华茂纺织股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是经安徽省人民政府皖政秘〔1998〕83号文件批准，由安徽华茂集团有限公司（原安徽省安庆纺织厂）（以下简称“华茂集团”）作为独家发起人，对其生产经营性资产及其相关债项进行重组，并通过募集方式组建设立的股份有限公司。经中国证监会证监发字〔1998〕169 号、证监发字〔1998〕170 号文批准，公司于 1998 年 6 月 22 日向社会公开发行人民币普通股 5000 万股（含公司职工股 500 万股）。1998 年 7 月 5 日公司召开了创立大会，并于 1998 年 7 月 10 日在安徽省工商行政管理局注册登记，初始注册资本为 17000 万元。经深圳证券交易所深证发〔1998〕251 号文审核同意，公司股票于 1998 年 10 月 7 日在深圳证券交易所上市交易，股票简称“华茂股份”，股票代码“000850.SZ”。历经转增股本、配股、送红股及股权分置改革等变更后，截至 2020 年底，公司总股本 94366.50 万股，其中华茂集团为公司控股股东，持股比例为 46.40%，安庆市财政局为公司实际控制人，上述股权不存在质押情况。

2020 年，公司经营业务未发生重大变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 25 家。

截至2020年底，公司资产总额71.47亿元，所有者权益43.88亿元（含少数股东权益0.85亿元）；2020年，公司实现营业收入33.92亿元，利润总额2.86亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 70.67 亿元，所有者权益 43.61 亿元（含少数股东权益 0.83 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.83 亿元，利润总额-0.27 亿元。

公司注册地址：安徽省安庆市纺织南路 80 号；法定代表人：倪俊龙。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“17 华茂 01”募集资金已全部按照募集说明书承诺的用途使用完毕。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
17 华茂 01	5.66	2.86	2017/03/31	3+2

资料来源：联合资信整理

2020 年 3 月 31 日，“17 华茂 01”进入回售期，回售后“17 华茂 01”余额变更为 2.86 亿元。2021 年 3 月 31 日，公司支付了上一计息年度的利息，下一付息日为 2022 年 03 月 31 日。

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多

的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 行业上下游

（1）上游原材料

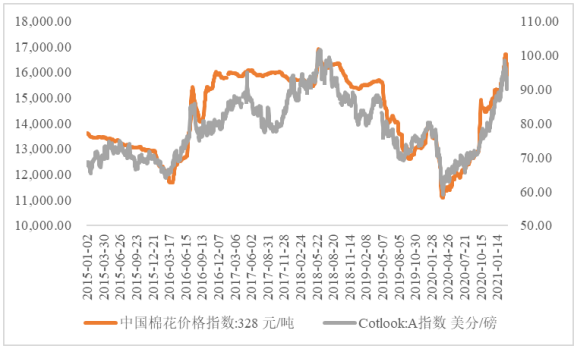
自 2014 年国内棉花种植补贴政策试点实行以来，棉花价格基本由市场形成，内外棉花价差有所缩小。除市场供需水平影响外，直补政策实施效果、国储棉轮入轮出情况、外棉价格等因素仍对棉花市场形成较大影响，纺织服装行业在原料端市场价格仍存在一定不确定性。

纺织行业上游原材料主要是棉花、天然纤维等主料和少量化学助剂辅料。

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

2010 年以来，全球棉花价格持续上涨。2011 年，棉花价格波动幅度加大，中国启动棉花临时收储政策，导致国内外棉价差不断拉大，2013 年棉价差扩大至 6000 元/吨，严重挤压了国内服装行业利润空间，产品国际竞争力也受到较大影响。2014 年以来，全球棉花库存量过大，国家取消棉花临时收储政策，棉花价格回归市场化；棉花价格快速下降带动国内外棉价差逐步缩小，国内 328 棉花价格指数由 2010 年底的 31320 元/吨持续下跌至 2015 年底 12922 元/吨，国内服装企业经营压力有所缓解。2016 年以来，国内 328 棉花价格呈波动上升态势，截至 2020 年底，国内 328 棉花价格指数已回升至 14963 元/吨。2017－2019 年中，棉花价格总体波动不大，维持在 15900 元/吨的高位小幅震荡。据国家统计局统计。2019 年下半年至 2020 年 4 月底，随着中美经贸摩擦反复及新冠肺炎疫情爆发，下游贸易减少，棉花价格大幅下跌；2020 年下半年开始，新冠肺炎疫情持续影响全球原材料与生产复工，叠加货币宽松的因素，棉花价格呈上升态势。

图 1　近年来国内外棉花价格指数



资料来源：Wind

整体而言，国内应季棉花供需缺口长期存在，长期来看国内棉花去库存速度较快，国内产量无法有效满足棉花消费，棉花供需缺口或靠进口补足。中国实行储备棉与棉花进口配额制度，储备棉即国家根据市场供需状况集中收储或抛储大量棉花，与市场供需不匹配现象形成冲抵；同时每年设置一定的棉花进口配额限制，以保护中国棉农利益。棉花供需方面，根据 USDA 于 2020 年 10 月预测，2020/21 年度中国棉花产量为 593.30 万吨、消费量 816.47 万吨，存在两百余万吨缺口。国内的棉花供给主要来源于植棉与国储棉抛储。棉花预期产量方面，中国棉花协会于 2020 年 12 月对全国 13 个省市及新疆生产建设兵团共计 2771 个定点农户进行了 2021 年首次植棉调查。数据显示，2021 年全国植棉意向面积为 4483.60 万亩，同比减少 2.17%，其中新疆棉农植棉意向减少 0.85%，黄河流域和长江流域意向分别减少 7.12%和 6.00%，主要系补贴政策不明朗、落实程度不高，且内地地区 2020 年棉花受灾程度较大所致。国储棉供给方面，根据上海棉花交易中心数据显示，2020 年

9 月抛储结束后，国储棉库存降至 152.6 万吨的历史低位，后续继续抛储的概率较低，预期供需缺口将长期存在。有限的进口配额或将进一步推高国内外棉价差，使国内外棉价长期具备上行基础，从而对纺织服装企业未来的成本控制造成一定压力。

