



CREDIT RATING REPORT

报告名称

孚日集团股份有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2022】00312

大公国际资信评估有限公司通过对孚日集团股份有限公司及“孚日转债”的信用状况进行跟踪评级，确定孚日集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持负面，“孚日转债”的信用等级维持 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任

席宁

二〇二二年五月三十一日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA-	评级展望	负面
上次评级结果	AA-	评级展望	负面

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	期限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
孚日 转债	6.50	6	AA-	AA-	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	84.05	77.36	88.95	100.73
所有者权益	38.87	37.96	36.61	37.90
总有息债务	37.05	31.19	42.80	51.46
营业收入	14.13	51.57	44.32	49.87
净利润	0.52	2.68	1.92	3.67
经营性净现金流	0.16	5.60	8.92	5.94
毛利率	14.20	16.62	18.79	19.64
总资产报酬率	1.23	5.88	5.54	6.64
资产负债率	53.75	50.93	58.84	62.37
债务资本比率	48.80	45.11	53.89	57.58
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	6.23	4.44	5.77
经营性净现金流 /总负债	0.37	12.21	15.50	10.50

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖尧
 评级小组成员: 崔爱巧
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

孚日集团股份有限公司(以下简称“孚日股份”或“公司”)仍主要从事纺织产品的生产和销售业务。跟踪期内, 公司纺织业务产业链完整, 仍具有较强的规模优势, 产品在国内市场品牌知名度仍较高, 自有热电和自来水设施仍可为纺织业务的生产提供良好保障, 有利于控制纺织业务成本, 公司是控股股东高密华荣实业发展有限公司(以下简称“华荣实业”)商品销售业务板块最大的经营主体; 但华荣实业商票逾期且持有公司部分股份被司法冻结; 2021 年, 棉花对外依存度仍很高, 且采购集中度较高, 疫情和贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性, 资产受限比例仍较高。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司纺织业务拥有从设计、生产到销售的完整产业链, 生产规模较大, 仍具有较强的规模优势;
- 公司在国内市场拥有“孚日”、“洁玉”等自主品牌, 市场知名度仍较高;
- 公司热电、自来水业务部分自用, 有利于纺织业务能源供应和成本控制;
- 公司是控股股东华荣实业商品销售业务板块最大的经营主体, 控股股东和地方政府对公司形成一定融资担保方面的支持。

主要风险/挑战:

- 控股股东华荣实业商票逾期, 同时华荣实业持有孚日股份的 0.47 亿股股份被司法冻结, 占其所持股份的 27.59%, 占孚日股份总股本的 5.16%;
- 2021 年, 公司棉花对外依存度仍很高, 且采购集中度较高;
- 纺织产品外销业务中公司对美国市场的依存度仍较高, 易受汇率变动影响, 同时疫情和贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性;
- 公司无形资产存在进一步减值空间, 资



产受限比例仍较高；

- 2022 年 3 月末，公司总有息债务占总负债的比重仍较高，其中短期有息债务规模及占比仍较高，公司仍存在一定短期偿债压力。





评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《纺织服装企业信用评级方法》，版本号为 PF-FZfZ-2021-V.4，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：财富创造能力（62%）	3.71
（一）产品与服务竞争力	3.44
（二）盈利能力	4.42
要素二：偿债来源与负债平衡（38%）	4.56
（一）债务状况	4.06
（二）偿债来源对债务的保障程度	4.78
调整项	0.00
模型结果	AA-

调整项说明：股东支持上调 0.10，理由为公司是控股股东华荣实业商品销售业务板块最大的经营主体；其他因素下调 0.10，理由为控股股东华荣实业商票逾期，同时华荣实业持有孚日股份的 0.47 亿股股份被司法冻结，占其所持股份的 27.59%，占孚日股份总股本的 5.16%。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA-/负面	孚日转债	AA-	2021/06/18	肖尧、崔爱巧	纺织服装企业信用评级方法(V.3.1)	点击阅读全文
AA/负面	孚日转债	AA	2019/07/02	肖尧、格根、张行行	纺织服装企业信用评级方法(V.1)	点击阅读全文





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、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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。大公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。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

根据大公承做的孚日股份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。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
孚日转债	6.50	6.49	2019.12.17~ 2025.12.17	用于年产 6,500 吨高档毛巾产品项目、高档巾被智能织造项目和年产 7,500 吨高档巾被系列产品智能制造项目	截至 2022 年 3 月末，年产 6,500 吨高档毛巾产品项目、高档巾被智能织造项目和年产 7,500 吨高档巾被系列产品智能制造项目均已建设完成，累计已投入资金分别为 2.34 亿元、1.66 亿元和 2.44 亿元。

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 4 月 2 日，公司发布《关于 2022 年第一季度可转债转股情况的公告》称，“孚日转债”共发行 650 万张，发行总额 6.50 亿元，2022 年 1~3 月，“孚日转债”因转股减少 3,194 张，截至 2022 年 3 月末，剩余可转债余额为 649,428,500 元。

主体概况

孚日股份前身为山东洁玉纺织有限公司（以下简称“洁玉纺织”），由高密毛巾厂整体改制成立。2002 年，洁玉纺织由全体股东作为发起人，整体改制为股份有限公司，股本为 1.63 亿元，其中孙日贵持股比例为 27.79%。2005 年更为现名。2006 年，孚日股份通过利润分配和资本公积转增股本将股本增至 3.25 亿元。同年，孚日股份在深圳中小板首次公开发行股票 7,900 万股，股票代码为 002083.SZ，本次发行完成后孚日股份的股本增至 4.04 亿元，孚日控股集团股份有限公司（以下简称“孚日控股”，前身为山东孚日控股股份有限公司）和孙日贵持股比例分别为 25.00%和 27.79%。后经多次股权变化，2013 年 12 月，公司股本变更为 9.08 亿元。2020 年 9 月，孚日控股将所持公司 1.70 亿股股份转让与华荣实业，占公司股本总额的 18.72%，华荣实业成为公司控股股东，高密市国有资产运营中心（以下简称“高密国资运营”）全资控股华荣实业，为公司实





际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司注册地为山东省潍坊市，孚日股份股本为 9.08 亿元，控股股东持股比例为 18.72%，实际控制人保持不变。截至 2022 年 3 月末，孚日股份共有 18 家二级控股子公司。

控股股东华荣实业商票逾期，同时华荣实业持有孚日股份的 0.47 亿股股份被司法冻结，占其所持股份的 27.59%，占孚日股份总股本的 5.16%。

根据上海票据交易所 2022 年 5 月 7 日公布的持续逾期票据名单，公司控股股东华荣实业商票逾期。另外，2022 年 4 月 20 日，孚日股份发布《孚日集团股份有限公司关于控股股东部分股权被司法冻结的公告》称，控股股东华荣实业持有孚日股份的 0.47 亿股股份被司法冻结，占其所持股份的 27.59%，占孚日股份总股本的 5.16%。截至上述公告出具日，华荣实业累计质押孚日股份 0.85 亿股股份，占其所持股份的 50.00%，占孚日股份总股本的 9.36%。

2020 年，公司存在原控股股东及其附属企业非经营性资金占用及公司未按规定履行审批程序对其提供担保，信息披露和资金管理工作有待完善。

公司不断完善法人治理结构和相关制度，根据《公司法》及相关法律法规制定了公司章程，并于 2021 年 8 月最新修订。公司设立股东大会、董事会和监事会，截至本报告出具日，高密国资运营分别委派一名董事（董事会共 9 名董事）、监事会主席和财务总监，高密国资运营不参与公司日常生产经营，需关注控制权和所有权分离风险。公司结合行业特点和自身实际情况，制定了对外担保管理制度、财务管理制度、关联交易管理制度、资金管理制度、投资经营决策制度、人力管理制度等一系列内部控制制度。2020 年，公司存在原控股股东孚日控股及其附属企业非经营性资金占用及公司未按规定履行审批程序对原控股股东及其附属企业提供担保，信息披露和资金管理工作有待完善，公司治理有待增强。

