

信用等级公告

联合[2017] 258 号

联合资信评估有限公司通过对天津天纺投资控股有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

天津天纺投资控股有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

天津天纺投资控股有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年二月二十一日



天津天纺投资控股有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁻

本期中期票据发行额度: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 补充流动资金及偿还贷款

评级时间: 2017 年 2 月 21 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	17.69	19.29	21.98	23.01
资产总额(亿元)	95.09	108.39	115.72	123.43
所有者权益(亿元)	27.21	26.76	28.55	29.34
短期债务(亿元)	43.98	53.22	59.45	61.01
长期债务(亿元)	6.49	4.76	6.11	7.09
全部债务(亿元)	50.46	57.99	65.57	68.10
营业收入(亿元)	107.71	168.77	212.14	206.09
利润总额(亿元)	0.45	0.52	0.59	0.65
EBITDA(亿元)	3.55	4.84	6.01	--
经营性净现金流(亿元)	0.74	2.72	3.09	2.89
营业利润率(%)	4.83	4.10	3.93	3.14
净资产收益率(%)	1.21	1.40	1.46	--
资产负债率(%)	71.39	75.31	75.33	76.23
全部债务资本化比率(%)	64.97	68.42	69.67	69.89
流动比率(%)	92.77	90.03	93.61	98.53
经营现金流动负债比(%)	1.21	3.56	3.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.22	11.98	10.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.36	1.97	--

注: 1. 2016 年 1-9 月财务数据未经审计; 2. 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务; 3. 长期应付款中的融资租赁款计入长期债务。

分析师

王 晴 魏铭江

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

评级观点

天津天纺投资控股有限公司(以下简称“天津天纺”或“公司”)作为专业从事棉纺研发、生产和销售的大型国有独资企业,在生产规模、技术水平等方面具有竞争优势;同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到棉纺行业需求下滑及棉花价格波动对公司盈利空间影响大、存货占比较大且计提跌价准备较低等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来公司依托天津空港经济区的区位优势,仍将继续扩大贸易板块业务,公司业务规模有望进一步扩大,且随着公司成本管理的逐步加强,公司盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据对公司债务规模有一定影响,且公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 公司位于天津空港经济区,地处环渤海经济圈,具有突出的区位优势。
2. 公司作为天津市国资委下属国有独资企业,获得当地政府支持力度大。
3. 公司作为专业从事棉纺研发、生产和销售的大型国有企业,生产规模较大,具有一定技术优势。

关注

1. 棉纺行业需求下滑及棉花价格变化对公司盈利空间影响较大。
2. 公司有息债务中短期债务占比高,债务结构有待改善,整体债务负担重,存在较大

短期偿债压力。

3. 公司流动资产存货占比较高，且计提跌价准备低，存在跌价风险。
4. 公司货币资金受限比例高，对资金形成占用。
5. 2015年公司其他应收款中有对关联方天津纺织集团（控股）有限公司的6.36亿元的无息拆借款，后续将通过天津纺织集团（控股）有限公司出售旗下的4000亩地块的土地出让款来偿还。
6. 公司营业收入增长主要来自于贸易业务，主营业务盈利能力弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与天津天纺投资控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津天纺投资控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因天津天纺投资控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由天津天纺投资控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、天津天纺投资控股有限公司 2017 年第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津天纺投资控股有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

天津天纺投资控股有限公司(以下简称“公司”或“天纺控股”)成立于2003年9月,由原天津市天一有限责任公司、天津市第二棉纺织厂、天津市第四棉纺织厂、天旭布业有限公司等纺织厂整合改造而成,初始注册资本1亿元,是直属于天津市国有资产监督管理委员会(以下简称“天津市国资委”)的国有独资公司。历经多次增资,截至2016年9月底,公司注册资本为人民币18.33亿元,天津市国资委持有公司100%股权,为公司控股股东和实际控制人。

公司的经营范围包括:以对政府授权范围内国有资产投资;经营:纺织装备、纺织产品的开发、生产、销售;纺织原料及产品的物流分发送(汽车货运除外);纺织工业园基础设施建设、开发、经营;自有房屋的租赁;自营和代理各类商品和技术的进出口业务;棉纺织加工;毛纺织;印染;针织品制造;服装制造;纺织器械及配件销售;为企业提供劳务服务;国内劳务派遣;机器设备租赁;棉纺织、空调、电气技术咨询;钢材销售;房屋租赁;场地租赁;物业服务等。

截至2016年9月底,公司设有企业管理办公室、财务中心、供应部、贸易部、人力资源部、进出口部门、安全保卫部、经济协调部等8个部门。公司拥有22家全资和控股子公司,其中纳入报表合并范围的子公司21家。

截至2015年底,公司(合并)资产总额为115.72亿元,所有者权益合计为28.55亿元(其中少数股东权益1.91亿元);2015年公司实现营业收入212.14亿元,利润总额0.59亿元。

截至2016年9月底,公司(合并)资产总

额123.43亿元,所有者权益合计29.34亿元(含少数股东权益2.27亿元);2016年1~9月公司实现营业收入206.09亿元,利润总额0.65亿元。

公司注册地址:天津空港经济区东九道6号;法定代表人:卞镇。

二、本期中期票据概况

公司于2016年注册中期票据额度5亿元。公司2017年第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)计划发行额度5亿元,期限3年,所募资金将用于补充流动资金及偿还贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP同比实际增长6.9%,增速创25年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015年,中国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,中国就业形势总体稳定。

2015年,中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元,比上年增长8.4%,增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元,比上年增长15.8%,同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元,赤字率上升至3.5%,显著高于2.3%的预算赤字率。2015年,央行继续实施稳健的货币

政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1~8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1~8 月有所回升，民间

投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因

素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 纺织行业

2015年，随着中国经济进入新常态，中国纺织行业呈现“缓中趋稳”的态势，行业工业增加值同比增长6.3%，增速高于全国工业增速水平，但出口规模有所下降，同比下降4.88%。目前，纺织行业面临的形势仍较为复杂，市场需求增长放缓，综合成本持续上升等因素的影响突出，行业继续保持平稳运行的压力较大。在此背景下，中国纺织行业积极推进结构调整和转型升级，加快产业合理布局，对节能减排加大投资力度以降低成本，努力克服成本上涨、内外棉价差大、需求低迷等不利影响，调整存量，做优增量，行业运行基本平稳，但整体增速回落。

根据国家统计局数据，2015年规模以上纺织企业完成增加值同比增长6.3%，增速同比回落0.7个百分点。其中纺织业，服装服饰行业，化学纤维行业增加值同比分别增长7.0%、4.4%和11.2%。纺织行业规模以上企业累计实现主营业务收入70713亿元，同比增长5.0%；实现利润总额3860亿元，同比增长5.4%；企业亏损面11.4%，比上年低0.1个百分点，亏损企业亏损总额同比下降4.6%。纺织品服装出口金额2911亿美元，同比下降4.8%。中国纺织品出口1153亿美元，同比下降2.3%，服装出口1759亿美元，同比下降6.4%。其中，对美国出口额同比增长6.7%，对欧盟出口额同比下降9.3%，对日本出口额同比下降11.6%，对东盟出口额同比下降0.8%。2015年，中国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类零售额为13484亿元，同比增长9.8%。2016年前三季度，中国产业用纺织品行业规模

以上的企业的工业增加值增长10%。2016年前三季度行业规模以上企业固定资产投资额为493.7亿元，同比小幅增长0.51%。2016年前三季度行业规模以上企业的主营业务收入和利润总额分别为2252.8亿元、133.5亿元，分别同比增长6.83%和8.59%。2016年前三季度，中国产业用纺织品出口185.6亿美元，进口46.2亿美元，分别同比下降3.42%和4.55%。

总体看，2015年中国纺织行业生产继续增长，出口总额下降，内销市场较为平稳，投资持续增长。

(2) 棉纺织行业

棉纺织指的是将棉花、丝绸等棉原材料通过机器织成布料，是纺织行业产业链的中间环节。作为天然纤维产品、棉纺织产品具有良好的透气性、吸湿性、保温性、染色性，主要用于布和服装的生产。

“十二五”期间，随着全球宏观经济运行出现下滑，纺织行业终端需求前景不乐观，国内外市场需求持续低迷，同时中国纺织制造业企业因人力成本高企，部分产能逐渐转移至东南亚地区，中国纺织品出口数据不断恶化，纺织企业尤其是低附加值的棉纺行业面临转型压力。

从供给端看，棉纺织产品的主要原材料为棉花，棉花成本约占棉纺企业生产成本的70%以上。2011年，棉花价格大起大落但仍处于高位，2012年9月，国家决定启动棉花临时收储，每吨棉花的收储价提高至20400元，高出国际棉价5000元/吨；2013年，国家发改委调整了进口棉花配额限制以及滑准税税率，进口棉花大幅回落，中国棉花价格则延续了2012年9月以来的涨势。2014年，棉花价格震荡下跌，从2014年4月份起，国家取消棉花临时收储政策，生产者按市场价格出售棉花，受政策调整、储备棉投放价格下调、国内外需求低迷等因素影响，中国棉花价格持续回落。截至2016年前三季度，棉花价格一改颓势，触底反弹。现货价格CC INDEX(328)自3月31日11678元/吨一

路上涨至 12 月 30 日 15798 元/吨，涨幅达 35.28%。此次棉花价格快速上涨行情主要是由于短期供需结构失衡导致，在需求弱复苏的基础上，国储棉投放进度不及预期叠加前期棉花价格下行、纺织企业在“买涨不买跌”的情绪驱动下采用随买随用的原材料采购模式，棉花库存下滑至近年低点；在 2016/2017 年新棉集中上市之前，棉花价格有望维持上涨态势。长期来看，随着国内终端消费持续低迷，劳动力成本上升和政策红利消减的背景下，国内纺织企业产能出现转移导致纺织服装出口出现下滑，国内棉花需求下降，加上未来国储棉投放力度的进一步加大，棉花价格长期承压。短期来看，国内棉纺织企业定价普遍采用成本加成模式，棉价上涨初期，库存棉花成本落后于产品价格的上涨，对于拥有棉花资源的企业盈利有望提升。

