2012年江苏联发纺织股份有限公司公司债券2017年跟踪信用评级报告

报告编号:鹏信评【2017】跟踪第【128】号01
债券剩余规模:8亿元
债券到期日期:2017年10月25日
债券偿还方式:按年付息、到期一次还本
分析师
姓名:张旻懿 毕柳
电话:021-51035670
邮箱:zhangmy@pyrating.cn
本次评级采用鹏元资信评估有限公司纺织制造企业主体信用评级方法,该评级方法已披露于公司官方网站
鹏元资信评估有限公司
地址:深圳市滨南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
电话:0755-82872897
网址:www.pyrating.cn

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017年5月25日	2016年6月16日

评级结论:
鹏元资信评估有限公司(以下简称"鹏元")对江苏联发纺织股份有限公司(以下简称"联发股份"或"公司")及其2012年10月25日发行的公司债券(以下简称"本期债券")的2017年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为AA,发行主体长期信用等级维持为AA,评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司主要产品销量增长、营业收入增长、毛利率水平较为稳定,同时我们也关注到我国纺织行业业务规模扩大、境外需求下降,受行业影响,公司外销收入下滑,营运资本增长、经营活动现金流净流入规模大幅下降以及公司短期偿债压力加大等风险因素。

正面:
●公司主要产品销量增长。2016年公司色织布、印染布、服装销量分别为13,601.08万米、4,219.60万米、1,001.89万件,分别同比增长2.37%、3.80%、5.20%。
●公司营业收入增长,毛利率水平较为稳定。受益于服装、棉纱收入以及其他业务收入的增长,2016年公司营业收入同比增长752%,为373,861.10万元;综合毛利率为21.90%,同比提升128个百分点。

关注:
●我国纺织行业务规模扩大,但境外需求下降,受行业影响,公司外销收入下滑。2016年我国生产布、纱分别为71.500亿米、4,039.50万吨,分别同比增长2.7%、3.5%;我国服装及衣着附件出口金额为1,578.19亿美元,同比下降9.4%;纺纱纱线、织物及制品出口金额为1,050.47亿美元,同比下降4.1%。受行业影响,2016年公司外销收入同比下降4.16%。
●受市场竞争加剧影响,公司营运资本增长,经营活动现金流净流入规模大幅下降。2016年由于市场竞争加剧,公司延长客户信用账期,且由于生产规模增长、棉纱贸易规模扩大,存货规模增长,公司营业资本增加268亿元,经营活动现金流净流入2.85亿元,同比减少2.10亿元。
●随着本期债券甚将到期,公司短期偿债压力加大。本期债券剩余规模8亿元,将于2017年10月到期;截至2016年底,公司有息负债合计12.74亿元,占负债总额的比例为69.12%,其中短期有息负债为12.73亿元,占负债总额的比例为69.07%。

主要财务指标:

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	484,759.88	472,518.82	447,201.87	429,045.50
归属于母公司所有者权益合计(万元)	291,406.07	285,499.76	265,326.22	260,974.07
有息债务(万元)	137,887.14	127,391.70	126,629.77	99,878.83
资产负债率	39.38%	39.00%	39.74%	36.65%
流动比率	1.42	1.38	3.00	3.81
速动比率	1.06	1.00	2.44	3.08
营业收入(万元)	88,855.82	373,861.10	347,697.08	339,158.31
营业利润(万元)	7,340.88	48,488.16	38,724.15	40,476.40
利润总额(万元)	7,877.91	51,653.19	41,269.26	43,645.79
综合毛利率	17.66%	21.90%	20.62%	20.60%
总资产回报率	–	12.65%	10.88%	12.02%
EBITDA(万元)	–	76,851.01	66,152.30	67,413.15
EBITDA利息保障倍数	–	11.79	10.33	10.77
经营活动现金流净额(万元)	2,224.94	28,542.48	49,540.37	62,223.65

资料来源:公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年第一季度报表,鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况
公司于2012年10月25日发行5年期8亿元公司债券,募集资金已全部用于补充流动资金。

二、发行主体概况
2016年公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2016年底,公司注册资本和实收资本仍为32,370万元;公司控股股东仍为江苏联发集团股份有限公司(以下简称"联发集团"),持有公司40.45%的股份;实际控制人仍为孔祥军及其一致行动人陈黎新、崔恒喜、黄长根。2016年公司主营业务亦未发生变化。合并范围方面,公司2016年度纳入合并范围的主体共28家,上年度减少2家。

