

# 山东如意科技集团有限公司

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](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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

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

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

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

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

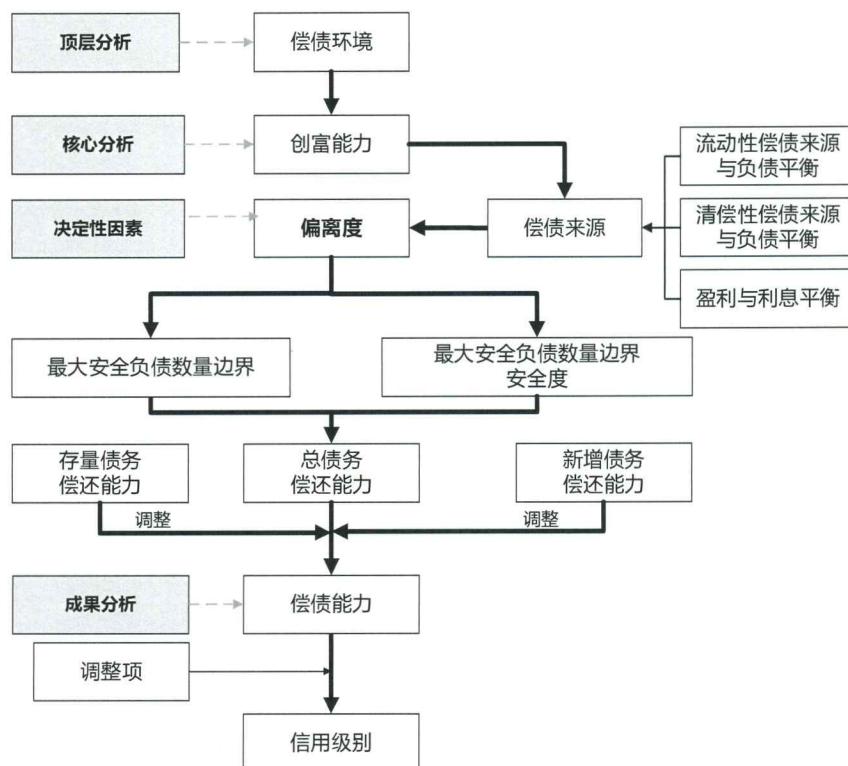
### 评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



### 跟踪评级说明

根据大公承做的山东如意科技集团有限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。



主体信用		评级展望		稳定	
跟踪评级结果	AA+	上次评级结果	AA	评级展望	正面
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
15如意债	20	5(3+2)	AA+	AA	2017.06
16如意科技MTN001	5	3	AA+	AA	2017.06
16如意科技MTN002	5	3	AA+	AA	2017.06
17如意01	3	5(2+2+1)	AA+	AA	2017.06
17如意科技MTN001	10	3	AA+	AA	2017.06

## ◆ 主要观点

大公对山东如意科技集团有限公司（以下简称“如意科技”或“公司”）“15如意债”、“16如意科技MTN001”、“16如意科技MTN002”、“17如意01”、“17如意科技MTN001”信用等级调整为AA+，主体信用等级调整为AA+，评级展望调整为稳定。本次评级结果反映如意科技面临较好的偿债环境；财富创造能力有所增强，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、公司外部偿债环境持续优化。中国结构性改革不断推进，充足的政策空间有利于消费和产业结构升级；国家取消棉花临时收储政策有利于降低企业用棉成本。

2、公司财富创造能力有所增强。2017年以来，受益于品牌服装业务的扩展，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所提升，并购的法国SMCP Group S.A.S（以下简称“SMCP”）盈利能力较强；巴基斯坦项目正式运营后，对未来利润形成一定的补充。

3、公司偿债来源充裕。公司货币资金充裕，2017年以来经营性净现金流对利息的保障程度较好，融资渠道较为多元化，SMCP上市后，公司处置股权获得的收益对偿债来源有一定的补充，债务收入处于较高水平，流动性偿债来源稳定性较好，可变现资产变现能力一般，偿债来源对公司的负债形成较好保障。

4、公司偿债能力很强。公司流动性偿债来源以经营性现金为主，较好保障公司到期债务偿付；清偿性偿债来源对存量债务保障能力强；盈利对利息的覆盖能力处于较好水平。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 1、公司技术实力仍很强，“如意纺”纺纱技术获得国家科技进步一等奖，公司获得“第四届工业大奖”，技术优势更加显著，且品牌知名度较高；
- 2、公司产业链较为完整，从纺织加工到服装品牌运营，各业务板块之间仍具有一定的协同效应；
- 3、2017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；
- 4、公司下辖三家上市公司，直接融资能力仍较强，SMCP 上市后，公司处置部分股权，公司流动性获得一定补充；
- 5、公司并购的品牌服装企业 SMCP 盈利能力较强，对公司收入及利润贡献较大，SMCP 的合并提升了公司的品牌知名度的同时对公司未来业绩起到一定支撑作用；
- 6、公司投资的巴基斯坦煤电项目于 2017 年项目正式进入商业运营阶段，该项目对未来利润及现金流可形成一定的补充。

### 主要风险/挑战:

- 1、2017年以来，随着并购的跨国公司项目的不断推进，对公司的管控能力提出一定挑战；
- 2、2017年以来，公司有息债务规模仍较大，占总负债的比重较高，偿债压力加大；
- 3、公司对外担保余额仍然较高，担保企业大部分为互保的民营企业，存在一定的或有风险。



## ◆ 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	616.80	623.44	553.75	344.39
所有者权益	271.52	269.27	193.94	114.47
总有息债务	297.94	301.39	301.14	190.52
营业收入	88.07	357.38	290.87	227.70
净利润	2.54	28.47	24.96	7.02
经营性净现金流	4.59	40.89	40.63	15.84
毛利率	27.41	27.25	20.74	17.68
总资产报酬率	0.99	7.09	7.35	4.59
债务资本比率	52.32	52.81	60.83	62.47
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	2.95	3.81	4.01	3.05
经营性净现金流/总负债	1.31	11.45	13.78	8.23

注: 公司提供了 2017 年及 2018 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 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。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人: 韩光明

联系电话: +86-10-51087768

传真: +86-10-84583355

地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员: 栗婧岩 刘臻臻

客服电话: +86-4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年六月二十六日



## 基本经营

### (一) 主体概况与公司治理

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”），后更名为现名，经多次增资及股东变更，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 40.54 亿元，其中山东如意国际时尚产业投资控股有限公司（以下简称“如意控股”）占比 53.49%、银川市金融控股有限公司占比 26.00%，伊藤忠商事株式会社占比 11.72%、澳大利亚麦德国际贸易有限公司占比 6.59%、伊藤忠（中国）集团有限公司占比 2.20%，邱亚夫拥有如意控股 51%的股权，为公司的法定代表人和实际控制人。

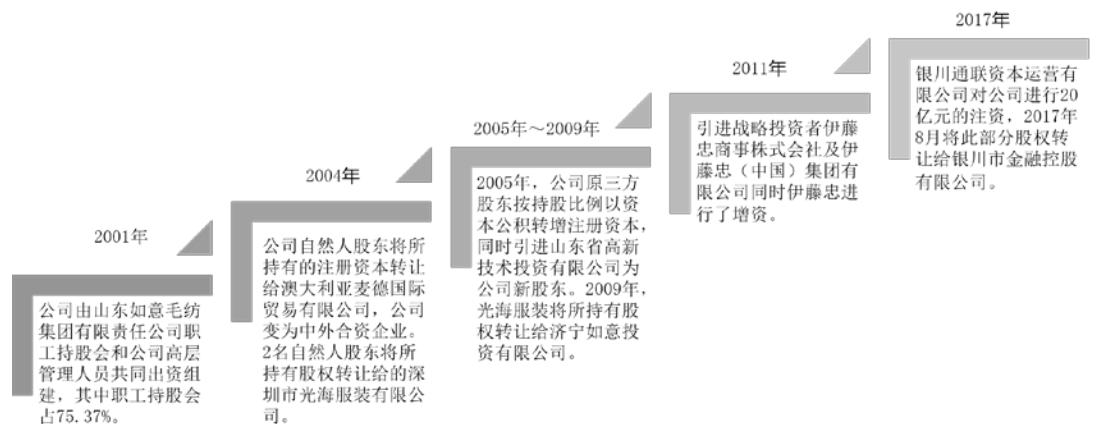


图 1 公司历史沿革

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。

公司将坚持“科技化、高端化、品牌化、国际化”发展理念，以科技、品牌双轮驱动，立足纺织服装行业转型升级发展，不断实施技术创新，充分利用在宁夏、新疆建成的集技术优势、成本优势、政策优势于一体的智能化现代纺织工业园。公司将在科技制造领域，建成从原料到纱线到面料到服装一体化的数字化、智能化、自动化的制造体系，打造全球化的制造型时尚品牌运营企业。

## （二）盈利模式

公司的主要业务板块为纺织、服装、贸易及其他等板块。纺织、服装板块是公司收入的主要来源，服装板块是利润的主要来源。未来纺织、服装板块仍将是公司的主要发展板块。

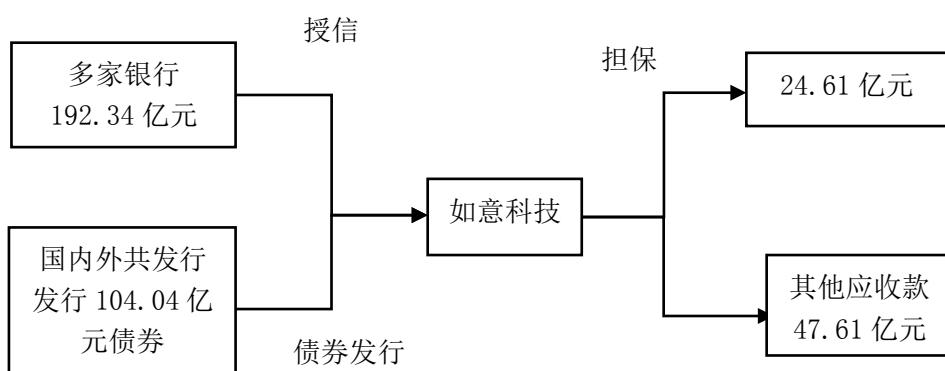
公司纺织板块运营主体为新疆如意纺织服装有限公司（以下简称“新疆如意”）等子公司；服装板块的运营主体为日本 RENOWN（瑞纳）株式会社（以下简称“瑞纳”）、SMCP。

## （三）股权链

2018 年 3 月末，公司注册资本为 40.54 亿元，邱亚夫拥有如意控股 51% 的股权，为公司的法定代表人和实际控制人。截至 2018 年 3 月末，公司下属 19 家子公司。公司拥有 3 家上市公司：分别为深圳证券交易所上市的山东如意毛纺服装集团股份有限公司（以下简称“如意集团”，股票代码 002193）、东京证券交易所上市的瑞纳、及巴黎泛欧交易所上市的 SMCP。

## （四）信用链

截至 2018 年 3 月末，公司总有息债务 297.94 亿元，其中短期有息债务 124.33 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司共获授信 192.34 亿元，未使用授信 34.52 亿元。



根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2018 年 5 月 23 日，公司已结清信贷信息中存在 16 笔欠息，根据中国建设



