

河南新野纺织股份有限公司

2011年公司债券（第一期）

2012年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期自与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

河南新野纺织股份有限公司

2011 年公司债券（第一期）2012 年跟踪信用评级报告

跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：54 个月

债券剩余规模：3 亿元

评级日期：2012 年 11 月 16 日

上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：60 个月

债券规模：3 亿元

评级日期：2012 年 3 月 23 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对河南新野纺织股份有限公司（以下简称“新野纺织”或“公司”）2012 年 4 月发行的 3 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2012 年跟踪评级结果维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

	2012 年 9 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	466,828.90	433,275.18	393,842.87	257,845.21
归属于母公司所有者权益（万元）	176,678.18	173,501.90	165,518.69	108,971.76
资产负债率	61.03%	58.72%	57.97%	57.74%
流动比率	1.42	1.03	1.23	1.03
速动比率	1.00	0.69	0.97	0.64
营业收入（万元）	230,284.55	297,160.66	240,807.99	180,407.65
营业利润（万元）	2,950.84	6,249.15	8,881.99	546.42
营业外收入（万元）	4,037.76	6,065.46	3,856.63	3,671.32
利润总额（万元）	6,898.91	12,163.12	12,695.91	4,205.67
EBITDA（万元）	16,990.15	35,545.04	31,347.78	19,220.35
EBITDA 利息保障倍数	-	2.71	3.56	2.77
经营活动现金流净额（万元）	-5,577.30	51,731.61	-26,569.24	5,190.96
综合毛利率	9.93%	10.99%	12.43%	8.87%
总资产回报率	-	6.20%	6.89%	4.23%

资料来源：公司提供

基本观点：

- 随着公司业务规模的扩张，公司资产规模和营业收入增长较快；
- 公司技术装备和技术应用继续保持相对领先，具备较强的市场竞争力；
- 公司加大销售网络建设力度，产品产销率有所提高，公司国内外销售收入均呈现较快增长；
- 作为大型棉纺织骨干企业，公司继续得到政府的大力支持；
- 新疆阿克苏皮棉加工基地及纯棉精梳纱生产线项目达产后，公司产能将进一步提高，有利于公司进一步实现规模效益，降低单位成本，增强竞争实力。

关注：

- 受原材料价格上涨、纺织行业景气度下滑等因素的影响，公司利润水平有所下滑；
- 公司负债规模增加较快，有息负债规模较大，存在一定债务压力；
- 公司投资活动支出较大，公司面临一定的资金压力。

分析师

姓名：严素华 刘洪芳

电话：010-66216006

邮箱：yansh@pyrating.cn

一、 本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1827号文核准，公司于2012年4月25日发行公司债券募集资金总额人民币3亿元，债券票面年利率为7.10%，在债券存续期限的3年内固定不变。募集资金用途为偿还银行贷款。

本期债券起息日为2012年4月25日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本。即2013年至2017年每年的4月25日付息，2017年4月25日还本。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2013年至2015年每年的4月25日，回售部分债券的兑付日为2015年4月25日。跟踪期内，公司暂无需支付利息。

截至2012年9月30日，募集资金已全部用于归还银行贷款。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本未发生变化，公司前五大股东及其持股比例均未发生变化。截至2012年9月30日，公司前十大股东情况如下表所示。

表 1 截至 2012 年 9 月 30 日公司前十大股东情况

股东名称	持股数（万股）	持股比例
新野县财政局	17,150.78	33.00%
凯桥（北京）投资管理有限公司	2,380.00	4.58%
全国社会保障基金理事会转持一户	1,344.00	2.59%
新野县供销合作社联合社	1,076.60	2.07%
新野县棉麻集团公司	916.88	1.76%
许磊	337.30	0.65%
许喆	150.78	0.29%
国泰君安证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	138.73	0.27%
符锦	126.50	0.24%
苏常义	123.98	0.24%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司控股子公司情况未发生变化。截至2012年9月30日公司控股子公司4家，基本情况见下表所示。

表 2 截至 2012 年 9 月 30 日公司控股子公司情况（单位：万元）

公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
阿克苏新发棉业有限责任公司	100.00%	2,000.00	棉花种植、收购；棉纱生产、销售
新野华亿纺织有限公司	100.00%	10,000.00	纺织品、服装、棉花购销
阿瓦提新新棉业有限责任公司	100.00%	100.00	籽棉收购、加工；皮棉、棉副产品销售
新疆锦域纺织有限公司	82.00%	30,000.00	向棉花收购及纺织品生产、销售行业投资

