



CREDIT RATING REPORT

报告名称

山东如意科技集团有限公司 主体与相关债项2019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
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】420 号

大公国际资信评估有限公司通过对山东如意科技集团有限公司及“15 如意债”、“16 如意科技 MTN002”、“17 如意 01”、“17 如意科技 MTN001”、“18 如意 01”、“19 如意科技 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定山东如意科技集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“15 如意债”、“16 如意科技 MTN002”、“17 如意 01”、“17 如意科技 MTN001”、“18 如意 01”、“19 如意科技 MTN001”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日



评定等级



主体信用			
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	679.15	687.23	623.44	553.75
所有者权益	294.67	292.20	269.27	193.94
总有息债务	320.98	324.59	301.39	301.14
营业收入	118.31	342.82	357.38	290.87
净利润	2.66	23.37	28.47	24.96
经营性净现金流	4.90	32.01	40.89	40.63
毛利率	17.63	26.07	27.25	20.74
总资产报酬率	1.09	6.69	7.09	7.35
资产负债率	56.61	57.48	56.81	64.98
债务资本比率	52.14	52.63	52.81	60.83
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.64	3.81	4.01
经营性净现金流/总负债	1.26	8.55	11.45	13.78

注: 公司提供了 2018 年及 2019 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 2018 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 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。2017 年数据采用 2018 年追溯调整数。

如意科技主体与相关债项 2019 年度跟踪评级报告

债项信用

债券简称	发行额(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+	2018.06
16 如意科技 MTN002	5	3	AA+	AA+	2018.06
17 如意 01	3	5(2+2+1)	AA+	AA+	2018.06
17 如意科技 MTN001	10	3	AA+	AA+	2018.06
18 如意 01	10	5(2+2+1)	AA+	AA+	2018.06
19 如意科技 MTN001	10	3	AA+	AA+	2018.06

评级小组负责人: 马映雪

评级小组成员: 栗婧岩 张建

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

山东如意科技集团有限公司（以下简称“如意科技”或“公司”）主要从事纺织服装制造，服装的批发及品牌运营等业务。评级结果反映了公司技术实力仍很强，公司产业链较为完整，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；同时公司营业利润对非经常性损益依赖程度仍较高，有息债务规模仍较大，占总负债的比重较高，公司对外担保余额仍然较高。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司技术实力仍很强，获得国家科技进步一等奖、“第四届工业大奖”，技术优势显著，且品牌知名度较高；
- 公司产业链较为完整，从纺织加工到服装品牌运营，各业务板块之间仍具有一定的协同效应；
- 公司下辖三家上市子公司，直接融资能力仍较强；
- 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。

主要风险/挑战：

- 2018 年以来，随着并购跨国项目的不断推进，对公司的管控能力提出一定挑战；
- 2018 年以来，公司营业收入及毛利润略有下降，营业利润对非经常性损益依赖程度仍较高；
- 2018 年以来，公司有息债务规模仍较大，占总负债的比重较高，偿债压力较大；
- 期间费用率较高，对毛利率的侵蚀较为严重，存在一定的期间费用控制压力；
- 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。



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，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东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。

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。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、本报告债项信用等级在本报告出具之日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、本评级报告所依据的评级方法为《大公纺织服装企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的如意科技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：

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
15 如意债	20.00	19.03	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 MTN002	5.00	5.00	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	3.00	3.00	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	10.00	10.00	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
18 如意 01	15.00	15.00	2018.09.18~ 2023.09.18	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金要求使用
19 如意科技 MTN001	10.00	10.00	2019.03.15~ 2022.03.15	偿还有息负债	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

如意科技前身为成立于 2001 年的济宁如意创业有限公司（以下简称“如意创业”），后更名为现名，经多次增资及股东变更，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 40.54 亿元，其中北京如意时尚投资控股有限公司¹（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。截至 2019 年 3 月末，公司下属 27 家子公司。公司拥有 3 家上市子公司：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、

¹ 2018 年 8 月 10 日，如意控股由山东如意国际时尚产业投资控股有限公司更名为山东如意时尚投资控股有限公司，2018 年 12 月 27 日，又更名为现名。



及巴黎泛欧交易所上市的 SMCP。2019 年 5 月 27 日，如意集团发布公告《关于控股股东股份被冻结的公告》称，公司及其关联企业与江苏金昇实业股份有限公司（以下简称“金昇实业”）关联公司因买卖合同纠纷，金昇实业向法院提起民事诉讼并进行诉讼财产保全，冻结了公司持有如意集团的 60,514,665 股股份。经公司与对方友好协商已经达成双向和解，双方将于近日同时撤诉解除冻结。公司及关联方合计持有如意集团 107,272,465 股股份，占如意集团股份总数的 40.99%。其处于冻结状态的股份数量为 60,514,665 股，占其合计持有如意集团股份总数的 56.41%，占如意集团总股本的 23.12%。截至本报告出具日，该股份仍处于冻结状态。

2019 年 6 月 25 日，如意集团发布《关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》称，如意集团拟向如意控股购买其控制的济宁如意品牌投资控股有限公司 100% 的股权，如意投资为如意集团间接控股股东，本次交易构成关联交易，根据相关规定，自 2019 年 6 月 25 日开市起开始停牌。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告，截至 2019 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。



偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但整体继续表现良好；我国纺织业拥有全球最大的产能规模和加工能力，资金及技术壁垒较低、行业竞争激烈；中美贸易战仍对我国纺织行业出口带来不稳定性。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港



粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）产业环境

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，以中小民营企业为主，资金及技术壁垒较低、行业竞争激烈；中美贸易战仍对我国纺织行业出口带来一定的不稳定性。

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

从产能分布来看，我国纺织企业和产能大部分集中在江苏、浙江、山东、广东、福建等省份，其中江浙地区的集聚度最高。江浙以纺织原料、家纺、羊毛衫和鞋类等为主；广东是休闲服、鞋、面料、女装和内衣聚集地；福建为运动品和男装产业聚集地；山东为棉纺织和家纺等企业。近年来，随着中西部经济的发展，纺织产业开始向中西部地区转移，不过产业集中于上述五省份的特征仍较为突出。

纺织行业是典型的劳动密集型产业，由于生产过程中资本支出相对较少，导致行业整体进入门槛较低；行业集中度的提升越发明显，市场份额正向优秀企业集中，订单等逐步向行业内优秀企业诸如山东魏桥创业集团有限公司（棉纺产业）、华芳集团棉纺有限公司、天虹纺织集团有限公司、鲁泰纺织股份有限公司、河南新野纺织股份有限公司、济宁如意投资有限公司、安徽华贸集团有限公司等靠拢。我国纺织行业企业数量较多，根据中国棉纺织行业协会统计，2018 年末，我国纺织和服装生产企业数量为 1.91 万家和 1.48 万家，较去年同期减少 5.28% 和 6.31%。行业内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。

2018 年以来，在全球经济增长放缓、市场需求回暖的形势下，我国纺织行业深入推进转型升级和供给侧结构改革，行业整体呈现缓中趋稳态势，但仍属于转型调整期；中美贸易战取得实质性进展，但仍对我国纺织行业出口带来一定的不稳定性。

纺织业需求主要来自内需和出口两部分。从内需来看，受行业转型升级的推进和供给侧结构改革的深入等因素影响，我国纺织服装商品内需增速呈现稳中趋缓态势。截至 2018 年末，全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类批发和零售额



1.37 万亿元，同比增长 8.01%，增速同比增长 0.21 个百分点。我国纺织服装主要出口国是欧盟、美国和日本，2018 年以来世界经济增长放缓，国际市场需求回暖趋势支撑我国纺织品服装出口，2018 年，我国纺织品及服装出口金额为 2,767.30 亿美元，同比增长 3.52%，增速同比增长 1.92 个百分点。在国内消费需求回暖、纺织品及服装出口额正增长的背景下，2018 年末，我国纺织业规模以上企业实现主营业务收入 27,242.3 亿元，同比下降-0.5%，实现利润总额 1,265.3 亿元，同比增长 5.3%；纺织服装、服饰业规模以上企业实现主营业务收入 17,106.6 亿元，同比增长 4.1%，实现利润总额 1,006.8 亿元，同比增长 10.8%。

