
我国纺织企业现金流管理体检报告

中国纺织报

在全面解析“现金流管理体检报告”之前，不得不强调眼下采访中小企业真实营收状况的艰难。我们曾想法设法从沿海地区各纺织主要省份的行业协会入手，了解当地企业如何像外界所说在“钱荒、电荒、人荒”面前被推进死胡同，但得到的答复几乎都是否定。

不承认本省存在严峻的“中小企业倒闭潮”，一定程度上归因于今年以来统计门槛提高，协会层面掌握宏观情况的统计数据多来自主营收入 2000 万元以上的规模企业。

除此之外，投资力度也从另一个角度暴露了生命迹象。福建省有纺织服装企业 2691 家（其中服装企业 1468 家），截至记者统计，尚未发现停产。不仅如此，长乐市近 250 位企业家投入几百亿元资金，集体到上海纺机展选购纺机设备，浮现大发展的先兆。

然而不能掩盖的事实是，在我们的调查中，企业普遍反映购买原料支出、劳务支出、税费支出的增幅较大，部分生产要素成本上涨幅度少则 20%、多则翻倍，现金流资金占有率高企。央行自去年开始已 8 次上调金融机构存贷款准备金率，使得企业贷款难度加大、周期变长、利率提高，抵押贷款的抵押物折扣率较低。银行将纺织设为限制性行业虽然不是新话题，但在多种情势逼压下更为雪上加霜。此时，借助二级市场融资难免进入视野，但碍于对自身赢利能力和资产负债率的不自信，多数企业短期内还无法敲开拒签率越来越高的 IPO 大门。

调查中发现，重压之下一方面企业成本上升而利润下滑，另一方面很多原定技改、扩张项目被迫延迟或取消，有限的资金主要用来保证正常的生产经营。正所谓好钢使在刀刃上，必要的投资仍然推卸不掉，因为它以需求为依据，是未来将主宰主流的消费驱动型增长方式的雏形。现金流趋紧的试金石，把盲目扩张挡在了门外。

上市融资绝不是万能的。据一项券商统计，约 55% 的上市公司经营活动产生的现金流量为负数，而上市公司基本算是公司中的佼佼者了，由此联想大量非上市公司的现金流状况更难乐观。而我们调查选取的 8 家样本企业，主营收入至少

在 2 亿元以上，已经属于行业内的“壮汉”，透过它们的压力指数不难想象那些原本孱弱的中小企业如何度日如年。

在破解融资难的具体政策出台之前，企业正积极展开自救，例如快速调整生产及产品结构、加紧催收应收帐款、缩短对客户的放帐期限、集团公司集中资金统一调配等，同时把合理运用“财务管理技巧”推上避险的台面。

某资产管理机构负责人告诉记者，企业编制现金流量预算格外重要，用特定的方法确定理想的现金流量余额，进而对日常营运资金进行控制。可运用的管理策略包括：力求现金流量同步，使企业所持有的交易性现金余额降到最低水平；合理压缩期间费用；加速应收账款收回；在不影响企业信誉的前提下，尽可能推迟应付款的支付期，充分享用供货方的信用优惠；适当进行证券投资及其他多元化投资；制定合适的资本结构，适当时候进行一定程度的股权融资并制定盈余分配方案；适当向银行贷款或在公开市场发行公司债券等。

当年戴尔公司在面对史上唯一一季亏损时曾反省：“把注意力放在利润表的数字上，却鲜少讨论现金周转的问题，就好像开车只顾盯着仪表盘上的速度，却没注意到油箱已经没油了。”借此提醒纺织企业，即使在鼎盛期也莫忘警惕衰退的风险。

受访企业营收备忘录

山东飞泰营业范畴： 主营收入：22000 万元

华龙纺织营业范畴： 主营收入：70700 万元

震纶棉纺营业范畴： 主营收入：约 100000 万元

双山集团营业范畴： 主营收入：102000 万元

天门纺机营业范畴： 企业坚持不公布

联吉合纤营业范畴： 主营收入：约 230000 万元

江苏泗绢营业范畴： 主营收入：3.22 亿元

台湾旭荣营业范畴： 全球销售收入：5 亿多美元

企业资金链频频告急

流动资金需求大增

《中国纺织报》：通胀环境加之生产要素成本支出扩大，对公司现金流产生多大程度的影响？购买原料、劳务支出费用及税费增加的具体情况如何？

江苏泗绢：现阶段，江苏泗绢集团有限公司经营活动的现金流比较紧张，主

要是因为绢纺原料价格居高不下，公司产品利润空间缩小。在面临通胀环境及生产要素成本支出扩大的情况下，企业购买原料支出增加约 20%，劳务支出增加约 15%，税费增加约 30%。

