

# 跟踪评级公告

联合信评字[2007] 073 号

---

联合资信评估有限公司通过对江苏恒力化纤有限公司 2006 年 2 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级，确定江苏恒力化纤有限公司 2006 年 2 亿元短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零零七年二月十二日



## 江苏恒力化纤有限公司

## 2006 年 2 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

## 跟踪评级:

评级结果: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 2 月 12 日

## 上次评级时间:

评级结果: A-1

上次评级时间: 2006 年 5 月 9 日

## 主要数据:

| 项 目            | 2004 年    | 2005 年    | 2006 年    |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额(万元)       | 325728.16 | 377125.4  | 489692.9  |
| 所有者权益(万元)      | 126576.48 | 143821.74 | 175863.99 |
| 主营业务收入(万元)     | 241569.99 | 328896.38 | 402131.34 |
| 利润总额(万元)       | 30990.53  | 13517.10  | 21417.57  |
| 资产负债率(%)       | 61.14     | 61.86     | 64.09     |
| 全部债务资本化比率(%)   | 58.18     | 59.78     | 63.41     |
| 净资产收益率(%)      | 24.48     | 9.40      | 11.54     |
| 流动比率(%)        | 86.19     | 77.49     | 82.77     |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.55      | 3.83      | 5.09      |
| 债务保护倍数(倍)      | 0.20      | 0.12      | 0.13      |

注: 2006 年财务数据未经审计。

## 分析员

丁继平 谭 亮

## 电话

8610-85679696

## 传真

8610-85679228

## 地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

## 评级观点:

化纤行业是我国传统行业纺织业的上游产业,受纺织行业需求拉动,发展前景较好。国家和地方产业政策对化纤企业尤其是差别化化纤生产企业鼓励支持力度较大。2006年以来,化纤行业经营环境好转。公司目前是我国大陆地区化纤龙头企业之一,规模优势明显,技术工艺水平较高,产品差别化率较高,品牌优势显著。公司经营历史较短,目前公司新建、扩建项目已建成投产,生产情况正常。目前公司盈利水平正常,但债务负担重,偿债能力偏弱。

## 1、行业发展

2006 年,我国化纤行业虽然面临原材料价格居高不下,纺织出口退税率下调,出口增速减缓,国际贸易摩擦加剧,人民币持续升值等不利因素影响,但通过加快技术进步和结构调整,行业整体运行依然表现较好,生产、销售情况较好,进口继续下降,出口高速增长,经济效益明显提高,运行质量不断改善,企业和产业竞争力有所提高。

据中国纺织网资讯,2006 年 1~11 月我国化纤行业完成产量 1820 万吨,同比增长 13.6%。在化纤生产继续较快增长的同时,主要产品产销率均达到 100%。在国内市场产销两旺的同时,化纤进口仍然下降较快,出口继续高速增长。2006 年 1~11 月,化纤共计进口 118 万吨,同比下降 15.8%;出口 95.1 万吨,同比大幅增长 48.4%。2006 年 1~11 月,我国涤纶长丝、涤纶短纤和氨纶都已成为净出口品种,分别净出口 11.3 万吨、

3.2 万吨和 4861 吨。这反映了近几年我国化纤行业技术进步明显和产业竞争力有所提高。

2006 年 1~10 月，化纤行业实现利润 55.31 亿元，同比大幅增长 38.63%，同时亏损企业亏损额下降 20.33%，全行业亏损面 21.7%，同比下降 3.44 个百分点。2006 年 1~10 月，化纤行业运行质量全面好转，实现工业总产值 2576 亿元，同比增长 19.6%；实现产品销售收入 2365 亿元，同比增长 20.5%。

主要受原材料价格影响，2006 年化纤产品价格波动大。其中聚酯涤纶受其主要原料 PTA 价格大幅涨跌的强势影响，价格波动较大，其他各类化纤产品价格也有一些波动，但波动幅度明显小于聚酯涤纶产品。化纤产品价格主要受其原料价格涨跌的影响，但粘胶纤维价格主要受市场需求关系的影响。

总体看，目前化纤行业处于恢复性增长阶段，行业各项经济指标趋好，产能进一步向江浙两省集中，技术进步明显，但行业投资增速高、产能过剩的矛盾并没有从根本上得到解决。未来技术领先、产品附加值高的厂家竞争优势明显。

## 2、有关事项披露

公司纺丝一期扩建项目和二期项目均已顺利投产。其中一期扩建项目已于 2006 年 10 月全部投产，生产状况正常；二期项目已于 2007 年 1 月 16 日开车，比计划提前 12 天。截止 2007 年 1 月 31 日，公司已有 10 条生产线（总共 18 条生产线）正常生产，18 条生产线没有全部开车投产主要是考虑春节因素，预计春节后将全部投产。二期项