银行股份有限公司济宁分行(以下简称“建设银行”)提供说明显示,公司在建设银行3次欠息为系统原因造成,公司在该行无欠息;根据中国工商银行股份有限公司(以下简称“工商银行”)提供说明显示,公司在工商银行2次欠息为系统原因造成,公司在该行无欠息;根据中国农业银行股份有限公司济宁分行(以下简称“农业银行”)提供说明显示,公司在农业银行10次欠息为人行征信系统升级原因造成,公司在该行无欠息;根据中国银行济宁高新区支行提供说明显示,2015年6月19日欠息由于公司经办人员将所购美元存错账户导致系统收息失败,该笔利息已于2015年6月25日归还完毕。公司已结清信贷信息中存在112笔关注类贷款,根据工商银行提供说明显示,公司在该行存在已结清关注类贷款9笔,为系统错误造成,公司在该行融资均正常还本付息;汶上县农村信用合作联社提供说明显示,公司在该行已结清关注类贷款8笔,为系统错误造成;根据农业银行提供说明显示,公司存在不良类和关注类信贷信息(其中贷款95笔、贸易融资29笔、保理1笔、银行承兑汇票29笔、信用证2笔)原因为山东樱花纺织集团有限公司(以下简称“山东樱花”)经营不善,造成4,540万元贷款出现逾期并转为不良类,公司对山东樱花进行重组,并于2010年12月底将不良类贷款归还;公司不存在未结清关注类及不良/违约类记录。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,未到期已到付息日均按期付息。



## (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
15如意债	20	2015.10.23~2020.10.23	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
16如意科技 MTN001	5	2016.03.28~2019.03.28	归还银行短期融资、补充流动资金	已按募集资金要求使用
16如意科技 MTN002	5	2016.08.31~2019.08.31	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
17如意01	3	2017.11.14~2022.11.14	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
17如意科技 MTN001	10	2017.12.14~2020.12.14	置换银行短期融资及补充生产经营流动资金	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

中国供给性改革不断推进，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；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。

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) 宏观政策环境

中国结构性改革仍不断推进，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策环境。

中国结构性改革稳步推进：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。总体来看，政府政策空间依然充足，其极强的政策执行力和统筹能力将为中国推进结构性改革、实现经济换代升级提供有力政治保障和现实依据，从而为企业发展营造良好的宏观政策环境。

## （二）产业环境

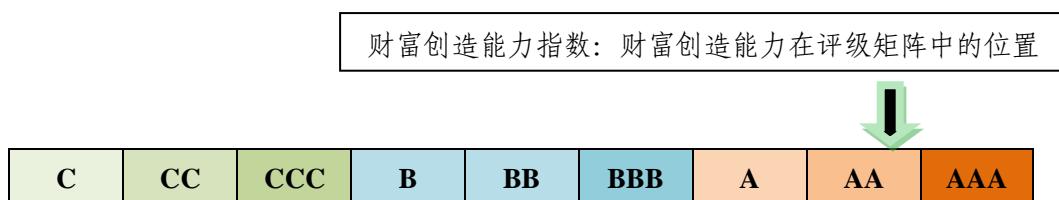
国家取消棉花临时收储政策有利于促进国内棉花价格的下降，有利于降低企业用棉成本。

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，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。

## 财富创造能力

公司财富创造能力有所增强，产业链仍较为完整，各业务板块之间具有一定的协同效应；公司下辖三家上市公司，直接融资能力较强；公司并购的 SMCP 盈利能力较强，对公司收入及利润贡献较大，SMCP 的合并提升了公司的品牌知名度，对公司未来业绩起到一定支撑作用；巴基斯坦项目正式运营后，对未来利润形成一定的补充。



### （一）市场需求

我国纺织业拥有全球最大的产能规模和加工能力，行业内企业数量较多，行业竞争激烈；国内外服装品牌的竞争压力不断加大；消费者对服装产品细分化需求不断提高，具有产品创新和差异化经营能力的企业竞争力较好。

我国纺织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，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。我国纺织行业企业数量较多，截至 2017 年末，我国纺织和服装生产企业数量为 2.1 万家和 1.6 万家，行业前十大品牌的市场占有率不足 10%，市场集中度较低，大部分为中小民营企业，相关企业因技术创新不足导致产品差异化程度低，行业竞争十分激烈。绝大部分市场仍被品牌附加值很低或无品牌附加值的产品占据，尚未形成具有绝对优势的领导企业。

同时，国内服装企业面临着来自国际服装企业的激烈竞争。由于看好国服装市场的发展潜力，越来越多的国际服装品牌进军国内市场；与国内品牌相比，国际品牌服饰具有强大的品牌号召力、快速的反应能力、卓越的全球资源整合能力以及较成熟的快时尚品牌文化，因此，国际企业的国内市场份额逐年增加，对国内服装品牌，尤其是对在一、二线城市布局的服装企业形成较大的冲击。随着国际品牌对国内服装市场的不断拓展，以及逐渐向三、四线城市下沉，服装企业竞争压力仍将持续并加大。

此外，随着国内人均可支配收入的不断提高，消费者逐步转变穿衣思维，对于服装已由简单的追求保暖转向对设计、时尚等品牌价值的追求，服装市场产品的细分化逐渐明显，如男装细分出精致、休闲及商务男装，女装细分基本款及时尚款等。消费者对服装



产品细分化需求的不断提高也推动了服装零售企业对产品的不断调整和创新；未来服装市场产品品系仍保持着向细分化、精细化的发展，因此，产品定位清晰，并且能够进行产品创新和产品差异化经营的服装零售企业具备较好的竞争力。

## （二）产品和服务竞争力

公司业务涉及纺织、服装、贸易等板块，产业链完整，各板块协同效应较强，其中服装板块是毛利润最主要的来源；2017 年，受 SMCP 业绩提升的影响，公司营业收入及毛利润增幅较大，毛利率有所提升。

公司主要从事纺织服装制造；棉、化纤纺织及印染精加工；棉花、羊毛及其他纺织原料辅料的收购、加工及销售；服装、服饰、家用纺织品的批发、佣金代理、进出口、零售及品牌运营等业务。公司营业收入逐年稳定增长，产品结构完整，高端产品市场竞争力强，拥有从棉花种植到纺织产品加工，再到服装制造及品牌运营完整产业链，各业务板块之间具有较强的协同效应。

### 1、纺织

公司纺织板块的运营主体主要为新疆如意、宁夏如意科技时尚产业有限公司等子公司，2017 年公司将产能较为落后的重庆三峡技术纺织有限公司、济宁如意印染有限公司、济宁如意家纺有限公司等部分子公司的股权转让给如意控股，交易对价 19.25 亿元，其中已经支付 0.76 亿元，剩余 18.48 亿元将于一年内结清，受此影响公司纺织板块 2017 年收入有所下降。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，未来印染布及家纺业务将归属如意控股运营。

2017 年，公司纺织板块收入为 108.36 亿元，同比减少 17.13%，一方面由于公司转让下属子公司所致，另一方面由于羊毛板块收入下降，该部分下降是因为子公司澳大利亚伦普利羊毛公司原会计期间是每年的 7 月 1 日至次年的 6 月 30 日，2016 年将会计期间调整为每年的 1 月 1 日至 12 月 31 日，2016 年包含 18 个月的业务收入，从而造成羊毛板块收入同比下降；毛利润为 12.16 亿元，同比减少 13.08%；毛利率为 11.22%，同比提升 0.52 个百分点，主要由于毛利率较高的



牛仔布业务收入占比提升所致。2018 年 1~3 月，公司纺织板块收入 19.70 亿元，同比减少 30.93%，主要由于公司转让下属子公司导致印染布、家纺无收入，以及棉纱板块收入同比下降所致；毛利润 2.12 亿元，同比减少 36.14%；毛利率 10.76%，同比下降 0.88 个百分点。公司转让部分纺织板块子公司，主要由于几个产能落后的公司与如意科技的科技智能化定位不符，设备自动化程度较低，未来公司将坚持“科技化、高端化、品牌化、国际化”发展理念，建成从原料到纱线到面料到服装一体化的制造体系。

受国家进口棉花配额影响，国内纺织企业多使用国内棉花，公司国内采购棉花有所增加，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。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。

我国对于进口棉花采取进口限额制度，受国家进口棉花配额影响，国内纺织企业多使用国内棉花。2017 年，公司拥有棉花进口配额 7,698 吨，超出配额则以一般贸易方式进口。2017 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。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司棉花采购国外占比分别为 47.83% 和 37.76%，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。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。受合并范围变更影响，公司部分采购原料 2017 年降幅较大。



公司拥有自主知识产权的“如意纺”技术，仍具有一定的技术优势；2017 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；公司荣获中国工业界最高奖项，品牌知名度有所提升，对业务开展形成有力支撑。

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。

公司自成立以来，荣获多项奖项，品牌知名度较高，对未来公司业务的开展形成有力支撑。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，是纺纱领域的最高奖项。2016 年，公司获得工业和信息化部组织颁发的“2016 年中国优秀工业设计奖金奖”、国家级工业设计中心及第四届中国工业大奖等荣誉，成为中国纺织服装行业唯一一家获得中国工业大奖、中国优秀工业设计金奖、国家级工业设计中心三项大奖的企业。该奖项的获得使得公司品牌知名度有所提升，对业务开展形成有力支撑。

截至 2018 年 3 月末，公司棉纱、羊毛和牛仔布的产能分别为 20.00 万吨/年、5.00 万吨/年和 0.30 亿米/年。2017 年以来，随着公司纺织板块前期完工项目产能的逐步释放，公司棉纱及牛仔布产量同比有所提升，纺织产品除羊毛产品外，产能利用率同比均有所增加。

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: 2008/GB/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: 2004/GB/T24001-2004 环境管理体系认证书。

此外，2017 年 10 月，公司控股股东如意控股对美国科氏集团旗



下英威达公司持有的英威达服饰及高级纺织品的全球业务及相关资产进行收购，莱卡（Lycra）是英威达服饰及高级纺织品的主要业务板块。莱卡是全球知名度最高、技术最强、市场份额最大的氨纶纤维，是人造纤维的缔造者和特种纤维的创造者，其主要产品氨纶是一种高分子化合物制成的弹性纤维。公司将位于银川的工厂将以租赁的形式出租给莱卡公司，租赁期 20 年，租金为 500 万美金/年。莱卡的定位是品牌服装纤维供应商，如意控股收购莱卡将与公司现有业务有着很强的协同效应，为公司未来品牌化发展战略提供支持。

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，公司下游客户比较分散。

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。

2017 年和 2018 年 1~3 月，公司纺织产品境外销售比例为 43.60% 和 45.85%。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，国外销售占比较大，存在一定的汇兑损益风险。

## 2、服装

2017 年以来服装板块收入及毛利率持续增长，随着 SMCP 业务规模的稳定扩张，公司品牌运营收入贡献率有较大幅度的提升；收购 SMCP 后，公司高端产品市场竞争力增强，提升了公司的品牌知名度，增强了各版块的协同效应。

公司服装板块主要包含两大部分，一是品牌运营，以瑞纳及 2016 年 10 月新增的 SMCP 作为主要运营主体，品牌运营收入已占到板块收入的 90% 以上。二是自产服装，即公司生产制造的西装产品。

公司服装板块主要以国外销售为主，2017 年以来，国外收入的占比仍一直保持在 92% 以上，品牌运营收入占比逐年提高，其中 2017



年，公司品牌运营收入同比增加 71.50 亿元，毛利率同比增加 4.95 个百分点，主要由于公司收购 SMCP 后，SMCP 对公司的收入及利润贡献较大所致。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。公司产品结构完整，收购 SMCP 后，公司高端产品市场竞争力增强，拥有从棉花种植到纺织产品加工，再到服装制造及品牌运营完整产业链，增强了各业务板块之间协同效应。

### 产品 1：品牌运营

2016 年，公司并购品牌服装公司 SMCP，2017 年 SMCP 在法国完成上市，SMCP 旗下法国品牌均属国际轻奢品牌，毛利率较高，SMCP 对服装板块收入及毛利润贡献较大。