资料来源：公司提供

截至 2012 年 9 月 30 日，公司资产总额为 466,828.90 万元，归属于母公司所有者权益为 176,678.18 万元，资产负债率为 61.03%。2011 年度，公司实现营业收入 297,160.66 万元，利润总额 12,163.12 万元，经营活动产生的现金流量净额 51,731.61 万元。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司业务结构未发生变化，随着公司经营规模的不断扩张，公司营业收入规模增加较多，2011 年以来，由于受棉花价格高位震荡运行等因素影响，公司主要产品毛利率有所下降。同时，2011 年公司新疆阿克苏皮棉加工基地部分投产，2011 年和 2012 年 1-9 月为公司带来原棉销售收入分别为 20,624.09 万元和 6,693.88 万元。2010-2011 年及 2012 年 1-9 月，公司主营业务收入和毛利率情况如下表所示。

表 3 2010-2011 年及 2012 年 1-9 月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年 1-9 月		2011 年		2010 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
坯布面料	109,829.49	9.83%	145,211.01	11.04%	130,571.23	11.44%
纱线	106,208.06	9.69%	120,797.03	11.11%	100,191.65	12.53%
色织面料	6,567.07	8.87%	8,745.15	9.67%	8,365.15	9.01%
原棉	6,693.88	3.26%	20,624.09	2.76%	0.00	0.00%
合计	229,298.49	9.55%	295,377.28	10.45%	239,128.02	11.81%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司技术装备和技术应用继续在国内保持领先地位，竞争优势较强，产品产能利用率保持较高水平

公司注重技术改造和升级，一直以来持续投入大量资金对公司的技术装备进行升级和改造，其中 70% 以上的生产设备从意大利、德国、瑞士、日本等纺织技术发达的国家引进，在国内同行业中处于领先地位。目前公司在整体装备和新技术应用方面，已经达到国内先进企业的水平。

依靠先进的装备和技术，2012 年公司开发生产了圣桑蚕蛹蛋白、舒弹丝等新型纤维为原料的功能性混纺纱、面料及双层提花色织面料、赛络纺 AB 纱等新产品。其中“赛络纺 AB 纱生产工艺”、“双层提花面料”、“舒弹丝/棉混纺纱”、“舒弹丝/棉混纺面料”已申请国家发明专利共 4 项，面料“化蝶”、“音符”获得国家外观专利 2 项，2012 年申请实用新型专利 2 项。

近年来，公司产品产能利用率一直处于较高水平。跟踪期内，公司围绕产品结构调整，始终把产品定位于市场需求潜力大、科技含量高、附加值高的高档类纱线和服饰面料，形成了高档气流纺纱、高档织物用纱、高档色织面料、高档服饰面料四大类系列产品。2011 年，公司本部纯棉精梳紧密纺纱生产线完工，公司产能有所提高。

表4 2010-2011年及2012年1-9月公司主要产品产能、产量以及产能利用率情况

产品	2012年1-9月			2011年			2010年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
棉纱(吨)	105,000.00	77,770.15	98.76%	90,000.00	89,704.22	99.67%	82,000.00	81,501.97	99.39%
胚布面料(万米)	12,800.00	9,708.88	101.13%	13,000.00	12,834.36	98.73%	12,400.00	12,336.36	99.49%
色织布(万米)	700.00	521.29	99.29%	700.00	697.02	99.57%	700.00	699.00	99.86%

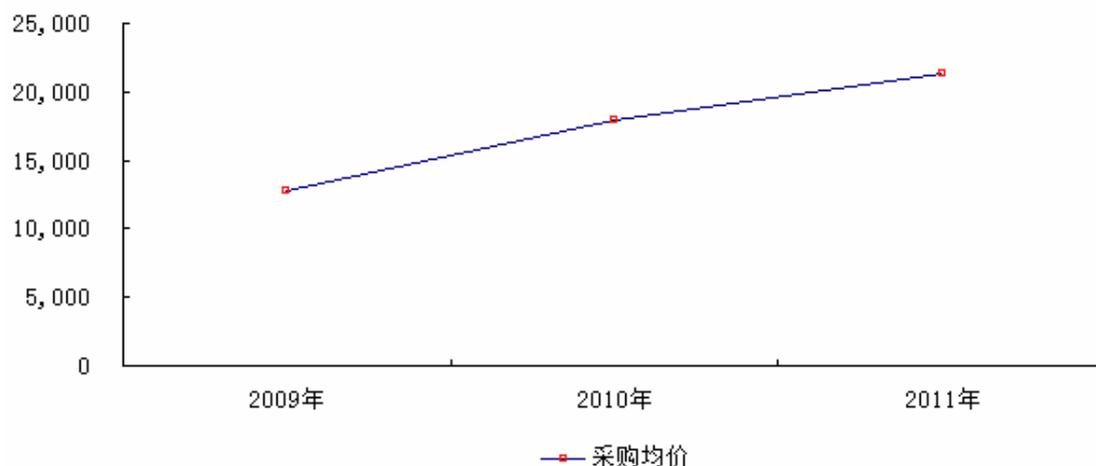
注：2012年1-9月产能利用率采用计算公式：2012年1-9月产量÷（2012年1-9月产能×3/4）。

