

跟踪评级公告

联合[2013] 637 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定上调江苏三房巷集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻调整至AA, 评级展望为稳定, 并上调“11三房巷MTN1”和“12三房巷MTN1”信用等级至AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十七日



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: 2013 年 6 月 27 日

财务数据:

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.89	42.71	45.30	41.88
资产总额(亿元)	162.48	179.64	203.22	207.69
所有者权益(亿元)	73.80	77.36	81.79	82.66
短期债务(亿元)	48.98	53.95	61.59	63.80
全部债务(亿元)	68.95	83.26	102.36	108.02
营业收入(亿元)	205.69	254.04	214.95	55.93
利润总额(亿元)	8.68	8.94	6.05	1.24
EBITDA(亿元)	18.39	20.37	20.53	--
经营性净现金流(亿元)	16.86	10.71	13.02	2.45
营业利润率(%)	6.35	5.82	5.80	5.70
净资产收益率(%)	10.50	10.05	6.23	--
资产负债率(%)	54.58	56.94	59.75	60.20
全部债务资本化比率(%)	48.30	51.84	55.59	56.65
流动比率(%)	113.07	119.32	115.84	110.09
全部债务/EBITDA(倍)	3.75	4.09	4.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.73	4.13	3.11	--
经营现金流流动负债比(%)	25.06	15.13	16.53	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师:

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, 面对复杂的外部经济环境, 江苏三房巷集团有限公司(以下简称“公司”)仍保持了稳健的经营和较大的收入规模, 资产总额持续增长, 抗风险能力显著提升。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“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、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。

公司始终致力于聚酯全产业链的延伸, 目前公司参股的新加坡 PX 项目进度过半, 自有 PTA 原料项目建成投产, EPTA 项目、聚酯薄膜项目等业已启动, 上述项目的相继实施投产有助于进一步完善公司产业链, 继而减轻成本压力, 增强公司综合竞争实力, 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。

综合考虑, 联合资信上调公司主体长期信用等级由 AA⁻调整至 AA, 评级展望为稳定; 并上调“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”信用等级至 AA。

优势

1. 聚酯链行业是国民经济重要的基础原料产业, 下游用途非常广泛, 发展空间广阔。
2. 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。
3. 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。
4. 跟踪期内, 公司资产规模持续增长, 综合抗风险能力提升。
5. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量和经营活动净现金流规模较大, 对存续期债券的覆盖程度良好。

关注

1. 聚酯链行业受上下游双重挤压，原材料价格易于波动，公司成本压力较大。
2. 聚酯链行业进入门槛较低，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. 公司的原材料建设项目属于化工类别，环保压力大，审批要求高，公司向上游延伸的战略存在一定政策性风险。
5. 公司总体债务规模上升较快，财务费用偏高。

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“11 三房巷 MTN1”和“12 三房巷 MTN1”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共同持有股权，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%，江阴金江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 2012 年底，公司（合并）资产总额 203.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.79 亿元；2012 年公司实现营业收入 214.95 亿元，利润总额 6.05 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 207.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 82.66 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 55.93 亿元，利润总额 1.24 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。

2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点 -3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达 -1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%

和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数字以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，

同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析与区域环境

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

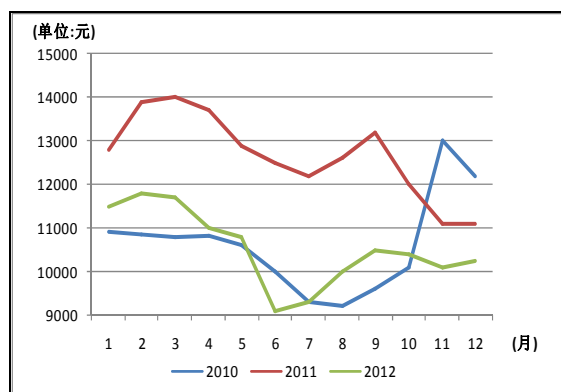
（1）聚酯切片

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质量要求

较高，该用途的聚酯切片称为聚酯瓶片或瓶级切片。

近两年，由于下游包装瓶、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，导致大批瓶片新产能进入并迅速扩张。2011年中国瓶片产能即占到全球瓶片产能的四分之一。2012年，中国聚酯产能进一步扩张，但由于下游消耗能力相对滞后，快速扩产之后的产能过剩成为聚酯产业面临的首要问题，同时也给聚酯瓶片的发展带来一定的挑战。聚酯瓶片产能在2012年集中释放，据统计，3月份浙江万凯、江苏恒力相继有40万吨、20万吨装置生产瓶片；4月中下旬华润位于常州的年产30万吨装置投料运行；6月华润位于珠海的年产30万吨装置及泰宝新投建30万吨装置均投入运行。据不完全统计，至2012年底，中国聚酯瓶片总产能接近500万吨，相对年需求量有限的增幅，集中快速释放的产能令国内聚酯瓶片供大于求的局面有所加剧，而略有提升的出口量难以缓解产能大量投放所带来的压力。2012年华东PTA现货均价8290元/吨；MEG现货均价为7760元/吨。以单体现货价格计，聚酯瓶片年平均生产成本在10600元~11000元/吨。据卓创资讯数据显示，2012年华东瓶片年度均价仅为10500元/吨，瓶片年平均盈利为负。及至下半年，多数产品品质普通的瓶片厂家面临亏损问题。

图1 2010~2012年聚酯瓶片价格走势对比图



资料来源：根据公开资料整理

2013 年一季度以来，聚酯瓶片市场形势逐步好转，一季度末行业初步扭亏为盈。虽然聚酯产业链产品大部分处于价格下行趋势，不过随着聚酯瓶片消费需求逐渐回暖，厂商订单出现一定放量，整体行情较上游单体下跌略有放缓，行业盈利状况开始好转。

整体看，聚酯瓶片短期内面临消化集中产能的问题，盈利空间显著收窄，但是基于庞大的市场需求以及必然推进的消费升级，聚酯瓶片的长远发展空间尚可。

（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。

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，呈现年初上行，一季度盘整，二季度深跌，三季度回弹，四季度企稳反弹的态势。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，聚酯纤维产量为 3022.41 万吨，同比增长 8.81%。行业实现销售收入 3776.07 亿元，同比下降 7.62%，但利润总额仅 111.38 亿元，同比下降了 50.89%。整体看，2012 年以来聚酯行业虽然产量小幅增长，但销售收入不容乐观，减少幅度较大，同时盈利水平有较大幅度下降。2012 年全年国内聚酯短纤实现产量 901.82 万吨，同比增长 3.50%，保持稳定增长。

