

跟踪评级公告

联合[2012] 1248 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏三房巷集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11三房巷MTN1”和“12三房巷MTN1”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏三房巷集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 三房巷 MTN1	10 亿元	2011/6/27-2014/6/27	AA ⁻	AA ⁻
12 三房巷 MTN1	9 亿元	2012/3/19-2015/3/19	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据:

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	35.57	40.89	42.71	43.66
资产总额(亿元)	128.72	162.48	179.64	195.30
所有者权益(亿元)	63.71	73.80	77.36	82.39
短期债务(亿元)	37.15	48.98	53.95	62.08
全部债务(亿元)	52.85	68.95	83.26	96.67
营业收入(亿元)	159.00	205.69	254.04	162.18
利润总额(亿元)	4.30	8.68	8.94	5.19
EBITDA(亿元)	14.01	18.39	20.37	--
经营性净现金流(亿元)	16.84	16.86	10.71	6.74
营业利润率(%)	5.25	6.35	5.82	5.79
净资产收益率(%)	6.03	10.50	10.05	--
资产负债率(%)	50.50	54.58	56.94	57.81
全部债务资本化比率(%)	45.34	48.30	51.84	53.99
流动比率(%)	134.79	113.07	119.32	118.02
全部债务/EBITDA(倍)	3.77	3.75	4.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	4.73	4.13	--
经营现金流流动负债比(%)	34.17	25.06	15.13	--

注: 2009 年财务数据为 2010 年审计报告上年追溯调整数; 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师:

陈丹 高利鹏

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

跟踪期内, 江苏三房巷集团有限公司(以下简称“公司”) 60 万吨 PTA 项目于 2011 年 9 月下旬正式投产, 标志着公司产业链向上游进一步延伸, 对公司整体竞争力的增强起到了重要推动作用, 巩固了公司在聚酯链行业中的优势地位。同时, 联合资信也关注到聚酯链行业竞争激烈、行业景气度和原材料价格波动大、公司主要产品毛利率水平较低等不利因素可能给公司经营及发展带来的负面影响。

跟踪期内, 公司持续完善产品体系, 公司参股的新加坡 PX 项目工程进度过半, 120 万吨 EPTA 项目即将启动。上述项目的实施将进一步减轻公司生产的成本压力, 增强整体抗风险能力, 公司在聚酯链行业中的优势地位将得到巩固。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于以上分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定; 并维持“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”的信用等级为 AA⁻。

优势

1. 公司是国内瓶级切片和聚酯短纤的主要生产企业之一, 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, 拥有多项核心技术和较强的研发能力, 生产效率较高, 产品质量较好。
3. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量规模较大, 对“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”的覆盖程度较好。

关注

1. 聚酯链行业对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, 且原材料价格易于波动, 公司成本压力较大。
2. 聚酯链行业技术壁垒较低, 行业竞争激烈。
3. 公司主要产品毛利率水平较低, 盈利能力

偏弱。

4. 跟踪期内，公司债务负担有所加重；有息债务中短期债务占比较大，债务结构不尽合理。
5. 公司未来投资规模较大，存在一定资金压力。

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）与江苏三房巷集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏三房巷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，未因江苏三房巷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江苏三房巷集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏三房巷集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏三房巷集团有限公司（以下简称“公司”）成立于1981年3月10日，前身是江阴市合成纤维厂，2000年进行改制，由卞兴才等29位自然人股东共同出资成立江苏三房巷集团有限公司。2003年3月，公司控股的江苏三房巷实业股份有限公司在上海证券交易所挂牌上市（股票代码600370）。公司经过多次增资和股权变更，目前由三房巷村民投资设立的九家投资公司持有股权，现注册资本为人民币15.62亿元，其中：江阴兴洲投资股份有限公司持股27.04%，江阴金港投资股份有限公司持股14.44%，江阴鼎良投资股份有限公司持股10.61%，江阴良源投资股份有限公司持股9.81%，江阴宏福投资股份有限公司持股9.81%，江阴伟业投资股份有限公司持股8.55%，江阴庆裕投资股份有限公司持股7.17%，江阴高润投资股份有限公司持股6.57%，江阴协力投资股份有限公司持股6.00%。

卞兴才、卞平刚等六名具有直系亲属关系的自然人通过投资公司合计持有公司37.94%的股份，并分别担任管理层重要职位，是公司实际控制人。

公司经营范围：生产销售聚酯切片，化纤，纺织，印染，服装，印花，塑料制品，有色金属制品，建材，粮食，饲料及食品加工，自来水，采石，土木工程，建筑及装潢，房地产开发，化工原料，纺织原料，五金机电，机电，饮料，烟草，汽车及配件维修，煤炭，广告，娱乐，运输仓储，摄影，住宿，饮食业，机械

安装维修，火力发电及蒸汽厂，出租业，外经贸批准的进出口业务，国内贸易。

截至2011年底，公司合并资产总额179.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.36亿元；2011年公司实现营业收入254.04亿元，利润总额8.94亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额为195.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）为82.39亿元；2012年1~9月，公司实现营业收入162.18亿元，利润总额5.19亿元。

公司注册地址：江苏省江阴市周庄镇三房巷村；法定代表人：卞平刚。

三、宏观经济和政策环境

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 3 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的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 月国务院常务会议通过了《“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。

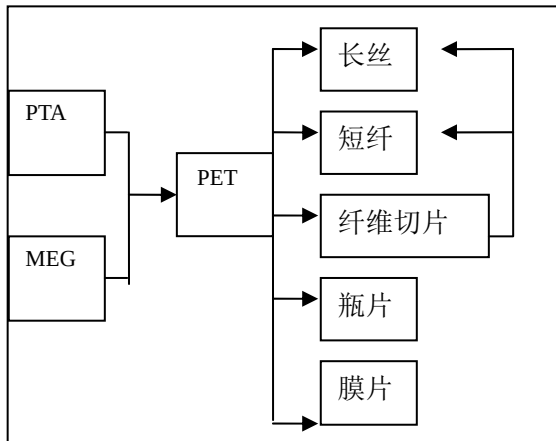
四、 行业分析

公司是一家以聚酯链产品生产为主业的生产型企业集团，目前主要从事聚酯切片和聚酯短纤（涤纶短纤）的生产销售，是国内主要的瓶级切片和涤纶短纤供应商。聚酯行业发展对公司经营有直接影响。

1. 行业概况

聚酯(主要指 PET)具有可回收性和易改性两大优点(生产1吨PET需要0.85-0.86吨的PTA和0.33-0.34吨的MEG),主要可以用来生产聚酯纤维、聚酯薄膜、聚酯切片等,其产业链如图1所示。

图1 聚酯产业链示意图



资料来源：公司提供。

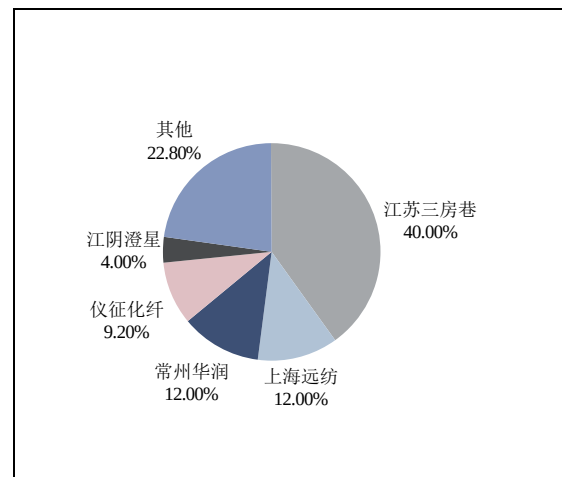
(1) 聚酯切片

聚酯切片具有较高的粘度、较低的乙醛含量、较好的结晶性、耐热性和尺寸稳定性等特征。由于聚酯瓶对原材料聚酯切片的品质要求较高,该用途的聚酯切片称为聚酯瓶片或瓶级切片。

随着社会经济发展和生活水平提高,以及人们追求包装透明度、洁净度的消费趋势,聚酯因符合上述要求,逐渐成为制造食品类包装的首选,目前除了被广泛应用于制造饮料、食品的包装(约占整个聚酯瓶片用量的50%以上),还延伸到医药、农药、化妆品包装等领域,例如可乐、矿泉水等软饮料包装瓶,以及食用油、酱、醋等包装瓶和包装片材等。鉴于聚酯瓶片能够较好地替代PVC、铝材和玻璃等传统的包装材料,更是在诸多包装材料领域得到了广泛的应用,发展潜力很大,已成为聚酯链产品中增长速度最快的大类。最近几年,全球聚酯瓶片产能及市场需求增长率稳定保持在15%以上,随着产品开发和技术的改进,其在整个聚酯链产品中所占的比重还将继续上升。

