

信用等级公告

联合[2013] 109 号

联合资信评估有限公司通过对恒力集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

恒力集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年一月二十八日



恒力集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 1 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	115.54	186.35	224.50	221.94
所有者权益(亿元)	32.42	45.70	77.70	83.53
长期债务(亿元)	6.25	6.71	19.93	24.70
全部债务(亿元)	66.01	117.32	114.35	118.42
营业收入(亿元)	66.67	102.61	197.96	169.24
利润总额(亿元)	6.21	13.27	13.49	5.80
EBITDA(亿元)	12.32	21.27	25.50	--
营业利润率(%)	14.57	18.29	11.57	8.31
净资产收益率(%)	17.62	24.56	13.93	--
资产负债率(%)	71.94	75.48	65.39	62.36
全部债务资本化比率(%)	67.06	71.97	59.54	58.64
流动比率(%)	78.39	89.75	111.38	124.30
全部债务/EBITDA(倍)	5.36	5.52	4.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.82	7.98	4.88	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祁志伟 王元中

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.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对恒力集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为中国第二大涤纶长丝生产企业,在装备水平、生产工艺、产品品质及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且景气度持续低迷,公司盈利能力下滑、债务负担较重、债务结构不合理、或有负债风险较高等因素可能给公司经营及信用水平带来的负面影响。

45 万吨聚酯瓶片项目的投产使公司产业链横向延伸和拓展,在聚酯拉丝及下游需求不畅的情况下,有利于分散风险;未来 40 万吨差别化纤维的投产有助于公司巩固在民用丝行业中的规模优势和综合竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国第二大涤纶长丝生产企业,民用丝产能 90 万吨、工业丝产能 20 万吨,规模优势明显。
2. 公司装备水平和生产工艺处于国际先进水平,产品品质良好、品牌知名度较高,市场竞争力强。

关注

1. 化纤行业技术壁垒较低,行业竞争激烈;2011 年四季度以来国内、国外需求下滑导致化纤价格持续大幅下挫,化纤行业景气度下行,2012 年三季度起止跌企稳并略有所回升。
2. 2011 年以来,公司营业利润率呈下降趋势;2012 年前三季度,在剔除投资收益的影响后,公司利润总额同比大幅下滑。
3. 公司债务负担较重,债务结构不合理。

4. 公司规划项目投资金额较大，对外融资需求规模将有所上升。
5. 公司其他应收款占比较大，股东及关联企业占用资金较多。
6. 公司对外担保金额大，担保比率很高，或有负债风险较大。

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）与恒力集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与集团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、联合资信与评估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，未因恒力集团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恒力集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、恒力集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 1 月 28 日至 2014 年 1 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内恒力集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

恒力集团有限公司（以下简称“公司”）前身为由自然人沈小春、吴丽华于 2002 年共同投资设立的吴江春晨织造有限公司，成立时注册资本 50 万元；后经多次股权转让及增资扩股，于 2004 年 11 月正式更名组建恒力集团有限公司。经过多次增资扩股与股权转让，截至 2012 年 9 月底，公司注册资本金 20.02 亿元，股东苏州圣伦投资有限公司（以下简称“圣伦投资”）与苏州华尔投资有限公司（以下简称“华尔投资”）分别持有公司 47.50% 的股份，而圣伦投资与华尔投资均由陈建华控制，其持股比例分别为 99.33% 和 96.05%，陈建华是公司的实际控制人。公司股权结构图见附件 1-1。

公司经营范围为：针纺织品、纸包装材料（不含印刷）生产、销售；化纤原料、塑料、机电设备、仪器仪表、灰渣销售；实业投资；纺织原料新产品的研究开发；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；火力发电；蒸汽生产及供应。其中涤纶长丝生产与销售是公司的核心主业，截至 2012 年 9 月底，公司已拥有 90 万吨民用长丝、20 万吨工业长丝的生产能力，列中国涤纶长丝产量第二名。

截至 2012 年 9 月底，公司下设企管办、研发中心、拓展部、财务部、人事部、资产管理部和综合部 7 个职能部门（公司组织架构图见附件 1-2），公司共拥有 12 家控股子公司。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 224.50 亿元，所有者权益 77.70 亿元；2011 年公司实现营业收入 197.96 亿元，利润总额 13.49 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 221.94 亿元，所有者权益 83.53 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 169.24 亿元，利润总额 5.80 亿元。

公司注册地址：江苏省吴江市南麻经济开发区；法定代表人：陈建华。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元，同比增长 7.7%。2012 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比增长 20.5%，比 1-8 月份提高 0.3 个百分点，而其中中央项目投资同比增长 2.3%；地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月，全国房地产开发投资 51046 亿元，同比增长 15.4%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主

要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1) 28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，

较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、 行业及区域经济概况

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. 行业及区域经济概况

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。

根据日本化纤协会(JCFA)公布的报告显示，2011年，世界化学纤维产量4866万吨，同比增长8.28%，增速同比减缓3.82个百分点；从2011年主要国家及地区化学纤维生产情况看，中国大陆化学纤维总产量占全球产量的66.20%，为全球最大的化纤生产国。

表 1 2009~2012 年 1~9 月化纤行业产销情况
(单位: 万吨、%)

项 目 (万吨)	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
化学纤维总产量	2673.90	3090.00	3390.07	2835.40
其中:				
涤纶纤维	2204.39	2513.33	2777.64	2242.20
腈纶	68.39	65.72	69.96	52.06
锦纶	137.27	161.80	159.14	135.45
氨纶	20.31	27.43	26.17	22.88

资料来源: 中国化学纤维工业协会

2009 年在中国“四万亿”的投资拉动经济增长政策刺激下, 下游纺织行业复苏刺激带动化纤产品需求自 2009 年 3 月来逐步恢复。进入 2010 年, 在国内市场稳步回升以及国际市场逐步复苏的带动下, 中国化纤行业整体运行保持良好态势。同期, 棉花价格大幅上涨, 作为其主要替代品的化学纤维成本优势明显, 拉动化学纤维需求量及价格快速上升, 中国化纤企业整体盈利能力得到明显提升。2011 年以来, 中国化纤行业运行态势基本保持稳定, 但全年行业呈现出前高后低的走势, 各子行业表现有所差异。根据中国化学纤维工业协会统计数字显示: 2011 年, 国内化纤产量 3390.07 万吨, 同比增长 9.71%, 增速同比大幅下滑 5.85 个百分点。分月份看, 化纤产量增速上半年波动明显, 下半年特别是 8 月份后受欧债危机影响深化以及国内经济增速放缓的双重影响, 化纤行业生产出现持续回落; 从进口情况看, 2011 年全年共进口化纤 88.49 万吨, 同比小幅减少 1.92%, 但进口金额增长 17.69%, 据此推断进口价格有较大幅度的提升。分品种看, 粘胶短纤和氨纶进口量同比大幅增长 35.13%和 21.05%, 其他品种都有不同程度的减少; 从出口情况看, 2011 年中国化纤出口累计 236.31 万吨, 出口量同比增速呈一路回落的态势; 从投资情况看, 2011 年行业完成投资额 734.08 亿元, 同比增长 47.87%, 但下半年起下游需求持续减弱导致整体化纤行业投资增速大幅回落; 从开工率情况看, 2011 年四季度行业整体运行情况转差, 下游需求大幅下滑致使库存压

力增大, 开工率快速回落, 其中氨纶、短纤和锦纶开工率都降至 70%的历史地位; 从经济效益情况看: 2011 年, 化纤行业实现利润总额 320.62 亿元, 同比仅增长 1.49%, 增长速度环比快速回落。分产品看化纤行业的利润主要来自涤纶和锦纶行业, 2011 年涤纶、锦纶利润有所增长, 但增幅大幅放缓, 而粘胶纤维行业和氨纶行业利润同比大幅下滑, 四季度陷入全面亏损局面。

2012 年 1~9 月, 中国化纤产量 2835.40 万吨, 同比增长 12.00%, 生产继续保持较快增长趋势, 但增速较上年同期 16.06%的水平回落 4.06 个百分点。根据中国化学纤维工业协会的统计资料, 2012 年前九个月, 各主要子行业开工基本正常, 但产销率同比下降 1.94 个百分点, 至 95.99%; 进出口数据显示, 2012 年前三季度, 中国化纤进口 62.66 万吨, 同比小幅下降 5.93%; 从经济效益情况看, 2012 年 1~9 月, 行业实现利润总额 116.35 亿元, 同比大幅下降 48.13%, 亏损企业亏损额增加 1.40 倍, 行业亏损面高达 30.05%。

从化纤产品价格的走势看, 自 2009 年以来, 主要化纤产品价格均呈现震荡上行的趋势, 特别是 2010 年 10 月, 主要化纤产品均出现较大幅度的上涨, 中国盛泽化纤价格指数于当月到达了 99.60 的最高点; 进入 2011 年, 化纤产品市场价格基本呈先升后降的走势, 2011 年下半年以来, 受内外需持续走弱因素的制约, 化纤价格指数持续快速下跌, 于 2012 年 7 月初步企稳后呈呈小幅震荡上行态势。截至 2012 年 12 月 24 日, 盛泽化纤价格指数为 97.12 点。

图1 化纤价格指数变化情况



资料来源: Wind 资讯

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。

总体看,2011年以来,中国化纤行业增长趋缓,四季度以来国内、国外需求下滑导致化纤价格持续大幅下挫,行业进入下行阶段,景气度持续弱化,2012年三季度起止跌企稳并略有所反弹。

上游石化行业

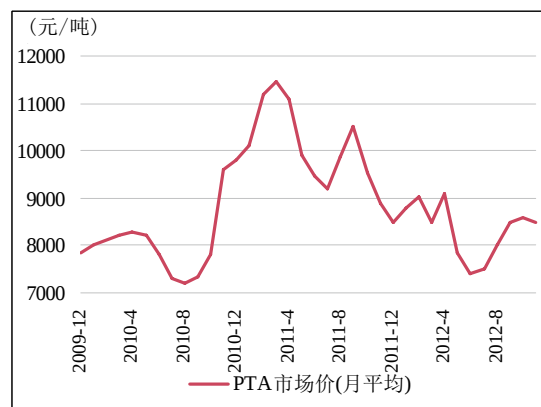
化纤生产是利用石油、天然气等制得的低分子化合物(单体)为原料(主要是PTA和MEG),经过化学加聚或缩聚而得到合成纤维高聚物(聚酯),高聚物经过抽丝再加工制成合成纤维。合成纤维的上游产业为石化行业,国际油价的波动对化纤企业的生产经营产生直接影响。

