

信用等级公告

联合[2014] 1350 号

联合资信评估有限公司通过对百隆东方股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

百隆东方股份有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



百隆东方股份有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2014 年 7 月 23 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,百隆东方股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.33	6.62	4.86	4.96
资产总额(亿元)	66.04	86.76	88.91	92.90
所有者权益(亿元)	35.68	57.98	62.16	63.30
短期债务(亿元)	16.90	18.81	17.85	19.21
全部债务(亿元)	22.40	20.04	18.85	22.21
营业收入(亿元)	47.61	47.70	42.73	10.43
利润总额(亿元)	10.54	3.04	5.88	1.39
EBITDA(亿元)	12.67	5.03	7.61	--
经营性净现金流(亿元)	4.37	12.59	5.86	-1.17
净资产收益率(%)	26.66	4.33	8.17	--
资产负债率(%)	45.96	33.18	30.08	31.87
速动比率(%)	101.60	180.15	171.62	171.67
EBITDA 利息倍数(倍)	18.24	8.82	25.77	--
经营现金流流动负债比(%)	20.22	51.50	25.80	--
现金偿债倍数(倍)	2.78	2.21	1.62	1.65

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 现金类资产已扣除受限资金。

优势

1. 公司作为专业从事色纺纱研发、生产和销售的大型民营企业,生产规模较大,技术优势明显。
2. 经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度较强。

关注

1. 棉花价格变化对公司盈利空间影响较大。
2. 公司有息债务规模中短期债务占比大,债务结构有待改善。
3. 本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大。

分析师

张 丽 王 慧

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)

Http: //www.lhratings.com

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）与百隆东方股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与百隆东方股份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，未因百隆东方股份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百隆东方股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、百隆东方股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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。

一、主体概况

百隆东方股份有限公司（以下简称“公司”或“百隆东方”）前身是成立于 2004 年 4 月的百隆东方有限公司，初始注册资本 2999 万美元。2004 年经宁波市对外贸易经济合作局批准，新国投资发展有限公司（以下简称“新国投资”）独资设立百隆东方有限公司。随后经过多次增资、增加股东、股权转让，2010 年 9 月改制为股份公司，截至 2010 年 9 月底，公司注册资本 6 亿元。2012 年 6 月，公司以网下向配售对象询价配售（以下简称“网下发行”）与网上资金申购发行（以下简称“网上发行”）相结合的方式发行普通股股票（发行公众股数量 15000 万股，实际募集资金 19.78 亿元），并在上海证券交易所挂牌交易（百隆东方、601339）。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 7.50 亿元，其中新国投资持股 32.24%，杨卫新持股 18.30%，杨卫国持股 10.18%（见附件 1-1）。

杨卫新、杨卫国兄弟二人系公司实际控制人，合计直接间接持有公司 74.45% 的股权。其中，杨卫新、杨卫国直接持有公司 28.48% 股权；杨卫新、杨卫国通过共同控制的新国投资间接持有公司 32.24% 股权；同时，杨卫新通过全资持有的三牛公司、九牛公司间接持有公司 13.59% 股权。杨卫国通过全资持有的深圳至和投资咨询有限公司间接持有公司 0.14% 的股权。为保证公司控制权的稳定性和发展战略的持续性。2010 年 12 月 17 日，杨卫新和杨卫国两人自愿签订《一致行动协议》，成为一致行动人。

公司的经营范围包括：工程用特种纺织品、纺织品、纺织服装、工艺玩具、体育用品生产；棉、麻种植；普通货物仓储；自营和代理各类商品和技术的进出口。（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）；货运：普通货运（在许可证有效期限内经营）。目前公司主要从事色纺纱的研发、生产及销售。

截至 2014 年 3 月底，公司设有办公室、采购部、技术部、财务部、资金部、基建部、投资发展部、纺厂管理部、染厂管理部、证券事务部、计划部等 26 个部门，并设有战略决策委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会。同时，公司拥有 17 家一级全资子公司（见附件 1-1）。

