



山东如意科技集团有限公司 2017 年度企业信用评级报告

大公报 D【2017】333 号（主）

信用等级：AA

受评主体：山东如意科技集团有限公司

评级展望：正面

评级观点

山东如意科技集团有限公司（以下简称“如意科技”或“公司”）主要从事纺织加工、服装制造等业务。评级结果反映了公司拥有一定的技术优势，具有较完整的产业链，2014 年以来部分纺织产品的产量和产能利用率均有所增加以及融资通道较为多元化等优势；同时也反映了公司存在一定管理风险，有息债务大幅增长以及担保金额较高，存在一定代偿风险等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，随着公司合并范围的增加，业务规模将有所扩大，公司营业收入将有所提升，大公对如意科技的评级展望为正面。

主要优势/机遇

- 公司“如意纺”纺纱技术获得国家科技进步一等奖，具有一定技术优势，且品牌知名度较高；
- 公司产业链较为完整，从纺织加工到服装制造，各业务板块之间具有一定的协同效应；
- 2014 年以来，随着公司纺织板块改扩建项目的完成，部分纺织产品的产量和产能利用率均有所提高；
- 下属子公司山东如意毛纺服装集团股份有限公司为上市公司，融资通道较为多元化。

主要风险/挑战

- 2014 年以来，公司经营两家跨国公司，存在一定的管理风险；
- 2014 年以来，公司有息债务规模逐年大幅增长，占总负债的比重较高，存在较大的偿债压力；
- 公司对外担保金额较高，担保企业大部分为互保的民营企业，存在一定的代偿风险。

评级小组负责人：张建国
评级小组成员：韩光明 栗婧岩
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月二十二日

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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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起至本期融资券到期兑付日有效，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。

受评主体

如意科技前身为成立于 2001 年的济宁如意创业有限公司（以下简称“如意创业”），如意创业为全民所有制企业，注册资本 1,000 万元；2002 年，如意创业召开股东会议，更名为现名，同时将注册资本增加为 5,000 万元；2004 年 5 月，公司引进国外投资者澳大利亚麦德国际贸易有限公司（以下简称“澳大利亚麦德”），变更成为中外合资企业；2005 年 5 月，公司引进战略投资者山东省高新技术投资有限公司，公司注册资本达到 1.50 亿元；2009 年 11 月，现任董事长邱亚夫控制的济宁如意投资有限公司（以下简称“如意投资”）通过股权受让成为公司控股股东，邱亚夫成为公司实际控制人；2011 年 11 月，伊藤忠商事株式会社和伊藤忠（中国）集团有限公司分别对公司增资 0.33 亿元和 0.10 亿元，公司注册资本增加为 1.93 亿元；2015 年 7 月 30 日，公司召开董事会会议，审议通过了关于实施资本公积金转增注册资本事宜，按原出资比例将资本公积金 8.07 亿元人民币转增注册资本，转增后，注册资本扩大为 10 亿元人民币，该增资事项于 2015 年 8 月 27 日在山东省工商行政管理局公司完成相关变更手续。2015 年 12 月 22 日，公司召开董事会会议，同意增加注册资本人民币 20 亿元，以如意投资持有的宁夏如意科技时尚产业有限公司（以下简称“宁夏如意”）100% 的股权作价出资（2014 年末记入公司资本公积），该笔股权经山东仁诚土地房地产资产评估有限公司进行了评估，并于 2015 年 3 月 10 日出具了鲁仁资评字（2015）第 1028 号评估报告，评估基准日 2014 年 12 月 31 日，该股权评估价值 24.87 亿元，全体股东确认价值为 24.87 亿元，计入实收资本金额为 20 亿元，计入资本公积金额为 4.87 亿元，变更后公司注册资本为人民币 30 亿元。2015 年 12 月 31 日，银川通联资本投资运营有限公司（以下简称“银川通联”）以货币资金出资缴纳的人民币 20 亿元，其中计入实收资本的金额为人民币 10.54 亿元，计入资本公积的金额为人民币 9.46 亿元¹，变更后公司注册资本为人民币 40.54 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 40.54 亿元，其中如意投资占比 53.49%、银川通联占比 26.00%，伊藤忠商事株式会社占比 11.72%、澳大利亚麦德占比 6.59%、伊藤忠（中国）集团有限公司占比 2.20%，邱亚夫拥有如意投资 51% 的股权，为公司的法定代表人和实际控制人。

公司为技术优势明显、产品种类齐全的大型纺织企业，以纺织加工、服装制造等为主要业务。2016 年 12 月 11 日，公司获得由国务院颁发的第四届中国工业大奖，为我国工业领域最高奖项。截至 2017 年 3 月末，公司棉纱、印染布和牛仔布的产能分别为 20.00 万吨/年、2.50 亿米/年和 0.30 亿米/年。截至 2017 年 3 月末，公司拥有控股子公司

¹ 银川通联是银川市国有资产监督管理委员会代表银川市政府成立的国有企业。2016 年 1 月，公司分别投资了银川市人民政府投资成立的银川市金融控股有限公司和西部（银川）担保有限公司，投资额分别为 8 亿元和 12 亿元。



23家。公司下属子公司山东如意毛纺服装集团股份有限公司²(以下简称“如意集团”，股票代码002193)于2007年上市，截至2016年6月末，如意集团注册资本1.60亿元，2016年7月，如意集团向特定投资者非公开发行人民币普通股101,715,550股，并于2016年8月16日在深圳证券交易所上市，如意集团股本由160,000,000股增加至261,715,550股，截至2017年3月末，如意集团注册资本2.62亿元，公司子公司山东如意毛纺集团有限责任公司(以下简称“毛纺集团”)³持有如意集团16.07%股权，是其最大股东，公司持股11.66%，为其第二大股东。2016年，公司启动收购法国SMCP Group S.A.S(以下简称“SMCP”)公司股权，2016年3月经磋商，公司同意收购法国服装公司SMCP的82%的股权，剩余18%的股权分别由SMCP管理团队、SMCP公司创始人及KKR持有；SMCP总企业价值为13亿欧元。SMCP旗下3家服装公司品牌为Sandro、Maje及Claudie Pierot，2016年10月10日公司已支付56亿元用于SMCP的股权收购，并将SMCP纳入合并报表范围，截至2017年3月末，该项收购已完成。

宏观经济和政策环境

2014年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016年，我国GDP同比增长速度分别为7.3%、6.9%和6.7%，经济增速有所回落。

2016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。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年一季度，我国实现国内生产总值180,683亿元，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8,654亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值70,005亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值102,024亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为56.5%，高于第二产业17.7个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年3月，中国制造业PMI终值为51.8%，较上月上升0.2个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2014年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，

² 2017年6月12日由山东济宁如意毛纺织股份有限公司更名为现名。

³ 截至2017年3月末，公司持有毛纺集团52.01%股权。



保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。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，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，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。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%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，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2014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3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长的潜力。



行业及区域经济环境

● 纺织

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，形成了上下游衔接和配套生产。纺织行业依据原材料的不同可分为化纤业、棉纺织业、毛纺织业、麻纺织业、丝绸等多个子行业，国内以棉纺织业为主。

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五省区域（江苏、浙江、山东、广东、福建），其中江浙地区的集聚度最高。江浙地区主要为纺织原材料、家纺布艺制品、羊毛衫、羽绒服、休闲男装和鞋类等，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，山东主要为棉纺织和家纺等。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（棉纺产业）、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，截至2017年3月末，我国纺织和服装生产企业数量达到为2.1万家和1.6万家，大部分为中小民营企业，由于技术创新不足导致产品差异化程度低，行业竞争十分激烈。

2014年以来，我国经济下行压力增大，国内终端消费需求放缓；同时，在国外经济疲软和国内劳动力成本上升等多重因素影响下，我国纺织品及服装出口额出现负增长，纺织行业处于低速运行状态

纺织业需求主要来自内需和出口两部分。从内需来看，2014年以来，我国经济下行压力不断加大，对居民消费产生一定不利影响，其中2015年全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类批发和零售额为13,483.5亿元，同比增长9.8%，增速同比下降1.1个百分点；2016年，全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类批发和零售额14,433.0亿元，同比增长7.0%，增速同比下降2.8%。从出口看，我国纺织服装主要出口国是欧盟、美国和日本，经历2008年金融危机和2012年欧债



危机后，上述三个经济体增速放缓，同时国内劳动力成本上升等因素降低了我国纺织服装的出口需求。2015年，我国纺织品及服装出口金额为2,839万美元，同比下降4.9%；2016年，我国纺织品及服装出口金额为2,673万美元，同比下降5.9%。

在国内消费需求疲软、纺织品及服装出口额负增长背景下，2016年，规模以上纺织企业实现主营业务收入40,869.7亿元，同比增长3.9%，增速同比放缓1.1个百分点；实现利润总额2,194.1亿元，同比增长3.5%，增速较上年同期放缓1.6个百分点，亦低于全国规模以上工业企业利润增速2.5个百分点。

国家取消棉花临时收储政策有利于促进国内棉花价格的下降，有利于降低企业用棉成本；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。

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，受此影响长期以来国内棉价比国际棉价高出4,000~5,000元左右。2014年1月，中共中央、国务院印发《关于全面深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》，指出启动新疆棉花目标价格补贴试点，标志着棉花临时收储制度退出。2015年4月和2016年3月，发改委连续降低新疆棉花目标价格水平。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。长期看来，国家取消棉花临时收储政策有助于国内棉花价格的下降，减轻纺织企业的用棉成本压力。

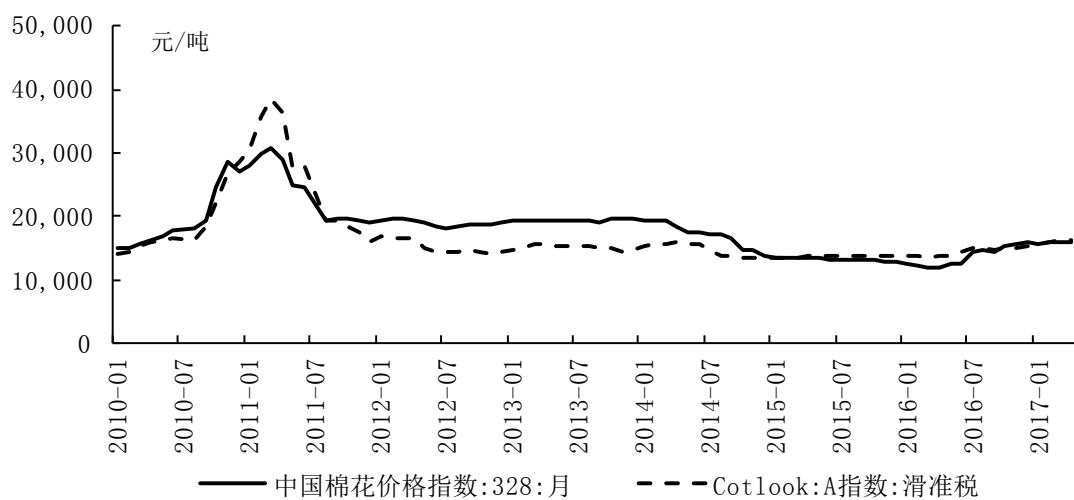


图1 2010年1月以来国际和国内棉花价格走势情况（元/吨）

数据来源：Wind资讯



在国际棉价较低的情况下，为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。2012年，发改委提出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，为减轻国内高棉价对纺织企业的压力，发改委提出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，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，不再增发进口配额。短期来看，国内外棉花仍存在价格差距，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的缩小，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。

