

凯诺科技股份有限公司 2006 年

4.3 亿元可转换公司债券信用评级分析报告

评级结果：AA⁺

评级时间：2006 年 5 月 31 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	125700.37	161897.99	181305.51
所有者权益(万元)	77087.63	99938.61	107786.90
主营业务收入(万元)	61279.47	83014.37	97254.53
利润总额(万元)	12464.07	15009.48	14325.97
负债比率(%)	38.14	36.35	38.41
EBITDA	18257.30	22719.29	22994.84
经营活动产生的现金流量净额	12109.24	21308.46	26025.61
全部债务资本化比率(%)	30.55	27.04	26.98
净资产收益率(%)	11.34	10.42	9.78
流动比率(%)	157.10	133.56	141.05
EBITDA 利息倍数(倍)	13.10	13.09	10.68
债务保护倍数(倍)	0.38	0.43	0.41

分析员

朱海峰 丁继平

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: //www.lianheratings.com.cn

评级观点：

联合资信评估有限公司通过对凯诺科技股份有限公司（以下简称“公司”）的外部环境及公司自身经营实力进行综合分析评价，认为：纺织工业是我国的传统行业，也是我国重要支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。公司已建立了完善的法人治理结构和较为健全的管理体制，管理比较规范。近年来，公司整体生产经营状况良好，呈快速增长态势。目前公司资产质量较好，负债水平较低，财务构成合理，盈利水平较高，对整体债务的保护能力强。本期可转债筹资项目符合公司的发展战略，有利于进一步增强公司的综合竞争力。广东发展银行为本期可转债提供连带责任保证担保，能够在一定程度上提升本期可转债的信用。

综合以上，联合资信认为本期可转债不能如期还本付息的风险很小。

优势：

- 公司的精纺呢绒和服装的生产处于国内同行业领先水平，职业服以集团消费为主，在国内市场占有较高份额且相对稳定，在行业内具有较强竞争力。
- 公司主营业务主要涉及纺织工业中的毛纺和服装两个行业，市场空间很大。
- 公司目前负债水平较低，本期可转债发行后，公司仍能保持良好的债务结构。
- 预计项目的建成投产，可以带来较好的收益，公司未来盈利能力较强，具有持续发展的能力。

关注：

- 行业竞争激烈，行业进入门槛低导致投资

加大。

➤ 出口方面，虽然取消了配额限制，但国际贸易摩擦对出口产生不利影响。同时，人民币升值对出口企业的竞争力有一定影响。

一、发债主体概况

凯诺科技股份有限公司的前身江阴奥德臣精品面料服饰有限公司成立于1997年1月8日，成立时注册资本1300万元，其中海澜集团公司（原三毛集团公司）以精纺呢绒实物资产投入582.5万元，占注册资本的44.81%，江阴市第三精毛纺厂（其前身为江阴新桥第三毛纺厂）以纺纱设备及厂房等实物资产投入717.50万元，占注册资本的55.19%。1998年6月，海澜集团公司受让江阴市第三精毛纺厂的部分出资计135万元后，持股比例增至55.19%，江阴市第三精毛纺厂持股比例减至44.81%。1999年3月，公司进行了增资扩股，海澜集团公司以实物资产追加投入1950万元，江阴市第三精毛纺厂以实物资产追加投入1600万元，部分权益转增股本合计增资170.083万元，并增加了江阴市振华绒织厂、江阴市协力毛纺织厂、江阴三毛销售有限公司三个法人股股东（出资额均为50万元，各占注册资本的0.97%），注册资本增加至5170.083万元。1999年6月4日，原公司变更为奥德臣实业股份有限公司。

2000年12月，经中国证监会证监发行字[2000]170号文核准，奥德臣实业股份有限公司以上网定价发行方式发行社会公众股4500万股。2001年3月，奥德臣实业股份有限公司正式更名为现名，股票简称：凯诺科技，股票代码：600398。2005年8月5日，经2005年第二次临时股东大会审议通过，公司实施了股权分置改革方案：公司原非流通股股东为获得所持股份的流通权，向原流通股股东共计支付股份3672万股，原流通股股东每10股获送3股股份。股权分置改革完成后，公司总股本不变，均为流通股，其中有限售条件的流通股份共计7753.8834万股，无限售条件的流通股份共计15912万股。截止2005年12月31日，海澜集团公司持有公司17.50%的股份，江阴市第三精毛纺厂持有公司14.31%的股份，为公司的两大股东。

公司目前主要从事中高档服装、精纺呢绒的生产和销售以及染整加工业务。公司下设董事会办公室、审计部、人力资源部、营销中心、供应部、计划财务部、综合管理部、面料生产管理部、职业服生产管理部、技术中心、设备能源部、品牌发展部、网络中心等部门以及7个生产车间，拥有2家控股子公司和2家参股公司。

截止2005年12月31日，公司（合并）资产总额181305.51万元，负债总额69635.80万元，股东权益107786.90万元，少数股东权益3882.82万元。2005年实现主营业务收入97254.53万元，利润总额14325.97万元，现金及现金等价物净增加额12777.98万元。

公司地址：江苏省江阴市新桥镇。法定代表人：叶惠丽。

二、本期可转换公司债券概况

本期可转换公司债券（以下简称“本期可转债”）设置的主要发行条款如下：

1. 发行规模、票面金额及期限

发行规模为人民币4.3亿元，票面金额100元，期限为5年。

2. 利率及付息

本期可转债年利率为：第1年1.4%，第2年1.7%，第3年2.0%，第4年2.3%，第5年2.7%。每年付息一次，第一次付息日为本期可转债发行首日起满12个月的当日。

3. 转股期及转股的初始价格

转股期为自发行结束之日起6个月后至可转债到期日。初始转股价格以募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价和前一交易日的均价之间的高者为基准，上浮0.1%。

4. 转股价格调整

在本期可转债发行之后，当公司因送红股、公积金转增股本、增发新股或配股、派息等情况（不包括因可转债转股增加的股本）使公司

股份或股东权益发生变化时，将进行转股价格的调整。

5. 转股价格向下修正条款

在可转债存续期间，若公司股票在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价不低于当时执行的转股价格的90%，公司可以向下修正转股价。修正后的转股价格不得低于审议转股价格向下修正方案的股东大会召开日前20个交易日本公司股票交易均价和前一个交易日的均价。

6. 赎回条款

自本期可转债发行日起12个月后，若公司股票（A股）在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价不低于当时执行的转股价格的130%，则公司有权按面值的105%（含当年利息）的价格赎回全部或部分未转股的本期可转债。在赎回条件首次满足时不行使赎回权的，则公司当年内将不能再行使赎回权。

7. 回售条款

自本期可转债发行日起24个月后，若公司股票（A股）在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价低于当时执行的转股价格的70%，则持有人有权以面值的105%（含当年利息）的价格向公司回售其持有的全部或部分可转债。

本期可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在本期可转债募集说明书中的承诺相比如出现变化，根据中国证监会的相关规定可被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，持有人有权以面值的105%（含当年利息）的价格向公司附加回售可转债。持有人在本次附加回售申报期内未进行附加回售申报的，不应再行使本次附加回售权。

本期可转债能否转股成功，与公司的经营状况、公司股票价格的波动有直接而密切的关系。除此之外，国内外政治经济形势、国家政策、股票供求关系以及投资者心理等因素的变

化，都会给股市带来影响，进而影响公司股票价格的变化。公司股票价格波动，又直接影响到本期可转债回售条款、转股价格修正条款或赎回条款的实施，进而影响可转债转股的实施，或对公司债务总额产生影响。

从本期可转债的发行条款看，如公司股票（A股）在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价低于当时执行的转股价格的70%，转债持有人可通过实施回售条款保护自己的利益；若公司股票（A股）在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价不低于当时执行的转股价格的130%，则公司有权按面值的105%（含当年利息）的价格赎回全部或部分未转股的本可转债。如果公司实施回售条款或赎回条款，将增大公司即期的偿还压力。