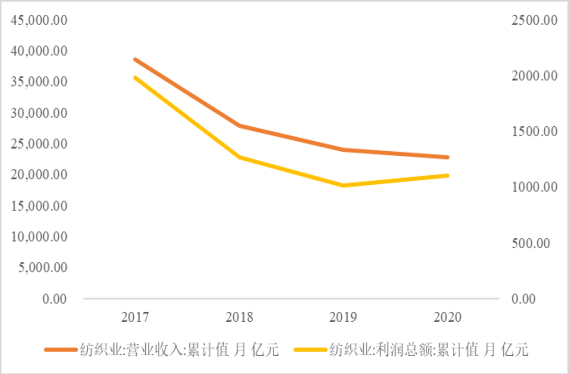
（2）中游纺织行业

近年来，在成本上涨、需求低迷等因素影响下，且受贸易政策影响较大，纺织行业增速有所放缓；2020 年，受新冠肺炎疫情影响，行业整体增速先降后升。

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

从行业发展来看，2018－2019 年，中国纺织行业在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下，行业增速有所下降，行业发展动力主要来自于结构调整和转型升级；2020 年，受新冠肺炎疫情影响，纺织行业先降后升。2018－2020 年，纺织行业规模以上企业主营业务收入年均复合下降 9.58%，利润总额年均复合下降 6.53%。其中，2020 年，据国家统计局统计，全国规模以上纺织企业累计实现营业收入 22778.40 亿元，同比下降 5.24%；实现利润总额 1105.40 亿元，同比增长 9.55%，中国纺织业整体发展稳中趋缓。

图 2　近年来中国纺织行业主营业务收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：Wind

纺织行业是典型的劳动力密集型产业，人力成本占总成本的 8%~30%，远高于制造业平均水平，行业平均利润率较低。从日本、韩国制造业发展规律看，随着经济发展及人均收入水平提升，高企的人力成本会降低纺织制造业的竞争力。2021 年初以来，江西、黑龙江、陕西等多个省份陆续宣布上调 2021 年最低工资标准，劳动力成本上升问题进一步加重。近年来，纺织制造业布局海外产能已成为主流趋势。

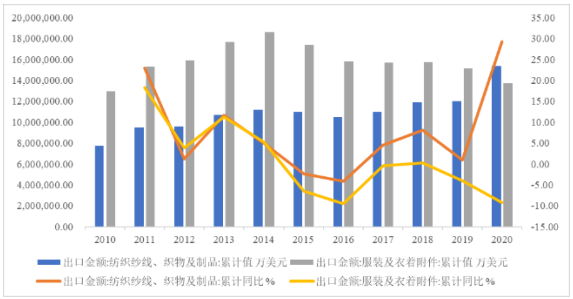
（3）下游需求

近年来，东南亚地区因劳动力成本低、产业链加速布局等因素，国际服装制造产业纷纷向上述地区转移，中国服装出口增速持续下滑；由于服装行业景气度低，中国终端消费仍处于探底阶段。

下游需求中，中国服装行业的需求包括出口和内销两个方面。出口方面，中国服装产品主要出口市场为欧盟、美国、东盟、日本、香港、韩国等国家和地区，出口市场集中度较高。入世以来，欧美日三大市场出口额占中国纺织品服装出口总额的比例在 50%~70%。2008 年经济危机后，欧美日等主要发达国家经济受到较大冲击，近年来经济复苏的过程中，经济增速仍处于低位，全球经济复苏乏力，导致需求低迷。此外，随着中国社会经济的发展，人口红利的消失和劳动力成本的上升，导致中国失去劳动力资源禀赋优势，国际服装产业制造正逐步向劳动力密集且低廉的东南亚、南亚地区转移，国际订单

也纷纷转移至越南、柬埔寨、孟加拉、印度等国家。在双重因素的影响下，中国服装出口额增速下滑。2010 年以来受全球经济增速放缓影响，出口增速整体呈波动下降趋势，2015 年甚至出现负增长，全年服装出口额同比下降 6.4%，出口量下降 4.2%，出口均价下降 2.3%。2018 年，服装及衣着附件出口额累计 1576.33 亿美金，同比增长 0.27%，出口额稳中略升，纺织纱线、织物及制品出口金额为 1190.98 亿美元，同比上升 8.50%。2019 年，服装及衣着附件出口额累计 1513.68 亿美金，同比下降 3.97%，纺织纱线、织物及制品出口金额为 1201.99 亿美元，同比上升 0.92%。2020 年，服装及衣着附件出口额累计 1373.82 亿美金，同比下降 9.24%，纺织纱线、织物及制品出口金额为 1538.39 亿美元，同比大幅上升 29.20%。纺织品外需市场回暖，但总体呈现量增价减，主要依靠数量拉动。

图 3　近年来中国纺织服装出口额及增速情况



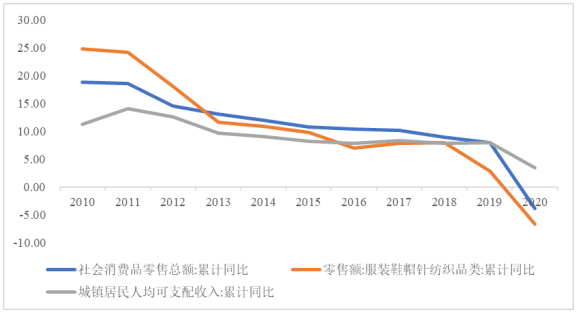
资料来源：Wind

纺织品国外需求方面，中国纺织品出口受全球经济情况影响较大。政策方面，2000 年加入 WTO、2005 年《纺织品服装协定》（ATC）的全面取消两项举措大力促进国内纺织制造企业的发展。从中国纺织服装出口目的国分布来看，纺织品主要出口地区为越南、中国香港、柬埔寨等，这些地区主要为上游原材料、半成品，经再加工制造后再转运发达国家，而服装类主要出口地区为美国、欧盟、日本、韩国等发达国家。国际政治局势的不稳定如国际油价上扬、贸易战、乌克兰危机等多个事件也在一定程度上影响影响中国纺织服装对外贸易量。

服装的出口也与人民币的汇率密切相关。2018 年 6 月至年底以来人民币呈贬值趋势，利于出口型企业，但 2019 年呈现升值趋势。同时纺织品出口受汇率因素影响，人民币自 2015 年汇改后持续走低，对于中国出口贸易对象东南亚各国来看，汇率的波动可能在报表端对纺织制造出口企业造成汇兑损失，使得企业毛利率承压。

