

信用等级公告

联合[2014]1349号

联合资信评估有限公司通过对百隆东方股份有限公司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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十三日



百隆东方股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 7 月 23 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	66.04	86.76	88.91	92.90
所有者权益合计(亿元)	35.68	57.98	62.16	63.30
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	--
营业利润率(%)	27.06	14.23	18.84	19.33
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
全部债务资本化比率(%)	38.57	25.69	23.27	25.97
流动比率(%)	233.63	259.09	260.35	261.85
全部债务/EBITDA(倍)	1.77	3.99	2.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.24	8.82	25.77	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对百隆东方股份有限公司(以下称“公司”)的评级反映了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,所处的色纺纱行业前景较好、公司生产规模较大、盈利能力较强、技术水平优势明显、债务负担轻等竞争优势;同时,联合资信关注到棉花价格波动对公司盈利空间影响大、海外经营风险较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

作为区别于传统工艺的色纺纱行业,行业发展前景较好。未来公司仍将专注于色纺纱业务,随着2013年新增产能的释放,以及在建项目的陆续完成,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逐步发挥,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。

优势

1. 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。
2. 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。
3. 2012 年公司在上海证券交易所上市,募集资金 19.78 亿元,充实了公司资产规模和资本实力。
4. 目前,公司收入规模较大,债务负担较轻,盈利能力较强。

关注

1. 棉花价格变化对公司盈利空间影响较大,政府对棉花行业的政策直接影响棉花价

格，未来政策方向仍待关注。

2. 公司正在积极拓展海外业务，海外经营风险值得关注。
3. 公司有息债务中短期债务占比较大，债务结构有待优化。
4. 公司在建项目未来投资规模大，后续资金需求较大。

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、评估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、联合资信与评估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主体长期信用等级自 2014 年 7 月 23 日至 2015 年 7 月 22 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、 宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；

三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增

加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（1）纺织行业

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，也是国际竞争优势明显产业，在繁荣市场、扩大出口、吸纳社会就业、增加农民收入、促进城镇化发展等方面发挥着重要作用。

纺织行业属于劳动密集型行业，易受经济周期、贸易政策变化、基础农产品市场等因素影响。在全球一体化的背景下，目前已形成了以各国、各地区各自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，成为全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。而发达国家在退出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，掌控者纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。

中国纺织行业企业数量较多，竞争激烈，但占据主导地位的龙头企业较少。过多产量分散的小企业不利于整体资源的优化配置，不易发挥出纺织行业内企业间的集团化优势，金融危机以来这种竞争模式遭遇很大挑战。纺织行业未来的市场竞争模式更加趋向规模化和大型化。中国的纺织业在过去十余年间不断进行行业整合，通过兼并及收购活动达到规模化生产。对于数量众多的纺织企业来说，竞争的日趋激烈将导致技术壁垒、设备壁垒和资本壁垒不断提升，企业之间的兼并重组和资源整合也将加快。与此同时，以低成本为竞争优势的低端纺织产能将被快速淘汰，而具有较强研发、技术优势的企业则将占据更多的市场。

进入21世纪以来，中国纺织工业继续快速发展，形成了从上游纤维原料加工到服装、家用、产业最终端产品制造不断完善的产业体系。生产继续较快增长，产品出口大幅增加，对就业和惠农的贡献突出。

2011年，在宏观经济环境不断改善、政策扶持力度不断加大的背景下，纺织行业的规模扩张速度不断加快，产量延续了2010年的增长趋势，但产量高增长背后呈现纺织业的粗放增长模式。2011年12月，工信部发布《纺织工业“十二五”发展规划》，成为“十二五”期间的行业发展指导性文件。“转方式、调结构”成为中国纺织业发展的主导潮流和趋势。

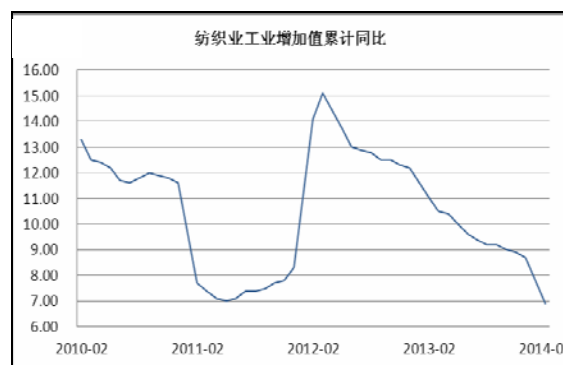
“十二五”期间将是中国经济社会发展的

一个重要调整期，2012年中国GDP增长7.8%，纺织行业的产值增长为11.9%，此增速能支撑调整期国民经济的发展，基本上完成了纺织工业对国民经济的贡献。

2012年是中国纺织行业在严峻的外部形势下艰难实现平稳发展的一年。国际市场低迷、国内外棉价差拉大、生产成本上涨等诸多不利因素在一年当中集中发生叠加作用，使纺织企业倍感压力，与此同时，各种压力通过市场竞争机制的作用，倒逼企业不断加快结构调整与转型升级，促使行业的内在发展动力进一步增强。总体看，纺织行业在2012年基本实现平稳发展，其中全国规模以上3.7万户纺织企业实现工业总产值57810亿元，同比增长12.3%；利润总额3015亿元，同比增长7.7%。行业经济增长从减速放缓到触底企稳的调整，总体增长水平与国内外宏观经济环境相适应，与行业所处的转型调整阶段相适应；行业生产增速在全国主要工业制造业中位居中上游，利润增速位居前列，对国民经济发展发挥了应有的支撑作用。企业发展水平逐步分化的特征明显，根据商务部统计，订单向大企业集中的趋势明显，2012年1-11月，位居全国前20位的服装企业出口增速33.6%，高于服装行业平均增速30.2个百分点。

2013年纺织工业增加值增速基本呈现逐月放缓趋势，全年同比增长8.7%，较2012年回落3.5个百分点。2013年纺织行业生产增速整体减缓，从产品产量上看，主要大类产品产量增速普遍下降，化纤、纱、布、服装几类重点产量增幅均比2012年下降。根据国家统计局数据，2013年规模以上纺织企业化纤、纱、布、服装产量分别为4122万吨、3200万吨、683亿米和271亿件，同比分别增长7.9%、7.2%、4.6%和1.3%，增速分别较上年同期下降3.3、2.6、7.0和4.9个百分点。

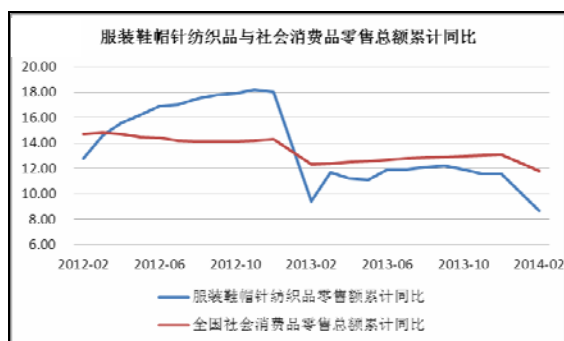
图1 2010年以来纺织工业增加值累计同比
(单位：%)



资料来源：wind 资讯

内需方面，2013年全国限额以上服装鞋帽、针纺织品零售额11.89万亿元，同比增长11.5%，增幅低于上年同期6.5个百分点，低于全国社会消费品零售总额增速1.6个百分点，增速较上年回落。出口方面，根据中国海关数据显示，2013年中国纺织品服装出口额为2920.75亿美元，较2012年同比增长11.24%，增速提高了7.92个百分点，出口规模扩大，增速加快。2013年纺织品和服装出口基本实现同速增长，纺织品出口额为1069.8亿美元，增长11.7%，服装出口额为1770.9亿美元，增长11.3%。与2011年和2012年相比，纺织品和服装出口呈现逐步恢复势头，整体表现良好。虽然纺织品整体出口价格上升，但其中纱线出口表现为量增价跌，出口量增长11.8%，但受库存庞大、下游面料需求减弱的影响，出口价格下跌5.2%。投资方面，2013年中国纺织行业完成固定资产投资额9140.29亿元，同比增长17.29%，投资增速较2012年增加2.67个百分点，行业投资规模继续扩大，投资增长略有加快。2013年纺织行业效益有所改善，规模以上企业行业利润规模继续扩大。根据国家统计局数据，2013年全国3.9万户规模以上纺织企业实现主营业务收入63848.9亿元，同比增长11.5%，增速高于2012年同期0.9个百分点；实现利润总额3506.05亿元，同比增长15.78%，高于上年同期8.1个百分点；销售利润率为5.5%，较去年同期提高0.2个百分点。从行业看，麻纺、毛纺、针织利润增速较高。