表1 2016年公司合并报表范围变化情况(单位:万元)

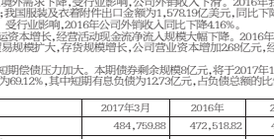
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表原因
南通占姆士服饰有限公司	100%	100	服装销售	注销
成都占姆士服饰有限公司	100%	1,000	服装销售	注销

资料来源:公司2016年审计报告,鹏元整理

截至2016年12月31日,公司资产总额为472.5亿元,归属于母公司的所有者权益合计为28.55亿元,资产负债率为39.00%;2016年度,公司实现营业收入37.39亿元,利润总额5.17亿元,经营活动现金净流入2.85亿元。

三、运营环境
近年我国纺织业规模不断扩大,但境内外市场需求不振导致供需矛盾加剧,纺织制造行业存在一定运行压力
纺织行业是国民经济发展的主要支柱产业之一,近年来我国的纺织行业不断发展,纺织业固定资产投资规模不断增加。2016年纺织业固定资产投资完成额为415.93亿元,同比增长13.50%,增速较上年增加4个百分点。

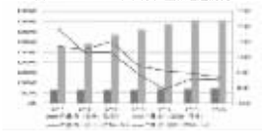
图1 2004-2016年纺织业固定资产投资完成额和增速情况



资料来源:Wind资讯,鹏元整理

从纺织制造业主要产品——布和纱的产量来看,2016年主要产品产量有所增长,但增速放缓。2016年生产布71.500亿米,同比增长2.7%,增速较2015年下降0.4个百分点;生产纱4,039.50万吨,同比增长3.5%,增速较2015年下降1.2个百分点。

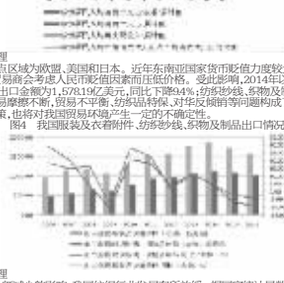
图2 2010-2016年布、纱产量和增速情况



资料来源:Wind资讯,鹏元整理

2016年末中国城镇人口达7.93亿人,2016年我国城镇居民人均可支配收入及消费性支出分别为33,616元和23,079元,同比分别增长7.8%和7.9%,居民收入水平的提高为增加纺织品消费需求创造了一定良好条件,但受居民消费结构中居住、医疗等支出占比逐年增大影响,2012年以来我国城镇居民人均衣着消费性支出占城镇居民人均消费性支出比重持续下滑,2016年该比重降低至7.5%。我国城镇居民人均衣着消费性支出增长,但增速下降,2016年我国城镇居民人均衣着消费性支出同比增长2.2%,同比下降2.2个百分点。

图3 我国城镇居民家庭人均可支配收入、支出与服装消费占比情况(单位:元)



资料来源:Wind资讯,鹏元整理

出口方面,我国纺织出口的重点区域为欧盟、美国和日本。近年东南亚国家货币贬值力度较大,加之其劳动力等成本更为廉价,对我国纺织品出口形成冲击且国际贸易商会考虑人民币贬值因素而压低价格。受此影响,2014年以来我国纺织出口总额(美元)有所下降,2016年我国服装及衣着附件出口金额为1,578.19亿美元,同比下降9.4%;纺纱纱线、织物及制品出口金额为1,050.47亿美元,同比下降4.1%。另外,近年来中美贸易摩擦不断,贸易不平衡、纺织品转保、对华反倾销等问题构成了中美贸易摩擦的主要内容,同时特朗普政府实施的"制造业回归"政策,也将对我国贸易环境产生一定的不确定性。

图4 我国服装及衣着附件、纺纱纱线、织物及制品出口情况

资料来源:Wind资讯,鹏元整理

受消费结构调整和对外出口金额减少的影响,我国纺织行业发展有所放缓。据国家统计局数据,2016年纺织行业规模以上企业工业增加值同比增长4.9%,低于上年同期增速1.4个百分点。2016年纺织业主营业务收入40,869.70亿元,同比增长3.9%,增速较上年回落1.5个百分点;实现利润总额2,194.10亿元,同比增长2.5%,增速较上年回落1.6百分点;销售利润率为5.37%,较上年略有下降;2016年纺织业亏损企业亏损总额为77.00亿元,同比下降18.26%。总体而言,2016年纺织业产业结构调整加速,部分落后企业被淘汰,整体行业存在一定运行压力。

