

# 信用评级公告

联合〔2021〕3181号

联合资信评估股份有限公司通过对鲁泰纺织股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持鲁泰纺织股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“鲁泰转债”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监



二〇二一年五月二十一日

# 鲁泰纺织股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果:

| 项目         | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|------------|------|------|------|------|
| 鲁泰纺织股份有限公司 | AA+  | 稳定   | AA+  | 稳定   |
| 鲁泰转债       | AA+  | 稳定   | AA+  | 稳定   |

## 跟踪评级债项概况:

| 债券简称 | 发行规模  | 债券余额  | 到期兑付日      |
|------|-------|-------|------------|
| 鲁泰转债 | 14 亿元 | 14 亿元 | 2026/04/09 |

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 5 月 21 日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称             | 版本          |
|----------------|-------------|
| 一般工商企业信用评级方法   | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型 | V3.0.201907 |

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果:

| 指示评级    | aa+  | 评级结果  |         | AA+  |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险    | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2    |
|         |      |       | 行业风险    | 3    |
|         |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2    |
|         |      |       | 企业管理    | 2    |
|         |      |       | 经营分析    | 2    |
| 财务风险    | F1   | 现金流   | 资产质量    | 3    |
|         |      |       | 盈利能力    | 2    |
|         |      |       | 现金流量    | 2    |
|         |      | 资本结构  | 2       |      |
|         |      | 偿债能力  | 1       |      |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
| --      |      |       |         | --   |

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

鲁泰纺织股份有限公司(以下简称“公司”)系全球高档色织面料的龙头企业。跟踪期内,资产质量维持较高水平,债务结构合理,债务负担仍较轻。但受新冠肺炎疫情影响,叠加国际贸易摩擦,公司出口业务受到较大冲击,盈利能力有所下降,2021 年一季度,公司外部经营环境仍未好转,收入、利润水平延续下降趋势。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到原材料价格波动性较大、下游服装行业景气度低迷、新冠肺炎疫情及国际贸易摩擦对公司经营产生冲击等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着公司募投项目的建成投产,公司产品种类进一步丰富,营业收入和利润规模有望增长,整体竞争实力将进一步增强。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+,维持“鲁泰转债”的信用等级为 AA+,评级展望为稳定。

## 优势

1. 行业地位稳固,综合竞争力强。公司是全球高档色织面料行业的龙头企业,品牌知名度较高,与国际知名品牌商建立了战略合作关系。2020 年,公司完成花色设计 2884 个,自主开发 47 个新品系列,定制开发 126 个产品系列。
2. 产业链布局完整,抵抗风险能力较强。公司拥有从纺织、印染、整理到制衣较为完整的垂直化一体产业链,抵抗行业周期波动的能力较强。
3. 资产质量较好,偿债能力很强。截至 2020 年底,公司现金类资产 19.07 亿元;2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 47.75 亿元、5.94 亿元、6.33 亿元,为公司存续债券待偿还本金的 1.46 倍、0.44 倍和 0.47 倍。

## 关注

1. 外贸环境恶化的不利影响。公司海外收入占比较大,公司与国际客户之间的结算以美元为主,未来出口政策变化或汇率波动或将对公司的盈利能力产生不利影响。
2. 海外经营风险。东南亚子公司的生产规模不断扩大,子公司所在国的政治与政策的不确定性对海外子公司的经营产生影响较大。

分析师：范瑞 李敬云

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 新冠肺炎疫情的不利影响。受国内外新冠肺炎疫情影响，全球商贸零售业受到较大冲击，公司下游订单有所下降。2020年公司实现营业收入47.51亿元，同比下降30.14%；实现营业利润0.83亿元，同比下降92.68%。2021年一季度，公司外部经营环境仍未好转，收入、利润水平延续下降趋势。

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |         |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 项目             | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年3月 |
| 现金类资产(亿元)      | 7.20   | 11.08  | 19.07  | 20.52   |
| 资产总额(亿元)       | 105.38 | 118.85 | 121.30 | 121.98  |
| 所有者权益(亿元)      | 77.26  | 82.99  | 80.92  | 81.73   |
| 短期债务(亿元)       | 13.31  | 23.06  | 10.60  | 10.56   |
| 长期债务(亿元)       | 1.70   | 0.42   | 18.46  | 19.56   |
| 全部债务(亿元)       | 15.01  | 23.49  | 29.06  | 30.11   |
| 营业收入(亿元)       | 68.79  | 68.01  | 47.51  | 9.93    |
| 利润总额(亿元)       | 9.70   | 11.28  | 0.85   | 0.83    |
| EBITDA(亿元)     | 14.70  | 17.05  | 6.33   | --      |
| 经营性净现金流(亿元)    | 14.30  | 10.86  | 5.94   | -0.37   |
| 营业利润率(%)       | 27.77  | 28.32  | 19.93  | 16.60   |
| 净资产收益率(%)      | 11.11  | 11.92  | 1.10   | --      |
| 资产负债率(%)       | 26.68  | 30.17  | 33.29  | 33.00   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 16.26  | 22.06  | 26.42  | 26.93   |
| 流动比率(%)        | 146.83 | 132.78 | 268.48 | 295.90  |
| 经营现金流动负债比(%)   | 60.23  | 34.09  | 31.72  | --      |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.54   | 0.48   | 1.80   | 1.94    |
| EBITDA利息倍数(倍)  | 25.66  | 18.61  | 7.63   | --      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.02   | 1.38   | 4.59   | --      |
| 公司本部(母公司)      |        |        |        |         |
| 项目             | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年3月 |
| 资产总额(亿元)       | 75.11  | 86.96  | 98.73  | 102.12  |
| 所有者权益(亿元)      | 59.30  | 64.26  | 67.79  | 68.55   |
| 全部债务(亿元)       | 6.28   | 14.19  | 21.82  | 24.46   |
| 营业收入(亿元)       | 52.35  | 51.06  | 32.76  | 6.97    |
| 利润总额(亿元)       | 6.83   | 10.43  | 3.75   | 0.92    |
| 资产负债率(%)       | 21.04  | 26.10  | 31.34  | 32.87   |
| 全部债务资本化比率(%)   | 9.57   | 18.09  | 24.35  | 26.30   |
| 流动比率(%)        | 157.65 | 148.11 | 429.88 | 400.66  |
| 经营现金流动负债比(%)   | 70.76  | 61.67  | -9.47  | --      |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021年1-3月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司对2018年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整，上表2018年数据为调整后的2019年期初数/上年数；5. 2020年其他流动负债中有息债务已调整至短期债务及相关指标核算

资料来源：公司提供

#### 评级历史：

| 债项简称 | 债项级别            | 主体级别            | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型                             | 评级报告                 |
|------|-----------------|-----------------|------|------------|-----------|-------------------------------------|----------------------|
| 鲁泰转债 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/06/17 | 蒲雅修<br>罗屹 | 一般工商企业评级方法(2018年)<br>一般工商企业主体信用评级模型 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 鲁泰转债 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2019/09/27 | 蒲雅修<br>范琴 | 一般工商企业评级方法(2018年)<br>一般工商企业主体信用评级模型 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



# 鲁泰纺织股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于鲁泰纺织股份有限公司（以下简称“公司”或“鲁泰纺织”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身系由淄博鲁诚纺织投资有限公司（原名淄博鲁诚纺织有限公司，以下简称“鲁诚纺织”）与泰国泰纶有限公司共同设立的合资企业鲁泰纺织有限公司。1993年2月3日经原国家对外经济贸易部（1993）外经贸资二函字第59号文批准改制为股份制企业。1997年7月公司发行境内上市外资股（B股）8,000万股，并于1997年8月在深圳证券交易所挂牌上市，B股股票代码“200726.SZ”，股票简称“鲁泰B”。2000年11月公司增发发行普通股（A股）5,000万股，并于2000年12月在深圳证券交易所挂牌上市，A股股票代码“000726.SZ”，股票简称“鲁泰A”。后经历多次增资股改及股份回购，截至2020年底，公司实收资本为85813.23万元，第一大股东为鲁诚纺织，持股比例16.36%；公司实际控制人为刘子斌及其一致行动人刘德铭。截至2021年3月末，公司实际控制人及控股股东持有的公司股份未质押。

2020年，公司经营范围较上年无变化。截至2020年底，公司合并范围内子公司16家，拥有在职员工22583人。

截至2020年底，公司合并资产总额121.30亿元，所有者权益80.92亿元（含少数股东权益4.04亿元）；2020年，公司实现营业收入47.51亿元，利润总额0.85亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额121.98亿元，所有者权益81.73亿元（含少数股

东权益3.98亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入9.93亿元，利润总额0.83亿元。

公司注册地址：山东省淄博市高新技术开发区鲁泰大道61号；法定代表人：刘子斌。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

截至2020年12月31日，募集资金累计投入66449.93万元，尚未使用金额为73261.88万元（含利息收入及理财产品收益与手续费净额956.22万元），募集资金专户余额为4715.72万元，使用闲置募集资金用于现金管理的余额为68546.16万元。