总体来看，2014年以来，由于国家取消棉花临时收储政策，国内棉花价格不断下降；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。

● 服装

我国城镇人口数量、人均可支配收入不断增长，伴随着居民收入和消费水平的不断提高，我国服装消费市场的空间也不断扩大

随着我国经济的发展和城市化进程的不断推进，城镇居民的人口数量和人均可支配收入也不断增加。2000~2016年，我国城镇居民人口从4.59亿增加到7.93亿，占总人口比重也从36.22%增加到57.35%，城镇化率进一步提高。2016年，我国城镇居民的人均可支配收入达31,554元，同比增长7.8%。

伴随着居民收入和消费水平的不断提高，我国服装消费市场的空间也不断扩大。2016年，我国服装鞋帽、针纺织品零售额14,433亿元，同比增长7.0%。2012年以来，受国际市场需求减弱以及国内市场需求趋缓等因素影响，我国服装行业运行出现了一定程度的下滑，企业效益出现下降。从长期来看，我国城镇化率将不断提高，这将带来投资的大幅增长和消费的快速增加，我国服装消费的市场空间将不断扩大。

综合来看，我国城镇化率的不断提高给服装消费市场带来了广阔的空间，有利于服装品牌运营商发展。

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。2016年，



山东省实现地区生产总值 6.7 万亿元，位居全国 31 省区第三名，同比增长 7.6%，增速下降 0.4 个百分点。分季度看，一季度增长 7.3%，上半年增长 7.3%，前三季度增长 7.5%。分产业看，第一产业增加值 4929.1 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 30,410.0 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 31,669.0 亿元，增长 9.3%。三产业构成为 7.3:45.4:47.3，第三产业比重比上年提高 2.0 个百分点，实现了由“二三一”向“三二一”的重大转变。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。山东省实施山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区、胶东半岛高端产业聚集区、省会城市群经济圈、鲁南经济带等重点区域发展战略，为省内制造业创造了良好的发展机遇。

山东省是我国黄河流域的产棉省份之一，2016 年，棉花总产量 54.8 万吨，占全国总量的 10.26%。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，具备化纤、棉（毛）纺织、色织、印染、服装及纺织机械等种类齐全的完整工业体系。虽然省内同类企业数量较多，但是由于纺织行业细分子行业和产品种类繁多，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。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

公司业务涉及纺织、服装、贸易等板块，其中服装板块是毛利润最主要的来源；2014~2016 年，公司营业收入及毛利润逐年增长，毛利率逐年提升

公司业务涉及纺织、服装、贸易及其他等板块，其他板块主要是指种植及各个子公司的其他业务。2014~2016 年，公司营业收入逐年增长，其中纺织、服装和贸易是公司营业收入的主要来源。公司纺织板块及服装板块收入逐年增长，2015 年主要是由于生产棉纱、印染布等子公司的改扩建进一步改善，提高了经营业绩、以及新合并生产精纺呢绒的子公司，使纺织板块收入增幅加大；2016 年收入有较大幅度增加，一是由于生产棉纱、印染布、牛仔布等子公司的项目改造完成，提高了公司的生产经营规模，使得收入增幅较大；二是子公司伦普利（澳大利亚）有限公司的羊毛产品收入同比增加 17.92 亿元。2016 年服装板块销售收入同比增加 13.49 亿元，增幅 27.75%，主要是新增 SMCP 的服装品牌收入所致。



表1 2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	87.38	100.00	290.87	100.00	227.70	100.00	209.65	100.00
纺织板块	28.52	32.64	130.76	44.96	88.64	38.93	68.14	32.50
服装板块	23.91	27.36	62.09	21.35	48.60	21.34	49.69	23.70
贸易板块	31.76	36.35	83.66	28.76	80.51	35.36	78.43	37.41
其他板块	3.18	3.64	14.35	4.93	9.95	4.37	13.40	6.39
毛利润	17.21	100.00	60.33	100.00	40.26	100.00	35.88	100.00
纺织板块	3.32	19.29	13.99	23.19	10.27	25.53	5.58	15.55
服装板块	10.91	63.43	34.57	57.31	20.50	50.92	21.04	58.64
贸易板块	1.43	8.29	3.93	6.51	5.06	12.57	4.11	11.45
其他板块	1.55	8.99	7.84	13.00	4.42	10.98	5.15	14.35
毛利率	19.69		20.74		17.68		17.11	
纺织板块	11.64		10.70		11.59		8.19	
服装板块	45.65		55.69		42.18		42.35	
贸易板块	4.49		4.69		6.29		5.24	
其他板块	48.60		54.63		44.42		38.42	

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年，公司毛利润逐年上升，主要是由服装板块和纺织板块贡献。其中纺织板块2015年和2016年毛利润同比分别增加4.69亿元和3.72亿元，涨幅均较大；服装板块毛利润有所波动，但是毛利润占比仍然超过50%，是毛利润主要来源，2015年毛利润下降主要因为日本服装零售行业的市场低迷使得服装销量下降，2016年增加较多主要由于合并的SMCP所致；贸易板块和其他板块2015年和2016年毛利润均有所波动。

2014~2016年，公司毛利率总体保持平稳并略有增加，其中纺织板块2015年毛利率有较大幅度提升，主要是由于棉纱及印染布改扩建项目的完成，产品品质提高引起价格的增长以及主要原材料采购成本的下降，2016年略有下降，主要由于低毛利率的产品的销售增加所致；服装板块毛利率有所波动，始终保持在较高水平，2016年毛利率同比增加13.58个百分点，主要由于公司收购的SMCP旗下的服装品牌毛利率较高；贸易板块毛利率有所波动，主要由于公司为扩大市场占有率，销售的品种受市场行情、供需形势变化的影响而波动；其他板块毛利率逐年增加，2016年增加幅度较大，主要由于公司种植业务及新增的技术服务等业务毛利率较高所致。

2017年1~3月，公司营业收入87.38亿元，同比增长65.90%，主要由于纺织板块、服装板块及贸易板块收入同比均有所增加；毛利润17.21亿元，同比增加9.86亿元；毛利率19.69%，同比上升5.75



个百分点。

未来1~2年，预计公司以纺织、服装、贸易为主的业务结构仍将保持相对稳定。公司的营业收入规模将继续保持稳定。

● 纺织板块

公司纺织板块的运营主体主要为济宁如意印染有限公司等12家子公司。公司纺织板块主要产品为棉纱、印染布、牛仔布、家纺、氨纶丝、羊毛和精纺呢绒等。2014年以来，羊毛、棉纱和印染布是板块营业收入和毛利润的主要组成部分。2016年，公司棉纱、印染布和羊毛收入同比增加70.44%、2.61%和55.33%；棉纱和羊毛毛利润同比分别增长58.69%和28.96%，印染布毛利润变化不大。

表2 2014~2016年及2017年1~3月公司纺织板块主要产品经营情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	28.52	100.00	130.76	100.00	88.64	100.00	68.14	100.00
棉纱	11.05	38.75	39.15	29.94	22.97	25.91	18.90	27.74
印染布	3.96	13.88	17.33	13.25	16.89	19.05	12.19	17.89
牛仔布	1.92	6.73	7.63	5.84	5.10	5.75	2.37	3.48
家纺	2.13	7.47	7.28	5.57	3.32	3.75	5.10	7.48
氨纶丝	0.71	2.49	3.57	2.73	3.88	4.38	1.48	2.18
羊毛	7.78	27.28	50.28	38.45	32.37	36.52	28.09	41.23
精纺呢绒	0.97	3.40	5.52	4.22	4.11	4.64	-	-
毛利润	3.32	100.00	13.99	100.00	10.27	100.00	5.58	100.00
棉纱	1.50	45.18	5.57	39.81	3.51	34.18	2.03	36.30
印染布	0.45	13.56	1.94	13.87	1.95	18.99	0.84	15.07
牛仔布	0.37	11.14	1.20	8.58	0.81	7.89	0.35	6.21
家纺	0.17	5.12	0.91	6.50	0.54	5.26	0.60	10.71
氨纶丝	0.11	3.31	0.41	2.93	0.68	6.62	0.17	2.97
羊毛	0.55	16.57	2.36	16.87	1.83	17.82	1.60	28.74
精纺呢绒	0.17	5.12	1.60	11.44	0.95	9.24	-	-
毛利率		11.64		10.70		11.59		8.19
棉纱		13.62		14.21		15.31		10.72
印染布		11.43		11.17		11.56		6.89
牛仔布		19.53		15.72		15.91		14.62
家纺		8.11		12.51		16.16		11.73
氨纶丝		14.77		11.43		17.58		11.20
羊毛		7.00		4.71		5.65		5.71
精纺呢绒		17.04		29.07		23.07		-

数据来源：根据公司提供资料整理



2017年1~3月,公司纺织板块收入为28.52亿元,主要来源于棉纱、羊毛和印染布,同比增加21.88%;毛利润为3.32亿元,同比增加37.39%;毛利率为11.64%,同比上升1.31个百分点。

2014年以来,国家压缩进口棉花配额,使得国内纺织企业多使用国内棉花,公司国内采购棉花逐年增加,运输成本有所下降

公司纺织板块原材料主要为棉花、棉纱、坯布和PTG。2014~2016年,以上原材料合计占纺织板块原材料采购额的比例为70%以上。公司针对主要原材料采购指定有严格的采购流程,根据实际订单,生产部核算所需原料,结合库存情况制定采购计划表,采购人员根据计划安排采购,成交合同,督促货物,核对数量,了解产品检测情况、核对票据等,在整个采购流程中遵照严格执行订单式采购的原则,提前做好生产计划及原料采购计划,以保证正常生产,同时又防止库存过高的风险。公司主要原材料运输由供应商负责,公司不承担运输风险。

表3 2014~2016年及2017年1~3月公司纺织板块主要原材料采购情况

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
采购量				
棉花(万吨)	2.36	9.92	6.85	3.68
棉纱(万吨)	0.91	3.78	3.67	2.09
坯布(亿米)	0.63	2.29	1.93	1.41
PTG(万吨)	0.27	1.06	0.76	0.53
原毛(万吨)	1.02	4.31	4.04	4.14
羊毛(万吨)	0.08	0.29	0.24	-
采购价格				
棉花(万元/吨)	1.41	1.40	1.51	1.72
棉纱(万元/吨)	2.25	2.21	2.38	3.00
坯布(元/米)	4.51	4.71	5.06	5.27
PTG(万元/吨)	1.60	1.74	1.71	1.88
原毛(万元/吨)	7.09	7.15	6.71	6.35
羊毛(万元/吨)	8.66	8.80	7.43	-
采购额(亿元)				
棉花	3.32	13.88	10.34	6.33
棉纱	2.05	8.36	8.73	6.27
坯布	2.84	10.80	9.77	7.43
PTG	0.43	1.84	1.30	1.00
原毛	7.23	30.82	27.11	26.29
羊毛	0.69	2.55	1.78	-

