

跟踪评级公告

大公报 SD【2018】070 号

大公国际资信评估有限公司通过对魏桥纺织股份有限公司及“13 魏桥 01”、“13 魏桥 02”的信用状况进行跟踪评级，确定魏桥纺织股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“13 魏桥 01”、“13 魏桥 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。


大公国际资信评估有限公司

二〇一八年四月二十八日

魏桥纺织股份有限公司主体与相关债项

2018 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2018】070 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

| 债券简称 | 额度(亿元) | 年限(年) | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间 |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 13 魏桥 01 | 30 | 5(3+2) | AA | AA | 2017.05 |
| 13 魏桥 02 | 30 | 5(3+2) | AA | AA | 2017.05 |

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项目 | 2017 | 2016 | 2015 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 285.45 | 317.92 | 290.81 |
| 所有者权益 | 179.59 | 177.81 | 170.95 |
| 营业收入 | 165.53 | 143.74 | 126.13 |
| 利润总额 | 9.45 | 15.15 | 13.27 |
| 经营性净现金流 | 31.60 | 40.40 | 43.08 |
| 资产负债率(%) | 37.09 | 44.07 | 41.22 |
| 债务资本比率(%) | 28.69 | 37.68 | 34.53 |
| 毛利率(%) | 12.05 | 17.00 | 19.31 |
| 总资产报酬率(%) | 5.11 | 6.38 | 6.66 |
| 净资产收益率(%) | 2.90 | 5.56 | 5.72 |
| 经营性净现金流利息保障倍数(倍) | 5.84 | 7.47 | 7.07 |
| 经营性净现金流/总负债(%) | 25.69 | 31.08 | 34.83 |

注：公司 2016 年利润表数据采用 2017 年追溯调整后的数据。

评级小组负责人：肖 尧
 评级小组成员：王梦晗 赵亿锦
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

魏桥纺织股份有限公司（以下简称“魏桥纺织”或“公司”）主要从事棉纺织品生产和销售，兼营热电生产和销售业务。评级结果反映了公司仍居国内棉纺织行业领先地位，应收账款周转效率较高，资产流动性依然较好，经营性净现金流对债务及利息的保障程度仍然较好等有利因素；同时也反映了棉花采购价格的增长对公司成本控制影响较大，公司整体盈利水平下降，自备电厂仍面临政策性风险等不利因素。

综合分析，大公对公司“13 魏桥 01”、“13 魏桥 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司是全球最大棉纺织企业山东魏桥创业集团有限公司（以下简称“魏桥集团”）棉纱、坯布和牛仔布的经营主体，其产能仍居国内行业首位，生产技术处于国际先进水平，行业领先地位仍较为突出；
- 公司非受限货币资金占总资产比重较高，对短期有息债务的覆盖程度很高，短期债务偿付能力很强；
- 公司经营性净现金流保持净流入，对债务及利息的保障程度仍然较好。

不利因素

- 2017 年以来，公司棉花平均采购价格有所增长，对公司成本控制形成较大影响；
- 受煤炭采购成本大幅上涨影响，热电业务毛利率大幅下降，从而拉低公司整体盈利水平；
- 国家电力体制改革的推进使得公司对外供电业务面临一定的政策风险。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的魏桥纺织股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

魏桥纺织前身为山东魏桥纺织股份有限公司（以下简称“山东魏桥”），经山东省人民政府批准（鲁政股字【1999】48号）于1999年12月6日由魏桥集团、邹平县第二油棉有限责任公司等五家公司及自然人张士平共同发起设立，初始注册资本为20,204万元，魏桥集团持有山东魏桥96.15%的股份。2003年2月19日，山东魏桥经国家工商行政管理总局核准更名为现名。2003年9月，公司在香港联合交易所有限公司上市，向全球公开发行境外上市外资股普通股（股票代码：2698.HK）。后经多次增发和股权变更，截至2017年末，公司注册资本为119,438.90万元，魏桥集团持股比例为63.45%；自然人张红霞和张士平分别持股1.48%和0.44%（张士平为张红霞的父亲），其余34.63%股份由境外外资股东持有，魏桥集团是公司的控股股东；山东魏桥投资控股有限公司（以下简称“魏桥投资”）持有魏桥集团39.00%的股份，为公司实际控制人。

2017年3月21日，公司公告称，因需更多时间处理数核师审核提出的问题，且数核师已暂停其截至2016年12月31日止年度之审核工作，公司可能延迟刊发截至2016年年度业绩。2017年3月22日，公司发布公告称，公司股票于2017年3月22日上午9时起停牌，且将继续暂停买卖至进一步通告。2017年3月31日，公司公告称审计机构建议有必要就审计发现聘请独立第三方进行调查，并已暂停公司截至2016年12月31日止年度合并财务报表的审计工作；但公司认为可以通过与审计机构的沟通和合作解决相应审计发现，没有必要聘请独立第三方进行调查。2017年4月14日，公司公告称由于公司未能与审计机构就聘请独立第三方调查审计发现事宜达成一致，安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)已经辞任公司境内审计机构；同日，公司聘任信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)担任公司境内审计机构，任期至公司下届股东大会止。2017年8月11日，公司公告称，因公司已达成所有复牌条件，因此于2017年8月14日上午9时起恢复在香港联合交易所买卖股份。2017年8月22日，公司发布澄清公告称，公司与魏桥集团资金交易的相关披露已在公司截至2016年12月31日的年度财务报告中做出恰当披露。截至2017年末，魏桥集团未将持有的魏桥纺织的股份进行质押。

公司是全球最大棉纺织企业魏桥集团的子公司，主要从事棉纱、

坯布和牛仔布业务，兼营热电生产和销售。公司拥有全国最大的无结头纱、精梳纱和无梭织造生产基地，棉纱、高支高密织物的产能居国内行业首位，所产棉纱全部达到国际先进水平，出口地覆盖 70 多个国家和地区。截至 2017 年末，公司合并报表范围内的子公司共计 10 家。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

| 债券简称 | 发行额度 | 发行期限 | 募集资金用途 | 进展情况 |
|----------|-------|---------------------------|---------------|------------|
| 13 魏桥 01 | 30 亿元 | 2013. 10. 23~2018. 10. 23 | 偿还银行借款、补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |
| 13 魏桥 02 | 30 亿元 | 2014. 11. 07~2019. 11. 07 | 偿还银行借款、补充流动资金 | 已按募集资金要求使用 |

资料来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2017 年以来我国经济增长表现平稳,主要经济指标处于合理区间,产业结构更趋优化;我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段,随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施,我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2017 年,我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧,产业结构持续优化,主要经济指标仍处于合理区间。根据国家统计局初步核算数据,2017 年,我国实现国内生产总值 827,122 亿元,同比增长 6.9%,增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看,第一产业增加值 65,468 亿元,比上年增长 3.9%;第二产业增加值 334,623 亿元,比上年增长 6.1%;第三产业增加值 427,032 亿元,比上年增长 8.0%,占国内生产总值的比重为 51.6%,高于第二产业 11.2 个百分点,产业结构更趋优化。经济景气度方面,2018 年 1 月,中国制造业 PMI 终值为 51.3%,较上月回落 0.3 个百分点,仍位于临界点之上。总的来看,2015 年以来,国民经济增速趋于稳定,主要经济指标处于合理区间,运行较为平稳,结构调整在加快推进,保持稳中有进的态势,产业结构更趋优化。

从国际形势来看,2017 年以来,世界经济整体有所复苏,世界银行于 2017 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 2.4%上调至 2.7%,但全球经济仍面临下行风险,处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面,美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存,新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制;在金融市场方面,发达经济体政府债务负担有所好转,但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观,此外,全球非金融企业债务水平进一步升高,成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日,特朗普当选美国总统,继英国脱欧之后,美国大选结果将增加全球经

济的不可预见性和波动性。2017年12月，美联储实施了年内第三次加息，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1.25%至1.5%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017年以来，世界经济有所复苏，但仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年10月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将成为我国经济注入新的增长活力。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

我国纺织行业拥有全球最大的产能规模和加工能力，产能主要集中于东南沿海省份；行业内企业数量较多，且以中小民营企业为主，资金及技术壁垒低、行业竞争激烈

我国纺织行业拥有全球最大的产能规模基础和加工能力，并具备较为完整的纺织服装工业体系，从纺织原料生产开始，到纺纱、织造、印染，再到服装及其他纺织品加工，形成了上下游的衔接和配套生产。纺织行业依据原材料的不同可分为棉纺织、化纤、麻纺织、毛纺织、丝绸、纺织品针织行业、印染业等，国内以棉纺织业为主。纺织品的

