大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

重庆轻纺控股（集团）公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT

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、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

评级报告逻辑

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

跟踪评级说明

根据大公承做的重庆轻纺控股（集团）公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

◆ 评定等级

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 渝轻纺 MTN001	6	5	AA	AA	2017.6

◆ 主要观点

大公对重庆轻纺控股（集团）公司（以下简称“重庆轻纺”或“公司”）“13 渝轻纺 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映重庆轻纺面临良好的偿债环境，财富创造能力较强，可用偿债来源偏离度较小，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

1、公司面临良好的偿债环境；在国家政策的驱使和行业技术进步的推动下，汽车零部件行业发展更加规范，受供给侧改革和环保政策力度趋严等因素影响，我国钢材价格回暖，有利于贸易商发展。

2、公司财富创造能力较强。汽车零部件制造业务仍具有较强的技术实力；公司牙膏产品的研发能力强，“冷酸灵”牙膏品牌优势明显，且抗过敏的定位明确，产品销量位居国产品牌前列，盈利水平较高。2017 年，公司营业总收入保持稳定，毛利润和毛利率同比均有所下降。

3、公司营业利润继续亏损，利润对营业外收入依赖极大；公司融资渠道畅通，尚余银行授信充足，可变现资产以存货和固定资产为主，有一定变现能力，偿债来源较稳定。

4、公司偿债能力很强。公司有息债务规模较大，且以短期有息债务为主，短期偿债压力较大；货币资金以及持续流入的经营性净现金流为公司流动性还本付息能力提供一定保障，盈利对利息保障水平较好。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、随着我国汽车销量的快速增长，汽车零部件行业仍面临较好的发展前景;

2、下属子公司德国萨固密集团作为全球技术和规模领先的汽车密封条生产企业，与主机厂同步开发、全球化配套生产能力很强，仍保持较强的技术实力，并购重组以来新接订单逐渐恢复，总体经营逐渐好转;

3、公司牙膏产品的研发能力较强，“冷酸灵”牙膏品牌优势仍明显且定位明确，产品销量仍位居国产品牌前列。

主要风险/挑战:

1、公司利润对营业外收入依赖极大，若扣除营业外收入，公司营业利润继续亏损;

2、2017 年审计报告差错更正后公司 2016 年净利润由正转负;

3、公司期间费用规模仍较大，对利润空间有所挤占;

4、公司有息债务规模仍较大，以短期有息债务为主，短期偿付压力仍较大。

主要财务数据与核心指标

（单位：人民币亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	156.42	160.53	155.42	165.76
所有者权益	51.71	51.43	44.36	48.00
总有息债务	70.51	72.38	67.97	73.54
营业收入	26.24	106.82	107.41	107.35
净利润	0.17	1.11	-0.26	0.73
经营性净现金流	0.12	6.62	1.13	-2.33
毛利率	15.76	16.43	17.08	15.01
总资产报酬率	0.58	2.67	1.94	2.63
债务资本比率	57.69	58.46	60.51	60.50
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	-	2.88	2.06	2.04
经营性净现金流/总负债	0.11	6.01	0.98	-1.85

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1～3 月财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年 1～3 月财务报表未经审计。2015 年数据为经追溯调整的 2016 年审计报告期初数，2016 年数据为经追溯调整的 2017 年审计报告期初数。

联系方式

评级小组负责人：张博源　　评级小组成员：张晗 郭元白
联系电话：+86-10-51087768　　客服电话：+ 86-4008-84-4008
传真：+86-10-84583355　　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年七月二十六日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

公司是 2000 年 8 月由重庆市轻工业局、重庆市纺织工业局及重庆建材工业局改制组建而成，是重庆市政府出资组建并授权专司市属轻工、纺织和建材企业国有资产经营的运营机构，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本 18 亿元，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）持有重庆轻纺 100%的股权，为公司实际控制人。

公司是重庆市大型国有企业之一，通过多年的业务转型、并购重组等运作，已形成汽车零部件制造、日化造纸和贸易三大业务板块。贸易是公司传统纺织产业转型后的产物，也是公司整体业务战略转型的过渡，主要包括纺织品贸易、钢材贸易及电线电缆贸易等。2011 年公司并购了规模、技术领先的世界第四大汽车密封条生产企业德国萨固密集团（以下简称“萨固密”），汽车零部件业务成为公司重点发展的第一产业。公司“冷酸灵”牙膏销量位居国产牙膏品牌前列，在抗敏感功能细分市场具有较强竞争力。

未来公司定位于“以实业为主的大型投资控股集团公司”，制定了明确的产业和产品结构调整计划，加快劣势企业退出，集中对存量资源进行整合和优化配置，形成了四大产业发展战略规划。第一为汽车零部件产业，以萨固密为主体，将国外先进的技术和管理水平与国内汽车产业发展实际相结合，在国内增加研发和生产投资，做大国内市场；同时继续优化公司密封条产品的全球配套生产能力。第二为口腔健康产业，以登康公司为主体，发展由牙膏产销到口腔护理，顺应人口老龄化、健康消费快速增长趋势，延伸并壮大产业链。第三为现代服务业，依托现有贸易业务开展贸易服务、同时拓展地产开发运营和金融服务业。第四为新兴电子信息产业，主要为裸眼 3D 技术的产业化，但由于技术不够成熟，推进缓慢。

公司原有白酒业务主要经营主体诗仙太白酒业（集团）有限公司（以下简称“诗仙太白”），受宏观经济持续低迷、白酒行业不景气的影响以及自身经营失误，导致资不抵债。2017 年 8 月诗仙太白将

旗下子公司重庆诗仙太白诗众酒业有限公司(以下简称“诗众酒业”)70%股权转让给泸州老窖集团有限责任公司，交易价格 1.29 亿元。诗众酒业主要拥有诗仙太白品牌、基酒和生产线等资产，转让完成后诗众酒业不再纳入诗仙太白合并范围。2017 年 5 月及 2017 年 9 月，公司分别与哈尔滨银行股份有限公司重庆分行以及两江融资租赁有限公司（以下简称“两江租赁”）就诗仙太白及其子公司欠款问题达成和解，公司获得部分债务减免并以成品酒和基酒抵消部分债务。

（二）盈利模式

公司的主要业务板块包括汽车零部件制造、贸易和日化造纸。汽车零部件制造板块已成为公司收入和利润的主要来源，2017 年，汽车零部件制造板块对收入和毛利润的贡献分别为 49.63%和 56.09%。未来汽车零部件制造板块仍将是公司的主要发展板块，同时贸易业务作为过渡业务规模将逐渐缩减。

（三）股权链

公司下设董事会、监事会，董事会为公司的最高决策机构，对重庆市国资委负责。由于公司下属子公司众多，公司总部不直接参与所属企业的具体生产经营管理，而是通过委派代表参与企业的重大决策。公司董事会和监事会成员由重庆市国资委委派并更换，外部独立董事由重庆市国资委聘任。

截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司为 23 家，其中全资子公司 17 家，控股子公司 6 家，包括上市子公司上海三毛企业(集团)股份有限公司（简称“上海三毛”，股票代码 600689，公司对其持股比例为 25.95%，具有实际控制权）。

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 70.51 亿元，占总负债比重 67.33%。公司共获得银行授信 94.40 亿元，尚未使用银行授信额度 31.77 亿元。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 7 月 19 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场上发行的各类债务融资工具到期本息

均已按期兑付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

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（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 渝轻纺 MTN001	6	2013.09.05～2018.09.05	偿还银行借款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

中国供给侧改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政治生态，在国家政策的驱使和行业技术进步的推动下，汽车零部件行业发展更加规范；受供给侧改革和环保政策力度趋严等因素影响，钢材价格波动上涨，有利于贸易商发展。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）宏观与政策环境

中国供给侧结构性改革不断推进，政策有利于消费和产业结构升级，为公司业务发展提供良好的政治环境。

中国供给侧结构性改革不断推进，对内坚决淘汰过剩产能为制造业升级和技术产业发展腾出空间，对外以“一带一路”战略为依托，加快全球产业链布局，拓宽经济发展空间。2017 年以来，在强调稳增长、保就业的同时，中国政府围绕“三去一降一补”在过剩产能、农业、财政、金融、国有企业混业改革等重点领域进一步提出具体要求和措施、加快改革进度，并与众多国家和国际组织就“一带一路”建设达成合作协议，在政策对接、经济走廊建设、项目合作、资金支持等方面提出多项举措，表明其改革的决心和毅力。政府政策调整空间依然充足，稳中求进的审慎态度、极强的政策执行能力将为中国经济转型和稳定政府偿债能力提供可靠保障。为防范系统性风险、抑制资

产泡沫，2017 年以来政府着力发挥财政政策“经济稳定器”和“改革助推器”的作用。同时，政府在改革过程中注重稳增长、保就业、促民生，努力提高经济韧性，也有助于形成结构性改革与经济增长之间的良性互动，逐步化解改革阻力。

（二）产业环境

在国家政策的驱使和行业技术进步的推动下，汽车零部件行业发展更加规范，逐步向大平台化、电子化、环保节能化方向发展，企业的技术研发水平和质量控制能力将成为竞争的关键因素。

汽车零部件行业标准不断完善，行业发展更加规范。2013 年 8 月，五部委发布《再制造产品“以旧换再”试点实施方案》宣布开展“以旧换再”试点工作，将再制造发动机、变速器等产品列为重点项目。2013 年 10 月，汽车“三包”规定开始实施，对零部件质量与售后服务提出更为严格的要求。2013 年 11 月，工信部印发《内燃机再制造推进计划》。与此同时，关于轮胎、安全气囊的国家标准已基本制定完成，车内空气质量强制标准于 2015 年实施。