数据来源:根据公司提供资料整理

2016年公司棉花国外采购转变为以国内采购为主,2014~2016年



及 2017 年 1~3 月，国外采购占比分别为 91.26%、89.57%⁴、41.07% 和 42.01%。2016 年公司拥有棉花进口配额 8,827 吨，超出配额则以一般贸易方式进口，主要采购自澳大利亚，结算方式为拍储时支付 10% 的保证金，竞拍成功后货到付款以及信用证、电汇方式结算，价格为随行就市的现货价格。公司棉花通过相对稳定的采购渠道，与国内外供应商签订长期供应合同，保持相对稳定的合作关系。2016 年以来，公司国外采购棉花逐步减少，新疆棉的采购比例增加，公司在新疆设有工厂，采购及存储运输成本有所下降，但棉花作为大宗货物其价格波动仍给公司生产运营和成本控制带来一定压力。公司棉纱、坯布和 PTG 的采购主要以国内采购为主，均有稳定的供应商。

公司拥有自主知识产权的“如意纺”技术，该技术具有一定的技术优势；2014 年以来，随着公司纺织板块在建项目的完工，部分纺织产品产量有所增长，产能利用率有所增长

公司拥有国际先进水平的染色设备、印染设备和数码印花设备等，以德国、意大利和比利时的进口设备为主。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司纺织板块主要产品生产情况

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
产量				
棉纱 (万吨)	4.91	18.35	8.13	5.78
印染布 (亿米)	0.58	2.43	2.35	1.61
牛仔布 (亿米)	0.08	0.29	0.27	0.14
羊毛 (万吨)	1.32	4.91	4.73	4.56
精纺呢绒(亿米)	0.02	0.09	0.08	-
产能利用率				
棉纱 (%)	98.20	91.75	81.30	57.80
印染布 (%)	92.80	97.20	94.00	89.44
牛仔布 (%)	106.67	96.67	90.37	77.78
羊毛 (%)	105.60	98.20	94.60	91.20
精纺呢绒 (%)	80.00	90.00	84.68	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司采取具有自主知识产权的荣获国家科技进步一等奖的“如意纺”纺纱技术，该技术是我国首个具有自主知识产权的新型纺纱技术，荣获 2009 年度国家科技进步一等奖，这是建国六十年来纺纱领域唯一的最高奖项。“如意纺”的全称是高效短流程嵌入式复合纺纱技术，该技术突破了传统纺纱对纤维长度和纱线截面根数要求的极限，纤维长度大于 5 毫米即可纺纱，棉纱的最高纱支由 300 支提升至 500 支，在

⁴ 该比例的核算以采购发票为依据，由于取得发票的滞后性，该比例有所偏差，实际上，2015 年以来，国家改变棉花采购政策，公司棉花国内采购量约占到 80%。

使用同等纺织原料基础上，可生产出更高品级的纺织产品，增加了产品的手感、耐磨度和光泽感，实现了超高支轻薄面料产业化生产等。公司使用“如意纺”技术生产的产品多次作为国礼和高端定制产品。

截至 2017 年 3 月末，公司棉纱、印染布、羊毛和牛仔布的产能分别为 20.00 万吨/年、2.50 亿米/年、5.00 万吨/年和 0.30 亿米/年。2014 年以来，随着纺织板块改扩建项目的完成，公司棉纱的产能不断增加，棉纱、印染布及牛仔布产量有所提升，随着公司纺织板块在建项目的完工和新项目的启动，部分纺织产品产能利用率逐年增加。

公司每年在研发上投入固定经费，主要研发方向为新型纺纱技术及其设备改进，公司在技术研发方面获得多个奖项。公司对产成品实施严格的质量检查，产品抽检率为 96%，检查产品经向缩水、纬向缩水、纬弧等指标。公司产品获得 ISO9001：2008GB/T19001-2008 质量管理体系认证书。公司制定了《职业安全健康规章制度》等安全生产规章制度，制定的各项生产要求操作规范，并设置专人巡查生产线场，保证生产安全。公司设置污水预处理系统等设施，对公司生产污水进行治理，出水水质达到了国家《纺织染整工业水污染物排放标准》(GB4287-1992) 中的一级标准，公司也获得了 ISO14001：2004GB/T24001-2004 环境管理体系认证书。2016 年，公司环保投入为 1,352.48 万元。

公司纺织产品销售客户比较分散，通过参股合作及集中仓储物流等方式不断巩固和扩大国内外营销网络

公司生产的“如意”牌纺织产品具有较好的知名度，客户主要为大中型的纺织服装制造业、服装品牌运营商，销售客户稳定，下游客户比较分散，2016 年公司纺织产品前五大客户实现销售收入占比为 3.75%，前五大客户分别为香港润华公司、Jiangyin Tianping CO, LTD、济宁润仕进出口有限公司、香港协大公司和舟山公丰贸易有限公司。

公司在国内各省会城市以及欧洲、美国、澳洲等国家设立办事处和研发经营中心，为应对国际需求变缓不利影响，公司采取参股合作、集中仓储物流等多种方式，巩固和扩大国内营销网络。

2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司纺织产品境外销售比例分别为 53.51%、45.37%、58.67% 和 57.43%。公司国外销售主要使用信用证作为结算方式，国内销售存在 30 天左右的账期。

表5 2014~2016年公司纺织板块主要产品销售情况

项目	2016年	2015年	2014年
销量			
棉纱(万吨)	17.33	7.14	5.93
印染布(亿米)	2.31	2.14	1.57
牛仔布(亿米)	0.39	0.28	0.13
羊毛(万吨)	6.21	4.59	4.15
精纺呢绒(亿米)	0.09	0.07	—
价格			
棉纱(元/吨)	22,595	32,183	31,851
印染布(元/米)	7.51	7.88	7.73
牛仔布(元/米)	19.37	18.32	17.83
羊毛(吨/元)	80,985	70,512	67,622
精纺呢绒(元/米)	61.11	58.30	—
产销率			
棉纱(%)	86.65	87.77	102.60
印染布(%)	92.40	91.17	97.52
牛仔布(%)	130.00	102.69	92.86
羊毛(%)	124.20	97.04	91.01
精纺呢绒(%)	90.00	83.28	—

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年，公司纺织板块各部分业务销量均逐年上升，牛仔布、羊毛和精纺呢绒产销率逐年增加，棉纱有所波动。

● 服装板块

服装板块的运营主体为山东如意科技集团服装公司、日本RENOWN(瑞纳)株式会社(以下简称“瑞纳”)、北京瑞纳如意时尚商贸有限公司(以下简称“北京瑞纳”)以及2016年10月新增的SMCP公司。公司服装板块业务可以分为自产服装和品牌运营，其中品牌运营收入占到板块收入的90%以上。公司服装板块主要以国外收入为主，2014年以来，国外收入的占比仍一直保持在88%以上。根据公司规划，服装板块将是公司未来重点发展的战略板块。

公司品牌运营从2011年开始贡献收入，主要运营主体为瑞纳和SMCP。2016年，瑞纳营业收入为40.31亿元，同比增加1.33亿元；2016年(从合并之日起至年末)SMCP销售收入为2.24亿欧元，毛利润1.17亿欧元，期间费用占比较高，经常性营业利润0.35亿欧元，营业利润0.14亿欧元；2014~2016年及2017年1~3月，瑞纳净利润分别为-0.06亿元、0.11亿元、-0.36亿元和-0.08亿元。净利润始终保持较低迷状态，主要由于瑞纳期间费用占比较高影响利润，其中的财务费用的所得税较高及销售费用较高，2016年，瑞纳销售费用18.30亿元，占公



司销售费用的 82.82%，另一方面瑞纳计提部分退货的减值损失，将会对利润产生一定的影响。

2014 年 4 月，日本消费税从 5%提高到 8%，零售行业的市场低迷，瑞纳销售受到市场冲击影响，销售下降，除瑞纳高端国际品牌的 Durban 及 Aquascutum 业绩良好，其他中高端品牌未能达到预期。

瑞纳成立于 1902 年，是日本最大的服装品牌运营商，是日本大型综合类服装企业。瑞纳品牌运营板块主要业务包括服饰的企划、生产和零售业务，包括男装、女装、内衣、袜子、包等大类服装，拥有 Durban、Aquascutum 等 29 个国际品牌，在日本开设 2,491 家服装专卖店，进驻三越百货、伊势丹百货等高端百货。瑞纳负责产品的设计，生产厂商有宫崎都本西装缝制工厂、上海瑞纳袜子工厂、南通瑞纳休闲装工厂等，除自产之外，瑞纳还有一部分服装为委托加工。瑞纳盈利能力不强，虽然公司对瑞纳并购完成后，正在努力改变其网点仅布局在日本本土的局限，通过设立北京瑞纳，推动其在中国的网点铺设，但是瑞纳业务未来对于公司的利润贡献仍存在一定的不确定性。

法国 SMCP 旗下拥有三个不同的法国品牌 SANDRO、MAJE 和 CLAUDIE PIERLOT，均属轻奢品牌。SMCP 的业务主要涉及上述三个品牌的服装及配饰的设计和销售，主要通过零售的直营店进行。截至 2017 年 3 月末，SMCP 经营的店铺数量达 1,223 间，其中 998 间为直营店，225 间为合营店，其品牌产品在全球 36 个国家销售。公司通过收购拥有国际一流的服装品牌运营团队和知名服装品牌群，为公司实现战略转型提供了有利契机，同时通过加盟的方式，利用加盟商在当地的资源优势，完善服装产业链，提高产业附加值奠定了基础。SMCP 旗下品牌毛利率较高，为公司未来品牌运营提供有利保障。

2014 年以来，公司自产服装产能保持稳定，产销量有所波动

截至 2017 年 3 月末，公司拥有 200 万套/年的西装产能。2014 年以来，公司自产服装业务产销量有所波动，产销率保持在较高水平。2014~2016 年，公司自产服装产量分别为 211 万件、253 万件和 251 万件，产量有所波动。

公司服装生产原材料主要为面料和里料，该两项原料构成服装板块生产成本的 70%以上。面料与里料的采购量随着订单的变动而有所波动，2014 年以来，面料和里料的采购价格基本保持稳定，面料价格保持在 60 元/米左右，里料价格保持在 2 元/米左右。公司拥有合作多年的原材料供应商，供应渠道稳定。



表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司服装板块主要原材料采购情况（单位：万米、万元）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
采购量				
面料	130.24	543.78	521.22	495.27
里料	216.51	1,298.80	1,528.45	1,466.77
采购额				
面料	8,332.76	34,578.97	33,793.38	32,803.12
里料	502.62	3,000.23	3,576.57	3,857.61

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，公司自产服装销量分别为 212.93 万件、234.90 万件和 181.28 万件，2016 年同比下降 53.62 万件，主要原因为外销订单有所下降，公司为应对销量下滑，接单价格随之进行调整，均价由 2014 年的 400.97 元/件下降 2016 年的 203.38 元/件，弥补了一部分因外销订单减少导致的销量下滑。2017 年 1~3 月，公司自产服装均价同比变化不大。

2014 年，公司接单品种结构有较大的变化，增加以羊毛为主的西装，减少了以毛涤为主的西装，增加了整体的套装，减少了单体的裤子、裙子等。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司自产服装板块产品销售情况（单位：万件、元/件）

产品	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
西装	45.60	213.21	181.28	203.38	234.90	391.79	212.93	400.97