公司可转债募投项目包括年产3500万米高档功能性面料的“功能性面料智慧生态园区项目（一期）”及年产2500万米高档印染面料的“高档印染面料生产线项目”正在建设中。

表1 截至2021年3月底公司存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日       | 期限 |
|------|--------------|--------------|-----------|----|
| 鲁泰转债 | 14.00        | 14.00        | 2020/4/29 | 6年 |

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用

贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，

成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

| 项目                | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年  |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| GDP (万亿元)         | 74.64 | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 |
| GDP 增速 (%)        | 6.85  | 6.95  | 6.75  | 6.00  | 2.30   |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.00  | 6.60  | 6.20  | 5.70  | 2.80   |
| 固定资产投资增速 (%)      | 8.10  | 7.20  | 5.90  | 5.40  | 2.90   |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.40 | 10.20 | 8.98  | 8.00  | -3.90  |
| 出口增速 (%)          | -1.90 | 10.80 | 7.10  | 5.00  | 4.00   |
| 进口增速 (%)          | 0.60  | 18.70 | 12.90 | 1.70  | -0.70  |
| CPI 增幅 (%)        | 2.00  | 1.60  | 2.10  | 2.90  | 2.50   |
| PPI 增幅 (%)        | -1.40 | 6.30  | 3.50  | -0.30 | -1.80  |
| 城镇失业率 (%)         | 4.02  | 3.90  | 4.90  | 5.20  | 5.20   |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.60  | 6.50  | 5.60  | 5.00  | 1.20   |
| 公共财政收入增速 (%)      | 4.50  | 7.40  | 6.20  | 3.80  | -3.90  |
| 公共财政支出增速 (%)      | 6.40  | 7.70  | 8.70  | 8.10  | 2.80   |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。**2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、

8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

**工业企稳回升，服务业持续改善。**2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅

度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

**居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。**2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

**社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。**截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

**财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。**2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增

长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

**就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。**2020 年，在疫情冲击下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保

证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

## 五、行业分析

### 1. 行业上下游

#### （1）上游原材料

自2014年国内棉花种植补贴政策试点实行以来，棉花价格基本由市场形成，内外棉花价差有所缩小。除市场供需水平影响外，直补政策实施效果、国储棉轮入轮出情况、外棉价格等因素仍对棉花市场形成较大影响，纺织服装行业在原料端市场价格仍存在一定不确定性。

纺织行业上游原材料主要是棉花、天然纤维等主料和少量化学助剂辅料。

棉花是关系国计民生的战略物资，也是仅次于粮食的第二大农作物。目前我国是全球棉花产业的产量第一、消费量第一和进口量第一。棉花作为基础农产品，价格往往受政策面、产量、前期库存量、进出口量、国内消费量、气候、国家储备、替代品、国际市场状况等多方面因素影响。棉花价格的上升将可能压缩行业内企业的利润空间，增加盈利难度。

2010年以来，全球棉花价格持续上涨。2011年，棉花价格波动幅度加大，我国启动棉花临时收储政策，导致国内外棉价差不断拉大，2013年棉价差扩大至6000元/吨，严重挤压了国内服装行业利润空间，产品国际竞争力也受到较大影响。2014年以来，全球棉花库存量过大，国家取消棉花临时收储政策，棉花价格回归市场化；棉花价格快速下降带动国内外棉价差逐步缩小，国内328棉花价格指数由2010年底的31320元/吨持续下跌至2015年底12922元/吨，国内服装企业经营压力有所缓解。2016年以来，国内328棉花价格呈波动上升态势，截至2020年底，国内328棉花价格指数已回升至14963元/吨。2017—2019年中，棉花价格总体波动不大，维持在15900元/吨的高位小幅震荡。据国家统计局统计。2019年下半年至2020年4月底，随着中美经贸摩擦反复及新冠肺炎疫情爆发，下游贸易减少，棉花价格大幅下跌；2020年下半年开始，新冠肺炎疫情持续影响全球原材料与生产复工，叠加货币宽松的因素，棉花价格呈上升态势。

图1 近年来国内外棉花价格指数



资料来源：Wind

整体而言，国内应季棉花供需缺口长期存



在，长期来看国内棉花去库存速度较快，国内产量无法有效满足棉花消费，棉花供需缺口或靠进口补足。我国实行储备棉与棉花进口配额制度，储备棉即国家根据市场供需状况集中收储或抛储大量棉花，与市场供需不匹配现象形成冲抵；同时每年设置一定的棉花进口配额限制，以保护我国棉农利益。棉花供需方面，根据 USDA 于 2020 年 10 月预测，2020/21 年度我国棉花产量为 593.30 万吨、消费量 816.47 万吨，存在两百余万吨缺口。国内的棉花供给主要来源于植棉与国储棉抛储。棉花预期产量方面，中国棉花协会于 2020 年 12 月对全国 13 个省市及新疆生产建设兵团共计 2771 个定点农户进行了 2021 年首次植棉调查。数据显示，2021 年全国植棉意向面积为 4483.60 万亩，同比减少 2.17%，其中新疆棉农植棉意向减少 0.85%，黄河流域和长江流域意向分别减少 7.12% 和 6.00%，主要系补贴政策不明朗、落实程度不高，且内地地区 2020 年棉花受灾程度较大所致。国储棉供给方面，根据上海棉花交易中心数据显示，2020 年 9 月抛储结束后，国储棉库存降至 152.6 万吨的历史低位，后续继续抛储的概率较低，预期供需缺口将长期存在。有限的进口配额或将进一步推高国内外棉价差，使国内外棉价长期具备上行基础，从而对纺织服装企业未来的成本控制造成一定压力。

## (2) 中游纺织行业

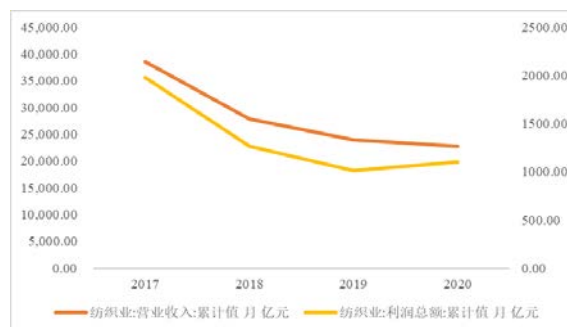
近年来，在成本上涨、需求低迷等因素影响下，且受贸易政策影响较大，纺织行业增速有所放缓；2020 年，受新冠肺炎疫情影响，行业整体增速先降后升。

纺织工业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，近年来得到较大的发展。中国巨大的市场内需已经成为国内服装行业平稳增长的主要动力来源，随着生活水平不断提高，纺织服装消费观念日渐成熟，纺织服装产品的消费逐渐趋向于中高档化发展，我国纺织服装产品采用中高档面料的比重逐年增长。纺织服装行业向高附加值、高科技含量、高舒适度的方向发展，有利于纺织服装行业产品结构升级，增

强品牌纺织服装企业的市场竞争力。人民对产品质量、特性和品牌文化内涵的认识逐步提高，服装消费已经从单一的遮体避寒的温饱型消费需求转向时尚、文化、品牌、形象的消费潮流。

从行业发展来看，2018—2019 年，我国纺织行业在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下，行业增速有所下降，行业发展动力主要来自于结构调整和转型升级；2020 年，受新冠肺炎疫情影响，纺织行业先降后升。2018—2020 年，纺织行业规模以上企业主营业务收入年均复合下降 9.58%，利润总额年均复合下降 6.53%。其中，2020 年，据国家统计局统计，全国规模以上纺织企业累计实现营业收入 22778.40 亿元，同比下降 5.24%；实现利润总额 1105.40 亿元，同比增长 9.55%，我国纺织业整体发展稳中趋缓。

图 2 近年来我国纺织行业主营业务收入及利润情况  
(单位：亿元)



资料来源：Wind

纺织行业是典型的劳动力密集型产业，人力成本占总成本的 8%~30%，远高于制造业平均水平，行业平均利润率较低。从日本、韩国制造业发展规律看，随着经济发展及人均收入水平提升，高企的人力成本会降低纺织制造业的竞争力。2021 年初以来，江西、黑龙江、陕西等多个省份陆续宣布上调 2021 年最低工资标准，劳动力成本上升问题进一步加重。近年来，纺织制造业布局海外产能已成为主流趋势。