截至 2013 年底，公司资产（合并）总计 88.91 亿元，所有者权益合计 62.16 亿元。2013 年公司营业收入 42.73 亿元，利润总额 5.88 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产（合并）总计 92.90 亿元，所有者权益合计 63.30 亿元。2014 年 1~3 月公司营业收入 10.43 亿元，利润总额 1.39 亿元。

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

二、本期短期融资券概况

公司计划注册总额度为 10 亿元的短期融资券。本期计划发行 2015 年度第一期短期融资券（以下称“本期短期融资券”），发行额度 3 亿元，期限 366 天，全部用于补充生产经营所需流动资金。

公司本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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，作为区别于传统纺织工艺的色纺纱行业，产品附加值高，发展前景较好。

公司是从事色纺纱的研发、生产和销售的大型民营企业，产能增长迅速，销售模式清晰，收入规模较大，盈利能力较强。未来随着 2013 年新增产能的释放，以及未来在建项目的完成，公司生产规模有望进一步扩大。且随着越南工厂的成本优势（原材料棉花、人力成本）逐步发挥，公司盈利能力有望提升。

近年来，公司资产规模快速增长，资产质量较好，流动性较强。所有者权益较稳定，债务负担较轻，但短期债务占比较大，债务结构有待调整。公司整体偿债能力较强，主体信用风险较低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

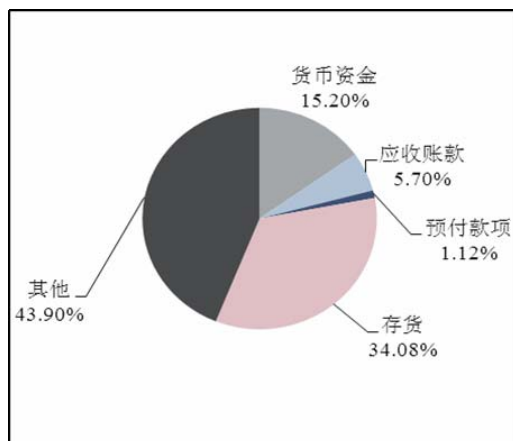
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013年，公司资产总额年均复合增长16.03%，主要是由于公司固定资产和在建工程规模增加，其他流动资产扩大所致。截至2013年底，公司资产总额为88.91亿元，其中流动资产占66.54%，非流动资产占33.46%。

2011~2013年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长8.21%，主要系货币资金用于理财，相应增加其他流动资产所致。截至2013年底，公司流动资产59.16亿元，主要以货币资金（占15.20%）、存货（占34.08%）、应收账款（占5.70%）和其他流动资产（占41.90%）为主。

图1 公司2013年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2011~2013年，货币资金年均下降10.19%。截至2013年底，公司货币资金8.99亿元，较2012年同比下降53.39%，主要是由于对募投项目（江苏淮安高档纺织品生产项目

和山东邹城年产25000吨色棉纺项目）和越南子公司的投资支出较大所致。2013年货币资金中，现金占比0.04%，银行存款占比67.56%，其他货币资金占比32.40%。其他货币资金中有借款保证金2.57亿元、信用证保证金0.28亿元、保函保证金0.06亿元的使用有限。

2011~2013年，公司交易性金融资产快速增长，截至2013年底为0.19亿元，主要是汇丰银行、恒生银行衍生金融产品公允价值变动而增加。

近三年公司应收账款不断增长，年均增长12.97%。截至2013年底，公司应收账款净额为3.37亿元，较2012年变化不大。从账龄来看，1年以内款项占比90.96%，计提坏账准备5.00%；1-3年款项占比3.60%，计提坏账准备13.34%，3年以上款项占比5.44%，计提坏账准备69.00%。总体看，公司应收账款账龄较短，公司对长账龄的应收账款计提坏账较为充分，应收账款风险较小。