资料来源：公司提供

跟踪期内，受原材料价格上涨、行业景气度下滑等因素的影响，公司主要产品毛利率有所下滑

跟踪期内，大宗商品价格包括棉纺织行业最主要的原材料-棉花价格高企，加之受气候条件的不利影响，棉花与往年相比，产量下降，等级降低，高等级棉花的供给一度出现严重紧缺，这极大地推动了棉花价格的上涨。2011年公司原棉采购均价继续保持上升趋势。

图1 近年来公司原棉采购均价（单位：元/吨）



资料来源：公司提供

2012年以来，欧债危机难以缓解、美国经济增长滞乏致使全球经济下行风险加大，纺织行业海外市场需求有所缩减。同时，纺织行业属于劳动密集型行业，进入门槛较低，行业内企业数量众多，整体处于过度竞争状态，行业集中度较低。

总体来看，跟踪期内，受原材料价格上涨、行业景气度下滑等因素的影响，公司主要产品毛利率有所下滑，2012年1-9月，公司坯布面料、纱线和色织面料产品的毛利率均下降至10%以下。

跟踪期内，公司加大销售网络建设力度，产品产销率有所提高，公司国内外销售收入均呈现较快增长

跟踪期内，公司坚持“以渠道支持品牌，培育竞争优势、以销定产、依靠多品种、小批量、差别化的产品生产模式提高市场份额”的销售策略，同时新建了5家销售网点和发展了4家经销商，公司主要产品的销量和产销率得到不同程度的提高。

表5 2010-2011年及2012年1-9月公司主要产品销量及产销率情况

产品	2012年1-9月		2011年		2010年	
	销量	产销率	销量	产销率	销量	产销率
棉纱（吨）	46,524.19	100.45%	52,258.27	99.26%	43,588.12	87.75%
坯布面料（万米）	9,685.14	99.76%	12,759.23	99.41%	12,262.63	99.40%
色织布（万米）	520.37	99.82%	698.56	100.22%	695.80	99.54%

注：由于公司棉纱有部分为自用，因此，棉纱的产销率计算方法为：棉纱销量/（棉纱产量-自用量）。

资料来源：公司提供

表6 2010-2011年及2012年1-9月公司棉纱自用量情况

产品	2012年1-9月	2011年	2010年
棉纱（吨）	31,452.21	37,056.00	31,829.00

资料来源：公司提供

分地区看，跟踪期内，公司在西安、山西、甘肃、海南、贵州等地建立新的销售网点并且陆续在江苏、浙江、福建和广东等地发展了4家经销商。通过各种销售渠道建设力度的加大，公司国内外销售收入均出现较快增长，并且已经成为雅戈尔、美特斯邦威、七匹狼等国内著名服装品牌的合作伙伴。国外销售方面，公司通过设立专业的进出口部门来开拓发展境外客户，公司在亚洲、欧美等国外市场中拥有一批稳定的客户群。

表7 2010-2011年及2012年1-9月公司分地区销售收入情况（单位：万元）

	2012年1-9月	2011年	2010年
国内	204,349.95	257,743.54	226,692.06
其中：广东	47,121.55	60,200.17	68,587.49
福建	74,641.52	96,563.58	88,451.41
江浙地区	53,541.75	65,850.75	58,748.51
其他地区	29,045.12	35,206.79	10,904.66
国外	24,948.55	37,711.49	12,435.96
合计	229,298.49	295,455.03	239,128.02

资料来源：公司提供

作为大型棉纺织骨干企业，跟踪期内，公司继续获得政府的大力支持

近年来，新野县形成了具有专业特色的纺织产业集群。纺织业作为当地的支柱性产业，对当地财政和税收贡献度很高，政府对企业提供了多方位的政策支持，企业外部发展环境良好。公司作为大型棉纺织骨干企业，是国家纺织行业协会确定的国家级“功能性纺织品试验基地”、“全国功能型纺织产品开发基地”、“河南省高档服装面料生产基地”，国家农业部等单位评定的“全国农业产业化龙头企业”，在技改贴息、政策性补贴、政府支持方面具有较为明显的优势。

表8 2010-2011年及2012年1-9月公司获得的政府补助情况（单位：万元）

项目	金额		
	2012年1-9月	2011年	2010年
贷款利差补贴	1,459.32	2,500.61	2,479.10
出疆棉移库费用补贴	1,816.44	1,651.54	582.00
项目补助款	1,280.00	6,374.39	534.96
外经贸区域协调发展促进资金	0.00	0.00	50.00
财政贴息	0.00	0.00	38.00
基础建设费	132.00	0.00	0.00
合计	4,687.76	10,526.54	3,684.06