## (3) 下游需求

近年来，东南亚地区因劳动力成本低、产业链加速布局等因素，国际服装制造产业纷纷向上述地区转移，我国服装出口增速持续下滑；

由于服装行业景气度低，我国终端消费仍处于探底阶段。

下游需求中，我国服装行业的需求包括出口和内销两个方面。出口方面，我国服装产品主要出口市场为欧盟、美国、东盟、日本、香港、韩国等国家和地区，出口市场集中度较高。入世以来，欧美日三大市场出口额占我国纺织品服装出口总额的比例在 50%~70%。2008 年经济危机后，欧美日等主要发达国家经济受到较大冲击，近年来经济复苏的过程中，经济增速仍处于低位，全球经济复苏乏力，导致需求低迷。此外，随着我国社会经济的发展，人口红利的消失和劳动力成本的上升，导致我国失去劳动力资源禀赋优势，国际服装产业制造正逐步向劳动力密集且低廉的东南亚、南亚地区转移，国际订单也纷纷转移至越南、柬埔寨、孟加拉、印度等国家。在双重因素的影响下，我国服装出口额增速下滑。2010 年以来受全球经济增速放缓影响，出口增速整体呈波动下降趋势，2015 年甚至出现负增长，全年服装出口额同比下降 6.4%，出口量下降 4.2%，出口均价下降 2.3%。2018 年，服装及衣着附件出口额累计 1576.33 亿美金，同比增长 0.27%，出口额稳中略升，纺织纱线、织物及制品出口金额为 1190.98 亿美元，同比上升 8.50%。2019 年，服装及衣着附件出口额累计 1513.68 亿美金，同比下降 3.97%，纺织纱线、织物及制品出口金额为 1201.99 亿美元，同比上升 0.92%。2020 年，服装及衣着附件出口额累计 1373.82 亿美金，同比下降 9.24%，纺织纱线、织物及制品出口金额为 1538.39 亿美元，同比大幅上升 29.20%。纺织品外需市场回暖，但总体呈现量增价减，主要依靠数量拉动。

图 3 近年来我国纺织服装出口额及增速情况



资料来源：Wind

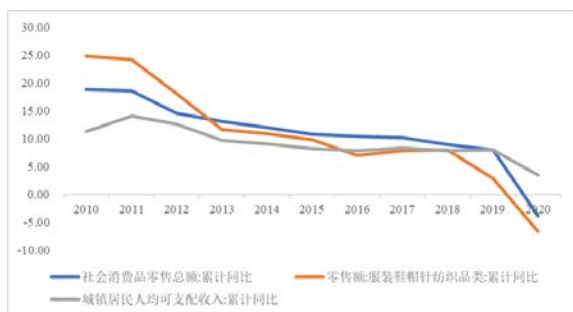
纺织品国外需求方面，中国纺织品出口受全球经济情况影响较大。政策方面，2000 年加入 WTO、2005 年《纺织品服装协定》(ATC) 的全面取消两项举措大力促进国内纺织制造企业的发展。从我国纺织服装出口目的国分布来看，纺织品主要出口地区为越南、中国香港、柬埔寨等，这些地区主要为上游原材料、半成品，经再加工制造后再转运发达国家，而服装类主要出口地区为美国、欧盟、日本、韩国等发达国家。国际政治局势的不稳定如国际油价上扬、贸易战、乌克兰危机等多个事件也在一定程度上影响我国纺织服装对外贸易量。

服装的出口也与人民币的汇率密切相关。2018 年 6 月至年底以来人民币呈贬值趋势，利于出口型企业，但 2019 年呈现升值趋势。同时纺织品出口受汇率因素影响，人民币自 2015 年汇改后持续走低，对于我国出口贸易对象东南亚各国来看，汇率的波动可能在报表端对纺织制造出口企业造成汇兑损失，使得企业毛利率承压。

内需方面，2004 年以来，我国社会消费品零售总额年均增长 16.00%；与之相应的，我国服装鞋帽、针纺织品零售额过去 10 年年均增速为 24.23%。但自 2012 年以来，受国内宏观经济下行压力加大、服装行业不景气影响，终端需求增速趋缓，社会消费品零售总额和服装类零售额增速均呈下降趋势。2014 年以来，我国服装类零售额和社会消费品零售总额增速均已低于近 10 年来平均增速。国内宏观经济增速放缓，使服装消费市场扩容受到限制，但内需市场波动整体仍小于出口。2015 年，我国社会消费品零售总额同比增长 10.70%，较 2014 年回落 2.30 个百分点，服装鞋帽针纺织品零售额同比增长 9.80%，较 2014 年回落 1.10 个百分点，城镇居民人均可支配收入同比增长 8.20%，较 2014 年回落 0.80 个百分点；2016 年，上述指标分别同比增长 10.46%、7.00% 和 7.80%，2017 年上述指标分别为 10.34%、7.80% 和 8.30%，终端消费回暖迹象仍不明显。2018 年，我国社会消费品零售总额同比增长 8.98%，较上年回落 1.76 个

百分点，服装鞋帽针纺织品零售额同比增加 0.21 个百分点至 8.01%，城镇居民人均可支配收入同比下降 0.50 个百分点至 7.80%。2019 年仅城镇居民人均可支配收入同比上升，至 7.90%，社会消费品零售总额和服装鞋帽针纺织品零售额分别下降至 8.00% 和 2.90%。2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，我国社会消费品零售总额与服装鞋帽针纺织品零售额分别下降 3.90% 和 6.60%，城镇居民人均可支配收入同比上升 3.50%，终端消费仍处于探底阶段。

图 4 近年来我国居民购买力及服装零售增速(单位:%)



资料来源: Wind

## 2. 行业竞争

**新冠肺炎疫情疫情影响，2020 年 8 月以来，海外订单加速回流；长期来看，东南亚新兴国家加速纺织产业布局，且在原材料价格和生产用地价格等方面比较成本优势显著，我国纺织服装出口仍面临激烈竞争。**

国内竞争方面，过去十余年间，我国纺织行业不断进行行业整合，通过兼并收购实现规模化生产。经过多年的粗放式发展以后，纺织业已从劳动密集型产业逐步向资金技术密集型产业转变。从经营环境来看，小规模、作坊式企业纷纷停产，不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加；大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面，龙头企业的经营环境得以改善。从竞争优势来看，龙头企业具有设备、技术、管理和规模优势，可有效地满足“小批量、快交期”的订单方式；在行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集，使其竞争优势进一步提升。

国际竞争方面，在全球一体化的背景下，纺

织行业目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。我国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点，是全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。发达国家在退出产业价值链低端环节的同时，依靠着自身的资本优势和技术优势，掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。2011 年以来，尽管国际需求疲软，国内生产要素成本持续攀升，我国纺织服装出口依然保持了较快增长，占全球纺织服装出口份额逐年提高。2011—2014 年，我国纺织服装出口金额占全球纺织服装出口总额的比重均在 30% 以上，是目前世界上重要的纺织品服装出口国。2015 年以来，受全球经济增速放缓、汇率波动和国内制造成本高企等因素影响，我国纺织服装出口连续下降。越南、印度尼西亚等东盟国家低廉的劳动力资源和优厚的棉花进口政策等，导致其在欧盟、日本等地的纺织品出口成本优势明显，挤占了我国纺织品服装在海外的市场份额；同时发达经济体本国的经济状况良莠不齐，全球纺织品贸易量处于下行通道，也对我国纺织品出口形成阻碍。2018 年以来，外需回暖，出口额增速回升，但从市场结构上看，美国、欧盟和日本等传统市场竞争仍较激烈。2020 年，印度、斯里兰卡等国家疫情爆发，订单无法保证货期，而我国具有轻工业全产业链优势，引海外订单回流；我国棉纺企业于 8 月出现回暖，9 月以来，排单量有加速趋势。长期来看，发达国家纺织业加速回流、供给能力持续提升，东南亚新兴国家加速纺织产业布局，且在原材料价格和生产用地价格等方面比较成本优势显著，对我国纺织行业保持稳定竞争力提出了更高要求。

## 3. 行业关注

### (1) 环保压力显现

国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准不断提高，环保监管措施更趋严格。纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减

排水水平提升受到制约。纺织企业环保投入负担较重,行业环保压力更加突出,但部分地区仅以停产为单一监管手段,企业生产、投资活动受限,成为制约纺织全行业平稳发展的瓶颈。

#### (2) 汇率变动敏感

纺织服装作为对外依存度较高的行业,对于人民币汇率变化十分敏感,尤其是行业内存在的大量中小纺织企业,由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱,因此易受到人民币汇率波动的不利影响。

#### (3) 调整升级任务紧迫

近年来,原材料、用工等要素价格和融资、渠道费用持续上升,我国纺织品服装制造比较优势减弱,以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育,订单持续向周边国家转移。中西部地区承接产业转移放缓,信息化与传统产业融合尚待推进,中小企业受资金、技术、人才等制约,经营困难加大。

#### (4) 贸易壁垒提升

受到全球性金融危机的影响,各主要国家贸易保护主义倾向加剧,以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒。可以预计在未来相当长的一段时间内,中国纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