图2 2012年以来服装鞋帽针纺织品与社会消费品零售总额累计同比对比情况（单位：%）



资料来源：wind 资讯

（2）色纺纱子行业

当前中国生产服装面料的主要工艺有三种：传统的匹染、色织布和色纺纱。

所谓色纺纱，就是先将纤维染成有色纤维，然后将两种以上不同颜色的纤维经过充分混合后，纺制成具有独特混色效果的纱线。色纺纱能实现白坯染色所不能达到的朦胧的立体效果和质感。色纺纱使用起来无污染，还可以最大程度地控制色差。因此，颜色柔和时尚、能够应对小批量多品种灵活生产的色纺纱，被越来越多地运用于中高档服饰产品中。

色纺纱 80 年代起源于日本，后发展于韩国、台湾等地，进入 90 年代后，中国企业逐步进入该领域，并凭借劳动力丰沛、交货快、供货量大等优势逐渐占据市场主导地位。目前，除意大利等少数欧洲国家拥有少量产能外，全球绝大部分的色纺纱产能都集中在中国江苏和浙江地区，山东少数企业近些年刚刚涉足色纺纱生产，因而产量相对较小。

色纺纱行业出现在上世纪 80 年代以后，因其通过“先染色、后纺纱”的新技术手段，缩短了后续加工企业的生产流程，降低了生产成本，尤其是突破性地解决了传统染整行业污染较高的问题，极大地降低了能源消耗和环境破坏，因此具有较高的附加值。相对于采用“先纺纱、后染色”的传统工艺，色纺纱有较强的市场竞争力和较好的市场前景。

随着人们生活水平的不断提高，纺织品已

不再是单纯的实用性消费品，除了基本的御寒遮体等功能以外，更多的是要体现时尚、健康、舒适、运动、环保元素，这就对纺织品的涉及和开发提出了更高的要求。由于色纺纱产品具有时尚性、环保性和科技性，且能以“小批量，多品种，快速反应”的特点响应快速多变的市场需求，因此受到市场的广泛欢迎。目前，国际市场色纺纱制品已十分流行，国内市场也在不断扩大，色纺纱的需求呈逐年上升趋势。

由于色纺纱为传统纺织行业的新兴产业，最近十几年始终呈现出产销两旺的特点。截至 2012 年，中国纺纱总产能约 1.1 亿锭左右，其中色纺纱产能约 500 万锭，仅占全部纺纱产能的 4.5% 左右，从发展趋势上来看目前正处于高速增长阶段。

色纺纱相对于传统纺纱行业毛利率相对较高，多年来诸多企业试图进入色纺行业，但由于色纺纱市场尤其是高端色纺纱市场的进入壁垒较高且寡头垄断的竞争格局已基本形成，因此目前尚未有同等规模的竞争者出现，进入和退出该行业的企业数量基本相同。

色纺纱行业的下游主要是服装行业，具有比较明显的季节性特征。一方面，由于服装销售旺季始于年底或年初，大量的织布和成衣企业须提早备料进行生产，因此色纺纱行业在每年三月至九月为销售旺季；由于色纺行业为劳动密集型行业，春节期间用功不稳定的因素亦对行业的生产销售有一定影响，造成 1~2 月销售相对较低的局面。另一方面，每年的 10~12 月，企业收购棉花的资金支出较大。

目前，色纺纱在服装面料领域中的应用比例分别为：毛衫 25%、针织面料 15%、梭织面料 3% 左右。毛衫的应用相对成熟，其外衣化的趋势是色纺纱增长的主要动因；针织面料领域应用的势头较好，运动服装面料、家居服面料、户外服装面料是主要的增长点；梭织面料领域应用尚处在起步阶段，增长潜力巨大，特别是家用纺织面料、衬衣及休闲装面料领域的应用。未来，随着人们服装品位的不断提升，以及对

自然色的追求，色纺纱在纺织面料中的应用比例将会逐步提高，市场容量也将不断扩大。

2. 行业关注

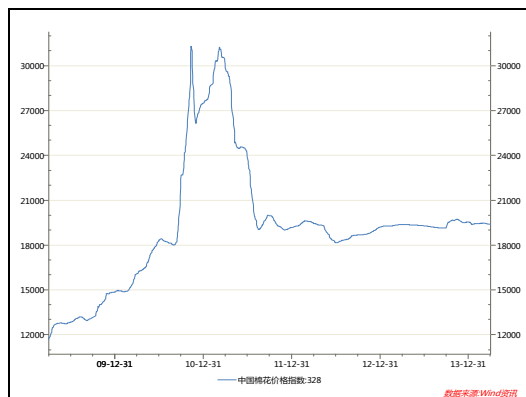
(1) 棉花价格

棉花是服装制造企业的三大原料之一，产量多、生产成本低，使棉制品价格比较低廉。中国是棉花产量和播种面积最大的国家，2013年中国棉花产量为631万吨。

从国内棉价来看，2010年全球棉花产量继续下滑，加上劳动力价格上升、下游需求增加等影响因素，2010年国内棉花价格大幅上扬。2010年底，中国棉花价格指数达到27508元/吨。2010年棉花价格的波动上涨行情持续到了2011年一季度（2011年3月10日达到峰值31228元/吨）。

为稳定棉花生产、经营者和用棉企业市场预期，保护棉农利益，保证市场供应，2011年开始国家发展改革委等部门制定了《棉花临时收储预案》（以下简称“预案”），此预案在2011年、2012年、2013年度每年发布一次，此预案一经提出，2011年底，中国棉花指数328为19180元/吨。进入2012年，棉花价格弱势震荡，2012年底，中国棉花指数328为19201元/吨。2013年初以来的棉花价格上涨，主要源于国际棉花期货价格的上涨，国际棉花期货自2013年1月11日开始一段上涨走势，在其带动作用下，棉花328价格同步小幅上涨，2013年底价格上涨至19534元/吨。

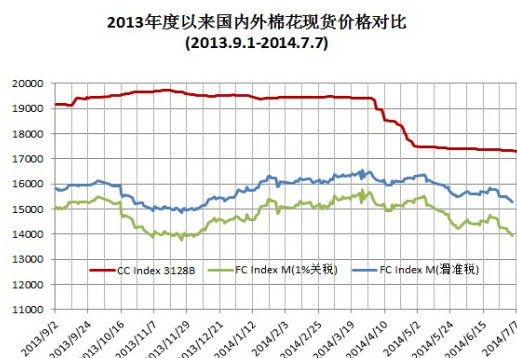
图3 2009年以来棉花328价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

近几年，国内外棉价差不断拉大，2013年前三季度，国内外棉价差基本保持在4000元左右浮动，截至12月26日价差为4914元/吨。国内纺织企业成本高，导致棉纱需求疲软，中储棉库存量大，财政补贴压力增大。2014年3月底，中国棉花指数328为19406元/吨。从2014年3月31日起，国家取消棉花临时收储政策，并在新疆启动棉花目标补贴试点，其他地区根据试点情况再逐步展开。经国务院批准，国家发展改革委、财政部、农业部联合发布2014年棉花目标价格，为每吨19800元。目标价格政策是在市场形成农产品价格的基础上，通过差价补贴保护生产者利益的一项农业支持政策。实行棉花目标价格政策后，取消临时收储政策，生产者按市场价格出售棉花。当市场价格低于目标价格时，国家根据目标价格与市场价格的差价和种植面积、产量或销售量等因素，对试点地区生产者给予补贴；当市场价格高于目标价格时，国家不发放补贴。具体补贴发放办法由试点地区制定并向社会公布。

