

信用等级公告

联合[2013] 891 号

联合资信评估有限公司通过对福建锦江科技有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

福建锦江科技有限公司
主体长期信用等级为
A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年八月五日



福建锦江科技有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 8 月 5 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	26.61	44.21	56.92	54.18
所有者权益(亿元)	9.64	12.86	13.76	13.89
长期债务(亿元)	5.31	11.31	10.37	10.32
全部债务(亿元)	13.91	28.64	34.03	32.32
营业收入(亿元)	22.93	30.75	22.96	7.47
利润总额(亿元)	4.18	3.81	0.46	0.15
EBITDA(亿元)	5.11	5.63	2.58	--
营业利润率(%)	21.57	16.30	10.90	11.89
净资产收益率(%)	36.88	25.15	3.17	--
资产负债率(%)	63.77	70.92	75.82	74.37
全部债务资本化比率(%)	59.06	69.01	71.20	69.94
流动比率(%)	150.26	117.00	70.92	69.21
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	5.08	13.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.83	5.53	1.63	--

注: 1.2010~2013 年一季度长期应付款已调整计入长期债务;

2.2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高利鹏 贺苏凝

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

作为国内领先的民用锦纶制造商之一,福建锦江科技有限公司(以下简称“公司”)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具备综合优势。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,原材料及劳动力成本逐年提高,近期行业景气度低迷导致企业盈利能力降低,公司整体规模相对较小,项目投资额较大,债务增长快等因素可能给公司经营及发展带来的负面影响。

公司在现有生产规模的基础上,成功延伸产业链,聚合 520 项目于 2012 年投产,新增了锦纶切片生产能力,有效提升了综合竞争力,使得公司产业链向上延伸。公司还投建了新的纺丝生产项目,建成后有望实现规模效应,进一步降低单位生产成本。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国内重要的差别化锦纶纤维生产企业之一,专业化程度高,行业经验丰富。
2. 公司是省级高新技术企业,装备实力强,技术水平和生产工艺先进。
3. 公司于 2012 年新增锦纶切片产能,产业链得以延伸,综合竞争实力增强。
4. 公司主业突出,具备锦纶全系列生产能力,生产效率高。
5. 公司区位优势明显,具备产业集群效应,客户资源和销售渠道稳定。

关注

1. 化纤纺织行业高度成熟,市场竞争激烈,受宏观经济波动影响大。
2. 化纤行业对原材料依赖程度高,主要原材料己内酰胺的供给瓶颈长期存在,公司成

本控制压力较大。

3. 公司收入规模下滑较快，盈利能力有所下降。
4. 公司存货规模较大，存在一定的减值风险。
5. 公司债务规模增长较快，未来项目资本支出压力较大。
6. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

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、福建锦江科技有限公司主体长期信用等级自 2013 年 8 月 5 日至 2014 年 8 月 4 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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,截止目前,公司注册资本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73.05%的股权,是公司实际控制人。

公司经营范围包括: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3月底,公司资产总额54.18亿元,所有者权益13.89亿元;2013年1~3月,公司实现营业收入7.47亿元,利润总额0.15亿元。

公司注册地址为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。

二、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，时任国务院总理温家宝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，一方面中央政府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。

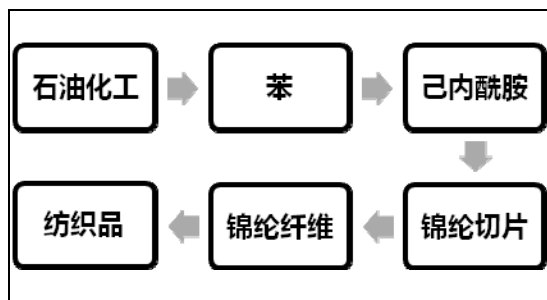
三、行业分析与区域经济环境

公司是一家主营化纤纺丝的福建省高新技术企业，主要从事差别化化纤等高新技术化纤的生产和销售，公司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生产运营有直接的影响。

1. 锦纶概况

锦纶纤维又称尼龙，化学名称为聚酰胺纤维，是合成纤维的一种。合成纤维是以石油或天然气等石化资源为原料，经化学合成制得的化纤产品，主要品种有涤纶、锦纶、腈纶、维纶、丙纶、氯纶、氨纶等。其中，锦纶是合成纤维中仅次于涤纶的第二大品种，约占合成纤维总产量的10%左右。

图1 锦纶产业链结构图



资料来源：联合资信搜集整理

锦纶纤维品种较多，按其分子结构可分为锦纶 6、锦纶 66、锦纶 11、锦纶 610 等，其中锦纶 6 和锦纶 66 最为常见，二者在中国的产能比大致为 85:15；按纤维长短，锦纶纤维还可分为锦纶长丝和锦纶短纤，二者在中国的产能比大致为 95:5。

锦纶纤维的最大特点是强度高、耐磨性

好，其强度和耐磨性居所有纤维之首，耐磨性是棉花的 10 倍、羊毛的 20 倍、粘胶纤维的 50 倍；其次，锦纶纤维吸湿性能突出，其公定回潮率为 4.5%，远高于涤纶的 0.4%；此外，锦纶纤维与其他化学纤维相比，还具备轻质柔软、触感温和、抗静电、易染色、色牢度高等特性。

基于上述优点，锦纶纤维区别于其他化学纤维，是高端纺织品领域的必备原料。

2. 世界锦纶行业现状

自 20 世纪 30 年代出现锦纶纤维后，因其具备的强度高、耐磨性好等特点，发展十分迅速，很快便成为纺织行业的主要原料之一。经过八十多年的发展，世界锦纶的供需情况已经趋于稳定，依近五年行业整体发展观察，除 2008 年受全球金融危机影响，锦纶产量和价格出现明显下滑外，全球锦纶生产始终保持平稳运行。

近年来，全球锦纶产业处于结构大调整时期，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。锦纶生产的传统强国，如德国、日本、美国、意大利等已经陆续退出常规化纤品种的生产，这为新兴经济体提供了较好的发展锦纶产业的机遇。由于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，锦纶生产已逐步转移至亚洲地区，而亚洲生产的相当部分纺织纤维则以成品的形式回流到欧洲、北美等消费市场。

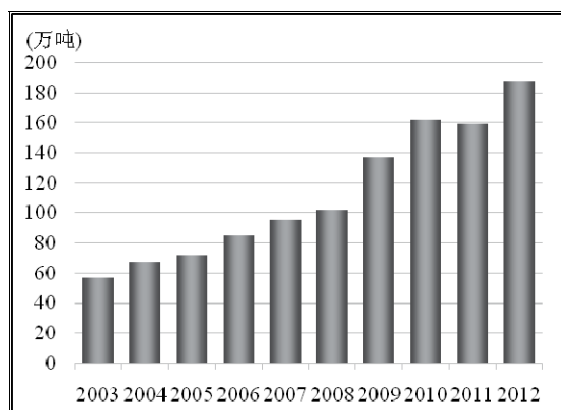
3. 中国锦纶行业现状

中国锦纶工业起步于上世纪五十年代中期，是国内合成纤维工业发展最早的品种之一。锦纶工业在中国起步早，但受到宏观环境等诸多因素的影响，发展相对缓慢。改革开放之后，随着下游纺织市场的迅速扩张，先进生产装置的开发和引入，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优势，生产效率较高，对国外产品替代性开始凸显。锦纶生产布局在世界范围内的梯度式转移为中国锦纶产业的发展提供了契机，中国正逐步取代日本、韩国和台湾地区在全球锦纶行业的地位，承接国际锦纶产业的转移。1999~2012 年，中国锦纶产量从 34.7 万吨增长到 187.20 万吨，产能已超过锦纶传统生产大国美国和中国台湾地区，位居世界第一。

尽管中国锦纶行业发展迅速，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2 2003~2012年中国锦纶纤维年度产量



