

河南新野纺织股份有限公司

2011 年公司债券(第一期)

2014 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，本评级机构与受评级机构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受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构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。



河南新野纺织股份有限公司

2011年公司债券（第一期）2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪信用评级结果：

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

债券剩余期限：36个月

债券剩余规模：3.00亿元

跟踪日期：2014年05月07日

上次跟踪信用评级结果：

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

债券剩余期限：46个月

债券剩余规模：3.00亿元

评级日期：2013年06月28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2014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：

项目	2014年3月	2013年	2012年
总资产（万元）	520,304.77	500,574.21	464,047.48
归属于母公司所有者权益合计（万元）	188,328.80	187,035.22	178,767.23
资产负债率	63.08%	62.64%	61.48%
流动比率	1.49	1.36	1.33
速动比率	1.04	0.94	0.88
营业收入（万元）	81,453.77	326,003.31	315,771.14
营业利润（万元）	762.80	3,080.85	4,010.25
营业外收入（万元）	859.88	7,783.45	7,215.43
利润总额（万元）	1,621.48	10,818.89	11,117.08
经营活动现金流净额（万元）	-5,632.23	24,877.25	24,143.83
EBITDA（万元）	-	40,941.75	39,241.61
EBITDA 利息保障倍数	-	2.81	2.71
综合毛利率	10.85%	12.38%	11.94%
总资产回报率	-	5.27%	5.71%

资料来源：公司提供

正面：

- 近期，国内棉花面临抛储压力，棉价出现下行趋势，公司生产成本压力有望缓解；
- 公司纺织业务规模不断扩大，产能利用率及产销率均保持在较高水平，产品销售保持稳步增长态势；
- 公司为河南省大型纺织企业，经营上持续获得政府的支持。

关注：

- 2013 年，纺织行业市场需求萎缩，产品销售下滑，同时国内棉花价格持续高于国际棉价，国内纺织行业生产经营成本不断攀升，整个纺织行业运营困难；
- 公司新增及在建产能较大，未来新增产能是否能达到预期效益，有待进一步观察；
- 受下游行业不景气的影响，公司应收账款不断攀升，预付款项和存货占比较高，对资金形成了较大程度的占用；
- 公司利润总额对政府补助较为依赖；
- 公司负债不断攀升，存在一定债务压力；
- 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

分析师

姓名：王帆 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：wangf@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%，债券期限5年；募集资金用途为偿还银行贷款。目前，募集资金已全部用于归还银行贷款。

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。截至2014年4月30日，公司还本付息情况如下表所示。

表1 截至2014年04月30日本期债券本息累计兑付情况

本息兑付日期	期初本金余额 (亿元)	本金兑付/回 售金额(亿元)	利息支付 (万元)	期末本金余额 (亿元)
2013年4月25日	3.00	0.00	2,130.00	3.00
2014年4月25日	3.00	0.00	2,130.00	3.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、注册资本及实际控制人均未发生变更。截至2013年12月31日，公司前十大股东情况如下表所示。

表2 截至2013年12月31日公司前十大股东情况

序号	股东名称	持股数量(股)	持股比例
1	新野县财政局	171,507,840	33.00%
2	凯桥(北京)投资管理有限公司	23,800,000	4.58%
3	新野县供销合作社联合社	10,766,000	2.07%
4	新野县棉麻集团公司	9,168,800	1.76%
5	田赣生	4,242,153	0.82%
6	李恩女	3,733,000	0.72%
7	许磊	3,661,000	0.700%
8	徐开东	2,000,000	0.38%
9	李建新	1,620,440	0.31%
10	张云海	1,537,007	0.30%

资料来源：公司提供

2013年，因新野华亿纺织有限公司未实际运营，公司认为其无存续必要，将其注销，根据2012年公司年报显示，新野华亿纺织有限公司原注册资本10,000万元，总资产3,000万元，无营业收入和利润产生。在此我们认为，注销此子公司对公司无重大影响。此外，为

了扩大棉花采购渠道，降低原棉采购成本，2013年8月15日，公司出资500万元新设一家子公司：新野县银珠棉业有限公司。根据2013年公司年报，新野县银珠棉业有限公司注册资本500万元，总资产477.61万元。

2014年1月14日，公司与开封县银海棉业有限公司、新野汇金实业有限公司在河南新野签订《合作收购资产并运营协议》，约定三方共同投资成立新疆宇华纺织科技有限公司（以下简称“宇华纺织”）。公司以现金出资5,800万元人民币，持有宇华纺织58%股权（开封县银海棉业有限公司持有38%、新野汇金实业有限公司持有4%）。宇华纺织购买新疆天山棉纺织有限公司（已破产）相关设备类资产，交易价格为10,000万元人民币。