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。

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，通过设立北京瑞纳如意时尚商贸有限公司（以下简称“北京瑞纳”），推动其在中国的网点铺设，目前陆续在中国和日本开店，但主要业务仍在日本开展，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。2017 年，瑞纳收入 40.01 亿元，净利润为 0.82 亿元，公司加强对瑞纳的管理，使得瑞纳 2017 年净利润在收购以来首次扭亏为盈，但净利润始终保持较低迷状态，一方面主要由于瑞纳期间费用占比影响利润，另一方面瑞纳计提部分退货的减值损失，对利润产生一定的影响。



表 2 公司服装板块业务运营主体经营与财务情况 (单位: %、亿元)

名称	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2017 年						
瑞纳	52.99	27.17	45.20	40.01	0.82	2.22
SMCP	61.30	196.51	32.46	72.51	1.88	12.60
2018 年 1~3 月						
瑞纳	52.99	26.57	45.25	7.67	0.06	0.41
SMCP	61.30	180.83	31.42	20.25	1.48	1.93

数据来源: 根据公司提供资料整理

SMCP 旗下拥有三个不同的法国品牌 SANDRO、MAJE 和 CLAUDIE PIERLOT, 均属国际轻奢品牌, 毛利率较高。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 年末, SMCP 经营的店铺数量达 1,332 间, 其中 1,070 间为直营店, 262 间为合营店, 其品牌产品在全球 38 个国家销售。公司未来计划到 2021 年, 将中国地区销售店铺增加至 246 间, 西班牙门店增至 104 间, 韩国门店增至 147 间, 日本新增店铺 25 间。2017 年, SMCP 实现收入 72.51 亿元, 净利润为 1.88 亿元。2017 年 10 月 20 日, SMCP 在巴黎泛欧证券交易所上市, 公司减持部分股权获得 10.51 亿元投资收益, 截至 2018 年 3 月末, 公司持有 SMCP 61.30% 的股权。预计随着 SMCP 业务规模的扩大, 公司品牌运营收入贡献率将继续提升。北京瑞纳、广州路嘉纳服饰有限公司、上海煦嘉服饰有限公司在 2017 年置出, 未来将不参与公司品牌运营。

2017 年, 公司服装品牌中 SMCP 和瑞纳位列德勤发布的《2017 奢侈品全球力量报告》榜单, 提升了公司的品牌知名度, 对公司未来业绩提升形成一定的支撑作用。控股股东收购高级男装品牌运营商, 促进公司向制造型时尚品牌运营企业发展。

公司服装品牌 SMCP 和瑞纳 2017 年 6 月上榜德勤发布的《2017 奢侈品全球力量报告》, 报告公布了包括 LV 集团在内的全球 100 大奢侈品公司排行榜。如意科技旗下两个品牌企业位列榜单, SMCP 和瑞纳综合排名分别位列 51 位、58 位, 如意科技综合排名 39 位, 其中 SMCP 复合年均增长率位列全球奢侈品公司高增长 20 强第 8 位。而在 100 大奢侈品公司的 34 家服装类品牌企业排名中, SMCP 和瑞纳分



别位列 14 位、16 位，如意科技综合排名 11 位。两个品牌分别上榜，一定程度上提升了品牌的知名度，随着中国在内的新兴市场继续助推奢侈品市场增长，公司品牌运营对未来业绩提升形成一定的支撑作用。

此外，公司控股股东如意控股 2018 年 4 月 14 日收购了香港上市的利邦控股有限公司（股票代码 0891.HK，以下简称“利邦控股”），如意控股持股 1,867,415,633 股，占利邦控股的 51.9%，收购对价为 22.15 亿港元。利邦控股主要在大中华区及欧洲市场从事高级男装成衣的零售，和在全球范围内经营品牌的授权业务。旗下经营四个国际知名男装，即 Gieves & Hawkes 、 Kent & Curwen 、 Cerruti 1881 及 D' URBAN 。2017 年利邦控股实现营业收入 17.01 亿港元，毛利润 11.60 亿港元，毛利率 68.20%，资产负债率为 35%。如意控股收购知名服装品牌，将与公司产业链产生一定的协同效应，促进公司向制造型时尚品牌运营企业发展。

## 产品 2：自产服装

自产服装，即公司生产制造的西装产品，品牌有“如意”、“皇家如意”、“英迪龙”、“路嘉纳”、“山樱”、“乐 e 生活”，经营和主体为公司本部以及泰安如意科技时尚产业有限公司，主要生产制造高档毛制西装，同时采取了自主品牌自我经营的模式。公司自产服装业务由代工生产和自主品牌销售构成。代工生产实现营业收入占自产服装板块的比例为 20% 左右。

截至 2018 年 3 月末，公司拥有 200 万套/年的西装产能。2017 年以来，公司自产服装业务销量有所增加，同比增加 19.37%，产销率保持在较高水平。

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，2017 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。公司拥有合作多年的原材料供应商，供应渠道稳定。

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。

表3 2015~2017 年及 2018 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	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
西装	87.77	314.42	216.39	275.41	181.28	203.38	234.90	391.79

数据来源：根据公司提供资料整理

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 SMCP、瑞纳等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。

综合来看，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，同时公司通过不断完善服装产业链，提高产业附加值奠定了基础。SMCP 旗下品牌盈利能力较强，为公司未来品牌运营提供有利保障。公司未来计划继续进行品牌收并购，发展公司品牌运营业务。

### 3、贸易板块

公司贸易板块产品为棉花、棉纱、毛条、印染布等，主要销售区域以国内为主，客户集中度一般。

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。

2017 年，公司贸易板块营业收入同比增加 15.96%，主要由于棉花及毛条同比增长幅度较大所致；毛利润同比降低 34.86%，主要由于原材料价格上涨，但售价涨幅较慢所致。2018 年 1~3 月，贸易板块收入为 33.86 亿元，同比增长 6.61%，毛利润同比增长 15.38%；毛利率同比增长 0.37 个百分点，主要由于棉花贸易毛利率增幅较大。



#### 4、能源板块

公司投资巴基斯坦煤电项目，2017 年正式进入商业运营，公司获得一定收入，该项目对未来现金流有一定的补充作用。

在其他投资方面，公司响应国家“一带一路”战略，投资布局巴基斯坦，与中国华能电力集团有限公司（以下简称“中国华能”）合作建设 2\*660MW 煤电项目，该项目用于解决巴基斯坦部分电力短缺问题。中国华能与公司联合投资建设，按照各自 50%的比例共计出资资本金 3.6 亿美元，设立华能山东如意（巴基斯坦）能源（私人）有限公司（以下简称“华能如意（巴基斯坦）”）作为项目建设主体。该项目于 2014 年 3 月正式启动，2015 年 4 月完成国内、国外全部审批手续，2015 年 7 月 31 日正式开工建设，2017 年 5 月 24 日，1 号机组顺利通过 168 小时满负荷环保运行，各项指标优良。2017 年 5 月 31 日，2 号机组首次并网，并于 6 月末完成 2 号机组 168 小时满负荷试运，实现并网发电，并网发电后实现的收益将用于华能如意（巴基斯坦）日常经营和归还贷款。2017 年 10 月 28 日，华能如意（巴基斯坦）项目正式进入商业运营，2017 年华能如意（巴基斯坦）完成发电量 18.39 亿千瓦，电费收入 10.27 亿元人民币，实现利润总额 1.48 亿元人民币。

公司将涉及巴基斯坦电厂的收入暂时归入其他收入中。2017 年公司将济宁如意能源科技发展有限公司（以下简称“如意能源电力”）100%股权纳入合并范围，如意能源电力对于巴基斯坦电站工程运维服务产生收入 11.29 亿元。此外，公司 2017 年以电厂运维收取技术服务费的形式取得收入 3.04 亿元，截至 2017 年末，公司累计收取 6.64 亿元的技术服务费。巴基斯坦煤电项目进入商业运营后，将持续产生收益，该项目对未来现金流有一定的补充作用。

#### （三）盈利能力

公司业务涉及纺织、服装、贸易等板块，其中服装板块仍是毛利润最主要的来源；2017 年公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所提升，主要由于品牌服装同比增幅较大所致。

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、汽费业务、材料物资及包装物销售等。2017 年,公司其他收入中包含巴基斯坦电厂建设中收取的技术服务费,截至 2017 年 12 月末,公司共收到该项收入 5.56 亿元。

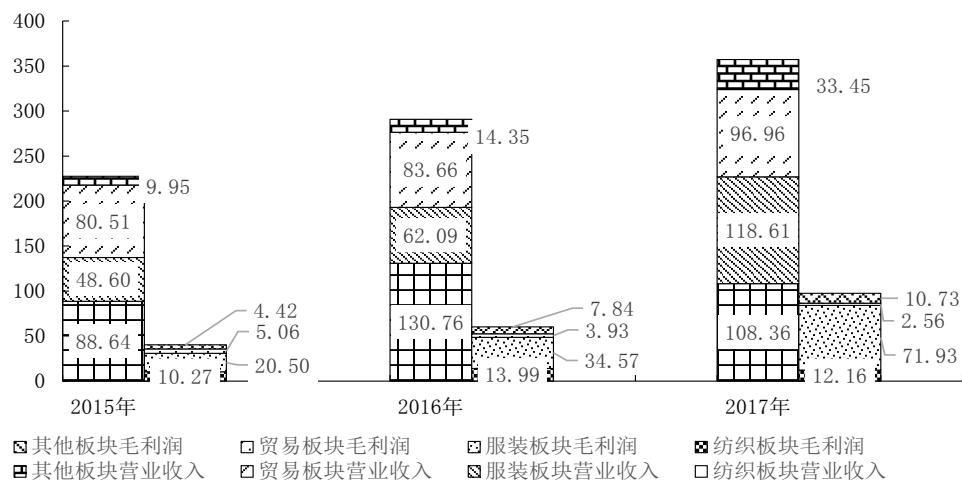


图 3 2015~2017 年公司主要业务板块营业收入及毛利润情况 (单位: 亿元)

2017 年,公司实现营业收入 357.38 亿元,同比增长 22.87%,主要由于除纺织板块外其余各板块收入同比均有所增加,其中服装板块同比增加 56.52 亿元,主要由于新纳入 SMCP 导致品牌服装板块收入同比增幅较大,贸易板块收入同比增加 15.90%;毛利润 97.35 亿元,同比增长 61.41%;毛利率 27.25%,同比上升 6.51 个百分点,主要由于公司毛利率较高的服装板块在收入中占比提高所致。2018 年 1~3 月,公司营业收入 88.07 亿元,同比变动不大;毛利润 24.14 亿元,同比增长 40.27%;毛利率 27.41%,同比增加 7.72 个百分点。

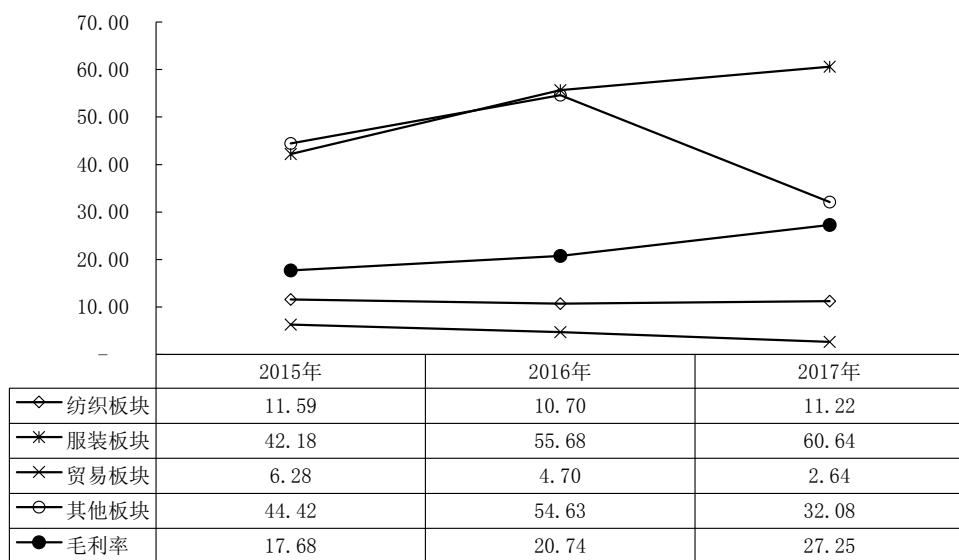


图 4 2015~2017 年公司毛利率情况 (单位: %)

