

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 426 号

联合资信评估有限公司通过对凯诺科技股份有限公司 2006 年 4.3 亿元可转换公司债券的信用状况进行跟踪评级, 确定凯诺科技股份有限公司 2006 年 4.3 亿元可转换公司债券的信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年八月一日



凯诺科技股份有限公司

2006年4.3亿元可转换公司债券跟踪评级分析报告

债项

凯诺转债，4.3 亿元人民币，2006/8/15～2011/8/14，AA

跟踪评级时间：2007 年 8 月 1 日

初次评级时间：2006 年 5 月 31 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	161897.99	181305.51	241858.24
所有者权益(万元)	99938.61	107786.90	115667.92
主营业务收入(万元)	83014.37	97254.53	116794.29
利润总额(万元)	15009.48	14325.97	14461.42
资产负债率(%)	36.35	38.41	50.24
全部债务资本化比率(%)	27.04	26.98	42.17
净资产收益率(%)	10.43	9.78	8.45
流动比率(%)	133.56	141.05	190.97
EBITDA 利息倍数(倍)	13.09	10.67	9.12
债务保护倍数(倍)	0.43	0.41	0.19

分析员

丁继平

电话 010-85679696-8815

邮箱 dingjiping@lianheratings.com.cn

沈 磊

电话 010-85679696-8803

邮箱 shenlei@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

一、企业基本情况

凯诺科技股份有限公司（以下简称“凯诺科技”或“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纺织厂、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。截至 2006 年底，公司第一大股东为海澜集团有限（持股 17.499%），第二大股东为江阴市第三精毛纺厂（持股 14.314%）。公司无其他持股比例超过 1% 的股东。

公司主导产品以职业服和高档西服为主。

二、产业分析

1. 行业现状

“十五”期间，我国服装产量增长迅速，年均增长率达到19%以上。根据国家统计局统计，2006年我国规模以上服装企业累计完成服装产量170.02亿件，比2005年提高了11.86%，其中梭织服装80.96亿件，针织服装88.64亿件，与2005年同期相比分别增长了12.48%和11.17%；2006年全行业实际完成服装产量512亿件，比2005年增长10.54%，其中梭织服装180亿件，针织服装332亿件，比2005年分别增长5.88%和12.54%。

2006年服装销售继续保持增长，但增幅有所回落。根据大型零售企业销售统计（资料来自中国纺织经济信息网），2006年我国服装类零售总额达7500亿元以上，销售额比2005年同期增加了18.63%，销售价格比2005年同期上升了3.12%。服装消费升级，消费者逐渐向较高消费层次升级，服装消费市场分层进一步清晰。2006年中高层次服装消费价格持续升温，国内销售增长属于增值型增长。

2. 行业发展模式

随着国内经济的快速发展和全球经济一体化程度的提高，服装行业体现出产品个性化竞争的特点，海外品牌也对中国市场跃跃欲试。国内企业在扩大企业规模的同时，也加速了行业竞争转型，数量竞争逐渐退出主流竞争模式，取而代之的是以品牌、价值、创新为核心的新型发展模式。从发展指标看，2006年行业规模平稳扩大，劳动生产率显著提高，行业效益增速放缓，规模以上企业的产量增幅明显回落，预示着数量竞争时代接近尾声。目前大部分企业的产品结构调整、区域结构调整和市场结构调整尚未完成。

3. 产品进出口

我国与发达国家纺织业的相互依存度高，借助较低的劳动力成本和完整的制造加工产业

链等优势，纺织品服装成为我国最具比较优势的大宗出口产品之一。

尽管受贸易摩擦的滞后影响，我国对欧美地区纺织品出口增速放缓，但对全球出口仍然保持较高增速。据海关统计，2006年我国纺织品和服装出口总值1470.85亿美元，同比增长25.14%，占全国外贸出口总值的15.18%；我国累计完成服装及衣着附件出口额951.9亿美元，占全部纺织品服装出口的64.72%，占全国商品出口总额的9.82%；服装及衣着附件出口额和件数同比分别增长28.9%和21.16%；我国服装及衣着附件贸易顺差934.94亿美元，占我国贸易顺差的52.68%。