截至2013年12月31日，公司资产总额为500,574.21万元，归属于母公司所有者权益为187,035.22万元，资产负债率为62.64%。2013年度，公司实现营业收入326,003.31万元，利润总额10,818.89万元，经营活动产生的现金流量净额24,877.25万元。

截至2014年3月31日，公司资产总额为520,304.77万元，归属于母公司所有者权益为188,328.80万元，资产负债率为63.08%。2014年1-3月，公司实现营业收入81,453.77万元，利润总额1,621.48万元，经营活动产生的现金流量净额-5,632.23万元。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。随着纺织业务规模扩大，2013年实现主营业务收入323,868.84万元，比2012年增加9,351.28万元，同比增长2.97%。2012-2013年公司主营业务收入和毛利率情况如下表所示。

表3 2012-2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年		营业收入 同比增减	毛利率 同比增减
	收入	毛利率	收入	毛利率		
坯布面料	137,208.80	11.42%	140,623.32	12.24%	-2.43%	-0.82%
纱线	143,229.21	13.37%	131,297.63	12.07%	9.09%	1.29%
色织面料	7,295.72	8.62%	7,599.65	9.37%	-4.00%	-0.74%
原棉	36,135.11	7.70%	34,996.95	7.64%	3.25%	0.06%
合计	323,868.84	11.80%	314,517.55	11.59%	2.97%	0.21%

资料来源：公司提供

跟踪期内，纺织行业运营困难，但公司产能利用率及产销率均保持在较高水平，产品销售保持稳步增长态势

跟踪期内，受金融危机及国内宏观经济调控政策等因素的影响，服装行业仍然面临较大

的去库存压力，纺织行业市场需求萎缩，产品销售下滑，同时国内棉花价格持续高于国际棉价，国内纺织行业生产经营成本不断攀升，整个纺织行业运营困难。2013年，公司在下游需求不足、国内外棉花价差较大、劳动力成本上升等不利因素的影响下，利用先进的生产设备，积极提高产品增加值，在逆市中总体仍保持平稳增长。

从生产状况来看，公司生产设备主要采用德国、日本、瑞士、意大利进口设备和国内先进的清梳联、精梳机、气流纺纱机、自动络筒机、无梭织机等设备，企业工装水平在纺织行业中处于领先地位。2013年，公司棉纱产能增加至11万吨。从主要产品的产量来看，公司生产线开工率较高，产量增长，2013年主要产品产能利用率较高。此外，公司积极提高产品增加值，高档精梳纱比重达到85%以上，赛络纺、紧密纺纱、弹力纱的比重达到60%以上。2013年度，公司开发新品种118只，面料“蝶恋”入围2014暨2015春夏中国流行面料。

表4 2012-2013年公司主要产品产能、产量和产能利用率情况

项目	2013年			2012年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
坯布面料（万平米）	13,500.00	13,480.29	99.85%	13,500.00	13,254.35	98.18%
棉纱（万吨）	11.00	10.76	97.82%	10.00	9.92	99.20%
色织布（万平米）	700.00	697.51	99.64%	700.00	678.52	96.93%

资料来源：公司提供

从销售状况来看，公司不断强化营销管理，拓展销售市场。2013年，为了扩大销售，公司给予优质客户一定的账期，主要产品销量进一步增长，产销率维持在较高水平，产品销售保持稳步增长态势。

表5 2012-2013年公司主要产品产量、销量和产销率情况

项目	2013年			2012年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
坯布面料（万平米）	13,480.29	13,373.04	99.20%	13,254.35	13,122.80	99.01%
棉纱（万吨）	10.76	6.72	99.70%	9.92	6.07	97.75%
色织布（万平米）	697.51	690.28	98.96%	678.52	668.82	98.57%
棉纱自用量（万吨）		4.02			3.71	

注：棉纱的产销率计算方法为：棉纱销量/（棉纱产量-棉纱自用量）。

资料来源：公司提供

公司客户主要是国内客户，近年来，公司与客户常年保持良好的关系，客户变化不大。2013年，公司前五名客户合计销售金额51,007.24万元，占年度销售总额比例15.75%，客户集中度不高，对单一客户的依赖程度不大。