以PTA价格为例进行分析,近些年,因国内PTA等原材料生产严重滞后于合成纤维行业的发展,PTA对外依存度一直保持较高水平

(40%左右),行业利润大幅增厚致使产能快速扩张动力足。据测算,2012年预计新增产能约1000万吨,因此到2012年底中国国内PTA产能将达到3150万吨,,PTA的供求关系已出现由供不应求转为产能过剩的局面。

受经济周期及供求关系影响,PTA等原料价格大幅波动加大了企业生产经营风险:2010年8月以来,受“扩内需、促消费”政策以及纺织业景气度回升导致下游需求不断增长的影响,PTA现货价格迎来了上涨行情;2011年下半年起,受欧债危机及中国宏观经济增速放缓、产业结构调整影响,下游对PTA需求持续减弱,同时随着新增产能的逐步释放,市场竞争程度进一步加剧,产品价格震荡下行;2012年6月后,PTA价格超跌反弹,但反弹幅度有限。截至2012年11月,PTA价格仅为8500元/吨,较2011年3月11450元/吨的最高点累计跌幅达25.76%。2012年1-11月算术平均价(8343元/吨)较2011年均值(9980元/吨)累计跌幅16.40%。

图2 2009年底以来中国PTA现货价格走势



资料来源: WIND 资讯

总体看,PTA原料价格随经济周期而表现出了较强的波动性;2011年下半年以来,下游需求减弱效应逐步向上游传导,同时新增产能的释放加剧了PTA行业竞争格局,PTA价格持续走弱;未来化纤行业对PTA的议价能力将有所增强,原料保障程度将得到明显提升。

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。

2009 年以来，中国纺织业加快了结构调整的步伐，在宏观经济增速回升、政策调控效果显现、下游需求恢复等有利因素影响下，纺织服装行业出口形势逐渐好转，内需市场稳步回升，行业经济效益逐步恢复；但 2010 年 10 月份后，在世界经济及贸易增速放缓导致终端需求回落、低水平产能过剩、人民币升值、劳动力和能源成本上涨等因素的综合作用下，纺织行业景气度持续快速回落；2012 年初起，受欧债危机以及国内经济增速放缓影响，纺织行业景气指数延续下滑趋势，二季度后有所反弹，截至 2012 年 12 月底柯桥纺织总景气指数为 1317.62 点，行业景气度在低位徘徊。

图 3 2009 年以来柯桥纺织总景气指数（总类）走势图



资料来源：WIND 资讯

从 2012 年以来纺织行业主要运行指标情况看：2012 年 1-9 月，规模以上纺织业企业实现主营业务收入 22947.20 亿元，同比增长 10.60%，但增幅同比大幅回落 17.48 个百分点；实现利润总额 1040.50 亿元，同比增长 7.90%，但增幅较上年同期减缓 22.03 个百分点。亏损企业占比由 2011 年 9 月底的 11.43% 升至 2012 年 9 月底的 15.35%。

总体看，在资源制约矛盾日益突出背景下，化纤行业盈利空间受到石化行业的挤压；但随着国内 PTA 新增产能的逐步释放，原料的供求状况将得到明显改善，化纤行业对 PTA 的议价能力将有所提升；另外，由于国内化纤产业规模庞大、供给总体过剩，向下游转移成本的能力偏弱，导致化纤制造业长期处于产业链利润的最低端。上下游产业链的大幅波动加剧了化纤行业的经营风险，未来化纤行业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策的进一步调整。

2. 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 2011 年下半年以来的经济周期下行阶段，两行业均受到了较大程度的冲击。

2011 年四季度以来，化纤下游需求大幅减缓，行业景气度持续低迷，整个产业链的议价能力不断向上游石化产业转移。

（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、聚苯硫醚等高科技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，人民币汇率的逐步升值对行业形成了巨大挑战。

3. 行业政策

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。

2012年1月19日，中华人民共和国工业和信息化部发布了《化纤工业“十二五”发展规划》，规划提出到2015年，化纤产能达到4600万吨，产量4100万吨，化纤占纺织纤维加工总量比例达到76%左右，化纤工业增加值年均增长8%，化纤差别化率提高到60%以上，在涤纶行业要加快多功能复合差别化纤维和新型聚酯纤维及合成新材料的开发。

总体看，化纤工业一系列政策规划的出台将对整个行业加快转变发展方式、提升产品创新和盈利能力起到积极的促进和带动作用。

4. 行业发展

中国化纤产量已占全球的60%以上，常规聚酯、涤纶等产品的技术装备基本达到国际先进水平，但总体看，化纤工业自主创新能力弱，

同质化竞争现象较为严重。加快转变发展方式，淘汰落后产能、解决同质化竞争的结构性矛盾是未来化纤工业“未来的发展方向”。

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，未来传统行业需求仍有较大的增长空间；随着市场需求的多元化以及产品研发的不断推进，更多差别化、功能化纤维得以快速占领市场，引领市场发展的方向；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应用领域已扩展至航空航天、农业、建筑业、交通、水利、包装、环境保护、医药卫生等行业，这也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，2011年四季度以来国内、国外需求下降导致化纤行业景气度持续弱化，2012年三季度起止跌企稳并略有所回升；随着国内PTA供求关系格局的转变，化纤行业对PTA的议价能力将有所增强，原料保障程度将得到明显提升，但因规模庞大、供给总体过剩，行业长期处于产业链利润的最低端；未来差别化、功能化纤维将是政策和市场引领的方向；作为基础产品，由于市场需求较大，预计行业仍将保持低速增长态势，未来化纤行业经营及盈利能力的改善，有待于世界经济的进一步恢复和中国宏观经济政策进一步调整。

区域经济概况

公司主要生产基地及销售市场集中在江苏省内及周边区域。

根据《江苏省2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年江苏省实现生产总值48604.30亿元，同比增长11.00%，其中第二产业增加值25023.80亿元，同比增长11.70%。

工业方面，2011年江苏省规模以上工业增

加值同比增长 13.80%；实现利润总额 6850.40 亿元，同比增长 24.30%。

2011 年，江苏省生产化学纤维 1123.80 万吨，同比增长 10.50%，产纱 411.20 万吨，同比增长 0.70%，产布 67.70 亿米，同比增长 6.60%。

固定资产投资方面，2011 年，江苏省固定资产投资 26299.40 亿元，同比增长 21.50%。

总体看，2011 年江苏省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权关系

2012 年 9 月底，公司注册资本金 20.02 亿元，股东圣伦投资和华尔投资分别持有公司 47.50% 的股份，而圣伦投资与华尔投资均由陈建华控制，其持股比例分别为 99.33% 和 96.05%，故陈建华是公司的实际控制人。公司股权结构图见附件 1-1。

2. 企业规模与竞争实力

公司是一家以涤纶化纤、纺织织布为主业的大型现代化纺织集团。截至 2012 年 9 月底，公司已形成年产 90 万吨涤纶民用丝，其中涤纶低弹丝（以下简称“DTY”）20 万吨、涤纶全牵伸丝（以下简称“FDY”）70 万吨和 20 万吨涤纶工业丝的生产能力，成为国内第二大涤纶长丝生产企业。此外，公司具有年产 45 万吨聚酯切片（以下简称“PET”）及年产 12500 万米高档坯布的生产能力。

公司在国内化纤行业中占据重要的地位：2009 年，公司列中国化学纤维制造行业销售收入前 5 位；2011 年，公司在全国制造业排名中列第 94 位，列民营企业第 17 位，并先后被评为“中国化纤工业十强企业”、“全国纺织服装百强出口企业”、“全国纺织服装工业 500 强”；公司子公司恒力化纤股份有限公司于 2011~

2012 年度荣获中国化学纤维行业竞争力 20 强。

凭借良好的产品质量，公司生产的各系列涤纶长丝产品在业内具有较高知名度：公司民用涤纶长丝获得国家质量监督检验检疫总局办法的产品质量免检证书；“恒远”品牌被列入中国名牌名录。同时，近年来，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，被其列为指定纺织品原料供应商，占据了一定的中高端市场。

总体看，公司已具有年产 90 万吨涤纶民用丝的生产能力，规模优势明显；产品质量良好、品牌知名度较高，市场竞争力强。

3. 人员素质

截至 2012 年 9 月底，公司高层管理人员 6 人，平均年龄 47 岁。

公司董事长陈建华先生，现年 41 岁，高级经济师职称，历任吴江化纤织造厂厂长，江苏省工商联副会长、苏州市人大代表、吴江市纺织商会会长等职务。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。

公司董事兼总经理范红卫女士，现年 45 岁，经济师职称，历任吴江化纤织造厂副厂长，公司董事等职务。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 2012 年 9 月底，公司在职工共计 18592 人，其中研究生以上学历占总人数比例 0.26%、本科学历占总人数比例 13.75%、大专学历占总人数比例 27.01%、高中（中专、中技）学历占总人数比例 50.41%、其他占总人数比例 8.57%；从年龄构成看，20-30 岁员工占 51.37%、30-40 岁员工占 22.96%、40-50 岁员工占 13.48%、50 岁以上占 0.50%；公司现有中级以上职称人数超过 300 人，其中高级职称 62 人，

外籍专家 42 人。

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. 技术装备、研发及节能环保

在聚酯装备方面，公司现有八套从德国吉玛公司引进的 20 万吨聚酯生产装置，年产聚酯熔体能力 165 万吨，该装置技术处于国内先进水平，并采用美国 Emerson 公司 Deltav 控制系统对生产过程集中控制。同时，公司生产长丝的 3444 个直纺纺位装置全部从德国巴马格公司及日本 TMT 公司引进。

在科研和新品开发方面，公司取得了较多的成果：公司先后主持、参与制修订有关涤纶低弹丝、涤纶长丝拉伸性能试验方法、涤纶牵伸丝、化学纤维长丝热收缩率实验方法、纤维级聚酯切片试验方法、长丝取样方法等的 6 项国家标准。截至 2012 年 9 月底，公司已拥有 55 项国家授权专利，其中取得 3 项发明专利，52 项实用新型专利。