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 (%)
2010	843.22	11.52	1670.11	19.46
2011	871.33	8.85	1921.39	18.22
2012	901.82	3.50	2155.21	12.17

资料来源：中国化学纤维工业协会及公开资料

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。2012 年以来，由于宏观环境的变化和行业利润上移的特点，不掌握原料的聚酯链企业面临较大的经营压力。同时，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，故而产业链完整度、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

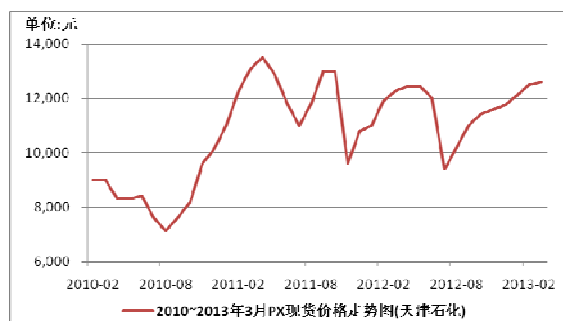
（1）上游石化行业

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 and 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。

作为聚酯产品主要原料 PTA 的上游 PX（对二甲苯），近年来处于相对有利的行业地位，由于 PTA 产能的大幅扩张，PX 供应相对不足，特别是在 2010 年三季度至 2011 年上半年，价格一路走高，随后虽然经历了宽幅盘整，但价格走势处于整体波动上行状态。2013 年一季度，因原油产品等价格下跌，以及 PTA 行业开工率大幅下降，PX 价格有所滑落，二季度腾龙芳烃 160 万吨及 ONGC 印度 90 万吨 PX 装置计划投

产，若进展顺利将显著缓解 PX 供应偏紧局面。此外，本轮原油反弹结束也将会对 PX 价格造成拖累。未来短期内 PX 价格有下跌动力。

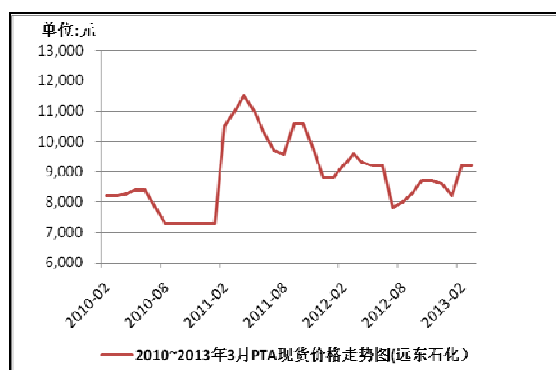
图 2 2010~2013 年 3 月 PX 现货价格走势



资料来源：WIND 资讯

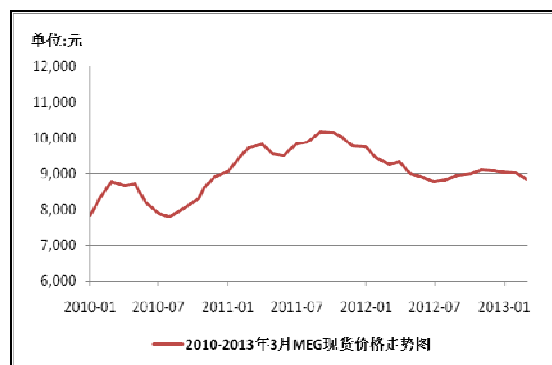
2012 年，中国 PX 总产能在 1000 万吨以上，新增产能 200 万吨以上，扩产幅度约 20%。同期 PTA 新增产能达到了 1250 万吨，总产能接近 3300 万吨，增幅达到 61%。PX 的扩能速度远逊色于 PTA 对其的需求增速，因此，PX 在很大程度上抑制着 PTA 实际产能的释放。资源的稀缺性导致石化产品的国际投机活动对原料市场的炒作，进一步导致聚酯行业主要原材料 PTA 和 MEG 的价格频繁波动，从而增加了业内企业对原材料价格的判断难度，加剧企业的生产经营风险。

图 3 2010~2013 年 3 月 PTA 现货价格走势



资料来源：WIND 资讯

图 4 2010~2013 年 3 月 MEG 现货价格走势



资料来源：WIND 资讯

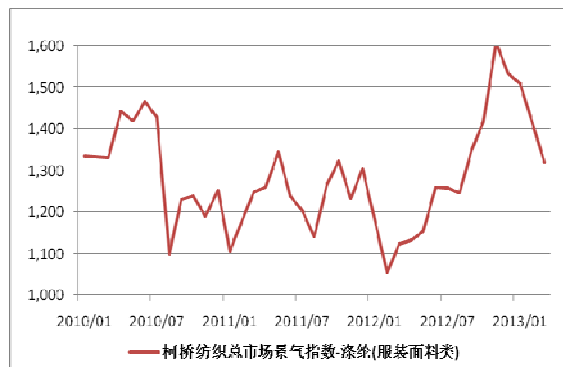
中国的 PTA 等原料生产曾长期由石化系统国企垄断，基于体制和历史原因，许多企业运营效率较低，制约了聚酯链行业的整体发展。随着近年来相关政策放宽，其它投资主体逐渐进入到聚酯原料生产领域，从长期看有利于全行业加强成本控制和提高经营水平。经过近两年的大幅扩产，现阶段国内 PTA 产能处于阶段性过剩，MEG 的情况相对稳定，价格变化较为平滑。目前，国内的产能结构已从早先的 PTA、MEG 原料瓶颈上移至 PX 制约，行业利润空间上移，原料需求缺口发生结构性变化。国内石化行业不能提供充足的供应，原料对外依存度较高。从上游行业分析，原料价格的极度不稳定，已成为国内聚酯链行业发展的重大问题。

（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。根据柯桥纺织总市场景气指数(涤纶)报告显示，2010 年 6 月~2012 年 2 月，指数剧烈震荡；2012 年 2 季度至 2013 年底，指数一度冲高至 1600 点，但 2013 年 1 季度指数急剧回落。中国纺织工业协会的相关数据也表明，2012 年纺织行业经济开始复苏，亏损企业减少，亏损额大幅下降，效益大幅提升。2012 年，规模以上纺织企业工业增加值同比增长 12.30%，工业总产值达到 5.78 万亿元。2012 年，纱产量同比增长 14.02%，增速较上年同期提高 7.34 个百分点；化纤产量同比增长 15.92%，增速较上年同期上升 26.95 个百分点；

