

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 395 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福建锦江科技有限公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望由稳定调整为负面，并维持“13锦江科技CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



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>

福建锦江科技有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 负面
上次评级结果: A⁺ 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
13 锦江科技 CP001	2 亿元	2013/09/24~ 2014/09/24	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 3 月 21 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.17	6.10	6.35	11.40
资产总额(亿元)	26.61	44.21	56.92	65.81
所有者权益(亿元)	9.64	12.86	13.76	14.33
短期债务(亿元)	8.61	17.32	23.67	29.82
全部债务(亿元)	13.91	28.64	34.03	42.06
营业收入(亿元)	22.93	30.75	22.96	20.25
利润总额(亿元)	4.18	3.81	0.46	0.57
EBITDA(亿元)	5.11	5.63	2.58	--
经营性净现金流(亿元)	2.37	5.77	10.39	3.64
营业利润率(%)	21.57	16.30	10.90	12.98
净资产收益率(%)	36.88	25.15	3.17	--
资产负债率(%)	63.77	70.92	75.82	78.23
全部债务资本化比率(%)	59.06	69.01	71.20	74.59
流动比率(%)	150.26	117.00	70.92	68.96
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	5.08	13.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.83	5.53	1.63	--
经营现金流流动负债比(%)	20.57	28.77	31.63	--

注: 1.2010~2013 年三季度长期应付款已调整计入长期债务
2.2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝 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

福建锦江科技有限公司(以下简称“公司”)作为国内领先的民用锦纶制造商之一,在行业地位、产业链建设、装备实力、生产专业化和产品种类齐全度等方面均具有综合优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)亦关注到,化纤行业竞争激烈、近期行业景气度低迷,公司利润水平和盈利能力降低,投资支出额度较大,债务负担重,对外担保比率高等因素给公司信用基本面带来的负面影响。

近年来,纺织品市场需求减弱,锦纶产品价格下滑,公司盈利能力和利润水平降低;公司债务负担重,存在短期支付压力,或有风险高,投建的切片和纤维项目投资支出较大,存在对外融资压力。联合资信对公司的评级展望由稳定调整至负面。

综合考虑,联合资信维持公司 A⁺的主体长期信用等级,将公司评级展望由稳定调整为负面,并维持“13 锦江科技 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司作为国内领先的一站式锦纶纤维解决方案提供商,在技术水平、产业链和产品认可度等方面保持优势。
2. 公司主业突出,具备锦纶全系列生产能力。
3. 公司新增 10 万吨纺丝和 20 万吨锦纶切片产能,规模效益提升,产业链延伸,综合竞争实力增强。
4. 公司经营活动现金流入规模大,对存续期内的“13 锦江科技 CP001”保护能力强。

关注

1. 纺织品市场需求减弱,锦纶产品价格下滑,公司利润规模出现下滑,盈利能力弱化。
2. 公司存货规模较大、增长较快,存在一定

的跌价风险。

3. 公司债务规模增长较快，债务负担重，短期支付压力大。
4. 公司对外担保比率大幅提升，存在或有负债风险。

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）与福建锦江科技有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建锦江科技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，未因福建锦江科技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福建锦江科技有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果至“13 锦江科技 CP001”到期日内有效；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福建锦江科技有限公司主体长期信用及存续期内“13 锦江科技 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

福建锦江科技有限公司(以下简称“公司”或“锦江科技”)成立于 2006 年 4 月,成立时注册资本为 3000 万元人民币,名称为福建省锦江纺织科技有限公司,后经多次增资扩股,截至 2013 年 9 月底,公司注册资本为 55000 万元人民币,于 2010 年 12 月 8 日经福建立信会计师事务所出具编号为闽立信会师(2010)验字第 203 号验资报告,锦江(香港)有限公司持有公司 100%的股份,公司性质为外商投资企业。吴华新家族合计间接持有锦江(香港)有限公司 72.98%的股权,是公司实际控制人。

公司经营范围:差别化化学纤维等高新技术化纤生产;化纤原料、化纤产品的仓储;单线生产能力日产 100 吨及以上聚酰胺生产(以上经营范围凡涉及国家有专项专营规定的从其规定)。

截至 2012 年底,公司资产总额 56.92 亿元,所有者权益合计 13.76 亿元;2012 年,公司实现营业收入 22.96 亿元,利润总额 0.46 亿元。

截至 2013 年 9 月底,公司资产总额 65.81 亿元,所有者权益 14.33 亿元;2013 年 1~9 月,公司实现营业收入 20.25 亿元,利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址:福建省长乐市空港工业区(湖南镇马山片区),法定代表人:陈飞。

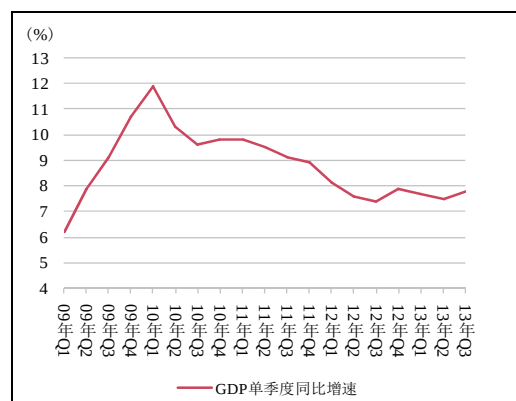
三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中

全会召开对中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元,同比增长 7.7%;三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013 年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%,增速比上半年加快 0.3 个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现利润总额 40453 亿元,同比增长 13.5%,增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元,同比名义增长 12.9%,增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资(不含农户)309208 亿元,同比增长 20.2%,增速比上半年高 0.1 个百分点;三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度,中国进出口总额为 30604 亿美元,同比增长 7.7%,增速比上半年回落 0.9 个百分点;其中出口金额增长 8.0%,增速回落 2.4 个百分点,进口金额增长 7.3%,增速上升 0.6 个百分点,

贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增

速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

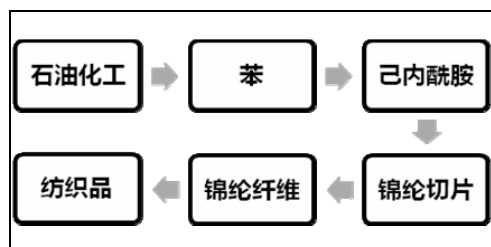
更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析与区域环境

公司是一家主营化纤纺丝的高新技术企业,业务主要围绕锦纶化纤产品线展开,化纤行业的成长和波动对公司经营有直接的影响。

图2 锦纶产业链结构图



资料来源：联合资信搜集整理

1. 行业概况

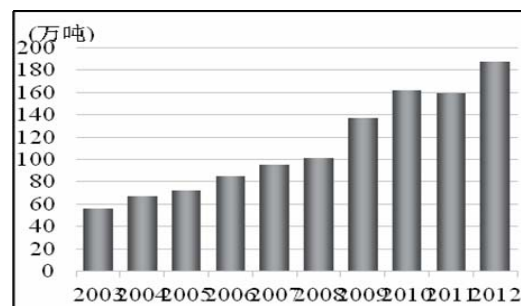
近年来,全球锦纶产业处于结构大调整时期,德、日、美、意等国际锦纶巨头由于机器

设备日趋陈旧,包括人力在内的生产成本走高等因素,纷纷通过改组或关闭传统锦纶业务,谋求产业升级和高端发展。同时,亚洲发展中国家生产成本较低,劳动力充足,生产化纤产品优势较大,锦纶生产逐步转移至亚洲,然后以成品的形式回流到欧洲、北美等消费市场。

中国锦纶工业起步较早,改革开放后,随着下游纺织市场的扩张和先进生产装置的引入,民营资本大举进入,中国锦纶工业得到了快速发展。横向比较来看,中国锦纶行业具备成本和生产效率的优势,正逐步承接国际锦纶产业的转移。2012年,中国锦纶纤维的产量达187.20万吨,同比增长20.3%;2013年1-10月产量为169.67万吨,同比增长13.44%。

尽管中国锦纶行业产量逐年攀升,但基于庞大的市场需求,国内市场对进口的锦纶产品仍有较大规模的需求。以产量最大的锦纶长丝为例,2012年1~11月,锦纶长丝进口总量15.18万吨,同比减少2.83%。台湾地区仍是最大进口来源地,进口量为7.96万吨,同比下降9.92%,进口量占进口总量的52.41%;韩国继续位居第二,进口量为1.77万吨,同比大幅下降13.19%,占进口总量的11.66%;受东盟自由贸易区政策的影响,从越南、马来西亚进口量增幅较大,但绝对数量仍然较小。从锦纶长丝进口贸易方式看:一般贸易进口量同比基本持平,占进口总量的比例达到56.27%;加工贸易进口量同比大幅减少14.43%,占进口总量的37.51%,进入保税区的数量大幅度增加,但绝对数量仍然较少。

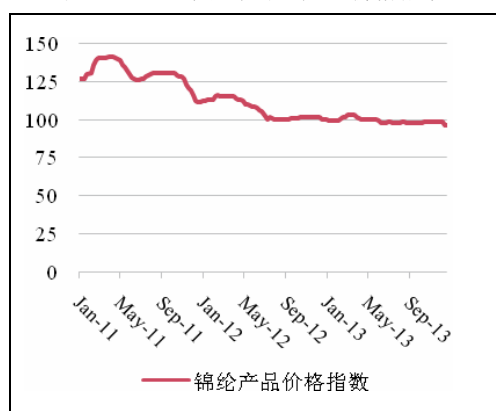
图3 2003~2012年中国锦纶纤维年度产量



数据来源：国家统计局

2011 年以来,国际经济复苏乏力,纺织品及服装的市场需求减弱,锦纶产品价格下滑明显,运输、能源、人工等成本逐步攀升,锦纶行业利润空间出现收窄。根据中国纺织材料交易中心的锦纶产品价格指数显示,2011 年整体呈现震荡下行,3-4 月份时达到高点的 140.00,年底收于 110.00 左右;2012 年开年走出一段短暂的小幅上升行情,下半年迅速跌落至 100.00 左右,年中收于 100.00;2013 年始终维持低位运行,年底出现小幅下探,收于 96.22。