目全套引进德国吉玛五釜聚合装置和日本 TMT 纺织设备，该项目建成后，年产超亮光丝 20 万吨，使公司成为世界产能最大的亮光丝生产基地，并填补了国内这一领域高端产品的空白，产品市场前景较好。

2006 年 9 月，韩国贸易委员会对原产于中国大陆、中国台湾和马来西亚等地的 DTY（弹力丝）反倾销调查作出终裁决定，在应诉的三个国家和地区的所有化纤企业中，公司是唯一一家被认定倾销幅度为零的企业，这意味着公司销往韩国的产品将不会被征收反倾销税，与其他企业相比，公司 DTY 产品进入韩国市场将具有较大的优势。

## 3、财务分析

2006 年底，公司（合并）资产总额 489692.92 万元，较 2005 年增长 29.85%，主要是预付账款、存货、固定资产、在建工程增长较多所致。2006 年底，公司预付账款 31399.67 万元，主要是保证金和土地款；存货 59627.25 万元，其中原材料占 54.32%，产成品占 40.69%，原材料增加主要是由于公司纺丝一期扩建项目正常生产，二期即将投产，生产规模扩大所需的原材料储备增加所致，产成品增加主要是由于产能增加使库存周转数量增加所致；固定资产 248314.25 万元，主要是房屋建筑及聚酯设备、长丝设备、加弹机等生产设备；在建工程 90460.13 万元，主要是纺丝二期项目，包括 C 区卷绕设备、聚酯设备、纺丝设备、厂房等。

2006 年底，公司流动负债 219328.93 万元，较 2005 年增长 11.79%，主要是 2006 年 9 月公司发行 2 亿元短期融资券导致短期借款增加；长期借款 94500.00 万元，较 2005

年底增长 154.72%，其中农行为公司纺丝一期扩建项目和二期项目分别提供贷款 1.5 亿元和 5.83 亿元，中行为公司纺丝二期项目提供贷款 1.6 亿元。2006 年底，公司股本 148903.08 万元，较 2005 年增加 49.92%，主要是公司中外股东用年初未分配利润转增股本以及增资扩股所致。股本增加后，中方股东持股比例为 75%，外方股东持股比例为 25%。2006 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 63.41% 和 64.09%，与 2005 年底相比，债务负担上升，主要是公司通过发行短期融资券和银行借款为纺丝一期扩建项目和二期项目筹集资金所致。

2006 年公司主营业务收入 402131.34 万元，较 2005 年增长 22.27%，比公司预测的 367171.60 万元增加 9.52%，主要原因是：2005 年 12 月公司新增的 30 台加弹机在 2006 年全年生产；2006 年 10 月投产的纺丝一期扩建项目增加了销售收入；2006 年公司开发的新品种（如吸湿排汗丝等高附加值产品）售价高。

2006 年底，公司流动比率和速动比率分别为 82.77% 和 55.57%，公司短期偿债能力偏弱。2006 年公司 EBITDA 利息倍数为 5.09 倍，EBITDA 对利息的保护能力较强；债务保护倍数为 0.13 倍，公司债务保护能力偏弱。

2006 年公司 EBITDA 为 50416.66 万元，是本期短期融资券的 2.52 倍，EBITDA 对本期短期融资券的保护能力较强；公司经营活动产生的现金流量净额为 8626.58 万元，是本期短期融资券的 0.43 倍；公司经营活动产生的现金流入 476859.10 万元，为本期短期融资券的 23.84 倍，公司经营活动产生的现

金流量对本期短期融资券的保障能力较强。随着公司纺丝一期扩建项目和二期项目的建成投产，2007 年公司经营活动产生的现金流入量和净额对本期短期融资券的保障能力将会加强。另外，公司尚有 3.5 亿元的短期融资券申请额度，公司将根据市场情况和资金使用需求择机发行，这也有利本期短期融资券的偿付。

#### 积极因素：

- 1、2006 年，我国化纤行业经营环境好转，各项指标趋好。
- 2、公司规模优势明显，是我国大陆地区涤纶长丝产能排名第三的大型化纤企业。
- 3、公司设备成新率高，技术工艺处于国际先进水平，产品差别化率较高，品牌效应明显，市场竞争力强。
- 4、作为外商投资企业，公司享受 24% 的优惠所得税税率和所得税“二免三减半”优惠待遇。
- 5、公司原料采购以国外长单采购为主，受原料价格波动影响相对较小。
- 6、公司纺丝一期扩建项目和二期项目在资金上获得农行和中行的大力支持。

#### 关注

- 1、合成化纤主要原料价格继续居高不下。
- 2、行业固定资产投资反弹压力较大；部分常规产品过剩，结构性矛盾突出。
- 3、公司债务负担重，偿债能力偏弱。
- 4、公司主体信用状况负面，列入观察名单。