内需方面，2004 年以来，中国社会消费品零售总额年均增长 16.00%；与之相应的，中国服装鞋帽、针纺织品零售额过去 10 年年均增速为 24.23%。但自 2012 年以来，受国内宏观经济下行压力加大、服装行业不景气影响，终端需求增速趋缓，社会消费品零售总额和服装类零售额增速均呈下降趋势。2014 年以来，中国服装类零售额和社会消费品零售总额增速均已低于近 10 年来平均增速。国内宏观经济增速放缓，使服装消费市场扩容受到限制，但内需市场波动整体仍小于出口。2015 年，中国社会消费品零售总额同比增长 10.70%，较 2014 年回落 2.30 个百分点，服装鞋帽针纺织品零售额同比增长 9.80%，较 2014 年回落 1.10 个百分点，城镇居民人均可支配收入同比增长 8.20%，较 2014 年回落 0.80 个百分点；2016 年，上述指标分别同比增长 10.46%、7.00%和 7.80%，2017 年上述指标分别为 10.34%、7.80%和 8.30%，终端消费回暖迹象仍不明显。2018 年，中国社会消费品零售总额同比增长 8.98%，较上年回落 1.76 个百分点，服装鞋帽针纺织品零售额同比增加 0.21 个百分点至 8.01%，城镇居民人均可支配收入同比下降 0.50 个百分点至 7.80%。2019 年仅城镇居民人均可支配收入同比上升，至 7.90%，社会消费品零售总额和服装鞋帽针纺织品零售额分别下降至 8.00%和 2.90%。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，中国社会消费品零售总额与服装鞋帽针纺织品零售额分别下降 3.90%和 6.60%，城镇居民人均可支配收入同比上升 3.50%，终端消费仍处于探底阶段。

图 4　近年来中国居民购买力及服装零售增速
（单位：%）



资料来源：Wind

2. 行业竞争

新冠肺炎疫情影响，2020 年 8 月以来，海外订单加速回流；长期来看，东南亚新兴国家加速纺织产业布局，且在原材料价格和生产用地价格等方面比较成本优势显著，中国纺织品服装出口仍面临激烈竞争。

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

国际竞争方面，在全球一体化的背景下，纺织行业目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。中国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点，是全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。发达国家在退出产业价值链低端环节的同时，依靠着自身的资本优势和技术优势，掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。2011 年以来，尽管国际需求疲软，国内生产要素成本持续攀升，中国纺织服装出口依然保持了较快增长，占全球纺织服装出口份额逐年提高。2011—2014 年，中国纺织服装出口金额占全球纺织服装出口总额的比重均在 30%以上，是目前世界上重要的纺织品服装出口国。2015 年以来，受全球经济增速放缓、汇率波动和国内制造成本高企等因素影响，中国纺织服装出口连续下降。越南、印度尼西亚等东盟国家低廉的劳动力资源和优厚的棉花进口政策等，导致其在欧盟、日本等地的纺织品出口成本优势明显，挤占了中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，也对中国纺织品出口形成阻碍。2018 年以来，外需回暖，出口额增速回升，但从市场结构上看，美国、欧盟和日本等传统市场竞争仍较激烈。2020 年，印度、斯里兰卡等国家疫情爆发，订单无法保证货期，而中国具有轻工业全产业链优势，引海外订单回流；中国棉纺企业于 8 月出现回暖，9 月以来，排单量有加速趋势。长期来看，发达国家纺织业加速回流、供给能力持续提升，东南亚新兴国家加速纺织产业布局，且在原材料价格和生产用地价格等方面比较成本优势显著，对中国纺织行业保持稳定竞争力提出了更高要求。

3. 行业关注

（1）环保压力显现

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

（2）汇率变动敏感

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

（3）调整升级任务紧迫

近年来，原材料、用工等要素价格和融资、

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

（4）贸易壁垒提升

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

4. 未来发展

随着信息技术的快速发展，中国纺织业或将催生出一批具有国际优势的龙头企业，带领纺织行业迎来新的发展。

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2020年底，公司总股本94366.50万股，其中华茂集团为公司控股股东，持股比例为46.40%，安庆市财政局为公司实际控制人，上述股权不存在质押情况。

2. 企业规模及竞争力

公司产业链条完整，经过多年发展，在品牌、技术方面形成了较强的竞争优势。

历经几十年发展，公司已拥有纺纱、织造（色织）、染整、服装等较完整的产业链。

品牌建设方面，公司“乘风”牌纱线和“银波”牌高档坯布是“中国名牌产品”。公司连续多年被评为中国棉纺行业企业竞争力20强，是工信部和中国纺织联合会共同认定“重点跟踪培育纺织服装自主品牌企业”。

技术水平方面，公司纱线主要质量指标始终保持在USTER 2018公报5%~25%水平，处在国际先进水平。在坯布面料产品上，公司较早按照严格的“美四分制”的标准进行检验，坯布下机一等品率在80%以上，处于行业领先水平。2020年公司申报专利51件（其中发明专利28件，实用新型专利23件）。截至2020年底，公司已累计获得国家授权专利363项（其中发明专利77项）。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91340800704937491X），截至2021年6月3日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷信息中存在4笔关注类短期借款和2笔关注类贴现业务，银行已出具因系统原因造成以及正常还款的盖章说明。

截至2021年6月3日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司完成董事会、监事会、高级管理人员的换届选举，主要人员均连选连任，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事会、监事会及高级管理人员于2020年6月29日完成换届选举，独立董事徐卫林先生任期满离任，并选举杨纪朝先生为新一任独立董事，其他人员连选连任。2021年4月，职工监事程志平先生因工作原因，申请辞去公司相关职务，不再担任公司职工监事，公司召开职工代表大会选举徐小光先生为公司职工监事，任期与第八届监事会一致。

除上述人员变动外，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

公司在个别业务方面存在少数一般缺陷

根据公司披露的《2020年度内部控制自我

评价报告》，公司在个别业务方面存在少数一般性缺陷，但不影响控制目标的实现。公司内控重要业务流程，如采购、存货、销售、固定资产、合同管理等，均已将流程固化，能够通过 ERP 系统、OA 系统对这些重要业务流程进行实时监控。2020 年，公司持续推进信息化建设，部分外地子公司信息化项目已成功实施运行，但仍未完全覆盖，少量业务流程控制也还存在执行不到位的情况。2021 年，公司将推进外地子公司的信息化建设，继续完善内部控制制度，规范内部控制制度的执行。