目前世界上聚酯瓶片产能百万吨以上的大公司主要有美国威尔曼和 Voridian、台湾远东纺织、德国 equipolymers 和波兰 elana 等。国内瓶级聚酯切片行业起步虽晚,但发展迅速。目前产能较大的企业有江苏三房巷、上海恒逸、仪征化纤、上海远纺和厦门腾龙等(图2),产能较分散、产品品质较低的问题仍在一定程度上存在。大部分厂家的瓶级切片同质化比较明显,质量有待提高,目前通过美国可口可乐公司认证的只有江苏三房巷、仪征化纤等少数几家厂商的产品。近年来,由于新投产的瓶级切片项目产品质量要求提高,同时下游包装瓶、包装片材市场需求量巨大且持续高速增长,受经济波动影响较小,现有生产线基本满负荷运行,市场可开拓空间很大。

图2 2011年国内主要聚酯瓶片生产商产能占比



资料来源：公司提供。

2011年,全球聚酯瓶片实现产能2000万吨,其中中国瓶片产能达到500万吨,占全球瓶片产能的25%。根据国家统计局和海关的统计数据,中国2011年1-12月份聚酯切片产量为1182.06万吨,同比增长14.54%;1-12月份进口聚酯切片纤维级17.58万吨,出口8.44万吨;进口瓶级2.11万吨,出口95.51万吨;新增资源(产量+纤维级进口+瓶级进口)1201.75万吨,净增资源(新增资源-纤维级出口-瓶级出口,即表观需求)1097.80万吨,显示中国聚酯切片产业的市场需求较为强劲。

（2）聚酯纤维

聚酯纤维（涤纶纤维）作为纺织原料得到了广泛应用，其终端产品分为短纤（约占 38%）和长丝（约占 62%），在纺织领域和棉纱存在竞争。

2009 年一季度末起，随着下游纺织行业逐渐复苏，对聚酯纤维产品的需求得以逐步恢复。根据中国化学纤维工业协会统计数据显示：2009 年国内生产聚酯纤维 2204.39 万吨，同比增长 14.52%，远高于 2008 年同期 4.13% 的增幅；2010 年棉价强劲上涨，可作为棉花替代品的聚酯短纤，与棉花的吨价差已突破万元。巨大的价差一方面有利于打开短纤的利润空间，另一方面短纤相对棉花的替代量会逐渐加大，需求将持续走高。在结构调整、产业升级以及需求增加等诸多因素的共同推动下，行业景气度向好。2010 年全年实现 2852.42 万吨的产量，同比增长 16.05%，继续保持高速增长。

进入 2011 年，原油价格上涨带动聚酯原料 PX、PTA、MEG 价格不断上涨，棉花经过大跌后逐步回弹，行业开工率较高，一季度末起，棉花、特别是 PTA 价格大幅下挫，相关企业库存开始增加，下游开工不足，行情有所转差。5 月以来，原油价格不断下跌，但 PX、PTA、MEG 价格有所回升，10 月份，原油价格出现反弹，但下游纺织市场疲软，棉价再度下跌，PX、PTA、MEG 价格也随之下行。2011 年 1-9 月，国内聚酯纤维实现 2056.11 万吨的产量。

2012 年以来，受原油价格波动和 PTA 产能快速扩张的影响，PX 原料供应紧张，行业供给瓶颈上移。同时，由于宏观经济形势趋弱，下游需求增长乏力，聚酯行业出现大幅波动，呈现出年初上行，一季度盘整，二季度深跌，三季度回弹的态势。在低迷的行情下，聚酯长丝受影响较深，相关企业出现不同程度的利润下降乃至季度性亏损，继而采取限产、检修、推迟投产等方式应对，聚酯短纤由于产品用途的不同，受影响程度相对较小，但也面临较大的经营压力。2012 年前三季度，聚酯纤维产量为

2242.20 万吨，同比增长 9.05%。行业实现销售收入 2723.37 亿元，同比增长 0.74%，基本稳定，但利润总额仅 62.08 亿元，同比下降了 58.38%。整体看，2012 年以来聚酯行业销售收入小幅增长，但小于产量增速，同时盈利水平有较大幅度下降。

表 1 近年国内聚酯纤维产量情况

项目	短纤		长丝	
	产量 (万吨)	同比增减 (%)	产量 (万吨)	同比增减 (%)
2009	789.17	13.88	1415.22	14.88
2010	843.22	11.52	1670.11	19.46
2011(1-9)	651.79	12.98	1404.32	19.89
2012 (1-9)	681.63	3.34	1560.57	11.34

资料来源：中国化学纤维工业协会；

注：2011 年全年数据暂缺。

在区域分布上，国内的聚酯产能集中于浙江、江苏及上海地区。由于技术工艺的沉淀及产业集群的形成，浙江地区以涤纶长丝为主，而江苏地区则以涤纶短纤为主。经过多年市场竞争，目前国内已出现一批具备相当规模的聚酯链企业集团，但与日、韩等发达地区相比，国内企业结构不合理、产能不平衡的问题仍然存在，产品多以常规品种为主，市场竞争能力一般，毛利率水平低，功能化、差别化产品生产能力不足。

综上所述，公司主要涉足的聚酯切片、聚酯纤维行业已步入发展成熟阶段，属于市场竞争比较充分的行业，整体毛利率水平较低。鉴于产品差异化程度低的行业特征，决定了市场主体的竞争力获得更多需要依靠产品品质和低廉价格，故而规模效应、技术优势和管理水平对主体竞争力的影响非常重要。

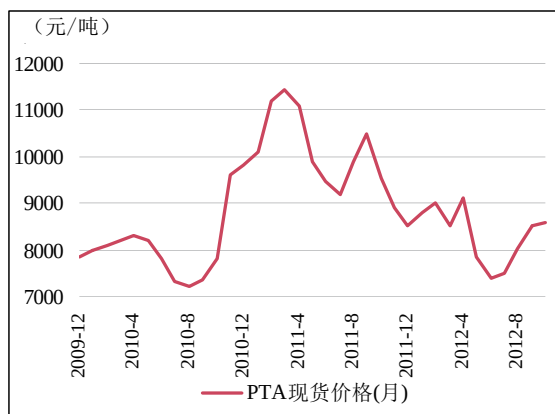
2. 行业上下游产业分析

（1）上游石化行业

聚酯产品的生产是利用石油、天然气等制得的低分子化合物为原料，经过化学加聚或缩聚而得到合成纤维高聚物（聚酯），高聚物经过抽丝或水下切粒等流程再加工制成纤维聚酯或非纤聚酯。聚酯是连接上游石化行业和多个下

游行业的重要中间产品，原油价格的波动会直接影响到聚酯行业的生产经营。

图3 2009~2012年9月PTA现货价格走势



资料来源：wind 资讯。

资源的稀缺性导致石化产品的国际投机活动对原料市场的炒作，进一步导致聚酯行业主要原材料精对苯二甲酸（以下简称“PTA”）和乙二醇（以下简称“MEG”）的价格频繁波动，从而增加了业内企业对原材料价格的判断难度，加剧企业的生产经营风险。

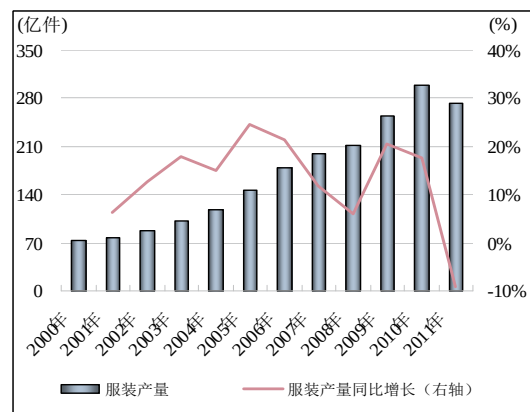
中国的PTA等原料生产曾长期由石化系统国企垄断，基于体制和历史原因，许多企业运营效率较低，制约了聚酯链行业的整体发展。随着近年来相关政策放宽，其它投资主体逐渐进入到聚酯原料生产领域，从长期看有利于全行业加强成本控制和提高经营水平，但现阶段国内PTA和MEG的产能仍明显滞后于聚酯链行业的发展，原料总体自给率不足。国内原料、聚合、抽丝切粒的产能比约为0.7: 1.1: 1.25，该产能结构意味着行业的原料需求缺口还比较大。国内石化行业不能提供充足的供应，原料对外依存度较高。从上游行业分析，原料价格和供应量的不稳定，已成为国内聚酯链行业发展的瓶颈。