原料主要有棉花、羊绒、羊毛、蚕茧丝、化学纤维、羽毛羽绒等，纺织业的下游产业主要有服装业、家用纺织品、产业用纺织品等。

从产能分布情况来看，我国纺织企业和产能大部分集中在东南沿海区域，以江苏、浙江、山东、广东、福建为主，其中江浙地区的聚集度最高。江浙地区以纺织原材料、家纺布艺制品、羊毛衫、羽绒服、休闲男装和鞋类等为主；山东主要为棉纺织和家纺等；广东为休闲服、鞋、面料、羊毛衫、女装和内衣聚集地；福建晋江为运动品和男装产业聚集地。近年来随着中西部经济的发展，纺织产业开始逐渐向中西部地区梯度转移，不过整体来看产业集中于上述五省份的特征仍较为突出。

纺织行业是典型的劳动密集型产业，由于生产过程中资本支出相对较少，导致行业整体进入门槛较低；行业集中度的提升越发明显，市场份额正向优秀企业集中，订单等逐步向行业内优秀企业诸如山东魏桥创业集团有限公司（棉纺产业）、华芳集团棉纺有限公司、天虹纺织集团有限公司、鲁泰纺织股份有限公司、河南新野纺织股份有限公司、济宁如意投资有限公司、安徽华贸集团有限公司等靠拢。我国纺织行业企业数量较多，根据中国棉纺织行业协会统计，截至 2017 年末，我国纺织和服装生产企业数量为 2.0 万家和 1.6 万家，大部分为中小民营企业，相关企业因技术创新不足导致产品差异化程度低，行业竞争十分激烈。

2017 年以来，在全球经济加快复苏、市场需求回暖的形势下，我国纺织行业深入推进转型升级和供给侧结构改革，行业整体呈现缓中趋稳态势，但仍属于转型调整期；中美贸易战将对我国纺织行业形成不利影响

纺织业需求主要来自内需和出口两部分。从内需来看，受行业转型升级的推进和供给侧结构改革的深入等因素影响，我国纺织服装商品内需增速呈现稳中趋缓态势。2017 年，全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类批发和零售额同比增长 7.80%，增速同比增长 0.8 个百分点。我国纺织服装主要出口国是欧盟、美国和日本，2017 年以来世界经济加快复苏，国际市场需求回暖趋势支撑我国纺织品服装出口，2017 年，我国纺织品及服装出口金额为 2,745.10 亿美元，同比增长 1.60%，增速同比回升 8.8 个百分点。在国内消费需求回暖、纺织品及服装出口额正增长的背景下，2017 年，规模以上纺织企业实现主营业务收入 68,935.60 亿元，同比增长 4.20%，增速同比提升 0.1 个百分点；实现利润总额 3,768.80 亿元，同比增长 6.90%，增速同比提升 2.4 个百分点。

2018 年 3 月 23 日，美国总统特朗普在白宫正式签署对华贸易备忘录，对从中国进口的 600 亿美元商品加征关税，并限制中国企业对美投资并购；宣布美国对中国航空航天、信息通信技术、机械等产品加收 25% 的关税。2018 年 4 月 2 日起，中国对原产于美国的 7 类 128 项

进口商品中止关税减让义务，在现行适用关税税率基础上加征关税；4月4日，中国发布对美国的关税反制措施，对原产于美国106项商品加征关税。中美贸易战涉及行业包括纺织服装，鞋帽，机械电子等，而我国是世界上最大的纺织品服装出口国，同时，纺织品服装出口也是我国贸易出口的重要组成，纺织品服装出口在我国对外贸易总额中的占比维持在13%左右的水平，其中中国纺织品服装第一大出口市场是美国。2017年，中国对美国出口占比达到纺织品服装出口总额的15.5%。从出口结构来看，以服装出口为主，2017年占比为73%，纺织品出口为辅，占比为27%。同时，中国和美国在纺织品服装贸易上有巨大贸易顺差。2017年，中国纺织品服装累计贸易额2931.5亿美元，其中出口2686亿美元，进口245.5亿美元，累计贸易顺差2440.5亿美元。目前我国的纺织产业在美投资涉及纺纱、家纺、化纤、产业用等领域，在当前政治环境下，美国对中国未来投资的审批将更加严苛，对中国资本的友好度将下降，将带动一部分投资更多转向东南亚国家，订单外移将对我国纺织服装业出口形成不利影响。

主要产品价格方面，2013年以来，我国JC40S(纯棉精梳纱40支)棉纱价格指数呈波动下降趋势。纯棉精梳纱40支价格指数由2013年的5月初的31,271元/吨下降至2018年3月初的26,420元/吨。纯棉精梳纱40支价格自2014年逐年下降，2016年4月达到最低点，主要原因在于一是游资炒作获利之后，快速撤离市场，二是自2014年起国家取消收储，国内棉价下降，国内外棉价差异逐渐缩小，纱线价格随之下降。2016年4月份以来，国内棉价有所上涨，主要是由于第一，2015/2016年度棉花供应结构存在矛盾，高等棉比例偏低，而棉纺行业景气有所提升，原棉库存低位，对于皮棉有采购需求，而棉花种植面积继续下降，在进口棉受政策管控无法改变的情况下，存在一定的供需缺口；第二，国家发改委和财政部联合发布公告称2015/2016年度国家储备棉轮出销售截止时间由2016年8月31日延长至2016年9月30日，储备棉轮出时间推迟，也给棉花期货上涨带来支撑。

2017年以来，纺织行业运行质效基本良好，转型升级投入持续增加。在国内消费需求回暖、纺织品及服装出口额正增长的背景下，2017年纺织行业规模以上企业工业增加值同比增长6.6%，高于上年同期增速1.7个百分点。同期，规模以上纺织企业实现主营业务收入68,935.60亿元，同比增长4.20%，增速同比提升0.1个百分点；实现利润总额3,768.80亿元，同比增长6.9%，增速同比提升2.4个百分点；固定资产投资完成额13,507.3亿元，同比增长5.2%。

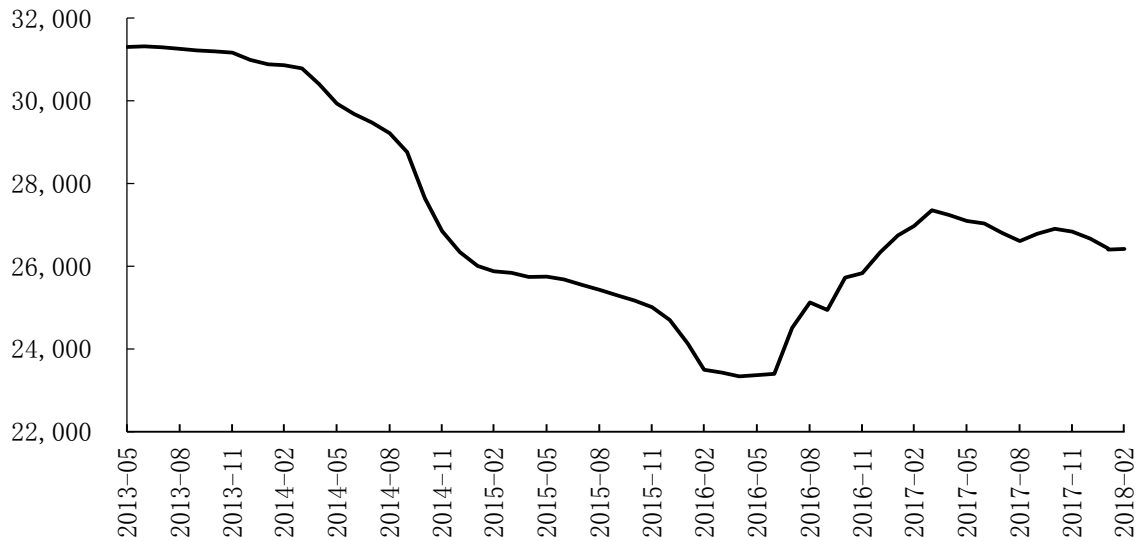


图1 2013年5月以来中国JC40S纱线价格指数 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind

国内棉花库存减少推动棉价稳中带涨，纺织企业盈利能力有望得到提升；但人工成本的上升增加了企业成本控制压力

纺织业主要原料是棉花，原料棉价格是影响纺织业盈利能力的重要因素。中国是棉花产量和消费量最大的国家，棉花产量与实际消费量存在较大的供需缺口。2017年，全国棉花播种面积3,229.6千公顷，同比下降4.6%；全国棉花总产量548.6万吨，同比增长2.7%。