但条款还规定，在转债存续期内，当公司股票（A股）在任意连续30个交易日中至少20个交易日的收盘价不高于当时执行的转股价格的90%，公司就可以实施转股价格修正条款，即在转债持有人实施回售条件满足之前，将优先满足公司实施转股价格修正的条件，而且转债持有人实施回售需在发行24个月后，上述条件的设定将降低投资者实施回售条款的可能性，这将有利于保证本期可转债的成功转股。公司设置赎回条款也有可能促使可转债持有人实施转股。本期可转债的初始转股价格以募集说明书公告日前20个交易日本公司股票交易均价和前一交易日的均价之间的高者为基准，仅上浮0.1%，上浮幅度很小。因此，从本期可转债的设计条款看，公司更倾向于通过发行可转债实现股权性融资，预计本期可转债最终形成债务的比例较低，从而使得本期可转债的最终偿还压力和风险降低。此外，从公司最近三年的盈利状况、现金流量状况看，本次可转债每年定期偿还利息的压力很小。

公司除通过发行条款对可转债持有人的权利进行了保护外，还通过债券持有人会议的方式保护可转债持有人的权利。公司在可转换公司债券募集说明书中明确约定了需召开债券持

有人会议的情形、债券持有人会议的召集、债券持有人会议的程序、债券持有人会议的决议生效条件等内容。

债券持有人会议的相关约定是对债券持有人权利的制度保障。

三、本期可转换公司债券筹资项目概况

公司拟发行可转换公司债券4.3亿元，扣除发行费用后拟投资项目见表1。

表1 本期可转债筹资项目概况

项目名称	投资额 (万元)
1. 前次配股未实施项目	
(1) 引进设计软件及设备开发生产高档休闲服装技术改造项目	3984
(2) 江阴汇邦服饰有限公司二期工程项目	6225
(3) 引进后整理关键设备提高产品档次技改项目	4100
2. 组建新服装生产基地项目	
(1) 收购江阴成亨置业有限公司标准厂房及相关设施项目	12000
(2) 引进 V4 智能软件及关键设备建立服装设计加工平台扩大出口服装生产技改项目	4123
(3) 引进 CAD 设计软件及关键设备生产特种防护服技术改造项目	4123
(4) 引进关键设备生产高档免烫衬衫技术改造项目	4115
3. 实施信息化系统改造项目	2989
合计	41659

1、前次配股未实施项目

(1) 引进设计软件及设备开发生产高档休闲服装技术改造项目

该项目拟通过引进国际先进的服装设计软件及设备，完善公司原有服装生产设备，进一步调整产品结构提高产品水平和附加值，形成年产高档休闲服装 30 万（件）套的生产能力。项目固定资产投资约 3984 万元，全部由本次可转债募集资金解决。募集资金主要用于引进服装设计软件、吊挂传输系统及服装生产设备。项目建设期 1 年，项目建成后，预计年新增销售收入 15000 万元，新增利润总额 952.47 万元，税后内部收益率 22.24%，税后投资回收期 4.92 年。

该项目已经江苏省经济贸易委员会苏经贸投资（2001）1033 号文批准。江苏省经济贸易委员会以苏经贸投资函（2004）120 号文同意本项目按苏经贸投资（2001）1033 号文延期建设。

(2) 江阴汇邦服饰有限公司二期工程项目
公司与香港光汉实业有限公司合资成立江阴汇邦服饰有限公司，一期工程于 2004 年 4 月竣工，形成年产 30 万（件）套高档服装生产能力的流水线。二期工程拟投资 1000 万美元形成第二条年产 30 万（件）套高档服装生产能力的流水线。按合同约定，公司需出资约 6225 万元，由本期可转债募集资金解决。预计二期工程完成后，江阴汇邦服饰有限公司将年增销售收入 13050 万元，年增利润总额 1737.83 万元，税后内部收益率 10.71%，税后投资回收期 7.5 年。

该项目已经江阴市发展计划局澄计投（2002）18 号文和江阴市对外贸易经济合作局澄外经资字（2002）5 号文及澄外经管字（2005）285 号文批准。

(3) 引进后整理关键设备提高产品档次技改项目

该项目拟在原精纺呢绒生产线的基础上，引进相关设备，生产单经单纬轻凉抗皱呢，形成功能性高支呢绒年产 200 万米的生产能力。项目固定资产投资约 4100 万元。该项目建设期为 10 个月，达产后将年新增销售收入 7000 万元，年新增利润总额 811.71 万元，税后内部收益率 12.52%，税后投资回收期 7.22 年。

该项目已经江苏省经济贸易委员会苏经贸投资（2002）843 号文批准，并已在江苏省经济贸易委员会完成备案手续（备案号：省备 32000001647）。

2、组建新服装生产基地项目

(1) 收购江阴成亨置业有限公司标准厂房及相关设施项目

公司现有的生产场地已充分利用，难以进

一步开发，制约了公司的进一步发展，因此拟通过收购江阴成亨置业有限公司的标准厂房及相关设施，组建新服装生产基地。

江阴成亨置业有限公司成立于 2002 年 6 月，注册资本 500 万美元。经江苏中天资产评估事务所有限公司评估，江阴成亨置业有限公司拟转让的部分资产账面价值合计 11276.38 万元，评估值合计 14370.82 万元。公司计划在收购完成后，在该场地组建新服装生产基地，安排引进关键设备生产高档免烫衬衫技术改造项目、引进 V4 智能软件及关键设备建立服装设计加工平台扩大出口服装生产技术改造项目、引进 CAD 设计软件及关键设备生产特种防护服技术改造项目等三个项目进驻该基地，打造一流服装基地。

该项目总投资额 12000 万元，首批进入的三个服装项目每年可生产衬衫 120 万件，高档服装 15 万套，防静电服和普通劳动防护服各 10 万套，预计将年实现增销售收入 31435 万元，利润总额 3152.05 万元。

(2) 引进 V4 智能软件及关键设备建立服装设计加工平台扩大出口服装生产技术改造项目

该项目拟引进 V4 智能软件及关键设备建立服装设计、加工平台，生产高档精纺呢绒服装，可实现年生产精纺呢绒面料高档服装 15 万件（套）。项目固定资产投资约 4123 万元，新增的生产设备共 301 台（套）。项目建设期 10 个月，项目建成后预计年实现销售收入 11775 万元，利润总额 1083.04 万元，税后内部收益率 15.89%，税后投资回收期 6.28 年。

该项目已经江苏省经济贸易委员会苏经贸投资（2004）355 号文批准。

(3) 引进 CAD 设计软件及关键设备生产特种防护服技术改造项目

公司为进一步调整产品结构，拓宽产品领域，提高市场竞争力，拟引进相关设备，生产

防静电、强力耐磨等特种防护服装。该项目固定资产投资约 4123 万元。项目建设期 10 个月，项目建成后，预计可年生产特种防护服 20 万套，年实现销售收入 7000 万元，利润总额 983.32 万元，税后内部收益率 16.54%，税后投资回收期 5.96 年。

该项目已经江苏省经济贸易委员会苏经贸投资（2004）431 号文批准。

(4) 引进关键设备生产高档免烫衬衫技术改造项目

该项目拟通过引进先进服装加工设备，对现有衬衫生产线进行改造，生产高档免烫、无折痕挺缝、抗皱防缩衬衫。项目固定资产投资约 4115 万元。项目建设期 1 年，项目建成后，预计可实现年生产高档免烫衬衫 120 万（件）套，年实现销售收入 12660 万元，利润总额 1085.69 万元，税后内部收益率 17.31%，税后投资回收期 6.04 年。