图 4 2011 年以来锦纶产品价格指数

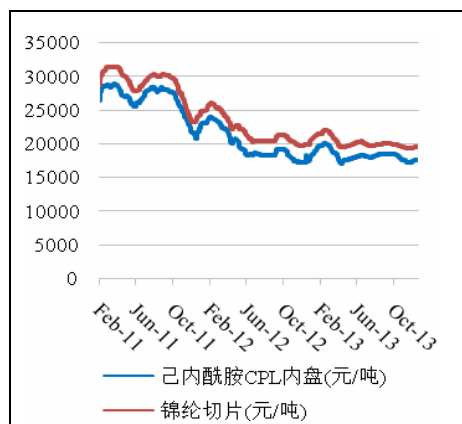


资料来源：中国纺织材料交易中心

生产锦纶切片的最主要原料是己内酰胺（CPL），CPL 通过“CPL—锦纶切片—锦纶”这一产业链条影响着锦纶价格走势。长期来看，国内民用锦纶长丝的产品价格与原材料价格基本保持同向波动，下游锦纶长丝的价格调整略滞后于上游己内酰胺或锦纶切片价格的变化。原料价格方面（见图 5），以 CPL 为例（锦纶切片价格走势基本与 CPL 一致，作为其下游价格略高于 CPL），2011 年，受原油价格影响，全年呈现震荡下行，年底收于 21800 元/吨；2012 年，年初价格平稳上升，2 月份到达全年高点 24000 元/吨，后一路下跌至 6 月中旬的 18300 元/吨，虽在 9 月出现一轮小幅涨势，10 月下旬继续下探，年底收于 17400 元/吨；2013 年，继续维持震荡态势，但波动幅度相对 2012 年有明显的缓和，年底收于 17600 元/吨，略高于 2012 年底。作为终端产品的锦纶纤维，因价格调整滞后，利润空间的波动幅度较原料

波动更为明显，锦纶纤维的抗风险能力较弱。

图 5 2011 年以来己内酰胺和锦纶切片价格走势



资料来源：中纤网

2. 原料供应分析

进口依存度较高

按照“CPL—锦纶切片—锦纶”的产业链条，锦纶的直接上游为锦纶切片，购买锦纶切片的成本占锦纶生产成本的 80%以上。锦纶切片的主要原料己内酰胺合成工艺较为复杂，目前国内供应商主要为中石化旗下的几家子公司，国内产量尚不能满足国内需求，导致进口需求较大。近年来，国内己内酰胺进口依存度维持在 60%以上，锦纶切片进口依存度维持在 40%以上，且进口量逐年递增。2012 年 1~11 月，由于国内纺丝新装置的陆续投产，中国锦纶切片进口量为 78.12 吨，同比增长 17.03%；随着国内美丝邦、力恒、锦江科技等工厂聚合新装置陆续投产，2012 年 1-11 月 CPL 进口量为 67.11 万吨，同比大幅增长 18.95%。

为了保护国内己内酰胺合成产业的发展，中国商务部分别在 2003 年和 2010 年对部分国家产的己内酰胺征收反倾销税，致使国内锦纶 6 切片的产能增长缓慢。2010 年，商务部又对原产于欧盟、美国的己内酰胺进行反倾销调查，并在 2011 年 10 月 18 日公布裁定结果，认定原产于欧盟和美国的进口己内酰胺存在倾销。此裁定结果进一步加剧了己内酰胺及锦纶切片的供应紧张局面，会对国内锦纶切片的进口替代速度产生深远影响。受此影响，从俄罗斯、日本等国进口 CPL 的数量较大幅度增

加,且从美国、比利时进口的 CPL 主要以加工贸易方式进口。

原材料供应瓶颈始现缓解迹象

2012 年以来,继年初山东海力生产出己内酰胺后,浙江恒逸石化的两条生产线也相继成功开车,目前该两家工厂生产的己内酰胺已经用于下游纺丝工厂,山东方明的己内酰胺装置新近投产,产品也已面市。温州华峰集团聚酰胺工厂生产的锦纶 66 切片经过近 8 个月的调试,目前已经得到下游锦纶 66 纺丝工厂的认可。鞍山国锐化工的锦纶 66 盐装置已于 2012 年上半年成功投产,辽阳兴家化工的锦纶 66 聚合装置正在调试阶段。

随着国内纺织企业进行结构调整,大规模锦纶纺丝企业向上游延伸发展,锦纶原料供应瓶颈的问题有望逐步得到缓解;但短期内,原材料的供应仍然受制于进口的供给。

3. 产业政策

2012 年 1 月,工信部发布的《化纤工业“十二五”发展规划》将发展目标定位: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%;强调产品结构的优化、高性能纤维产业化能力的提升以及产业集中度的提高,预计到 2015 年,行业内年销售收入超过 100 亿元的企业(集团)20 家;同时,为了保障《规划》顺利实施,国家将加强化纤及其细分行业的发展规划研究,与《产业结构调整指导目录》、《外商投资产业指导目录》、《鼓励进口技术和产品目录》及《加工贸易限制类、禁止类商品目录》等做好衔接,适时增列化纤新产品关税税目、适度调整化纤及其原料进口关税税率,加大淘汰落后产能的力度,旨在引导行业健康发展。

4. 未来发展

目前,中国纺织工业发展面临国际环境和国内环境两方面的压力和制约。国际环境方面,行业面临发达国家在产业链高端、发展中

国家在产业链低端的双重竞争将更加激烈,发达国家凭借技术、品牌和供应链整合优势占据着市场主动地位;国际金融危机爆发以来贸易保护主义抬头,主要发达国家通过贸易救济或贸易壁垒方式限制进口。国内环境方面,行业仍面临劳动力结构性短缺、国家节能减排以及淘汰落后产能要求加强等问题,上游原材料市场仍有结构性问题亟待解决,短期内限制了锦纶行业产能的扩张。

相应的,中国锦纶行业也具有一定发展优势,行业正处于成长期、产业链生产能力增强,国际间分工国内锦纶产业的结构调整和产业升级,现阶段国内锦纶人均消费量尚不足国际平均水平的一半,市场潜力较大。在此进程中,具备科研、人才、资金优势的企业,有望通过规模化经营和产业链延伸,降低成本,取得先发优势。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司性质为外商投资企业,锦江(香港)有限公司持有公司 100%的股份。吴华新家族合计间接持有锦江(香港)有限公司 72.98%的股权,是公司实际控制人。

2. 公司规模

公司从事差别化锦纶纤维的生产和销售,产品门类齐全,具备较强的研发能力,是国内领先的一站式锦纶纤维解决方案提供商。截至 2013 年 9 月底,公司已形成 32.5 万吨的纺丝总设计产能和 20 万吨的锦纶切片产能,且具备高端锦纶生产优势,是国内最大的民用锦纶 66 产品制造商。

2012 年以来,产能达产 20 万吨的聚合锦纶切片项目建成投产,标志着公司产业链向上游延伸;纺丝 384 项目的 36 条生产线全部建成,其中 24 条已全部投产(设计产能 10 万吨),尚有 12 条已完成安装(设计产能 5 万吨)、待正式投入运营。

总体看，公司作为中国领先的锦纶制造商，技术装备先进，产品种类齐全，具有较强的市场竞争力，产能的扩张以及产业链的延伸，有助于公司抗风险能力的进一步提升。

3. 技术研发

公司在引进国外先进生产设备及工程技术的基础上，通过消化、吸收、再创新，逐步形成了优于行业平均水平的差别化、功能性锦纶产品生产技术，公司是中国纺织工业协会和中国化纤工业协会认定的“国家功能性差别化聚酰胺纤维开发基地”；依托于较强的研发实力，公司生产的锦纶长丝差别化率接近 60%，在国内锦纶长丝行业处于领先地位。

公司注重技术研发，2012 年研发费用为 2000 万元，2013 年为配合新生产线的上线和产品的技术升级，研发费用大幅提升至 7975 万元。化纤行业竞争激烈，为保持产品竞争力，公司预计 2014 年的研发费用将进一步提升；考虑到公司的营业收入规模，研发投入仍存在一定的增长空间。

4. 区域环境

公司位于中国著名的纺织城——福建长乐市，其生产基地距福州马尾港 18 公里，距福州长乐国际机场 5 公里，交通便利，基础设施齐全，区位优势明显。

福建作为国内纺织服装业强省，拥有众多国内知名的纺织品生产企业和化纤原材料供应商，形成了独具特色的化纤、纺织产业集群带。目前，福建省内已形成集产品研发、生产、市场、物流、服务为一体的完善的纺织产业链，拥有在各类纺织品细分领域内具备一定规模的生产企业 100 余家，为公司提供了丰富的客户资源和充足的市场需求，每年仅在福建地区实现的产品销售就已经达到公司销售总规模的 26% 左右。国外采购的锦纶切片也全部通过马尾港进关，最大限度地降低了公司采购半径。公司在地理区位上对客户和供应商的整合，实现了行业内其他竞争对手难以具备的产