5. 环境保护

在环境保护方面，公司高度重视环境保护工作，先后被评为“中国化纤行业环境友好企业”、“江苏省环境友好企业”，2011 年，恒力化纤入选国家首批“资源节约型、环境友好型”创建试点企业名单，成为江苏省唯一入选的纺织化纤企业。同时，公司投入巨资建成中水回用工程、沼气回收工程，有效地将生产过程中产生的废水、沼气等排放物回收利用，取得了良好的节能减排效果。2011 年，公司入选中国首批“资源节约型、环境友好型”创建试点企业名单，成为江苏省唯一入选的纺织化纤企业。

6. 外部环境

公司地处吴江区盛泽镇，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。

在政策扶持上，2009 年 6 月苏州市印发了计划期为 2009~2011 年的《苏州市纺织工业调整振兴计划》，公司位列骨干企业第二位。振兴计划重点项目中包括了公司子公司恒力化纤实施的差别化涤纶工业纤维，功能性、差别化天然纤维的研发及生产线改造等重点项目。

在税收优惠方面，公司已于 2009 年度获得高新技术企业认定，目前按 15% 的优惠税率计缴企业所得税，同时公司仍继续享受国产设备投资抵免企业所得税。

总体看，公司涤纶长丝生产规模位列全国第二、规模优势较为明显，且产品质量好、品牌知名度高，具有较强的竞争优势；生产技术和装备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，国家和苏州市地方产业政策对行业扶持力度较大。综合看，公司在国内化纤行业领域综合竞争实力强。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》、《公司章程》等有关法规的要求，逐步建立了现代企业制度，不断完善法人治理结构。公司设有股东大会、董事会、监事和经理层。股东大会是公司最高权力机构，董事会由公司股东大会选举产生，是生产经营的决策机构。目前董事会由 3 名成员组

成，设董事长 1 人。公司设监事 1 人，由全体股东选举产生，对公司的财务、董事及经营者的行为发挥监督作用。公司的管理层设总经理 1 人，负责公司生产经营管理工作，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司下设工程师、会计师，由法定代表聘请，在总经理领导下开展工作。

2. 管理水平

公司根据国家相关政策法规，结合自身实际情况，制定并不断完善对财务管理、质量管理、担保管理、安全生产管理及人力资源管理等一系列的内部控制制度。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《审批权限规定》等财务规章制度，以完善公司的内部控制体系。其中《财务管理制度》明确了公司财务部门的职责与财务工资的流程，要求建立财务的内部稽核制度，并做好内部审计；明确了公司支票业务和现金业务的操作流程、相关人员的作业准则及审批权限。

《审批权限规定》规范了公司内部费用、资金借贷、重大的资本性支出等各种财务事项的审批制度，公司对超过公司净资产 5% 以上的资本性支出需经董事会同意方可开展。公司通过财务规章制度的建立，保证了公司财产安全、资源合理运用，有效控制了财务风险，提高了资本经营效益。

在质量环境管理方面，公司已建立了质量环境管理体系，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。2008 年，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。

在担保管理方面，公司制定了《资金管理与担保规定》，该度规定明确指出：为了降低风险，公司一般不提供对外担保，确因特殊需要的，须报公司财务部及总经理审核后报董事长批准。

在人力资源管理方面，公司对所属部门的人事工作进行管理、协调、指导和监督，对部门经理实行对外招聘制，部门经理按人事管理权限负责本部门的人事工作。公司的控股子公司按公司法、公司章程建立执行董事、执行监事、经理班子组成的组织架构，公司通过商定，对其公司控股子公司委派执行董事。同时，公司根据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。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产管理制度》、《生产管理制度》等系列制度及管理办法。公司施行安全生产责任制，层次签订到人；安全管理部门二十四小时不间断巡查生产区。

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。但目前，公司运作过程中未实现所有权和经营权的分离。

六、生产运营

1. 经营现状

近年来，公司主营业务收入实现快速增长。从主营业务收入构成看，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 及 POY（POY 为半成品，主要用于加工 DTY，对外销售量较少）等。

表 2 2009~2012 年 9 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	主营业务收入				主营业务成本				毛利率			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
涤纶丝销售	56.69	89.38	163.24	123.31	48.28	72.79	143.29	116.19	14.83	18.56	12.22	5.77
坯布	2.07	4.15	4.38	4.11	1.87	3.71	3.93	3.64	9.39	10.55	10.18	11.55
产品贸易	0.80	0.35	0.94	28.06	0.78	0.32	0.90	27.79	2.68	8.05	5.67	0.94
电力蒸汽	6.00	6.08	5.91	6.53	5.47	5.74	5.47	5.40	8.69	5.65	7.58	17.36
其他	--	--	18.23	6.35	--	--	18.15	1.93	--	--	0.45	69.61
合计	65.56	99.97	192.71	168.36	56.42	82.56	171.72	154.95	13.95	17.41	10.89	7.97

资料来源：公司提供

注：2011 年公司本部的贸易计入其他收入，2012 年起计入产品贸易收入；其他收入主要是副产品以及边角料等的销售收入。

2009~2011 年以及 2012 年 1~9 月，公司涤纶丝销售收入占主营业务收入的比重均维持在 73%以上的水平，毛利润占 53%以上，因此涤纶丝销售是公司主要的收入及利润来源。

2010 年，随着下游纺织业景气度的逐步提升，涤纶长丝价格继续上涨，尤其是下半年 FDY 和 DTY 产品价格呈现加速上涨态势，不断创出历史新高。受益于涤纶长丝价格的持续上涨以及 20 万吨工业丝项目产能释放，公司涤纶丝板块实现营业收入 89.38 亿元，同比增长 57.66%，板块毛利率 18.56%，同比上升了 3.73 个百分点。2011 年，随着涤纶产能的进一步扩大，公司涤纶丝销售实现营业收入 163.24 亿元，毛利率受产品价格下降，PTA、MEG 等主要原材料以及电力、劳动力成本上升因素的影响降至 12.22%；2012 年前三季度，板块实现收入 123.31 亿元，占 2011 年的 75.54%，收入保持平稳，但产品销售价格大幅下挫导致板块毛利率较 2011 年下降 6.45 百分点，至 5.77%。

其他业务方面，公司坯布收入实现较快增长，板块毛利率保持平稳；电力蒸汽板块近三年收入保持稳定，毛利率小幅波动。受动力煤采购价格下降、电价上升有利因素的带动，2012 年前三季度毛利率大幅升至 17.36%；2012 年因集团部分贸易收入由其他收入转计入产品贸易板块，公司贸易板块收入实现规模增长，毛利率为 0.94%。

总体看，涤纶丝板块收入规模保持较快增长，但 2011 年下半年以来，受欧债危机影响深化以及国内经济增速放缓的双重影响，下游需求及涤纶化纤价格持续回落，板块毛利率呈快

速下滑态势，面临一定的经营压力；2012 年以来，贸易业务规模快速扩张，但对毛利润贡献小。

2. 原料采购

公司主要业务为化纤涤纶丝的生产销售其生产用原料主要是 PTA 和 MEG，两者合计约占化纤涤纶生产总成本 80%左右。

公司设置集中采购中心，统一采购，统一控制成本。公司采取市场化模式运作，定期采用“供应商招标制”的方式，实行“同等价格比质量，同等质量比价格”的原则，与各供应商保持紧密联系，及时掌握其生产经营信息，确保公司能够获得质量可靠、价格合理的原料。同时公司与部分主要原料供应方建立了紧密的战略联盟关系，通过合约方式在一定时期内锁定供应价格，共同应对价格波动风险，部分降低了原料价格波动对公司生产经营的影响。

近年来，随着公司生产规模的扩大，原材料采购量逐年增长；采购价格方面，2011 年 PTA、MEG 采购价格同比增幅分别达 22.29% 和 31.75%，公司原料成本大幅上升；2012 年前三季度，原材料采购价格有所回落。

表 3 公司近年原材料采购情况

项目	PTA		MEG	
	采购量 (万吨)	采购价格 (元/吨)	采购量 (万吨)	采购价格 (元/吨)
2009	52.65	7401	21.16	5021
2010	67.13	6861	24.60	6009
2011	110.29	8390	45.49	7917
12 年 1~9 月	95.62	7228	37.13	6592

资料来源：公司提供

注：采购价格为不含税价格，采购量中不包含贸易部分

公司原料采用长单与现货相结合的方式采购，其中 MEG 基本全部采用合约采购，并以信用证方式结算，同时 50%的 PTA 通过合约采购，其余部分采用现货采购的方式进行补充。公司 PTA 长单以国内采购为主，根据采购合同规定，每月 5 号上游供应商制定当月的 PTA 牌价（即 3 个月承兑汇票指导价），并于当月 25 号根据市场平均价进行结算。同时，在保证每月一次的采购批量前提下，公司还能获得约 1% 的价格折扣。

表 4 2011 年公司主要原料采购情况

PTA			MEG		
供应商	金额 (亿元)	占比 (%)	供应商	金额 (亿元)	占比 (%)
翔鹭石化	10.89	11.76	SAPP	10.33	28.69
苏州广迈	8.87	9.59	南亚塑胶	9.50	26.39
三井物产	6.38	6.90	宏丰有限	2.41	6.71
太晚东展	3.97	4.29	台湾纤维	1.61	4.48
富岸有限	2.64	2.86	中国石化	0.82	2.28
合计	28.42	35.40	合计	13.32	68.55

资料来源：公司提供

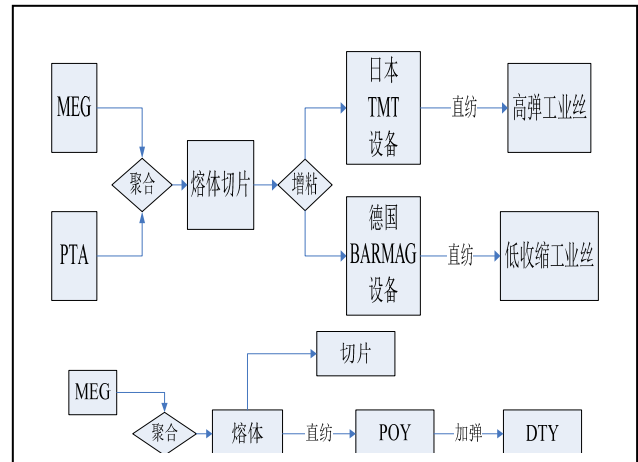
注：SPAA 全称为 SABIC ASIA PACIFIC PET LTD.