台湾旭荣：市场物价上涨，使得公司的营业额需要垫付更多的营运资金。原材料价格上涨使付款期限缩短，在采购环节公司需要提前支付；利息上涨使资金成本变高；银行准备金率上调，贷款额度紧缩，企业贷款程序也变得复杂。总的来说，企业在生产经营中需要投入更多人力和物力，这使公司经营成本不断上升。

双山集团：现金流是企业财务管理的核心内容。现金好比企业的血液，良性的现金循环如同人体的血液循环一样，能够保障企业健康发展。江苏双山集团股份有限公司一直以来合理保持现金存量，保证现金高速有序流动，充分发挥现金资源效用，确保现金流状况处在良性状态。但通胀环境加之生产成本支出扩大对集团公司现金流产生了一定影响。近期购买原料成本增加达一倍以上，现金流资金占用达 60%。如劳务支出费用每年度比原来多支出 1500 万元，年增税费达 1000 万元。

山东飞泰：通胀环境下各生产要素成本增加对企业的影响之一是流动资金需要量增加，影响之二是劳动力成本增加，平均工资比去年增加 1/4，影响之三是增值税税负增加，最终产品价格随原料价格的增加而增加，致使增值税同步增加。

华龙纺织：仅去年的棉花原料成本就增加了 1000 多万元支出。今年数据未明。

震纶棉纺：今年主要是各生产要素（原材料、人工等）资金需求增量较大，比去年同期上升 30%左右。

天门纺机：公司目前经营活动的现金流状况良好，公司生产经营保持了正常运转，但由于采购成本不断增加，劳务支出等费用持续增加，比去年增长一倍，今明两年假如并条机的销售价提不起来，公司的利润将可能略有下降。

联吉合纤：在输入性通胀环境下，原料和辅料价格不断上涨，但聚酯企业往下游转嫁成本比较困难。由于聚酯原料 PTA 和 MEG 价格居高不下，聚酯切片生产的盈利空间被极度压缩，今年 2 月份，原料成本（PTA 和 MEG）高于聚酯切片的售价，现金流在流失。

《中国纺织报》：企业受限资金是多少？新增贷款多少？今年要偿还的银行贷款是多少？

江苏泗绢：企业目前受限资金约 2500 万元。2011 年新增贷款 1000 万元，今年要偿还的贷款为 4030 万元，主要是流动资金贷款。

双山集团：企业今年新增贷款 7000 万元。今年要偿还的银行贷款 2 亿元，年销售收入 7.5 亿元。

财务成本连续攀升

《中国纺织报》：紧缩货币政策对企业的融资行为产生哪些实际影响？

震纶棉纺：货币政策收紧使企业融资成本加大，利润下滑，财务成本上升 10-15%左右。

天门纺机：去年以来，受银行多次加息、多次上调存贷款准备金率的影响，公司融资成本不断增加，对企业项目扩建、新品开发、生产规模等都造成了一定的影响。

联吉合纤：去年以来多次上调存款准备金率，多次加息，对聚酯企业而言，意味着财务费用的连续增加。

华龙纺织：连续加息增加了企业的财务费用，具体增幅超过 10%。

山东飞泰：流动性收紧使得企业融资难度增大，实际支付利息要比去年高 10%。

双山集团：去年以来多次加息，今年以来多次上调存贷款准备金率，对企业投融资行为产生一些实质影响：企业融资变得困难，没有规模，银行不放贷款，一些银行对纺织业进行限贷，从而造成企业成本上升，利润下降。