孚日股份于 2021 年 1 月 14 日收到深圳证券交易所中小板公司管理部（以下简称“中小板公司管理部”）下发的《关于对孚日集团股份有限公司的监管函》（中小板监管函【2020】第 173 号）称，经中小板公司管理部核查，孚日股份于 2020 年 6 月 30 日披露《关于前期会计差错更正及追溯调整的公告》，调减 2018 年归属于母公司所有者的净利润 2,945.45 万元，调减金额占更正后净利润比例的绝对值为 7.25%，调增 2018 年末资产总额 3.90 亿元，调增金额占更正后资产总额比例的绝对值为 4.62%；此外，孚日股份于 2019 年 12 月 23 日与高密市凤城管网建设投资有限公司签订股权转让协议出售所持有高密孚日热力有限公司 100% 股权，确认处置收益 6,371 万元，直至 2020 年 6 月 30 日才于 2019 年年度报告中披露，信息披露不及时。

孚日股份于 2021 年 1 月 20 日发布《关于公司自查控股股东及其控制的公司非经营性资金占用情况的提示性公告》称，孚日股份购买的部分定向融资工具、





信托计划、委托贷款及应收账款收益权等理财产品的最终资金使用方为高密国资运营控制或施加重大影响的公司，且该等理财产品在 2020 年 9 月 15 日华荣实业成为孚日股份的控股股东后，仍在存续期且尚未偿还，事实上构成了控股股东及其关联方被动占用孚日股份的资金。截至 2021 年 1 月 20 日，孚日股份控股股东及其控制的公司通过发行理财产品对孚日股份非经营性占用资金余额为 109,980.00 万元。截至 2021 年 3 月 9 日，上述被动占用的资金及约定利息已全部收回。

2021 年 2 月 20 日，孚日股份发布《关于对孚日集团股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分的决定》称，经深圳证券交易所核查，孚日股份于 2020 年 5 月 29 日收到政府补助 2.53 亿元，占 2019 年经审计净利润的比例为 68.56%，孚日股份直至 2020 年 7 月 16 日才将前述政府补助事项予以公告；此外，孚日股份开展棉花期货合约套期保值过程中，2020 年 1~6 月累计产生亏损 2.74 亿元，占 2019 年经审计净利润的比例为 74.25%，其中，2020 年 1~3 月套期保值损失 2.94 亿元，占 2019 年经审计净利润的比例为 79.67%，孚日股份直至 2020 年 7 月 16 日才将套期保值亏损事项予以公告，上述事项信息未及时披露。深圳证券交易所对孚日股份给予通报批评的处分，对孚日股份时任董事长孙日贵、总经理吴明凤、时任财务总监兼时任董事会秘书张萌给予通报批评的处分，上述违规行为及处分均记入上市公司诚信档案，并向社会公开。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用信息报告》，截至 2022 年 5 月 5 日，公司本部存在 59 笔已结清的关注类短期借款，最近一次结清日期为 2009 年 1 月 13 日，存在 1 笔 600 万元垫款，结清日期为 2002 年 10 月 24 日；另外，公司本部存在 30 笔已结清的关注类银行承兑汇票，根据 2015 年 7 月 25 日由中国农业发展银行高密市支行提供的说明，形成关注的原因是银行系统原因，非企业因素造成。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中到期债券均已按期兑付，未到期债券均已正常付息。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年我国经济稳增长压力增大，但经济发展质量有望进一步提升；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，资金及技术壁垒低、行业竞争激烈；2021 年，在需求回暖带动以及减负政策支持下，纺织企业经济效益稳步改善，但 2022 年，纺织行业面临的发展形势仍错综复杂；山东省综合经济实力较强，工业化程度较高，制造业集群效应为省内制造业创造了良好的发展机遇。





（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复，国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

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，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。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省份。江浙地区主要出产纺织原料、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、女装和内衣的产业聚集地，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产业聚集地。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，行业整体进入门槛较低，行业内企业数量较多，大型龙头企业和规模较小、技术装备相对落后的小型企业同时存在，资金及技术壁垒低、行业竞争激烈。但消费者对于家用纺织品的品牌认知、差异化认知等逐渐提升，家纺产品的功能需求逐渐分化，家纺行业内不同企业的发展和定位等也逐渐分化。

2021 年以来，棉花价格涨幅明显；2021 年，在需求回暖带动以及减负政策支持下，纺织企业经济效益稳步改善，但 2022 年，纺织行业面临的发展形势仍错综复杂。

纺织服装业成本主要为原材料成本及劳动力成本。2021 年以来，我国纺织行业原材料价格维持高位运行，纺织企业经营压力较大。从主要原材料棉花价格来看，2020 年第二季度以来，大量外单回流，受全球大量订单增加的需求刺激，带动国内棉花价格上涨，棉花价格快速上涨至疫情前水平。

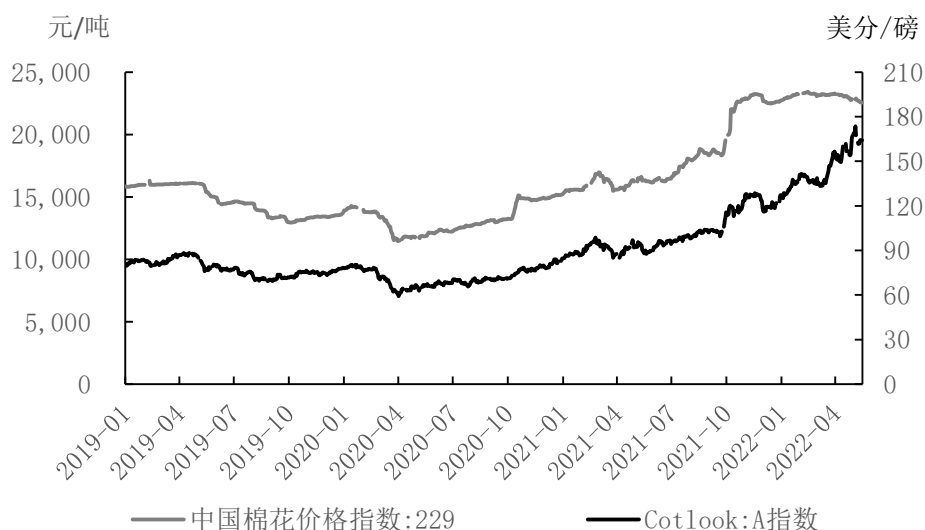


图 1 2019 年以来国产棉及进口棉价格指数情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，玉米价格上涨，出现新疆地区部分棉花地改种玉米的现象，受棉花种植面积下降和天气因素的影响，棉花产量再度小幅下修，强化棉花价格上涨，



再加上棉花产量小幅减产，支撑棉花价格维持强势。2021 年一季度，棉花价格延续上年原料价格上涨趋势，至 2021 年 3 月，国内棉花价格上涨至 16,962 元/吨。2021 年 6 月下旬以来，棉花开启新一轮趋势性上涨。2021 年 9 月，国内棉花均价达到 19,522 元/吨。2021 年第四季度以来，棉花价格攀升速度进一步提升，2022 年 5 月攀升至 22,881 元/吨。整体来看，2021 年以来，棉花价格涨幅明显。

2021 年，尽管面临着疫情冲击、原料价格波动、货运价格高涨、部分地区限电限产等因素影响，纺织行业依旧表现出强大的发展韧性与活力，在稳经济、保民生、促就业、防风险中的作用更加凸显。根据国家统计局数据显示，2021 年，全国限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1.38 万亿元，同比增长 12.7%。根据最新国民经济统计公告数据显示，2021 年，全社会口径化纤产量同比增长 9.5%，纱增长 9.8%，布增长 9.3%。纺织产品为拉动内需增长、满足人民基本生活需要做出积极贡献。