汽车零部件制造业将向大平台化、电子化、环保节能化方向发展，企业的技术研发水平和质量控制能力将具有更加重要的作用。由于客户对安全、舒适及环保的要求，整车厂在汽车电子配件方面向中低端车高配置化发展，有利于促进汽车电子普及程度的提升。环境保护和节能减排已成为全球共识，我国政府推出的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012～2020 年）》，将进一步促进我国新能源汽车的发展。2013 年 9 月，工业和信息化部等部委发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》，明确 2013～2015 年继续开展新能源汽车推广应用工作。这一政策将积极促进汽车零部件产业转型升级发展，促进零部件产业向节能型和环保型、高技术型和高质量型发展。上述因素将使具有较强技术研发水平和质量控制能力的企业在行业竞争中更有优势。

2017 年以来，受供给侧改革和环保政策力度趋严等因素影响，钢材价格波动上涨，有利于贸易商发展。

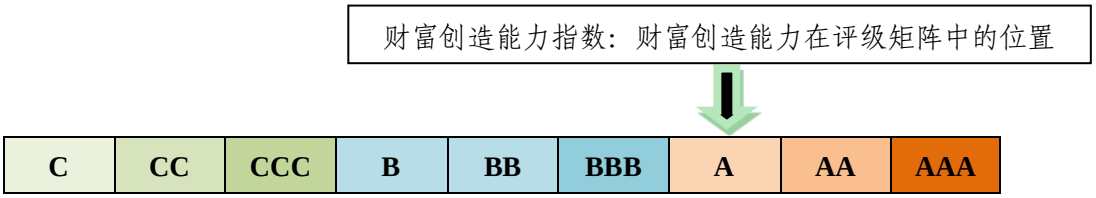
2017 年，在我国供给侧改革持续推进、去产能和取缔“地条钢”、环保督查以及取暖季限产等一系列因素影响下，我国钢铁市场继续震荡上行走势。钢材价格方面，2017 年初，为化解经济下行压力，多省发布了 2017 年重点基础建设投资计划，基础建设项目对钢材的需求产生了进一步积极的影响，钢铁价格进一步上升，2017 年 4 月～12 月，受去产能政策的不断深入以及环保政策的不断趋严，钢材价格持续波动上涨，2017 年 12 月以来，受季节性消费淡季、房地产调控加码等因素影响，市场需求有所缩减，钢材价格波动下滑；2018 年 3 月，受下游需求释放，钢材价格出现下跌，2018 年 4 月，受钢厂和贸易商需求库存增加影响，加之受去产能政策的推进，钢材价格出现波动上升。综合分析，受下游需求、社会库存变化、原燃料价格以及相关政策公布实施等因素影响，钢材价格 2017 年以来波动上升。

图 1　钢铁行业政策分析

数据来源：根据公开资料整理

财富创造能力

随着汽车行业的发展，汽车零部件行业面临较好的发展前景；萨固密作为全球技术和规模领先的汽车密封条生产企业，与主机厂同步开发、全球化配套生产能力很强，仍具有较强的技术实力；公司牙膏产品的研发能力强，“冷酸灵”牙膏品牌优势明显，且抗过敏的定位明确，产品销量位居国产品牌前列，盈利水平较高；2017 年，公司营业总收入保持稳定，但毛利润及毛利率均有所下降。



（一）市场需求

1、汽车零部件制造

我国已进入汽车消费普及阶段，预计未来 1～2 年我国汽车销量仍将保持增长；我国汽车零部件行业总产值在汽车行业中占比相对较低，随着汽车行业的发展，汽车零部件行业面临较好的发展前景。

随着经济总量增长和居民生活水平提高，我国进入汽车消费普及阶段，民众对汽车消费需求和购买能力不断提高，汽车销量占全球的比重也不断上升。2009 年以来我国汽车销量连续多年位列全球首位，但汽车销量增速受行业政策影响有所波动。2017 年，国内汽车销量 2,887.89 万辆，同比增长 3.04%，增速同比有所下降。目前，国内多数购车者都是首次购车，随着经济发展和居民收入增加，预计未来汽车消费需求将从“单一的首次购车”逐步向“更新购车”和“首次购车”的双重需求转变，预计未来 1～2 年，我国汽车销量仍将会保持增长。

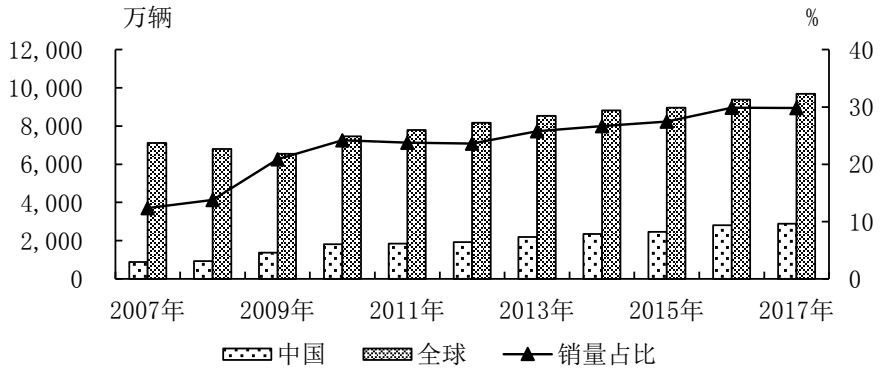


图 2　2007～2017 年全球和我国汽车销量情况

数据来源：Wind

一辆汽车包含上万个零部件，零部件行业作为整车的上游行业，是汽车工业发展的基础。零部件行业总产值在汽车行业中的占比也不断增长，但相对于发达国家 60%～70%的水平仍然较低。从汽车市场结构来看，国内零部件行业面临较好的发展前景。

2、日化产品制造

我国日化产品市场广阔，行业发展潜力巨大；牙膏市场各品牌市场份额差距较大，国产品牌通过技术改造和新品推出等措施实现竞争力提升，中草药、抗敏感等专业功效牙膏呈现快速增长势头。

日用化学产品制造行业与居民日常生活密切相关，可细分为化妆品，洗涤用品，口腔用品，香味剂、除臭剂，驱虫灭害产品和其他日化产品等子行业，产品覆盖了日常生活的各个领域，行业容量巨大，市场整体需求稳定。我国庞大的人口资源决定了我国的日化行业拥有全球最深广的国内市场。2016 年及 2017 年，我国日用品零售额分别为 5,467 亿元和 5,512 亿元，同比增长 11.40%和 8.00%，增速小幅下降，但仍处于快速增长阶段，未来有巨大的发展潜力。

2016 年我国牙膏市场零售规模约 242.8 亿元，从市场份额来看，以“高露洁”、“佳洁士”两大外资品牌为代表的外资牙膏品牌占据了 55%以上的市场份额，同时这些品牌通过自身强大的品牌、资金和营销优势一边不断的巩固自身在高端市场的份额，一边拓展中低端市场；以重庆登康口腔护理用品股份有限公司（以下简称“登康公司”）、云南白药集团股份有限公司和柳州两面针股份有限公司为代表的国产牙膏品牌已认识到低水平的价格竞争已不利于行业的发展，开始通

过中草药、抗敏感等细分市场寻求突破，专注于设备更新、技术改造和新品推出，不仅改变了国内牙膏产品中低档的产品及品牌形象，而且企业的竞争力日趋增强。随着国民经济收入和生活水平的不断提高，人们对中高端产品的需求将不断增强，中高端口腔护理产品将逐步成为城镇人口的消费主流，中草药、抗敏感等具有专业功效的牙膏已成为细分市场的重要组成，呈现出快速的增长势头。

（二）产品和服务竞争力

1、汽车零部件制造

2017 年以来，密封条仍是公司汽车零部件制造业务收入的主要来源，下游客户资源较为稳定。

公司汽车零部件制造业务主要由重庆兴渝投资有限责任公司（以下简称“兴渝投资”）、重庆齐信汽车零部件有限公司（以下简称“齐信汽车”）等主体承担。萨固密是兴渝投资的经营主体，以生产汽车密封条为主，也是公司汽车零部件制造板块收入的主要贡献者。齐信汽车主要生产转向节、半轴、齿轮和连接盘等，拥有柳州五菱汽车有限责任公司、重庆长安汽车股份有限公司和奇瑞汽车股份有限公司等重点客户。

表 2　2017 年公司汽车零部件制造经营主体主要财务指标（单位：%、亿元）

企业名称	期末持股比例	期末总资产	期末总负债	营业收入	净利润	经营性净现金流
齐信汽车	40.00	6.57	3.92	5.40	0.26	0.52
兴渝投资	100.00	35.96	28.09	43.84	0.16	1.21

资料来源：根据公司提供资料整理

从收入构成看，密封条业务仍为公司汽车零部件制造收入的主要来源，2017 年由于萨固密前期所签高端车型订单逐步兑现，密封条业务收入 37.14 亿元，同比增长 16.72%；转向节、半轴收入同比略有减少，铝制品和板材收入同比小幅增加；模压件、混炼胶、工装模具等等产品收入为 8.32 亿元，同比变化不大。

表 3　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司汽车零部件业务收入构成（单位：亿元、%）[1]