2018 年中美贸易摩擦对我国纺织服装商品出口产生不确定性。2018 年 3 月 23 日，美国总统特朗普在白宫正式签署对华贸易备忘录，对从中国进口的 600 亿美元商品加征关税，并限制中国企业对美投资并购；4 月 4 日，中国发布对美国的关税反制措施，对原产于美国 106 项商品加征关税，中美贸易战涉及行业包括纺织服装，鞋帽，机械电子等，而我国是世界上最大的纺织品服装出口国，同时，纺织品服装出口也是我国贸易出口的重要组成，纺织品服装出口在我国对外贸易总额中的占比维持在 13%左右的水平，其中中国纺织品服装第一大出口市场是美国。2018 年，全国纺织服装出口对欧盟、美国和日本三大传统市场出口均保持增长，增幅分别为 1.5%、8.0%和 2.7%。从出口结构来看，以服装出口为主，2018 年占比为 56.96%，纺织品出口为辅，占比为 43.04%。同时，中国和美国在纺织品服装贸易上有巨大贸易顺差。2018 年，中国纺织品服装累计贸易额 3,028.7 亿美元，其中出口 2,767.31 亿美元，同比增长 3.52%，进口 261.4 亿美元，累计贸易顺差 2,505.9 亿美元。2019 年 2 月 25 日，中美双方进行了七轮经贸高级别磋商，美国总统特朗普表示将延后原定于 3 月 1 日对中国产品加征关税的措施。至此中美贸易战取得实质性进展，但是依旧面临很大的不确定性。目前我国纺织产业在美投资涉及纺纱、家纺、化纤、产业用等领域，在当前政治环境下，美国对中国未来投资的审批将更加严苛，对中国资本的友好度将下降，将带动一部分投资更多转向东南亚国家，订单外移将对我国纺织服装业出口形成不利影响。

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。2018 年，全国棉花播种面积 3,352.3 千公顷，同比增长 4.9%；全国棉花总产量 609.6 万吨，同比增长 7.8%。

为保护棉农利益以及平抑棉价的大幅波动，2011 年，国家发布临时收储政策，受此影响国内棉价比国际棉价每吨高出 4,000~5,000 元左右，即出现国内外棉价“倒挂”的现象。2014 年 1 月，中共中央、国务院印发了《关于全面深



化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》，指出在 2014 年启动新疆棉花目标价格补贴试点，确定 2014 年新疆棉花目标价格水平为 19,800 元/吨，标志着棉花临时收储制度退出。2015 年 4 月 7 日，国家发展改革委公布 2015 年新疆棉花目标价格水平为 19,100 元/吨，比 2014 年每吨降低 700 元；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。

总体来看，我国纺织行业市场需求开始复苏，行业整体呈现趋稳态势；同时，中美贸易战取得实质性进展，但仍对我国纺织行业出口带来不稳定性。

财富创造能力

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；受纺织板块合并范围减少的影响，2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所下降。

公司主要从事纺织服装制造；棉花、羊毛等的收购、加工及销售；服装、服饰、家用纺织品零售及品牌运营等业务，业务涉及纺织、服装、贸易等板块。公司产品结构完整，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。

表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	118.31	100.00	342.82	100.00	357.38	100.00	290.87	100.00
纺织板块	24.71	20.88	74.36	21.69	108.36	30.32	130.76	44.96
服装板块	31.14	26.32	122.86	35.84	118.61	33.19	62.09	21.35
贸易板块	54.83	46.34	122.57	35.75	96.96	27.13	83.66	28.76
其他板块	7.64	6.46	23.04	6.72	33.45	9.36	14.35	4.93
毛利润	20.85	100.00	89.38	100.00	97.38	100.00	60.33	100.00
纺织板块	2.61	14.16	7.85	23.19	12.16	25.52	13.99	23.19
服装板块	15.62	70.57	70.35	57.30	71.93	50.93	34.57	57.31
贸易板块	2.29	4.69	3.41	6.51	2.56	12.57	3.93	6.51
其他板块	0.33	10.58	7.77	13.00	10.73	10.98	7.84	13.00
毛利率	17.63		26.07		27.25		20.74	
纺织板块	10.57		10.55		11.22		10.70	
服装板块	50.16		57.25		60.64		55.69	
贸易板块	4.18		2.79		2.64		4.69	
其他板块	4.33		33.73		32.09		54.63	

数据来源：根据公司提供资料整理



2018 年，公司实现营业收入 342.82 亿元，同比减少 4.07%，其中纺织板块受合并范围减少影响该板块同比降幅较大，服装板块及贸易板块同比略有增加，其他板块收入同比有所减少；毛利润 89.38 亿元，同比减少 8.21%；毛利率 26.07%，同比减低 1.18 个百分点，其中纺织板块及服装板块毛利率有所下降，贸易板块及其他板块毛利率有所增长。2019 年 1~3 月，公司营业收入 118.31 亿元，同比增长 34.33%，除纺织板块外其余各板块同比均有所增长；毛利润 20.85 亿元，同比减少 13.63%；毛利率 17.63%，同比减少 9.78 个百分点，主要由于毛利率较低的贸易板块在收入中占比增加所致，贸易板块毛利率有所下降，其余板块变动不大。

（一）纺织板块

2018 年，受纺织板块合并范围减少的影响，公司纺织板块收入有所下降；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；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，纺织板块主要产品为棉纱、牛仔布、家纺、氨纶丝、羊毛和精纺呢绒等

2018 年，公司纺织板块收入为 74.36 亿元，同比减少 31.38%，主要由于 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，受此影响公司纺织板块收入逐年下降，印染布未来不再产生收入。毛利润为 7.85 亿元，同比减少 35.48%；毛利率为 10.55%，同比减少 0.67 个百分点，主要是原材料成本上涨所致。2019 年 1~3 月，公司纺织板块收入 24.71 亿元，同比增长 25.42%，主要由于纺织板块中各业务子板块除精纺呢绒外其余收入均增加所致；毛利润 2.61 亿元，同比增长 7.85%；毛利率 10.57%，同比变动不大。

**表3 2016~2018年及2019年1~3月公司纺织板块营业收入及毛利润情况(单位:亿元、%)**

项目	2019年1~3月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	24.71	20.88	74.36	21.69	108.36	100.00	130.76	100.00
棉纱	13.75	11.62	33.68	9.82	45.67	42.14	39.15	29.94
印染布	-	-	-	-	12.59	11.62	17.33	13.25
牛仔布	1.59	1.34	5.67	1.65	7.83	7.23	7.63	5.84
家纺	-	-	-	-	2.90	2.67	7.28	5.57
氨纶丝	0.79	0.66	2.86	0.83	2.84	2.62	3.57	2.73
羊毛	7.51	6.35	27.44	8.01	31.97	29.50	50.28	38.45
精纺呢绒	1.08	0.91	4.70	1.37	4.56	4.21	5.52	4.22
毛利润	2.61	12.53	7.85	8.78	12.16	100.00	13.99	100.00
棉纱	1.84	8.84	4.48	5.01	6.93	56.99	5.57	39.81
印染布	-	-	-	-	1.16	9.53	1.94	13.87
牛仔布	0.29	1.40	1.20	1.34	1.47	12.12	1.20	8.58
家纺	-	-	-	-	0.27	2.21	0.91	6.50
氨纶丝	0.10	0.48	0.30	0.34	0.32	2.62	0.41	2.93
羊毛	0.26	1.24	0.87	0.97	1.19	9.79	2.36	16.87
精纺呢绒	0.12	0.58	1.00	1.11	0.82	6.74	1.60	11.44
毛利率		10.57		10.55		11.22		10.70
棉纱		13.40		13.29		15.18		14.21
印染布		-		-		9.20		11.17
牛仔布		18.34		21.19		18.81		15.72
家纺		-		-		9.29		12.51
氨纶丝		12.73		10.49		11.20		11.43
羊毛		3.45		3.17		3.72		4.71
精纺呢绒		11.11		21.19		17.97		29.07