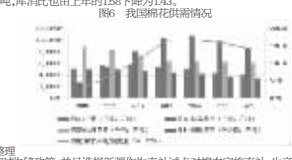
图5 2013-2016年纺织业运行效益指标情况

资料来源:Wind资讯,鹏元整理

受棉花产量下降、进口配额限制及收储政策的取消,2016年我国棉花价格波动较大,同时劳动力成本不断增加,使得纺织制造行业成本压力增加

近年来我国棉花播种面积有所下降,产量下降,国内棉花供给减少。根据国家统计局数据显示,2016年国内棉花播种面积为337.61万公顷,较上年减少42.06万公顷,全年棉花产量为39.70万吨,较上年减少29.80万吨。从棉花库存来看,2016年末棉花库存为876.50万吨,较上年下降101.50万吨,库消比也由上年的1.58下降为1.43。

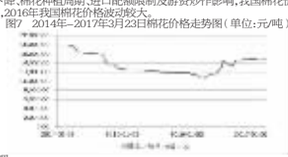
图6 我国棉花供需情况



资料来源:Wind资讯,鹏元整理

自2014年4月起,国家取消棉花收储政策,并且选择新疆作为直补试点对棉农实施直补,生产者按市场价格出售棉花。受此影响,我国棉花价格持续下降。以中国棉花价格指数:328为例,2016年年初至2016年4月,该指数由12,685.00元/吨下降至10,738.00元/吨,而2016年4月以来,受到棉花产量下降、棉花种植周期、进口配额限制及游资炒作影响,我国棉花价格有所回升,截至2017年3月23日,价格为14,886.00元/吨。整体来看,2016年我国棉花价格波动较大。

图7 2014年-2017年3月23日棉花价格走势图(单位:元/吨)



资料来源:Wind资讯,鹏元整理

纺织制造行业属于劳动密集型行业,受人力成本上升的影响较大。而近年来我国劳动力成本快速上升,2015年就业人员的平均工资已经达到2008年的两倍多,在成本压力下,纺织制造企业经营压力较大。目前,东南亚地区、国家,以低廉的劳动力和原料成本等优势,纺织产业迅速发展壮大,致使部分海外订单开始脱离我国,给我国纺织业的发展造成了较大的国际竞争压力。

图8 2008-2015年我国私营单位和非私营单位年平均工资(单位:元)

资料来源:Wind资讯,鹏元整理

去产能、去库存的供给侧改革及棉纺制改储政策的取消,使得行业内企业分化加剧,长期来看有利于我国纺织制造行业的发展并提高其国际竞争力

纺织行业是国民经济发展的主要支柱产业之一,行业内企业众多,集中度较低。近年来,我国的纺织行业不断发展,纺织业固定资产投资规模不断增加,但行业内总体产能过剩,产品同质化严重且大部分产品质量水平较低。2015年11月10日中央政府提出"供给侧改革",受此影响,纺织行业自身也加速了结构性改革和调整,表现转型升级,加强创新能力,长期来看有利于我国纺织制造行业的发展。

收储政策的取消缩小了国内外棉花差价,从长期来看,将改变我国棉纺织业产品由于相对成本较高而带来的竞争劣势,我国棉纺织业的国际竞争力将有所增强。2016年4月以来,国内外棉花价差又有所扩大,主要受国内棉花种植面积减少、产量减少、种植周期及进口有配额限制等因素影响所致。

图9 国内外棉花价差(单位:元/吨)

注:美元对人民币汇率按照月均汇率计算
资料来源:Wind资讯,鹏元整理

印染行业位于纺织业产业链中的关键环节,附加值高、技术要求高,也是节能减排、环境保护的重点行业,由于我国排放标准不断提高,而且监管力度不断加大,印染行业发展空间收窄。2015年新《环保法》正式实施,同时根据《纺织染整工业水污染排放标准》,要求自2015年1月1日起,现有印染企业COD直接排放需控制在80mg/L,间接排放控制在200mg/L,造成部分印染企业面临关闭。2015年4月2日国务院印发《水污染防治行动计划的通知》,要求2016年底前,按照水污染的治法律法规要求,全面取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料等严重污染水环境的生产项目;2016年11月24日国务院印发《"十三五"生态环境保护规划》,要求印染等重点行业,制定限期整治方案,推进行业达标排放改造。受此影响,浙、粤、冀、川等多省纺织印染企业被强制关停,其中,成都市展开了史上规模最大的环境污染整治,在2017年3月31日之前,成都市所有的"三无"印染企业都要强制关停;绍兴市自《绍兴市2017年深化供给侧结构性改革的工作方案》推动印染行业整合发展。据绍兴市经信委统计显示,2016年绍兴市累计关停整治印染企业107家,占企业总数的31.8%。