2021 年，受到世界经济逐步复苏带动市场回暖、出口订单回流带动采购需求等因素影响，我国纺织行业出口实现较快增长，增速明显超过疫情前水平，出口总额创下历史新高，在疫情造成全球物流、人流不畅的特殊条件下，充分展现了我国完整纺织产业链所具备的稳定供给优势。中国海关数据显示，2021 年我国纺织品服装出口总额达到 3,154.6 亿美元，同比增长 8.3%，两年平均增长 7.8%。其中，服装出口形势明显回暖，对行业出口增长的支撑作用突出，全年出口额达 1,702.6 亿美元，同比增长 24.0%，两年平均增长 6.1%，是 2015 年以来的最好增长水平；在口罩、防护服出口金额减少 482 亿美元、同比降幅达到 76.1%的情况下，纺织品出口额仍达到 1,452 亿美元，虽然同比减少 5.6%，但两年平均增速仍达到 9.9%。

从产业链角度看，全球疫情防控常态化后，我国纺织品服装出口中涉及防疫的口罩、无纺布、防护服等产品出口快速下降，全年分别下滑了 75.9%、10.0% 和 80.1%；但疫情仍在持续，这些产品出口仍比疫情前有大幅增长，分别比 2019 年增长 138.4%、42.2% 和 144.8%。2021 年“宅经济”产品出口强劲，家用纺织产品出口快速增长，其中，床上用品出口增长 31.1%，窗帘出口增长 28.1%。总体来看，随着防疫产品出口下滑，我国纺织品服装出口回归以服装、纺织面料、纺织纱线、家用纺织品等大类商品为主导增长贡献的格局。

2021 年，在需求回暖带动以及减负政策支持下，纺织企业经济效益稳步改善。根据国家统计局数据，2021 年，全国 3.4 万户规模以上纺织企业实现营业收入 51,749.4 亿元，同比增长 12.3%，增速较 2020 年回升 21.1 个百分点，两年平均增长 1.2%；实现利润总额 2,676.8 亿元，同比增长 25.4%，增速较 2020



年回升 31.8 个百分点，两年平均增长 8.3%；营业收入利润率为 5.2%，较 2020 年提高 0.6 个百分点，达到自 2018 年以来的最高水平。纺织全产业链超八成环节效益明显改善，超半数环节利润同比增幅达到 50% 以上。受大宗商品价格上涨影响，产业链前端的化纤行业效益改善尤为突出，2021 年利润总额同比大幅增长 149.2%，增速居全产业链之首；两年平均增速达到 45.5%，明显高于疫情前水平。纺织企业运营效率及资金周转状况大体平稳，全年规模以上企业产成品周转率为 13.6 次/年，同比略放缓 0.7%；总资产周转率为 1.2 次/年，同比加快 5.5%；三费比例为 6.6%，较 2020 年下降 0.4 个百分点。

2022 年，纺织行业面临的发展形势仍错综复杂。一方面，全球疫情尚未彻底缓解，外需持续低迷、贸易环境风险上升等风险因素仍然存在，对产业链供应链稳定性造成的不利影响尚待消除，纺织行业在国际市场上仍面临较大发展压力。另一方面，纺织行业身处深度调整转型阶段，在应对外部复杂形势的同时，仍需化解综合成本增加、环保任务艰巨、市场竞争加剧等困难问题，保持平稳运行面临诸多考验。

（三）区域环境

山东省综合经济实力较强，经济总量在全国位居前列，2021 年经济效益有所提升，工业化程度较高；制造业集群效应为省内制造业创造了良好的发展机遇。

山东省综合经济实力较强，经济总量在全国位居前列。2021 年全省国内生产总值 83,095.9 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.3%。从工业情况来看，山东省工业发展较为稳健，2021 年，全部工业增加值 27,243.6 亿元，同比增长 8.6%，经济效益有所提升，其中，规模以上工业增加值增长 9.6%，规模以上工业企业营业收入同比增长 18.0%，利润总额同比增长 20.9%。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，制造业集群效应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，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、服装等完整工业体系。





财富创造能力

纺织业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源；2021 年，随着疫情缓解，订单增加，公司营业收入和毛利润同比均有所增长，但棉花等原料成本上升使得毛利率同比有所下降；2022 年 1~3 月，随着山东高密高源化工有限公司一季度数据完整纳入合并范围，公司营业收入同比有所增长，但受热电业务原材料价格上涨等因素影响，毛利润和毛利率同比均有所下降。

公司主要从事纺织产品的生产和销售业务，纺织业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。公司纺织业务主要产品为毛巾和装饰布；其他业务主要经营热电、材料销售、化工产品等，其中化工产品业务系 2021 年 2 月收购山东高密高源化工有限公司（以下简称“高源化工”）所新增。

表 2 2019~2021 年及 2022 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	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.13	100.00	51.57	100.00	44.32	100.00	49.87	100.00
纺织	10.30	72.89	40.74	79.00	36.83	83.10	42.31	84.84
其中：毛巾	8.94	63.27	34.86	67.60	30.48	68.77	35.08	70.35
装饰布	1.36	9.62	5.89	11.42	6.35	14.33	7.23	14.49
其他	3.83	27.11	10.83	21.00	7.49	16.90	7.56	15.16
毛利润	2.01	100.00	8.57	100.00	8.33	100.00	9.80	100.00
纺织	1.94	96.52	7.60	88.68	7.06	84.75	8.26	84.33
其中：毛巾	1.75	87.06	7.11	82.96	6.59	79.11	7.67	78.35
装饰布	0.19	9.45	0.48	5.60	0.47	5.64	0.59	5.98
其他	0.07	3.48	0.98	11.44	1.27	15.25	1.54	15.67
毛利率	14.20		16.62		18.79		19.64	
纺织	18.83		18.65		19.17		19.52	
其中：毛巾	19.57		20.40		21.62		21.88	
装饰布	13.97		8.15		7.40		8.11	
其他	1.83		9.05		16.96		20.31	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，随着疫情缓解，订单增加，公司营业收入和毛利润同比均有所增长，各细分板块来看，毛巾销售收入和毛利润同比均有所增长，占纺织业务收入和毛利润的比重仍较高，是纺织业务收入和毛利润的主要来源，装饰布营业收入同比有所下降，主要是人民币升值使外销收入部分同比下降¹且内销价格有所下降所致，毛利润同比略有增长，随着高源化工于 2021 年 2 月纳入合并范围，其他业务营业收入同比有所增长，其中热电、销售材料和化工产品收入分别为 5.48 亿元、2.81 亿元和 1.66 亿元，毛利润分别为 0.18 亿元、0.41 亿元和 0.26 亿元；

¹ 美元计量下外销收入同比小幅增长 2.37%。





毛利率同比减少 2.17 个百分点，其中纺织业务毛利率同比减少 0.52 个百分点，主要是棉花等原料成本上升所致；其他业务毛利率同比大幅减少 7.91 个百分点，主要是受原煤采购价格大幅上涨的影响，市政热电业务毛利率收窄所致。

2022 年 1~3 月，随着高源化工一季度数据完整纳入合并范围，公司营业收入同比增长 10.82%，各细分板块来看，毛巾业务收入同比小幅下降 0.89%，装饰布营业收入同比增长 21.43%，主要是 2021 年下半年国外疫情反弹，印度、越南、巴基斯坦等地的订单回流，出口订单较为饱和所致，其他业务收入同比大幅增长 46.74%，主要是 2021 年 1~2 月尚未并入高源化工数据所致；毛利润和毛利率同比分别下降 7.80% 和 2.87 个百分点，其中毛巾毛利润和毛利率同比分别下降 6.42% 和 1.16 个百分点，装饰布毛利润和毛利率同比大幅增加 0.10 亿元和 5.93 个百分点，主要是装饰布产品结构发生变化，高附加值产品比例增大所致；由于热电业务原材料价格上涨，其他业务毛利润和毛利率同比分别下降 0.15 亿元和 6.60 个百分点。

（一）纺织

公司仍可获得一定棉花进口配额，为采购提供一定渠道保障；公司纺织业务对进口棉花需求较大，2021 年，棉花对外依存度仍很高，且采购集中度较高；疫情和贸易摩擦等仍对公司采购成本造成一定影响。