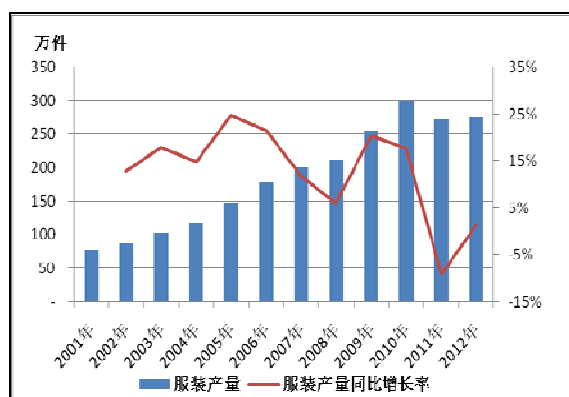
布产量同比增长 6%，增速较上年同期下降 13 个百分点；服装产量同比增长 5.15%，达到 267.28 亿件。中国服装生产格局产量前五名大省仍为广东省、浙江省、江苏省、山东省和福建省。长三角、珠三角地区生产规模已近稳定，沿海地区开始进行产业重新定位，新定位的确定将指引和推动产业梯度转移进程。

图 5 柯桥纺织总市场景气指数（涤纶）



资料来源：WIND 资讯

图 6 2000~2012 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。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拓了产品的下游空间。

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。

3. 行业关注

（1）易受经济周期影响，成本压力大

聚酯链行业的上下游石化和纺织分属周期性行业和出口导向型行业，在经济周期下行阶段均受到较大冲击。此外，PX 等原料供应相对紧张的局面短期内难以改变，使得原料价格居高不下，直接增加聚酯产品的生产成本，成本方面的不利因素给利润率不高的聚酯链企业造成了较大压力。

（2）行业竞争激烈，盈利能力弱

上世纪末，随着改革的深化，国家对聚酯行业的新上项目由过去的审批制改为登记制，放宽了聚酯链行业的进入门槛，同时国内外聚酯设备的技术工艺基本成熟，也大大降低了行业投资成本。除了原来的石化系统国企继续扩大产能，外资、民营企业纷纷进入这个行业，较低的行业门槛导致众多的市场主体加入竞争，激烈的竞争则进一步降低了行业的整体利润水平。

（3）自有技术水平低，产品同质化

由于市场偏重于数量要求的特点，大部分生产企业过多扩张常规化产能，科技研发投入不足，普遍存在自有技术水平低的弱点。中国虽然在某些产品研发方面取得了初步成果，但核心技术、产业化规模以及新产品应用仍落后于发达国家，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差距巨大。行业集中度不高，现有产能中同质化产品过剩问题较为突出。

（4）汇率风险

国内聚酯、化纤及纺织业对外依存度都比较高，企业议价能力有限，近期人民币持续升值将削弱产品的国际竞争力，同时可能造成较大汇兑损失。国际上要求人民币升值的压力很大，长期存在的汇率风险对行业构成巨大挑战。

（5）政策风险和环保压力

聚酯链上游原材料 PX、PTA 建设项目属于国家严格审批的高能耗、高污染项目，随着中国经济转型和公众环保意识的增强，相关项目存在一定政策性风险。

4. 区域环境

公司地处江苏省江阴市周庄镇，毗邻无锡、苏州、上海，位于长江三角洲经济发达地区的中心地带。沪宁和同三高速公路、京沪和新长铁路等紧邻周边，沿江高速公路穿镇而过，并连接澄鹿、云顾等省内主干公路，贯通镇内的张家港运河北入长江、南连太湖。距离开放港口江阴港、张家港均为 10 余公里，距上海浦东国际机场、南京禄口国际机场均为 150 公里，水、陆、空运输极为便利，区位优势明显。公司还建设有从厂区直达专有长江码头的内河航道等基础设施，配套齐全。

江苏作为国内经济强省，信息发达，基础雄厚，省内已形成集产品研发、生产、市场、物流、服务为一体的较为完善的聚酯产业链，这使得该地区企业能够相对降低生产成本，形成较强的企业竞争力。江苏省地方经济发展形

势良好，对公司业务的发展提供了有利的外部环境支撑。另外，作为纺织大省的江苏，民营经济发展迅速，辐射海内外的营销网络，为公司相关业务发展提供了有力支撑。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司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，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，是公司实际控制人（股权结构见附件 1-1）。

2. 企业规模和竞争实力

公司是中国地区瓶级切片和聚酯短纤的主要生产企业之一，现建设有两个主厂区。目前公司的聚酯产能规模为 200 万吨/年，其中瓶级切片年产能 120 万吨、聚酯短纤年产能 80 万吨，均居国内同行业首位。由于聚酯短纤和纤维级切片产能可以相互转化，公司能够及时根据市场需要调整生产适销对路的终端纤维产品。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管层等方面无重大变化。

七、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 2010~2012 年及 2013 年 1~3 月分别实现主营业务收入 205.08 亿元、

252.79 亿元、214.08 亿元和 55.77 亿元。从产品分类看，2010~2012 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

至少保持在 85%以上，并逐年提高，2012 年达到 89.32%。2013 年一季度突破九成，公司聚酯主业突出。

表 2 2010~2013 年一季度公司主营业务收入及占比情况

业务项目	主营业务收入（万元）				占主营业务收入比例（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 (1-3 月)	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 (1-3 月)
聚酯切片	1138041	1416329	1272015	351958	55.49	56.03	59.42	63.11
聚酯化纤	635072	827081	640105	157971	30.97	32.72	29.90	28.33
纺纱印染	157465	160158	121309	23921	7.68	6.33	5.67	4.29
其它业务	120225	124363	107325	23854	5.86	4.92	5.01	4.28
合计	2050803	2527931	2140754	557704	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，在 2012 年上半年，聚酯切片价格有所反弹，公司“先有订单、后有生产”的规模生产方式能够锁定相对适宜的市场价格并降低生产成本，较大规模的出口量也保证了略高于内销的利润率，全年切片毛利水平有所提高。聚酯短纤市场价格仍承接上年跌势而有所下降。2012 年全公司销售规模基本稳定，但受下半年产品价格快速下滑的拖累，整体利润水平下滑。受益于公司 PTA 项目投产，聚酯切片产品的毛利率有所回升，公司面对不利的市场环境时抵御风险能力显著提高。2013 年一季度，公司实现主营业务收入 55.77 亿元，公司聚酯切片产品毛利率在 2012 年基础上仍实现了一定幅度的上升。基于下游纺织行业景气度低迷，终端产品售价低位徘徊，化纤类产品毛利率持续走低。整体看，由于行业周期性较强，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 2010-2013 年一季度公司毛利率情况

业务项目	毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 (1-3 月)
聚酯切片	5.38	5.11	5.39	5.88
聚酯化纤	6.39	5.34	5.08	4.32
纺纱印染	9.57	8.61	7.64	6.00
其它业务	8.05	7.87	7.95	8.68