数据来源：国家统计局

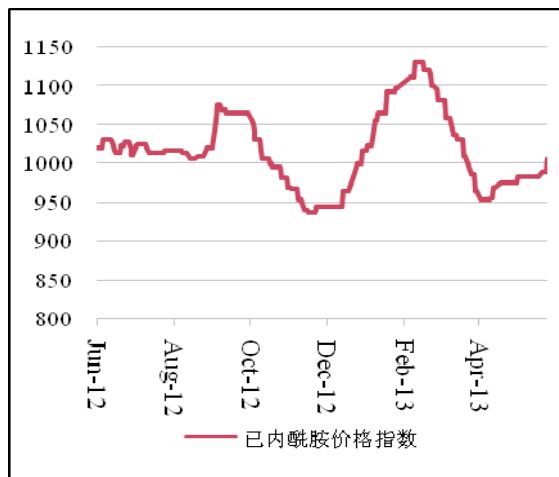
2010 年以来，受上游原料供给瓶颈和棉花带动的纺织原料价格上涨的影响，锦纶产品价

格节节攀升，在下游需求的强势推动下，行业景气明显提升。以锦纶 6 系列产销量比较大的两类产品为例，锦纶 6 DTY 100D/36F 的价格由 2010 年年初的 25500 元/吨上涨到年底的 33000 元/吨，价格涨幅达 29.4%。2011 年，国际经济复苏缓慢，对纺织品及服装需求减弱，人民币持续升值，运输、能源、人工等成本的逐步攀升推高了纺织产品成本，锦纶行业呈现外需低迷，内需不旺的局面，2012 年，由于经济形势未见显著复苏，下游需求持续低迷，锦纶产品的价格继续下探，2012 年 12 月锦纶 6 DTY 100D/36F 的价格为 27500 元/吨，锦纶 6POY 86D/24F 的价格则为 25000 元/吨，同比均有较大幅度的下降。至 2013 年一季度，部分品种的价格出现小幅回升。

生产锦纶切片的最主要原料是己内酰胺（CPL），己内酰胺通过聚合流程生成锦纶切片，继而生产出终端产品锦纶。己内酰胺通过“己内酰胺—锦纶切片—锦纶”这一产业链条影响着锦纶价格走势。近年来，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，锦纶长丝的价格调整略滞后于己内酰胺或锦纶切片价格的变化，整体呈现正相关。2011 年，锦纶长丝、锦纶切片、CPL 价格呈现先扬后抑，全年波动较大。2012 年一季度锦纶长丝—锦纶切片、锦纶—切片 CPL 价差有所波动，但总体保持平稳；二季度开始，受原油价格大幅下跌影响，CPL 价格暴跌，至 6 月中旬由 2 月初的 24000 元/吨的高点跌至 18300 元/吨，带动锦纶切片一起下调，锦纶长丝价格下调幅度较小，锦纶-FDY 价差改善。下半年，CPL 价格在 9 月上旬涨至 19000 元/吨，10 月下旬价格继续下探，11 月下旬己内酰胺的价格已经跌至 17300 元/吨；9~10 月份，锦纶长丝市场交投气氛稳定，价格基本稳定，锦纶 DTY 78D/24F 华东地区厂家出厂报价基本稳定在 28000 元，锦纶 FDY 44D/12F 华东地区厂家出厂价在 28000 元/吨上下，在 11 月份出现小幅涨至高点后继续下滑趋势。2013 年，CPL 价格

有所回升，在 3 月初达到高点后跌回 2012 年底水平。

图 3 近一年内己内酰胺价格指数走势



资料来源：中纤网

2012 年 1~10 月，合成纤维制造企业经济效益继续下滑，实现利润总额 95.96 亿元，比去年的 205.16 亿元相比出现 53.23% 的降幅；其中锦纶纤维制造企业实现利润总额 14.28 亿元，比去年同期减少 2.98 亿元（同比降低 17.27%），降幅低于整个合成纤维行业的总体水平。2012 年 1~10 月，锦纶行业实现利润占化纤全行业实现利润总额的 10.64%；锦纶亏损企业亏损面为 14.81%，亏损企业亏损额为 2.38 亿元，亏损同比增加了 1.11 倍，锦纶行业亏损额占全行业亏损总额的 4.38%。

行业运行指标方面：偿债能力，行业资产负债率虽然下降了 0.71 个百分点，但产权比率下降了 5.97 个百分点，已获利息倍数下降了 0.86 个百分点，总体偿债能力有所下降；营运能力，产成品周转率提高了 1 次，流动资产周转率基本持平，其余三项指标均出现不同程度降低；盈利能力四项指标全面下滑；发展能力，销售增长率大幅度下降，总资产增长率同比也下降了 1.71 个百分点。

根据国家统计局公布的锦纶纤维 2012 年 1~11 月产量数据，从锦纶纤维产量的省市分布看，江苏省锦纶产量再次超过浙江省达 50.16 万吨，比去年同期大幅提高 31.21%，占全国总

产量的 30.09%；其次是浙江省，产量为 44.55 万吨，比去年同期提高 8.31%，占全国总产量的 26.54%；福建省锦纶产量退居第三位为 44.40 万吨，比上年同期大幅增长 34.15%。整体看，排在前三位的江苏、浙江、福建三个省的锦纶产量之和占全国锦纶总产量的 83.08%，锦纶生产继续加速向这三个地区集中；其余省份中安徽、湖南、江西和河南的锦纶产量有不同幅度的增加，其他省市的锦纶产量有不同程度的下降。

表1 2012年1~11月全国锦纶产量前五名

省区	产量(吨)	同比变动(%)	占总量比例(%)
江苏省	501570	31.21	29.88
浙江省	445500	8.31	26.54
福建省	443951	34.15	26.45
河南省	103981	2.76	6.19
广东省	65303	-18.47	3.89
全国	1678689	17.95	100.00

资料来源：国家统计局

4. 上下游产业分析

（1）上游产业

锦纶的直接上游为聚酰胺切片（即锦纶切片）制造业。购买锦纶切片的成本占锦纶生产成本的 80% 以上。

己内酰胺因其合成工艺较为复杂，目前国内只有中石化旗下几家子公司能够生产，但其产量不能满足国内需求，因此需要大量从国外进口，近年来，国内己内酰胺进口依存度维持在 60% 以上。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，长期来看，会对国内锦纶切片的进口替代速度产生深远影响。

目前，中国锦纶切片和己内酰胺（CPL）

的进口依存度仍然较高，2011 年之前，中国锦纶切片的进口依存度始终在 40%以上。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，比上年同期增长 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，比上年同期大幅增长 18.95%，受中国对美国、欧盟进口 CPL 实施反倾销措施的影响，俄罗斯、日本等国进口 CPL 的数量较大幅度增加，从美国、比利时进口 CPL 数量虽然增幅较大，但主要是以加工贸易方式进口的。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，国内锦纶聚合工厂扩建装置陆续投产，原料供应紧张的情况有望得到一定缓解；但在短期内，锦纶切片的生产仍然受制于上游己内酰胺的供给情况。

（2）下游纺织业

锦纶长丝的下游为纺织行业，其发展状况直接影响锦纶长丝的市场需求，两者关联度很高。

纺织品消费的升级是民用锦纶产业发展的主要推动力。随着中国经济持续快速发展，居民收入水平不断提高，公众对服装的需求和消费习惯也在发生改变，逐渐从数量型消费转变为质量型消费，消费者对服装和家用纺织品在个性、品味、时尚等方面的要求也不断提高，同时，大量功能性纺织物对面料的要求也日趋多样化。由于锦纶长丝具有皮肤触感温和、强度高、耐磨、吸湿性好、易染色等特点，因此，锦纶在高档服饰、夹克、滑雪衫、运动服等高端纺织品领域上的应用愈加广泛。

表2 锦纶应用领域

应用特性	应用领域
轻质柔软+吸湿性强	束形衣、贴身运动衣、泳衣、衬衫、内衣、高档袜类
轻质柔软+耐磨性	登山服、户外运动服、休闲服及羽绒服面料
高强度+全消光	超薄面料
易染色、色牢度高+耐磨性	棉锦混纺