公司纺织业务的主原料为棉花。公司设有专门的原料采购部门，通过国内和国外两种渠道采购原料。

表 3 2021 年公司进口棉花前五大供应商情况

供应商	采购金额（万元）	采购量（吨）	关联方	占棉花总进口量比重（%）
第一名	16,681.72	13,728.67	否	16.43
第二名	13,792.04	9,468.13	否	11.33
第三名	9,151.75	6,020.26	否	7.20
第四名	6,929.75	5,962.93	否	7.14
第五名	5,503.20	5,641.08	否	6.75
合计	52,058.46	40,821.07	-	48.85

数据来源：根据公司提供资料整理

公司进口棉花加工为成品后直接出口，以进料加工模式经营。原料进口方面，我国对棉花实行进口关税配额管理，配额由国家发改委会同商务部综合判断后进行分配。公司根据年度生产计划调整申请、受让进口配额，2021 年公司棉花进口配额 6.80 万吨，同比增加 0.39 万吨，公司仍可获得一定棉花进口配额，为采购提供一定渠道保障。自 2018 年 7 月 6 日起，国务院决定对原产于美国的棉花加征 25% 的关税，受此影响，公司棉花采购区域发生较大变化，大幅增加印度和西非棉花采购量，同时降低对美国棉花的依赖，2021 年美国棉花进口量占比约



为 11%。公司纺织业务对进口棉花需求较大，2021 年公司进口棉花总量 8.36 万吨，同比增长 16.76%，进口棉占棉花总采购量的比为 90.48%，棉花对外依存度仍很高，进口棉花前五大供应商集中度为 48.85%，采购集中度较高，公司原料供给面临集中度较高和采购渠道波动的双重风险。棉花进口配额可延期至次年 2 月 28 日，部分当年度进口棉花采用去年延期配额，另有部分进口棉采用人民币结算，无需使用配额，即其他棉花进口商使用配额清关出来的棉花，故进口棉采购量与当年棉花进口配额存在一定错配和差异。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司棉花采购情况（单位：万吨、万元/吨）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
进口棉	1.61	1.87	8.36	1.39	7.16	1.16	5.98	1.31
国产棉	0.02	3.63	0.88	1.82	1.76	1.19	2.84	1.23
合计	1.63	-	9.24	-	8.93	-	8.82	-

数据来源：根据公司提供的资料整理

受疫情和中美贸易摩擦影响，2021 年以来棉花市场价格波动较大，此外，公司进口棉花采购以外汇结算为主，原料采购面临外汇波动风险，贸易摩擦将放大人民币汇率波动预期，进口棉花采购成本面临一定汇率风险。疫情和贸易摩擦等仍对公司采购成本造成一定影响，为应对汇率波动和进口棉花价格波动对成本造成的影响，公司开始采用外汇期权和棉花期货对成本进行套期保值管理，但目前对冲额度较小，对成本控制力较为有限。公司采用直接和供应商谈判方式，根据市场价格逐笔与供应商谈判签订合同。国外采购主要通过开立 90 天或 180 天远期信用证（L/C）和即期电汇（T/T）的方式；国内采购通过电汇、转账和支票等结算方式，棉花采购多采用预付 20% 货款的比例采购。

公司纺织业务拥有从设计、生产到销售的完整产业链，生产规模较大，仍具有较强的规模优势；2021 年，毛巾和装饰布业务产能利用率随着订单增加同比均有所提升，2022 年 1~3 月同比均小幅下降。

公司纺织业务拥有从设计、生产到销售的完整产业链，生产规模较大，仍具有较强的规模优势，经过多年发展，公司已成为全国生产规模较大的家用巾被纺织品生产企业之一，具有较强的市场竞争力；截至 2022 年 3 月末，公司毛巾产能 7.06 万吨/年，较 2021 年 3 月末增加 0.39 万吨/年，主要是出口量增大，公司自身产能未变，增大外协加工户产能所致；装饰布产能 3,820 万米/年。

**表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司纺织业务产量情况**

产品	项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
毛巾	期末产能（万吨/年）	7.06	7.06	6.67	6.67
	产量（万吨）	1.54	6.50	5.46	5.98
	产能利用率（%）	87.48	91.98	81.85	89.66
装饰布	期末产能（万米/年）	3,820	3,820	3,820	3,820
	产量（万米）	742	3,524	3,506	3,796
	产能利用率（%）	77.70	92.25	91.78	99.37

数据来源：根据公司提供资料整理

公司根据市场部提供的月度销售计划制定生产计划，生产部根据日进度规划和组织车间生产。2021 年，由于公司销售订单增加，年底已开始承接 2022 年订单，公司毛巾和装饰布产能利用率同比均有所提升。2022 年 1~3 月，毛巾产量同比持平，产能考虑了部分外协加工产能，装饰布因 2021 年底已承接部分订单，提前进行了部分生产，故两者产能利用率同比均小幅下降。

公司在国内市场拥有“孚日”、“洁玉”等自主品牌，市场知名度仍较高，可为国内市场扩张提供一定支持；纺织产品外销业务中公司对美国市场依存度仍较高，易受汇率变动影响；疫情和贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性。

公司采用以销定产的经营模式，产销率总体保持较高水平，2021 年公司毛巾销量同比有所增长，装饰布销量同比有所下滑；毛巾和装饰布销售均价同比均有所下降，主要因为产品以外销为主，人民币升值。2022 年 1~3 月，毛巾销量同比下降 5.39%，装饰布销量同比增长 2.88%，销售均价同比分别增长 4.78%和 18.03%，其中装饰布销售均价增幅较大，主要是销售产品结构不同，所销售产品附加值及产品价值增加，且因原材料棉花采购价格大幅提高，公司从 2021 年下半年开始产品订单销售价格陆续提价所致。

表 6 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司纺织业务销量情况

产品	项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
毛巾	销量（万吨）	1.58	6.42	5.45	6.10
	产销率（%）	102.47	98.85	99.87	102.01
	平均价格（元/千克）	56.50	54.29	55.94	57.50
装饰布	销量（万米）	750	3,653	3,800	4,214
	产销率（%）	101.08	95.63	108.39	111.01
	平均价格（元/米）	18.13	16.11	16.72	17.15

数据来源：根据公司提供资料整理

公司纺织产品销售渠道分为内销和外销两种，产品以外销为主，出口划分为日本部、欧洲部和美洲部三个区域，公司出口销售主要采用信用证和货到付款电





汇方式结算，少量采用预付货款的方式，存在一定汇率波动风险。内销方面，公司在国内市场拥有“孚日”、“洁玉”等自主品牌，市场知名度仍较高，可为国内市场扩张提供一定支持；2021 年，公司纺织产品内销销售额 9.17 亿元，内销收入同比小幅下降；外销方面，公司对美国市场的依存度仍较高，易受汇率变动影响。从盈利情况来看，2021 年，公司纺织品内销和外销的毛利率分别为 18.00% 和 19.12%，其中受大宗原材料棉花等价格上涨因素影响，纺织品内销毛利率同比下降 2.53 个百分点，公司销往美国的毛巾销售均价处于相对较低的水平，拉低了整体毛巾外销业务的毛利率。整体来看，2021 年以来，公司对美国市场依存度仍较高，且外销至美国的产品利润空间持续收窄。2022 年 1~3 月，公司毛巾内销金额同比下降 26.47%，外销金额同比增长 6.59%，装饰布内销金额同比下降 9.52%，外销金额同比增长 28.57%，毛巾和装饰布内销规模均有所下降，主要是国内疫情影响所致。

表 7 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司纺织业务分区域销售情况（单位：亿元、万吨、万米）