从需求端看，根据中国海关数据显示，2015 年，中国纺织品服装出口额达 2911.48 亿美元，同比下降 4.8%，其中中国纺织品出口额 1152.6 亿美元，同比下降 2.3%，服装出口 1758.9 亿美元，同比下降 6.4%，这是继 2009 年之后，中国纺织品出口面临的首次全年出口负增长。

表 1 近年来中国纺织品服装出口情况

(单位: 亿美元)

年份	出口额	同比增长
2009	1713.3	-9.7%
2010	2120.0	23.8%
2011	2541.2	19.9%
2012	2625.6	3.3%
2013	2920.8	11.2%
2014	3069.6	5.1%
2015	2911.9	-4.8%

资料来源: 国家统计局

分市场情况来看，2015 年，中国除了对美国、非洲、韩国、台湾等市场出口保持一定的正增长，对全球大部分市场出口呈现负增长。2015 年，中国对美国出口 499.9 亿美元，同比增长 6.7%；对欧盟出口 541.4 亿美元，同比下降 9.3%；对日本出口 225.5 亿美元，同比下降 11.6%；对东盟出口 363.3 亿美元，同比下降

0.8%。

表 2 2015 年中国纺织品服装重点市场出口情况

(单位: 亿美元)

区域	出口额	同比增长
全球	2911.5	-4.8%
美国	499.9	6.7%
欧盟	541.4	-9.3%
日本	225.5	-11.6%
东盟	363.3	-0.8%
香港	140.2	-15.6%
韩国	93.5	11.4%
非洲	211.0	4.6%

资料来源: 国家统计局

从国内市场来看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.09 万亿元，同比增长 10.7%，其中限额以上服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 13484 亿元，同比增长 9.8%，低于中国社会消费品零售总额增速。整体来看，中国纺织品服装消费相对平稳。

总体来看，由于受人工成本上升且需求端持续低迷影响，纺织行业面临转型。“十三五”期间的纺织行业供给侧改革预计以淘汰落后产能、调整产品结构为主线。

2. 行业关注

(1) 棉花问题仍突出

2015 年内，国产新棉纤维长度短、马克隆值偏高、可纺率低等问题更为突出，且棉花品质过低无法支撑纺织企业产品升级的需求。纺织企业大量进口印度、巴基斯坦所产纱替代高价低质国产棉，加剧国内棉纺企业压力，以纯棉产品为主的中小棉纺企业停产、减产情况较多。

(2) 融资环境亟待改善

中国支持实体经济、中小企业融资的政策并未有效落实，中小纺织企业融资难现象普遍，有商业银行明确将纺织列为高风险行业，拒绝提供贷款。银行将企业间互保作为放贷附加条件，但也由于互保使得有些纺织企业陷入债务纠纷和经营困境。

(3) 节能环保

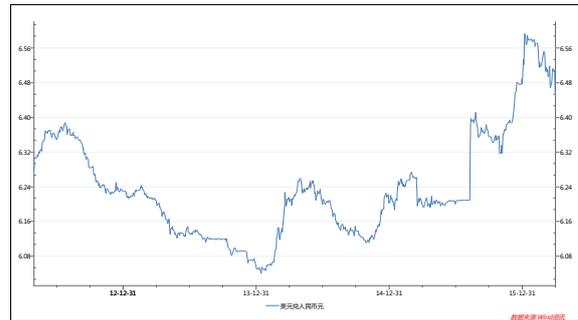
国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准提高，纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，受环保问题影响，发展形势更为严峻。部分地方政府面对环境指标压力层层加码，纺织企业生存与发展的难度加大。

(4) 汇率变动影响

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，因此易受到人民币升值的不利影响。色纺行业作为纺织子行业，也具有出口比例较高的特点，因此也将会不同程度上受到汇率变动的的影响。

自从美联储于2014年10月29日宣布停止实施量化宽松货币政策以来，在美元加息预期的指引下，美元资本出现外流并导致汇率开始贬值。2015年8月11日完善人民币对美元汇率中间价报价机制（以下简称811汇改）以来，人民币兑美元汇率就处于震荡下跌趋势。截至2015年底，人民币兑美元汇率中间价为6.4936元/美元，较2014年底贬值5.8%，境内银行间外汇市场（CNY）和境外市场（CNH）即期交易价累计分别贬值4.5%和5.4%。2015年12月16日，美联储加息预期在持续了两年后终于落地，此举开启美元强势周期，人民币兑美元汇率加速贬值。2016年，中国经济下行压力依然很大，而随着美国经济逐步向好，年内美联储再次加息是大概率事件，人民币仍处于贬值周期内。

图1 美元兑人民币汇率走势图



资料来源: wind 资讯

(5) 贸易壁垒

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，纷纷以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒以保护本国产业。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。

3. 行业政策

2008年，由于受到全球经济危机及其它外部环境的不利影响，中国纺织行业发展迅速陷入低谷。纺织行业作为重点支柱行业，中国从2008年下半年开始陆续出台多项扶持政策。自2008年8月以来，为支持纺织业的发展，中国先后四次上调出口退税率，并于2009年4月通过《纺织工业调整和振兴规划》。该规划明确了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，在繁荣市场、吸纳就业、促进城镇化发展等方面发挥着重要作用，极大地提振了纺织全行业的发展信心，推动了企业推进产业结构调整 and 产业升级的动力。

2012年5月，中国纺织工业联合会发布《建设纺织强国纲要（2011-2020年）》，并提出了主要发展目标：首先，充分满足城乡人均衣着支出年均增长14.5%左右的消费总需求；第二，要充分适应国民经济在工业化中后期制造业转变发展方式，建立现代产业体系的需要，加速提高对产业用纺织品特别是高新技术纺织品的需求，保持产业用纺织品加工量年均增长7.5%

的增速；第三，加快转变产业出口增长方式，扩大纺织工业企业走出去参与国际合作和竞争，整合国际资源，提升对国际市场的品牌话语权，出口纺织品服装价值量年均增长 7% 左右，其中“十三五”期间年均增长 6%，到 2020 年纤维制品出口总额达到 4000 亿美元。

2016 年 3 月 24 日，中国纺织机械协会发布《纺织机械行业“十三五”发展指导性意见》（以下简称《意见》）。《意见》在对纺机行业“十二五”发展进行总结和回顾的基础上，提出了纺机行业“十三五”发展的指导思想、发展原则和目标。《意见》在分析“十三五”期间纺机行业面临的发展机遇与挑战后提出，随着中国经济进入“新常态”和纺织工业结构调整的深入，“十三五”期间，纺织机械行业将进入新一轮结构调整发展时期，行业将放缓规模扩张速度，主营业务收入将在稳定的基础上增长；而伴随产品技术含量的增加、创新力度的加大，国产纺织装备的市场占有率和出口金额将会增长。《意见》提出，“十三五”行业经济运行目标为：全行业主营业务收入达到 1500 亿元；国产纺织装备出口金额超过 35 亿美元；国产纺织装备国内市场占有率达到 80% 以上。此外，“智能制造”是《中国制造 2025》的核心，纺织智能制造离不开智能化的纺织装备。因此，《意见》将纺织装备产品智能化和装备制造智能化作为“十三五”期间纺织机械行业主要技术研发方向。《意见》中列入了“十三五”期间重点“科技攻关项目”59 项，“先进适用技术推广项目”34 项。

4. 行业发展

行业增速放缓，产业调整取得进展

在增速放缓的背景下，纺织行业积极推动产业结构调整，并取得了一定进展。市场开拓和品牌建设能力有望提升，终端产品如服装、家纺、产业用纺织品行业利润率在 5.70% 以上，高于纺织原料或半成品行业。

产业正在逐步转移

产业转移正在中西部催生一大批新的纺织服装产业集群。目前中西部地区尤其是西部地区的纺织服装产业配套环境与沿海纺织服装产业集群地相比，劣势十分明显。因此，下阶段纺织服装产业的转移，将呈现出孤立的产业环节转移逐步向产业链整体转移发展的特征。纺织行业是充分竞争性行业，民营企业、中小企业多，企业管理水平已成为制约企业提高竞争力、影响企业发展的重要因素。中国纺织企业中，99.60% 为中小企业，95.00% 为非公有制企业。近年来，中国纺织企业普遍加强了内部管理，但从总体上看，管理水平依然比较落后。部分纺织企业存在公司治理结构不完善，发展战略和市场定位不明晰，决策机制和管理制度不健全，人才队伍建设相对滞后，产供销衔接不够合理等问题。

5. 区域经济环境

天津是中国四个直辖市之一，市中心距首都北京 137 公里，位于环渤海经济圈的中心，是中国北方最大的沿海开放城市、近代工业的发源地、近代北方最早对外开放的沿海城市之一，是中国北方国际航运中心和北方国际物流中心。

近年来，天津市经济发展持续向好，经济实力持续增强。根据《2015 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年天津市实现生产总值（GDP）16538.19 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%。分三次产业看，第一产业增加值 210.51 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 7723.60 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 8604.08 亿元，增长 9.6%。三次产业结构为 1.3:46.7:52.0，服务业增加值比重首次超过 50%。

近年来，天津市投资总量保持快速增长。全年全社会固定资产投资 13065.86 亿元，增长 12.1%。其中，城镇投资 12352.23 亿元，增长 12.4%；农村投资 713.64 亿元，增长 6.9%。在城镇投资中，第一产业投资 94.91 亿元，增长