资料来源：中国纺织网

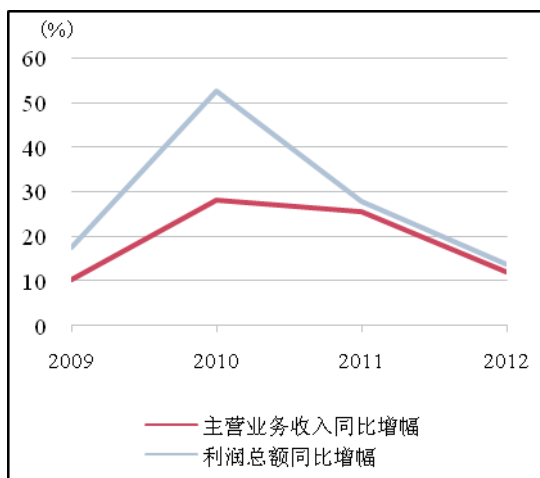
纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，2001 年中国加入 WTO 后，得益于劳动力成本方面的显著优势，中国纺织服装工业迅速增长。但自 2005 年 7 月人民币汇率定价机制改革实施以来，由于人民币升值导致出口竞争力的减弱，中国纺织服装行业增速明显放缓。2009 年受人民币升值、劳动力成本上升和全球金融危机的影响，纺织服装行业景气程度显著下滑，增速降至 8.04%。随着扩大内需和多项扶持政策的出台，纺织服装行业景气度开始有所回升。2010 年，随着国际国内经济的逐步回暖，纺织业开始企稳回升；2011 年，中国纺织行业在棉花等原材料价格大幅波动、人民币升值、金融政策紧缩、国际市场需求增速减缓等诸多不利因素影响下，1~11 月纺织服装制造行业累计实现利润同比增长 21.04%，总体保持了平稳增长；2012 年，纺织服装行业载外需持续不振、内需趋缓、国内外棉花价差拉大，生产要素成本持续上涨等不利因素的压力下，行业实现利润同比增长不到 10%，增速大幅放缓。

服装行业生产情况看，据国家统计局数据显示，2012 年规模以上企业累计完成服装产量 267.28 亿件。同比增长 6.20%。其中梭织服装 135.10 亿件，针织服装 132.19 亿件，分别比 2011 年同期增长 7.73%和 4.68%，产量增速渐缓。同时，根据中国服装协会跟踪调研的 15 个重点服装产业集群数据显示，关停以及减产的规下企业数量不低于 10%，产量有所减少。

服装行业盈利情况看，根据国家统计局统计显示，2012 年 1~11 月，服装行业规模以上（年主营业务收入 2000 万元及以上）企业 14501 家，累计主营业务收入 15121.53 亿元，同比增长 11.30%；利润总额 829.02 亿元，同比增长 7.48%。1~11 月份亏损企业 2132 家，亏损面为 14.70%，亏损面逐步缩窄。从业人数 433.26 万人，同比下降 2.91%。行业整体销售利润率为 5.48%。中国服装协会 2012 年跟踪调研的 377 家企业数据显示，企业劳动力成本增长明显，增幅超过 10%，规上企业的增长更加

明显。

图 4 2009~2012 年中国纺织行业发展情况



资料来源: wind 资讯

长期以来,中国服装制造业中大部分企业,特别是中小企业处于产业链的低端,创新能力不足、产品附加值低、自主品牌少、增长方式粗放、国际竞争力不强,影响了服装制造业的可持续发展。为了解决上述行业问题,“十二五”期间,纺织服装业将以加快转变发展方式为主线,加大研发力度,通过科技创新提升行业整体素质,加快产业结构调整步伐,由生产低端、贴牌产品向生产高端产品、自主品牌产品发展,提高产品的附加值和品牌影响力。这种行业方向以及人们消费层次的不断来提高,有望为高端纺织原料锦纶提供良好的发展契机。

5. 行业关注

(1) 周期性特征明显

随着石油价格的涨跌和下游纺织品价格的变化,国际市场锦纶切片价格呈现宽幅波动。金融危机前,锦纶切片价格高位运行,随着 2008 年四季度国际金融危机蔓延,锦纶切片价格快速下跌,半年间跌幅超过 40%;2009 年二季度起,全球经济逐步走出危机影响,化纤行业开始复苏,锦纶切片价格持续上涨,至 2010 年末已超过金融危机前的水平,2011 年锦纶切片价格从高位有所回落;2012 年上半年价格呈波动下跌,9 月份止跌回升后,10 月开

始继续先前的下跌趋势,主要由于下游需求不畅。CPL 价格方面,2012 年国内大规模锦纶纺丝企业向上游延伸发展,国内锦纶聚合工厂扩建装置的陆续投产,2012 年 CPL 价格从 2 月初的高点价位 24000 元/吨一路下跌,至 6 月中旬跌至 18300 元/吨,并在这个价位上盘整至 9 月初,9 月上旬价格上涨至 19000 元/吨,10 月下旬价格继续下探,11 月下旬己内酰胺的价格已经跌至 17300 元/吨,整体趋势与锦纶切片基本一致。锦纶原材料价格的波动,直接影响到生产企业的盈利水平,同时,宏观经济的系统性风险也不可忽视,经济环境的周期性波动,也影响着锦纶行业的生产经营。

(2) 关税导致结构性矛盾

中国锦纶产业受制于上游原料供应,而国内锦纶原料工业发展相对滞后,原料供需矛盾大。中国加入 WTO 后,锦纶进口关税的减让幅度长期大于锦纶原料己内酰胺,从而加大了锦纶的原料成本,削弱了锦纶及其下游纺织、服装业的市场竞争力。2010 年,进口己内酰胺执行 7%的暂定税率,仍比锦纶进口关税高 2 个百分点。2011 年海关总署公告 62 号文件,文件规定自 2011 年 10 月 22 日起,对原产于欧盟和美国的进口己内酰胺,除按现行规定征收进口关税外,还应区别不同的供货厂商征收 2.20~25.50%的反倾销税及相应的进口环节增值税。相比韩国、日本和台湾地区,国内较高的己内酰胺进口关税增加了锦纶企业原料采购成本,也影响到中国锦纶企业的经济效益和国际竞争力。

(3) 国际贸易争端

2003 年至今,商务部针对若干国家和地区,先后发布关于锦纶原料的反倾销裁定,相关反倾销政策一方面保护了国内产业的发展,但由于但阻碍了国内锦纶切片产能的扩张,国内聚合装置在过去五年发展缓慢,很大程度上抬高了企业的生产成本,也制约了行业的进一步发展。

另一方面,金融危机后,世界经济形势发

生了较大变化，各国间的贸易摩擦逐渐加剧，在世界经济前景尚不明朗的情况下，不排除未来国际贸易争端有进一步加深的可能，西方发达经济体针对中国纺织产品的反倾销或报复性贸易政策，也将增加相关企业的经营风险。

6. 产业政策

2012年1月，工信部发布《纺织工业“十二五”发展规划》将发展目标定为：规模以上纺织企业工业增加值年均增长8%，工业增加值率提高2个百分点。至“十二五”末全行业出口总额达到3000亿美元，年均增长7.5%。中西部地区纺织工业总产值占全国的比重达到28%。化纤产业集中度进一步提高，年产值超过100亿元的企业（集团）超过20家。同时，鼓励丰富产品品种、提高内销比重、发展高端防止装备制造和高性能产业用纺织品。

目前，国内纺织工业的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，中国纺织工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，主要发达国家纷纷通过动用贸易救济或增加技术贸易壁垒等手段，限制他国产品进口。国内环境方面，受劳动环境和待遇的制约，纺织工业劳动力结构性短缺问题日趋严重，随着产业转移步伐加快，中西部地区本地就业数量增加，向东部纺织企业输出的劳动力数量逐步减少，东部企业劳动力短缺明显；同时，国家对纺织工业节能减排、淘汰落后提出更高要求。

总体看，纺织工业作为国民经济传统支柱产业和重要的民生产业，国家“十二五规划”的出台有助于进一步开拓产业市场空间，促进产品结构优化和产业升级。

7. 未来发展

中国锦纶行业同国际间竞争对手相比，仍

具有相对发展优势，不同于传统欧美国家和亚洲锦纶生产大国，中国锦纶行业正处于高速成长期，起步高，成长快，近年来行业盈利稳步增长，国际竞争力逐年增强。同时，由于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，未来锦纶生产企业向上游产业链逐步延伸或是战略布局重点。

在国内纺织行业快速多元发展的背景下，中国锦纶行业面临良好的发展机遇。国际间分工将促进中国锦纶行业的结构调整和产业升级，在此进程中，具备科研、人才、资金优势的锦纶生产企业，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。