该项目已经江苏省经济贸易委员会苏经贸投资（2004）425 号文批准。

3、实施信息化系统改造项目

该项目拟通过购置网络设备及网络管理软件等，对现有信息化系统进行改造，进一步提高企业信息化管理水平，提高企业整体素质和竞争能力，建立快速反应平台。项目固定资产投资约 2989 万元，项目建设期 1 年。该项目投入运行后不直接产生收入，其效益体现为公司成本费用的降低，预计可年增加利润总额 468.53 万元，税后内部收益率 16.54%，税后投资回收期 5.69 年。

该项目已经江苏省经济贸易委员会苏经贸投资（2004）440 号文批准。

上述投资项目符合国家产业政策。通过引进先进设计软件及关键设备，公司可以进一步提高产品科技含量，提升面料及服装的产品附加值，使公司产品更加符合整个纺织服装行业

的发展趋势，增强产品在国内国际市场的综合竞争力；收购成亨置业标准厂房及相关设施，公司可避免耗用大量时间用于建设标准厂房，并使其他募集资金投资项目可直接进行建设，提高募集资金的使用效率。总体看，本期可转债拟实施项目均与公司的发展战略密切相关，这些项目的实施，将进一步增强公司在服装行业的市场竞争力，使公司具备快速稳定成长能力，大大提高公司盈利能力和综合竞争力。

四、行业分析

纺织工业是我国的传统行业，也是我国重要支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。

我国的纺织工业自改革开放以来，在国家相关政策的扶持下，进入快速发展时期，纺织业总体规模高速扩张，棉纱、棉布、呢绒、服装等主要纺织品的实物产量跃居世界首位。纺织工业在国民经济中的比重大幅提高，纺织品连续多年列出口大宗产品的首位。然而，这种超高速的数量型扩张也使得纺织业成为典型的微利产业，1993年起甚至出现全行业亏损。为扭转困难局面，国务院开始对国有纺织企业实行战略重组。依托政府政策支持，1997年后，我国纺织业开始进入一个以压缩落后生产能力、全面提升产业结构为主要特征的新时期。目前年中国纺织业无论在行业结构、企业组织结构及纺织主要出口产品的竞争力方面，都得到了较大改善。行业结构调整上，纺织下游及制成品产业比重明显提高，服装出口依赖进口面料的状况有所改变。伴随着国有企业优化重组及劣势企业的淘汰出局，纺织产业集中度迅速提升。

纺织服装业是我国较早进入市场化的行业，外商资本、港澳台资本和非国有资本在我国纺织行业占有较高比重，民营资本已成为纺织行业投资的主要力量。激烈竞争使纺织企业的技术装备水平、抗风险能力、出口创汇能力得到显著提高。

目前，我国化纤生产的差别化率大幅度提高；棉纺行业30%左右的纺纱设备达到90年代先进水平；毛纺行业采用先进的毛纺织染整成套设备，配置了质量检测监控系统，开发出高支、超薄毛纺织品；服装行业采用了计算机辅助设计、制造系统，进一步提高了市场应变能力；纺机行业通过引进技术、消化吸收以及合资、合作等方式，在纺织机械机电一体化方面取得突破，以自动络筒机、无梭织机为代表的“两机”专项全面实施，形成了批量生产能力。但与国际先进水平相比，我国纺织服装业的技术装备水平仍显落后，例如，发达国家的清梳联合机占有率为50%，自动络筒机、无梭织机占有率均在90%以上，而我国上述三种设备的占有率分别只有14%、32%、9.7%；我国毛纺和印染行业仅有10%的设备达到国际先进水平；在纺纱、织布、印染、制衣各环节，电脑过程控制系统和电脑辅助设计系统拥有率较低。由于技术装备和工艺水平落后，加上管理水平较低，导致我国纺织服装业劳动生产率与工业发达国家差距拉大，影响了企业的国际竞争力。

2005年，我国纺织行业生产快速增长。全年纺织行业规模以上企业完成工业总产值20471亿元，同比增长26%；增加值4999亿元，增长26.5%；产销率97.8%，提高0.1个百分点。其中纱产量1412万吨，增长23.6%；布378亿米，增长17.5%；服装148亿件，增长16.8%；化纤产量1629万吨，增长14.8%。出口规模扩大。由于纺织品及服装的配额限制取消，促使了出口规模快速增长。2005年我国纺织品服装出口1175亿美元，同比增长20.7%，其中纺织品440亿美元，增长23%；服装735亿美元，增长19%。经济效益稳步提高。2005年纺织行业实现销售收入19794亿元，同比增长28%；实现利润690亿元，增长34%。

据国家统计局统计，“十五”期间，我国纺织行业规模（500万销售收入以上的）企业的户数，从19400户增长到目前的34700多户，从

业人数从 2000 年的 738 万增长到现在的约 958 万，年均增长率为 5.3%，纺织工业的销售产值从 2000 年的 15300 亿到 2005 年约的 33000 亿，在过去五年的年均增长率是 16.6%。

未来几年，我国纺织行业将会有较好的发展。一方面是前期的发展打下了较好的基础；另一方面是国内消费拉动。未来中国经济增长将从主要靠投资和出口拉动，转到由投资与消费，内需与外需协调拉动，消费将成为拉动整个经济增长的主角。因此从未来几年经济形势看，对中国的纺织业将会有很大的正面影响，从而也为纺织业发展提供了一个更为广阔的空间。

综合来看，纺织服装行业的发展有利因素主要有：纺织行业市场空间巨大，而居民消费结构的升级为纺织服装产品尤其是高档面料及服装打开了巨大的市场空间；2005 年全球纺织品和服装贸易配额的取消，纺织品国际贸易环境大大改善，极大地刺激了国内纺织服装产品的出口；我国纺织服装业已经形成了较为完整的产业链，低劳动力成本使纺织服装行业成为我国比较优势最明显、最具国际竞争力的行业；全球经济一体化、贸易自由化加速了纺织行业资本、技术、信息等生产要素的跨国流动，发达国家纺织工业正由劳动密集型产业转变为技术密集型产业，这是发展中国家难得的发展机遇。不利因素主要有：行业进入壁垒较低，市场竞争激烈；国内纺织产品附加值低，品牌效益和营销效益处于较低水平；国际贸易摩擦加剧、反倾销调查、针对我国纺织品的特保设限、及人民币升值，对纺织品的出口产生不利的影响。

公司主营业务主要涉及纺织工业中的毛纺和服装两个行业。随着人民生活水平不断提高，消费品市场需求的持续增长，为公司主营业务提供了广阔的市场空间。

五、企业基础素质

1. 企业规模

公司主营业务为中高档服装、精纺呢绒的生产和销售以及染整加工业务，现有剑杆车间、无结纱车间、染整车间、针织车间、服装车间、衬衫车间和热电联产车间等 7 个生产车间。

近年来，公司利用发行股票和配股募集资金，加大对固定资产的投资，引进了一批先进的生产设备，目前公司的服装、精纺呢绒、染整加工生产等设备整体处于国际先进水平，关键设备的安全使用年限平均在 10 年左右。

公司使用的商标包括“奥德臣”、“圣凯诺”、“达莲娜”和“朗维高”，拥有“奥德臣”、“圣凯诺”、“达莲娜”三个商标的所有权。公司于 2001 年 8 月 30 日取得江苏省对外贸易经济合作厅颁发的《中华人民共和国进出口企业资格证书》。

公司拥有 2 家控股子公司和 2 家参股公司。其中，上海克瑞特服饰有限公司现注册资本为 4100 万元，公司持有 90% 的股权。该公司经营范围为：服装及服饰、皮革制品、日用百货、针纺织品的销售。2005 年底该公司资产总额 13699.08 万元，股东权益 8000.28 万元；2005 年实现主营业务收入 20232.41 万元，净利润 357.62 万元；江阴汇邦服饰有限公司注册资本 2000 万美元（实收资本 1000 万美元），公司持有 75% 的股权。主要业务是生产服装、销售自产产品。2005 年底该公司资产总额 18406.64 万元，股东权益 12331.15 万元，2005 年实现主营业务收入 16853.28 万元，净利润 3279.13 万元；公司持有南京理工科技园股份有限公司 21.60% 的股权、无锡市商业银行股份有限公司 1.53% 的股权，目前两家参股公司经营状况平稳。