资料来源：公司提供

新疆阿克苏皮棉加工基地及 10 万锭纯棉精梳纱生产线项目将于年底投产，届时公司将具备折合 80 万锭的棉纱产能，有利于公司进一步实现规模效益，降低单位成本，增强竞争优势，巩固和提高市场占有率

在公司棉纺织产品中，原棉等直接原材料成本占棉纺成本的 75.00% 以上，随着公司生产规模的不断扩张，公司对原棉的需求也在日益增长，同时随着产品结构的不断调整优化，对原棉的品质也提出了更高的要求，公司现有的原棉供应能力不足以完全满足公司的需要。因此，原棉供应将成为制约公司发展的主要因素。

棉纺织行业最主要的原材料—棉花属于大宗商品，其价格受国内外宏观经济环境、气候条件等因素的影响较大，棉花价格的不稳定将会严重影响公司的经营状况。因此，如何稳定和扩大原棉供应成为公司面临的关键问题。

新疆由于特殊的地理位置、气候以及长时间的日照，棉花成熟度好、纤维绒长，是我国优质棉生产基地，年产 330 多万吨，棉花总产量占全国总产量的 40.00% 以上。阿克苏地区棉花种植面积 285 万多亩，年产量在 1,200 万担以上，占全国的十分之一，新疆的四分之一，是中国著名的“长绒棉之乡”。2010 年 4 月，公司非公开发行股票申请获得中国证券监督管理委员会核准通过，其中募投项目之一为新疆阿克苏皮棉加工基地及 10 万锭纯棉精梳纱生产线项目。截至 2012 年 9 月末，新疆阿克苏皮棉加工基地已建设完成；10 万锭纯棉精梳纱生产线项目已安装完成，并将于 12 月份开始投产。

表9 公司在建拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资	已投资	开工日期	预计投产日期
特种纺纱项目	年产纱线 3.6 万吨	49,117.00	1,854.00	2012 年 5 月	2014 年 1 月
新疆锦域十万锭项目	年产纱线 5641 吨	27,860.00	25,600.00	2011 年 1 月	2012 年 12 月
针织服装面料项目	针织印染面料 3 万吨	48,114.00	0.00	2013 年	2015 年

资料来源：公司提供

新疆阿克苏 10 万锭纯棉精梳纱生产线项目完工投产对新野纺织产能提高起到较大的推动作用，而皮棉加工基地项目建成后将形成约 3 万吨的皮棉加工能力，比直接在市场采购皮

棉价每吨低 600-800 元，这对公司稳定原棉供应，控制生产成本和产品质量将起到一定的积极作用。根据项目可行性研究报告，上述新疆阿克苏皮棉加工基地及 10 万锭纯棉精梳纱生产线项目达产后，预计每年可实现销售收入 59,661.00 万元，利润总额 4,535.00 万元，投资回收期（税后）为 5.14 年，内部收益率为 24.33%。

总体来看，新疆阿克苏皮棉加工基地及 10 万锭纯棉精梳纱生产线项目达产后，公司将具备折合 80 万锭的棉纱产能，有利于公司进一步实现规模效益，降低单位成本，增强竞争优势，巩固和提高市场占有率，进而提高核心竞争能力和持续发展能力。

四、 财务分析

（一） 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010 年和 2011 年审计报告及未经审计的 2012 年三季报。两年又一期报表按照新会计准则编制，截至 2011 年 12 月 31 日，纳入合并报表的子公司共 4 家。

（二） 财务状况

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，公司资产规模和营业收入增长较快；由于国内外经济不景气、原材料价格上涨等因素的影响，公司利润水平有所下滑；公司负债增长较快，投资活动支出较大，公司面临一定的资金压力

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，公司资产规模增长较快，截至 2012 年 9 月底，公司资产总额达 46.68 亿元。从构成来看，公司流动资产占总资产的比例略大，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。截至 2011 年末公司货币资金为 58,294.19 万元，比上年同期增加了 10.03%，公司货币资金主要是银行存款和保证金，其中银行存款为 41,180.92 万元，占货币资金的比例为 70.64%；截至 2012 年 9 月末公司应收账款余额为 24,642.49 万元，较 2012 年年初增加了 33.72%，增加的主要原因是随着公司销售规模的扩大，公司未收回的销售货款相应增加。从账龄来看，公司应收账款账龄主要集中于一年内，1 年内到期的应收账款占比为 82.61%；公司预付款项主要是预付原棉采购款，截至 2012 年 9 月末，公司预付款项比 2012 年年初增加了 36.08%，主要原因是新棉花开始收购，预付棉花款增加所致；公司存货主要以原材料和产成品为主，截至 2011 年底，原材料和产成品占公司存货的比重分别为 47.40% 和 39.04%，公司存货规模增长较快，主要原因是随着公司经营规模的不断扩张，公司增加了原棉的储备。