（2）下游纺织、包装行业

聚酯产品的最广泛应用是制造聚酯纤维，进而用于纺织，因而纺织行业是聚酯链行业的重要下游产业之一。中国纺织业已从粗放型扩张和初级产品为主的行业模式，向技术创新和

品牌建设的方向转变。2008年起，金融危机对实体经济的冲击以及各种贸易壁垒的威胁，使纺织行业陷入低迷。外贸环境的不稳定易造成聚酯纤维行业需求的不确定，行业风险加剧。直至2009年2月，纺织行业各项主要指标开始从谷底逐月回升。根据中经纺织产业景气指数报告显示，2010年纺织行业景气指数有所提高。中国纺织工业协会的相关数据也表明，2010年纺织行业经济运行基本平稳，实现了产销同步增长，亏损企业减少，亏损额大幅下降，效益大幅提升。2011年1~11月，规模以上纺织企业工业增加值同比增长10.5%，纺织行业工业增加值占全国比重为5.7%，产销率为97.7%。2012年1~5月，纺织行业生产低速增长，增速较快回落，全国规模以上纺织企业累计实现工业总产值21449亿元，同比增长11.8%，增速较上年同期下降18.3个百分点；产销率为97.3%，较上年同期略有下降；同期，纱产量同比增长14.1%，增速较上年同期提高4.0个百分点；化纤产量同比增长15.1%，增速较上年同期下降0.3个百分点；布产量同比增长11.6%，增速较上年同期下降4.1个百分点；服装产量同比增长7.2%，增速较上年同期下降4.7个百分点。中国服装生产格局产量前五名大省仍为广东省、浙江省、江苏省、山东省和福建省。长三角、珠三角地区生产规模已近稳定，沿海地区开始进行产业重新定位，新定位的确定将指引和推动产业梯度转移进程。

图4 2000~2011年国内服装产量及增长率



资料来源：wind 资讯。

除用于传统的纺织纤维，聚酯在非纤方面的应用也愈加广泛，包装行业是当前规模最大且发展最快的非纤聚酯应用领域。近年来，饮料、食品等的包装需求强劲增长，带动了全球聚酯瓶片和聚酯瓶片的需求量。包装用聚酯的市场容量和发展潜力都非常巨大，而经济波动对大量使用聚酯包装的快速消费品行业影响相对较小，为聚酯瓶片提供了稳定的下游市场基础。目前国内聚酯瓶片的下游客户集中在规模较大的饮料企业。2011 年聚酯瓶片主要下游客户可口可乐、娃哈哈等大型饮料生产企业的年消费总量都在 75 万吨以上，其他如百事可乐等企业年瓶片消费量也在 10 万吨左右，农夫山泉和乐百氏的瓶片消费量在 4-6 万吨不等。由于近年来纤维级切片产能扩张较快，下游消化不畅，导致部分聚酯工厂将生产装置转移到差别化的聚酯瓶片生产。随着聚酯包装的应用范围扩大，各大生产商正在积极研发应用于啤酒、仓储等更广市场的聚酯包装产品。安全、轻量、环保等特性将使包装行业对聚酯瓶片的消费能力持续增长，非纤聚酯领域有效开扩了产品的下游空间。

综合分析，在资源的制约下，聚酯链行业议价能力要低于上游石化行业，特别是 2011 年以来，PTA 产能的大幅扩张导致行业利润进一步向上游 PX 延伸，聚酯行业盈利空间容易受到上游挤压。另外，由于国内聚酯链企业众多、竞争较为激烈，传统的下游行业已发展成熟，难以向下游转移成本，导致聚酯链行业的整体毛利率偏低。

综上所述，聚酯链行业近年来整体呈现波动发展态势。目前全行业处于深度转型阶段，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都比较突出。但随着产业结构调整和技术进步，基于庞大的消费需求，实现高附加值、差别化升级的聚酯链行业将有较广阔的前景和发展空间。

五、 管理分析

跟踪期内，卞兴才、卞平刚等六名具有直系亲属关系的自然人通过投资公司合计持有公司的股份由 37.88%略增至 37.94%，目前具体持股情况见附件 1-1。

六、 经营分析

1. 经营现状

公司主要业务涉及聚酯切片（瓶级切片）、聚酯短纤（涤纶短纤）、纺纱、粘胶纤维、印染和热电、工程塑料等领域，以瓶级切片和聚酯短纤的生产销售为主，同时涉及相关产品的进出口贸易等其它业务。

表 2 数据显示，公司 2010-2011 年及 2012 年 1~9 月分别实现主营业务收入 205.08 亿元、252.79 亿元和 161.47 亿元。从产品分类看，2010~2011 年，公司瓶级切片和聚酯短纤业务收入额占主营业务收入总额的比重保持在 85% 以上，2012 年 1~9 月继续保持较高比重，达到 89.48%。公司主营业务突出。

表 2 2010-2012 年（1-9 月）公司主营业务收入及占比情况

业务项目	占主营业务收入比（%）			主营业务收入（万元）		
	2010 年	2011 年	12 年(1-9 月)	2010 年	2011 年	12 年(1-9 月)
聚酯切片	55.49	56.03	61.20	1138041	1416329	988173
聚酯化纤	30.97	32.72	28.28	635072	827081	456646
纺纱印染	7.68	6.33	5.30	157465	160158	85712
其它业务	5.86	4.92	5.22	120225	124363	84214
合计	100.00	100.00	100.00	2050803	2527931	1614745

资料来源：公司审计报告。

2010 年，在内需市场稳步增长、国际市场

逐渐好转的拉动下，化纤行业运行保持良好态

势，公司产品销售势头良好，主营业务收入增幅较大，同比增长 29.29%，同时综合毛利率上升为 6.17%。2011 年，聚酯短纤和聚酯切片市场价格冲高回落，全年呈现前高后低的价格走势，价格自一季度末开始逐步回落，同时，原材料 PTA 和 MEG 价格处于高位，受此影响，公司聚酯切片和聚酯短纤产品毛利率较 2010 年有所降低。2012 年 1~9 月，聚酯切片价格有所反弹，聚酯短纤市场价格仍承接上年跌势而有所下降。2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 161.47 亿元，受益于公司 PTA 项目投产，公司聚酯切片产品毛利率有所上升。由于行业竞争充分，成熟度高，聚酯链产品的整体毛利率水平较低。

表 3 2010-2012 年(1-9 月)公司毛利率情况

业务项目	毛利率(%)		
	2010	2011	2012(1-9)
聚酯切片	5.38	5.11	5.83
聚酯化纤	6.39	5.34	4.02
纺纱印染	9.57	8.61	8.20
其它业务	8.05	7.87	7.83

资料来源：公司提供。

2. 原材料采购

公司原材料以 PX、PTA、MEG 以及纺织印染用棉花及坯布为主，日常原料主要包括 PTA 和 MEG，两者合计占到生产总成本的八成左右，其中 PTA 占生产总成本比重约为 60%，MEG 占生产总成本的比重约为 20%，PTA 接近 40%自给，其他外购，MEG、纺织印染用棉花均是对外采购，原料集中度和依赖性都比较高，其供应的波动会直接影响到公司的生产

运转。

表 4 2010-2012 年(1-9 月)主要原材料采购情况

项目	PTA		MEG	
	采购量(吨)	采购价格(元/吨)	采购量(吨)	采购价格(元/吨)
2010	1728329	6440	690858	5607
2011	1593723	7930	670603	7058
2012(1-9)	869609	6801	513661	6287

资料来源：公司提供。

鉴于主要原材料采购对公司生产经营影响很大，为了确保采购的稳定性，公司采取国外长单与国内现货相结合的采购方式（可根据国内外市场价格情况确定各自采购比例），通常 80%左右根据需求量通过合约的方式采购，剩余 20%左右则在市场价格相对低位时以现货方式买入。公司根据采购合同，与供应商约定月度原料采购量，结算价格参考中华化工网公布的市场价格、Britain Petroleum (BP)、DOW、SABIC 等全球大型石油公司的每月亚洲供货合约价来约定。国外长单在保证采购批量的前提下，能以 ICIS 平均价减折扣作为采购合同价，同时辅以灵活的现货买卖调节生产所需原料，遇到原料上涨时，提高现货比例。原料采购结算方式以现款和信用证为主，银票为辅。公司主要原材料合约客户比较稳定。

聚酯链行业居于石化行业下游，除了石油资源本身稀缺性造成的限制，再加上国内聚酯企业众多，产能分散情况较严重，导致公司在原材料采购过程中，议价能力不足，处于相对弱势地位。