数据来源: 根据公司提供资料整理

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。

**表 4 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司纺织板块主要原材料采购情况**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
采购量				
棉花 (万吨)	3.83	16.85	9.48	9.92
棉纱 (万吨)	0.89	2.74	2.53	3.78
坯布 (亿米)	-	-	1.56	2.29
PTG (万吨)	0.19	0.76	0.72	1.06
原毛 (万吨)	0.43	3.38	3.25	4.31
羊毛 (万吨)	0.05	0.31	0.26	0.29
采购价格				
棉花 (万元/吨)	1.42	1.41	1.41	1.40
棉纱 (万元/吨)	2.31	2.34	2.32	2.21
坯布 (元/米)	-	-	5.23	4.71
PTG (万元/吨)	1.58	1.59	1.56	1.74
原毛 (万元/吨)	7.40	7.35	7.26	7.15
羊毛 (万元/吨)	9.00	10.52	10.90	8.80
采购额 (亿元)				
棉花	5.43	23.77	26.35	24.57
棉纱	2.06	6.40	5.87	8.35
坯布	-	-	8.15	10.80
PTG	0.30	1.21	1.13	1.83
原毛	3.18	24.83	23.61	30.82
羊毛	0.45	3.26	2.85	2.51

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2018 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。棉花主要使用澳棉、新疆棉，少量的从美国、非洲进口，2018 年以来，国外采购棉花逐步减少，2019 年 1~3 月，公司棉花采购国外占比 55.48%，新疆棉的采购比例增加，公司在新疆设有工厂，采购及存储运输成本有所下降，但棉花作为大宗货物其价格波动仍给公司生产运营和成本控制带来一定压力。公司棉纱、坯布和 PTG 的采购主要以国内采购为主，均有稳定的供应商。

公司拥有自主知识产权的“如意纺”技术，仍具有一定的技术优势。

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。

表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司纺织板块主要产品生产情况

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
产量				
棉纱（万吨）	5.91	16.03	18.45	18.35
印染布（亿米）	-	-	1.82	2.43
牛仔布（亿米）	0.08	0.28	0.30	0.29
羊毛（万吨）	1.02	4.10	4.26	4.91
精纺呢绒（亿米）	0.02	0.10	0.10	0.09
产能利用率²				
棉纱（%）	29.55	80.15	92.25	91.75
印染布（%）	-	-	72.80	97.20
牛仔布（%）	26.67	93.33	100.00	96.67
羊毛（%）	20.40	82.00	85.20	98.20
精纺呢绒（%）	19.44	95.08	100.00	90.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 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 万吨/年和 0.30 亿米/年，公司将印染布产品线全部置出。2018 年，纺织产品除羊毛外产量均有所下降，各产品产能利用率同比均有所下降。

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

2019 年 3 月 20 日，公司发布《收购美国莱卡项目的公告》称，公司将参与收购英威达公司（INVISTA）持有的英威达服饰及高级面料业务，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

² 2019 年 1~3 月产能利用率未年化。



品氨纶是一种高分子化合物制成的弹性纤维。截至目前本次收购交易资产交割已完成。公司收购莱卡将与公司现有业务有着很强的协同效应，为公司未来的品牌化发展战略提供支持。本次股权收购价值为 16 亿美元，公司出资 11.75 亿元，持有莱卡 12% 的股份，公司作为产业投资人和业务运营主体，负责莱卡业务的运营和上市。

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。

表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司纺织板块主要产品销售情况

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
销量				
棉纱（万吨）	5.79	14.28	19.54	17.33
印染布（亿米）	-	-	1.70	2.31
牛仔布（亿米）	0.08	0.27	0.37	0.39
羊毛（万吨）	0.99	3.72	4.38	6.21
精纺呢绒（亿米）	0.02	0.07	0.07	0.09
价格				
棉纱（元/吨）	23,732	23,578	23,374	22,595
印染布（元/米）	-	-	7.40	7.51
牛仔布（元/米）	20.95	20.93	21.17	19.37
羊毛（元/吨）	75,529	73,859	73,023	80,985
精纺呢绒（元/米）	68.04	66.41	61.14	61.11
产销率				
棉纱（%）	97.97	89.08	94.42	86.65
印染布（%）	-	-	107.06	92.40
牛仔布（%）	94.63	96.43	81.08	130.00
羊毛（%）	97.06	90.73	97.26	124.20
精纺呢绒（%）	81.67	74.46	142.86	90.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年和 2019 年 1~3 月，公司纺织产品境外销售比例为 43.81% 和 42.56%。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。



（二）服装板块

2018 年以来服装板块收入有所增长，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，增强了各板块的协同效应；并购跨国项目的不断推进，对公司的管控能力提出一定挑战。

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。

表 7 2016~2018 年及 2019 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	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	31.13	100.00	122.86	100.00	118.61	100.00	62.09	100.00
品牌运营	29.63	95.18	114.94	93.55	112.65	94.98	58.40	94.06
自产服装	1.50	4.82	7.92	6.45	5.96	5.02	3.69	5.94
毛利润	15.62	100.00	70.34	100.00	71.93	100.00	34.57	100.00
品牌运营	15.21	97.38	68.38	97.21	70.32	97.76	33.86	97.95
自产服装	0.41	2.62	1.96	2.79	1.61	2.24	0.71	2.05
毛利率	50.16		57.25		60.64		55.69	
品牌运营	51.33		59.49		62.42		57.98	
自产服装	27.11		24.77		27.01		19.24	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司服装板块主要以国外销售为主，2018 年以来，国外收入的占比仍一直保持在 95%以上，品牌运营收入逐年提高，其中 2018 年，公司品牌运营收入同比小幅增长 2.03%，毛利率同比略有下降。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，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。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，生产厂商有官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。2018 年，瑞纳收入 38.15 亿元，净利润为-2.36 亿元，瑞纳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较高影响利润，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 8 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
2018 年						
瑞纳	52.99	24.58	44.80	38.15	-2.36	0.73
SMCP	53.90	145.49	38.40	79.69	3.92	7.30
2019 年 1~3 月						
瑞纳	52.99	24.17	44.16	8.93	0.07	0.12
SMCP	53.90	140.18	38.40	20.93	1.40	1.51

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零售，主要通过零售的直营店进行。截至 2018 年末，SMCP 经营的店铺数量达 1,466 间，其中 1,172 间为直营店，294 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。2018 年，SMCP 实现收入 79.69 亿元，净利润为 3.92 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司持有 SMCP 53.90% 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。

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。控股股东通过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。2018 年利邦控股实现营业收入 17.48 亿港元，毛利润 12.21 亿港元，毛利率 69.83%，资产负债率 32.58%。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。

表 9 2016~2018 年及 2019 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	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
采购量				
面料	52.18	301.25	264.95	543.78
里料	198.54	525.40	465.70	1,298.80
采购额				
面料	3,215.47	18,591.28	16,273.45	34,578.97
里料	494.52	1,327.89	1,216.67	3,000.23

数据来源：根据公司提供资料整理

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，2018 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。截至 2019 年 3 月末，公司拥有 200 万套/年的西装产能。2018 年以来，公司自产服装业务销量有所增加，同比增加 30.36%，产销率保持在较高水平。

表 10 2016~2018 年及 2019 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	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
西装	70.58	213.11	282.08	280.76	216.39	275.41	181.28	203.38

数据来源：根据公司提供资料整理

公司自产服装业务由代工生产和自主品牌销售构成。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。截至 2019 年 3 月末，代工生产实现营业收入占自产服装板块的比例为 23.18%。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。

2018 年，公司贸易板块营业收入同比增加 26.41%，主要由于除印染布外各板块均同比增长幅度较大所致；毛利率同比变动不大。2019 年 1~3 月，贸易板块收入为 54.83 亿元，同比增长 61.93%，毛利润同比增长 38.79%；毛利率同比降低 0.77 个百分点。