2006年服装行业国际竞争力系数从2005年的95.7%上升到96.5%，出口单价较高、附加值较高的品种出口增长较快，我国服装的出口产品结构正在趋于优化。

2006年人民币持续升值，与2005年7月汇率改革前相比，升值幅度近6%。尽管人民币升值导致了服装出口的价格竞争力下降，但同时也淘汰了一些不规范和抗风险能力低下的小企业，促进了我国服装行业外贸增长方式的转变，对行业发展具有一定正面作用。

4. 行业政策

国家发展和改革委员会与纺织工业协会2006年6月联合发布了《纺织工业“十一五”发展纲要》（以下简称《发展纲要》）。《发展纲要》指出，“十一五”将加快技术结构、原料结构、组织结构、产品结构、产业结构以及区域结构调整步伐，转变经济增长方式，推进产业可持续发展，全面提高产业科技含量、资源利用效率、环境质量和劳动生产率。该项纲要将在提升纺织工业技术装备水平、淘汰落后产能、改善产品结构等方面产生积极影响。

根据《发展纲要》，纺织工业销售产值将从2005年的33000亿元增长到2010年的60000亿元，年均增长12.7%；纺织品服装出口额将从2005年的1175亿美元增长到2010年的1800亿美

元，年均增长9%。虽受环境、资源、贸易环境以及行业竞争等的影响，规划增长速度有所减缓，但仍显示出政府鼓励纺织工业发展的政策导向。

综合来看，在新的国际和国内竞争格局下，纺织服装行业面临众多机遇与挑战。近年来，纺织服装行业通过不断加大科技投入，增强自主创新能力，产业结构进一步得到了优化，企业适应激烈国际市场竞争的能力进一步提高，这些将有利于纺织服装行业面对多变的外部环境，保持竞争优势。

三、重大事项

2006年9月29日，公司董事周建平为专注于海澜集团公司的的工作，辞去公司董事职务。2007年3月2日，公司第三届第十四次董事会决议决定，陶晓华先生辞去公司副董事长职务，被聘请为公司总经理；赵国英女士辞去公司总经理职务，被选举为公司副董事长。

四、经营管理分析

2006年公司继续执行“以服装带动面料，提高产品附加值，降低产业风险”的经营战略，在保持主营业务持续增长的同时，进一步优化了产品结构。2006年公司服装类产品销售收入进一步提高，达到96848.19万元，较2005年增长29.49%，在公司主营业务收入中的占比由2005年的76.91%上升到82.92%；同时公司服装产品内部消化自产面料的总量在服装产品产量增长的基础上得以提高，减少了初级产品市场低层次竞争给公司发展带来的不确定性。2006年公司精纺呢绒实现主营业务收入11736.91万元，较2005年减少19.83%。

表1 公司主要产品经营情况

	2005年	2006年	增长率(%)
服装	74793.74	96848.19	29.49%
精纺呢绒	14640.67	11736.91	-19.83%
电、汽	5144.27	5777.24	12.30%
染整	2675.85	2431.95	-9.11%

注：资料来自公司年报

五、财务分析

公司2006年财务报表由江苏天衡会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论（审计报告出具于2007年1月29日，编号为“天衡审字（2007）17号”）。

1. 资产质量

截至2006年底，公司资产总额241858.24万元，较2005年底增长33.40%，资产增长主要来自流动资产增加。

截至2006年底，公司流动资产总额149415.27万元，较2005年底增长52.26%，主要是源于货币资金的增长，货币资金的增长主要是发行可转换债券所致。

截至2006年底，公司资产中流动资产占61.78%，固定资产占32.93%，无形资产占4.46%，公司资产以流动资产为主，资产构成基本合理。

2006年底，公司应收账款余额15716.97万元，其中1年以内的占94.61%，1~2年的占3.87%，账龄短；其他应收账款余额672.99万元，其中1年以内的占41.80%，1~2年的占29.84%，五年以上的占12.76%，账龄偏长，2006年公司坏账准备余额165.75万元，占其他应收账款余额的24.63%，坏账计提充分；存货余额26448.66万元，较2005年底降低10.51%，主要是公司加强存货管理，提高营销力度所致，存货中原材料占22.14%，在产品占13.37%，产成品占22.48%，库存商品占35.07%，公司未提取跌价准备。