表 6 2013 年公司前五大客户情况

客户名称	2013 年度	
	销售额(万元)	占年度销售总额比例
山西华晋纺织有限公司	12,287.05	3.79%
汉佰（南京）纺织品有限公司	11,057.71	3.41%
上海大耀纺织品有限公司	10,100.52	3.12%
汕头通达织造有限公司	8,931.69	2.76%
上海怡元家用纺织品有限公司	8,630.27	2.66%
合计	51,007.24	15.75%

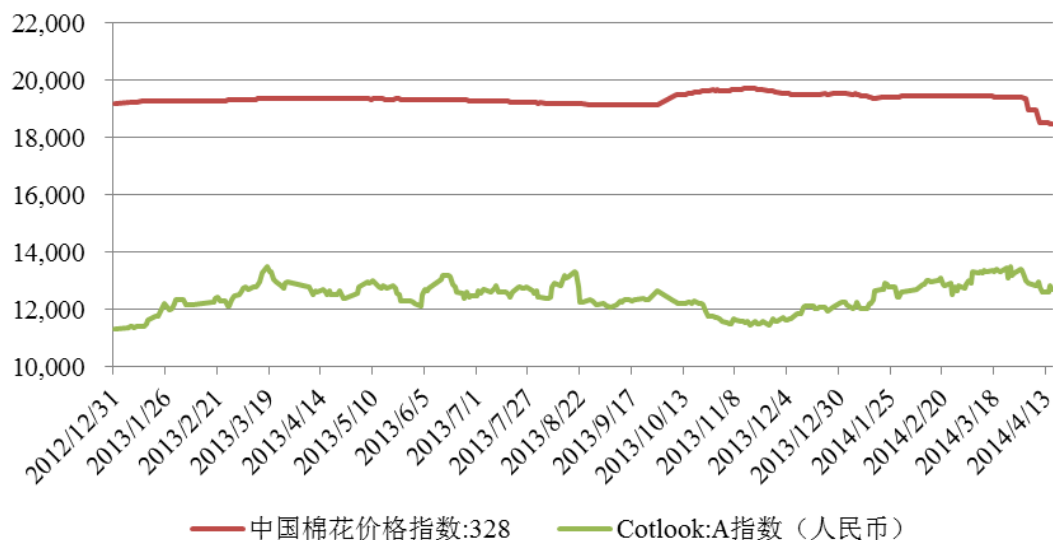
数据来源：公司提供

跟踪期内，纺织行业运营困难，但公司利用先进的生产设备，积极提高产品增加值、扩大营销，在逆市中总体仍保持平稳增长。

跟踪期内，国内外棉花价差较大，未来国内棉花面临抛储压力，棉纺织企业成本压力有望缓解；公司通过成本控制在一定程度上维持了纺织业务的毛利率水平

棉纺织企业经营集中在制造环节，生产成本是影响企业盈利能力的重要因素，而棉花是棉纺织企业生产成本的主要构成。近年来，中国对棉花的收储政策导致国内棉花价格显著高于国际市场价格。以国内棉花为主要原材料的棉纺织企业因此承担了较高的生产成本。

图 1 国内外棉花价格走势（单位：元/吨）



注：Cotlook:A 指数换算汇率用 1 美元=6.2 人民币计算。

资料来源：WIND 资讯

2014 年 4 月 10 日，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 19,800 元（发改电[2014]84 号）。国家实行棉花目标价格政策后，意在取消临时收储政策，也就是说，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，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）。2014 年受此影响，国内棉花面临抛储压力，棉价出现下行趋势，未来国内外棉花价差收窄的可能性较大，国内棉纺企业成本压力有望缓解。

从公司前五大供应商来看，2013 年，公司采购成本主要是棉花，前五大供应商，除新野县电业局外，均属于棉花供应商。

表 7 2013 年公司前五大供应商情况

客户名称	2013 年度	
	采购额(万元)	占年度采购总额比例
中国储备棉管理总公司	58,329.04	25.05%
新野县电业局	22,821.23	9.80%
库尔勒惠祥棉种有限公司	6,677.11	2.87%
库尔勒鑫福棉业有限责任公司	6,509.82	2.80%
昌吉金西域棉业有限责任公司	5,205.19	2.24%
合计	99,542.40	42.75%

数据来源：公司提供

公司利用国际和新疆棉花资源优势控制原材料的采购成本。公司作为国内较大的棉纺织企业，每年获得棉花进口配额较多，2013 年公司采购进口棉花约 5 万吨，约占棉花采购量的 40%，剩余部分棉花缺口主要依靠直接采购及参与储备棉竞拍购得。公司在新疆阿克苏地区投资建设了皮棉加工基地，可每年收购加工 6 万吨棉花，进一步保证了原材料的供应。