2011~2013年，公司应收票据快速增长，年均增长20.58%，截至2013年底为0.72亿元，主要是由于本期客户银行承兑汇票结算比例上升。

2011~2013年，公司预付款项波动中有所下降，年均下降14.35%，截至2013年底为0.66亿元，其中账龄1年以内的预付款项占比94.15%，主要系合同未履行完毕和预付的进口关税与增值税。

2011~2013年，公司应收利息波动下降，年均下降36.41%，截至2013年底为0.02亿元，较2012年减少92.77%，主要系2013年初减少委托贷款和银行定期存款投资，导致年末应收利息下降。

2011~2013年，公司存货呈波动下降趋势，年均下降15.96%，以原材料、库存商品和在途物资为主。截至2013年底，公司存货共计20.16亿元，其中原材料占比42.48%，在产品占比4.91%，库存商品占比38.87%，在途物资占比9.45%，委托加工物资占比3.70%。2013年公司

未对存货计提跌价准备，鉴于近几年公司主要原材料棉花的价格波动较大，存在一定的跌价风险。

近三年，公司其他流动资产规模大幅上升，年均增长 95.85%，截至 2013 年底为 24.78 亿元，以银行理财产品（占比 99.17%）为主，主要系 2013 年末未到期银行理财产品余额增加较多所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 92.90 亿元，较 2013 年底增长 4.50%。其中，流动资产占比 66.56%，非流动资产占比 33.44%，资产结构与 2013 年底相比变化不大。其中：（1）2014 年 3 月底，公司应收账款 4.62 亿元，较 2013 年底增加 36.83%，主要系主营业务收入增加所致；（2）2014 年 3 月底，公司预付款项 2.47 亿元，较 2013 年底增加 274.58%，主要系预付材料款等增加所致。

总体看，公司资产规模持续增长，结构以流动资产为主。货币资金波动下降，存货及其他流动资产占比较高，资产流动性一定程度上受到影响。整体看，公司资产质量较好、资产流动性较强。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013 年，公司经营活动现金流入主要来自公司销售商品、提供劳务收到的现金，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金年均下降 10.51%，2013 年为 42.58 亿元，同比下降 19.26%，主要是材料销售所收到的现金较 2012 年减少所致。2011~2013 年，公司经营活动现金流出不断下降，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金（主要是采购原材料原棉所支付的现金）逐年减少所致，近三年公司购买商品、提供劳务支付的现金分别为 38.89 亿元、30.97 亿元和 26.81 亿元，年均下降 16.98%，主要是由于 2012 年原棉采购价格和采购量均有所减少，导致 2012 年购买商品、提供劳务支付的现金减少；2013 年公司原棉平均采购单价较 2012 年进一步下降，

采购量也略有减少，因此，购买商品、提供劳务支付的现金进一步下降。

近三年公司经营活动现金流量净额近三年一直表现为净流入，且呈波动增长趋势，2013 年经营净现金流量为 5.86 亿元。从收入实现质量看，2011~2013 年，公司现金收入比有所下降，2013 年为 99.64%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2011~2013 年，公司投资活动现金流入三年复合增长 883.19%，2013 年为 175.26 亿元，同比增长 1186.98%，主要是收回理财资金大幅增加所致。近三年公司投资规模逐年扩大，年均增长 332.42%，主要是购买理财产品和购建子公司越南百隆、淮安新国等固定资产、无形资产等支付的现金快速增长所致，2013 年公司投资活动现金流出 183.09 亿元。投资规模的扩大导致投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，2013 年为-7.83 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-3.61 亿元、-13.63 亿元和-1.97 亿元。目前，公司经营活动产生的现金流净额尚不能覆盖投资支出需求。