2. 人员素质

公司现有董事、监事、高级管理人员共 13 名，其中独立董事 3 名。公司董事长叶惠丽女士，52 岁，大专文化，高级工程师，曾荣获“江苏省乡镇企业管理成果二等奖”和“无锡市双

学双比生产能手”称号，曾任江阴市新桥镇第二玻纤厂车间主任，海澜集团公司副总经理。公司总经理赵国英女士，50岁，大专文化，工程师，曾任海澜集团公司纺部车间主任。总体看，公司高层管理人员具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力和开拓能力。

公司现有员工 5631 人，其中生产人员占 79.97%、销售人员占 13.35%、技术人员占 4.09%、行政人员占 1.90%、财务人员占 0.69%；大专以上人员占 29.14%，高中中专占 19.91%，高中以下占 50.95%。公司员工实行全员劳动合同制，执行国家及地方有关法律、法规规定的职工劳保、福利、失业保险和养老退休制度，目前无离退休人员。从员工构成可以看出，由于公司属于劳动密集型企业，员工整体文化素质偏低。同时，公司注重市场销售，现有销售人员 752 人，占员工总数的 13.35%。

3. 技术优势

公司是被国家科学技术部火炬计划中心认定的重点高新技术企业、经国家纺织产品开发中心认定的精毛纺产品开发基地。公司自成立伊始，始终对研发工作给予高度重视，设有专门的研发机构，不断进行新产品开发、试制，先后研制开发出多个通过省级、国家级认定的高新产品。其中，第二代羊毛+PVA 全毛高支轻薄面料——维克，于 2003 年 4 月获得科技部、国家税务总局、商务部、国家质量监督检验检疫总局及国家环境保护总局颁发的国家重点新产品证书；高级舒爽呢被列入国家级火炬计划项目。公司目前拥有 16 项专利技术，24 种产品及非专利技术通过省部级以上认证或鉴定。

公司设立的专门的研究开发机构——技术中心负责公司毛纺、服装的科研开发工作。该中心下设信息中心、机电一体化工程部、技术开发中心、实验室、测试中心、人才培训中心、专家顾问室、技术交流中心等机构和部门，分别从事产品开发、技术开发、原料测试、纱线

测试、面料测试、染化测试等研究开发工作。除自主研发外，公司与有关科研单位及大专院校建立了良好的合作关系，做到理论和实践相结合。从实验室阶段研究开始，依次把握好小试、中试、批量生产各个环节，最终将研究成果向具有高科技含量和高附加值的产品转化，成功地推向市场。

公司产品研究开发贯彻“人无我有，人有我新，人新我精”的战略，以高新品质创造规模效益，尤其是注重功能型、环保型产品的研究和开发，不断提升公司产品的品质和技术含量。公司目前的产品质量可以与国外产品相媲美或超过国外同类产品，同时在价格上具有相对优势。

总体看，公司重视新产品的开发，其研发实力及研发投入居国内同业企业前列，技术优势比较明显。

4. 公司主要股东概况

公司的两大股东为海澜集团公司和江阴市第三精毛纺厂。海澜集团公司成立于 1991 年 12 月，现注册资本 11000 万元，法定代表人为周建平。海澜集团为江阴市新桥镇镇属集体企业，隶属于江阴市新桥镇集体资产管理委员会，其实际控制人为江阴市新桥镇集体资产管理委员会。公司股权分置改革完成后，海澜集团持有本公司有限售条件的流通股份 41413904 股，占公司总股本的 17.50%。海澜集团 2005 年底资产总额 166085.47 万元，所有者权益 42182.16 万元，2005 年实现主营业务收入 93991.54 万元，净利润 2172.99 万元。

江阴市第三精毛纺厂（三精纺）成立于 1991 年 12 月，现注册资本 3800 万元，法定代表人为杨洪。公司股权分置改革完成后，三精纺持有本公司有限售条件的流通股份 33875290 股，占公司总股本的 14.31%。

六、经营管理分析

1. 管理分析

公司是一家规范的上市公司，按《公司法》、《证券法》及中国证监会有关法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会以及董事会领导下的经营管理层，形成了符合现代企业制度要求的权力机构、决策机构、执行机构、监督机构；形成了各司其职、各行其责、相互协调、相互制衡的法人治理结构。

公司在资产、人事、财务、业务等方面严格与大股东分开，在关联交易中严格执行回避表决制度，重大关联交易由独立董事审核并出具书面意见。公司内部设有董事会办公室、审计部、人力资源部、营销中心、供应部、计划财务部、综合管理部、面料生产管理部、职业服生产管理部、技术中心、设备能源部、品牌发展部、网络中心等部门，建立了与公司业务相适应的内部职能机构，通过有效运作，形成了供应、生产、销售、人事、财务、资产、科研管理相互结合、相互融汇的独立完整的经营管理系统，已形成了一整套较为完善的管理制度。

公司对经营管理层制定科学的目标考核体系，加强董事会、监事会对经营管理者的管理监督职能，完善公司内部的监督约束机制和激励机制，建立权责明确、考评科学、激励与约束规范相结合的管理制度。同时进一步加强企业文化建设，增强企业凝聚力。

公司产品执行国家有关标准，并制定了《质量管理体系》，对各部门的质量职责、生产流程、质量管理体系做出了详细的规定，按 ISO9001:2000 标准不断完善质量控制。针对具体产品，公司还制定了如《纺纱过程质量控制规定》、《染整过程质量控制规定》、《织造过程质量控制规定》、《服装生产过程质量控制规定》等细则，明确了各产品的质量控制标准、质量控制内容和适用范围等内容。公司圣凯诺牌西服、精纺呢绒获得《江苏省质量信得过产品证书》。

从总体情况看，公司具有良好的管理机制，治理结构较为完善，运作比较规范，内部管理水平较高。

2. 经营分析

公司对外销售的主要产品为服装、精纺呢绒，另有部分染整加工业务。服装销售的客户主要为集团客户，精纺呢绒的客户主要为国内服装生产企业，染整加工的客户主要为三精纺等公司。

我国纺织服装行业具有市场化程度高、发展前景广、进入壁垒低的特点，这导致原有生产企业竞相扩大生产能力，新的生产厂家也在不断增加，行业内部竞争十分激烈。此外，面料的质地、花色、品种，服装的品种、材质、款式、概念等的偏好变化较快，服装和精纺呢绒面料市场的竞争非常激烈。随着我国市场开放程度的提高和进口关税的降低，国外品牌服装和面料进入国内市场的速度加快，国际知名企业可以凭借技术和品牌优势加大对国内市场的争夺，这使得公司与国内同业企业一样面临较大的市场竞争压力。

公司的经营优势主要体现为：一是主营业务突出、产品盈利能力强，公司坚持以面料为基础、以服装为龙头的发展思路，以集中精力做好纺织服装主业、壮大公司在纺织服装行业内的竞争实力为主要目标。二是技术及研发优势，公司是国家科学技术部火炬计划中心认定的重点高新技术企业，具有较强的研发能力。三是品牌优势，公司生产的“圣凯诺”品牌职业服在银行、证券、邮电、水利、公安、检察院、法院、保险等集团消费单位具有较大影响，公司品牌职业服在国内职业服领域处于领先地位，已经积累了丰富的服装产品设计、生产和销售经验。四是公司形成了较为完整的产业链，拥有先进的毛纺面料生产技术，利用面料生产服装的优势，热电联产车间为公司提供了能源供应系统。公司的竞争劣势主要体现为：一是服装品种相对单一，公司主导产品以职业服和

高档西服为主，在其他服装方面则相对薄弱。二是服装销售的目标市场相对集中，公司职业服销售主要集中于国内银行等集团消费单位，在服装零售市场方面的优势相对不足。

服装产品尤其是职业服是公司主要的利润来源。公司具有多年职业服生产销售经验，拥有良好的客户基础，市场份额居同行业公司前列，已建立了自己的品牌优势，加上公司庞大的营销队伍，以及职业服巨大的市场潜力，因此，公司职业服的经营风险不大，并具有良好的发展前景。