产品	销售区域	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
		金额	销量	金额	销量	金额	销量	金额	销量
毛巾	内销	1.50	0.26	8.15	1.48	7.95	1.47	8.47	1.50
	外销	7.44	1.33	26.71	4.94	22.53	3.98	26.62	4.60
	其中：日本部	2.52	0.39	8.80	1.43	8.30	1.24	8.98	1.34
	欧洲部	1.33	0.22	4.55	0.83	3.75	0.66	4.55	0.78
	美洲部	3.59	0.71	13.36	2.68	10.47	2.08	13.08	2.48
	其中：美国	3.01	0.62	12.23	2.48	8.05	1.56	11.50	2.19
	合计	8.94	1.58	34.86	6.42	30.48	5.45	35.08	6.10
装饰布	内销	0.19	135	1.02	876	1.25	807	1.43	714
	外销	1.17	614	4.86	2,777	5.10	2,993	5.79	3,500
	其中：日本部	0.08	38	0.22	98	0.22	93	0.03	16
	欧洲部	0.14	58	0.97	447	0.75	322	0.95	427
	美洲部	0.96	518	3.67	2,233	4.13	2,578	4.81	3,056
	其中：美国	0.28	135	1.06	601	1.63	1,068	1.87	1,203
	合计	1.36	750	5.89	3,653	6.35	3,800	7.22	4,214

数据来源：根据公司提供的资料整理

疫情在 2020 年 3 月开始快速蔓延至中国之外的其他国家，疫情大流行背景下，工厂停工、学校停课、交通管制等，导致各国经济运营受冲击，失业率开始不断上升。在疫情冲击下，美国加大对中国限制力度，当前摩擦已升级至贸易、科技、金融、外交、国际舆论、国际规则等全领域。公司纺织业务对美国市场的依存度仍较高，疫情和贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性。



（二）其他业务

公司热电、自来水业务部分自用，有利于纺织业务能源供应和成本控制。

公司其他业务板块主要包括热电、材料销售和化工产品等，热电、自来水业务部分自用，有利于纺织业务能源供应和成本控制。

表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司热电能源情况

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
期末总装机容量(万千瓦)	11.00	11.00	11.00	11.00
外购电量(万千瓦时)	5,766.64	38,849.75	29,219.20	36,266.80
发电量(万千瓦时)	10,643.42	33,277.41	34,119.73	32,430.89
其中：自用电量(万千瓦时)	9,450.16	45,320.10	35,740.89	35,656.38
含税平均上网电价(元/千瓦时)	0.70	0.64	0.65	0.65
发电成本(元/千瓦时)	0.47	0.46	0.30	0.32
产汽量(万吨)	49.90	195.10	172.42	178.18
其中：自用汽量(万吨)	17.36	72.53	71.57	73.14

数据来源：根据公司提供资料整理

公司热电业务主要运营主体为子公司高密万仁热电有限公司（以下简称“万仁热电”），具备静电除尘、炉内脱硫、烟气脱硫、气力输灰等先进技术及设备，承担了高密市城北工业区内 300 多家工业用户的生产用汽需求，满足了高密市城区 100 平方千米规划区内的居民与公用设施的集中供热需求，并为公司纺织生产厂区提供热电服务。截至 2022 年 3 月末，公司具有 11.00 万千瓦的装机容量，纺织业务所需电力和蒸汽能够实现部分自给，因公司热电业务属于热电联产，电的生产量由汽的供应量决定，若高峰期供电不足，公司将外购电保证生产。此外，公司还外售非高峰期结余电，主要客户为国家电网有限公司，其中，2021 年，公司发电成本维持在 0.46 元/千瓦时左右，同比有所增长，主要是原煤价格上涨所致，但相较于当地的电力供应价格，仍具有一定的成本优势。2021 年以来，万仁热电资产负债率有所提升，利润空间收缩，经营性现金流持续净流出。

表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月万仁热电主要财务指标情况（单位：亿元、%）

名称	时间	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
万仁 热电	2022 年 1~3 月	7.61	70.42	3.26	4.46	0.05	-0.76
	2021 年	6.09	63.90	9.81	8.20	0.39	-2.37
	2020 年	6.01	60.75	7.87	25.07	1.28	-2.55
	2019 年	7.68	68.29	8.08	21.63	1.70	-0.13

数据来源：根据公司提供资料整理

子公司高密市孚日水务有限公司是一家集工业用水和饮用水生产、销售、服务为一体的供水企业，主要承担公司及其子公司、周边企业和高密市北部地区的



供水任务，目前引进了国内领先的臭氧预氧化生产工艺，年供水能力 1,600 多万吨。2021 年公司自来水业务实现收入 0.25 亿元。

公司会根据自身库存余缺、下游市场需求以及价格变化等情况对外销售部分纱线等原材料，2021 年，公司材料销售业务收入 2.81 亿元，同比有所增长。

2021 年 2 月，公司以 3.30 亿元对价收购孚日控股持有的高源化工 99% 股权，无业绩承诺，高源化工主要从事亚氯酸钠产品的生产和销售业务。2021 年公司化工产品收入 1.66 亿元。2021 年以来，高源化工资产负债率整体处于较低水平。

表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月高源化工主要财务指标情况（单位：亿元、%）

名称	时间	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
高源化工	2022 年 1~3 月	1.69	31.02	0.54	15.10	0.02	0.004
	2021 年	1.52	25.32	2.05	21.63	0.18	0.43
	2020 年	1.55	39.76	1.59	23.20	0.13	0.22
	2019 年	1.58	50.79	1.94	40.50	0.34	0.44

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 8 月，公司投资设立北京孚日教育投资有限公司，并于 2019 年收购北京睿优铭管理咨询有限公司（以下简称“睿优铭”）部署教育业务，2020 年对睿优铭持股比例增至 99.10%。睿优铭主营业务为婴幼儿早期教育及相关业务，开展早教中心、幼儿托管中心和国际幼儿园等业务。2021 年，公司教育业务实现收入和毛利润分别为 0.17 亿元和 0.03 亿元。

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司营业收入和毛利润同比均有所增长，2022 年 1~3 月利润指标同比均有所下降；在建项目未来存在一定资本支出压力，截至 2022 年 3 月末，银行授信总额及可用授信余额较 2021 年 3 月末均有所减少；公司是控股股东华荣实业商品销售业务板块最大的经营主体，控股股东和地方政府对公司形成一定融资担保方面的支持；2022 年 3 月末，总资产较 2021 年末有所增长，资产结构转为以流动资产为主，无形资产存在进一步减值空间，资产受限比例仍较高；2022 年 3 月末，公司总有息债务占总负债的比重仍较高，其中短期有息债务规模及占比仍较高，公司仍存在一定短期偿债压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入和毛利润同比均有所增长，毛利率同比减少；期间费用率同比下降；2022 年 1~3 月，公司利润指标同比均有所下降。

2021 年，随着疫情缓解，订单增加，公司营业收入和毛利润同比均有所增



长，毛利率同比减少 2.17 个百分点，主要是棉花等原料成本上升和市政热电业务毛利率收窄所致；期间费用率同比下降 3.38 个百分点，主要是有息债务规模下降，使得财务费用支出减少所致；另外，销售费用同比略有下降，管理费用同比略有增长，研发费用同比增加 0.12 亿元，主要是研发项目增加所致。

表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	14.13	51.57	44.32	49.87
毛利率	14.20	16.62	18.79	19.64
期间费用	1.09	4.65	5.49	5.40
销售费用	0.27	1.33	1.37	2.04
管理费用	0.48	1.81	1.73	1.91
研发费用	0.07	0.23	0.11	0.06
财务费用	0.27	1.28	2.28	1.40
期间费用/营业收入	7.69	9.01	12.39	10.82
其他收益	0.01	0.10	2.89	1.02
投资收益	0.01	0.24	0.46	0.68
公允价值变动收益	-0.03	0.33	-1.59	0.15
信用减值损失	0.00 ²	-0.09	-0.12	-0.05
资产减值损失 ³	0.00	-0.43	-0.70	-0.46
营业利润	0.72	3.31	3.16	5.00
营业外收入	0.00 ⁴	0.06	0.06	0.06
营业外支出	0.01	0.09	0.20	0.14
利润总额	0.71	3.28	3.01	4.92
净利润	0.52	2.68	1.92	3.67
总资产报酬率	1.23	5.88	5.54	6.64
净资产收益率	1.34	7.05	5.25	9.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司其他收益同比大幅减少 2.79 亿元，主要是 2020 年受疫情影响，政府给予产业扶持基金 2.53 亿元的支持，2021 年无此部分政府支持所致；投资收益同比有所减少，主要是委托贷款投资在持有期间取得的投资收益减少所致，2020 年委托贷款投资金额为 2.00 亿元，贷款投向高密市红高粱集团有限公司，用于补充该公司流动资金，对应计入其他应收款科目，2021 年已无委托贷款；公允价值变动收益同比由负转正，主要是 2020 年棉花期货交易亏损 2.73 亿元，2021 年无此部分损失所致，2021 年交易性金融资产产生 0.30 亿元公允价值变动收益，构成新增收益的主要部分；信用减值损失主要为其他应收款信用减值损失，同比有所下降；资产减值损失均为无形资产减值损失，同比有所下降；

