



孚日集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

大公报 CYD【2018】1103 号

可转换公司债券信用等级: **AA**
主体信用等级: **AA**
评级展望: **负面**

发债主体: 孚日集团股份有限公司
发行规模: 不超过 7.88 亿元 (含 7.88 亿元)
债券期限: 6 年
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本
发行目的: 用于项目建设

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2018	2017	2016
总资产	80.64	74.09	71.25
所有者权益	34.45	33.29	31.90
营业收入	51.71	48.22	43.75
利润总额	5.67	5.36	4.95
经营性净现金流	5.20	8.87	11.66
资产负债率 (%)	57.28	55.08	55.22
债务资本比率 (%)	51.52	46.83	48.68
毛利率 (%)	19.94	21.80	23.43
总资产报酬率 (%)	8.96	9.14	8.94
净资产收益率 (%)	12.64	12.44	11.94
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.21	6.25	7.70
经营性净现金流/总负债 (%)	11.96	22.12	27.10

注: 2016 年财务数据采用 2017 年追溯调整后的数据, 2017 年财务数据采用 2018 年追溯调整后的数据。

评级小组负责人: 肖尧
评级小组成员: 格根 张行行
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email: dagongratings@dagongcredit.com

评级观点

孚日集团股份有限公司 (以下简称“孚日股份”或“公司”) 主要从事纺织产品的生产和销售业务。评级结果反映了公司纺织业务产业链完整, 具有较强的规模优势, 产品在国内市场品牌知名度较高, 自有热电和自来水设施为纺织业务的生产提供保障, 提升成本控制能力; 同时也反映了纺织行业竞争激烈, 原料采购成本上升, 经营面临一定的汇率波动风险, 贸易摩擦导致在建项目经营预期存在一定不确定性, 短期偿债压力较大等不利因素。综合分析, 公司偿还债务的能力很强, 本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年, 公司将保持以纺织为主的业务结构, 但纺织业务成本持续上升, 利润空间持续收缩, 且产品出口存在一定不确定性。综合来看, 大公对孚日股份的评级展望为负面。

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, 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, 市场知名度较高;
- 公司自有的热电和自来水设施可为纺织业务生产提供良好保障, 有利于控制纺织业务成本。

主要风险/挑战

- 我国纺织行业企业数量较多, 且资金及技术壁垒低导致行业竞争激烈;
- 2018 年, 我国上调原产于美国的棉花进口关税导致公司原料采购渠道发生变化, 同时原料采购成本上升, 对公司纺织业务经营造成负面影响;
- 公司纺织产品外销业务对美国市场依存度较高, 易受汇率变动影响, 且募集资金用于产能扩张, 贸易摩擦对公司未来经营造成一定的不确定性;
- 2018 年末, 公司总有息债务规模较大, 且以短期有息债务为主, 短期偿债压力较大。

大公国际资信评估有限公司
二〇一九年七月二日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、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本次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《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。



发债主体

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，由洁玉纺织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，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%。后经过多次增发、送股以及资本公积转增股本，截至 2018 年末，孚日股份股本为 9.08 亿元，孙日贵直接持股比例为 4.13%，并通过孚日控股¹和西藏信托有限公司—西藏信托—智臻 26 号集合资金信托计划²间接持有合计 29.42%的股份，为孚日股份实际控制人。

截至 2018 年末，孚日股份共有 14 家控股子公司及 1 家控股孙公司。公司主要从事纺织品的生产和销售业务，主要产品为毛巾和装饰布，拥有较为完善的产业链。截至 2018 年末，孚日股份毛巾和装饰布年产能分别为 6.67 万吨/年和 3,820 万米/年，具有较强的规模优势。

发债情况

本次债券概况

本次债券是孚日股份面向合格投资者公开发行的可转换公司债券，发行总额不超过 7.88 亿元（含 7.88 亿元），发行期限为 6 年。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。债券面值 100 元，按面值平价发行，到期日按照面值兑付。

本次债券无担保。

¹ 截至 2018 年末，孙日贵持有孚日控股 40.36%的股份。

² 孚日控股实际控制该信托计划。



表 1 本次可转换公司债券基本条款

债券品种	可转换公司债券
债券名称	孚日集团股份有限公司公开发行可转换公司债券
申请规模	不超过 7.88 亿元（含 7.88 亿元）
债券期限	6 年
债券利率	票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式	每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息。
转股期限	自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
转股价格	初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
转股价格向下修正条款	在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日均价之间的较高者。若在前述二十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。
转股股数确定方式	债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算方式为 $Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。其中：V：指可转债持有人申请转股的可转债票面总金额；P：指申请转股当日有效的转股价格。
赎回条款	在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：①在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；②当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

表 1 本次可转换公司债券基本条款

回售条款	1、有条件回售条款：在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70%时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：1、在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；2、当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转债持有人不能多次行使部分回售权。2、附加回售条款：若本次可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本次可转债的权利。在上述情形下，本次可转债持有人可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，该次回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。
------	---

数据来源：根据公司提供资料整理

募集资金用途

本次可转换公司债券拟用于年产 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。

表 2 本次债券募集资金金额及计划使用情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	拟以募集资金投入金额
年产 6,500 吨高档毛巾产品项目	33,159.20	24,200.00
高档巾被智能织造项目	25,237.00	16,600.00
年产 7,500 吨高档巾被系列产品智能制造项目	45,000.00	38,000.00
合计	103,396.20	78,800.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司年产 6,500 吨高档毛巾产品项目拟利用厂区总建筑面积 46,000 平方米的闲置土地新上喷气织机、提花机、自动穿综机、自落自动打包系统等设备 448 台（套）。该项目拟开发生产各种多色缎档提花、无捻割绒、双层织物、局部高毛等高档毛巾系列产品。上述产品附加值较高，具有蓬松柔软、质地丰满、吸湿性好，图案立体逼真等特点，在国际市场上具有较强的竞争能力。该项目预计总投资为 33,159.20 万元，建设期 2 年，于 2017 年 2 月开工建设，主体工程已于 2019 年 1 月建设完毕，配套设施及部分生产设备已购置并投入使用，目前项目投资已完成近 80%。后续部分生产设备将根据经营需要、市场



变化情况逐步购置。项目建成后，预计每年可实现营业收入 43,455.00 万元，利润总额 11,867.80 万元。

公司高档巾被智能织造项目在生产上引进各类智能化设备，配套基于信息化架构下的智能化与数字化高端纺织设备设计技术平台，实现各工序生产设备的数字化智能控制，以及人员、工位的优化配置，提升生产效率和生产灵活性，缩短产品生产周期，适用于当前小批量、多样性的市场订单。在原料管理上，建立起从采购、入库、使用的全程网络监控信息系统，通过原棉管理实现生产的可追溯性，确保库存信息的正确性，防止不必要的库存占压。在销售方面，通过导入信息化管理体系，以客户为导向，以大数据为工具，借助资源整合和信息化流程再造，打造快速供应体系。建立从订单信息获取到生产完成全过程的跟踪体系，实时获取每个产品的加工工序、加工结果的数据记录，形成每个产品的可追溯记录，提高交货准确性和客户满意度，以及公司产品的自主创新与市场应变能力。项目计划投资 25,237.00 万元，建设期为 2 年，于 2017 年 2 月开工建设，主体工程建设已于 2019 年 1 月完工，配套设施及部分生产设备已购置并投入使用，目前项目投资已完成近 80%。后续部分生产设备将根据经营需要、市场变化情况逐步购置。该项目建成后，预计每年可实现营业收入 21,000.00 万元，利润总额 5,274.50 万元。

公司拟利用一处自有土地新建 1 座生产车间（含立体仓库），并于新车间内建设年产能 7,500 吨的高档巾被系列产品智能生产线。该项目将在生产中引入 Manufacturing Executing System（生产过程执行系统），该系统是一套面向企业制造车间执行层的生产信息化管理系统，可提供包括印染、织造、能源管控等生产环节的信息及系统化管理功能，提高公司产品生产过程中的制造效率、管理效率，并可降低公司在生产环节的能源消耗及人力成本。该项目预计总投资额为 45,000.00 万元，建设期 3 年，于 2018 年 8 月开工建设，预计于 2021 年 7 月建成完工，目前项目投资已完成近 65%。项目目前正在建设中，建设进度符合项目预期。该项目设备先进，为公司开发生产高档次产品奠定坚实的技术基础。项目建成后，预计每年可实现营业收入 48,200.00 万元，利润总额 15,091.40 万元。

综合来看，公司本次募集资金用于在建项目，其中，年产 6,500 吨高档毛巾产品项目和年产 7,500 吨高档巾被系列产品智能制造项目为毛巾扩产项目，而高档巾被智能织造项目则主要是为了提升毛巾业务生产效率。公司现有毛巾产能为 6.67 万吨/年，在建项目投产后产能进一步扩大，但公司毛巾产品以外销为主，贸易摩擦对公司在建项目经营预期造成一定不确定性。

宏观经济和政策环境

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。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。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。

行业及区域经济环境

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。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，业内企业数量众多，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，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。

2016 年以来，纺织产品内需小幅下降，外需有所回暖；国家取消棉花临时收储政策促进国产棉花价格的下降，但与进口棉花差价仍存在一定差距，对纺织业成本控制支持力度有限

纺织业需求主要来自内需和出口两部分。内需方面，2016~2018 年，受国内经济下行压力影响，全国限额以上服装鞋帽、针、纺织品类批发和零售额分别为 14,433.00 亿元、14,556.60 亿元和 13,706.55 亿元，波动下降。从出口看，我国纺织服装主要出口国是欧盟、美国和日本，经历 2008 年金融危机和 2012 年欧债危机后，上述三个经济体经济回暖，对纺织品需求逐步回升，2016~2018 年，我国纺织品服装累计出口额分别为 2,672.50 亿美元、2,669.50 亿美元和 2,771.66 亿美元。