《中国纺织报》：去年以来进行了几次融资？进展情况如何？难度是否加大？

华龙纺织：自去年以来，我公司只进行了一次融资，进展不是很顺利。

双山集团：去年以来融资多次，我们公司主要是在地方金融机构比较方便，国家几个大的银行由于贷款额度下降，即使与我们有授信额度的承诺，但由于没有“盘子”，还是排不上。

投资“换档”扩张减速

补充生产流动资金

《中国纺织报》：目前，公司主要的融资方式有哪些？

江苏泗绢：目前公司主要的融资方式是银行流动资金贷款。2010 年，公司基本上每月都有流动资金贷款，主要是还后再贷。

台湾旭荣：企业目前的融资方式包括：流动资金贷款、采购发票融资、出口

发票融资、银行存兑、信用证抵押贷款。

双山集团：目前主要融资方式有：银行借贷、抵押、质押、担保、融资租赁。一般是通过银行方面融资，有资产担保（政府担保公司）、产成品质押担保、银行之间互相担保等等。

山东飞泰：目前融资的主要方式是担保贷款和抵押贷款。

华龙纺织：公司主要的融资方式是银行贷款。

震纶棉纺：公司目前主要的融资方式是：抵押贷款、担保公司担保，企业担保。

联吉合纤：公司融资的方式为银行贷款，并且缺口通过集团公司统一进行调节。

《中国纺织报》：融资之后的投资流向如何？

台湾旭荣：目前企业融资主要用于生产经营。

双山集团：融资主要用于生产经营，此外，还在新项目上围绕高端纺织进行一定程度的技改投入，但是投入很有限。

江苏泗绢：融资以后主要用于购买原材料再生产。

震纶棉纺：企业融资后主要用于流动资金和生产。

天门纺机：公司注重将融资用在新产品的研发上，多次获得国家 and 省级部门新产品专项资金支持。

联吉合纤：融资主要用于生产经营。对聚酯企业而言，去年四季度赢利情况有所好转，但今年以来聚酯切片企业的赢利状况急剧下降，目前保生存是当务之急。

山东飞泰：融资后的投资流向要结合企业本身情况而定，我们主要是用于流动资金。

投资节奏明显放缓

《中国纺织报》：在去年原料成本高涨带动纺织上游企业赢利猛增的情况下，企业是否扩大投资额度及范畴？今年的货币紧缩政策下，企业将如何适时调整投资节奏？

江苏泗绢：当前，公司放缓投资节奏，今年将投资 200 万元新建桑蚕丝袜生产线。

台湾旭荣：不会过度扩张，因为公司对贷款并没有太多依赖，还是会按照公

司计划稳健发展。

双山集团：我们主要还是坚持两个平衡，一是借贷平衡，二是产销平衡。确保销售资金 80%以上回笼。在库存原料上更加科学，成品库存上尽量控制，另一方面进一步加强与地方金融部门的紧密合作，争取更大的额度。

山东飞泰：去年初我们公司就提出了扩大生产规模的愿望，但鉴于纺织行业市场波动太大，直到今年才付诸实施，现在只进行到刚刚立项阶段，立项内容是把现在的 10 万锭扩大到 30 万锭，至于投资节奏主要取决于融资进度，这个项目在去年下半年就已经确定下来，但融资方面进展得并不顺利，属于“等米下锅”。

华龙纺织：即使在去年原料成本高涨带动上游企业赢利猛增的情况下，企业也没有扩大投资额度及范畴的计划。

震纶棉纺：货币政策收紧情况下，企业会放缓投资节奏，把有限的资金用于流动资金生产。

融资困局盼政策解围

行业受限引致雪上加霜

《中国纺织报》：目前，公司融资面临的主要困难是什么？

江苏泗绢：公司融资进展还算正常，面临的主要困难一是手续繁琐，二是限制条件多。

华龙纺织：企业面临的主要困难是行业受限，负债率高。现在银行基本上形成了一个不成文的规定，对纺织企业不增加资金投放，银行贷款难度较大。

震纶棉纺：主要困难是银行对抵押物折率较低。

《中国纺织报》：公司在融资上具备哪些优势和劣势？

江苏泗绢：公司融资的优势在于我们是老企业，信誉比较好，资产状况良好，无不良记录，无欠息、逾期现象；劣势在于我公司属传统的劳动密集型纺织行业，赢利能力较弱。

双山集团：我们企业主要是在资信上比较好，诚信好，另一方面我们公司目前基本上都是通过担保进行贷款的。

山东飞泰：最大的困难是下游市场不稳导致资金占用量增加。

天门纺机：公司以高科技数字化并条机为支撑项目，多次获得国家银行融资，并得到了湖北省人民政府计划经费的支持。由于公司是高新企业及纳税大户深受当地金融部门的信赖，在当地具有较大的融资优势。同时，公司注重将融资用于

新产品的研发，多次获得国家和省级部门新产品专项资金支持。

关注审批手续与担保授信

《中国纺织报》：纺织企业在银行贷款环境上始终未见实质性改善，请问企业有哪些政策上的建议？希望地方政府、中小型银行采取哪些具体可行的扶持措施？

江苏泗绢：多数银行将纺织业设为限制行业，建议金融机构能降低准入条件。企业希望得到的扶持措施包括减化贷款手续、适当降低利率等。

台湾旭荣：企业关注银行审批手续能否简化、利率能否适当调低？此外，目前流动资金贷款受限，不能灵活使用，能否根据企业情况弹性使用贷款资金？由于纺织行业节能减碳的要求，需要更新大量的设备，如果可以灵活使用贷款资金诸如用来购买设备等，也可降低成本。

双山集团：纺织企业是传统的劳动密集型企业，体现在税收上明显的是进项13%、上缴17%，而其他行业的企业都是17%，明显要多承担4%的成本，建议国家能够执行同一标准。另一方面，希望能够在银行信贷上优先，即已经建立的授信关系，优先保持。即使国家宏观下降贷款规模但也要保证纺织行业这个解决大多数人吃饭的传统行业。

具体建议：一是对棉纺企业应放宽贷款政策，给予宽松环境；二是担保方式可增加“商誉”，利用注明商标担保；三是质押贷款按市场价格接轨，企业能够节省费用，土地、设备、房屋抵押折率太低。目前，银行质押设备达20%，房屋50%，土地70%。此外，质押要与市场接轨，棉花质押为1.2万~1.4万元/吨，现货棉花价格在2万元/吨以上，质押要强化与市场价的并轨。