#### 4. 未来发展

**纺织业作为具有国家战略意义上的基础产业,在资金、政策上得到了国家的大力支持。随着信息技术的快速发展,我国纺织业或将催生出一批具有国际优势的龙头企业,带领纺织行业迎来新的发展。**

根据工业和信息化部编制的《纺织工业发展规划(2016—2020年)》,提出要以提高发展质量和效益为中心,以推进供给侧结构性改革为主线,以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点,增强产业创新能力,优化产业结构,推进智能制造和绿色制造,形成发展新动能,创造竞争新优势,促进产业迈向中高端,初步建成纺织强国,为“十三五”时期指导纺织工业发展、

促进纺织未来工业转型升级提供了指导。

随着信息技术快速发展,纺织行业应用信息技术的深度和广度不断提高,特别是智能制造技术应用推广将明显降低生产成本,提高产品质量和生产效率,是巩固纺织行业竞争力的重要手段。同时电子商务、规模化定制、网络化协同创新等新模式的发展,将逐步优化企业生产组织和经营方式,开拓新的市场空间。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内,公司产权状况未发生变化。公司实际控制人为刘子斌及其一致行动人刘德铭。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司是色织布全球龙头企业,具有综合垂直的生产能力,生产工艺先进,产能布局合理,客户资源优质,公司综合竞争能力很强。**

公司是全球色织布龙头企业,主要生产和销售中、高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品,产品60%销往美国、欧盟、日本等30多个国家和地区;其中公司自主品牌面料出口占比达70%以上。目前公司色织布产能已占全球中高端衬衫用色织面料市场的18%左右,与国内外知名品牌商建立了战略合作关系。

业务布局方面,公司具有完整的产业链和国际化布局。公司是拥有纺纱、漂染、织布、后整理、制衣为一体的具有综合垂直生产能力的纺织服装企业集团,主要生产销售中高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品。目前,公司已形成以天然纤维面料为主线,以多组份功能性纤维面料为引领,以洗可穿超级免烫面料为核心,紧跟国际前沿消费趋向的功能性健康型的产品系列体系,满足了个性化、多元化的市场需求。

产能方面,公司在柬埔寨、缅甸、越南等国建设了生产基地,在意大利成立了设计机构、在美国设立了市场服务机构,充分发挥国际资源优势,实现国际化产业布局,巩固公司国际色织

面料生产的龙头地位。

生产工艺方面，公司纺纱工序拥有先进的环锭纺、紧密纺、赛络纺、包芯纱、竹节纱等生产设备，配有4个标准实验室，配备先进的全套乌斯特4型棉花、纱线检测仪器，所生产品种全部达到乌斯特公报5%~25%水平；搭建网络信息平台“e”系统：将纺纱工厂清钢联、粗细联、细络联、细纱单锭检测与自停、自动包装及自动化立体仓库进行智能集成，实现了自动落纱，无线扫描入库、出库等的全流程生产连续化、自动化、智能化。漂染工序引进世界先进的染色机、整经机、络筒机等尖端生产设备；建立面料开发品种的生产基地—试样工厂，利用CAD设计系统、小样生产设备，实现面料样品生产的数字化、快速化及准确化；推广应用荣获国家科技进步一等奖的筒子纱数字化自动染色成套技术与装备，实现了染助剂自动称量、自动配送、自动装纱、入缸等全流程数字化、系统智能化。织造工序具有世界先进的平纹、提花、大提花、纱罗等多种机型，并引进世界先进的自动分绞机、自动穿经机、自动穿箱机等设备，开发、应用APR自动寻纬系统和模块化挂机系统，在保证产品优质高产的同时，降低员工劳动强度，提高劳动生产率。整理工序拥有从德国、瑞士、日本等国家引进的世界先进生产设备，现已成功开发出液氨+潮交联、液氨+潮交联+双弹、液氨+后焙烘、液氨后焙烘+三防、液氨潮交联（免烫）+三防、潮交联纳米吸水等新型加工方式，可生产吸水速干、纳米三防+易去污、自清洁、冷感、超级免烫等各种实用性、功能性面料。制衣工序拥有先进的高档衬衣生产线，辅助吊挂、流水槽等自动输送系统实现精益生产，并建有标准化实验室，产品生产执行美国AATCC及日本JIS、国标等质量标准；主要生产中高档色织纯棉衬衫，液氨潮交联、液氨后焙烘、成衣免烫衬衫等，产品销往美国、日本、意大利、德国、英国、俄罗斯等30多个国家和地区；应用先进的CAD设计系统、3D技术，并与ERP进行数据集成，不断提升产品品质和效率；建有智能制造中心，实现智能化、个性化柔性定制。

2020年，公司被中国印染行业协会评选为“中国印染企业30强”、被山东省品牌促进委员会评为“山东省民营企业品牌价值100强”。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370300613281175K），截至2021年3月31日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录；已结清信息概要中，有4笔关注类贷款，主要系银行系统错误所致，对公司信用水平无不良影响。公司过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。**

跟踪期内，公司董事王方水因退休离任，独立董事毕秀丽因工作安排原因离职，高管吕永晨因个人原因离职；公司新聘任高管傅冠男。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年，公司营业收入主要来源仍是色织布面料、印染面料及衬衣销售。受新冠肺炎疫情及贸易摩擦影响，公司营业收入和毛利率水平有较大降幅；海外销售收入占比有所下降；2021年一季度受海外疫情控制不及预期及国际贸易摩擦影响，公司收入、利润水平延续下降趋势。**

跟踪期内，公司仍是集纺纱、漂染、织布、后整理、制衣为一体的具有综合垂直生产能力的纺织服装企业，主要生产销售中高档衬衫用色织面料、印染面料、成衣等产品。

2020年，新冠疫情对我国出口企业产生较大影响，叠加国际贸易摩擦，公司出口业务收入明显下降。2020年，公司实现营业收入47.51亿元，同比下降30.14%；营业成本37.38亿元，同比下降21.97%；实现营业利润0.83亿元，同

比下降 92.68%。2020 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 97.18%，主营业务仍十分突出。

表 3 2018—2020 年及 2021 年一季度公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2018 年 |        |       | 2019 年 |        |       | 2020 年 |        |       | 2021 年 1—3 月 |        |       |
|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|      | 金额     | 占比     | 毛利率   | 金额     | 占比     | 毛利率   | 金额     | 占比     | 毛利率   | 金额           | 占比     | 毛利率   |
| 面料产品 | 49.26  | 71.61  | 30.69 | 49.10  | 72.19  | 30.52 | 33.71  | 70.95  | 20.79 | 6.66         | 67.07  | 17.95 |
| 衬衣产品 | 12.82  | 18.64  | 29.10 | 12.90  | 18.97  | 29.75 | 8.67   | 18.25  | 23.99 | 2.02         | 20.32  | 24.64 |
| 防护用品 | --     | --     | --    | --     | --     | --    | 1.85   | 3.89   | 31.16 | --           | --     | --    |
| 棉花   | 1.01   | 1.47   | 7.09  | 0.14   | 0.21   | 13.32 | 0.02   | 0.04   | 19.69 | --           | --     | --    |
| 电和汽  | 1.54   | 2.25   | -0.27 | 1.58   | 2.32   | 0.39  | 1.83   | 3.85   | 11.39 | 0.97         | 9.73   | 1.03  |
| 其他   | 4.15   | 6.03   | 30.33 | 4.30   | 6.32   | 29.28 | 1.43   | 3.01   | 17.95 | 0.28         | 2.88   | 27.29 |
| 合计   | 68.79  | 100.00 | 29.33 | 68.01  | 100.00 | 29.56 | 47.51  | 100.00 | 21.33 | 9.93         | 100.00 | 17.93 |

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2020 年，受新冠肺炎疫情及国际贸易摩擦影响，公司面料产品、衬衣产品和棉花业务收入明显下降，同比分别下降 31.34%、32.79% 和 85.71%；占营业收入的比重分别为 70.95%、18.25% 和 0.04%。电和汽业务收入同比增长 15.82% 至 1.83 亿元，占营业收入的比重为 3.85%。2020 年，公司新增防护产品生产业务，实现收入 1.85 亿元，占营业收入的比重为 3.89%。其他业务收入占公司营业收入比重较低，对公司收入影响不大。

从毛利率来看，2020 年，公司面料产品和衬衣产品毛利率分别为 20.79% 和 23.99%，较上年分别下降 9.73 个百分点和 5.76 个百分点。其他业务占营业收入比重较低，对公司利润影响较小。综上，受新冠肺炎疫情及贸易摩擦影响，2020 年，公司综合毛利率为 21.33%，较上年下降 8.23 个百分点。

从销售区域来看，2020 年，公司营业收入仍主要来自海外，但外销占比下降 10.78 个百分点至 53.23%。其中，来自东南亚地区的收入占比仍最高。

由于公司在东南亚子公司的生产规模不断扩大，已成为公司目前重要的海外生产基地，子公司所在国的政治与政策上的不确定性对海外子公司的经营产生重大影响，其盈利能力的变化将对公司整体的经营状况产生重要影响，尤其是越南目前给予越南子公司较为优惠的税收政策，使得子公司发展速度较快，越南子公司的