业集群优势。

综合分析，公司主导产品品质较高，具备较强的市场竞争力；公司生产技术和装备水平在同行业中处于领先水平，自主研发力量有利于进一步确立产品差别化优势；公司所处地区产业集群化程度高，生产成本相对较低，交通便利。整体看，公司在行业内具备一定的综合竞争力。同时，国内纺织行业竞争激烈，且受宏观经济影响较大，公司规模相对较小，在行业中保持长期竞争优势相对困难，需要不断投入研发力量以巩固技术领先优势。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及高管人员方面无重大变动。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要业务涉及差别化化纤等高新技术化纤的生产和销售，主要为锦纶长丝系列产品的开发和生产，拥有 32.5 万吨的总设计纺丝产能以及 20 万吨的设计聚合锦纶切片产能，所产切片主要供公司自用。截至 2013 年 9 月底，公司基本形成以锦纶 6 FDY、锦纶 66 POY、锦纶 6 HOY、锦纶 6 POY 为主的产品格局。

2010~2012 年，公司生产规模逐年扩大，但一方面受主要产品销售价格大幅波动的影响，另一方面受市场需求低迷和原材料供应局限的影响，公司营业收入出现波动，近三年分别为 229295.23 万元、307511.93 万元和 229579.66 万元。2013 年 1~9 月，受益于市场需求的恢复，公司实现营业收入 202543.71 万元，达到 2012 年全年收入的 88.22%。

从产品分类看，2010 年，公司以 6 FDY 的生产与销售为主，实现收入占比达 70.34%，6HOY 和 6POY 比重分别为 14.67% 和 14.20%。2011 年，随着三期工程另外 16 条生产线逐步投产，公司营业收入实现 34.11% 的同比快速增

长，其中：锦纶 6FDY 实现收入 148655 万元，占比降至 48.34%，受经济增速放缓以及欧债危机的不利影响，高端市场消费走低、出口订单锐减，尤其是国际外围高端需求显著萎缩，定位高端的 FDY 产品需求乏力；相比 FDY，定位中端的锦纶 6HOY 和锦纶 6POY 产品销售比重稳步上升，分别占 28.76%和 21.47%，较上年上升了 14.09 个和 7.27 个百分点，弥补了 FDY 产品业绩下滑的缺口；锦纶 66POY 实现收入 1956 万元，占比不高，但填补了福建省高端锦纶 66 产品的空白，具有一定品牌效应。2012 年，锦纶 6HOY 和锦纶 6POY 产品占比

延续了上年的增长态势，分别占比 32.95%和 32.08%，锦纶 6FDY 占比降至 21.92%；同时，聚合 520（锦纶切片）项目投产，由于终端产品需求低迷，部分切片转为外销，公司销售序列中新增锦纶切片收入，收入占比 8.08%。2013 年 1~9 月，锦纶 6FDY 收入规模再度缩减，占比下滑至 13.34%；锦纶 6HOY 和锦纶 6POY 的收入同比稳步增长，占比基本与 2012 年一致；切片业务经过放款结算方式等促进销售的手段，销售规模逐渐增长，占比升至 19.91%，与锦纶 6HOY、锦纶 6POY 一起支撑了三季度业绩的增长（较 2012 年同期增长 22.08%）。

表 1 2010-2013 年公司主要产品营业收入及营业成本情况（单位：万元）

产品类别	营业收入				营业成本			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
锦纶 6 FDY	161289	148655	50316	27013	125937	120713	43705	23516
锦纶 6 HOY	33649	88441	75656	68351	26810	76982	68085	60297
锦纶 6 POY	32566	66023	73653	64701	26720	58058	66198	55461
锦纶 66 POY	--	1956	--	--	--	1444	--	--
废丝	1791	2437	1622	1412	127	142	116	113
切片	--	--	18541	40323	--	--	16884	36211
废料	--	--	108	505	--	--	10	454
其他	--	--	9683	240	--	-	9468	200
总计	229295	307512	229580	202544	179594	257339	204466	176251

资料来源：公司提供

锦纶属于高端化学纤维，2010 年，公司主要产品毛利率均处于较高水平，但当年的原料价格已经出现了较快的增长，对产品盈利的压力显现。2011 年，市场需求处于低迷，锦纶 6FDY、锦纶 6HOY 和锦纶 6POY 三大产品的毛利率不同程度下滑，但新增的高端产品锦纶 66POY 丰富了公司的产品序列，毛利率达 26.18%，附加值较高。2012 年，三大产品毛利率进一步下探，分别降至 13.14%、10.01%和 10.12%，新增的切片毛利率低于锦纶产品。2013 年 1~9 月，公司整体毛利率略有回升，其中：需求持续萎缩的锦纶 6 FDY 毛利率小幅下滑至 12.95%；需求增长中的锦纶 6HOY 和锦纶 6POY 均企稳回升，分别达 11.78%和 14.28%，且锦纶 6POY 的毛利率已超过 2011 年水平；切片毛利率也提升至 10.20%。

表 2 公司 2010~2013 年三季度主要产品毛利率情况

产品类别	毛利率(%)			
	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
锦纶 6 FDY	21.92	18.79	13.14	12.95
锦纶 6 HOY	20.33	12.96	10.01	11.78
锦纶 6 POY	17.95	12.06	10.12	14.28
锦纶 66POY	--	26.18	--	--
切片	--	--	8.94	10.20
综合	21.68	16.32	10.94	12.98

资料来源：公司提供

联合资信关注到，锦纶行业波动较大，产品毛利率下滑快，企业需要通过不断的研发投入保持自身竞争优势。市场环境的波动以及生产成本的增长对公司的盈利水平造成较大的影响；但同时，公司具备锦纶全系列生产能力，纺丝和聚合切片项目的投产标志着产业链的延伸和规模优势的增强，高端锦纶 66POY 产品线标志着高附加值纤维产品的研发能力，以上因素夯实了公司“一站式”锦纶纤维解决方案提供商的行业地位和竞争优势。

2. 原材料采购

公司原料采购业务始终由采购部统一负责。2012 年之前，公司生产所需主要原材料为锦纶切片（占比超过 80%），辅以油剂等辅料；2012 年，聚合 520 项目的投产标志着公司产业链向上游的进一步延伸，公司已具备自产锦纶切片的能力，主要原材料也由锦纶切片逐步转向己内酰胺，当年己内酰胺和锦纶切片的采购额分别占原料采购总额的 62.91%和 35.82%；2013 年 1~9 月，己内酰胺的采购额占比进一步增至 87.40%，成为公司重要的生产用原材料；相应，锦纶切片的采购额占比降至 11.37%。目前看，己内酰胺的价格走势将直接影响到公司的盈利水平。

表 3 主要原材料采购情况(单位：吨、万元、元/吨)

项目	2010	2011	2012	3Q2013
己内酰胺	采购数量	--	--	85075.57
	采购金额	--	--	144143.10
	采购均价	--	--	16942.95
锦纶切片	采购数量	83237.60	80217.54	43306.97
	采购金额	162951.73	199268.28	82065.53
	采购均价	19577.00	24841.00	18949.73
油剂	采购数量	744.32	1205.32	1291.91
	采购金额	1635.43	2541.89	2905.48
	采购均价	21972	21089	22489.80
合计	采购额	164587.16	201810.17	229114.11

资料来源：公司提供

由于化纤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之外，再加上国内化纤纺织企业众多，产能分散情况较为严重，导致包括公司在内的生产企业在原材料采购过程中，议价能力有限。

原料价格方面，2010 年，锦纶切片受到上游原油价格上涨、现货市场库存量少以及棉花价格上涨等因素的影响，锦纶高速纺切片从年初的 21000 元/吨上涨到年末的 26200 元/吨，涨幅超过 24.76%；2011 年，在下游市场需求回升及上游原料市场成本支撑的带动下，锦纶切片市场价格稳步上扬，6 月份国内长丝级常规锦纶纺切片价格上涨至 27700~28600 元/吨，9 月

份进一步涨至 30100~30200 元/吨，第四季度，随着宏观经济形势的趋冷，切片价格出现显著下降，年底降至 23500~24000 元/吨；2012 年，锦纶切片和 CPL 价格在经历年初的平稳增长后明显下跌，同年 9 月价格短期上扬后，10 月又延续先前的下跌趋势，全年价格波动较大、整体呈现震荡下滑。由于市场环境不景气，整个锦纶产业链各环节成本同比不同程度下降，但由于公司聚合切片项目投产，原材料新增己内酰胺，主要原料采购金额（229114.11 万元）较 2011 年（201810.17 万元）增长 13.53%，所产的锦纶切片暂未全部使用和售出，所以 2012 年营业成本较 2011 年仍体现为下降。2013 年，己内酰胺和锦纶切片仍保持低位震荡，公司前三季度采购己内酰胺和锦纶切片的均价较 2012 年分别下降 7.96%和 4.65%。

由于锦纶长丝的生产对原料稳定性要求较高，为确保产品品质，公司与主要供应商建立了长期稳定的合作关系，一般采用信用证和承兑汇票进行结算，锦纶切片的采购多采用预付款方式，己内酰胺的采购多采用现款现货方式。按采购金额计，2012 年前 5 名供应商合计占比 38.43%，2013 年 1~9 月大幅升至 70.97%，且均为己内酰胺的供应商，主要由于目前具备己内酰胺大批量供应能力的企业较少，且公司近 90%的原料采购均为己内酰胺。公司供应商包括中石化、南京帝斯曼东方化工、德国巴斯夫等国内外知名生产商，己内酰胺和锦纶切片质量高，供货稳定；同时，兼顾与国内厂商的合作以采购常规产品，国产原料能够满足常规产品的生产要求，且成本低于进口原料，并具有采购半径短、物流成本低、供货周期短的优势。

表 4 2012 年前五大供应商采购情况

供应商	采购内容	含税金额 (万元)	占比 (%)
中石化销售华南分公司	己内酰胺	33051.52	13.69
南京帝斯曼东方化工	己内酰胺	18569.51	7.69
杭州宏福锦纶有限公司	锦纶 6 切片	16163.18	6.70
中石化销售江苏分公司	己内酰胺	12697.74	5.26
台湾力鹏企业有限公司	锦纶 6 切片	12289.28	5.09
合计	--	92771.23	38.43