山东飞泰：现在不管是专业银行还是商业银行都有行业歧视问题，我们认为不管哪个行业都存在促进劳动力就业、保持社会稳定的作用。简化融资环节的手续就是对企业的最大帮助，还希望金融机构改善存在不平等合同条款的现象。

华龙纺织：企业建议银行对纺织行业不要列入逐步退出和限制介入行业，最大限度地支持这一传统行业的发展，更希望能得到更多扶持政策。具体措施包括政府应加大对企业软环境（体制机制等）建设扶持，中小银行降低贷款门槛、降低贷款利率。

震纶棉纺：希望政府对纺织产业加大贴息力度，银行能够给予利息优惠。

联吉合纤：希望银行对企业增加人民币授信额度。

择机开启自我“减压阀” 盯稳市场多策略破解

《中国纺织报》：公司经营活动的现金流状况怎样？公司是如何管理现金流的？

江苏泗绢：公司通过建立健全各项规章制度，尤其是财务管理制度对现金流进行管理，适时掌握公司的各项库存，时刻关注销售资金的回笼情况，对于应付款项充分利用商业信誉。公司今年现金流的状况比2010年要略有好转，2011年公司加大了苏丝成品市场的开拓力度，全年计划实现销售3600万元，利润率在40%左右。

双山集团：目前公司现金流还算是比较正常，主要是因为我们实行借贷平衡和产销平衡。公司注重加强对现金流向的监督管理，建立资金运作风险防范机制，无论是担保还是借贷，程序责任明确，必须做到万无一失，把生产经营风险降至最低，把保证资金安全放在第一位。在企业间相互担保贷款运行过程中，进行跟踪监管。

集团公司财务部细化强算时间段。每年度预算时间段细化落实到季度，再由季度细化落实到月度。每月末，财务部对下月现金流在年度预算框架内制定具体指标，财务部门每天出具分析报表，对比分析年、月、周现金计划，揭示现金流变化状况，集团公司财务部门承担事前沟通、事中监控、事后分析工作，以确保现金流处于有序高效流动状态。

山东飞泰：目前资金流状况尚可，至于如何管理则要看企业自身的情况，我们管理的角度是要有预见性，随时根据市场变化和企业情况调整管理策略。

华龙纺织：公司经营活动净现金流量逐年上升，现金流入量比现金流出量的增长速度快，企业的经营活动净现金流量逐年上升。

震纶棉纺：公司产销两旺，经营活动中的现金流较为正常。

《中国纺织报》：企业针对资金紧缺进行了哪些策略调整？

双山集团：紧缩的货币政策对公司的现金流产生了一定影响。造成销售产生缓慢，销售不好对现金流入慢，增加库存，这样企业就要有新的资金投入，增加企业成本，在这样的形势下，集团采取积极有效措施，调整营销策略，扩大销售，积极推行“倒成本控制法”，在保本、保税、保利的情况下，将产品销售价格向生产过程反馈，控制生产成本，降本增效益。降低库存，在销售责任制中，全面推行合同销售、抵押销售方法，不断加速资金回笼。

台湾旭荣：针对资金紧缺，企业迅速调整策略包括加紧催收应收账款、缩短对客户的放账期限；实施集中采购，因为采购额度大可以得到便宜的价格；随时关注市场变化，多备存货；抓紧前往海外市场寻找外债；集中集团所有资金，作统一的管理调度。

《中国纺织报》：公司如何合理规避财务风险？

江苏泗绢：公司通过调整生产及产品结构进行避险，具体做法为：一是向下游延伸生产苏丝家纺和服饰成品；二是绢丝结构调整，由生产白纱向色纺纱、混纺纱转变；三是调整内外销比例。

台湾旭荣：为了适度规避企业风险，企业对供应商和客户作信用调查和等级评估，既可以保证原料品质，又能防止坏账风险；此外在人民币升值情况下，企业运用远期收汇。

天门纺机：公司目前经营活动的现金流状况良好，公司生产经营保持了正常运转。紧缩的货币政策虽然对企业项目扩建、新品开发、生产规模等都造成了一定的影响，但是由于企业注重科技创新，不断开发生产新产品，促进了新产品向现实生产力的转化，加之企业高度重视节能降耗，从而走上了用最少投入创造最大利润的快车道。

IPO 直接融资须等时机

《中国纺织报》：企业是否考虑通过 IPO 方式获得资本市场的直接融资便利？如果没有这个打算，顾虑又是什么？

华龙纺织：我公司还未上市，考虑过通过 IPO 方式获得资本市场的直接融资便利，但是目前来看，困难较大。主要考虑到企业负债率偏高，负担较重，很难达到 IPO 条件。因为资产负债率高，财务风险相对较高，可能带来现金流不足时资金链断裂，不能及时偿债从而导致企业破产的情况。资产负债率高，会导致进一步融资成本加剧。无论是银行还是投资者，都对资产负债率有一定的要求。

