

信用等级公告

联合[2012] 025 号

联合资信评估有限公司通过对浙江天圣控股集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江天圣控股集团有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月二十二日



浙江天圣控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 10 月 22 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	59.84	78.52	98.95	100.52
所有者权益合计(亿元)	24.80	32.98	39.12	40.53
长期债务(亿元)	4.68	6.10	11.15	13.11
全部债务(亿元)	27.50	32.92	39.26	42.74
营业收入(亿元)	86.50	98.91	150.91	38.30
利润总额(亿元)	6.04	7.57	8.08	1.77
EBITDA(亿元)	7.66	10.47	12.47	--
营业利润率(%)	4.87	7.15	6.22	6.52
净资产收益率(%)	22.47	18.63	15.91	--
资产负债率(%)	58.56	58.00	60.46	59.68
全部债务资本化比率(%)	52.58	49.95	50.09	51.33
流动比率(%)	142.39	115.14	104.12	105.72
全部债务/EBITDA(倍)	3.59	3.14	3.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.50	10.37	7.91	--

注: 公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王丽娟 仲大伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)对浙江天圣控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了其作为一家集化纤制造、纺织、贸易及投资于一体的大型综合性民营企业集团,在区域环境、技术实力、品牌知名度等方面所具有的优势;同时,联合资信也关注到化纤和纺织行业受周期性影响大、对供应商议价能力弱、原材料对进口依赖性较强,债务结构不合理等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着中国经济的发展,化纤仍将长期作为最主要的纺织原料,尤其是差别化产品具有一定的发展空间。未来公司业务逐步向上游延伸,新项目投产后,公司的市场规模优势将逐步显现,在产业链上的议价能力增强,盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司所在区域产业集群效应明显,下游需求强劲,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司研发实力和技术水平在国内同行业处于较高水平,为公司后续发展提供可靠的技术保障。
3. 公司品牌知名度较高,综合竞争实力较强。

关注

1. 化纤和纺织行业受经济周期影响大,议价能力明显低于石化行业,其盈利空间受到石化行业的挤压。
2. 公司原材料对进口的依赖性较强,主营业务盈利空间较小。
3. 公司有息债务以短期债务为主,债务结构有待改善。

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）与浙江天圣控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江天圣控股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，未因浙江天圣控股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浙江天圣控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江天圣控股集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 22 日至 2013 年 10 月 21 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。

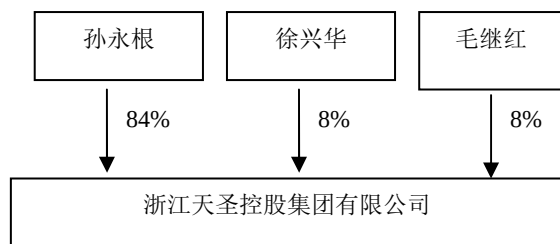
一、主体概况

浙江天圣控股集团有限公司（以下简称“公司”）于2003年8月1日在绍兴县工商管理局注册成立，初始注册资本12000万元，由孙永根、孙伯良、徐兴华、毛继红、魏国良、胡萍萍、王威翔、章国伟和包国平9位自然人投资成立。后经多次股权变更和增资，目前注册资本29500万元，股东出资和持股情况为：孙永根出资24780万元，持股84%；毛继红出资2360万元，持股8%；徐兴华出资2360万元，持股8%。公司实际控制人为孙永根，孙永根与公司其他自然人股东无亲属关系。

公司经营范围：国家允许的项目开发管理，管理咨询服务；对外实业投资（经营范围中涉及许可证的项目凭证经营）。目前公司主营业务包括纺织面料生产业务、差别化纤维制造业务以及化纤原料和纺织原料贸易业务。

截至2012年3月底，公司纳入合并报表的子公司4家，另外全资子公司宁波禾元化学有限公司（以下简称“宁波禾元化学”）正在建设过程中，投产后纳入合并报表。公司持有浙江永建置业集团有限公司73.75%股权，由于公司仅出资并分红，不参与其实际经营管理和各项决策，不具有实质控制权，因此不纳入合并报表。公司下设资金运营中心、办公室、计划财务部、造价审计部、人力资源部、采供中心、企业管理部、信息技术部等职能部门，现有员工3747人。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司合并资产总额98.95