公司最主要的原材料为高等级羊毛，目前所需羊毛主要为进口的高支数澳大利亚羊毛，因此易受到国际羊毛市场价格波动、汇率波动以及国家羊毛进口政策调整的影响，从而直接影响到公司产品的生产成本。公司充分利用国际、国内两个采购渠道，并与有实力的羊毛供应商建立良好和稳定的合作关系来解决羊毛供应问题，同时在淡季和低价位时适当增加原材料的储备，以减小原材料供应的风险。

总体看，服装纺织行业市场潜力巨大，但行业竞争激烈。公司主营业务突出，并具有较强的经营优势，经营风险相对较小。

公司主要产品是服装，主营业务风险集中。从表 2 看，公司 2005 年服装产销量比 2003 年、2004 年大幅增长。由于公司在实际生产中加班加点，使得服装实际产量大于生产能力。公司近三年服装的产销率平均为 97.99%，服装产品实际产量的增长基本实现了对外销售。可见，公司近几年来生产经营保持了较快的发展态势。

表 2 服装生产销售情况

项目	单位	2003 年	2004 年	2005 年
生产能力	万件(套)	60	186	295
实际产量	万件(套)	73	187	353
销售量	万件(套)	68	188	354
产销率	%	93.15	100.53	100.28
销售收入	万元	41645.7	58405.76	74793.74

从表 3 看，公司近三年资产总额和股东权益年平均增长率超过 18%，主营业务收入年平

均增长率超过 25%，利润总额年平均增长率为 7.21%，利润总额年均增长率低于主营业务收入，主要是由于营业费用和主营业务成本增长所引起。总体看，公司近三年发展速度较快，且增长质量较好。

表 3 发展速度及经营效率

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
资产总额(万元)	125700.37	161897.99	181305.51	20.10
股东权益(万元)	77087.63	99938.61	107786.90	18.25
主营业务收入(万元)	61279.47	83014.37	97254.53	25.98
利润总额(万元)	12464.07	15009.48	14325.97	7.21
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
管理费用率(%)	5.66	4.94	4.82	5.14
成本率(%)	79.56	81.35	84.83	81.91
销售债权周转次数(次)	7.68	9.08	7.52	8.10
存货周转次数(次)	1.90	1.94	2.29	2.05
总资产周转次数(次)	0.49	0.51	0.54	0.51

从经营效率看，公司近三年管理费用率有所下降，这是公司加强成本管理的结果；成本率有所上升，主要是原材料价格上升所致；销售债权周转次数有所波动，2005 年与 2003 年的水平相当；存货周转次数、总资产周转次数都有所上升，资产的流动性增强。总体看，公司近三年经营状况较好，经营效率较高。

公司的发展战略是积极抓住纺织服装行业的发展机遇，以市场为导向，依靠技术创新，推动高新技术成果的产业化，实现产业升级，以提高公司的核心竞争能力。一方面，公司将继续走技术创新之路，进一步强化技术改造，充分利用本公司在毛纺高新技术领域的优势开发新产品，保持在精纺呢绒领域的国内领先水平。另一方面，公司生产经营的重点将逐渐向高附加值的中高档服装转移，实现以服装带动面料，以面料促进服装的发展思路。

从公司发展战略看，公司将继续围绕主营业务，在增强原材料及能源配套能力的基础上，充分利用公司在毛纺领域的优势，进一步完善服装产业链，提高精纺呢绒和中高档服装的生产能力，目前还没有投资其他领域的计划。公司未来业务重点将是服装产品，将在强化技术和研发，以技术提升产品附加值的同时，扩大

销售网络。并利用 2005 年全球纺织品和服装贸易配额取消的有利时机，充分利用现有技术优势，增加服装产品种类，扩大服装生产规模，增加出口。

总体看，公司的精纺呢绒和服装的生产处于国内同行业领先水平，职业服产品在国内市场上占有较高份额且相对稳定，在行业内具有较强竞争力。近年来，公司整体生产、经营状况良好，具有持续发展的能力。公司未来业务重点仍是服装产品，继续发展壮大主营业务。因此，在良好的国内外市场环境下，公司发展前景较好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2003年~2005年度财务报告已经江苏天衡会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截止 2005 年 12 月 31 日，公司（合并）资产总额 181305.51 万元，负债总额 69635.80 万元，股东权益 107786.90 万元，少数股东权益 3882.82 万元。2005 年实现主营业务收入 97254.53 万元，利润总额 14325.97 万元，现金及现金等价物净增加额 12777.98 万元。

2. 财务构成

从公司资产构成看，截止 2005 年 12 月 31 日，公司流动资产和固定资产占资产总额的比重分别为 54.13%和 40.49%，资产结构正常。

流动资产中，截止 2005 年 12 月 31 日，货币资金、应收账款和存货分别占比为 54.83%，10.50%，30.12%，以货币资金为主。近三年，货币资金占比有所上升，存货占比有所下降。货币资金的上升主要是由于公司支付供应商的货款更多采用商业汇票结算，相应的保证金增加。此外，公司向职业装销售客户预收的服装定金也有较大幅度增加。存货占比下降主要是原材料、委托加工材料减少，产品销售情况较

好，公司未提取存货跌价准备。应收账款中，账龄在一年以内的占比为 96.53%，一至二年为 2.28%，二年以上为 1.19%，以一年以内为主。提取的坏账准备占应收账款的比例为 5.76%，欠款前五名的单位金额为 2399.16 万元，占应收账款总额的 21.95%，集中度较低。结合账龄分布及集中度情况来看，未提取坏账准备的应收账款不能收回的风险较小。其他应收账款占流动资产的比例为 0.35%，所占比例较小，其中账龄在一年以内的占比为 53.02%，在一至二年的为 15.14%，在二年以上的为 31.84%，提取的坏账准备占其他应收账款的比例为 25.87%，欠款前五名的单位金额为 125.61 万元，占其他应收账款总额的 27.35%，集中度较低，其他应收账款对流动资产的影响较小。

截止2005年12月31日，公司固定资产原值 99191.28 万元，累计折旧 25781.4 万元。固定资产增幅较大，主要是配股募集资金项目完成后由在建工程转入，收购海澜集团公司热电联产车间的全部经营性资产和部分房屋及辅助设施，及控股子公司固定资产增加。现固定资产中，房屋及建筑物占 36.65%，专用设备占 58.07%，通用设备占 5.28%。

长期投资 and 无形资产所占比重很小，长期投资是对参股公司的股权投资，无形资产是土地使用权。

总体看，公司资产构成合理，以流动资产为主，目前货币资金比较充足，应收账款和存货正常，固定资产中专用设备所占比重较大且成新率较高，整体资产质量较好。

从资金来源来看，截止 2005 年 12 月 31 日，股东权益中，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 21.96%、38.27%、7.90%、31.87%，未分配利润所占比重相对较大；负债总额为 69635.80 万元，负债总额年复合增长率为 20.52%，负债中，流动负债为 99.91%，长期负债占 0.09%，以流动负债为主。

从表 4 看，截止 2005 年 12 月 31 日，公司负债比率、长期资本化比率、全部资本化比率

分别为 38.41%、0 和 26.98%，近三年来负债水平波动幅度不大，目前整体负债水平较低，融资空间较大。但是短期债务比例相对较高。

表4 财务构成

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
所有者权益	77087.63	99938.61	107786.90	18.25
少数股东权益	670.53	3109.25	3882.82	140.64
短期债务	29200.00	38200.00	41260.05	18.87
长期债务	5008.39	-	-	-
负债总额	47942.21	58850.13	69635.80	20.52
资产总额	125700.37	161897.99	181305.51	20.10
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
长期资本化比率(%)	6.05	0	0	2.02
全部资本化比率 (%)	30.55	27.04	26.98	28.19
负债比率 (%)	38.14	36.35	38.41	37.63