表 5 2012 年 1-9 月公司主要原料供应商情况（单位：万元，%）

PTA			MEG		
供应商	金额	占比	供应商	金额	占比
亿丰化纤(香港)	78870	32.47	MEGGLOBAL	148887	47.99
日本伊藤忠	45422	18.21	中石化华东分公司	50092	14.46
韩国三星石化有限公司	41417	16.39	沙伯基础(上海)商贸有限公司	26730	7.68
台化兴业(宁波)有限公司	36936	11.18	三菱公司	18019	5.66
SK 公司	16151	7.02	三菱商事(上海)有限公司	19158	5.55
合计	218798	85.27	合计	262886	81.33

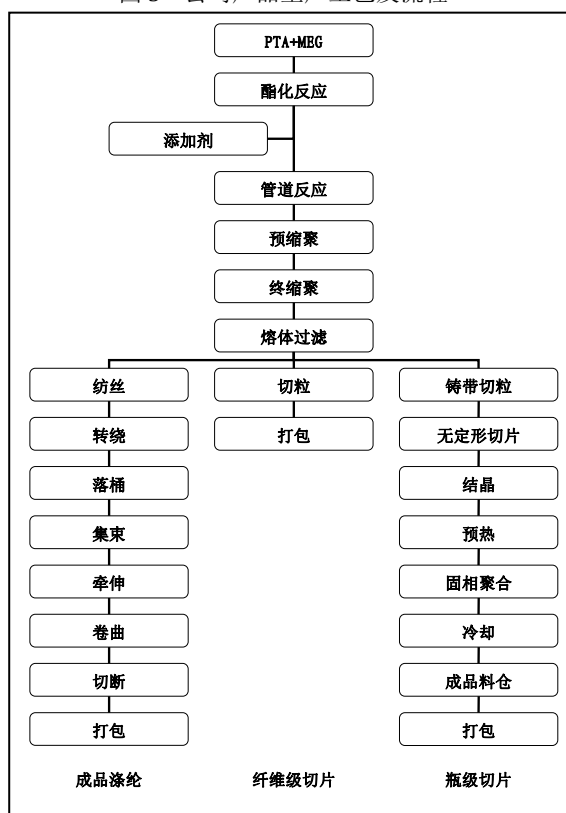
资料来源：公司提供。

原材料的运输服务由供应商提供。鉴于公司地处长三角中心地带的区位优势，陆路、水路交通都比较便利。通过陆路运输的原材料可以直接到达生产厂区，水路运输的原材料由供应商负责运抵长江码头，公司建设了专有码头用于仓储。原料运输成本已包含在供应商提供的原料价格内。

3. 产品生产

原材料 PTA 和 MEG 经酯化反应生成聚酯，加入添加剂后经管道反应，再经预缩聚、终缩聚和熔体过滤等生产工艺，依照不同用途通过后续工序加工成为不同产品，经铸带切片、结晶、固相聚合等一系列工序最终生产出瓶级切片；通过纺丝、转绕、集束、牵伸等工序产出涤纶纤维；其中涤纶纤维的产能可与纤维切片相互转化，公司产品具体生产工艺流程如下图所示。

图 5 公司产品生产工艺及流程



资料来源：公司提供

公司采用国际先进的杜邦三釜短流程聚

合工艺，德国纽马格短纤专利技术，瑞士布勒瓶级切片技术等。从初始的聚合程序，到不同终端产品的生产，确保全流程都采用全球最先进的工艺和设备，保证生产效率和产品竞争力。此外，公司通过聘请国内外专家，从事技术指导，工艺改进，以及产品研发方面的工作，重视科研和创新，对提升产品品质、实现差别化战略起到了积极作用。例如，公司将涤纶改性后，使涤纶向棉的特性指标靠拢。这项具有行业革新的技术变革在迎合了市场需求的同时，也给公司创造了可观的经济效益和社会效益。

近年来，随着市场容量增加，公司不断扩建产能，除了在位于三房巷工业园的新厂区建成投产新的瓶级切片和涤纶短纤生产线外，还对老厂区旧有设备进行技术改造和项目升级，如将老厂区的 CP5 生产线由原有的聚合 15 万吨/年升级到 20 万吨/年，充分挖掘生产潜力，目前公司已达到 200 万吨/年的聚酯产品产能，有效提升了市场地位，规模效应逐渐显现。

跟踪期内，公司“60 万吨 PTA 项目”于 2011 年 9 月下旬正式投产，当年四季度达产，产品全部自用。公司于 2010 年成立三海国际发展有限公司，参股新加坡裕廊芳烃有限公司（简称“JAC”公司），投资 PX 项目。该项目经国家发改委发改外资【2008】323 号文件和国家发改委发改外资【2010】1444 号文件批复，同意公司在新加坡参股建设炼油芳烃联合装置项目，参股比例为股权的 30%。项目建成后，年产芳烃综合体（PX、苯、邻二甲苯）114.7 万吨、重质能源关联产品（喷气燃料、柴油）148 万吨、其他关联产品（石脑油、液化石油气等）181.4 万吨，从而进一步延伸公司原材料产业链，减轻公司成本压力。该项目总投资约 22 亿美元，其中资本本金 5.5 亿美元，其他通过国际银团融资解决。公司参股本金比例由其与 JAC 公司双方最终商定，就参股本金部分，发改委批复，公司自筹资金 33%，银行融资 67%。截至 2012 年 9 月底，公司已投入资金 13750 万美元。工程进度目前已

经完成整体进度的 61.5%，其中公用工程完成了整体进度的 54.9%，部分设备已到达工地并按计划安装。

表 6 目前公司主要生产线产能状况

生产线	主要产品	产能
CP1	瓶级切片	聚合 10 万吨/年、固相增粘 10 万吨/年
CP2	瓶级切片	聚合 10 万吨/年、固相增粘 10 万吨/年
CP5	瓶级切片	聚合 20 万吨/年、固相增粘 20 万吨/年
CP3	涤纶短纤	聚合 20 万吨/年、涤纶短纤 20 万吨/年
CP4	涤纶短纤	聚合 20 万吨/年、涤纶短纤 20 万吨/年
CP6	涤纶短纤	聚合 20 万吨/年、涤纶短纤 20 万吨/年
CP7	涤纶短纤	聚合 20 万吨/年、涤纶短纤 20 万吨/年
CP8	瓶级切片	聚合 20 万吨/年、固相增粘 20 万吨/年
CP9	瓶级切片	聚合 20 万吨/年、固相增粘 20 万吨/年
CP10	瓶级切片	聚合 20 万吨/年、固相增粘 20 万吨/年
CP11	瓶级切片	聚合 20 万吨/年、固相增粘 20 万吨/年
PTA 生产线	精对苯二甲酸 (PTA)	设计年产 60 万吨 PTA

资料来源：公司提供。

公司生产各类聚酯产品，在突出主业，注重专业化、品质化的基础上，根据市场变化灵活配置资源，对产品结构及时进行必要调整。2010~2011 年，公司主要产品瓶级切片产销量均有所下降，涤纶化纤产销量均出现增长。

表 7 公司主要产品产销情况（单位：吨）

项目		2010	2011	2012(1-9)
切片	产量	1333835	1290863	1124802
	销量	1350210	1325750	1079538
涤纶化纤	产量	662591	727600	487966
	销量	685299	724255	482271
粘胶化纤	产量	36166	35209	30238
	销量	35276	36151	30497
棉、化纤沙	产量	44525	40370	20866
	销量	42758	36250	17301
其他产品	产量	21231	21825	15858
	销量	20551	20417	16373

资料来源：公司提供。

公司凭借多年来稳定的产品品质和良好的信誉，在国内外市场赢得了较好的口碑，无

论是内销还是出口，都根据同行业先进标准严格进行多项指标检测，确保投放到市场的产品不出现重大质量问题。公司同时采取的品牌培育战略也为产品走向高附加值的成长方向打下了基础。

4. 产品营销

公司产品销售分内销和出口两部分，内销产品直接销往国内客户，出口则通过经销商、代理商和直接客户相结合的模式进行。在销售渠道方面，公司参照销售规模及客户稳定性指标，制定了客户分类标准，分别采取相应的营销策略，合理调配营销资源，巩固维护既有渠道的同时，积极发展新客户。

表 8 公司分类客户比例情况（单位：%）

客户类别	占总客户比	占总销量比	主要分布地区销量比			
			江苏	江西	湖南	海外
协议	43%	87%	55%	11%	9%	7.5%
一般	18%	5%	1.4%	1%	1%	0.5%
潜在协议	19%	6%	1.5%	1.3%	1.1%	1.1%
零星	20%	2%	2%	--	--	--