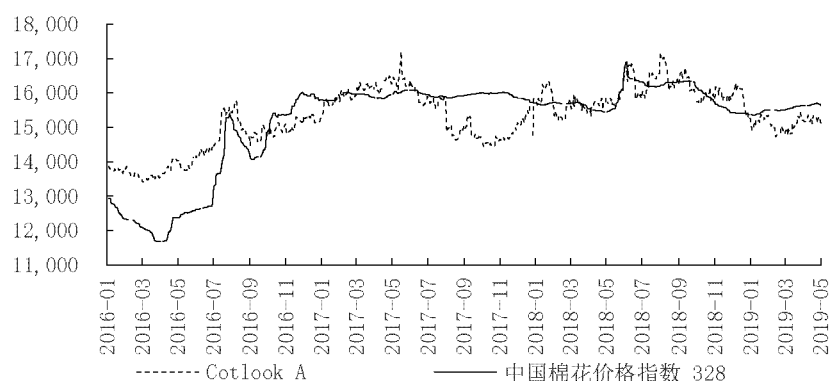


图 1 2016 年 1 月~2019 年 5 月棉花价格走势

数据来源：Wind

棉花价格是影响纺织业盈利能力的重要因素。中国是棉花消费大国，棉花产量与实际消费量存在供需缺口。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。自我国实行棉花体制改革以来，我国家纺行业主要原材料棉花的国内国际价格差不断缩小，但差价仍存在一定差距，对国内纺织企业成本控制支持不足。此外，纺织行业为劳动密集型行业，人工成本一般占制造成本的 10%~15%。我国纺织行业起步于劳动力优势，然而近年来我国劳



动力成本不断上升，使得纺织企业面临一定的成本控制压力。劳动力成本增加导致我国纺织品价格优势弱化，全球纺织及服装订单也逐步向越南、柬埔寨等成本更低的东南亚国家转移。

2018年4月4日，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定自2018年7月6日起对原产于美国的大豆、汽车、化工品等14类106项商品加征25%的关税，其中包括原产于美国的棉花。中国对原产于美国的棉花加征关税可能导致其短期内对中国的出口量减少，并推升棉花价格波动。长期来看，中美贸易摩擦有可能改变我国棉花进口的格局，我国棉花采购渠道将进一步分流至其他棉花出口国。

2018年7月10日，美国宣布拟对约2,000亿美元中国产品加征关税，商品类目包括海产食品、蔬果、纱线、羊毛等，2019年5月10日，美国宣布将上述商品关税由10%上调至25%，此次美国加征关税清单涵盖6,031个税号，其中，超过900个税号，927项纺织产品涵盖其中，包括各种纺织原料、面料等。此次清单不包括服装类产品和大部分家用纺织品，对家用纺织影响较小。此后，2019年5月14日，美国贸易代表办公室发布公告，宣布计划于2019年6月17日举行公开听证会，就约3,000亿美元中国商品加征25%关税征求意见，公告附件还公布了一份涵盖3,805种产品的征税清单。此次关税上调议案中的商品清单涵盖了家纺所有商品类目。若加征关税议案实施，预计将对我国纺织品出口企业经营造成负面影响。

山东省综合经济实力较强，经济总量在全国位居前列，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。2018年，山东省实现地区生产总值7.65万亿元，同比增长6.40%。分产业看，第一产业完成4,950.50亿元，同比增长2.60%；第二产业完成33,641.70亿元，同比增长5.10%；第三产业完成37,877.40亿元，同比增长8.30%。山东省工业化程度较高，主要以制造业为主，已形成钢铁、食品、纺织、化工等几大支柱产业，同时依托丰富的矿产和农业资源，在煤炭、石油开采和纺织工业方面形成较强的竞争优势。山东省实施山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区、胶东半岛高端产业聚集区、省会城市群经济圈、鲁南经济带等重点区域发展战略，为省内制造业创造了良好的发展机遇。山东省是我国黄河流域的产棉省份之一，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。

经营与竞争

纺织业务是公司收入和利润的主要来源；2016年以来，纺织产品销量逐年增加推动公司营业收入持续增长，但纺织产品外销业务盈利能力持续减弱导致公司毛利率逐年下降

公司主要从事纺织产品的生产和销售业务，纺织业务是公司收入和利润的主要来源。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、房地产和自来水等，对收入和利润的贡献逐年上升。

2016~2018年，公司营业收入分别为43.75亿元、48.22亿元和



51.71 亿元，逐年增加。分版块来看，2016~2018 年，公司毛巾和装饰布销量逐年增加推动纺织业务收入逐年增长，其中，毛巾销售收入占纺织业务收入的比重较高，是纺织业务收入的主要来源，装饰布产能利用情况逐步改善，对收入的贡献逐年上升。同期，公司其他业务收入增速明显，但收入结构有所变化，2017 年其他业务收入同比增长 26.28%，主要是原全资子公司高密市孚日地产有限公司³（以下简称“孚日地产”）业绩增长所致，而 2018 年同比增长 11.74%，主要由于环保趋严，周边小型热电厂关停，公司承接部分市政供热业务，热电业务收入同比增加。

2016~2018 年，公司毛利润分别为 10.25 亿元、10.51 亿元和 10.31 亿元，小幅波动。从各业务板块来看，公司纺织业务的利润主要来源于毛巾销售，其中，2017 年毛巾销量增加，其毛利润增加带动公司纺织业务毛利润同比增长；2018 年毛巾销量增速放缓且销售均价下降导致纺织业务毛利润同比有所下降。同期，公司其他业务毛利润逐年增长，其中，2018 年热电业务毛利润增加带动其他业务毛利润同比增长 31.47%。

表 3 2016~2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	51.71	100.00	48.22	100.00	43.75	100.00
纺织	41.23	79.73	38.85	80.57	36.33	83.04
其中：毛巾	34.44	66.60	33.94	70.39	31.78	72.64
装饰布	6.79	13.13	4.91	10.18	4.55	10.40
其他	10.47	20.25	9.37	19.43	7.42	16.96
毛利润	10.31	100.00	10.51	100.00	10.25	100.00
纺织	8.43	81.77	9.08	86.39	8.83	86.15
其中：毛巾	7.74	75.07	8.62	82.02	8.15	79.51
装饰布	0.69	6.69	0.46	4.38	0.68	6.63
其他	1.88	18.23	1.43	13.61	1.42	13.85
毛利率	19.94		21.80		23.43	
纺织	20.45		23.37		24.30	
其中：毛巾	22.47		25.40		25.65	
装饰布	10.16		9.37		14.95	
其他	17.96		15.26		19.14	

数据来源：根据公司提供的资料整理

2016~2018 年，公司毛利率分别为 23.43%、21.80%和 19.94%，逐年下降。从各业务板块来看，公司纺织业务毛利率逐年下降，毛巾和装饰布毛利率波动趋势分化。2016~2018 年，公司毛巾业务毛利率逐

³ 孚日股份与股东孚日控股于 2018 年 10 月 10 日签订股权转让协议，孚日股份以 1.80 亿元价格出售其所持有的孚日地产 100%股权。自 2018 年 11 月 12 日起，孚日股份不再将孚日地产纳入合并范围。



年下降，其中，2017 年毛利率同比下降 0.25 个百分点；2018 年毛利率同比下降 2.92 个百分点，降幅扩大，一方面是公司毛巾业务外销比重较大，美元是主要结算货币，2018 年美元兑换人民币汇率波动导致出口产品销售收入下降，拉低了公司毛巾产品整体销售均价，另一方面，进口原料成本上升，导致利润空间收窄。同期，公司装饰布毛利率有所波动，其中 2017 年装饰布销售价格下降，毛利率降幅明显，而 2018 年售价上涨导致毛利率小幅回升。2016~2018 年，公司其他业务毛利率有所波动，其中，2017 年因煤价上涨，热电业务利润空间收窄，拉低了整体毛利率；2018 年部分市政热电业务毛利率较高，带动其他业务毛利率回升。

● 纺织业务

公司纺织业务经营模式以进料加工为主，进口棉花需求量较大，棉花进口配额为公司提供多元化的采购渠道，但受贸易摩擦影响，2018 年原料采购成本上升，且汇率波动较大，公司面临成本控制压力；棉花采购区域发生较大变化，采购集中度很高，对单一供应商依赖度很高

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。2016~2018 年，公司进口棉花采购量分别为 3.81 万吨、6.42 万吨和 6.74 万吨；国产棉花采购量分别为 3.47 万吨、3.66 万吨和 3.02 万吨。

表 4 2018 年公司进口棉花前五大供应商情况（单位：吨、万元、%）

供应商名称	采购金额	采购量	关联方	占总采购比重
路易达孚公司	43,673.81	35,010.21	否	51.93
青岛中德银棉国际贸易有限公司	5,282.59	3,791.90	否	5.64
美国艾伦宝公司	4,658.15	3,793.37	否	5.64
丰岛美国公司	3,897.46	2,804.84	否	4.15
安阳国际贸易有限公司	3,854.17	2,930.17	否	4.30
合计	61,366.17	48,330.49	-	71.66

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，2016~2018 年，公司棉花进口配额分别为 4.30 万吨、4.96 万吨和 6.92 万吨。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。2017 年美国棉花采购占比达到 57.64%，而 2018 年美国棉花采购比重降至 29.55%，采购量为 1.99 万吨，采购量同比下降 49.27%。采购渠道方面，2018 年，公司加大与路易达孚公司的棉花交易量，采购量同比增长 193.06%，增至 3.50 万吨，而 2018 年公司进口棉花总量为 6.74 万吨，路易达孚公司棉花供应量占公司棉花总进口量的比重为 51.93%，



对单一供应商的依赖度很高。同时，公司棉花主要供应商亦发生一定变化，恒成国际发展有限公司、嘉能可有限公司、TONGZHOU INTERNATIONAL COTTON LTD 的棉花供应量下降，并退出公司前五大供应商名单，而美国艾伦宝公司虽仍为公司主要供应商，但采购量有所下降。综合来看，公司棉花采购渠道发生变化，进口棉花主要供应商有所变动，2018 年，进口棉花前五大供应商集中度为 71.66%，采购集中度很高，且单一供应商集中度很高，公司主原料供给面临来自于集中度很高和采购渠道波动的双重风险。

国内棉花采购方面，公司根据生产计划、棉花行情和国内订单量等因素综合判断国内棉花的采购量。公司国内棉花采购渠道较为稳定，主要采购方为中国储备棉管理总公司（以下简称“中储棉”）、中纺棉国际贸易有限公司、中棉集团山东物流园有限公司、常州科腾纺织品有限公司等。2018 年，公司国内棉花前五大供应商集中度为 78.48%，其中，中储棉采购集中度为 39.74%。