项目	2018 年 1～3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**13.64**	**100.00**	**53.11**	**100.00**	**47.67**	**100.00**	**41.51**	**100.00**
密封条	10.42	76.39	37.14	69.93	31.82	66.75	30.21	72.78
转向节、半轴	0.51	3.74	3.78	7.12	4.16	8.73	4.26	10.26
铝制品及板材	0.86	6.30	3.87	7.29	3.35	7.03	3.15	7.59
模压件、混炼胶、工装模具等	1.85	13.56	8.32	15.67	8.34	17.49	3.89	9.37

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末及 2018 年 3 月末，随着营口和墨西哥等新工厂逐步投产以及新增生产线，密封条产能分别达到 45,757 万米/年和 44,406 万米/年，产能利用率分别 88.77%和 100.20%，公司与主机生产厂家按照车型签订密封条销售合同，并按照客户需求安排生产，产量会随着车型销量需求变化而有所变动，2017 年密封条的产销率为 99.23%。2018 年一季度，密封条产销率为 97.08%。

表 4　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司主要汽车零部件的产能及产销量

主要产品		2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
密封条	年产能(万米)	44,406	45,757	39,275	34,241
	产量(万米)	11,124	40,618	33,934	31,841
	销量(万米)	10,799	40,304	33,614	31,610
	产销率(%)	97.08	99.23	99.06	99.27
	产能利用率(%)	100.20	88.77	86.40	92.99
转向节	年产能(万件)	450	460	510	540
	产量(万件)	129	457	506	536
	销量(万件)	67	459	502	477
	产销率(%)	51.94	100.43	99.21	88.99
	产能利用率(%)	114.67	99.35	99.22	99.26
半轴	年产能(万件)	260	290	300	340
	产量(万件)	58	285	270	338
	销量(万件)	24	288	292	318
	产销率(%)	41.38	101.05	108.15	94.08
	产能利用率(%)	89.23	98.28	90.00	99.41

注：2018 年 1～3 月产能利用率已年化。

数据来源：根据公司提供资料整理

公司转向节及半轴的生产线可以通过调整转而生产其他产品，公司根据主机厂的需求以及市场行情调整产能结构。2017 年，公司根据

[1] 本文分板块 2015 年及 2016 年经营数据均采用同期审计报告数据，未经追溯调整，下同。

订单量主动削减转向节年产能 50 万件；由于部分客户车型由原来的后驱动改为前驱动后对半轴需求减少，公司相应减少半轴产能，2017 年半轴销量为 288 万件，同比减少 4 万件。2018 年一季度，公司继续减少半轴产能至 260 万件/年。

萨固密作为全球技术和规模领先的汽车密封条生产企业，与主机厂同步开发、全球化配套生产能力很强，仍具有较强的技术实力；下游客户资源保持稳定，并新增多个重要客户，总体经营稳定。

萨固密的主营业务为汽车配件业务，主要产品为汽车密封条及配套工具。萨固密具有 5 条混炼胶 2生产线，年混炼胶产能达 6.30 万吨；具有 53 条汽车密封条挤出生产线，年产能约 2.46 亿米，覆盖动态和静态密封系统从材料发展、产品设计到产品完成的整个环节，以动态密封产品为主。2017 年，萨固密在全球汽车密封条行业中仍排名第 5 名，占全球密封条市场份额的 8%左右。截至 2018 年 3 月末，萨固密共有,14 家生产工厂，主要分布在德国、西班牙、捷克、斯洛伐克、美国、巴西、俄罗斯、印度和中国等国家。其产品主要为欧美系汽车配套，已进入世界知名汽车公司的全球采购体系，并与主机厂建立了长期稳定的业务合作关系，主要客户包括特斯拉、大众、宝马、戴姆勒、通用、福特等世界知名汽车主机厂。

萨固密在德国和美国设有研发基地，拥有多项欧美密封条行业前沿技术，与主机厂同步开发配套能力很强，技术实力明显。截至 2017 年末，萨固密在全球拥有 4 个技术中心，2 个全球行业知名品牌，各类国际商标 25 项，拥有专利 65 项，其中世界级领先技术 6 项，是装备制造业多个细分行业标准制订者之一。

公司收购萨固密后，首先，对其进行了战略重组和结构调整，关闭了下属空壳公司，对生产性企业进行了合并和整合；其次，推进内部降成本工作实现降本增效。同时，萨固密和其子公司也积极主动地与各主机厂沟通以争取订单，利用主机厂调整供应商的契机，获得了多个在产订单，新增客户包括特斯拉、观致、雪铁龙等。2017 年新接订单预计量产后年销售额为 0.85 亿欧元。预计未来，随着对萨固密技术的不断消化以及将其技术应用领域进行扩展，公司汽车零部件技

[2] 混炼胶主要是用于生产密封条和模压件的原料。

术及市场竞争力将进一步增强。

2、日化造纸

公司牙膏产品的研发能力强，“冷酸灵”牙膏品牌优势明显，且抗过敏的定位明确，产品销量位居国产品牌前列，盈利水平较高；2017 年，牙膏牙刷收入和利润继续稳步提升。

公司日化造纸业务由子公司重庆登康口腔护理用品股份有限公司（以下简称“登康公司”）和重庆龙璟纸业有限公司（以下简称“龙璟纸业”）经营。2017 年，公司日化造纸业务收入继续增长，其中牙膏和牙刷仍是该板块收入和利润的主要来源。2017 年，公司牙膏牙膏及牙刷收入同比增加 0.36 亿元，毛利率同比略有下降；2018 年一季度牙膏及牙刷收入同比增加 0.01 亿元，毛利率同比下降 6.27 个百分点，主要是公司在节日期间让利促销所致。

登康公司主要经营牙膏、牙刷等口腔护理用品，拥有国内知名的“冷酸灵”品牌，自该品牌 1987 年投放市场以来，已累计销量超过 45 亿支，在抗牙齿敏感领域优势显著，逐步成为中国抗牙齿敏感市场的知名品牌。为提高盈利能力，登康公司加大了高端产品的开发和推广力度，高端产品销量及收入贡献不断增长。登康公司的牙膏生产技术研发能力较强，拥有中国口腔医学会的优秀专家，并且在口腔医学会发布了蓝皮书，代表了中国口腔领域领先的研究水平。公司对“冷酸灵”牙膏做了明确的定位，即抗敏感特性，产品包括四个系列：基础抗敏感牙膏、双重抗敏感牙膏、专业抗敏感牙膏及冷酸灵儿童牙膏。

公司牙膏牙刷销售采取传统渠道和现代渠道相结合的方式，传统渠道采取经销商模式，包括一、二、三级经销商和分销商，截至 2018 年 3 月末，登康公司在传统销售渠道方面，在全国有 353 家省会及地市经销商，有 703 家县域分销商；在现代渠道中，公司与各个卖场包括全国性大卖场如家乐福、沃尔玛、大润发，区域型卖场如重庆新世纪、物美、重百，武汉中北、湖南步步高、福建永辉等建立了良好的合作关系。市场范围覆盖较广，核心市场主要在西南、中南、华中、华南。“冷酸灵”牙膏在国内抗敏感牙膏市场占有率较高，位居国产品牌前列。

表5 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司日化造纸收入、毛利润及毛利率构成[3]（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**3.16**	**100.00**	**11.70**	**100.00**	**11.23**	**100.00**	**10.57**	**100.00**
牙膏及牙刷	2.80	88.61	10.14	86.67	9.78	87.09	9.14	86.47
造纸	0.36	11.39	1.56	13.33	1.45	12.91	1.43	13.53
毛利润	**1.41**	**100.00**	**5.62**	**100.00**	**5.49**	**100.00**	**4.86**	**100.00**
牙膏及牙刷	1.38	97.87	5.44	96.79	5.34	97.27	4.71	98.95
造纸	0.03	2.13	0.18	3.21	0.15	2.73	0.16	3.29
毛利率		**44.68**		**48.02**		**48.89**		**45.98**
牙膏及牙刷		49.29		53.65		54.60		51.40
造纸		8.33		11.54		10.34		11.19

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的造纸业务主要由龙璟纸业经营，产品系列包括卷筒纸、纸面巾、纸手帕、纸餐巾、成品原纸、公共服务场所用的各类卫生用纸，2017 年产能仍为 20,000 吨/年。目前产品主要销售重庆各大商场和超市，部分销往四川。公司造纸业务始终较为稳定，平均销售价格和销量均在小幅波动。

预计未来 1～2 年，依托牙膏的研发和品牌优势，登康公司的业务将持续稳定发展。

3、贸易板块

2017 年，公司贸易收入继续下滑，铜类贸易收入继续减少，毛利率水平较 2016 年略有下降。

2017 年公司贸易业务经营主体未发生变化。重庆茧丝绸集团有限公司（以下简称“茧丝绸公司”）和上海三毛主营业务仍以贸易为主；重庆卓越实业发展有限公司（以下简称“卓越发展”）、重庆长丰麻纺织有限公司（以下简称“长丰麻纺”）、重庆和益纺织有限公司主营业务仍以提供原材料、输出技术和品牌、稳固销售市场为主；重庆港荣供应链管理有限公司（以下简称“重庆港荣”）仍主营保税物流仓储和供应链贸易的仓储贸易业务。

[3] 表 9 中日化造纸收入不包含子公司重庆北原玻璃有限公司与重庆北仪医药包装有限公司收入，数据与表 2 中日化造纸板块有细微差异。

表 6　2017 年公司贸易经营主体主要财务指标（单位：%、亿元）[4]