处置新疆利华（集团）股份有限公司 30%股权

公司原持有新疆利华（集团）股份有限公司（以下简称“新疆利华”）30%股权，近年来，新疆利华与公司运营理念存在较大分歧，截至 2018 年底的负债总额 72.70 亿元，经营风险较大。公司从风险防范方面考虑，同新疆利华及新疆利华其他股东协商，以 2019 年 9 月 30 日为基准日定向减资退出。

2020 年 4 月 20 日，公司召开了第七届董事会第十六次会议、第七届监事会第十二次会议，审议通过了《关于处置参股公司股权的议案》，同意公司以定向减资方式处置新疆利华 30%股权（退股减资总价款为 2.10 亿元）。2020 年 4 月 21 日，公司与新疆利华签订了《定向减资协议》，根据新疆利华提供的工商变更通知书显示，上述股权变更登记事项于 2020 年 6 月 30 日办理完成，公司已收到上述全部股权处置款。

2020 年 7 月，新疆利华控股股东新疆中泰（集团）有限责任公司（以下简称“中泰集团”）因发行超短期融资券聘请了立信会计师事务所（特殊普通合伙）为其及新疆利华进行了财务审计，该报告载明：截至 2019 年底，新疆利华总资产 124.83 亿元，总负债 112.79 亿元，净资产 12.04 亿元；2019 年度实现营业收入 100.66 亿元，净利润 4.06 亿元。但公司减资新疆利华 30%股权审计，委托的容诚会计师事务所审计结论，新疆利华截至 2019 年 9 月 30 日的净资产（合并口径）审计值为 2.94 亿元，净利润为-4.40 亿元。

公司于 2020 年 11 月向新疆地区地方法院递交了《民事起诉状》，就公司 2020 年 4 月 20 审议通过的以定向减资方式处置新疆利华股权处置完毕后续情况提出诉讼请求，请求判令准许公司查阅新疆利华 2019 年度会计账簿（包括会计总账、明细账、日记账和其他辅助性账簿）和会计凭证（含记账凭证、相关原始凭证及作为原始凭证附件入账备查的有关资料）。截至 2021 年 3 月底，上述诉讼已经库尔勒市人民法院立案，公司将密切关注和高度重视上述事项的后续进展，上述事项对公司经营业绩的影响也暂不确定。

计提资产减值准备

2020 年，公司基于谨慎性原则对各类资产进行了清查和评估，计提相关减值准备，对公司及子公司计提资产减值损失共计 1.00 亿元，主要为存货跌价损失和固定资产减值损失，占当期利润总额的 34.00%，侵蚀显著。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司在疫情期间开展相关纺织品出口贸易，带动公司营业收入增长；受生产成本的下降以及销售价格的上涨影响，公司综合毛利率上升，盈利能力稳步提升。2021 年一季度，公司营业收入同比大幅增长，亏损幅度较上年同期有所收窄。

跟踪期内，公司的主营业务在纺织业务为主的基础上，拓展了纺织品贸易业务。2020 年，公司实现营业收入 33.92 亿元，同比增长 13.87%，主要系公司在疫情期间开展相关纺织品的出口贸易所致；实现利润总额 2.86 亿元，同比增长 29.23%，主要系主营业务盈利能力提升及金融资产获得分红且处置部分股权获得投资收益增加所致。

从公司营业收入构成来看，纱线、坯布业务仍为公司收入的主要来源，占营业收入的比重有所下降，主要系公司开展纺织品贸易业务所致。2020 年，公司纱线业务收入同比增长 9.82%，主要系公司新建的一分厂智能化工厂全面建成

投产，使得纱线产销量增加所致；坯布业务收入同比下降 7.28%，主要系产量受到疫情影响减少所致；服装业务收入同比下降 34.47%，主要系德国子公司服装贸易受海外疫情影响较大，服装销售收入大幅下降所致；新增纺织品贸易收入 3.81 亿元，占营业收入的 11.23%，为公司收入贡献力度较大。

毛利率方面，2020 年，公司纱线、坯布毛利率同比均有所增长，主要系一方面新建产能全面投产，生产成本进一步下降，另一方面产品销售价格上涨，盈利能力上升所致；服装毛利率同比下降 12.41 个百分点，主要系德国子公司产品销量及销售价格下降，成本增加所致；纺织品贸易毛利率为 43.64%，处于较高水平，主要系公司获得德国政府订单，在疫情较为严重时期提供了一批防疫物资所致，该业务收入及高毛利不具备可持续性。受上述因素影响，公司综合毛利率同比上升至 18.55%。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纺织-纱线	146009.52	52.49	14.65	150312.93	50.46	12.75	165076.26	48.67	15.61
纺织-坯布	102454.29	36.83	9.37	109215.76	36.66	12.62	101263.99	29.85	15.58
纺织-其他	4643.84	1.67	21.62	9549.11	3.21	8.24	4907.03	1.45	18.07
纺织品贸易	--	--	--	--	--	--	38092.49	11.23	43.64
服装	15178.21	5.46	22.27	17991.27	6.04	17.49	11789.32	3.48	5.08
其他	9864.92	3.55	28.19	10822.64	3.63	21.35	18076.03	5.33	18.12
合计	**278150.78**	**100.00**	**13.72**	**297891.71**	**100.00**	**13.16**	**339205.12**	**100.00**	**18.55**

注：尾差系数据四舍五入所致；
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.83 亿元，同比增长 42.94%；实现利润总额-0.27 亿元，主要系公司所持股票二级市场价格波动所致，亏损幅度较上年同期有所收窄。

2. 业务运营

2020 年，公司纱线产销量有所增长，坯布受疫情影响，产销量出现下降；2020 年下半年，纺织服装行业景气度的回升以及无纺布市场需求旺盛，带动产品销售价格上涨，公司盈利能力提升。

（1）原材料采购

公司采购的原材料主要为棉花，国内采购的多为新疆细绒棉，国外采购的是品质较高的匹马棉。

2020 年，公司采购 6.06 万吨棉花，同比增长 38.04%。其中，国内采购量为 3.99 万吨，较上年增长 47.78%，国外采购棉花量为 2.07 万吨，较上年增长 22.49%。原材料价格方面，2020 年，公司国内棉花和国外棉花采购价格有所下降，主要原因是公司流动资金较为充沛，在棉花价格低点进行了大量采购所致。

表 4　公司主要原材料采购情况（万吨、万元/吨）

项目	类别	2018 年	2019 年	2020 年
总采购量	国内	3.29	2.70	3.99
	国外	1.21	1.69	2.07
	小计	**4.50**	**4.39**	**6.06**
采购均价	国内	1.81	1.57	1.49
	国外	1.95	1.76	1.61