**表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司贸易板块主要产品经营情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	54.83	100.00	122.57	100.00	96.96	100.00	83.66	100.00
棉花	31.10	56.70	62.65	51.12	52.99	54.65	37.89	45.30
棉纱	15.96	29.12	47.50	38.76	31.02	31.99	33.24	39.73
毛条	3.37	6.16	6.76	5.51	6.55	6.76	4.88	5.83
印染布	4.40	8.02	5.66	4.61	6.40	6.60	7.65	9.14
毛利润	2.29	100.00	3.41	100.00	2.56	100.00	3.93	100.00
棉花	1.56	67.94	2.20	64.53	1.73	67.58	1.91	48.60
棉纱	0.51	22.16	0.88	25.71	0.52	20.31	1.44	36.64
毛条	0.17	7.52	0.26	7.65	0.24	9.38	0.33	8.40
印染布	0.05	2.38	0.07	2.12	0.07	2.73	0.25	6.36
毛利率	4.18		2.79		2.64		4.69	
棉花	5.01		3.52		3.26		5.03	
棉纱	3.18		1.85		1.69		4.33	
毛条	5.16		3.86		3.69		6.79	
印染布	1.24		1.28		1.10		3.27	

数据来源: 根据公司提供资料整理

4、其他板块

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。

其他板块主要是棉花种植收入和主要产品之外的材料、电汽费销售收入以及巴基斯坦电站项目运维服务收入和技术服务收入。

巴基斯坦电站项目方面, 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, 2017 年 6 月末实现并网发电, 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, 2018 年华能如意(巴基斯坦)完成发电量 92.23 亿千瓦, 电费收入 53.44 亿元人民币, 实现利润总额 7.33 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。2018 年, 公司其他板块业务收入 23.04 亿元, 同比减少 10.41 亿元, 主要由于公司如



意能源电力运维服务收入减少 9.83 亿元。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。

偿债来源

2018 年，公司营业收入及毛利润略有下降，营业利润对非经常性损益依赖程度仍较高，期间费用对毛利润的侵蚀较为严重；经营性现金流持续保持净流入，融资渠道较为多元化；公司其他应收款增幅较大，存在一定的回收风险。

（一）盈利

2018 年，公司营业收入及毛利润略有下降，营业利润对非经常性损益依赖程度仍较高；公司期间费用率仍较高，对毛利润的侵蚀较为严重，存在一定的费用控制压力。

2018 年，公司营业收入 342.82 亿元，同比下降 4.07%；毛利润 89.38 亿元，同比下降 8.22%；毛利率 26.07%，同比下降 1.18 个百分点。

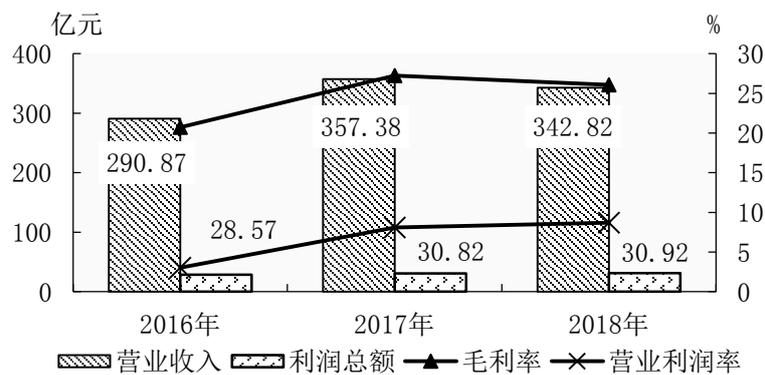


图 1 2016~2018 年公司收入及盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

在期间费用方面，2018 年期间费用同比有所增加，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。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用及其占比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	8.10	37.13	32.13	22.10
管理费用	4.88	35.33	32.98	20.90
财务费用	4.92	16.44	15.57	10.73
研发费用	0.07	0.52	0.13	-
期间费用	17.97	89.42	80.80	53.74
期间费用/营业收入	15.19	26.08	22.61	18.47

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司期间费用率为 26.08%，同比增长 3.47 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。其中,销售费用 37.13 亿元,同比增长 15.59%,管理费用 35.33 亿元,同比增加 7.10%;2018 年财务费用 16.44 亿元,同比增长 5.64%,公司期间费用对毛利润的侵蚀较为严重,存在一定的费用控制压力。

2018 年,公司资产减值损失为 2.98 亿元,同比减少 25.85%,主要由 2.99 亿元的应收账款及其他应收款计提的坏账损失构成;公允价值变动收益 7.14 亿元,均为新增,主要由 5.41 亿元按公允价值计量的投资性房地产³及 1.72 亿元的 CSTT 控股有限公司的子公司澳大利亚卡比棉田的水权及土地的公允价值变动收益;投资收益为 8.53 亿元,其中主要为权益法核算华能山东如意(香港)能源有限公司(以下简称“华能如意(香港)”)收益 3.54 亿元及权益法核算银川银信资产管理有限公司(以下简称“银信资产”)1.60 亿元的收益,3.14 亿元的股权处置收益,主要为 SMCP 减持获得的收益;资产处置收益 17.16 亿元,主要为收到的济宁厂区的土地款;营业利润 29.74 亿元,同比略有增长,营业利润对非经常性损益依赖程度仍较高;利润总额为 30.92 亿元,同比变化不大;净利润 23.37 亿元,同比减少 17.89%;归属于母公司所有者净利润为 19.24 亿元,同比增长 27.35%。

2019 年 1~3 月,公司营业收入 118.31 亿元,同比增长 34.34%;毛利润 20.85 亿元,同比增长 13.63%;毛利率 17.63%,同比下降 9.79 个百分点,主要由于毛利率较低的贸易收入增幅较大所致;期间费用 17.97 亿元,同比减少 18.79%;期间费用率 15.19%,同比减少 9.94 个百分点;投资收益 1.25 亿元,主要为按权益法对华能如意(香港)核算收益及银信资产收益构成。营业利润 2.97 亿元,同比减少 14.98%;利润总额 3.65 亿元,同比增加 6.15%;净利润 2.66 亿元,同比增加 4.69%。

(二) 自由现金流

2018 年,公司经营性净现金流持续仍为净流入,对利息的保障能力较好;同期,公司对外投资较多,始终存在一定资金需求。

2018 年,公司经营性净现金流保持净流入,为 32.01 亿元,同比减少 21.72%。投资性净现金流为-45.63 亿元,同比净流出减少 11.07%,主要由于投资支付的现金同比减少 17.50 亿元;2019 年 1~3 月,公司经营性净现金流为 4.90 亿元,同比增加 6.71%,投资性净现金流为-1.05 亿元,同比净流出减少 68.51%。

³ 投资性房地产评估对象为购买济宁金茂房地产开发有限公司沿街商业综合体负三层至地上五层及 A、B、C 栋物业,该物业位于济宁市中心,建筑面积约 17 万平方米,评估价 17.41 亿元,报告评估号为鲁金圣房价字(2019)第 2-4 号。

**表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	4.90	32.01	40.89	40.63
投资性净现金流	-1.05	-45.63	-51.31	-231.42
筹资性净现金流	1.15	2.88	13.53	192.54
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.31	2.12	3.05	3.34
经营性净现金流/流动负债	2.48	16.95	21.40	23.10

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建项目主要为宁夏如意科技厂区建设和新疆天盛厂区建设。在建项目中，公司未来预计投资 6.78 亿元，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。

表 14 截至 2019 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 2019 年 3 月末累计投资	未来预计资金投入		
				2019 年 4~12 月	2020 年	2021 年
宁夏如意科技厂区建设	591,000	2014~2020	532,186	26,529	32,285	-
如意家纺嘉达项目	25,000	2013~2019	18,316	6,684	-	-
新疆天盛厂区建设	94,800	2015~2020	92,453	1,024	1,323	-
合计	710,800	-	642,955	34,237	33,608	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）债务收入

2018 年公司筹资性净现金流同比有所下降，公司债务收入仍处于较高水平；公司下辖三家上市子公司，直接融资能力仍较强。

2018 年，公司筹资性净现金流为 2.88 亿元，同比减少 78.75%；其中筹资性现金流入为 156.28 亿元，同比有所下降，公司债务收入仍处于较高水平；2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 1.15 亿元，同比增加 3.00 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子公司，融资渠道仍较强且较为多元化。截至 2019 年 3 月末，公司共获授信 180.84 亿元，未使用授信 34.36 亿元。

表 15 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	101.20	156.28	222.10	400.52
借款所收到的现金	90.56	96.72	141.19	214.61
筹资性现金流出	100.05	153.40	208.57	207.98
偿还债务所支付的现金	88.85	116.84	164.91	137.47