图4 2013年以来国内外棉花现货价格对比
(单位：元/吨)



资料来源：wind 资讯

注：CC Index：中国棉花价格指数；FC Index：中国进口棉价格指数；

从需求方面看，中国是纺织品出口大国，棉花的消费量也较大，主要从美国、印度、乌兹别克斯坦等国进口棉花。随着中国纺织行业的快速发展，中国棉花进口规模迅速扩大，2002年进口量仅为18万吨，到2007年达到233.40万吨。2008年，受到国际金融危机以及前期成

本上涨等因素影响，纺织服装大量减少引起了棉花进口量的锐减。2009年下半年以来，中国纺织企业订单普遍回升、国内棉花减产带动棉花进口量进一步增长。出口量方面，中国棉花出口量极少。2012年国际棉价低于国内棉价改变了前期国内棉价高于国际棉价的格局，国家收储力度加大，创出了中国棉花进口的新纪录至513.48万吨。2013年由于纺织需求不旺，棉花需求量有所减少，中国棉花进口量随之走低，为414.74万吨。

表1 中国棉花累计产量、进口量、出口量对比表
(单位:万吨)

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
产量	637.68	596.11	659.80	683.60	631.00
进口量	152.71	283.68	336.31	513.48	414.74
出口量	0.82	0.65	2.57	1.76	0.67

资料来源: wind 资讯

总体看,近年来,受国家政策和纺织行业需求量影响,棉花价格波动较大,棉花进口量逐年上升。

(2) 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,面临的困难和问题需要重点关注。

(3) 汇率变动影响

一方面,人民币持续升值将进一步挤压部分加工企业、尤其以出口为导向企业的利润空间。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

上受到汇率变动的影响。

另一方面,自2005年7月实行汇率改革以来人民币升值幅度累计超过20%,但同期纺织行业的出口规模却较2005年实现大幅增长,这表明影响中国纺织行业发展的决定因素是海外市场需求规模、全球产能转移进程及行业综合竞争实力等因素。由此可见,人民币升值虽可能对纺织出口有所影响,但并不构成影响出口的决定性因素。

图5 2009年以来美元对人民币汇率走势



资料来源: wind 资讯

(4) 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产业,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1月,工信部发布的《纺织工业“十二五”发展规划》对纺织工业提出了三方面的重点任务。第一,在以调整结构为主攻方向,促进纺织工业全面发展方面,首先要坚持内需战略,利用国内国际两个市场,大力开拓新兴国际市场和国内农村市场。通过产业转移,优化区域布局。发挥不同区域的比较优势,有序引导纺织产业转移,促进东中西部稳步协调发展。加强企业管理,提高竞争实力,推进企业兼并重组,形成一大批具有国际竞争力的优势企业。第二,以技术进步作为重要支撑,加强自主创新,提高核心竞争力。第三,推进节能减排,发展循环经济,淘汰落后产能。

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“十二五”期间年均增长7.5%，“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。

4. 行业发展

2013年是纺织行业发展形势复杂多变的一年。行业面临了需求不足、内外棉价差过大、生产成本上升、减排压力加大、国际竞争加剧等一系列不利影响因素,发展压力总体仍然较大。在严峻形势的倒逼下,行业表现出较强的内在提升动力,积极应对和化解各种风险挑战,全年基本实现了平稳发展,经济运行指标和运行质量均趋向良性态势。作为区别于传统工艺的色纺纱行业,市场容量较大,发展前景广阔。

2014年纺织行业基本实现平稳开局。根据联合会春季调研结果,企业订单及开工情况基本正常,大型企业开工率达80%,中小企业春节后陆续恢复生产。但总体上看,未来纺织行业面临的外部形势依然较为复杂,既存在国际经济逐步回暖、国内全面深化改革等有利条件,也存在内需增长缓慢、国际竞争加剧等诸多风险因素,行业面临的原料供给、环保压力、成本提升等一系列现实矛盾仍亟待解决。

5. 区域经济环境

公司注册地位于宁波,2个主要生产基地位于宁波市,宁波市经济环境对公司经营影响大。

2013年宁波市全市实现地区生产总值7128.9亿元,按可比价格计算,比上年增长8.1%。其中,第一产业实现增加值276.4亿元,下降1.2%;第二产业实现增加值3741.7亿元,增长8.2%;第三产业实现增加值3110.8亿元,增长8.8%。三次产业之比为3.9:52.5:43.6,第三产业增加值占地区生产总值比重比上年提高1.1个百分点。按常住人口计算人均生产总值为93176元(按年平均汇率折算为15046美元)。

2013年宁波市全市实现工业增加值3378亿元,按可比价计算,比上年增长8.4%。其中规模以上工业企业实现增加值2291.2亿元,增长8.0%。分行业看,在35个行业大类中,26个行业的全年增加值同比呈上升态势,行业发展普遍向好;占比前十位的行业共完成工业增加值1640.5亿元,占全部规模以上工业增加值的比重达71.6%,比上年提高0.8个百分点,其中电气机械和器材制造业完成增加值262.5亿元,居各行业之首;化学原料和化学制品制造业增长23.0%,增速居前十位行业之首。全年规模以上轻工业完成增加值802.1亿元,增长3.5%;重工业1489.1亿元,增长10.5%,轻重工业之比由上年的1:1.77变化为1:1.86。全年规模以上工业企业实现销售产值12381亿元,增长5%。其中,内销为9557.4亿元,增长6.9%;出口交货值为2823.6亿元,下降0.8%,内销增速高于出口7.7

个百分点。全年规模以上工业企业实现利润664.6亿元，增长25.0%，实现利税总额1258.1亿元，增长17.2%。

总体看，宁波市经济运行总体保持了平稳发展态势，产业发展基本稳定，为公司的发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3月底，公司注册资本为75000万元。公司实际控制人为自然人杨卫新、杨卫国兄弟二人。

2. 企业规模和竞争力

公司主要从事色纺纱的研发、生产和销售，经过多年的发展，截至2014年3月底，公司在山东、宁波、河北、江苏、越南共设有8个生产基地，产能合计约90万锭。

公司在中国纺织工业协会发布的“2010-2011年度中国纺织服装企业竞争力500强”和“2010-2011年度中国纺织服装棉纺织行业竞争力20强”榜单中分列第22位和第3位，2013年，公司入选“浙江省技术创新能力百强企业”，中国纺织工业联合会2013年度“新品开发贡献奖”；中国棉纺织行业协会联合发布2012-2013年度中国棉纺织行业竞争力20强企业名单，公司荣获棉纺织行业竞争20强第五名；同时进入2012年度中国纺织服装行业出口100强企业、2012年度中国纺织服装行业主营业务收入100强企业。

总体看，公司主业优势明显，经营规模较大。

3. 人员素质

公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名；监事3名；高层管理人员6名，核心技术人员2名，均具有丰富的经营管理经验。

公司董事长杨卫新先生，1961年11月出

生，中国香港籍，香港永久性居民，本科学历。1983年毕业于华东纺织工学院（现更名为“东华大学”），1983年至1984年供职于浙江宁海棉纺厂，1985至1986年供职于深圳华联公司，1987年至1992年供职于深圳原野公司。杨卫新先生于1993年成立宁波百隆贸易有限公司并担任法定代表人。现担任百隆东方股份有限公司董事长，并担任多家下属企业重要职务。杨卫新先生同时担任中国棉纺织行业协会副会长、余姚市企业联合会、余姚市企业家协会常务理事，并于2003年荣获“宁波市荣誉市民”称号。