受环保要求提高,印染企业环保成本将大幅提升,同时行业产能扩张也受到限制,部分不达标企业被淘汰,印染业企业集中度有所提升。长期来看,印染产业内大型、优质企业将获得更大的发展空间,行业内企业分化加剧。

纺织制造行业竞争激烈,国内企业工艺装备水平不断提高,但未来仍将面临发达国家在产业链高端、发展中国家在产业链低端的双重竞争

纺织制造行业是中国最早开放市场化运作的行业之一,国内的纺织制造行业处于完全竞争状态。随着行业盈利水平的提高和纺织品出口配额的取消,我国有纺织制造企业发展迅猛,生产规模大幅增加,纺织制造行业竞争不断加剧。目前我国纺织制造企业的竞争更多的表现为成本方面的竞争,在创新和提高产品附加值等方面还有所欠缺。尤其是一些规模较小的纺织制造企业,其创新能力和质量水平有限,致使我国纺织品存在质量不均衡、个体差异大、质量不稳定等问题。目前国内领先的纺织制造企业已意识到创新和技术水平在提升企业竞争能力的重要性,加大了先进设备和技术改造投入、工艺装备水平逐步提高。

从国际市场竞争环境来看,我国纺织制造产业近几年虽点支持的项目是面料升级,这使得我国棉质面料和新型纤维面料国际竞争力得到提升。但是,我国纺织制造行业整体水平与国际发达国家相比还存在一定差距,而且面临其他发展中国家的竞争。未来,我国纺织工业将面临发达国家在产业链高端、发展中国家在产业链低端的双重竞争。发达国家凭借技术、品牌和供应链整合的优势,占据着市场的主动地位。其他发展中国家凭借劳动力成本、资源、贸易环境等比较优势,纺织工业将会得到快速发展。同时,部分发展中国家货币贬值加速,将与我国在中低端产品市场展开更加激烈的竞争。

四、经营与竞争
公司主要进行色织布、印染布及服装等棉纺产品的生产和销售,产品以出口外销为主。2016年公司主营业务收入仍主要来自于色织布、印染布、服装、棉纱等产品收入;其他业务收入仍主要来自于加工费、原棉、针织布、色纱、废料等,2016年公司色织布、印染布收入同比变化不大;服装收入同比增长27.3%,主要系服装转口贸易增长所致;棉纱收入同比增长935.8%,主要系公司棉纱贸易规模增长所致;其他业务收入同比增长15.22%,主要系加工费、原棉收入增长所致。受益于服装、棉纱收入以及其他业务收入的增长,2016年公司营业收入同比增长752%,为373,861.10万元。

毛利率方面,2016年公司综合毛利率同比提升128个百分点,为21.90%。其中,色织布、印染布毛利率同比变动不大;服装毛利率提升系高端产品占比逐多所致;棉纱毛利率提升主要系贸易规模增大、采购成本降低所致;加工费、针织布、色纱业务的毛利率有所上升,系负责运营的子公司逐步运行正常、调整产品结构所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况(单位:万元)

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务	321,192.87	24.09%	301,986.86	23.32%
其中:色织布	178,076.77	27.27%	178,697.02	25.84%
印染布	56,349.98	20.37%	55,434.88	20.00%
服装	50,435.97	24.75%	46,818.45	21.57%
棉纱	29,442.13	9.17%	15,209.06	7.34%
电、汽、污水处理、压缩空气	6,100.59	34.16%	5,827.44	33.60%
印花布	787.43	11.00%	–	–
其他业务	52,668.22	8.55%	45,710.23	2.76%
加工费	19,746.81	5.94%	12,618.31	-9.92%
原棉	13,596.54	2.01%	8,617.02	1.39%
针织布、色纱	11,928.02	11.15%	16,764.12	5.34%
下脚料	4,782.10	23.17%	4,824.83	18.89%
辅料	1,288.40	17.33%	826.58	16.68%
籽棉	795.06	3.53%	1,003.18	1.34%
租金	531.3	72.85%	572.65	73.25%
印花布	–	–	483.54	3.08%
合计	373,861.10	21.90%	347,697.08	20.62%