盈利能力对税收优惠政策的依赖程度较高。

表 4 2018—2020 年公司营业收入按区域划分情况

（单位：亿元、%）

| 地区     | 2018 年 |        | 2019 年 |        | 2020 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 东南亚    | 20.10  | 29.22  | 20.78  | 30.55  | 10.63  | 22.37  |
| 欧美     | 12.24  | 17.80  | 11.27  | 16.58  | 5.75   | 12.10  |
| 日韩     | 4.52   | 6.57   | 4.37   | 6.43   | 3.65   | 7.68   |
| 香港     | 2.63   | 3.82   | 2.68   | 3.94   | 1.90   | 4.00   |
| 其他（地区） | 3.89   | 5.66   | 4.43   | 6.52   | 3.36   | 7.08   |
| 中国大陆   | 25.40  | 36.93  | 24.48  | 35.99  | 22.22  | 46.77  |
| 合计     | 68.78  | 100.00 | 68.01  | 100.00 | 47.51  | 100.00 |

资料来源：公司年报

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.93 亿元，同比下降 20.68%，海外疫情控制不及预期及国际贸易摩擦加剧，公司经营受到较大影响。实现利润总额 0.83 亿元，同比下降 36.27%。2021 年 1—3 月，公司综合毛利率为 17.93%。

## 2. 业务运营

2020 年，原材料占公司营业成本的比重仍较高，主要原材料的采购价格受采购品种及市场价格波动影响较大；受新冠肺炎疫情及国际贸易摩擦影响，公司面料产品订单大幅下降，公司棉花采购量及面料业务产销量、产能利用率均有不同程度下降；衬衣业务生产经营保持稳定，主要产品产销率保持较高水平。

(1) 采购环节

跟踪期内，公司采购政策和采购模式较上年未发生变化。采购结算方面，国内采购以货到付款为主，账期一般为收到货后 30 天内，付款方式以电汇为主。国际采购方面以 D/P 和 T/T 为主，其中 D/P 为单据到银行 5 天内付款、T/T 为提单后 30~45 天付款。

公司生产所需的主要原材料包括棉花、纱线等，主要原材料占公司生产成本的 55% 左右。棉花方面，受公司产品以高支纱为主的影响，所需棉花主要为长绒棉。

具体来看，2020 年，公司国内、国外采购棉花均价大幅下降，主要系采购品种变化及市场价格波动所致；国内、国外采购棉花数量均大幅下降，主要系 2020 年疫情导致产量降低，以及 2019 年储备棉花量较大所致。原纱采购均价较上年下降 21.39%，主要系采购品种变化所致；采购量较上年增长 44.24%；采购量大幅增加，主要系产品结构变化及公司增加产品备货所致。色纱采购均价变化不大，采购量有所减少。国外纱线方面，公司特殊产品的开发及生产增加，且品种不同，使得采购数量及采购价格变化较大。

表 5 2018—2020 年公司主要原材料采购情况（单位：元/吨、吨）

| 原材料      |      | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   |
|----------|------|----------|----------|----------|
| 棉花（国内采购） | 采购均价 | 22317.00 | 17924.53 | 15108.20 |
|          | 采购数量 | 3046.00  | 17282.00 | 1089.99  |
| 棉花（国外采购） | 采购均价 | 16543.00 | 17662.91 | 13802.97 |
|          | 采购数量 | 39657.00 | 50531.78 | 30894.50 |
| 原纱       | 采购均价 | 37761.00 | 40958.69 | 32196.72 |
|          | 采购数量 | 11282.00 | 6461.00  | 9319.56  |
| 色纱       | 采购均价 | 54364.00 | 50622.60 | 50413.98 |
|          | 采购数量 | 658.00   | 474.85   | 327.61   |
| 纱线（国外采购） | 采购均价 | 71448.00 | 28826.62 | 57820.31 |
|          | 采购数量 | 193.00   | 652.00   | 122.66   |

资料来源：公司提供

采购集中度方面，2020 年，公司向前五供应商采购金额为 4.40 亿元，占当年采购金额的比重分别为 14.18%，采购集中度较低。

(2) 产品生产

跟踪期内，公司生产的主要产品仍包括色织布、匹染布及衬衣，采用“订单式生产为主”的生产模式，即根据客户订单或者通过销售预

测分析制定生产计划并安排生产。

成本构成方面，公司产品成本结构较为稳定。2020 年，面料和衬衣的生产成本中，原材料成本占比分别为 55.85% 和 54.84%，占比最高；人工工资占面料和衬衣生产成本分别为 16.08% 和 35.16%。其他成本分别为折旧、能源以及制造费用等。

表 6 2018—2020 年公司主要产品生产成本构成情况（单位：%）

| 名称   | 面料     |        |        | 衬衣     |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 原材料  | 56.77  | 53.36  | 55.85  | 55.73  | 58.53  | 54.84  |
| 人工工资 | 17.56  | 18.15  | 16.08  | 37.48  | 34.15  | 35.16  |
| 折旧   | 5.50   | 5.70   | 6.57   | 2.14   | 2.29   | 2.84   |
| 能源   | 12.66  | 12.99  | 12.68  | 0.92   | 1.05   | 1.34   |
| 制造费用 | 7.51   | 9.80   | 8.82   | 3.73   | 3.98   | 5.82   |
| 合计   | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：公司年报

产能方面，2020年，公司面料产品产能较上年无变化；受订单数量下降影响，公司面料产量同比下降31.84%至18808.22 万米，产能利用

率下降至64.19%。衬衣业务产能较上年无变化，产量较上年小幅增长1.79%，产能利用率为79.64%（剔除外协加工产量）。

表7 2018—2020 公司主要产品产能、产量及产能利用率情况

| 产品 | 项目          | 2018年    | 2019年    | 2020年    |
|----|-------------|----------|----------|----------|
| 面料 | 产能（单位：万米）   | 29300.00 | 29300.00 | 29300.00 |
|    | 产量（单位：万米）   | 28752.73 | 27594.29 | 18808.22 |
|    | 产能利用率（单位：%） | 98.13    | 94.18    | 64.19    |
| 衬衣 | 产能（单位：万件）   | 1960.00  | 2030.00  | 2030.00  |
|    | 产量（单位：万件）   | 1868.74  | 1826.40  | 1889.10  |
|    | 产能利用率（单位：%） | 95.34    | 89.97    | 79.64    |

注：2020年衬衣业务产量为1889.10万件，其中272.05万件系通过外协加工的产量，在计算公司产能利用率时已剔除该部分产量  
衬衣业务产量数据包含衬衣产品和防护用品产量  
资料来源：公司提供

### （3）产品销售

跟踪期内，公司产品仍主要采用直销的销售模式。结算方面，国外销售结算一般采用L/C和T/T为主，对于重要客户及战略客户还可以采用D/P的方式，账期方面，即期结算方式项下的出口大货款，公司在船期后22天内收回；远期结算方式项下的款项在合同协议的远期日期基础上加5天内收回。国内销售一般先发货后收款，账期一般为开票后1个月内。

公司面料产品主要销往品牌运营商或品牌运营商旗下的成衣厂，销售区域主要分布在中国大陆（占比约为30%~35%）、欧美、亚洲（除中国大陆）等地区。目前公司色织布产能已占全

球中高端衬衫用色织面料市场的18%左右，并且国内外知名品牌商建立了战略合作关系。

产品研发方面，公司2020年全年完成花色设计2884个，自主开发47个新品系列，定制开发126个产品系列。

销量方面，2020年，受订单下降影响，公司面料销量同比下降32.58%至16769.70万米，销售均价同比变化不大。衬衣业务销量及销售均价保持稳定。

产销率方面，2020年，受益于订单式生产的模式，公司衬衫、面料产销率保持在较高水平。

表8 2018—2020 年公司主要产品销售情况

| 产品 | 项目           | 2018年    | 2019年    | 2020年    |
|----|--------------|----------|----------|----------|
| 面料 | 销量（单位：万米）    | 25494.21 | 24872.14 | 16769.70 |
|    | 销售均价（单位：元/米） | 19.32    | 19.74    | 20.10    |
|    | 产销率（单位：%）    | 88.67    | 90.14    | 89.16    |
| 衬衣 | 销量（单位：万件）    | 1889.35  | 1836.81  | 1809.67  |
|    | 销售均价（单位：元/件） | 67.88    | 70.25    | 71.51    |
|    | 产销率（单位：%）    | 101.10   | 100.57   | 95.80    |