表 8 2012-2013 年公司产品成本情况（单位：万元）

产品分类	2013 年		2012 年		同比增减
	成本金额	占营业成本比重	成本金额	占营业成本比重	
坯布面料	121,540.61	42.55%	123,416.46	44.38%	-1.52%
纱线	124,083.40	43.44%	115,444.05	41.52%	7.48%
色织面料	6,666.53	2.33%	6,887.69	2.48%	-3.21%
原棉	33,352.64	11.68%	32,323.43	11.62%	3.18%
合计	285,643.18	100.00%	278,071.63	100.00%	2.72%

资料来源：公司提供

2013 年，公司主要产品产量均有所增加，原材料采购增加，纱线和原棉成本金额上升；而公司原纱自用量增加，产量提升、规模效益凸显，坯布面料和色织面料成本金额下降。公司有效的成本控制在一定程度上维持了公司纺织业务的毛利率水平。但我们也关注到，目前棉花波动幅度依然较大，棉纺织产品下游需求疲软，未来公司毛利率仍存在波动的可能性。

跟踪期内，公司经营上继续获得政府的支持

跟踪期内，公司经营上继续获得当地政府的支持。2013年，公司计入当期损益的政府补助资金达7,774.97万元。

表9 2012-2013年公司计入当期损益的政府补助情况（单位：万元）

补助项目	2013年	2012年	是否属于非经常性损益
贷款利差补贴	2,242.29	3,018.14	否
出疆棉移库费用补贴	3,583.28	1,816.44	否
出疆棉纱补贴	516.30	233.65	否
科技经费补贴	-	630.00	是
项目补助款	188.60	101.59	是
纺织产业奖励资金	-	1,048.00	是
工业结构调整资金	-	200.00	是
水电费补贴	1,244.50	132.00	是
合计	7,774.97	7,179.82	--

资料来源：公司提供

公司为河南省大型纺织企业，2012年3月，公司提出的“退城入园”申请已获当地县政府批准，为保证公司生产经营的连续性，公司将分步实施搬迁。根据公司2013年年报显示，截至2013年末，公司“退城入园”工程尚在筹划具体实施方案阶段。

公司新增及在建产能较大，未来新增产能是否能达到预期效益尚有待考察

公司2010年非公开发行募投项目之一10万锭纯棉精梳纱生产线项目自2012年6月起已陆续投产，新增产能将随着对新设备的调试和对新技术的不断消化吸收而逐步释放。截至2013年末，公司仍有年产3.2万吨特种纱生产线在建，该项目部分处于试车生产阶段，尚未全部产生效益。根据2013年年报，公司预计该项目于2014年6月全面建成。

表10 截至2013年12月31日公司在建、拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资总额	2013年投入额	累计投入额	项目进度
特种纱生产线	31,500.00	15,404.67	22,077.83	70%

资料来源：公司提供

此外，2014年1月14日，公司与开封县银海棉业有限公司、新野汇金实业有限公司共同投资成立宇华纺织，宇华纺织购买新疆天山棉纺织有限公司（已破产）相关设备类资产。目前，收购事项仍在办理中，收购资产何时达产见效尚不确定。若宇华纺织完成收购后正式投入运营，公司生产能力有望进一步提高。但根据目前公司生产经营情况，未来新增产能能否

如期释放及消化，并达到预期效益，有待进一步观察。

四、财务分析

财务分析基础说明

本财务分析的基础为公司提供的2013年经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计报告及未经审计的2014年一季度报。公司财务报告按照新会计准则编制。2013年，公司注销一家子公司，新设一家子公司，公司报表合并范围详见附录四。

财务分析

随着生产扩张，销售规模的扩大，公司资产上升，收入增加，现金流有所好转；但公司期间费用增加，利润水平下降；一方面公司销售货款回收期延长，另一方面债务规模较大，公司存在一定流动性压力

跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，公司资产规模有所增长，截至2014年3月底，公司资产总额达520,304.77万元。2013年末，公司货币资金为53,404.43万元，主要是银行存款和保证金，其中银行承兑汇票及信用证保证金合计13,869.31万元，资金使用受限，占货币资金的比例为25.97%。根据公司2013年年报显示，公司董事会审议通过2013年利润分配预案，以2013年12月31日的公司总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.30元（含税），不以公积金转增股本；该利润分配方案的实施将影响公司货币资金以及现金流情况。公司为扩大销售，销售货款账期有所延长，纺织业务相关收入增加，相应应收账款也有所增加；截至2014年3月末公司应收账款余额为44,030.97万元。2013年，公司销售规模扩大，生产扩张，采购棉花预付了较多的采购款，公司预付款有所增加。公司存货主要是在产品及库存商品，截至2013年末，公司价值45,529.28万元的存货用于质押取得银行借款。跟踪期内，公司固定资产增加主要系在建工程转入固定资产，截至2013年末，公司固定资产中合计原值70,677.14万元的机械设备、房产及土地已经抵押。总体来看，随着公司经营规模的不断扩大，公司资产规模有所增加，但应收账款不断攀升，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。

表 11 近年公司主要资产构成情况及其变动情况（单位：万元）

项目	2014年3月		2013年		2012年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	289,422.57	55.63%	279,699.12	55.88%	250,077.03	53.89%
货币资金	55,908.35	10.75%	53,404.43	10.67%	50,287.55	10.84%
应收账款	44,030.97	8.46%	40,336.75	8.06%	33,042.07	7.12%
预付款项	90,977.75	17.49%	86,523.61	17.28%	70,819.38	15.26%
存货	86,593.47	16.64%	86,924.94	17.37%	85,027.86	18.32%
非流动资产合计	230,882.20	44.37%	220,875.09	44.12%	213,970.46	46.11%
固定资产	203,675.18	39.15%	197,535.23	39.46%	192,811.45	41.55%
资产总计	520,304.77	100.00%	500,574.21	100.00%	464,047.48	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司生产扩张，销售规模增加，销售货款账期延长，存货、应收账款均相应增加，公司应收账款周转率、存货周转率均相应下滑，对资金占用较大，公司营运效率有待提高。

表 12 2012-2013 年公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2013年	2012年
应收账款周转天数	40.52	29.34
存货周转天数	108.36	104.82
应付账款周转天数	29.16	16.65
净营业周期	119.71	117.52

资料来源：公司提供

公司主营业务为中高档棉纺织品、棉花的加工与销售，主要产品包括：纱线系列产品、坯布面料系列产品和色织面料系列产品、棉花等。2013 年公司实现营业收入 326,003.31 万元，比去年同期增长 3.24%。2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 81,453.77 万元。2013 年，公司加大新产品的研发力度，研发支出合计 5,677.37 万元，因此管理费用增加；此外，借款增加引起财务费用上升，由此公司期间费用率上升。受期间费用上升的影响，公司利润水平下降。2013 年，公司继续获得政府补助，但公司利润对政府补助较为依赖。

表 13 近年公司盈利能力指标及其变动情况（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年
营业收入	81,453.77	326,003.31	315,771.14
营业利润	762.80	3,080.85	4,010.25
营业外收入	859.88	7,783.45	7,215.43
利润总额	1,621.48	10,818.89	11,117.08
净利润	1,280.13	8,012.27	8,015.14

综合毛利率	10.85%	12.38%	11.94%
期间费用率	9.87%	10.92%	10.06%
总资产回报率	-	5.27%	5.71%

资料来源：公司提供

2013 年，公司收入增加，受期间费用增加的影响，公司净利润略有下降，非付现费用与非经营损益增加，公司现金生成能力较 2012 年有所好转，2013 年 FFO 达到 38,781.69 万元。公司生产扩大，存货与原材料采购增加，同时延长销售货款回收期，由此经营性应收和应付项目增加，故公司经营活动产生的现金流量净额表现略好于 2012 年，2013 年经营活动产生的现金流量净额达 2.49 亿元。2014 年 1-3 月，公司生产经营支付现金增加，经营活动产生的现金流量净额为-5,632.23 万元。公司非公开发行募投项目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已先后建成投产，2013 年公司在建项目为 3.2 万吨特种纱生产线，公司固定资产投资项目减少，投资活动产生的现金流出减少。为扩大生产经营，公司增加长期借款，2013 年筹资活动产生的现金流表现为流入。综上，公司投资活动现金流出减少，经营与筹资活动现金流入增加，2013 年公司现金流情况同比 2012 年有所好转。