亿元，所有者权益合计39.12亿元（其中少数股东权益2.46亿元）；2011年实现营业收入150.91亿元，实现利润总额8.08亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额100.52亿元，所有者权益合计40.53亿元（其中少数股东权益2.46亿元）；2012年1~3月，公司实现营业收入38.30亿元，实现利润总额1.77亿元。

公司注册地址：绍兴县柯西工业区；法定代表人：孙永根。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

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

30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资(不含农户)217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合

计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新

一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台,对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、行业及区域经济环境

公司主营业务包括纺织面料生产板块、差别化纤维制造板块以及化纤原料和纺织原料贸易板块,属于化纤和纺织行业。

1. 化纤行业概况

化纤是利用石油、天然气等制得的低分子化合物(单体)为原料,经过化学加聚或缩聚而得到合成纤维高聚物(聚酯),高聚物经过抽丝再加工制成的合成纤维。

近年来,受益于下游纺织行业的快速发展,中国化纤各类产品产销量整体保持了持续增长趋势。2008 年受到国际金融危机影响,中国化纤行业受到较大冲击,行业产销及进出口增速均有不同程度的降低。随着经济的逐步回暖,2010 年,在内需市场稳步增长、国际市场逐渐好转的拉动下,化纤行业运行保持良好态势:产销稳定增长,出口快速恢复,利润大幅增加,运行质量继续好转。2010 年,国内化纤完成产量 3089.70 万吨,同比增长 15.55%,其中涤纶 2513.33 万吨,同比增长 16.67%;人造纤维 217.42 万吨,同比增长 8.32%。2011 年以来,中国化纤行业完成产量 3362.36 万吨,同比增长 13.87%。其中,粘胶纤维 206.67 万吨,同比增长 21.87%;涤纶 2794.90 万吨,同比增长 15.22%;锦纶、腈纶、维纶的产量增长速度放慢至 10%以下,氨纶产量小幅减少。化纤产量增速上半年波动明显,下半年特别是 8 月份后出现持续回落,1-12 月增速比 1-2 月份 18.24%的增速下降 4.37 个百分点。

从化纤产品价格的走势看,化纤行业景气度的提升促使化纤产品价格持续上涨。自 2009

年以来,涤纶、粘胶、腈纶和锦纶等主要化纤产品价格均呈现震荡上行的趋势,特别是 2010 年 10 月,主要化纤产品均出现较大幅度的上涨,其价格已经接近甚至超过 2008 年以来的高点。进入 2011 年,化纤产品市场价格基本呈先升后降的走势,大部分化纤产品价格于 1 月份至 3 月中旬小幅攀升,并于 3 月中旬以后逐渐回落。进入 5 月份以后,主要化纤产品价格波幅有所加大,并呈现下行趋势。9 月份中旬以后,受国际市场不景气影响,行业整体需求疲软,各类化纤产品持续下跌。

据国家统计局公布的数据显示,2011 年,中国化纤行业实现主营业务收入 6330.88 亿元,同比增长 29.39%;实现利润总额 320.62 亿元,同比增长 1.49%,增长速度环比快速回落。化纤行业的利润主要来自涤纶和锦纶行业,涤纶利润 226.78 亿元,同比增长 13.14%,占全行业利润的 70.73%,锦纶利润 37.71 亿元,同比增长 63.3%,占全行业利润的 11.76%。而粘胶纤维行业和氨纶行业利润同比大幅下滑,四季度陷入全面亏损局面。

近年来,受利益的驱使,国内化纤产能不断扩张,导致化纤行业产能过剩的问题较为突出,主要表现为结构不合理、产能不平衡的结构性产能过剩。国内化纤产品主要以常规品种为主,而各类优质、高性能差别化纤维如涤纶、腈纶、锦纶、粘胶等产品则仍依赖进口。