公司董事、副总经理潘虹女士，1962年3月出生，中国国籍、无境外永久居留权，中专学历，清华大学EMBA，会计师。先后供职于宁波市水产供销公司、宁波市第一医院，后担任宁波百隆贸易有限公司副总经理。现为公司董事、副总经理，并担任多家下属企业重要职务。

截至2014年3月底，公司在职人员共有15212人，从教育程度看，大专及以上学历的占5.79%，大专以下学历的占94.21%；从年龄结构看，30岁及以下的占33.39%，30~50岁的占59.47%，50岁以上的占7.14%；从岗位构成来看，管理人员9.28%，研发人员4.25%，生产人员85.50%，销售人员0.97%。

总体看，公司高层管理人员在公司任职多年，且具备丰富的纺织行业管理经验，公司员工构成符合行业特点，公司人员构成基本能够满足公司经营发展需要。

4. 技术水平

公司秉承“技术创新是不可复制的核心竞争力”的理念，自主制定“产品特色差异化、产品质量标准化、产品功能价值化、成本优势领先化、产业链条增值化”的创新发展战略，在国内开创多项色纺纱行业第一：第一家拥有散纤维染色和纤维混色纺纱技术中国发明专利的色纺纱企业；第一家自主推出BROS®高端色

纺纱品牌，建立完整全球营销网络的色纺纱企业；第一家将专利产品规模化的色纺纱企业；第一家被国家纺织产品开发中心评定为“国家级棉色纺纱开发基地”的色纺纱企业；第一家被授予“中国名牌”产品称号的色纺纱企业；第一家获得IMO颁发的GOTS全球有机纺织品标准认证的色纺纱企业。

公司的核心产品色纺纱以“先散纤维染色、后混色纺纱”的加工方法，突破了传统纱线单一色彩的缺陷，创新性地研制出独特的混色多彩单纱风格，产品具有较高的技术含量和加工附加值。色纺纱的生产只需对部分白纤维进行染色，相对于传统白纱或白布整体染色的工艺，单位产量的能耗和污染物排放明显降低，属于纺织行业中的低碳环保产品。

公司现已建立较为完善的新产品开发与创新机制，同时投资建设了省级色纺纱企业技术中心。技术中心重点关注纱线风格创新、新纤维原料的染色和纺纱性能、纤维原料的绿色染整工艺、流行色彩等方面的研究。公司重视产学研相结合，曾先后与浙江纺织服装技术学院、宁波工程学院、无锡轻工大学等合作进行新产品开发或技术创新，通过利用科研院所具备的人才技术优势以强化企业的自主创新能力。

公司色纺纱系列产品曾多次荣获国内技术创新奖项：“棉氨纶色纺包芯竹节纱、色纺AB纱”等6项产品获2008年全国棉纺织、色织、印染产品开发年会“产品评比优秀创新奖”；“短段彩纱”荣获2009年全国“色织布自主创新奖”；“腈毛混纺”荣获2009年全国“色织布创意设计奖”；“差异化染色纱”专利产品荣获2009年中国纺织工业协会颁发的“纺织之光科技进步三等奖”；“新型花式色纺纱关键技术及产业化”荣获2011年中国纺织工业协会颁发的“科学技术进步二等奖”。公司是中国纺织行业标准《FZ/T12014-2006针织用棉色纺纱》起草工作的参与者之一。

总体看，公司重视技术研发，技术优势明显。

5. 政府补助

作为国内规模较大的色纺纱生产企业，公司生产经营过程中得到了当地政府在资金等方面的补助。2011~2013年，公司收到政府补助分别是0.72亿元、0.40亿元、0.40亿元，其中2013年政府补助包括出疆棉转移库费用补贴、出疆棉补贴、重点环保企业补助等，以上补助资金计入“营业外收入”。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》及中国证监会、上海证券交易所的相关要求，严格内幕信息管理，强化信息披露工作，不断完善公司法人治理结构，切实维护公司及全体股东利益，公司治理水平和运行质量不断提高。

股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前，公司董事会成员9名，其中董事长1人，副董事长1人，包括独立董事3人，董事会下设战略决策委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会；公司监事会成员3人，包括2名股东代表和1名职工代表。

2. 管理水平

为保障公司的正常经营和持续发展，公司制定了较为完备的管理制度。

在质量管理方面，公司作为中国纺织行业标准《FZ/T12014-2006 针织用棉色纺纱》起草工作的参与者，对产品质量的管理要求严格。生产管理方面，自2009年以来，公司逐步采用ISO9001:2008标准，引进国际先进的乌斯特质量监控系统设备。同时公司还通过运用质量日报分析、工序质量控制及开展班组QC自主改善活动等措施，帮助公司产品质量实现持续改良。工艺技术管理方面，公司通过确立标准化

的制造技术推动工艺优化，通过组织实施新工艺、新技术、新材料的研发、应用、专题攻关等实现持续改进，确保工艺技术的先进性和适用性。质量损失控制方面，公司技术品质部每月组织实施质量成本分析，根据分析结果提出改进意见并形成书面报告，以帮助相关职能部门制定相应的改进措施，降低质量损失并实现生产成本最小化。

在内部审计方面，公司为强化内部控制，建立了系统的审计制度和规程，在制度框架下，明确对公司及其所属单位项目投资活动、预算控制及资产状况等审计流程。

对子公司管理方面，集团本部向下属子公司派驻总经理和财务总监，负责子公司经营管理工作。同时子公司定期向集团上报子公司月报表，重大投资事项由集团董事会决议。下属子公司的原材料采购和产品销售统一由集团本部负责，各类资金的流向均由集团监督控制。

总体看，公司各项管理制度较为完备，能够保障公司的当前发展阶段的生产经营活动和持续发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是从事色纺纱研发、生产和销售的民营企业。近三年公司营业收入波动下降，2013年实现营业收入42.73亿元，较2012年下降10.41%，主要系2013年公司转让了新疆6家子公司，对应的材料销售收入同比下降59.62%所致。

色纺纱是公司收入的主要来源，近三年在营业收入中的占比分别是84.45%、81.34%、

91.59%，色纺纱主业地位突出。2014年一季度，公司色纺纱行业实现销售收入10.07亿元，是2013年全年的25.73%。

公司其他收入来源主要是材料（原棉材料和下脚材料）销售收入。近年来，由于在新疆地区收购棉花需要长距离运输至内地，造成时间及运输成本进一步提高，同时，新疆地区棉花种植机械化程度偏低以及国内“用工难”问题日益凸显，造成劳动力成本逐年上升，使得新疆棉花资源与规模优势无法体现，难以与国际大农场棉花种植的规模效应相抗衡，在新疆设立棉花收购基地的成本优势已逐渐丧失，基于以上原因，2013年公司完成下辖六家新疆子公司股权转让工作。当年对应的材料销售收入大幅度下降，“其他”业务收入3.59亿元，较2012年下降59.62%。

从毛利率分析，近三年公司整体毛利率波动较大，2013年为19.58%。其中，色纺纱业务主要受棉花价格波动影响导致毛利率变化较大，2013年公司采购价位相对较低的进口棉数量增加，使得色纺纱业务毛利率提升至19.66%；2012年公司实行去库存化，销售一定量毛利率较低的原棉材料，导致其他业务毛利率较2011年大幅下降，2013年公司其他业务销售主要是下脚材料，其毛利率较高，因此导致2013年其他业务毛利率迅速回升。

表2 2011-2014年1季度公司营业收入和毛利率情况

分产品	营业收入（万元）				毛利率（%）			
	2011	2012	2013	2014年1-3月	2011	2012	2013	2014年1-3月
色纺纱	402088.63	388018.23	391396.62	100722.98	28.34	17.24	19.66	19.77
其他	74029.98	88998.19	35939.50	3546.43	24.46	5.19	18.76	20.93
合计	476118.61	477016.42	427336.12	104269.41	27.74	15.00	19.58	19.81