数据来源：根据公司提供资料整理

公司服装生产设备主要有美国柏格服装 CAD、CAM 系统及自动裁床、法国力克自动裁床、德国杜克普缝纫专用机、日本重机平缝机、德国整烫设备和自动吊挂线等，公司执行工业化流水生产模式，整个生产过程从投产准备，技术样板制作到裁剪、缝制、熨烫、检验、包装，每套服装需要经过 484 道流水工序，所有生产设备实现了微电脑控制，确保了产品的优良品质。

公司自产服装业务由代工生产和自主品牌销售构成，截至 2017 年 3 月末，代工生产实现营业收入占服装板块的比例为 21.30%。公司代工生产拥有稳定的客户群，客户主要为国外知名服饰厂商，如巴宝莉、H&M、ZARA。公司拥有如意、皇家如意 2 个自主品牌，品牌定位为中高端服饰，主要以直营店的销售方式为主，目前已建有 131 家直营店，以国内销售为主。公司未来将通过品牌运营，一方面推进瑞纳下属品牌在中国的布局，另一方面促进自有品牌的网点布局。



● 贸易板块

公司贸易板块产品主要销售区域以国内为主，2014年以来国外销售占比持续提高，客户集中度一般

公司贸易板块主要包括棉花、棉纱、毛条、印染布等产品贸易，包括一部分转口贸易、委托加工贸易，涉外业务的结算方式是信用证。公司将棉花采购和销售双向协作瞄准交易市场、期货市场、电子撮合市场，同时把握市场机会，加速库存棉花流转来扩大营销。公司与全球大棉商合作，利用对方的期货套期保值业务，结合现货高卖低买，增加棉花贸易的盈利能力，降低市场风险。

2014年以来，基于国内外棉花价格倒挂的情况，公司增加棉花贸易量，贸易板块外销占比有所提升。2014~2016年，公司贸易板块外销占比分别为38.27%、41.48%和51.46%。同期，公司贸易板块前十大客户实现销售额占比分别为31.61%、27.89%和5.28%，客户集中度一般。2014年，棉花在贸易板块中的占比继续提升，成为公司贸易板块中的第一大品类。因为每个子公司根据接单的品种不同进行贸易，贸易板块易受到市场变化的影响，销售收入波动比较大。

2014~2016年，棉花和棉纱构成公司贸易板块的主要收入及毛利润来源，其中棉花及棉纱贸易收入和毛利率均有所波动，受此影响毛利润有所波动。

表8 2014~2016年及2017年1~3月公司贸易板块主要产品经营情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	31.76	100.00	83.66	100.00	80.51	100.00	78.43	100.00
棉花	15.57	49.02	37.89	45.30	43.35	53.85	41.16	52.48
棉纱	13.59	42.79	33.24	39.73	24.77	30.77	17.02	21.71
毛条	1.53	4.82	4.88	5.83	5.67	7.04	8.11	10.33
印染布	1.07	3.37	7.65	9.14	6.71	8.34	12.14	15.48
毛利润	1.43	100.00	3.93	100.00	5.06	100.00	4.11	100.00
棉花	1.00	69.92	1.91	48.60	3.10	61.26	2.47	60.04
棉纱	0.33	23.08	1.44	36.64	1.33	26.28	0.82	19.89
毛条	0.07	4.90	0.33	8.40	0.38	7.51	0.55	13.32
印染布	0.03	2.10	0.25	6.36	0.25	4.95	0.27	6.75
毛利率		4.49		4.69		6.29		5.24
棉花		6.39		5.03		7.16		5.99
棉纱		2.46		4.33		5.38		4.80
毛条		4.23		6.79		6.64		6.75
印染布		2.98		3.27		3.73		2.28

数据来源：根据公司提供资料整理



公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 40.54 亿元，其中如意投资占比 53.49%、银川通联占比 26%，伊藤忠商事株式会社占比 11.72%、澳大利亚麦德占比 6.59%、伊藤忠（中国）集团有限公司占比 2.20%，邱亚夫拥有如意投资 51% 的股权，为公司的法定代表人和实际控制人。

公司根据国家法律法规制定了《董事会议规则》、《经营管理机构会议规则》和《监事会议规则》，分别对董事会、经营管理机构、监事会的议事方式和表决程序作出了明确规定，从制度上保证了董事会、经营管理机构和监事会工作的有效进行。

战略与管理

公司将进一步做强纺织服装行业，发挥产业链优势；股东伊藤忠商事株式会社的管理理念对公司管理规范及国际化视野起到一定带动作用；2014 年以来，公司并购多家跨国公司，存在一定的管理风险

公司将进一步做强主业纺织服装行业，发展高技术含量、高附加值产品，同时，发挥产业链优势，一方面，依托现有煤电项目，加强与大型能源企业合作，向上游延伸产业链，实现煤电与纺织产业一体化经营模式的转变；另一方面，通过重组并购方式打造从棉花种植、成品加工到品牌零售的全产业链，重点发展服装和家纺终端网络建设，培育知名服装品牌，通过加大自有品牌投入、收购兼并国内外现有品牌等方式加快品牌和零售网络建设。2014 年以来，公司经营多家海外企业，尽管公司已经形成了一套较为完整的内部管理制度，但由于各跨国企业在业务领域、企业文化及政治环境等方面存在差异，公司存在一定的管理风险。

公司制定资金管理制度、对外投资管理制度、对外担保制度、关联交易管理制度、对外融资管理制度等，加强公司资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全；制定了一系列有关生产经营的制度以及管理办法，包括《安全生产管理制度》、《生产管理制度》和《工程项目财务管理办法》等，保证安全生产和业务平稳发展。公司统一掌握、调配子公司的财务、人事、工资总额分配等，生产经营权下放予公司统一掌控，规范子公司的运作。公司股东伊藤忠商事株式会社为世界 500 强企业，是著名的综合性贸易公司，其先进的管理理念及国际化思维，对公司的管理规范及国际化视野起到了一定的带动作用。

抗风险能力

公司拥有自主知识产权的如意纺织技术，实现较高的纺织产品品质，具有较强的技术优势；作为大型纺织企业，公司产品种类齐全；公司已经形成纺织生产、服装加工的较完整的产业链，未来规划在煤



电领域有所扩展，板块之间具备一定的协同效应。公司产权清晰、法人治理制度比较规范，管理制度比较规范，股东伊藤忠商事株式会社较先进的管理理念对公司管理规范及国际化视野具有一定的带动作用。但是，还需关注纺织行业需求下降以及国际贸易摩擦加剧对公司经营的不利影响。总体而言，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了2014~2016年及2017年1~3月财务报表。山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2014~2016年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2017年1~3月财务报表未经审计。

2014年以来，公司合并范围持续扩大，下属子公司如意集团为上市公司，融资通道较为多元化

2014年以来，公司不断采取控股及合营方式扩大合并范围。其中2014年，公司通过股权收购，将毛纺集团及其下属上市公司如意集团纳入合并范围；2015年，子公司新疆如意纺织服装有限公司（以下简称“新疆如意”）完成对新疆天盛实业有限公司（以下简称“新疆天盛”）的吸收合并；2016年10月公司收购法国SMCP的82%股权。通过对上述公司的合并，公司资产、负债及所有者权益均持续增长，公司融资通道更为多元化。

资产质量

2014~2016年末，随着合并范围的扩大及股东注资，公司资产规模大幅增长；公司存货周转效率持续下降，应收账款周转效率持续下降

2014~2016年末，随着合并范围的扩大及股东注资，公司资产规模大幅增长，2014~2016年末及2017年3月末资产总额分别为243.08亿元、344.39亿元、553.75亿元和544.39亿元。从资产构成来看，公司流动资产和非流动资产占比相对较为平均。

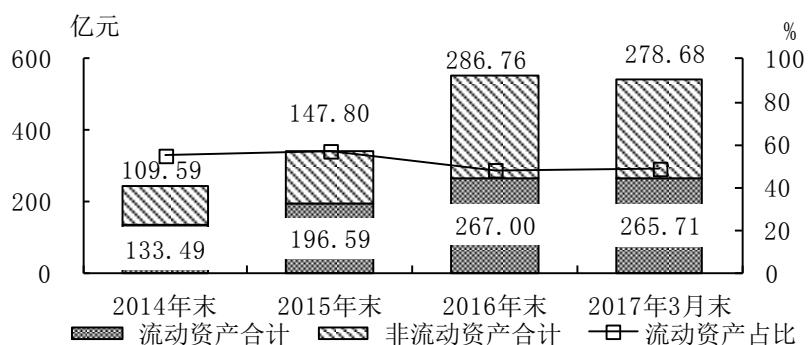


图2 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成



公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、预付款项和其他应收款等构成。2014~2016年末,公司货币资金持续增长,其中2015年末,公司货币资金为83.96亿元,同比增长42.84亿元,一方面是由于银川通联增加注册资本金所致,另一方面是合并范围扩大所致,货币资金中银行存款为42.96亿元,其他货币资金为41.99亿元;2014~2016年末存货持续增长,其中2015年末,公司存货为40.64亿元,同比增长31.47%,主要由于生产规模扩大,其中库存商品和原材料分别为26.59亿元和10.87亿元,已计提存货跌价准备0.21亿元,2016年末,公司存货为70.79亿元,同比增加74.21%,主要由于生产规模扩大,其中库存商品和原材料分别为40.48亿元和23.96亿元,已计提存货跌价准备0.35亿元;2014~2016年末应收账款持续增加,其中2016年末为49.19亿元,同比增长77.20%,主要由于公司合并范围扩大及产能扩张,计提坏账准备4.64亿元,其中账龄在1年以内应收账款占比为68.22%,金额前五位合计占比为11.60%;2014~2016年末预付款项持续增长,其中2016年末为41.73亿元,同比增长49.02%,主要是各子公司预付工程款及预付原料款,其中账龄在1年以内占比为66.94%,金额前五位合计占比为11.98%;2014~2016年末其他应收款持续增长,其中2016年末为17.21亿元,同比增长23.19%,主要核算往来款、设备融资业务的保证金以及备用金等,其中账龄1年以内和1~2年的其他应收款占比分别为67.01%和20.67%,已计提坏账准备1.78亿元。