表 10 近两年又一期公司资产结构情况（单位：万元）

项 目	2012 年 9 月		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	272,961.02	58.47%	234,564.64	54.14%	231,629.13	58.81%
货币资金	59,249.91	12.69%	58,294.19	13.45%	52,981.20	13.45%
应收账款	24,642.49	5.28%	18,429.06	4.25%	15,914.87	4.04%
预付款项	101,496.08	21.74%	74,585.02	17.21%	108,934.87	27.66%
存货	81,625.76	17.49%	76,907.53	17.75%	49,878.51	12.66%
非流动资产	193,867.88	41.53%	198,710.53	45.86%	162,213.74	41.19%
固定资产	168,882.89	36.18%	163,486.47	37.73%	135,394.07	34.38%
在建工程	12,277.37	2.63%	25,417.49	5.87%	21,086.36	5.35%
无形资产	10,930.72	2.34%	8,475.42	1.96%	4,709.53	1.20%
资产总计	466,828.90	100.00%	433,275.18	100.00%	393,842.87	100.00%

资料来源：公司提供

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定资产主要为机器等专用设备，其中绝大部分设备达到国际、国内领先水平，近年来规模逐步增加，截至 2012 年 9 月末，公司固定资产账面余额为 16.89 亿元。在建工程主要为新增纺纱项目和技术改造升级项目，如子公司新疆锦域十万锭纺纱项目和特种纺纱生产线项目等。截至 2012 年 9 月末公司在建工程减少较大，比 2012 年年初减少 51.70%，主要系部分在建工程完工转入固定资产所致。公司无形资产主要为土地使用权，2012 年 1-9 月，公司无形资产增加较多，主要原因是公司在 2012 年新增加两块工业用地，土地证编号分别为新国用（2012）第 833 号和阿国用（2012）第 20120566 号，两块土地的购买价格分别为 2,487.30 万元和 136.44 万元。总体来看，随着公司经营规模的不断扩大，公司资产规模快速增加，但预付款项和存货占比较高，对公司资金形成了较大程度的占用。

跟踪期内，随着公司经营规模的扩张，公司营业收入增长较快，2011 年，公司营业收入为 297,160.66 万元，比上年同期增长了 23.40%。但是由于国内外经济不景气对纺织行业形成的不利影响，加上人民币升值，劳动力成本上升，原材料、能源价格持续振荡等因素使得纺织行业市场需求出现萎缩，同时国内纺织行业产能严重过剩，纺织企业面临较大经营压力，在公司加大产品创新和结构调整的情况下，公司营业收入规模保持增加的同时利润水平出现下滑，2011 年以来公司综合毛利率持续下滑，2012 年 1-9 月，公司综合毛利率下滑至 9.93%。

作为大型纺织骨干企业，公司在技改贴息、政策性补助、政府支持方面具有较大的优势，跟踪期内，公司获得的补贴收入较多，2011 年公司营业外收入为 6,065.46 万元，比上年同期增长了 57.27%。2012 年前三季度，由于毛利率的下降以及财务费用的增加，公司营业利润较上年同期下降 42.95%。公司近年来期间费用率一直维持在较低水平，这反映了公司在费用控制方面表现较好。

表 11 近两年又一期公司营业收入及盈利情况（单位：万元）

项 目	2012 年 1-9 月	2011 年	2010 年
营业收入	230,284.55	297,160.66	240,807.99
营业利润	2,950.84	6,249.15	8,881.99
营业外收入	4,037.76	6,065.46	3,856.63
净利润	5,173.67	10,227.67	9,013.07
综合毛利率	9.93%	10.99%	12.43%
总资产回报率（年化）	-	6.20	6.89
期间费用	18,982.88	25,208.35	20,384.94
其中：销售费用	4,098.73	5,504.09	5,786.39
管理费用	4,167.94	6,208.51	4,844.49
财务费用	10,716.21	13,495.75	9,754.06
期间费用率	8.24%	8.48%	8.47%

资料来源：公司提供

2011 年公司营运现金流（FFO）比 2010 年增加了 6,076.18 万元，公司现金生成能力依然良好。另外，随存货和应收账款规模的变化，2011 年公司经营活动现金流量净额由净流出变为净流入。

投资活动方面，近年公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出，主要是因为公司为扩大经营规模、提高生产能力及产品质量，购建固定资产、投入在建工程和技改等项目支出较多所致。由于公司未来仍将对募集资金投入项目和自筹资金建设项目进行投入，因此，预计短期内公司投资活动仍会保持净流出状态。