25.7%；第二产业投资5093.47亿元，增长5.1%；第三产业投资7163.85亿元，增长18.1%，比重达到58.0%。实体投资7846.45亿元，增长10.6%，占城镇投资的63.5%；其中，战略性新兴产业投资365.25亿元，增长15.3%，主要投向新能源、新材料、新一代信息技术、高端装备制造等领域，分别增长25.5%、48.1%、1.1倍和1.6倍。

天津市保持财政收入中高速增长。全年一般公共预算收入2666.99亿元，同比增长11.6%。其中，税收收入1577.94亿元，同比增长6.1%，占一般公共预算收入的59.2%。

总体看，天津市经济实力和财力实力的持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，公司的全资控股股东和实际控制人均为天津市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司2010年被国家发展和改革委员会、财政部、海关总署、国家税务总局联合审定为第十七批“国家认定企业技术中心”。公司技术中心拥有国家纺织器材检测中心、天津市服装家纺检测中心。截至2016年9月底，公司拥有专利116个，其中发明专利5个。

此外，公司拥有研发实力较强的纺织工程研究院，具备从原料、棉纺织、染整到毛纺、针织、家纺的产品开发、检测和实验条件，具有自主研发、自主开发、生产转化、技术储备能力，是国家纺织产品开发中心“棉绸产品开发基地”。同时，公司还与天津工业大学、天津大学、上海纺织研究所等保持良好的合作关系，具有一定的技术优势。

在产品品牌方面，天纺控股“抵羊”品牌是中国毛线十大品牌之一。目前，“抵羊”品牌除绒线产品外已涉及针织纱、梭织纱、异型纱等6大工业领域。“飞天”牌家纺产品曾多

次获得全国展会金奖和国家“环境标志产品希望奖”。“飞天”品牌是天津市著名品牌、全国家纺行业的知名品牌。公司可以设计生产82, 91.4, 101.7大循环多色套圆网、平网活性印花、高支高密精细印花、天丝印花、丝棉印花和棉麻印花、及超宽幅高支高密全棉贡缎等产品。通过对蚕丝、丝棉、天丝、莫代尔、棉麻等染色进行自由搭配设计组合产品，产品分为四大系列，包括婚庆系列、优雅系列、休闲系列和酒店系列。产品严格执行国际Oeko-TexStandard100生态纺织品标准。作为天津市历史悠久的纺织企业，天纺控股较国内大多数纺织企业而言，具有一定的品牌优势和竞争实力。

3. 人员素质

公司拥有高层管理人员7人，均在公司工作多年，具有丰富的管理工作经验和深厚的专业技术背景，整体素质高。

公司董事长卞镇先生，1962年出生，中共党员，大学学历。现任公司董事长，同时兼任天津纺织集团（控股）有限公司董事长，天津天宝创业投资有限公司董事长；2013年至2015年曾在天津津达制衣有限公司担任董事长，天津市津英纺纱有限公司担任董事长；1997年至2011年曾在天津市天泰染织有限公司担任副董事长、党委副书记、总经理等职务，同时2007年至2011年期间在天津纺织集团（控股）有限公司担任副总经理、总经理等职务。

公司总经理王建先生，1961年出生，中共党员，大学本科学历，现任公司董事、总经理、高级工程师职称，同时兼任天津纺织集团（控股）有限公司副总经理，1996年至2013年曾任天津天一纺织集团有限公司、天津飞天纺织装饰品有限公司总经理、董事长等职务。

截至2016年9月底，公司员工总数4912人。从年龄结构来看，30岁以下占10.97%，30~50岁的占57.33%，50岁以上占31.70%；从学历构成来看，本科及以上学历占15.41%，大专占10.14%，

中专及以下占74.45%；从专业构成看，管理人员占14.23%，研发人员占23.60%，销售人员占6.68%，生产人员占55.50%。

总体看，公司高层领导大多具有深厚的专业技术背景和丰富的管理经验；公司员工生产人员所占比重高，符合公司主要经营业务的特点。

4. 政府支持

公司作为天津市国资委直属的全资子公司，在资金注入和补贴等方面获得较大力度的政府支持。

自公司成立以来，天津市国资委通过不断注入资金，使公司注册资本由成立之初的1亿元增至2016年9月底的18.33亿元，资本实力显著增强。

2013~2015年，公司获得政府补贴收入分别为6307.35万元、1764.32万元和1968.90万元，主要是财政性补贴收入，企业发展基金、科研项目拨款等。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依法设立董事会和监事会，分别作为公司执行机构、监督机构。董事会由5名董事组成，设董事长1人，董事长为公司的法定代表人，由天津市政府任命，董事会董事由天津市国资委委任。公司董事会行使股东会的一部分权力，是公司的决策机构。监事会由5名监事组成，设主席1人，有3名专职监事，两名兼职监事。监事会由天津市政府委派，向天津市国资委负责并报告工作。公司根据执行机构和监督机构相互独立、相互制衡、权责明确、精干高效的原则，建立健全了公司的法人治理结构，并实现规范运作。

2. 管理水平

公司逐步建立健全和完善了系统的内部控

制制度，涵盖生产技术、销售、采购、财务、人力资源、企业文化等各个经营管理环节，各部门、岗位的目标、职责和权限得以进一步明确，在公司总部与分子公司之间进行权限的划分，形成了较为完善的内部职能部门之间、岗位之间的相互制衡和监督的机制。

预算管理方面，公司实行全面预算管理，成立了对董事会负责的全面预算管理委员会，委员会主任由总裁兼任，委员会由各系统主管、分厂主管兼任。财务中心处理全面预算管理的日常事务部门。公司预算体系是以企业的组织结构为基础，根据所承担的责任划分为投资中心，利润中心和成本、费用中心。公司本部为投资中心，各分厂为利润中心，各车间、部门为成本、费用中心。企业编制全面预算按照先业务预算、资本预算、筹资预算，后财务预算的流程进行，并按照各预算执行单位所承担经济业务的类型及其责任权限，编制不同形式的财务预算。

财务管理方面，公司已按《会计法》、《企业会计准则》、《企业财务通则》和《工业企业财务制度》等法律法规的要求制订了《天津天纺投资控股有限公司财务会计制度》。该制度明确规定了资金筹集、流动资产、固定资产、无形资产和递延资产、对外投资、成本和费用、销售收入、利润及其分配、外币业务等多个环节的规范性管理要求。

重大投、融资管理方面，公司依据公司章程制定了《天津天纺投资控股有限公司重大投融资管理办法》。该管理办法明确公司应遵循的投融资原则、决策程序及决策权限，并规定长期投资项目必须编制项目建议书及其主要内容，落实项目的监督检查，建立项目责任人制。

资金管理方面，公司财务中心下设资金管理中心，对集团公司所属各级子公司的资金实施集中管理和日常监督，并对集团公司所属各级子公司资金调配进行统一管理。资金管理中心设主任一名，另设出纳、资金结算岗、资金

预算岗、融资管理岗、会计核算岗和复核岗等岗位，集团公司所属各级子公司在保证不相容职务相分离的原则上，结合自身情况合理安排人员完成上述岗位职责。资金管理中心的部门职责包括：制度与体系建设、账户管理、资金预算、资金计划、对外融资、内部调配、内部结算、资金监控和资金分析。

担保管理方面，为贯彻落实市国资委《天津市国资委监管企业担保业务管理暂行办法》（津国资预算【2010】17号）文件精神，维护投资者权益，规范公司的对外担保行为，有效控制公司资产运营风险，保证公司资产的安全和完整，结合公司实际情况，公司制定了《天津天纺投资控股有限公司担保业务管理暂行办法》。该办法明确了担保业务的对象范围及审核程序、风险监控，并规定了对外担保的责任与追究机制，严格按照相关法律、法规及规范性文件以及《公司章程》的有关规定执行。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务主要分为纺织生产板块和贸易板块，其中贸易板块又细分为国内贸易和进出口贸易。从收入构成来看，近年来，贸易板块一直是公司收入最主要来源，其收入比重一直保持在85%以上且逐年上升。

2013~2015年，公司营业收入快速上升，年均增速为40.34%，主要系贸易板块收入增长所

致。2015年，公司实现营业收入212.15亿元，同比上升25.70%；近三年纺织板块实现营业收入有所下滑，分别为15.68亿元、14.76亿元和14.67亿元，占营业收入比为14.77%、8.74%和6.91%；公司贸易板块整体近三年快速上升主要系公司积极扩大贸易规模所致，其中国内贸易板块年均增幅48.28%，近三年分别实现收入34.98亿元、75.57亿元和76.91亿元，占营业收入的32.96%、44.78%和36.25%；进出口贸易板块年均增幅47.44%，近三年分别实现收入55.46亿元、78.45亿元和120.57亿元，占营业收入的52.27%、46.48%和56.83%。

从毛利率看，公司整体毛利率近年来持续下滑，由2013年的5.11%下降至2015年的3.95%。近三年，公司纺织板块毛利率持续上升，2015年达到23.05%，较上年增加0.59个百分点；国内贸易板块毛利率近年来亦呈小幅波动上升，2015年为2.41%，较上年增加0.87个百分点；进出口贸易毛利率持续下滑至2015年的2.60%，主要系毛利率低的纺织品贸易量增加所致。由于进出口贸易在公司整个业务板块中占比最大，故进出口贸易板块毛利率的下滑带动公司综合毛利率整体的下滑，公司整体盈利能力弱。

2016年1~9月，公司各板块收入均实现较快增长，共计实现营业收入206.09亿元，占2015年全年97.14%，主要系国内贸易业务中铁矿粉和食品相关贸易收入的大幅上升所致；同期，公司综合毛利率为3.16%，较2015年下滑0.79个百分点，主要系占比大的国内贸易及纺织业务受市场竞争导致毛利率下滑。