表 5 2016~2018 年公司棉花采购情况（单位：万吨、万元/吨）						
项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
进口棉	6.74	1.32	6.42	1.28	3.81	1.10
国产棉	3.02	1.40	3.66	1.40	3.47	1.18
合计	9.76	-	10.08	-	7.28	-

数据来源：根据公司提供的资料整理

成本方面，2016~2018 年，公司进口棉花采购均价逐年上涨，成本上升导致毛巾业务利润空间逐年收窄，其中，2016~2017 年，公司对各产地棉花进行对比，选择性价比高的棉花进行采购；2018 年，贸易摩擦导致公司增加印度和西非的棉花采购量，而印度和西非的棉花采购均价分别为 1.27 万元/吨和 1.36 万元/吨，均高于美国棉花采购均价。此外，与美国棉花相比，印度及西非出产的棉花在生产过程中需去除异性纤维，公司虽已具备该工序所需的设备和技术，但产生的额外费用导致成本进一步上升。同期，国产棉花采购均价始终高于进口棉花采购均价，受制于棉花进口配额及进口棉花转内销补缴关税，公司采购国产棉花主要用于内销纺织品生产。棉花价格波动较大，公司基于多年采购经验，在棉花价格较低时采购并储备以控制棉花价格波动对盈利造成的负面影响，但库存增加可能引起减值风险并增加仓储成本。此外，公司进口棉花采购以外汇结算为主，公司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，公司进口棉花采购成本面临一定汇率风险。为应对汇率波动和进口棉花价格波动对公司成本造成的影响，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的方式，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。



公司是国内生产规模最大的巾被纺织企业之一，具有较强的规模优势，2016 年以来，公司毛巾业务产能利用率保持在较高水平，产能利用较为充分；装饰布产能利用情况持续改善，2018 年已基本实现满负荷生产。

公司是国内生产规模最大的巾被纺织品生产企业之一，经过多年的发展，已形成了从产品设计、纺纱、织布、印染、整理、包装到全球贸易的完整的产业链，具有较强的规模优势。

公司重视生产技术和产品设计的研发，技术中心被认定为国家级企业技术开发中心，检测中心被评定为国家认可实验室；同时公司在日本、巴黎分别设立了产品设计中心。公司倡导和实践新型工业化道路，通过自主开发或技术嫁接的方式提升生产技术，目前已实现织造工序的无梭化生产。此外，公司还拥有自动化程度高的清梳联等棉纺设备、多条特宽幅后处理长车生产线以及数码印花机等众多行业领先的技术装备。截至 2018 年末，公司毛巾产能为 6.67 万吨/年，装饰布产能为 3,820 万米/年，其中，2018 年，公司对织机进行技改，毛巾产能小幅提升。

表 6 2016~2018 年公司纺织业务产销情况

产品	项目	2018 年	2017 年	2016 年
毛巾	产能（万吨/年）	6.67	6.50	6.50
	产量（万吨）	6.18	6.05	5.50
	产能利用率（%）	92.65	93.08	84.62
装饰布	产能（万米/年）	3,820	3,820	3,820
	产量（万米）	3,767	3,169	2,712
	产能利用率（%）	98.61	82.96	70.99

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。2016~2018 年，公司毛巾产能利用率保持在较高水平，产能利用较充分。同期，公司装饰布产能利用率持续上升且增速明显，主要是订单增加所致，其中，2018 年装饰布产能利用率同比大幅提升，主要是 VALUE SOURCE INTERNATIONAL CO., LTD. 订单量大幅增加所致。

公司纺织产品外销业务对美国市场依存度较高，对美销量逐年增加，但毛利率逐年下降，导致纺织业务盈利能力持续减弱；中美贸易摩擦前景尚不明朗，公司纺织业务经营存在一定不确定性；自有品牌在国内市场知名度较高，可为公司国内市场扩张提供一定支持

公司采用以销定产的经营模式，产销率总体保持较高水平，2016~2018 年，公司毛巾和装饰布销量均逐年增加。同期，公司纺织业务主要产品价格走势分化，其中，毛巾销售均价小幅波动，主要是汇率波动所致；装饰布销售均价有所波动，主要是销售策略转变所致。

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，其中，日本部包括日本、东南亚、韩国等地，欧洲部包括欧洲、中东、非洲俄罗斯、大洋

洲等地，美洲部包括美国、加拿大、香港等地。出口产品主要根据国外经销商的授权贴牌生产，少量采用自有品牌，其中向俄罗斯市场主要采用自有品牌销售。公司由经销商授权生产的品牌主要有迪士尼、花花公子、美津浓、YSL、鳄鱼、Polo、Esprit 等。2018 年，公司纺织产品外销前五大客户集中度为 14.62%，下游客户较为分散。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。

表 7 2016~2018 年公司纺织业务产销情况

产品	项目	2018 年	2017 年	2016 年
毛巾	销量（万吨）	6.16	6.02	5.72
	产销率（%）	99.76	99.50	104.95
	平均价格（元/吨）	55,906	56,373	55,516
装饰布	销量（万米）	3,800	3,144	2,791
	产销率（%）	100.88	99.21	102.92
	平均价格（元/米）	17.88	15.61	16.30

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在国内采用自主品牌销售，包括“孚日”和“洁玉”等品牌，涵盖高端、中高端和中低端领域，具有较高的市场知名度。销售渠道方面，公司已初步形成覆盖全国的销售网络，销售渠道主要分为经销商代理和终端销售，截至 2018 年末，公司已拥有区域经销商 400 余家，通过代理商开设的专卖店 1,183 家，开设自营专卖店 5 家，自营专柜 852 家。“孚日”主要发展高端品牌直营与团购渠道；“洁玉”品牌布局超市和专卖店等终端市场，2016 年“洁玉”品牌重组渠道运营模式，构建了商场超市、实体店、电商、团购和直销等线上线下联动的营销格局。此外，公司还开拓网络渠道，开发线上专供产品，形成了电商业务架构，公司与网易严选、米家、大朴网等新型电商开展 ODM 合作。

2016~2018 年，公司内销纺织产品销售额分别为 7.63 亿元、9.56 亿元和 9.83 亿元，其中，2017 年内销销售额同比大幅增长，主要是开拓电商业务所致。外销方面，2016~2018 年，公司外销纺织产品销售额分别为 28.70 亿元、29.29 亿元和 31.41 亿元，逐年增加，且以美国市场为主，对美国市场的依存度较高，其中，出口美国的毛巾收入分别为 10.45 亿元、11.27 亿元和 11.79 亿元，占毛巾外销收入的比重分别为 41.47%、44.32%和 45.66%；出口美国的装饰布收入分别为 2.53 亿元、2.79 亿元和 4.49 亿元，占装饰布外销收入的比重分别为 72.29%、72.28 和 80.32%。从盈利情况来看，2016~2018 年，公司内销毛巾的毛利率分别为 23.86%、26.45%和 26.52%，逐年上升，而外销毛巾毛利率呈逐年下降趋势，分别为 26.11%、25.06%和 21.12%，主要由于公司销往美国的毛巾毛利率处于相对较低的水平，且逐年下降，拉低了整体毛巾外销业务的毛利率。同期，公司内销装饰布毛利率分别为 43.06%、22.86%和 25.60%，总体明显高于外销装饰布毛利率，主要由于公司外销装饰布以美国市场为主，而毛利率分别为 4.45%、3.25%和 2.89%，拉低了装饰布整体利润水平。整体来看，2016 年以来，公司对



美国市场依存度较高，纺织产品出口量逐年增加，但毛利率处于相对较低的水平，拉低了公司纺织业务整体盈利能力，且外销至美国的产品利润空间持续收窄导致公司纺织业务盈利能力呈下降趋势。

表 8 2016~2018 年公司纺织业务营业收入和销量情况（单位：亿元、%、万吨、万米）

产品	销售区域	2018 年		2017 年		2016 年	
		金额	销量	金额	销量	金额	销量
毛巾	内销	8.62	1.62	8.51	1.66	6.58	1.35
	外销	25.82	4.54	25.43	4.36	25.20	4.37
	其中：日本部	8.16	1.24	7.97	1.19	7.19	1.14
	欧洲部	4.52	0.78	4.71	0.80	5.22	0.73
	美洲部	13.14	2.53	12.74	2.37	12.79	2.50
	合计	34.44	6.16	33.94	6.02	31.78	5.72
装饰布	内销	1.21	350	1.05	334	1.05	335
	外销	5.59	3,450	3.86	2,810	3.50	2,456
	其中：日本部	0.04	193	0.04	29	0.20	52
	欧洲部	1.06	379	1.02	562	0.77	517
	美洲部	4.49	2,878	2.79	2,219	2.53	1,887
	合计	6.80	3,800	4.91	3,144	4.55	2,791

数据来源：根据公司提供的资料整理

中美贸易摩擦对公司纺织业务经营预期造成较大不确定性。美国贸易代表办公室宣布计划于 6 月 17 日举行公开听证会，就约 3,000 亿美元中国商品加征关税征求意见，其中包括家纺产品。公司纺织业务对美国市场的依存度较高，若加征关税议案实施，公司现有销售渠道将存在一定不确定性，同时将对纺织业务盈利能力造成负面影响。

● 热电、自来水、房地产等其他业务

公司热电、自来水业务为纺织业务经营提供一定支持，有利于控制纺织业务成本；地产业务被剥离，其他业务收入和利润将有所下降

公司其他业务板块主要包括热电、自来水等辅助业务和房地产、材料销售业务。

2016~2018 年，公司热电业务收入分别为 3.33 亿元、3.81 亿元和 4.38 亿元，逐年增加，但毛利率波动较大，分别为 25.80%、12.43% 和 15.89%，其中，2017 年，煤炭价格大幅上涨导致公司热电业务利润空间收窄；2018 年，公司承接部分市政热电业务，导致毛利率同比有所回升。公司热电业务主要运营主体为子公司山东高密高源热电有限公司，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。2016 年以来，公司陆续淘汰部分落后产能，拆除了部分机组，装机容量有所下降。截至 2018 年末，公司具有 8.70 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，其中，2016年，公司发电成本维持在0.40元/千瓦小时左右，相较于当地的电力供应价格，具有一定的成本优势；2017年煤炭价格大幅上涨导致发电成本提升，毛利率大幅下降；2018年，煤炭价格有所下降，发电成本同比有所下降，毛利率有所回升。