企业名称	期末持股比例	期末总资产	期末总负债	营业收入	净利润	经营性净现金流
茧丝绸公司	100.00	13.56	9.84	12.51	0.21	-0.68
卓越发展	100.00	6.75	3.48	10.52	0	-0.35
长丰麻纺	100.00	1.02	0.17	1.87	0	0
重庆港荣	60.00	4.05	1.00	3.36	0	0
上海三毛	26.11	7.52	2.84	12.77	0.20	0

资料来源：根据公司提供资料整理

从贸易产品来看，2017 年，纺织品、钢材及铜类产品仍为公司的主要贸易产品；其中纺织类贸易主要包括精粗纺呢绒、布、纱、丝绸、毛条等产品，钢材类贸易产品包括建筑用钢材及钢丝。2017 年，由于纺织品贸易竞争激烈，购销差价缩小导致公司的纺织类产品营业收入同比减少 1.82 亿元；钢铁贸易收入为 10.61 亿元，同比增加 1.93 亿元，主要是公司增加了毛利率较低的代理贸易业务量所致，但因此钢铁贸易毛利率同比下滑 2.18 个百分点；公司铜类贸易产品包含原材料铜及铜杆，铜产品贸易收入 6.25 亿元，同比减少 3.51 亿元，主要是该类产品贸易风险较大，为控制风险公司继续减少贸易量所致；公司其他类别贸易主要包括化工产品、有色金属、红酒等产品，公司主要根据市场行情调整上述产品的贸易量。2017 年及 2018 年 1～3 月，其他贸易产品收入分别为 14.64 亿元和 2.64 亿元，收入占比较为稳定。

表 7　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司贸易业务收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**7.68**	**100.00**	**41.03**	**100.00**	**46.45**	**100.00**	**52.99**	**100.00**
纺织类	2.52	32.81	9.53	23.23	11.35	24.43	13.71	25.87
钢材类	1.57	20.44	10.61	25.86	8.68	18.69	9.97	18.81
铜类	0.95	12.38	6.25	15.23	9.76	21.01	17.93	33.84
其他	2.64	34.37	14.64	35.68	16.66	35.87	11.38	21.48
毛利率		**3.90**		**3.53**		**3.88**		**4.64**
纺织类		3.54		3.62		4.20		4.01
钢材类		1.73		1.64		3.82		3.71
铜类		3.87		1.21		1.24		1.28
其他		5.51		5.82		5.24		5.22

数据来源：根据公司提供资料整理

[4] 卓越发展、长丰麻纺、重庆港荣和上海三毛部分财务指标因规模太小显示为 0。

从贸易模式来看，公司多采用以销定购的方式，能够较好地保障贸易的利润空间，但受市场行情影响，不同贸易产品的利润空间有所变化，公司根据市场变化增加盈利空间高的贸易种类，实现贸易业务毛利率的稳定。综合来看，公司贸易板块收入持续降低，毛利率水平较 2016 年亦有所下降。

（三）盈利能力

2017 年，公司营业总收入保持稳定，毛利润及毛利率均有所下降，汽车零部件制造及日化板块仍为公司利润的主要来源。

2017 年，公司收入仍主要来源于汽车零部件制造和贸易，利润仍主要来源于汽车零部件制造和日化造纸业务，全年公司营业总收入较 2016 年变化不大；毛利率上来看，公司综合毛利率为 16.58%，同比下降 0.68 个百分点，主要是汽车零部件制造业务原材料价格上涨所致。

表 8　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司营业总收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～3 月		2017 年		2016 年[5]		2015 年[6]	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	**26.29**	**100.00**	**107.01**	**100.00**	**107.63**	**100.00**	**107.67**	**100.00**
汽车零部件制造	13.64	51.88	53.11	49.63	47.67	44.29	41.41	38.46
贸易	7.68	29.21	41.03	38.34	46.45	43.16	52.83	49.07
日化造纸	3.16	12.02	11.70	10.93	11.63	10.80	10.93	10.15
其他[7]	1.81	6.89	1.17	1.10	1.88	1.75	2.50	2.32
毛利润	**4.19**	**100.00**	**17.75**	**100.00**	**18.58**	**100.00**	**16.44**	**100.00**
汽车零部件制造	2.17	51.79	9.85	55.49	10.26	55.22	8.02	48.79
贸易	0.30	7.16	1.45	8.17	1.80	9.71	2.34	14.24
日化造纸	1.41	33.65	5.62	31.66	5.52	29.72	4.78	29.05
其他	0.31	7.40	0.83	4.68	0.99	5.35	1.30	7.92
综合毛利率		**15.92**		**16.58**		**17.26**		**15.27**
汽车零部件制造		15.89		18.55		21.52		19.37
贸易		3.90		3.53		3.88		4.43
日化造纸		44.68		48.02		47.47		43.73
其他		16.99		70.94		52.66		52.00

数据来源：根据公司提供资料整理

[5] 本表 2016 年经营数据未根据 2017 年审计报告年初数追溯调整，与 2017 年审计报告年初数有细微差异。

[6] 本表 2015 年经营数据根据 2016 年审计报告年初数追溯调整，与上文分板块 2015 年数据有细微差异。

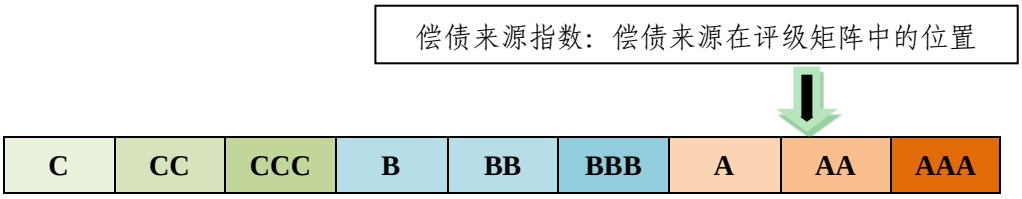
[7] 其他收入中包含利息收入，公司 2015～2017 年及 2018 年 1～3 月利息收入分别为 0.32 亿元、0.23 亿元、0.19 亿元和 0.05 亿元。

分业务板块来看，2017 年，汽车零部件制造业务收入为 53.11 亿元，同比增加 5.47 亿元，但受原材料价格提升影响毛利率下降为 18.55%；受纺织行业市场竞争激烈以及公司主动缩减铜类贸易影响，公司贸易收入同比减少 5.42 亿元；日化造纸业务的经营较为稳定，收入和毛利润均略微增加，主要来自牙膏和牙刷的销售，仍为公司第二大利润来源。公司其他业务收入包含卫浴陶瓷、太阳能热水器、玻璃制品、酒等业务收入以及少量的房地产收入和利息、租金收入，由多家子公司负责，由于 2017 年部分子公司处于重组或退出阶段，收入同比减少，同时由于利息收入及租金收入，该板块毛利率始终较高。

2018 年 1～3 月，公司营业总收入为 26.29 亿元，同比略有增加，贸易，综合毛利率为 15.92%，同比下降 0.80 个百分点，主要是其他业务中利息收入占比下降所致；毛利润为 4.19 亿元，同比减少 0.18 亿元。总体来看，公司处于业务战略转型期，但以汽车零部件制造、日化造纸业务为主要的发展方向逐渐明晰。

偿债来源

公司偿债来源很强，2017 年公司利润总额和净利润同比均有所增长，但对营业外收入依赖极大；期间费用仍挤占利润空间；2017 年审计报告差错更正后公司 2016 年净利润由正变负；经营性现金流净流入规模增加，对利息的保障能力明显增强；融资渠道较为多远化，且尚余授信额度充足，对流动性偿债来源有一定积极影响；资产变现能力一般，以存货和固定资产为主，对债务有一定的覆盖程度。

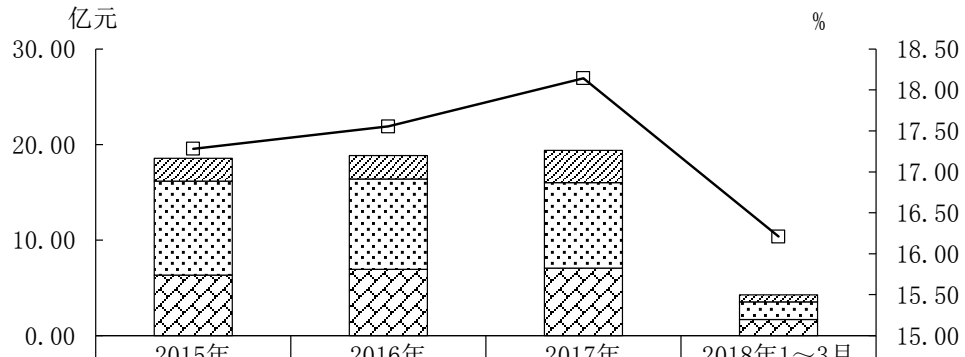


（一）盈利

2017 年，公司利润总额和净利润同比均大幅增长，但对营业外收入依赖极大，扣除营业外收入后，主营业务继续亏损；期间费用率仍处于较高水平，挤占利润空间。

2017 年，公司利润总额和净利润分别为 1.93 亿元和 1.11 亿元，同比均有大幅提升，且净利润由负变正，主要是营业外收入增加所致。

2017 年，公司期间费用为 19.38 亿元，期间费用率为 18.14%，仍处于较高水平，挤占利润空间，其中销售费用为 7.05 亿元，同比略有增加；管理费用为 8.98 亿元，同比减少 0.50 亿元；财务费用为 3.35 亿元，同比增长 37.22%，主要受海外业务引起的汇兑损失 0.96 亿元影响；资产减值损失为 1.17 亿元，主要为坏账损失；营业利润为-1.47 亿元，继续为负。同期，公司营业外收入为 3.61 亿元，主要包括非流动资产处置利得 1.82 亿元和清理无法支付的款项 1.19 亿元，营业外收入规模为利润总额的 1.87 倍，公司利润对营业外收入依赖极大。同期，公司总资产报酬率为 2.67%，净资产收益率为 2.16%，同比均有明显提升。