数据来源：根据公司提供资料整理



（四）外部支持

2018 年，公司获得的政府补助为 1.85 亿元，主要由于公司新疆、银川等项目获得的政府补助，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

2018 年末，公司资产规模略有增长，其他应收款增幅较大，存在一定的资金占用。

2018 年末，公司资产总额为 687.23 亿元，同比增长 10.23%。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，占比分别为 50.29%和 49.71%。2019 年 3 月末，公司资产总额 679.15 亿元，较 2018 年末略有下降。

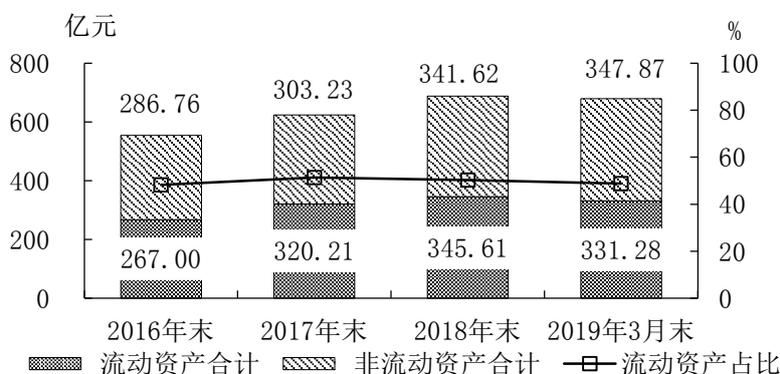


图 2 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

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、存货、其他应收款、应收票据及应收账款、预付款项等构成。

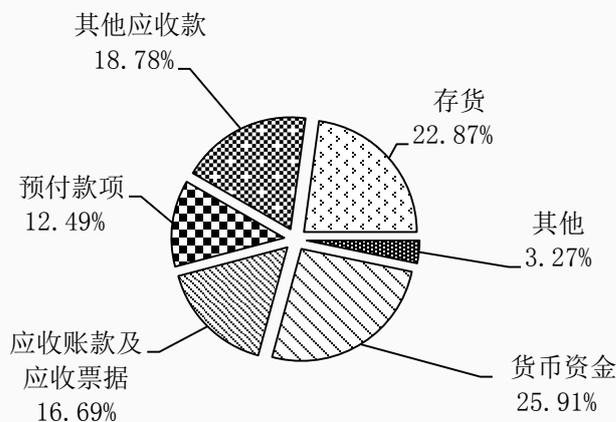


图 3 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动资产 341.62 亿元，同比增长 7.93%。其中，货币资金



89.53 亿元，同比减少 8.74%，其中受限货币资金 41.06 亿元；存货 79.03 亿元，同比增长 22.32%，主要由于生产成本及原材料增幅较大，存货累计计提跌价准备 1.07 亿元；应收票据及应收账款为 57.69 亿元，同比减少 7.15%，其中应收票据 0.99 亿元，同比减少 75.30%，应收账款 56.70 亿元，同比减少 2.44%，应收账款计提坏账准备 5.24 亿元；其他应收款 64.89 亿元，同比增长 36.99%，一方面由于公司合并范围的增加，企业间往来等各种非经营应收款项增加，另一方面是关联方往来款项增加，其他应收款中一年以内的其他应收款占比为 84.25%，其他应收款前五名占比 40.56%，其他应收款累计计提坏账准备 7.43 亿元，其他应收款增幅较大，存在一定的资金占用；预付款项为 43.17 亿元，同比增长 8.46%。

表 16 2018 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、年）

客户名称	金额	年限	欠款性质	是否关联
济宁高新技术产业开发区土地储备中心 ⁴	20.13	1	土地款	否
SMCP 集团其他应收款	3.07	1	店铺保证金	否
新疆石河子天筑建设(集团)有限责任公司	2.32	1~2	工程款	否
北京如意时尚投资控股有限公司	1.95	1	往来款	是
山东樱花投资控股有限公司	1.82	1~2	往来款	是
合计	29.30	-	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司流动资产 331.28 亿元，较 2018 年末减少 4.15%，其中货币资金 83.59 亿元，较 2018 年末减少 6.63%，其他应收款为 58.70 亿元，较 2018 年末减少 9.53%；公司流动资产其余科目较 2018 年末变化不大。

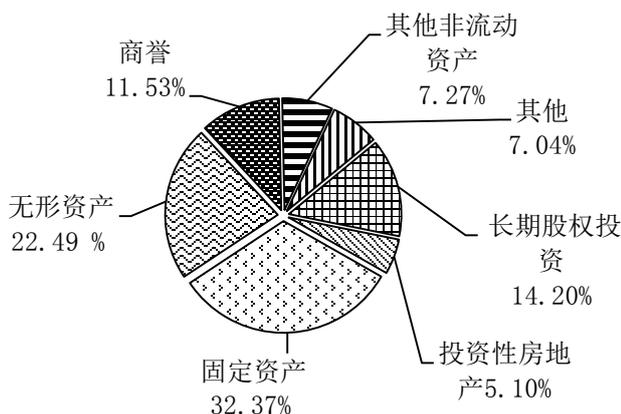


图 4 2018 年末公司非流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

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、其他非

⁴ 应收济宁高新技术产业开发区土地储备中心土地款 20.13 亿元，2019 年 1 月已收到 12 亿元，剩余款项将于 2019 年内陆续回款。



流动资产和投资性房地产等构成。2018 年末，公司非流动资产 341.62 亿元，同比增长 12.66%。其中固定资产为 110.57 亿元，同比增长 16.74%，主要为如意集团的在建项目科研大楼、如意纺高档精纺面料完工结转至固定资产房屋及建筑物及机器设备增加所致；无形资产为 76.82 亿元，同比变动不大；长期股权投资为 48.50 亿元，同比变动不大；商誉为 39.42 亿元，同比变动不大；在建工程为 16.20 亿元，同比减少 19.19%，主要由于在建工程转固所致；其他非流动资产为 24.85 亿元，同比增长 13.53 亿元，主要为预付购买银川维信产业基金合伙企业（有限合伙）的股权款（以下简称“银川维信”）；新增投资性房地产为 17.41 亿元，主要由于公司新增公允价值模式核算的投资性房地产项目。2019 年 3 月末，公司非流动资产 347.87 亿元，较 2018 年末变化不大，其中长期股权投资 61.42 亿元，较 2018 年末增长 26.65%，主要由于增加了济宁如意纤维有限公司 11.75 亿元的投资；其他非流动资产 22.24 亿元，较 2018 年末减少 10.50%，主要由于将银川维信股权款转入至长期股权投资所致，公司非流动资产其余科目较 2018 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 102.01 和 72.88 天；应收账款周转天数为 60.28 天和 44.25 天。

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产 55.51 亿元，占总资产比例为 8.17%，占净资产比例为 18.84%。此外，公司将持有如意集团 23.12%的股权 100%进行了质押，质押金额 6.33 亿元。

表 17 截至 2019 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	受限原因
货币资金	83.59	45.30	54.19	资金受限
固定资产	109.70	7.84	7.15	固定资产抵押
无形资产	74.01	2.37	3.20	无形资产抵押
合计	267.30	55.51	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

总体看，公司盈利能力略有下降，经营性净现金流仍为净流入，融资渠道多元化；公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主。

2018 年以来，公司盈利能力略有下降，营业利润对非经常性损益的依赖程度仍较高；公司经营性净现金流持续仍为净流入，公司债务收入仍处于较高水平，公司下辖三家上市子公司，融资渠道多元化，直接融资能力仍较强；公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主，其他应收款增幅较大，存在一定的资金占用。



偿债能力

2018 年末，公司有息债务在总负债中占比仍较高，存在一定的偿付压力；公司担保金额仍然较高，存在一定或有风险。

2018 年末，公司负债有所增加，流动负债与非流动负债占比相对较平均，分别为 51.72%和 48.28%。2019 年 3 月末，公司总负债为 384.49 亿元，流动负债占比 49.78%。