资料来源：公司提供

2020 年，公司向前五大供应商采购总额为 4.31 亿元，集中度由上年的 14.93%下降至 12.71%，集中度仍属一般，但由于公司对棉花品质要求较高，国内棉花采购区域集中在新疆地区，区域集中度较高。

2020 年，公司国内棉花采购结算的支付方式仍为现款现货；国外采购开即期信用证。

（2）产品生产

2020 年，公司仍实行“以销定产”的生产模式；产能方面，公司纱线产能同比增长 9.23%，

主要系新建的一分厂智能化工厂全面建成投产所致；坯布产能无变化；产量方面，公司纱线产量同比增长 11.20%，坯布产量同比下降 5.29%；产能利用率方面，公司纱线和坯布产能利用率分别为 93.66%和 81.18%。

表5 公司主要产品生产情况（万吨、万米、%）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
纱线	产能	5.50	6.50	7.10
	产量	5.68	5.98	6.65
	产能利用率	103.27	92.00	93.66
坯布	产能	10000.00	10000.00	10000.00
	产量	8569.20	8571.29	8117.60
	产能利用率	85.69	85.71	81.18

资料来源：公司提供

（3）产品销售

2020 年，公司产品销售仍以直销为主；结算方式上仍主要采取现款和票据两种方式结算。

2020 年，公司产品销售区域仍然以国内市场为主，但中国地区收入占营业收入的比重由上年的 81.26%下降至 75.26%，主要系公司开展纺织品贸易，欧洲地区收入增加所致。2020 年，随着公司大力开拓市场，纱线的销量同比增长 13.55%；坯布销量同比下降 6.86%，主要系产量受疫情影响有所下降所致。销售价格方面，2020 年下半年以来随着国内疫情得到控制，国内市场需求回升，纺织产品价格上涨；同时，公司生产的无纺布产品在疫情期间因市场需求增加，坯布市场销售价格上涨，带动公司盈利能力提升。

表6 公司主要产品销量情况

（单位：万吨、万米、%）

产品名称	2018 年		2019 年		2020 年	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
纱线	5.35	94.19	6.05	101.17	6.87	103.31
坯布	8340.90	97.34	8738.28	101.95	8139.04	100.26

资料来源：公司提供

2020 年，公司对前五大客户销售金额合计 7.71 亿元，占年度销售总额 22.74%，较上年度（11.12%）增加 11.62 个百分点，客户集中度一般。

3. 投资业务

2020 年，公司处置金融资产取得的投资收益对利润影响较大，且为公司带来可观的现金流入。公司所持股权类金融资产总量较大，变现能力强，但受股票二级市场波动影响较大，投资收益波动性较大。

公司投资业务中拥有证券、银行、保险等金融股权，PE 投资项目有 2 家公司挂牌上市。2020 年，公司获得投资收益 1.80 亿元，主要为处置国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）股票 2222.35 万股取得的投资收益，占同期营业利润的 60.95%，对公司利润贡献程度较大。本次处置国泰君安股票回笼资金 4.69 亿元。

截至 2020 年末，公司持有国泰君安 4537.65 万股，持有广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）2050 万股，持有拓维信息系统股份有限公司（以下简称“拓维信息”）327.15 万股，持有上海网达软件股份有限公司（以下简称“网达软件”）240 万股，持有徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）7148.69 万股，均采用公允价值计量，账面价值合计 13.48 亿元，除徽商银行计入“其他权益工具投资”，其他金融资产均计入“交易性金融资产”科目。

表 7 公司投资收益情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
投资收益	1.93	1.16	1.80
营业利润	1.20	2.34	2.95
投资收益占营业利润比重	161.09	49.84	60.95

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 经营效率

2020年，公司经营效率有所提升，应收账款周转率和存货周转率高于行业平均水平。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.21次、5.21次和0.46次，存货周转次数和总资产周转次数较上年均有不同程度的提升。国内同行业其他上市公司相比，公司应收账款周转率和存货周转率高于行业平均水平。

表8 2020年同行业公司经营效率指标

公司简称	应收账款周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
新野纺织	6.17	1.41	0.49
华孚时尚	19.20	2.63	0.79

鲁泰纺织	9.16	1.70	0.40
凤竹纺织	7.43	3.92	0.58
上述平均值	**10.49**	**2.42**	**0.57**
华茂股份	**11.00**	**5.21**	**0.46**

注：为便于与同行业上市公司进行比较，表格中数据均引自 Wind
资料来源：Wind

5. 未来发展

公司未来发展思路明确，有利于长远发展。

“十四五”期间，公司将持续优化产业链结构。一是聚焦主业发展，提升主业核心竞争优势，发挥产业链协同效应，逐步建立起高端纺织制造、现代纺织贸易、绿色健康时尚的纺织产业新体系；二是聚焦创新发展，加快新纤维、新工艺、新技术的开发应用，加速技术创新、产品创新与营销模式创新，提高产品附加值；三是聚焦绿色发展，将强化绿色发展理念，进一步推动新型节能和环保技术运用，加强企业节能、环保改造，创新能源和环保管理，加强资源综合利用；四是聚焦高质高效发展，推动“5G＋智慧产业园”建设，创新制造模式，推动信息化、网络化、智能化的广泛运用。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至2020年底，公司资产总额71.47亿元，所有者权益43.88亿元（含少数股东权益0.85亿元）；2020年，公司实现营业收入33.92亿元，利润总额2.86亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 70.67 亿元，所有者权益 43.61 亿元（含少数股东权益 0.83 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.83 亿元，利润总额-0.27 亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所下降，资产结构相对均衡。其中，交易性金融资产和长期股权投资占比较高，主要为权益类金融资产，存在价值波动特点。

截至2020年底，公司合并资产总额71.47亿元，较上年底下降5.36%。其中，流动资产占45.54%，非流动资产占54.46%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产32.55亿元，较上年底增长2.81%。公司流动资产主要由货币资金（占16.20%）、交易性金融资产（占43.48%）、应收票据（占6.29%）、应收账款（占9.25%）和存货（占14.43%）构成。