本期可转债发行后，在未转股之前列为长期债务。以2005年12月底公司财务数据为基准，预计负债比率、全部资本化比率将分别上升至50.22%和43.01%，负债水平仍处于合理范围之内。

从本期可转债发行条款的设计看，当本期可转债进入转换期后，转股的可能性较大。随着本期可转债不断转为公司股票，公司债务压力将会逐步降低。此外，从公司中期发展计划来看，本期可转债发行后，募集资金已基本能满足投资项目建设需要，预计在未来几年内不会再出现较大规模的债务融资。总的看来，本期可转债发行后，公司的财务结构仍处于可接受范围之内，可以更好地发挥财务杠杆的作用。

3. 盈利能力

从表 5 看，近三年，主营业务收入年均增长率为 25.98%，主营业务利润年均增长率为 14.91%，主营业务利润增长率低于主营业务收入增长率，主要是原材料价格上涨导致产品生产成本上升。

近三年公司主营业务利润率一直处于较高水平，平均值为 32.48%，主营业务的盈利能力较强，且盈利水平比较稳定；总资本盈利率和净资产收益率有所波动，但变化幅度不大，近三年总资本盈利率和净资产收益率平均为

8.65%和 10.52%，公司整体盈利水平较高。

表5 盈利能力

项 目 (亿元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
主营业务收入	61279.47	83014.37	97254.53	25.98
主营业务成本	38903.76	55901.95	67826.37	32.04
主营业务利润	21877.27	26582.27	28887.50	14.91
利润总额	12464.07	15009.48	14325.97	7.21
净利润	8739.94	10421.98	10542.79	9.83
利息支出	1393.41	1735.77	2154.19	24.34
少数股东权益	670.53	3109.25	3882.82	140.64
所有者权益	77087.63	99938.61	107786.90	18.25
债务资本	34208.39	38200.00	41260.05	9.82
指 标 (%)	2003 年	2004 年	2005 年	平均值 (%)
主营业务利润率	35.70	32.02	29.70	32.48
总资本盈利率	9.05	8.61	8.30	8.65
净资产收益率	11.34	10.43	9.78	10.52

4. 现金流分析

从表 6 看，2005 年公司的现金收入比率为 119.97%，收入实现质量较好。销售商品、提供劳务收到的现金增长很快，年均增长率为 25.60%，主要是公司在销售规模扩大的同时，通过制定严格制度及加强账款催收年度，迅速回笼资金。2005 年经营活动产生的现金流量净额 26025.61 万元，近三年年均增长率为 46.40%。

表6 现金流量

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	73962.77	100948.47	116677.61	25.60
经营活动产生的现金流量净额	12109.24	21308.46	26025.61	46.60
投资活动产生的现金流量净额	-7187.43	-32496.99	-6234.81	-6.86
筹资活动产生的现金流量净额	12129.65	12394.29	-7012.82	---
现金及现金等价物净增加额	17051.45	1205.76	12777.98	-13.43
现金收入比率 (%)	120.70	121.60	119.97	120.76

2005 年投资活动产生的现金流量净额为 -6234.81 万元，主要支出是购买土地使用权。2005 年筹资活动产生的现金流量净额为 -7012.82 万元，现金流入主要是借进短期贷款，现金流出主要是偿还债务及支付股利。

2005 年公司现金及现金等价物净增加额为 12777.98 万元，近三年虽然经营活动产生的现金流量净额保持了较高的增长速度，但由于投

资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额负增长，使得现金及现金等价物净增加额增长率为负增长。但总体看，公司经营获得现金的能力较强，近三年的现金流量状况基本正常。

5. 偿债能力

从表7看，公司近三年流动比率和速动比率在经过2004年的下降后，均有所上升，2005年分别为141.05%和98.57%。指标正常，短期支付压力基本正常。

近三年筹资活动前现金流量净额利息偿还能力、EBITDA利息倍数2005年分别为9.19倍和10.68倍，利息支付能力强；近三年债务保护倍数和筹资活动前现金流量净额债务保护倍数都有所增加，2005年分别为0.41倍、0.48倍，指标均较高。总的来看，公司具有对全部债务的保护能力较强，偿债风险较小。

表7 偿债能力

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产	67418.71	78548.12	98134.30	20.65
流动负债	42913.82	58810.13	69575.80	27.33
折旧	4399.82	5931.71	6458.15	21.15
摊销	0.00	42.33	56.53	--
利息支出	1393.41	1735.77	2154.19	24.34
利润总额	12464.07	15009.48	14325.97	7.21
EBITDA	18257.30	22719.29	22994.84	12.23
筹资活动前现金流量净额	4921.80	-11188.53	19790.80	100.53
债务资本	34208.39	38200.00	41260.05	9.82
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
流动比率 (%)	157.10	133.56	141.05	143.90
速动比率 (%)	109.41	84.65	98.57	97.54
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	3.53	-6.45	9.19	2.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.10	13.09	10.68	12.29
债务保护倍数 (倍)	0.38	0.43	0.41	0.41
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.14	-0.29	0.48	0.11

本期可转债发行以后，8个项目的建成投产，每年可增加销售收入约59485万元，增加净利润约4772万元（所得税率为33%）；投资额形

成固定资产，固定资产折旧率为年6%。假设公司现有生产能力以2005年财务数据为基数，未来5年不变，得到公司未来5年的偿债能力预测，见表8。按此预测，公司2006年至2010年5年间可获得偿债资金（净利润+折旧）合计114093万元。若本期可转债全部不转股，则公司对本期可转债的偿债倍数为2.65倍；若在5年内本期可转债有50%的转换为公司股票，则未转股的可转债到期偿债倍数为5.30倍。总体看，公司对本期可转债具有较强的偿还能力。

表8 偿债能力预测 （单位：万元）

项 目	2006	2007	2008	2009	2010
现有能力	净利润	10543	10543	10543	10543
	折旧	6458	6458	6458	6458
新增项目	净利润		4772	4772	4772
	折旧		2500	2500	2500
合 计		17001	17001	24273	24273

从本期可转债的设计条款看，公司更倾向于促使转债成功转股，本期可转债最终形成债务的比例可能较低。随着本期可转债部分或者全部转换为公司股票，公司债务压力将不断减轻，对债务的保护能力将不断加强。此外，公司与商业银行之间建立了良好的银企合作关系，融资渠道较为便利。总体看，本期可转债的实际偿还风险很小。

八、担保实力分析

1. 担保条款

根据公司与广东发展银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）杭州分行签订的担保合同，广发银行杭州分行获总行批准和授权，为公司发行的4.3亿元本期可转换公司债券提供连带责任保证担保。

保证担保的范围：本期可转换公司债券4.3亿元及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保期限：公司可转换公司债券发行之日起至公司可转换公司债券期限届满后两年。

根据我国现行有关法律法规的规定，广东发展银行是本期可转债的实际担保人。

2. 担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。2005年末中国银行业总资产高达37万亿元，同比增长18.4%，各项存款增加4.4万亿元，增长18.2%；各项贷款增加2.5万亿元，增长12.8%，余额达到20.7万亿元。银行在金融业中的主体地位进一步增强。

中国银行业的发展和监管呈现良好态势，稳健经营取得新成效，经营指标显著改善，所有者权益、税前利润、资本充足水平和损失准备金抵补率大幅提高。主要商业银行所有者权益达到1.1万亿元，增长19.2%；资本充足率达到8%的银行已达40家，比2005年初增加10家，达标行资产约占73%，比2005年初提高25个百分点，银行业总体实力和抗风险能力明显增强。