从筹资活动来看，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入主要来自借款所收到的现金和吸收投资所收到的现金（指 2012 年取得首次公开发行募集资金 19.90 亿元），2013 年为 36.60 亿元，现金流出主要为偿还本息和支付其他与筹资活动有关的现金（归还企业间借款），2013 年为 36.73 亿元。公司 2013 年筹资活动产生的现金流量净额为-0.14 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 10.13 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 9.63 亿元，现金收入比为 92.37%，经营获现能力较 2013 年有所下降；公司经营活动产生的现金流量净额为-1.17 亿元，主要系 2014 年一季度公司销售量增加，应收账款回款周期为 30~60 天，导致经营活动现金流入减少；投资活动主要为收回投资获得的现金（理财资金）与投资支付的现金（购买理财产品），产生的现金流量净额为 3.73 亿元；筹资

活动主要是取得借款收到的现金及偿还本息支付的现金，产生的现金流量净额为-1.23 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量充足且呈波动增长趋势；投资活动现金流入和流出均保持快速增长的趋势，2013 年公司经营现金流尚不能满足公司对外投资的需求，存在一定融资需求；筹资活动现金流入主要来自银行借款。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率均呈上升趋势，2013 年底分别为 260.35%和 171.62%。截至 2014 年 3 月底两项指标分别为 261.85%和 171.67%，基本保持稳定。2011~2013 年，因公司经营活动产生的现金净额逐年下降和流动负债规模逐年上升，导致公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为 20.22%、51.50%和 25.80%。总体看，公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 3 亿元，占 2014 年 3 月底公司全部债务的 13.51%，本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.87%和 25.97%。以 2014 年 3 月底财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别升至 34.00%和 28.48%，公司债务负担将略有增加，但仍保持在合理水平。

2011~2013 年，公司现金类资产扣除受限资金（3.33 亿元、13.18 亿元、5.04 亿元）后分别为 8.33 亿元、6.62 亿元和 4.86 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 2.78 倍、2.21 倍和 1.62 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产扣除受限资金（5.52 亿元）后为 4.96 亿元，为本期短期融资券发行额度的 1.65 倍，公司现金

类资产对本期短期融资券保障能力较强。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 18.50 倍、18.04 倍和 14.60 倍，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。2011~2013 年，公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 1.46 倍、4.20 倍和 1.95 倍，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券的保障能力较好。

六、结论

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，作为区别于传统纺织工艺的色纺纱行业，产品附加值高，发展前景较好。

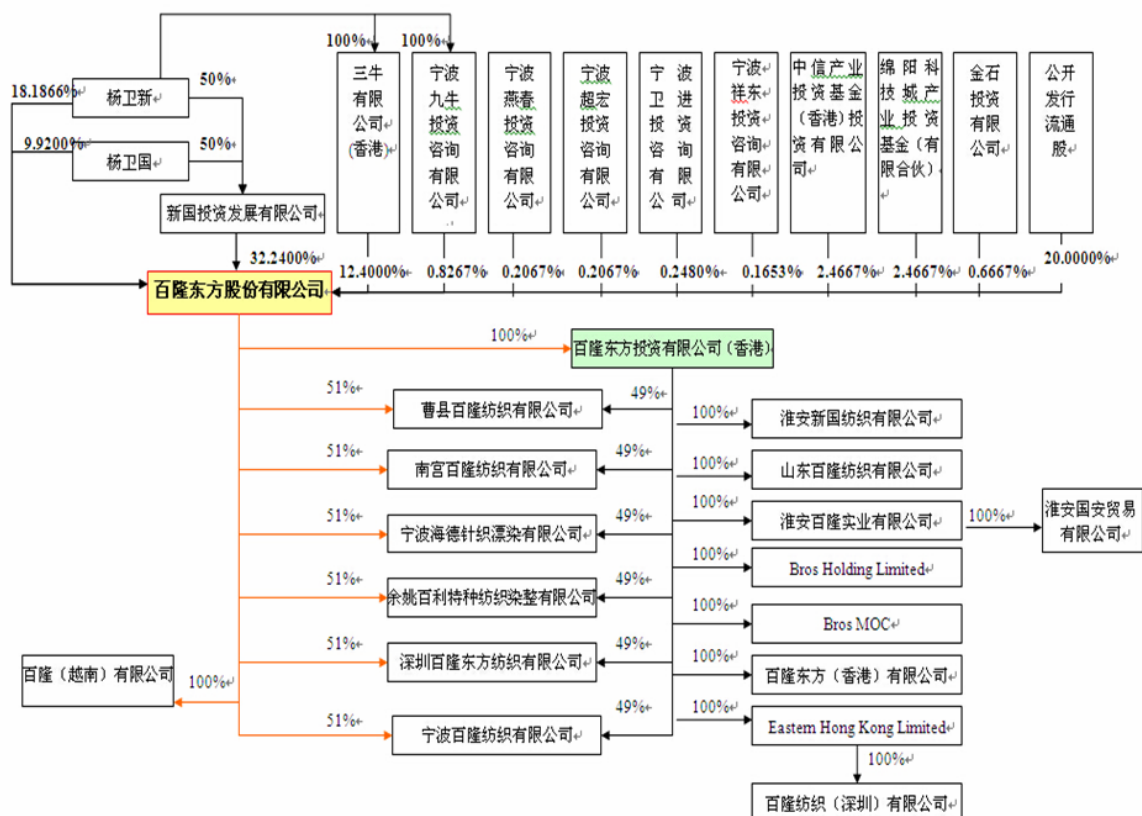
公司是从事色纺纱的研发、生产和销售的大型民营企业，产能增长迅速，销售模式清晰，收入规模较大，盈利能力较强。未来随着 2013 年新增产能的释放，以及未来在建项目的完成，公司生产规模有望进一步扩大。且随着越南工厂的成本优势（原材料棉花、人力成本）逐步发挥，公司盈利能力有望提升。