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，2011 年起公司新增 PX 原料需求，随着生产线磨合逐步完成，PX 采购量呈现增长态势。与业内其他企业类似，原料供应的波动会直接影响到公司的生产运转。

公司于 2010 年成立上海国际发展有限公司，参股新加坡裕廊芳香烃有限公司（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，其中资本金 5.5 亿美元，其他通过国际银团融资解决。公司参股资本金比例由其与 JAC 公司双方最终商定，就参股资本金部分，发改委批复，公司自筹资金 33%，银行融资

67%。截至 2013 年 3 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 77.9%，其中公用工程完成了整体进度的 67.8%，主装置工程完成了整体进度的 81.3%，

部分设备已到达工地并按计划安装。该项目的建成将有助于公司整体竞争力和抗风险能力的进一步提升。

表 4 2012 年公司主要原料供应商情况 (单位: 万元, %)

PTA			MEG			PX		
供应商	金额	占比	供应商	金额	占比	供应商	金额	占比
伊藤忠商事株式会社	78870	24.23	MEGGLOBAL	173210	39.87	伊藤忠商事株式会社	76663	21.42
亿丰化纤(香港)	45422	20.99	中石化华东分公司	61587	13.77	三星物产株式会社	64735	18.08
三星石油化学株式会社	41417	19.42	沙伯基础(上海)商贸有限公司	29344	6.42	中石化华东分公司	46775	12.80
SK 公司	36936	6.12	三菱商事(上海)有限公司	29215	6.33	三菱商事(上海)有限公司	32455	8.95
CLARIGAIN ASIA	16151	5.77	SABIC ASIA PACIFIC PET LTD.	25569	5.63	中石油华东化工销售分公司	27985	7.67
合计	596317	76.53	合计	318926	72.02	合计	248614	68.91

资料来源: 公司提供

公司日常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，公司建设了专用码头用于仓储。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

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、实现差异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。

表 5 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。2010~2012年，公司主要产品瓶级切片的产销量波动增长，销售情况良好。

表6 公司主要产品产销情况（单位：吨）

项目		2010	2011	2012	2013(1-3)
切片	产量	1333835	1290863	1423121	349436
	销量	1350210	1325750	1393747	372445
涤纶化纤	产量	662591	727600	692839	169993
	销量	685299	724255	671825	160928
粘胶化纤	产量	36166	35209	36470	11036
	销量	35276	36151	38235	9614
棉、化纤沙	产量	44525	40370	27604	5616
	销量	42758	36250	23434	4472
其他产品	产量	21231	21825	21591	4849
	销量	20551	20417	22314	4805

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。

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7 2012年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	69335	61399	4.83
川荣（上海）国际贸易有限公司	57037	50375	3.96
珠海中富实业股份有限公司	48451	47663	3.75
娃哈哈宏振食品饮料贸易公司	46610	42190	3.32
LG INTERNATIONAL CORP	39354	36373	2.86
合计	260787	238000	18.71

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，到2011年底聚酯短纤价格有所回调。2012年，由于下游纺织行业需求不振，聚酯短纤市场行情相对低迷，但较长丝的经营困境而言，短纤整体运行状况尚可。

表8 2012年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	28996	27322	4.27
济南华威纺织有限公司	27548	25874	4.04
宁波大榭开发区怡华商贸公司	21065	20093	3.14
江西宝源彩纺有限公司	17705	16839	2.63
上海坤银纺织原料有限公司	17550	16475	2.57
合计	112863	106604	16.65

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

2010~2012 年资产总额和所有者权益持续快速增长，分别年均复合增长 11.84% 和 5.27%。截至 2012 年底，公司资产总额已经突破 200 亿元，达到 203.22 亿元。

2010~2012 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呈波动态势，2012 年分别为 15.81 次、6.82 次和 1.12 次。总体上，公司经营效率适宜。

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。项目情况如下：

30 万吨薄膜项目总投资 22.90 亿元，全部投产后可形成 15 万吨一步法聚酯多层长寿农膜及 15 万吨新型聚酯包装薄膜的产能。目前该项目聚酯楼已完成封顶，聚酯设备安装已基本结束，同时拉膜车间已开始施工建造。

120 万吨 EPTA 项目总投资 29.71 亿元，采用美国伊斯曼技术，引进旋转真空过滤机、干燥机、离心机、换热器、搅拌机等设备，建成后将形成年产 120 万吨粗对苯二甲酸（EPTA）生产能力。目前该项目已开始土建和设备订购，计划于 2014 年 5 月底投产。

60 万吨涤纶功能性纤维项目总投资 30.65 亿元，投产后每年可生产 60 万吨涤纶功能性纤维，其中涤纶预取向丝 12 万吨，涤纶合拉伸丝 48 万吨。该项目聚合设备已基本安装结束，预计 2013 年二季度开始逐步投产并先行产出切片，涤纶设备由于向国外进口，预计 2013 年底开始逐步到位并安装投产。

表 9 公司主要在建项目情况（单位：万元）

名称	总投资	已完成投资	立项		自有资本金	未来投资计划		
			批准文号	批准机构		2013	2014	2015
30 万吨薄膜项目	229000	43955	澄发改投备【2010】209 号	江阴市发改委	89000	90000	50000	50000
120 万吨 EPTA 项目	297100	34633	苏发改工业发【2011】1143 号	江苏省发改委	122100	90000	90000	30000
60 万吨涤纶功能性纤维项目	306500	107680	澄发改投备【2010】201 号	江阴市发改委	122500	60000	70000	40000
合计	832600	186268			333600	240000	210000	120000

资料来源：公司提供

这些项目的实施，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。

综上所述，跟踪期内，公司主业突出，产销规模大，品牌效应明显，在同行业中居于优势地位。但是，公司所属行业成熟度高，竞争激烈，行业景气度波动，毛利率水平较低。公司为了加强和巩固行业优势地位，除了继续加

强差异化、高端化产品的研发，还积极延伸产业链，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，聚酯全产业链的打通，公司综合竞争力有望进一步增强。

八、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经江阴虹桥会计师事务所有限公司审计，均出具

了标准无保留意见的审计结论。近三年公司报表合并范围变化不大，其中 2011 年新纳入合并范围的二级子公司为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，对公司整体财务报表影响不大，2012 年合并范围无变化，财务数据可比性强。公司 2013 年一季度财务数据未经审计，以下财务分析以 2012 年审计报告为主，2013 年财务数据为补充。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 203.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）81.79 亿元；2012 年公司实现营业收入 214.95 亿元，利润总额 6.05 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 207.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 82.66 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 55.93 亿元，利润总额 1.24 亿元。

1. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入波动幅度较大。2010 年，受化纤行业景气度回暖及下游需求增长影响，公司营业收入同比增长 29.36%；2011 年，公司主要产品聚酯切片和聚酯短纤的价格冲高回落，2011 年营业收入仍同比增长 23.51%；2012 年，公司受全球经济环境不景气和公司染色整理等主要产品售价下降的影响，营业收入同比减少 15.39%。同期，受 PTA、PX 和 MEG 等主要原料价格波动影响，公司盈利能力也有所波动，2010~2012 年公司营业利润率为分别为 6.35%、5.82%和 5.80%。

期间费用方面，2010~2012 年，公司三项期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）年均增长 23.27%，2012 年合计 7.30 亿元，其中财务费用占 69.69%。近年公司快速发展，资金需求大，债务规模增长较快，导致财务费用规模增长较快。

投资收益方面，2012 年公司取得投资收益 1.15 亿元，主要是红利收益和期货投资收益。

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，2010 年，受聚酯产品价格上涨影响，公司营业利润率有所提高，为 6.35%，2011 年受产品价格下降影响，公司营业利润率有所下降，为 5.82%，2012 年，公司营业利润率下降为 5.80%。同期，公司总资产收益率和净资产收益率连续下降，2012 年分别为 6.35%和 6.23%。总体看，公司整体盈利能力一般。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入和利润总额分别为 55.93 亿元和 1.24 亿元，占 2012 年全年的 26.02%与 20.40%。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010~2012 年，公司主要产品聚酯切片和聚酯短纤价格处于冲高回落至企稳阶段，公司经营活动现金流入量呈波动下降趋势，2012 年为 260.09 亿元。同期，受主要原材料 PTA 和 MEG 价格震荡上涨的影响，公司经营活动现金流出量也波动减少，三年分别为 230.14 亿元、280.70 亿元和 247.07 亿元。2010~2012 年，公司经营活动现金流量净额波动上升，其中 2012 年为 13.02 亿元。2010~2012 年，公司现金收入比分别为 118.38%、114.17%和 118.48%，公司收入的现金实现质量较好。总体看，公司经营活动具有较强的获现能力。

投资活动方面，2010~2012 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。公司的投资支出 2010 年主要是增加了对江阴周庄中科双盈投资有限公司和 PTA 项目的投资，2011 年增加了对新加坡裕廊芳香烃有限公司 PX 项目投资，2012 年增加了设备安装工程和土建工程共计 22.03 亿元。2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-18.28 亿元、-17.34 亿元和-21.85 亿元。

2010~2012 年，公司筹资活动前现金净流量分别为-1.43 亿元、-6.63 亿元和-8.83 亿元，由于较大规模的投资项目支出，公司经营活动净现金流无法满足投资活动现金需要。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入和流出主要来自银行借款和偿还债务。此外，公司还发行了两期中期票据，合计筹资 19 亿元。2010~2012 年，公司筹资活动净现金流量分别为 5.53 亿元、6.87 亿元和 9.50 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.45 亿元；同期，公司投资活动现金净流出 6.74 亿元。2013 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.75 亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模大，具有较强的现金获取能力。目前，公司投资活动现金流出规模大，未来，公司在建项目集中，项目投资规模较大，存在一定的对外筹资压力。

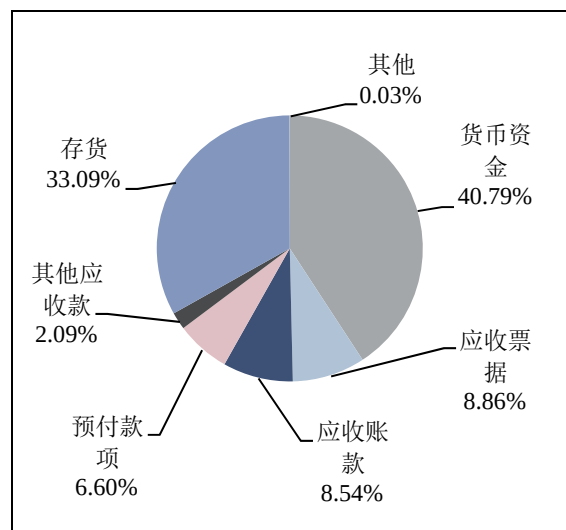
3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司合并资产总额达到 203.22 亿元，较上年增长 13.13%，主要是在建工程（60 万吨涤纶功能性纤维项目）、应收账款和无形资产（土地使用权）的增加所致，其中，流动资产占 44.90%，非流动资产占 55.10%，公司目前资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产合计 91.25 亿元，以货币资金和存货为主，分别占 40.79% 和 33.09%，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7 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2010~2012 年，公司货币资金增长稳定，年均复合增长 2.01%。截至 2012 年底，公司货币资金为 37.22 亿元，主要是银行存款（占 41.06%）和其他货币资金（占 58.36%）构成。其中其他货币资金主要由通知存款（8.73 亿元）、开证保证金（6.83 亿元）、银行承兑汇票保证金（3.42 亿元）、存单质押保证金（2.74 亿元）构成。

2010~2012 年，公司应收票据规模持续增长，公司票据结算逐年增加。截至 2012 年底，公司应收票据余额 8.08 亿元，全部为银行承兑汇票。

2010~2012 年，随着销售规模的扩大，公司应收账款增速较快，年均增长 38.22%。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额 7.82 亿元，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 99.27%，应收账款账龄较短；从集中度来看，公司应收账款前五单位合计占 21.38%，集中度一般。2012 年，公司对应收账款计提了 0.41% 的坏账准备。

2010~2012 年，公司存货规模有所增长。截至 2012 年底，公司存货账面余额 30.20 亿元，其中原材料占 60.01%，产成品占 27.86%，在产品占 12.12%，其中存货中产成品和在产品主要是瓶级切片和涤纶短纤。2012 年，公司计提

存货跌价准备 0.09 亿元，计提比例为 0.30%。计提相对较小，存在一定的跌价风险。

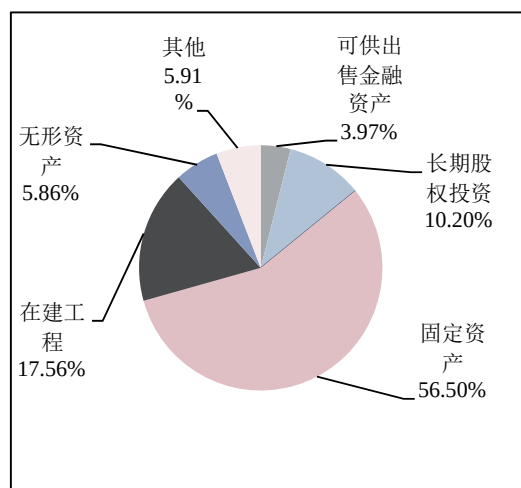
2010~2012 年，公司其他应收款年均复合增长 39.06%，截至 2012 年底，其他应收款账面余额 1.91 亿元，主要由往来款构成。从账龄分析，1 年以内的占 98.66%，账龄短。前五名欠款单位所欠款总额为 1.85 亿元，占期末其他应收款总额的 96.36%。