资料来源：公司审计报告

2. 原材料采购

公司专设采购部负责原材料价格的信息收集，组织集中采购，跟踪到货入库等工作。公司生产所需的主要原材料包括棉花及其他纤维，在2013年生产成本中分别占68%、7%。

棉花是公司最重要的原材料采购物资，综合考虑生产需求、棉花价格、库存等因素，公司采购部负责棉花的采购，近年来公司棉花采购方式有所变化。2013年之前，主要采用产地集中采购、产地零星采购及进口棉采购三种模式。其中公司在新疆阿克苏地区、喀什地区、巴音郭楞蒙古自治州等地设有棉花收购及初加工基地，在南疆地区兵团与地方棉花供应商的新棉集中上市时期，集中向当地棉农收购和加工优质棉花，此为产地集中采购模式；产地零星采购主要是直接面向生产工厂附近的棉花产区供应商采取比价原则及货到验收后付款方式，挑选适合于公司产品的棉花用以生产；此外公司还从国外进口部分皮棉以弥补国内采购的空缺。2011年和2012年公司棉花采购量分别是13.49万吨、11.98万吨，以产地集中采购、产地零星采购为主，2012年占棉花采购量的76.51%。棉花采购价格随市场价格波动，2012年整体采购价格有所下降，且进口棉的采购价格较“其他（即产地集中采购、产地零星采购）”采购价格每吨低0.39万元。

2013年以来，公司业务开始向国外布局，同时出于运输成本和劳动力成本攀升及内外棉花采购价差等因素考量，公司出售自有棉花收

购及初加工基地，2013年完成下辖六家新疆子公司股权转让工作，当年棉花产地集中采购量大幅度下降，以产地零星采购的价格上升幅度较大。2013年棉花采购量11.79万吨，采购规模同比略有下降，采购模式以国储棉和进口棉采购为主，且棉花采购均价较2012年有所下降，但国储棉的采购均价每吨高于进口棉0.39万元。2013年公司进口棉采购量是2012年全年的2.26倍，中国进口棉实施配额制，2013年公司进口棉配额一方面来源于公司历史自有配额；二是2013年公司参与国储棉竞拍，按照拍3吨储备棉送1吨配额的比例获得；三是淮安保税区内使用的配额；三者驱动公司进口棉采购量占比由2012年的23.49%上升至2013年的54.01%，部分化解了内外棉花价差的冲击。2014年一季度，由于棉花的采购均价低于2013年全年水平，公司加大了采购力度，一季度棉花采购量是2013年全年的57.00%。

由于棉花采购方式的变化，近三年公司棉花供应商的集中度逐年增强，2013年前五位供应商采购金额占棉花采购总额的59%，采购集中度较高。结算方面，国储棉在拍卖付款后可提货，进口棉在送货前一个月开信用证。

近三年纤维的采购量快速上升，2013年纤维的采购量达到1.06万吨，纤维的采购价格呈逐年下降趋势，2013年为1.16万元/吨，低于棉花的采购均价。

表3 2011-2014年1季度公司主要原材料采购情况

名称		采购量（吨）				采购价格（元/吨）			
		2011	2012	2013	14年1~3月	2011	2012	2013	14年1~3月
棉花	国储棉	--	--	53741	24898	--	--	17330	15783
	进口棉	47668	28135	63680	41342	18657	13636	13436	12346
	其他	87202	91650	486	970	19099	17511	31154	29115
	合计	134870	119785	117907	67210	19723	16601	15284	13816
纤维		4429	12314	10559	2489	18150	14043	11660	10513

资料来源：公司提供

2013年4月国家发改委等部门发布的《2013年度棉花临时收储预案》收储时间为2013年9

月1日至2014年3月31日，当年的棉花收储已经结束。从2014年3月31日起，国家取消棉花临时收储政策，并在新疆启动棉花目标补贴试点，其他地区根据试点情况再逐步展开。经国务院批准，国家发展改革委、财政部、农业部联合发布2014年棉花目标价格，为每吨19800元。目标价格政策是在市场形成农产品价格的基础上，通过差价补贴保护生产者利益的一项农业支持政策。实行棉花目标价格政策后，取消临时收储政策，生产者按市场价格出售棉花。当市场价格低于目标价格时，国家根据目标价格与市场价格的差价和种植面积、产量或销售量等因素，对试点地区生产者给予补贴；当市场价格高于目标价格时，国家不发放补贴。具体补贴发放办法由试点地区制定并向社会公布。国家棉花临时收储政策取消，实行目标价格改革，将使国内外棉花价差缩窄。

总体来看，棉花价格对公司盈利空间的影响大，政府对棉花行业的政策直接影响棉花价格，未来政策方向仍待关注。

3. 产品生产

公司生产的色纺纱产品按照原料质地可分为全棉系列和混纺系列，按照成品颜色可分为麻灰系列和彩色系列，目前全棉系列和麻灰系列占公司色纺纱销售收入的比重较高。

截至2014年3月底，公司在山东、宁波、河北、江苏、越南共设有8个生产基地，占地面积合计258.94万平方米，产能合计约90万锭。

表4 截至2014年3月底公司生产基地情况

生产基地	投入时间	占地面积（平方米）
山东曹县	2001 年	362859
宁波余姚	2002 年	199264
河北南宫	2005 年	43005
宁波镇海	2007 年	245365
淮安百隆	2008 年	150251
山东邹城	2013 年	200003
淮安新国	2013 年	374988
越南	2013 年	1013682
合计		2589417

资料来源：公司提供

公司总部负责客户订单的归集，统筹订单量、物流、成本等因素，将订单安排至各生产基地，各生产基地负责生产，并把控生产成本。近三年公司产量略有波动，分别为10.00万吨、9.05万吨和11.10万吨，产量波动主要受下游客户需求影响所致。2014年1季度产量2.59万吨，为2013年全年的23.33%。

2012年以来，受到劳动力成本迅速上升以及海内外棉花采购价差持续存在等内外部综合因素的影响，国内棉纺行业及大中型棉纺企业的国际竞争力及盈利能力均面临较大的压力。公司经过前期考察及审慎论证，2012年下半年公司进一步确立了“走出去”的经营发展战略，迅速扩大海外投资的规模并加快在东南亚地区的产能布局。2012年12月，公司在越南地区注册设立了百隆（越南）有限公司（以下简称“越南百隆”），越南百隆一期总投资9800万美元的色纺纱生产项目已建成投入试生产；2013年12月，经公司董事会审议通过决定追加越南百隆二期投资15000万美元，目前越南百隆二期色纺纱生产项目正在开工建设。自2014年5月13日起，越南发生针对部分外国企业和人员的打砸事件，根据公司发布的公告，公司在此次事件中未受到波及。为防止突发事件，自5月14日起，越南百隆停产3日；5月17日，越南百隆已全面恢复正常生产建设，本次事件未对公司整体生产造成不利影响。

总体看，2013年以来公司产能规模扩大迅速，但海外经营风险值得关注。

4. 产品销售

公司实施营销的主要方式包括：通过参加国内外行业展会，进行品牌推广及宣传；通过拜访推介会等方式推介公司产品，挖掘新的客户资源；对现有品牌运营商客户定期拜访，获取市场信息并推介公司新产品；针对重点客户召开开发组、采购组、质量保证组的产品推介会；与品牌运营商建立合作开发关系等。

公司色纺纱产品主要销往品牌运营商或品牌运营商旗下的成衣厂及其他面料织造厂商，销售区域主要分布在中国大陆、欧美、亚洲、非洲等地区。国内销售主要采取直营模式，国外销售则采取国外直营和部分代理模式相结合。

国内直营模式：经过多年布局，公司在下游客户较集中的深圳、佛山、上海、宁波、青岛等地分别设立华南、华东、华北区域销售中心，直接面向服装厂、织造厂、毛衫厂在内的所有客户进行销售。公司建立了客户信用评价制度，对重点优质客户及常规客户分别给予不同的信用条件，从而有效地保证公司订单的稳定增长和货款安全。结算方式按照客户信用等级分为月结和贷款提货，月结账期一般为30~60天。