近年来，公司资产规模快速增长，资产质量较好，流动性较强。所有者权益较稳定，债务负担较轻，但短期债务占比较大，债务结构有待调整。公司整体偿债能力较强，主体信用风险较低。

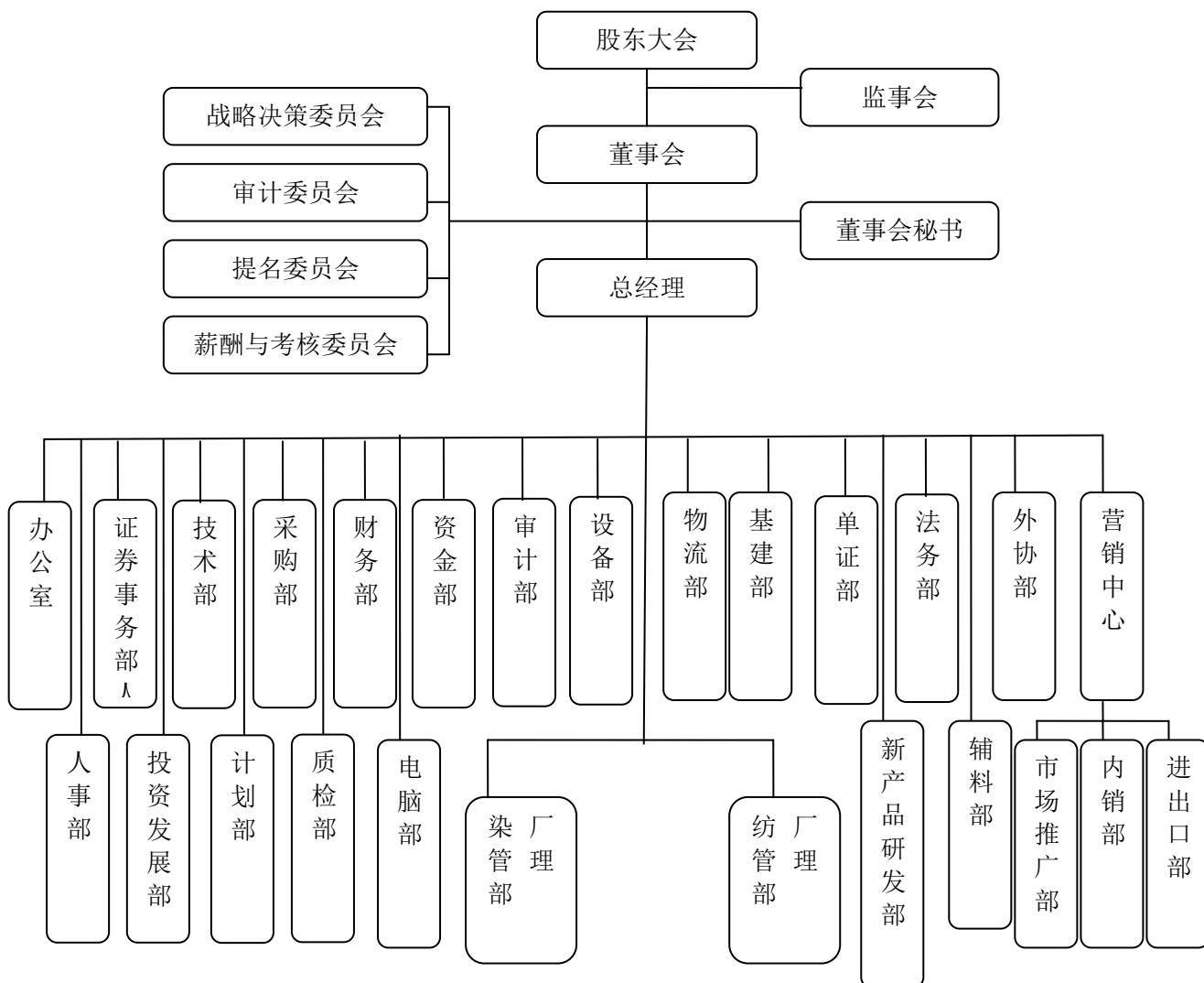
本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响，但现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性较高。