2005年中国银行业总体风险状况进一步好转。银监会成立以来，一直把银行业不良贷款的下降作为监管工作的重中之重，积极推进银行业金融机构体制和机制改革，不断推动商业银行积极清收贷款和利用拨备核销贷款损失，提高信贷资产质量，连续3年实现了商业银行不良贷款余额和比例的“双下降”。据统计，2005年12月末中国境内商业银行（包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行）不良贷款余额13133.6亿元，比2005年初减少5176.4亿元，不良贷款率为8.6%，比2005年初下降4.2个百分点。主要商业银行（国有商业银行和股份制商业银行）不良贷款余额12196.6亿元，比2005年初减少4985.9亿元，不良贷款率8.9%，比2005年初下降4.3个百分点。其中，国有商业银行不良贷款余额10724.8亿元，比2005年初减少5026.1亿元，

不良贷款率10.5%，比2005年初下降5.1个百分点。股份制商业银行不良贷款余额1471.8亿元，比2005年初增加40.2亿元，不良贷款率4.2%，比2005年初下降0.7个百分点。

从目前我国金融结构来看，银行业处于整个金融业的主导地位，无论是资产规模或在国民经济中的影响力，我国银行业都远大于非银行的保险、证券等金融行业，银行业的地位依然举足轻重。银行间的竞争日趋激烈，目前我国国内银行业的市场格局仍以四大国有商业银行为主导，但其存、贷款市场份额都在逐步下降。股份制商业银行和外资银行市场份额相对较小，但发展势头强劲，市场竞争日趋激烈。同时也要看到，证券业、保险业发展速度更快，其提供的金融产品很多与银行业有明显的竞争关系，对银行储蓄分流的影响在逐渐增加。由于银行业在金融业的比重较大，目前的竞争并未对银行业务发展构成威胁。

但总体上看，与发达国家商业银行相比，我国商业银行资本充足率偏低，面临着尽快扩充资本、尤其是扩充核心资本的巨大压力。同时业务结构单一，尤其是中间业务发展一直很慢，目前我国商业银行中间业务收入只占2%—12%，银行的主要利润来自利息收入，而当今发达国家商业银行利润的30%—70%来自中间业务，美国花旗银行更有80%的利润来自中间业务。

国内经济稳定增长促使国内企业和个人财富聚集，社会金融需求日益多样化，投融资行为趋于活跃，有利于上市银行扩大业务规模、拓展业务范围，实施业务转型；另一方面，监管部门在市场准入与创新方面放松管制，也为银行提供了广阔的市场空间。但同时，近一两年金融市场化进程的加快，使得上市银行生存的外部环境发生了急剧变化，各种不确定因素也对其发展带来不利影响：从宏观调控到利率市场化与汇率改革，从直接融资迅速扩容到资本约束不断加强，从主动负债渠道的开辟到综合化经营的试点等等，不仅对银行作为社会资

金中介的作用进一步削弱，而且对其定价和风险管理能力提出了更高的要求。目前受政府宏观调控和企业发行融资券影响，企业贷款有效需求增速下降，银行存差不断扩大，货币市场流动性过度充裕，资产收益率下降，同时企业信用风险开始暴露。随着 2006 年底我国金融业全面开放，外资银行的大举进入以及国有商业银行、政策性银行加快实施改革，银行业竞争加剧。

商业银行另一个重要风险是市场风险，主要包括利率风险和汇率风险。此外，商业银行的操作风险也比较大，主要是管理水平不高、管理难度大、内控机制不健全导致的，另外道德风险也比较大。

2003 年 3 月，国务院设立了中国银行业监督管理委员会，统一负责对中国银行业金融机构的监督管理工作。监管部门近年来出台了一系列监管政策和规定，抓住了我国银行业存在的主要问题，如银行业的法人治理结构问题、风险控制等内部运行机制问题、不良资产问题、资本充足率问题、银行风险评价问题等。这些监管政策和法规的出台和实施，将大大推进我国银行业的改革，加快解决我国银行业长期存在的问题。监管部门严密地监测商业银行的资本充足率和资产质量，有利于促进商业银行采取更为稳健的经营策略，拓展盈利空间，降低经营成本，减少市场不公平和恶性竞争。

继 1998 年财政部发行 2700 亿元特别国债向四大国有商业银行注入资本金后，随着近年来四大国有商业银行资产规模的不断扩大，资本充足率与 8% 的差距越来越大，国务院决定先行对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点，并动用 450 亿美元国家外汇储备为其补充资本金，以尽快满足 8% 资本充足率的要求。根据银行改革的需要，国务院未来向四大国有商业银行继续注资的可能性是很大的。为了防范和化解银行业风险，政府在加大对银行业监管的同时，也在大力推动银行业的商业化改革。在银行商业化改革中，政府给予了较大的政策

支持，预计近期内政府的这类支持不会减少。

总体看来，我国银行业在良好的经营环境中，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高，但与真正的银行相比，国内银行仍存在较大的差距。

3. 担保人概况及担保能力

广发银行是经国务院和中国人民银行批准，于 1988 年组建成立的股份制商业银行，是我国金融体制改革的产物。广发银行注册资本 35 亿元，总部设于广州，“向外倾斜”是该行的长期发展战略和办行方针，目前广东发展银行在北京、上海、广州、杭州、南京、大连、郑州、昆明、武汉、深圳、珠海、汕头、东莞、沈阳、宁波、温州、无锡、澳门等中国经济发达城市设立了 26 家分行、480 多家营业网点，并与境外各大金融中心的 1100 多家银行建立了代理行关系，初步形成了城市化大商业银行的格局。根据英国《银行家》杂志对全球 1000 家大银行排定的位次，广东发展银行连续四年入选全球银行 500 强。近三年广发银行主要财务指标见表 8。

表9 广东发展银行主要财务指标

项目(亿元)	2002 年	2003 年	2004 年	变动率(%)
总资产	2193.15	3017.33	3445.11	25.33
负债总额	2137.10	2958.83	3392.52	25.99
净资产	56.05	58.50	52.59	-3.14
税前利润	4.59	5.31	6.16	15.86
税后利润	3.04	3.98	1.02	-42.07
指标(%)	2002 年	2003 年	2004 年	平均值
资产负债率	97.44	98.06	98.47	97.99
流动比率	0.69	0.83	0.84	0.79
净资产收益率	8.18	7.84	11.71	9.24

近年来，广发银行重视市场开拓和经营管理，大力吸收存款，调整信贷资产结构。努力发展新的业务产品，银行卡业务取得了较大的突破，签订了一批规模较大的银企合作、银证合作项目。整体的经营和管理水平呈上升态势。

截止 2004 年 12 月 31 日，广发银行资产总额 3445.11 亿元，所有者权益 52.59 亿元。2004 年广发银行实现税前利润 6.16 亿元，税后利润

1.02 亿元。近三年广发银行的发展速度较快，净资产收益率近三年平均值为 9.24%，2004 年为 11.71%，收益状况较好，总体经营状况尚可。

广发银行对本期可转债的担保额度为 4.3 亿元，担保额度相当于广发银行 2004 年底资产总额的 0.125%，所有者权益的 8.18%。广发银行是我国重要的商业银行之一，对我国国民经济及金融体系有一定影响，其发展前景积极。目前，广发银行正与境外金融机构接触，拟进行重组，存在一定的不确定因素。如果重组完成，将有利于引进国外金融机构先进的经营理念和管理制度，提升广发银行的整体实力，对未来的发展会起到积极的促进作用。总的来看，广发银行为本期可转债提供担保，能够一定程度提升本期可转债的信用。

九、综合评价

纺织工业是我国的传统行业，也是我国重要支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。公司主营业务主要涉及纺织工业中的毛纺和服装两个行业，市场空间很大，公司面临巨大的发展机遇。

公司建立了完善的法人治理结构和较为健全的管理体制，管理比较规范，管理水平较高。

公司的精纺呢绒和服装的生产处于国内同行业领先水平，职业服在国内市场上占有较高份额且相对稳定，在行业内具有较强竞争力。近年来，公司整体生产经营状况良好，呈快速增长态势。