资料来源：公司提供

表5 2013年1~9月前五大供应商采购情况

供应商	采购内容	含税金额 (万元)	占比 (%)
中石化销售华南分公司	己内酰胺	76953.11	32.29
南京帝斯曼东方化工	己内酰胺	37475.11	15.73
福建华锦贸易有限公司	己内酰胺	20982.26	8.81
德国巴斯夫	己内酰胺	12316.17	5.17
DSM Fibre intermediates Trading(Shanghai)Co.,Ltd	己内酰胺	11520.62	4.83
合计	--	169107.64	70.97

资料来源：公司提供

公司生产辅料主要为油剂，全部通过进口，采购模式一般采取定期合同采购。主要供应商包括日本竹本油剂株式会社、德国达柯公司等国际知名生产商，所提供的油剂产品成熟可靠，能够满足公司生产要求。

3. 产品生产

锦纶长丝的纺丝流程是将干燥过的低粘度锦纶切片加热到其熔点以上 30~50℃左右，由固态变为熔融态，再经过高压纺丝制为丝条；丝条经冷却固化后进行冷牵伸、热定型，最终生成锦纶长丝。公司生产的四大类锦纶长丝产品有近百个规格型号，如生产预取向丝(POY)、高取向丝(HOY)、全牵伸丝(FDY)等。

公司现有空港工业区与漳港镇两个生产基地，均位于福建长乐市空港工业集中区。根据行业惯例，锦纶生产企业标准产能以生产 100D 规格的产品为标准进行统计，计算公式为：生产线标准产能=每条生产线头数×转数×60 分钟×24 小时×产品旦数(100D)/产品每米克重×效率(100%)×每月平均天数(30 天)/1000000(克换算成吨)。经过多次扩产，公司产能不断提高，目前公司标准产能达到纺丝 22.5 万吨，切片 20 万吨。

随着 2012 年，聚合 520 项目产能的逐步释放，公司锦纶切片的产量逐步增长，2012 年和 2013 年三季度分别为 7.38 万吨和 9.97 万吨，主要供给公司生产自用(自用率超过 75%)。

2012 年公司标准产能包含：一期、二期生产线各 47388.67 吨、收购福建省长乐市创造者锦纶实业有限公司(下文简称“创造者”)部分产能 35063.19 吨、2 月开始租赁创造者 7 条生

产线产能 1733.10 吨(截至 2012 年底，创造者全部纺丝生产线均通过收购、租赁方式转移至公司)，三期 26 条生产线标准产能 99090.43 吨，四期 36 条生产线标准产能 153520.5 吨(2012 年已投产 8 条生产线)，2012 年公司合计标准产能为 433653.85 吨(纺丝标准产能 233653.85 吨)；公司 2012 年每条生产线产品旦数范围折合为标准产能设计旦数范围 100D，当年实际产能为 275617.23 吨(实际纺丝产能为 201778.83 吨)。2013 年以来，四期项目已投产 24 条生产线，标准产能为 10 万吨；前三季度，每条生产线产品旦数范围折合为标准产能设计旦数范围 100D，公司实际纺丝产能 174823.86 吨，较上年同期增长 15.52%。

表6 2011年以来公司纺丝产能及产能利用率

项目	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
实际产量(吨)	98747.43	101001.10	78931.90
实际产能(吨)	209577.72	233452.91	174823.86
标准产能(吨)	228930.96	233653.85	243750.00
产能利用率(%)	47.12	43.26	45.15

资料来源：公司提供

注：1.因纺丝产能为逐月核算，所以2013年1~9月产能为9个月产能汇总，低于整年产能

2.产能利用率是通过实际产量除以实际产能计算得出。

公司采用“以销定产”的模式来组织锦纶产品的生产。公司营销中心每月月底根据客户需求情况拟定下个月的销售计划，生产技术部根据下月的销售计划制定月度生产计划，并在执行过程中根据客户订货变化情况适时调整。由于近年来产能释放，以及下游需求复苏乏力，公司的产能利用率维持在 45%左右的水平。

公司新项目投产后，即面临市场景气度的下降，出现库存大幅增加、新增产能未能有效释放的情况；公司根据市场需求调整产品结构，暂停生产短期市场需求不明确的锦纶 66-POY 产品，转而生产适销的细分品种。近年来，公司产量小幅递增，2012 年合计产量为 10.10 万吨，2013 年 1~9 月为 7.89 吨(为 2012 年全年水平的 78.15%)。

表7 2010年以来公司主要产品产量(吨)

品种	2010年	2011年	2012年	13年1-9月
锦纶 6-FDY	59286.11	45947.05	22953.88	12171.89
锦纶 6-HOY	11991.21	29456.52	39898.64	32594.10
锦纶 6-POY	12773.54	22703.66	38148.62	34165.91
锦纶 66-POY	102.85	640.20	--	--
合计	84153.71	98747.43	101001.14	78931.90

资料来源: 公司提供

注: 因四大类产品的旦数存在差异, 不能单纯通过加总计算出四类产品的总产量

公司产品包含锦纶 6-POY、HOY、FDY 和锦纶 66-FDY 四大类民用锦纶长丝近百个规格型号, 可生产的旦数范围达 5.5dtex-444dtex。公司建立了严格的质量管理与检测体系, 产品的废丝率小于 1%, 产品优等品率达 96%以上, 均高于行业平均水平。在织造过程中每百万米的断头率控制在 3 次/千条以下, 远低于行业平均的 6-8 次。公司对产品染色、外观进行 100%全检, 设定优等品率的内控判色标准为 4.5 级, 高于行业标准的 4.0 级, 自检合格率达 99%以上。由于公司生产设备具有稳定的织造性能, 从而很大程度上减少了下游客户织机的检修维护次数。

4. 产品销售

公司“锦创”、“创造者”品牌是业内一线品牌, 拥有较高的市场知名度。

近年来, 化纤市场出现显著的波动下探, 受棉花价格暴涨的拉动作用, 化纤产品自 2010 年下半年至 2011 年上半年处高点运行, 而后价格出现大幅下滑: 普通化纤品种受影响较深, 价格下降幅度较大; 锦纶作为高端化纤产品, 虽然受到一定的冲击, 但作为小化纤品种, 较传统化纤品种而言, 其销售情况相对比较稳定。2012 年一季度, 锦纶 6FDY 价格约 3.3 万元/吨, 而 78d 锦纶 66DTY 的价格已接近 4 万元/吨; 年中, 上游己内酰胺价格从 2.4 万元/吨直落 1.85 万元/吨, 期间锦纶切片和锦纶丝分别累计下跌 5800 元/吨、4000 元/吨, 处于快速下跌; 同年 7 月, 国内锦纶产品陆续进入盘整, 价格波动不大, 原料己内酰胺、锦纶切片稳中有降, 锦纶丝价格在 8 月进入谷底, 随后略有上扬, 总体波动幅度在千元每吨之内。2013 年以来, 锦

纶产品波动幅度放缓, 但受己内酰胺和锦纶切片市场持续低迷、价格低位震荡的影响, 价格仍呈小幅下探。

公司产品的平均销售单价在 2012 年出现较为明显的下滑, 为 2.55 万元/吨(同比下降 20.06%), 同期销售收入呈现下滑; 2013 年 1~9 月, 价格小幅降至 2.48 万元/吨(较 2012 年下降 2.75%), 但随着销量的回升, 销售收入同比有所上升。

公司客户群以下游制造企业为主、贸易商为辅, 致力于构建长期稳定的客户群, 拓展多元化市场空间。公司产品销售价格的确定以原料价格及生产成本为基础, 以市场供求状况、产品特性、地区价格接受差异以及竞争对手情况为参考, 综合考量后制定。鉴于公司在国内差别化高端锦纶行业的优势地位, 公司在若干规格的锦纶产品方面具有一定程度的定价权。聚合项目投产后, 部分锦纶切片作为外售。

公司产品国内销售主要采用直销模式, 国外销售采用直销和少量代理相结合的方式。公司在江苏、浙江、广东、福建等主要市场设立了直销销售处, 长期派驻销售人员。该销售模式面向终端客户, 以利于及时掌握客户需求, 建立长期稳定的客户合作关系, 并协调生产的安排稳定, 减少经营风险。

公司采取的贸易结算方式主要有电汇、转账、银行承兑汇票、信用证、预收款等方式, 主要结算币种为人民币。锦纶切片为公司新增产品, 2012 年主要采用预收款方式, 2013 年由于行业景气度和下游需求复苏乏力, 公司为拓展市场而免掉对老客户的预付货款要求; 其他锦纶产品的结算周期一般为 120 天左右。

鉴于公司地处东南沿海中心的区位优势, 相距国内主要纺织大省闽江浙粤较近, 陆路、水路交通都比较便利。通过销售区域分析, 公司的客户结构比较理想, 能够在低物流成本的条件较好地保证销售稳定性。

表8 2010-2013年三季度公司销售市场区域情况(单位: 万元、%)

地区	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	销售额	比例	销售额	比例	销售额	比例	销售额	比例
福建	60882.21	26.55	75639.36	24.60	81038.52	35.30	72956.56	36.02
广东	54906.58	23.95	82506.29	26.83	40289.11	17.55	26873.81	13.27
江苏	60189.19	26.25	74060.42	24.08	39081.84	17.02	16434.52	8.11
浙江	50674.08	22.10	73990.35	24.06	50159.66	21.85	42745.93	21.10
海外	2643.17	1.15	1315.51	0.43	18108.05	7.89	20817.31	10.28
其他	--	--	--	--	902.49	0.39	22715.58	11.22
合计	229295.23	100.00	307511.94	100.00	229579.66	100.00	202543.71	100.00