2010~2012 年，公司预付款项年均复合增长 39.55%，截至 2012 年底，预付款项为 6.02 亿元，主要是预付的货款。前五名欠款单位所欠款总额为 3.42 亿元，占期末预付款项的 56.72%。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 13.82%，截至 2012 年底，公司非流动资产为 111.98 亿元，其构成主要以固定资产（占比 56.50%）、在建工程（占比 17.56%）、长期股权投资（占比 10.20%）、可供出售的金融资产（占比 3.97%）、发放贷款及垫款（占比 5.25%）和无形资产（占比 5.86%）为主。

图8 2012年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司可供出售的金融资产为 4.44 亿元，为持有的华泰证券的限售股，其价值按照 2012 年 12 月 31 日沪深股市交易股票收盘价计算所得。

截至 2012 年底，公司发放贷款及垫款 5.88

亿元，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 0.47 亿元，占发放贷款及垫款总额的 7.94%，贷款期限均为一年以内，客户贷款金额均不超过 3000 万元。总体看，贷款集中度较低，公司或有负债风险和回收风险小。

表 10 截至 2012 年底公司发放贷款情况（单位：亿元）

序号	单位名称	金额
1	江苏崇华国际大酒店有限公司	0.22
2	江阴机械装备产业发展有限公司	0.10
3	江阴市金盛达金属贸易有限公司	0.05
4	江阴市奋进金属包装有限公司	0.05
5	江阴市宇洁环保科技有限公司	0.05
合计		0.47

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司长期股权投资 11.43 亿元，主要投资见下表。

表 11 2012 年公司长期股权投资情况（单位：万元）

序号	被投资单位	2012 年末余额
1	无锡国信置业有限公司	10969.08
2	新加坡裕廊芳烃集团公司	83032.25
3	江阴苏龙热电有限公司	19784.90
4	中国石化上海石油化工股份有限公司	35.00
5	交通银行股份有限公司	75.00
6	长江公路大桥资金筹集办	80.00
7	江阴市南菁教育发展咨询中心	280.00
合计		114256.23

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司固定资产年均复合增长 22.87%。截至 2012 年底，公司固定资产原值为 110.49 亿元，账面价值 63.26 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 20.89%）、机器设备（占 75.88%）、运输设备（占 0.74%）、电子及办公设备（占 2.50%）组成。截至 2012 年底，公司固定资产累计折旧 47.22 亿元。公司固定资产成新率较低。

截至 2012 年底，公司在建工程 19.67 亿元，较 2011 年增长 248.82%，主要是设备安装工程（占 77.94%）和土建工程（占 22.06%），较上年增长 14.03 亿元，主要是 120 万吨 EPTA 项目、30 万吨薄膜项目和 60 万吨涤纶功能性纤维项目的实施所致。

2010~2012 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 36.67%。截至 2012 年底，公司无形资产账面价值 6.57 亿元，同比增长 45.66%，无形资产主要以土地使用权为主。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 207.69 亿元，较 2012 年底增长 2.20%，其中在建工程增长 46.16%，发放贷款及垫款增长 30.65%。资产构成较 2012 年底变动不大，流动资产占资产总额的比例有所下降，为 41.93%，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，资产构成符合工业制造类企业特点，其中固定资产成新率较低；公司流动资产中货币资金占比较大，现金类资产较为充裕，公司资产流动性良好；公司存货规模较大，具有一定的跌价风险。

截至 2012 年底，公司负债合计 121.43 亿元，其中流动负债占 64.87%，非流动负债占 35.13%，流动负债占比较上年有所下降。公司负债以流动负债为主，符合公司所处的行业特征。

公司流动负债近三年年均增长 8.22%，截至 2012 年底，流动负债合计 78.77 亿元，主要由短期借款（占 53.03%）、应付票据（占 21.80%）和应付账款（占 17.78%）构成。

2010~2012 年，公司短期借款波动中有所增长。截至 2012 年底，公司短期借款 41.78 亿元。

2010~2012 年，公司应付票据快速增长，因为开立缴存 20%~50%保证金的银行承兑汇票是公司主要的结算方式。截至 2012 年底，应付票据 17.17 亿元，全部为银行承兑汇票。

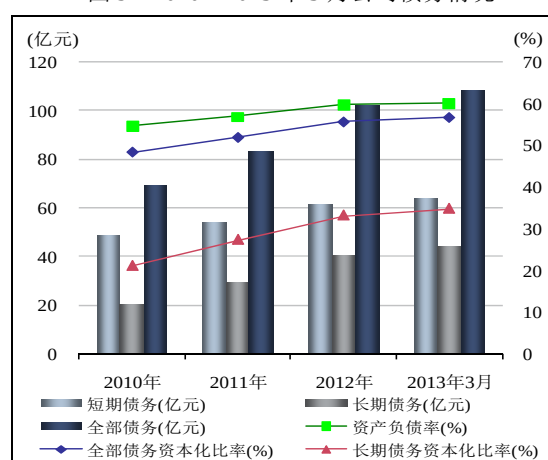
2010~2012 年，公司应付账款快速增长，年均增长 17.01%。截至 2012 年底，公司应付账款 14.00 亿元，主要为公司主要产品所需原辅材料货款和设备款。

2010~2012 年，公司非流动负债年均增长 41.14%。截至 2012 年底，公司非流动负债合计 42.66 亿元，构成为长期借款 21.88 亿元、

应付债券 18.89 亿元（公司于 2011 年 6 月 27 日发行了 10 亿元中期票据并于 2012 年 3 月 15 日发行了 9 亿元中期票据）和长期应付款 0.85 亿元（子公司融资租赁业务应付款）。

2010~2012 年，公司全部债务快速增长，。截至 2012 年底，公司全部债务 102.36 亿元，其中短期债务占 60.17%，长期债务占 39.83%。2010~2012 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持续上升，2012 年底分别为 59.75%、55.59%和 33.27%。