资料来源：公司提供。

公司主导产品瓶级切片，出口占产量比重长期在 40%左右，同时占到国内瓶片出口总量的五成，主要出口到俄罗斯、中东欧、南北美、日本和非洲。公司“翠钰”牌瓶片在国内外市场均享有较高知名度。近两年受金融危机影响，国外需求有所减少，但国内市场发展迅速，内销比重逐渐上升。通过客户占比分析，瓶级切片的客户结构比较理想，能够较好地保证销售稳定性。

表 9 2012 年(1-9 月)瓶级切片销售前五名客户
（单位：吨，万元，%）

客户名称	销量	金额	占比
浙江黄岩洲锦实业有限公司	56834	50502	5.11
珠海中富实业股份有限公司	41546	41230	4.17
川荣（上海）国际贸易有限公司	45188	40183	4.07
娃哈哈宏振食品饮料贸易公司	43930	39909	4.04
LG INTERNATIONAL CORP	31857	26716	2.70
合计	219355	198540	20.09

资料来源：公司提供。

另一主导产品聚酯短纤（涤纶短纤）以内销为主，少量出口。经过多年的市场开拓，公司已维护并形成了一批忠实客户。“三房巷”牌涤纶短纤，在国内主要的短纤市场江苏、江西、湖南等地都占有较大优势，公司通过与客户签订全年合同，采取合约销售以及扩大销售区域等措施保证销售状况的稳定。2010 年棉价暴涨客观上抬高了聚酯短纤的市场行情，产品供不应求。2011 年整体呈现前高后低的走势，一季度承接 2010 年的涨势继续上升，自二季度起，短线价格开始回落，截至 2011 年底，聚酯短纤价格有所回调。

表 10 2012 年(1-9 月)涤纶化纤销售前五名客户

单位：吨，万元，%

客户名称	销量	金额	占比
厦门锦厦科技有限公司	23709	22428	4.91
济南华威纺织有限公司	20757	19107	4.18
宁波大榭开发区怡华商贸公司	16878	15948	3.49
江西宝源彩纺有限公司	13394	12800	2.80
上海坤银纺织原料有限公司	13368	12548	2.75
合计	88107	82831	18.14

资料来源：公司提供。

销售物流方面，除个别大客户自行安排产品运输外，公司通过选择市场上有实力的物流服务供应商，定期定量进行公开运价招标，使销售物流保持低于市场平均运价的水平，以控制产品的销售成本。公司货款结算采取款到发货方式，不存在产品销售方面的应收账款，有

效保障公司的货币流动性。

公司自建销售团队，通过对行业发展和客户需求方面的经验积累，辅以灵活的销售策略，培育和提高客户的忠诚度，扩大销售份额。

5. 经营效率

2011 年，公司资产总额和所有者权益均较上年有所增长，分别同比增长 10.56%和 4.82%。

2011 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均较上年有所上升，2011 年分别为 24.75 次、8.53 次和 1.49 次。总体来看，跟踪期内，公司经营效率较好。

6. 未来发展

公司为进一步巩固和加强在聚酯链行业中的优势地位，制定了以市场为导向的发展战略，坚持优化产业结构和提升产业竞争优势的原则，以聚酯链产业为基础，逐步拓展产业延伸。公司已经实现向上游 PTA 的拓展，有效缓解了原材料对公司发展造成的瓶颈，增强了公司抗风险能力，实现了产业链向上延伸。公司未来主要建设项目围绕主业核心，已向省市发改委备案，并取得相关环保批复。相关建设项目的实施，将有望进一步拓宽公司产业范围，依托现有的瓶片、短纤业务优势，延伸薄膜、长丝业务板块，实现多元化发展，完善产业链布局，增强公司的综合竞争实力。

表 11 截至 2012 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

名称	起始日期	已完成投资	立项		总投资	资金来源	
			批准文号	批准机构		贷款	自筹
30 万吨薄膜项目	2012 年	28974.9	澄发改投备【2010】209 号	江阴市发改委	229000	140000	89000
120 万吨 EPTA 项目	2012 年	12487.7	苏发改工业发【2011】1143 号	江苏省发革委	297100	175000	122100
60 万吨涤纶功能性纤维项目	2012 年	109538	澄发改投备【2010】201 号	江阴市发改委	306500	184000	122500
合计	--	151000.6			832600	499000	333600

资料来源：公司提供。

为了扩大市场占有率，增强企业抗风险能力，公司在突出主营业务聚酯瓶片、聚酯化纤的同时，还积极发展纺织印染、热电等配套产业，涵盖新兴聚酯瓶片、新材料、民用纺织、

产业用纺织等领域。

在产品生产和科技创新方面，除了充分挖掘和发挥生产环节的规模效应，适度开展技术改造外，在稳定现有产品体系的基础上，进一

步加强高附加值产品的研发,提高产品的利润率。

综上分析,跟踪期内,公司主业突出,现有生产设备及技术工艺先进,生产规模大,产品品质高,品牌效应明显,在同行业中居于优势地位。但公司所属行业成熟度高,市场竞争激烈,毛利率水平较低。近年来,公司为了加强和巩固行业优势地位,除了继续加强差别化、高端化产品的研发,还积极延伸产业链,适当开展多元化经营,初步取得了较好的成果。随着公司产能继续提高,上游延伸项目的建成投产,以及配套设施的完善,公司综合竞争力有望进一步增强。

七、 财务分析

公司提供的 2010~2011 年财务报表已经江阴虹桥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。

2011 年,新纳入公司合并范围的二级子公司有江阴三房巷国际大酒店有限公司和江阴三房巷金属门窗有限公司 2 家。2012 年 1~9 月,公司无新增子公司。合并范围的变化对公司整体财务报表影响不大,报表具有可比性。

截至 2011 年底,公司(合并)资产总额为 179.64 亿元,所有者权益(含少数股东权益)为 77.36 亿元;2011 年,公司实现营业收入 254.04 亿元,利润总额 8.94 亿元。

截至 2012 年 9 月底,公司(合并)资产总额为 195.30 亿元,所有者权益(含少数股东权益)为 82.39 亿元;2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 162.18 亿元,利润总额 5.19 亿元。

1. 盈利能力

2011 年,公司主要产品聚酯切片和聚酯短纤的价格冲高回落,但由于处于价格高位,2011 年营业收入仍同比增长 23.51%,为 254.04

亿元;同时受 PTA 和 MEG 等主要原料价格波动影响,公司盈利能力也有所波动。受原材料价格及公司 60 万吨 PTA 项目投产影响,2011 年公司营业利润率为 5.82%,较上年的 6.35% 有所下降。

期间费用方面,2011 年,公司三项期间费用(销售费用、管理费用和财务费用)同比增长 21.42%,2011 年合计 5.83 亿元,其中财务费用占 65.05%。公司发展迅速,对资金需求大,债务规模增长较快,导致财务费用规模增长较快。

从盈利指标看,公司营业利润率受行业竞争激烈影响,处于较低水平。2011 年,受产品价格下降影响,公司营业利润率较上年有所下降,为 5.82%;同期,公司总资本收益率和净资产收益率也有所波动,2011 年分别为 7.91% 和 10.05%。总体看,公司整体盈利能力一般。

2012 年 1~9 月,公司实现营业收入和利润总额分别为 162.18 亿元和 5.19 亿元,占 2011 年全年的 63.84%与 58.04%,收入和利润规模较上年有所下降,但整体经营情况较为稳健。2012 年 1~9 月,公司营业利润率为 5.79%,较上年相比略有微降。

2. 现金流及保障

经营活动方面,受行业景气度回暖及主要产品价格上涨影响等因素影响,跟踪期内公司经营活动现金流入量呈增长趋势,虽然 2011 年下半年至 2012 年聚酯切片和聚酯短纤价格回落,但由于仍处于高位,公司经营活动现金流入量仍较 2010 年增长 17.98%,2011 年为 291.41 亿元。同期,受主要原材料 PTA 和 MEG 价格上涨影响,公司经营活动现金流出量也相应增长,2011 年为 280.70 亿元,同比增长 21.97%。跟踪期内,公司经营活动现金流量净额有所下降,但整体上仍处于较好水平,2011 年为 10.71 亿元;跟踪期内,公司现金收入比略有下降,但仍处于较好水平,2011 年为 114.17%,公司收入的现金实现质量较好。总

体看，公司经营活动整体上具有较强的现金获取能力。

投资活动方面，2011 年，公司投资活动现金流入主要来自收回投资收到的现金（公司两家子公司股权转让所致）、取得投资收益所收到的现金和处置子公司及其他单位收到的现金；公司投资活动现金流出主要是对固定资产、无形资产和其他资产的投资及项目投资。2011 年，公司的投资支出为对新加坡裕廊芳香烃有限公司 PX 项目投资。2011 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-17.34 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入和流出主要来自增加银行借款和偿还债务。2011 年底，公司筹资活动净现金流量为 6.87 亿元。