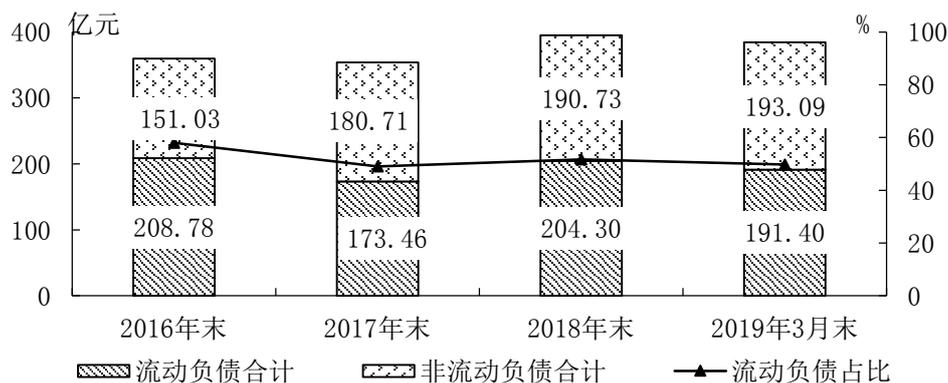
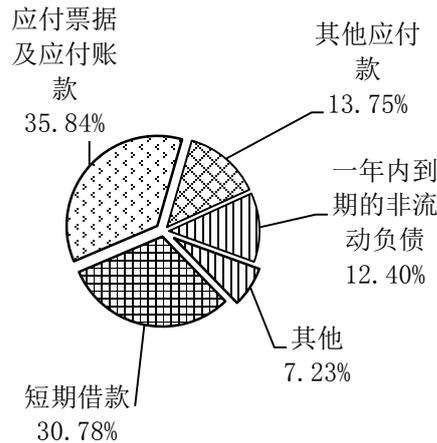


图 5 2016~2018 年末及 2019 年 3 月公司资本结构情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由应付票据及应付账款、短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。2018 年末，公司流动负债为 204.30 亿元，同比增加 17.78%。其中，应付票据及应付账款为 73.23 亿元，同比增长 18.82%，其中应付票据为 48.50 亿元，同比增长 15.56%，应付账款 24.73 亿元，同比增长 25.79%；短期借款 62.88 亿元，同比变化不大；其他应付款为 28.10 亿元，同比增长 64.85%，其中应付利息 2.89 亿元，同比增长 73.06%，应付股利 8.41 亿元，同比增加 5.26 亿元，往来款 16.80 亿元，同比变化不大；一年内到期的非流动负债 25.32 亿元，同比增长 98.11%，其中一年内到期的长期借款 9.81 亿元，一年内到期的应付债券 9.99 亿元，一年内到期的长期应付款 5.51 亿元。2019 年 3 月末，公司应付票据及应付账款为 66.20 亿元，较 2018 年末减少 9.60%；一年内到期的非流动负债 19.05 亿元，较 2018 年末减少 24.75%；公司流动负债其余科目较 2018 年末变化不大。


图 6 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款及长期应付款等构成。2018 年末，应付债券为 123.37 亿元，同比增长 24.95%；长期借款为 45.16 亿元，同比减少 21.35%，主要由于公司将海外发行债券转入应付债券科目；长期应付款 20.64 亿元，同比变动不大。2019 年 3 月末，公司应付债券 131.37 亿元，较 2018 年末增长 6.49%；长期借款 39.64 亿元，较 2018 年末减少 6.31%；公司非流动负债其余科目较 2018 年末变化不大。

2018 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；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。

2018 年末，公司有息债务 324.59 亿元，同比略有提升，有息债务仍以长期有息债务为主，总有息债务占总债务的比重为 82.17%，在总负债中占比较高，整体债务压力仍较大。

表 18 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	154.35	137.63	120.16	152.43
长期有息债务	166.64	186.96	181.22	148.71
总有息债务	320.99	324.59	301.39	301.14
短期有息债务占总总有息债务比重	48.09	42.40	39.87	50.62
总有息债务占总负债比重	83.48	82.17	85.10	83.69

资料来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司有息债务较 2018 年末略有下降，短期有息债务占比略有回升。从债务期限结构来看，公司有息债务主要集中于一年以内，债务期限较为集中，存在一定的短期偿债压力。

**表 19 截至 2019 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	154.35	43.21	44.81	29.48	33.56	15.58	320.99
占比	48.09	13.46	13.96	9.18	10.46	4.85	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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 2019 年 3 月末，公司对外担保余额为 19.38 亿元，同比略有下降，担保比率 6.58%，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 5.80 亿元，“中亿系”担保余额合计 1.52 亿元，“菱花系”担保余额合计 10.62 亿元。截至本报告出具日，公司已到期的对外担保中均已续保。

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。

2018 年末，公司所有者权益同比略有增长，除股本外各科目均有所增长。

2018 年末，公司所有者权益 292.20 亿元，同比增长 8.52%。其中股本为 40.54 亿元，同比无变化；资本公积为 17.53 亿元，同比增长 13.99%，主要由于资本溢价所致；盈余公积 10.85 亿元，同比增长 24.21%，主要由于由未分配利润提取法定盈余公积所致；未分配利润 69.25 亿元，同比增长 18.03%，主要由于 2018 年实现净利润 23.37 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 159.14 亿元，同比变化不大。2019 年 3 月末，公司所有者权益 294.67 亿元，各科目均较 2018 年末变化不大。

公司盈利能力有所下降，流动性偿债来源结构稳定，资产变现能力较好，公司整体偿债能力很强。

2018 年，公司 EBITDA 对利息的保障程度同比有所下降，为 3.64 倍；经营性现金流利息保障倍数为 2.12 倍，经营性现金流对利息形成有效覆盖。

公司流动性来源结构稳定，主要包括货币资金、未使用的银行授信以及经营性净现金流。截至 2019 年 3 月末，公司现金及现金等价物期末余额为 78.51 亿元，对流动性偿债来源形成一定支持，银行授信稳定，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 0.94 倍。



公司可变现资产主要为存货、其他应收款、货币资金以及固定资产，2018 年末及 2019 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.69 倍和 1.73 倍、速动比率分别为 1.30 倍和 1.31 倍，资产的变现能力较好。