国内化纤行业的固定资产投资增速自 2008 年 8 月以来明显低于全国总体水平,2009 年更是持续保持负增长的情况。2010 年以来,化纤行业固定资产投资增速由负转正。随着行业景气度的提升,化纤行业固定资产投资额迅速增长。2011 年,化纤行业投资依然高涨,施工项目数达到 882 个,新开工项目 596 个,实际完成投资额 734.08 亿元,同比增长 47.87%。涤纶、锦纶行业的固定资产投资额增幅分别高达 46.54%和 46.00%。但相比上半年,化纤行业下半年的投资额增速大幅回落。总体看,中国化纤行业新增投资已经从盲目地扩产扩建

常规品种向拓展功能化、差异化生产转变，预计相关项目的建成投产将能有效地改善中国化纤产品结构，推动中国化纤行业继续良性发展。

2. 上游原材料

化纤行业上游产业为石化行业，国际油价的波动对化纤企业的生产经营产生直接影响。

目前，国内化纤原料制造严重滞后于化纤行业的发展。具体而言，化纤工业抽丝能力大于聚合能力，而聚合能力又大于化纤单体的生产能力，化纤原料、聚合、抽丝的产能比约为 0.7: 1.1: 1.25，这种倒三角形形态使国内对化纤单体，如精对苯二甲酸（以下简称“PTA”）和乙二醇（以下简称“MEG”）等需求缺口较大，原料总体自给率不足，国内石化行业不能提供充足的供应，原料对外依存度较高，这已成为国内化纤行业发展的瓶颈。

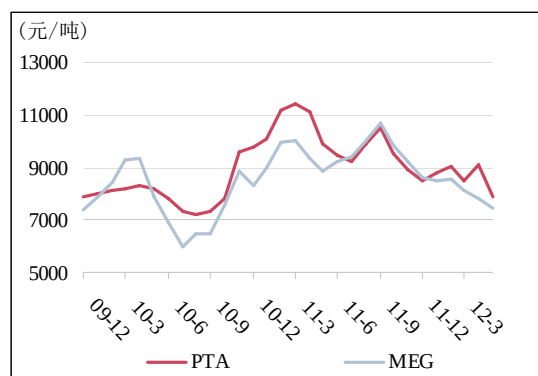
PTA 和 MEG 是生产涤纶的主要原材料，约占生产总成本的 83%~85%。2010 年，由于原油价格的剧烈波动及中间商对化纤原料的炒作和投机，国内 PTA 等化纤原料价格上涨速度较快，推动了化纤价格的高涨。根据中国化学纤维工业协会统计数据，PTA 价格自 2010 年初的 8050 元/吨上升至 2010 年底 9670 元/吨；进入 2011 年，国际经济环境持续低迷，PTA 扩产产能的释放令供给较为充分，上半年 PTA 价格出现回落，二季度价格出现短暂回升，三季度以来价格又再次出现大幅下降。

国内对进口 MEG 的依存度高达 70%，MEG 港口库存处于近年来较低的水平，市场当前供需基本平衡。价格方面 MEG 经过 2009 年的震荡和 2010 年的持续上涨之后，今年有所回落，但与其他化工产品相比幅度有限，由于对进口依存度较高以及产能投放，均处于停滞阶段，未来两年无产能投放肯定会使 MEG 的供给受到限制，进而支撑 MEG 的价格。这样必然导致下游成本进一步增加，挤压下游利

润。

化纤行业原料价格的波动，增加了企业对的成本控制度，加大了企业生产经营风险。

图 2 PTA 和 MEG 国内现货价格情况



资料来源：wind 资讯

3. 下游纺织工业

作为纺织工业的重要组成部分，化纤已占纺织纤维加工总量近三分之二，化纤工业的发展直接影响到纺织工业发展的整体水平和竞争能力，而纺织工业作为中国传统支柱产业之一，在国民经济发展中占有重要地位。

2010 年，全球纺织服装的消费需求回暖，中国纺织业也逐步摆脱金融危机的影响，对化纤产品的需求增幅较大。根据中国纺织工业协会公布的数据，2010 年，中国纺织工业规模以上企业总产值约为 47650 亿元；全行业完成主营业务收入 46900 亿元，利润总额约为 2550 亿元，利润率为 5.44%。