	2015年	2016年	2017年	2018年1～3月
财务费用	2.36	2.44	3.35	0.71
管理费用	9.84	9.47	8.98	1.87
销售费用	6.35	6.94	7.05	1.67
期间费用率	17.28	17.55	18.14	16.21

图 3　2015～2017 年及 2018 年 1～3 月公司期间费用情况

2018 年 1～3 月，公司利润总额和净利润分别为 0.37 亿元和 0.15 亿元，利润总额同比减少 0.10 亿元，净利润同比增加 0.09 亿元，主要受毛利率下滑导致的营业利润下降影响；期间费用 4.25 亿元，同比减少 0.23 亿元。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.58%和 0.33%，处于极低水平。

2017 年审计报告差错更正后公司 2016 年净利润由正变负。

因会计政策和会计估计变更及差错更正，2016 年和 2017 年审计报告中对可比数据进行了较大调整，导致 2016 年和 2017 年审计报告期初数据较上一年审计报告数据变化较大，因此本报告 2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。2016 年财务数据差错更正后，公

司的利润总额为 0.48 亿元，较更正前减少 1.38 亿元，净利润为-0.26 亿元，较更正前减少 1.30 亿元。

表 9　公司差错更正等因素导致 2016 年主要财务数据变化（单位：万元）

时间	会计科目	2016 年审计报告金额	2017 年审计报告调整后金额
2016 年	期末总资产	1,615,069	1,554,172
	期末未分配利润	49,085	9,944
	期末归属于母公司所有者权益合计	416,291	378,014
	期末所有者权益	483,040	443,559
	营业收入	1,076,283	1,074,126
	资产减值损失	1,131	13,276
	利润总额	18,609	4,784
	净利润	10,361	-2,577

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）自由现金流

2017 年，公司经营性现金流大规模净流入，对利息的保障能力明显增强。

2017 年，公司经营性净现金流为 6.62 亿元，净流入规模同比明显增加，主要受预付款项减少及预收款项增加影响；投资性净现金流为-0.82 亿元，净流出规模同比有所增长，主要是报告期公司购买理财产品使用的现金增加所致。2017，公司经营性净现金流对利息的保障倍数为 2.18 倍，对利息的保障能力明显增强。

2018 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 0.12 亿元，呈净流入；投资性净现金流为-2.41 亿元，主要是上海三毛购买理财产品 1.20 亿元和萨固密在建工程支出 1.38 亿元所致。

截至 2018 年 3 月末，公司主要在建项目 2018 年待投资额为 0.98 亿元，投资支出压力一般。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多元化，可用授信余额充足，对流动性偿债来源有一定积极作用。

2017 年，公司筹资性净现金流为 1.45 亿元，同比增加 5.92 亿元，主要是公司因偿还债务支付的现金同比明显缩减所致；2018 年 1～3 月，公司筹资性净现金流为-5.03 亿元，净流出规模较大，主要

是报告期内公司偿还到期的“11 渝轻纺债”所致。

公司为地方国有企业，与银行建立稳定的合作关系，且过往公司通过公开市场发行多期债券。整体来看，公司融资渠道较为多元化。截至 2018 年 3 月末，公司共获得银行综合授信额度 94.40 亿元，尚余授信额度 31.77 亿元，可用授信余额充足，对流动性偿债来源有一定积极作用。

表10　2015～2017年及2018年1～3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	12.40	52.65	70.32	71.14
借款所收到的现金	11.96	52.13	50.05	34.47
筹资性现金流出	17.43	51.20	74.79	79.55
偿还债务所支付的现金	14.81	47.18	60.19	38.58

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）外部支持

公司获得的外部支持主要以政府补助的形式在其他收益和营业外收入中体现。2017 年政府补助在其他收益和营业外收入中分别为 0.53 亿元和 0.03 亿元，主要包括税收补贴、创新项目补充资金和政府补助资金等等，对公司偿债贡献较大。

（五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模小幅增长，资产仍以流动资产为主；其他应收款金额较大且账龄较长，对公司资产形成占用，影响流动性。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总资产分别为 160.53 亿元和 156.42 亿元，资产构成仍以流动资产为主，占比分别为 56.39%和 55.05%。

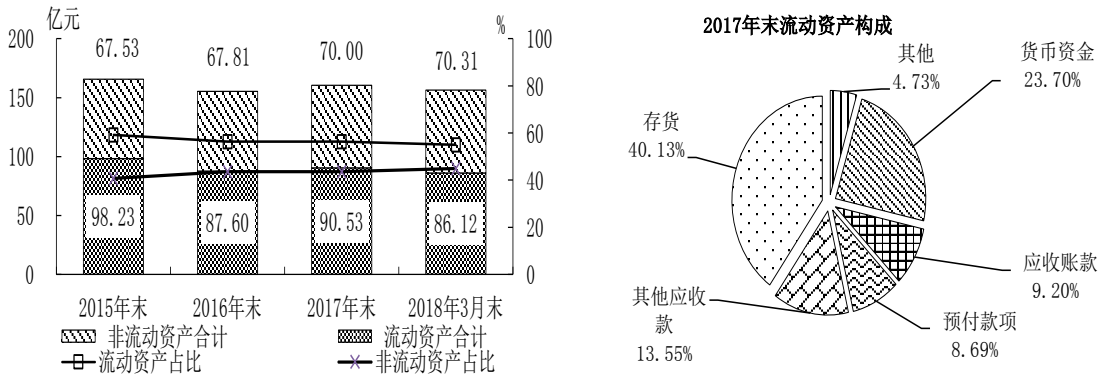


图 4　2015～2017 年末公司资产构成情况

2017 年末，公司流动资产以存货、货币资金、其他应收款、应收账款和预付账款为主，以上五项占流动资产比重为 95.27%。

2017 年末，公司存货为 36.33 亿元，同比增长 11.85%，存货主要为开发成本、库存商品、建造合同形成的已完工未结算的资产、自制半成品及在产品和原材料等，其中 2017 年末开发成本占公司存货比重为 65.62%，主要为江夏星光汇项目的房地产开发成本，2017 年末，公司存货计提跌价准备 0.84 亿元，主要为对库存商品和原材料的跌价准备；货币资金为 21.46 亿元，同比增加 4.96 亿元，2017 年末货币资金包括 20.07 亿元银行存款、1.38 亿元其他货币资金和少量库存现金。

2017 年末，公司其他应收款为 12.26 亿元，同比略有减少，主要主要包括借款、往来款和出口退税等，计提坏账准备共计 8.47 亿元，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额为 8.70 亿元，同比增加 1.53 亿元，已计提坏账准备 7.02 亿元，同比增加 0.05 亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 11.80 亿元，其中组合 1 其他应收款账为 5.20 亿元，占其他应收款的比重为 25.07%，已提坏账准备 1.21 亿元，组合 1 中其他应收款账龄在 1 年以内的占比为 24.89%，1 至 2 年占比 25.18%，2 至 3 年占比 12.24%，3 年以上占比为 37.69%；组合 2 其他应收款为 6.60 亿元，占其他应收款的比重为 31.82%，占比较大，主要包括关联方、政府单位、员工借款和保证金，不计提坏账准备。公司的其他应收款金额较大且账龄较长，对公司资产形成占用，影响流动性。

2017 年末，公司应收账款为 8.33 亿元，同比下降 11.52%，应收账款账龄以 1 年以内为主，前五大客户均为汽车零部件业务的客户，期末合计计提坏账准备 1.69 亿元；预付款项为 7.87 亿元，同比减少 27.98%，主要是上海三毛采购合同结转所致。

2018 年 3 月末，公司存货、其他应收款及预付款项较 2017 年末变化不大；货币资金为 14.89 亿元，较 2017 年末减少 6.57 亿元，主要是公司偿还到期债券所致；应收账款规模较 2017 年末增加 1.54 亿元。

公司非流动资产主要为固定资产、投资性房地产、其他非流动资

产、可供出售金融资产、在建工程和无形资产等。2017 年末，公司固定资产为 26.93 亿元，同比略有增加，仍以机械设备和房屋建筑为主；投资性房地产为 12.00 亿元，同比增长 21.96%，主要是主要由于部分原来计入固定资产的厂房、土地用于出租，调整计入投资性房地产所致；其他非流动资产为 8.74 亿元，同比变化极小，仍为集团子公司海州建材有限公司持有待出售的土地使用权[8]；可供出售金融资产为 6.86 亿元，同比略有减少，仍主要为持有的股权投资，规模较大的包括重庆外贸控股公司股权和西南证券股份有限公司流通股，规模减少主要是按成本计量计提的减值储备；在建工程为 4.60 亿元，同比减少 1.49 亿元，主要是北源环保搬迁项目部分完工转固所致；无形资产为 4.09 亿元，同比变化不大，仍主要为土地使用权、专利技术、非专利技术和商标权等。2018 年 3 月末，公司非流动资产构成较 2017 年末未发生较大变化。

2015～2017 年及 2018 年 1～3 月，公司应收账款周转天数分别为 32.39 天、31.47 天、29.90 天和 31.21 天，公司存货周转天数分别为 133.50 天、130.56 天、138.75 天和 149.09 天。应收账款和存货周转效率均小范围波动。