为保护棉农利益以及平抑棉价的大幅波动，2011年，国家发布临时收储政策，受此影响国内棉价比国际棉价每吨高出4,000~5,000元左右，即出现国内外棉价“倒挂”的现象。2014年1月，中共中央、国务院印发了《关于全面深化改革加快推进农业现代化的若干意见》，指出在2014年启动新疆棉花目标价格补贴试点，确定2014年新疆棉花目标价格水平为19,800元/吨，标志着棉花临时收储制度退出。2015年4月7日，国家发展改革委公布2015年新疆棉花目标价格水平为19,100元/吨，比2014年每吨降低700元；2017年3月17日，国家发展改革委、财政部发布《关于深化棉花目标价格改革的通知》，通知提出经国务院同意，2017年起在新疆深化棉花目标价格改革，棉花目标价格水平三年一定，按上述机制，确定2017~2019年新疆棉花目标价格水平为18,600元/吨。

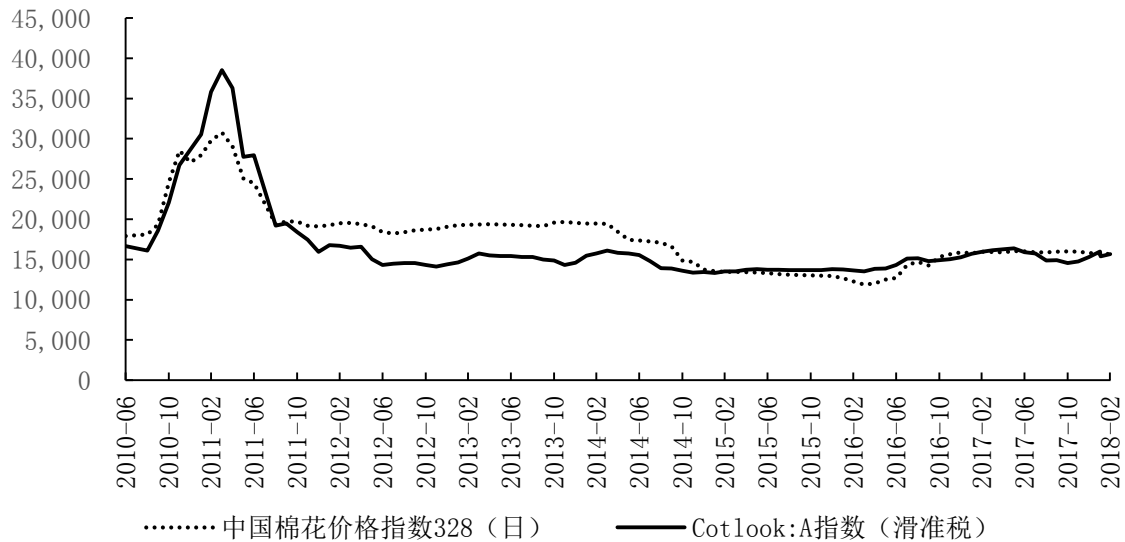


图2 2010年6月以来国际和国内棉花价格走势情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

在国际棉价较低的情况下，为了限制棉花进口对国内市场的冲击，2004年以来国家规定棉花进口需要配额。根据2012年国家发展和改革委员会文件，申请棉花进口配额的企业包括国营贸易企业、2011年有进口实绩的企业和纺纱设备5万锭以上的棉纺企业，2014年这一政策得到延续，且为减轻国内高棉价对纺织企业的压力，除发放按照加入世贸组织承诺的89.4万吨关税进口配额外，凡购买新疆区域内仓库存放国产储备棉的纺织企业，可按照3:1的数量比例竞买储备进口棉。2015年，国家对棉花进口配额发放较为严格，除发放按照加入世贸组织承诺的89.4万吨关税进口配额、满足纺织配棉等需要外，不再增发进口配额。短期来看，纺织企业的市场竞争力和盈利依然很大程度上取决于能否取得配额以及配额的数量，但随着国内外棉花价差缩小，进口配额对于纺织企业的影响将有所下降。

纺织行业为劳动密集型行业，人工成本一般占制造成本的10%~15%。我国纺织行业起步于劳动力优势，然而近年来我国劳动力成本不断上升，使得纺织企业面临一定的成本控制压力。劳动力成本增加导致我国纺织品价格优势弱化，全球纺织及服装订单也逐步向越南、柬埔寨等成本更低的东南亚国家转移。此外，自2015年1月1日起，中国被排除欧盟受惠国行列，这意味着我国纺织及服装企业对欧盟出口将增加6%左右的运营成本，价格优势进一步削弱。

2017年以来，国际市场棉花资源供给严重大于需求，国内市场棉花却依然存在缺口，棉花价格高位企稳，2018年是棉花产业供给侧改革的深化之年，预计储备棉仍会按计划论处，进一步将国内库存量缩至较低水平，国内棉花价格将继续稳中带涨。

总体来看，我国纺织行业市场需求开始复苏，但竞争仍然较为激

烈；同时，受国内人工成本持续上升、中国被排除欧盟受惠国行列等一系列因素影响，短期内纺织企业仍面临一定的经营压力。2017年以来，国内棉花库存减少推动棉花价格稳中带涨；未来随着国内外棉花价格差距进一步缩减，纺织企业盈利能力有望得到提升。

山东省是我国主要的纺织产业聚集地之一，省内大型纺织企业在中高端细分市场上具有竞争优势，但用棉的供需缺口始终是省内纺织企业面临的主要问题

山东省综合经济实力较强，经济总量在全国位居前列。2017年，山东省实现地区生产总值7.27万亿元，位居全国31个省区第三名，累计增长速度7.4%。分产业看，第一产业增加值4,876.74亿元，增长3.5%；第二产业增加值32,925.12亿元，增长6.3%；第三产业增加值34,876.32亿元，增长9.1%。山东省工业化程度较高，主要以制造业为主，已形成钢铁、食品、纺织、化工等几大支柱产业，同时依托丰富的矿产和农业资源，在煤炭、石油开采和纺织工业方面形成较强的竞争优势。

山东省是我国黄河流域的产棉省份之一，2017年山东棉花总产量34.5万吨，占全国总量的6.29%，由于棉花收益较低，棉农种植意愿下降，山东省棉花产量有所降低。基于棉花生产优势，山东省已在纺织工业方面形成产业集群优势，一般情况下中、小企业受制于技术和产能规模与大型企业较难形成竞争关系，而大型企业之间通过生产协调，各自确立主攻的细分市场，可以较好地避免低价竞争。但相对于不足100万吨的自产量，山东省年均用棉量为450万吨，用棉供需缺口是省内纺织企业需要面对的主要问题。

经营与竞争

公司仍以棉纺织品的生产和销售为主营业务，兼营热电生产和销售；2017年，公司营业收入有所回升，但受煤炭采购成本大幅上涨影响，热电业务毛利率大幅下降，从而拉低公司整体盈利水平；同时关联交易金额仍然较大

2017年，公司仍以棉纺织品的生产和销售为主营业务，棉纱、坯布和牛仔布是主要产品，同时兼营热电生产和销售业务。

2017年，公司实现营业收入165.54亿元，同比增长15.16%，其中纺织业务收入为108.28亿元，同比增长5.77%，主要是公司抛售部分库存产品以及棉纺织品价格上涨带动棉纱和坯布收入进一步增长所致；热电业务收入为56.84亿元，同比增长39.04%，占营业收入的比重同比增加5.90个百分点，主要是受益于公司已拥有的自备热电产能进一步释放以及2016年5月完成收购的邹平县长山镇的热电资产，发电量增加使得热电收入大幅提升。2017年，公司毛利润为19.95亿元，同比下降18.37%，其中热电业务毛利润同比下降25.74%，主要由于

2017年以来煤炭等生产要素价格维持高位使得公司电力及蒸汽生产成本不断上升所致。同期，公司毛利率为12.05%，同比下降4.95个百分点，其中热电业务毛利率同比下降23.38个百分点，主要是由于2017年煤炭采购成本大幅上涨所致。

2017年，公司关联交易额仍然较大，由关联交易产生的营业收入为27.66亿元，同比下降12.07%，占公司营业收入的比重为16.71%，主要为向关联方销售棉纺织品和向魏桥集团销售超发电力。