2011 年由于原材料价格波动、生产及融资成本增加、人民币汇率变化、国际市场需求不旺等系列因素影响，纺织行业运行压力加大。2011 年 1-11 月，规模以上纺织企业实现工业总产值 49526.4 亿元，同比增长 27.5%，增速较 1-6 月下降 2.5 个百分点。1-11 月，规模以上纺织企业累计实现利润总额 2466 亿元，同比增长 26.6%，增速较 1-6 月回落 14.7 个百分点。

此外，化纤产品与棉花关系密切。中国的纺纱原料主要是棉花、涤纶短纤和粘胶短纤，这三者存在一定的替代关系。据数据显示，2010 年中国棉花产量约为 650 万吨，大约减

产 6-7%。受此影响，国内棉花价格从 8 月份的 2.5 万元/吨左右上涨至 11 月份的历史高位，价格高达 3.4 万元/吨。2011 年棉花价格一路震荡下行，从 2.7 万元/吨降至 1.95 万元/吨，降幅为 28.8%，棉花价格的下跌对粘胶短纤和涤纶短纤的市场行情产生很大影响。

总体看，在资源制约矛盾日益突出背景下，化纤行业的议价能力明显低于石化行业，其盈利空间受到石化行业的挤压；另外，由于国内化纤产业规模庞大、供给总体过剩，往往不具备通过议价来向下游转移成本的能力，导致化纤制造业长期处于产业链利润的最低端。

4. 区域经济

绍兴市位于中国东部沿海。2011 年全市实现地区生产总值（GDP）3291.23 亿元，比上年增长 10.5%；经济总量位列浙江省第四，长江三角洲第九。绍兴市财政收入稳步增加，2011 年全年全市财政总收入 426.45 亿元，地方财政收入 239.69 亿元，同比增长 22.1%和 24.0%。地方财政收入占财政总收入的 56.2%，比上年增加 0.9 个百分点，财政收入结构进一步优化。

绍兴市商品交易市场成交活跃，据工商局统计，2011 年末有商品交易市场 409 个，全年成交额 1999.22 亿元，同比增长 13.1%。中国最大的轻纺面料市场——中国轻纺城和钱清轻纺原料市场成交额分别为 488.43 亿元和 400.86 亿元，增长 11.4%和 12.9%。对外贸易增长较快，2011 年绍兴市进出口总额 335.05 亿美元，同比增长 24.0%，增幅高于全省、全国 2.0 和 1.5 个百分点。其中出口 259.86 亿美元，同比增长 23.2%，进口 75.2 亿美元，同比增长 26.5%，进出口总额居全省第三。

综合看，作为长三角重要城市之一，绍兴市经济及财政实力仍保持稳步增长，对内对外贸易环境较好，公司外部经营环境良好。

5. 行业关注

（1）受经济周期影响大

化纤行业介于石化工业和纺织工业之间，石化工业和纺织工业特点均较为鲜明，属典型的周期性行业和出口导向型行业。上下游产业链的不稳定加剧了化纤行业的经营风险，经济波动对行业内企业的生产经营影响较大。此外，PTA、MEG 等供应相对紧张的局面短期内难以改变，使得相关原料价格居高不下，直接增加化纤产品的生产成本，成本方面的不利因素给利润率不高的企业造成了较大压力。

（2）自主创新能力亟待提高

由于市场对化纤数量增长的要求大于对产品品质的要求，化纤企业长期缺乏产品开发的动力。大部分企业只注重扩张常规化纤产能，产品研发投入严重不足，科研人才的匮乏已成为化纤企业提升自主创新能力的薄弱环节。中国虽然在高强高模聚乙烯、芳纶、聚苯硫醚等高技术纤维的研发和产业化方面取得了初步成果，但在核心技术的掌握、产业化规模以及产品应用开发上远远落后于发达国家。特别是高新技术纤维及差别化纤维的自主研发和创新能力与发达国家存在巨大差距，亟待提高。