资料来源: 公司提供

由于产能、销售半径等因素, 公司产品优先满足国内市场需求, 目标市场主要集中在国内纺织产业发达的广东、福建、浙江、江苏等沿海省份, 公司在销售市场的区位优势, 一方面易于维系下游客户, 另一方面节省了运输时间和成本。

2012 年, 公司前五名客户占销售额比重为 22.60%, 2013 年 1~9 月为 18.85%, 不存在对特定客户的依赖。其中, 福建省长乐市创造者锦纶实业有限公司是公司第一大客户(2012 年和 2013 年三季度分别占比 12.39%和 10.40%), 公司将产品销售给创造者, 由创造者加工后销售给服装企业等终端客户。

表9 2012年公司前五大客户情况

供应商	金额 (万元)	占比 (%)
福建省长乐市创造者锦纶实业有限公司	28443.82	12.39
HONG KONG LECHENG INTERNATION CO.LIMITED	10905.61	4.75
江苏月源纤维科技有限公司	7116.70	3.10
浙江宝利鑫实业有限公司	5427.00	2.36
浙江物产化工集团宁波有限公司	5057.69	2.20
合计	56950.82	22.60

资料来源: 公司提供

表10 2013年1~9月公司前五大客户情况

供应商	金额 (万元)	占比 (%)
福建省长乐市创造者锦纶实业有限公司	21054.95	10.40
HONG KONG LECHENG INTERNATIONAL CO.LIMITED	6719.83	3.32
浙江德科实业有限公司	6208.50	3.07
江苏月源纤维科技有限公司	4189.92	2.07
福建省长乐市添利织造有限公司	4087.55	2.02
合计	42260.75	18.85

资料来源: 公司提供

销售物流方面, 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。公司货款结算大

部分采取款到发货方式, 有效保障公司的货币流动性。

5. 重大投资项目

未来, 公司为拓展自身的经营和技术优势, 以“研发能力强大的一站式尼龙(锦纶)纤维解决方案提供商”为导向, 依靠产业链的延伸以及“差异化、专业化”的经营战略, 在细分领域中做强。

2013 年, 纺丝 384 项目的 24 条生产线(设计产能 10 万吨)已建成投产, 余下的 12 条生产线(设计产能 5 万吨)已完成安装, 目前尚在调试中。该项目全部投产后, 公司纺丝总设计产能将达到 37.5 万吨。

2013 年 8 月, 公司新成立的子公司福建景丰科技有限公司正式开工建设年产 15 万吨锦纶 6 聚合切片项目以及 20 万吨差别化、功能性纤维项目(下称“在建项目”), 预计于 2015 年投产。该项目将使公司产能翻倍, 规模效应得到强化, 并提升公司作为中国最大民用锦纶供应商在产品市场及原材料采购市场的话语权。

公司在建项目共规划投资 28.51 亿元, 资金来源于自筹资金(11.91 亿元)和贷款融资(16.60 亿元), 其中贷款融资占 2013 年 9 月底全部债务的 39.46%, 将加重公司债务负担。截至 2013 年 9 月底, 在建项目累计完成投资 3.40 亿元, 其中 2014 年计划投入 10.40 亿元, 略低于 2011 年和 2012 年购建固定资产、无形资产等支付的现金规模, 近年来公司经营活动获得现金均无法满足投资活动的需求, 公司 2014 年仍存在一定的筹资压力。

联合资信亦关注到, 公司在建项目投资额

较大，近年来筹资活动前现金流量净额呈现为负，公司仍将面临较大的筹资压力；同时，锦

纶纤维下游需求尚处低迷，若外部需求复苏不利，则对相关项目未来的投资效应产生影响。

表11 公司重大在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划投资	资金来源		建设周期	截至13年9月累计投入	具体投资规划		
		自筹	贷款			13年10-12月	2014年	2015年
年产15万吨锦纶6聚合切片、20万吨差别化、功能性纤维建设项目	28.51	11.91	16.60	2013~2015年	3.40	1.25	10.40	3.74

资料来源：公司提供

注：纺丝384项目余下的12条生产线已经建设完成（2013年9月底通过在建工程科目体现，暂未转入固定资产），所以未计入上表

总体看，公司专注于锦纶主业，现有工艺技术先进、产品品质高，在同行业中具备一定的竞争优势。2012年以来，公司纺丝和聚合切片项目投产，产业链向上游逐步延伸，规模优势逐步增强。随着在建项目的投产，公司生产规模进一步扩大，综合竞争实力有望持续提高。同时，锦纶市场波动下行，公司主业相对单一，在锦纶行业形势出现重大变化时，公司将面临一定的经营风险。

八、财务分析

1. 财务概况

公司2010~2012年财务报表经福建华成会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计结论。2013年三季度财务报表未经审计。

公司2011年（含）之前为单体公司；2012年新增合并5家子公司（见附件1-2），包括福建锦鼎贸易有限公司、福建锦彩贸易有限公司和福建锦簇贸易有限公司3家贸易企业和福建锦江石化有限公司（筹建期）、福建景丰科技有限公司（筹建期）；2013年9月底，合并范围与2012年底一致。公司报表合并范围有所变化，但鉴于新纳入合并的子公司规模较小，对公司整体情况影响有限。2010~2012年，公司均享受15%的企业所得税优惠税率。

截至2012年底，公司资产总额56.92亿元，所有者权益合计13.76亿元；2012年，公司实现营业收入22.96亿元，利润总额0.46亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额65.81亿元，所有者权益14.33亿元；2013年1~9月，

公司实现营业收入20.25亿元，利润总额0.57亿元。

2. 盈利能力

近年来，化纤行业景气度出现较大波动，直接影响到公司收入利润水平，2010~2012年，公司营业收入分别为22.93亿元、30.75亿元和22.96亿元。2011年营业收入同比增长34.11%，主要得益于当年市场需求稳定，公司收购和扩产的产能相继投产，产销规模扩张所致；随后由于经济增速回落，行业景气度下滑，2012年营业收入同比下降25.34%，公司在产品价格下滑25%左右的情况下，相应减少了产量。锦纶产品虽属于化纤行业的高端产品，相比其他化纤品种产能严重过剩的情况，受影响程度相对较小，但鉴于化纤行业价格敏感度高，锦纶相比涤纶等大品种而言成本要素较大，下游纺织业新增需求不足、原材料价格波动，都对其运营产生了较大的压力。

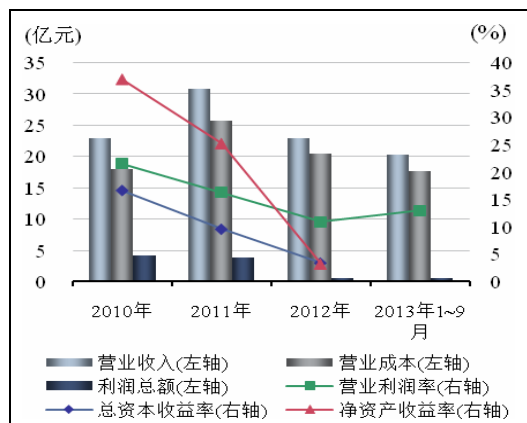
2010~2012年，公司的营业利润率分别为21.57%、16.30%和10.90%，盈利能力逐年显著下降，主要受两方面因素影响：其一，终端产品销售均价出现下滑；其二，公司因行情低迷而减少产量，单位成本随之上升。

从期间费用看，2010~2012年，公司期间费用占营业收入的比重分别为3.47%、3.97%和9.19%，2012年大幅上升主要由于产能扩张销售费用和财务费用的增长。公司期间费用占营业收入的比重呈逐年上升趋势，在营业收入波动的情况下对盈利水平形成较大压力。

2010~2012年，公司利润总额分别为4.18

亿元、3.81 亿元和 0.46 亿元。从盈利指标看，由于公司资产规模增长较快，盈利水平出现下滑，总资本收益率和净资产收益率下降较快，2012 年为 3.45%和 3.17%。

图 6 2010~2013 年三季度公司盈利情况



资料来源：公司财报

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 20.25 亿元，为 2012 年全年的 88.22%，较 2012 年同期增长 22.08%；2013 年 1~9 月营业利润率为 12.98%，较 2012 年上升 2.08 个百分点；2013 年 1~9 月，公司实现利润总额 0.57 亿元，为 2012 年全年的 123.63%。

总体看，近年来，行业景气度波动下行，公司盈利能力和利润水平出现下滑，同时由于扩产项目增加、债务增长导致期间费用上升，利润空间不断收窄。

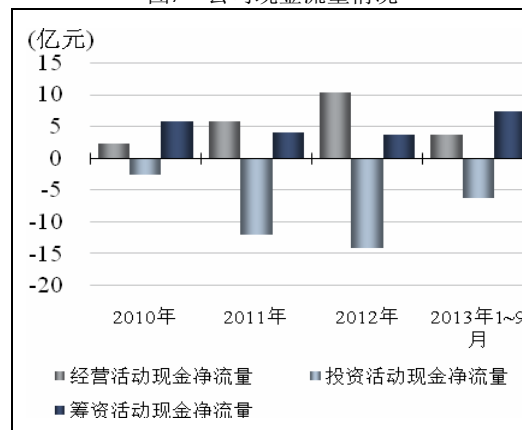
3. 现金流及保障

从经营活动看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2010~2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金复合增长 14.48%，2012 年为 34.73 亿元；近三年的现金收入比分别为 115.58%、117.48%和 151.29%，收入实现质量较好，2012 年大幅上升主要因为自 2012 年第四季度，公司逐渐将对外销售业务转至下属贸易公司，贸易公司收取货款后再付款到公司，编制报表时未抵消该内部交易往来，导致销售现金流入重复计算（2012 年重复计算现金流入 3.64 亿元，同时重复计算“购买商品、接受劳务支付的现金”金