表2 2015~2017年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | | 2016年 | | 2015年 | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入合计 | 165.54 | 100.00 | 143.74 | 100.00 | 126.13 | 100.00 |
| 纺织 | 108.28 | 65.41 | 102.37 | 71.22 | 97.88 | 77.60 |
| 其中：纺纱 | 38.69 | 23.37 | 35.58 | 24.75 | 33.31 | 26.41 |
| 织造 | 69.59 | 42.04 | 66.79 | 46.47 | 64.57 | 51.19 |
| 热电 | 56.84 | 34.34 | 40.88 | 28.44 | 27.69 | 21.95 |
| 其他 ¹ | 0.42 | 0.25 | 0.49 | 0.34 | 0.57 | 0.45 |
| 毛利润合计 | 19.95 | 100.00 | 24.44 | 100.00 | 24.36 | 100.00 |
| 纺织 | 4.36 | 21.86 | 3.50 | 14.31 | 7.39 | 30.35 |
| 其中：纺纱 | 2.35 | 11.78 | 2.32 | 9.49 | 3.27 | 13.44 |
| 织造 | 2.01 | 10.08 | 1.18 | 4.82 | 4.12 | 16.91 |
| 热电 | 15.23 | 76.34 | 20.51 | 83.92 | 16.65 | 68.37 |
| 其他 | 0.36 | 1.80 | 0.43 | 1.77 | 0.31 | 1.29 |
| 毛利率 | | 12.05 | | 17.00 | | 19.31 |
| 纺织 | | 4.03 | | 3.42 | | 7.55 |
| 其中：纺纱 | | 6.07 | | 6.52 | | 9.83 |
| 织造 | | 2.89 | | 1.77 | | 6.38 |
| 热电 | | 26.79 | | 50.17 | | 60.15 |
| 其他 | | 85.71 | | 87.76 | | 55.31 |

数据来源：根据公司提供的资料整理

总的来看，公司主营业务盈利能力有所回升，但受煤炭采购成本大幅上涨影响，热电业务毛利率大幅下降，从而拉低公司整体盈利水平。预计未来1~2年，公司仍以棉纺织品的生产和销售为主营业务，公司经营构成总体将保持稳定。

¹ 根据公司提供的资料，其他业务主要为销售下脚料等。

● 纺织

公司是全球最大棉纺织企业魏桥集团的重要子公司，其棉纺织品产能仍居国内行业首位；2017 年公司纺织业务收入和利润均有所提升

公司是全球最大棉纺织企业魏桥集团的子公司，是魏桥集团上游产业链的生产主体，拥有魏桥镇、邹平县、滨州市和威海市四个生产基地，主要产品为棉纱、坯布和牛仔布，棉纱最高纱支达到 500 支，坯布最高密度达到 1,600 根²。“魏桥”牌产品是中国名牌产品、国家免检产品，出口地覆盖欧美、日韩等 70 多个国家和地区，公司在棉纺织行业领先地位仍较为突出。

表 3 2015~2017 年公司纺织产品产销量及平均价格情况

| 项目 | | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-----|------------|--------|--------|--------|
| 棉纱 | 产能（万吨/年） | 52.69 | 51.61 | 56.22 |
| | 实际产量（万吨） | 39.40 | 36.51 | 33.17 |
| | 销量（万吨） | 16.72 | 18.03 | 16.88 |
| | 平均价格（万元/吨） | 2.31 | 1.97 | 1.97 |
| | 销售收入（亿元） | 38.69 | 35.58 | 33.31 |
| 坯布 | 产能（亿米/年） | 14.92 | 12.74 | 13.17 |
| | 实际产量（亿米） | 9.21 | 8.68 | 9.19 |
| | 销量（亿米） | 10.46 | 9.71 | 8.85 |
| | 平均价格（万元/米） | 5.97 | 6.04 | 6.37 |
| | 销售收入（亿元） | 62.41 | 58.62 | 56.38 |
| 牛仔布 | 产能（亿米/年） | 1.21 | 0.96 | 0.97 |
| | 实际产量（亿米） | 0.74 | 0.74 | 0.81 |
| | 销量（亿米） | 0.74 | 0.86 | 0.80 |
| | 平均价格（万元/米） | 9.77 | 9.55 | 10.23 |
| | 销售收入（亿元） | 7.18 | 8.17 | 8.19 |

数据来源：根据公司提供资料整理

生产方面，公司仍拥有国内最大的精梳纱、无结头纱生产基地和国内最大的无梭织造生产基地。2017 年，公司棉纱产能 52.69 万吨/年、坯布产能 14.92 亿米/年，仍位居国内行业首位。销售方面，2017 年，公司棉纱和牛仔布销量略有所下降，但平均价格有所上升，坯布销量有所上升，但其平均价格略有下降，2017 年整体纺织业务收入和利润同比均有所提升。

2017 年，公司棉花平均采购价格有所增长，棉花价格的企稳上涨对公司成本控制形成较大影响

公司主要的采购方式仍是通过进口配额和国内采购两种方式以现

² 在公定回潮率条件下（9.89%），重量为一磅的棉纱，长度有多少个 840 码即为英制支数，纱支越高，纱线越细。布面的密度由每平方英寸中排列的经纱和纬纱的根数表示，密度越高，织造难度越大，所需织造技术越高。

货价格采购皮棉。2017年，公司棉花进口配额由6.19万吨大幅减少至1.97万吨；同期棉花国际采购量同比增加5.54万吨，为10.18万吨³；为满足生产所需的用棉量，公司继续加大国内棉花采购，2017年国内采购为33.22万吨，同比增长8.00%。

表4 2015~2017年公司棉花采购情况（单位：万吨、万元/吨）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------|-------|-------|-------|
| 总采购量 | 43.40 | 35.40 | 33.63 |
| 其中：国际采购 | 10.18 | 4.64 | 5.36 |
| 国内采购 | 33.22 | 30.76 | 28.27 |
| 平均价格 | 1.41 | 1.22 | 1.20 |

数据来源：根据公司提供资料整理

2014年国家发改委取消了已实行3年的棉花收储政策，国内棉花价格与国际棉花之间的价差有所波动；2017年以来公司生产所需的用棉量较大，棉花价格的企稳上涨对公司生产成本造成较大影响，从而加大了公司成本控制的难度。

● 热电

公司拥有自备热电厂，仍具备较强的成本优势和能源保障能力

公司拥有自备热电厂，能源保障能力和成本控制力仍较强。由于电力行业改革深化及售电政策逐步开放，公司为了进一步发展售电业务，增加对外售电收入及降低公司相关成本，2016年3月公司与邹平长山实业有限公司签订资产收购协议，收购其在邹平县长山镇的热电资产；2016年5月已完成此收购，收购价款为31.86亿元，装机容量为1,320兆瓦。

表5 2015~2017年公司电力和蒸汽能源的使用情况

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|------------|--------|--------|-------|
| 装机容量（兆瓦） | 2,760 | 2,760 | 1,440 |
| 发电量（亿千瓦时） | 174.42 | 124.56 | 87.96 |
| 自用电量（亿千瓦时） | 23.19 | 26.68 | 24.19 |
| 产汽量（万吨） | 64.13 | 74.12 | 75.23 |
| 自用汽量（万吨） | 53.60 | 70.93 | 68.95 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年末，公司热电厂的装机容量为2,760兆瓦。2017年，公司自发电成本为0.27元/千瓦时，同比增长0.05元/千瓦时；公司发电量为174.42亿千瓦时，其中自用电量为23.19亿千瓦时，同比下降13.08%，一方面是2017年公司整合产能，采取降本增效等一系列措施使得生产效率提高，一方面是2016年投资的全自动化生产线进行调

³ 国际采购量10.18万吨由进口配额的使用以及从国内采购部分进口棉两部分组成。

试，用电量较大所致；蒸汽产量为 64.13 万吨，同比小幅下降。

公司自备电厂仍以热电联产模式进行生产，脱硫装置和各项能耗指标均接受在线监测；国家电力体制改革的推进使得公司对外供电业务面临一定的政策风险

公司热电机组大部分是抽凝式机组，除尘系统采用电除尘，设计除尘效率 96% 以上。热电厂污染治理设施按照环保要求建设，主要包括锅炉烟气静电除尘器和“石灰石—石膏”湿法脱硫系统，脱硫效率达到了 96.5%~98.1%，烟气排放浓度符合国家相关标准要求。厂区产生的污水综合利用后，经简单预处理后排入邹平城市污水处理厂处理，污水排放执行《山东省小清河流域水污染物综合排放标准》(DB37/656—2006) 要求。公司热电生产受《发展改革委、能源办关于加快关停小火电机组若干意见》(国发【2007】2 号) 和《国务院进一步加强淘汰落后产能工作的通知》(国发【2010】7 号) 约束，山东省环保局对其进行全程在线排放监测。2015 年末，国家发改委出台《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》，明确了推进燃煤自备电厂环保设施改造，淘汰落后机组的要求，对于机组类型属于相关产业政策规定淘汰类的，予以强制淘汰关停，能耗和污染物排放不符合国家和地方最新标准的必须实施升级改造，并明确了供电煤耗、水耗升级改造标准；同时，规定自备电厂需按要求接入环保、监管和电网企业等部门的环保、运行监测分析系统，建立自备电厂综合管理信息系统，实现对自备机组能耗、排放数据的在线监测。综合来看，国家电力体制改革的推进使得公司对外供电业务面临一定的政策风险。