公司房地产业务主要运营主体为原子公司孚日地产，具有房地产开发三级资质，主要业务为住宅开发，项目均在高密市。整体来看，房地产板块主要以开发老厂区自由用地为主，规模较小，产品结构单一。2016~2018年，公司房地产业务收入分别为2.08亿元、3.52亿元和3.23亿元，有所波动，其中，2017年结转项目为福润花园9#10#楼、锦绣花园二期，销售面积较大，且楼面单价上涨，导致房地产业务收入同比大幅增长；2018年，公司结转项目为惠达公寓、福润花园、锦绣B区，结转面积52,297.91平方米，较2017年的67,538.12平方米下降22.56%，结转楼面均价6,245.86元/平方米，同比上涨19.96%。2018年10月10日，公司与孚日控股签订转让协议，公司作价1.80亿元将所持孚日地产100%股权全部转让予孚日控股⁴，处置日为2018年11月12日，此后孚日地产不再纳入公司合并范围，公司未来收入和利润将有所下降。2018年，孚日地产营业收入和利润总额分别为3.27亿元和0.24亿元。

表9 2016~2018年公司热电能源情况

项目	2018年	2017年	2016年
期末总装机容量(万千瓦)	8.70	13.50	15.30
外购电量(万千瓦)	32,334.96	17,819.19	29,958.48
发电量(亿千瓦时)	37,448.80	54,779.78	36,521.67
其中：自用电量(亿千瓦时)	38,628.37	36,506.56	34,098.84
含税平均上网电价(元/千瓦时)	0.66	0.66	0.67
发电成本(元/千瓦时)	0.42	0.44	0.39
产汽量(万吨)	170.58	147.06	124.76
其中：自用汽量(万吨)	75.77	75.26	75.32

数据来源：根据公司提供资料整理

子公司高密市孚日自来水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。2018年公司自来水业务实现收入0.55亿元。

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，2016~2018年，公司材料销售业务收入分

⁴ 经北京中同华资产评估有限公司评估（中同华评报字（2018）第040484号），2018年7月31日末，孚日地产的股东全部权益价值评估结果为17,997.12万元。



别为 1.10 亿元、0.80 亿元和 1.31 亿元，有所波动。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2018 年末，孚日股份股本为 9.08 亿元，孙日贵直接持股比例为 4.13%，并通过孚日控股和西藏信托有限公司—西藏信托—智臻 26 号集合资金信托计划间接持有合计 29.42% 的股份，为孚日股份实际控制人。截至 2018 年末，孚日控股累计质押所持公司股份合计 17,400 万股，占其持有的公司总股份的比重为 65.13%。

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，设立股东大会、董事会和监事会。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、人力资源管理制度等一系列内部控制制度。

战略与管理

针对国际市场，公司致力于扩大自主品牌出口比重，坚持从 OEM 开始，逐渐累积客户需求和掌握海外渠道特征，沿着 OEM-ODM-OBM 的路径发展高质量的自主品牌；利用国际资源提升品牌价值，引进国际资本、国外著名品牌专家或设计大师、与国外品牌开展合作，对品牌进行全面改造和提升，提高公司品牌的国际形象。同时加快市场结构调整，积极走中高端市场路线，规避与越南、印度、土耳其等国家同行业的低价竞争，努力在中高端市场形成新优势。另外，抓住国家“一带一路”的重要机遇，不断提高在俄罗斯、澳大利亚、中东市场上的销售份额，持续拓展韩国、东盟、东欧、南美市场新空间。

国内市场方面，公司将塑造国内强势品牌，加速内销市场成长，从设计、采购、生产、销售、服务全过程完善企业质量保证体系，不断提升家纺产品生产水平和产品品种质量；提高自主创新能力，加大设计研发投入，提升家纺设计创意水平，加快“家纺与时尚”、“家纺与科技”、“家纺与艺术”的融合，培育孚日特色品牌文化；创新商业模式，提高互联网时代品牌运营水平、跨界协作能力和快速反应能力，扩大品牌知名度和市场占有率，以形成国内外均衡发展、稳固的营销格局。

公司着重围绕新型纤维材料、高新家纺加工工艺技术等关键领域展开创新突破，充分发挥各子公司的研发主体作用，完善产学研协同创新机制，加大海外高层次设计人才引进力度，加快创新成果转移转化，促进家纺产品升级换代。同时，加快以先进技术改造提升传统家纺产业，积极应用和推广自动化、智能化程度高的先进技术装备，显著提升公司整体技术水平。

在治理方面，公司将通过深化股权制度改革、完善激励机制等方式，进一步深化市场化和扁平化改革，强化集团职能管控，加快人事制度变革，完善成本考核、财务管控、审计监督等制度体系，增强工作人员的发展动力。



抗风险能力

公司是全国生产规模较大的家用中被纺织品生产企业之一，且拥有纺织产品从设计、生产到销售的完整产业链，具有较强的规模优势，且通过热电、自来水等辅助业务提升纺织业务的成本控制能力。公司产品以出口为主，出口额在全国家纺行业排名靠前，具有较强的市场竞争力；内销市场具有较强的支撑作用，多元化的市场结构有利于分散经营风险。但公司生产成本受棉花价格波动影响较大，对成本控制产生负面影响；产品出口和原料进口均使用外币结算，面临一定汇率波动风险。综合来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016~2018 年财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016~2018 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年，公司设立山东孚日售电有限公司，处置并注销了高密孚日物流有限公司和高密孚日棉纺有限公司，将高密市孚日小额贷款有限公司转让给孚日控股。子公司潍坊宏远纺织有限公司于 2017 年 12 月 15 日注销，不再纳入合并范围。公司将全资子公司孚日地产转让予孚日控股，2018 年 11 月 12 日起不再纳入合并范围。此外，公司于 2018 年新成立北京孚日教育投资有限公司、高密市孚日净水科技有限公司和高密市银洋水业有限公司。

公司根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）的要求，相应追溯了比较利润表，该会计政策变更对合并及公司净利润和股东权益无影响。

公司根据《关于印发修订〈企业会计准则第 16 号——政府补助〉的通知》（财会[2017]15 号）要求，对 2017 年 1 月 1 日至该准则施行日（2017 年 6 月 12 日）之间新增的政府补助根据本准则进行调整。2017 年度和 2016 年度的“其他收益”、“营业利润”以及“营业外收入”项目列报的内容有所不同，但对 2017 年度和 2016 年度合并及公司净利润无影响。

公司根据《关于印发〈企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营〉的通知》（财会[2017]13 号）的要求，对 2017 年 5 月 28 日存在的终止经营，采用未来适用法处理。2017 年度和 2016 年度利润表中按经营持续性分类的净利润列报的内容有所不同，但对合并及公司净利润无影响。

公司根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号）要求，在 2018 年年报作出相应调整，并追溯调整了比较数据。该会计政策变更对合并及公司净利润和股东权益无影响。

公司根据财政部《关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》要求，编制现金流量表时，将原作为投资活动的现金流量，变更作为经营活动的现金流量。公司相应追溯调整了比较数据。该会计政策变更减少了合并及公司现金流量表中投资活动产生的现金流量净额并以相同金额增加了经营活动现金产生的现金流量净额，但对现金和现金等价物净增加额无影响。

资产质量

2016 年末以来，公司总资产持续增加，以非流动资产为主；存货中原料占比较高，存在原料价格波动的风险；存货周转率受房地产业务影响，处于较低水平

2016~2018 年末，公司总资产分别为 71.25 亿元、74.09 亿元和 80.64 亿元，逐年增加，以非流动资产为主，非流动资产占总资产的比重分别为 58.10%、53.92%和 51.80%，呈逐年下降趋势。

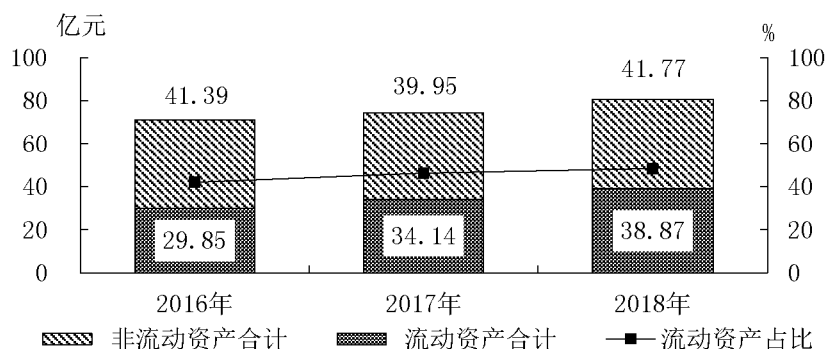


图 2 2016~2018 年末公司资产情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款、应收票据及应收账款和一年内到期的非流动资产构成，2018 年末，上述五项合计占流动资产的比重为 97.60%。

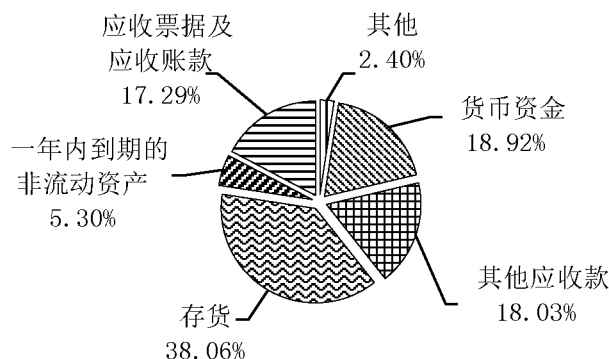


图 3 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年末，公司存货分别为 18.28 亿元、20.66 亿元和 14.79 亿元，有所波动，其中，2017 年，存货末同比增长 13.07%，主要是原料储备增加所致，存货计提跌价准备 0.10 亿元，主要是原材料价格下跌所致；2018 年末，存货同比下降 28.40%，主要由于公司转让孚日地产导致地产业务库存转出所致；货币资金分别为 4.83 亿元、5.66 亿元和 7.35 亿元，逐年增加，其中，2017 年末，货币资金同比增长 17.22%，主要是经营规模扩大所致；2018 年末，货币资金同比增长 29.93%，主要是收到孚日地产转让款所致；其他应收款分别为 1.30 亿元、0.78 亿元和 7.01 亿元，波动较大，其中，2018 年末，其他应收款同比增加