² 金额为 1,154.50 元。

³ 损失以“-”号填列。

⁴ 金额为 49,341.37 元。



营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长，盈利能力有所提升。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所提升。

2022 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 10.82%，毛利润和毛利率同比分别下降 7.80%和 2.87 个百分点；期间费用率同比下降 0.29 个百分点；营业利润、利润总额和净利润同比分别减少 0.45 亿元、0.45 亿元和 0.35 亿元。

2、现金流

2021 年以来，公司经营性现金流仍为净流入，2022 年 1~3 月，投资性净现金流同比由正转负；在建项目未来存在一定资本支出压力。

2021 年以来，公司经营性现金流仍为净流入；其中 2021 年经营性净现金流同比有所减少，主要是收到的政府补助减少 2.75 亿元所致；投资性净现金流同比有所增长，主要是 2020 年支付资金拆借款和期货亏损规模较大，2021 年无此部分支出所致，2021 年收回投资收到的现金 27.88 亿元，同比大幅增加 22.15 亿元，主要是利用闲置资金进行的理财产品的收回。2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比大幅减少 2.12 亿元，主要是原材料价格增加，采购支出加大所致；投资性净现金流同比由正转负，主要是 2021 年 1~3 月公司收到股东华荣实业归还的理财资金 11.00 亿元，2022 年 1~3 月无此项流入所致，公司新增投资支付的现金 5.00 亿元，主要是利用闲置资金进行理财的支出。

表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	0.16	5.60	8.92	5.94
投资性净现金流（亿元）	-3.17	4.23	3.84	0.25
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.46	4.30	4.66	3.37
经营性净现金流/流动负债（%）	0.47	15.54	18.28	12.34
经营性净现金流/总负债（%）	0.37	12.21	15.50	10.50

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目预计投资总额 9.50 亿元，已完成投资 3.25 亿元，其中 2022 年 1 季度孚日宣威新材料项目投资 0.51 亿元、净水工程项目投资 0.43 亿元、孚日机械工程项目投资 0.36 亿元、热电工程项目投资 0.08 亿元，整体来看，在建项目未来存在一定资本支出压力。

**表 13 截至 2022 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	起止年限	累计投资	未来计划投入
净水工程项目	3.20	2020~2022 年	1.31	1.89
孚日机械工程项目	2.00	2021~2022 年	0.60	1.40
孚日宣威新材料项目	2.00	2021~2024 年	0.64	1.36
热电工程项目	1.00	2021~2023 年	0.08	0.92
化工工程项目	0.66	2022 年	0.34	0.32
新能源工程项目	0.55	2022 年	0.23	0.32
水务工程项目	0.09	2020~2022 年	0.04	0.05
合计	9.50	-	3.25	6.25

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

2021 年，公司筹资性现金流仍为净流出；截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额及可用授信余额较 2021 年 3 月末均有所减少。

2021 年，公司筹资性现金流仍为净流出，但净流出规模同比有所下降；2022 年 1~3 月，筹资性净现金流同比由负转正，主要是借款增加且偿还债务支出大幅减少所致。

表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	8.14	32.10	46.25	45.56
借款所收到的现金	8.11	26.00	46.25	39.14
筹资性现金流出	3.60	42.16	59.45	50.69
偿还债务所支付的现金	2.50	39.08	55.38	43.39
筹资性净现金流	4.54	-10.06	-13.20	-5.13

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务收入主要为银行借款，辅以发行债券，其中银行借款是最主要融资渠道。直接融资方面，公司于 2006 年上市，并于公开市场发行多期债券，2019 年 12 月，公司发行“孚日转债”，募集资金 6.50 亿元；在间接融资方面，公司与多家银行之间保持良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 30.46 亿元，较 2021 年 3 月末减少 9.91 亿元，主要是中国邮政储蓄银行减少授信 3.20 亿元、中国进出口银行减少授信 2.20 亿元、南洋商业银行减少授信 1.50 亿元、中信银行股份有限公司减少授信 1.40 亿元、中国农业发展银行减少授信 1.00 亿元；已使用授信 24.43 亿元，实际用信增加 2.62 亿元，可用授信余额 6.03 亿元，较 2021 年 3 月末减少 12.53 亿元。



4、外部支持

2021 年，公司政府补助同比大幅减少；公司是控股股东华荣实业商品销售业务板块最大的经营主体，控股股东和地方政府对公司形成一定融资担保方面的支持。

2021 年，公司收到政府补助 0.10 亿元，规模同比大幅减少，主要是 2020 年高密市财政局从产业扶持资金中拨付 2.53 亿元，用于支持企业解决困难，稳定员工就业，2021 年无此部分补助所致。公司是控股股东华荣实业商品销售业务板块最大的经营主体，2021 年末，公司以孚日控股、高密市国有资产经营投资有限公司（以下简称“高密国资投资”）和高密市国有资产管理有限公司（以下简称“高密国资管理”）为保证人累计取得银行借款 16.08 亿元，均为 2021 年获得。公司控股股东和地方政府对公司形成一定融资担保方面的支持。

5、可变现资产

2022 年 3 月末，公司总资产较 2021 年末有所增长，资产结构转为以流动资产为主；无形资产存在进一步减值空间，资产受限比例仍较高。

2021 年末，公司总资产规模同比有所下降，资产结构转为以非流动资产为主。2022 年 3 月末，公司总资产较 2021 年末有所增长，资产结构转为以流动资产为主。

表 15 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成及占比（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	43.75	52.05	36.35	46.99	51.88	58.33	57.71	57.29
货币资金	13.76	16.37	11.37	14.70	17.57	19.75	17.19	17.06
交易性金融资产	6.96	8.28	3.59	4.64	9.22	10.37	6.83	6.78
应收账款	6.18	7.35	5.30	6.86	5.52	6.21	5.67	5.63
存货	14.78	17.58	14.46	18.69	12.08	13.58	12.14	12.05
非流动资产合计	40.30	47.95	41.01	53.01	37.07	41.67	43.02	42.71
固定资产	25.66	30.53	26.01	33.62	27.28	30.66	29.64	29.43
无形资产	7.81	9.29	7.16	9.25	5.81	6.53	6.87	6.82
其他非流动资产	0.30	0.36	2.96	3.82	1.67	1.88	0.27	0.27
资产总计	84.05	100.00	77.36	100.00	88.95	100.00	100.73	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货等构成。2021 年末，公司货币资金同比有所下降，主要是以 3.30 亿元自有资金收购高源化工且收到的政府补助减少 2.75 亿元所致，其中，使用权受限的货币资金 6.06 亿元，同比大幅减少 5.97 亿元，但受限比例仍很高；交易性金融资产同比大幅减少，主要是理财产品到期赎回所致；应收账款同比小幅下降，截至 2021 年末



累计计提坏账准备 0.09 亿元，账龄在一年以内的应收账款占比为 96.71%，应收账款前五大合计占比 38.06%，集中度较高，第二名关联关系欠款为高密市新城热力有限公司欠万仁热电的供气款；存货同比有所增长。

表 16 截至 2021 年末公司应收账款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	年限	期末余额	期末余额占比	关联关系
第一名	货款	1 年以内	7,385.79	13.70	否
第二名	货款	1 年以内	6,257.50	11.60	是
第三名	货款	1 年以内	2,416.19	4.48	否
第四名	货款	1 年以内	2,387.27	4.43	否
第五名	货款	1 年以内	2,075.47	3.85	否
合计	-	-	20,522.21	38.06	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 3 月末，公司流动资产较 2021 年末有所增长，其中交易性金融资产较 2021 年末大幅增长，主要是利用闲置资金购买理财产品所致；流动资产其他各主要科目较 2021 年末变化均不大。