2012 年 1~9 月，公司主要产品聚酯切片和聚酯短纤价格仍处于缓慢回落至企稳阶段，公司经营活动现金流情况表现较弱，产生的现金流量净额为 4.84 亿元，为上年的 50.46%；同期，公司投资活动现金流出 15.08 亿元，主要是投入新加坡 PX 项目的投资，投资活动现金流净额-13.28 亿元。2012 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.22 亿元。

总体看，公司经营活动具有较强的现金流获取能力，能够满足大部分投资的需要；未来公司拟建项目集中，投资规模较大，对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

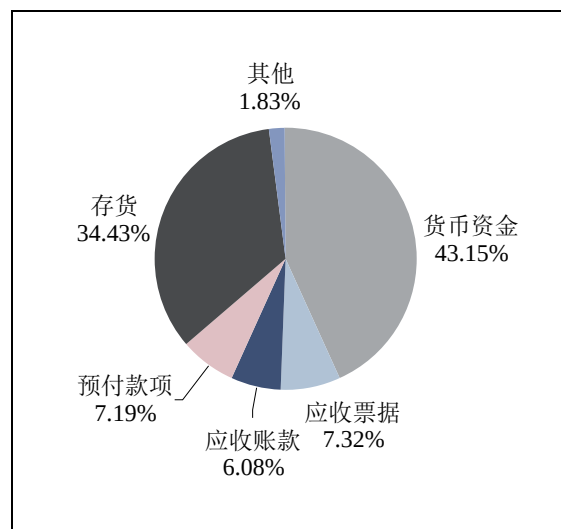
截至 2011 年底，公司合并资产总额 179.64 亿元，较上年增长 10.56%，主要是存货（原材料）、长期股权投资（对新加坡 PX 项目投资）以及固定资产（60 万吨 PTA 项目建成转固定资产）的增加所致，其中流动资产占 47.01%，非流动资产占 52.99%，公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2011 年底，公司流动资产合计 84.45 亿元，以货币资金和存货为主，分别占 43.15% 和 34.43%，其他占比较大的还有应收票据、应

收账款和预付款项（参见下图）。

图6 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告。

截至 2011 年底，公司货币资金为 36.44 亿元，较上年年底增加 0.68 亿元。公司货币资金为流动资产最主要的构成部分，主要由银行存款（占 45.43%）和其他货币资金（占 54.53%）构成。其中其他货币资金主要由通知存款（9.15 亿元）、开证保证金（5.85 亿元）、银行承兑汇票保证金（2.97 亿元）、存单质押保证金及期货保证金（1.90 亿元）构成。截至 2011 年底，公司应收票据 6.18 亿元，全部为银行承兑汇票。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 5.13 亿元，从账龄来看，1 年以内占 98.61%，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 33.57%，集中度较低。2011 年，公司应收账款计提了 0.78% 的坏账准备。

截至 2011 年底，公司存货账面余额 29.08 亿元，其中原材料占 73.13%，产成品占 20.08%，半产品占 6.78%，其中存货中产成品和半产品主要是棉纱和染色板块产生的。2011 年，公司计提存货跌价准备 0.26 亿元，计提比例 0.89%

非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产为 95.19 亿元，其构成主要以固定资产（占比 66.18%）、在建工程（占比 5.92%）、可供出售的金融资产

(占比 3.73%)、长期股权投资(占比 12.31%)、无形资产(占比 4.74%)和发放贷款及垫款(占比 6.30%)为主。截至 2011 年底,公司可供出售的金融资产为 3.55 亿元,为持有的华泰证券的限售股,其价值按照 2011 年 12 月 30 日股票交易所市值计算所得。截至 2011 年底,公司发放贷款及垫款 5.99 亿元,构成为子公司江阴民丰农村小额贷款有限公司发放的贷款。其中,贷款余额前五名共计 1.64 亿元,占发放贷款及垫款总额的 27.38%,期限均为一年以内,客户贷款金额均不超过 5000 万元。总体看,贷款集中度较低,公司或有负债风险较小。截至 2011 年底,公司长期股权投资 11.71 亿元,主要为对新加坡裕廊芳烃集团公司 8.60 亿元投资、无锡国信置业有限公司 1.12 亿元投资和江阴苏龙电厂 1.98 亿元投资。

截至 2011 年底,公司固定资产账面价值 63.00 亿元,较上年增长 50.33%,增幅主要为公司 60 万吨 PTA 项目建成转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(占 26.02%)、机器设备(占 70.72%)、运输设备(占 0.59%)、电子及办公设备(占 2.67%)组成。截至 2011 年底,公司固定资产累计折旧 39.52 亿元。截至 2011 年底,公司在建工程 5.64 亿元,主要是设备安装工程(占 50.65%)和土建工程(占 49.35%),较上年下降 14.06 亿元,主要原因是公司 PTA 项目完工结转固定资产 15.46 亿元所致。截至 2011 年底,公司无形资产 4.51 亿元,主要以土地使用权为主。

截至 2012 年 9 月底,公司资产总额为 195.30 亿元,较 2011 年底增长 8.72%,其中在建工程增长较快,主要是新开工的 30 万吨薄膜项目、120 万吨 EPTA 项目和 60 万吨涤纶功能性纤维项目等。资产构成较 2011 年底变动不大,其中流动资产占比有所下降,为 46.13%,资产结构仍以非流动资产为主。

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占比较大,现金类资产充足,资产流动性良好;但公司存

货规模较大,具有一定的跌价风险。

截至 2011 年底,公司负债合计 102.28 亿元,其中流动负债占 69.20%,非流动负债占 30.80%。公司负债以流动负债为主,符合公司所处的行业特征。

流动负债

截至 2011 年底,流动负债合计 70.78 亿元,同比增长 5.23%,主要由短期借款(占 48.49%)、应付票据(占 21.83%)和应付账款(占 16.62%)构成。

截至 2011 年底,公司短期借款 34.32 亿元。

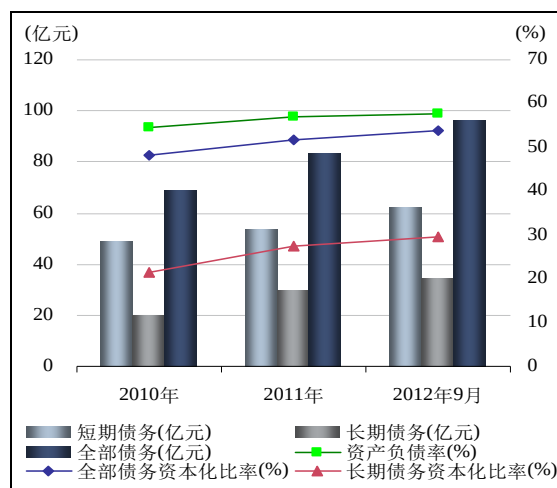
截至 2011 年底,应付票据 15.45 亿元,全部为银行承兑汇票。截至 2011 年底,公司应付账款 11.77 亿元,主要为公司主要产品所需原辅材料货款。

非流动负债

截至 2011 年底,公司非流动负债合计 31.51 亿元,同比增长 47.11%,构成为长期借款 19.38 亿元、应付债券 9.92 亿元(公司于 2011 年 6 月 27 日发行了 10 亿元中期票据)和长期应付款 1.37 亿元(子公司融资租赁业务应付款)。

截至 2011 年底,公司全部债务 83.26 亿元,其中短期债务占 64.80%,长期债务占 35.20%。2011 年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所上升,2011 年底分别为 56.94%、51.84%和 27.48%。

图7 公司债务情况



资料来源:审计报告。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额为 112.91 亿元，较 2011 年底增长 10.39%，主要是短期借款和应付债券增加所致；全部债务 96.67 亿元，其中短期债务占 64.22%，长期债务占 35.78%，长期债务占比有所上升。2012 年三季度增加的应付债券为公司发行的 9 亿元中期票据“12 三房巷 MTN1”。截至 2012 年 9 月底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所上升，分别为 57.81%、53.99%和 29.57%，债务负担有所增加。

总体看，公司债务水平适宜，但短期债务占比偏高，债务结构不尽合理。

所有者权益

截至 2011 年底，所有者权益合计 77.36 亿元，同比增长 4.82%。2011 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）中未分配利润和少数股东权益分别占 42.27%和 21.74%，所有者权益稳定性弱。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 82.39 亿元，较 2011 年底增长 6.50%，主要是未分配利润的增长所致。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011 年公司流动比率和速动比率分别为 119.32%和 78.24%。2010~2011 年，公司经营现金流动负债比随着应付票据的增加和经营活动现金流量净额的减少而有所下降，2011 年底为 15.13%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债保障能力下降。截至 2012 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 118.02%和 78.16%，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，2011 年公司 EBITDA 为 20.37 亿元，公司全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 4.09 倍和 4.13 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保