注:2015年印花布收入放在其他业务中核算
资料来源:公司提供,鹏元整理

表3 公司服装收入构成及毛利率情况(单位:万元)

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
转口贸易	15,081.12	8.52%	12,330.38	7.33%
非转口贸易	35,354.85	31.67%	34,488.07	26.66%
合计	50,435.97	24.75%	46,818.45	21.57%

资料来源:公司提供,鹏元整理

2016年公司主要产品无新增产能,整体经营较为稳定,柬埔寨生产基地产能利用率仍处较低水平

公司面料产品(色织布、印染布)以代工为主,服装以贴牌生产为主,均采用"以销定产"的生产模式。2016年公司织造工序继续施行小单元模式,即将色织布生产中技术成熟、劳动密集和产品附加值相对较低的织造工序外包给小单元进行生产,2016年小单元织造产量占公司织造总产量的46%左右。与公司合作的小单元稳定性较高,2016与公司合作的小单元为41家,同比变化不大。

2016年公司主要产品产能无变化,色织布、印染布仍由公司本部生产基地进行生产,色织布、印染布产能分别为16,000万米、6,000万米;服装仍由公司本部生产基地、柬埔寨生产基地以及孟加拉合作的生产工厂进行生产,其中公司本部服装年产能532万件、柬埔寨生产基地生产能568万件。

2016年公司加大销售力度,色织布、印染布、服装的产量、产能利用率同比有所增长。2016年色织布总产量为19,725.25万米,同比增长5.06%,外协加工占比同比变化不大,为22.00%;色织布产能利用率96.16%,同比提高3.72个百分点;印染布产量4,509.72万米,同比增长4.87%,产能利用率75.16%,同比提高3.66个百分点;服装产量(不包含转口贸易)为647.14万件,同比增长45.1%,产能利用率为58.83%,产能利用率水平较低,主要系柬埔寨生产基地产能利用率低所致。公司为控制成本以及应下游客户要求,将部分转口贸易的服装生产放在孟加拉生产,柬埔寨服装生产基地产量变动不大,产能利用率仍较低。2016年公司加强员工管理、降低工资支出,柬埔寨服装生产基地净利润亏损状况有所好转。

表4 2015-2016年公司色织布外协加工比重

项目	2016年	2015年
色织布	22.00%	21.03%

资料来源:公司提供,鹏元整理

表5 公司主要产品的产能、产量和产能利用率情况

产品	项目	2016年	2015年
色织布(万米)	产能	16,000.00	16,000.00
	总产量(包括外协加工)	19,725.25	18,727.58
	自产量	15,385.07	14,790.08
	产能利用率	96.16%	92.44%
印染布(万米)	产能	6,000.00	6,000.00
	产量	4,509.72	4,290.04
	产能利用率	75.16%	71.50%
服装(万件)	产能(不包含转口贸易)	1,100.00	1,100.00
	产量(不包含转口贸易)	647.14	619.19
	产能利用率	58.83%	56.29%

资料来源:公司提供,鹏元整理

表6 公司柬埔寨服装生产基地情况(单位:万件,万元)

基地名称	产能	2016年		2015年	
	状况	产量	净利润	产量	净利润
AMM制衣(柬埔寨)公司	180	110	-60.21	108	-307.67
联发恒宇(柬埔寨)制衣有限公司	288	67	-208.84	72	-279.72
联发柬埔寨制衣有限公司	100	56	309	56	-116
合计	568	232	–	236	–

资料来源:公司提供,鹏元整理

2016年纺织服装业外资企业成本构成变动不大,仍由原材料、工资、折旧、能源、其他制造费用构成,其中其他制造费用系付给小单元、外协加工厂的加工费。2016年纺织服装业务收入增速为63.8%,工资成本增速为95.9%,快于收入增速,能源仍为主要由公司自产提供,成本增速与收入增速基本持平,原材料成本、折旧成本、其他制造费用增速低于收入增速。总体来看,2016年公司单位人工成本继续增长,单位能源成本变动不大,单位原材料、折旧、其他制造费用成本降低。