2. 负债及权益结构

截至2006年底，公司所有者权益115667.92万元，较2005年底增长7.31%，其中资本公积占35.67%，未分配利润占35.24%，实收资本占20.46%，盈余公积占8.63%，公司所有者权益稳定性一般。

截至2006年底，公司负债总额121506.48万元，较2005年底增长74.49%，主要是由于公司

发行可转债导致长期负债增长。2006年底公司负债中流动负债占64.39%，长期负债占35.61%。截至2006年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为42.17%、26.43%和50.24%，公司债务负担上升较快，主要是公司发行可转债所致。随着可转债的转股，预计公司债务负担将会降低。

截至2007年第一季度末，公司资产总额241034.88万元，所有者权益（含少数股东权益）138053.65万元；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42.72%，36.93%和18.64%，均较2006年底有较大幅度下降，主要是公司可转债转股所致。

3. 盈利能力

2006年公司服装产品销售收入较快增长带动了收入的增长，2006年公司实现主营业务收入116794.29万元，较2005年增长20.09%。

主要受原料价格上涨影响，公司盈利水平较2005年有所下降，但仍保持了较高的水平，2006年公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别26.51%、6.33%和8.45%。

2007 年底一季度公司实现营业收入36659.56 万元，利润总额 7632.05 万元。

4. 现金流

经营活动方面，随着主营业务收入的增长，公司经营活动产生的现金流入相应增长，2006年为129195.58万元，比2005年增长10.11%；2006年公司经营活动产生的现金流量净额为19495.51万元，较2005年减少6530.10万元，主要是公司经营性应收款项增加所致；现金收入比率为109.91%，较2005年下降较多，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2006年公司在收购成亨标准厂房及相关设施项目、高档休闲服装技术改造项目、提高产品档次技改项目、信息化系统改造项目和高档衬衫技术改造项目以及购买土地使用权等方面有较大规模的投资，公司投资

活动产生的现金流量净额出现较大负值，为-13991.05万元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和发行可转债，筹资活动产生的现金流出主要是偿还银行借款、支付股利和利息。2006年公司筹资活动产生的现金流量净额为31937.91万元。

总体看，随着公司经营规模扩大，公司经营活动产生现金的能力增强，经营活动产生的现金流量可以覆盖投资活动对资金的需求。

5. 偿债能力分析

从短期偿债指标看，2006 年底公司流动比率和速动比率分别为 190.97%和 157.16%，较2005 年底有较大幅度提高，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2006 年 BITDA 利息保护倍数为 9.12 倍，EBITDA 对利息的保护能力较强；债务保护倍数为 0.19 倍，公司对全部债务的保护能力较强。

六、债券及担保情况

经中国证券监督管理委员会证监发行字[2006] 58号文核准，公司于2006年8月15日发行了4.3亿元可转换公司债券（以下简称“凯诺转债”），期限5年，自2006年8月15日至2011年8月14日，转股期为2007年2月15日至2011年8月14日。

截至2007年6月29日收盘，“凯诺转债”共有23365.30万元转成公司发行的股票，累计转股份数为4710.68万股，占公司总股本的19.90%，尚有19634.70万元“凯诺转债”未转股，占“凯诺转债”发行总量的45.66%。

“凯诺转债”由广东发展银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

根据广发银行网站上披露的信息以及相关公开信息（公司未提供保证人资料），截至2006

年底，广发银行资产总额3739亿元，各项贷款余额2170亿元，各项存款余额3191亿元，2006年上半年实现税前利润16.8亿元。2006年12月，广发银行完成改革重组，引入了由美国花旗集团牵头，中国人寿、国家电网、中信信托、IBM信贷等国内外机构组成的投资者团队。投资者团队共出资242.67亿元人民币，获得了广发银行85.59%的股份。其中，美国花旗集团、中国人寿、国家电网、中信信托各持广发银行20%的股权，并列成为第一大股东。截至2006年底，广发银行注册资本114.08 亿元，新资本的注入显著提升了广发银行的资本实力和财务状况；新股东实力较强，对广发银行业务发展支持力度较大；4家国内外战略投资机构并列成为第一大股东，有利于加强董事会决策过程中的有效制衡，提升公司治理水平。但广发银行重组前资产质量不佳，不良贷款比率较高，资产损失准备金计提水平远低于行业平均水平；资本充足率较低。预计广发银行作为担保行对本期债券的担保能力较强。