6.23 亿元，主要由于转让原子公司孚日地产导致借款转入所致；应收票据及应收账款分别为 4.02 亿元、4.98 亿元和 6.72 亿元，逐年增长，主要由应收账款构成，应收账款分别为 3.96 亿元、4.78 亿元和 6.52 亿元，逐年增长，主要是经营规模扩大所致，其中，2018 年末，公司计提坏账准备 0.32 亿元，主要由于 NEXT CREATIONS 经营不善，公司计提其全部应收账款为坏账；一年内到期的非流动资产由委托贷款构成，其中，2016 年 1 月 7 日，公司与广发银行、高密市国有资产管理有限责任公司（以下简称“高密国投”）签订委托贷款合同，公司将 2.00 亿元借予高密国投，借款日期自 2016 年 1 月 7 日至 2019 年 1 月 6 日⁵；2016 年 5 月 31 日，公司与山东金永和精工织造股份有限公司（以下简称“金永和精工”）股东张绍森签订借款协议，公司将 0.06 亿元借予张绍森，借款期限自 2016 年 5 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和可供出售金融资产构成，2018 年末，上述三项合计占非流动资产的比重为 92.12%。

2016~2018 年末，公司固定资产分别为 26.32 亿元、28.46 亿元和 30.52 亿元，逐年增加，其中，2017 年末，固定资产同比增长 8.11%，主要是新购置 6W 纱锭设备及毛巾设备升级改造所致；2018 年末，固定资产同比增长 7.24%，主要是高档毛巾项目设备及在建工程转固所致；无形资产分别为 3.46 亿元、4.21 亿元和 5.17 亿元，主要由土地使用权构成，无形资产逐年增加系购置园区土地增加；可供出售金融资产分别为 6.41 亿元、2.89 亿元和 2.79 亿元，其中，2017 年末，可供出售金融资产同比大幅下降，主要是出售投资基金所致；2018 年末，可供出售金融资产主要由公司利用闲置资金购买非保本型理财产品及对外投资构成，其中，理财类投资包括新华富时合利 23 号专项资产管理计划；权益类投资包括对金永和精工、北京圣福伦科技有限公司和山东林嘉新材料科技有限公司的股权投资。

截至 2018 年末，公司受限资产总额为 10.04 亿元，受限资产规模较大，占总资产和净资产的比重分别为 12.45%和 29.14%。受限资产构成方面，2018 年末，受限无形资产和固定资产分别为 3.94 亿元和 3.66 亿元，系银行借款抵押物；受限货币资金为银行承兑汇票保保证金、信用证保证金和借款保证金。

2016~2018 年，公司存货周转天数分别为 207.60 天、185.89 天和 154.19 天，存货周转效率不断改善，但受房地产板块影响，存货周转率不高，其中，2018 年，公司剥离房地产业务导致存货周转率同比明显上升；应收账款周转天数分别为 34.17 天、32.62 天和 39.26 天，周转率波动下降。

总体来看，2016 年末以来，公司总资产持续增加，资产结构以非流动资产为主；存货规模较大，且原料占比较高，存在原料价格波动的风险；受地产业务影响存货周转率处于较低水平。

⁵ 根据公司提供资料，该笔借款已偿还。



资本结构

2016~2018 年末，公司负债规模持续扩大，以流动负债为主，流动资产基本可覆盖流动负债，但存货规模较大，速动比率处于较低水平；2018 年末，总有息债务规模较大，且以短期有息债务为主，短期偿债压力较大

2016~2018 年末，公司总负债分别为 39.25 亿元、40.81 亿元和 46.19 亿元，逐年增加，以流动负债为主，流动负债占比较高。

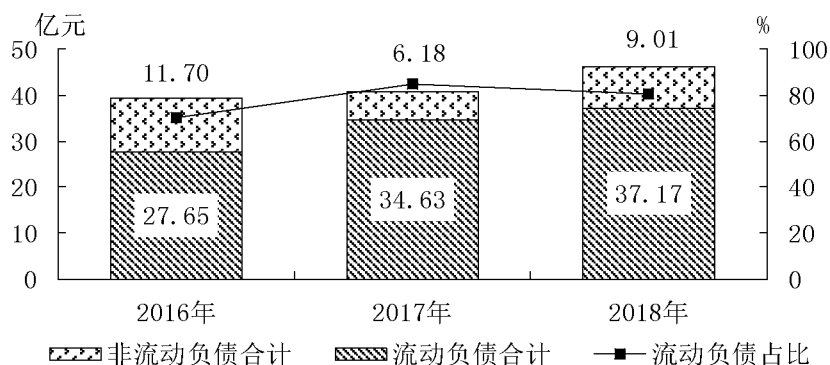


图 4 2016~2018 年末公司负债情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款和一年内到期的非流动负债构成，2018 年末，上述三项合计占比 90.36%。

2016~2018 年末，公司短期借款分别为 12.98 亿元、16.18 亿元和 23.59 亿元，逐年增加，其中，2017 年末，短期借款同比增长 24.65%，主要是保证借款增加 3.27 亿元所致；2018 年末，短期借款同比增长 45.81%，主要由于公司保证借款同比大幅增加，公司保证借款保证人为孚日控股和高密国投；应付票据及应付账款分别为 4.25 亿元、6.37 亿元和 5.01 亿元，有所波动，主要以应付账款为主，其中，应付账款分别为 4.25 亿元、5.37 亿元和 5.01 亿元，2017 年末，应付账款同比增长 26.40%，主要是应付材料款增加所致；2018 年末，应付账款同比略有下降，主要由未结材料款和工程款组成，主要以账龄在 1 年以内的应付款为主，超过 1 年账龄的应付款主要是工程尾款；一年内到期的非流动负债分别为 2.51 亿元、4.12 亿元和 4.99 亿元，逐年增加，其中，2017 年末，一年内到期的非流动负债同比增长 63.81%，主要由于长期借款结转所致；2018 年末，一年内到期的非流动负债同比增长 21.30%，主要由于“16 孚日 MTN001”将于 2019 年 9 月 21 日兑付，债券余额结转导致一年内到期的非流动负债增加。

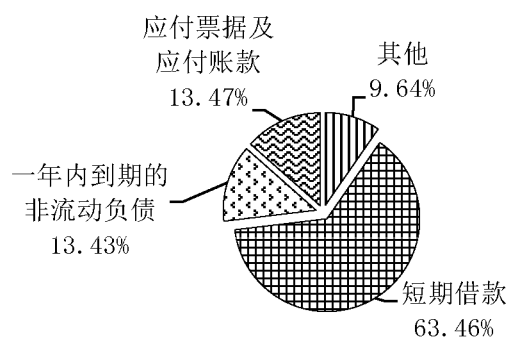


图5 2018年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要包括长期借款和其他非流动负债。2016~2018年末，公司长期借款波动较大，分别为5.50亿元、0.00亿元和7.97亿元，其中，2017年末，公司无长期借款余额；2018年末，长期借款大幅增加，主要由于公司将部分股东资产和无形资产抵押导致长期抵押借款大幅增加；其他非流动负债分别为0.57亿元、0.72亿元和0.67亿元，由高密万仁热电有限公司建设的供热管网构成，工程完工验收后由高密市政府分期支付建设款，因该资产属子公司，因此计入其他非流动负债。

项目	2018年末	2017年末	2016年末
短期有息债务	28.58	24.33	19.64
长期有息债务	8.04	4.99	10.62
总有息债务	36.62	29.32	30.26
短期有息债务占总总有息债务比重	78.04	82.98	64.90
总有息债务占总负债比重	79.29	71.85	76.91

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018年末，公司总有息债务有所波动，其中，短期有息债务逐年增加。截至2018年末，公司有息债务为36.62亿元，以一年内到期的短期有息债务为主，占比为78.20%，长期有息债务将在1至2年内到期，占比为21.80%。整体来看，公司的短期偿债压力较大。

2016~2018年末，公司所有者权益分别为31.90亿元、33.29亿元和34.45亿元，逐年增长，其中，股本和资本公积均保持不变，分别为9.08亿元和12.61亿元；盈余公积逐年增长，分别为1.98亿元、2.34亿元和2.77亿元，主要是根据公司章程计提法定盈余公积所致；未分配利润分别为8.19亿元、9.20亿元和10.40亿元，随公司净利润转入而逐年增长，其中，2017年和2018年分配股利均为2.72亿元。此外，2018年，公司通过集中竞价方式累计回购10,184,046股股份，截至2018年末，公司库存股余额为0.53亿元，均为2018年回购股票款构成。

2016~2018年末，公司资产负债率分别为55.22%、55.08%和



57.28%，略低于行业平均水平；流动比率分别为 1.08 倍、0.99 倍和 1.05 倍，有所波动，流动资产基本可覆盖流动负债；速动比率分别为 0.42 倍、0.39 倍和 0.65 倍，公司存货规模较大导致速动比率低于行业水平。

表 11 2016~2018 年末公司部分财务指标（单位：%、倍）

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产负债率	57.28	55.08	55.22
长期资产适合率	104.06	98.78	105.33
流动比率	1.05	0.99	1.08
速动比率	0.65	0.39	0.42

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司无对外担保事项和重大未决诉讼。

总体来看，2016~2018 年末，公司负债规模持续扩大，总有息债务规模较大，且以一年内到期的有息债务为主，短期偿债压力较大；流动资产基本可覆盖流动负债，但存货规模较大，速动比率处于较低水平。

盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入逐年增长，但毛利润基本持平；期间费用率波动下降及非经常性损益对公司利润贡献增加，导致公司利润逐年增加

2016~2018 年，公司营业收入逐年增长，分别为 43.75 亿元、48.22 亿元和 51.71 亿元；毛利润分别为 10.25 亿元、10.51 亿元和 10.31 亿元，小幅波动。