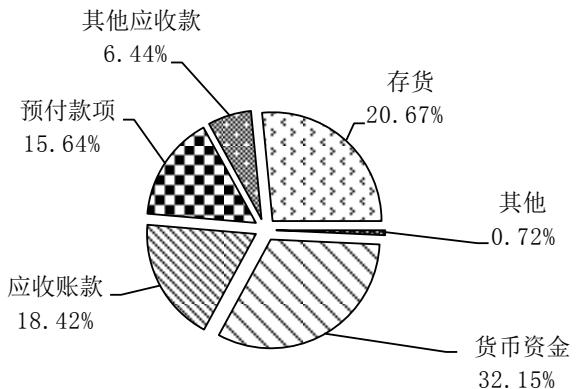


图3 2016年末公司流动资产构成

2017年3月末,公司流动资产265.71亿元,较2016年末减少0.48%,流动资产主要科目较2016年末变化不大。

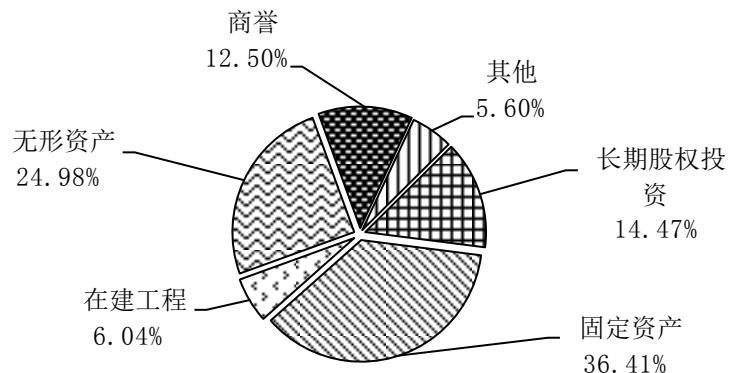


图4 2016年末公司非流动资产构成

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、长期股权投资、商誉和在建工程等构成。2014~2016年末，公司固定资产持续增加，其中2015年末，公司固定资产为59.62亿元，同比增长52.27%，主要由机器设备和房屋建筑物组成，2016年末公司固定资产为104.40亿元，同比增长75.09%，主要由于合并范围增加及部分子公司的改扩建进一步完成；2014~2016年末无形资产持续增加，其中，2015年末，公司无形资产为19.64亿元，同比增长65.39%，主要是土地使用权的增加，2016年末，公司无形资产为71.64亿元，同比增加52.00亿元，主要是新增SMCP公司的品牌价值；2014~2016年末长期股权投资持续增长，其中2015年，公司长期股权投资为16.04亿元，同比增长37.43%，主要是增加了华能山东如意（香港）能源有限公司（以下简称“华能山东如意”）和华能山东里能煤电有限公司的投资，2016年，公司长期股权投资为41.49亿元，同比增加25.45亿元，主要原因一是2016年新增投资银川市金融控股有限公司（以下简称“银川金控”）、西部（银川）担保有限公司（以下简称“西部担保”）的投资21.20亿元，二是华能山东如意的投资成本增加3.40亿元；2014~2016年末商誉有所增加，其中2016年末为35.84亿元，同比增加32.77亿元，主要由于合并SMCP所致；2014~2016年末，在建工程有所波动，其中2016年末为17.32亿元，同比减少24.13亿元，主要由于新疆、银川的工厂建设完成所致。2017年3月末，非流动资产主要科目较2016年末变化不大。

从资产运营效率来看，2014~2016年及2017年1~3月，公司存货周转天数分别为59.32天、68.70天、87.00天和92.37天，2014~2016年存货周转效率持续下降，主要是由于公司改扩建项目的不断推进，存货增加较多，品种结构复杂且生产周期有所延长所致；应收账款周转天数分别为36.23天、41.06天、47.62天和50.73天，应收账款周转效率持续下降，主要是由于新工艺及新产品的推出，为推广知



名度及扩大市场份额，各子公司增加了赊销期限。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产共 58.23 亿元，占总资产比例为 10.70%，占净资产比例为 29.51%，其中受限的货币资金为 41.43 亿元，用于抵押的机器设备、厂房及土地为 8.28 亿元，无形资产抵押 2.55 亿元，股权质押 5.96 亿元。

总体而言，公司资产规模持续增长，流动资产和非流动资产占比较均衡，公司存货周转及应收账款周转效率均有所下降。预计未来 1~2 年，随着公司生产规模的扩展、在建工程的完工，公司资产规模将继续增长，营业收入将有所提升。

资本结构

2014~2016 年末，公司有息债务规模逐年大幅增长，在总负债中占比较高，且以短期有息债务为主，存在一定的短期偿债压力；担保金额较高，大部分被担保企业为互保的民营企业，存在一定代偿风险

公司负债以流动负债为主，流动负债占比逐年下降。2014~2016 年末，公司负债规模逐年增长，2017 年 3 月末略有下降。2017 年 3 月末，总负债为 347.05 亿元，流动负债占比 53.84%。

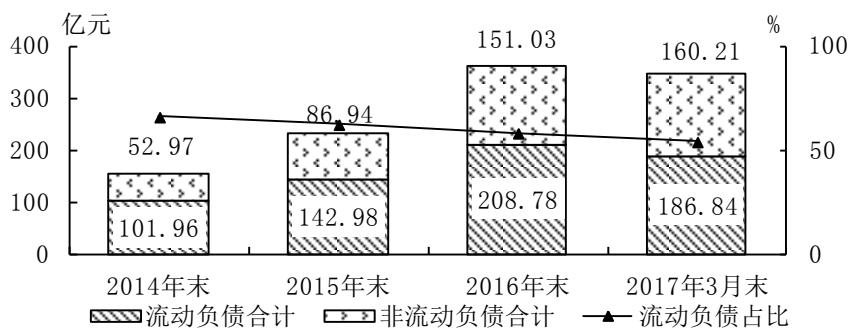


图 5 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债组成。2014~2016 年末，公司短期借款持续增长，其中 2016 年末为 77.20 亿元，同比增长 10.43%，一方面是由于合并范围的扩大，另一方面是由于子公司增加了短期借款所致；2014~2016 年末，公司应付票据持续增加，其中 2015 年末，公司应付票据为 46.47 亿元，同比增长 76.66%，2016 年末，公司应付票据为 55.13 亿元，同比增长 18.63%，一方面是由于合并范围的扩大，另一方面是为了降低资金占用成本增加了票据的支付方式；2014~2016 年末其他应付款持续增加，其中 2016 年末为 17.87 亿元，同比增加 14.43 亿元，主要由于新增信托借款及其他方式借款所致；2014~2016 年末，公司应付账款持续增加，其中 2015 年末，公司应付账款为 9.99 亿元，同比增加 5.86 亿元，一方面是合并范围扩大所致，另一方面是由于回款时间的延长导致付款时间滞留，使得应付账款增加，2016 年末，公司



应付票据为 17.03 亿元，同比增加 70.48%，主要是合并范围增加，以及公司扩张其采购规模增加所致；2016 年末，一年内到期的非流动负债为 13.90 亿元，均为 2016 年新增。2017 年 3 月末，公司应付票据 51.49 亿元，较 2016 年末减少 6.61%；其他应付款 11.98 亿元，较 2016 年末减少 32.95%，主要是借款到期偿还所致；应付账款为 10.82 亿元，较 2016 年末减少了 36.49%，主要是因为公司将部分应付账款进行了结算；公司其余流动负债主要科目较 2016 年末变化不大。

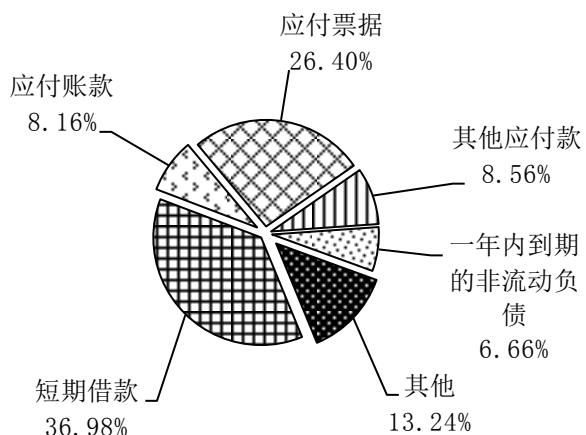


图 6 2016 年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款等构成。2014~2016 年末，公司长期借款持续增加，其中 2016 年末为 53.10 亿元，同比增加 17.26%，主要是合并范围增加，部分子公司的长期借款增加；2014~2016 年末，应付债券持续增加，其中，2015 年末，公司应付债券为 19.81 亿元，主要是公司于 2015 年发行了 20.00 亿元的公司债券，2016 年末，公司应付债券为 79.57 亿元，同比增加 59.76 亿元，主要一是公司发行了 10.00 亿元的中期票据，二是子公司 SMCP 发行二期高级担保票据 4.71 亿欧元（折人民币 32.74 亿元）、盛茂控股有限公司发行 2.5 亿美元外债（折人民币 16.79 亿元）；2014~2016 年末长期应付款有所波动，主要为应付融资租赁款及职工安置补偿费用及公司承接新疆天盛股权应支付的款项，其中 2015 年末，公司长期应付款为 18.50 亿元，同比增加 13.24 亿元，主要为子公司收购新疆天盛的应付股权款，2016 年末，公司长期应付款为 15.51 亿元，同比减少 16.16%。2017 年 3 月末，公司长期借款 56.72 亿元，较 2016 年末减少 6.81%；应付债券为 86.04 亿元，较 2016 年末增长 8.13%；非流动负债其他各科目较 2016 年末变化不大。

2014 年以来，公司有息债务逐年大幅增长，以短期有息债务为主，2016 年增幅较大，有息债务占总负债的比重较高，债务负担较大。



表9 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	136.63	146.23	116.38	87.41
长期有息债务	152.18	143.20	84.91	45.00
总有息债务	288.81	289.43	201.29	132.40
短期有息债务/总有息债务	47.31	50.52	57.82	66.02
总有息债务/总负债	83.22	80.44	87.55	85.46

截至2017年3月末，公司有息债务主要集中于一年以内，债务期限较为集中，存在一定的短期偿债压力。

表10 截至2017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	(4,5]年	>5年	合计
金额	136.63	7.89	55.17	29.42	14.86	44.84	288.81
占比	47.31	2.73	19.10	10.18	5.15	15.53	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016年末，公司所有者权益逐年增加，分别为88.15亿元、114.47亿元和193.94亿元，主要来源于公司合并范围持续增加和未分配利润的持续增长以及增资的影响。同期，公司实收资本分别为1.93亿元、40.54亿元和40.54亿元，其中2015年末实收资本同比大幅增加，主要是2015年进行资本公积转增资本和银川通联以货币增资所致。2014~2016年末，公司资本公积分别为43.26亿元、24.96亿元和24.99亿元，2015年末资本公积同比减少18.30亿元，主要由于资本公积转增实收资本所致；同期，未分配利润分别为32.80亿元、34.70亿元和51.43亿元，公司持续盈利使得未分配利润持续增加。2017年3月末，公司所有者权益197.34亿元，所有者权益其余科目较2016年末变动不大。

2014年以来，公司资产负债率有所波动，处于较高水平；流动资产和速动资产保持平衡，对流动负债的覆盖程度较好，速动比率处于较好水平，2017年3月末流动比率、速动比率较2016年末均有所增加，对债务的保障能力有所增强。

表11 2014~2016年末及2017年3月末公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
资产负债率	63.75	64.98	66.76	63.74
长期资产适合率	128.30	120.30	136.27	128.78
流动比率	1.42	1.28	1.37	1.31
速动比率	1.03	0.94	1.09	1.01

截至2017年3月末，公司对外担保余额为29.89亿元（详情见附件3和附件4），担保比率15.14%，被担保企业大部分为提供互保的民营企业，存在一定的代偿风险。根据公司提供的被担保企业淄博华威



生物科技有限公司（以下简称“淄博华威”）、山东丽阳新材料股份有限公司（以下简称“山东丽阳”）、喀什建工（集团）有限责任公司（以下简称“喀什建工”）、喀什市新隆建设（集团）有限责任公司（以下简称“新隆建设”）和淄博滨河资产管理有限公司（以下简称“淄博滨河”）的企业信用报告，截至 2016 年 8 月 16 日，淄博华威存在 9 笔总额为 0.68 亿元的关注类贷款和金额为 0.20 亿元的不良类对外担保；截至 2016 年 10 月 8 日，山东丽阳存在 0.26 亿元的关注类对外担保、不良类贷款 1 笔，关注类贷款 1 笔，不良贷款及关注类贷款已结清；截至 2017 年 3 月 30 日，喀什建工存在 40 笔不良和关注类贷款，现已结清，存在 0.34 亿元关注类对外担保；截至 2017 年 3 月 9 日，新隆建设存在 0.32 亿元关注类贷款；截至 2016 年 10 月 9 日，淄博滨河存在 0.98 亿元关注类对外担保。截至本报告出具日，公司已到期的对外担保均已续保。