截至2020年底，公司货币资金5.27亿元，较上年底增长38.89%，主要系公司客户回款较好所致。公司货币资金无使用受限情况。

截至2020年底，公司交易性金融资产14.15亿元，较上年底下降13.16%。公司交易性金融资产主要由国泰君安、广发证券，拓维信息、网达软件等上市公司股票构成。

截至2020年底，公司应收票据2.05亿元，较上年增加2.00亿元，主要系下游客户使用票据结算增加所致。公司应收票据主要为银行承兑票据（占94.49%）

截至2020年底，公司应收账款账面价值为3.01亿元，较上年底下降4.56%。公司应收账款账龄以1年内为主（占97.79%），累计计提坏账0.24亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.59亿元，占应收账款余额的18.05%，集中度一般。

截至2020年底，公司存货4.70亿元，较上年底下降20.43%，主要系2020年下半年国内经济逐渐恢复，纱线、布、无纺布等产品市场需求增加，库存相应减少所致。公司存货主要由原材料（占33.07%）和库存商品（占54.84%）构成；累计计提跌价准备0.67亿元，计提比例为12.50%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产38.93亿元，较上年底下降11.26%，公司非流动资产主要由

其他权益工具投资（占8.07%）、长期股权投资（占22.15%）、固定资产（占58.24%）和无形资产（占9.09%）构成。

截至2020年底，公司其他权益工具投资3.14亿元，较上年底下降34.95%，主要系公司投资的非上市权益投资工具公允价值发生变动所致。公司其他权益工具主要由徽商银行、广州科密股份有限公司、武汉光谷融资租赁有限公司等公司股权构成。

截至2020年底，公司长期股权投资8.62亿元，较上年底下降19.75%，主要系出售新疆利华（集团）股份有限公司（2.06亿元）股权所致。公司长期股权投资主要为对联营企业重庆当代砾石实业发展有限公司（8.28亿元，该公司持有华泰保险集团股份有限公司部分股权）

截至2020年底，公司固定资产22.67亿元，较上年底增长9.81%，主要系在建工程达到使用状态转入所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占38.19%）和生产设备（占54.35%）构成，累计计提折旧23.01亿元；固定资产成新率47.50%，成新率较低。

截至2020年底，公司无形资产3.54亿元，较上年底下降8.51%。公司无形资产主要由土地使用权（占42.63%）和采矿权（占52.85%）构成，累计摊销2.47亿元，累计减值准备0.42亿元。

截至2020年底，公司受限资产1.37亿元，全部为应收票据的使用受限，占总资产比重为1.92%，受限比例低。

截至2021年3月底，公司合并资产总额70.67亿元，较上年底下降1.13%。其中，流动资产占45.05%，非流动资产占54.95%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益小幅增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益43.88亿元，较上年底增长0.88%。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.07%，少数股东权益占比为1.93%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占21.50%、0.75%、-1.29%和65.56%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益43.61亿元，较上年底下降0.63%，权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所下降，债务结构相对均衡，债务负担处于合理水平。

截至2020年底，公司负债总额27.59亿元，较上年底下降13.85%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占57.51%，非流动负债占42.49%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债15.87亿元，较上年底下降17.30%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占54.50%）、应付账款（占17.10%）、其他应付款（占7.10%）和一年内到期的非流动负债（占11.98%）构成。

截至2020年底，公司短期借款8.65亿元，较上年底下降36.50%，主要系公司归还到期借款所致。

截至2020年底，公司应付账款2.71亿元，较上年底增长12.16%，主要系应付工程设备款增加所致。

截至2020年底，公司其他应付款1.13亿元，较上年底下降6.54%，主要为往来款与暂收款。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债1.90亿元，较上年底增长155.56%，主要系长期借款中一年内到期金额增加所致。

截至2020年底，公司非流动负债11.72亿元，较上年底下降8.69%。公司非流动负债主要由长期借款（占50.18%）、应付债券（占24.37%）、递延收益（占10.39%）和递延所得税负债（占14.61%）构成。

截至2020年底，公司长期借款5.88亿元，较上年底增长62.22%，主要系公司调整长短期债务结构所致。公司长期借款主要由保证借款（占

74.62%）和信用借款（占25.38%）构成。从期限分布看，1~2年到期的占18.43%，2~3年到期的占65.52%，3~4年到期的占7.72%，4年以上到期的占8.33%，公司存在一定集中偿付压力。

截至2020年底，公司应付债券2.86亿元，较上年底下降49.42%，主要系公司偿还“17华茂01”回售资金2.95亿元所致。

截至2020年底，公司递延收益1.22亿元，较上年底增长21.45%，主要系政府补助增加所致。

截至2020年底，公司递延所得税负债1.71亿元，较上年底下降22.49%，主要系交易性金融工具、衍生金融工具的估值变动所致。

截至2021年3月底，公司负债总额27.06亿元，较上年底下降1.92%。其中，流动负债占53.20%，非流动负债占46.80%，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司全部债务19.29亿元，较上年底下降19.73%。债务结构方面，短期债务占54.71%，长期债务占45.29%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至2020年底，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38.60%、30.54%和16.61%，较上年底分别下降3.80个百分点、5.05个百分点和0.96个百分点。公司债务负担处于合理水平。

截至2021年3月底，公司全部债务19.93亿元，较上年底增长3.33%。债务结构方面，短期债务占50.79%，长期债务占49.21%，结构相对均衡，其中，短期债务10.13亿元，较上年底下降4.06%。长期债务9.81亿元，较上年底增长12.25%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率38.29%，较上年底下降0.31个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为31.37%和18.36%，较上年底分别提高0.83个百分点和1.76个百分点。

4. 盈利能力

2020年，公司收入规模实现增长，整体盈利能力有所提升；但期间费用、公允价值变动损失和资产减值损失对利润侵蚀显著，非经常性损益对利润贡献大。2021年一季度，公司营业收入同比大幅增长，亏损幅度较上年同期有所收窄。

2020年，公司实现营业收入33.92亿元，同比增长13.87%；营业成本27.63亿元，同比增长6.80%；公司利润总额2.86亿元，同比增长29.23%，主要系主营业务盈利能力提升及金融资产获得分红且处置部分股权获得投资收益增加所致。

2020年，公司费用总额为3.84亿元，同比下降8.62%，主要系销售费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为10.37%、34.50%、31.17%和23.96%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为0.40亿元，同比下降48.35%，主要系公司2020年度适用新收入准则，将运输费重分类至合同履约成本，在确认收入时结转营业成本所致；管理费用为1.32亿元，同比增长0.87%；研发费用为1.20亿元，同比增长19.97%，主要系研发投入增加所致；财务费用为0.92亿元，同比下降17.88%，主要系利息支出减少所致。2020年，公司期间费用率[3]为11.32%，同比下降2.79个百分点，对公司利润侵蚀显著。