从资产运营效率来看，2021 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 111.11 天和 37.78 天，存货周转效率与应收账款周转效率同比均有所提升。2022 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 108.49 天和 36.55 天。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和其他非流动资产等构成。2021 年末，公司固定资产同比小幅减少，截至 2021 年末，账面价值为 4.88 亿元的固定资产未办妥产权证证书；无形资产同比有所增长，主要由土地使用权 5.49 亿元、专利技术 0.96 亿元和商标权 0.68 亿元构成，由于包含悦宝园商标权和合同权益的孙公司睿优铭经营业绩不佳，导致无形资产（商标权和合同权益）出现减值迹象，根据《孚日集团股份有限公司以财务报告为目的涉及的北京睿优铭管理咨询有限公司无形资产减值测试项目》（中同华咨报字（2022）第 040103 号），计提减值准备 0.43 亿元，由于睿优铭经营情况不佳，后续仍存在进一步减值空间；其他非流动资产同比大幅增长，主要是预交的土地预征款同比大幅增长所致。

2022 年 3 月末，公司非流动资产较 2021 年末小幅下降，其中其他非流动资产较 2021 年末大幅减少，主要是预付长期资产款收回及计入在建工程所致；非流动资产其他各主要科目较 2021 年末变化均不大。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 13.21 亿元，主要包括用于承兑票据和进口开证保证金的货币资金 6.92 亿元，用于贷款抵押的固定资产和无形资产分别为 2.90 亿元和 3.39 亿元；受限资产占总资产比重 15.72%，占净资产比重 33.99%，公司资产受限比例仍较高。



(二) 债务及资本结构

2022 年 3 月末，公司总负债较 2021 年末有所增长，仍以流动负债为主。

2021 年末，公司总负债同比有所下降，仍以流动负债为主；2022 年 3 月末，总负债较 2021 年末有所增长，流动负债占比较 2021 年末亦有所提升。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2021 年末，公司短期借款同比大幅下降，主要是偿还借款所致，其中，公司以孚日控股、高密国资经营和高密国资管理为保证人取得保证借款 16.08 亿元，以房产、土地作为抵押物取得抵押借款 2.26 亿元，信用借款 0.10 亿元；应付账款同比有所下降，主要包括应付材料款、工程款、加工费、设备款、运费和电费等，账龄均在一年以内；一年内到期的非流动负债同比大幅增加，主要是新增一年内到期的长期借款 3.80 亿元所致。

2022 年 3 月末，公司流动负债较 2021 年末有所增长，其中，短期借款较 2021 年末有所增长，主要是新增贷款所致；流动负债其他主要科目较 2021 年末变化均不大。

表 17 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	35.98	79.64	30.35	77.01	41.73	79.73	55.88	88.95
短期借款	25.42	56.28	18.46	46.86	33.37	63.76	37.37	59.48
应付账款	4.06	8.98	3.72	9.45	5.02	9.60	4.72	7.52
一年内到期的非流动负债	3.84	8.50	3.87	9.81	0.22	0.42	9.00	14.33
非流动负债合计	9.20	20.36	9.06	22.99	10.61	20.27	6.94	11.05
长期借款	2.00	4.43	2.00	5.08	3.80	7.27	0.00	0.00
应付债券	5.78	12.80	5.71	14.49	5.40	10.32	5.08	8.09
递延所得税负债	0.72	1.59	0.63	1.60	0.46	0.89	0.41	0.66
其他非流动负债	0.50	1.10	0.51	1.30	0.56	1.08	0.62	0.98
负债总额	45.17	100.00	39.40	100.00	52.34	100.00	62.82	100.00
短期有息债务	29.26	64.78	23.48	59.58	33.59	64.19	46.37	73.81
长期有息债务	7.79	17.23	7.71	19.57	9.20	17.58	5.08	8.09
总有息债务	37.05	82.01	31.19	79.15	42.80	81.77	51.46	81.90
资产负债率	53.75		50.93		58.84		62.37	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、递延所得税负债和其他非流动负债等构成。2021 年末，公司长期借款同比大幅下降，主要是 3.80 亿元长期借款将于一年内到期转入一年内到期的非流动负债所致，长期借款系公司以房产、土地作为抵押物取得，主要用于补充公司流动资金，购买原材料等；应付债券为



“孚日转债”发行额减去溢折价摊销部分，同比小幅增长；递延所得税负债同比有所增长，其他非流动负债同比略有下降，为万仁热电供热管网款。

2022 年 3 月末，公司非流动负债较 2021 年末略有增长，非流动负债主要科目较 2021 年末变化均不大。

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司资产负债率分别为 50.93% 和 53.75%，2021 年末资产负债率有所降低；流动比率分别为 1.20 倍和 1.22 倍；速动比率分别为 0.72 倍和 0.81 倍，流动资产对流动负债的保障能力一般；债务资本比率分别为 45.11% 和 48.80%。

2022 年 3 月末，公司总有息债务占总负债的比重仍较高，其中短期有息债务规模及占比仍较高，公司仍存在一定短期偿债压力；若“孚日转债”未实现转股，公司未来将面临很大的债务集中偿付风险。

有息债务方面，2021 年末，公司总有息债务同比有所下降，2022 年 3 月末，总有息债务较 2021 年末有所增长，占总负债的比重仍较高；有息债务仍主要以短期有息债务为主，短期有息债务规模及占比仍较高，公司仍存在一定短期偿债压力。

从有息债务的期限结构来看，截至 2022 年 3 月末，公司一年以内到期有息债务 29.26 亿元，占比 78.99%，规模和占比仍较高；长期有息债务到期时间主要集中在 3 年以上，为公司 2019 年 12 月发行的可转换债券“孚日转债”的负债部分，规模较大，若未实现转股，则公司未来将面临很大的债务集中偿付风险。

表 18 截至 2022 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	>3 年	合计
金额	29.26	2.00	5.79	37.05
占比	78.99	5.40	15.61	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

2021 年以来，公司所有者权益持续增长。

2021 年末和 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 37.96 亿元和 38.87 亿元，持续增长；其中股本和资本公积均保持稳定，分别为 9.08 亿元和 13.95 亿元；盈余公积均为 3.69 亿元，较 2020 年末有所增长，主要是计提法定盈余公积所致；未分配利润分别为 15.26 亿元和 15.80 亿元，主要为当期盈利转入所致；库存股均为 4.20 亿元，较 2020 年末有所增长，主要是公司通过集中竞价方式回购股份所致；少数股东权益分别为 0.14 亿元和 0.51 亿元，占比较低。





2021 年，公司盈利对利息的保障程度仍处于较高水平，经营性净现金流对对负债和利息均形成有效保障；截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额及可用授信余额较 2021 年 3 月末均有所减少；2021 年末公司货币资金受限比例很高，无形资产存在进一步减值空间，资产负债率同比下降。

2021 年，公司净利润同比有所增长，盈利水平有所提升，EBITDA 对利息的保障程度有所提升，为 6.23 倍，盈利对利息的保障程度仍处于较高水平。

公司偿债来源主要包括盈利、经营性净现金流、债务收入和可变现资产等。2021 年，公司经营性现金流持续净流入，经营性净现金流比流动负债为 15.54%，经营性净现金流利息保障倍数为 4.30 倍，对负债和利息均形成有效保障；筹资性现金流持续净流出，截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额及可用授信余额较 2021 年 3 月末均有所减少；可变现资产方面，2021 年末，公司资产规模有所减少，主要以货币资金、存货、交易性金融资产和应收账款等流动资产为主，货币资金受限比例很高，存货同比有所增长，应收账款同比小幅下降，前五大合计占比 38.06%，集中度较高，无形资产存在进一步减值空间；同期，公司流动比率和速动比率分别为 1.20 倍和 0.72 倍，流动资产和速动资产对流动负债的保障能力一般；随着融资规模降低，资产负债率为 50.93%，债务资本比率为 45.11%，同比均有所下降。