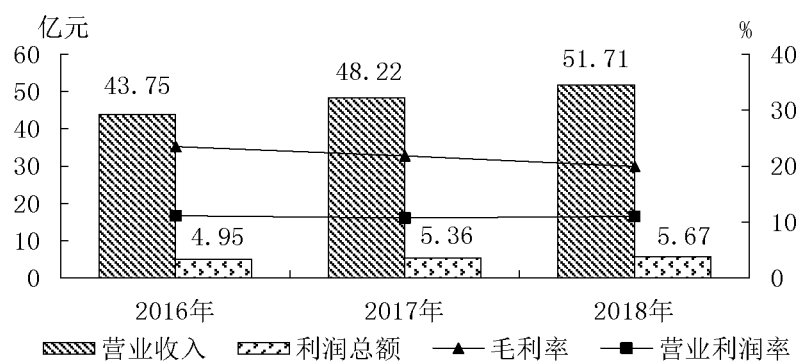


图 6 2016~2018 年公司收入和盈利情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年，公司期间费用小幅波动，其中，销售费用和管理费用波动较小；财务费用分别为 1.10 亿元、1.73 亿元和 1.38 亿元，其中，2017 年，财务费用有所增长，主要是汇兑损失大幅增加所致；2018 年，财务费用有所下降，主要是汇率波动，汇兑收益增加所致；研发费用为 82.76 万元，主要是研发人员工资支出。

表 12 2016~2018 年公司费用情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
销售费用	1.68	1.75	1.71
管理费用	1.66	1.75	1.75
财务费用	1.38	1.73	1.10
研发费用	0.00 ⁶	—	—
期间费用	4.72	5.23	4.56
期间费用/营业收入	9.13	10.84	10.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2016~2018 年，公司资产减值损失分别为 0.49 亿元、-0.05 亿元和 0.24 亿元，其中，2017 年，资产减值损失同比减少，主要是以前年度坏账转回所致；2018 年，资产减值损失同比增加，一是由于存货计提减值以及应收账款计提坏账，二是由于对北京圣福伦科技有限公司投资亏损导致可供出售金融资产计提减值；其他收益分别为 0.00 亿元、0.13 亿元和 0.22 亿元，逐年增加，其中 2016 年未发生其他收益；2017 年和 2018 年其他收益是由生产相关的政府补助构成；投资收益分别为 0.56 亿元 0.69 亿元和 1.01 亿元，其中，2018 年，投资收益同比大幅增加，主要由于公司转让孚日地产导致投资收益增加；公允价值变动收益分别为 -0.03 亿元、0.00 亿元和 -0.03 亿元，其中，2017 年未发生公允价值变动损益；2018 年，公允价值变动收益为负，主要是公司外汇远期和棉花期货损失。同期，公司营业利润分别为 4.87 亿元、5.17 亿元和 5.69 亿元，逐年增加；利润总额分别为 4.95 亿元、5.36 亿元和 5.67 亿元；净利润分别为 3.81 亿元、4.14 亿元和 4.35 亿元；总资产报酬率分别为 8.94%、9.14%和 8.96%；净资产收益率分别为 11.94%、12.44%和 12.64%。

现金流

2016~2018 年，公司经营性净现金流持续处于净流入状态，但原料采购成本持续上升导致经营性现金流出增加，经营性净现金流逐年减少，对利息的保障程度持续下降；投资规模较大，且波动明显，公司投资性净现金流波动较大

2016~2018 年，公司经营性净现金流分别为 11.66 亿元、8.87 亿元和 5.20 亿元，持续处于净流入状态，但净流入金额逐年减少，主要由于原料采购价格上涨，采购款支出逐年增加；投资性净现金流分别为 -4.25 亿元、-2.44 亿元和 -5.65 亿元，持续处于净流出状态，且净流出金额波动较大，其中，2017 年，投资性现金流净流出规模同比有所缩小，主要由于公司收回的股权投资和理财同比增加；2018 年，公司购买理财较多，现金流出同比大幅增加。同期，公司筹资性净现金流分别为 -7.50 亿元、-5.89 亿元和 2.20 亿元，其中，2018 年，公司筹资性净现金流由负转正，主要是公司银行借款同比大幅增加所致。

⁶ 2018 年，公司研发费用为 827,641.02 元。

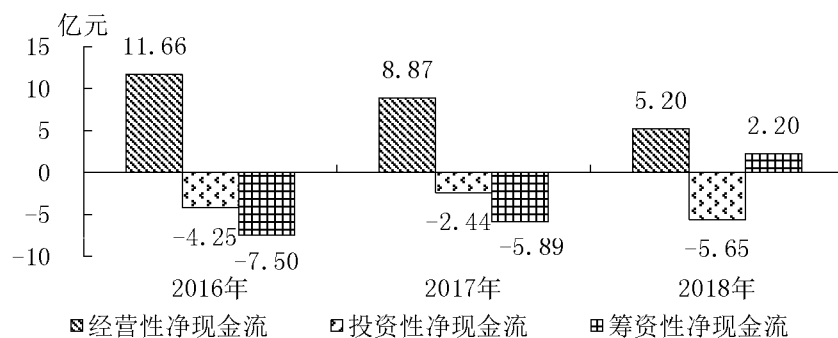


图7 2016~2018年公司现金流情况

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016~2018年, 公司现金回笼率分别为113.66%、112.07%和104.49%, 现金回笼水平较好。同期, 随着经营性净现金流持续减少, 公司经营性净现金流对债务利息的覆盖程度逐年下降, 经营性净现金流持续处于净流入状态, 对债务利息有一定保障; EBIT和EBITDA对利息保障倍数小幅波动, 对债务利息形成保障。

表13 2016~2018年公司偿债能力指标 (单位: %、倍)

项目	2018年	2017年	2016年
经营性现金净流/流动负债	14.49	28.47	33.35
经营性现金净流/总负债	11.96	22.12	27.10
经营性净现金流利息保障倍数	3.21	6.25	7.70
EBIT利息保障倍数	4.45	4.77	4.21
EBITDA利息保障倍数	6.51	7.27	6.51

数据来源: 根据公司提供资料整理

综合来看, 2016~2018年, 原料采购成本导致经营性现金流出增加, 经营性净现金流逐年减少, 对利息的保障程度逐年下降; 股权和理财投资波动较大导致投资性净现金流有所波动; 银行借款力度提升, 2018年筹资性净现金流由负转正。

偿债能力

从债务规模来看, 2016~2018年末, 公司总负债规模持续扩大, 以流动负债为主; 资产负债率分别为55.22%、55.08%和57.28%, 波动上升。截至2018年末, 公司总有息债务为36.62亿元, 以短期有息债务为主, 短期偿债压力较大。流动性方面, 2016~2018年, 公司流动资产基本可以覆盖流动负债, 存货规模较大导致速动比率处于较低水平。从盈利方面, 2016~2018年, 公司营业收入保持高速增长, 但原料成本上升导致毛利润基本持平; 经营利润、利润总额和净利润均逐年增加, 一是由于期间费用控制较好, 呈下降趋势, 二是由于非经常性损益对公司利润贡献增加。现金流与偿债能力方面, 2016~2018年, 经营性净现金流持续处于净流入状态, 对利息形成一定保障, 但原料采购成本上升导致经营性现金净流入逐年减少, 对利息的保障程度逐年下降; 财务投资现金流波动导致投资性净现金流波动明显。在融资



渠道方面，公司与银行保持良好的合作关系，同时作为上市公司，在资本市场上发行多期债券，融资渠道较为多元化。综合分析，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2019 年 5 月 9 日，公司已结清信贷中有 6 笔欠息业务，1 笔垫资、1 笔关注类贷款、58 笔关注类贸易融资和 30 笔关注类银行承兑汇票，根据公司提供说明，系银行系统原因，非企业自身原因造成⁷。截至本报告出具日，公司在公开资本市场上发行过多期债券，已到期的本息均已按时兑付，未到期的均正常付息。

结论

公司拥有纺织产品从设计、生产到销售的完整产业链，生产设备先进，具有一定规模优势；经过多年发展，公司已成为全国生产规模较大的家用中被纺织品生产企业之一，具有较强的市场竞争力，公司拥有孚日、洁玉等自主品牌，市场知名度较高；随着产能利用率逐步提升，2018 年公司基本达到满产满销状态。但公司原材料以进口为主，采购集中度很高，对单一供应商依赖程度很高；进口棉花价格以及汇率波动对公司经营造成一定不确定性。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司将保持以纺织为主的业务结构，但纺织业务成本持续上升，利润空间持续收缩，且产品出口存在一定不确定性。因此，大公对孚日股份的评级展望为负面。

⁷ 中国农业发展银行高密市支行、中国光大银行股份有限公司潍坊分行和中国工商银行股份有限公司高密支行均出具了书面盖章文件。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对孚日集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

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

2) 跟踪评级程序安排

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

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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

```
graph TD; A[孙日贵] -- 40.36% --> B[孚日控股集团股份有限公司]; A -- 4.13% --> D[孚日集团股份有限公司]; B -- 27.66% --> D; C[西藏信托有限公司－西藏信托－智臻 26 号集合资金信托计划] -- 1.76% --> D;
```