公司 2018 年纺织板块规模预计将保持现有规模不变，服装板块由于品牌服装运营，收入将有小幅度的提升，且服装板块收入占比将不断提升，贸易及其他版块的收入将保持稳步提升的状态。综上，大公测算，公司 2018 年营业收入年平均增长率约为 10%，利润总额增长率约为 15%。

## 偿债来源

公司货币资金充裕，2017 年以来经营性净现金流对利息的保障程度较好，融资渠道较为多元化，SMCP 上市后，公司处置股权获得的收益对偿债来源有一定的补充；公司流动性偿债来源稳定性较好，公司可变现资产变现能力较强，对公司的负债形成较有利保障。



### （一）盈利

受收入及减持 SMCP 股权所获投资收益大幅增加影响，2017 年公司营业利润增幅较大，但营业利润对非经常性损益依赖程度较高；期间费用率较高，存在一定的期间费用控制压力。

2017 年，公司营业利润为 28.88 亿元，同比增加 20.10 亿元；主要受非经常性损益大幅提升影响；利润总额为 30.82 亿元，同比增加 7.90%。净利润情况，归属于母公司所有者的净利润为 15.11 亿元，同比减少 34.81%，主要由于持股 100% 的盛茂控股营业利润为 -1.87 亿元所致，盛茂控股是公司为发行海外债成立的主体，无收入、利润亏损。

在期间费用方面，由于公司规模扩大以及为了应对行业的竞争加剧，销售费用增长较快。2017 年，公司期间费用率为 22.61%，同比增长 4.14 个百分点，主要由于 SMCP 的销售费用和管理费用较高，期间费用率较高。2017 年 SMCP 共产生管理费用 15.09 亿元，销售费用 19.32 亿元，财务费用 3.76 亿元，销售费用占比较高主要由于将法国 SMCP 公司中管理费用中占比较大的折旧摊销重新划分到销售费

用。由于有息债务持续增长，公司财务费用增幅较大，对毛利润的侵蚀较为严重，存在一定的费用控制压力。2017 年，公司资产减值损失为 4.01 亿元，同比增长 39.07%，主要由于应收账款计提坏账 1.32 亿元，其他应收款计提坏账 1.94 亿元，存货计提坏账 0.74 亿元；投资收益 17.12 亿元，同比增加 11.55 亿元，其中包括处置 SMCP 上市后，公司减持股份获取的收益 10.51 亿元，新增华能山东如意（香港）能源有限公司（以下简称“华能如意（香港）”）的投资收益 0.74 亿元；营业外收入为 3.65 亿元，同比减少 18.41 亿元，主要由于 2016 年公司收购新疆天盛实业有限公司时进行评估时将资产与负债公允价值差额计入营业外收入。

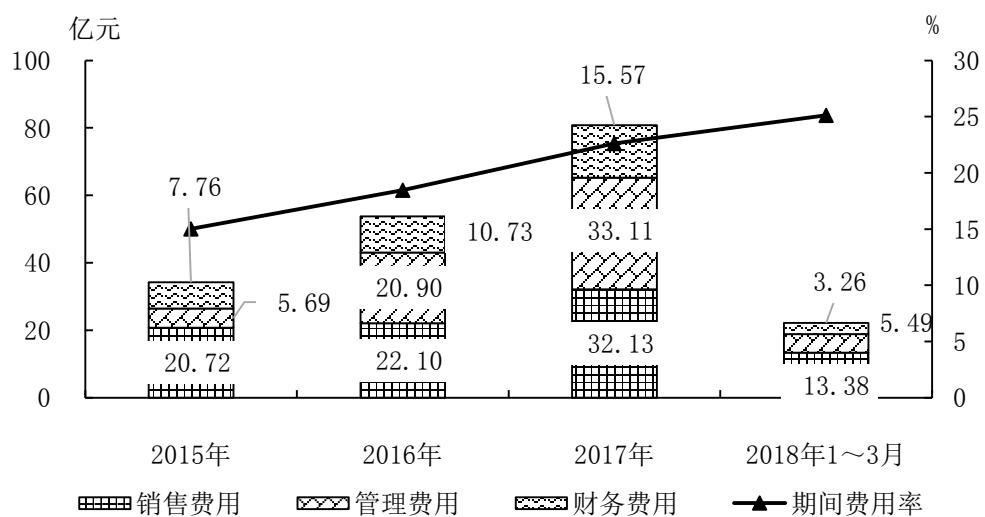


图 5 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重情况

2018 年 1~3 月，营业利润 3.50 亿元，同比增加 2.54 亿元；利润总额 3.44 亿元，同比增加 1.24 亿元；期间费用 22.13 亿元，同比增加 15.26 亿元；期间费用率 25.13%，同比增加 12.08 个百分点；资产减值损失为 -0.01 亿元，同比减少 0.65 亿元；投资收益 1.60 亿元，同比增加 1.01 亿元，主要是按权益法对华能如意（香港）核算，增加收益 0.93 亿元。

2017 年，公司总资产报酬率为 7.09%，同比减少 0.26 个百分点；净资产收益率为 10.57%，同比减少 2.30 个百分点。2018 年 1~3 月，总资产报酬率为 0.99%，净资产收益率为 0.94%，同比均变化不大。

## (二) 自由现金流

2017 年, 公司经营性净现金流持续保持净流入, 对利息的保障能力较好; 同期, 公司对外投资较多使得投资性净现金流保持净流出。

2017 年, 公司净利润同比有所提升。2017 年, 公司经营性净现金流保持净流入, 为 40.89 亿元, 同比变化不大, 对利息的保障能力较好。投资性净现金流为 -51.31 亿元, 同比净流出减少 180.11 亿元, 主要由于 2016 年公司投资 SMCP 及支付宁夏、新疆等固定资产投资所致; 2018 年 1~3 月, 公司经营性净现金流为 4.59 亿元, 同比增加 66.91%, 投资性净现金流为 -3.32 亿元, 同比变化不大。公司 2017 年及 2018 年 1~3 月现金回笼率分别为 107.13% 和 108.84%。

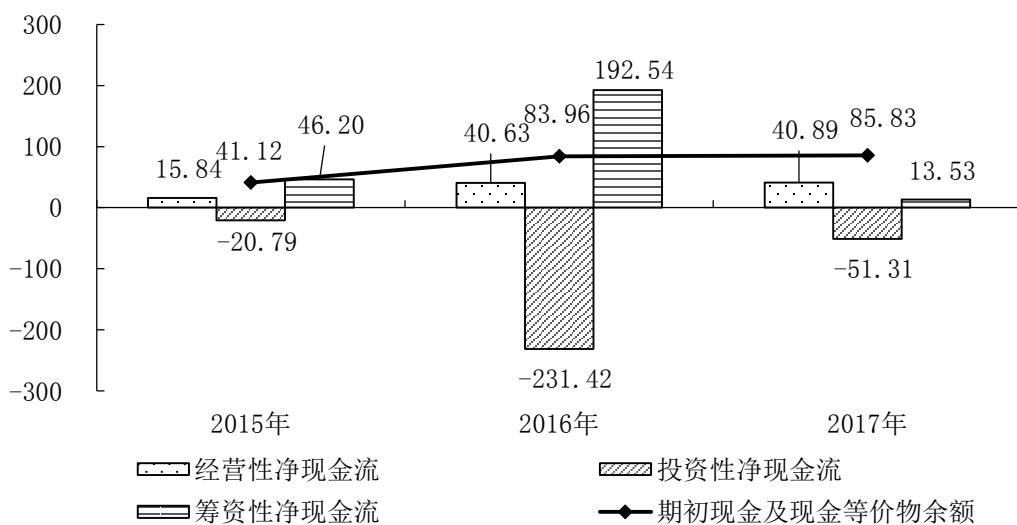


图 6 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况 (单位: 亿元)

公司在建项目主要为宁夏如意科技厂区建设和如意纺项目的建设。所有在建项目中, 2018 年 4~12 月预计投资 13.02 亿元, 2019 年预计投资 0.35 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。其中, 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。此外, 根据公司发展战略, 未来将继续进行海外并购, 持续的对外投资使得公司始终存在一定的资金需求。



### （三）债务收入

2017 年公司债务收入同比降幅较大，由于业务规模扩张，公司仍有较大资金压力，公司债务收入处于较高水平；由于偿付到期债务增加使得筹资性现金流出略有增长。

2017 年，公司筹资性净现金流为 13.52 亿元，同比减少 179.01 亿元，主要由于 2016 年公司通过发行海外债、中期票据及公司债使得筹资性现金流入规模较大，2017 年发债金额同比下降所致；2018 年 1~3 月，公司筹资性净现金流同比净流出减少 1.43 亿元。公司融资渠道主要为发行债券与银行借款，公司在国内外公开发行过多期债券，且公司下辖三家上市公司，融资渠道较为多元化。截至 2018 年 3 月末，公司共获授信 192.34 亿元，未使用授信 34.52 亿元。

表4 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	101.06	222.10	400.52	197.39
借款所收到的现金	87.49	141.19	214.61	140.86
筹资性现金流出	102.91	208.57	207.98	151.20
偿还债务所支付的现金	92.64	164.91	137.47	124.82

数据来源：根据公司提供资料整理

### （四）外部支持

2017 年，公司获得的政府补助为 2.89 亿元，主要由于公司新疆、银川等项目获得的政府补助较多所致，对公司的偿债来源有一定的补充作用。公司新疆棉花补贴及运费补贴，未来公司政府补贴将维持现有水平。

### （五）可变现资产

2017 年末，公司资产规模增幅较大，主要由于合并范围增加所致。公司可变现资产主要由货币资金、存货、应收账款、固定资产和无形资产等构成，可变现能力一般。

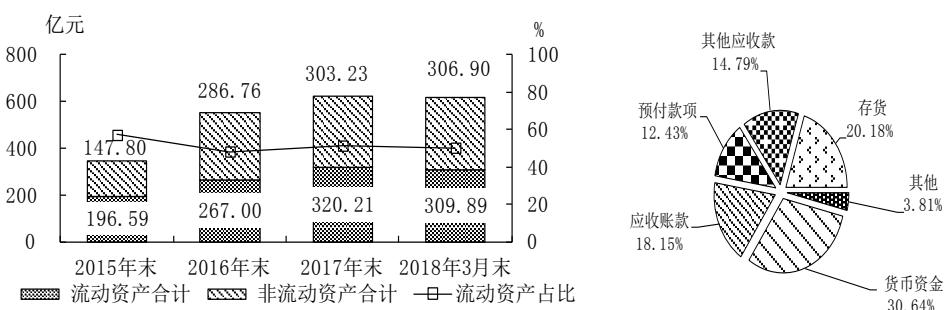


图 7 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成及 2017 年末流动资产构成情况

2017 年末，公司资产总额为 623.44 亿元，同比增长 12.58%，主要由于合并范围的增加。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。2018 年 3 月末，公司资产总额 616.80 亿元。