表3 2013~2016年1~9月公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	营业收入				毛利率				
	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	
纺织	15.68	14.76	14.67	13.11	15.50	22.46	23.05	13.65	
贸易板块	国内贸易	34.98	75.57	76.91	111.62	1.88	1.54	2.41	1.77
	进出口贸易	55.46	78.45	120.57	81.36	3.64	3.20	2.60	3.38

贸易小计	90.44	154.02	197.48	192.98	2.96	2.39	2.53	2.45
合计	106.11	168.77	212.15	206.09	5.11	4.14	3.95	3.16

资料来源：公司提供

2. 纺织板块

公司纺织板块以天津高新纺织工业园为核心，形成了从原料采购到纺纱、织布、印染、整理、家饰、服装制作为一体的产业链。公司纺织产品主要有棉布和棉纱，棉布和棉纱近几年收入一直占纺织板块收入 70% 以上。公司生产的其他产品还包括色织布、牛仔布、毛料、丝绸、棉纱、毛线、毛料、聚丙烯、床上用品和服装等。

公司的纺织业务主要由公司本部所属各分公司和上海天申实业发展有限公司（以下简称“上海天申”）负责，其中公司本部及所属各分公司负责产品生产，子公司上海天申负责产品销售。

表 4 公司纺织板块收入情况（单位：亿元、%）

产品	2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
棉布	8.51	9.83	6.45	20.98
棉纱	2.85	32.73	3.42	26.25
其他	4.31	15.29	4.87	21.75
合计	15.68	15.50	14.76	22.46
产品	2015 年		2016 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率
棉布	6.70	21.50	5.69	11.35
棉纱	3.44	32.39	3.83	21.49
其他	4.53	18.25	3.58	8.89
合计	14.67	23.05	13.11	13.65

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司纺织业务收入持续下滑，年均降幅为 3.27%，2015 年为 14.67 亿元，主要系占比较大的棉布业务受下游需求下滑及行业竞争激烈导致收入年均降幅达 11.27%。2015 年，公司棉布收入为 6.70 亿元，同比上升

3.88%；公司棉纱收入持续上升，近三年年均增幅达 9.86%，主要系公司为提高盈利能力，加强毛利高的棉纱的销售力度，2015 年为 3.44 亿元，同比上升 0.58%。

毛利率方面，公司纺织板块毛利率持续上升，主要系占比大的棉布业务毛利率上升所致。2013~2015 年，棉布毛利率分别为 9.83%、20.98% 和 21.50%，主要系公司逐渐增加毛利率较高的品种的销售和降本增效所致。棉纱毛利率近三年波动下滑，分别为 32.73%、26.25% 和 32.39%，但均保持在 26% 以上。

2016 年 1~9 月，公司纺织板块收入 13.11 亿元，占 2015 年全年的 89.37%，其中棉布收入 5.69 亿元，占 2015 年全年的 84.93%；棉纱实现收入 3.83 亿元，占 2015 年全年的 111.34%，主要系公司加强毛利较高的棉纱销售规模。2016 年 1~9 月，公司纺织板块毛利率为 13.65%，较 2015 年下降 9.40 个百分点，主要系棉布和棉纱产品毛利率受市场竞争挤压导致价格持续下降。2016 年 1~9 月，棉布毛利率为 11.35%，较 2015 年下降 10.15 个百分点；棉纱毛利率 21.49%，较 2015 年下降 10.90 个百分点。

生产

公司的生产基地主要集中在天津高新纺织工业园。目前从事生产的分公司共有 8 家，产品涉及棉纱、纱线、色织布、印染布、面料和纺织品等，主要以棉布和棉纱为主。截至 2015 年底，公司共有各类设备 1236 台，公司拥有棉纺产能 37 万锭，年产棉纱 18000 吨/年，棉布 14000 万米/年。

表 5 公司本部及所属各分公司情况

公司名称	主要产品	产品说明
棉纺纺织分公司	棉纱	主要以 JC60 支以上高支精梳纯棉纱、高支包芯纱、高支竹节纱及各种新型纤维、差别化纤维等混纺纱线，最高可纺 200 支纱线，棉纱质量达到 USTER-2007 公报 5~25% 水平。
北洋纺织分公司	棉纱	主要以生产高支紧密纺为主，可生产紧密纺 80 支以上和普通环锭纺 60 支以上高支精梳纱；生产的纱线全部实现精梳化和无结纱。
抵洋纺织分公司	民用纱线	产品涉及针织、梭织、粗纺、服饰、毛衫、袜业和清洁用纱等领域。
荣泽纺织分公司	色织布	产品以全棉中高档色织衬衣面料为主，公司还通过自主研发生产了纯棉高支高密系列、新型纤维系列、新型功能性整理系列三大系列产品。其中的纯棉高支高密系列包括 50S~140S/2 多种规格色织面料。
国印分公司	印染布	主要以新型纤维织物的印染、后整理工艺开发为主。产品为泡泡纱、绉布、高支高密、中厚服装面料。
仁立毛纺分公司	毛纺产品	主要生产全毛及混纺各类多功能面料、高支纱呢绒、粗纺各类毛纺织产品，工业性用布等。
华冠丝绸分公司	面料	主要生产四大系列丝织物，人丝与短纤交织系列产品；锦棉系列产品；铜氨交织系列产品；纯醋酸丝系列产品，适用于各种高中档服装面料、家纺布、医用纱布、高档包装布等。
飞天家用纺织分公司	纺织品	82, 91.4, 101.7 大循环多色套网图设计，平网活性印花；高支高密精细印花；天丝印花、丝棉印花和棉麻印花，及超宽幅高支高密全棉贡缎、蚕丝、丝棉、天丝、莫代尔、棉麻等染色进行自由搭配的设计组合产品。

资料来源：公司提供

表 6 2013~2016 年 1~9 月公司主要产品产量情况
(单位：吨、万米、%)

产品	2013 年			2014 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
棉布	14000	11605	82.89	14000	9466	67.61
棉纱	18000	16860	93.67	18000	14789	82.16
产品	2015 年			2016 年 1~9 月		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
棉布	14000	8728	62.34	10500	5160	49.14
棉纱	18000	10747	59.71	13500	6220	46.07

资料来源：公司提供

公司生产计划采取“以销定产”。2013~2015 年，随着公司产品销量的下滑，棉布和棉纱产量逐年下降，由于公司未削减产能，棉布和棉纱的产能利用率也大幅下滑。2016 年 1~9 月，公司棉布和棉纱的产量分别为 5160 万米和 6220 吨，产能利用率为 49.14% 和 46.07%。由于宏观经济下行加上行业竞争激烈，公司未来产能利用率可能进一步下降，公司短期内不会对现有产能进行扩充。同时，为降低成本，

公司已经开始计划将部分产能转移到人工和水电成本较低的地区。

采购

公司原材料的采购主要由天津天纺高新物流有限公司负责。公司采购分别从国内和国外不同渠道进行采购。原料主要在国内的河北、新疆等地区进行采购或通过进口渠道取得。公司国内采购主要通过电汇和承兑汇票的形式进行付款，账期大部分在 60~90 天左右；国外采购主要通过信用证，账期在 90~180 天左右。公司纺织产品的生产原材料包括棉花、棉纱、坯布、化纤和毛条等原料，其中以棉花和棉纱为主。

从采购量来看，2013~2015 年，随着市场竞争激烈及需求下降，公司主要的纺织品产销量均有大幅下滑，导致公司棉花和棉纱采购量亦呈下滑态势。2015 年，棉花和棉纱采购量分别为 15419 吨和 18490 吨，较上年同比下滑 23.69% 和 8.84%。

从采购价格来看，公司近三年采购价格整体呈下行趋势，2014 年国家实行棉花直补政策

后，国内棉价持续走低。2015年，公司采购棉花和棉纱均价分别为16968元/吨和29717元/吨，分别较2014年下降9.85%和7.10%。

2016年1~9月，棉花和棉纱采购量分别为

9239吨和7858吨。从采购价格来看，2016年1~9月，棉花采购价格较2015年有所上升，棉纱采购价格持续下降。

表7 2013~2016年1~9月公司主要原材料采购情况

名称	采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
棉花	22988	20207	15419	9239	20554	18822	16968	18162
棉纱	16012	20283	18490	7858	31054	31987	29717	28551
合计	59060	40490	33909	17097	--	--	--	

资料来源：公司提供

2015年，公司向前五名供应商的采购金额为2.34亿元，占总采购金额的20.07%，集中度较低。

表8 2015年公司前五名供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	金额	占总采购额比例
保定银祥棉业有限公司	0.83	7.14
新疆中纺锦华棉业有限公司	0.55	4.71
天津天纺时尚舞台服饰有限公司	0.52	4.43
山东惠民好世界纺织有限责任公司	0.24	2.06
天津天宝创业投资有限公司	0.20	1.73
合计	2.34	20.07

资料来源：公司提供

销售

公司纺织板块产品主要销售给国内的贸易企业和服装公司，再通过贸易企业将产品销往国内外各地。少量产品直接以订单方式销售给国外客户。

公司销售模式为直销，以内销为主。国内主要销售区域为华南、华东及北部地区，客户多为合作关系较稳定的长期客户；国外主要销往韩国、台湾、孟加拉、日本等国家和地区。公司产品中国内销售结算方式为款到交货，多以承兑汇票或电汇方式结算，销往国外主要通过

信用证方式，账期约为30~90天。对于定制产品，公司采取预收20%，带款提货的方式销售。

表9 2013~2016年1~9月公司主要产品销量情况

（单位：吨、万米、%）

产品	2013年			2014年		
	销量	产量	产销率	销量	产量	产销率
棉布	11729	11605	144.07	9344	9466	98.71
棉纱	17827	16860	105.74	15512	14789	104.89
产品	2015年			2016年1-9月		
	销量	产量	产销率	销量	产量	产销率
棉布	9837	8728	112.71	5306	5160	102.83
棉纱	12280	10747	114.26	6231	6220	100.18