表 14 近年公司现金流情况及其变动情况（单位：万元）

项目	2014 年 1-3 月	2013 年	2012 年
净利润	1,280.13	8,012.27	8,015.14
非付现费用	-	16,355.22	14,699.05
非经营损益	-	14,414.20	14,114.14
FFO	-	38,781.69	36,828.34
营运资本变化	-	-13,904.43	-12,684.51
其中：存货的减少（减：增加）	-	-1,897.08	-8,120.32
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-28,158.65	-10,027.50
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	16,151.29	5,463.31
经营活动产生的现金流量净额	-5,632.23	24,877.25	24,143.83
投资活动产生的现金流量净额	-14,177.16	-19,728.27	-29,241.53
筹资活动产生的现金流量净额	21,808.10	3,165.79	-4,919.27
现金及现金等价物净增加额	1,998.70	8,314.64	-10,017.82

资料来源：公司提供

从公司负债情况来看，2013 年公司增加长期借款，但负债结构仍以流动负债为主。

2013 年，公司扩大生产，增加原材料采购款，为缓解资金压力，公司增加票据结算并延长原材料采购款的支付期限，由此应付票据和应付账款增加。截至 2014 年 3 月 31 日，公司预收款项大幅下滑，比年初减少 96.89%，主要系公司子公司预售款结转为收入所致。2014 年 3 月 21 日，公司在中市协注[2013]PPN464 号注册通知书的额度内完成了 2014 年度第一

期非公开定向债务融资工具的发行；本期非公开定向债务融资工具由中国建设银行股份有限公司作为主承销商，发行规模为人民币 2 亿元，期限为 5 年，发行利率为 8.4%。由此，公司负债进一步攀升，债务压力加大。

表 15 近年公司主要负债结构情况及其变动情况（单位：万元）

项目	2014 年 3 月		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	194,485.12	59.26%	205,433.72	65.52%	188,470.17	66.06%
短期借款	114,117.00	34.77%	114,117.00	36.40%	115,057.00	40.33%
应付票据	21,460.00	6.54%	21,460.00	6.84%	17,160.00	6.02%
应付账款	31,444.56	9.58%	28,360.38	9.05%	17,916.24	6.28%
预收款项	260.30	0.08%	8,381.76	2.67%	9,309.21	3.26%
一年内到期的非流动负债	15,200.00	4.63%	19,200.00	6.12%	17,480.28	6.13%
非流动负债合计	133,698.22	40.74%	108,105.26	34.48%	96,810.08	33.94%
长期借款	49,800.00	15.17%	43,800.00	13.97%	29,000.00	10.17%
应付债券	79,068.05	24.09%	59,422.74	18.95%	59,283.59	20.78%
有息负债	279,645.05	85.21%	257,999.74	82.29%	237,980.86	75.90%
负债合计	328,183.34	100.00%	313,538.99	100.00%	285,280.25	100.00%

注：有息负债=短期借款+应付票据+长期借款+应付债券。

资料来源：公司提供

从偿债指标来看，随着融资力度的加大，2013 年末公司资产负债率升至 62.64%，处于较高水平。2013 年，公司流动比率和速动比率均有所上升，流动资产对流动负债的覆盖能力增强；公司 EBITDA 上升，EBITDA 利息保障倍数变化不大。但公司负债规模较大，有息负债占比较高，截至 2013 年末，公司有息负债规模达 25.80 亿元，占公司负债合计 82.29%，2014 年公司发行非公开定向债务融资工具，债务进一步攀升。总体而言，公司非流动负债占比上升，融资结构有所改善，但公司仍以短期融资为主，每年为维持经营及支持投资所需融入的资金量较大，流动性压力较大。

表 16 近年公司偿债能力指标

项目	2014 年 3 月	2013 年	2012 年
资产负债率	63.08%	62.64%	61.48%
流动比率	1.49	1.36	1.33
速动比率	1.04	0.94	0.88
EBITDA（万元）	-	40,941.75	39,241.61
EBITDA 利息保障倍数	-	2.81	2.71

资料来源：公司提供

五、或有事项

截至 2013 年 12 月 31 日，公司为南阳纺织集团有限公司、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 6.97 亿元，实际担保金额占公司当期所有者权益（或股东权益）合计的比例为 37.27%，占比较高，存在一定或有负债风险。