图 9 2010~2013 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 125.03 亿元，较 2012 年底增长 1.03%；全部债务 108.02 亿元，其中短期债务占 59.06%，长期债务占 40.94%，长期债务占比有所上升。截至 2013 年 3 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 60.20%、56.65%和 34.85%，债务负担有所增加。

总体看，公司债务水平适宜，短期债务占比有所下降，但仍偏高，存在一定的短期支付压力。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益（含少数股东权益）不断增长，截至 2012 年底，所有者权益合计 81.79 亿元。2012 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 44.81%和 19.96%，所有者

权益稳定性较弱。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 82.66 亿元，较 2012 年底增长 1.07%，基本稳定，变化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，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率波动下降，2012 年，受短期借款规模增加的影响，两项指标分别为 115.84%和 77.50%，均较上年有所降低。2010~2012 年，公司经营现金流动负债比波动上升，2012 年底为 16.53%，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 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 110.09%和 73.34%，且流动负债中短期债务占比较高，存在一定短期支付压力。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，2010~2012 年，公司 EBITDA 稳定增长，EBITDA 分别为 18.39 亿元、20.37 亿元和 20.53 亿元；2010~2012 年，公司全部债务/EBITDA 持续上升，分别为 3.75 倍、4.09 倍和 4.99 倍，EBITDA 利息倍数分别为 4.73 倍、4.13 倍和 3.11 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力适宜。

截至 2013 年 3 月底，公司未对外提供担保。

截至 2013 年 3 月底，公司已获得授信总额约为 145.64 亿元，尚未使用信用额度约为 21.85 亿元。公司旗下拥有 1 家 A 股上市公司（股票简称：三房巷；股票代码：600370），公司间接和直接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产为 41.88 亿元，对“11三房巷 MTN1”和“12三房巷 MTN1”的覆盖倍数为 2.20 倍。截至 2012 年底，公司现金类资产为 45.30 亿元，对“11三房巷 MTN1”和“12三房巷 MTN1”的覆盖倍数为

2.38 倍。2012 年，公司 EBITDA 对“11三房巷 MTN1”和“12三房巷 MTN1”的覆盖倍数为 1.08 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。

2012 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 13.69 倍；2012 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 0.69 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“11三房巷 MTN1”和“12三房巷 MTN1”保障程度良好。

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-201304138558），截至 2013 年 4 月 23 日，公司无未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

公司作为国内产业链条最完整的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，公司在复杂的经济环境下仍然保持了稳健的成长速度，2012 年末资产总额突破 200 亿元，抗风险能力显著提升。综合分析，公司抗风险能力较强。

九、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。

十、结论

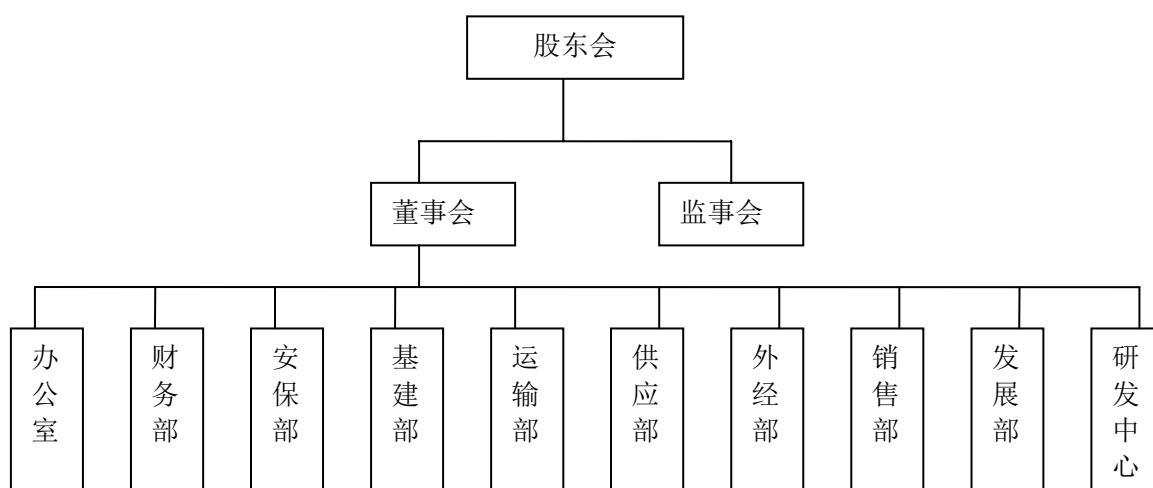
综合考虑，联合资信上调公司主体长期信用等级由AA⁻调整至AA，评级展望为稳定；并上调“11三房巷MTN1”和“12三房巷MTN1”信用等级至AA。

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%)
江阴金江投资股份有限公司	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 2013 年 3 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	20,000	70	贸易
2	江阴三房巷聚化科技开发有限公司	承耀明	1,000	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	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	357633.22	364394.51	372171.60	2.01	350216.28
交易性金融资产	0.00	882.15	0.00		-42.81
应收票据	51301.69	61841.95	80807.56	25.50	68642.42
应收账款	40792.91	51319.70	77932.41	38.22	81857.64
预付款项	30921.22	60742.78	60219.90	39.55	60044.38
应收利息	658.28	436.03	209.03	-43.65	209.03
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	9874.11	14091.74	19094.98	39.06	19100.56
存货	269339.83	290779.21	301969.28	5.88	290705.91
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	28.43	64.78		64.78
流动资产合计	760521.26	844516.51	912469.54	9.54	870798.18
非流动资产：					
发放贷款及垫款	73363.46	59946.48	58789.76	-10.48	76808.00
可供出售金融资产	62214.68	35460.56	44439.06	-15.48	43078.68
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	72342.22	117137.38	114256.23	25.67	113728.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	419072.33	629974.72	632639.28	22.87	612424.08
在建工程	197021.85	56376.74	196654.06	-0.09	287426.42
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	35149.07	45073.89	65655.71	36.67	65289.61
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	254.04	1010.56	763.06	73.31	762.51
其他非流动资产	4875.92	6924.23	6565.05	16.04	6565.05
非流动资产合计	864293.56	951904.56	1119762.22	13.82	1206082.68
资产总计	1624814.82	1796421.07	2032231.76	11.84	2076880.87