资料来源：公司提供

产销量方面，由于行业整体普遍受经济下行影响处在减产阶段，2015年，公司主要的产品产量也在下滑，但是纺织品产销率仍保持在较高水平。

表10 2013~2016年1~9月主要产品销售单价

（单位：元）

产品	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
棉布（元/米）	7.96	7.85	7.06	6.77
棉纱（元/吨）	37453.44	20619.23	30586.00	30925.43

注：销售单价均为含税单价。

资料来源：公司提供

销售价格方面，2013~2015年，公司棉布的销售单价持续下降，年均降幅达5.82%，主要系市场竞争激烈所致；棉纱近三年销售单价波动较大，三年分别为37453.44元/吨、20619.23元/吨和30586.00元/吨，主要系公司主要以销定产，产品种类众且存在价格差异导致。

公司下游客户主要为印染厂或服装制造厂。2015年，公司前五大客户共计销售收入为1.00亿元，占纺织收入的6.82%，集中度低。

3. 贸易板块

公司的贸易业务主要由公司本部及子公司等经营。具体经营实体如下：

表 11 公司贸易板块经营实体

公司名称	国内贸易/进出口贸易
天津天纺投资控股有限公司	进出口贸易
天津纺织集团进出口股份有限公司	进出口贸易
天津天泰服装进出口有限公司	进出口贸易
天津天投华泰国际贸易有限公司	进出口贸易
天津服装进出口股份有限公司	进出口贸易
天津市纺织工业供销有限公司	国内贸易
天津天纺高新物流有限公司	国内贸易

资料来源：公司提供

公司依托天津空港经济区的区位优势，近年来贸易业务发展较快。公司贸易主要以经营农产品、纺织品、金属及矿产品、轻工机电产品等为主，其中纺织品为公司主要的贸易产品。2013~2015年，公司贸易业务收入年均增幅47.77%。2015年，公司贸易收入197.48亿元，较去年上升28.22%；其中，国内贸易占38.95%，比重较去年下降10.12个百分点；进出口贸易占61.05%，比重较去年上升10.12%。2013~2015年，公司贸易业务毛利率波动下降，截至2015年，贸易毛利率为2.53%，同比上升0.14个百分点，主要系国内贸易业务毛利率上升所致。

2016年1~9月，公司贸易收入192.98亿元，占2015年全年的97.72%，主要系国内贸易收入上升较快所致。2016年1~9月，公司贸易毛利率2.45%，较2015年减少0.08个百分点，主

要系国内贸易毛利率下滑所致。

国内贸易

公司国内贸易主要以纺织品及其原材料为主。2013~2015年，公司国内贸易业务年均增幅48.28%。2015年，公司国内贸易业务收入76.91亿元，同比增长1.77%。毛利率方面，2013~2015年，国内贸易业务毛利率波动上升。2015年，国内贸易毛利率2.41%，同比增加0.87个百分点。

公司国内贸易的贸易品种为棉花、其余为布、棉纱、羊毛和服装等纺织原材料和制成品，其中棉花占比最高。棉花主要分为长绒棉和细绒棉两大类。长绒棉主要从新疆采购，细绒棉主要在河北省附近采购。公司每年采购棉花需要提前签订订货意向，直接从棉农处采购原棉，再交由专业机构对棉花进行处理和加工。近年来由于进口棉和国产棉价格倒挂，造成国产棉销售不畅。但是公司为了维护和保障棉花收购资源，每年均要保证采购一定限额以上的国产棉花，除自用外，多余的部分进行贸易销售。公司采购棉花一般为45~60天账期，结算方式为电汇。公司国内贸易的其他商品账期和结算方式与棉花基本相同。2013~2016年1~9月，棉花销售收入占国内贸易收入分别为60.48%、59.99%、72.12%和53.16%。

2016年1~9月，公司扩大国内纺织品贸易的规模，实现收入111.62亿元，占2015年全年145.13%；毛利率为1.77%，较2015年下降0.64个百分点。

表 12 2015年公司内贸主要供应商情况

(单位：万元、%)

贸易类型	上游供应商	金额	占比
内贸	石家庄常山纺织股份有限公司	132713.01	17.68
	天津物产鑫凯龙国际贸易有限公司	84073.09	11.20
	天津中孚国际集团有限公司	66531.94	8.86
	北京全国棉花交易市场棉花配送有限公司	58702.45	7.82
	上海市纺织原料公司	46446.70	6.19

合计		388467.18	51.76
贸易类型	下游客户	金额	占比
内贸	天津物资招商有限公司	221809.38	28.84
	北京全国棉花交易市场集团有限公司	77172.77	10.03
	天津物产鑫凯龙国际贸易有限公司	28285.25	3.68
	石家庄常山纺织股份有限公司	19472.33	2.53
	天津华信天勤科技有限公司	18103.42	2.35
合计		364843.15	47.44

资料来源：公司提供

公司国内贸易销售主要通过电汇方式付款，现款现货。2015年，公司国内贸易销售前5大客户总计36.48亿元，占国内贸易收入的47.44%，集中度较高。

进出口贸易

公司进出口贸易主要以纺织品和轻工及机电产品等为主，纺织品主要包括面料、服装、

羊毛、棉花、棉纱等。

2013~2015年，公司进出口贸易业务收入年均增幅47.44%。2015年，公司进出口贸易业务收入120.57亿元，同比增长53.69%。2013~2015年，公司进出口贸易纺织品快速上升，但随着销售渠道的扩大，纺织品贸易占比逐年下滑，贸易产品中的机电产品占比逐年增加。2013~2015年，纺织品贸易收入分别占进出口贸易59.01%、49.72%和40.93%；机电产品分别占21.95%、30.74%和34.63%。毛利率方面，2013~2015年，进出口贸易业务毛利率持续下降。2015年，进出口贸易毛利率2.60%，同比减少0.60个百分点。

2016年1~9月，进出口贸易实现收入81.36亿元，占2015年全年的67.48%；毛利率为3.38%，较2015年增加0.78个百分点。

表 13 2013~2015 年公司进出口贸易收入情况（单位：万元、%）

商品	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
纺织品及其相关	327285.80	59.01	390023.90	49.72	493448.62	40.93
金属及化工产品	29072.18	5.24	33928.69	4.33	79171.63	6.57
轻工及机电产品	121752.22	21.95	241119.98	30.74	417519.38	34.63
食品及日用百货	76429.64	13.78	46996.11	5.99	213970.40	17.75
其他	90.04	0.02	72385.83	9.23	1557.35	0.13
合计	554629.88	100.00	784454.51	100.00	1205667.38	100.00

资料来源：公司提供

公司进口的主要商品包括棉花、化工原料等，棉花主要通过贸易公司从美国、印度等地进口。进口产品结算方式主要是电汇和信用证，账期一般在45~90天左右。公司进口贸易客户主要分布在天津、河北省周边地区和安徽、山东等地。公司进口贸易销售结算方式主要为电汇，账期在60~90天左右。

2015年，公司进口业务上游供应商主要有乌兹别克斯坦 SJSC 公司、恒成国际、新加坡 GERTA 公司、越南丰浦公司（PHONG PHU）、TIAN FANG (HONG KONG) HOLDING LTD，下游客户主要有青岛悟道未来贸易有限公司、

天津中孚国际集团有限公司、天津物资招商有限公司、中国供销集团新疆有限公司、天津华赛诺进出口有限公司。2015年，进口贸易前五大客户销售占比12.40%。

公司出口业务主要为纺织品及相关原材料、金属制品和轻工机电产品等。供应商主要分布在天津及其周边地区。出口采购结算方式以电汇为主，账期一般在45~60天。出口业务上，公司以自营为主，其他主要为合作开发和代理出口。其中自营比重一般在65%以上。公司主要的出口国家包括美国、加拿大、欧盟各国、俄罗斯、日本、韩国、香港、埃及、南非

及东南亚、澳洲等几十个地区。

2015年，公司出口业务上游供应商主要有天津市武清区华明针织服装厂、天津虎客科技有限公司、北京吉事多纺织品经营有限公司、河北绿源童车有限公司、邢台斯派特车业有限公司，下游客户主要有 AVON CYCLES LIMITED、SINGWATRADING DEVELOPMENT CO、TC QUICK CO LTD、BESTSELLER A/S、PT PARAGN LESTARI。2015年公司出口前五大客户销售占比 12.78%。公司出口业务结算方式以电汇、信用证为主，账期一般为 30~90 天。

总体看，近年来公司销量收入规模不断扩大，以贸易收入为主，其中进出口贸易收入增长快速，但整体客户集中度不高。

4. 经营效率

2013~2015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均呈上升态势，上述指标的加权平均值分别为36.18次、8.73次和1.67次，2015年分别为45.98次、10.25次和1.89次。整体看，公司经营效率高。

5. 未来发展

公司未来将围绕创新发展结构调整转型升级，天津纺织在经营层面上形成主营业务经营、资源经营、企业退出和托管事业经营三种类型。把着力点放在将主营业务结构打造成都市产业结构上；调整资源经营结构做好以存量资产引入增量资产；做好劣势企业退出和托管事业经营保证天津纺织发展的稳定和谐环境。调动资源充实发展国际贸易、内贸物流、高度关注推动现代服务业、精干发展主业制造业，形成“四、四、一、一”的产业格局。

围绕做活做大进出口贸易，坚持进出口业务并重，以香港、上海自贸区及天津为经营贸易中心，形成 3~4 个规模大、实力强、效益高的国际化贸易公司，使之成为支撑天津纺织集团经济发展的重要支柱。