公司流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、其他应收款、预付款项等构成。2017 年末，公司流动资产 320.21 亿元，同比增长 19.93%。其中货币资金 98.11 亿元，同比增长 14.30%，其中受限货币资金 38.02 亿元；存货 64.61 亿元，同比减少 8.73%，主要由于公司将部分子公司股权转让所致，存货累计计提跌价准备 1.09 亿元；应收账款 58.12 亿元，同比增长 18.15%，主要由于业务规模扩大所致；其他应收款 47.37 亿元，同比增加 30.16 亿元，主要由于公司将子公司转让给如意控股的股权转让款暂未收回，以及合并单位增加及子公司扩张导致工程类、企业间借款、投资款等各种非经营性应收的款项增加，其中一年以内的其他应收款占比为 85.14%，其他应收款前五名占比 44.64%，其他应收款累计计提坏账准备 3.72 亿元；预付款项为 39.80 亿元，同比减少 4.69%。2018 年 3 月末，流动资产 309.89 亿元，较 2017 年末减少 3.22%，其中存货 60.61 亿元，较 2017 年末降低 6.19%，公司流动资产其余科目较 2017 年末变化不大。

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。2017 年末，公司非流动资产 303.23 亿元，较 2016 年末增长 5.74%。其中固定资产为 94.72 亿元，同比减少 9.27%；无形资产为 77.10 亿元，同比增长 7.62%，主要是汇率变动影响 SMCP 的品牌价值所致；长期股权投资为 48.46 亿元，同比增长 16.80%，其中新增银川银信资产管理有限公司（以下简称“银信资产”）22.29



亿元，减少西部（银川）担保有限公司（以下简称“西部担保”）和银川市金融控股有限公司（以下简称“银川金控”）共 21.60 亿元，新增银信维信产业基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“银信维信” ) 4.03 亿元；商誉为 39.41 亿元，同比增长 9.97%，主要由于 SMCP 商誉在合并报表时，汇率变动引起的；在建工程为 20.05 亿元，同比增长 15.75%，主要是新增新疆喀什厂区的建设以及继续对尚未完工的工程建设投入。2018 年 3 月末，公司非流动资产 306.90 亿元，较 2017 年末变化不大，其中长期股权投资 57.16 亿元，较 2017 年末增长 17.94%，主要由于一方面增加对银川维信的投资款 7.40 亿元；另一方面按权益法对华能如意（香港）及银川银信核算，增加收益 0.93 亿元和 0.40 亿元；在建工程 17.69 亿元，较 2017 年末减少 11.77%，主要由于公司科研大楼完工转结至固定资产，公司非流动资产其余科目较 2017 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2017 年及 2018 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 93.74 和 88.15 天；应收账款周转天数为 54.05 天和 58.34 天，应收账款周转效率同比有所下降，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 2018 年 3 月末，公司受限资产 49.28 亿元，占总资产比例为 8.96%，占净资产比例为 18.15%。此外，公司将持有如意集团 11.66% 的股权 100% 进行了质押，质押金额 5.96 亿元。

表 5 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	97.58	38.02	38.96
固定资产	97.32	8.70	8.94
无形资产	76.10	2.56	3.36
合计	271.00	49.28	-

资料来源：根据公司提供资料整理

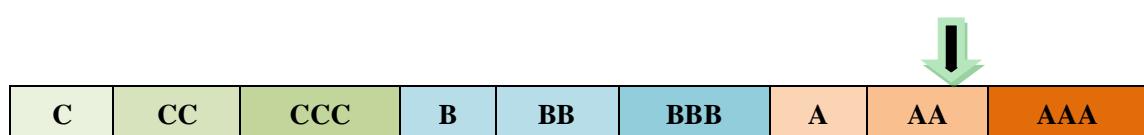
公司经营性净现金流持续为净流入，融资渠道较为多元化；受限资产规模较小，可变现资产能力一般；公司获得政府补助，对偿债来源有一定的补充。整体来看，公司偿债来源较为充足，偏离度为 2.46，安全度较高。

综合来看，2017 年以来，公司经营性净现金流为净流入，对利息的保障程度较好；公司融资渠道包括发行债券和银行借款，较为多元化，2017 年以来公司债务收入较多，是公司流动性偿债来源的重要组成部分。公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，公司可变现资产主要为应收账款、预付款项、货币资金、固定资产和无形资产等，截至 2017 年末，公司可变现资产为 317.66 亿元<sup>1</sup>占比较大的可变现资产变现能力一般。整体来看，公司偿债来源较为充足，偏离度为 2.46 倍，安全度较高。

## 偿债能力

2017 年末，公司有息债务在总负债中占比仍较高；公司担保金额仍然较高，公司存在一定或有风险；公司流动性偿债来源较好保障公司到期债务偿付；清偿性偿债来源变现能力一般，对公司存量债务具有一定的保障能力；盈利对利息的覆盖能力处于较好水平，公司的偿债能力很强。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）存量债务分析

2017 年末，公司负债规模略有下降，非流动负债占比为主。

2017 年末，公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比同比有所上升，且超过流动负债占比。2018 年 3 月末，公司总负债为 345.27 亿元，流动负债占比 50.08%。

<sup>1</sup> 公司可变现资产数值未经专业机构评估。

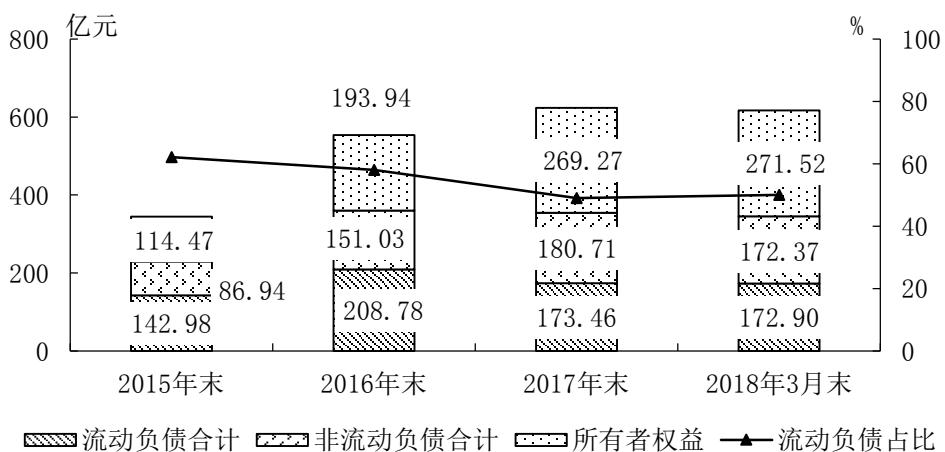


图 8 2015~2017 年末及 2018 年 3 月公司资本结构情况

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。2017 年末，公司流动负债为 173.46 亿元，同比减少 16.92%。其中，短期借款 64.45 亿元，同比减少 16.51%，主要由于公司调整债务结构，减少短期借款所致；应付票据 41.97 亿元，同比减少 23.87%，主要由于公司结算减少票据支付所致；其他应付款为 17.05 亿元，同比减少 4.59%；应付账款 19.67 亿元，同比增长 15.45%，主要由于公司支付原料款采用现款结算方式增加所致；一年内到期的非流动负债 12.78 亿元，同比减少 8.09%，主要由于借款到期偿还所致。2018 年 3 月末，公司应付票据为 45.95 亿元，较 2017 年末增长 9.48%；应付账款 17.30 亿元，较 2017 年末减少 12.02%，主要由于 2018 年一季度公司增加票据支付减少现金支付所致；公司流动资产其余科目较 2017 年末变化不大。

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。2017 年末，公司长期借款为 16.21 亿元，同比增长 9.84%；应付债券为 27.88 亿元，同比增长 26.07%，主要由于公司新发行 5.00 亿元的中期票据及下属子公司盛茂控股<sup>2</sup>发行 2.95 亿美元的债券所致<sup>3</sup>，该两笔债券主要用于补充公司流动资金及偿还公司本部银行贷款；长期应付款 5.68 亿元，同比增长 31.67%，主要由于应付融资租赁款增加所致。2018 年 3 月末，公司长期借款 15.11 亿元，较 2017 年末减少 6.79%；公司非流动负债其余科目较 2017 年末变化不大。

<sup>2</sup> 盛茂控股为公司 2016 年在英国不列颠群岛注册的公司，公司持有 100% 的股权，主要经营对外投资及境外发债，故该公司无收入、利润亏损，盛茂控股于 2016 年 12 月纳入合并范围。

<sup>3</sup> 公司及下属子公司恒成国际发展有限公司为该笔债券提供担保。

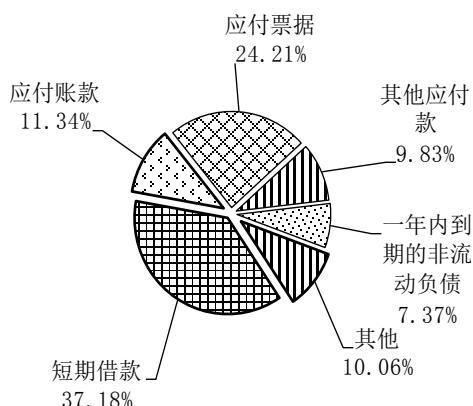


图 9 2017 年末公司流动负债构成情况

2017 年末，公司有息债务同比略有增长，在总负债中占比较高，整体债务压力仍较大。

2017 年末，公司有息债务 301.39 亿元，同比略有提升，总有息债务占总债务的比重为 85.10%，在总负债中占比较高，整体债务压力仍较大。

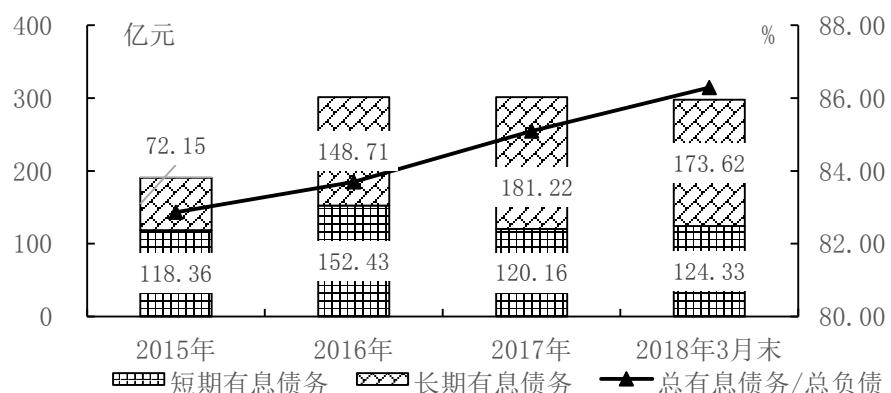


图 10 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存量债务结构

2018 年 3 月末，公司有息债务较 2017 年末变化不大，长期有息债务占比较高，以长期有息债务为主，债务结构有所优化。

表 6 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, 5] 年	合计
金额	124.33	90.50	39.50	25.41	18.20	297.94
占比	41.73	30.38	13.26	8.53	6.10	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 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。截至 2018 年 3 月末，公司债券类融资工具结构较为分散，以中长期为主。公司债券类融资工具中包含国内外市场发行的债券，其中国内公开市场发行债券为 48 亿元，其余为国外发行的债券。

表 7 截至 2018 年 3 月末公司债券类融资工具期限结构（单位：亿元、%）<sup>4</sup>

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	合计
金额	35.74	29.82	21.86	14.88	102.30
占比	34.94	29.15	21.37	14.54	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年末，公司资产负债率同比降幅较大，主要由于公司资产及所有者权益均增幅较大；债务资本比率为 52.81%，同比有所降低；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，2017 年末流动比率、速动比率同比均有所增加，对债务的保障能力有所增强。2018 年 3 月末，公司资产负债率、债务资本比率较 2017 年末均有所下降，流动比率和速动比率较 2017 年末略有下降。