表 6 2015~2017 年公司电力产品对外销售构成情况（单位：亿千瓦时、亿元）

| 项目 | 2017 年 | | 2016 年 | | 2015 年 | |
|---------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 |
| 对外售电 | 151.22 | 56.70 | 97.89 | 40.83 | 63.77 | 27.24 |
| 其中：魏桥集团 | 62.31 | 23.13 | 64.64 | 27.67 | 60.03 | 25.66 |
| 第三方 | 88.91 | 33.57 | 33.25 | 13.16 | 3.74 | 1.58 |

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司所产电力和蒸汽在满足自用的情况下，剩余部分根据公司与魏桥集团签订电力供应协议和邹平县政府文件通过自有电网分别向魏桥集团和第三方销售，而所剩余蒸汽全部对外销售。公司与魏桥集团签订蒸汽采购协议，于 2015 年 7 月 3 日至 2017 年 12 月 31 日期间向其采购公司生产所需蒸汽，定价为 150 元/吨（含税），采购协议到期后不再续约；公司全资子公司山东铭宏纺织科技有限公司与邹平县宏利热电有限公司签订生产用汽供应协议，于 2017 年 10 月 20 日至 2019 年 12 月 31 日期间向其采购公司生产所需蒸汽，定价为 150 元/吨；滨州工业园与滨州市宏诺新材料有限公司（以下简称“滨州宏诺”）签订蒸汽采购协议，于 2015 年 7 月 3 日至 2017 年 12 月 31 日期间向其

采购公司生产所需蒸汽，定价为 170 元/吨（含税），2017 年 10 月 20 日，滨州工业园与滨州宏诺签订重续蒸汽采购协议，有效期为 2018 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日。公司与魏桥集团订立超发电力供电协议，根据协议公司向魏桥集团供应超出公司实际所需耗用的电力，供电协议规定售电价格为 0.37 元/千瓦时（含税）。2017 年，公司向控股股东魏桥集团供电收入为 23.13 亿元，同比下降 16.41%。

综上所述，公司自备热电厂总装机容量具有一定规模，能源保障能力和成本控制力仍较强，但公司热电机组通过自有电网对外供电将在长期内面临一定的政策风险。

公司治理与管理

截至 2017 年末，公司注册资本为 119,438.90 万元，其中魏桥集团持股 63.45%；自然人张红霞和张士平分别持股 1.48%和 0.44%（张士平为张红霞的父亲）；其余 34.63%股份由境外外资股东持有；魏桥投资持有魏桥集团 39.00%的股份，魏桥投资是公司的实际控制人。

公司按照《公司法》、《证券法》等有关法规的规定，建立权责明晰的管理体系及规范的法人治理结构。股东大会是公司的权力机构，定期按照法定程序召开；公司设立董事会，负责处理公司指派的日常事务；公司设立监事会，是公司的监督机构，负责检查公司财务等工作。公司管理层负责日常生产经营管理工作，由董事会聘任，下设生产技术部、原料供应部、销售总公司等职能部门。为适应管理需要，公司建立了一套较完整的内部管理制度体系，包括风险控制管理制度、关联交易内部审批管理制度、证券信息收集与披露制度、独立会计核算体系和财务管理制度等，为公司健康发展奠定了良好基础。

公司继续以开发高端产品以及拓展新兴市场为战略，重视技术创新，加强新产品开发，利用纺织行业调整期扩大市场份额。公司将坚持以市场需求为导向，不断提升整体管理水平和运营效率，充分利用各种新型纤维，调整和优化产品结构，努力适应多品种、小批量、快交货的市场新形势，逐步提高中高端产品的销售比例；把握纺织原料变化趋势，合理进行全球棉花采购，降低棉价波动带来的影响。此外，公司将不断加大以节能为重点的技术进步和改造力度，全面实施清洁生产。未来几年，公司将加强自主创新和内部管理，保持公司在棉纺织行业内的领先地位。电力业务方面，公司将密切保持跟踪和深入分析市场形势及国家政策，积极拓展电力销售业务，坚持以市场为主导，灵活定价，最大化本公司及股东整体的商业利益。

公司是全球规模最大棉纺织企业魏桥集团的子公司，棉纺织品产能居国内行业首位，成纱和高支高密织物质量达到国际先进水平，在国内外市场仍然具有较高的品牌效应。公司仍然以棉纺织品的生产和销售为主营业务，但公司产品处于纺织行业前端，对行业需求和原材料价格波动较为敏感，对公司成本控制形成较大影响；公司兼营热电

生产和销售，拥有自备热电厂，能源保障能力和成本控制力依然较强，但公司热电机组通过自有电网对外供电将在长期内面临一定的政策风险。未来公司将继续以市场为导向，加强产品开发力度，优化产品结构，进一步提高抵御经济不利冲击的能力，巩固在棉纺织行业中的领先地位。总体来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2017 年财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“信永中和”）对公司 2017 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

根据《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》（财会[2017]15 号）要求，公司将与日常活动相关的政府补助，从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，且对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，本次会计政策变更对公司的财务状况、经营成果和现金流量无任何影响。

根据《关于印发〈企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营〉的通知》，公司对于 2017 年 5 月 28 日存在的持有待售的非流动资产、处置组和终止经营，采用未来适用法处理。

根据《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，在利润表中新增“资产处置收益”项目，公司将部分原列示为“营业外收入”及“营业外支出”的资产处置损益重分类至“资产处置收益”项目。由于“资产处置收益”项目的调整，公司相应追溯重述了比较利润表，该会计政策变更对合并及公司净利润无影响。

2017 年，公司依据相关法律法规进行了会计政策变更，并对 2016 年利润表相关数据进行了调整，公司 2016 年利润表数据采用 2017 年追溯调整后的数据。

资产质量

2017 年末，公司资产规模有所减少，仍以流动资产为主，但占比略有下降；公司非受限货币资金占总资产比重较高，应收账款周转率较高，资产流动性依然较好

截至 2017 年末，公司资产总额 285.45 亿元，同比下降 10.21%；流动资产占总资产比重略有下降，为 56.53%。

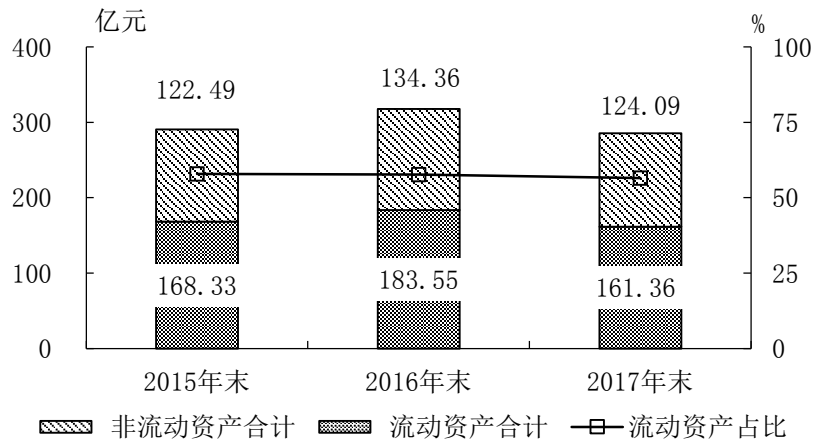


图3 2015~2017年末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金和存货等构成，截至2017年末，公司货币资金127.56亿元，同比增长12.06%，其中银行存款127.21亿元，受限货币资金0.33亿元，主要是信用证及保函保证金，公司货币资金较为充裕，非受限货币资金占总资产比重较高；存货26.25亿元，同比下降15.30%，其中原材料12.01亿元，产成品6.40亿元，计提跌价准备0.54亿元，半成品5.01亿元，计提跌价准备0.56亿元；其他应收款为0.30亿元，同比减少29.17亿元，主要是2016年与关联方魏桥集团等往来款增加所致。