（3）同质化产品过剩问题突出

化纤行业作为成熟型行业，集中度不高，大量低水平重复建设的项目进入，加剧了市场的无序竞争。目前，行业内聚酯及涤纶、氨纶等子行业出现的新增产能中常规化、同质化产品过剩问题突出。另外，由于行业规模效应低，也降低了企业的议价能力。

（4）汇率调整可能对行业产生不利影响

由于国内化纤及纺织工业对外依存度大，产业集中程度不高，产品议价能力有限，人民币的升值将削弱其产品的国际竞争优势；同时也可能造成较大汇兑损失。化纤和纺织行业抵御汇率风险的能力较弱，汇率的调整对行业形成了巨大挑战。

6. 产业政策

2009 年 2 月，国务院审议通过了《纺织工业调整振兴规划》（以下简称“纺织振兴规划”）。纺织振兴规划主要包括稳定国内外纺织市场、提高自主创新能力、加快实施技术改造、淘汰落后产能、优化区域布局、完善公共服务体系、加快自主品牌建设和提升企业竞争实力等方面的内容。

对于化工、化纤行业本身，国务院原则性通过轻工业与石化产业振兴规划，并指出：政府将从资金、税收、贸易鼓励等多方面加大对轻工业石化产业的扶持力度。

总体看，行业振兴政策的颁布存在积极意义，能够在一定程度上平抑因外部不利经济环境而带来的负面影响，从而维持纺织化纤产业的相对平稳发展。

7. 未来发展

随着中国经济的发展，人民生活水平逐步改善，对服装及家纺用品的需求将不断上升；同时，由于城市化进程加快，土地资源的稀缺、粮棉争地的矛盾，决定了化纤仍将长期作为最主要的纺织原料在纺织加工链中占有较大比重，国内需求的持续增长仍是化纤工业发展的主要动力。此外，全球高新科技的发展使得高技术纤维、合成新材料等化纤新品种的应用已扩展至航空航天、农业、建筑业、交通、水利、包装、环境保护、医药卫生等各个领域，这将是 中国化纤工业发展的一个新的强有力的增长点。

目前国内化纤工业仍处于转型期，产品结构不合理、行业竞争压力大及原料价格波动频繁等问题突出。但随着行业产品结构调整，下游企业生产势头进一步好转及上游企业产能增加，化纤行业未来发展面临较好的发展机遇，尤其是差别化产品的发展空间会更大。

《化纤工业“十二五发展规划”》指出，到 2015 年，化纤产能达到 4600 万吨，产量 4100 万吨，化纤占纺织纤维加工总量比例达到 76%左

右，化纤工业增加值年均增长 8%。“十二五”时期，化纤工业将加快转变发展方式，增强自主创新能力，推动科技进步，强化节能减排和循环经济，促进结构调整和产业升级，基本实现化纤强国的战略目标。“十二五”时期，化纤工业发展面临更多机遇，但结构调整和产业升级任务仍十分艰巨。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由孙永根、徐兴华、毛继红等自然人投资成立民营企业。孙永根持股 84%；持股 8%；徐兴华出资 2360 万元，持股 8%。公司实际控制人为孙永根，孙永根与公司其他自然人股东无亲属关系。

2. 企业规模和竞争力

公司是一家集化纤制造、纺织和贸易以及投资于一体的大型综合性民营企业集团，目前化纤年产能达到 80 万吨（下属孙公司绍兴亿丰化纤有限公司和子公司浙江天圣化纤有限公司年产能各 40 万吨，浙江天圣化纤有限公司于 2011 年 7 月投产）、坯布年产能 1.6 亿米。

公司为 2010 年度绍兴市大企业大集团综合优胜二十强，2010 年度浙江省百强企业，2010 年、2011 年度中国民营企业 500 强，2011 年度先进企业，入围 2011 年长丝织造行业经济效益指标排名 40 强，属国家差别化纤维及面料开发基地。公司所属“QFC”品牌为浙江省著名商标。