截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 92.67 亿元[9]，可变现资产以存货为主。截至 2017 年末，公司所有权受限制的资产账面净值合计 13.27 亿元，占期末总资产的 8.27%，占期末净资产的 25.80%。其中受限货币资金为 1.18 亿元，占货币资金总额的 5.50%，主要为保证金。公司受限资产还包括应收票据、应收账款、存货、固定资产、投资性房地产和无形资产，均用于借款担保。

[8] 根据 2009 年 12 月 27 日重庆市人民政府渝府地【2009】1264 号文《重庆市人民政府关于重庆渝富资产经营管理公司整治储备土地的批复》，同意收回公司位于北部新区共计 713,492.8 平方米国有建设用地交给重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“渝富公司”）作为储备用地。渝富公司与公司等签订了土地储备补偿协议，公司与 2010 年 1 月将房产证过户至渝富公司，但因公司与北部新区管委会就土地权属等相关问题未达成一致意见，渝富公司尚未根据补偿协议支付公司土地收购补偿款，故公司将其作为持有待售土地计入其他非流动资产。

[9] 可变现资产未经专业评估。

表 11　截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

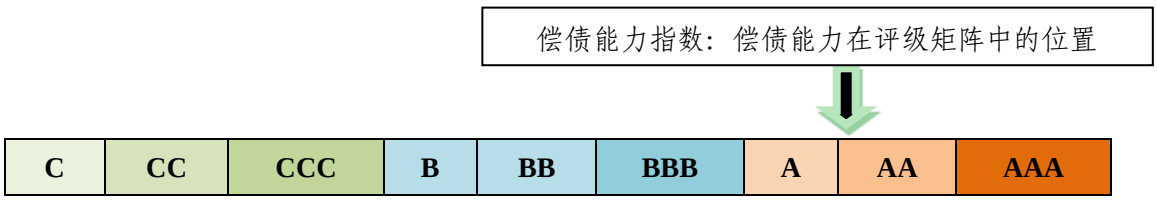
科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
货币资金	21.46	1.18	5.50
应收票据	2.62	0.80	30.53
应收账款	8.33	1.71	20.53
存货	36.33	0.52	1.43
固定资产	26.93	5.55	20.61
投资性房地产	12.00	2.70	22.50
无形资产	4.09	0.81	19.80
合计	**111.76**	**13.27**	**11.87**

资料来源：根据公司提供资料整理

综上所述，2017 年，公司利润同比由负变正，但主要依赖于营业外收入；融资渠道较为多元化，且尚余授信额度充足，对公司流动性偿债来源有一定积极影响；经营性现金流持续净流入，对利息的保障能力明显增强；资产中其他应收款规模较大且账龄较长，对资金形成占用，可变现资产以存货和固定资产等为主，资产变现能力一般；2017 年，公司偿债来源偏离度为 3.66，流动性偿债来源稳定性较好。总体来看，公司偿债来源很强。

偿债能力

公司偿债能力很强，2017 年，经营性现金流继续净流入，受限货币资金占比较小和银行尚余授信额度较大，公司有一定流动性还本付息能力；清偿性来源对债务有一定的覆盖能力；公司盈利能力提升，对利息的覆盖程度较好，预计 2018 年盈利对利息保障程度将继续提高。



（一）存量债务分析

2017 年末，公司负债规模略有减少，仍以流动负债为主。

2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总负债分别为 109.10 亿元和 104.71 亿元，负债规模有小幅减少，流动负债为主要构成部分，占总

负债比重分别为 82.51%和 79.10%。

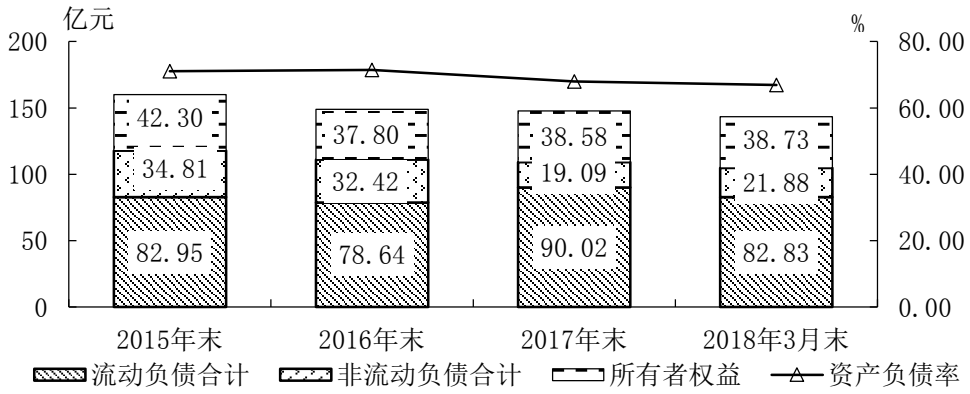


图 5　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构情况

2017 年末，公司流动负债以短期借款、一年内到期的非流动负债、预收款项、其他应付款和应付账款为主，以上五项合计占流动负债 87.22%。

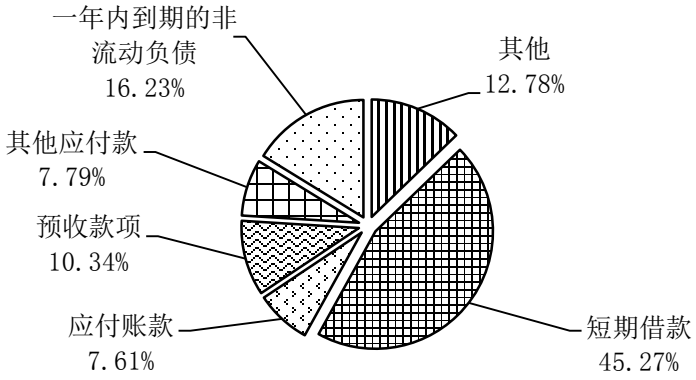


图 6　2017 年末公司流动负债构成情况

2017 年末，公司短期借款为 40.75 亿元，同比大幅增加，主要是公司新增银行借款偿还到期的 11 亿元短期融资券所致，短期借款主要包括 20.93 亿元信用借款和 16.15 亿元保证借款；一年内到期的非流动负债为 14.61 亿元，主要包括公司 2018 年到期的债券“11 渝轻纺债”和“13 渝轻纺 MTN001”，共计 13 亿元；预收款项为 9.30 亿元，主要由预收货款构成，2017 年末同比增长 78.17%，主要是江厦星光汇房地产项目预售增加所致；其他应付款为 7.01 亿元，同比减少 8.43 亿元，主要是重庆兴沿投资管理有限责任公司（以下简称“兴沿投资”）纳入合并范围，公司对其 5.89 亿元借款合并抵消所致，公司持有兴

沿投资 0.85%的股权，渝富公司以获得的市政返还的重啤地块的土地整治储备成本和出让金扣除对公司 2.50 亿元还款后剩余部分 5.85 亿元对兴沿投资增资，持有兴沿投资 99.15%的股权，根据渝国资[2011]805 号文件，增资后渝富公司原则上不参与经营管理，由重庆轻纺履行实际控制权；应付账款为 6.85 亿元，同比小幅下降。2018 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债为 7.65 亿元，主要是公司偿还“11 渝轻纺债”所致；其他流动负债科目较 2017 年末变化较小。

公司非流动负债主要是应长期借款、递延收益、递延所得税负债和长期应付职工薪酬等构成，2017 年末，公司长期借款为 11.23 亿元，其中包括 6.05 亿元保证借款和 2.88 亿元抵押借款；递延收益为 2.42 亿元，同比略有减少，规模主要随公司享受的各类补助补贴变化；递延所得税负债为 2.40 亿元，同比变化很小；长期应付职工薪酬为 1.65 亿元，主要以离职后福利和其他长期福利为主。2018 年 3 月末，公司长期借款为 14.35 亿元，继续增加；其他非流动负债较 2017 年末变化很小。

2017 年末，公司总有息债务继续增长，且占总负债的比重仍然很高；有息债务以短期有息债务为主，公司仍存在一定短期偿债压力。

2017 年末，公司总有息债务为 72.38 亿元，较 2016 年末略有增加，有息债务占总负债的比重仍然很高，为 66.34%；有息债务仍以短期有息债务为主，短期有息债务占总有息债务的比重为 84.49%。2018 年 3 月末，公司总有息债务为 70.51 亿元，较 2017 年末略有减少。

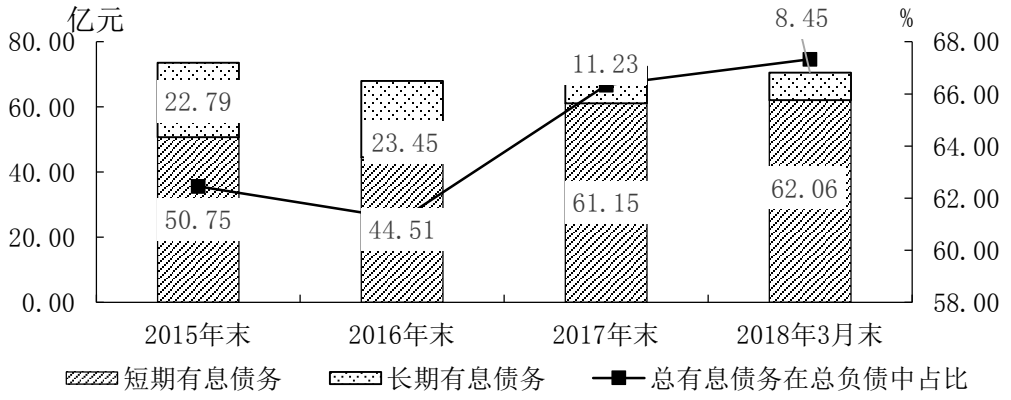


图 7　2015～2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末，公司一年内到期的有息债务占总债务比重