围绕壮大内贸和物流业，以内贸与物流紧密结合实现延伸产业链，形成 1~2 个贸易与物流融为一体，业务全、规模大、实力强、效益高、在全国具有较高知名度的现代内贸物流公司，三年力争使其经营规模和效益翻一番。

深刻把握新常态的内在要求，以“转方式、调结构”为核心，坚持“创新驱动、转型发展”，广泛整合、聚集创新资源和要素，构建现代服务业产业体系。

围绕做精做优做强纺织制造业，实施“两转一升”，拓宽生存发展空间，形成以天津为经营大本营，生产基地本市、异地、国外“三位一体”的新格局。加大研发和品牌运作力度，使天津都市纺织与时俱进，由传统纺织制造业向设计、研发、品牌和智能制造的高端技术、高附加值、高效益上提升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2016 年三季度财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2013 年底，公司纳入合并范围的子公司共 15 家。2014 年，公司纳入合并范围的子公司共 18 家，较 2013 年新增天津市赛远保健品有限公司、天津市天纺商务信息咨询有限公司和天纺标（天津）检测科技有限公司共 3 家。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共 20 家，较 2014 年新增 2 家——天津天纺国际融资租赁有限公司和天津自贸通外贸服务股份有限公司。截至 2016 年 9 月底，公司拥有 22 家全资和控股子公司，其中纳入报表合并范围的子公司 21 家。总体看，公司新设立的公司规模均很小，近三年财务数据的连续性和可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 115.72 亿元，所有者权益合计为 28.55 亿元（其中少数股东权益 1.91 亿元）；2015 年公司实现营业收入 212.14 亿元，利润总额 0.59 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 123.43 亿元，所有者权益合计 29.34 亿元（含少数股东权益 2.27 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 206.09 亿元，利润总额 0.65 亿元。

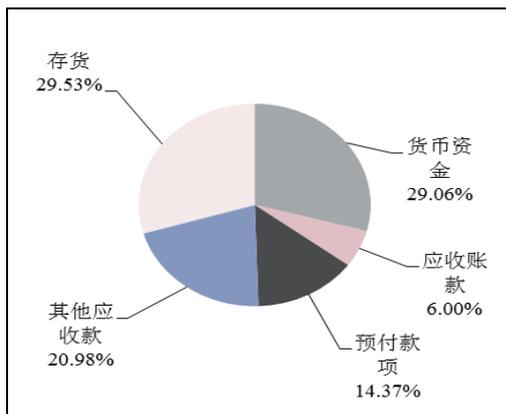
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模有所增长，年均增长率 10.32%。截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 115.72 亿元，同比增长 6.76%，主要系货币资金和存货增加所致；其中流动资产占 65.23%，非流动资产占 34.77%，以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续增长，年均增幅 15.24%。截至 2015 年底，公司流动资产 75.49 亿元，同比增长 9.41%，以货币资金（占 29.06%）、预付款项（占 14.37%）、其他应收款（占 20.98%）和存货（占 29.53%）为主。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 26.69%。截至 2015 年底，公司货币资金 21.94 亿元，较去年同期增长 15.87%，由银行存款（占 23.95%）、库存现金（占 0.02%）

和其他货币资金（占 76.03%）构成；其中其他货币资金主要为银行承兑保证金。公司使用受限的货币资金占比较高。

2013~2015 年，公司应收票据快速下降，年均降幅 89.36%。截至 2015 年底，公司应收票据 0.05 亿元，较去年同期下降 87.15%，全部为银行承兑汇票。

公司应收账款主要为应收货款。2013~2015 年，随着营业规模的扩大，公司应收账款波动中有所上升，年均增幅 53.66%。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 4.57 亿元，公司对应收账款进行账龄组合分析，账龄在 1 年以内占 57.83%；账龄在 1 至 2 年的占 14.98%；账龄在 2 至 3 年的占 5.25%；账龄在 3 年以上的占 21.94%，公司综合计提坏账比例为 0.87%，计提比例低。公司应收账款前五名金额合计为 1.85 亿元，占年末余额的 40.56%，集中度较高。整体看，公司应收账款账龄较长，集中度较高，计提坏账比例低。

表 14 2015 年底公司应收账款前 5 名情况

（单位：万元、%）

客户名称	金额	占比
天津金升冶金产品有限公司	10094.58	22.30
天津棉花交易市场有限公司	3099.71	6.85
天津恒晟商贸有限公司	1909.93	4.22
天津中孚公司	1822.51	4.03
新疆昊汉番茄制品有限公司	1593.49	3.52
合计	18520.23	40.91

资料来源：公司提供

公司预付款项主要是预付的贸易货款。2013~2015 年，公司预付款项波动上升，年均增幅 24.47%。截至 2015 年底，公司预付款项同比下降 27.42%，主要系公司根据经营需求在 2015 年进行集中结算所致；从账龄来看，账龄在 1 年以内占 69.28%，1 至 2 年的占 12.80%；2 至 3 年的占 0.83%；3 年以上的占 17.09%，账龄偏长，公司综合计提比例为 0.49%，计提比例低。从集中度来看，预付款项前五名金额合计 1.42 亿元，占预付款项的

13.08%，集中度一般。

2013~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长30.42%。截至2015年年底，其他应收款账面余额16.05亿元，主要为公司与合作单位之间的往来款项。其中，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款为15.84亿元，账龄1年以内的占30.23%；账龄1至2年的占40.68%；账龄2至3年的占11.85%；账龄3年以上的占17.24%，公司共计提坏账准备219.21万元，计提比例为0.14%。其他应收款前五名金额合计8.01亿元，占年末余额的50.55%，集中度较高。

表15 2015年底公司其他应收款前5名情况
(单位：万元、%)

客户名称	金额	占比
天津纺织集团(控股)有限公司	63621.25	39.64
天津尼彼欧制衣有限公司	4798.65	2.99
天津纺织集团有限公司	4085.00	2.55
新燕莎奥特莱斯商业有限公司	4000.00	2.49
天津中孚国际集团有限公司	3559.14	2.22
合计	76064.04	49.89

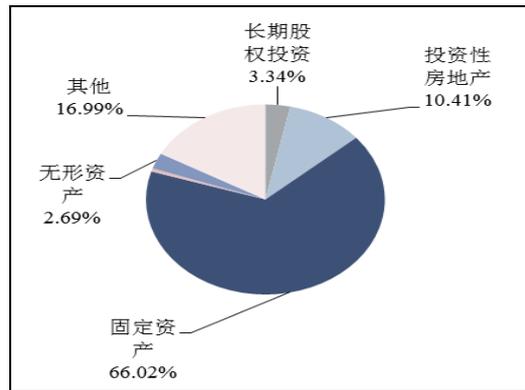
资料来源：公司提供

2013~2015年，公司存货波动中有所上升，年均增幅5.30%。截至2015年底，公司存货账面余额22.32亿元，同比增长27.54%，主要系原材料(占8.97%)、在产品及自制半成品(占4.24%)、库存商品(占85.63%)、周转材料(占0.05%)和其他(占1.21%)。截至2015年底，存货共计提跌价准备294.60万元，综合计提比例为0.13%，由于存货中库存商品占比高，存在一定跌价风险。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产年均增幅2.57%。截至2015年底，公司非流动资产40.23亿元，同比上升2.14%，以可供出售金融资产(占8.64%)、投资性房地产(占10.41%)、固定资产(占66.02%)和其他非流动资产(占6.33%)构成。

图3 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年，公司可供出售金融资产分别为0.00亿元、2.46亿元和3.48亿元。截至2015年底，公司可供出售金融资产同比上升41.09%，主要系公司对渤海证券股份有限公司增加1.03亿元投资所致(增资完成后，公司持有渤海证券股份有限公司0.54%的股权)。

2013~2015年，公司长期股权投资波动下降，年均降幅33.27%。截至2015年底，公司长期股权投资为1.34亿元，同比上升73.16%，主要系公司增加对天纺(香港)国际贸易有限公司0.48亿元的投资所致。

2013~2015年，公司投资性房地产分别为0.00亿元、0.59亿元和4.19亿元。截至2015年底，公司投资性房地产公允价值4.19亿元，较上年增加3.60亿元，主要系自用房地产转让所致。

截至2015年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物(占37.19%)和机器设备(占60.63%)。2013~2015年，公司固定资产持续下降，年均降幅9.07%。截至2015年底，公司固定资产账面原值38.97亿元，累计折旧12.40亿元，未计提减值准备，公司固定资产账面价值26.56亿元，同比下降10.93%，主要系公司将部分固定资产转入投资性房地产所致。

2013~2015年，公司在建工程持续下降，年均复合下降59.92%。截至2015年底，公司

在建工程账面净值 0.23 亿元，同比下降 81.30%，主要系天纺大厦项目转固所致。

2013~2015 年，公司无形资产持续下降，年均复合下降 9.45%。截至 2015 年底，公司无形资产原值 1.35 亿元，摊销金额 0.27 亿元，账面价值 1.08 亿元，同比下降 15.41%，主要来自土地使用权的减少。公司无形资产由土地使用权（占 94.97%）、软件（占 3.44%）、专利权（占 1.49%）和非专利技术（占 0.10%）构成。

2013~2015 年，公司其他非流动资产波动上升，年均增幅 232.68%。截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 2.55 亿元，同比略有下降 2.14%。公司其他非流动资产主要为持有准备出售的建筑物及设备。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 123.43 亿元，较上年底上升 6.66%，主要系应收账款、预付款项和存货的增长所致。从资产结构来看，流动资产占 69.11%，非流动资产占 30.89%；流动资产占比较 2015 年底增加 3.88 个百分点。截至 2016 年 9 月底，公司应收账款 6.04 亿元，较 2015 年底增长 33.47%，主要系应收的下游货款增长所致；预付款项 12.25 亿元，较 2015 年底增长 12.98%，主要系预付货款的增加所致；公司其他应收款较 2015 年底上升 26.55%至 20.04 亿元，主要系对天津纺织(集团)有限公司的往来款增加所致。