公司担保金额仍然较高，大部分被担保企业为互保的民营企业，部分被担保企业多次被列入失信被执行人，公司存在一定或有风险。

截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 24.61 亿元，担保比率 9.06%，被担保企业大部分为提供互保的民营企业，存在一定的或有风险。其中“裕龙系”担保余额合计 7.64 亿元，“中亿系”担保余额合计 2.23 亿元，“菱花系”担保余额合计 10.49 亿元。

截至本报告出具日，公司已到期的对外担保中，除淄博厚福商贸有限公司和山东省淄博市高青县集中供热站的对外担保到期不续保外，其他对外担保到期均已续保。

根据公司提供的被担保企业最新的征信报告显示，五家被担保企业曾存在一定的不良征信记录；根据中华人民共和国最高人民法院（以下简称“最高法院”）网站查询显示，公司五家被担保企业曾多次被最高法院纳入失信被执行人名单，分别为山东丽阳新材料股份有限公司、山东丽村热电有限公司、淄博华威生物科技有限公司、山东青源啤酒有限公司、山东桦超化工有限公司。被担保企业存在不良征

<sup>4</sup> 公司债券类融资工具中包含国内外市场发行的债券。



信记录及被纳入失信被执行人名单,一定程度上会影响被担保企业的业务经营及偿债能力。整体来看,公司存在一定的或有风险。

2017 年末,公司所有者权益同比略有增加,主要由于盈余公积、未分配利润、少数股东权益均有所增加所致;少数股东权益增幅较大,主要由于公司及子公司收到对外投资所致。

2017 年末,公司所有者权益 269.27 亿元,同比增加 38.84%。其中股本为 40.54 亿元,同比无变化;资本公积为 15.38 亿元,同比减少 38.46%,主要由于如意科技以济宁如意服装发展有限公司的股权出资,与中国信达资产管理股份有限公司(以下简称“中国信达”)成立芜湖如意信博投资合伙企业(有限合伙),股权转让而形成的资本公积减少;盈余公积 8.73 亿元,同比增加 19.58%,主要由于公司由未分配利润提取法定盈余公积所致;未分配利润 58.67 亿元,同比增长 14.07%,主要由于 2017 年实现净利润 28.48 亿元,该部分提取了法定盈余公积、少数股东收益及应付普通股股利后计入未分配利润;少数股东权益 152.84 亿元,同比增长 89.01%,主要一是当年实现的少数股东收益 13.36 亿元;二是法国 SMCP 公司上市,少数股东权益同比增加 16.47 亿元;三是中国信达对子公司进行 29 亿元投资;四是银川市城市建设投资控股有限公司、银川化纤产业投资基金合伙企业(有限合伙)、宁夏云图创业投资基金合伙企业(有限合伙)投资宁夏如意 10 亿元。2018 年 3 月末,公司所有者权益 271.52 亿元,较 2017 年末增长 0.84%,所有者权益主要科目较 2017 年末变动不大。

## (二) 偿债能力分析

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物及经营性净现金流为主,较好保障公司到期债务偿付;清偿性偿债来源变现能力一般,对公司存量债务保障能力较强;盈利对利息的覆盖能力处于较好水平,公司的偿债能力很强。

公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物以及外部支持。公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物及经营性净现金流为主。2017 年,公司经营性净现金流保持净流入,对利息的覆盖程度较好。2018 年 3 月末,公司期初现金及现金等价物为 83.96



亿元，对流动性偿债来源形成较好支持。根据公司提供资料，截至 2018 年 3 月末，公司共获得授信额度 192.34 亿元，未使用银行授信额度为 34.52 亿元。公司每年获得一定的以政府补助为主的外部支持，对公司流动性偿债来源形成一定的补充。

综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性偿债来源为 151.23 亿元，流动性消耗为 293.93 亿元，流动性来源对于流动性消耗的覆盖倍数为 0.77。清偿性偿债来源为公司可变现资产。综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司可变现资产对于当前负债的覆盖率为 1.14 倍。

表 8 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
清偿性还本付息能力	0.89	1.14
流动性还本付息能力	0.76	0.54
盈利对利息覆盖能力	3.81	3.46

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；随着公司经营规模将进一步扩大，公司盈利能力和经营性现金流状况将进一步提升，稳定的经营性现金流、充裕的货币资金将为公司流动性还本付息能力提供保障，盈利能力持续增强，对利息的覆盖程度较好，公司总体偿债能力很强。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。公司拥有自主知识产权的“如意纺”纺织技术，仍具有较强的技术优势，已经形成纺织生产、服装加工、品牌运营完整的产业链。受益于品牌服装业务的扩展，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所提升；公司下辖三家上市公司，直接融资能力较强，SMCP 上市后，公司处置部分股权，公司流动性获得一定补充，SMCP 的合并提升了公司的品牌知名度，对公司未来业绩起到一定支撑作用。预计未来 1~2 年，公司业务规模将有所扩大，未来随着公司品牌服装运营持续贡献收入，公司营业收入将有所提升。

综合分析，大公对公司“15 如意债”、“16 如意科技 MTN001”、



“16 如意科技 MTN002”、“17 如意 01”、“17 如意科技 MTN001”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望调整为稳定。