总体看，PTA、MEG 等原材料价格震荡上行，公司面临较大的成本压力。但随着 2012 年以来国内 PTA 产能的快速扩张，未来公司对 PT 的议价能力将有所增强。

3. 产品生产

公司涤纶长丝生产主要是将 PTA 和 MEG 经高温聚合反应生成聚酯，聚酯熔体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下图。

图 4 公司产品生产工艺及流程



资料来源：公司提供

公司现有八套从德国吉玛公司引进的 20 万吨聚酯生产装置，是目前国内乃至世界上最先进的聚酯生产装置，年产聚酯熔体能力 165 万吨，其中年生产能力 20 万吨工业丝生产装置 1 套。公司为聚酯生产设备配套的生产长丝产品的直纺纺位装置均从德国巴格玛公司及日本 TMT 引进，共计 3444 个，生产能力居全国化纤行业前列。截至 2012 年 9 月底，公司已拥有年产 90 万吨涤纶民用丝、20 万吨涤纶工业丝的涤纶长丝生产能力和 45 万吨聚酯瓶片的生产能力，已经发展成为中国第二大涤纶长丝企业和全球的最大超亮光丝和工业丝生产基地。

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。

表 5 2009~2012 年 9 月底公司产品产能及产销情况
(单位：万吨)

项目	2009	2010	2011	1-3Q2012
DTY	产能	20	20	20
	产量	18.43	18.10	20.33
	销量	19.16	18.17	20.60
FDY	产能	40	40	70
	产量	33.27	31.51	52.09
	销量	33.58	31.20	52.69
PET	产能	--	--	45
	产量	5.82	9.53	33.52

	销量	5.11	9.38	30.32	38.25
工业丝	产能	--	20	20	20
	产量	--	13.72	14.72	10.60
	销量	--	11.78	14.74	10.53

资料来源：公司提供

注：2011 年公司 FDY 产能利用率较低的原因为江苏德力化纤于 2011 年 6 月投产，当年产量贡献与设计产能差距较大；2011 年之前 PET 主要为拉丝用中间产品，对外销售少，2011 年新增的 45 万吨为聚酯瓶片产能。

公司于 2010 年进入工业丝领域，当年实现工业丝产量 13.72 万吨，产销率 85.86%；2011 年，随着江苏恒力化纤股份有限公司 20 万吨 FDY 和江苏德力化纤有限公司 10 万吨 FDY 的投产，公司民用丝产能合计增加 30 万吨，产能优势得到进一步巩固；在民用丝产能增长的同时，2011 年公司 45 万吨聚酯瓶片项目投产，在聚酯拉丝及下游需求不畅的情况看，进行横向延伸和拓展，有利于分散风险。

在行业需求不振，景气度持续下滑的形势下，公司主要产品 2012 年前三季度产量、销量保持平稳。

4. 产品营销

公司销售全部采取直销模式，该模式有利于掌握最终用户实时动态，实施数据库行销，实施零库存战略，达到产销平衡，同时避免在销售环节受制于销售量较大的经销商，最大限度的减少存货跌价损失。

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。从产销率情况来看，2009~2011 年公司民用丝产销率维持较高水平；2010 年因工业丝由于正处于培育阶段，产销率相对较低，2011 年随着市场认知度的逐步提升，工业丝产销率已达到 100%；2012 年 1~9 月，在下游需求持续低迷的不利背景下，公司民用丝产品产销率略有下降，但仍保持较好水平；工业丝产品其产销率仍维持较高水平。

表 6 2009~2012 年 1-9 月产品产销率情况

产销率(%)	2009	2010	2011	1-3Q2012
DTY	103.96	100.39	101.33	98.78
FDY	100.93	99.02	101.15	96.14

PET	87.80	98.43	90.45	105.28
工业丝	--	85.86	100.14	99.34

资料来源：公司提供

从产品销售价格情况看，2010 年公司民用丝销售形势良好，DTY 及 FDY 同比分别大幅增长 30.00%和 37.21%；2011 年，公司主要产品价格同比虽保持增长态势，但增幅较原材料采购价增幅小；2012 年前三季度，化纤价格持续震荡下行，公司主要产品售价较 2011 年均有 13%~18%的跌幅。

表 7 2009~2012 年 1-9 月产品平均销售价格

(单位：万元/吨，含税)

价格(含税)	2009	2010	2011	1-3Q2012
DTY	12538	16300	19113	15668
FDY	11300	15505	16911	14481
PET	8300	9880	12100	10381
工业丝	--	14530	16113	13960

资料来源：公司提供

从销售区域看，公司产品销售以内销为主，2011 年内销占比为 92.35%，其余产品外销至韩国、土耳其、印度、日本、德国、瑞典等国家和地区。

公司主要客户集中在以江浙沪经济圈为中心的东南部沿海地区，该区域纺织企业众多，产业集聚优势明显。从 2011 年公司前五大客户情况看，2011 年公司对前五大涤纶化纤客户的销售额合计为 6.30 亿元，约占公司营业收入的 4.07%，公司销售客户集中度低。同时考虑到公司现有客户总数接近 4000 个，因此在现行直销模式下，公司客户分散，单个客户对公司的影响小。

表 8 2011 年公司产品销售前五名客户情况

(亿元、%)

客户名称	销量金额	占比
江苏德顺纺织有限公司	2.68	1.73
吴江化纤织造厂有限公司	1.31	0.85
泉州海天材料科技股份有限公司	0.93	0.60
嘉兴市龙腾差别化纤维有限公司	0.71	0.46
东丽酒伊织染(南通)有限公司	0.66	0.43
合计	6.30	4.07

资料来源：公司提供

从产品结算方式上看，为应对下游需求低

迷的形式，公司根据下游客户情况采用较为灵活的结算方式，从目前的情况看，现款、银行承兑汇票以及信用证的使用比例为 10%、40% 和 50%。

总体看，公司客户集中度较低，有利于分散风险；2011 年以来，公司产品销售向下游转嫁成本的能力持续弱化，公司采取灵活的结算方式以应对需求低迷的行业环境，整体产销率仍维持较高水平。

5. 其他板块

公司坯布板块业务主要由江苏博雅达纺织有限公司和吴江华俊纺织有限公司经营，截至 2012 年 9 月底具有 12500 万米高档坯布的生产能力。公司坯布生产的原料 DTY 及 FDY 部分通过内部采购（向江苏恒力化纤股份有限公司采购），其余通过市场采购。内采价格及外采价格均按市场价格进行。公司坯布销售以直销为主，其比例约为 80%；2011 年前五位客户坯布销售收入占全部收入的比重达 72.74%，集中度高，并以国内市场为主。

公司贸易板块由公司本部和恒力进出口有限公司经营，主要从事 PTA、MEG 的进口以及坯布的出口贸易。2011 年公司本部的贸易收入计入其他收入，2012 年起计入产品贸易收入。

6. 经营效率

公司近三年通过经营规模扩大、产能扩建以及股东增资，从而使得资产总额和所有者权益实现较快增长，分别年复合增长 39.39% 和 54.82%。

2009~2011 年，公司存货周转次数波动增长，三年均值为 7.02 次，2011 年为 7.78 次；2010 年，因票据规模的大幅增长，公司销售债权周转次数由 2009 年的 22.28 次降至 2010 年的 15.58 次，2011 年其值为 13.63 次，同比保持稳定；同期，公司总资产周转次数逐年小幅提升，2011 年为 0.96 次。

总体上，公司整体经营效率正常。

7. 在建工程及未来发展

在建工程

截至 2012 年 9 月底，公司在建工程账面余额 1.46 亿元，主要是差别化涤纶化纤项目。

项目立项、土地许可以及环评批文齐全，主要建设内容为 20 万吨差别化纤维（FDY），由子公司江苏恒力化纤股份有限公司于 2009 年 12 月开工建设，主体工程于 2011 年 1 月建成投产，项目大部分已转固，剩余部分公用工程未完工。

未来发展

“十二五”期间，公司的总体发展目标为：以市场为导向，坚持产品结构优化、推进自主创新和减少资源消耗的发展原则，不断提高化纤产品科技含量和附加值，主营业务覆盖纺织、化纤、聚酯瓶片、热电等纺织主导产业及纺织配套产业，力争到 2015 年末，实现年收入达到 150 亿元，实现利税 15 亿元，建成国内一流、国际先进的环境友好型、资源节约型企业。

在产业布局方面，主导资财管控、营销网络和研发中心等统筹事业，产业涵盖民用纺织品、产业用纺织品、纳米级聚酯新材料等领域。

在产品生产方面，充分发挥项目规模效益，适度进行技改项目投入，保证现有生产设备安全清洁生产，实现经济效益与环境保护的双赢。

在科技创新方面，致力于自主创新和技术引进，加大科技投入，坚持产学研合作，努力解决目前纺织、化纤新材料开发和产业化中存在的部分关键技术难题，力争使公司产品研发和制造工艺水平，领先国内市场，逐步接近或超过国际先进水平。

公司未来三年的重大投资为江苏恒科新材料有限公司（以下简称“江苏恒科”）40 万吨差别化涤纶长丝项目（公司原规划的江苏恒汉化纤有限公司 10 万吨/年差别化纤维项目已并入江苏恒科 40 万吨项目中）。项目利用公司现有技术力量及企业品牌，面向高端客户，生产复合型、超细旦、功能性和产业用原料，产品不仅可制成各种新颖的仿真丝绸，具有保暖、

不发霉、无虫驻、质轻、防水等优良特性，同时还可推广阻燃、吸湿排汗等功能性原料，以促进纺织行业产业升级。该项目已经江苏省发展和改革委员会《苏发改工业发[2011]1774号》文件批准，总投资 38.00 亿元，其中公司自筹 8.00 亿元，其余 30.00 亿元拟向银行贷款。项目贷款规模较大，预计未来公司负债水平将有较大幅度的上升。

表 9 公司 2013-2014 年计划建设的重大项目
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	2013 年 E	2014 年 E
40 万吨/年差别化涤纶长丝	38.00	10.00	5.00