国外代理模式：由于各外销国家的情况不同，公司针对不同类型的客户分别采用不同的销售策略，对于有多年合作经历的代理商仍保持原合作关系，由其负责一定范围的市场开拓和运作，按实际销量支付代理费。结算方式采用信用证和T/T两种，根据国家不同，回款周期会有所不同，最长回款时间为6个月。

从公司产品销售量来看，近三年公司产品销量逐年增加，2013年销售量10.22万吨，产销率达到92.00%。从销售区域看，近年来国内销售占主导地位，2013年国内销售占比62.12%，出口销售占比37.88%。2014年一季度销量是2013年全年的27.26%。公司色纺纱销售多采取成本加成的定价方式，产品销售价格受棉花价格影响，近三年呈下降趋势，但下降速度低于棉花均价下降速度。

表5 近年来公司产品销售情况

销售情况	2011	2012	2013	2014年1季度
销量（吨）	88014.00	101098.00	102154.82	27844.56
销售价格（元/吨）	45684.62	38380.41	38314.06	36173.31
销售收入（万元）	402088.63	388018.23	391396.62	100722.98
国内销售额（万元）	252979.34	245758.20	243121.68	57520.18
出口额（万元）	149109.29	142260.04	148274.94	43202.80
国内销售额占比	62.92%	63.34%	62.12%	57.11%
出口额占比	37.08%	36.66%	37.88%	42.89%

资料来源：公司提供

公司客户较分散，近三年前五位客户销售占总销售收入20%左右，2013年为22.37%。

总体看，公司销售模式清晰，以国内销售为主，客户集中度不高，近年来销量收入规模略有波动。

5. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数平均值分别为12.76次、1.62次和0.57次，2013年分别为11.03次、1.74次、0.49次，公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

在建工程

截至2014年3月底，公司主要在建项目3个，其中国内2个项目合计总投资10.62亿元，已投资6.79亿元，后续尚需投资3.83亿元。越南项目总投资2.48亿美元，已投资0.98亿美元，后续尚需1.50亿美元。总体看，公司在建项目投资规模较大，后续资金需求较大，其中，国内项目资金来源于对外融资，国外项目资金来源于自筹。

表6 截至2014年3月底公司在建工程情况（单位：万元、万美元）

项目名称	项目概况	项目总投资	资金来源		截至2014年3月底已投资
			自筹	对外融资	
国内项目	山东邹城年产25,000吨色棉纺项目	39840.00	39840.00		17628.61
	江苏淮安高档纺织品生产项目	66388.80	66388.80		50251.03
	合计	106228.80	106228.80		67879.64

海外项目	百隆(越南)有限公司	24800.00	24800.00		9800.00
	合计	24800.00	24800.00		9800.00

资料来源：公司提供

未来发展

未来公司将始终坚持以“全球色纺纱行业主导者”这一目标为企业愿景，秉承“技术创新是不可复制的核心竞争力”的理念，自主制定“产品特色差异化、产品质量标准化、产品功能价值化、成本优势领先化、产业链条增值化”的创新发展战略。

总体看，公司发展战略明确，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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

2012 年，新增合并范围子公司淮安国安贸易有限公司和百隆(越南)有限公司；2013 年，公司完成下辖六家新疆子公司股权转让工作，主要是出于运输成本和劳动力成本攀升及内外棉花采购价差等因素考量，公司缩减国内色棉纺项目投资规模，出售自有棉花收购及初加工基地，转而加快在东南亚地区的产能布局。

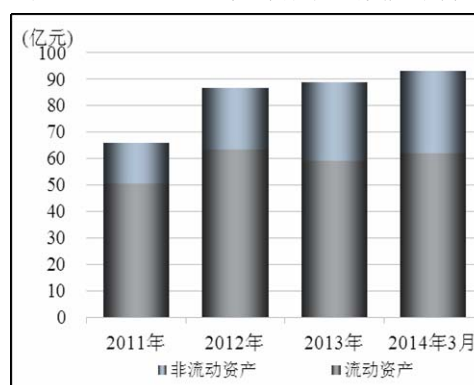
截至 2013 年底，公司资产总额为 88.91 亿元，所有者权益 62.16 亿元；2013 年，公司实现营业收入 42.73 亿元，利润总额 5.88 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 92.90 亿元，所有者权益 63.30 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.43 亿元，利润总额 1.39 亿元。

2. 资产质量

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%。

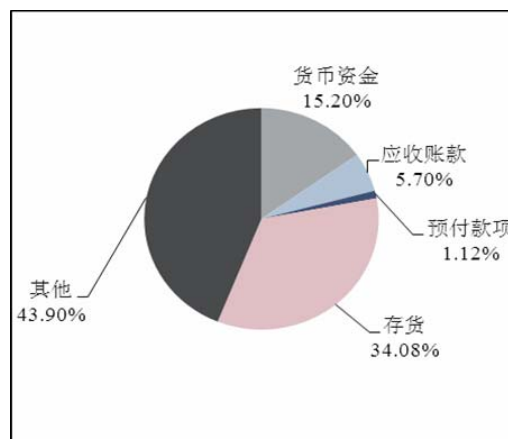
图 6 2011~2014 年 3 月底公司资产结构



资料来源：公司审计报告

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 7 公司 2013 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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0.07亿元的使用有限制。

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。

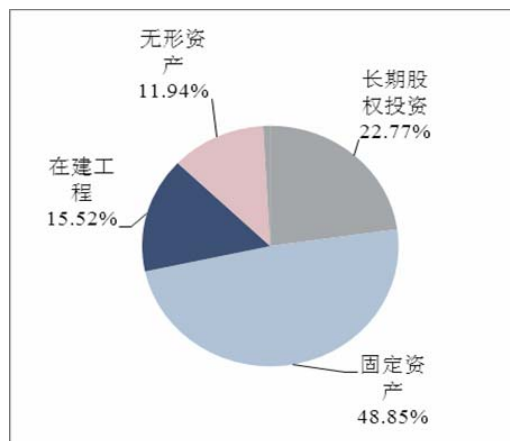
2011～2013年，公司存货呈波动下降趋势，年均下降15.96%，以原材料、库存商品和在途

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24.79亿元，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。2013年公司投资银行理财产品取得投资收益0.66亿元。

2011～2013年，公司非流动资产快速增长，年均增长38.45%，主要由于固定资产、在建工程和长期股权投资规模增大所致。截至2013年底，公司非流动资产29.75亿元，以长期股权投资（占22.77%）、固定资产（占48.85%）、在建工程（占15.52%）和无形资产（占11.94%）为主。

图8 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司长期股权投资6.77亿元，为公司对宁波通商银行股份有限公司的参股投资。

2011～2013年，公司固定资产年均复合增长19.59%，主要系子公司越南百隆、淮安新国和山东百隆固定资产增加所致。截至2013年底，公司固定资产账面价值14.53亿元，其中，

房屋建筑物和机器设备分别占比 51.48%和 45.77%。截至 2013 年底，公司固定资产累计折旧 9.08 亿元。

近三年，公司在建工程波动增长，年均增长 36.49%，截至 2013 年底为 4.62 亿元，较去年同期增长 158.18%，主要系子公司越南百隆一二期工程在建工程投入增加所致。

2011~2013 年，公司无形资产波动增长 13.14%，截至 2013 年底为 3.55 亿元，主要系子公司越南百隆土地使用权增加所致。

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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 31.98%，主要是由于公司 2012 年向社会公开发行股票募集的资金 90%以上计入资本公积，导致公司 2012 资本公积较 2011 年大幅增长 148.38%。截至 2013 年底所有者权益 62.16 亿元，主要由实收资本（12.07%）、资本公积（50.02%）及未分配利润（34.39%）构成。2013 年实收资本同比未发生变化，资本公积和未分配利润分别增长 1.60%和 18.46%。