总体看，与其它主要锦纶生产国相比，中国锦纶生产企业国际竞争力持续提升。国内锦纶市场受上下游景气度影响较大，原材料价格上涨、人民币升值等负面影响长期存在，但考虑到现阶段国内锦纶人均消费量尚不足国际平均水平的一半，随着人们生活水平和消费能力的提高，锦纶还拥有庞大的市场可拓空间，中国锦纶行业发展前景依然广阔。

8. 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。2011年8月，根据《福建省“十二五”建设海峡西岸先进制造业基地专项规划》，公司被纳入福州市17家百亿大企业培育范畴。

四、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73.05%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，是具备较强研发能力的一站式锦纶纤维解决方案提供商。公司位于福建省长乐空港工业区，目前占地面积650亩，已形成22.5万吨的总设计纺丝产能，是国内领先的锦纶制造商，占据10%左右的国内市场份额。

公司拥有国内单体最大的2万吨锦纶66生产线，具备高端锦纶生产优势，亦是国内最大的民用锦纶66产品制造商。公司主要产品为具备高织造稳定性与染色均匀性的锦纶6FDY(全拉伸丝)；锦纶6HOY(高顺向丝)；锦纶6半延伸纱(POY)；锦纶66FDY；锦纶66HOY；锦纶66POY(半延伸纱)等。

公司从最初的4.5万吨产能起步，经过多次产能扩张，实现跨越式发展。公司自主研发了一系列超亮、超低旦、超粗旦、消光、多孔细旦、中空、扁平、吸湿排汗、抗菌除臭等多个品种的差别化、功能性锦纶长丝，产品差别化率接近80%，在同行业中处于领先地位。公司产品广泛应用于运动休闲服饰、泳衣、羽绒服、无缝内衣、花边、西服、衬衫、T恤、高级时装面料、高档袜品等民用高端纺织品领域。

2012年四季度，公司聚合锦纶切片项目建

成投产，设计产能20万吨/年，标志着公司锦纶产业链向上游切片成功延伸，有助于公司抗风险能力的提升。

总体看，公司作为中国领先的锦纶生产企业，技术装备先进，产品种类齐全，具有较强的市场竞争力。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员10人，平均年龄46岁，均在锦纶化纤领域工作多年，具备丰富的行业经验和较高的专业水平。

公司总裁吴华新，1972年3月生，工商管理硕士。1999年与其兄吴华平创办福建省长乐市兄弟纺织实业有限公司并任公司副总经理，后与陈飞、吴道斌共同创办长乐市创造者锦纶实业有限公司，于2002~2010年4月任总经理。吴华新先生拥有19年化纤企业投资管理经验，熟悉锦纶行业和市场，于2004年获得美国北弗吉尼亚大学工商管理硕士学位。吴先生同时是福建省第十一届人大代表和省青年商会第十一届副会长。

公司董事长兼法定代表人陈飞，47岁，在职管理学硕士，负责公司日常运营的总体管理，拥有逾11年的公司管理运营经验。陈先生曾先后在中国农业银行长乐支行、福建省长乐市兄弟纺织实业有限公司、福建省长乐市创造者锦纶实业有限公司工作。2009年加入公司（2011年3月，公司法定代表人由曹惠彬变更为陈飞，公司实际控制人仍是吴华新），目前担任公司董事长兼法定代表人。

截至2013年3月31日，公司在职员工共1892人，其中生产人员占65.70%；营销人员占4.44%；技术人员占14.53%；财务人员占2.96%；行政管理人员占0.26%。员工中本科及以上学历人员占4.97%，专科学历人员占11.63%，高中及中专学历人员占19.02%，其他学历人员占64.38%。

总体看，公司管理层人员专业素质较高，行业经验丰富；公司员工结构符合纺织行业劳

动密集型企业的一般特点。目前公司的人员结构和人才储备，基本能够适应公司发展的需要。

4. 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”。

公司技术研发部负责日常研究开发工作，锦纶行业专家陈万钟先生担任公司首席研发总监，组建了一支 60 余人的自主研发团队，专注于产品研发，已开发制造了 78 种不同规格的锦纶产品，取得了良好的市场认可。资金支持方面，公司研发费用逐年增加，2010~2012 年，公司年度研发费用分别为 725.16 万元、1999.54 万元和 2000 万元，考虑到公司营业收入规模，公司研发投入还有较大的增长空间。

公司加强产学研合作，通过搭建技术开发平台，辅以设备创新改造。公司与东华大学、青岛大学等高校合作，先后开发了具备了国内领先的“抗菌锦纶母粒、纤维制备方法”、“纺丝卷绕头拨叉片粘接定位装置”、“气网智能节能控制装置”及“具有水盘的卷绕机等技术和设备，均已获得国家发明专利。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。

5. 装备实力

公司作为纺织科技企业，拥有业内先进的生产装备。公司从德国鲁奇公司引进了最先进的锦纶切片生产工艺，拥有全球最大产能锦纶切片生产线，300 吨/天的生产线一套，150 吨/天的生产线两套，锦纶切片年产能 20 万吨。从德国欧瑞康-巴马格公司（Oerlikon-Barmag）引进了全套全球最先进的锦纶纺丝生产设备，

是中国唯一一家在生产设施中全线使用欧瑞康巴马格机器的制造商。公司与欧瑞康巴马格直接合作，设计和研制具有特殊功能和技术的机器设备，藉以满足客户的不同需求。公司 69 条生产线中的 58 条已采用领先的 12 头纺技术，384 项目上采用 8 条 16 头纺技术，追加 4 条，创造者 20 条，该技术是目前世界上最先进的纺纱技术之一，先进的装备实力进一步扩大了公司与其他竞争者之间的技术优势。

公司还将质量检验分析程序纳入全套生产流程，配备德国最新型的强伸仪、卷曲仪和条干仪等检测设备，为产品的质量管控提供有力保障。公司技术人员在吸收引进技术的基础上，对机器设备进行了适用性技术改造，创新产品生产工艺，提高了生产效率，降低了原料损耗。

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，交通物流便利。整体看，公司在行业内具备一定的综合竞争力。同时，联合资信也关注到，国内纺织行业竞争激烈，且受宏观经济影响较大，公司资产规模较小，在行业中保持长期竞争优势相对困难，公司需要不断投入研发力量，以巩固技术领先优势，继而转化为企业竞争力。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司设有董事会、监事和经营层，初步构建了现代企业法人治理体制。

公司董事会成员 3 人，设董事长 1 人，董事会成员均由投资者委派，按照规范运作的要求，负责决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案，以及其他公司重大事项。

公司设监事 2 人，由投资者委派，职责包

括检查公司财务；对董事、高管人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律法规、公司章程及股东决议的上述人员提出罢免的建议，以及公司章程和股东依法授予的其他监督职权。

公司经理层为公司日常执行机构，设总经理 1 人，副总经理 7 人，负责公司运营。经理层成员的聘任或解聘由公司董事会决定。

公司下设行政部、人力资源部、财务部、生产管理部、采购部、市场营销部、证券部、研发部、仓储部等 9 个职能部门，各部门职责分工明确。

2. 内部控制

根据总体战略规划的要求，公司结合自身实际情况，制订了各项内部控制制度，以保证公司经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，公司内部控制流程包括了事前控制、事中控制和事后控制，渗透到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

业务方面，公司建立了完整的采购、销售系统，具有独立的经营体系、主营业务和面向市场独立经营的能力；人力资源方面，公司劳动、人事及工资管理体系完备，董事、监事及高级管理人员均严格按照相关法律、法规和公司章程的规定产生，注重制度用人；财务管理方面，公司拥有独立的财务部门，并建立了独立的财务核算体系和独立的财务会计制度，严格审批程序；供应管理方面，公司根据质量控制标准挑选供应商，采购人员按照公司预期订单编制采购计划进行采购；存货管理方面，公司按月订购聚酰胺切片原料，供应商则分批付运，一般维持 15~30 天的生产需要，循环采购及付货机制以保持安全的原材料存货水平，亦减低存货过量的成本；质量控制方面，鉴于锦纶生产过程中对原料、设备、动力、操作等方面均有较高要求，公司分解质量控制指标，责任落实到部门和个人，由生产技术部统一协调，各车间、仓储等部门合作，保证公司产品

质量的稳定，公司建立健全质量保证体系。在设备管理方面，强化操作规程，同时，作为生产型企业，公司注重在安全生产和隐患排查方面的严格规范，成为企业管理体系的重要组成部分，广泛适用于公司各个部门职责和权限的管理。