总体而言，2014 年以来，公司负债规模逐年提升，负债结构以流动负债为主；有息债务规模继续扩大，债务负担较重；对外担保比率较高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

2014 年以来，公司营业收入逐年增长，毛利率持续增长；总资产报酬率和净资产收益率虽有所下降，但仍处于行业良好水平

2014~2016 年，公司营业收入分别为 209.65 亿元、227.70 亿元和 290.87 亿元，持续增长；毛利率分别为 17.11%、17.68% 和 20.74%。

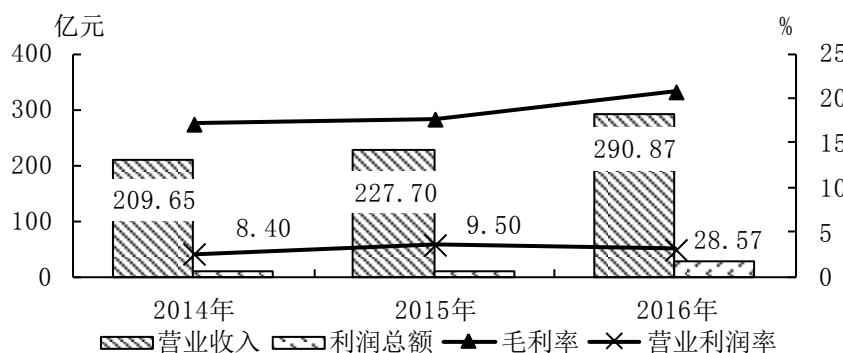


图 7 2014~2016 年公司盈利情况

在期间费用方面，由于公司规模扩大以及为了应对行业需求的不利变化，公司销售费用占比较高，2014~2016 年，公司销售费用占营业收入的比例分别为 10.23%、9.10% 和 7.60%，占比略有下降。



表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用及其占比情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	11.25	22.10	20.72	21.45
管理费用	2.19	20.90	5.69	3.97
财务费用	2.70	10.73	7.76	6.52
期间费用	16.14	53.74	34.17	31.93
期间费用/营业收入	18.47	18.47	15.01	15.23

2014~2016 年,公司管理费用分别为 3.97 亿元、5.69 亿元和 20.90 亿元,逐年增长,主要是由于合并范围扩大,人员工资折旧等费用有所增加所致,2016 年增幅较大,主要由于合并的 SMCP 的管理费用 11.71 亿元,占公司管理费用的 56.01%;财务费用为 6.52 亿元、7.76 亿元和 10.73 亿元,财务费用由于有息债务持续增长而逐年增加。

2014~2016 年,公司投资收益分别为 0.84 亿元、3.54 亿元和 5.57 亿元,其中 2015 年同比增加 2.70 亿元,主要是转让新疆如意纺织有限公司股权所获得的投资收益以及按权益法确认的对华能山东如意煤电有限公司的投资收益等,2016 年增加主要是由于投资银川金控、西部担保的收益 1.6 亿元、华能如意煤电的收益 1.18 亿元、伦普利出售子公司收益 1.17 亿元、新疆品诚收购收益 1.03 亿元等。

2014~2016 年,公司营业利润分别为 5.35 亿元、8.12 亿元和 8.78 亿元,逐年增加,其中 2015 年营业利润同比增长 51.75%;2014~2016 年,公司营业外收支净额分别为 3.05 亿元、1.38 亿元和 19.78 亿元,2016 年同比增加 18.40 亿元,主要由于一是公司在收购新疆天盛时进行评估,资产评估价值为 293,188.91 万元,相应的负债为 101,869.68 万元。根据企业会计准则的相关规定,将资产公允价值与负债公允价值的差额扣除增资款后的 174,967.50 万元计入营业外收入中的其他;二是新增新疆如意的 2016 年纺织服装产业发展项目中央基建投资等补贴收入 1.30 亿元;公司的利润总额分别为 8.40 亿元、9.50 亿元和 28.57 亿元,逐年增加,2016 年同比增加 19.07 亿元,主要由于公司营业外收入增加较多;公司的净利润分别为 6.66 亿元、7.02 亿元和 24.96 亿元,逐年增加。同期,公司总资产报酬率分别为 5.74%、4.59% 和 7.35%,净资产收益率分别为 7.55%、6.13% 和 12.87%,有所波动,总资产报酬率处于较好水平。

2017 年 1~3 月,公司实现营业收入 87.38 亿元,同比增长 65.90%;毛利率为 19.69%,同比上升 5.75 个百分点;期间费用率为 18.47%,同比增长 5.43 个百分点;投资收益 0.59 亿元,同比减少 28.05%;营业利润为 0.96 亿元,同比减少 23.91%;营业外收支净额为 1.25 亿元,同比增加 0.92 亿元;利润总额和净利润分别为 2.20 亿元和 1.82 亿元,同比分别增加 40.13% 和 42.19%。

总体来看,2014 年以来,公司营业收入持续增加,毛利率逐年上升,总资产报酬率及净资产收益率均有所波动,处于较好水平。



现金流

2014~2016年，公司经营性净现金流持续增长，对债务的保障能力较强；公司规模扩张导致资金压力增长，公司发行多期债券，筹资性净现金流大幅增加

2014~2016年，公司经营性净现金流逐年增长，主要来源于经营性应付项目的持续增加，2016年经营性净现金流40.63亿元，同比增加24.79亿元，主要由于公司合并范围增加，服装板块销售的现金流增加。公司投资性净现金流持续表现为净流出，主要由于购置固定资产、无形资产及其他长期资产等，2016年投资性现金流净流出231.42亿元，净流出同比增加210.63亿元，主要是投资SMCP及SMCP自身对外投资合计125.54亿元，银川金控、西部担保20亿元，泰安科技4.17亿元，支付宁夏、新疆等固定资产支出21.94亿元，支付理财产品6.51亿元。筹资性净现金流保持在较高水平，其中2015年同比增加22.24亿元，主要是2015年股东对公司增资规模的扩大所导致的，2016年同比增加146.35亿元，主要原因是2016年公司海外子公司发债49.53亿元、如意集团非公开发行18.08亿元定增、公司发行中期票据10.00亿元、短期融资券9.00亿元。

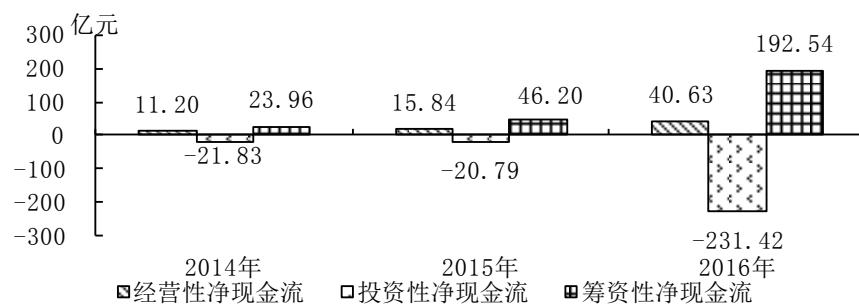


图8 2014~2016年公司现金流情况

2014~2016年及2017年1~3月，公司现金回笼率分别为108.23%、104.54%、153.28%和104.95%。2017年1~3月，公司经营性净现金流为2.75亿元，同比增加0.85亿元；投资性净现金流为-3.33亿元，同比净流出减少24.20亿元；筹资性净现金流为-3.28亿元，由净流入转为净流出，主要是由于2017年1~3月公司用于偿还债务的资金减少所致。

公司所有在建项目中，2017年4~12月预计投资8.89亿元，2018年预计投资10.81亿元，2019年预计投资0.23亿元。其资金来源主要有：经营性净现金流、未使用银行授信、发行债券募集的资金及投资者投入资金。



表 13 截至 2017 年 3 月末公司主要在建工程情况 (单位: 万元)

项目名称	项目 总投资	项目 起止年限	截至 2017 年 3 月末累计投资	未来预计资金投入		
				2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
宁夏如意科技厂区建设	591,000	2014~2018	423,006	71,970	96,024	-
数码科技印染新厂区工程	50,000	2014~2017	49,212	788	-	-
如意家纺嘉达项目	25,000	2013~2019	17,599	2,130	3,013	2,259
科研大楼	35,880	2014~2017	29,379	6,502	-	-
如意纺项目	23,964	2014~2017	23,109	854	-	-
新疆天盛厂区建设	94,800	2015~2018	79,128	6,616	9,057	-
合计	820,644	-	621,431	88,861	108,093	2,259

数据来源: 根据公司提供资料整理

其中, 投资者投入资金中, 宁夏自治区银川市属投资机构计划投入 10.00 亿元资金用于宁夏如意科技厂区的后续建设, 新疆生产建设兵团计划投入 8.00 亿元用于新疆天盛厂区的后续建设。

表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	1.39	23.10	12.93	12.38
经营性净现金流/总负债	0.78	13.78	8.23	8.42
经营性净现金流利息保障倍数	1.18	3.34	2.51	2.02
EBIT 利息保障倍数	1.94	3.35	2.51	2.52
EBITDA 利息保障倍数	-	4.01	3.05	2.97

总体而言, 2014 年以来, 公司经营性净现金流有所增长, 对债务的保障能力较强; 公司规模扩张导致资金压力增长, 公司发行多期债券, 导致筹资性净现金流大幅增长。

偿债能力

公司继续扩大合并范围, 下属子公司为上市公司, 融资渠道更为多元化; 2014 年以来, 公司业务规模不断扩大, 营业收入持续增加。与此同时, 公司对资金的需求较大, 负债及有息债务规模不断增加, 资产负债率处于行业平均水平。截至 2017 年 3 月末, 公司资产负债率为 63.75%, 总有息债务为 288.03 亿元, 占总负债比重达到 82.99%, 有息债务以短期有息债务为主。从偿债指标来看, 2014~2016 年末, 公司流动比率及速动比率处于较好水平, 经营性净现金流的对债务利息的保障程度较强。2014~2016 年, EBIT 利息保障倍数及 EBITDA 利息保障倍数有所波动, 偿付借款利息的能力较强。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出具的企业信用报告，截至 2017 年 5 月 27 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按期兑付，未到期已到付息日按期付息，尚有部分债券未到付息日。

结论

纺织行业是我国国民经济传统产业，受外部经济不利冲击以及生产成本上升的影响，行业利润水平大幅下降。公司主要生产基地所在地山东省是我国主要的纺织产业聚集地之一。公司拥有自主知识产权的“如意纺”纺织技术，具有较强的技术优势，产品种类齐全，已经形成纺织生产、服装加工较完整的产业链。公司产权清晰、法人治理制度比较规范，战略规范比较科学，股东伊藤忠商事株式会社较先进的管理理念对公司管理规范及国际化视野具有带动作用。2014 年以来，由于合并范围的扩大，公司资产、负债及所有者权益大幅增长，营业收入继续增长，经营性净现金流对债务的保障保持稳定。同时，仍需关注纺织行业需求下降、国际贸易摩擦加剧对公司经营的不利影响。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司业务规模将有所扩大，公司营业收入将有所提升。因此，大公对如意科技的评级展望为正面。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对山东如意科技集团有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