筹资活动方面，公司为保证项目投入和原棉资源供应，近年来加大对外借款融资。2011 年公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金以及发行短期融资券 3 亿元，但由于偿还债务支付现金规模较大，公司筹资活动现金流仅表现为小规模净流入。

总体来看，由于公司投资活动现金流净额一直表现为较大的净流出，随着公司在建、拟建项目的投入，公司将面临一定的资金压力。

表 12 2010-2011 年公司现金流情况（单位：万元）

	2011 年	2010 年
净利润	10,227.67	9,013.07
非付现费用	10,883.73	9,888.93
非经营损益	13,376.35	9,509.57
FFO	34,487.75	28,411.57
营运资本变化	17,243.87	-54,980.82
其中：存货减少（减：增加）	-27,029.02	-4,537.57
经营性应收项目的减少（减：增加）	28,913.95	-67,303.96
经营性应付项目增加（减：减少）	15,358.94	16,860.71
经营活动产生的现金流量净额	51,731.61	-26,569.24
投资活动产生的现金流量净额	-54,986.43	-51,488.49

筹资活动产生的现金流量净额	4,140.63	96,696.42
现金及现金等价物净增加额	882.07	18,631.94

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司负债和所有者权益均有所增长，截至 2012 年 9 月末，公司负债总额为 284,892.25 万元，比 2012 年年初增长了 11.99%，截至 2012 年 9 月末公司所有者权益为 181,936.66 万元，比 2012 年年初增长了 1.71%。2010-2012 年 9 月，公司的产权比率出现了一定的增长，2012 年 9 月末公司产权比率达 1.57。

表 13 近两年又一期公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2012 年 9 月	2011 年	2010 年
负债总额	284,892.25	254,401.95	228,324.18
其中：流动负债	192,078.86	227,191.50	188,141.24
非流动负债	92,813.38	27,210.46	40,182.94
所有者权益	181,936.66	178,873.22	165,518.69
产权比率	1.57	1.42	1.38

资料来源：公司提供

从负债结构看，公司流动负债主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。截至 2012 年 9 月末，公司流动负债为 192,078.86 万元，比 2012 年年初减少 15.46%，主要是公司发行的公司债券募集资金到位后，公司以募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金的原因。截至 2012 年 9 月末，公司短期借款为 137,057.00 万元，比 2012 年年初增加 6.80%，主要系公司加大原棉采购量所致；截至 2012 年 9 月末，公司应付票据为 25,558.00 万元，比 2012 年年初增长 49.64%，主要系公司为缓解资金压力，更多采用票据方式结算原材料采购款项所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，由于公司加大原棉采购以及公司自筹资金项目的投入使得 2012 年 1-9 月公司长期借款规模增加较多，应付债券是公司 2012 年发行的两期公司债券。

截至 2012 年 9 月 30 日，公司有息负债合计达 25.86 亿元，公司面临一定债务压力。

表 14 近两年又一期公司负债情况（单位：万元）

项目	2012 年 9 月		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	137,057.00	48.11%	128,333.00	50.44%	145,146.62	63.57%
应付票据	25,558.00	8.97%	17,080.00	6.71%	20,658.40	9.05%
一年内到期的非流动负债	11,759.46	4.13%	30,699.66	12.07%	11,536.62	5.05%
流动负债	192,078.86	67.42%	227,191.50	89.30%	188,141.24	82.40%
长期借款	25,000.00	8.78%	19,000.00	7.47%	36,600.00	16.03%
应付债券	59,248.80	20.80%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债	92,813.38	32.58%	27,210.46	10.70%	40,182.94	17.60%
负债合计	284,892.25	100.00%	254,401.95	100.00%	228,324.18	100.00%

资料来源：公司提供

2011 年，由于流动资产的减少、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增加以及财

务费用增加，公司流动比率、速动比率和EBITDA利息保障倍数有所下降。2012年本期债券及公司债券（第二期）发行募集资金到位后，公司以募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司债务、优化公司债务结构和补充流动资金，公司流动负债的比重明显降低，流动比率和速动比率有所上升，短期偿债能力增强。

表15 近两年又一期公司偿债能力指标

项 目	2012年9月	2011年	2010年
资产负债率	61.03%	58.72%	57.97%
流动比率	1.42	1.03	1.23
速动比率	1.00	0.69	0.97
EBITDA（万元）	16,990.15	35,545.04	31,347.78
EBITDA 利息保障倍数	-	2.71	3.56

资料来源：公司提供

截至2012年9月30日，公司拥有中国银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、交通银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司等多家银行的授信总额为293,200.00万元，其中已使用授信额度198,637.00万元，未使用的授信额度为94,563.00万元，为公司提供了一定的财务弹性。