截至 2015 年底，公司所有权受到限制的资产为用于抵押的房屋及建筑物（11.93 亿元）和保证金、人民币全额质押及其他（16.68 亿元）。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产构成以流动资产为主；流动资产中受限货币资金、预付款项、其他应收款和存货占比较高，且坏账和跌价计提比例低，资产流动性弱；同时，固定资产占非流动资产比例高。公司资产质量一般。

3. 负债和权益结构

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益波动中有所增长，年均增幅 2.43%，主要系其他综合收益和少数股东权益增加所致。截至 2015 年底，公司所有者权益 28.55 亿元，同比增长 6.68%，其中少数股东权益 1.91 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 68.80%、资本公积占 23.33%、未分配利润占 4.28%。

2013~2015 年，公司资本公积波动中有所下降。截至 2015 年底，公司资本公积 6.22 亿元，同比上升 3.91%，主要系无偿划转的资本溢价增加 0.23 亿元所致。

2013~2015 年，公司未分配利润波动中有所下降，年均降幅 0.85%。截至 2015 年底，公司未分配利润 1.14 亿元，同比增长 45.71%。

2013~2015 年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 18.28%。截至 2015 年底，公司少数股东权益 1.91 亿元，同比增长 33.24%。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 29.34 亿元，较上年底增长 2.78%，主要源于未分配利润的增长。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 13.33%。截至 2015 年底，公司负债合计 87.17 亿元，同比增长 6.79%，主要系公司 2015 年 9 月发行的 4.50 亿元短期融资券和 2015 年 4 月 27 日发行的两年期 2.50 亿元私募债所致；其中流动负债占 92.50%，非流动负债占 7.50%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率为 14.72%。截至 2015 年底，公司流动负债 80.64 亿元，同比增长 5.22%，主要由短期借款（占 19.11%）、应付票据（占 43.46%）、预收款项（占 10.12%）、其他应付款（占 10.26%）和其他流动负债（占 11.16%）

构成。

2013~2015年，公司短期借款波动中有所下降，年均复合下降11.52%。截至2015年底，公司短期借款15.41亿元，同比上升15.03%，主要由于公司信用借款增加所致。公司短期借款中抵押借款6.69亿元、保证借款5.64亿元、质押借款1.11亿元和信用借款1.97亿元。

2013~2015年，公司应付票据快速上升，年均增幅33.06%。截至2015年底，公司应付票据35.04亿元，同比上升8.67%，全部为银行承兑汇票。

2013~2015年，公司应付账款波动上升，年均复合增长率4.90%。截至2015年底，公司应付账款5.37亿元，同比下降18.64%。从账龄来看，账龄在一年内的应付账款占比78.14%，账龄较短。

2013~2015年，公司预收款项波动上升，年均复合增长46.24%，三年分别为3.82亿元、9.97亿元和8.16亿元，主要是预收的贸易货款。

2013~2015年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降7.15%，主要为与关联方往来款。截至2015年底，公司其他应付款8.27亿元，同比增长5.35%。从账龄看，截至2015年底，公司其他应付款账龄在1年以内的占22.83%；1至2年的占15.67%；2至3年的占2.66%；3年以上的占58.84%，账龄长。

表16 2015年底公司其他应收款前5名情况

(单位：万元、%)

客户名称	金额	占比
天津纺织集团(控股)有限公司托管中心	26559.46	32.10
天津市飞天纺织针棉有限公司	3100.65	3.75
国家针织产品质量监督检验中心	2000.00	2.42
天津天宝创业投资有限公司	1254.99	1.52
中冶天工建设有限公司	1123.60	1.36
合计	34038.04	41.14

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司其他流动负债波动上升，年均增幅41.34%，其中2015年底较2014年底增幅较大，主要系公司于2015年9月发行了4.50亿元短期融资券。

2013~2015年，公司非流动负债波动中有所下降，年均降幅0.53%。截至2015年底，公司非流动负债6.54亿元，同比上升30.90%，主要由应付债券(占38.25%)、长期应付款(占55.25%)等构成。

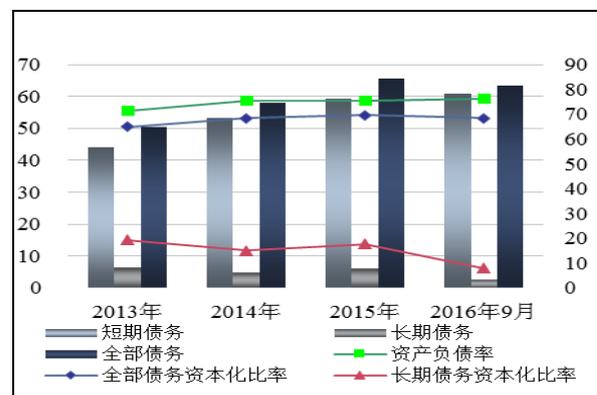
截至2015年底，公司应付债券为2.50亿元，全部为2015年发行的2.50亿元私募债。

2013~2015年，公司长期应付款分别为0.00亿元、4.76亿元和3.61亿元。截至2015年底，公司长期应付款同比下降24.18%，主要系融资租赁还款所致。

截至2016年9月底，公司负债总额94.08亿元，较2015年底上升7.93%，主要系流动负债的增加所致；其中流动负债占92.01%，非流动负债占7.99%，流动负债占比较2015年底减少0.49个百分点，公司负债结构仍以流动负债为主。截至2016年9月底，公司短期借款23.05亿元，较2015年底增长49.56%；应付账款较2015年底上升47.32%至7.91亿元，主要系应付的货款增加所致；预收账款为8.90亿元，较2015年底上升9.12%，主要系预收货款增加；其他应付款为9.36亿元，较2015年底上升13.16%。

图4 2013~2016年9月底公司债务情况

(单位：亿元、%)



资料来源：根据公司财务报表整理

有息债务方面, 2013~2015年, 公司全部债务(包括其他流动负债中的短期融资券和长期应付款中的融资租赁款)持续上升, 年均增幅13.99%。截至2015年底, 公司全部债务65.57亿元, 同比增长13.07%, 其中短期债务和长期债务分别占90.68%和9.32%, 公司有息债务以短期债务为主, 债务结构不尽合理。近三年, 公司资产负债率和全部债务资本化比率呈持续上升趋势, 长期债务资本化比率呈波动下降趋势; 2015年底分别为75.33%、69.67%和17.63%。公司整体债务负担重。

截至2016年9月底, 公司全部债务合计68.10亿元, 其中短期债务61.01亿元, 占89.59%; 长期债务7.09亿元, 占10.41%。截至2016年9月底, 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76.23%、69.89%和19.46%。

总体看, 公司债务规模持续上升, 短期债务占比高, 债务结构有待改善, 债务负担重。

4. 盈利能力

2013~2015年, 公司营业收入大幅增长, 年均复合增幅40.34%。2015年公司实现营业收入212.14亿元, 同比增长25.70%。同期, 公司营业成本亦大幅增长, 年均增幅41.05%, 大于营业收入的增幅; 2015年, 公司营业成本203.77亿元, 同比增长25.95%。

从期间费用来看, 2013~2015年, 公司期间费用不断增长, 年复合增长21.15%。2015年, 公司产生期间费用8.08亿元, 同比增长21.15%; 其中, 销售费用2.36亿元, 同比增长8.93%, 管理费用2.68亿元, 同比增长9.98%, 财务费用3.04亿元, 同比增长47.02%, 主要来自利息支出的增长。2013~2015年, 公司期间费用占营业收入比重分别为5.11%、3.95%和3.81%; 公司期间费用对营业利润侵蚀大。

2013~2015年, 公司投资收益波动上升, 年均增幅17.67%, 2015年, 公司投资收益为0.12亿元, 同比增长66.45%, 主要系公司持有

长期股权投资取得的收益增长所致。2013~2015年, 公司营业外收入持续下滑, 年均降幅39.91%, 2015年公司营业外收入为0.26亿元, 同比下滑2.39%, 主要系政府补助下降所致。2013~2015年, 公司非经营性损益(投资收益+营业外收入)占当期利润总额比重分别为178.03%、65.40%和64.81%。总体看, 公司非经营性损益对利润贡献度较大。

2013~2015年, 公司利润总额稳定增长, 年均增幅14.07%, 三年分别0.45亿元、0.52亿元和0.59亿元。

从盈利指标来看, 2013~2015年, 公司营业利润率处于较低水平且呈下降趋势, 分别为4.83%、4.10%和3.93%。2013~2015年, 公司总资本收益率呈上升态势, 三年分别为2.56%、3.22%和4.25%; 净资产收益率亦呈上升态势, 三年分别为1.21%、1.40%和1.46%, 公司整体盈利能力弱。

2016年1~9月, 公司实现营业收入206.09亿元, 占2015年全年的97.15%; 公司实现利润总额0.65亿元, 是2015年全年的110.82%; 同期营业利润率为3.14%, 较2015年底减少0.78个百分点。

总体看, 近年来公司收入及利润规模不断增长, 但主业盈利能力弱且持续下滑, 非经营性损益对利润贡献程度大。

5. 现金流分析

2013~2015年, 随着公司业务规模的扩大, 公司经营活动现金流入量呈快速增长趋势。2015年公司经营活动现金流入量245.02亿元, 较2014年底增长11.71%; 其中销售商品、提供劳务收到的现金226.14亿元。近三年公司经营活动现金流出量呈快速增长趋势, 2015年为241.93亿元, 同比增长11.68%; 其中购买商品、接受劳务支付的现金222.22亿元, 支付其他与经营活动有关的现金为15.04亿元, 同比下降29.27%, 主要系往来款减少所致。2013~2015年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为