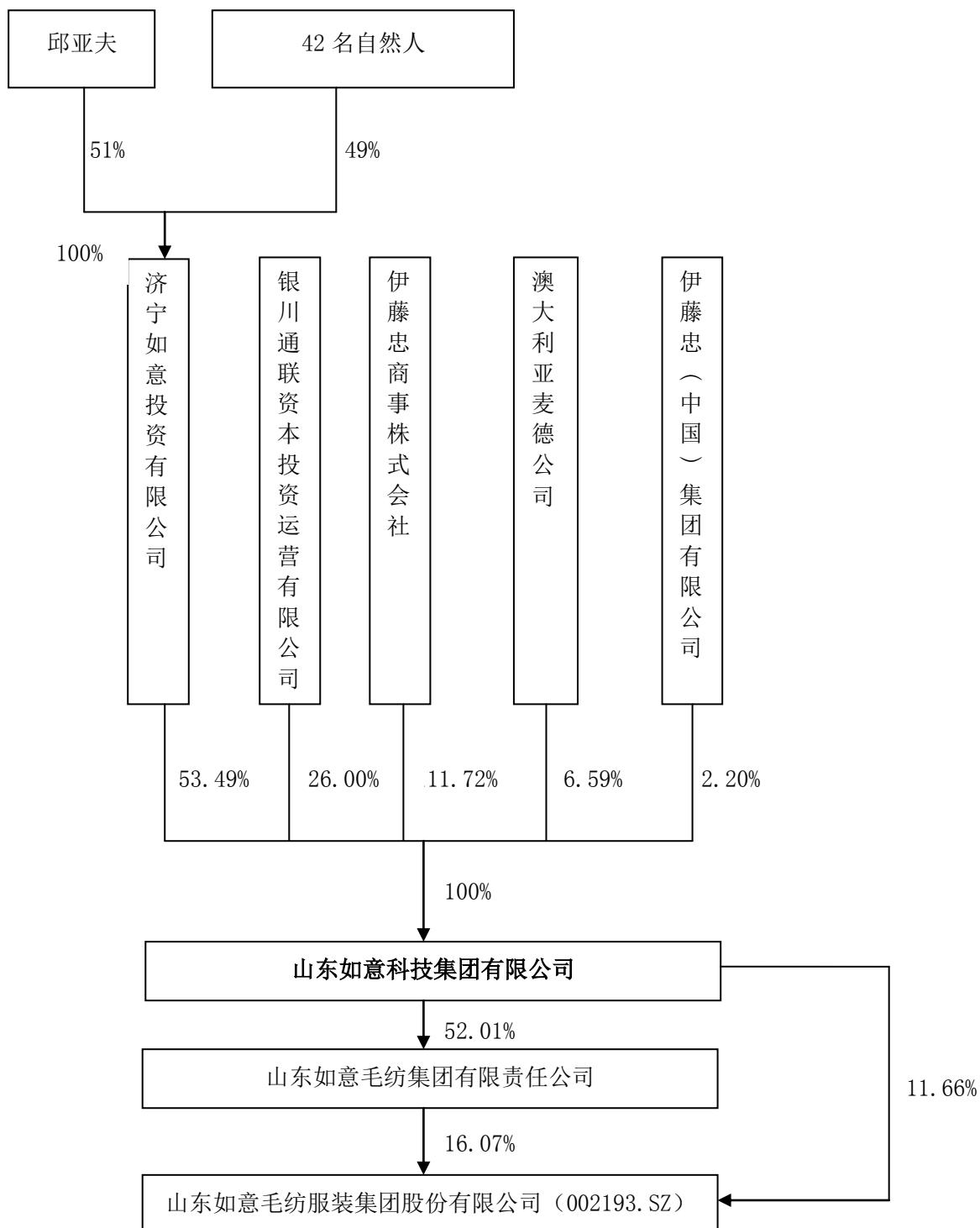
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

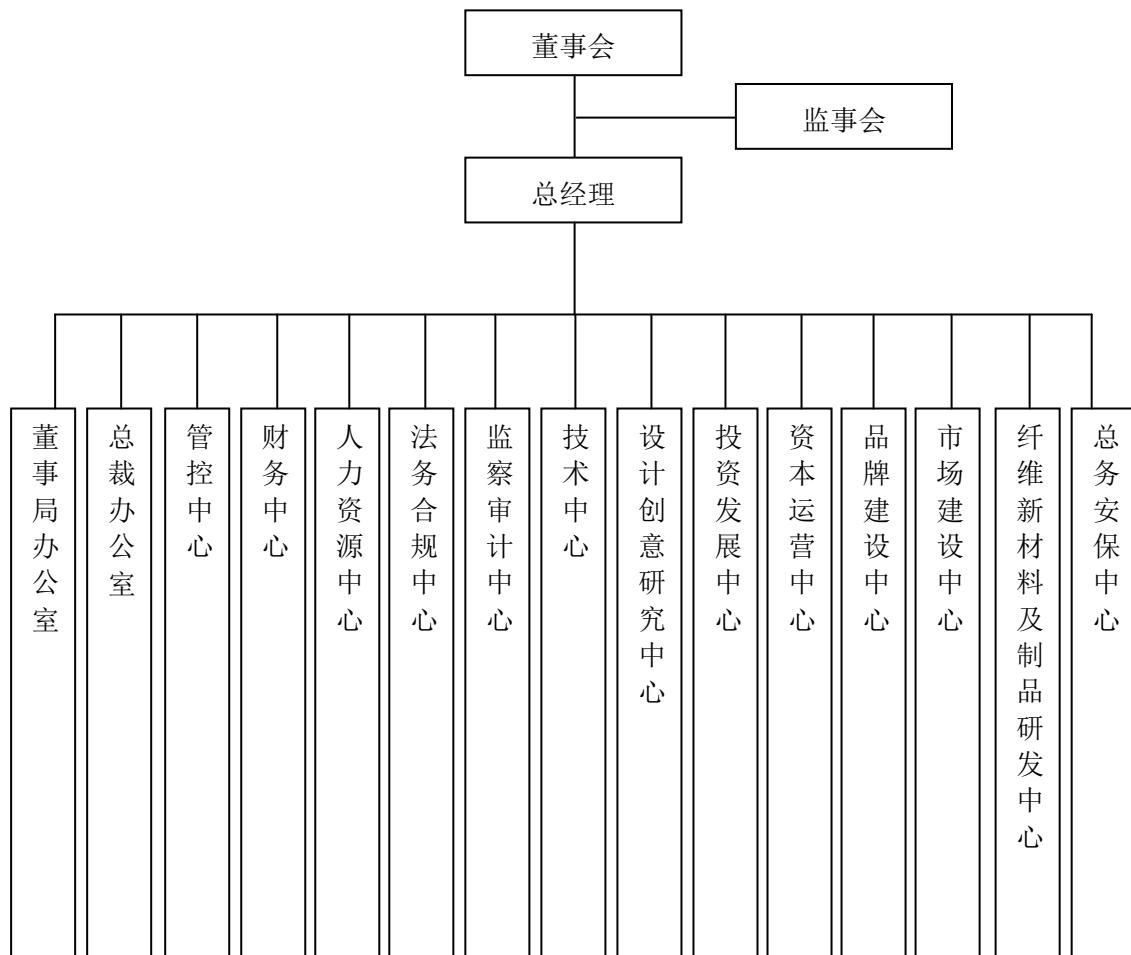


附件 1 截至 2017 年 3 月末山东如意科技集团有限公司股权结构图





附件2 截至2017年3月末山东如意科技集团有限公司组织结构图





附件3 截至2017年3月末山东如意科技集团有限公司对外担保情况

单位：万元

被担保企业	企业性质	担保方式	担保余额	起始日期	结束日期	是否互保	
裕龙集团有限公司	民营	保证	15,000	2016/8/17	2017/8/17	互保	
青岛裕龙东雍国际物流有限公司	民营		12,000	2016/11/25	2017/11/25		
			16,200	2016/6/30	2017/6/30		
			20,000	2016/8/17	2017/8/17		
			10,000	2016/6/28	2017/6/28		
			8,000	2016/7/5	2017/7/4		
			7,800	2016/7/19	2017/7/18		
青岛裕龙食品股份有限公司	民营	保证	3,000	2016/8/17	2017/8/17	否	
山东中亿集团有限公司	民营	保证	2,000	2016/5/10	2017/4/12	互保	
			2,000	2016/9/23	2017/9/23		
			3,000	2016/7/30	2017/7/30		
			4,000	2016/7/14	2017/7/14		
			1,500	2016/4/6	2017/4/6		
			3,000	2016/10/8	2017/10/8		
			1,500	2016/12/16	2017/5/16		
			2,000	2017/2/16	2018/2/26		
山东丽阳新材料股份有限公司	民营	保证	300	2016/6/17	2017/6/16	互保	
高青华威生态农业发展有限公司	民营	保证	8,000	2014/6/30	2017/6/28	否	
山东丽村热电有限公司	国营	保证	260	2016/9/19	2017/9/17	否	
淄博滨河资产管理有限公司	国营	保证	380	2016/11/18	2017/5/18	否	
喀什市新隆建设(集团)有限责任公司	民营	保证	13,600	2016/1/22	2018/1/21	否	
山东青源啤酒有限公司	民营	保证	3,300	2016/11/10	2017/11/9	否	
山东桦超化工有限公司	民营	保证	5,000	2012/7/19	2017/7/19	否	
福来贺(银川)国际贸易有限公司	民营企业	保证	10,000	2016/4/11	2020/4/10	否	
新疆诚祥建筑安装有限责任公司	民营	保证	18,000	2015/5/26	2018/5/26	否	
喀什建工(集团)有限责任公司	民营	保证	6,000	2016/5/30	2018/5/29	否	
			4,400	2016/2/5	2018/2/4		
淄博华威生物科技有限公司	民营	保证	2,000	2017/3/11	2018/3/11	互保	
			250	2016/6/2	2017/5/20		

附件3 截至2017年3月末山东如意科技集团有限公司对外担保情况(续表1)

单位:万元

被担保企业	企业性质	担保方式	担保余额	起始日期	结束日期	是否互保
山东中亿集团中实粮油经贸有限公司	民营	保证	5,000	2017/1/24	2018/1/25	否
菱花集团有限公司	民营	保证	3,000	2016/11/10	2017/10/9	互保
			10,000	2017/2/2	2018/2/2	
			2,800	2016/4/12	2017/4/11	
			5,000	2016/8/10	2017/8/10	
			2,000	2016/6/6	2017/6/5	
			4,000	2017/2/21	2018/2/21	
			2,970	2016/10/18	2017/10/18	
			15,000	2017/2/15	2018/2/15	
梁山菱花生物科技有限公司	民营	保证	2,000	2014/1/6	2018/1/5	互保
			5,000	2016/11/15	2017/11/15	
			3,000	2016/9/19	2017/9/18	
			2,200	2016/9/30	2017/9/29	
			6,000	2015/8/5	2018/8/4	
			5,000	2017/3/1	2018/3/1	
			5,000	2017/1/5	2018/1/5	
			3,000	2016/9/29	2017/9/28	
			3,800	2017/2/22	2017/12/22	
山东菱花味精股份有限公司	民营	保证	1,000	2016/5/6	2017/5/6	否
			11,600	2016/9/15	2017/9/15	
			19,000	2016/9/26	2018/9/26	
合计	-	-	298,860	-	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理