额，对经营活动产生的现金流量净额不产生影响），剔除以上重复计算因素后，2012 年的现金收入比为 135.41%，较 2011 年增长 17.93 个百分点，主要因为创造者预付款购买公司的切片产品而导致公司预收款增长、收现比例上升。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 0 亿元、5.70 亿元和 1.62 亿元，其中 2011 年大幅增长来自关联公司福建华锦贸易有限公司的往来款（含原材料采购款），同时，2011 年支付给华锦贸易 5.50 亿元，该项流出计入“购买商品、接受劳务支付的现金”。

近三年，公司经营活动现金流出复合增长 3.82%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2012 年经营现金流出大幅降低，主要是当年锦纶切片投产，导致采购由先款后货的切片采购调整为现款现货的 CPL 采购，2012 年采购付现额大幅降低（投产前的切片采购款部分已于 2011 年底付清），但随着 2013 年采购完全调整为 CPL 采购，公司的采购付现水平将有所回升。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额保持快速增长，分别为 2.37 亿元、5.77 亿元和 10.39 亿元，公司经营活动获取现金能力较强。

图 7 公司现金流量情况



资料来源：公司财报

从投资活动看，2010~2012 年，公司投资活动现金流出分别为 2.54 亿元、12.16 亿元和 14.15 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金主要用于扩大产能的纺丝 384 项目和延伸产业链的聚合 520 项目等；投资活动现

金流出量极少。近三年公司投资活动现金流量净额分别为-2.54 亿元、-12.11 亿元和-14.15 亿元，公司经营性现金净流量难以满足公司投资支出需要，有对外融资需求。

从筹资活动看，2010~2012 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.89 亿元、4.12 亿元和 3.65 亿元，筹资活动现金流主要以吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和偿还债务本息支付的现金为主。其中，2010 年和 2012 年吸收投资收到现金 2.20 亿元和 2.19 亿元，分别为股东追加投资额和发债取得的资金（发债取得资金计入“交易性金融负债”科目）；近三年取得借款收到的现金分别为 11.71 亿元、17.37 亿元和 24.49 亿元，年均复合增长 44.60%。近三年偿还债务支付的本息快速上升，导致筹资活动现金流出的增速（年均复合增长 69.44%）大于现金流入。

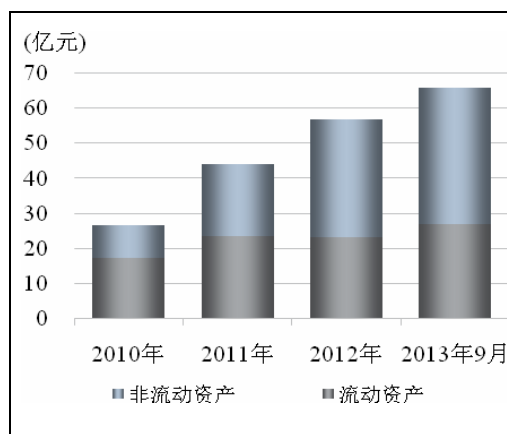
2013 年 1~9 月，经营活动现金流入量为 23.87 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 3.64 亿元；投资活动现金流量净额为-0.43 亿元；筹资活动现金流量净额为-0.63 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，经营活动获取现金能力较强；由于在建项目的资金需求，公司投资支出规模较大，存在一定筹资压力。

4. 资本及债务结构

资产

图 8 2010~2013 年 9 月公司资产构成情况

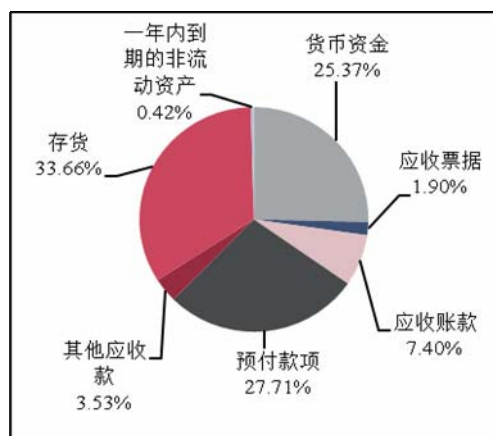


资料来源：公司财报

2010~2012 年，公司资产规模快速上升，年均复合增长 46.24%，主要来自存货、固定资产和在建工程的增长。截至 2012 年底，公司资产总额为 56.92 亿元，其中流动资产占 40.93%，非流动资产占 59.07%，因扩产项目投入的不断加大、部分项目完工投产，非流动资产占比不断提升，2011 年之前以流动资产为主的资产结构有所改变。

2010~2012 年，公司流动资产波动上升，主要科目均呈现较大变动：2011 年，流动资产同比增长 35.69%，主要来自预付款项和存货的快速增长；2012 年较 2011 年微幅下降，主要源于预付款项的大幅回落，抵消了当年存货的增幅。截至 2012 年底，公司流动资产 23.30 亿元，以货币资金、预付款项和存货为主要构成部分，占流动资产的比重均在 25%以上。

图 9 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金持续下降，主要源于近年来纺丝 384 和聚合 520 项目的不断投入。截至 2012 年底，公司货币资金 5.91 亿元，以银行存款和其他货币资金为主，分别占比 39.50%和 60.40%，受限的货币资金占比较高。其他货币资金中，质押保证金占 25.63%，承兑汇票保证金占 47.42%，信用证保证金占 26.94%。

2010~2012 年，公司应收账款分别为 2.28 亿元、2.66 亿元和 1.73 亿元，虽呈波动下降趋势，但相对处于稳定水平，波动幅度低于营业

收入的波幅，公司应收账款管理水平较好。截至 2012 年底，账龄在 1 年以内的应收账款占 99.11%，账龄短，公司未计提坏账准备；前五家应收账款债务人占比 24.09%，集中度较低。

2010~2012 年，公司预付款项大幅波动，分别为 5.18 亿元、11.05 亿元和 6.46 亿元。2011 年同比大幅上升 113.47%，主要由于当年年产 20 万吨聚合锦纶切片项目处于建设初期，预付设备款大幅增加；2012 年同比回落 41.57%，一方面由于切片项目投产，先前先付款后发货的切片采购逐渐被无需预付的 CPL 采购所替代，另一方面随着扩产项目建设进度的推进，预付设备款大量转入在建工程。2012 年底的预付款项中，账龄在 1 年以内的占 96.46%，资金占用周期短；前五名债务人占比 74.13%，均为预付材料款，债务人集中度高。未来随着 CPL 采购比重的上升，预付款项将进一步降低。

2010~2012 年，公司存货规模持续上升，年均复合增长 137.28%。2011 年的增长主要源于公司产销规模的扩大、下游订单增加；2012 年的增长主要源于年底切片项目投产，作为库存商品的用于自供和外销的切片产出量大幅提高。截至 2012 年底，公司存货为 7.84 亿元，主要由原材料和库存商品构成，分别占 27.88% 和 65.06%；库存商品切片主要用于供应自身的锦纶生产，同时作为进口替代产品，具有较强的内部和外部需求，故未计提存货跌价准备，但考虑到行业仍处低迷、锦纶切片价格波动性较大，公司存货价值存在跌价风险。

2010~2012 年，公司非流动资产由于扩产项目的持续投入而快速增长，年均复合增长 89.85%。截至 2012 年底，非流动资产为 33.62 亿元，以固定资产（占 52.65%）和在建工程（占 41.88%）为主。

2010~2012 年，受扩建产能影响，公司固定资产和在建工程快速上升，分别年均复合增长 51.55% 和 1005.47%。扩建产能的主要项目中，聚合 520 项目已经于 2012 年完工转固，截至目前已进入批量生产；纺丝 384 项目截至

2012 年底建设进度已过半，预计 2014 年达到全部投产。截至 2012 年底，公司固定资产净值为 17.70 亿元，主要以房屋和建筑物（占 19.10%）以及机器设备（占 80.59%）为主；对固定资产计提累计折旧 2.89 亿元（2012 年固定资产），未计提减值准备，固定资产成新率为 85.98%。截至 2012 年底，公司在建工程 14.08 亿元，近两年的主要变动涉及聚合 520 项目的资金投入和 2012 年的完工转固以及纺丝 384 项目 2012 年的开建和持续的资金投入。

2010~2012 年，公司无形资产持续、稳步增长，年均复合增长 10.91%。截至 2012 年底，公司无形资产净值为 1.79 亿元，主要以土地使用权为主（占 99.64%）。

截至 2013 年 9 月底，公司资产总额 65.81 亿元，其中流动资产占 41.17%，非流动资产占 58.83%，与 2012 年底一致。相比 2012 年底，流动资产中，货币资金明显增长（较 2012 年底增长 80.49%），存货略有下降（较 2012 年底减少 9.70%）；非流动资产中，固定资产和在建工程分别较 2012 年底增长 18.37% 和 12.41%，纺丝 384 项目的 24 条生产线已建成转固，余下 12 条基本完工。截至 2013 年 9 月底，公司整体资产情况变动不大。

总体看，公司资产总额持续快速增长，流动资产中预付款项和存货占比较高，货币资金受限比例较高，资产流动性一般；随着产能扩建，非流动资产比重不断攀升，符合制造企业特征。整体看，公司资产质量尚可。

负债及所有者权益

截至 2010~2012 年，公司所有者权益年均复合增长 19.48%，主要来自未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益为 13.76 亿元，包含实收资本（占 39.96%）、盈余公积（占 7.48%）和未分配利润（占 52.56%）。截至 2013 年 9 月底，所有者权益为 14.33 亿元，由于未分配利润的累计，较 2012 年略有增长。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