0.74 亿元、2.72 亿元和 3.09 亿元。从收入实现质量看，2013~2015 年公司现金收入比分别为 119.44%、117.53%和 106.60%，呈下降趋势，公司经营获现能力较强。

从投资活动看，2013~2015 年公司投资活动现金流出规模波动下降，近三年分别为 5.58 亿元、1.69 亿元和 2.31 亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金为主；投资活动现金流入以收回投资收到的现金为主且规模小，导致公司投资活动现金流呈现持续净流出。2013~2015 年公司投资活动现金流净额分别为-1.31 亿元、-0.71 亿元和-1.72 亿元。

从筹资活动来看，2013~2015 年公司筹资活动现金流入量持续下降，年均增幅 5.52%。2015 年，公司筹资活动现金流入量为 89.20 亿元，同比增长 14.45%，主要系发行债券收到的现金增加所致。同期，公司筹资活动现金流出 88.82 亿元，同比下降 3.61%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2015 年公司筹资活动现金流净额为 0.38 亿元。

2016年1~9月，公司经营活动现金流入量 223.81亿元，；经营活动现金净流量为2.89亿元；现金收入比为96.86%，较2015年减少9.74个百分点。投资活动现金流净额为-0.14亿元，筹资活动现金流净额-2.50亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量随着业务规模的扩大呈较快增长趋势，经营获现能力较强，经营活动净现金流持续上升。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，近三年，公司流动比率和速动比率波动上升，三年均值分别为 92.37%和 65.14%，2015 年分别为 93.61%和 65.97%。截至 2016 年 9 月底，上述两指标分别上升至 98.53%和 70.86%。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比波动较大，近三年分别为 1.21%、3.56%和 3.83%。总体看，公司短

期偿债能力弱。

长期偿债能力方面，2013~2015 年公司 EBITDA 持续上升，年均增幅 30.14%，三年分别为 3.55 亿元、4.84 亿元和 6.01 亿元；同期，随着公司债务规模的波动，公司的全部债务/EBITDA 分别为 14.22 倍、11.98 倍和 10.91 倍；EBITDA 利息倍数呈波动下降趋势，分别为 2.30 倍、2.36 倍和 1.97 倍。总体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保余额 1.26 亿元，对外担保比率 4.29%，担保比率较小，或有风险不大。

表 17 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	金额	起止时间
天津飞天纺织进出口有限公司	1000.00	2016.03.15~2019.03.15
天津津英纺纱有限公司	1500.00	2016.02.02~2017.02.02
天津天宝创业投资有限公司	2000.00	2016.09.21~2017.09.20
天津中孚国际集团有限公司	3000.00	2016.02.05~2016.12.05
	2100.00	2016.04.08~2017.04.07
	3000.00	2016.04.22~2016.10.22
合计	12600.00	

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 56.54 亿元，其中尚未使用额度 9.91 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G1012011600674610E），截至 2017 年 2 月 4 日，公司无未结清的不良信贷信息，已结清中包含 20 笔关注类贷款。

根据公司提供的说明，2005~2009 年，国家开发银行股份有限公司天津分行根据内部管理需要将公司 20 笔贷款划分为关注类，上述 20 笔贷款均已正常收回，无逾期。目前，公司的贷款均为正常。

8. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、技术水平、行业地位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司拟发行本期中期票据的额度为5亿元，占2016年9月底公司长期债务和全部债务的比重分别为70.50%和7.34%，对公司现有债务结构一定影响。

截至2016年9月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为19.46%、69.89%和76.23%。本期中期票据发行后，若不考虑其他因素，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率将会升至29.18%、71.36%和77.15%，债务负担有所加重。由于本期中期票据所募资金将部分用于偿还贷款，公司实际债务指标可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的30.48倍、43.87倍和49.00倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据的覆盖程度高；公司2013~2015年经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的0.15倍、0.54倍和0.62倍，经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度弱。近三年，公司EBITDA分别为3.55亿元、4.84亿元和6.01亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.71倍、0.97倍和1.20倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

十、结论

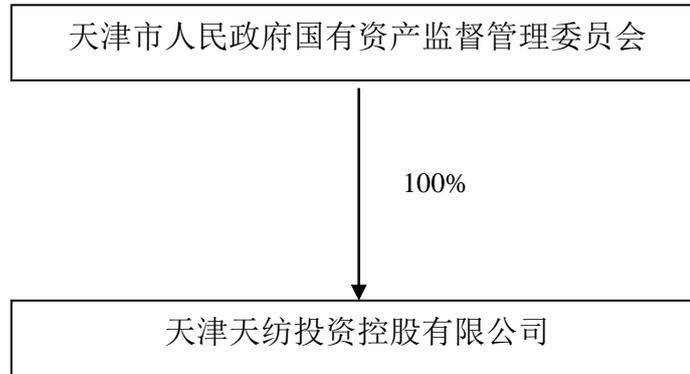
近年来，受宏观经济下行影响，纺织行业增速放缓，下游需求下降，中国纺织行业未来仍处于结构调整中。公司作为天津市国资委下属国有独资企业，获得当地政府支持力度大，公司技术水平具有一定优势，同时依托于天津空港经济区的区位优势，竞争优势明显。

近年来，公司营业收入规模持续扩大，主业盈利能力弱，资产规模稳定增长，债务规模持续上升，债务结构有待改善，整体债务负担重。未来公司将继续发展贸易板块，积极探索新的效益增长点，加强成本管理，实现产业转型升级。

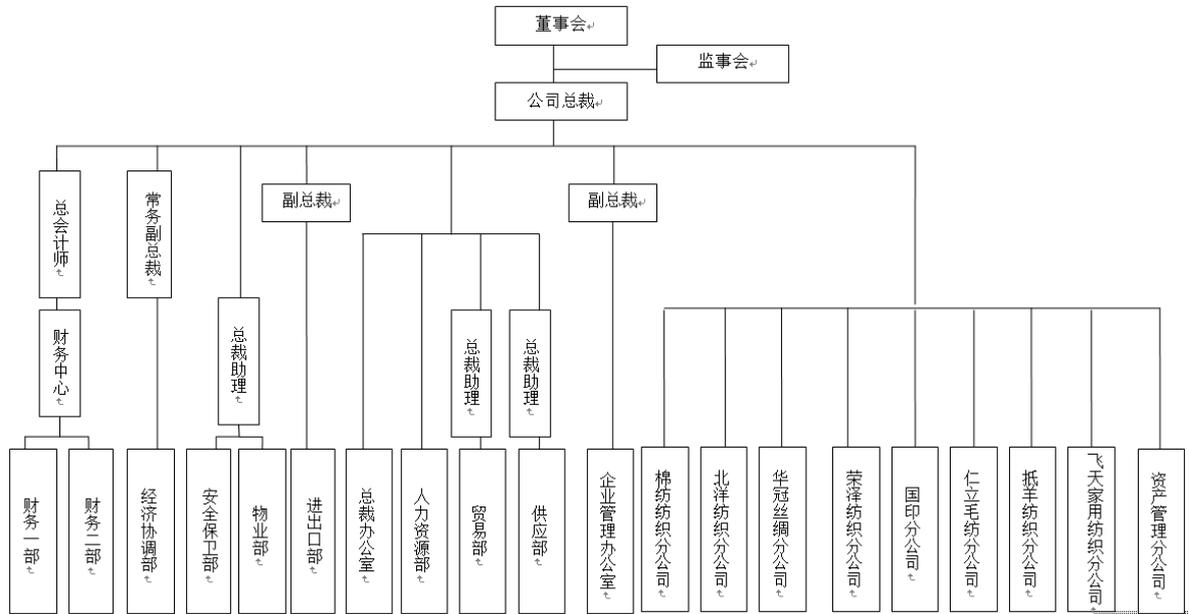
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 截至 2016 年 9 月底公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.69	19.29	21.98	23.01
资产总额(亿元)	95.09	108.39	115.72	123.43
所有者权益(亿元)	27.21	26.76	28.55	29.34
短期债务(亿元)	43.98	53.22	59.45	61.01
长期债务(亿元)	6.49	4.76	6.11	7.09
全部债务(亿元)	50.46	57.99	65.57	68.10
营业收入(亿元)	107.71	168.77	212.14	206.09
利润总额(亿元)	0.45	0.52	0.59	0.65
EBITDA(亿元)	3.55	4.84	6.01	--
经营性净现金流(亿元)	0.74	2.72	3.09	2.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.15	31.87	45.98	--
存货周转次数(次)	5.09	8.61	10.25	--
总资产周转次数(次)	1.13	1.66	1.89	--
现金收入比(%)	119.44	117.53	106.60	96.86
营业利润率(%)	4.83	4.10	3.93	3.14
总资本收益率(%)	2.41	2.87	3.68	--
净资产收益率(%)	1.21	1.40	1.46	--
长期债务资本化比率(%)	19.25	15.11	17.63	19.46
全部债务资本化比率(%)	64.97	68.42	69.67	69.89
资产负债率(%)	71.39	75.31	75.33	76.23
流动比率(%)	92.77	90.03	93.61	98.53
速动比率(%)	59.95	67.23	65.97	70.86
经营现金流动负债比(%)	1.21	3.56	3.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.36	1.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.22	11.98	10.91	--

注：1. 2016 年 1~9 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务；3. 长期应付款中的融资租赁款计入长期债务。

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-营业税金及附加) /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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 天津天纺投资控股有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

天津天纺投资控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。天津天纺投资控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，天津天纺投资控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注天津天纺投资控股有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现天津天纺投资控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如天津天纺投资控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送天津天纺投资控股有限公司、主管部门、交易机构等。