五、或有事项

截至2012年9月30日，公司为河南天冠燃料乙醇有限公司、河南浙川铝业（集团）有限公司等8家公司提供实际担保金额6.78亿元，实际担保金额占公司净资产的比例为37.27%。占比较高，存在一定或有负债风险，值得关注。

表16 截至2012年9月30日公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象名称	担保额度	实际担保金额	担保到期日
河南天冠燃料乙醇有限公司	10,000.00	9,800.00	2012年12月30日
河南浙川铝业（集团）有限公司	4,000.00	4,000.00	2012年12月30日
河南奔马股份有限公司	10,000.00	10,000.00	2012年12月8日
河南天冠企业集团有限公司	10,000.00	10,000.00	2012年12月29日
河南天冠生物工程有限公司	8,000.00	8,000.00	2013年1月18日
南阳纺织集团有限公司	20,000.00	20,000.00	2012年12月29日
河南省浙川县有色金属压延有限公司	3,000.00	3,000.00	2012年12月15日
河南鹤瑞复合材料有限公司	3,000.00	3,000.00	2013年1月18日
合计	68,000.00	67,800.00	-

资料来源：公司提供

六、评级结论

跟踪期内随着公司业务规模的扩张，公司资产规模和营业收入增长较快。公司拥有先进的技术装备和技术应用使得公司产品产能利用率和产销率保持在较高水平。同时鹏元关注

到，近年公司主要产品坯布面料、纱线和色织面料的毛利水平均有所下滑，同时，受公司构建固定资产、投入在建工程和技改等项目投资力度的加强，公司的现金流表现一般，且负债增加较多，公司面临一定的资金压力。

基于以上分析，鹏元维持公司主体长期信用等级AA，本期债券信用等级AA，评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

	2012年9月	2011年	2010年	2009年
流动资产：				
货币资金	59,249.91	58,294.19	52,981.20	29,826.17
应收票据	2,043.00	2,993.00	0.00	1,521.53
应收账款	24,642.49	18,429.06	15,914.87	16,374.66
预付款项	101,496.08	74,585.02	108,934.87	24,571.99
其他应收款	3,903.78	3,355.84	3,919.68	1,894.31
存货	81,625.76	76,907.53	49,878.51	45,340.94
流动资产合计	272,961.02	234,564.64	231,629.13	119,529.60
非流动资产：				
可供出售金融资产	248.40	290.00	548.80	350.00
长期股权投资	297.00	297.00	0.00	0.00
固定资产	168,882.89	163,486.47	135,394.07	113,622.22
在建工程	12,277.37	25,417.49	21,086.36	19,137.77
无形资产	10,930.72	8,475.42	4,709.53	4,846.04
递延所得税资产	1,231.49	744.16	474.98	359.58
非流动资产合计	193,867.88	198,710.53	162,213.74	138,315.61
资产总计	466,828.90	433,275.18	393,842.87	257,845.21
流动负债：				
短期借款	137,057.00	128,333.00	145,146.62	90,249.00
应付票据	25,558.00	17,080.00	20,658.40	14,000.00
应付账款	6,588.77	7,800.10	2,580.95	2,931.77
预收款项	1,363.58	1,768.09	18.96	168.83
应付职工薪酬	3,726.34	4,641.98	2,920.80	1,390.23
应交税费	3,392.44	4,160.14	3,749.04	1,005.06
应付利息	1,305.20	1,172.70	0.00	0.00
其他应付款	1,328.06	1,535.82	1,529.85	967.85
一年内到期的非流动负债	11,759.46	30,699.66	11,536.62	5,400.00
其他流动负债	0.00	30,000.00	0.00	0.00
流动负债合计	192,078.86	227,191.50	188,141.24	116,112.74
非流动负债：				
长期借款	25,000.00	19,000.00	36,600.00	32,700.00
应付债券	59,248.80	0.00	0.00	0.00
长期应付款	3,393.45	3,678.92	1,583.99	0.00
递延所得税负债	35.30	45.70	110.40	60.70

其他非流动负债	5,135.84	4,485.84	1,888.56	0.00
非流动负债合计	92,813.38	27,210.46	40,182.94	32,760.70
负债合计	284,892.25	254,401.95	228,324.18	148,873.44
所有者权益(或股东权益):				
股本	51,975.84	51,975.84	51,975.84	28,125.60
资本公积	62,394.21	62,425.41	62,619.51	38,935.90
盈余公积金	8,628.50	8,628.50	7,546.83	6,628.66
未分配利润	53,679.62	50,472.14	43,376.51	35,281.61
少数股东权益	5,258.48	5,371.33	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	176,678.18	173,501.90	165,518.69	108,971.76
所有者权益合计	181,936.66	178,873.22	165,518.69	108,971.76
负债和所有者权益总计	466,828.90	433,275.18	393,842.87	257,845.21