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	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	369891.78	343205.07	417751.14	6.27	425115.78
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	116900.00	154500.00	171723.00	21.20	177123.00
应付账款	102280.02	117657.79	140044.41	17.01	121067.79
预收款项	66103.19	66600.54	58537.60	-5.90	59642.75
应付职工薪酬	15506.49	20478.36	10920.74	-16.08	6609.47
应交税费	-6231.45	-44386.37	-50162.07	183.72	-43042.04
应付利息	3502.25	6899.06	11465.40	80.93	7627.55
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	1605.64	1012.28	1061.89	-18.68	1019.13
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	3040.00	41800.00	26360.00	194.47	35800.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	672597.91	707766.72	787702.11	8.22	790963.42
非流动负债：					
长期借款	199680.00	193847.70	218824.76	4.68	253107.76
应付债券	0.00	99243.39	188919.84		189060.81
长期应付款	0.00	13657.78	8471.78		7068.97
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	14503.81	8331.38	10428.97	-15.20	10053.04
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	214183.81	315080.25	426645.35	41.14	459290.58
负债合计	886781.72	1022846.97	1214347.45	17.02	1250254.00
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	106876.56	86810.96	93544.84	-6.44	92524.55
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	36000.42	38581.21	41779.17	7.73	41779.17
未分配利润	275205.29	326986.64	366501.01	15.40	374513.03
外币报表折算差额	-629.00	-3146.01	-3355.90	130.98	-3610.21
归属于母公司权益合计	573634.76	605414.31	654650.61	6.83	661388.04
少数股东权益	164398.34	168159.80	163233.69	-0.35	165238.83
所有者权益合计	738033.10	773574.11	817884.30	5.27	826626.87
负债和所有者权益总计	1624814.82	1796421.07	2032231.76	11.84	2076880.87

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	2056875.30	2540353.97	2149461.64	2.23	559269.88
减: 营业成本	1925115.19	2388795.86	2021788.02	2.48	526674.52
营业税金及附加	1205.64	3671.83	3005.96	57.90	721.70
销售费用	7759.54	10374.08	12005.82	24.39	2954.27
管理费用	9776.66	9998.02	10103.23	1.66	2570.33
财务费用	30473.12	37921.61	50842.26	29.17	13317.12
资产减值损失	-156.36	2435.59	797.59		-2.24
加: 公允价值变动收益	0.00	882.15	-882.15		-42.81
投资收益	5381.88	3213.69	11482.48	46.07	-527.88
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	-2955.96		-527.88
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	88083.40	91252.84	61519.08	-16.43	12463.50
加: 营业外收入	1657.02	2322.77	2932.90	33.04	889.75
减: 营业外支出	2898.97	4175.00	3908.14	16.11	999.94
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	29.36		0.00
三、利润总额	86841.45	89400.60	60543.83	-16.50	12353.31
减: 所得税费用	9328.47	11683.01	9585.64	1.37	2336.15
四、净利润	77512.98	77717.59	50958.20	-18.92	10017.15
其中: 归属于母公司的净利润	64812.40	65443.66	42712.32	-18.82	8012.02
少数股东损益	12700.58	12273.94	8245.87	-19.42	2005.13

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	2434931.17	2900436.73	2546636.18	2.27	646878.11
收到的税费返还	6294.05	6265.15	5924.69	-2.98	1854.65
收到其他与经营活动有关的现金	28739.04	7402.28	48292.89	29.63	6965.92
经营活动现金流入小计	2469964.26	2914104.16	2600853.76	2.62	655698.68
购买商品、接受劳务支付的现金	2166902.78	2713782.46	2341413.74	3.95	601073.83
支付给职工以及为职工支付的现金	18305.85	32425.14	47019.44	60.27	8684.98
支付的各项税费	38433.82	42111.61	40205.60	2.28	8890.35
支付其他与经营活动有关的现金	77756.03	18699.27	42020.30	-26.49	12530.78
经营活动现金流出小计	2301398.48	2807018.48	2470659.08	3.61	631179.93
经营活动产生的现金流量净额	168565.78	107085.67	130194.68	-12.12	24518.75
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1011.22	24345.06	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	5340.00	3814.05	14438.44	64.43	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	790.42	2664.95	302.68	-38.12	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	11665.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	7141.63	42489.06	14741.12	43.67	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	146442.27	145542.12	232939.09	26.12	67443.32
投资支付的现金	43547.90	69617.04	280.00	-91.98	0.00
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	728.38	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	189990.17	215887.54	233219.09	10.79	67443.32
投资活动产生的现金流量净额	-182848.54	-173398.48	-218477.97	9.31	-67443.32
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	6666.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	1424518.74	1547527.63	1659670.35	7.94	450674.94
发行债券收到的现金	0.00	100000.00	90000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	16000.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	1431184.74	1663527.63	1749670.35	10.57	450674.94
偿还债务支付的现金	1316097.03	1526386.64	1575587.21	9.42	399587.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	59822.78	65104.19	72465.96	10.06	19531.63
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	3341.37	6656.46		14028.81
筹资活动现金流出小计	1375919.81	1594832.20	1654709.64	9.66	433147.74
筹资活动产生的现金流量净额	55264.94	68695.42	94960.71	31.08	17527.20

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	77512.98	77717.59	50958.20	-18.92
加: 资产减值准备	-156.36	2435.59	924.00	
固定资产折旧及其他	57546.09	64109.21	77446.47	16.01
无形资产摊销	678.32	892.43	1379.85	42.63
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	79.23	-499.30	-147.55	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	-882.15	882.15	
财务费用	35234.99	42364.19	62671.96	33.37
投资损失	-5381.88	-3213.69	-11482.48	46.07
递延所得税资产减少	27.88	-756.52	247.50	197.96
递延所得税负债增加	-126.43	516.10	-147.03	7.84
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	-59945.89	-23955.59	-12083.60	-55.10
经营性应收项目的减少	-24541.67	-24619.99	-58447.96	54.32
经营性应付项目的增加	87638.52	-27560.92	17633.99	-55.14
其他	0.00	538.74	359.18	
经营活动产生的现金流量净额	168565.78	107085.67	130194.68	-12.12

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	22.33	24.75	15.81	--
存货周转次数(次)	7.15	8.53	6.82	--
总资产周转次数(次)	1.27	1.49	1.12	--
现金收入比(%)	118.38	114.17	118.48	115.66
盈利能力				
营业利润率(%)	6.35	5.82	5.80	5.70
总资本收益率(%)	8.15	7.91	6.35	--
净资产收益率(%)	10.50	10.05	6.23	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	21.29	27.48	33.27	34.85
全部债务资本化比率(%)	48.30	51.84	55.59	56.65
资产负债率(%)	54.58	56.94	59.75	60.20
偿债能力				
流动比率(%)	113.07	119.32	115.84	110.09
速动比率(%)	73.03	78.24	77.50	73.34
经营现金流动负债比(%)	25.06	15.13	16.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.73	4.13	3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.75	4.09	4.99	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.08	-0.09	--

注：2013 年一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

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