表 17 截至 2013 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象名称	实际发生日期 (协议签署日)	实际 担保金额	担保类型	担保期
南阳纺织集团有限公司	2012 年 12 月 17 日	15,000	连带责任保证	一年 3 个月
河南天冠企业集团有限公司	2012 年 12 月 18 日	10,000	连带责任保证	一年 3 个月
河南天冠燃料乙醇有限公司	2012 年 12 月 18 日	9,800	连带责任保证	一年 3 个月
河南省浙川铝业（集团）有限公司	2012 年 12 月 26 日	2,000	连带责任保证	一年 3 个月
河南奔马股份有限公司	2012 年 12 月 18 日	15,000	连带责任保证	一年 3 个月
河南天冠生物工程股份有限公司	2012 年 12 月 18 日	7,900	连带责任保证	一年 3 个月
河南省浙川县有色金属压延有限公司	2012 年 12 月 26 日	3,000	连带责任保证	一年 3 个月
河南华晶超硬材料股份有限公司	2013 年 01 月 07 日	7,000	连带责任保证	一年 6 个月

资料来源：公司提供

六、评级结论

跟踪期内，国内外棉花价差过大，公司所处的纺织业外部环境仍不景气，但公司产品产能利用率及产销率均保持在较高水平，产品销售保持稳步增长态势。目前，公司产能不断扩张，新增及在建产能较大，但未来新增产能是否能达到预期效益，有待进一步观察。跟踪期内，公司在经营上持续获得政府的支持，但公司利润总额对政府补助较为依赖。从财务上来看，随着生产扩张，销售规模的扩大，公司资产上升，收入增加，现金流有所好转；但公司期间费用增加，利润水平下降；一方面公司销售货款回收期延长，另一方面债务规模较大，公司存在一定流动性压力。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。2014 年，国内棉花面临抛储压力，棉价出现下行趋势，未来国内外棉花价差收窄的可能性较大，公司成本压力有望缓解。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA 和本期债券信用等级 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014年3月31日	2013年	2012年
流动资产：			
货币资金	55,908.35	53,404.43	50,287.55
应收票据	9,854.00	9,638.50	8,882.85
应收账款	44,030.97	40,336.75	33,042.07
预付款项	90,977.75	86,523.61	70,819.38
其他应收款	2,058.03	2,870.89	2,017.31
存货	86,593.47	86,924.94	85,027.86
流动资产合计	289,422.57	279,699.12	250,077.03
非流动资产：			
可供出售金融资产	262.80	254.70	244.40
长期股权投资	2,176.62	2,174.02	2,167.00
固定资产	203,675.18	197,535.23	192,811.45
在建工程	11,025.62	8,653.12	6,673.16
无形资产	12,356.90	10,877.79	10,882.49
递延所得税资产	1,385.08	1,380.22	1,191.95
非流动资产合计	230,882.20	220,875.09	213,970.46
资产总计	520,304.77	500,574.21	464,047.48
流动负债：			
短期借款	114,117.00	114,117.00	115,057.00
应付票据	21,460.00	21,460.00	17,160.00
应付账款	31,444.56	28,360.38	17,916.24
预收款项	260.30	8,381.76	9,309.21
应付职工薪酬	5,005.77	5,596.80	6,272.83
应交税费	1,246.29	3,147.59	964.12
应付利息	3,353.35	2,325.25	2,294.50
其他应付款	2,397.87	2,844.93	2,015.99
一年内到期的非流动负债	15,200.00	19,200.00	17,480.28
流动负债合计	194,485.12	205,433.72	188,470.17
非流动负债：	0.00	0.00	0.00
长期借款	49,800.00	43,800.00	29,000.00
应付债券	79,068.05	59,422.74	59,283.59
长期应付款	0.00	0.00	3,457.95

递延所得税负债	38.90	36.88	34.30
其他非流动负债	4,791.27	4,845.65	5,034.25
非流动负债合计	133,698.22	108,105.26	96,810.08
负债合计	328,183.34	313,538.99	285,280.25
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	51,975.84	51,975.84	51,975.84
资本公积	62,054.93	62,048.86	61,793.13
盈余公积	10,157.58	10,157.58	9,521.01
未分配利润	64,140.45	62,852.94	55,477.25
归属于母公司所有者权益合计	188,328.80	187,035.22	178,767.23
所有者权益（或股东权益）合计	192,121.43	187,035.22	178,767.23
负债和所有者权益（或股东权益）总计	520,304.77	500,574.21	464,047.48