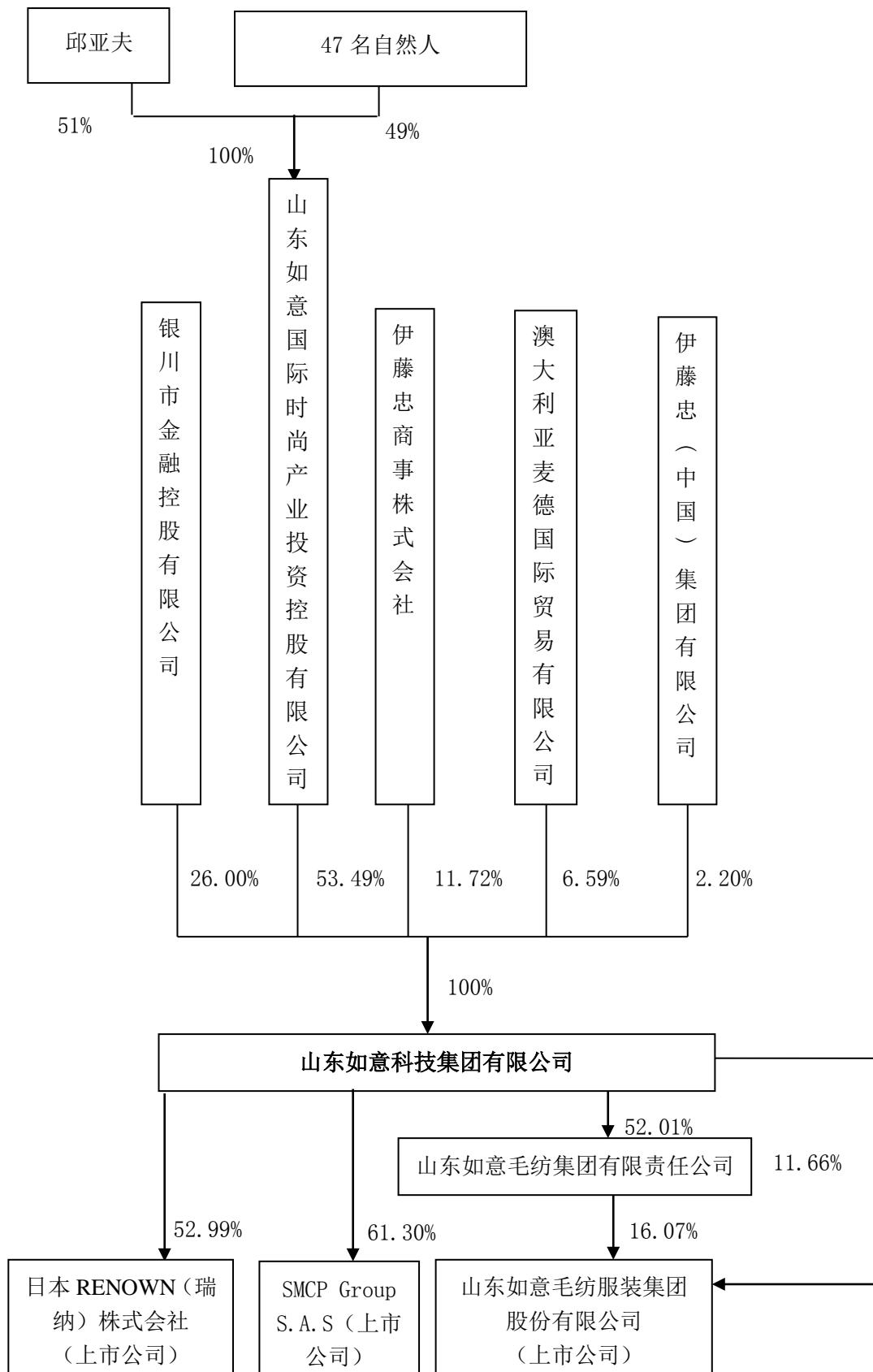
## 附件 1

## 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

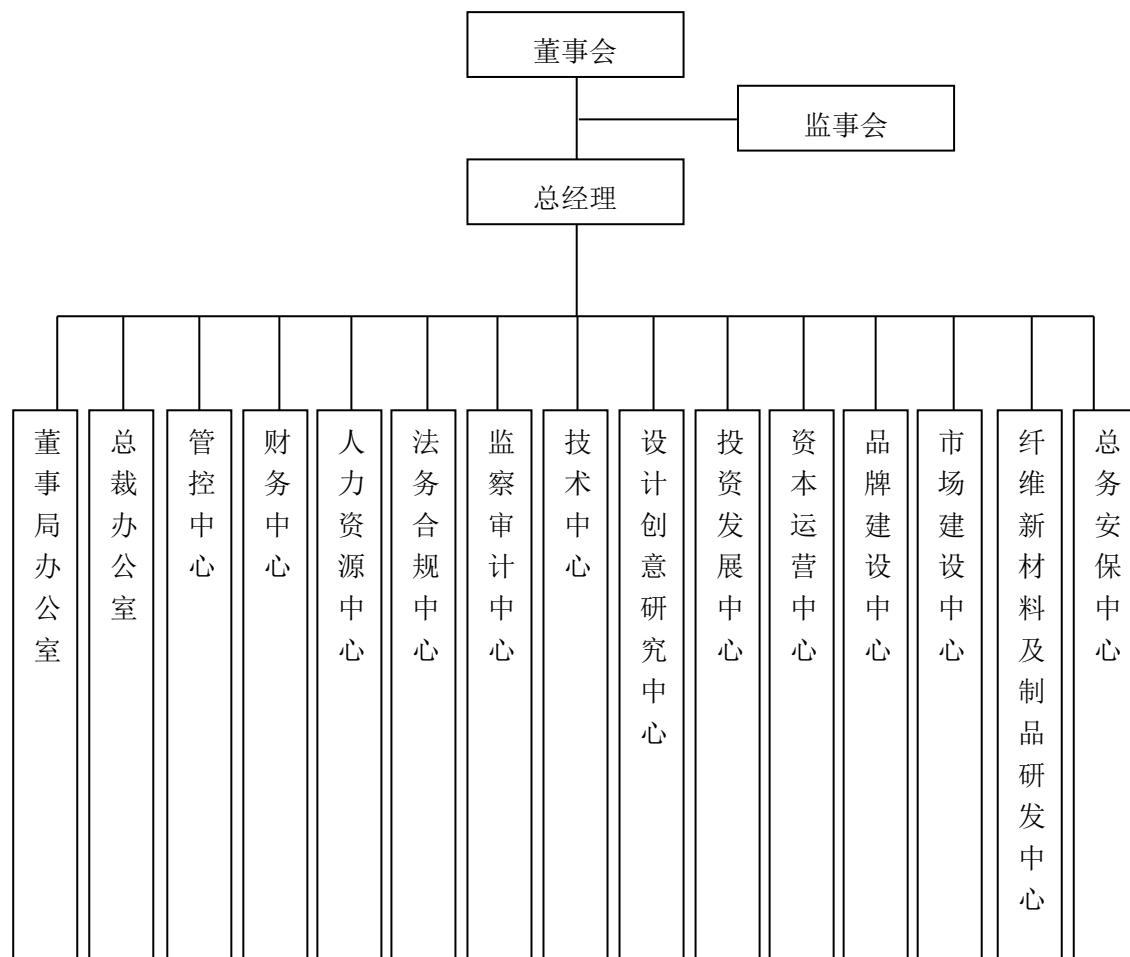
## 截至 2018 年 3 月末如意科技股权结构图





## 附件 3

## 截至 2018 年 3 月末如意科技组织结构图





## 附件 4

## 如意科技相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司纺织板块主要产品经营情况 (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	19.70	100.00	108.36	100.00	130.76	100.00	88.64	100.00
棉纱	9.17	46.57	45.67	42.14	39.15	29.94	22.97	25.91
印染布	-	-	12.59	11.62	17.33	13.25	16.89	19.05
牛仔布	1.41	7.17	7.83	7.23	7.63	5.84	5.10	5.75
家纺	-	-	2.90	2.67	7.28	5.57	3.32	3.75
氨纶丝	0.55	2.77	2.84	2.62	3.57	2.73	3.88	4.38
羊毛	7.39	37.49	31.97	29.50	50.28	38.45	32.37	36.52
精纺呢绒	1.18	6.01	4.56	4.21	5.52	4.22	4.11	4.64
毛利润	2.12	100.00	12.16	100.00	13.99	100.00	10.27	100.00
棉纱	1.22	57.48	6.93	56.99	5.57	39.81	3.51	34.18
印染布	-	-	1.16	9.53	1.94	13.87	1.95	18.99
牛仔布	0.28	13.28	1.47	12.12	1.20	8.58	0.81	7.89
家纺	-	-	0.27	2.21	0.91	6.50	0.54	5.26
氨纶丝	0.05	2.22	0.32	2.62	0.41	2.93	0.68	6.62
羊毛	0.34	16.28	1.19	9.79	2.36	16.87	1.83	17.82
精纺呢绒	0.23	10.74	0.82	6.74	1.60	11.44	0.95	9.24
毛利率	10.76		11.22		10.70		11.59	
棉纱	13.28		15.18		14.21		15.31	
印染布	-		9.20		11.17		11.56	
牛仔布	19.94		18.81		15.72		15.91	
家纺	-		9.29		12.51		16.16	
氨纶丝	8.62		11.20		11.43		17.58	
羊毛	4.67		3.72		4.71		5.65	
精纺呢绒	19.26		17.97		29.07		23.07	

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 4-1

## 如意科技相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司纺织板块主要原材料采购情况

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
采购量				
棉花 (万吨)	2.36	9.48	9.92	6.85
棉纱 (万吨)	0.62	2.53	3.78	3.67
坯布 (亿米)	—	1.56	2.29	1.93
PTG (万吨)	0.18	0.72	1.06	0.76
原毛 (万吨)	0.52	3.25	4.31	4.04
羊毛 (万吨)	0.05	0.26	0.29	0.24
采购价格				
棉花 (万元/吨)	1.40	1.41	1.40	1.51
棉纱 (万元/吨)	2.32	2.32	2.21	2.38
坯布 (元/米)	—	5.23	4.71	5.06
PTG (万元/吨)	1.57	1.56	1.74	1.71
原毛 (万元/吨)	7.22	7.26	7.15	6.71
羊毛 (万元/吨)	9.29	10.90	8.80	7.43
采购额 (亿元)				
棉花	3.30	13.37	13.88	10.34
棉纱	1.44	5.87	8.36	8.73
坯布	—	8.16	10.80	9.77
PTG	0.28	1.12	1.84	1.30
原毛	3.75	23.60	30.82	27.11
羊毛	0.46	2.83	2.55	1.78

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 4-2

## 如意科技相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司纺织板块主要产品生产情况

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
产量				
棉纱 (万吨)	4.10	18.45	18.35	8.13
印染布 (亿米)	-	1.82	2.43	2.35
牛仔布 (亿米)	0.08	0.30	0.29	0.27
羊毛 (万吨)	1.08	4.26	4.91	4.73
精纺呢绒 (亿米)	0.02	0.10	0.09	0.08
产能利用率 <sup>5</sup>				
棉纱 (%)	82.00	92.25	91.75	81.30
印染布 (%)	-	72.80	97.20	94.00
牛仔布 (%)	106.67	100.00	96.67	90.37
羊毛 (%)	86.40	85.20	98.20	94.60
精纺呢绒 (%)	80.00	100.00	90.00	84.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司纺织板块主要产品销售情况

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
销量				
棉纱 (万吨)	4.04	19.54	17.33	7.14
印染布 (亿米)	-	1.70	2.31	2.14
牛仔布 (亿米)	0.07	0.37	0.39	0.28
羊毛 (万吨)	1.05	4.38	6.21	4.59
精纺呢绒 (亿米)	0.02	0.07	0.09	0.07
价格				
棉纱 (元/吨)	22,730	23,374	22,595	32,183
印染布 (元/米)	-	7.40	7.51	7.88
牛仔布 (元/米)	20.92	21.17	19.37	18.32
羊毛 (元/吨)	70,125	73,023	80,985	70,512
精纺呢绒 (元/米)	71.23	61.14	61.11	58.30
产销率				
棉纱 (%)	101.49	94.42	86.65	87.77
印染布 (%)	-	107.06	92.40	91.17
牛仔布 (%)	114.29	81.08	130.00	102.69
羊毛 (%)	102.86	97.26	124.20	97.04
精纺呢绒 (%)	100.00	142.86	90.00	83.28

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>5</sup> 2018 年 1~3 月产能利用率已年化。



## 附件 4-3

## 如意科技相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司服装板块营业收入、毛利润及毛利率情况 (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	30.68	100.00	118.61	100.00	62.09	100.00	48.60	100.00
品牌运营	29.64	96.61	112.65	94.98	58.40	94.06	39.40	81.07
自产服装	1.04	3.39	5.96	5.02	3.69	5.94	9.20	18.93
毛利润	19.81	100.00	71.93	100.00	34.57	100.00	20.50	100.00
品牌运营	19.59	98.89	70.32	97.76	33.86	97.95	17.65	86.10
自产服装	0.22	1.11	1.61	2.24	0.71	2.05	2.85	13.90
毛利率	64.57		60.64		55.69		42.18	
品牌运营	66.09		62.42		57.98		44.79	
自产服装	21.15		27.01		19.24		30.98	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 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	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	采购量				采购额			
面料	53.91		264.95		543.78		521.22	
里料	276.56		465.70		1,298.80		1,528.45	
面料	3,357.46		16,273.45		34,578.97		33,793.38	
里料	729.83		1,216.67		3,000.23		3,576.57	

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 4-4

## 如意科技相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司贸易板块主要产品经营情况 (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	33.86	100.00	96.96	100.00	83.66	100.00	80.51	100.00
棉花	16.65	49.17	52.99	54.65	37.89	45.30	43.35	53.85
棉纱	14.94	44.12	31.02	31.99	33.24	39.73	24.77	30.77
毛条	1.37	4.05	6.55	6.76	4.88	5.83	5.67	7.04
印染布	0.90	2.66	6.40	6.60	7.65	9.14	6.71	8.34
<b>毛利润</b>	<b>1.65</b>	<b>100.00</b>	<b>2.56</b>	<b>100.00</b>	<b>3.93</b>	<b>100.00</b>	<b>5.06</b>	<b>100.00</b>
棉花	1.12	67.88	1.73	67.58	1.91	48.60	3.10	61.26
棉纱	0.42	25.45	0.52	20.31	1.44	36.64	1.33	26.28
毛条	0.08	4.85	0.24	9.38	0.33	8.40	0.38	7.51
印染布	0.03	1.82	0.07	2.73	0.25	6.36	0.25	4.95
<b>毛利率</b>		<b>4.86</b>		<b>2.64</b>		<b>4.69</b>		<b>6.29</b>
棉花		6.73		3.26		5.03		7.16
棉纱		2.84		1.69		4.33		5.38
毛条		5.81		3.69		6.79		6.64
印染布		2.45		1.10		3.27		3.73

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 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 2018 年 3 月末累计投资	未来预计资金投入	
				2018 年 4~12 月	2019 年
宁夏如意科技厂区建设	591,000	2014~2018	469,061	121,939	-
如意家纺嘉达项目	25,000	2013~2019	18,170	3,300	3,530
如意纺项目	23,964	2014~2018	23,759	205	-
新疆天盛厂区建设	94,800	2015~2018	90,018	4,782	-
<b>合计</b>	<b>734,764</b>	-	<b>601,009</b>	<b>130,225</b>	<b>3,530</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 4-5

## 如意科技相关数据表格

2017 年末公司其他应收款前五名情况 (单位: 亿元)

序号	客户名称	金额	年限	欠款性质	是否关联
1	山东如意国际时尚产业投资控股有限公司	18.48	1年以内	股权转让	是
2	新疆石河子天筑建设(集团)有限责任公司	2.32	1年以内	工程款	否
3	国银金融租赁有限公司	0.80	1年以内	租赁款	否
4	香港BLOVAST HOLDING LTD	0.64	1年以内	资金往来	否
5	中信金融租赁有限公司	0.56	1年以内	租赁款	否
合计		22.80	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 对外担保企业征信报告情况

企业名称	征信报告时间	未结清事项	已结清事项
淄博华威生物科技有限公司	2018/01/02	3 笔总额为 0.22 亿元的关注类贷款, 2 笔总额 0.11 亿元不良/违约类贷款, 0.29 亿元的关注类对外担保	-
山东丽村热电有限公司	2018/01/02	存在 0.09 亿元关注类对外担保	1 笔已结清不良/违约类贷款, 5 笔已结清关注类贷款; 3 笔欠息记录
山东丽阳新材料股份有限公司	2018/01/02	0.12 亿元关注类贷款, 0.23 亿元关注类对外担保, 0.04 亿元不良类对外担保	2 笔不良/违约类贷款; 2 笔关注类贷款; 4 笔欠息记录; 历史最高欠息金额 42.97 万元
裕龙集团有限公司	2018/01/05	0.30 亿元关注类对外担保	37 笔关注类贷款; 3 笔欠息记录
青岛裕龙东雍国际物流有限公司	2017/11/22	-	4 笔欠息记录; 历史最高欠息 5.72 万美元

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 5

## 如意科技（合并）主要财务指标

(单位：万元)