偿债能力

公司纺织业务拥有从设计、生产到销售的完整产业链，生产规模较大，仍具有较强的规模优势；公司在国内市场拥有“孚日”、“洁玉”等自主品牌，市场知名度仍较高；公司热电、自来水业务部分自用，有利于纺织业务能源供应和成本控制；但同时，2021 年，公司棉花对外依存度仍很高，且采购集中度较高；外销业务对美国市场依存度仍较高，疫情及贸易摩擦对公司未来经营造成一定不确定性。2021 年，公司营业收入和毛利润同比均有所增长，2022 年 1~3 月，公司利润指标同比有所下降；截至 2022 年 3 月末，公司授信总额和未使用授信较 2021 年 3 月末均有所下降，公司无形资产存在进一步减值空间，资产受限比例仍较高。此外，若“孚日转债”未实现转股，公司未来将面临很大的债务集中偿付风险。

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。

综合分析，大公对公司“孚日转债”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持负面。

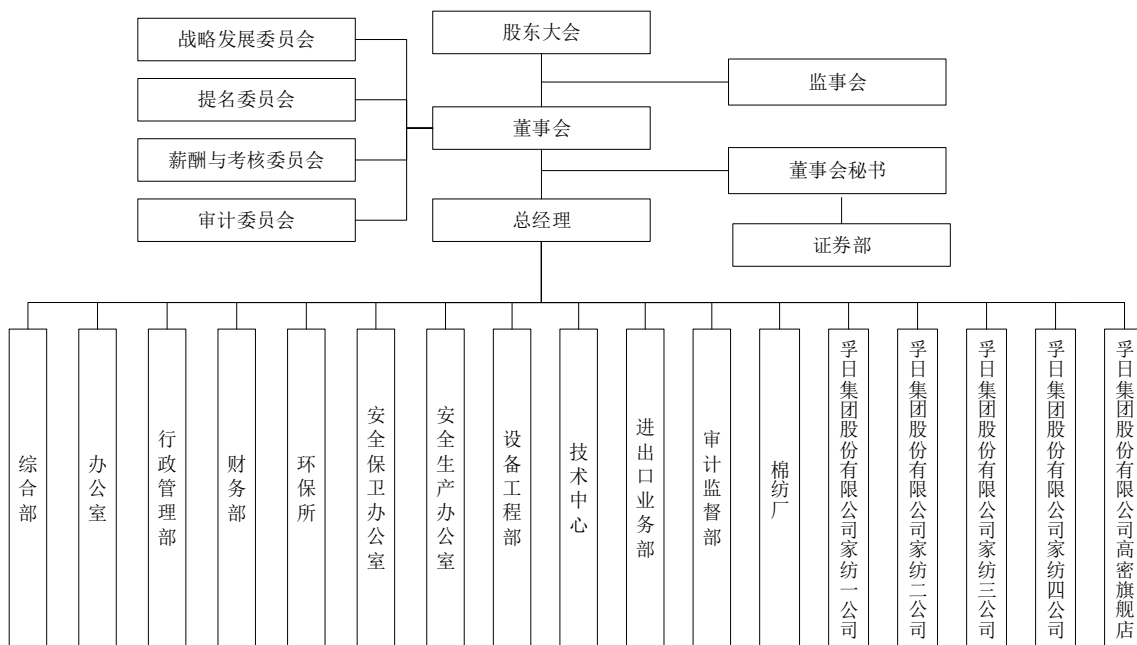
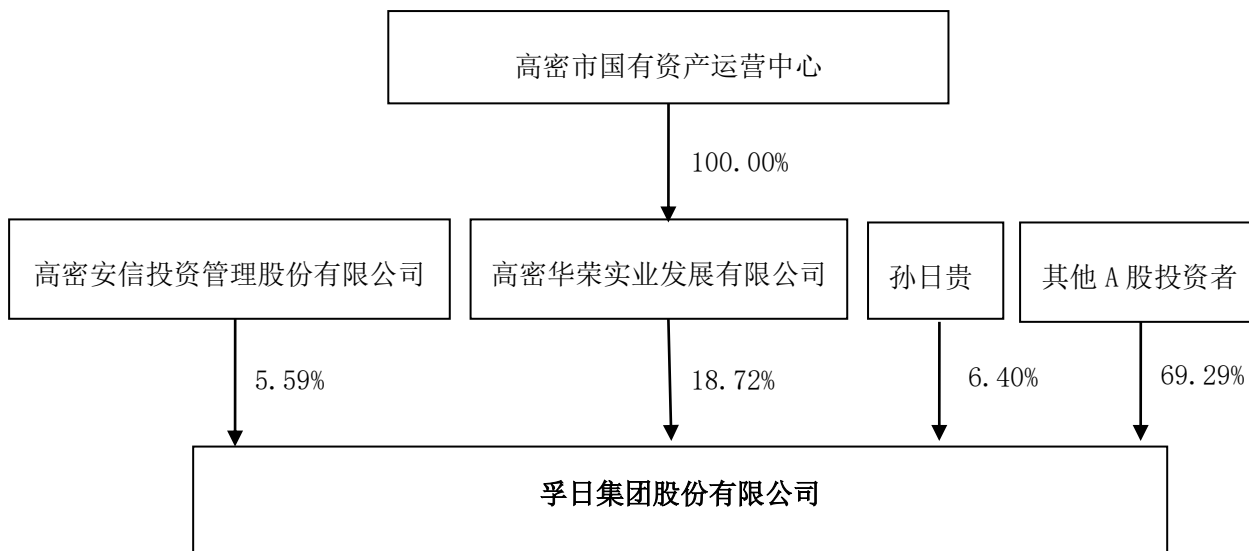




附件 1 公司治理

截至 2022 年 3 月末孚日集团股份有限公司股权结构及组织结构图

孚日集团股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 孚日集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	137,615	113,731	175,712	171,856
交易性金融资产	69,604	35,895	92,242	68,341
应收账款	61,757	53,043	55,201	56,697
其他应收款	7,241	7,129	31,107	138,639
存货	147,752	144,602	120,824	121,358
固定资产	256,568	260,075	272,774	296,390
无形资产	78,058	71,576	58,119	68,734
总资产	840,479	773,631	889,534	1,007,258
短期有息债务	292,628	234,792	335,939	463,718
总有息债务	370,480	311,908	427,967	514,550
负债合计	451,750	394,047	523,386	628,235
所有者权益合计	388,729	379,584	366,148	379,024
营业收入	141,328	515,719	443,208	498,693
资产减值损失	0	-4,261	-6,997	-4,640
投资收益	94	2,409	4,576	6,822
净利润	5,215	26,772	19,218	36,697
经营活动产生的现金流量净额	1,551	55,998	89,231	59,425
投资活动产生的现金流量净额	-31,710	42,280	38,422	2,453
筹资活动产生的现金流量净额	45,382	-100,554	-132,016	-51,326
毛利率 (%)	14.20	16.62	18.79	19.64
营业利润率 (%)	5.11	6.42	7.12	10.03
总资产报酬率 (%)	1.23	5.88	5.54	6.64
净资产收益率 (%)	1.34	7.05	5.25	9.68
资产负债率 (%)	53.75	50.93	58.84	62.37
债务资本比率 (%)	48.80	45.11	53.89	57.58
流动比率 (倍)	1.22	1.20	1.24	1.03
速动比率 (倍)	0.81	0.72	0.95	0.82
存货周转天数 (天)	108.49	111.11	121.12	120.96
应收账款周转天数 (天)	36.55	37.78	45.44	43.34
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.47	15.54	18.28	12.34
经营性净现金流/总负债 (%)	0.37	12.21	15.50	10.50
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.46	4.30	4.66	3.37
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.07	3.50	2.57	3.79
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	6.23	4.44	5.77
现金回笼率 (%)	102.98	109.81	109.26	110.58
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
存货周转天数 ⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	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)

⁵ 一季度取 90 天。⁶ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

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。