表7 公司纺织服装业务营业成本构成情况(单位:万元)

项目	2016年		2015年		同比增减
	金额	占比	金额	占比	
原材料	137,904.81	57.51%	130,680.84	57.39%	5.53%
工资	35,653.69	14.87%	32,532.53	14.29%	9.59%
折旧	10,061.86	4.20%	10,135.45	4.45%	-0.73%
能源	20,078.04	8.37%	18,856.19	8.28%	6.48%
其他制造费用	36,092.12	15.05%	35,486.94	15.59%	1.71%
合计	239,790.52	100.00%	227,691.95	100.00%	5.31%

资料来源:公司2016年年报,鹏元整理

公司色织布生产的直接原材料为棉纱,部分自产、部分外购;印染布的直接原材料为白坯布,30%左右由小单元织造(织造的原材料棉纱由公司提供),70%左右外购;服装的直接原材料主要为色织布,以公司自产为主,自产率80%左右;棉纱生产的直接原材料为棉花。由于公司棉纱产能不足,故公司生产色织布、印染布所需棉纱仍需外购,外购纱棉纱主要为国内中高档棉纱,2016年自产棉纱量占当年棉纱生产用量的比例为43.30%。总的来看,公司外购的原材料主要为棉花、棉纱、白坯布等。

2016年公司进口棉花配额降至3,010吨,同比下降7.36%;长绒棉国内采购均价大幅下降、低于进口采购均价,细绒棉国内、进口采购均价均有上升,但进口上升幅度更大;进口棉低价的成本优势有所减弱,公司降低棉花国际采购,加大国内棉花采购。棉纱、白坯布主要为国内采购,2016年公司棉纱、白坯布采购均价继续下降。随着公司原棉贸易、棉纱贸易规模扩大以及主要产品生产量增长,公司棉花、棉纱采购金额大幅增长。

整体来看,2016年公司主要原材料采购均价下滑。但我们关注到2016年下半年以来,国内棉花价格回升,可能会对公司未来盈利产生不利影响。

表8 公司近年获得的进口棉花配额(单位:吨)

项目	2016年	2015年	同比变化
棉花	3,010	3,249	-7.36%

资料来源:公司提供,鹏元整理

表9 近年公司棉花采购情况(单位:万元,万元/吨,不含税)

项目		2016年		2015年		金额同	单价同
		金额	单价	金额	单价	比变化	比变化
长绒棉	国际采购	239.58	2	931.89	2.5	-74.29%	-20.00%
	国内采购	6,332.53	1.98	2,319.19	2.73	173.05%	-27.47%
	合计	6,572.11	–	3,251.08	–	102.15%	–
细绒棉	国际采购	1,497.24	1.11	2,601.49	1.01	-42.45%	9.90%
	国内采购	27,364.72	1.28	20,000.70	1.26	36.82%	1.59%
	合计	28,861.96	–	22,602.19	–	27.70%	–

资料来源:公司提供,鹏元整理

表10棉纱自产与外购情况(单位:吨)

项目	2016年	2015年	同比变化
自产	15,562.16	14,603.61	6.56%
外购	36,925.25	32,260.20	14.46%
合计	52,487.41	46,863.81	12.00%
当期生产所用棉纱量	35,944.21	34,554.68	4.03%
自产占当期消费比例	43.30%	42.26%	1.04%

注:外购棉纱量包含棉纱贸易所采购量
资料来源:公司提供,鹏元整理

表11近年公司棉纱部分品种采购均价(单位:万元/吨)

项目	2016年	2015年	同比变化
J40SC	2.16	2.36	-8.47%
J50SC	2.6	3.04	-14.47%
J60SC	3.75	3.89	-3.60%
J80S/2C	4.26	4.44	-4.05%
J100S/2C	5.73	6	-4.50%

资料来源:公司提供,鹏元整理

表12近年公司白坯布采购情况(单位:万元、元/米)

项目	2016年		2015年		单价同
	金额	单价	金额	单价	比变化
品种1	36,565.78	7.81	34,673.13	8.21	-4.87%
品种2	782.53	8.8	159.59	9.97	-11.74%
合计	37,348.31	–	34,832.72	–	7.22%