总体而言，盈利能力有所下降，流动性偿债来源结构稳定，公司整体偿债能力很强。

结论

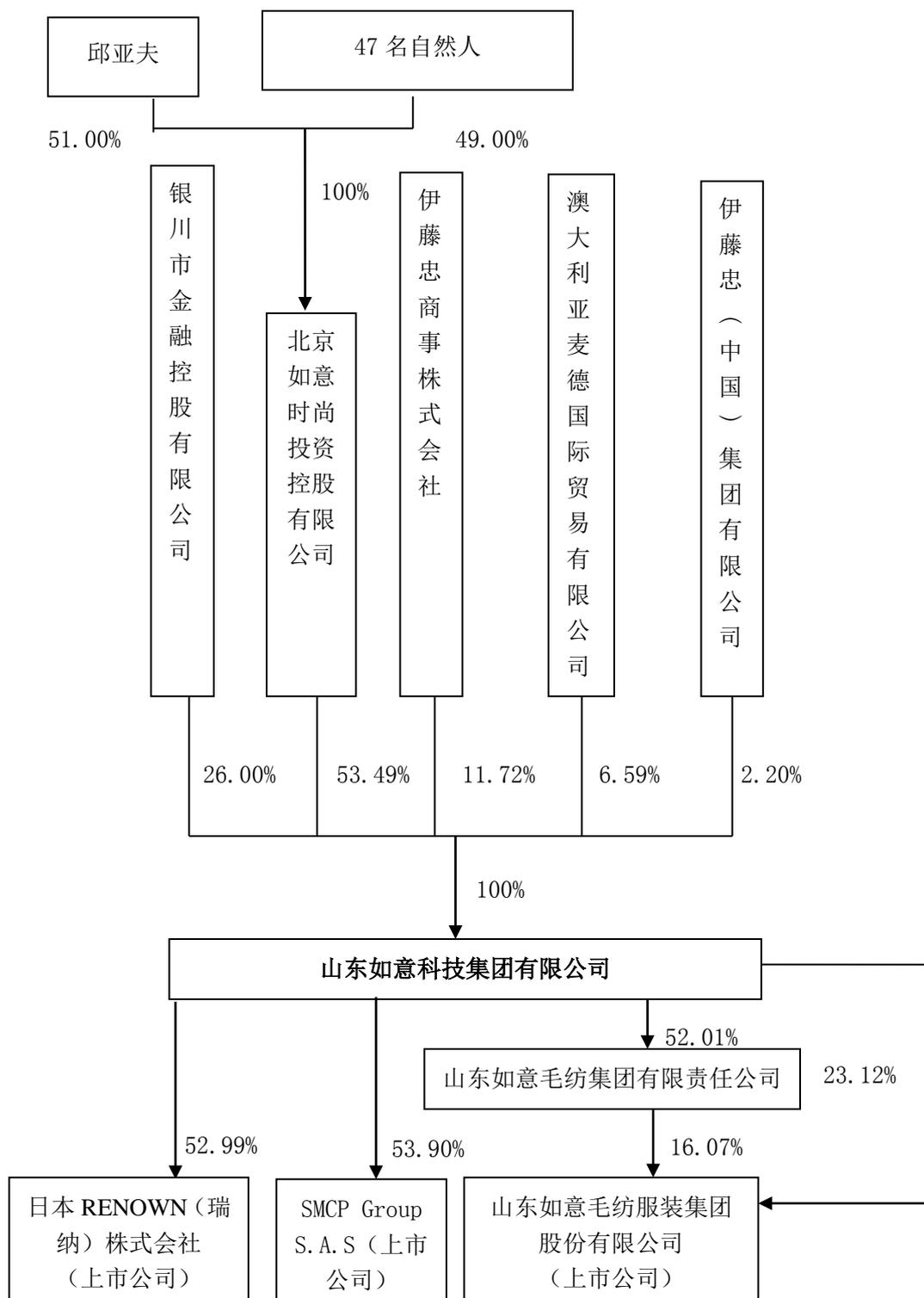
综合来看，公司的抗风险能力很强。公司拥有自主知识产权的“如意纺”纺织技术，仍具有较强的技术优势，已经形成纺织生产、服装加工、品牌运营完整的产业链。受益于品牌服装业务的扩展，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有所提升；公司下辖三家上市子公司，直接融资能力较强，SMCP 上市后，公司处置部分股权，公司流动性获得一定补充，SMCP 的合并提升了公司的品牌知名度，对公司未来业绩起到一定支撑作用，同时反映了公司营业利润对非经常性损益依赖程度仍较高，有息债务规模仍较大，占总负债的比重较高，公司对外担保余额仍然较高。预计未来 1~2 年，公司业务规模将有所扩大，未来随着公司品牌服装运营持续贡献收入，公司营业收入将有所提升。

综合分析，大公对公司“15 如意债”、“16 如意科技 MTN002”、“17 如意 01”、“17 如意科技 MTN001”、“18 如意 01”、“19 如意科技 MTN001”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



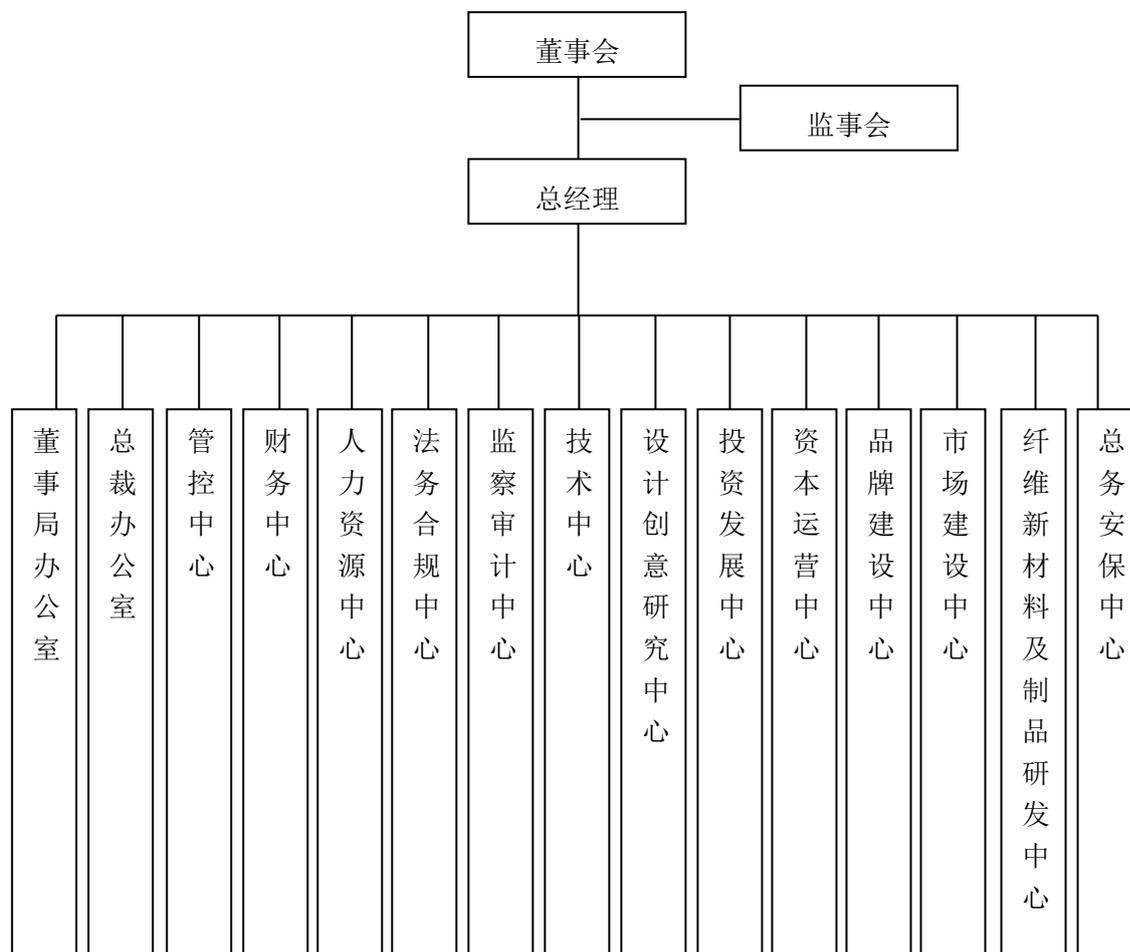
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末山东如意科技集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末山东如意科技集团有限公司组织结构图





附件 3 主要财务指标

3-1 山东如意科技集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
资产类				
货币资金	835,939	895,343	981,100	858,345
应收账款及应收票据	603,442	576,865	621,276	-
应收账款	596,380	566,960	581,180	491,908
其他应收款	587,028	648,900	473,700	172,078
预付款项	427,287	431,723	398,031	417,638
存货	787,975	790,307	646,082	707,898
流动资产合计	3,312,849	3,456,136	3,202,144	2,669,955
长期股权投资	614,190	484,959	484,623	414,923
固定资产	1,096,956	1,105,705	947,185	1,043,956
在建工程	165,959	162,011	200,477	173,204
无形资产	740,133	768,179	770,976	716,384
非流动资产合计	3,478,653	3,416,178	3,032,266	2,867,585
资产总计	6,791,502	6,872,314	6,234,410	5,537,540
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.31	13.03	15.74	15.50
应收账款及应收票据	8.89	8.39	9.97	-
应收账款	8.78	8.25	9.32	8.88
其他应收款	8.64	9.44	7.60	3.11
预付款项	6.29	6.28	6.38	7.54
存货	11.60	11.50	10.36	12.78
流动资产合计	48.78	50.29	51.36	48.22
长期股权投资	9.04	7.06	7.77	7.49
固定资产	16.15	16.09	15.19	18.85
在建工程	2.44	2.36	3.22	3.13
无形资产	10.90	11.18	12.37	12.94
非流动资产合计	51.22	49.71	48.64	51.78
负债类				
短期借款	629,564	628,804	644,530	772,019
应付票据及应付账款	661,998	732,308	616,332	-
应付票据	485,993	485,030	419,688	551,276
应付账款	176,005	247,278	196,643	170,324
预收款项	32,004	33,446	44,590	85,566
应付职工薪酬	46,559	55,318	43,114	71,835
其他应付款	294,855	281,008	170,468	178,663