2010~2012 年，公司负债逐年增长，年均

复合增长达 59.45%，高于资产总额的增速，主要是公司生产规模快速扩大带动外部借款增长。其中，流动负债年均复合增长 68.98%，主要源自短期借款、应付票据和预收款项的增长，非流动负债年均复合增长 37.27%，主要来自长期借款的增长。截至 2012 年底，公司负债合计 43.15 亿元，其中流动负债占 76.13%，非流动负债占 23.87%，负债结构以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债为 32.85 亿元，以短期借款（占 41.22%）、应付票据（占 24.55%）和预收款项（占 15.72%）为主要构成。

2010~2012 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 58.64%，主要是近年来公司不断进行技术改造和产能扩张，同时随产能的增长增加原材料采购，导致公司流动资金需求增加。截至 2012 年底，公司短期借款为 13.54 亿元。

截至 2012 年底，公司交易性金融负债 2 亿元，为公司于 2012 年 8 月在银行间市场发行的 2 亿元短期融资券“12 锦江科技 CP001”。

2010~2012 年，公司应付票据持续上升，年均复合增长 58.15%，主要是 2011 年以来市场融资环境严峻，公司加大了票据融资用于日常生产经营结算。截至 2012 年底，公司应付票据为 8.07 亿元。

2010~2012 年，公司应付账款年均复合增长 72.18%，主要是公司产能产量逐年扩大，原材料等采购金额增加所致；应付账款的变动趋势与应收账款相反，公司对上游供应商的资金占用程度略有加大。截至 2012 年底，公司应付账款 3.88 亿元，同比增长 128.94%，增幅较 2011 年的 29.49% 提升 99.45 个百分点，增长呈加速趋势；前五名债权人的应付账款占比 60.56%，相对较为集中。

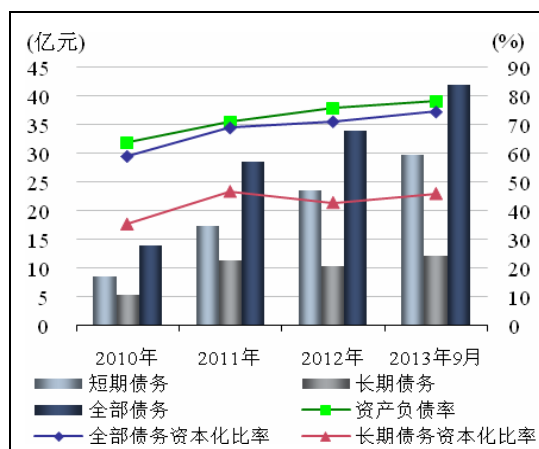
2010~2012 年，公司预收款项年均复合增长 371.04%，主要源自 2012 年 4.26 亿元的增长；其中预收福建省长乐市创造者锦纶实业有限公司（简称“创造者”）2.19 亿元，主要是公司于 2011 年和 2012 年收购创造者部分 POY 产能，创造者自 2012 年开始定期向公司采购相当数

量的 POY 产品进行二次加工后作为成品丝出售，因而产生的预收款项；其余预收款项的增量来自其他纺织业下游企业对公司新投产切片产品的采购。截至 2012 年底，公司预收款项 5.16 亿元，其中前五名债权人的预收款项合计 2.81 亿元（占 47.27%），主要为预收创造者的款项 2.19 亿元，集中度较高。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 10.30 亿元，构成以长期借款（占 79.61%）和长期应付款（占 21.03%）为主。其中，长期借款年均复合增长 48.87%，主要由于近年来新增扩产项目较多，公司加大对外筹资力度，2012 年底为 8.20 亿元；长期应付款呈波动上升，年均复合增长 16.17%，主要是为缓解资金压力而采用售后租回方式取得设备使用权（即公司将所拥有的一车间内的设备以 1.85 亿元的价格转让给建信金融租赁公司，再与建信租赁公司签订租赁合同，租回该部分转让设备，并分 5 年等额还本付息，另外每年支付总租赁成本 0.80% 的手续费），2012 年底为 2.17 亿元。

截至 2012 年底，公司全部债务为 34.03 亿元，同比增长 18.85%，较 2011 年的 105.85% 有较大回落。公司全部债务中，短期债务占 69.54%，比重较 2011 年底上升 9.04 个百分点，长期债务占 30.46%，债务结构以短期债务为主，且短期债务的比重不断增加。

图 10 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司财报

从债务指标看,随着公司债务水平的增长,资产负债率和全部资本化比率持续上升,分别由 2010 年的 63.77%和 59.06%升至 2012 年的 75.82%和 71.20%。同时,公司短期债务比重在 2011 年出现小幅下滑后,在 2012 年大幅提升,受其影响长期资本化比率呈波动上升趋势,近三年分别为 35.49%、46.80%和 42.96%。总体看,公司债务负担趋重,短期支付压力大。

截至 2013 年 9 月底,公司负债合计 51.48 亿元,其中流动负债占 76.31%,非流动负债占 23.69%,负债结构与 2012 年底相比变化不大。其中,预收款项由于锦纶切片结算标准的放款而有所减少(较 2012 年底下降 23.89%),其他应付款由于与母公司往来款增加而大幅增长(较 2012 年底增长 697.14%)。截至 2013 年 9 月底,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分别为 78.23%、74.59%和 46.08%,债务水平持续升高。

总体看,公司负债以流动负债为主。由于在建项目的增加以及经营规模的扩大,有息债务不断增长,债务负担重;短期债务占比高,短期支付压力大。公司所有者权益稳定性一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看,2010~2012 年,公司流动比率和速动比率均持续下降,2012 年分别为 70.92%和 47.05%,2013 年 9 月底分别为 68.96%和 50.94%;2010~2012 年公司经营现金流流动负债比分别为 20.57%、28.77%和 31.63%,呈持续上升趋势。总体看,公司流动比率和速动比率持续下滑,经营活动获现能力较强,公司短期偿债能力一般;同时,公司短期借款持续增加,存在短期支付压力。

从长期偿债能力看,2012 年利润总额大幅下滑,2012 年 EBITDA 为 2.58 亿元,同比下降 54.17%;2010~2012 年公司 EBITDA 利息倍数快速下降,分别为 13.83 倍、5.53 倍和 1.63 倍;同时,近三年公司全部债务/EBITDA 快速上升,分别为 2.72 倍、5.08 倍和 13.20 倍。总体看,

公司长期偿债能力较弱。

截至 2013 年 9 月底,公司累计对外担保余额 16.14 亿元(如下表 12),均为互保模式,担保比率为 112.63%,跟踪期内担保比率大幅提升。其中,公司对创造者和福建省鑫东华实业有限公司分别提供担保 5.10 亿元和 6.55 亿元,合计占对外担保总额的 72.18%。

表12 2013年9月底公司对外担保情况(单位:亿元)

被担保公司名称	与公司关系	担保额度
福建省长乐市创造者锦纶实业有限公司	关联企业	5.10
福建华锦贸易有限公司	关联企业	1.08
福建省鑫东华实业有限公司	无关联企业	6.55
福州振华化纤有限公司	无关联企业	1.06
福建金港实业有限公司	无关联企业	1.00
长乐永昌小额贷款有限公司	关联企业	0.50
长乐市峰华合成纤维有限公司	无关联企业	0.20
长乐市东港纺织有限公司	无关联企业	0.20
福建中发织造有限公司	无关联企业	0.10
福建锦华贸易有限公司	无关联企业	0.35
合计		16.14

资料来源:公司提供

创造者成立于 2001 年 9 月,2009 年 10 月公司完成对其的资产收购和商标受让事宜。截至 2013 年 9 月底,创造者注册资本 2.88 亿元,实际控制人为吴华新。创造者从事高科技锦纶(PA6) DTY 产品的研发、生产、销售,其产品主要面向国内市场。截至 2012 年底,创造者总资产 224087 万元,总负债 129552 万元,2012 年营业收入 177852 万元,营业利润 10827 万元,净利润 10817 万元;资产负债率 57.81%,毛利率 6.09%;经营活动现金流入 197573 万元,经营活动现金净流量 179196 万元。截至 2013 年 9 月底,创造者总资产 238279 万元,总负债 174181 万元,2013 年 1~9 月营业收入 123277 万元,营业利润 3681 万元,净利润 3629 万元;资产负债率 73.10%,毛利率 12.72%。目前,创造者生产经营状况正常。

福建省鑫东华实业有限公司(下文简称“鑫东华”)是一家成立于 2010 年 8 月的内资民营企业,注册资本 2 亿元,主要产品为聚酯切片

以及 POY、FDY 等涤纶产品。截至 2013 年 9 月底，鑫东华总资产 169600 万元，资产负债率 56.18%；2012 年营业收入 59798.80 万元，净利润 703.09 万元；2013 年 1~9 月营业收入 133786 万元，净利润 5616 万元。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年 9 月底，公司获得银行综合授信额度 42.63 亿元，尚未使用的授信额度为 7.63 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往履约情况

根据《企业信用报告》，截至 2014 年 1 月 26 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。

7. 抗风险能力

公司作为国内领先的专业民用锦纶产品生产企业，在行业地位、产能规模、装备实力、技术水平、产品品质等方面具备综合竞争优势。2012 年以来，公司纺丝产能进一步扩张、产业链向上游锦纶切片延伸，进一步增强了抵御行业风险的能力；但受经济环境和行业景气度的不利影响，盈利能力和利润水平有所弱化，债务负担重，担保比率高。但锦纶作为高端化纤产品，中长期看仍有一定发展空间。总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、债券偿债能力