注：衬衣业务销量数据包含衬衣产品和防护用品销量  
资料来源：公司年报、联合评级整理

销售集中度方面，2020年，公司对前五大客户销售金额为9.55亿元，占营业收入的比率为20.09%，集中度较低，不存在对单一客户依赖程度较高的情况。

### 3. 经营效率

**2020年，公司经营效率有所下降。**

从经营效率指标来看，2020年，公司销售债权周转次数由上年的11.63次下降至7.17次；存货周转次数由上年的2.12次下降至1.70次；总资产



产周转次数由上年的0.61次下降至0.40次。

表 9 2020 年同业主要上市公司经营效率情况

| 证券简称       | 应收账款周转次数     | 存货周转次数      | 总资产周转次数     |
|------------|--------------|-------------|-------------|
| 百隆东方       | 10.82        | 1.44        | 0.45        |
| 华纺股份       | 12.44        | 3.29        | 0.93        |
| 华孚时尚       | 19.20        | 2.63        | 0.79        |
| <b>平均数</b> | <b>14.15</b> | <b>2.45</b> | <b>0.72</b> |
| 鲁泰 A       | 9.16         | 1.70        | 0.40        |

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致；Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据资料来源：Wind

#### 4. 未来发展

公司基于现有业务规模与公司情况制定了符合公司自身定位的发展计划，未来随着各项目的逐步实施，公司业务有望保持良好的发展态势。

在公司治理方面，公司将加强企业内部控制制度建设，不断完善组织架构、法人治理结构与风险防范机制，在制度层面保障公司实现健康、稳定、可持续发展。

在市场开拓方面，公司将在稳定现有市场的基础上积极开拓新兴市场，精准把握市场趋势和客户需求，全面提升客户服务能力，努力将公司打造成为以领先面料为核心的全球化服装解决方案供应商。

在企业管理上，公司将持续推进“提质增效”和“全面国际化”战略，聚焦聚力拓市场、调结构、建能力，推广并深化集成产品开发（IPD），以市场需求驱动产品创新，整合内外部资源，构建柔性制造、快速响应、高效可追溯的供应链体系，切实提升运营能力。

在产业布局方面，公司将利用美国公司和米兰、日本等办事处在市场开拓、设计研发、客户服务及人才培养等方面的前沿作用，充分发挥东南亚生产基地的成本优势，统筹国内国外资源，在稳定品质的同时不断提高生产效率，以保持公司在全球色织行业的领先地位。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，致同会计

师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司处置子公司1家，新设子公司1家，注销子公司一家；截至2020年底公司合并范围内子公司16家，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额121.30亿元，所有者权益80.92亿元（含少数股东权益4.04亿元）；2020年，公司实现营业收入47.51亿元，利润总额0.85亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额121.98亿元，所有者权益81.73亿元（含少数股东权益3.98亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入9.93亿元，利润总额0.83亿元。

### 2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模小幅增长，资产结构相对均衡，流动资产中货币资金占比较大，现金类资产充足，整体受限资产占比低。

截至2020年底，公司合并资产总额121.30亿元，较上年底增长2.06%，变化不大。其中，流动资产占41.41%，非流动资产占58.59%。公司资产结构相对均衡，流动资产占比较上年底上升较快。

#### （1）流动资产

截至2020年底，流动资产50.23亿元，较上年底增长18.73%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占27.88%）、交易性金融资产（占5.34%）、应收账款（占10.40%）、存货（占39.60%）和其他流动资产（占8.63%）构成。

截至2020年底，公司货币资金14.00亿元，较上年底增长51.51%，主要系经营性现金净流入及可转债发行募集资金所致；主要由银行存款（占99.31%）和其他货币资金（占0.19%）构成。公司其他货币资金全部为受限资金，主要为信用证保证金和远期结汇保证金，受限比例不高。

截至2020年底，公司交易性金融资产2.68亿元，较上年底增长412.75%，主要系公司购买

银行理财产品增加所致。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 5.22 亿元，较上年底增长 1.38%。从账龄来看，1 年以内的占 96.92%，账龄较短；按欠款方归集的余额前五名的应收账款余额合计 1.67 亿元，占应收账款余额总额比例为 29.49%，集中度一般；累计计提坏账准备 0.44 亿元，计提比例为 7.84%，计提较为充分。

截至 2020 年底，公司存货 19.89 亿元，较上年底下降 17.86%，主要系原材料储备规模下降所致。存货余额主要由原材料（占 39.82%）、在产品（占 18.44%）和库存商品（占 41.13%）构成。公司存货共计提跌价准备 1.44 亿元，计提比例 6.77%。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 4.33 亿元，较上年底增长 530.09%，主要系新增保本固定收益性理财产品所致。

#### （2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 71.07 亿元，较上年底下降 7.16%，公司非流动资产主要由固定资产（占 79.13%）和无形资产（占 5.26%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 56.24 亿元，较上年底下降 6.46%。公司固定资产余额主要由房屋及建筑物（占 32.15%）及机器设备（占 66.07%）构成，累计计提折旧 46.64 亿元；累计计提减值准备 0.49 亿元；固定资产成新率为 54.40%，成新率较低。

截至 2020 年底，公司无形资产 3.74 亿元，较上年底下降 27.68%，主要系处置及转让子公司所致。公司无形资产余额主要由土地使用权（占 99.23%）构成，累计摊销 1.00 亿元，未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司使用受限的资产账面金额 1.00 亿元，占总资产比例为 0.83%，受限比例低。

表 10 截至 2020 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

| 项目   | 期末账面价值 | 占比   | 受限原因        |
|------|--------|------|-------------|
| 货币资金 | 265.87 | 0.02 | 信用证及远期结汇保证金 |

|      |          |      |            |
|------|----------|------|------------|
| 应收票据 | 9759.37  | 0.81 | 背书或贴现未终止确认 |
| 合计   | 10025.23 | 0.83 | --         |

资料来源：公司年报

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 121.98 亿元，较上年底增长 0.56%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 41.31%，非流动资产占 58.69%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

**截至 2020 年底，公司所有者权益小幅下降，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 80.92 亿元，较上年底下降 2.50%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.01%，少数股东权益占比为 4.99%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 11.16%、3.33%、0.02% 和 69.55%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 81.73 亿元，较上年底增长 1.00%。所有者权益结构较上年底变化不大。

#### （2）负债

**截至 2020 年底，公司负债规模有所增长，负债结构较均衡；债务以长期债务为主，结构较合理，债务负担仍较轻。**

截至 2020 年底，公司负债总额 40.38 亿元，较上年底增长 12.61%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 46.33%，非流动负债占 53.67%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，公司流动负债 18.71 亿元，较上年底下降 41.28%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 49.76%）、应付账款（占 13.00%）、应付职工薪酬（占 14.20%）、合同负债（占 7.55%）和其他流动负债（占 10.29%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 9.31 亿元，

较上年底下降 56.09%，主要系公司调整债务结构所致。其中，质押借款占 1.26%、保证借款占 59.11%、信用借款占 39.62%。

截至 2020 年底，公司应付账款 2.43 亿元，较上年底下降 20.33%，主要系未支付的货款减少所致。公司应付账款主要为应付采购货款（占 56.32%）和工程设备款（占 33.03%）。

截至 2020 年底，公司应付职工薪酬 2.66 亿元，较上年底下降 20.84%，主要系应付工资、奖金、津贴和补贴减少所致。

截至 2020 年底，公司合同负债 1.41 亿元，全部为预收销售货款。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 1.93 亿元主要为收到的拆迁补偿款（占 49.72%）和未终止确认的已背书未到期票据（占 44.57%）。

截至 2020 年底，公司非流动负债 21.67 亿元，较上年底增长 441.96%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 22.86%）、应付债券（占 62.30%）和递延收益（占 8.02%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 4.96 亿元，较上年底增长 1069.67%，主要系公司调整债务结构，增加长期借款所致；长期借款主要由信用借款（占 92.73%）构成。从期限分布看，2023 年到期的长期借款为 4.91 亿元，长期借款期限较集中，届时公司将面临一定集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司应付债券 13.50 亿元，全部为新发行的可转换公司债券。

截至 2020 年底，公司递延收益 1.74 亿元，较上年底增长 10.27%，主要系政府补助增加所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 29.06 亿元，较上年底增长 23.70%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 36.48%，长期债务占 63.52%，以长期债务为主。短期债务 10.60 亿元，较上年底下降 54.05%，主要系短期借款减少所致。长期债务 18.46 亿元，较上年底增长 4256.74%，主要系长期借款及应付债券增加所致。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.29%、26.42% 和 18.57%，较上年底分别提高

3.12 个百分点、4.36 个百分点和 18.07 个百分点。公司债务负担较仍较轻。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 40.25 亿元，较上年底下降 0.33%。其中，流动负债占 42.31%，非流动负债占 57.69%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 30.11 亿元，较上年底增长 3.65%。其中，短期债务占 35.05%，长期债务占 64.95%，以长期债务为主。短期债务 10.56 亿元，较上年底下降 0.41%。长期债务 19.56 亿元，较上年底增长 5.97%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.00%、26.93% 和 19.31%，较上年底分别下降 0.29 个百分点、提高 0.51 个百分点和提高 0.74 个百分点。债务负担变化不大。