山东飞泰：IPO 方式公司目前还没有关注过，不太了解，有兴趣先了解下相关情况。

双山集团：企业考虑可能会做这方面的尝试，但选择的渠道还没有确定，主要顾虑是企业规模不大。

台湾旭荣：公司暂时没有计划，今后可能会考虑通过 IPO 方式获得融资。

江苏泗绢：暂未考虑通过 IPO 方式获得资本市场的直接融资便利，主要原因

就是考虑到公司的赢利能力不知能否达到要求。

现金流比利润更能说明企业的成长质量。从金融危机时“现金为王”的感悟，到眼下“现金寒流”再度来袭，人们越来越无法忽视这个勘测企业生命周期的度量衡。

现金流的“纯粹”在于，它只计算营业利润而将非经常性收益剔除在外，避免了利用增加投资收益等非营业活动操纵利润的缺陷。会计利润按照权责发生制确定，可通过提前确认销售、扩大赊销范围或关联交易来调节，而现金流量是根据收付实现制确定的，所有调节利润的方法对增加现金流量毫无作用。

企业经营性现金流的质量能显示其应对风险和快速复苏的能力。一个容易被误读的极端是，企业利润和现金流呈截然相反的走向，而这恰恰是值得警惕的高危信号。

国外资料显示，破产倒闭的企业中有 85%是赢利非常好的企业。如美国最大的商业企业之一 W. T. Grant 在宣告破产的前一年，营业净利润近 1000 万美元，经营活动提供营运资金 2000 多万美元，银行贷款 6 亿美元，公司股票仍按其收益 20 倍价格出售。然而，早在其破产前 5 年现金流量净额已经出现负数，虽有高额利润，但公司的现金不能支付巨额的生产性支出与债务费用，最终导致“成长性破产”。

此次“现金流管理体检报告”的调查显示，眼下上市公司正在经历的这场“现金寒流”，不仅强度罕见，波及面也甚为广泛。

剔除金融行业 A 股上市公司的经营性现金流仅为 268 亿元，甚至低于 2008 年金融危机时的单季度数据。以制造业为主的上市公司整体经营性现金流占主营收入的比重为-3%，创下本世纪以来的最低值，也是今年一季度的突发状况。

剔除金融行业的 22 个申万一级行业中，共有 11 个行业现金流为负数。纺织服装行业的严重程度尤其显著，现金流被大量地耗散于应收账款、预付账款和存货猛增，经营性现金流占主营收入比重为-14.4%。

整体来看，纺织服装板块共有 41 家上市公司今年一季度出现不同程度的现金流缺口，占比 55.41%；另有 16 家公司经营性现金流环比下降，占比 21.62%。也就是说，今年一季度经营性现金流趋于恶化的纺织服装上市公司合计 57 家，占整个板块的 77.03%。

据专业人士分析，纺织服装业现金流出现问题的上市公司大多集中在产业链

终端。上游企业掌握着资源及资源品的涨价，更多自主权使其汇集了经营性现金流；中游企业有着良好的转嫁作用，现金流也相对游刃有余；下游终端企业受到多重因素的综合夹击，成为最缺钱的贫瘠群落。我们调查统计的“经营性现金流缺口最大的前 10 名企业”，绝大多数都属于服装、家纺和针织领域。

被我们取样观察的纺织各子板块现金流状况飞流直下的 6 家龙头公司，尽管资质不错，但现金流已为负。他们当中有少数甚至暴露出“利润与现金流双降”的衰退迹象，连同那些“利润升而现金流降”的外强中干型企业，正努力通过投资性现金流的改善展示纠错本领。

即使是实际接受我们问卷调查的 6 家中上游企业现金流较为平稳，他们也各自迫于“资金存量减少”的情势重新审视资金结算体系，制定严格的应收账款管理措施，确保资金及时回笼；严格控制资金流出，加强对大额资金支出的审批控制；编制公司资金预算，高效统筹合理调度，在财务管理上自求平衡。

★受访企业营收备忘录

常山股份：棉纺主营收入 364708.69 万元

新野纺织：棉纺主营收入 239128.02 万元

华茂股份：棉纺主营收入 186483.08 万元

美达股份：锦纶主营收入 386427.06 万元

烟台氨纶：氨纶主营收入 145158.56 万元

联发股份：面料主营收入 217489.66 万元

6 家中上游企业访谈实录

企业现金周转基本平稳

适度增加存货应对通胀

《中国纺织报》：通胀环境加之生产要素成本支出扩大，对公司现金流产生了多大程度的影响？

联发股份：为应对通胀，公司根据接单情况，适度增加存货规模，存货的增加与主营收入基本上是匹配的，因此对经营性现金流影响有限。

新野纺织：一季度经营活动产生的现金流量净额比上年同期增长 3717.24 万元，主要是为 2010 年下半年预付棉花采购款较多，2011 年一季度减少了棉花采购支付的款项。