公司发展战略是继续发展壮大主营业务，生产经营重点将转向具有高附加值的中高档服装，步入了以服装带动面料，以面料促进服装的良性循环。本期可转债筹资项目符合国家产业政策和公司的发展战略，这些项目的实施，将进一步增强公司在服装行业的盈利水平和综合竞争力，公司发展前景较好。

目前公司资产质量较好，负债水平较低，财务构成合理，盈利水平较高，对整体债务的

保护能力强。本期可转债发行后，公司债务负担虽有所加重，但仍能保持良好的债务结构。本期可转债的设计条款更倾向于股权性融资，将降低本期可转债最终形成债务的比例。

广东发展银行为本期可转债提供连带责任保证担保，能够在一定程度上提升本期可转债的信用。

综合以上，联合资信认为，本期可转债不能如期还本付息的风险很小。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	36826.27	39532.02	53810.01	20.88
短期投资	0.00	0.00		
应收票据	1602.26	2185.36	2629.64	28.11
应收股利				
应收利息				
应收账款	6373.57	6953.71	10299.46	27.12
其他应收款	266.78	380.00	340.51	12.98
预付账款	1881.02	733.18	1499.92	-10.70
应收补贴款				
存货	20468.81	28763.85	29554.76	20.16
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	67418.71	78548.12	98134.30	20.65
长期投资				
长期股权投资	2025.71	1971.64	1997.85	-0.69
长期债权投资				
长期投资净额	2025.71	1971.64	1997.85	-0.69
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	62599.46	98060.65	99191.28	25.88
减：累计折旧	13403.19	19323.25	25781.4	38.69
固定资产净值	49196.27	78737.40	73409.88	22.15
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	49196.27	78737.40	73409.88	22.15
工程物资				
在建工程	7056.01			
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	56252.28	78737.40	73409.88	14.24
无形资产及其他资产				
无形资产		2640.83	7763.47	
开办费				
长期待摊费用	3.67			
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	3.67	2640.83	7763.47	4499.33
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	125700.37	161897.99	181305.51	20.10

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	29200.00	28700.00	31200	3.37
应付票据		4500.00	10060.05	
应付帐款	4283.34	6247.74	6312.92	21.40
预收帐款	4807.64	9362.20	15104.22	77.25
代销商品款				
应付工资	1851.97	1458.51	1225.82	-18.64
应付福利费	695.41	1655.32	2415.72	86.38
应付股利				
应交税金	1151.86	736.41	1357.78	8.57
其他应交款	2.84	12.89	15.82	136.02
其他应付款	850.56	1082.73	1821.18	46.33
预提费用	70.20	54.33	62.29	-5.80
一年内到期的长期负债		5000.00		
其他流动负债				
流动负债合计	42913.82	58810.13	69575.80	27.33
长期负债				
长期借款	5008.39			
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	20.00	40.00	60	73.21
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	5028.39	40.00	60.00	-89.08
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	47942.21	58850.13	69635.80	20.52
少数股东权益	670.53	3109.25	3882.82	140.64
股东权益				
股本	21370.88	23665.88	23665.88	5.23
资本公积	28629.95	41253.10	41253.1	20.04
盈余公积	4611.69	6480.68	8513.3	35.87
其中：公益金	1537.23	2094.33	2606.12	30.21
未分配利润	22475.11	28538.95	34354.62	23.64
外币报表折算差额				
股东权益合计	77087.63	99938.61	107786.90	18.25
负债及股东权益合计	125700.37	161897.99	181305.51	20.10

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	61279.47	83014.37	97254.53	25.98
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	61279.47	83014.37	97254.53	25.98
减: 主营业务成本	38903.76	55901.95	67826.37	32.04
主营业务税金及附加	498.44	530.15	540.66	4.15
二、主营业务利润	21877.27	26582.27	28887.50	14.91
加: 其他业务利润	6.84	16.44	38.71	137.89
减: 存货跌价损失				
营业费用	5484.39	6402.12	8354.83	23.43
管理费用	2760.72	3335.02	3978.69	20.05
财务费用	1114.20	1376.72	1841.94	28.58
三、营业利润	12524.80	15484.85	14750.75	8.52
加: 投资收益	40.95	14.22	101.22	57.22
补贴收入	16.20			
营业外收入	50.33	103.84	116.97	52.45
减: 营业外支出	168.21	593.43	642.97	95.51
四、利润总额	12464.07	15009.48	14325.97	7.21
减: 所得税	3370.00	4219.41	3009.61	-5.50
减: 少数股东损益	354.13	368.09	773.57	47.80
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	8739.94	10421.98	10542.79	9.83
加: 年初未分配利润	15119.21	22475.11	28538.95	37.39
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	23859.14	32897.09	39081.74	27.99
减: 提取法定盈余公积	922.69	1128.05	1028.96	5.60
提取法定公益金	461.34	557.10	511.80	5.33
提取职工奖励及福利基金		122.56	327.91	
提取储备基金		91.92	245.93	
提取企业发展基金		91.92	245.93	
七、可供股东分配的利润	22475.11	30905.54	36721.21	27.82
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利		2366.59	2366.59	
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	22475.11	28538.95	34354.62	23.64

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	73962.77	100948.47	116677.61	25.60
收到的租金				
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	408.17	642.89	655.64	26.74
现金流入小计	74370.94	101591.36	117333.25	25.61
购买商品、接受劳务支付的现金	41060.97	55048.07	63663.09	24.52
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	6097.60	7627.15	9125.39	22.33
实际缴纳的增值税款				
支付的所得税款				
支付的除增值税、所得税以外的其他税费	9598.15	11237.20	9570.04	-0.15
支付的其他与经营活动有关的现金	5504.98	6370.48	8949.12	27.50
现金流出小计	62261.70	80282.90	91307.64	21.10
经营活动产生的现金流量净额	12109.24	21308.46	26025.61	46.60
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
分得股利或利润所收到的现金	70.00	70.00	75.00	3.51
取得债券利息收入所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	75.02	1.55		
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	145.02	71.55	75.00	-28.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7332.45	32566.84	6309.81	-7.24
权益性投资所支付的现金		1.70		
债权性投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	7332.45	32568.54	6309.81	-7.24
投资活动产生的现金流量净额	-7187.43	-32496.99	-6234.81	-6.86
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金		16988.78		
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	13508.39	45700.00	55200.00	102.15
收到的其他与筹资活动有关的现金				
现金流入小计	13508.39	62688.78	55200.00	102.15
偿还债务所支付的现金		46200.00	57700.00	
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	1378.74	4094.49	4512.82	80.92
偿付利息所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金				
现金流出小计	1378.74	50294.49	62212.82	571.74
筹资活动产生的现金流量净额	12129.65	12394.29	-7012.82	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	17051.45	1205.76	12777.98	-13.43

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	8739.94	10421.98	10542.79	9.83
加: 少数股东损益	354.13	368.09	773.57	47.80
计提的坏帐准备或转销的坏帐	81.23	26.52	203.46	58.26
固定资产折旧	4399.82	5931.71	6458.15	21.15
无形资产摊销		42.33	56.53	
长期待摊费用摊销		3.67		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	18.66	8.14		
待摊费用减少(减:增加)	-3.67			
预提费用增加(减:减少)	10.13	-23.73		
固定资产报废损失				
财务费用	1378.74	1735.77	2154.19	25.00
投资损失(减:收益)	-40.95	-14.22	-101.22	57.22
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-4059.66	-8295.04	-790.91	-55.86
经营性应收项目的减少(减:增加)	2161.69	3251.59	1788.01	-9.05
经营性应付项目的增加(减:减少)	-930.81	7851.66	4941.04	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	12109.24	21308.46	26025.61	46.60
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	36826.27	38032.02	50810.01	17.46
减: 货币资金的期初余额	19774.81	36826.27	38032.02	38.68
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	17051.45	1205.76	12777.98	-13.43

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/资产总计
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
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-存货) / 流动负债合计×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 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/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额