七、综合评价

纺织服装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。目前公司负债水平正常，盈利水平较高，对整体债务的保护能力强。另外考虑到广发银行的担保实力，“凯诺转债”的级别由 AA⁺调整为 AA。

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。

积极因素

1. 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。

2. 公司目前负债水平正常，盈利能力较强。

3. 预计有关技改项目等可增强公司可持续发展能力。

关注

1. 行业竞争激烈，进入门槛低。

2. 国际贸易摩擦、人民币升值对企业出口业务有一定不利影响。

附件 1 主要财务数据

项 目 (万 元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	39532.02	53810.01	104360.55	62.48
应收款项净额	7333.71	10639.97	15287.89	44.38
存货净额	28763.85	29554.76	26448.66	-4.11
流动资产合计	78548.12	98134.30	149415.27	37.92
资产总计	161897.99	181305.51	241858.24	22.22
短期借款	28700.00	31200.00	39200.00	16.87
应付票据	4500.00	10060.05	5320.45	8.73
应付账款	6247.74	6312.92	9726.81	24.77
预收账款	9362.20	15104.22	13297.08	19.18
其他应付款	1082.73	1821.18	1496.89	17.58
一年内到期的长期负债	5000.00	---	---	-100.00
其他流动负债	---	---	---	---
流动负债合计	58810.13	69575.80	78240.73	15.34
长期借款	---	---	---	---
应付债券	---	---	43225.75	---
负债合计	58850.13	69635.80	121506.48	43.69
少数股东权益	3109.25	3882.82	4683.84	22.74
所有者权益合计	99938.61	107786.90	115667.92	7.58
主营业务收入	83014.37	97254.53	116794.29	18.61
主营业务利润	26582.27	28887.50	30967.35	7.93
利润总额	15009.48	14325.97	14461.42	-1.84
净利润	10421.98	10542.79	9774.29	-3.16
EBITDA	22722.96	22994.84	23675.62	2.07
销售商品、提供劳务收到的现金	100948.47	116677.61	128374.01	12.77
经营活动产生的现金流量净额	21308.46	26025.61	19495.51	-4.35
投资活动产生的现金流量净额	-32496.99	-6234.81	-13991.05	-34.38
筹资活动前现金流量净额	-11188.53	19790.80	5504.46	---
筹资活动产生的现金流量净额	12394.29	-7012.82	31937.91	60.52
现金及现金等价物净增加额	1205.76	12777.98	37250.54	455.82
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
销售债权周转次数(次)	9.70	8.81	7.72	8.44
存货周转次数 (次)	2.27	2.33	3.04	2.67
总资产周转次数 (次)	0.58	0.57	0.55	0.56
主营业务利润率 (%)	32.02	29.70	26.51	28.57
现金收入比 (%)	121.60	119.97	109.91	115.27
总资本收益率 (%)	8.87	8.81	6.33	7.58
净资产收益率 (%)	10.43	9.78	8.45	9.25
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	26.43	13.21
全部债务资本化比率 (%)	27.04	26.98	42.17	34.59
资产负债率 (%)	36.35	38.41	50.24	43.91
流动比率 (%)	133.56	141.05	190.97	164.51
速动比率 (%)	84.65	98.57	157.16	125.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.09	10.67	9.12	10.38
债务保护倍数 (倍)	0.43	0.41	0.19	0.30
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力	-6.45	9.19	2.12	2.53
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力	-0.29	0.48	0.06	0.12

附件 2 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长
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%
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%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
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%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

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

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附件 3 信用等级的定义

企业主体长期信用等级的定义

企业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。

中长期债信用等级的定义同企业主体。