障能力较好。

截至 2012 年 9 月底，公司未对外提供担保。

截至 2012 年 9 月底，公司已获得授信总额约为 119.69 亿元，尚未使用信用额度约为 21.72 亿元；同时公司拥有 1 家上市公司（股票简称：三房巷；股票代码：600370），其间接和直接融资渠道畅通。

截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产为 43.66 亿元，对“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”的覆盖倍数为 2.30 倍。2011 年，公司现金类资产为 42.71 亿元，对“11 三房巷 MTN1”的覆盖倍数为 2.25 倍；剔除受限货币资金因素影响，公司现金类资产对“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”的覆盖倍数为 1.20 倍。2011 年，公司 EBITDA 对“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”的覆盖倍数为 1.07 倍。综合分析，公司现金类资产和 EBITDA 对“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”的保障程度一般。

2011 年，公司经营活动现金流入量对“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”的覆盖倍数分别为 15.34 倍；2011 年，公司经营活动现金流量净额对“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”的覆盖倍数为 0.56 倍。跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”保障程度较好。

5. 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（报告编号为：B-2012111869443），截至 2012 年 11 月 12 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为国内规模化聚酯链生产企业之一，在行业地位、产业链建设、生产规模、装备水平、技术工艺和产品竞争力等方面具备综合优势。近年来，公司向聚酯全产业链型企业

发展，资产规模持续增长。综合分析，公司抗风险能力较强。

八、募集资金使用情况

公司于 2011 年 6 月发行了 10 亿元中期票据“11 三房巷 MTN1”。募集资金用途方面，其中 6 亿元用于补充公司流动资金，4 亿元用于偿还银行贷款。

公司于 2012 年 3 月发行了 9 亿元中期票据“12 三房巷 MTN1”。募集资金用途方面，其中 5.14 亿元用于补充公司流动资金，3.86 亿元用于偿还银行贷款。

截至目前，两期中期票据募集资金已经按上述计划全部使用完毕。

九、结论

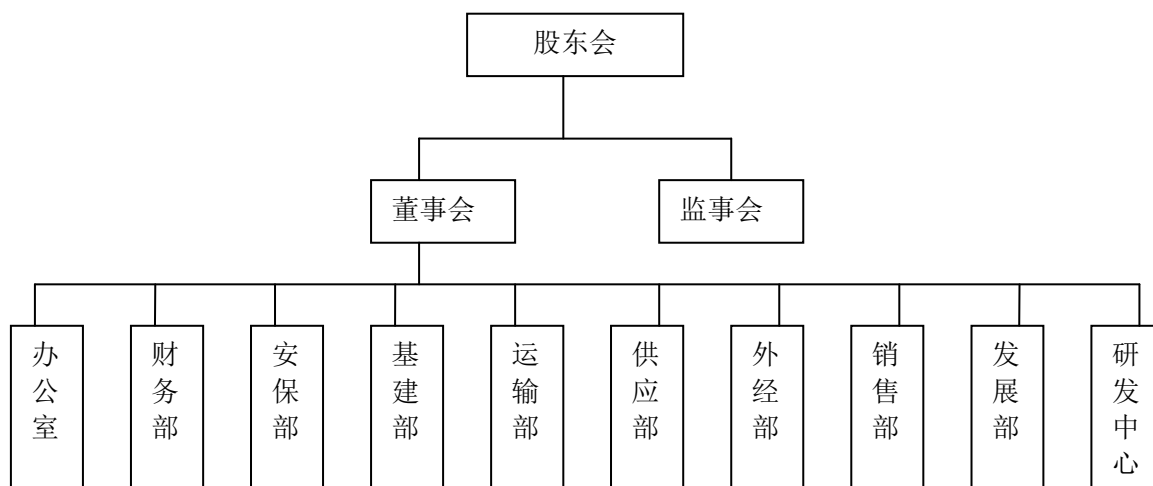
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11 三房巷MTN1”和“12三房巷MTN1”的信用等级为AA⁻。

附件 1-1 公司股权结构

股东名称	投资公司持股	自然人间接持股*
江阴兴洲投资股份有限公司	27.04%	卞兴才 13.79%(50.99%); 卞李江 2.33%(8.63%)
江阴金港投资股份有限公司	14.44%	卞平刚 1.84%(12.71%); 卞丰荣 1.84%(12.71%)
江阴良源投资股份有限公司	9.81%	卞永刚 2.40%(24.42%); 姚静 1.86%(18.94%)
江阴宏福投资股份有限公司	9.81%	卞复侯 4.11%(41.86%)
江阴鼎良投资股份有限公司	10.61%	卞平芳 2.16%(20.32%); 薛超 1.97%(18.59%); 薛纪良 1.56%(14.72%)
江阴伟业投资股份有限公司	8.55%	卞惠刚 4.08%(47.71%)
江阴庆裕投资股份有限公司	7.17%	--
江阴高润投资股份有限公司	6.57%	--
江阴协力投资股份有限公司	6.00%	--
合计	100%	37.94%

*括号内为自然人持有投资公司股份比例。

附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2012 年 9 月底公司下属二级子公司情况

序号	公司名称	法定代表人	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	江阴三房巷经贸有限公司	卞惠良	20000	70	贸易
2	江阴三房巷聚化科技开发有限公司	承耀明	1000	100	合成材料、化学纤维、切片纺差别化涤纶短纤维
3	三海国际发展有限公司	卞惠刚	USD2720	100	投资控股和贸易业务
4	江阴市三房巷热电厂	卞裕仁	3400	100	发电；蒸气
5	江阴市新颖纺纱厂	卞协良	5000	100	棉纱、化纤纱
6	江阴市化学纤维厂	卞林安	4000	100	化学纤维
7	江阴市合成纤维厂	卞贤峰	5000	100	涤纶纤维、涤纶切片
8	江阴海伦石化有限公司	卞惠良	107000	100	精对苯二甲酸
9	江阴市三房巷宾馆	卞菊良	150	100	宾馆服务
10	江阴市三房巷加油站	卞忠	100	100	汽油、柴油的零售
11	江苏兴业塑化股份有限公司	薛纪良	21000	69.6	聚酯切片
12	江阴华美特种纤维有限公司	薛纪良	USD1200	75	聚酯纤维
13	江阴兴佳塑化有限公司	薛纪良	USD800	75	瓶级切片
14	江阴新伦化纤有限公司	卞永刚	USD1200	75	聚酯纤维
15	江苏三房巷实业股份有限公司	卞平刚	31889.7692	50.327	印染布
16	江阴华盛聚合有限公司	秦 鹏	USD 1200	75	聚酯切片
17	江阴海伦化纤有限公司	卞惠刚	USD 1200	75	聚酯纤维
18	江苏三房巷国际贸易有限公司	薛进良	8000	87.5	贸易
19	江阴华怡聚合有限公司	卞瑞江	USD 1200	75	聚酯切片
20	江阴博伦化纤有限公司	卞惠刚	USD 1200	75	聚酯纤维
21	江阴兴泰新材料有限公司	薛纪良	USD 1200	75	聚酯切片
22	江阴兴宇新材料有限公司	薛纪良	USD 1200	75	瓶级切片
23	江阴运伦化纤有限公司	卞仲高	USD 1200	75	聚酯纤维
24	江阴新天地置业有限公司	卞平芳	10000	70	房地产
25	江阴华星合成有限公司	卞永刚	USD 1200	75	聚酯切片
26	江阴兴盛塑化有限公司	卞惠刚	USD 1200	75	聚酯切片
27	无锡三房巷置业有限公司	卞平芳	4080	95	房地产
28	江阴民丰小额贷款有限公司	卞平芳	30000	50	小额贷款、担保
29	江苏兴业聚化有限公司	卞惠刚	80000	90	聚酯长丝、薄膜
30	江阴三房巷国际大酒店有限公司		1000	100	
31	江阴三房巷金属门窗有限公司		100	100	