附录二 合并利润表（单位：万元）

	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	230,284.55	297,160.66	240,807.99	180,407.65
营业收入	230,284.55	297,160.66	240,807.99	180,407.65
二、营业总成本	227,333.71	290,911.51	231,926.00	179,861.24
营业成本	207,408.64	264,515.78	210,884.85	164,412.24
营业税金及附加	428.41	759.54	628.75	177.95
销售费用	4,098.73	5,504.09	5,786.39	4,636.71
管理费用	4,167.94	6,208.51	4,844.49	4,389.92
财务费用	10,716.21	13,495.75	9,754.06	6,129.36
资产减值损失	513.78	427.84	27.47	115.06
三、营业利润	2,950.84	6,249.15	8,881.99	546.42
加：营业外收入	4,037.76	6,065.46	3,856.63	3,671.32
减：营业外支出	89.69	151.49	42.70	12.07
其中：非流动资产处置净损失	89.69	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	6,898.91	12,163.12	12,695.91	4,205.67
减：所得税	1,725.24	1,935.45	3,682.84	1,136.58
五、净利润	5,173.67	10,227.67	9,013.07	3,069.08
减：少数股东损益	-112.84	-28.67	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	5,286.51	10,256.34	9,013.07	3,069.08

附录三-1 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	256,841.99	329,421.46	280,070.44	210,360.70
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	82.11
收到其他与经营活动有关的现金	4,555.76	8,661.02	5,745.18	3,555.51
经营活动现金流入小计	261,397.75	338,082.49	285,815.62	213,998.32
购买商品、接受劳务支付的现金	242,605.84	253,464.19	280,531.20	187,585.55
支付给职工以及为职工支付的现金	17,782.14	20,545.30	18,671.15	14,260.03
支付的各项税费	4,153.31	8,707.81	9,206.85	4,080.36
支付其他与经营活动有关的现金	2,433.76	3,633.57	3,975.66	2,881.43
经营活动现金流出小计	266,975.05	286,350.87	312,384.86	208,807.37
经营活动产生的现金流量净额	-5,577.30	51,731.61	-26,569.24	5,190.96
二、投资活动产生的现金流量：				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	219.65	251.94	658.42	155.76
投资活动现金流入小计	219.65	251.94	658.42	155.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,202.48	54,941.38	52,146.92	15,845.05
投资支付的现金	1,000.00	297.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	6,202.48	55,238.38	52,146.92	15,845.05
投资活动产生的现金流量净额	-5,982.83	-54,986.43	-51,488.49	-15,689.29
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	5,400.00	47,874.75	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	5,400.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	133,133.00	170,648.00	184,528.35	131,799.00
发行债券收到的现金	59,200.00	30,000.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	3,000.00	0.00	4,624.41
筹资活动现金流入小计	192,333.00	209,048.00	232,403.10	136,423.41
偿还债务支付的现金	167,009.00	187,003.60	120,308.33	108,379.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,941.76	13,472.86	8,847.11	7,224.58
支付其他与筹资活动有关的现金	5,766.61	4,430.91	6,551.24	0.00
筹资活动现金流出小计	184,717.37	204,907.37	135,706.68	115,603.58
筹资活动产生的现金流量净额	7,615.63	4,140.63	96,696.42	20,819.83
四、汇率变动对现金的影响	1.95	-3.73	-6.75	0.60
五、现金及现金等价物净增加额	-3,942.54	882.07	18,631.94	10,322.09

附录三-2 合并现金流量表及补充资料（单位：万元）

	2011年	2010年	2009年
净利润	10,227.67	9,013.07	3,069.08
加：资产减值准备	427.84	27.47	115.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,270.58	9,724.95	8,972.91
无形资产摊销	185.31	136.51	136.51
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	65.51
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	149.78	-129.09	-103.73
财务费用	13,495.75	9,754.06	6,129.36
递延所得税资产减少	-269.18	-115.40	-24.14
存货的减少	-27,029.02	-4,537.57	-3,621.65
经营性应收项目的减少	28,913.95	-67,303.96	-10,063.99
经营性应付项目的增加	15,358.94	16,860.71	516.03
经营活动产生的现金流量净额	51,731.61	-26,569.24	5,190.96

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款净额} + \text{期末应收账款净额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款净额} + \text{期末应付账款净额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$	
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBIT 利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
付现比	$\text{购买商品、提供劳务支付的现金} / \text{营业成本}$	

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	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，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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，河南新野纺织股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，河南新野纺织股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与河南新野纺织股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如河南新野纺织股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至河南新野纺织股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对河南新野纺织股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送河南新野纺织股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会
2012年11月16日