孙日贵

40.36%

孚日控股集团股份有限公司

27.66%

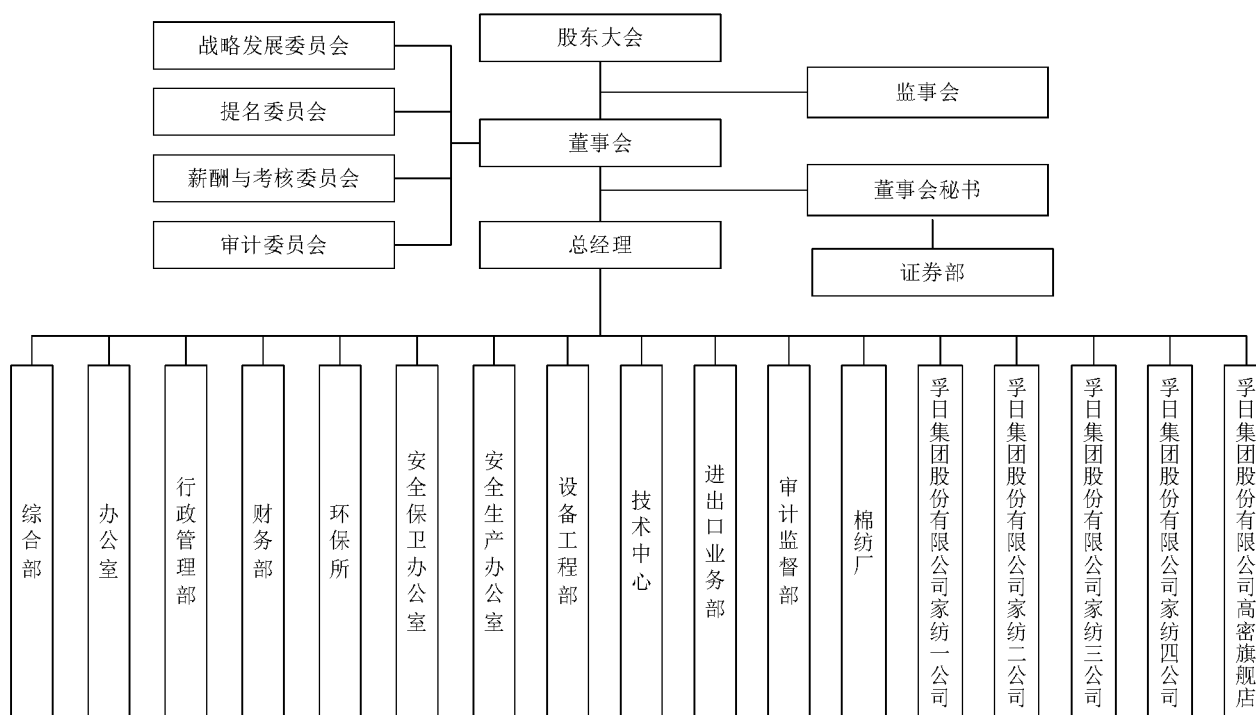
4.13%

西藏信托有限公司－西藏信托－智臻 26 号集合资金信托计划

1.76%

孚日集团股份有限公司

附件 2 截至 2018 年末孚日集团股份有限公司组织结构图



附件 3 孚日集团股份有限公司（合并）主要财务指标

单位：万元

年 份	2018 年	2017 年（追溯调整）	2016 年（追溯调整）
资产类			
货币资金	73,523	56,588	48,273
交易性金融资产	103	-	1,815
应收票据及应收账款	67,194	49,824	40,205
其中：应收票据	1,949	2,009	646
应收账款	65,245	47,815	39,558
其他应收款	70,083	7,648	12,933
预付款项	8,342	7,411	9,633
存货	147,945	206,642	182,753
流动资产合计	388,703	341,397	298,547
可供出售金融资产	27,096	28,940	64,145
投资性房地产	498	1,500	1,302
固定资产	305,194	284,589	263,243
在建工程	8,167	4,971	7,223
无形资产	51,662	42,107	34,587
递延所得税资产	2,854	4,025	4,629
非流动资产合计	417,367	399,541	413,929
资产总计	806,367	740,939	712,476
占资产总额比（%）			
货币资金	9.12	7.64	6.78
交易性金融资产	0.01	-	0.25
应收票据及应收账款	8.33	6.72	5.64
其中：应收票据	0.24	0.27	0.09
应收账款	8.09	6.45	5.55
其他应收款	8.69	1.05	1.83
预付款项	1.03	1.00	1.35
存货	18.35	27.89	25.65
流动资产合计	48.20	46.08	41.90
可供出售金融资产	3.46	3.91	9.00
投资性房地产	0.06	0.20	0.02
固定资产	37.85	38.41	36.95
在建工程	1.01	0.67	1.01
无形资产	6.41	5.68	4.85
递延所得税资产	0.35	0.54	0.65
非流动资产合计	51.80	53.92	58.10

附件 3 孚日集团股份有限公司（合并）主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2018 年	2017 年（追溯调整）	2016 年（追溯调整）
负债类			
短期借款	235,893	161,777	129,780
应付票据及应付账款	50,065	63,714	42,496
其中：应付票据	-	10,000	-
应付账款	50,065	53,714	42,496
预收款项	11,900	27,610	17,737
应付职工薪酬	12,646	11,410	11,339
其他应付款	3,603	2,594	2,657
一年内到期的非流动负债	49,921	41,156	25,125
流动负债合计	371,729	346,277	276,494
长期借款	79,676	-	55,000
应付债券	-	49,764	49,584
非流动负债合计	90,122	61,812	116,961
负债合计	461,851	408,089	393,455
占负债总额比（%）			
短期借款	51.08	39.64	32.98
应付票据及应付账款	10.84	15.61	10.80
其中：应付票据	-	2.45	-
应付账款	10.84	13.16	10.80
预收款项	2.58	6.77	4.51
应付职工薪酬	2.74	2.80	2.88
其他应付款	0.78	0.99	0.92
一年内到期的非流动负债	10.81	10.09	6.39
流动负债合计	80.49	84.85	70.27
长期借款	17.25	-	13.98
应付债券	-	12.19	12.60
非流动负债合计	19.51	15.15	29.73
权益类			
股本	90,800	90,800	90,800
资本公积	126,125	126,125	126,125
盈余公积	27,644	23,381	19,760
未分配利润	103,996	92,041	81,882
归属于母公司所有者权益合计	344,248	332,325	318,595
少数股东权益	268	525	426
所有者权益合计	344,516	332,850	319,021

附件 3 孚日集团股份有限公司（合并）主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2018 年	2017 年（追溯调整）	2016 年（追溯调整）
损益类			
营业收入	517,053	482,168	437,498
营业成本	413,941	377,064	334,992
销售费用	16,804	17,482	17,106
管理费用	16,646	17,457	17,476
财务费用	13,778	17,329	10,981
投资收益	10,079	6,923	5,633
营业利润	56,937	51,700	48,714
利润总额	56,676	53,569	49,549
所得税费用	13,128	12,165	11,473
净利润	43,548	41,404	38,076
归属于母公司所有者的净利润	43,477	41,020	37,816
占营业收入比（%）			
营业成本	80.06	78.20	76.57
销售费用	3.25	3.63	3.91
管理费用	3.22	3.62	3.99
财务费用	2.66	3.59	2.51
投资收益	1.95	1.44	1.29
营业利润	11.01	10.72	11.13
利润总额	10.96	11.11	11.33
净利润	8.42	8.59	8.70
归属于母公司所有者的净利润	8.41	8.51	8.64
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	52,026	88,665	116,619
投资活动产生的现金流量净额	-56,508	-24,439	-42,540
筹资活动产生的现金流量净额	22,039	-58,857	-75,042
财务指标			
EBIT	72,275	67,695	63,673
EBITDA	105,599	103,158	98,642
总有息负债	366,184	293,214	302,623

附件 3 孚日集团股份有限公司（合并）主要财务指标（续表 3）

年 份	2018 年	2017 年（追溯调整）	2016 年（追溯调整）
毛利率（%）	19.94	21.80	23.43
营业利润率（%）	11.01	10.72	11.13
总资产报酬率（%）	8.96	9.14	8.94
净资产收益率（%）	12.64	12.44	11.94
资产负债率（%）	57.28	55.08	55.22
债务资本比率（%）	51.52	46.83	48.68
长期资产适合率（%）	104.06	98.78	105.33
流动比率（倍）	1.05	0.99	1.08
速动比率（倍）	0.64	0.39	0.42
保守速动比率（倍）	0.20	0.17	0.18
存货周转天数（天）	154.19	185.89	207.60
应收账款周转天数（天）	39.36	32.62	34.17
经营性净现金流/流动负债（%）	14.49	28.47	33.35
经营性净现金流/总负债（%）	11.96	22.12	27.10
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.21	6.25	7.70
EBIT 利息保障倍数（倍）	4.45	4.77	4.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	6.51	7.27	6.51
现金比率（%）	19.81	16.34	18.12
现金回笼率（%）	104.49	112.07	113.66
担保比率（%）	-	-	-

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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 可转换公司债券及主体信用等级符号和定义

大公网转换公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**，**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD.

信用等级通知书

大公报 CYD【2018】1103 号

孚日集团股份有限公司：

受贵公司委托，我对贵公司拟于 2019 年发行的不超过 7.88 亿（含 7.88 亿）元人民币 6 年期可转换公司债券的信用状况进行了评估，确定 2019 年可转换公司债券信用等级为 **AA**，孚日集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为负面。在该债券存续期内，我保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年七月二日

（本页无正文，为《孚日集团股份有限公司公开发行可转换公司债券信用评级报告》（大公报CYD【2018】1103号）之签字盖章页）

评级小组负责人： 肖尧

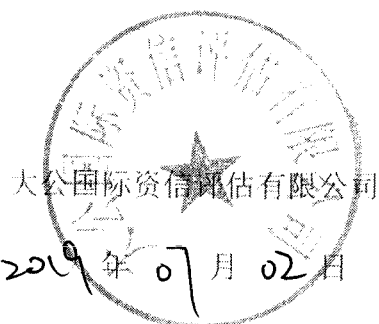
肖 尧

评级小组成员： 格根

格 根

张行行

张行行



授权书

授权人：大公国际资信评估有限公司

法定代表人：吕柏乐

公司地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

邮编：100125 联系电话：010-51087768

被授权人：吴广宇 大公国际资信评估有限公司常务副总裁

身份证号：42110219810106047X

一、授权委托范围：

授权吴广宇代为签署证监会监管的债券评级中的信用评级机构声明。被授权人超越授权范围的须得到授权人的批准，否则无效。

二、授权委托期限：

该授权有效期自 2019 年 5 月 7 日起至 2019 年 12 月 31 日止，有效期满后授权人将另行授权。

在上述的有效授权期限内，如遇下列情形者，则该授权委托书自发生之日起部分或全部失效：

- 1、授权人收回部分授权或全部收回授权；
- 2、被授权人职务发生变动；
- 3、被授权人终止劳动合同

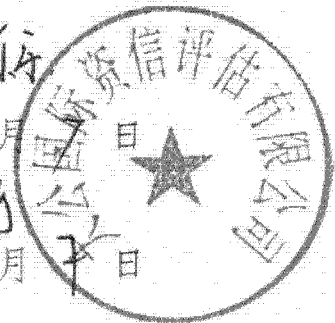
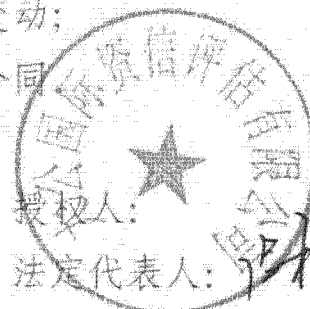
授权人：