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年 (期初数)	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	313665.19	357633.22	364394.51	7.78	368533.96
交易性金融资产	0.00	0.00	882.15		192.35
应收票据	42030.50	51301.69	61841.95	21.30	67918.41
应收账款	36058.26	40792.91	51319.70	19.30	73412.84
预付款项	47415.54	30921.22	60742.78	13.18	68123.75
应收利息	235.38	658.28	436.03	36.10	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	15781.66	9874.11	14091.74	-5.51	18471.34
存货	209145.88	269339.83	290779.21	17.91	304267.90
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	28.43		28.43
流动资产合计	664332.42	760521.26	844516.51	12.75	900948.98
非流动资产：					
发放贷款及垫款	15394.30	73363.46	59946.48	97.33	48078.79
可供出售金融资产	0.00	62214.68	35460.56		43713.52
持有至到期投资	1011.22	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	37509.50	72342.22	117137.38	76.72	114459.18
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	458501.10	419072.33	629974.72	17.22	626651.81
在建工程	78088.05	197021.85	56376.74	-15.03	153248.82
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	27226.64	35149.07	45073.89	28.67	59997.08
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	281.92	254.04	1010.56	89.33	1047.47
其他非流动资产	4875.92	4875.92	6924.23	19.17	4875.92
非流动资产合计	622888.65	864293.56	951904.56	23.62	1052072.59
资产总计	1287221.07	1624814.82	1796421.07	18.13	1953021.58

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 2-2 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	2010 年 (期初数)	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	282290.07	369891.78	343205.07	10.26	405619.36
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	79184.64	116900.00	154500.00	39.68	165925.00
应付账款	80262.30	102280.02	117657.79	21.08	114321.15
预收款项	23780.15	66103.19	66600.54	67.35	59093.30
应付职工薪酬	14057.84	15506.49	20478.36	20.69	7988.77
应交税费	-2691.07	-6231.45	-44386.37	306.13	-45370.33
应付利息	2594.61	3502.25	6899.06	63.06	5524.79
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	3390.30	1605.64	1012.28	-45.36	1038.36
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	10000.00	3040.00	41800.00	104.45	49225.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	492868.84	672597.91	707766.72	19.83	763365.41
非流动负债：					
长期借款	157000.00	199680.00	193847.70	11.12	157067.70
应付债券	0.00	0.00	99243.39		188831.18
长期应付款	0.00	0.00	13657.78		9645.95
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	210.22	14503.81	8331.38	529.54	10222.17
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	157210.22	214183.81	315080.25	41.57	365766.99
负债合计	650079.06	886781.72	1022846.97	25.44	1129132.39
所有者权益：					
实收资本(或股本)	156181.50	156181.50	156181.50	0.00	156181.50
资本公积	64127.33	106876.56	86810.96	16.35	93000.69
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	32927.98	36000.42	38581.21	8.24	38581.21
未分配利润	230761.84	275205.29	326986.64	19.04	362938.18
外币报表折算差额	0.00	-629.00	-3146.01		-2582.60
归属于母公司权益合计	483998.64	573634.76	605414.31	11.84	648118.97
少数股东权益	153143.37	164398.34	168159.80	4.79	175770.21
所有者权益合计	637142.01	738033.10	773574.11	10.19	823889.18
负债和所有者权益总计	1287221.07	1624814.82	1796421.07	18.13	1953021.58

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 公司合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2010 年 (期初数)	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1589980.76	2056875.30	2540353.97	26.40	1621753.63
减：营业成本	1505419.99	1925115.19	2388795.86	25.97	1525068.94
营业税金及附加	1099.57	1205.64	3671.83	82.74	2776.34
销售费用	6729.70	7759.54	10374.08	24.16	8056.83
管理费用	10193.97	9776.66	9998.02	-0.97	7181.23
财务费用	26917.43	30473.12	37921.61	18.69	34914.17
资产减值损失	-557.76	-156.36	2435.59		191.63
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	882.15		-689.80
投资收益	4941.24	5381.88	3213.69	-19.35	7485.68
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	45119.11	88083.40	91252.84	42.21	50360.37
加：营业外收入	849.30	1657.02	2322.77	65.38	2556.90
减：营业外支出	3013.58	2898.97	4175.00	17.70	1031.93
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	42954.84	86841.45	89400.60	44.27	51885.34
减：所得税费用	4567.02	9328.47	11683.01	59.94	8323.40
四、净利润	38387.82	77512.98	77717.59	42.29	43561.94
其中：归属于母公司的净利润	32955.57	64812.40	65443.66	40.92	35951.53
少数股东损益	5432.26	12700.58	12273.94	50.31	7610.41

注：2012年三季度财务数据未经审计。

附件 4-1 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	1823418.30	2434931.17	2900436.73	26.12	1802231.83
向金融机构拆入资金净增加额		14900.00	-14900.00		
收取利息、手续费和佣金的现金			12422.04		7008.53
收到的税费返还	3948.67	6294.05	6265.15	25.96	5007.50
收到其他与经营活动有关的现金	10267.05	13839.04	9880.24	-1.90	12256.63
经营活动现金流入小计	1837634.01	2469964.26	2914104.16	25.93	1826504.49
购买商品、接受劳务支付的现金	1585566.35	2166902.78	2713782.46	30.83	1719730.64
客户贷款及垫款净增加额	15973.78	58130.72	-13552.50		-11867.69
支付利息、手续费和佣金的现金	0.12	835.21	0.51	110.65	-39.67
支付给职工以及为职工支付的现金	16522.30	18305.85	32425.14	40.09	24213.63
支付的各项税费	36221.84	38433.82	42111.61	7.82	16598.22
支付其他与经营活动有关的现金	14935.85	18790.09	32251.26	46.95	10508.49
经营活动现金流出小计	1669220.24	2301398.48	2807018.48	29.68	1759143.63
经营活动产生的现金流量净额	168413.77	168565.78	107085.67	-20.26	67360.86
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	1011.22	24345.06		0.00
取得投资收益收到的现金	4941.24	5340.00	3814.05	-12.14	10443.89
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	132.04	790.42	2664.95	349.26	7610.04
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	11665.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	400.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	5473.28	7141.63	42489.06	178.62	18053.92
购建固定资产、无形资产等支付的现金	74146.22	146442.27	145542.12	40.10	150564.37
投资支付的现金	0.00	43547.90	69617.04		280.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	728.38		0.00
投资活动现金流出小计	74146.22	189990.17	215887.54	70.64	150844.37
投资活动产生的现金流量净额	-68672.93	-182848.54	-173398.48	58.90	-132790.45
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	10000.00	6666.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	849290.07	1424518.74	1547527.63	34.99	1086719.63
发行债券收到的现金	0.00	0.00	100000.00		90000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	16000.00		0.00
筹资活动现金流入小计	859290.07	1431184.74	1663527.63	39.14	1176719.63
偿还债务支付的现金	891200.30	1316097.03	1526386.64	30.87	1053660.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	60929.57	59822.78	65104.19	3.37	46125.26
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	3341.37		4722.68
筹资活动现金流出小计	952129.86	1375919.81	1594832.20	29.42	1104508.28
筹资活动产生的现金流量净额	-92839.80	55264.94	68695.42		72211.35

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

附件 4-2 公司合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年 (期初数)	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	38387.82	77512.98	77717.59	42.29
加: 资产减值准备	-557.76	-156.36	2435.59	
固定资产折旧及其他	57552.98	57546.09	64109.21	5.54
无形资产摊销	124.69	678.32	892.43	167.53
长期待摊费用摊销	1570.85	0.00	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产等损失	-23.49	79.23	-499.30	361.03
固定资产报废损失	6.26	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	-882.15	
财务费用	33825.08	35234.99	42364.19	11.91
投资损失	-4941.24	-5381.88	-3213.69	-19.35
递延所得税资产减少	211.41	27.88	-756.52	
递延所得税负债增加	-258.24	-126.43	516.10	
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	-15266.13	-59945.89	-23955.59	25.27
经营性应收项目的减少	6470.35	-24541.67	-24619.99	
经营性应付项目的增加	51311.19	87638.52	-27560.92	
其他	0.00	0.00	538.74	
经营活动产生的现金流量净额	168413.77	168565.78	107085.67	-20.26

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年 (期初数)	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	20.36	22.33	24.75	--
存货周转次数(次)	7.20	7.15	8.53	--
总资产周转次数(次)	1.24	1.27	1.49	--
现金收入比(%)	114.68	118.38	114.17	111.13
盈利能力				
营业利润率(%)	5.25	6.35	5.82	5.79
总资本收益率(%)	6.54	8.15	7.91	--
净资产收益率(%)	6.03	10.50	10.05	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	19.77	21.29	27.48	29.57
全部债务资本化比率(%)	45.34	48.30	51.84	53.99
资产负债率(%)	50.50	54.58	56.94	57.81
偿债能力				
流动比率(%)	134.79	113.07	119.32	118.02
速动比率(%)	92.35	73.03	78.24	78.16
经营现金流动负债比(%)	34.17	25.06	15.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	4.73	4.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.77	3.75	4.09	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.19	-0.02	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.63	-0.37	-1.35	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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 中长期债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“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，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券