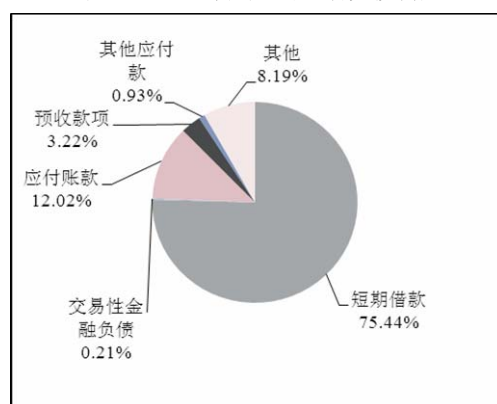
总体看，公司所有者权益增长迅速，资本公积和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定。

负债

2011~2013 年，公司负债规模有所下降，年均复合下降 6.13%，主要是流动负债中预收款项和其他应付款下降较多所致。截至 2013 年底，公司负债总计 26.75 亿元，其中流动负债占比 84.96%，非流动负债占比 15.04%。

2011~2013 年公司流动负债有所波动，年均增长 2.51%。截至 2013 年底为 22.72 亿元，主要由短期借款（占比 75.44%）和应付账款（占比 12.02%）构成。

图 9 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

公司近三年短期借款有所波动，年均增长 2.11%，截至 2013 年底为 17.14 亿元，其中，质押借款占比 13.28%，保证借款占比 38.67%，信用借款占比 13.42%，质押+保证借款占比 34.63%。

2011~2013 年，公司应付账款波动中有所增长，年均增长 13.52%。截至 2013 年底，公司应付账款为 2.73 亿元，较去年同期增长 194.98%，主要是由于 2012 年公司为去库存化减少棉花采购导致年初余额偏小，2013 年应付设备款、工程款和材料款增加所致。

2011~2013 年，公司预收款项波动下降 42.20%，截至 2013 年底为 0.73 亿元，主要系本年转让新疆子公司股权后，导致年末棉花销售预收款大幅减少。

截至 2013 年底，公司应付利息 0.02 亿元，较 2012 年减少 51.35%，主要是到期还本付息的银行短期借款应付利息减少所致。

截至2013年底，公司其他应付款和一年内到期的非流动负债分别为0.21亿元和0.66亿元，较去年同期分别降低79.24%和84.89%，主要是本期归还关联方往来款和长期应付款所致。

2011~2013年，公司非流动负债年均复合下降32.12%，主要是由于长期应付款减少所致。截至2013年底，非流动负债合计4.02亿元，由长期借款和其他非流动负债构成。

2011~2013年，公司长期借款波动增长53.36%，截至2013年底为1.00亿元，主要是本期增加信用借款所致。

截至2011年和2012年底，公司长期应付款分别是5.07亿元、1.03亿元，为公司向股东新国投资的借款，以上借款均需付息，截至2013年底，以上借款已归还完毕。

2011~2013年，公司其他非流动负债年均复合增长2.90%，2013年为3.02亿元，全部为与资产相关的政府补助（例如：淮安百隆实业有限公司搬迁补偿款1.73亿元、淮安新国纺织有限公司出口加工区项目发展扶持0.81亿元等）。

截至2014年3月底，公司负债总额29.61亿元，其中流动负债占比66.56%，非流动负债占比33.44%。

图 10 2011~2013 年底公司债务结构图



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司全部债务呈持续下降趋势，分别为22.40亿元、20.04亿元及18.85亿元。截至2013年底，公司短期债务占比

94.69%，长期债务占比5.31%，短期债务占比比较大，公司存在较大的短期支付压力。

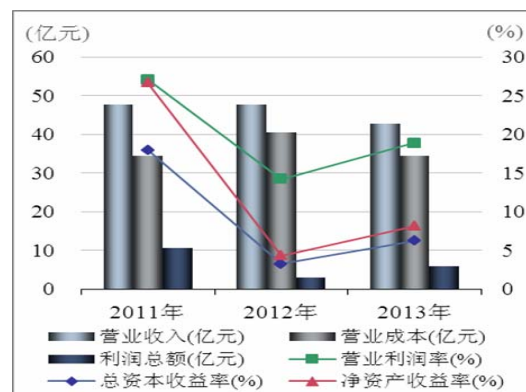
从债务指标看，截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为30.08%、23.27%和1.58%。

截至2014年3月底，公司全部债务22.21亿元，较2013年底上升17.82%，主要是由于公司短期借款和长期借款增加所致。其中，短期债务占比86.49%，较2013年底下降8.20个百分点，长期债务占比13.51%。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所提升，分别达到31.87%、25.97%及4.53%。

总体看，公司负债规模有所下降，结构以流动负债为主，整体债务负担较轻，但短期债务占比较大，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

图 11 2011~2013 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司营业收入波动中有所下降，2013年公司实现营业收入42.73亿元，较2012年减少4.97亿元，下降幅度为10.41%，主要是材料收入下降所致。同期，公司营业成本波动幅度较大，2011~2013年分别为34.40亿元、40.55亿元和34.37亿元。2012年公司产品销售数量增加，原材料棉花价格回落，但由于年初较高库存成本的影响，导致2012年公司营业成本上升较多。2013年公司营业成本同比下降15.25%，主要是由于公司对价格相对低的

进口棉采购量加大所致。2013 年，公司营业成本下降幅度高于营业收入下降的幅度，从而导致公司营业利润率较 2012 年大幅上升，为 18.84%。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.43 亿元，为 2013 年全年的 24.41%，营业利润率为 19.33%。

2011~2013 年，公司期间费用分别为 3.82 亿元、4.22 亿元和 4.13 亿元，占营业收入比重三年分别为 8.02%、8.85%和 9.67%，整体呈上升趋势。2013 年公司销售费用和财务费用较去年同期分别减少 3.17%和 138.35%，财务费用下降幅度较大，主要系本期利息支出减少和汇兑收益增加所致；管理费用同比上升 11.75%。总体看公司期间费用控制能力较强。

2013 年公司取得投资收益 1.59 亿元，其中转让子公司取得投资收益 0.76 亿元，投资银行理财产品取得收益 0.66 亿元，处置交易性金融资产取得投资收益 0.15 亿元。

2011~2013 年，公司分别实现利润总额 10.54 亿元、3.04 亿元和 5.88 亿元，呈波动下降趋势，主要是由于 2012 年公司营业成本较 2011 年大幅上升导致公司当年利润总额下降较多；2013 年营业成本下降和投资收益的大幅增多导致公司利润总额上升 2.84 亿元。

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率波动幅度较大。2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.63%和 8.17%，较 2012 年分别增加 2.63 个百分点和 3.84 个百分点。2014 年 1~3 月，公司实现利润总额 1.39 亿元，为 2013 年全年的 23.64%。

总体看，近三年公司收入规模波动中有所下降，期间费用控制能力较强，但受原材料棉花价格因素的影响导致公司盈利指标波动剧烈，公司整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

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波动增长和流动负债规模逐年上升，导致公司经营现金流负债比波动中有所上升，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。

从长期偿债能力指标看，近三年公司 EBITDA 呈波动下降趋势，分别为 12.67 亿元、5.03 亿元和 7.61 亿元。2013 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 倍数分别为 25.77 倍和 2.48 倍。总体看，公司对全部债务的保障程度较高，整体偿债能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司共获授信额度人民币 51.74 亿元和港币 33.78 亿元，已使用额度人民币 16.34 亿元和港币 24.26 亿元，同时公司作为 A 股上市公司，直接及间接融资渠道均较为通畅。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保事项。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10330211000519303），截至 2014 年 4 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况较好。