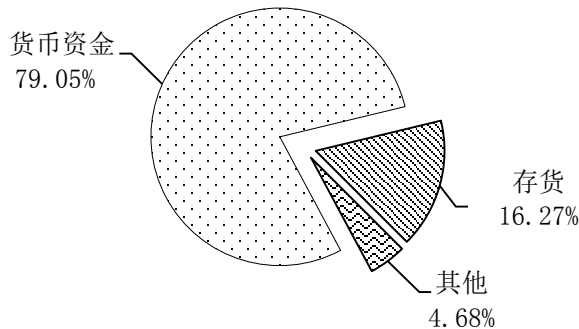


图4 2017年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产等构成。2017年末，公司固定资产117.05亿元，同比下降8.19%，主要由机器设备、房屋及建筑物等构成，已累计计提折旧12.16亿元。

从资产周转效率来看，2017年，公司存货周转天数为70.77天，周转效率大幅提高，主要由于公司库存产品减少所致；应收账款周转天数9.11天，周转效率较高，主要由于公司销售回款管理较为严格，除对个别长期合作且信誉较好的客户给予不超过60天的账期外，其余

均为款到发货，因此账龄基本在1年以内。

从资产受限情况看，截至2017年末，公司受限资产5.34亿元，其中包括受限的货币资金0.33亿元及用于抵押借款的固定资产和无形资产5.01亿元，占资产总额的比重为1.87%，占净资产的比重为2.97%；公司受限资产规模较小，资产流动性较好。

综上所述，2017年末，公司资产总额有所减少，仍以流动资产为主，但占比略有下降；非受限货币资金占总资产比重较高，应收账款周转率较高，资产流动性依然较好。

资本结构

2017年末，公司总负债规模有所减少，流动负债占比大幅增长；公司有息债务转为以短期有息债务为主，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度很高，短期偿付能力很强

截至2017年末，公司负债总额为105.86亿元，同比下降24.44%，其中流动负债占比89.21%，同比增加39.96个百分点。

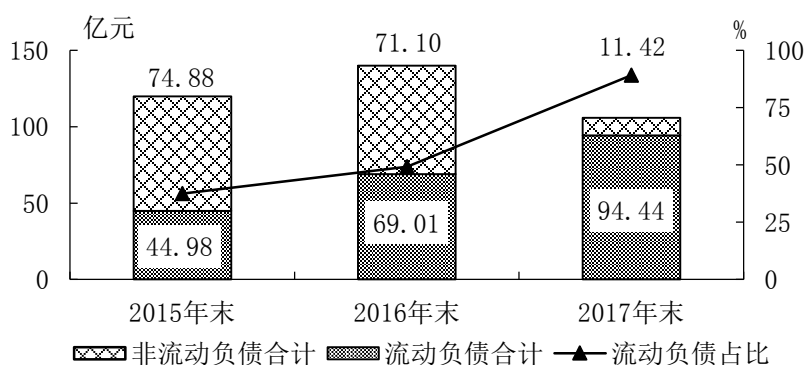


图5 2015~2017年末公司负债构成情况

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、应交税费、应付账款和应付职工薪酬等构成。2017年末，公司一年内到期的非流动负债为33.95亿元，同比增加33.15元，主要是由于公司2013年发行的30亿元公司债券将于2018年10月到期，重分类至一年内到期的非流动负债所致；短期借款为28.68亿元，同比下降23.42%，其中信用借款同比减少13.82亿元；应交税费为11.30亿元，同比增长10.89%，主要是由于所得税增加所致；应付账款为9.68亿元，同比增长2.76%，增加部分主要是零部件采购款和工程设备款；应付职工薪酬为7.50亿元，同比增长9.17%，主要是职工津贴、奖金大幅增加所致。

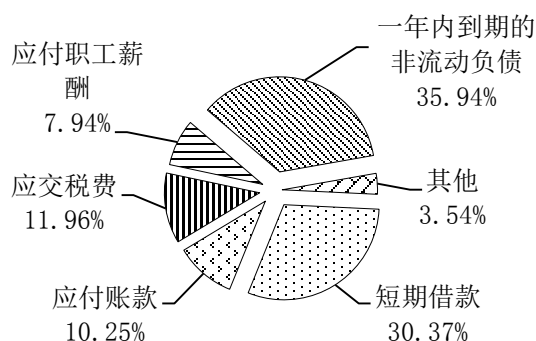


图6 2017年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由应付债券和递延收益等构成。2017年末，公司应付债券9.63亿元，同比减少50.29亿元，一方面是公司2013年发行的30亿元公司债券将于2018年10月到期，重分类至一年内到期的非流动负债，一方面是公司2014年发行的公司债券于2017年11月行使回售选择权，回售金额20.37亿元所致；递延收益为1.76亿元，同比下降2.22%，主要是与资产相关的政府补助减少所致；长期借款减少至0元，主要是公司提前偿还部分长期借款所致。

表7 2015~2017年末公司有息债务构成及占总负债比重（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年末 | 2016年末 | 2015年末 |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|
| 短期有息债务 | 62.62 | 38.25 | 17.29 |
| 长期有息债务 | 9.63 | 69.26 | 72.87 |
| 总有息债务 | 72.25 | 107.51 | 90.15 |
| 短期有息债务占总总有息债务比重 | 86.67 | 35.58 | 19.18 |
| 总有息债务占总负债比重 | 68.25 | 76.73 | 75.21 |

2017年末，公司总有息债务为72.25亿元，同比下降32.80%，有息债务期限结构转为以短期有息债务为主，总有息债务占总负债比重为68.25%。2017年以来公司偿还部分长期借款以及将一年内到期的应付债券调整至短期有息债务，导致长期有息债务占总负债比大幅下降，短期有息债务大幅增加。

表8 截至2017年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1年 | (1, 2]年 | 合计 |
|----|-------|---------|--------|
| 金额 | 62.62 | 9.63 | 72.25 |
| 占比 | 86.67 | 13.33 | 100.00 |

从有息债务的期限结构来看，公司总有息债务主要集中在一年以内（含1年），在总有息债务中占比为86.67%，其中一年内到期的有息债务主要由一年内到期的非流动负债和短期借款构成，偿还时间集中在2018年第四季度。截至2017年末，公司货币资金127.56亿元，其中非受限的货币资金为127.23亿元，对短期有息债务的覆盖程度较好，

短期债务偿付能力很强。

表 9 截至 2017 年末公司短期有息债务到期结构（单位：亿元、%）

| 到期日期 | 短期借款 | 一年内到期的非流动负债 | 小计 | 占比 |
|------------|-------|-------------|-------|--------|
| 2018 年第一季度 | 2.00 | - | 2.00 | 3.19 |
| 2018 年第二季度 | 5.78 | 0.05 | 5.83 | 9.31 |
| 2018 年第三季度 | 13.12 | - | 13.12 | 20.95 |
| 2018 年第四季度 | 7.78 | 33.90 | 41.68 | 66.56 |
| 合计 | 28.68 | 33.95 | 62.62 | 100.00 |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年末，公司所有者权益为 179.59 亿元，同比增长 1.00%；其中股本仍为 11.94 亿元，资本公积为 66.92 亿元，同比增加 0.27 亿元，主要是因为公司受让子公司山东滨藤纺织有限公司和山东鲁藤纺织有限公司部分少数股东股权所致；盈余公积为 17.66 亿元，同比增长 4.44%；未分配利润为 82.78 亿元，同比增长 1.38%，主要是归属于母公司所有者的净利润增加所致；未分配利润占所有者权益比重仍较大，为 46.09%，同比增加 0.17 个百分点，公司权益分派或对所有者权益稳定性产生一定影响。

2017 年末，公司资产负债率为 37.09%，同比下降 6.98 个百分点；长期资产对长期资本的覆盖程度同比有所下降；流动比率和速动比率分别为 1.71 倍和 1.43 倍，同比均有所降低但仍处于较好水平。

表 10 2015~2017 年末公司财务比率指标（单位：%、倍）

| 指标 | 2017 年末 | 2016 年末 | 2015 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 资产负债率 | 37.09 | 44.07 | 41.22 |
| 债务资本比率 | 28.69 | 37.68 | 34.53 |
| 长期资产适合率 | 153.93 | 185.25 | 200.70 |
| 流动比率 | 1.71 | 2.66 | 3.74 |
| 速动比率 | 1.43 | 2.21 | 2.80 |

截至 2017 年末，公司无对外担保。

综上所述，2017 年末，公司负债总额同比有所减少，流动负债占总比大幅增长；债务结构以短期有息债务为主，非受限的货币资金对短期有息债务的覆盖程度很高，短期债务偿付能力很强。