3-2 山东如意科技集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
负债类				
流动负债合计	1,913,984	2,042,997	1,734,626	2,087,822
长期借款	396,405	451,562	574,160	531,048
应付债券	1,313,729	1,233,685	987,354	795,668
长期应付款	206,430	206,430	201,073	155,144
非流动负债合计	1,930,867	1,907,279	1,807,089	1,510,296
负债合计	3,844,852	3,950,275	3,541,715	3,598,118
占负债总额比 (%)				
短期借款	16.37	15.92	18.20	21.46
应付票据及应付账款	17.22	18.54	17.40	-
应付票据	12.64	12.28	11.85	15.32
应付账款	4.58	6.26	5.55	4.73
预收账款	0.83	0.85	1.26	2.38
应付职工薪酬	1.21	1.40	1.22	2.00
其他应付款	7.67	7.11	4.81	4.97
流动负债合计	49.78	51.72	48.98	58.03
长期借款	10.31	11.43	16.21	14.76
应付债券	34.17	31.23	27.88	22.11
长期应付款	5.37	5.23	5.68	4.31
非流动负债合计	50.22	48.28	51.02	41.97
权益类				
实收资本(股本)	405,406	405,406	405,406	405,406
资本公积	175,304	175,304	153,790	249,911
盈余公积	108,490	108,490	87,346	73,042
未分配利润	706,940	692,503	586,715	514,349
归属于母公司所有者权益	1,343,109	1,330,646	1,164,315	1,130,789
少数股东权益	1,603,542	1,591,393	1,528,380	808,633
所有者权益合计	2,946,651	2,922,039	2,692,695	1,939,422
损益类				
营业收入	1,183,077	3,428,245	3,573,848	2,908,696
营业成本	974,544	2,534,489	2,600,005	2,305,388
销售费用	80,997	371,342	321,255	221,014
管理费用	48,835	353,266	331,104	209,031
财务费用	49,200	164,447	155,670	107,324
投资收益/损失	12,549	85,287	171,207	55,747
营业利润	29,786	297,373	288,829	87,840



3-3 山东如意科技集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
损益类				
营业外收支净额	6,755	11,797	19,407	197,839
利润总额	36,541	309,170	308,236	285,678
所得税费用	9,955	75,430	23,558	36,055
净利润	26,586	233,740	284,679	249,624
其中: 归属于母公司所有者的净利润	14,437	192,393	151,079	231,748
占营业收入比 (%)				
营业成本	82.37	73.93	72.75	79.26
销售费用	6.85	10.83	8.99	7.60
管理费用	4.13	10.30	9.26	7.19
财务费用	4.16	4.80	4.36	3.69
投资收益/损失	1.06	2.49	4.79	1.92
营业利润	2.52	8.67	8.08	3.02
营业外收支净额	0.57	0.34	0.54	6.80
利润总额	3.09	9.02	8.62	9.82
所得税费用	0.84	2.20	0.66	1.24
净利润	2.25	6.82	7.97	8.58
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	49,017	320,116	408,925	406,259
投资活动产生的现金流量净额	-10,468	-456,311	-513,125	-2,314,226
筹资活动产生的现金流量净额	11,500	28,751	135,270	1,925,413



3-4 山东如意科技集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
主要财务指标				
EBIT	73,901	459,930	442,186	407,245
EBITDA	-	548,745	510,062	487,175
总有息债务	3,209,836	3,245,876	3,013,860	3,011,424
毛利率(%)	17.63	26.07	27.25	20.74
营业利润率(%)	2.52	8.67	8.08	3.02
总资产报酬率(%)	1.09	6.69	7.09	7.35
净资产收益率(%)	0.90	8.00	10.57	12.87
资产负债率(%)	56.61	57.48	56.81	64.98
债务资本比率(%)	52.14	52.63	52.81	60.83
长期资产适合率(%)	140.21	141.37	148.40	120.30
流动比率(倍)	1.73	1.69	1.85	1.28
速动比率(倍)	1.32	1.30	1.47	0.94
保守速动比率(倍)	0.44	0.44	0.59	0.42
存货周转天数(天)	72.88	102.01	93.74	87.00
应收账款周转天数(天)	44.25	60.28	54.05	47.62
经营性净现金流/流动负债 (%)	2.48	16.95	21.40	23.10
经营性净现金流/总负债(%)	1.26	8.55	11.45	13.78
经营性净现金流利息保障倍 数(倍)	1.31	2.12	3.05	3.34
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.98	3.05	3.30	3.35
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.64	3.81	4.01
现金比率(%)	43.68	43.82	56.56	41.25
现金回笼率(%)	103.77	103.83	107.13	153.28
担保比率(%)	6.58	6.88	9.14	17.23



3-5 截至 2019 年 3 月末山东如意科技集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	企业性质	担保方式	担保余额	起始日期	结束日期 ⁵	是否互保
裕龙集团有限公司	民营	保证	13,500	2018/8/28	2019/8/28	否
			7,200	2018/4/3	2020/4/2	
青岛裕龙东雍国际物流有限公司	民营	保证	15,000	2018/8/28	2019/8/28	否
			7,500	2018/7/16	2020/1/4	
			5,020	2018/7/31	2019/7/30	
			7,000	2018/7/10	2019/7/9	
			2,784	2018/12/28	2019/12/29	
山东中亿集团有限公司	民营	保证	2,900	2018/12/4	2019/12/3	互保
			2,000	2018/8/22	2019/8/2	
			2,000	2018/10/10	2019/9/20	
			2,000	2018/8/24	2019/8/23	
			1,500	2019/3/1	2020/2/28	
喀什市新隆建设(集团)有限责任公司	民营	保证	1,500	2016/9/5	2019/9/1	否
			1,000	2016/9/23	2019/9/20	
			1,000	2016/12/7	2019/10/19	
			600	2016/12/21	2019/12/18	
山东青源啤酒有限公司	民营	保证	3,300	2018/11/9	2019/11/9	否
山东桦超化工有限公司	民营	保证	3,500	2012/7/19	2019/7/19	否
梁山菱花生物科技有限公司	民营	保证	6,000	2018/8/4	2019/8/4	否
			5,000	2018/6/20	2019/6/20	
			3,700	2019/3/20	2020/3/20	
			3,000	2019/2/5	2020/2/4	
			2,800	2018/9/19	2019/9/19	
			2,500	2018/5/30	2019/5/22	
			2,500	2018/5/22	2019/5/22	
			1,300	2018/10/9	2019/10/8	
			4,000	2019/3/20	2020/3/20	
			3,000	2019/4/3	2020/4/2	
山东中亿集团济宁中实粮油经贸有限公司	民营	保证	4,800	2019/2/1	2020/1/31	否
山东菱花味精股份有限公司	民营	保证	1,000	2018/4/20	2019/4/19	否
			11,500	2019/4/1	2020/4/1	
			5,000	2018/11/9	2019/11/8	
喀什建工(集团)有限责任公司	民营	保证	2,200	2016/5/31	2019/5/30	否
			1,000	2017/5/26	2020/5/25	
			300	2016/9/5	2019/9/4	

⁵ 对外担保企业到期均已续保。



3-6 截至 2019 年 3 月末山东如意科技集团有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	企业性质	担保方式	担保余额	起始日期	结束日期	是否互保
山东中亿集团济宁中实粮油经贸有限公司	民营	保证	4,800	2019/2/1	2020/1/31	否
菱花集团有限公司	民营	保证	15,000	2018/12/13	2019/12/13	互保
			10,000	2019/2/7	2020/2/7	
			5,000	2018/6/4	2019/6/3	
			2,970	2018/10/10	2019/10/9	
			2,200	2018/8/24	2019/8/24	
			2,000	2018/5/31	2019/5/30	
山东菱花味精股份有限公司	民营	保证	1,000	2018/4/20	2019/4/19	否
			11,500	2019/4/1	2020/4/1	
			5,000	2018/11/9	2019/11/8	
			17,700	2018/9/27	2019/9/27	互保
合计	-	-	193,774	-	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 = $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债 (确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

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，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。