资产类				
项目	2018年1~3月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
货币资金	975,849	981,100	858,345	839,572
应收账款	560,614	581,180	491,908	277,604
其他应收款	476,118	473,700	172,078	139,682
预付款项	384,263	398,031	417,638	280,251
存货	606,090	646,082	707,898	406,351
流动资产合计	3,098,931	3,202,144	2,669,955	1,965,884
长期股权投资	571,582	484,623	414,923	160,406
固定资产	973,225	947,185	1,043,956	596,236
在建工程	176,884	200,477	173,204	414,489
无形资产	760,960	770,976	716,384	196,398
非流动资产合计	3,069,032	3,032,266	2,867,585	1,478,040
资产总计	6,167,964	6,234,410	5,537,540	3,443,924
占资产总额比(%)				
货币资金	15.82	15.74	15.50	24.38
应收账款	9.09	9.32	8.88	8.06
其他应收款	7.72	7.60	3.11	4.06
预付款项	6.23	6.38	7.54	8.14
存货	9.83	10.36	12.78	11.80
流动资产合计	50.24	51.36	48.22	57.08
长期股权投资	9.27	7.77	7.49	4.66
固定资产	15.78	15.19	18.85	17.31
在建工程	2.87	3.22	3.13	12.04
无形资产	15.78	15.19	12.94	5.70
非流动资产合计	49.76	48.64	51.78	42.92
负债类				
短期借款	645,563	644,530	772,019	699,133
应付票据	459,492	419,688	551,276	464,713
应付账款	173,003	196,643	170,324	99,909
预收款项	40,874	44,590	85,566	63,199
应付职工薪酬	44,144	43,114	71,835	45,079
其他应付款	163,258	170,468	178,663	34,405



## 附件 5-1

## 如意科技（合并）主要财务指标

(单位：万元)

负债类				
项目	2018年1~3月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
流动负债合计	1,729,007	1,734,626	2,087,822	1,429,785
长期借款	521,754	574,160	531,048	452,874
应付债券	971,281	987,354	795,668	198,096
长期应付款	188,483	201,073	155,144	185,039
非流动负债合计	1,723,738	1,807,089	1,510,296	869,417
负债合计	3,452,745	3,541,715	3,598,118	2,299,202
占负债总额比 (%)				
短期借款	18.70	18.20	21.46	30.41
应付票据	13.31	11.85	15.32	20.21
应付账款	5.01	5.55	4.73	4.35
预收账款	1.18	1.26	2.38	2.75
应付职工薪酬	1.28	1.22	2.00	1.96
其他应付款	4.73	4.81	4.97	1.50
流动负债合计	50.08	48.98	58.03	62.19
长期借款	15.11	16.21	14.76	19.70
应付债券	28.13	27.88	22.11	8.62
长期应付款	5.46	5.68	4.31	8.05
非流动负债合计	49.92	51.02	41.97	37.81
权益类				
实收资本（股本）	405,406	405,406	405,406	405,406
资本公积	153,790	153,790	249,911	249,625
盈余公积	87,346	87,346	73,042	48,080
未分配利润	600,031	586,715	514,349	346,998
归属于母公司所有者权益	1,174,762	1,164,315	1,130,789	992,158
少数股东权益	1,540,457	1,528,380	808,633	152,564
所有者权益合计	2,715,219	2,692,695	1,939,422	1,144,722
损益类				
营业收入	880,685	3,573,848	2,908,696	2,277,036
营业成本	639,246	2,600,005	2,305,388	1,874,471
销售费用	133,797	321,255	221,014	207,245
管理费用	54,916	331,104	209,031	56,854
财务费用	32,618	155,670	107,324	77,593
投资收益/损失	15,963	171,207	55,747	35,388
营业利润	35,034	288,829	87,840	81,243
营业外收支净额	-611	19,407	197,839	13,777
利润总额	34,422	308,236	285,678	95,020



## 附件 5-2

## 如意科技（合并）主要财务指标

(单位: 万元)

损益类				
项目	2018年1~3月(未经审计)	2017年	2016年	2015年
所得税费用	9,028	23,558	36,055	24,850
净利润	25,394	284,679	249,624	70,171
其中：归属于母公司所有者的净利润	13,317	151,079	231,748	64,911
占营业收入比(%)				
营业成本	72.59	72.75	79.26	82.32
销售费用	15.19	8.99	7.60	9.10
管理费用	6.24	9.26	7.19	2.50
财务费用	3.70	4.36	3.69	3.41
投资收益/损失	1.81	4.79	1.92	1.55
营业利润	3.98	8.08	3.02	3.57
营业外收支净额	-0.07	0.54	6.80	0.61
利润总额	3.91	8.62	9.82	4.17
所得税费用	1.03	0.66	1.24	1.09
净利润	2.88	7.97	8.58	3.08
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	45,934	408,925	406,259	158,354
投资活动产生的现金流量净额	-33,242	-513,125	-2,314,226	-207,909
筹资活动产生的现金流量净额	-18,483	135,270	1,925,413	461,963



## 附件 5-3

## 如意科技（合并）主要财务指标

(单位：万元)

主要财务指标				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
EBIT	61,224	442,186	407,245	158,009
EBITDA	78,944	510,062	487,175	192,354
总有息债务	2,979,422	3,013,860	2,859,595	2,012,911
毛利率 (%)	27.41	27.25	20.74	17.68
营业利润率 (%)	3.98	8.08	3.02	3.57
总资产报酬率 (%)	0.99	7.09	7.35	4.59
净资产收益率 (%)	0.94	10.57	12.87	6.13
资产负债率 (%)	55.98	56.81	64.98	66.76
债务资本比率 (%)	52.32	52.81	59.88	62.47
长期资产适合率 (%)	144.64	148.40	120.30	136.27
流动比率 (倍)	1.79	1.85	1.28	1.37
速动比率 (倍)	1.44	1.47	0.94	1.09
保守速动比率 (倍)	0.59	0.59	0.42	0.60
存货周转天数 (天)	88.15	93.74	87.00	68.70
应收账款周转天数 (天)	58.34	54.05	47.62	41.06
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.65	21.40	23.10	12.93
经营性净现金流/总负债 (%)	1.31	11.45	13.78	8.23
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.71	3.05	3.34	2.51
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.28	3.30	3.35	2.51
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.95	3.81	4.01	3.05
现金比率 (%)	56.44	56.56	41.25	59.11
现金回笼率 (%)	108.84	107.13	153.28	104.54
担保比率 (%)	9.06	9.14	17.23	30.73



## 附件 6

## 截至 2018 年 3 月末如意科技对外担保情况

(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	14,600	2017/8/25	2018/8/25	互保
青岛裕龙东雍国际物流有限公司	民营	保证	19,600	2017/8/25	2018/8/25	否
			16,200	2017/6/22	2018/6/22	
			10,000	2018/2/27	2019/2/27	
			8,000	2017/7/31	2018/7/30	
			8,000	2017/7/5	2018/7/4	
山东中亿集团有限公司	民营	保证	4,000	2017/10/9	2018/10/9	互保
			3,000	2017/6/30	2018/6/30	
			3,000	2017/10/8	2018/10/8	
			2,000	2017/5/10	2018/5/10	
			2,000	2017/9/23	2018/9/23	
			500	2018/1/16	2019/1/16	
			1,500	2018/2/27	2019/2/26	
			1,500	2017/8/9	2018/8/8	
山东丽阳新材料股份有限公司	民营	保证	300	2017/6/28	2018/6/20	互保
山东丽村热电有限公司	国营	保证	240	2017/9/18	2018/8/17	否
喀什市新隆建设(集团)有限责任公司	民营	保证	5,000	2016/2/6	2019/2/2	否
			3,000	2016/9/5	2019/9/1	
			2,000	2016/9/23	2019/9/20	
			2,000	2016/12/7	2019/10/19	
山东青源啤酒有限公司	民营	保证	3,300	2017/11/10	2018/11/9	否
山东桦超化工有限公司	民营	保证	3,500	2012/7/19	2019/7/19	否
福来贺(银川)国际贸易有限公司	民营	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	4,000	2015/5/25	2018/5/25	否
			5,652	2016/2/5	2019/2/4	
喀什建工(集团)有限责任公司	民营	保证	4,400	2016/5/31	2019/5/30	否
			3,450	2016/2/5	2019/2/4	
			1,000	2017/5/26	2020/5/25	
			600	2016/9/5	2019/9/4	
淄博华威生物科技有限公司	民营	保证	999	2018/3/22	2019/3/21	互保
			999	2018/3/22	2019/3/21	



## 附件 6-1

## 截至 2018 年 3 月末如意科技对外担保情况

(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
山东中亿集团济宁中实粮油经贸有限公司	民营	保证	4,800	2018/2/2	2019/1/31	否
菱花集团有限公司	民营	保证	15,000	2018/1/4	2019/1/23	互保
			10,000	2018/1/8	2019/1/9	
			2,500	2017/11/7	2018/11/7	
			2,970	2017/10/11	2018/10/11	
			2,800	2017/4/1	2018/4/1	
			2,500	2017/6/8	2018/6/8	
			2,500	2017/6/8	2018/6/8	
			2,200	2017/9/18	2018/9/18	
			2,000	2017/5/31	2018/5/31	
			2,000	2018/3/17	2019/3/17	
			2,000	2018/3/17	2019/3/17	
梁山菱花生物科技有限公司	民营	保证	6,000	2015/8/5	2018/8/4	互保
			5,000	2017/11/15	2018/11/15	
			3,700	2018/2/26	2019/2/26	
			3,000	2018/2/5	2019/2/4	
			2,800	2017/9/25	2018/9/25	
			2,500	2017/5/5	2018/5/5	
			2,500	2017/5/22	2018/5/22	
			1,300	2017/10/10	2018/10/10	
山东菱花味精股份有限公司	民营	保证	19,000	2016/9/26	2018/9/26	互保
山东省淄博市高青县集中供热站	国营	保证	400	2017/11/9	2018/5/9	否
淄博华立农业科技有限公司	民营	保证	500	2017/6/27	2018/6/20	互保
合计	-	-	246,110	-	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 7

## 截至 2018 年 3 月末如意科技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	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2017 年 <sup>6</sup>						
山东中亿集团济宁中实粮油经贸有限公司	2.86	39.72	5.26	8.37	0.13	0.03
山东中亿集团有限公司	25.64	45.36	39.90	10.87	1.01	0.002
山东省淄博市高青县集中供热站	1.91	52.01	0.41	7.32	0.003	0.19
山东丽村热电有限公司	2.90	2.42	1.81	16.75	0.18	0.23
山东丽阳新材料股份有限公司	0.55	24.69	0.95	12.63	0.06	0.15
淄博华立农业生物科技有限公司	0.58	49.78	0.89	12.36	0.05	0.07
淄博华威生物科技有限公司	1.57	37.52	0.70	11.27	0.04	0.33
喀什市新隆建设(集团)有限责任公司	16.50	67.27	10.18	7.17	0.07	-
青岛裕龙东雍国际物流有限公司	23.11	54.43	47.04	5.38	1.62	0.50
2018 年 1~3 月 (未经审计)						
山东省淄博市高青县集中供热站	2.36	37.71	0.25	4.00	0.004	-0.32
山东丽村热电有限公司	2.96	2.41	0.52	15.38	0.06	0.08
山东丽阳新材料股份有限公司	0.57	24.91	0.22	9.10	0.01	0.004
淄博华立农业生物科技有限公司	0.59	48.06	0.22	9.09	0.02	0.004
淄博华威生物科技有限公司	1.54	35.56	0.13	7.69	0.009	0.02

资料来源：根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 未在表中列示的被担保企业均未提供 2017 年审计报告或 2018 年一季度报表。



## 附件 8

## 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<sup>7</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>8</sup> = 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

<sup>7</sup> 一季度取 90 天。

<sup>8</sup> 一季度取 90 天。



产生的现金流量净额

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 9

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级	定义	
<b>AAA</b>	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。	
<b>AA</b>	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。	
<b>A</b>	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。	
<b>BBB</b>	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。	
<b>BB</b>	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>B</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。	
<b>CCC</b>	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。	
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。	
<b>C</b>	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。