2020年，公司实现投资收益1.80亿元，同比增长54.25%，主要系公司处置股权投资及收到的投资分红增加所致；公司投资收益占营业利润比重为60.95%，对营业利润影响较大；其他收益0.86亿元，同比增长6.14%，占营业利润比重为29.12%。

公司资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失和固定资产减值损失。2020年，公司资产减值损失1.00亿元，同比减少0.80亿元，占营业利润的34.00%。2020年，公司公允价值变动损失0.87亿元，占营业利润的29.57%。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.72%和4.69%，同比分别提高0.64个百分点和1.06个百分点。

[3] 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入*100%

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.83 亿元，同比增长 42.94%；实现利润总额-0.27 亿元，亏损幅度较上年同期有所收窄。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金净流入规模有所下降，收入实现质量有待提升；投资活动现金由净流出转为净流入；筹资活动现金流仍呈现净流出状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量为30.43亿元，同比增长14.44%；经营活动现金流出量为26.42亿元，同比增长26.55%。公司经营活动现金净流入量为4.00亿元，同比下降29.87%，主要系采购原材料支付的现金增加所致。2020年，公司现金收入比为85.99%，同比提高0.69个百分点，收入实现质量有待提升。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量为16.91亿元，同比增长226.02%；投资活动现金流出量为13.67亿元，同比增长137.43%。2020年，公司投资活动现金净流入量为3.24亿元，同比净流出转为净流入，主要系上年新建项目采购设备支付的现金较多所致。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为7.25亿元，同比增长41.04%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量为14.89亿元，同比下降36.26%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出量为20.63亿元，同比下降24.14%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2020年，公司筹资活动现金净流出量为5.75亿元，净流出规模进一步扩大。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入量为 0.16 亿元；投资活动现金净流出量为 0.78 亿元；筹资活动现金净流出量为 0.53 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标整体表现较好，同时考虑到公司作为知名棉纺生产企业的行业地位，以及持有的较多优质金融资产，公司整体偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的164.99%和134.23%上升至205.12%和175.52%，流动资产对流动负债的保障程度高。公司现金短期债务比由上年底的1.41倍上升至2.17倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为6.36亿元，同比增长13.10%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占35.29%）、摊销（占5.09%）、计入财务费用的利息支出（占14.60%）、利润总额（占45.03%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的4.75倍上升至6.85倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的4.27倍下降至3.03倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。

截至 2021 年 3 月底，公司不存在对外担保情况，除“重大事项”中披露的诉讼外，不存在其他重大未决诉讼。

截至2021年3月底，公司共计获得银行授信额度26.72亿元，未使用额度为9.86亿元。公司为深圳证券交易所上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司是投资和经营的主体。2020年，母公司资产规模有所增长，债务负担较轻，长短期债务结构均衡；投资收益对母公司利润贡献程度高，经营活动现金流呈净流入状态。

截至 2020 年底，母公司资产总额 72.48 亿元，较上年底下降 4.53%。其中，流动资产 31.41 亿元(占 43.34%)，非流动资产 41.07 亿元(占 56.66%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.56%）、交易性金融资产（占 43.20%）、应收账款（占 8.76%）、其他应收款（占 22.53%）和存货（占 7.08%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 6.46%）、长期股权投资（占 64.45%）和固定资产（占 27.07%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 2.37 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 23.74 亿元，较上年底下降 17.59%。其中，流动负债 13.01 亿元（占 54.81%），非流动负债 10.73 亿元（占 45.19%）。从构成看，流动负债主要由短期借款

（占 53.76%）、应付账款（占 13.65%）、其他应付款（占 9.25%）和一年内到期的非流动负债（占 14.60%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 54.83%）、应付债券（占 26.63%）和递延所得税负债（占 14.13%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 32.75%，较上年底下降 5.19 个百分点。

截至 2020 年底，母公司全部债务 18.09 亿元，较上年底下降 21.91%。其中，短期债务占 51.70%、长期债务占 48.30%，债务结构较为均衡。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 27.07%，较上年底下降 5.89 个百分点，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 48.75 亿元，较上年底增长 3.46%。在所有者权益中，实收资本为 9.44 亿元（占 19.36%）、资本公积合计 0.10 亿元（占 0.21%）、未分配利润合计 33.69 亿元（占 69.11%）、盈余公积合计 4.98 亿元（占 10.21%），母公司所有者权益稳定性一般。

2020 年，母公司营业收入为 18.43 亿元，利润总额为 2.72 亿元。同期，母公司投资收益为 2.79 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 1.90 亿元，投资活动现金流净额 4.53 亿元，筹资活动现金流净额-5.47 亿元。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券的偿债压力较小。

截至2020年底，公司存续债券“17华茂01”余额2.86亿元，将于2022年03月31日到期，本年度剩余应到期债券金额为零；公司现金类资产22.91亿元。2020年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为30.43亿元、4.00亿元、6.36亿元，对存续债券保障情况如下表：

表 9 公司存续债券保障情况（单位：倍）

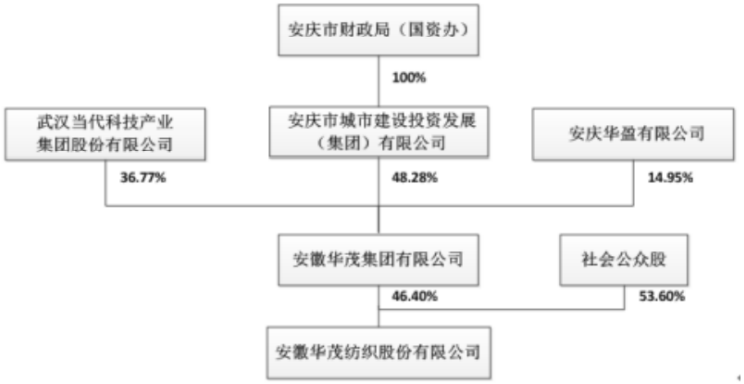
项 目	2020 年
现金类资产/存续债券余额	8.01
经营活动现金流入量/存续债券余额	10.64
经营活动现金流净额/存续债券余额	1.40
EBITDA/存续债券余额	2.22