盈利能力

2017 年，公司营业收入同比有所增长；利润总额和净利润大幅下降；总资产报酬率和净资产收益率均大幅下降

2017 年，公司营业收入 165.53 亿元，同比增长 15.16%；毛利率为 12.05%，同比下降 4.95 个百分点，主要受热电业务毛利率大幅下降影响。

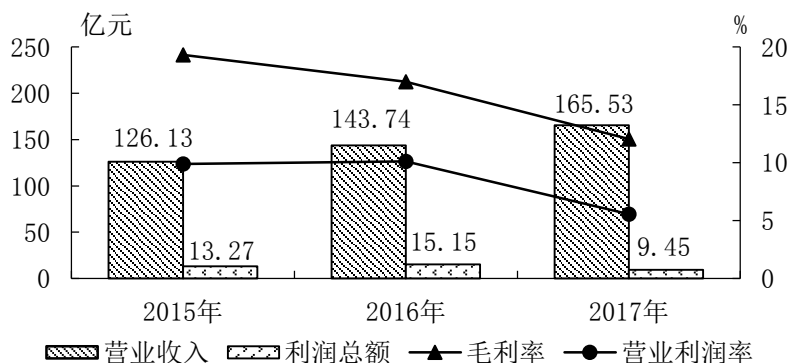


图7 2015~2017年公司收入和盈利情况

2017年，公司期间费用率继续下降，仍以财务费用为主；2017年公司销售费用为1.59亿元，同比下降3.64%，主要是运输费有所减少所致；管理费用为2.57亿元，同比下降10.76%，主要是折旧摊销费用和税金减少所致；财务费用为5.21亿元，同比增长11.80%，主要是汇兑收益增加所致。

表11 2015~2017年公司期间费用情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|-----------|-------|-------|-------|
| 销售费用 | 1.59 | 1.65 | 1.33 |
| 管理费用 | 2.57 | 2.88 | 3.28 |
| 财务费用 | 5.21 | 4.66 | 5.52 |
| 期间费用/营业收入 | 5.66 | 6.39 | 8.02 |

2017年，公司资产减值损失为0.51亿元，同比增加0.35亿元，主要是存货跌价损失增加所致；投资收益0.03亿元，同比减少0.86亿元，主要是2016年确认的可供出售金融资产持有期间的投资收益较大；营业利润为9.21亿元，同比下降36.70%；营业外收入为0.28亿元，同比下降54.84%，主要受会计政策变更影响，营业外收入中的部分政府补助调整至其他收益以及非流动资产等的处置收益调整至资产处置收益科目所致。同期，公司利润总额为9.45亿元，同比下降37.62%；净利润为5.21亿元，同比下降47.27%。2017年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为5.11%和2.90%，同比大幅下降。

总的来看，2017年，公司营业收入同比有所增长；利润总额和净利润大幅下降；总资产报酬率和净资产收益率均大幅下降。预计未来1~2年，公司仍将以棉纺织品的生产和销售为主营业务，公司经营构成总体将保持稳定。

现金流

2017年，公司经营性净现金流保持净流入，对债务和利息的保障能力有所下降但仍然较强

2017年，公司经营性净现金流为31.60亿元，同比下降21.78%，主要是2016年收到魏桥集团38.21亿元短期资金调剂款所致；同期，公司投资性净现金流为-2.22亿元，投资性现金流净流出额同比减少25.72亿元，一方面是收回投资收到的现金减少，一方面是2016年公司收购电力资产使得投资活动现金流出大幅增加所致；筹资性净现金流为-14.74亿元，净流出额同比减少5.53亿元，主要是由于对魏桥集团的关联方资金往来款⁴到期收回使得其他流入增加，与公司当期偿还到期债务形成一定的抵消所致。

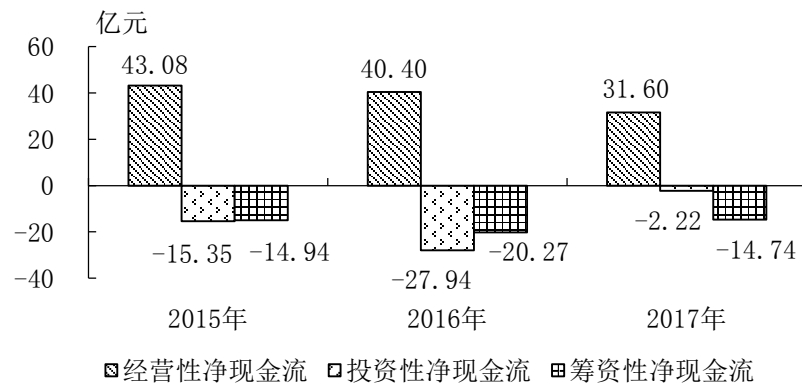


图8 2015~2017年公司现金流情况

2017年，公司经营性净现金流仍保持净流入，同比有所下降，由于一年内到期的非流动负债的增长使得公司流动负债大幅增加，公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力有所下降但仍然较强。同时，公司EBIT和EBITDA对利息保障倍数受利润总额大幅减少影响，利息保障倍数均有所下降。

表12 2015~2017年公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

| 指标 | 2017年 | 2016年 | 2015年 |
|---------------|-------|-------|-------|
| 经营性净现金流/流动负债 | 38.67 | 70.89 | 89.15 |
| 经营性净现金流/总负债 | 25.69 | 31.08 | 34.83 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 | 5.84 | 7.47 | 7.07 |
| EBIT利息保障倍数 | 2.70 | 3.75 | 3.18 |
| EBITDA利息保障倍数 | 4.97 | 5.93 | 5.18 |

⁴ 公司与控股股东魏桥集团执行统一的资金和信贷管理机制，由此发生相关的短期资金调剂和关联方资金往来。2016年，公司与魏桥集团的短期资金往来流出金额为47.68亿元、流入金额为18.46亿元，资金划转流出金额38.21亿元、流入金额38.21亿元；截至本报告出具日，上述短期资金往来应收余额已全部收回。

偿债能力

资产结构方面，2017 年末公司资产规模有所减少，资产结构较为稳定，仍以流动资产为主，但占比略有下降。资本结构方面，2017 年末公司负债规模有所减少，流动负债占比大幅增长，资产负债率有所下降。公司有息债务转为以短期有息债务为主，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖程度很高，短期偿付能力很强。2017 年，公司营业收入同比有所增长，利润总额同比有所减少，经营性净现金流对债务和利息的保障程度有所下降但仍然较强。公司是全球最大棉纺织企业魏桥集团的子公司，具有一定的规模优势，行业领先地位仍较为突出。但公司产品以棉纱和坯布为主，处于纺织行业的产业链上游，因此公司盈利能力对下游需求和棉花价格波动较为敏感。公司与主要金融机构之间保持良好的合作关系，同时能够通过资本市场直接融资，有利于其偿债能力的增强。综合来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

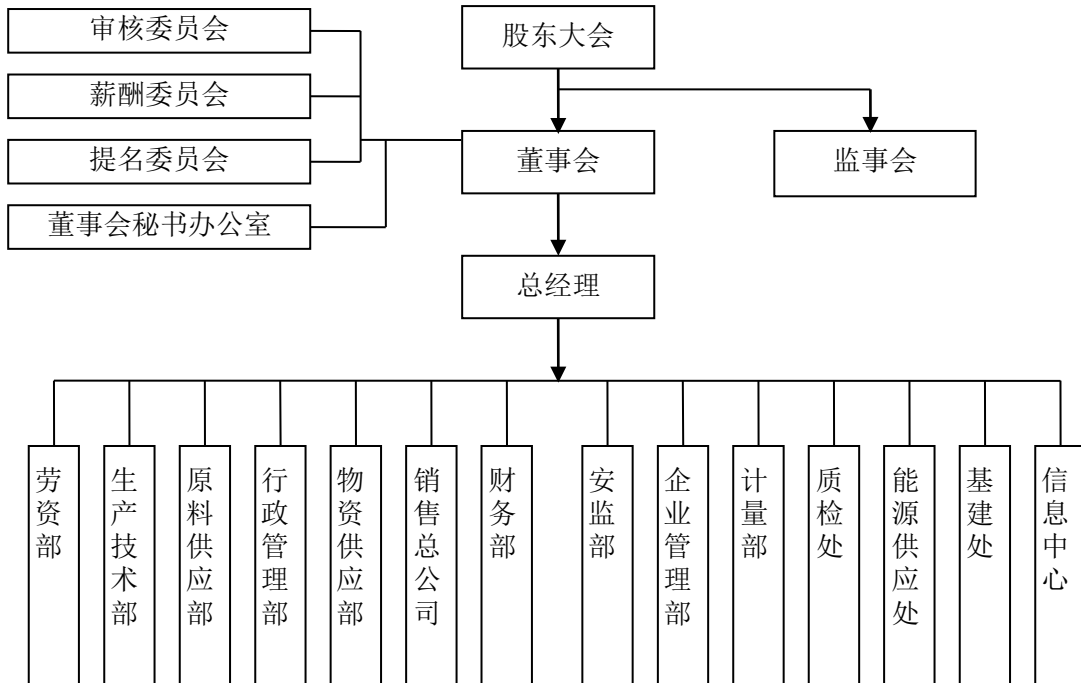
根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 4 月 20 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场上发行的“13 魏桥 01”和“13 魏桥 02”均正常付息，其中“13 魏桥 02”部分投资者于 2017 年 11 月 7 日行使回售选择权，“13 魏桥 02”回售金额 20.37 亿元，剩余本金 9.63 亿元。