常山股份：公司去年资金链面临着很大的压力，正定园区项目已开工建设，

资金需求量大，恰逢那时棉价飞涨，导致流动资金缺口加大。

《中国纺织报》：企业今年新增贷款多少？今年要偿还的银行贷款是多少？

联发股份：去年上市后募集的资金偿还了部分贷款，因此贷款减少了。目前贷款包括下属子公司在内约 2 亿元，偿还数据暂未统计。

“银行+资本市场”双保险

《中国纺织报》：紧缩货币政策对企业的融资行为产生哪些实际影响？

烟台氨纶：公司是上市公司，资金状况较好，没有大的融资需要。

联发股份：多次加息会提高公司贷款成本，但公司贷款金额有限，所以对利润影响也有限；公司作为南通地区银行优质客户，贷款渠道和额度不受存贷款准备金率调整的影响。

常山股份：在货币紧缩的情况下，公司完成了多家银行对公司的授信审批，公司授信仍较上年增加了 1.07 亿元，增加保理业务 1.19 亿元，全年共办理贷款转期 17 亿元。贴息和运用新的金融工具理财创效近 3000 万元。

美达股份：市场资金成本不断上升，贷款和贴现利率的上调给企业带来了成本增加。由于银根收紧，公司的整体融资规模存在很大的不确定性，有些到期的贷款，可能因为银行没规模导致不能如期转贷，而融资规模的不确定性对公司的资金运筹造成一定压力。

《中国纺织报》：去年以来进行了几次融资？进展中是否感到难度加大？

新野纺织：我公司与各家银行都有良好的合作关系，银行给予公司的授信额度较高，目前尚有部分授信额度没有使用，另外我公司 2011 年第一期短期融资券于 4 月 25 日成功发行 3 亿元，还有 3 亿元的额度尚未使用。

联发股份：去年首次发行 A 股 2700 万股，募集资金超过 11 亿元。银行贷款不存在困难。

常山股份：通过大量艰苦细致的工作，公司申请发行 9 亿元短期融资券通过了中国银行间交易商协会的审核，目前第一期 4 亿元资金已经到账。

募集资金流向透露信心

募投项目大方向不变

《中国纺织报》：目前，公司主要的融资方式有哪些？

联发股份：公司融资主要利用资本市场和银行贷款，银行贷款主要是流动资金循环贷款。

华茂股份：公司融资方式除传统的银行借款外，还有国内贸易融资、进出口贸易融资等，以后还会考虑采用发行短期融资券、融资租赁等方式筹集资金。

《中国纺织报》：融资之后的投资流向如何？

联发股份：在资本市场上募集的资金全部按募投项目计划正在实施，没有改变募集资金用途和投向。其中包括新建 20 万锭高档棉纱生产线项目等。

常山股份：融资满足生产经营运转资金需求，整体改造优化升级项目稳步推进。

新野纺织：公司计划将短期融资券募集资金用于补充流动资金需求，主要用于棉花等原材料的采购以及支付电费日常支出，保证发行人生产经营的顺利进行。

理性统筹忌盲目扩张

《中国纺织报》：在去年原料成本高涨带动纺织上游企业赢利猛增的情况下，企业是否扩大投资额度及范畴？

烟台氨纶：根据公司发展需要，投资势头未减，目前正在进行的有三个项目：一是投产 2.5 亿元的 1000 吨/年对位芳纶建设，将于近期建成投产；二是投资 3.3 亿元的 7000 吨/年舒适氨纶项目，正在建设中；三是投资 2.5 亿元的 3000 吨/年间位芳纶，即将开工。

《中国纺织报》：今年的货币紧缩政策下，对企业投资产生哪些影响？如何适时调整投资节奏？

华茂股份：各种生产要素成本不同程度上涨、招工难等问题给企业造成巨大的压力。中国周边国家纺织行业的迅猛增长使得中国纺织品在国际市场上渐渐失去了优势。因此，企业会非常慎重地考虑扩大投资的问题，不会盲目扩张。

联发股份：公司目前主要是运用好募集资金，将募投项目实施好。货币紧缩政策不影响公司投资节奏。

加强内外管控防范风险

强化审批制度自求平衡

《中国纺织报》：公司在融资上具备哪些优势和劣势？

华茂股份：公司在融资上的优势是：由于多年来一直保持稳健经营，已连续 37 年赢利，信誉良好，并且与多家银行多年来一直保持良好的合作关系。

联发股份：公司规模大，业绩良好，信用度高。

《中国纺织报》：现阶段，公司是如何管理现金流的？

联发股份：公司制定了严格的应收账款管理措施，资金回笼及时，募集资金正按项目逐步实施。

常山股份：公司严控资金流出，强化资金使用周月审批等制度，加强对大额资金支出的审批控制，合理安排调度资金。公司结合各分子公司预算和业务运行情况，编制公司资金预算，为统筹和高效运用资金打下良好的基础。