#### 4. 盈利能力

**受新冠肺炎疫情及贸易摩擦影响，2020 年，公司收入规模有较大降幅，期间费用对利润侵蚀较重；整体盈利水平有所下降，非经常性损益对利润影响较大。2021 年一季度，受海外疫情及贸易摩擦影响，公司收入、利润水平延续下降趋势，复苏不及预期。**

2020 年，公司实现营业收入 47.51 亿元，同比下降 30.14%，主要系新冠肺炎疫情影响叠加贸易摩擦，公司出口业务规模下降所致。公司营业成本 37.38 亿元，同比下降 21.97%。2020 年，公司利润总额 0.85 亿元，同比下降 92.48%，主要系公允价值变动损失所致。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 8.27 亿元，同比下降 18.68%，主要系销售费用、管理费用和研发费用减少所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.20%、43.60%、27.96% 和 13.24%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 1.26 亿元，同比下降 25.27%，主要系运输费及港杂费减少所致；管理费用为 3.61 亿元，同比下降 17.31%，主要系工资、差旅费和劳务费减

少所致；研发费用为2.31亿元，同比下降26.95%，主要系人工费和材料费减少所致；财务费用为1.10亿元，同比增长13.90%，主要系汇兑损失增加所致。2020年，公司期间费用率为17.41%，同比提高2.45个百分点，公司期间费用对利润侵蚀较重。

非经常性损益方面，2020年，公司实现投资收益1.46亿元，同比增长570.07%，主要系处置交易性金融资产产生的投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为176.25%，对营业利润影响较大。2020年，公司实现其他收益0.60亿元，同比下降3.82%；其他收益占营业利润比重为72.10%，对营业利润影响较大。2020年，公司公允价值变动收益为-1.07亿元，主要系出售交易性金融资产，转出上年确认的公允价值变动收益所致。

从盈利指标看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.43%、1.10%，同比分别下降8.72个百分点和10.82个百分点。公司盈利能力有所下降。

2021年1—3月，公司实现营业收入9.93亿元，同比下降20.68%，主要系海外疫情控制不及预期及国际贸易摩擦所致，公司经营受较大影响所致。实现利润总额0.83亿元，同比下降36.27%。

#### 5. 现金流分析

**2020年，受销售收入减少影响，公司经营现金净流入规模下降，收入实现质量有待提升；受公司持续投入海外产能建设的影响，投资活动现金流仍为净流出状态，公司仍存在一定外部融资需求。**

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入47.75亿元，同比下降30.50%，主要系销售收入同比减少所致；经营活动现金流出41.81亿元，同比下降27.71%。2020年，公司经营活动现金净流入5.94亿元，同比下降45.35%。2020年，公司现金收入比为95.75%，同比下降0.51个百分点，收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现

金流入8.51亿元，同比增长837.08%，主要系理财产品到期收回所致；投资活动现金流出16.39亿元，同比增长86.48%，主要投资支付的现金增加所致。2020年，公司投资活动现金净流出7.88亿元，持续净流出。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入36.22亿元，同比下降13.14%；筹资活动现金流出28.89亿元，同比下降29.91%。2020年，公司筹资活动现金净流入7.34亿元，同比增长1390.04%，净流入规模大幅增长。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额-0.37亿元，投资活动现金流量净额0.16亿元，筹资活动现金流量净额1.73亿元。

#### 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司长短期偿债能力指标整体表现较好，同时考虑到公司在经营规模、股东背景、持续经营能力等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的132.78%和56.78%提高至268.48%和162.17%，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.48倍提高至1.80倍，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为6.33亿元，同比下降62.89%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占72.25%）、计入财务费用的利息支出（占10.73%）、利润总额（占13.40%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的18.61倍下降至7.63倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍较高；公司全部债务/EBITDA由上年的1.38倍提高至4.59倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2021年3月末，公司获得银行人民币授信额度为43.55亿元，尚未使用的人民币授信额度为30.81亿元，获得美元授信额度为4.60

亿美元，尚未使用的美元授信额度为 3.36 亿美元，间接融资渠道通畅；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保事项。

#### 7. 公司本部财务分析

截至2020年末，公司本部资产总额有所增长，仍以非流动资产为主；由于非流动负债大幅增加，公司本部负债较年初有所增长，以非流动负债为主，债务负担较轻，但债务结构有所优化；所有者权益稳定性一般。2020年，公司本部营业收入和净利润规模较大；经营活动现金和投资活动现金均呈净流出状态，有一定外部融资需求。

截至2020年底，公司本部资产总额98.73亿元，较上年底增长13.54%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产42.82亿元（占比43.37%），非流动资产55.91亿元（占比56.63%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占17.04%）、应收账款（占7.62%）、其他应收款（占33.29%）、存货（占25.63%）和其他流动资产（占5.79%）；非流动资产主要由长期股权投资（占45.70%）和固定资产（占44.20%）构成。截至2020年底，公司本部货币资金为7.29亿元。

截至2020年底，公司本部负债总额30.94亿元，较上年底增长36.33%。其中，流动负债9.96亿元（占比32.19%），非流动负债20.98亿元（占比67.81%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占33.38%）、应付账款（占13.28%）、其他应付款（占8.00%）、应付职工薪酬（占20.35%）、合同负债（占5.71%）和其他流动负债（占16.69%）构成；非流动负债主要由长期借款（占23.62%）、应付债券（占64.35%）和递延收益（占6.27%）。公司本部2020年资产负债率为31.34%，较2019年提高5.24个百分点。公司本部债务负担仍较轻。

截至2020年底，公司本部所有者权益为67.79亿元，较上年底增长5.49%，所有者权益稳定性一般。其中，实收资本为8.58亿元（占

12.66%）、资本公积合计3.17亿元（占4.68%）、未分配利润合计43.82亿元（占64.64%）、盈余公积合计11.51亿元（占16.98%）。

2020年，公司本部营业收入为32.76亿元，利润总额为3.75亿元。同期，公司本部投资收益为4.39亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司本部经营活动现金流净额为-0.94亿元，投资活动现金流净额-6.81亿元，筹资活动现金流净额12.54亿元。

#### 十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量净额及EBITDA对存续债券的保障能力很强。

截至2020年底，公司存续债券余额共13.50亿元（全部为鲁泰转债）。

截至2020年底，公司现金类资产19.07亿元；2020年经营活动现金流入额、经营活动现金流净额和EBITDA分别为47.75亿元、5.94亿元、6.33亿元，分别为公司存续债券待偿还本金的1.46倍、0.44倍和0.47倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目               | 2020年 |
|------------------|-------|
| 一年内到期债券余额        | --    |
| 现金类资产/一年内到期债券余额  | --    |
| 经营活动现金流入量/应付债券余额 | 1.46  |
| 经营活动现金流净额/应付债券余额 | 0.44  |
| EBITDA/应付债券余额    | 0.47  |

资料来源：联合资信整理

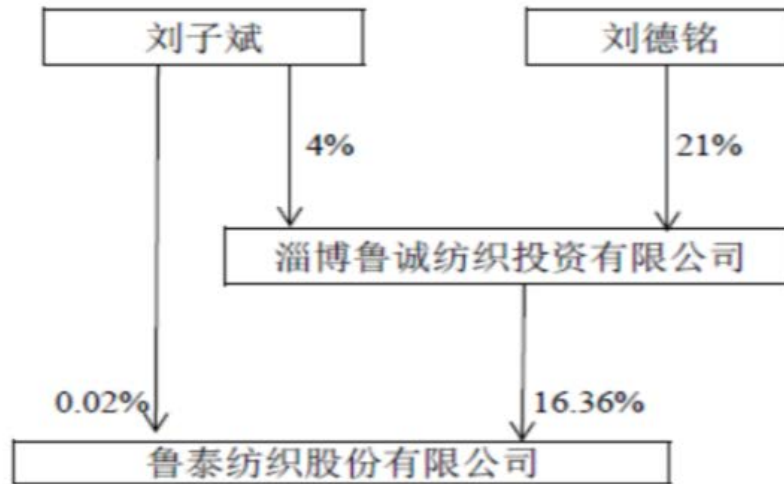
#### 十一、结论

公司系全球高档色织面料的龙头企业。跟踪期内，资产质量维持较高水平，债务结构合理，债务负担仍较轻，但受新冠肺炎疫情影响，叠加国际贸易摩擦，公司出口业务受到较大冲击，盈利能力有所下降，2021年一季度，公司外部经营环境仍未好转，收入、利润水平延续下降趋势。同时，联合资信也关注到原材料价格波动性较大、下游服装行业景气度低迷、新冠肺炎疫情及国际贸易摩擦对公司经营产生冲击等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着公司募投项目的建成投产,公司产品种类进一步丰富,营业收入和利润规模有望增长,整体竞争实力将进一步增强。