结论

纺织行业是我国传统的支柱产业，但全球经济形势低迷、纺织行业需求仍然较为疲弱，同时原材料棉花价格大幅削弱了我国纺织行业出口竞争优势，部分订单向东南亚国家转移，行业利润水平增速减缓。公司是全球最大棉纺织企业魏桥集团的重要子公司，经过多年的发展积累，具备一定的规模优势和品牌知名度，在行业仍居领先地位。公司产品处于纺织产业上游、附加值较低，易受下游需求和棉花价格波动影响。预计未来 1~2 年，公司经营构成将保持稳定。

综合分析，大公对公司“13 魏桥 01”、“13 魏桥 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 2 截至 2017 年末魏桥纺织股份有限公司组织结构图



附件 3 魏桥纺织股份有限公司主要财务指标

单位：万元

| 年 份 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产类 | | | |
| 货币资金 | 1,275,632 | 1,138,341 | 1,209,085 |
| 应收账款 | 40,092 | 43,728 | 25,427 |
| 存货 | 262,494 | 309,907 | 425,763 |
| 流动资产合计 | 1,613,610 | 1,835,541 | 1,683,278 |
| 固定资产 | 1,170,476 | 1,274,856 | 1,001,874 |
| 无形资产 | 34,844 | 35,729 | 26,209 |
| 非流动资产合计 | 1,240,903 | 1,343,622 | 1,224,865 |
| 总资产 | 2,854,513 | 3,179,163 | 2,908,143 |
| 占资产总额比 (%) | | | |
| 货币资金 | 44.69 | 35.81 | 41.58 |
| 应收账款 | 1.40 | 1.38 | 0.87 |
| 存货 | 9.20 | 9.75 | 14.64 |
| 流动资产合计 | 56.53 | 57.74 | 57.88 |
| 固定资产 | 41.00 | 40.10 | 34.45 |
| 无形资产 | 1.22 | 1.12 | 0.90 |
| 非流动资产合计 | 43.47 | 42.26 | 42.12 |
| 负债类 | | | |
| 短期借款 | 286,785 | 374,450 | 126,085 |
| 应付账款 | 96,822 | 94,236 | 90,442 |
| 预收款项 | 12,153 | 15,892 | 11,901 |
| 其他应付款 | 14,255 | 17,633 | 16,189 |
| 应付职工薪酬 | 74,974 | 68,738 | 69,385 |
| 应交税费 | 112,993 | 101,867 | 77,202 |
| 一年内到期的非流动负债 | 339,450 | 8,000 | 46,800 |
| 流动负债合计 | 944,394 | 690,099 | 449,785 |
| 长期借款 | 0 | 93,450 | 131,450 |
| 应付债券 | 96,276 | 599,167 | 597,206 |
| 非流动负债合计 | 114,208 | 710,990 | 748,840 |
| 负债合计 | 1,058,602 | 1,401,089 | 1,198,625 |
| 占负债总额比 (%) | | | |
| 短期借款 | 27.09 | 26.73 | 10.52 |
| 应付账款 | 9.15 | 6.73 | 7.55 |
| 预收款项 | 1.15 | 1.13 | 0.99 |
| 其他应付款 | 1.35 | 1.26 | 1.35 |

附件 3 魏桥纺织股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

| 年 份 | 2017 年 | 2016 年 (追溯调整) | 2015 年 |
|-------------------|-----------|------------------|-----------|
| 占负债总额比 (%) | | | |
| 应付职工薪酬 | 7.08 | 4.91 | 5.79 |
| 应交税费 | 10.67 | 7.27 | 6.44 |
| 一年内到期的非流动负债 | 32.07 | 0.57 | 3.90 |
| 流动负债合计 | 89.21 | 49.25 | 37.53 |
| 长期借款 | 0 | 6.67 | 10.97 |
| 应付债券 | 9.09 | 42.76 | 49.82 |
| 非流动负债合计 | 10.79 | 50.75 | 62.47 |
| 权益类 | | | |
| 实收资本（股本） | 119,439 | 119,439 | 119,439 |
| 资本公积 | 669,208 | 666,464 | 666,464 |
| 盈余公积 | 176,614 | 169,053 | 158,620 |
| 未分配利润 | 827,764 | 816,543 | 757,971 |
| 归属于母公司所有者权益 | 1,793,025 | 1,771,499 | 1,702,495 |
| 少数股东权益 | 2,886 | 6,574 | 7,024 |
| 所有者权益合计 | 1,795,911 | 1,778,074 | 1,709,518 |
| 损益类 | | | |
| 营业收入 | 1,655,339 | 1,437,396 | 1,261,329 |
| 营业成本 | 1,455,800 | 1,193,025 | 1,017,748 |
| 销售费用 | 15,916 | 16,538 | 13,268 |
| 管理费用 | 25,708 | 28,773 | 32,757 |
| 财务费用 | 52,140 | 46,558 | 55,150 |
| 资产减值损失 | 5,111 | 1,589 | 17,253 |
| 营业利润 | 92,123 | 145,450 | 124,736 |
| 利润总额 | 94,486 | 151,466 | 132,726 |
| 净利润 | 52,106 | 98,821 | 97,761 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 52,225 | 99,271 | 97,935 |
| 占营业收入比 (%) | | | |
| 营业成本 | 87.95 | 83.00 | 80.69 |
| 销售费用 | 0.96 | 1.15 | 1.05 |
| 管理费用 | 1.55 | 2.00 | 2.60 |
| 财务费用 | 3.15 | 3.24 | 4.37 |
| 资产减值损失 | 0.31 | 0.11 | 1.37 |
| 营业利润 | 5.57 | 10.12 | 9.89 |

附件 3 魏桥纺织股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

| 年 份 | 2017 年 | 2016 年 (追溯调整) | 2015 年 |
|-------------------|----------|------------------|----------|
| 占营业收入比 (%) | | | |
| 利润总额 | 5.71 | 10.54 | 10.52 |
| 净利润 | 3.15 | 6.88 | 7.75 |
| 现金流类 | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 315,989 | 404,032 | 430,812 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -22,229 | -279,443 | -153,505 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -147,368 | -202,651 | -149,380 |
| 财务指标 | | | |
| EBIT | 145,960 | 202,709 | 193,640 |
| EBITDA | 268,541 | 320,710 | 315,714 |
| 总有息债务 | 722,511 | 1,075,067 | 901,541 |
| 毛利率 (%) | 12.05 | 17.00 | 19.31 |
| 营业利润率 (%) | 5.57 | 10.12 | 9.89 |
| 总资产报酬率 (%) | 5.11 | 6.38 | 6.66 |
| 净资产收益率 (%) | 2.90 | 5.56 | 5.72 |
| 资产负债率 (%) | 37.09 | 44.07 | 41.22 |
| 债务资本比率 (%) | 28.69 | 37.68 | 34.53 |
| 长期资产适合率 (%) | 153.93 | 185.25 | 200.70 |
| 流动比率 (倍) | 1.71 | 2.66 | 3.74 |
| 速动比率 (倍) | 1.43 | 2.21 | 2.80 |
| 保守速动比率 (倍) | 1.35 | 1.65 | 2.69 |
| 存货周转天数 (天) | 70.77 | 111.00 | 171.81 |
| 应收账款周转天数 (天) | 9.11 | 8.66 | 7.97 |
| 经营性净现金流/流动负债 (%) | 38.67 | 70.89 | 89.15 |
| 经营性净现金流/总负债 (%) | 25.69 | 31.08 | 34.83 |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 5.84 | 7.47 | 7.07 |
| EBIT 利息保障倍数 (倍) | 2.70 | 3.75 | 3.18 |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 4.97 | 5.93 | 5.18 |
| 现金比率 (%) | 135.07 | 164.95 | 268.81 |
| 现金回笼率 (%) | 114.38 | 113.10 | 117.15 |
| 担保比率 (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。