资料来源：联合资信整理

十二、 结论

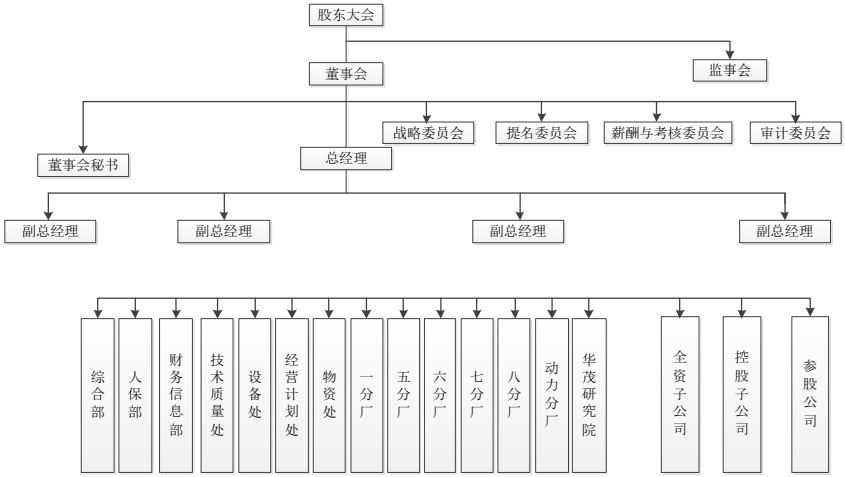
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“17华茂01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业全称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	安徽省丰华纺织有限公司	制造业	100.00	--	出资设立
2	安庆市振风拍卖有限公司	拍卖业	80.00	--	出资设立
3	安徽华泰纺织有限公司	制造业	100.00	--	出资设立
4	安徽华意制线有限公司	制造业	70.00	--	出资设立
5	安徽华茂产业投资有限公司	投资管理	100.00	--	出资设立
6	安徽华茂纺织（潜山）有限公司	制造业	70.00	--	出资设立
7	新疆华茂阿拉尔纺织有限公司	制造业	45.03	25.63	出资设立
8	安徽华茂织染有限公司	制造业	90.00	--	出资设立
9	安庆元鸿矿业投资有限公司	投资管理	100.00	--	出资设立
10	安庆华茂佰斯特纺织科技有限公司	制造业	75.00	--	出资设立
11	上海华茂贝世特纺织科技有限公司	贸易	--	75.00	出资设立
12	华茂（香港）贸易有限公司	贸易	100.00	--	出资设立
13	安徽华茂经纬新型纺织有限公司	制造业	75.00	--	非同一控制下企业合并
14	安庆华维产业用布科技有限公司	制造业	100.00	--	非同一控制下企业合并
15	浏阳市鑫磊矿业开发有限公司	制造业	--	80.00	非同一控制下企业合并
16	昆明市东川区老明槽矿业有限公司	制造业	--	80.00	非同一控制下企业合并
17	安徽华茂纺织染整技术研究院	研究开发	100.00	--	出资设立
18	阿拉山口华茂纺织有限公司	制造业	37.50	62.50	出资设立
19	阿拉山口华泰进出口有限公司	贸易	100.00	--	出资设立
20	安庆华欣产业用布有限公司	制造业	100.00	--	出资设立
21	安徽泰阳织造科技有限公司	制造业	70.00	--	出资设立
22	华茂凯尔默高丁服装有限公司（HKGGarmentSolutionGmbH）	贸易	--	61.94	出资设立
23	华茂德国时装设计有限公司（Fashion&Style GmbH）	贸易	--	61.94	出资设立
24	FS 控股有限公司（FSHolding GmbH）	贸易	61.94	--	出资设立

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.84	20.83	22.91	19.77
资产总额（亿元）	75.79	75.52	71.47	70.67
所有者权益（亿元）	42.80	43.50	43.88	43.61
短期债务（亿元）	17.94	14.76	10.55	10.13
长期债务（亿元）	7.35	9.27	8.74	9.81
全部债务（亿元）	25.30	24.03	19.29	19.93
营业收入（亿元）	27.82	29.79	33.92	7.83
利润总额（亿元）	1.20	2.22	2.86	-0.27
EBITDA（亿元）	4.64	5.62	6.36	--
经营性净现金流（亿元）	-0.70	5.71	4.00	0.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.56	8.56	8.21	--
存货周转次数（次）	3.24	3.75	5.21	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.39	0.46	--
现金收入比（%）	108.51	85.31	85.99	120.78
营业利润率（%）	12.95	12.24	17.59	16.24
总资本收益率（%）	3.24	4.09	4.72	--
净资产收益率（%）	2.25	3.63	4.69	--
长期债务资本化比率（%）	14.66	17.57	16.61	18.36
全部债务资本化比率（%）	37.15	35.59	30.54	31.37
资产负债率（%）	43.52	42.40	38.60	38.29
流动比率（%）	77.49	164.99	205.12	221.14
速动比率（%）	41.60	134.23	175.52	183.58
经营现金流动负债比（%）	-3.16	29.75	25.23	--
现金短期债务比（倍）	0.21	1.41	2.17	1.95
EBITDA 利息倍数（倍）	3.74	4.75	6.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.45	4.27	3.03	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司现金类资产中包含“应收款项融资”

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.72	18.13	18.24	16.80
资产总额（亿元）	74.36	75.92	72.48	73.28
所有者权益（亿元）	44.34	47.12	48.75	48.61
短期债务（亿元）	17.14	13.89	9.35	9.53
长期债务（亿元）	7.35	9.27	8.74	9.81
全部债务（亿元）	24.50	23.16	18.09	19.33
营业收入（亿元）	14.43	16.23	18.43	5.12
利润总额（亿元）	1.71	3.89	2.72	-0.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.65	4.25	1.90	0.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.74	4.91	4.88	--
存货周转次数（次）	3.01	3.75	6.12	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.22	0.25	--
现金收入比（%）	108.87	110.14	91.97	125.67
营业利润率（%）	13.99	11.02	13.76	19.58
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.44	7.13	5.06	--
长期债务资本化比率（%）	14.23	16.44	15.20	16.79
全部债务资本化比率（%）	35.59	32.96	27.07	28.45
资产负债率（%）	40.37	37.94	32.75	33.66
流动比率（%）	93.92	197.29	241.43	249.57
速动比率（%）	70.20	179.81	224.34	228.46
经营现金流动负债比（%）	-8.30	25.36	14.63	--
现金短期债务比（倍）	0.10	1.31	1.95	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司本部 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部现金类资产包含“应收款项融资”；3. “/”表示限于客观条件，此项数据未获取到

资料来源：

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。