华茂股份：公司在资金管理上，一是加强应收账款的管理，积极催收货款，加快货款回笼，减少客户占用资金时间；二是在资金使用上加强控制，严格按预算安排，并按月报计划使用资金；三是公司成立资金结算中心，对资金实行集中管理，统一调度，相互调剂余缺，不断提高资金使用效率，努力节约财务费用。

建议银行以竞争力区别对待

《中国纺织报》：纺织企业在银行贷款环境上始终未见实质性改善，请问企业有哪些政策上的建议？

美达股份：希望金融机构能够对纺织行业实行区别对待，对龙头企业、高技术含量的企业给予积极的支持。

华茂股份：希望金融机构对待纺织行业应该给予公正的评价，对那些基本面好、信用记录良好、无严重环境违法行为、有竞争力、有市场、有订单、经营稳健、有较好业绩的企业，在信贷规模和融资成本上给予大力支持。

★一季度经营性现金流缺口最大前 10 名(以每股经营现金流排序)

TOP1 雅戈尔-1.43 元

TOP2 黑牡丹-1.22 元

TOP3 步森股份-1 元

TOP4 红豆股份-0.92 元

TOP5 华孚色纺-0.91 元

TOP6 梦洁家纺-0.82 元

TOP7 泰亚股份-0.6 元

TOP8 浙江富润-0.56 元

TOP9 森马服饰-0.44 元

TOP10 华润锦华-0.4 元

创业板头炮：探路者 经营冒进埋风险

★赢利状况：探路者一季度业绩略超预期，营业收入 1.16 亿元，同比增长 70.86%，归属上市股东净利润 0.20 亿元，同比增长 83.92%。

★现金流缺口：公司一季度经营活动产生的现金流量净额-1838.37 万元，与去年四季度 6519.15 万元的相比，缩减 1.28 倍；同期投资活动产生的现金流量净额-914.21 万元，与去年四季度的-1745.21 万元相比，有明显改善。资产负债率由去年四季度的 20.35%，减至今年一季度的 14.09%；净债务除以净资产为 -0.67 倍；经营现金流占主营收入的比重为-15.86%，在纺织服装创业板上市公司中这一比重最低。

★竞争力判断：获利升，现金流降，同时投资活动产生的现金流量有改善。截至 3 月末，营销网络建设项累计使用募集资金 0.5 亿元，共完成 53 家店铺建设。公司超募资金总计 1 亿元，户外产品研发技术、生产管理中心建设项目于 2010 年 6 月按计划完成。

服装龙头：雅戈尔 不务正业陷窘境

★现金流缺口：一季度经营性现金流量净额为-31.92 亿元，同比下降 214%；投资性现金流量净额 4.03 亿元；筹资性现金流量净额 16.58 亿元；期末现金及现金等价物余额为 32.16 亿元。表面上看，雅戈尔的现金流数据优秀，但难掩其经营性现金流占主营收入-140.53%的尴尬局面。

★产生缺口的原因：雅戈尔连续 4 年稳居中国服装行业销售和利润总额双百强排行榜首位。然而，“不务正业”的帽子很早就被扣在了头上，也因此导致经营性现金流难堪。一季报显示，期内经营活动产生的现金流量净额较上年同期降低 214.00%的主要原因为公司支付土地款及工程款 41.95 亿元。

★竞争力判断：从长远来看，获利升、现金流降说明外强中干，其财务能力仍然存在风险。另外，公司投资性现金流-4769.22 万元，与去年四季度的-10128.90 万元相比明显改善，说明经理人对公司前景信心十足。

★改善措施：公司 5 月 11 日，发布公告。雅戈尔将于 5 月 13 日发行 18 亿元人民币一年期短期融资券，此次募集资金有 16 亿元将用于偿还部分银行贷款，另 2 亿元将用于补充公司的短期流动资金，保证公司在服装、纺织生产、经营过程中的营运周转，保证生产、经营正常进行。

家纺龙头：梦洁家纺 积极扩张致亏空

★赢利状况：财报显示，梦洁家纺 2011 年一季度营收 2.98 亿元，同比增长

58.24%；净利润 1997 万元，比去年同期增长 42.6%。

★**现金流缺口：**一季度每股净现金流量-1.3246 元，为该行业的最差指标；每股经营现金流量-0.82 元，位居倒数第六名。公司一季度经营活动产生的现金流量净额-7748.88 万元，与去年四季度 5092.62 万元的相比，缩减 2.52 倍；同期投资活动产生的现金流量净额-4769.22 万元，与去年四季度的-10128.90 万元相比，有明显改善。经营现金流占主营收入的比重为-25.96%，在家纺业中这一比重最低。