为 88.02%，公司短期偿债压力很大。

表12 截至2018年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	>4 年	合计
金额	62.06	3.58	2.96	0.56	1.35	**70.51**
占比	88.02	5.07	4.20	0.80	1.91	**100.00**

资料来源：根据公司提供资料整理

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

公司所有者权益继续增长，受 2017 年净利润为正影响，公司未分配利润有所增加。

2017 年末，公司所有者权益为 51.43 亿元，继续增长，主要是公司合并兴沿投资导致少数股东权益增加所致；受公司 2017 年净利润为正影响，公司未分配利润同比增加 0.71 亿元资。2018 年 3 月末，公司所有者权益为 51.71 亿元。

（二）偿债能力分析

公司经营性现金流继续净流入，受限货币资金占比较小，银行授信尚余额度较大，公司流动性还本付息能力一般；可变现资产以存货和固定资产为主，有一定清偿性还本付息能力；公司盈利能力对利息的覆盖能力仍较好。

2017 年，公司经营性现金流继续净流入，对公司流动性还本付息能力提供一定支持。截至 2018 年 3 月末，公司货币资金为 14.89 亿元，受限比例较小；公司融资渠道畅通，银行尚余授信额度 31.77 亿元。整体来看，公司流动性还本付息能力一般。

表13 2017～2018年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	0.86	0.67
清偿性还本付息能力	0.85	0.89
盈利对利息覆盖能力	2.88	3.12

数据来源：公司提供、大公测算

可变现资产主要以存货和固定资产等为主，公司有一定清偿性还本付息能力，2017 年末，可变现资产对总负债的覆盖倍数为 0.85 倍。2017 年，盈利对利息的覆盖能力仍然较好，预计 2018 年公司盈利对利息的覆盖能力略有提升。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。随着经营发展，公司以汽车零部件及日化造纸为主业的发展线路逐渐明晰。子公司萨固密作为全球技术和规模领先的汽车密封条生产企业，与主机厂同步开发、全球化配套生产能力很强，下游客户资源稳定，并购重组以来新接订单逐渐兑现，总体经营逐渐好转。公司牙膏产品的研发能力强，“冷酸灵”牙膏品牌优势明显且定位精准，产品销量位居国产品牌前列，盈利水平较高。另外公司作为重庆市国有企业，与银行维持良好合作关系，授信额度充足，但公司利润对营业外收入依赖极大，扣除营业外收入营业利润继续亏损；期间费用规模较大，对利润空间形成一定挤占；总有息债务规模较大且以短期有息债务为主，短期面临较大的偿债压力。