7. 抗风险能力

基于对公司所处行业发展现状、自身经营和财务状况的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

八、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。

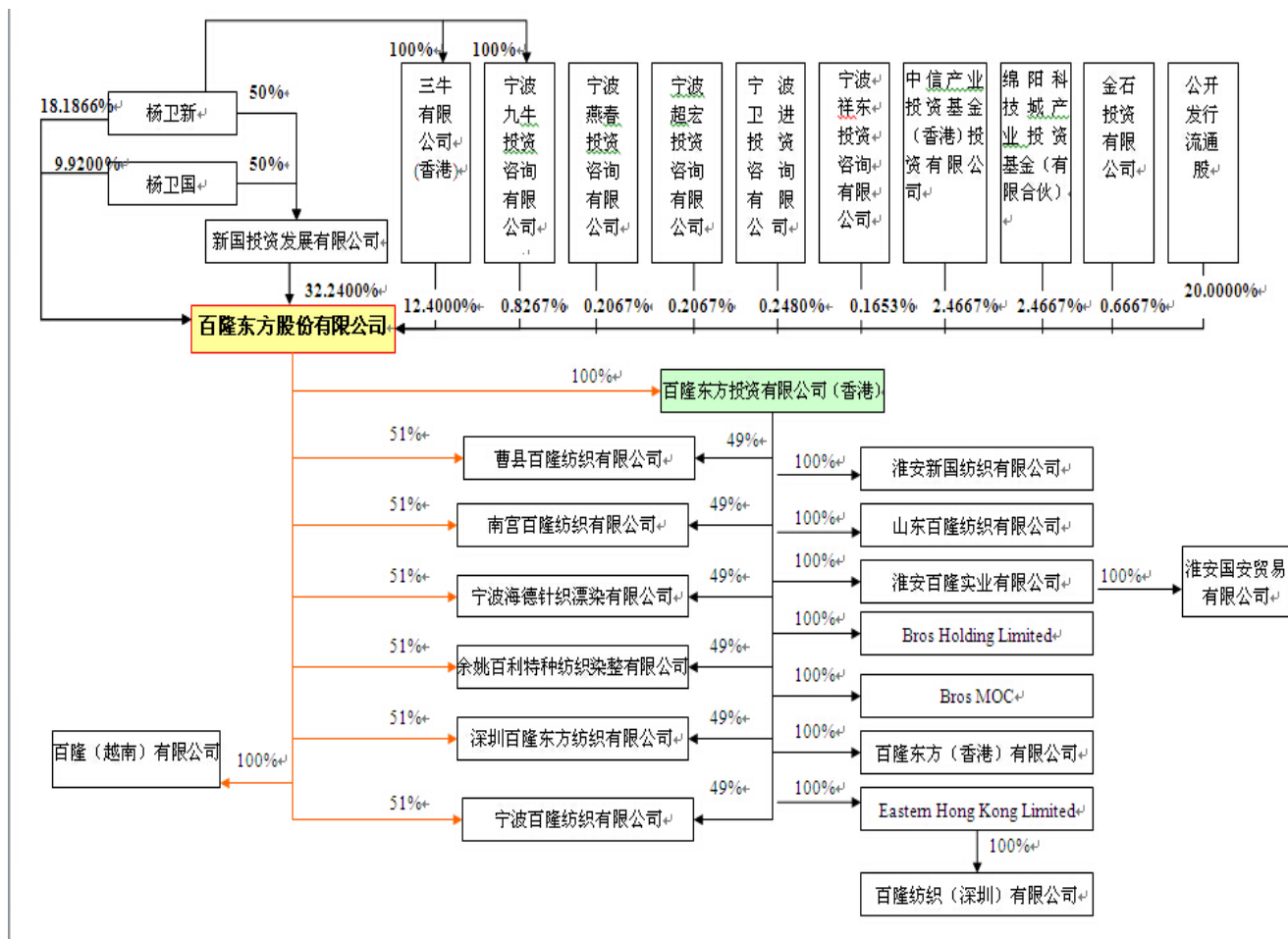
公司是从事色纺纱的研发、生产和销售的大型民营企业，产能增长迅速，销售模式清晰，收入规模较大，盈利能力较强。未来随着 2013 年新增产能的释放，以及未来在建项目的完成，公司生产规模有望进一步扩大。且随着越南工

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。

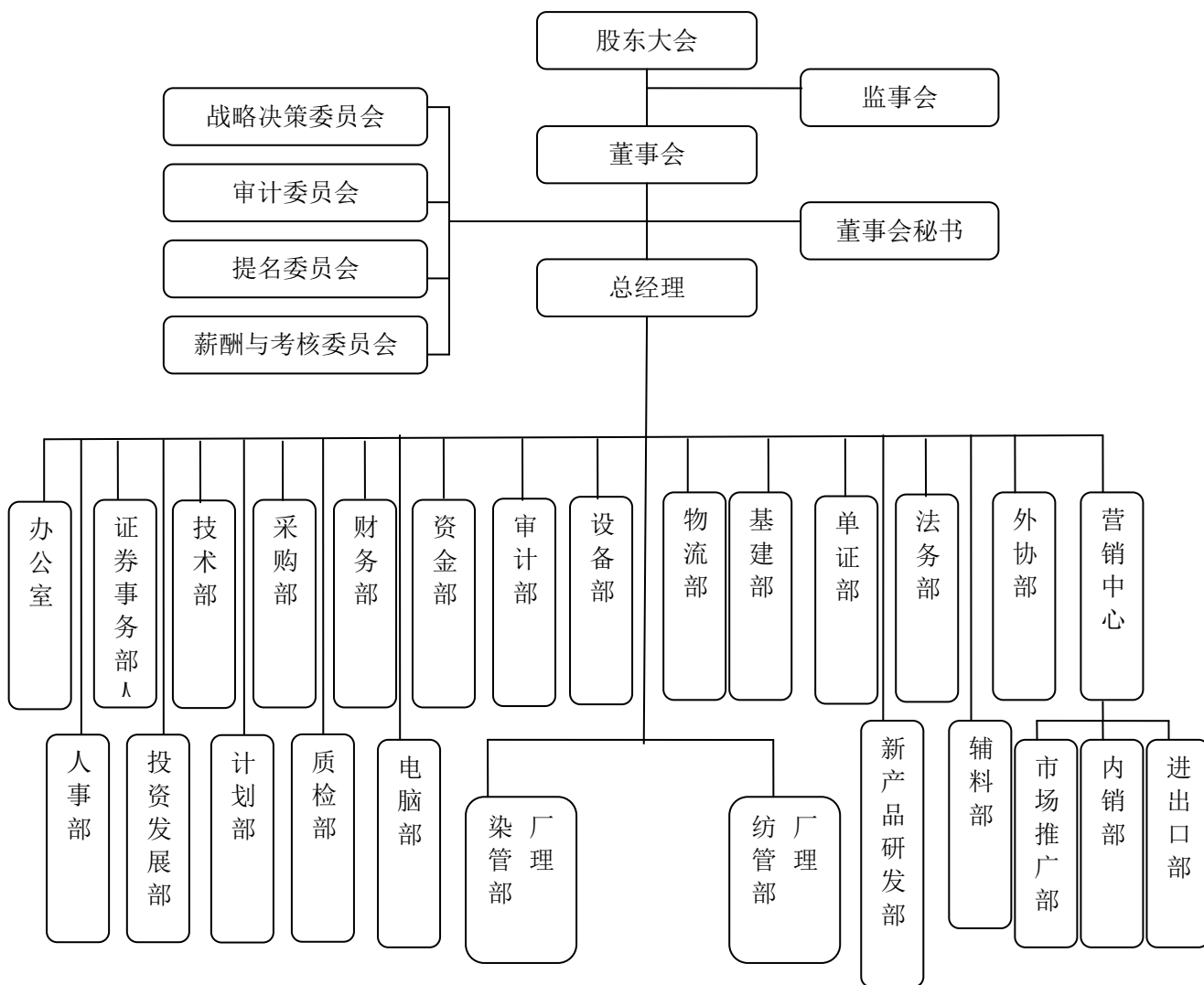
近年来，公司资产规模快速增长，资产质量较好，流动性较强。所有者权益较稳定，债务负担较轻，但短期债务占比较大，债务结构有待调整。公司整体偿债能力较强。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

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
经营现金流动负债比(%)	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	--

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(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 主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期

联合资信评估有限公司关于 百隆东方股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在百隆东方股份有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如百隆东方股份有限公司主体长期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。