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年
一、营业总收入	81,453.77	326,003.31	315,771.14
其中：营业收入	81,453.77	326,003.31	315,771.14
二、营业总成本	80,693.57	322,929.48	311,760.89
其中：营业成本	72,615.27	285,643.18	278,071.63
营业税金及附加	0.18	882.76	842.16
销售费用	1,616.88	6,699.86	5,935.11
管理费用	2,263.56	12,063.98	10,173.42
财务费用	4,158.83	16,826.64	15,658.95
资产减值损失	38.86	813.06	1,079.61
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	0.00	0.00
投资收益（损失以“－”号填列）	2.60	7.02	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	7.02	0.00
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	762.80	3,080.85	4,010.25
加：营业外收入	859.88	7,783.45	7,215.43
减：营业外支出	1.20	45.41	108.60
其中：非流动资产处置损失	0.00	37.26	92.46
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	1,621.48	10,818.89	11,117.08
减：所得税费用	341.35	2,806.62	3,101.94
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	1,280.13	8,012.27	8,015.14
归属于母公司所有者的净利润	1,287.50	8,012.27	7,976.65
少数股东损益	-7.37	0.00	38.50

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014年 1-3月	2013年	2012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	69,985.45	285,693.82	285,644.43
收到的税费返还	3,566.69	4,246.13	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,112.40	7,586.37	6,680.23
经营活动现金流入小计	74,664.54	297,526.33	292,324.66
购买商品、接受劳务支付的现金	72,005.35	232,865.01	230,285.91
支付给职工以及为职工支付的现金	7,253.95	25,964.89	23,374.83
支付的各项税费	20.32	10,523.18	10,626.42
支付其他与经营活动有关的现金	1,017.15	3,296.00	3,893.67
经营活动现金流出小计	80,296.77	272,649.07	268,180.83
经营活动产生的现金流量净额	-5,632.23	24,877.25	24,143.83
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	0.00	21.20	249.90
投资活动现金流入小计	0.00	21.20	249.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14,177.16	19,749.47	22,661.53
投资支付的现金	0.00	0.00	6,829.90
投资活动现金流出小计	14,177.16	19,749.47	29,491.43
投资活动产生的现金流量净额	-14,177.16	-19,728.27	-29,241.53
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	3,800.00	0.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	3,800.00	0.00	5,400.00
取得借款收到的现金	58,970.00	173,332.00	177,997.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	59,200.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	5,197.76	0.00
筹资活动现金流入小计	62,770.00	178,529.76	237,197.00
偿还债务支付的现金	37,410.00	160,752.28	225,045.69
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,046.69	14,611.69	15,059.39
支付其他与筹资活动有关的现金	505.21	0.00	2,011.19
筹资活动现金流出小计	40,961.90	175,363.97	242,116.27
筹资活动产生的现金流量净额	21,808.10	3,165.79	-4,919.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.13	-0.84
五、现金及现金等价物净增加额	1,998.70	8,314.64	-10,017.82

加：期初现金及现金等价物余额	39,535.11	31,220.47	41,238.30
六、期末现金及现金等价物余额	41,533.82	39,535.11	31,220.47

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

补充资料	2013年	2012年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：	-	-
净利润	8,012.27	8,015.14
加：资产减值准备	813.06	1,079.61
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	15,261.40	13,382.17
无形资产摊销	280.76	237.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	28.79	56.85
财务费用（收益以“-”号填列）	14,580.70	14,505.08
投资损失（收益以“-”号填列）	-7.02	0.00
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-188.27	-447.79
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1,897.08	-8,120.32
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-28,158.65	-10,027.50
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	16,151.29	5,463.31
经营活动产生的现金流量净额	24,877.25	24,143.83
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：		
3. 现金及现金等价物净变动情况：		
现金的期末余额	39,535.11	31,220.47
减：现金的期初余额	31,220.47	41,238.30
现金及现金等价物净增加额	8,314.64	-10,017.82

附录四 截至2013年末公司主要子公司、参股公司情况（单位:万元）

公司全称	经营范围	注册 资本	持股 比例	是否纳入 合并范围	备注
阿克苏新发棉业有限责任公司	棉花种植、收购；棉纱生产、销售	2,000	100%	是	
新疆锦域纺织有限公司	棉纺织品的生产加工及销售，棉花收购	30,000	100%	是	
新野县银珠棉业有限公司	棉花加工销售	500	100%	是	新设
阿瓦提新新棉业有限责任公司	籽棉收购、加工；皮棉、棉副产品销售	100	100%	是	
中棉集团河南棉花有限公司	棉花购销等	3,000	29%	否	参股
新野华亿纺织有限公司	-	-	-	否	注销

附录五 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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	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)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	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)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录六 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对发行主体开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据发行主体信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整发行主体信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据发行主体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或终止评级。

本评级机构将及时在网站（www.pyrating.cn）公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。