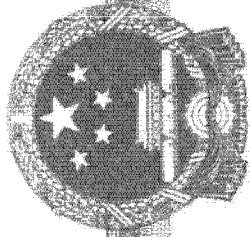
法定代表人：

日期：2019年 5 月 7 日

被授权人：

日期：2019年 5 月 7 日





统一社会信用代码

911101051000158757

营业执照

(副本)



名称 大公国际资信评估有限公司

类型 有限责任公司(国有控股)

法定代表人 吕柏乐

经营范围

企业信用度及有价证券等级评估；向国内外申请贷款及担保信用度评估；项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估；证券市场资信评估业务；互联网信息服务；股份制改组企业方案设计、财务咨询服务；信用管理咨询服务；经济管理服务及人员培训。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

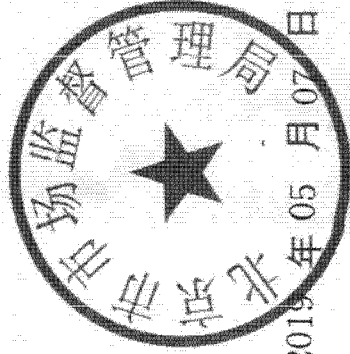
注册资本 5000万元

成立日期 1994年03月10日

营业期限 1994年03月10日至 2044年03月09日

住所 北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦 A座2901

仅用于 鹏润集团股份有限公司公开发行可转换公司债券信用评级服务



登记机关

2019年05月07日

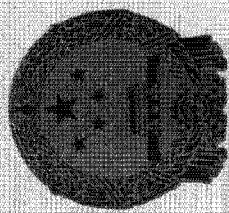
<http://www.gsxt.gov.cn>

国家企业信用信息公示系统网址：

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过

国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：大公国际资信评估有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：关建中

注册地址：北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座20层B2001

编号：ZPJ004



中国证券监督管理委员会(公章)

2008年2月26日

中国人民银行文件

银发[1997]547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

— 1 —

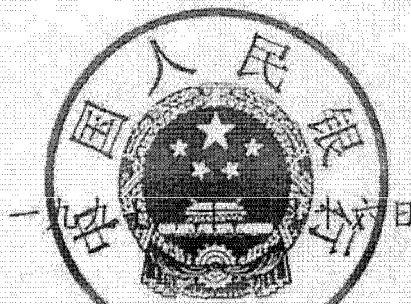
资格的机构外,其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前,必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知,请严格遵照执行。



主题词:金融市场管理 企业债券 评级资格 通知

抄 送:中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送:办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字:刘 鑫 校 对:卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发



中国保险监督管理委员会 CIRC

China Insurance Regulatory Commission

第一条 根据《中华人民共和国保险法》第一百零五条的有关规定，经国务院批准，保险公司可以投资企业债券。为保证保险公司资金运用的流动性、安全性、盈利性，特制定本办法。

第二条 本办法所称企业债券是指经国家主管部门批准发行，且经监管部门认可的信用评级机构评级在AA级以上的企业债券。

目前中国保监会认可的信用评级机构为中诚信国际信用评级有限公司、大公国际资信评估有限公司。其他评级公司须另行认可。

第三条 保险公司依本办法买卖企业债券，自主经营、自担风险、自负盈亏。

第四条 企业债券应由各保险公司总公司或保险资产管理公司统一买卖，保险公司分支机构不得买卖企业债券。

第五条 保险公司投资企业债券实行比例控制的办法。保险公司购买的各种企业债券余额按成本价格计算不得超过本公司上月末总资产的20%。

保险公司同一期单品种企业债券持有量不得超过该期单品种企业债券发行额的15%或保险公司上月末总资产的2%，两者以低者为准。

第六条 保险公司在沪、深证券交易所、全国银行间债券市场买卖债券，应当遵守相关法律、法规及业务规则。

第七条 保险公司经批准开办的投资连结保险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产100%的投资账户，万能寿险可以设立投资企业债券比例最高为该账户总资产80%的投资账户。投资账户的设立、合并、撤销、变更应符合我会的有关规定。

分红保险或其他独立核算的保险产品，投资企业债券的比例不得超过本产品上月末资产的20%。

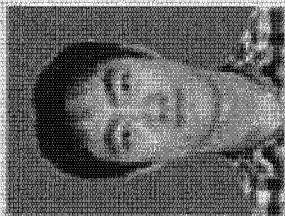
第八条 保险公司未按本办法规定买卖企业债券的，中国保监会可依据《中华人民共和国保险法》及有关法律、法规予以行政处罚。

第九条 外国保险公司分公司适用本办法。

第十条 本办法由中国保监会负责解释，修订亦同。

第十一条 本办法自发布之日起施行。《保险公司购买中央企业债券管理办法》（保监发〔2003〕9号）同时废止。

中国证券业执业证书



姓名: 肖尧

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 大公国际资信评估有限公司

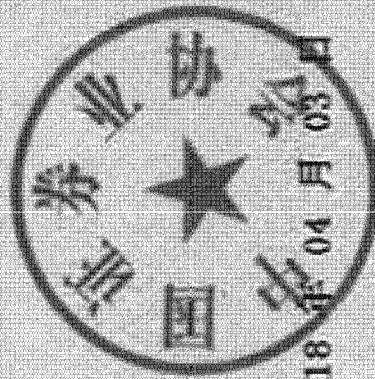
编号: R0020218040601



执业注册记录

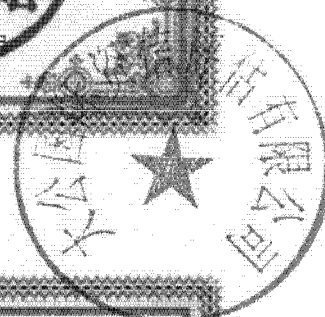
证书取得日期 2010-06-01

证书有效截止日期 2020-12-31



2018年04月03日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证

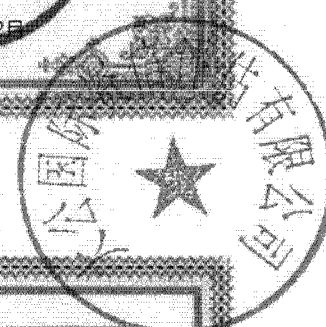


张行行, 证件号码:31023019940321252X, 于2017年12月02日参加证券市场基本法律法规考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201712110000771492501100
00



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张行行, 证件号码:31023019940321252X, 于2017年12月02日参加金融市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201712110000787524301100
00

大公国际资信评估有限公司关于 2015 年以来受到证券监管措施及其影响的说明

作为本次公司债券的评级机构，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）对报告期内大公受到证券监管机构监管措施的情况进行了核查，现就核查和落实情况说明如下：

1、北京证监局行政监管措施决定书【2016】8 号

2016 年 1 月 26 日，北京证监局针对其在现场检查中发现的问题，向大公出具了行政监管措施决定书【2016】8 号。上述决定书提出两项问题，一是在被评级机构未提供充分、有效的补充材料情况下，大公对山东垦利石化集团有限公司信用评级项目实施复评并上调级别；二是未发布恒大地产集团有限公司 2015 年公司债券（第一期）的信用评级报告。

2、北京证监局行政监管措施决定书【2017】115 号

2017 年 9 月 8 日，北京证监局针对其在现场检查中发现的问题，向大公出具了行政监管措施决定书【2017】115 号。上述决定书提出两项问题，一是公司合规、质量管理体系存在瑕疵；二是公司财务管理独立性不足。

3、中国银行间市场交易商协会非金融企业债务融资工具市场自律处分决定书【2018】20 号

2018 年 8 月 17 日，中国银行间市场交易商协会指出大公在开展非金融企业债务融资工具市场评级业务过程中，存在以下违反自律管理规则的行为：一是大公及相关从业人员向受评企业提供大额咨询服务；二是大公在调查取证过程中提供的多份文件材料存在虚假表述和不实信息。依据相关自律规定，经 2018 年第 8 次自律处分会议初审、2018 年第 9 次自律处分会议复审，中国

银行间市场交易商协会给予大公严重警告处分，责令其针对上述事件中暴露出的问题进行全面深入的整改，暂停非金融企业债务融资工具市场相关业务一年。

4、北京监管局行政监管措施决定书【2018】71号

2018年8月27日，北京证监局针对其在大公开展的专项现场检查下发了北京监管局行政监管措施决定书【2018】71号。上述决定书指出大公存在以下问题：一是大公国际与关联公司公章混用，内部控制机制运行不良，内部管理混乱；二是在为多家发行人开展评级服务的同时为发行人提供咨询服务，收取高额费用，有违独立原则；三是部分高管人员及评审委员会委员资质不符合要求；四是个别评级项目底稿资料缺失，模型计算存在数据遗漏等。上述问题违反了《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（2007年证监会令第50号，以下简称《暂行办法》）的相关规定。北京证监局依据《暂行办法》拟责令大公限期整改，期限一年，整改期间不得承接新的证券评级业务，更换不符合条件的高级管理人员。

大公对上述监管事项及时进行了有效整改，未来将严格执行相关监管法律法规。2018年受到的两项处罚仅对大公2018年8月17日后在银行间市场或交易所市场承接的非金融企业新增业务造成影响，2018年8月16以前已与大公签订合同并支付费用的项目、已完成注册且在注册额度内的续发项目、金融机构发行的各种融资工具、其他国家机关监管发行的债务融资工具、证券化、非标项目评级业务、金融机构及非金融机构的主体评级、各类债券存续期内的跟踪评级均不受影响。

综合来看，上述监管措施不会对本次债券发行构成实质性障碍。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年七月一日