附件 1-1 截至 2014 年 3 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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.33	6.62	4.86	4.96
资产总额(亿元)	66.04	86.76	88.91	92.90
所有者权益(亿元)	35.68	57.98	62.16	63.30
短期债务(亿元)	16.90	18.81	17.85	19.21
长期债务(亿元)	5.50	1.23	1.00	3.00
全部债务(亿元)	22.40	20.04	18.85	22.21
营业收入(亿元)	47.61	47.70	42.73	10.43
利润总额(亿元)	10.54	3.04	5.88	1.39
EBITDA(亿元)	12.67	5.03	7.61	--
经营性净现金流(亿元)	4.37	12.59	5.86	-1.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.17	14.03	11.03	--
存货周转次数(次)	1.21	1.70	1.74	--
总资产周转次数(次)	0.72	0.62	0.49	--
现金收入比(%)	111.68	110.55	99.64	92.37
营业利润率(%)	27.06	14.23	18.84	19.33
总资本收益率(%)	19.26	4.00	6.63	--
净资产收益率(%)	26.66	4.33	8.17	--
长期债务资本化比率(%)	13.35	2.08	1.58	4.53
全部债务资本化比率(%)	38.57	25.69	23.27	25.97
资产负债率(%)	45.96	33.18	30.08	31.87
流动比率(%)	233.63	259.09	260.35	261.85
速动比率(%)	101.60	180.15	171.62	171.67
经营现金流负债比(%)	20.22	51.50	25.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.24	8.82	25.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.77	3.99	2.48	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.50	18.04	14.60	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.46	4.20	1.95	--
现金偿债倍数(倍)	2.78	2.21	1.62	1.65

注：1. 2014 年一季度财务数据未经审计；

2. 现金类资产已扣除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 百隆东方股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

百隆东方股份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。百隆东方股份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，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百隆东方股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现百隆东方股份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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如百隆东方股份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，如本期短期融资券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百隆东方股份有限公司、主管部门、交易机构等。