总体看，公司已初步建立起了适合自身现阶段发展的企业治理结构及各项管理制度，管理体系运行较为顺畅，内部控制严格，能够满足日常经营管理要求。随着生产经营规模的进一步扩大，公司管理质量还有较大的改进空间，公司将继续改进和完善法人治理体制，提高经营管理水平。

六、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，2012 年四季度公司聚合 520 项目建成投产，锦纶切片设计产能达 20 万吨/年，所产切片主要供公司自用。目前，公司已基本形成以锦纶 6 FDY、锦纶 66 POY、锦纶 6 HOY、锦纶 6 POY 为主的产品格局。

近年来，公司生产规模逐年扩大，但主要产品销售价格有大幅度的波动，公司 2010~2012 年及 2013 年一季度分别实现营业收入 229295.23 万元、307511.93 万元、229579.66 万元和 74664.74 万元，营业收入呈现波动，主要由于市场需求低迷、原料价格波动以及原料供应的局限。从产品分类看，2010~2011 年，公司以锦纶 6 FDY 的生产与销售为主，其中 2010 年收入占比达 70.34%。2011 年，随着公司三期工程另外 16 条生产线逐步投产，营业收入较快增长，主要产品营业收入较 2010 年增长 34.11%，其中锦纶 66POY 实现收入 1955.99 万元，收入占比不高，但填补了福建省高端锦纶 66 产品的空白。2011 年以来，受经济增速放缓的影响，高端市场消费需求逐

步走低，加之欧债危机影响，出口订单锐减，国际外围高端需求显著萎缩，定位高端的 FDY 产品需求乏力，而定位于中端产品的 HOY 和 POY 销售比重稳步上升。因此，从 2011 年起，锦纶 6HOY 和锦纶 6 POY 在公司销售收入中的比重逐渐加大。2012 年，锦纶 6HOY 和锦纶 6 POY 合计占销售收入比重为 65.03%，锦

纶 6FDY 占比降至 21.92%。2012 年四季度，公司聚合 520 项目投产，由于同期终端产品需求量有限，部分切片可供外销，公司产品销售序列中新增锦纶切片收入。2013 年一季度，由于经济形势略有好转，市场需求有所恢复，公司营业收入 74664.74 万元，为 2012 年全年的 32.52%，较 2012 年同期增长 67.34%。

表 3 2010-2013 年（1-3 月）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	2013 年 1~3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
锦纶 6 FDY	161289	148655	50316	11854	125937	120713	43705	11402
锦纶 6 HOY	33649	88441	75656	27828	26810	76982	68085	24446
锦纶 6 POY	32566	66023	73653	23324	26720	58058	66198	18812
锦纶 66 POY	--	1956	--	--	--	1444	--	--
废丝	1791	2437	1622	313	127	142	116	22
切片	--	--	18541	11170	--	--	16884	10964
废料	--	--	108	28	--	--	10	2
其他	--	--	9683	148	--	--	9468	140
总计	229295	307512	229580	74665	179594	257339	204466	65787

资料来源：公司提供

由于锦纶属于高端化学纤维，尽管纺织行业市场竞争激烈，但锦纶相对其他化纤产品而言，需求弹性较小，在经济下行区间受影响相对较小。2010 年，由于锦纶上游原料价格上涨较快，导致相关生产成本增加，公司主要毛利率水平较大幅度下降。2011 年新增高端产品锦纶 66POY 产能，丰富了公司产品序列，毛利率达 26.18%，附加值较高。联合资信同时关注到，生产成本的较快增加对公司的盈利水平还是造成了较大影响。市场环境的波动也影响公司产品的盈利能力，2012 年，由于市场整体不景气，公司主要产品毛利率水平有较大程度的下降，公司主导产品锦纶 6FDY、锦纶 6HOY 和锦纶 6 POY 的毛利率分别降至 13.14%、10.01%和 10.12%。尽管近期市场需求乏力，公司在 2012 年暂停了锦纶 66POY 的生产销售，但相应高端产品线将对公司长期发展战略起到重要的推动作用，有利于夯实公司“一站式”锦纶纤维解决方案提供商的行业地位，以满足客户特定需求的产品订制解决方案，进一步推动高附加值、差别化纤维产品的研发和公司的整体竞争实力。

2013 年 1~3 月，锦纶 6FDY 和切片产品毛利率明显下滑：一方面，2013 年纺丝四期部分生产线建成，高附加值的锦纶 6FDY 投入试生产，研发中投入的原料及配件费用（约 800 多万元）于 2013 年一季度一次性计入成本，拉低了产品毛利率；另一方面，聚合项目部分产能检修导致切片固定成本大幅提高，同时 2013 年切片价格有所降低（较 2012 年底下浮 7.50%），导致切片毛利率下滑。同时，随着纺丝四期项目中高附加值的锦纶 6POY 项目进入量产，锦纶 6POY 毛利率提高。

表 4 公司 2010-2013 年(1-3 月)主要产品毛利率情况

产品类别	毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
锦纶 6 FDY	21.92	18.79	13.14	3.81
锦纶 6 HOY	20.33	12.96	10.01	12.15
锦纶 6 POY	17.95	12.06	10.12	19.35
锦纶 66POY	--	26.18	--	--
切片	--	--	8.94	1.85

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

2012 年之前，公司生产所需主要原材料为锦纶切片，辅以油剂等辅料，2012 年聚合 520

项目投产，标志着公司产业链向上游进一步延伸，主要原材料的需求由锦纶切片逐步转向己内酰胺。

公司原料采购业务由采购部统一负责。采购部对原料交货期进行落实，货物到达后由质检部门进行质量检验，仓储部门验收数量。质检、仓储及生产使用过程中出现异常情况时反馈采购部处理，采购部根据具体情况联系供应商进行退换货及赔偿协调等事宜，并依据异常程度及发生频率，会同生产部门确定对供应商的选择。聚合项目投产之前，锦纶切片是公司生产成本的主要组成组分，占比超过 80%；2012 年聚合项目投产后，己内酰胺采购大幅增长；2012 年，己内酰胺和锦纶切片采购额分别占原料采购总额的 62.91%和 35.82%；两者的价格走势直接影响到公司的盈利水平。

表 5 主要原材料采购及成本构成情况
(单位：%，吨，万元，元/吨)

项目	2010	2011	2012	1Q2013
己内酰胺	采购数量	--	--	85075.57
	采购金额	--	--	144143.1
	采购均价	--	--	16942.95
锦纶切片	采购数量	83237.6	80217.54	43306.97
	采购金额	162951.73	199268.28	82065.53
	采购均价	19577	24841	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	22489.8
合计	采购金额	164587.16	201810.17	229114.11
				70607.66

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。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售出，所以 2012 年营业成本较 2011 年仍体现为下降。

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%（2011 年为 49.53%），公司原料采购集中度下降，主要与原材料构成发生变动有关。公司供应商包括中石化、南京帝斯曼东方化工、杭州宏福、台湾力鹏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。公司同时兼顾常规产品，选择若干国内厂商作为常规产品原料供应商，公司国内供应商在国产锦纶聚合领域均具备较高水平，其锦纶切片能够满足公司常规产品的生产要求，成本低于进口原料，且由于采购半径短，物流成本低，供货周期短，性价比较高。

表6 2012年前五大供应商采购情况

供应商	采购内容	含税金额(万)	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

公司生产辅料主要为油剂，全大部通过进口，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。

根据公司提供的生产线标准产能明细情况，2010 年公司在 2009 年产能基础上，三期 10 条生产线于当年 9 月底投产，实际投产月数 3 个月，标准产能 9289.73 吨，全年合计标准产能 139130.26 吨；根据产品旦数范围折合计算出 2010 年实际产能为 135464.44 吨。

2011 年公司标准产能一、二期生产线各 47388.67 吨，收购长乐市创造者锦纶实业有限

公司部分产能 35063.19 吨，三期 26 条生产线标准产能为 99090.43 吨，2011 年合计标准产能 228930.96 吨；根据产品旦数范围折合计算出 2011 年公司实际产能为 209577.72 吨。

2012 年公司标准产能一期、二期生产线各 47388.67 吨、收购长乐市创造者锦纶实业有限公司部分产能 35063.19 吨、2 月开始租赁创造者 7 条生产线产能 1733.10 吨，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，2012 年公司实际产能为 275617.23 吨（实际纺丝产能 201778.83 吨）。