资料来源: 公司提供

该项目地面平整工作已基本结束，基建工程已于 2012 年 4 月开工。项目主要设备全部从德国、日本引进，公司已同供应商签订了采购合同。项目 2012 年实际投资金额约 15 亿元(其中 2012 年第四季度投资额约 6 亿元)。项目分两期进行，一期、二期年设计产能均为 20 万吨。截至 2012 年底一期项目部分设备已进场并开始安装，预计一期主体工程将于 2013 年 5 月份竣工并投入试生产。根据可研报告，两期项目完全投产后可新增销售收入 75 亿元，新增利润 7.20 亿元。

总体看，公司重大规划项目的建设有利于进一步巩固公司在国内民用丝市场的规模优势，同时项目定位于复合型、功能性高档产品，避免了已普通民用丝的低水平竞争，未来新项目投产后预计将有较好的市场前景及经济效益，但项目总体设计产能规模较大，市场消化需要一定的过程，且化纤行业属于强周期性行业，产品价格波动会对经济效益产生决定性影响。同时项目投资金额较大，大部分资金将通过银行贷款解决，外部融资压力有所加大，预计未来公司整体债务水平将有所上升。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2008~2010 年三年连审财务数据以及 2011 年财务数据已经南通万隆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 2012 年三季度财务数据未经审计。从合并报表范围变化情况看，2010 年，原子公司吴江云豪织造有限公司因股权转让故不再纳入合并范围；2011 年，公司新增合并范围子公司 3 家，但因新增合并范围子公司规模较小，对合并财务报表影响较小，财务报表的可比性较强。

以下财务分析，以 2009~2011 年财务数据为主，2012 年三季度财务数据为补充。

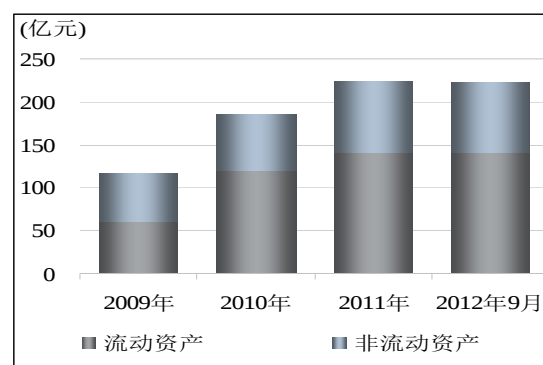
截至 2011 年底，公司合并资产总额 224.50 亿元，所有者权益 77.70 亿元；2011 年公司实现营业收入 197.96 亿元，利润总额 13.49 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额 221.94 亿元，所有者权益 83.53 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 169.24 亿元，利润总额 5.80 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，受益于经营规模的不断扩大以及股东增资，公司资产总额实现较快增长，年均增速 39.39%。截至 2011 年底，公司合并资产总额 224.50 亿元，其中流动资产占 62.82%，非流动资产占 37.18%，资产以流动资产为主。

图 5 2009~2012 年 9 月底公司资产结构情况

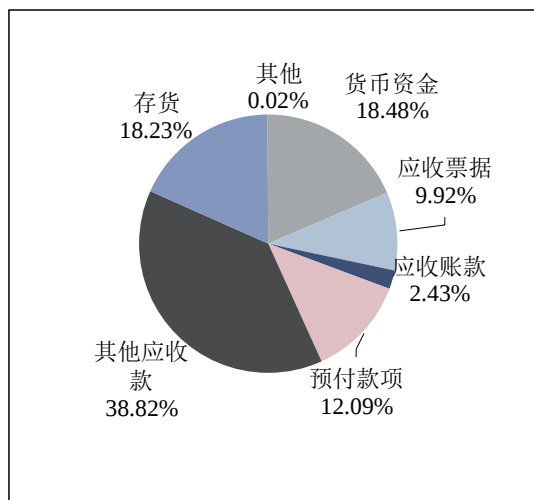


资料来源: 根据公司财务报表整理

流动资产

近三年，公司流动资产年复合增长 53.01%，增长主要来自生产、经营及投资规模扩大导致的货币资金、应收票据、存货和预付款项的增长，以及其他应收款的增加。截至 2011 年底，公司流动资产合计 141.03 亿元，流动资产以其他应收款、货币资金、存货、预付款项和应收票据为主。

图6 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理

随着经营规模与投资规模的扩大，公司流动资金和长期资金需求上升导致货币资金波动增长。截至 2011 年底，公司货币资金为 26.07 亿元，主要由银行存款（占 24.67%）和其他货币资金（占 75.20%）构成。在其他货币资金中 16.39 亿元用于质押担保的保证金。总体看，公司货币资金中受限部分占比较大。

公司其他应收款主要是与关联公司的往来款。截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额 56.31 亿元，其中关联方款项组合账面余额 31.41 亿元，公司按 1%的比例对该部分计提了坏账准备。按账龄分析法组合的其他应收款账面余额 24.90 亿元，1 年以内的占 99.97%，整体账龄较短，公司提取了坏账准备总计 1.25 亿元。在其他应收款中，公司股东和关联企业占用资金较多，前 5 名关联方合计占其他应收款总额比例为 59.31%。公司对关联方的其他应收

款坏账计提比例为 1.00%。

表 10 截至 2011 年底公司关联方其他应收款前五名主要债务人明细

（单位 亿元、%）

单位名称	金额	所占比例
苏州圣伦投资有限公司	5.58	17.77
苏州银润投资有限公司	3.47	11.05
苏州金南阳投资有限公司	3.40	10.82
恒力投资（大连）有限公司	3.28	10.44
苏州德亚纺织有限公司	2.90	9.23
合计	18.63	59.31

资料来源：公司财务报表附注

随着经营规模的扩大，公司相应加大了原材料采购。截至 2011 年底，公司存货 25.71 亿元，其中原材料（主要是 PTA 和 MEG）占 73.59%，产成品（主要是涤纶丝和坯布）占 26.35%。由于公司认为存货不存在明显减值情形，故未计提存货跌价准备。

随着收入规模的快速增长以及销售策略应对行业环境波动的灵活转变，公司应收票据规模增长迅速。截至 2011 年底，公司应收票据 13.99 亿元，全部为银行承兑汇票，其中质押的应收票据为 7.87 亿元。

公司应收账款规模较小，截至 2011 年底账面余额为 3.62 亿元，1 年以内占 99.74%，公司按 5.05%的比例计提了相应的坏账准备。公司应收账款主要为应收非关联方的货款，应收关联方账款金额小。

截至 2011 年底，公司预付款项 17.04 亿元，同比大幅增长 159.42%，系本年因贸易规模增加（计入其他板块）导致预付的 PTA、MEG 采购款增长所致。从预付账款中账龄看，1 年以内的占 99.70%，账期较短，结构较为合理。公司对关联方预付账款金额小，截至 2011 年底仅有对苏州华毅机械有限公司的 4.76 万元款项。

非流动资产

近三年，公司非流动资产年均增长 22.86%。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 83.47 亿元，主要以固定资产为主（占 82.68%），

其余占比较大的为发放贷款及垫款（占 7.10%）。

因差别化涤纶纤维项目转固导致公司固定资产较 2010 年大幅增长，相应在建工程规模快速下降。截至 2011 年底，公司固定资产原值 99.01 亿元，固定资产主要由机器设备（占 77.20%）、房屋及建筑物（占 18.28%）组成。2011 年公司计提折旧额 7.02 亿元，同时因未发现固定资产存在明显减值迹象，故未计提减值准备，公司固定资产整体成新率 69.71%。

截至 2011 年底，公司发放贷款及垫款 5.99 亿元，其中发放个人贷款及垫款 0.97 亿元，发放企业贷款 5.01 亿元，共计提贷款损失准备 0.06 亿元。按担保方式划分，主要为保证贷款，占 85.38%。发放企业贷款的贷款方主要为吴江市本地的民营企业，行业（涵盖工业、农业等）较为分散，贷款期限主要为一年。目前贷款企业经营状况正常，且部分贷款通过担保公司进行了担保，整体风险较低。

截至 2011 年底，公司可供出售金融资产 1.71 亿元，为公司持有的东吴证券股份有限公司 0.26 亿股股权（东吴证券股份有限公司于 2011 年 12 月在上海证券交易所上市，依据会计准则，公司将该部分股权从长期股权投资调入可供出售金融资产科目）。

截至 2011 年底，公司无形资产账面价值 2.57 亿元，全部为土地使用权。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 221.94 亿元，较 2011 年底略有所减少，主要是关联方借款的部分偿还以及固定资产的正常折旧；资产构成保持相对稳定。公司预付款项 16.84 亿元，其中预付工程设备款约 9.00 亿元。

综合看，公司资产构成符合一般生产制造型企业的特点；流动资产中其他应收款占比高，股东及关联方占款较为严重，货币资金中受限部分金额大，存货以原材料和产成品为主，且公司未计提跌价准备，在化纤行业景气度持续下滑的背景下存在较大的跌价风险。总体看，公司整体资产质量与流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年，由于盈利规模的增长、出售子公司股权的溢价以及股东增加投资，公司所有者权益合计年均增长 54.82%。

2010 年，公司实收资本同比增加 2.02 亿元：

①公司股东苏州圣伦投资有限公司增资 2.00 亿元；②各股东按持股比例合计对公司增资 0.02 亿元。2011 年公司资本公积 20.51 亿元，为出售子公司恒力化纤 16.97% 股权的溢价部分（19.81 亿元）以及持有东吴证券股份有限公司股权（已计入可供出售金融资产）与原持有成本的溢价部分（0.70 亿元）。股权转让后，公司对恒力化纤的持股比例由 75.00% 降至 58.03%，仍对其有实际控制权。

从归属母公司所有者权益构成情况看，截至 2011 年底，实收资本、资本公积、盈余公积、一般风险准备和未分配利润分别占 33.13%、33.94%、5.03%、0.07% 和 27.82%，所有者权益稳定一般。