资料来源:公司提供,鹏元整理

供应商方面,2016年公司供应商集中度略有上升。2016年公司从前5名供应商合计采购金额占年度采购总额比例为17.30%,同比上升2.79个百分点。2016年公司继续采用低库存策略强化库存管理,对原材料采购部及业务部采取考核措施,按年制定库存目标,每月按实际库存对照"指标进行考核。公司主要产品色织布、印染布库存有所上升,主要系业务规模增长所致,服装库存量同比略有下降,纱库存有所上升系棉纱贸易业务规模增长所致,公司库存压力变化不大。

表13 2015-2016年公司主要产品库存量情况

项目	2016年		2015年	
	库存量	库存量/生产量	金额	库存量/生产量
色织布(万米)	1,258.18	6.38%	1,101.71	5.88%
印染布(万米)	501.58	11.12%	445.07	10.37%
服装(万件)	91.46	9.14%	92.98	10.11%
棉纱(T)	5,536.64	35.58%	4,564.78	31.26%

资料来源:公司提供,鹏元整理

2016年公司主要产品销量均有增长,但受对日本、美国出口下降影响,外销收入下滑

2016年公司加大销售力度,色织布、印染布、服装销量均有不同程度增长,分别同比增长2.37%、3.80%、5.20%,其中服装销量增长主要系转口贸易增长所致。销售均价方面,随着原材料价格下降,公司色织布、印染布销售均价有所下跌,分别同比下降2.68%、2.13%;服装销售均价有所增长主要系高端产品占比增大所致。产销率方面,色织布产销率有所下滑,主要系公司服装生产自用的色织布占比提高所致;色织布、服装产销率变动不大,仍保持在较高水平。

表14 2015-2016年公司主要产品销售情况

产品	项目	2016年	2015年	同比变化
色织布	销量(万米)	13,601.08	13,285.89	2.37%
	销售均价(元/米)	13.09	13.45	-2.68%
	产销率	68.95%	70.94%	–
印染布	销量(万米)	4,219.60	4,064.99	3.80%
	销售均价(元/米)	13.35	13.64	-2.13%
	产销率	93.57%	94.75%	–
服装	销量(万件)	1,001.89	952.35	5.20%
	销售均价(元/件)	50.34	49.16	2.40%
	产销率	100.15%	103.57%	–

资料来源:公司提供,鹏元整理

表15公司服装转量情况情况

产品	项目	2016年	2015年	同比变化
转口贸易	销量(万件)	353.25	300.35	17.61%
	销售均价(元/件)	42.69	41.05	4.00%
非转口贸易	销量(万件)	648.64	652.00	-0.52%
	销售均价(元/件)	54.50	52.89	3.04%

资料来源:公司提供,鹏元整理

从销售区域来看,2016年公司产品仍以出口外销为主,2016年主营业务外销收入同比下降4.16%。主要系国内纺织行业成本优势逐渐下降、国际品牌服装生产商转移生产基地所致;其中,对日本出口同比下降41.39%,对美国出口同比下降8.77%,对欧洲、东南亚出口同比变动不大;内销销售规模同比增长42.49%,主要系棉纱、加工以及原棉业务规模增长所致。

表16 2015-2016年公司主营业务内销外销分布情况(单位:万元)

项目		2016年		2015年	
		金额	占比	金额	占比
外销	日本	3,329.25	1.04%	5,679.98	1.88%
	欧洲	56,359.85	17.55%	55,840.50	18.49%
	美国	86,629.07	26.97%	94,954.65	31.44%
	其他(东南亚)	77,854.75	24.24%	77,423.28	25.64%
外销合计		224,172.92	69.79%	233,898.41	77.45%
内销合计		97,019.95	30.21%	68,088.45	22.55%
合计		321,192.87	100.00%	301,986.86	100.00%

资料来源:公司提供,鹏元整理

2016年公司客户集中度降可,主要合作客户无重大变化,前5名客户合计销售金额占年度销售总额的比例为10.68%,同比上升了1.17个百分点。公司产品主要销往国际市场,销售收入主要以美元结算,近年来外销金额均在20亿元以上,原材料采购以国内采购为主,公司外汇风险敞口较大。为有效减少外汇汇率变动带来的影响,公司一般利用远期外汇结售汇合同对未来销售现金流入进行套期保值。2016年,由于美元持续走强,公司未再签订远期外汇结售汇合同。随着人民币汇率市场化的进行,人民币汇率波动幅度将继续增大,公司仍存在一定的汇率风险。