2013 年一季度，公司标准产能一、二期生产线各 11847.17 吨，收购长乐市创造者锦纶实业有限公司部分产能 8765.80 吨、三期生产线标准产能 27869.18 吨，四期 36 条生产线标准产能 38380.10 吨，2013 年一季度公司合计标准产能为 114903.85 吨（纺丝标准产能 64903.85 吨）；公司 2013 年一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，2013 年一季度公司实际产能为 88466.15 吨（实际纺丝产能 55259.46 吨）。

表7 2010~2013年3月公司纺丝产能产量及产能利用率
(单位: 吨, %)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
实际产能	135464.44	209577.72	201778.83	55259.46
标准产能	139130.26	228930.96	233653.85	64903.85
产能利用率	97.37	91.55	86.36	85.14

资料来源：公司提供

注：因纺丝产能为逐月核算，所以2013年一季度产能为3个月产能汇总，低于整年产能。

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。

由于公司新项目投产后，即面临市场景气度下降的情况，出现库存的大幅增加，新增产

能不能及时消化的情况。公司针对市场变化，改变产品结构，例如短期市场需求不明确的锦纶 66-POY 产品，公司在 2012 年末进行大量生产，转而生产适销对路的细分品种。从产量看，2010 年主要产品合计产量达到 8.41 万吨，2011 年公司合计产量 9.87 万吨，2012 年合计产量 10.10 万吨，2013 年一季度达到 2.52 万吨。

表8 2010~2013年3月公司主要产品产量（吨）

品种	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
锦纶 6-FDY	59286.11	45947.05	22953.88	4793.67
锦纶 6-HOY	11991.21	29456.52	39898.64	12006.01
锦纶 6-POY	12773.54	22703.66	38148.62	8354.27
锦纶 66-POY	102.85	640.20	--	--

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

公司旗下的“锦创”、“创造者”品牌是业内一线品牌，拥有较高的市场知名度。

2010~2012 年化纤产品销售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 年一季度，锦纶价格在原料己内酰胺和锦纶切片推动下上涨；锦纶长丝与原料价差有所扩大。

2010~2012 年，公司产品平均销售单价为 3.11 万元/吨、3.13 万元/吨和 2.55 万元/吨，2012 年销售单价较 2011 年下降 20.06%，下降幅度较大，同年营业收入呈下降。

公司的锦纶产品销售以终端客户为主、贸易商为辅的销售策略，致力于构建长期稳定的客户群，拓展多元化市场空间。公司销售价格的确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。鉴于公司在国内差异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，部分锦纶切片外售，采用行业内通用的先收款后交货的结算方式。

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。主要是根据客户管理对不同客户进行分析评定，并综合考虑宏观形势等因素，采取不同的结算方式。主要结算币种为人民币，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前提下较好地保证销售稳定性。

表9 2010~2013年3月公司销售市场区域情况

地区	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	销售额(万元)	比例(%)	销售额(万元)	比例(%)	销售额(万元)	比例(%)	销售额(万元)	比例(%)
福建	60882.21	26.55	75639.36	24.60	81038.52	35.30	25301.75	33.89
广东	54906.58	23.95	82506.29	26.83	40289.11	17.55	20564.80	27.54
江苏	60189.19	26.25	74060.42	24.08	39081.84	17.02	8788.16	11.77
浙江	50674.08	22.10	73990.35	24.06	50159.66	21.85	8264.56	11.07
海外	2643.17	1.15	1315.51	0.43	18108.05	7.89	10776.14	14.43
其他	--	--	--	--	902.49	0.39	969.33	1.30
合计	229295.23	100.00	307511.94	100.00	229579.66	100.00	74664.73	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。

公司经过多年经营，积累了一大批优质客户资源，包括浪莎、梦娜、长乐东港纺织、长乐添利织物、广州东联实业等织造行业龙头企业，以及李宁、安踏、七匹狼、九牧王、富贵鸟、爱登堡、柒牌、利朗等国内外知名服装企业。2012 年，公司前五名客户占销售额比重为 22.60%，不存在对特定客户的依赖。

表10 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 INERNATION 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

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. 经营效率

2010~2012 年，公司资产总额和所有者权益增长较快，分别年均复合增长 46.24%和 19.48%，公司规模持续扩大。

2010~2012 年，公司销售债权周转次数波动平稳，三年分别为 9.21 次、11.98 次和 9.21 次，存货周转次数及总资产周转次数均下降，2012 年分别为 3.77 次和 0.45 次。总体看，在公司规模持续扩张的情况下，公司经营效率一般。

6. 未来发展

未来，公司为实现自身发展战略，扩大经营和技术优势，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，发挥产品特色，开拓市场领域，以产销通畅为原则，依靠“差异化、专业化”经营战略，在细分领域中做强。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。

公司在实现年产 20 万吨锦纶 6 切片生产项目之后，除了满足公司生产所需锦纶切片需求外，还实现了一定的原料外售，使公司产业链向上游延伸，有助于提升公司整体竞争实力。2013 年，年产 10.5 万吨的锦纶丝生产项目即将建成投产，该项目将有助于进一步巩固公司的

锦纶全系列规模优势。2013 年 8 月，公司新成立的子公司景丰将正式开工建设年产 20 万吨锦纶 6 新切片生产项目和纺织项目，预计于 2015 年投产。该项目将使公司产能翻倍，规模效应将逐步体现，并强化公司作为中国最大民用锦纶供应商在产品销售市场及原材料采购市

场的话语权。

但是，联合资信也关注到，上述项目投资额大，且目前下游市场需求疲软，不利的外部环境如持续，将对相关项目的预期效益产生影响，而较大的投资规模也使公司在未来短期内面临较大的筹资压力。

表11 公司重大在建项目

项目名称	项目主要内容	计划投资	建设期	资本金落实情况 (截至 2012 年底)	批准文号
纺丝 384 项目	年产 10.5 万吨锦纶丝	13 亿元	2 年	3 亿元	长发改基[2011]3 号

资料来源：公司提供

表12 公司近期重大投资项目

项目名称	计划投资	资金筹措方案	建设周期	资本金落实情况 (截至 2012 年底)
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 亿元	贷款 16.6 亿元， 自筹 11.91 亿元	2 年	实收资本 301 万美元

资料来源：公司提供

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。近年来，公司锦纶产量持续增加，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，但是，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。

度财务数据为补充。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 3 月底，公司资产总额 54.18 亿元，所有者权益 13.89 亿元；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.47 亿元，利润总额 0.15 亿元。

七、财务分析

1. 财务概况

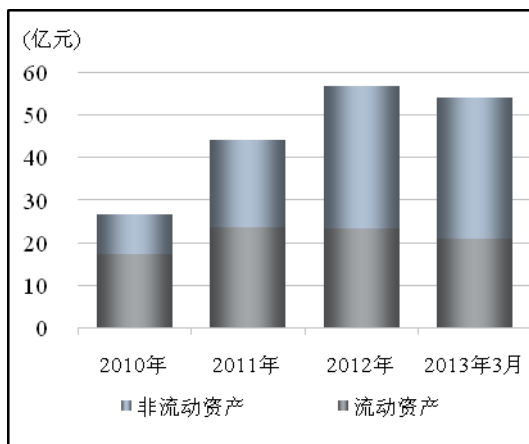
公司 2010~2012 年财务报表经福建华成会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计结论。2013 年 1~3 月财务报表未经审计。

公司 2011 年（含）之前为单体公司，2012 年起新增合并 5 家子公司（见附件 1-2），包括福建锦鼎贸易有限公司、福建晋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、福建景丰科技有限公司。公司报表合并范围有所变化，但鉴于新纳入合并的子公司均未涉及公司主业，且规模相对较小，对公司整体情况影响有限，本报告财务分析以 2012 年合并报表数据为主，2013 年一季