综合分析，大公对公司“13 渝轻纺 MTN001”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

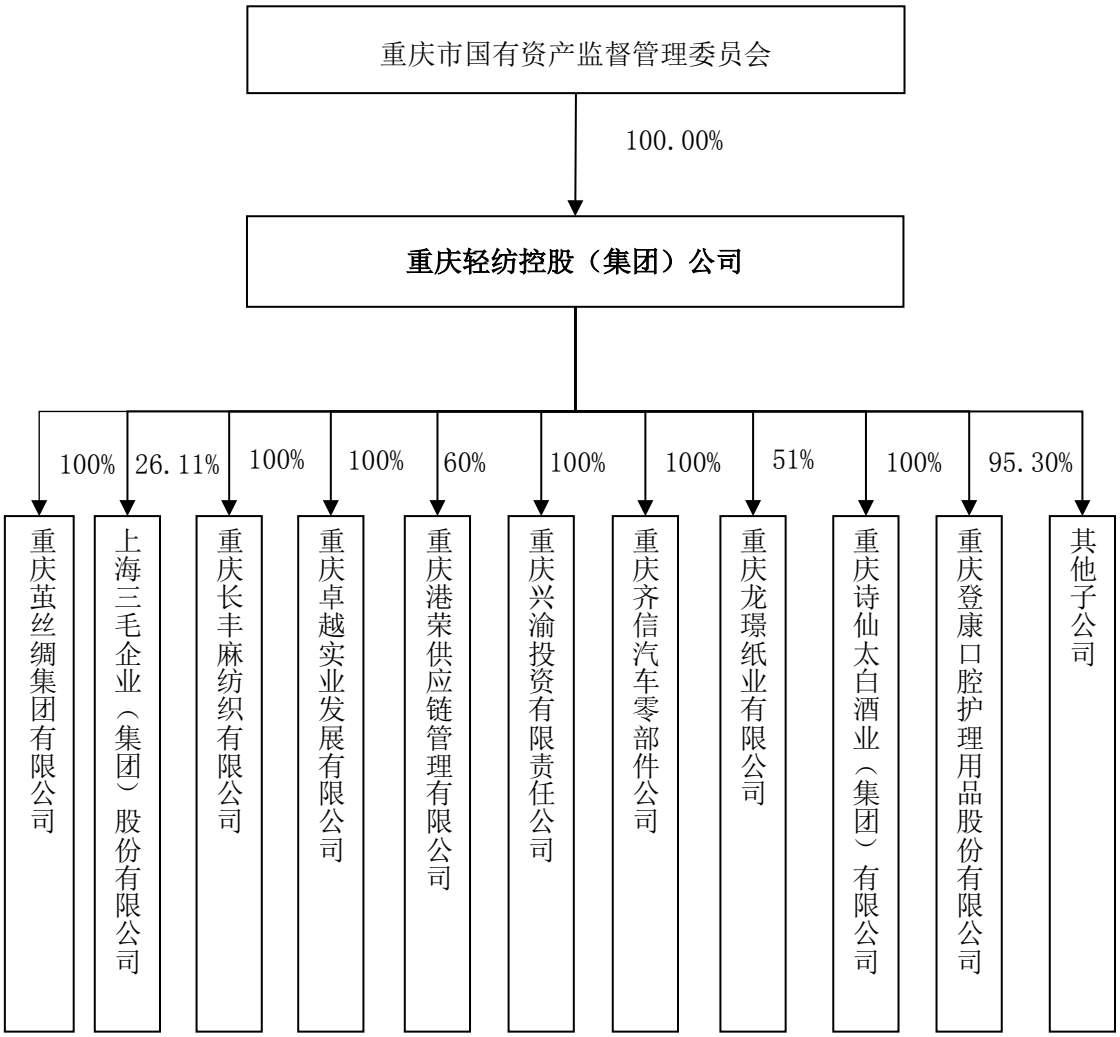
附件 1

报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。

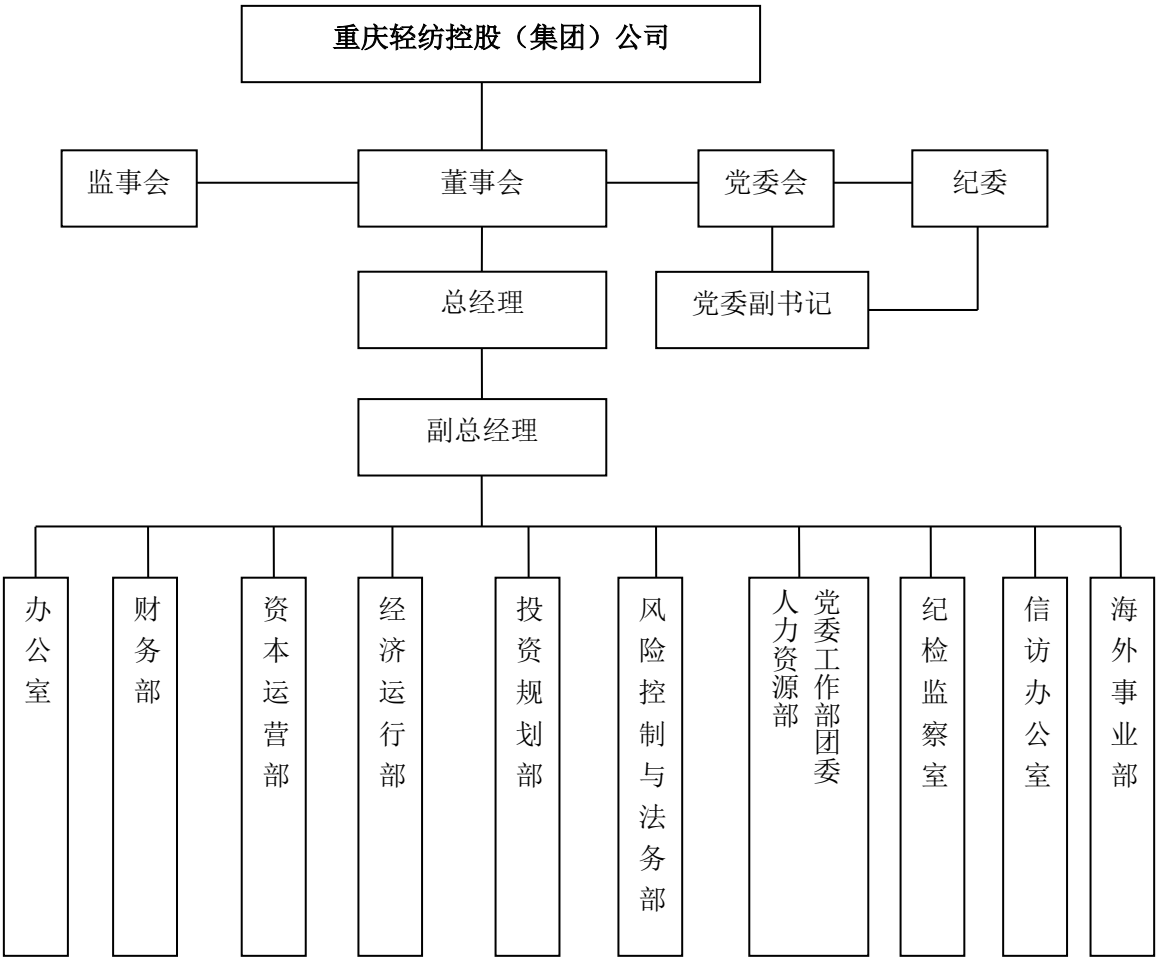
附件 2

截至 2018 年 3 月末重庆轻纺股权结构图



附件 3

截至 2018 年 3 月末重庆轻纺组织结构图



附件 4

重庆轻纺相关数据表格

2017 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联方	款项性质	年末余额	年限	占期末总额比例
福特汽车公司	否	货款	8.25	1 年以内	8.24
巴伐利亚机械制造厂股份公司（宝马）	否	货款	7.20	1 年以内	7.19
大众汽车公司	否	货款	6.74	1 年以内	6.73
重庆长安汽车股份有限公司	否	货款	3.87	1 年以内	3.86
戴姆勒股份公司	否	货款	3.76	1 年以内	3.75
合计	-	-	**29.82**	-	**29.77**

2017 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	关联方	款项性质	年末余额	年限	占期末总额比例
Insolvency administrator Bi lschfeld	否	重组债务	2.70	3 年以上	13.00
重庆渝富资产经营管理公司	否	往来款	1.92	5 年以上	9.27
重庆龙璋纸业有限公司	否	往来款	1.54	1 年以上	7.41
重庆石殷物资有限公司	否	往来款	1.38	2～3 年	6.67
重庆市农业投资集团有限公司	否	往来款	1.36	2～3 年	6.55
合计	-	-	**8.89**	-	**42.90**

附件 5

重庆轻纺主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年（追溯调整）	2015 年（追溯调整）
货币资金	148,908	214,606	165,049	243,187
应收票据	21,713	26,171	25,603	20,061
应收账款	98,731	83,294	94,141	93,625
其他应收款	126,338	122,647	139,018	170,045
预付款项	79,391	78,717	109,293	114,193
存货	369,175	363,270	324,783	321,276
流动资产合计	861,152	905,322	876,037	982,345
可供出售金融资产	68,637	68,556	70,427	88,189
长期股权投资	18,517	18,530	25,275	31,532
投资性房地产	118,696	120,014	98,401	85,103
固定资产	267,361	269,272	247,521	247,010
在建工程	59,205	45,997	60,887	51,184
无形资产	40,729	40,882	42,808	51,981
递延所得税资产	23,440	24,510	20,885	15,290
其他非流动资产	82,374	87,427	87,771	84,000
非流动资产合计	703,078	700,001	678,135	675,298
资产总计	1,564,229	1,605,323	1,554,172	1,657,643
占资产总额比（%）				
货币资金	9.52	13.37	10.62	14.67
应收票据	1.39	1.63	1.65	1.21
应收账款	6.31	5.19	6.06	5.65
其他应收款	8.08	7.64	8.94	10.26
预付款项	5.08	4.90	7.03	6.89
存货	23.60	22.63	20.90	19.38
流动资产合计	55.05	56.39	56.37	59.26
可供出售金融资产	4.39	4.27	4.53	5.32
长期股权投资	1.18	1.15	1.63	1.90
投资性房地产	7.59	7.48	6.33	5.13
固定资产	17.09	16.77	15.93	14.90
在建工程	3.78	2.87	3.92	3.09
无形资产	1.50	1.53	1.34	0.92
其他非流动资产	5.27	5.45	5.65	5.07
非流动资产合计	44.95	43.61	43.63	40.74

附件 5-1

重庆轻纺主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年（追溯调整）	2015 年（追溯调整）
负债类				
短期借款	418,500	407,470	251,608	240,228
应付票据	47,542	38,325	69,518	142,997
应付账款	77,816	68,464	76,054	72,127
预收款项	80,452	93,034	52,216	36,968
其他应付款	67,700	70,095	154,370	160,727
流动负债合计	828,319	900,167	786,364	829,465
长期借款	143,544	112,288	44,546	37,876
应付债券	0	0	190,000	190,000
长期应付款	2,753	3,795	10,553	15,776
其他非流动负债	7,063	2,446	2,112	1,511
非流动负债合计	218,828	190,873	324,249	348,130
负债合计	1,047,146	1,091,040	1,110,613	1,177,595
占负债总额比（%）				
短期借款	39.97	37.35	22.65	20.40
应付票据	4.54	3.51	6.26	12.14
应付账款	7.43	6.28	6.85	6.12
预收款项	7.68	8.53	4.70	3.14
其他应付款	6.47	6.42	13.90	13.65
流动负债合计	79.10	82.51	70.80	70.44
长期借款	13.71	10.29	4.01	3.22
应付债券	0.00	0.00	17.11	16.13
长期应付款	0.26	0.35	0.95	1.34
其他非流动负债	0.67	0.22	0.19	0.13
非流动负债合计	20.90	17.49	29.20	29.56
权益类				
实收资本（股本）	180,000	180,000	180,000	180,000
资本公积	171,756	171,756	173,980	170,450
其他综合收益	-17,595	-17,886	-20,823	-14,435
未分配利润	18,206	17,063	9,944	52,046
归属于母公司所有者权益	387,280	385,846	378,014	422,964
少数股东权益	129,803	128,437	65,545	57,083
所有者权益合计	517,083	514,283	443,559	480,048
损益类				
营业总收入	262,928	1,070,107	1,076,388	1,076,729
营业收入	262,414	1,068,186	1,074,126	1,073,506
营业成本	221,070	892,636	890,682	912,359

附件 5-2

重庆轻纺主要财务指标

（单位：万元）

损益类				
项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年（追溯调整）	2015 年（追溯调整）
销售费用	16,725	70,511	69,393	63,469
管理费用	18,662	89,764	94,731	98,396
财务费用	7,147	33,530	24,435	23,646
资产减值损失	34	11,712	13,276	25,984
投资收益	312	12,518	8,191	63,189
营业利润	547	-14,662	-14,942	8,222
营业外收支净额	3,197	33,947	19,725	7,279
利润总额	3,744	19,285	4,784	15,501
所得税费用	2,029	8,195	7,361	8,241
净利润	1,715	11,091	-2,577	7,260
占营业收入比（%）				
营业成本	84.24	83.57	82.92	84.99
销售费用	6.37	6.60	6.46	5.91
管理费用	7.11	8.40	8.82	9.17
财务费用	2.72	3.14	2.27	2.20
资产减值损失	0.01	1.10	1.24	2.42
投资收益	0.12	1.17	0.76	5.89
营业利润	0.21	-1.37	-1.39	0.77
营业外收支净额	1.22	3.18	1.84	0.68
利润总额	1.43	1.81	0.45	1.44
所得税费用	0.77	0.77	0.69	0.77
净利润	0.65	1.04	-0.24	0.68
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,228	66,211	11,259	-23,293
投资活动产生的现金流量净额	-24,137	-8,235	-2,677	70,261
筹资活动产生的现金流量净额	-50,263	14,473	-44,721	-84,115

附件 5-3

重庆轻纺主要财务指标

（单位：万元）

主要财务指标				
项目	2018 年 1～3 月	2017 年	2016 年（追溯调整）	2015 年（追溯调整）
EBIT	9,013	42,932	30,088	43,668
EBITDA	-	87,319	70,144	79,199
总有息债务	705,062	723,799	679,653	735,394
毛利率（%）	15.76	16.43	17.08	15.01
营业利润率（%）	0.21	-1.37	-1.39	0.77
总资产报酬率（%）	0.58	2.67	1.94	2.63
净资产收益率（%）	0.33	2.16	-0.58	1.51
资产负债率（%）	66.94	67.96	71.46	71.04
债务资本比率（%）	57.69	58.46	60.51	60.50
长期资产适合率（%）	104.67	100.74	113.22	122.64
流动比率（倍）	1.04	1.01	1.11	1.18
速动比率（倍）	0.59	0.60	0.70	0.80
保守速动比率（倍）	0.22	0.27	0.25	0.32
存货周转天数（天）	149.09	138.75	130.56	133.50
应收账款周转天数（天）	31.21	29.90	31.47	32.39
经营性净现金流/流动负债（%）	0.14	7.85	1.39	-2.61
经营性净现金流/总负债（%）	0.11	6.01	0.98	-1.85
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.17	2.18	0.33	-0.60
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.28	1.42	0.88	1.13
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.88	2.06	2.04
现金比率（%）	19.39	24.02	21.25	29.33
现金回笼率（%）	116.60	103.65	103.88	102.83
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 6

各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×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. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数[10]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[11]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 流动性来源 ＝ 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持+经营活动产生的现金流量净额

[10] 一季度取 90 天。
[11] 一季度取 90 天。

23. 流动性损耗 ＝ 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出

24. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

25. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

26. 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）

附件 7

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。