2016年公司继续保持较大规模研发投入,继续提升研发能力及创意设计能力;公司计划在非洲扩"增产能,目前仍处商议筹划阶段

公司继续保持较大规模研发投入,2016年公司研发投入金额为1.09亿元,同比增长189.3%,占营业收入比重为2.91%。2016年,公司重点开发成功的产品分别有16个系列、9个系列、11个系列:"无菌卡弹力系嗽的低碳节能环保后整理方法"、荣获中国专利优秀奖;"高性能淀粉基环保纺织系列的关键制备技术与产业化应用"荣获中国商业联合会科技进步三等奖;"棉德绒混纺色纺面料"和"全棉易护理功能性色纺面料"被认定为高新技术产品;申请发明专利6项,授权发明专利3项,申请并获得授权实用新型专利10项。

表17 公司研发情况(单位:万元)

项目	2017年	2016年	2015年
研发投入金额		10,873.18	9,142.54
研发投入占营业收入比例		2.91%	2.63%

资料来源:公司提供,鹏元整理

公司原有订单模式是各厂给样品、下订单、再生产,公司不接触核心的设计部分,产品附加值相对较低。2015年公司增加现货面料的销售,国内公司已设计面料,客户选中后下订单向生产厂商采购,2016年公司现货面料销售收入为2,280.67亿元,同比增长43.72%,有力支撑了公司经济效益的增长;毛利率为34.36%,同比下降7.71个百分点,主要系市场竞争激烈所致。

表18公司现货面料产品销售收入构成及毛利率情况(单位:万元)

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
色织布	17,337.98	35.61%	11,031.54	43.06%
印染布	10,639.40	32.33%	8,434.87	40.77%
合计	27,977.38	34.36%	19,466.41	42.07%

资料来源:公司提供,鹏元整理

公司与印度棉花业投资委员会(以下简称"EIC")代表的埃塞俄比亚政府、中国土木工程集团有限公司(以下简称"中土集团")于北京时间2016年11月29日签署了关于在埃塞俄比亚德雷达瓦发展纺织服装产业园区的谅解备忘录》(又称"合作意向性协议",以下简称"协议"),协议约定中土集团在德雷达瓦建设工业园区,根据公司的规划,将正常生产所必须的公用工程设施以建设并达到公司"区外围栏线;公司在德雷达瓦工业园区建设的纺织服装产业链,包括面料、服装"和纺纱"等,本协议涉及的交易事项构成于商议筹划阶段,不涉及具体的金额。公司非洲埃塞俄比亚项目预计土地规模为90公顷,各产品初步产能规划如下表所示,具体项目规模和投资进度由公司考察论证并经三方协商后确定,之后公司将根据需要分期投入、分步实施。

若非洲埃塞俄项目成功实施,公司产能将大幅增长,有利于公司营业收入规模的增长,但同时也需关注该项目仍处商议筹划阶段,项目实施面临一定的政治及政策风险,且成功实施后新增产能能否顺利消化具有一定不确定性。

表19公司非洲埃塞俄项目初步规划的产能情况

产品	规划年产能
染色面料	3,000万米
色织面料	3,000万米
服装	3,600万件
棉纱	20 万锭

资料来源:公司提供,鹏元整理

公司权益投资以参股为主,投资期限较长,投资理财收入为利润的有益补充,但需关注投资理财风险

近年来公司主要通过参股设立生金融资产、银行理财产品、基金产品等以及发放委托贷款等方式进行投资,2016年底,公司主要的投资理财资产规模为150,299.91万元,占总资产的31.81%,投资理财规模较大。2016年公司出售了亏损的交易性金融资产,增加了委托贷款投资,实现投资收益9,248.82万元,为公司利润的有益补充。

表20 公司主要投资理财情况(单位:万元)

项目		2016年	2015年
交易性金融资产——衍生金融资产		8,455.54	19,930.01
其他流动资产中的投资理财	银行理财产品	2,500.15	129,901.82
	国债逆回购	17,664.22	–
	基金产品	65,000.00	10,000.00
其他非流动资产中的投资理财	委托放款 *1	56,680.00	7,619.00
合计		150,299.91	167,570.83

资料来源:公司提供,鹏元整理

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产2016年底同比减少57.57%,主要系公司子公司上海柒山投资有限公司处置1亿元基金产品所致,处置后剩余11亿元