2. 资产质量

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。

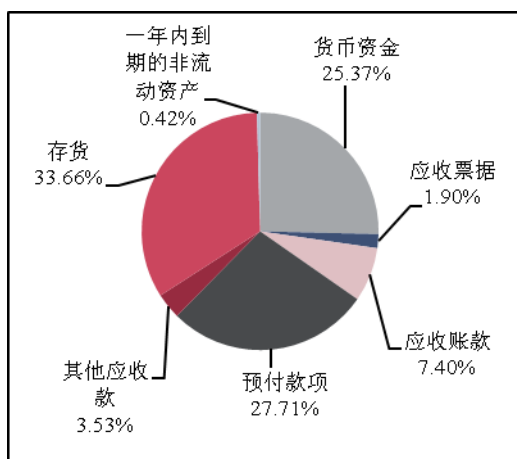
图5 2010~2013年3月公司资产构成情况



资料来源：公司财务报告

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6 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，年均复合变动率为-14.77%，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%，不存在债务人集中的问题。

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程的推进，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 年下半年完工转固,并进入批量生产;纺丝 384 项目截至 2012 年底建设进度已过半,预计 2013 年 9 月之前有望投入试生产。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,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,其中包含有预付款项转入的纺丝 384 项目预付设备款 9.56 亿元;近两年的主要变动涉及聚合 520 项目的资金投入和 2012 年底完工转固以及纺丝 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 3 月底,公司资产总额 54.18 亿元,其中流动资产占 38.32%,非流动资产占 61.68%,由于预付款项和存货额度的降低,非流动资产的比重较 2012 年底进一步提高。流动资产中,货币资金保持稳定,预付款项随着采购品种和结算方式的变动而较 2012 年底下降 15.47%,存货随着切片投入下一道工序的生产而下降 10.11%;非流动资产基本与 2012 年底持平。2013 年 3 月底,公司资产变动不大。

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。

3. 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,权益增幅低于资产总额的增幅。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 3 月底,所有者权益为 13.89 亿元,与 2012 年底基本持

平。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 2.05 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

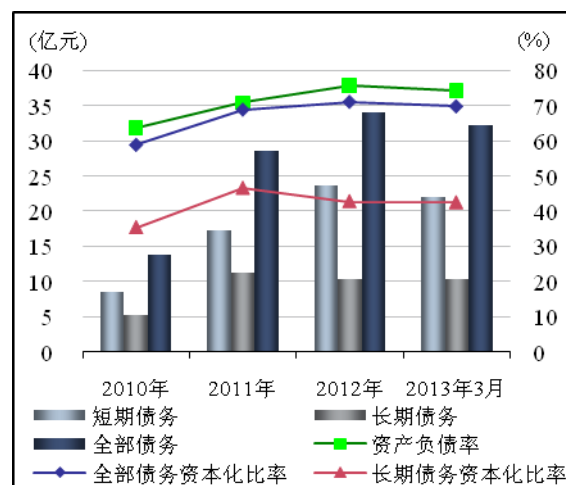
年和 2012 年收购创造者部分 POY 产能，创造者自 2012 年开始定期向公司采购相当数量的 POY 产品进行二次加工后作为成品丝出售，因而产生的预收款项；其余预收款项的增量来自其他纺织业下游企业对公司新投产切片产品的采购。截至 2012 年底，公司预收款项 5.16 亿元，其中前五名债权人的预收款项合计 2.81 亿元（占 47.27%），主要为预收创造者的款项 2.19 亿元，集中度较高。

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%）和专项应付款（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。

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，公司债务负担有所加重，债务结构有待改善。

图 7 公司债务结构及负担情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 40.29 亿元，其中流动负债占 74.45%，非流动负债占 25.55%，负债结构与 2012 年底相比变化不大。截至 2013 年 3 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 74.37%、69.94% 和 42.64%，与 2012 年底相比，债务负担略有降低。

总体看，公司负债以流动负债为主，随着切片项目的投产和外销，预收款项大幅增长，一定程度缓解了公司营运资金的压力；同时，由于在建项目的增加以及经营规模的扩大，公司有息债务不断增长，且以短期债务为主，公司存在一定短期支付压力，债务结构有待改善。公司所有者权益稳定性一般。

4. 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

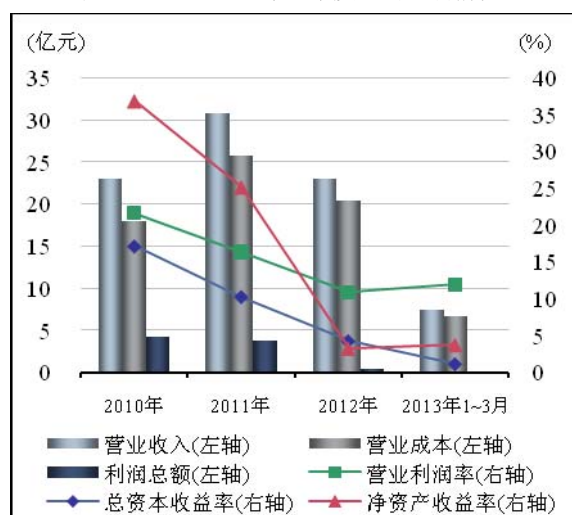
纤品种产能严重过剩的情况，受影响程度相对较小，但鉴于化纤行业价格敏感度高，锦纶相比涤纶等大品种而言成本要素较大，下游纺织业新增需求不足、原材料价格波动，都对其运营产生了较大的压力。

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，对利润造成侵蚀；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 8 2010~2013 年一季度公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.47 亿元，为 2012 年全年的 32.53%，较 2012 年同期增长 67.34%；2013 年 1~3 月营业利润率为

11.89%，较 2012 年略有回升；2013 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.15 亿元，为 2012 年全年的 32.61%。

总体看，由于受行业景气度的影响，公司营业收入波动较大，盈利水平呈下滑趋势，同时由于扩产项目增加导致期间费用上升，利润空间不断收窄。2013 年一季度，收入和利润的下滑趋势出现缓解，随着公司新产能投产，业绩有望进一步企稳。

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 3 月底进一步降至 69.21%和 45.71%；2010~2012 年公司经营现金流动负债比分别为 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。

从长期偿债能力看，受 2012 年利润总额大幅下滑的影响，EBITDA 呈波动下降的趋势，2012 年为 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，且处于下滑趋势。

截至 2013 年 3 月底，公司累计对外担保余额 6.00 亿元，担保比率为 43.60%，担保比较高。其中，公司对创造者贷款担保合计 4.70 亿元，占对外担保总额的 78.33%，其他被担保单位分别是：福州振华化纤有限公司（0.30 亿元）、长乐市东港纺织有限公司（0.20 亿元）、福建金港实业有限公司（0.80 亿元），合计占对外担保总额的 21.67%。

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，2010 年 4 月吴华新、吴道斌、陈飞将其名下所持有创造者股份转让给创造者股东王社会和柯

继阳，退出了创造者的经营。截至 2013 年 3 月底，创造者注册资本 2.88 亿元，法定代表人为王社会。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 224087.18 万元，总负债 129552.15 万元，2012 年营业收入 177851.68 万元，营业利润 10826.99 万元，净利润 10817.06 万元。资产负债率 57.81%，毛利率 6.09%；经营活动现金流入 197573.24 万元，经营活动现金净流量 179195.88 万元。截至 2013 年 3 月底，创造者总资产 238359.70 万元，总负债 140450.76 万元，2013 年一季度营业收入 39974.82 万元，营业利润 3174.25 万元，净利润 3173.91 万元，毛利率 12.47%。同期经营活动现金流入 46377.67 万元，经营活动现金净流量 73.66 万元。目前，创造者生产经营状况正常。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年 3 月底，公司获得银行综合授信额度 43.88 亿元，尚未使用的授信额度为 11.66 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 过往履约情况

根据《企业信用报告》，截至 2013 年 6 月 13 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，公司成功向产业链上游延伸，具备了锦纶切片产能，有助于公司进一步增强抵御行业风险的能力。尽管近期经济环境和行业景气度不利，影响到了公司现阶段收入利润水平。随着经济形势的逐步好转和下游需求的逐渐恢复，基于锦纶的中长期市场空间，公司发展前景良好。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

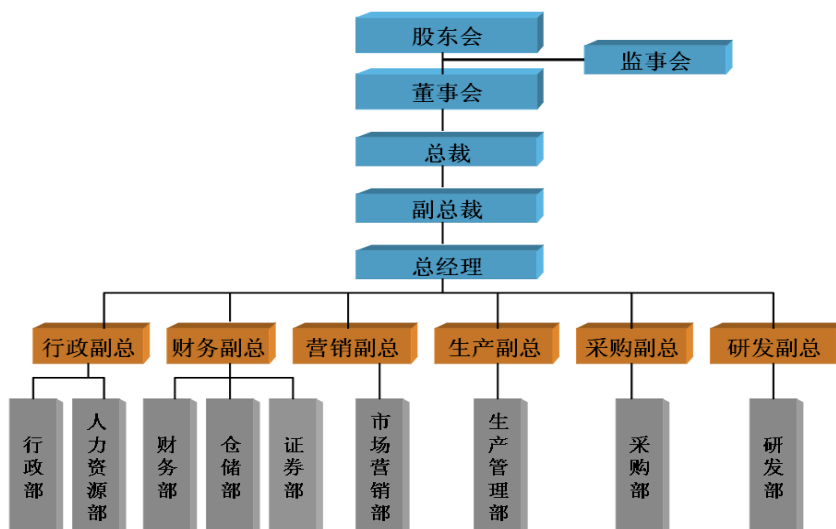
化纤工业作为传统制造类行业，在经济转型期处于深度调整阶段，化纤产品结构不合理、行业竞争压力大以及原材料价格波动频繁等问题仍困扰着国内化纤生产商。短期内下游市场需求乏力进一步恶化了行业环境。在此背景下，生产规模小、产品结构单一、技术含量低的企业面临严峻的经营局面。但是，随着经济形势的逐渐恢复，业内优势企业趁行业低谷期转型升级，延伸产业链，优化产品结构，将逐步依托差别化产品和产业链优势获得较高的利润，基于下游市场对化纤产品和纺织物的庞大消费需求，行业整体具备良好的发展前景。

公司是国内领先的民用锦纶产品制造商之一，技术工艺处于国际先进水平，产品差别化率高，品类齐全，市场竞争力强。近年来，公司持续进行产能扩张，并成功延伸产业链，取得锦纶切片生产能力。由于扩产项目的投入，公司资产快速增长，经营活动获取现金能力较强。

联合资信亦关注到，受行业景气度影响，营业收入波动大，盈利水平呈下降趋势；同时，公司债务规模增长快，存在短期支付压力。未来公司投资规模大，筹资需求仍将处于较大规模，债务负担有进一步上升的趋势。

综合分析，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2013 年 3 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）	12545.20

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 3 月
流动资产：					
货币资金	81378.35	59405.95	59112.67	-14.77	59054.99
交易性金融资产					
应收票据	335.67	1552.66	4427.02	263.16	4638.02
应收账款	22843.47	26603.09	17250.41	-13.10	12538.38
预付款项	51753.48	110479.70	64552.00	11.68	54567.91
应收利息					
应收股利					
其他应收款	2627.58	6347.59	8224.64	76.92	5596.59
存货	13929.31	30180.25	78421.72	137.28	70492.01
一年内到期的非流动资产			980.33		712.97
其他流动资产					
流动资产合计	172867.86	234569.23	232968.79	16.09	207600.87
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	500.00			-100.00	
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	174700.81
在建工程	1152.05	98616.75	140788.30	1005.47	141156.83
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	17783.89
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	18.97		443.62	383.55	465.18
递延所得税资产			69.90		69.90
其他非流动资产					
非流动资产合计	93273.74	207577.63	336186.35	89.85	334176.61
资产总计	266141.60	442146.86	569155.14	46.24	541777.48

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 3 月
流动负债：					
短期借款	53804.02	106865.71	135403.40	58.64	143095.99
交易性金融负债			20548.60		20878.60
应付票据	32250.00	66373.00	80660.00	58.15	55960.00
应付账款	13078.60	16935.06	38770.64	72.18	38285.91
预收款项	2327.40	9004.59	51640.13	371.04	42402.33
应付职工薪酬	296.27	507.49	613.64	43.92	310.06
应交税费	3332.83	-10092.64	-1001.18		-3277.82
应付利息	35.70	571.06	765.98	363.23	1232.66
应付股利	8567.00	8567.00		-100.00	
其他应付款	1357.39	1755.01	1063.63	-11.48	1088.22
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	299975.95
非流动负债：					
长期借款	37000.00	83800.00	82000.00	48.87	83582.51
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			-100.00	
预计负债	108.00	-20.27	-661.76		-314.62
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	102925.96
负债合计	169712.17	313578.87	431507.73	59.45	402901.91
所有者权益：					
实收资本(或股本)	55000.00	55000.00	55000.00		55000.00
资本公积	3.73	3.73	3.73		3.73
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	73571.43
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	138875.57
少数股东权益					
所有者权益合计	96429.42	128567.99	137647.41	19.48	138875.57
负债和所有者权益总计	266141.60	442146.86	569155.14	46.24	541777.48

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 1~3 月
一、营业收入	229295.23	307511.94	229579.66	0.06	74664.74
减: 营业成本	179594.45	257339.18	204466.04	6.70	65787.34
营业税金及附加	249.25	48.15	93.69	-38.69	
销售费用	840.02	1326.51	3370.69	100.32	797.82
管理费用	2925.81	4540.22	4585.76	25.19	1001.49
财务费用	4182.35	6347.53	13143.12	77.27	5579.60
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	1498.49
加: 营业外收入	335.12	349.78	720.31	46.61	
减: 营业外支出	3.22	185.41	37.22	240.14	
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	1498.49
减: 所得税费用	6274.87	5770.01	266.92	-79.38	223.72
四、净利润	35560.39	32337.26	4356.62	-65.00	1274.76

附件 4-1 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	265024.50	361265.91	347336.14	14.48	68620.97
收到的税费返还	19.97		557.43	428.38	92.20
收到其他与经营活动有关的现金		57037.96	16182.15		286.30
经营活动现金流入小计	265044.46	418303.87	364075.72	17.20	68999.46
购买商品、接受劳务支付的现金	173129.43	340799.08	242785.55	18.42	56044.07
支付给职工以及为职工支付的现金	3474.66	5014.83	5055.71	20.62	1590.65
支付的各项税费	13924.41	10059.80	773.24	-76.43	834.80
支付其他与经营活动有关的现金	50850.49	4747.17	11562.48	-52.32	
经营活动现金流出小计	241378.98	360620.88	260176.97	3.82	58469.53
经营活动产生的现金流量净额	23665.48	57682.99	103898.75	109.53	10529.93
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	4283.80
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	4283.80
投资活动产生的现金流量净额	-25394.44	-121068.35	-141498.01	136.05	-4283.80
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	46397.84
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	46397.84
偿还债务支付的现金	76499.64	126888.06	218133.89	68.86	49428.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3695.89	5599.33	12114.74	81.05	3273.48
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	52701.65
筹资活动产生的现金流量净额	58917.50	41200.67	36542.94	-21.24	-6303.82
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		-57.68
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	59054.99

附件4-2 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	35560.39	32337.26	4356.62	-65.00
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	5265.64	10359.02	8689.64	28.46
无形资产摊销	273.14	352.28	357.14	14.35
长期待摊费用摊销	37.95	18.97		-100.00
处置固定资产、无形资产等损失		-2.82		
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	1446.51	5599.33	12566.47	194.74
投资损失		-32.55	-20.08	
递延所得税资产减少			-69.90	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	141.60	-16250.94	-61068.32	
经营性应收项目的减少	-17195.08	-67021.23	52903.32	
经营性应付项目的增加	-1864.67	92323.14	86183.85	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	23665.48	57682.46	103898.75	109.53
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	81378.35	59405.95	59112.67	-14.77
减: 现金的期初余额	24066.19	81378.35	60405.95	58.43
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	57312.16	-21972.40	-1293.28	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 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	91.91
盈利能力					
营业利润率(%)	21.57	16.30	10.90	14.65	11.89
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	42.64
全部债务资本化比率(%)	59.06	69.01	71.20	68.12	69.94
资产负债率(%)	63.77	70.92	75.82	71.94	74.37
偿债能力					
流动比率(%)	150.26	117.00	70.92	100.61	69.21
速动比率(%)	138.15	101.95	47.05	81.74	45.71
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	--

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	(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+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

联合资信评估有限公司关于 福建锦江科技有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在福建锦江科技有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

如福建锦江科技有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如福建锦江科技有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送福建锦江科技有限公司、主管部门、交易机构等。