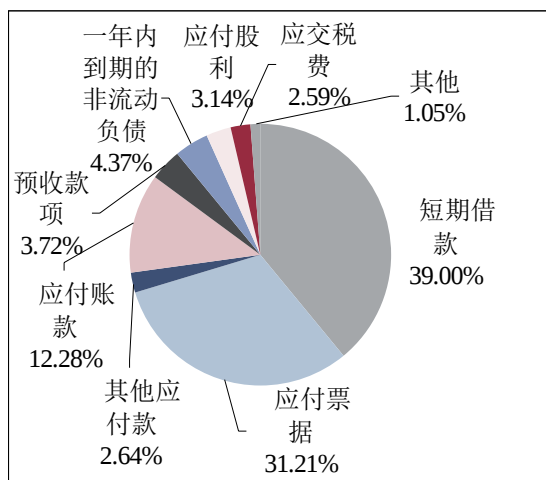
截至 2012 年 9 月底，主要系未分配利润增加，公司所有者权益合计较 2011 年底小幅增长 7.50%。归属母公司所有者权益构成中，未分配利润占比上升至 32.93%。

负债

近三年，公司负债年复合增长 32.89%（低于资产的复合增幅）。截至 2011 年底，公司负债合计 146.79 亿元，其中流动负债占 86.25%，非流动负债占 13.75%。公司负债以流动负债为主。

截至 2011 年底，公司流动负债合计 126.61 亿元，主要由短期借款（占 39.00%）、应付票据（占 31.21%）和应付账款（占 12.28%）构成。

图7 2011年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司财务报表整理。

截至2011年底，公司短期借款49.38亿元，其中质押借款占21.06%，抵押借款占19.97%，保证借款占58.97%。

截至2011年底，公司应付票据39.52亿元，全部为银行承兑汇票；公司应付账款主要是应付原材料采购款，随着原料采购量、价的上涨，公司应付账款逐年较快增长。截至2011年底，公司应付账款15.55亿元；从应付账款账龄情况看，1年以内占比97.22%。公司对关联方的应付账款金额小，仅499.79万元。

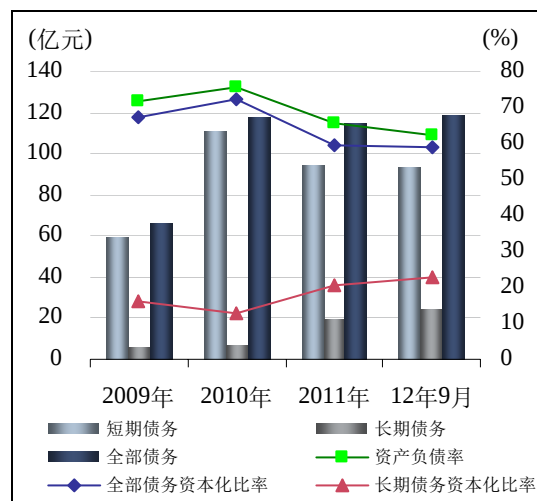
公司预收货款金额较小，截至2011年底为4.71亿元，1年内占98.09%；预收关联方货款金额0.19亿元。

公司其他应付款主要为拆借款，其余少部分为押金及保证金。截至2011年底，公司其他应付款3.34亿元，其中关联方其他应付款2.40亿元。

2011年，随着项目贷款规模的增加，公司非流动负债实现快速增长，截至2011年底为20.18亿元，以长期借款和长期应付款为主。

截至2011年底，公司长期应付款3.03亿元，为有利息的融资租赁款，计入长期债务。

图8 公司债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2009~2011年，公司全部债务年复合增长31.62%，截至2011年底，公司全部债务114.35亿元，其中短期债务占82.57%，短期债务压力较大，债务结构有待改善。2009~2011年，由于所有者权益的增速较快，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈震荡下行趋势，二者三年均值分别为69.72%和64.77%，2011年底分别为65.39%和59.54%，公司整体负债水平较高，债务负担较重；由于2011年公司长期债务大幅上涨，近三年，公司长期债务资本化比率波动上升，2011年底为20.41%。

截至2012年9月底，公司负债总额为138.41亿元，较2011年底下降5.71%，主要是流动负债下降所致；负债构成中流动负债占比小幅下降4.33个百分点，至81.92%。有息债务中短期债务占比降至79.14%，债务结构略有改善；截至2012年9月底，随着负债规模的下降，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别降至62.36%和58.64%；同期，长期债务资本化比率为20.61%，较2011年底略有所上升。

总体看，公司所有者权益稳定性一般；公司整体债务水平偏高，债务负担较重；且短期债务占比较高，债务结构不合理。

4. 盈利能力

2009年以来，随着公司经营规模的扩大、

新增产能的释放，涤纶丝销售量价齐升带动公司营业收入逐年快速增长（年均复合增速72.31%）；同期，公司营业成本年均增幅75.14%，快于收入增速，公司营业利润率波动下行，2011年其值为11.57%。

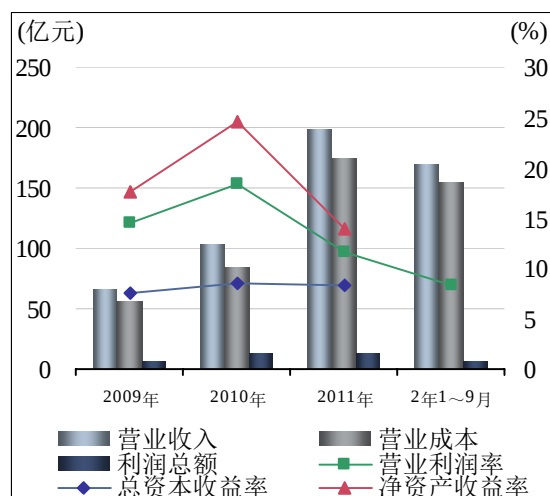
期间费用方面，近三年，公司三项期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）年复合增长64.55%，低于收入增幅，2011年合计8.63亿元，占全年营业收入的比重为4.36%，整体规模较小。从2011年期间费用的构成情况看，其中财务费用占49.16%、管理费用占37.36%。近年来，国家货币政策趋紧导致公司融资成本上升，财务费用增长较快。

2011年，公司资产减值损失1.06亿元，主要为坏账损失；投资收益为成本法核算的东吴证券股份有限公司和苏州银行股份有限公司的投资收益；2011年，公司营业外收入与营业外支出以无形资产处置利得和对外捐赠为主。总体看，公司非经营性损益规模较小，对公司利润影响有限。

2011年，公司利润总额13.49亿元，同比略增长1.66%，扣除所得税费用后，净利润10.83亿元，同比小幅下滑3.48个百分点。公司其他综合收益20.51亿元，为出售子公司恒力化纤16.97%股权的转让损益以及持有的东吴证券股份有限公司股权的溢价。因其他综合收益的增厚，2011年公司综合收益总额达到31.34亿元。

从盈利指标看，2009~2011年，公司总资产收益率小幅震荡上行，三年均值为8.26%，2011年为8.36%；因权益规模的快速增长，公司净资产收益率呈现波动下滑的态势，三年均值为17.86%，2011年其值为13.93%。

图9 公司盈利能力情况



资料来源：根据公司财务报表整理

2012年1~9月，在产品贸易收入规模增长的带动下，公司实现营业收入169.24亿元，同比增长29.28%；受成本上升及财务费用增长的影响，同时在剔除投资收益影响下进行简单匡算（2011年三季度财务数据，公司将转入子公司恒力化纤16.97%股权的损益计入了投资收益科目），2012年前三季度公司营业利润（5.80亿元）同比大幅下滑49.17%；2012年以来化纤行业景气度持续下滑，产品销售价格大幅下挫导致涤纶丝板块毛利率大幅回落。受此影响，公司整体营业利润率降至8.31%。

总体看，随着经营部分公司产能增加、产品结构调整以及出售子公司股权带来的收益，公司综合收益总额规模快速增长；2011年以来，中国化纤行业增长趋缓，四季度以后国内、国外需求下降导致化纤价格持续大幅下挫，行业景气度持续弱化，公司盈利能力呈下滑趋势；2012年前三季度，在剔除投资收益的影响后，公司利润总额同比大幅下滑。同时联合资信关注到，2011年公司综合收益增长主要来自出售子公司股份带来的溢价损益，不具有可持续性。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率均呈现逐年上升的态势，2011年底两项指标分别为111.38%和91.08%。

近三年，公司经营性净现金流波动较大，经营现金流负债比波动中有所下降，三年平均值为 5.07%，2011 年为 3.15%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力偏弱。截至 2012 年 9 月底，公司流动比率、速动比率分别升至 124.30% 和 99.32%。考虑到公司流动资产质量、构成以及流动负债构成情况，总体来看，公司短期偿债能力指标及短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 年均增长 43.85%，2011 年 EBITDA 为 25.50 亿元；近三年，公司 EBITDA 利息倍数波动中有所下降（因 2010 年项目贷款到位时间较晚，绝大多数项目资金投入为自有资金投入，故 2010 年新增资本化利息金额小，同时 EBITDA 同比大幅增长，导致 2010 年 EBITDA 利息倍数升至 7.98 倍），三年平均值为 6.35 倍，2011 年为 4.88 倍；同期，公司全部债务/EBITDA 小幅波动（因 2010 年公司全部债务同比增长幅度快于 EBITDA 的增幅，2010 年公司全部债务/EBITDA 小幅升至 5.52 倍），三年平均值为 4.97 倍，2011 年为 4.48 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力适宜。

截至 2012 年 9 月底，公司对外担保金额 65.40 亿元，担保比率为 78.30%。被担保方均为公司的关联方。

从被担保方情况看，对外担保金额最大的恒力石化（大连）有限公司（以下简称“恒力大连”）主营 PTA 的生产与销售，并已于 2012 年 9 月投产，截至 2012 年 9 月底，恒力大连资产总额 163.34 亿元，所有者权益 48.22 亿元；2012 年 1~9 月，恒力大连实现收入 7.87 亿元，净利润-4.12 亿元。

江苏德顺纺织有限公司（以下简称“德顺纺织”）主营高档织物面料的生产与销售。截至 2012 年 9 月底，德顺纺织资产总额 20.71 亿元，所有者权益 8.72 亿元；2012 年前三季度，德顺纺织实现营业收入 13.00 亿元，净利润 1.40 亿元。

江苏德华纺织有限公司（以下简称“德华

纺织”）主营纺织品的生产与销售。截至 2012 年 9 月底，德华纺织资产总额 13.01 亿元，所有者权益 4.50 亿元；2012 年 1~9 月，德华纺织实现营业收入 6.70 亿元，净利润 0.44 亿元。