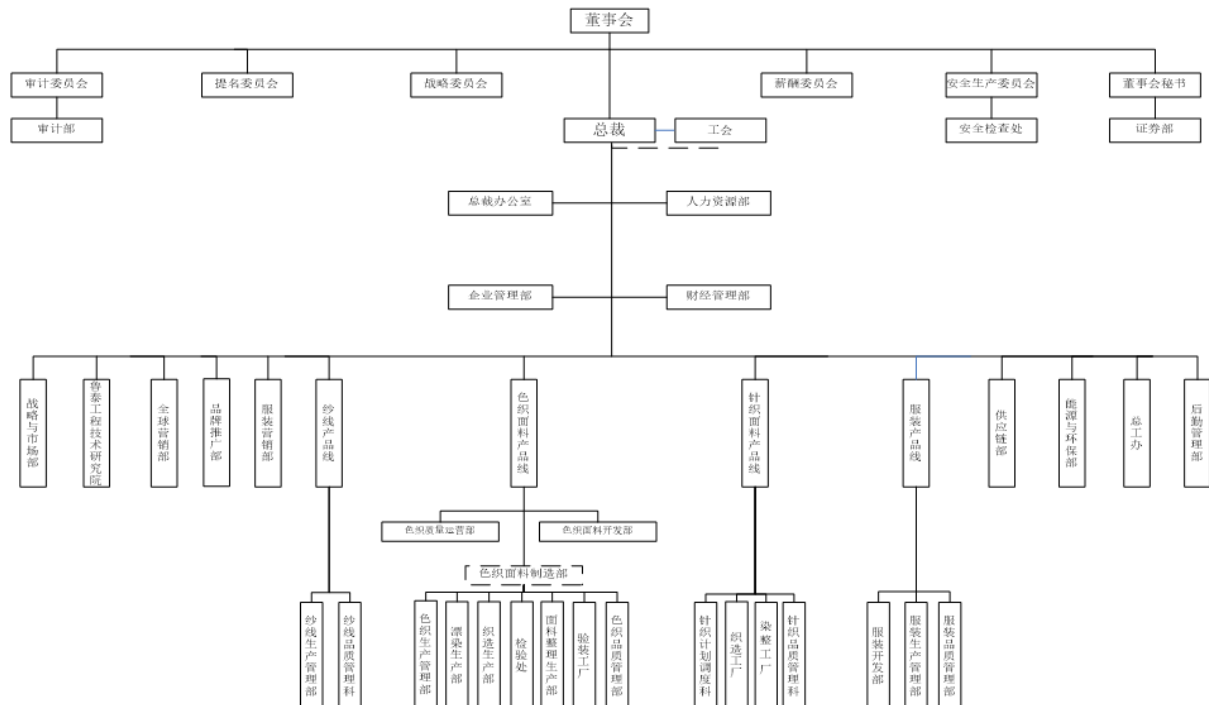
综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>,维持“鲁泰转债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底鲁泰纺织股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 4 月底鲁泰纺织股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底鲁泰纺织股份有限公司主要子公司情况

| 序号 | 企业名称        | 注册地 | 业务性质           | 持股比例 (%)       | 取得方式       |
|----|-------------|-----|----------------|----------------|------------|
| 1  | 鲁泰(香港)      | 香港  | 批发零售业          | 100.00         | 设立         |
| 2  | 上海鲁泰        | 上海市 | 批发零售业          | 100.00         | 设立         |
| 3  | 鲁丰织染        | 淄博市 | 制造业            | 75.00          | 设立         |
| 4  | 鲁群纺织        | 淄博市 | 制造业            | 100.00         | 设立         |
| 5  | 鑫胜热电        | 淄博市 | 制造业            | 100.00         | 非同一控制下企业合并 |
| 6  | 上海智诺        | 上海市 | 技术开发、技术咨询、技术转让 | 100.00         | 设立         |
| 7  | 鲁联新材料       | 淄博市 | 制造业            | 75.00          | 设立         |
| 8  | 鲁嘉进出口       | 淄博市 | 进出口贸易          | 100.00         | 设立         |
| 9  | 鲁泰职业培训学校    | 淄博市 | 技能培训           | 100.00         | 设立         |
| 10 | 至曙经贸        | 北京市 | 批发零售业          | 100.00         | 设立         |
| 11 | 鲁泰(柬埔寨)     | 柬埔寨 | 制造业            | 100.00         | 设立         |
| 12 | 万国服饰        | 缅甸  | 制造业            | 100.00         | 设立         |
| 13 | 鲁泰(美国)      | 美国  | 批发零售业          | 100.00         | 设立         |
| 14 | 洲际纺织        | 越南  | 制造业            | 100.00         | 设立         |
| 15 | 鲁泰(新洲)(孙公司) | 越南  | 制造业            | 100.00<br>(间接) | 设立         |
| 16 | 鲁安成衣        | 越南  | 制造业            | 100.00         | 设立         |

资料来源：公司提供



附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项 目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 7.20   | 11.08  | 19.07  | 20.52      |
| 资产总额 (亿元)       | 105.38 | 118.85 | 121.30 | 121.98     |
| 所有者权益 (亿元)      | 77.26  | 82.99  | 80.92  | 81.73      |
| 短期债务 (亿元)       | 13.31  | 23.06  | 10.60  | 10.56      |
| 长期债务 (亿元)       | 1.70   | 0.42   | 18.46  | 19.56      |
| 全部债务 (亿元)       | 15.01  | 23.49  | 29.06  | 30.11      |
| 营业收入 (亿元)       | 68.79  | 68.01  | 47.51  | 9.93       |
| 利润总额 (亿元)       | 9.70   | 11.28  | 0.85   | 0.83       |
| EBITDA (亿元)     | 14.70  | 17.05  | 6.33   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 14.30  | 10.86  | 5.94   | -0.37      |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 13.45  | 11.63  | 7.17   | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 2.32   | 2.12   | 1.70   | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.66   | 0.61   | 0.40   | --         |
| 现金收入比 (%)       | 95.79  | 96.26  | 95.75  | 100.43     |
| 营业利润率 (%)       | 27.77  | 28.32  | 19.93  | 16.60      |
| 总资本收益率 (%)      | 9.92   | 10.15  | 1.43   | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 11.11  | 11.92  | 1.10   | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 2.15   | 0.51   | 18.57  | 19.31      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 16.26  | 22.06  | 26.42  | 26.93      |
| 资产负债率 (%)       | 26.68  | 30.17  | 33.29  | 33.00      |
| 流动比率 (%)        | 146.83 | 132.78 | 268.48 | 295.90     |
| 速动比率 (%)        | 58.69  | 56.78  | 162.17 | 175.30     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 60.23  | 34.09  | 31.72  | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.54   | 0.48   | 1.80   | 1.94       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 25.66  | 18.61  | 7.63   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 1.02   | 1.38   | 4.59   | --         |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；  
 3. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整，上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数/上年数；5. 2020 年其他流动负债中有息债务已调整至短期债务及相关指标核算  
 资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

| 项 目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 2.83   | 3.80   | 10.02  | 7.18       |
| 资产总额 (亿元)       | 75.11  | 86.96  | 98.73  | 102.12     |
| 所有者权益 (亿元)      | 59.30  | 64.26  | 67.79  | 68.55      |
| 短期债务 (亿元)       | 6.28   | 14.19  | 3.36   | 4.90       |
| 长期债务 (亿元)       | 0.00   | 0.00   | 18.46  | 19.56      |
| 全部债务 (亿元)       | 6.28   | 14.19  | 21.82  | 24.46      |
| 营业收入 (亿元)       | 52.35  | 51.06  | 32.76  | 6.97       |
| 利润总额 (亿元)       | 6.83   | 10.43  | 3.75   | 0.92       |
| EBITDA (亿元)     | --     | --     | --     | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 9.71   | 12.22  | -0.94  | -0.12      |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 12.97  | 11.43  | 7.12   | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 3.52   | 3.27   | 2.18   | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.69   | 0.63   | 0.35   | --         |
| 现金收入比 (%)       | 96.57  | 97.00  | 95.62  | 103.88     |
| 营业利润率 (%)       | 24.48  | 24.50  | 19.45  | 17.84      |
| 总资产收益率 (%)      | --     | --     | --     | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 10.08  | 14.47  | 5.42   | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 0.00   | 0.00   | 21.40  | 22.20      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 9.57   | 18.09  | 24.35  | 26.30      |
| 资产负债率 (%)       | 21.04  | 26.10  | 31.34  | 32.87      |
| 流动比率 (%)        | 157.65 | 148.11 | 429.88 | 400.66     |
| 速动比率 (%)        | 81.82  | 83.48  | 319.70 | 296.22     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 70.76  | 61.67  | -9.47  | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.45   | 0.27   | 2.98   | 1.47       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | --     | --     | --     | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | --     | --     | --     | --         |

资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |  |
| 营业收入年复合增长率      |  |
| 利润总额年复合增长率      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)   |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额  |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%   |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%   |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%   |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%  |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%   |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%  |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%   |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%   |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%  |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%   |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务   |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义                             |
|--------|--------------------------------|
| 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，违约风险较高    |
| 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                         |

### 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |