

信用等级公告

联合[2010] 195 号

联合资信评估有限公司通过对江苏恒力化纤有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏恒力化纤有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月十日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏恒力化纤有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏恒力化纤有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因江苏恒力化纤有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏恒力化纤有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏恒力化纤有限公司主体长期信用等级自 2010 年 5 月 10 日至 2011 年 5 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年五月十日

江苏恒力化纤有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻
评级展望：稳定
评级时间：2010 年 5 月 10 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额(亿元)	73.74	69.72	85.30	91.23
所有者权益(亿元)	26.19	24.41	30.05	31.73
长期债务(亿元)	8.93	7.73	5.85	5.85
全部债务(亿元)	37.09	35.89	47.35	50.84
营业收入(亿元)	71.95	73.95	64.83	19.95
利润总额(亿元)	4.26	1.26	6.39	1.69
EBITDA(亿元)	12.74	7.79	12.60	--
营业利润率(%)	8.32	5.25	14.44	8.27
净资产收益率(%)	16.00	5.16	19.59	--
资产负债率(%)	64.48	64.99	64.78	65.22
全部债务资本化比率(%)	58.61	59.52	61.18	61.57
流动比率(%)	68.62	60.69	66.68	73.84
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	4.61	3.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.27	3.07	5.87	--

注：公司 2010 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

张 华 潘诗湛
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）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏恒力化纤有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国化纤涤纶丝的主要生产企业之一，在规模经济、装备水平、生产工艺和产品竞争力等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到化纤行业竞争激烈，公司债务结构不合理、债务负担较重等因素可能给公司经营及发展带来的负面影响。

公司在确保现有产品体系基础上，进一步加强差别化产品的开发，已启动年产 20 万吨差别化纤维项目，从而有助于提升公司综合竞争力，加强和巩固公司在化纤行业中的优势地位，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国内化纤涤纶丝和聚酯切片的主要生产企业之一，产能及产量规模优势明显。
2. 公司产品在业内具有较高知名度，并占据了一定的中高端市场；各类化纤涤纶丝产销量保持了增长态势。
3. 公司装备水平和生产工艺处于国际先进水平，产品差别化率高，市场竞争力强。

关注

1. 化纤行业原料进口及纺织需求依赖度高，易受国际需求及相关政策影响。
2. 化纤行业技术壁垒较低，行业竞争激烈。
3. 公司债务结构不合理，债务负担较重，未来投资规模较大，对外融资需求较强。

一、主体概况

江苏恒力化纤有限公司（以下简称“公司”）是由香港允春集团股份有限公司（以下简称“允春集团”）于 2002 年投资组建的外商投资企业，成立时注册资本 5000 万美元；同年 12 月，允春集团将其持有 75.00% 的公司股权转让给吴江化纤织造厂有限公司（以下简称“吴江化纤”）；次年 12 月，允春集团将其持有 25% 的公司股权转让给香港德诚利国际集团有限公司（以下简称“德诚利国际”）。2007 年吴江化纤将其持有的公司股权转让给苏州圣伦投资有限公司（以下简称“圣伦投资”）和苏州华尔投资有限公司（以下简称“华尔投资”），两者各自受让公司 37.5% 的股份。2009 年圣伦投资和华尔投资将合计持有公司 75% 的股份转让给恒力集团有限公司（以下简称“恒力集团”）。经过多次增资及股权转让后，截至 2009 年底，公司注册资本金 21500 万美元，恒力集团和德诚利国际分别持股 75% 和 25%。作为恒力集团和德诚利国际直接或间接控股股东，陈建华、范红卫夫妇是公司实际控制人（详见附件 1-1）。

公司经营范围：生产销售纤维用聚酯和差别化学纤维。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 85.30 亿元，所有者权益为 30.05 亿元；2009 年，公司实现营业收入 64.83 亿元，利润总额 6.39 亿元。

公司注册地址：江苏省吴江市南麻镇；法定代表人：陈建华。

二、行业分析

作为中国大陆地区生产化纤涤纶丝和聚酯切片的主要企业之一，公司的生产经营与化纤行业整体发展状况密切相关。

1. 行业概况

化纤是用天然或人工合成的高分子化合物做原料，经过化学和物理方法加工而成的纤维统称。

近年来，受益于下游纺织行业的快速发展，中国化纤各类产品产销量整体保持了持续增长趋势。但 2008 年受到国际金融危机向实体经济扩散影响，国际关联度高的中国化纤行业受到了较深程度的冲击，行业产销及进出口增速均有不同程度的降低。2009 年 1~2 月，化纤行业大部分企业处于停工检修或半开工状态，行业整体开工率低。但受下游纺织行业复苏刺激，化纤产品需求自 2009 年 3 月来逐步恢复。根据中国化学纤维工业协会统计数字显示：2009 年 1~11 月，国内化纤生产 2500.77 万吨，同比增长 14.89%；实现主营业务收入 3447.3 亿元，同比增长 2.37%；利润总额 113.91 亿元，同比大幅增长 187.40%。在收入及利润增长的带动下，化纤工业增加值较 2008 年同期增长 10.6%，呈现良好回升趋势。

表 1 08~09 年（1~11 月）化纤行业产销情况

项 目（万吨）	08 年	09 年（1~11 月）	占比
产 量	2404.61	2500.77	104.00%
进 口	81.68	77.92	95.40%
涤纶短纤	14.53	13.49	92.84%
涤纶长丝	17.24	15.23	88.34%
腈 纶	14.57	16.36	112.29%
锦 纶	18.67	17.92	95.98%
氨 纶	1.55	1.54	99.35%
粘胶短纤	6.04	4.74	78.48%
出 口	170.78	133.35	78.08%
涤纶短纤	46.27	36.45	78.78%
涤纶长丝	79.48	56.70	71.34%
腈 纶	1.00	0.45	45.00%
锦纶长丝	9.24	8.42	91.13%
氨 纶	2.89	2.55	88.24%
粘胶短纤	8.12	8.56	105.42%
粘胶长丝	6.18	5.29	85.60%
供给总量	2315.51	2445.34	105.61%

资料来源：中国化学纤维工业协会

受产业结构调整及下游需求增加等因素推动，国内化纤行业 2010 年前 2 个月整体形

势持续好转。据国家统计局数据显示：2010年1~2月，国内化纤行业的利润率已升至3.81%，同比上涨了3.74个百分点；化纤类产品的出口额及出口均价同比分别增长83.48%和8.63%。

国内化纤企业经过不断的结构调整和产业升级，目前已组建起一批企业集团，生产规模也得到了相应的提高，但相对日本、韩国和台湾等发达地区而言，国内化纤行业的产业链整合度仍然不高，企业规模相对偏小。近年来，受利益的驱使，国内化纤产能不断扩张，导致化纤行业产能过剩的问题较为突出，主要表现为结构不合理、产能不平衡的结构性产能过剩。国内化纤产品主要以常规品种为主，而各类优质、高性能差别化纤维如涤纶、腈纶、锦纶、粘胶等产品则仍依赖进口。

从化纤产品价格的走势看，化纤行业景气度的提升促使化纤产品价格持续上涨。自2009年初至今，涤纶、粘胶、腈纶和锦纶价格均出现了较大幅度的上涨，目前各自价格已经接近甚至超过2008年以来的高点，预计产品价格未来上行空间有限，或将保持高位震荡走势。

国内化纤行业的固定资产投资增速自2008年8月以来明显低于全国总体水平，2009年更是持续保持负增长的情况。自2010年初开始，化纤行业固定资产投资增速由负转正，但增速仍明显低于全国总体水平，行业较低的投资增速未来将限制化纤产品的供应。

2. 行业上下游产业分析

(1) 上游石化工业

化纤生产是利用石油、天然气等制得的低分子化合物（单体）为原料，经过化学加聚或缩聚而得到合成纤维高聚物（聚酯），高聚物经过抽丝再加工制成合成纤维。合成纤维的上游产业为石化行业，国际油价的波动对化纤企业的生产经营产生直接影响。

由于原油价格的剧烈波动及中间商对化纤原料的炒作和投机，致使化纤行业原料价格

频繁大幅波动，从而增加了业内企业对原料价格的判断难度，加大了企业生产经营风险。

目前，国内合成纤维原料制造严重滞后于合成纤维行业的发展。国内化纤工业抽丝能力大于聚合能力，而聚合能力又大于化纤单体的生产能力，化纤原料、聚合、抽丝的产能比约为0.7:1.1:1.25，这种倒三角形形态使国内对化纤单体，如精对苯二甲酸（以下简称“PTA”）和乙二醇（以下简称“MEG”）等需求缺口较大，总体自给率不足40%，而保持较高的对外依存度，这已成为国内化纤行业发展的瓶颈。

图 1-1 主要合成化纤原料国内现货价格情况

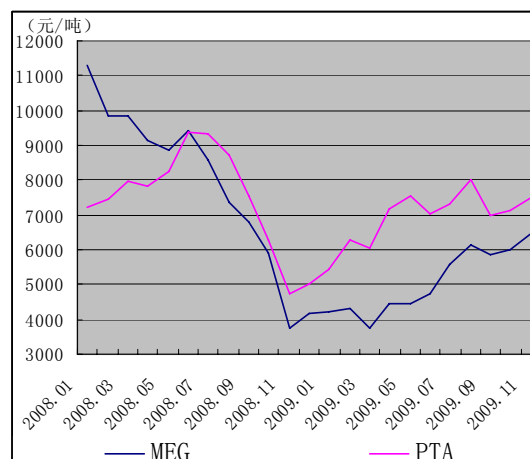
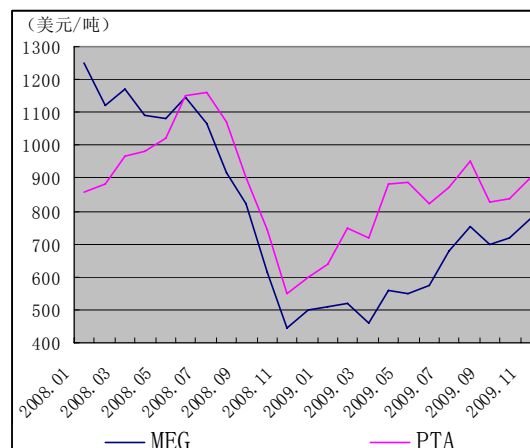


图 1-2 主要合成化纤原料国外进口价格情况



资料来源：wind 资讯

(2) 下游纺织工业

作为纺织工业的重要组成部分，化纤已占纺织纤维加工总量近三分之二，化纤工业的发展直接影响到纺织工业发展的整体水平和竞

争能力，而纺织工业作为中国传统支柱产业之一，在国民经济发展中占有重要地位。

纺织工业各项主要经济指标从 2009 年 2 月份的谷底开始逐月回升。根据中经纺织产业景气指数报告显示：2010 年一季度，纺织行业、服装制造业景气指数均有所上升，行业多项经济指标均继续保持良好增长势头。中国纺织工业协会的相关数据也表明，一季度，纺织工业产销增速回升明显，各子行业对全行业工业总产值的增长均发挥了正向的拉动作用，目前，行业回升向好势头不断得到巩固和加强。

总体看，在资源制约矛盾日益突出背景下，化纤行业的议价能力明显低于石化行业，其盈利空间受到石化行业的挤压；另外，由于国内化纤产业规模庞大、供给总体过剩，往往不具备通过议价来向下游转移成本的能力，导致化纤制造业长期处于产业链利润的最低端。

3. 行业关注

(1) 受经济周期影响大

化纤行业介于石化工业和纺织工业之间，石化工业和纺织工业特点均较为鲜明，分属典型的周期性行业和出口导向型行业。在本轮经济周期下行阶段，两行业均受到了较大程度的冲击。特别是下游纺织工业，产品附加值低，出口依存度高，在金融危机蔓延伊始行业就率先受到了冲击。

上下游产业链的大幅波动加剧了化纤行业的经营风险，尽管 2009 年 2 季度来，国内外宏观经济出现了较多的积极因素，但经济恢复基础仍不牢固，未来宏观经济的发展方向将对化纤行业企业经营存在较大影响。

(2) 自主创新能力亟待提高

由于市场对化纤数量增长的要求大于对产品品质的要求，化纤企业长期缺乏产品开发的动力。大部分企业只注重扩张常规化纤产能，产品研发投入严重不足，科研人才的匮乏已成为化纤企业提升自主创新能力的薄弱环节。中国虽然在高强高模聚乙烯、芳纶、聚

苯硫醚等高技术纤维的研发和产业化方面取得了初步成果，但在核心技术的掌握、产业化规模以及产品应用开发上远远落后于发达国家。特别是高新技术纤维及差别化纤维的自主研发和创新能力与发达国家存在差距巨大，亟待提高。

(3) 同质化产品过剩问题突出

化纤行业作为成熟型行业，集中度不高，大量低水平重复建设的项目进入，加剧了市场的无序竞争。目前，行业内聚酯及涤纶、氨纶等子行业出现的新增产能中常规化、同质化产品过剩问题突出。另外，由于行业规模效应低，也降低了企业的议价能力。

(4) 汇率调整可能对行业产生不利影响

由于国内化纤及纺织工业对外依存度大，产业集中程度不高，产品议价能力有限，人民币的升值将削弱其产品的国际竞争优势；同时也可能造成较大汇兑损失。化纤和纺织行业抵御汇率风险的能力较弱，汇率的调整对行业形成了巨大挑战。

4. 产业政策

2009 年 2 月，国务院审议通过了《纺织工业调整振兴规划》（以下简称“纺织振兴规划”）。纺织振兴规划主要包括稳定国内外纺织市场、提高自主创新能力、加快实施技术改造、淘汰落后产能、优化区域布局、完善公共服务体系、加快自主品牌建设和提升企业竞争实力等方面的内容。

对于化工、化纤行业本身，国务院原则性通过轻工业与石化产业振兴规划，并指出：政府将从资金、税收、贸易鼓励等多方面加大对轻工业石化产业的扶持力度。

总体看，行业振兴政策的颁布存在积极意义，能够在一定程度上平抑因外部不利经济环境而带来的负面影响，从而维持纺织化纤产业的相对平稳发展。

5. 未来发展

(1) 短期趋势

原料价格波动方面，在全球经济复苏的预期下，OPEC上调了全球原油需求预测，预计2010年世界原油日需求量将增加82万桶，需求的增长将推动原油价格区间上移，并推动合成纤维原料及化工辅料的上涨。

下游纺织品需求方面，顺应中国和世界经济的回暖，纺织内销会继续增长，而出口也会得到一定程度的改善。

产能扩张方面，化纤行业在纺织及石化振兴规划的相关政策指引下，将主要集中于转变行业发展方式和淘汰落后产能等方面着力。

(2) 长期展望

随着全球经济一体化进程加快，化纤产业在全球范围内的布局调整和重组继续深入，产能逐步向以中国、印度为主的亚洲地区转移。

从中国的情况来看，随着中国经济的发展，人民生活水平逐步改善，对服装及家纺用品的需求将不断上升；同时，由于城市化进程加快，土地资源的稀缺、粮棉争地的矛盾，决定了化纤仍将长期作为最主要的纺织原料在纺织加工链中占有较大比重，国内需求的持续增长仍是化纤工业发展的主要动力。此外，全球高科技的发展使得高技术纤维、合成新材料等化纤新品种的应用已扩展至航空航天、农业、建筑业、交通、水利、包装、环境保护、医药卫生等各个领域，这将是中国化纤工业发展的一个新的强有力的增长点。

综上所述，化纤行业近年来呈现波动发展态势。目前国内化纤工业仍处于转型期，产品结构不合理、行业竞争压力大及原料价格波动频繁等问题突出。但随着行业产品结构调整，下游企业生产势头进一步好转及上游企业产能增加，化纤行业未来发展面临较好的发展机遇，尤其是差别化产品的发展空间会更大。

三、基础素质分析

1. 企业规模与竞争实力

公司是中国大陆地区化纤涤纶丝和聚酯切片的主要生产企业之一，拥有厂房面积57.89万平方米。目前，公司拥有较大产能规模，其中年产聚酯切片（以下简称“PET”）20万吨、涤纶预取向丝（以下简称“POY”）20万吨、涤纶全牵伸丝（以下简称“FDY”）20万吨、超亮光丝20万吨和工业用丝20万吨产能（含涤纶低弹丝（以下简称“DTY”））。

公司生产的各系列产品在业内具有较高知名度，其产品在国内外市场中占有相当稳定的市场份额。公司产品获得了国内外如Nike、Adidas、丰田汽车等众多知名品牌的认可，并占据了一定的中高端市场，在国内纺织化纤行业中占据重要地位。

近年来，公司在国内外市场中取得了良好的业绩。2008年，公司“恒远牌”民用涤纶长丝被认定为中国名牌产品，并获“2007年度全国市场同类产品销量第一名”。另外，公司还荣获“2007~2008年度中国化学纤维行业竞争力10强企业”、“2007~2008年度中国纺织服装行业主营业务收入百强企业”、“2008年度中国纺织工业协会产品开发贡献奖”、“2008年度中国化纤行业环境友好先进企业”以及“2009年中国企业500强”、“化学纤维行业利润前10强”等荣誉。

2. 技术及装备水平

公司引进了德国吉玛公司聚酯装置，并配备德国巴马格公司、日本TMT公司的高速卷绕机和120台DTY高速加弹机。聚酯装置采用美国Emerson公司Deltav控制系统对生产过程集中控制。

公司重视科技研究和新品开发，并取得较多成果，主要包括超细旦涤纶长丝及其集成开发技术、吸湿排汗功能性涤纶长丝、无扭矩合股涤纶低弹丝、特殊异形功能性涤纶长丝、超

亮光涤纶长丝、特殊异形超亮光涤纶长丝、一步法涤纶复合长丝等。目前公司已有 9 项产品被认定为江苏省高新技术产品，其中 1 项为国家重点新产品，1 项为江苏省重点新产品。

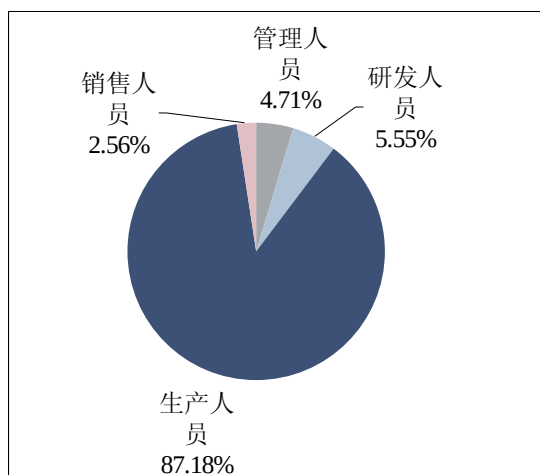
公司目前主导产品主要是差别化、功能化产品，包括超细旦涤纶长丝、吸湿排汗功能性涤纶长丝、涤纶复合长丝、超亮光长丝等，差别化、功能化产品比例超过 90%。

3. 人员素质

截至 2009 年底，公司高层管理人员 6 人，平均年龄 45 岁。公司董事长陈建华先生，现年 39 岁，高级经济师，历任吴江化纤厂长，江苏省工商联副会长、吴江市人大代表、吴江市工商联副主任、吴江市商会副会长等职。陈建华先生熟悉国家和地方纺织化纤行业相关政策和法规，在企业生产管理方面经验丰富，具有较强的组织能力和开拓创新意识。公司总经理范红卫女士，现年 43 岁，经济师。自 2002 年 11 月起范红卫女士与陈建华先生共同创建吴江化纤，并历任吴江化纤副厂长，公司副总经理、董事等职。范红卫女士在企业财务管理、营销管理方面有丰富的经验。公司其他高层管理人员也都在国内外知名化纤企业工作多年，业务素质较高，管理经验丰富。

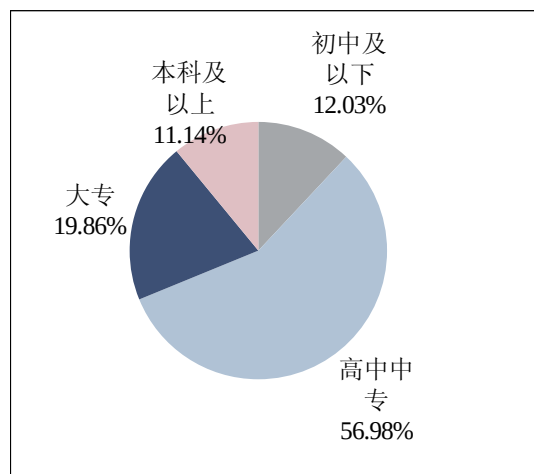
截至 2009 年底，公司在职员工共计 6950 人。员工岗位和学历构成情况如图 2 所示。

图 2-1 员工岗位构成



资料来源：公司提供

图 2-2 员工学历构成



资料来源：公司提供

总体看，公司高管人员专业素质较高，管理经验丰富；公司员工结构符合行业劳动密集型企业的一般特点。公司目前的人才结构和人才储备，基本适应公司发展的需求。

4. 外部环境

公司地处吴江市盛泽镇，距离上海内翼重要港口太仓港仅 75 公里，毗邻京杭运河和苏沪杭高速，水陆交通发达。

吴江地区是全国织造无梭织机化程度最高的地区之一，是国内最大的织造业基地，产品远销 80 多个国家和地区。盛泽的中国东方丝绸市场，已成为中国化纤薄型织物最大的集散地和价格形成中心。

吴江地区已形成集化纤产品研发、生产、市场、物流、服务为一体的完善产业链，这使得该地区化纤生产企业的生产成本相对较低，企业的竞争力较强。

综合来看，公司主业领域生产规模较大、主导产品品质竞争实力强、市场优势明显；生产技术和装备水平在同行业中处于领先水平；公司所处地区产业集群化程度高，交通便利，生产成本低。可以看出，公司在国内外化纤行业领域综合竞争实力强。

四、管理分析

公司由恒力集团和得诚利国际共同出资成立的外商投资企业，陈建华、范红卫夫妇全资控股恒力集团，进而是公司实际控制人。

公司按股东出资比例设立了3人组成的董事会，并实行董事会领导下的总经理负责制。公司下设企管办、聚酯部、长丝部、加弹部、采购部、销售部等12个职能部门。总体看，公司机构设置合理，能满足日常经营管理需求。

公司根据各部门具体职能制定了详尽的管理制度：公司财务实施全面预算管理；对外投资事宜实施董事会决议制度，全票通过才生效；对产品实行条形码追踪管理；各生产环节均有相应的安全生产手册和应急预案措施；公司采购、销售、财务等部门实行ERP管理体系。此外，公司还全面推行“整理、整顿、清扫、清洁、修养”5S管理办法，以保证安全生产，提高工作效率。公司先后通过了ISO9001:2000质量管理体系、ISO14001:2004环境保护管理体系和ISO10012计量管理体系认证。

公司按员工实际工作能力评定岗位，并推行全员普遍执行的契约关系，从而增加了员工对企业的忠诚度，有效地避免了家族式企业在

人力资源、激励机制等方面存在的弊端。

总体看，公司目前已初步建立了适合自身现阶段发展需要的企业治理结构及各项管理制度。公司日常管理风险较低。

五、生产运营

1. 经营现状

公司目前主要从事化纤涤纶丝的生产销售，产品涵盖PET、FDY、DTY、POY等。

从表2可以看出，2007年~2010年（1~3月）公司涤纶丝销售收入占营业收入的比重接近九成，2010年第一季度略有下降，但仍保持86.68%的占比。公司主营业务突出。

受国际金融危机影响，公司在收入增长及毛利率方面有所波动。2008年公司经营情况上半年较好，下半年较差，但全年收入仍较上年增长2.78%。同期，公司毛利率较上年下降3.57个百分点；2009年受PTA、MEG等原材料和涤纶丝产品年度均价较上年明显下降影响，公司整体销售收入显著下降，下降幅度达到12.33%。但受益于公司产品结构明显改善及原材料成本下降，公司综合毛利率水平显著提高，2009年为16.96%，较2008年提升了11.37个百分点。2010年第一季度公司综合毛利率略有下降，但仍维持15.89%较高水平。

表2 2007~2010年（1~3月）公司营业收入及毛利率情况

业务性质	收入占比(%)				收入增长率(%)				毛利率(%)			
	2007	2008	2009	2010 (1~3月)	2007	2008	2009	2010 (1~3月)	2007	2008	2009	2010 (1~3月)
涤纶丝	88.79	88.80	88.45	86.68	--	2.79	-12.68	--	8.21	5.97	17.36	16.26
电力、蒸汽	6.52	5.54	9.31	7.94	--	-12.69	47.38	--	11.38	-6.41	9.45	14.32
其他业务	4.69	5.66	2.24	5.38	--	24.11	-65.36	--	26.88	13.48	38.18	12.45
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	--	2.78	-12.33	--	9.16	5.59	16.96	15.89

资料来源：公司审计报告

2. 原料采购

公司生产用原料主要是PTA和MEG，两者合计占生产总成本70%左右。其中2009年，PTA占生产总成本56.85%，MEG占生产总成本16.61%。

表3 公司近年原材料采购情况

项目	PTA		MEG	
	采购量 (吨)	采购价格 (吨/元)	采购量 (吨)	采购价格 (吨/元)
2007	472259	6911.78	182671	7884.36
2008	517196	6552.81	190280	6729.82
2009	526531	5984.54	211558	4351.28
1Q2010	164974	6897.29	66163	6984.13

资料来源：公司提供

公司原料采购采用国外长单与国内现货相结合的采购方式（根据国内外市场价格情况定各自采购比例）。国外长单方面，公司根据采购合同规定，在保证采购批量的前提下，能以普氏报价（Platt's）中 PTA 中国平均价和 Britain Petroleum（BP）每月亚洲合同价中低者作为采购合同价，若保证每月一次的采购批量，公司还能获得 1% 的价格折扣；现货采购方面，公司所需 PTA 现货原料主要由翔鹭石化提供。公司生产所需 MEG 主要来自南亚塑胶，在保证采购批量基础上，采购合同价格可取 MEG 亚洲合同价（CFR）和 MEG 亚洲现货价格较低者，并在此基础上享受 1.33% 的价格折扣。

化纤行业处于石油、石化行业下游，石油资源的稀缺性特点加之中国化纤原料产能不足直接导致公司在原料采购议价过程中处于弱势地位。

表 4 2009 年公司主要原料采购情况

供应商	PTA		供应商	MEG	
	金额 (万元)	占比 (%)		金额 (万元)	占比 (%)
翔鹭石化	75370.57	23.92	南亚塑胶	32118.4	35.00
韩国三星石化	56996.72	18.09	鸿安国际	24140.05	26.29
中石化	42976.91	13.64	中石油	17127.57	18.66
台湾东展	28201.01	8.95	台湾中国纤维	7960.11	8.67
亚东石化	25313.52	8.03	中石化	5166.68	5.63
合计	228858.7	72.63	合计	86512.81	94.25

资料来源：公司提供

在原料运输环节，公司利用吴江毗邻太仓港的地理优势和苏杭运河便利的水路交通，自备 1000 吨运输船 6 条，以廉价安全的水路运输代替高昂的公路运输，降低了运输成本。

3. 产品生产

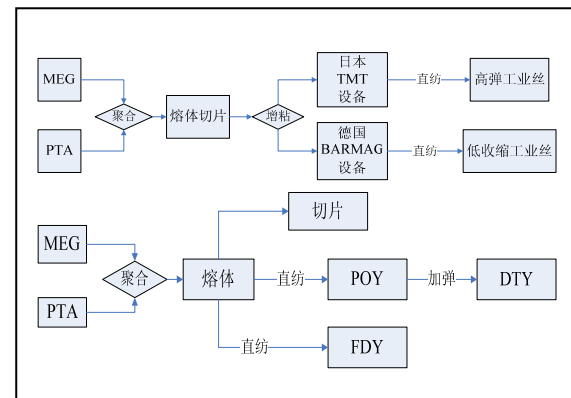
PTA 和 MEG 经化学反应生成聚酯，聚酯再通过熔体直纺和切片纺两种生产工艺加工成各类化纤产品，其生产工艺流程参见图 3。熔体直纺是通过二段酯化、二段预缩聚及最终缩聚工艺先制得聚酯熔体，再经增压、喷丝、

冷却、卷绕等熔体直纺加工程序获得各类涤纶丝产品；切片纺需加入沉淀剂，先将熔体凝固，然后将固态 PET 重熔后再喷丝。熔体直纺工艺流程相对较短，能耗相对较少，是目前最为先进的化纤制造方法。

公司采用先进的德国吉玛设备，并配备德国巴马格公司、日本 TMT 公司的高速卷绕机制得不同型号、各类常规或差异化产品。

除采用先进工艺流程和设备，保证产品竞争力外，公司还聘请德国和日本等国家化纤行业方面的资深专家，组成专家顾问团，从事技术指导，管理咨询，新产品开发，工艺改进方面的工作，从而对提升公司产品差别化率和产品品质起到积极作用。

图 3 公司产品生产工艺及流程



资料来源：公司提供

目前，公司各类化纤产品型号齐全，细旦、超细旦、异型截面等差别化品种多，尤其 DTY50D/144F、FDY75D/144F、POY50D/144F 和 POY75D/192F 等系列产品满足了国内高端市场的需要。

表 5 2007~2010 年（1~3 月）公司产品产销情况

项目		2007	2008	2009	1Q2010
DTY	产量	164052.37	180826.15	184290.00	45689.93
	销量	165943.80	174353.92	191591.28	42524.98
FDY	产量	295208.61	327965.30	332691.71	74457.84
	销量	292338.58	319195.67	335833.94	68987.89
PET	产量	53057.15	56630.18	58175.95	28876.61
	销量	50570.67	58887.61	51128.00	24850.00

工业丝	产量	--	--	--	25228.80
	销量	--	--	--	9393.20

资料来源：公司提供

近年来，公司一方面积极扩建产能，实施一期纺丝扩建和二期项目（含工业丝）新建，实现规模效应。其中二期项目于 2009 年 10 月建成并进入试生产阶段；另一方面，公司根据市场需求设法调整产品结构，降低常规品种生产比例。2007 年~2009 年，公司各类化纤涤纶丝产销量保持了增长态势，详情参见表 5。

公司各类产品依据国际先进标准进行各项指标检测合格后才投入市场销售。

此外，在热电方面，公司 2004 年参股苏州苏盛热电有限公司，并于 2009 年购买其全部股权。目前公司正在进行自备电厂申请。

4. 产品营销

公司销售全部采取直销模式。公司采取直销模式主要基于以下考虑：其一、直接面对最终客户，能掌握最终用户的产品数量需求和产品性能诉求，既有利于合理安排产销，减少库存，降低应收账款集中度和销售货款回收风险，又有利于促进新产品的研发和推广；其二、化纤产品价格波动较频繁，而大型经销商对化纤产品价格敏感性明显高于终端客户，采取直销模式，公司不易受制于大型经销商；其三、直销模式有利于公司进行产品售后跟踪，从而提高售后服务质量和客户的品牌忠诚度。

公司客户目前主要集中在江浙沪经济圈，江浙纺织企业众多，而上海集聚了国内外主要品牌集采办事处。公司货款结算主要以款到发货方式。

从目前的销售形势来看，公司核心产品受市场欢迎程度高，直销模式取得了良好的营销效果。从 2007 年~2010 年（1~3 月）公司产品产销率情况来看，公司产品除工业丝还处于培育阶段外，其他产品产销率均维持较高水平，尤其是 DTY 和 FDY，2009 年产销率均超

过 100%。

表 6 2007~2010 年（1~3 月）产品产销率情况

产销率(%)	2007	2008	2009	1Q2010
DTY	101.15	96.42	103.96	93.07
FDY	99.03	97.33	100.94	92.65
PET	95.31	103.99	87.89	86.06
工业丝				37.23

资料来源：公司提供

公司产品销售以内销为主，2009 年内销占比 91.37%，其余 8.63%产品外销至韩国、土耳其、印度、日本、德国、瑞典等国家和地区。

表 7 2007~2010 年（1~3 月）产品出口情况

项 目	2007	2008	2009	1Q2010
出口量(吨)	37522.64	52019.4	45176.71	16900.77
出口额(万美元)	6799.19	10092.9	7413.02	3270.27
出口额占比(%)	8.06	10.9	8.63	12.91

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司近三年通过产能扩建，加大了固定资产投入，从而使得资产总额和所有者权益得以增长，分别年均复合增长 7.55%和 7.11%。

2007~2009 年公司销售债权呈下降趋势，存货周转次数和总资产周转次数波动中有所下降，2009 年分别为 24.93 次、7.79 次和 0.84 次。总体上，公司近年经营效率处于波动变化过程中，经营效率较高。

6. 未来发展

为了加强和巩固公司在化纤行业中的优势地位，公司在确保现有产品体系基础上，进一步加强差别化产品的开发，以获取高附加值产品带来的高利润。

公司于 2009 年 12 月启动年产 20 万吨差别化纤维项目。该项目总投资 6.82 亿元，其中 2.32 亿元由公司自筹，4.50 亿元申请银行贷款。截至 2009 年底，该项目已完成投资 0.45 亿元，剩余投资将在 2010 年完成，计划 2011 年 1 月投入试生产。

综上所述，公司生产设备及工艺处于国际先进水平，其产品差别化率高，品牌效应明显，

市场竞争力强。近年来，公司各类化纤涤纶丝产销量保持了增长态势，综合毛利率水平波动中提升显著。为了加强和巩固公司在化纤行业中的优势地位，公司继续加强差别化产品的投建，已于 2009 年 12 月启动年产 20 万吨差别化纤维项目，预计 2011 年初投入试生产。随着该项目的建成投产，公司产品差别化率将再次提高，综合竞争力有望进一步增强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007~2009 年财务报表已经国富浩华会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2007~2009 年财务报表按照财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》及其他有关规定编制。公司 2007~2009 年财务数据和主要计算指标见附件。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 85.30 亿元，所有者权益 30.05 亿元；2009 年公司实现营业收入 64.83 亿元，利润总额 6.39 亿元。

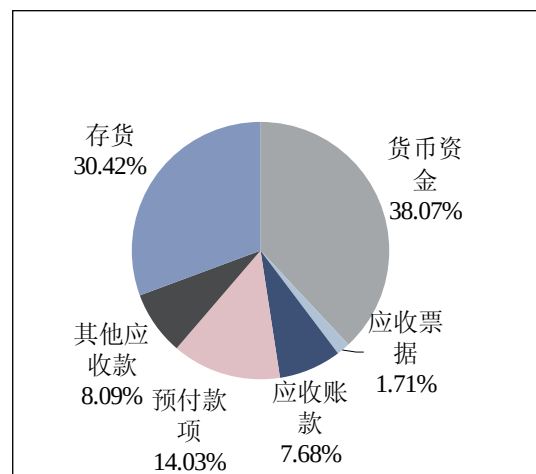
2. 资产质量

截至 2009 年底，公司合并资产总额 85.30 亿元，其中流动资产占 38.60%，非流动资产占 61.40%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2007~2009 年，公司流动资产波动中有所增长，年复合增长 11.50%，截至 2009 年底，公司流动资产 32.93 亿元，其中主要以货币资金、预付款项和存货为主。

图4 2009年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2007~2009 年，公司货币资金小幅增长，年复合增长 7.48%，其中 2009 年底公司货币资金较 2008 年底增长 14.75%，主要是公司 2009 年投建规模较大，公司增加银行承兑汇票、信用证及质押贷款保证金所致。截至 2009 年底，公司货币资金为 12.53 亿元，为流动资产最主要的构成部分，主要是银行存款（占 12.13%）和其他货币资金（占 87.83%）构成。其中其他货币资金主要由银行承兑汇票、信用证及质押贷款保证金构成。

截至 2009 年底，公司应收票据 0.56 亿元，规模较小。2007~2009 年，公司应收账款波动中有所增长，年复合增长 50.08%，其中 2009 年底较上年底大幅增长 225.95%，主要是 2009 年公司关联企业吴江化纤所欠原料款大幅增加，以及为了扩大市场份额，适量对下游客户采用赊销，从而导致应收账款增加所致。截至 2009 年底，公司应收账款账面余额 2.67 亿元，从账龄来看，1 年以内占 98.66%，应收账款账龄较短；从集中度来看，公司应收账款前五名单位合计占 80.66%，其中主要为吴江化纤和江苏德顺纺织有限公司所欠货款，以及江苏省电力公司（部网）所欠电费款，分别占应收账款总额的 34.50%、22.81%和 20.85%，应收账款较为集中。公司坏账准备计提比例为 7.83%，考虑到应收账款账龄短，各欠款客户目前经营

情况良好，公司计提较为充分。

2007~2009 年，公司预付款项持续稳步扩大，年复合增长 28.47%，主要是随着公司产能扩张，公司增加原料采购所致。截至 2009 年底，公司预付款项 4.62 亿元，主要是采购 PTA 和 MEG 的预付款。

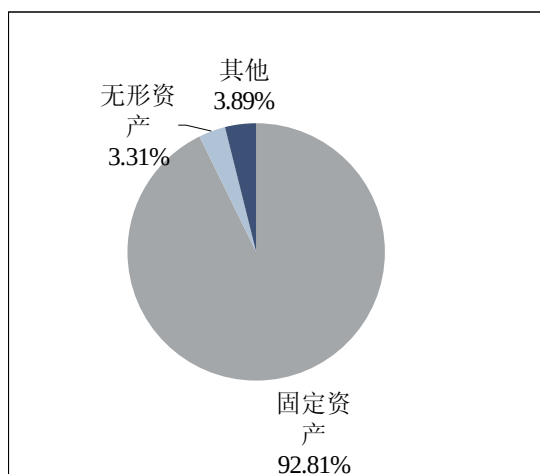
2007~2009 年，公司其他应收款波动中有所减少，年复合减少 31.92%。截至 2009 年底，公司其他应收款 2.66 亿元，主要是与关联公司的往来款。

2007~2009 年，公司存货处于宽幅波动。2008 年公司为了应对金融危机的不利影响，加强了库存管理，从而使得存货账面余额较上年底减少 24.90%；2009 年上半年，公司加大了低价原材料的采购，从而使得存货账面余额较上年底增长 133.32%。截至 2009 年底，公司存货账面余额 10.01 亿元，其中原材料占 75.36%，产成品占 24.64%。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2007~2009 年，公司非流动资产在波动中有所增长，年复合增长 5.28%，截至 2009 年底，公司非流动资产共计 52.37 亿元，主要由固定资产及无形资产构成。

图5 2009年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司长期股权投资 0.78 亿元，主要是对东吴证券有限责任公司的投资（股权比例占 1.73%），2009 年获得投资收益

260 万元。

受公司纺丝二期及技改工程建成并转固影响，2007~2009 年，公司固定资产小幅增长。截至 2009 年底，公司固定资产账面价值 48.61 亿元，主要由房屋及建筑物（占 25.58%）和机器设备（占 73.78%）组成。截至 2009 年底，公司固定资产累计折旧 16.84 亿元，固定资产成新率 65.36%。

截至 2009 年底，公司在建工程 0.45 亿元，主要是 2009 年 12 月启动年产 20 万吨差别化纤维项目。

截至 2009 年底，公司无形资产账面余额 1.73 亿元，全部为土地使用权。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额为 91.23 亿元，较 2009 年底增长 6.96%；资产构成中流动资产和非流动资产分别占 43.40%和 56.60%。其中货币资金较 2009 年底增长 44.66%，主要是化纤需求转暖，公司增加了原料采购及启动新项目的投建而增加货币资金所致；受加强应收账款管理影响，公司应收账款较 2009 年底大幅减少，2010 年 3 月底为 0.76 亿元；公司增加原料的采购导致存货增长较快，2010 年 3 月底为 14.86 亿元，较 2009 年底增长 48.35%。

综合看，公司资产以非流动资产为主，资产构成正常；流动资产中货币资金较多，现金类资产充足，资产流动性良好。但随着公司投资项目的推进，公司对货币资金的需求量也较大。

3. 负债及所有者权益

负债

2007~2009 年，公司负债总额在波动中小幅增长，年复合增长 7.80%。截至 2009 年底，公司负债合计 55.25 亿元，其中流动负债占 89.37%，非流动负债占 10.63%。公司负债以流动负债为主，债务结构不合理。

2007~2009 年，公司流动负债年复合增长 13.11%，截至 2009 年底，流动负债合计 49.38

亿元，主要由短期借款（占 67.28%）、应付账款（占 11.27%）和一年内到期的非流动负债（占 14.95%）构成。

2007~2009 年，公司短期借款增长迅速，年复合增长 29.21%。截至 2009 年底，公司短期借款 33.22 亿元。

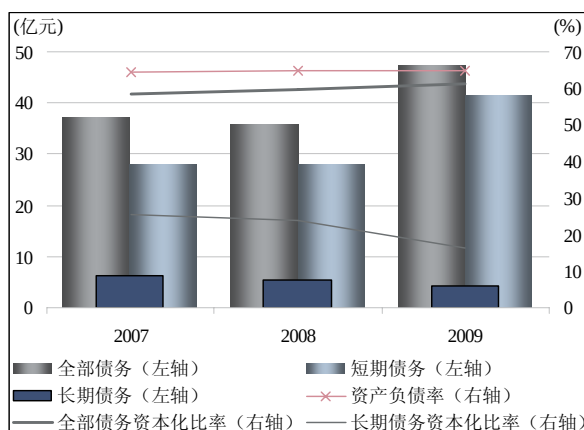
2007~2009 年，公司应付账款呈减少趋势。截至 2009 年底，公司应付账款 5.56 亿元；同期，其他应付款 0.08 亿元，主要是押金保证金等。

截至 2009 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.38 亿元。

2007~2009 年，公司非流动负债年复合减少 18.97%，截至 2009 年底，非流动负债合计 5.88 亿元，主要是长期借款（占 99.56%）。

2007~2009 年，公司全部债务波动中有所增长，年复合增长 12.99%，截至 2009 年底，公司全部债务 47.35 亿元。其中短期债务占 87.65%，长期债务占 12.35%。2007~2009 年，公司资产负债率基本保持稳定，2009 年底为 64.78%，负债水平偏高；全部债务资本化比率有所上升，长期债务资本化比率有所下降，2009 年底两者分别为 61.18%和 16.30%。

图6 公司债务情况



资料来源：审计报告

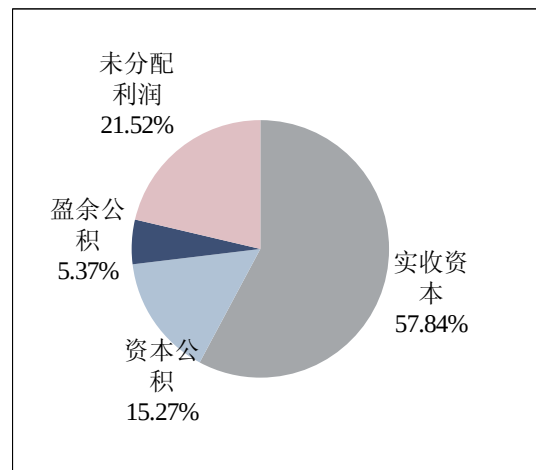
总体看，公司债务水平偏高，债务负担较重；且短期债务占比偏高，债务结构不合理。

所有者权益

2007~2009 年，公司所有者权益年复合增

长 7.11%，截至 2009 年底，所有者权益合计 30.05 亿元。2009 年底，公司所有者权益中未分配利润占 21.52%，所有者权益稳定性一般。

图7 2009年底公司所有者权益构成情况



资料来源：审计报告

截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 31.73 亿元，较 2009 年底增长 5.62%，主要是未分配利润的增长所致，同时，公司于 2010 年 1 月 18 日以未分配利润转增股本对公司进行了增资，2010 年 3 月底，公司实收资本 19.65 亿元；2010 年 3 月底，公司负债总额为 59.50 亿元，较 2009 年底增长 7.68%，主要是短期借款增加所致，短期偿债压力有所加重；2010 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率等指标较 2009 年底略有上升，分别为 65.22%和 61.57%，债务负担进一步加重。

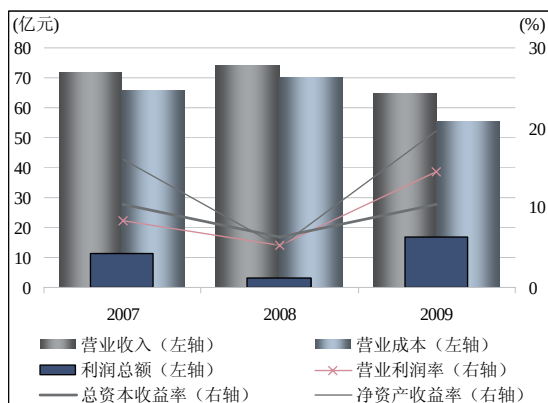
4. 盈利能力

2007~2009 年，受化纤产品及 PTA、EMG 等主要原料价格波动影响，公司盈利能力也有所波动。2008 年前三季度化纤产品及原料价格较 2007 年进一步上升，公司 2008 年营业收入及成本均较 2007 年有所上升；2009 年化纤产品及原料价格下滑幅度较大，同期公司营业收入及成本同比也下降较快。2007~2009 年，公司营业收入及成本分别下降 5.08%和 8.30%。2009 年公司营业收入和营业成本分别为 64.83 亿元和 55.42 亿元。

期间费用方面, 2007~2009 年, 公司三项期间费用(销售费用、管理费用和财务费用)合计年复合增长 15.02%, 2009 年合计 2.86 亿元, 其中财务费用占 55.55%。近年公司快速发展, 资金需求大, 债务规模增长较快, 导致财务费用规模较大, 公司费用控制能力有待改善。

从盈利指标看, 2007~2009 年, 公司营业利润率在波动中有所上升, 三年分别为 8.32%、5.25%和 14.44%; 同期, 公司总资本收益率和净资产收益率也均有所波动, 2009 年分别为 10.38%和 19.59%。总体看, 公司整体盈利能力尚可。

图8 公司盈利能力情况



资料来源: 审计报告

受化纤行业持续转好及公司毛利率仍保持较高水平影响, 公司 2010 年第一季度收入及利润均有所增长, 分别实现营业收入 19.95 亿元, 利润总额 1.69 亿元。

随着公司产能进一步增加, 产品结构进一步调整, 公司未来盈利规模有望增大, 盈利能力有望提高。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2007~2009 年, 公司流动比率和速动比率均处于较低水平, 2009 年底两项指标分别为 66.68%和 46.40%。2009 年公司经营现金流动负债比为 10.39%, 同比有所下降, 经营活动产生的现金流量净额对流动

负债保障能力较弱。截至 2010 年 3 月底, 公司流动比率较 2009 年底有所提高, 速动比率小幅下滑, 分别为 73.84%和 46.14%, 且流动负债中短期债务占比较高, 短期内存在一定支付压力。总体来看, 公司短期偿债能力指标偏弱, 短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2007~2009 年, 公司 EBITDA 有所波动, 2009 年 EBITDA 为 12.60 亿元; 2007~2009 年, 公司全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数均有所波动, 2009 年分别为 3.76 倍和 5.87 倍。总体看, 公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力一般。

截至 2009 年底, 公司未对外提供担保。

截至 2010 年 3 月底, 公司已获得授信总额约为 64.20 亿元, 已使用信用额度约为 55.02 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

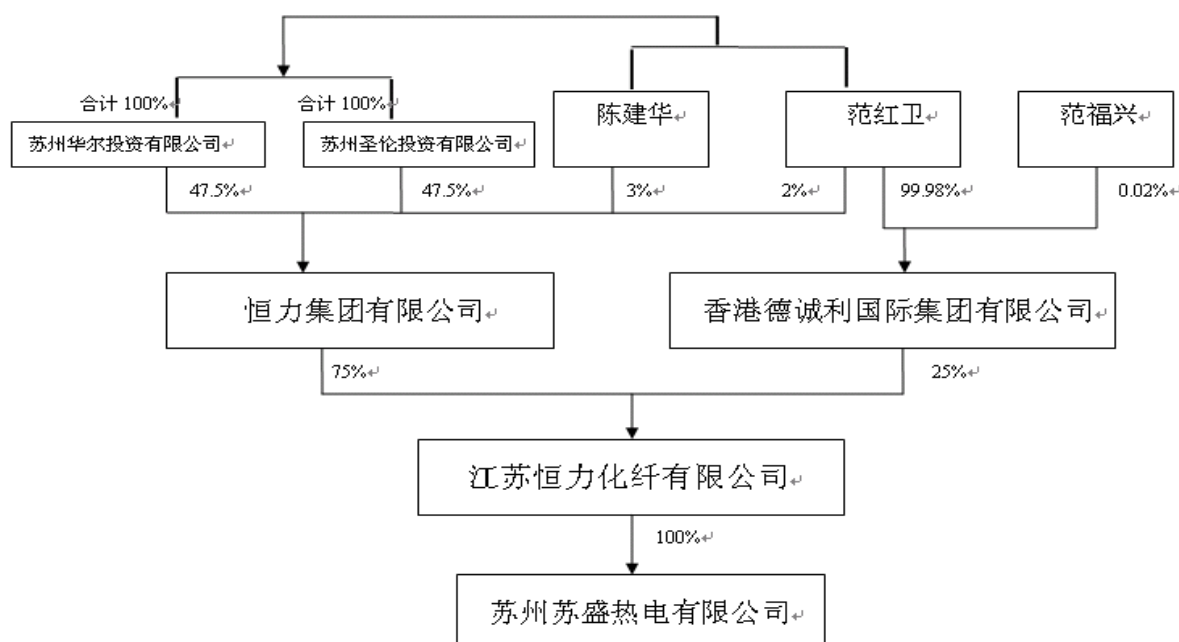
七、综合评价

化纤工业仍处于转型期, 产品结构不合理、行业竞争压力大及原料价格波动频繁等问题突出; 但随着行业产品结构调整, 下游企业生产势头进一步好转及上游企业产能增加, 化纤行业面临良好的发展机遇。

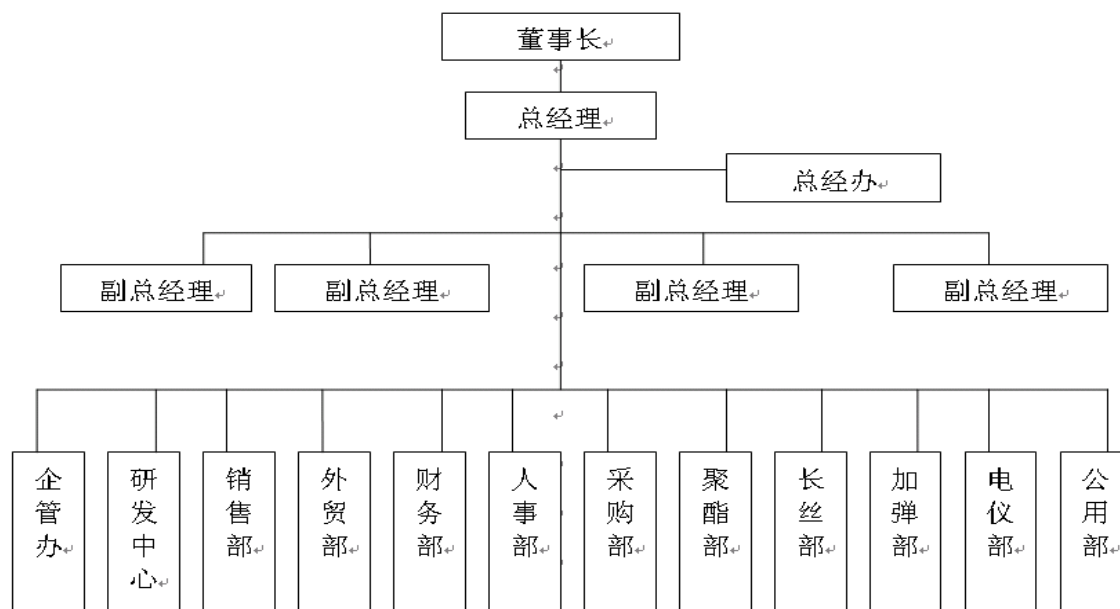
公司是中国大陆地区化纤涤纶丝和聚酯切片的主要生产企业之一, 生产设备及工艺处于国际先进水平, 其产品差别化率高, 品牌效应明显, 市场竞争力强。近年来, 公司各类化纤涤纶丝产销量保持了增长态势, 综合毛利率水平波动中提升显著。公司已启动年产 20 万吨差别化纤维项目。随着该项目的建成投产, 公司产品差别化率将进一步提高, 综合竞争力有望进一步增强。

目前, 公司负债以流动负债为主, 债务结构不合理; 债务水平偏高, 债务负担较重; 整体盈利能力尚可, 对全部债务保障能力一般。总体看, 公司整体信用风险较低。

附件 1-1 公司与实际控制人的产权和控制关系图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 2007~2010 年 3 月底公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动资产：					
货币资金	108483.82	109208.95	125313.69	7.48	181273.44
交易性金融资产					
应收票据	3601.82	13326.32	5634.44	25.07	13361.18
应收账款	11227.81	7759.06	25290.69	50.08	7605.84
预付款项	27983.30	35005.78	46181.84	28.47	32907.95
应收利息					
应收股利					
其他应收款	57446.76	20514.90	26623.19	-31.92	11871.64
存货	56080.76	42114.61	100136.57	33.63	148557.50
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	49.47	58.53	88.65	33.87	386.58
流动资产合计	264873.74	227988.15	329269.08	11.50	395964.12
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资		7800.00	7800.00		7800.00
投资性房地产					
固定资产	442399.51	421565.22	486062.12	4.82	471411.08
在建工程	8630.13	14483.77	4514.26	-27.68	11896.41
工程物资	25.23	8.25			
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	13454.73	17396.89	17315.77	13.44	17217.94
开发支出					
商誉	7531.25	7531.25	7531.25		7531.25
长期待摊费用					
递延所得税资产	476.55	452.28	508.16	3.26	508.16
其他非流动资产					
非流动资产合计	472517.40	469237.65	523731.56	5.28	516364.84
资产总计	737391.15	697225.80	853000.64	7.55	912328.96

注：各项之和与合计数存在的尾数差异属四舍五入所致（下表同）

附件 2-2 2007~2010 年 3 月底公司合并资产负债表(负债和所有者权益)

(单位: 人民币万元)

负债和所有者权益 (或股东权益)	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动负债:					
短期借款	198982.91	215636.81	332208.15	29.21	355608.33
交易性金融负债					
应付票据	57100.00	47500.00	9000.00	-60.30	20461.51
应付账款	80479.05	59943.08	55648.57	-16.85	66801.67
预收款项	7909.65	16562.37	8859.48	5.83	7007.47
应付职工薪酬	7752.61	6744.43	9391.05	10.06	6227.22
应交税费	3102.71	2896.87	-1485.88		-1292.78
应付利息	1002.76	1861.16	733.83	-14.45	1277.70
应付股利		4882.43	4882.43		
其他应付款	4157.75	1105.01	753.14	-57.44	1482.17
一年内到期的非流动负债	25500.00	18500.00	73800.00	70.12	73800.00
其他流动负债					4871.59
流动负债合计	385987.44	375632.16	493790.76	13.11	536244.88
非流动负债:					
长期借款	89300.00	77300.00	58500.00	-19.06	58500.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					255.75
其他非流动负债	195.00	219.38	255.75	14.52	
非流动负债合计	89495.00	77519.38	58755.75	-18.97	58755.75
负债合计	475482.44	453151.54	552546.51	7.80	595000.63
所有者权益 (或股东权益):					
实收资本 (或股本)	173785.94	173785.94	173785.94		196529.84
资本公积	45868.92	45868.92	45868.92		45868.92
减: 库存股					
盈余公积	9306.99	11174.73	16141.09	31.69	16141.09
未分配利润	32946.86	13244.67	64658.17	40.09	58788.47
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	261908.71	244074.27	300454.13	7.11	317328.33
少数股东权益					
所有者权益 (或股东权益) 合计	261908.71	244074.27	300454.13	7.11	317328.33
负债和所有者权益 (或股东权益) 总计	737391.15	697225.80	853000.64	7.55	912328.96

附件 3 2007~2010 年（1~3 月）公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 (1~3 月)
一、营业收入	719494.20	739467.42	648267.77	-5.08	199481.24
减：营业成本	659105.97	700295.92	554244.84	-8.30	172130.82
营业税金及附加	507.96	321.86	427.25	-8.29	12.50
销售费用	2113.24	2766.26	2980.44	18.76	836.90
管理费用	8026.94	9576.90	9712.80	10.00	3384.38
财务费用	11444.78	17358.19	15865.12	17.74	6629.46
资产减值损失	-2435.35	-240.12	1660.57		
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	-42.77				
投资收益（损失以“—”号填列）	207.01		260.00	12.07	
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益（损益以“—”号添列）					
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	40894.90	9388.41	63636.75	24.74	16487.18
加：营业外收入	2180.96	3689.53	1040.53	-30.93	553.59
减：营业外支出	460.64	454.24	777.04	29.88	166.57
其中：非流动资产处置损失			16.70		
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	42615.22	12623.70	63900.23	22.45	16874.20
减：所得税费用	712.49	24.27	5037.19	165.89	
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	41902.72	12599.43	58863.04	18.52	16874.20

附件 4 2007~2010 年（1~3 月）公司合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 (1~3 月)
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	711127.96	667401.24	543196.26	-12.60	237547.23
收到的税费返还		2553.24	1397.66		543.70
收到其他与经营活动有关的现金	8930.47	30027.36	14804.18	28.75	49039.10
经营活动现金流入小计	720058.43	699981.85	559398.09	-11.86	287130.03
购买商品、接受劳务支付的现金	576111.33	562815.37	443679.45	-12.24	247019.05
支付给职工以及为职工支付的现金	13861.40	17937.54	17048.76	10.90	331.63
支付的各项税费	17654.77	16837.69	16818.89	-2.40	6544.98
支付其他与经营活动有关的现金	50663.42	10990.26	30543.85	-22.35	-11200.57
经营活动现金流出小计	658290.93	608580.87	508090.95	-12.15	242695.10
经营活动产生的现金流量净额	61767.50	91400.98	51307.14	-8.86	44434.94
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	193.17				
取得投资收益收到的现金	207.01		260.00	12.07	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	900.66	8.00	7.60	-90.81	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	106773.83	3358.23	4829.17	-78.73	
投资活动现金流入小计	108074.67	3366.23	5096.77	-78.28	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	64715.96	23917.77	78350.40	10.03	8415.28
投资支付的现金	7800.00				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1604.00				
支付其他与投资活动有关的现金	1071.58	53658.45	25783.27	390.52	
投资活动现金流出小计	75191.54	77576.23	104133.66	17.68	8415.28
投资活动产生的现金流量净额	32883.12	-74210.00	-99036.89		-8415.28
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	14451.04				
取得借款收到的现金	438086.13	290090.00	458678.09	2.32	140050.18
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	34694.56	66323.00	26250.20	-13.02	
筹资活动现金流入小计	487231.72	356413.00	484928.29	-0.24	140050.18
偿还债务支付的现金	492737.19	290146.20	305606.75	-21.25	116650.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23329.57	49382.33	19736.04	-8.02	3460.09
支付其他与筹资活动有关的现金	66323.00	32661.91	44302.78	-18.27	0.00
筹资活动现金流出小计	582389.76	372190.44	369645.57	-20.33	120110.09
筹资活动产生的现金流量净额	-95158.04	-15777.44	115282.72		19940.09
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	67.53	-258.07	-1762.08		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-574.94	1671.61	69315.06		55959.75
加：期初现金及现金等价物余额	7056.17	6481.23	8152.84	7.49	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	6481.23	8152.84	77467.90	245.73	55959.75

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月底
经营效率				
销售债权周转次数(次)	48.52	41.18	24.93	--
存货周转次数(次)	11.75	14.26	7.79	--
总资产周转次数(次)	0.98	1.03	0.84	--
现金收入比(%)	98.84	90.25	83.79	119.08
盈利能力				
营业利润率(%)	8.32	5.25	14.44	8.27
总资本收益率(%)	10.44	6.30	10.38	--
净资产收益率(%)	16.00	5.16	19.59	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	25.43	24.05	16.30	15.57
全部债务资本化比率(%)	58.61	59.52	61.18	61.57
资产负债率(%)	64.48	64.99	64.78	65.22
偿债能力				
流动比率(%)	68.62	60.69	66.68	73.84
速动比率(%)	54.09	49.48	46.40	46.14
经营现金流动负债比(%)	16.00	24.33	10.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.27	3.07	5.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.91	4.61	3.76	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.26	0.05	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.92	0.68	-2.22	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -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	
经营效率指标	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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
短期偿债能力指标	
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%
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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期(非流动) 负债
 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
 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
 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 7 主体长期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“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 江苏恒力化纤有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏恒力化纤有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏恒力化纤有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏恒力化纤有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏恒力化纤有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏恒力化纤有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如江苏恒力化纤有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏恒力化纤有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如江苏恒力化纤有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏恒力化纤有限公司、主管部门、交易机构等。