目前公司处于存续期内的短期融资券“13 锦江科技 CP001”额度为 2 亿元（下称“该期债券”），将于 2014 年 9 月 24 日到期。

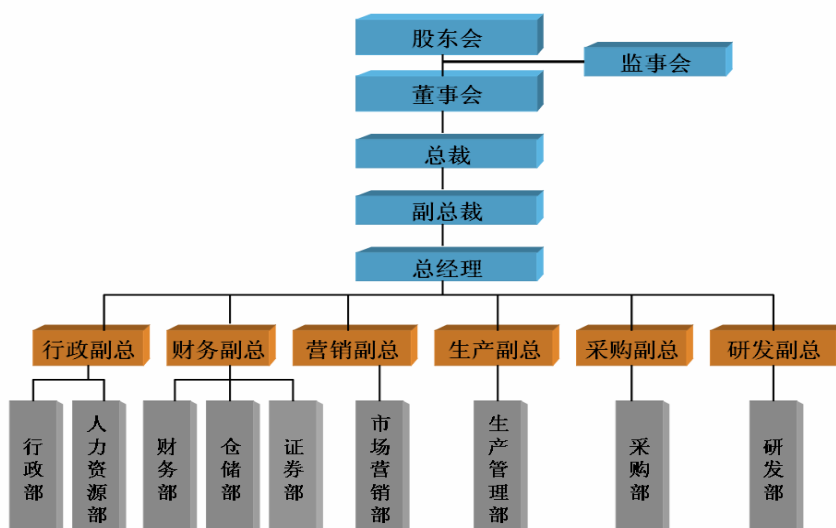
截至 2013 年 9 月底，公司现金类资产为 11.40 亿元，剔除受限资产后是该期债券的 2.68 倍，现金类资产对该期债券具备保障能力。

2012 年，公司经营活动现金流入量对该期债券的覆盖倍数为 18.20 倍，经营活动现金流净额对该期债券的覆盖倍数为 5.19 倍。公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对该期债券均具有较强的保障能力。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 A⁺，将公司评级展望由稳定调整为负面，并维持“13 锦江科技 CP001”的信用等级 A-1。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2013 年 9 月底纳入公司合并范围的子公司

序号	企业名称	企业性质	持股比例（%）	注册资本（万元）
1	福建锦鼎贸易有限公司	贸易	100.00	500.00
2	福建锦彩贸易有限公司	贸易	100.00	500.00
3	福建锦簇贸易有限公司	贸易	100.00	500.00
4	福建锦江石化有限公司	制造	100.00	1500.00
5	福建景丰科技有限公司	制造	100.00（其中 1%通过锦彩间接持有）	12545.00

附件 2-1 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 9 月
流动资产：					
货币资金	81378.35	59405.95	59112.67	-14.77	106692.13
交易性金融资产					
应收票据	335.67	1552.66	4427.02	263.16	7330.30
应收账款	22843.47	26603.09	17250.41	-13.10	18853.95
预付款项	51753.48	110479.70	64552.00	11.68	63015.12
应收利息					
应收股利					
其他应收款	2627.58	6347.59	8224.64	76.92	3812.82
存货	13929.31	30180.25	78421.72	137.28	70811.30
一年内到期的非流动资产			980.33		
其他流动资产					412.66
流动资产合计	172867.86	234569.23	232968.79	16.09	270928.28
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	500.00				
长期应收款					
长期股权投资		1000.00			
投资性房地产					
固定资产	77062.48	92283.08	176998.29	51.55	209508.28
在建工程	1152.05	98616.75	140788.30	1005.47	158263.24
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	14540.23	15677.80	17886.23	10.91	17770.01
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	18.97		443.62	383.55	1519.40
递延所得税资产			69.90		151.88
其他非流动资产					
非流动资产合计	93273.74	207577.63	336186.35	89.85	387212.80
资产总计	266141.60	442146.86	569155.14	46.24	658141.08

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	53804.02	106865.71	135403.40	58.64	203809.32
交易性金融负债			20548.60		20000.00
应付票据	32250.00	66373.00	80660.00	58.15	74360.05
应付账款	13078.60	16935.06	38770.64	72.18	48573.96
预收款项	2327.40	9004.59	51640.13	371.04	39304.99
应付职工薪酬	296.27	507.49	613.64	43.92	879.80
应交税费	3332.83	-10092.64	-1001.18		-4576.42
应付利息	35.70	571.06	765.98	363.23	2024.37
应付股利	8567.00	8567.00			
其他应付款	1357.39	1755.01	1063.63	-11.48	8478.67
一年内到期的非流动负债			39.04		
其他流动负债					
流动负债合计	115049.21	200486.27	328503.87	68.98	392854.75
非流动负债：					
长期借款	37000.00	83800.00	82000.00	48.87	102800.00
应付债券					
长期应付款	16054.97	29312.86	21665.62	16.17	19658.07
专项应付款	1500.00				
预计负债	108.00	-20.27	-661.76		-468.24
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	54662.97	113092.60	103003.86	37.27	121989.83
负债合计	169712.17	313578.87	431507.73	59.45	514844.58
所有者权益：					
实收资本(或股本)	55000.00	55000.00	55000.00	0.00	55000.00
资本公积	3.73	3.73	3.73	0.00	12.29
减：库存股					
盈余公积	7039.27	10253.13	10300.41	20.97	10300.41
专项储备（表中无）					
未分配利润	34386.43	63311.14	72343.27	45.05	77983.80
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	96429.42	128567.99	137647.41	19.48	143296.50
少数股东权益					
所有者权益合计	96429.42	128567.99	137647.41	19.48	143296.50
负债和所有者权益总计	266141.60	442146.86	569155.14	46.24	658141.08

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	229295.23	307511.94	229579.66	0.06	202543.71
减: 营业成本	179594.45	257339.18	204466.04	6.70	176251.47
营业税金及附加	249.25	48.15	93.69	-38.69	0.88
销售费用	840.02	1326.51	3370.69	100.32	2286.78
管理费用	2925.81	4540.22	4585.76	25.19	3315.06
财务费用	4182.35	6347.53	13143.12	77.27	15694.53
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益		32.55	20.08		
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	41503.35	37942.89	3940.45	-69.19	4994.99
加: 营业外收入	335.12	349.78	720.31	46.61	823.90
减: 营业外支出	3.22	185.41	37.22	240.14	103.00
其中: 非流动资产处置损失			0.49		
三、利润总额	41835.26	38107.27	4623.54	-66.76	5715.89
减: 所得税费用	6274.87	5770.01	266.92	-79.38	75.36
四、净利润	35560.39	32337.26	4356.62	-65.00	5640.53
归属于母公司所有者的净利润	35560.39	32337.26	4356.62	-65.00	5640.53

附件 4 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 1~9 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	265024.50	361265.91	347336.14	14.48	234234.19
收到的税费返还	19.97		557.43	428.38	1936.00
收到其他与经营活动有关的现金		57037.96	16182.15		2548.30
经营活动现金流入小计	265044.46	418303.87	364075.72	17.20	238718.48
购买商品、接受劳务支付的现金	173129.43	340799.08	242785.55	18.42	184269.78
支付给职工以及为职工支付的现金	3474.66	5014.83	5055.71	20.62	4982.97
支付的各项税费	13924.41	10059.80	773.24	-76.43	7883.36
支付其他与经营活动有关的现金	50850.49	4747.17	11562.48	-52.32	5168.98
经营活动现金流出小计	241378.98	360620.88	260176.97	3.82	202305.08
经营活动产生的现金流量净额	23665.48	57682.99	103898.75	109.53	36413.40
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		500.00			
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计		500.00			
购建固定资产、无形资产等支付的现金	25394.44	120568.35	138170.34	133.26	62835.49
投资支付的现金		1000.00	2000.00		
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金			1327.67		
投资活动现金流出小计	25394.44	121568.35	141498.01	136.05	62835.49
投资活动产生的现金流量净额	-25394.44	-121068.35	-141498.01		-62835.49
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	22000.00		21920.00	-0.18	
取得借款收到的现金	117113.02	173688.06	244871.57	44.60	256812.70
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	139113.02	173688.06	266791.57	38.48	256812.70
偿还债务支付的现金	76499.64	126888.06	218133.89	68.86	170162.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3695.89	5599.33	12114.74	81.05	12648.23
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	80195.53	132487.39	230248.63	69.44	182811.15
筹资活动产生的现金流量净额	58917.50	41200.67	36542.94	-21.24	74001.55
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	123.63	212.30	-236.95		
五、现金及现金等价物净增加额	57312.16	-21972.40	-1293.28		47579.46
加: 期初现金及现金等价物余额	24066.19	81378.35	60405.95	58.43	59112.67
六、期末现金及现金等价物余额	81378.35	59405.95	59112.67	-14.77	106692.13

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	9.21	11.98	9.21	10.04	--
存货周转次数(次)	12.73	11.67	3.77	7.93	--
总资产周转次数(次)	1.06	0.87	0.45	0.70	--
现金收入比	115.58	117.48	151.29	134.01	115.65
盈利能力					
营业利润率(%)	21.57	16.30	10.90	14.65	12.98
总资本收益率(%)	16.67	9.60	3.45	7.94	--
净资产收益率(%)	36.88	25.15	3.17	16.51	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	35.49	46.80	42.96	42.62	46.08
全部债务资本化比率(%)	59.06	69.01	71.20	68.12	74.59
资产负债率(%)	63.77	70.92	75.82	71.94	78.23
偿债能力					
流动比率(%)	150.26	117.00	70.92	100.61	68.96
速动比率(%)	138.15	101.95	47.05	81.74	50.94
经营现金流动负债比(%)	20.57	28.77	31.63	28.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.83	5.53	1.63	5.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	5.08	13.20	8.67	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.22	-0.11	-0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.47	-8.45	-3.10	-4.18	--
现金偿债倍数(倍)	2.98	1.52	1.39	3.50	2.68
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.25	20.92	18.20	18.03	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.18	2.88	5.19	3.70	--

注：现金偿债倍数为剔除受限资产后对债券的覆盖能力。

附件 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 + 费用化利息支出) / (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 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用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