**附表 1 主要财务数据**

| 项 目 (万元)        | 2004 年     | 2005 年    | 2006 年     |
|-----------------|------------|-----------|------------|
| 资产总额            | 325728.16  | 377125.4  | 489692.9   |
| 流动资产            | 97700.42   | 152047.26 | 181528.01  |
| 应收账款            | 17037.43   | 30035.25  | 25312.14   |
| 存货              | 40283.76   | 40856.34  | 59627.25   |
| 流动负债            | 113352.73  | 196203.63 | 219328.93  |
| 短期借款            | 61391.85   | 144534.43 | 173057.11  |
| 一年内到期的长期负债      | 0          | 0         | 0          |
| 长期借款            | 85798.95   | 37100.00  | 94500.00   |
| 少数股东权益          | 0          | 0         | 0          |
| 所有者权益           | 126576.48  | 143821.74 | 175863.99  |
| 主营业务收入          | 241569.99  | 328896.38 | 402131.34  |
| 主营业务成本          | 205737.08  | 302495.36 | 362783.75  |
| 营业利润            | 29063.73   | 12654.43  | 20783.80   |
| 主营业务利润          | 35812.80   | 26336.43  | 39241.99   |
| 利润总额            | 30990.53   | 13517.10  | 21417.57   |
| 净利润             | 30990.53   | 13517.10  | 20285.99   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金  | 252862.17  | 412337.76 | 476218.85  |
| 经营活动产生的现金流量净额   | 20861.37   | 20654.57  | 8626.58    |
| 投资活动产生的现金流量净额   | -100215.39 | -9950.66  | -102167.87 |
| 筹资活动产生的现金流量净额   | 83921.06   | 29975.18  | 86844.08   |
| 现金及现金等价物净增加额    | 4567.04    | 40679.09  | -6697.21   |
| 指 标             | 2004 年     | 2005 年    | 2006 年     |
| 销售债权周转次数(次)     | 27.37      | 13.63     | 14.35      |
| 存货周转次数 (次)      | 8.41       | 7.46      | 7.22       |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.96       | 0.94      | 0.93       |
| 主营业务利润率 (%)     | 14.83      | 8.01      | 9.76       |
| 现金收入比 (%)       | 104.67     | 125.37    | 118.42     |
| 总资本收益率 (%)      | 12.35      | 6.39      | 6.28       |
| 净资产收益率 (%)      | 24.48      | 9.40      | 11.54      |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 40.40      | 20.51     | 34.95      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 58.18      | 59.78     | 63.41      |
| 资产负债率 (%)       | 61.14      | 61.86     | 64.09      |
| 流动比率 (%)        | 86.19      | 77.49     | 82.77      |
| 速动比率 (%)        | 50.58      | 56.63     | 55.57      |
| EBITDA(万元)      | 41852.53   | 35747.10  | 50416.66   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 6.55       | 3.83      | 5.09       |
| 债务保护倍数 (倍)      | 0.20       | 0.12      | 0.13       |



## 附件 2 有关计算指标的计算公式

| 指标名称               | 计算公式                                                                                                                                           |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>        |                                                                                                                                                |
| 资产总额年平均增长率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率= $\left[ \frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$ |
| 净资产年平均增长率          |                                                                                                                                                |
| 主营业务收入年平均增长率       |                                                                                                                                                |
| 利润总额年平均增长率         |                                                                                                                                                |
| <b>经营效率指标</b>      |                                                                                                                                                |
| 应收账款周转次数           | 主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)                                                                                                                      |
| 存货周转次数             | 主营业务成本/平均存货                                                                                                                                    |
| 总资产周转次数            | 主营业务收入净额/平均资产总额                                                                                                                                |
| 现金收入比率             | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                                                                     |
| <b>盈利指标</b>        |                                                                                                                                                |
| 总资本收益率             | (净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                                                                     |
| 净资产收益率             | 净利润/股东权益×100%                                                                                                                                  |
| 主营业务利润率            | 主营业务利润/主营业务收入净额×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+股东权益+少数股东权益) ×100%                                                                                                            |
| 长期债务资本化比率          | 长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%                                                                                                                 |
| 担保比率               | 担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%                                                                                                                      |
| <b>长期偿债能力</b>      |                                                                                                                                                |
| EBITDA 利息倍数        | EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息                                                                                                                      |
| 债务保护倍数             | (净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务                                                                                                                         |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数  | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                                                                                                               |
| 期内长期债务偿还能力         | 期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金                                                                                                              |
| <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-存货) / 流动负债合计×100%                                                                                                                        |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力  | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                                                                               |
| 筹资活动前现金流量净额本息偿还能力  | 筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)                                                                                                               |
| <b>本期短期融资券偿债能力</b> |                                                                                                                                                |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数     | 经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额                                                                                                                        |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数    | 筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额                                                                                                                       |

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

### 附件 3 短期融资券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

| 级别设置 | 含 义                      |
|------|--------------------------|
| A-1  | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D    | 不能按期还本付息                 |