附件 4 山东如意科技集团有限公司对外担保企业主要财务指标

单位: 亿元、%

被担保对象	期末 总资产	资产负 债率	营业 收入	毛利率	净利润	经营性 净现金流
2016 年 ⁵						
山东青源啤酒有限公司	2.47	28.61	2.03	16.61	0.21	-0.06
山东桦超化工有限公司	16.34	50.60	9.89	10.04	0.19	1.94
山东丽阳新材料股份有限公司	0.60	40.00	0.93	13.11	0.06	0.04
山东中亿集团有限公司	25.34	48.74	37.82	7.14	0.66	0.02
梁山菱花生物科技有限公司	26.01	45.11	23.17	15.47	2.08	0.66
菱花集团有限公司	53.45	44.45	53.55	15.50	4.70	4.86
裕龙集团有限公司	79.13	56.16	80.02	5.61	3.42	95.28
青岛裕龙东雍国际物流有限公司	23.11	54.41	45.12	4.47	1.51	-
2017 年 1~3 月 (未经审计)						
山东青源啤酒有限公司	2.53	27.18	0.98	10.81	0.08	0.01
山东桦超化工有限公司	23.00	65.30	0.80	9.48	-0.09	0.34
山东丽阳新材料股份有限公司	0.60	38.51	0.22	13.35	0.01	0.01
梁山菱花生物科技有限公司	26.27	44.48	5.71	11.54	0.31	0.43
菱花集团有限公司	53.61	43.29	12.10	13.22	0.71	1.89
山东菱花味精股份有限公司	12.70	42.29	4.47	8.98	0.17	0.33
青岛裕龙东雍国际物流有限公司	23.18	52.78	11.32	5.97	0.41	-
裕龙集团有限公司	79.54	55.52	19.59	8.45	0.69	-
山东中亿集团有限公司	25.96	49.18	8.10	8.46	0.20	0.65

资料来源: 根据公司提供资料整理

⁵ 未在表中列示的被担保企业均未提供 2016 年审计报告及 2017 年一季度报表。除山东丽阳、淄博华威、新隆建设、喀什建工和淄博滨河外, 其他被担保企业均未提供企业信用报告。

附件 5 **山东如意科技集团有限公司（合并）主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	820,544	858,345	839,572	411,243
应收账款	493,153	491,908	277,604	241,821
其他应收款	171,594	172,078	139,682	124,728
预付款项	424,592	417,638	280,251	242,424
存货	732,137	707,898	406,351	309,092
流动资产合计	2,657,114	2,669,955	1,965,884	1,334,911
长期股权投资	419,791	414,923	160,406	116,722
固定资产	986,359	1,043,956	596,236	391,575
在建工程	181,790	173,204	414,489	374,978
无形资产	704,180	716,384	196,398	118,750
非流动资产合计	2,786,815	2,867,585	1,478,040	1,095,884
资产总计	5,443,930	5,537,540	3,443,924	2,430,795
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.07	15.50	24.38	16.92
应收账款	9.06	8.88	8.06	9.95
其他应收款	3.15	3.11	4.06	5.13
预付款项	7.80	7.54	8.14	9.97
存货	13.45	12.78	11.80	12.72
流动资产合计	48.81	48.22	57.08	54.92
长期股权投资	7.71	7.49	4.66	4.80
固定资产	18.12	18.85	17.31	16.11
在建工程	3.34	3.13	12.04	15.43
无形资产	12.94	12.94	5.70	4.89
非流动资产合计	51.19	51.78	42.92	45.08
负债类				
短期借款	753,117	772,019	699,133	611,012
应付票据	514,856	551,276	464,713	263,053
应付账款	108,177	170,324	99,909	41,270
预收款项	85,153	85,566	63,199	35,584

附件 5 山东如意科技集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
负债类				
应付职工薪酬	74,105	71,835	45,079	37,169
其他应付款	119,800	178,663	34,405	13,152
流动负债合计	1,868,397	2,087,822	1,429,785	1,019,570
长期借款	567,195	531,048	452,874	449,956
应付债券	860,360	795,668	198,096	0
长期应付款	152,761	155,144	185,039	52,563
非流动负债合计	1,602,143	1,510,296	869,417	529,743
负债合计	3,470,540	3,598,118	2,299,202	1,549,313
占负债总额比 (%)				
短期借款	21.70	21.46	30.41	39.44
应付票据	14.84	15.32	20.21	16.98
应付账款	3.12	4.73	4.35	2.66
预收账款	2.45	2.38	2.75	2.30
应付职工薪酬	2.14	2.00	1.96	2.40
其他应付款	3.45	4.97	1.50	0.85
流动负债合计	53.84	58.03	62.19	65.81
长期借款	16.34	14.76	19.70	29.04
应付债券	24.79	22.11	8.62	0.00
长期应付款	4.40	4.31	8.05	3.39
非流动负债合计	46.16	41.97	37.81	34.19
权益类				
实收资本（或股本）	405,406	405,406	405,406	19,287
资本公积	249,911	249,911	249,625	432,550
盈余公积	73,042	73,042	48,080	41,589
未分配利润	531,318	514,349	346,998	328,013
归属于母公司所有者权益合计	1,163,552	1,130,789	992,158	760,848
少数股东权益	809,838	808,633	152,564	120,633
所有者权益合计	1,973,390	1,939,422	1,144,722	881,482

附件 5 山东如意科技集团有限公司(合并)主要财务指标(续表 2)

单位: 万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	873,817	2,908,696	2,277,036	2,096,533
营业成本	701,743	2,305,388	1,874,471	1,737,743
销售费用	112,508	221,014	207,245	214,460
管理费用	21,931	209,031	56,854	39,693
财务费用	26,971	107,324	77,593	65,176
投资收益/损失	5,890	55,747	35,388	8,360
营业利润	9,560	87,840	81,243	53,536
营业外收支净额	12,409	197,839	13,777	30,465
利润总额	21,968	285,678	95,020	84,001
所得税费用	3,794	36,055	24,850	17,444
净利润	18,174	249,624	70,171	66,557
其中: 归属于母公司所有者的净利润	16,969	231,748	64,911	59,311
占营业收入比 (%)				
营业成本	80.31	79.26	82.32	82.89
销售费用	12.88	7.60	9.10	10.23
管理费用	2.51	7.19	2.50	1.89
财务费用	3.09	3.69	3.41	3.11
投资收益/损失	0.67	1.92	1.55	0.40
营业利润	1.09	3.02	3.57	2.55
营业外收支净额	1.42	6.80	0.61	1.45
利润总额	2.51	9.82	4.17	4.01
所得税费用	0.43	1.24	1.09	0.83
净利润	2.08	8.58	3.08	3.17
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	27,519	406,259	158,354	111,975
投资活动产生的现金流量净额	-33,271	-2,314,226	-207,909	-218,339
筹资活动产生的现金流量净额	-32,823	1,925,413	461,963	239,613
财务指标				
EBIT	45,323	407,245	158,009	139,420
EBITDA	-	487,175	192,354	164,497
总有息债务	2,880,314	2,859,595	2,012,911	1,324,021

附件 5 山东如意科技集团有限公司（合并）主要财务指标（续表 3）

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
毛利率 (%)	19.69	20.74	17.68	17.11
营业利润率 (%)	1.09	3.02	3.57	2.55
总资产报酬率 (%)	0.83	7.35	4.59	5.74
净资产收益率 (%)	0.92	12.87	6.13	7.55
资产负债率 (%)	63.75	64.98	66.76	63.74
债务资本比率 (%)	59.41	59.88	63.75	60.03
长期资产适合率 (%)	128.30	120.30	136.27	128.78
流动比率 (倍)	1.42	1.28	1.37	1.31
速动比率 (倍)	1.03	0.94	1.09	1.01
保守速动比率 (倍)	0.45	0.42	0.60	0.41
存货周转天数 (天)	92.34	87.00	68.70	59.32
应收账款周转天数 (天)	50.73	47.62	41.06	36.23
经营性现金净流/流动负债 (%)	1.39	23.10	12.93	12.38
经营性现金净流/总负债 (%)	0.78	13.78	8.23	8.42
经营现金流利息保障倍数 (倍)	1.18	3.34	2.51	2.02
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.94	3.35	2.51	2.52
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.01	3.05	2.97
现金比率 (%)	44.04	41.25	59.11	40.39
现金回笼率 (%)	104.95	153.28	104.54	108.23
担保比率 (%)	15.14	17.23	30.73	22.70



附件 6 山东如意科技集团有限公司（本部）主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	149,184	214,130	416,309	170,261
应收票据	825	981	3,416	290
应收账款	42,310	49,021	108,824	93,156
预付款项	251,288	245,764	171,398	146,636
其他应收款	349,595	337,978	194,540	214,446
存货	89,847	96,160	108,918	67,259
流动资产合计	885,147	946,133	1,003,491	692,134
长期股权投资	1,428,167	1,407,284	818,427	717,354
固定资产	78,147	75,152	94,019	98,283
在建工程	16,117	15,885	15,530	30,047
非流动资产合计	1,547,561	1,524,080	941,066	856,492
资产总计	2,432,709	2,470,213	1,944,557	1,548,626
负债类				
短期借款	272,259	275,050	240,144	262,346
应付票据	156,107	156,917	146,148	122,200
应付账款	104,820	100,812	104,042	127,230
预收款项	28,116	26,075	16,881	13,028
应付职工薪酬	170	292	1,115	1,054
其他应付款	123,688	121,564	82,501	141,515
流动负债合计	867,576	896,253	606,969	682,424
长期借款	394,051	412,132	273,225	305,656
应付债券	298,609	300,384	198,096	-
长期应付款	7,520	7,581	113,429	14,525
非流动负债合计	700,180	720,125	583,395	319,217
负债合计	1,567,756	1,616,378	1,190,364	1,001,640
权益类				
实收资本（或股本）	405,406	405,406	405,406	19,287
资本公积	215,324	215,324	215,038	401,157
盈余公积	40,072	40,072	26,193	21,528
未分配利润	204,151	193,033	107,556	105,014
所有者权益合计	864,953	853,835	754,193	546,986



附件 6 山东如意科技集团有限公司（本部）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
损益类				
营业收入	267, 665	843, 941	843, 670	630, 829
营业成本	255, 885	782, 576	779, 937	567, 229
销售费用	678	1, 945	3, 385	4, 291
管理费用	7, 471	21, 748	18, 945	14, 763
财务费用	14, 051	51, 881	39, 175	37, 454
投资收益/损失	11, 382	24, 968	51, 517	8, 121
营业利润	900	1, 765	53, 068	19, 142
利润总额	11, 200	185, 028	54, 519	36, 476
净利润	11, 118	138, 790	46, 642	29, 236
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	69, 804	132, 265	24, 986	5, 799
投资活动产生的现金流量净额	-2, 518, 238	-558, 256	-96, 191	-57, 215
筹资活动产生的现金流量净额	740, 066	223, 812	317, 254	132, 301

附件 7 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1—营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产×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 (%) = 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益+非流动负债) / 非流动资产×100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额×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 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产-存货) / 流动负债
16. 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
17. 现金比率 (%) = (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债×100%
18. 存货周转天数⁶ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁷ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. 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)

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。

22. 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)
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 8 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。