吴江化纤织造厂有限公司（以下简称“吴江化纤”）主营纺织品、化纤丝的织造、加工和销售。截至 2012 年 9 月底，吴江化纤资产总额 25.20 亿元，所有者权益 16.09 亿元；2012 年前三季度，吴江化纤实现营业收入 7.12 亿元，净利润 0.41 亿元。

表 11 公司对外担保情况（截至 2012 年 9 月底）

单位	金额（亿元）
恒力石化（大连）有限公司	42.30
江苏德顺纺织有限公司	13.00
江苏德华纺织有限公司	6.80
吴江化纤织造厂有限公司	3.30
合计	65.40

资料来源：公司提供

注：公司对外担保期限以 1-2 年为主，均为连带责任担保

总体看，公司对外担保金额大，担保比率高，被担保方为公司的产业链上下游，同质性强。目前整个化纤上下游产业链景气度低迷，特别是 PTA 行业，随着 2012 年新增产能（约 1000 万吨）的快速投放，供求关系已由供不应求转变为供过于求，行业呈现原料供应不足、成本高位震荡、产能过剩、下游成本转嫁能力弱的局面，PTA 行业面临较大的经营风险。综合考虑，公司或有负债风险较大。

截至 2012 年 9 月底，公司已获得授信总额约为 129.30 亿元，未使用额度 51.98 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（编号 B-201301218173），截至 2013 年 1 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；近三年到期的债务融资工具均已按时还本付息。总体看，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司作为中国第二大涤纶长丝生产企业，在装备水平、生产工艺、产品品质及竞争力等方面具有较显著的优势；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；近三年，随着公司经营规模的扩大、新增产能的释放，公司营业收入及利润规模有所提升。

基于对行业运行情况，区域经济环境，公司基础素质，经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

八、 结论

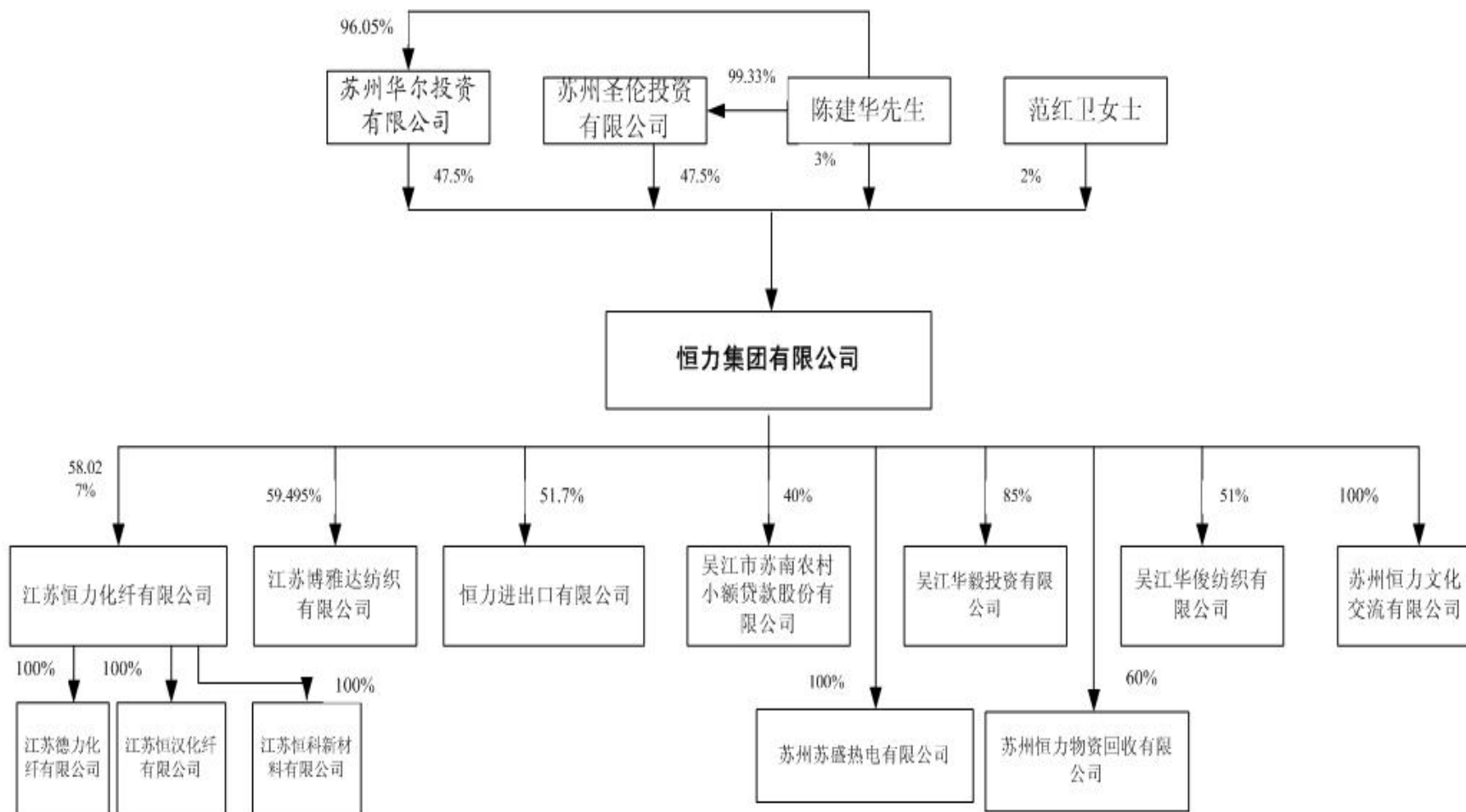
目前，中国化纤工业整体处于转型期，产品结构不合理、行业竞争压力等问题突出；2011年以来，中国化纤行业增长趋缓，四季度后国内、国外需求下降导致化纤价格持续大幅下挫，行业景气度下行，2012年三季度起止跌企稳并略有所回升。

公司作为中国第二大涤纶长丝生产企业，在装备水平、生产工艺、产品品质及竞争力等方面具有较显著的优势。近年来，涤纶丝板块收入规模保持较快增长，2011年以来在化纤行业景气度波动的状况下，公司整体产销率仍维持较高水平，但成本高位波动、主要涤纶丝产品价格下滑使板块毛利率呈持续下降态势，公司化纤主业面临一定的经营压力。45万吨聚酯瓶片项目已于2011年投产，公司产业链得以横向延伸和拓展，在聚酯拉丝及下游需求不畅的情况下，有利于分散风险。未来40万吨差别化纤维的投产有助于公司巩固在民用丝行业中的规模优势和综合竞争力。

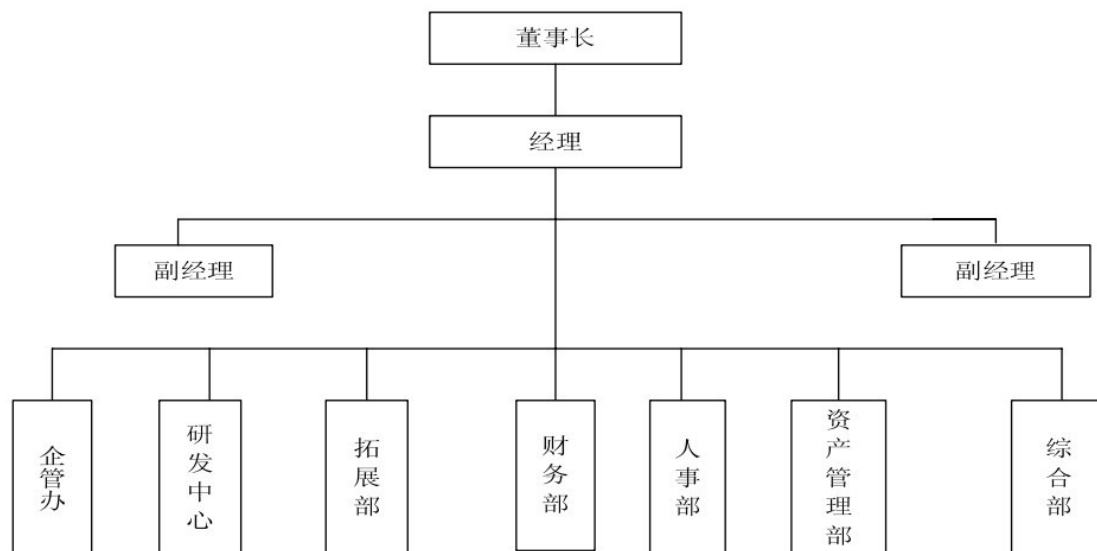
目前，公司资产质量和流动性一般；有息债务中短期债务占比高，债务结构不合理；债务水平偏高，债务负担较重；整体盈利能力有所下滑，但对全部债务保障能力仍保持在适宜水平。

总体看，公司整体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 1-3 截至 2012 月 9 月底公司控股子公司基本情况

名 称	注册资本	持股 比例	业务范围	是否 合并
江苏恒力化纤有限公司	220800.00 万元	58.03%	化纤制造与销售	是
江苏博雅达纺织有限公司	6240.00 万美元	59.50%	纺织品织造、进出口和批发	是
吴江华俊纺织有限公司	500.00 万元	51.00%	纺织品织造、销售	是
恒力进出口有限公司	5800.00 万元	51.72%	进出口贸易	是
吴江华毅投资有限公司	3000.00 万元	85.00%	实业投资	是
苏州恒力文化交流有限公司	100 万元	80.00%	承办各种文化交流、体育活 动	是
苏州恒力物资回收有限公司	100.00 万元	80.00%	废物回收	是
吴江市苏南农村小额贷款股份有限公司	30000.00 万元	40.00%	金融服务	是
苏州苏盛热电有限公司	26700.00 万元	100.00%	火力发电	是
江苏德力化纤有限公司	45073.87 万元	100.00%	化纤制造与销售	是
江苏恒汉化纤有限公司	21807.16 万元	100.00%	化纤制造与销售	是
江苏恒科新材料有限公司	500.00 万元	100.00%	化纤制造与销售	是