★**缺口产生的原因：**截至 4 月底，梦洁家纺已经在北京、天津等一线城市，购买自有物业兴建旗舰店，其中北京的旗舰店营业面积超 700 平方米，近期将投入营运，店面规模超出竞争对手数倍，梦洁旗下 5 个子品牌都将进入旗舰店销售。梦洁家纺投资 6450 万元，携手 IBM 进行流程再造的六大项目已进入试运行阶段，公司利用超募资金兴建的自动化立体仓库顺利推进。

★**竞争力判断：**投资活动产生的现金流量有改善趋势。公司渠道扩张战略已加速，多品牌运营以及全国弱势（空白）市场的覆盖将使得公司在价稳的前提下实现量增。

针织龙头：浙江富润 被疑豪赌 MBO

★**赢利状况：**一季报利润增长主要是销售增加和期内其他应收款降低冲回坏账准备相应减少资产减值损失所致。主营收入环比减少 16.54%，净利润环比减少 84.16%。

★**现金流缺口：**今年一季度现金净流量为负，流出金额接近 8000 万元，而以前几乎都是大量净流入。一季度公司其他应收款为 10349.97 万元，去年同期为 5885.98 万元。其现金净流量-5312.17 万元，经营活动现金净流量-7898.81 万元，其中经营活动现金净流与去年四季度的-1169.62 万元相比数倍减少。经营现金流占主营收入的比重为-30.87%。

★**缺口产生的原因：**浙江富润曲线 MBO（管理者收购）正在推进当中。2011 年 6 月 9 日，浙江诸暨惠风投资公司以 52852 万元受让诸暨市人民政府所持富润控股集团 81%国有股权，富润控股集团持有公司股份 3607 万股，占公司总股本的 25.64%，转让后，惠风投资成为公司实际控制人。因惠风投资主要股东为公司董事、监事和高级管理人员，本次股权受让构成管理层收购。

★**竞争力判断：**获利降，现金流降，无不说明公司处于衰退期；与此同时，

投资、筹资活动产生的现金流量也有恶化趋势，进一步说明经理人信心不足。

印染龙头：众和股份 定增募资项目生变

★赢利状况：一季度净利润 1805.40 万元，每股收益 0.06 元，同比下降 5.68%；主营收入同比增长 26.86%。原材料、能源、人工成本的上涨给公司业绩带来一定影响。

★现金流缺口：公司一季度经营活动产生的现金流量净额-6543.21 万元，与去年四季度 429.35 万元的相比，缩减 16.24 倍；同期投资活动产生的现金流量净额-788.60 万元，与去年四季度的-139.02 万元相比，有恶化趋势；同期筹资活动产生的现金流量净额 3707.75 万元，与去年四季度的 3301.73 万元相比，略有改善。经营现金流占主营收入的比重为-21.88%，在印染业中这一比重最低。

★竞争力判断：业绩与经营现金流双降，说明公司正处于衰退期；同时，投资活动产生的现金流量也有恶化趋势，进一步说明经理人信心不足。

★改善措施：公司 3 月 30 日公告，计划发行不超过 4 亿元短期融资券，募集资金将用于公司生产经营活动，包括偿还银行贷款、补充公司及控股子公司的营运资金等。公司 5 月 4 日公告，募集资金投资项目“年产 2200 万米高档印染面料生产设备技术改造项目”暂无法继续实施。公司原收到中央增投专项补助资金时计入专项应付款，现退还该专项补助资金。

面料龙头：黑牡丹 开发土地占巨资

★赢利状况：2011 年一季度归属母公司净利润 8978 万元，同比增长 36.16%；每股收益 0.11 元。一季度公司实现营业外净收入 4461 万元，而去年同期仅为 36 万元。

★现金流缺口：财务数据显示，公司销售商品及提供劳务收到的现金为 5.24 亿元，同比下降 24.68%，而截至一季度末预收款项为 10.19 亿元，较年初仅增加 1.27 亿元，销售情况有所下降，经营性净现金流为-9.73 亿元，缺口较去年同期增加 7.14 亿元，经营性现金流占主营收入达-142.92%，为业内最高。

★竞争力判断：获利升，现金流降，同时投资活动产生的现金流量有改善趋势。一季度公司再添安置房项目，增加持有物业。公司一季度没有拿地，4 月份竞得了常州新北区新九路一地块，规划建筑面积 14.46 万平方米；公司与阳光城合作开发的飞龙地块规划建筑面积 179 万平方米，约占公司目前二级开发项目储备的 65%；创投业务方面，公司目前投资有节能科技及新能源产业等 2 个项目。

★改善措施：2 月份，计划通过发行不超过 9 亿元中期票据，募集资金将用于公司的生产经营活动，包括用于补充中期流动资金以及偿还部分成本较高的银行贷款；3 月份，公司启动了非公开发行人股票募投计划，拟以 11.96 元/股的发行价募集约 3 亿股，募集资金用于一级开发及万顷良田项目。

www.cwta.org.cn

中国毛纺织行业协会