附件 2-1 2009~2012 年 9 月底公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	156304.94	350770.28	260674.43	29.14	300323.48
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	6211.81	98502.32	139880.06	374.54	116765.73
应收账款	28519.88	17860.88	34323.70	9.70	56553.54
预付款项	50034.17	65702.65	170443.95	84.57	168380.60
应收利息	72.47	209.57	312.59	107.68	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	249664.87	477072.48	547534.78	48.09	483784.63
存货	111601.46	191757.49	257121.04	51.79	283219.81
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		306.21
流动资产合计	602409.61	1201875.66	1410290.55	53.01	1409333.99
非流动资产：					
发放贷款及垫款	38530.25	57407.13	59264.37	24.02	63333.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	17082.00		17082.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	7800.00	18200.00	22900.00	71.34	22900.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	464795.90	428754.22	690139.26	21.85	655925.65
在建工程	13522.00	128335.41	11034.22	-9.67	14569.06
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	20265.58	21026.31	25725.55	12.67	27131.11
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	7531.25	7531.25	7531.25	0.00	7531.25
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	113.10	59.34	9.71	-70.70	6.36
递延所得税资产	444.97	300.29	990.92	49.23	1635.67
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	553003.05	661613.94	834677.28	22.86	810114.10
资产总计	1155412.66	1863489.60	2244967.83	39.39	2219448.09

附件 2-2 2009~2012 年 9 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)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债:					
短期借款	384797.88	528154.79	493816.82	13.28	557435.97
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	137050.00	484897.51	395180.68	69.81	379676.62
应付账款	109503.53	141407.74	155514.75	19.17	109693.49
预收款项	4180.47	36084.36	47145.02	235.82	54367.61
应付职工薪酬	9502.46	10290.20	11179.87	8.47	7056.34
应交税费	-2952.40	9954.11	32837.61		-1911.50
应付利息	793.37	1421.59	1063.61	15.79	2224.93
应付股利	4882.43	4882.43	39769.04	185.40	7992.26
其他应付款	44862.37	28579.69	33412.12	-13.70	17287.73
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
担保赔偿准备金	20.60	248.48	517.56	401.24	0.00
未到期责任准备金	17.64	190.40	429.92	393.68	0.00
一年内到期的非流动负债	75800.00	93000.00	55282.64	-14.60	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债差额	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	768458.35	1339111.32	1266149.65	28.36	1133823.45
非流动负债:					
长期借款	62500.00	67140.12	169000.00	64.44	216782.64
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	30265.38		30265.38
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	2320.50		0.00
其他非流动负债	255.75	225.25	194.75	-12.74	3272.33
非流动负债合计	62755.75	67365.37	201780.63	79.31	250320.35
负债合计	831214.10	1406476.69	1467930.28	32.89	1384143.80
所有者权益:					
实收资本(或股本)	180000.00	200200.00	200200.00	5.46	200200.00
资本公积	0.00	0.00	205131.87		205131.87
减: 库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	9.23	9.23	30392.84	5636.96	30392.84
一般风险准备	0.00	391.92	446.72		544.45
未分配利润	47336.61	131472.61	168135.70	88.47	214190.66
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	227345.85	332073.76	604307.13	63.04	650459.82
少数股东权益	96852.71	124939.16	172730.42	33.55	184844.47
所有者权益合计	324198.55	457012.92	777037.55	54.82	835304.29
负债和所有者权益总计	1155412.66	1863489.60	2244967.83	39.39	2219448.09

附件 3 2009~2012 年 9 月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	666718.95	1026100.85	1979566.09	72.31	1692410.26
减: 营业成本	569097.27	837970.79	1745611.04	75.14	1549467.03
利息支出	77.39	890.41	1766.24	377.75	726.68
手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.63		0.00
营业税金及附加	503.01	406.50	4984.98	214.81	2374.50
销售费用	3655.08	6815.43	11633.63	78.41	9738.22
管理费用	10562.79	18765.61	32250.57	74.73	23288.97
财务费用	17658.84	28598.60	42428.08	55.00	56613.65
资产减值损失	3760.27	1594.51	10617.38	68.03	0.00
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00		0.00
投资收益	260.00	22.80	510.00	40.05	300.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	61664.30	131081.80	130784.18	45.63	50501.20
加: 营业外收入	1164.93	2930.10	5687.81	120.97	8734.79
减: 营业外支出	777.45	1273.99	1531.69	40.36	1189.11
其中: 非流动资产处置损失	16.70	20488.34	287.10	314.61	0.00
三、利润总额	62051.78	132737.90	134940.30	47.47	58046.88
减: 所得税费用	4926.03	20488.34	26676.81	132.71	6447.12
四、净利润	57125.75	112249.56	108263.49	37.67	51599.75
其中: 归属于母公司的净利润	44051.85	84135.99	67046.69	23.37	37009.55
少数股东损益	13073.90	28113.57	41216.16	77.55	14590.20
五、其他综合收益			205131.87		
六、综合收益总额	57125.75	112249.56	313394.72		51599.75
其中: 归属于母公司的综合收益总额	44051.85	84135.99	272178.56		37009.55
归属于少数股东的总额和收益总额	13073.90	28113.57	41216.16		14590.20

附件 4 2009~2012 年 9 月公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 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	546137.49	811810.00	1711241.36	77.01	2018325.72
向其他金融机构拆入资金净增加额	10000.00	11000.00	-6000.00		0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	1888.86	5285.97	10964.00	140.93	8828.74
收到的税费返还	1628.81	2118.79	2485.21	23.52	14986.75
收到其他与经营活动有关的现金	57776.98	46879.97	134332.20	52.48	8734.79
经营活动现金流入小计	617432.13	877094.73	1853022.78	73.24	2050876.00
购买商品、接受劳务支付的现金	450166.55	638897.41	1470888.57	80.76	1747799.22
客户贷款及垫款净增加额	40617.00	17370.00	1876.00	-78.51	0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	77.56	890.41	1766.87	377.28	726.68
支付给职工以及为职工支付的现金	19634.10	28316.29	46461.69	53.83	35401.49
支付的各项税费	17441.89	21776.50	93819.60	131.93	66422.57
支付其他与经营活动有关的现金	55893.27	53041.63	198316.65	88.36	138328.88
经营活动现金流出小计	583830.38	760292.23	1813129.37	76.23	1988678.84
经营活动产生的现金流量净额	33601.75	116802.50	39893.40	8.96	62197.16
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	260.00	0.00	510.00	40.05	508.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	88.88	617.53	10526.12	988.24	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	306010.10		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	510.78	5491.95	70530.34	1075.09	0.00
投资活动现金流入小计	859.66	6109.48	387576.55	2023.31	508.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	86615.87	120271.60	154718.98	33.65	15738.53
投资支付的现金	0.00	10400.00	12500.00		0.00
取得子公司等支付的现金净额	37751.94	0.00	37002.18	-1.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	130758.73	248368.00	100823.26	-12.19	0.00
投资活动现金流出小计	255126.54	379039.61	305044.42	9.35	15738.53
投资活动产生的现金流量净额	-254266.88	-372930.13	82532.13		-15230.53
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	82764.05	20200.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	512267.82	1015183.13	1003674.69	39.97	659831.10
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	27533.61	437828.42	341292.37	252.07	0.00
筹资活动现金流入小计	622565.48	1473211.55	1344967.07	46.98	659831.10
偿还债务支付的现金	319106.75	790716.05	1075688.77	83.60	603711.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22722.80	28777.20	54671.24	55.11	31214.29
支付其他与筹资活动有关的现金	49302.78	261698.57	411991.62	189.07	55452.33
筹资活动现金流出小计	391132.33	1081191.83	1542351.63	98.58	690378.56
筹资活动产生的现金流量净额	231433.15	392019.72	-197384.56		-30547.46
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1762.08	1459.24	-1377.33		-921.38
五、现金及现金等价物净增加额	12530.11	137351.34	-76336.36		15497.78
加: 期初现金及现金等价物余额	10610.17	23140.28	160491.62	288.92	84155.26
六、期末现金及现金等价物余额	23140.28	160491.62	84155.26	90.70	99653.05

附件 5 2009~2011 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	57125.75	112249.56	110466.67	39.06
加: 资产减值准备	3760.27	1589.51	8413.56	49.58
固定资产折旧及其他	43784.06	53436.24	70244.42	26.66
无形资产摊销	439.59	462.53	475.01	3.95
长期待摊费用摊销	41.18	53.76	49.63	9.79
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	11.34	46.67	-3799.05	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	16921.57	26025.40	49320.72	70.72
投资损失	-260.00	-22.80	-510.00	40.05
递延所得税资产减少	-198.60	144.69	-682.76	85.42
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-68886.21	-80156.03	-44322.81	-19.79
经营性应收项目的减少	-99410.38	127376.11	-122412.49	10.97
经营性应付项目的增加	79831.19	-125138.03	35110.32	-33.68
其他	441.99	734.89	-62459.82	
经营活动产生的现金流量净额	33601.75	116802.50	39893.40	8.96
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	23140.28	160491.62	84155.26	90.70
减: 现金的期初余额	10610.17	23140.28	160491.62	288.92
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	12530.11	137351.34	-76336.36	

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	22.28	13.58	13.63	15.34	--
存货周转次数(次)	7.38	5.52	7.78	7.02	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.68	0.96	0.80	--
盈利能力					
营业利润率(%)	14.57	18.29	11.57	14.19	8.31
总资本收益率(%)	7.64	8.52	8.36	8.26	--
净资产收益率(%)	17.62	24.56	13.93	17.86	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	16.16	12.81	20.41	17.28	22.83
全部债务资本化比率(%)	67.06	71.97	59.54	64.77	58.64
资产负债率(%)	71.94	75.48	65.39	69.72	62.36
偿债能力					
流动比率(%)	78.39	89.75	111.38	98.30	124.30
速动比率(%)	63.87	75.43	91.08	80.94	99.32
经营现金流动负债比(%)	4.37	8.72	3.15	5.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.82	7.98	4.88	6.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.36	5.52	4.48	4.97	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.33	-0.22	0.11	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.04	-9.84	2.48	-4.32	--

附件 7 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 8 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 恒力集团有限公司 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）将在恒力集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

恒力集团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。恒力集团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恒力集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现恒力集团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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如恒力集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如恒力集团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恒力集团有限公司、主管部门、交易机构等。