总体看，公司品牌知名度较高，综合竞争实力较强。

3. 人员素质

公司设董事长 1 人，副董事长 2 人，其中一名副董事长兼财务总监，均在行业从业多年，具有丰富的经营管理经验和行业经验。

公司董事长孙永根先生，本科学历，41岁，中共党员，高级经济师，历任绍兴县光明丝织厂副厂长、绍兴县轻纺城纺织有限公司董事长、现任浙江天圣控股集团有限公司董事长兼总经理、法定代表人，党委副书记。孙永根先生是绍兴市第五、六届人大代表、绍兴县十、十一届人大代表、绍兴县青年企业家协会会长。

毛继红，本科学历，42岁，高级经济师，1992年7月毕业于浙江财经学院，1992年8月至1996年5月担任中国人民保险公司绍兴县支行公司财务主管，1996年6月至2000年5月任中国人民保险公司绍兴市支行公司财务主管，2003年8月1日至今任公司副董事长兼财务总监。

截至2012年3月底，公司员工总数3747人。从学历构成来看，本科及以上学历37人，大专56人，高中及以下3654；从岗位构成看，管理人员占0.61%，研发人员占1.81%，销售人员占1.49%，生产人员占89.71%，行政人员占6.38%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业经验和经营管理经验；公司员工结构基本满足生产经营的需要。

4. 技术水平

公司非常重视技术工艺，不断引进高效率、低能耗的先进设备。公司机器设备成新率高，技术先进，纺丝机全部采用日本TMT公司最新纺丝设备。公司技术人员在充分掌握机器设备的反应机理、运行状况及单元机配置能力的基础上，对机器设备进行适用性技术改造，降低产品费丝率，提高了生产效率，降低了原材料消耗。

公司不仅重视自身研发能力的建设，同时也注重与外部机构的沟通交流与技术合作，积极吸收借鉴国内外现代管理方式。公司与国内外知名企业、专业研究机构、大专院校等广泛开展合作，以研发中心为主体，取得了多项研究成果；公司承担的国家科技支撑计划课题

“阻燃抗熔滴项目”通过国家级鉴定，省级新产品“熔体直纺涤纶全牵伸丝40旦12F”通过省级鉴定，2010年荣获中国纺织协会颁发的“纺织产品开发贡献奖”。在产品品质检测工作中，通过建立企业纺织品检测中心，先后与国内多家国际认可的著名实验中心合作。以高起点、专业化理念，凭借完善的管理制度及一批高素质的科研、检测人员，企业已形成了一个系统完善的研发应用体系，为企业持续的产品创新提供了强有力的保障支持。

从产品性能来看，公司产品技术含量高、性能优异，多项产品质量指标优异，公司已先后通过ISO9001质量体系认证、ISO14001环境体系认证、oeko-tex standard100国际生态纺织品认证。公司被中国纺织产品开发中心确认为国家差别化面料开发基地，并被认定为浙江省高新技术研发中心、绍兴市区域科技创新服务中心，同时系国家商务部“中国·柯桥纺织指数”信息采集点，也是浙江省纺织标准化技术委员会秘书处挂靠单位。

总体看，公司的研发实力和技术水平在国内同行业处于较高水平，为公司后续发展提供可靠的技术保障。

5. 区域环境

公司总部位于绍兴柯桥，毗邻中国最大的轻纺面料市场——中国轻纺城（绍兴），该地区形成了产业链较为完整的纺织产业基地，呈现出企业聚集度高、产业特色明显、核心竞争力强区域性的竞争优势；产生明显的外部规模效应，产业集群使资本和劳动力等要素得到合理配置，提高了地区知名度，为进一步开拓市场，吸引外资提供了平台；有利于大批中小纺织企业产生较强的内部规模效应，有利于企业降低成本，提高产品差异化竞争能力。

绍兴地区出现了以大中小企业为主体的纺织产业集群，主要涉及化纤、棉纺、机织、印染、花边（含电脑绣花）、针织、经编、服装及纺织工艺制造等九大门类，其中以化纤为

主的纺、织、染产业比例最大，约占该行业65%。产业链涉及聚合、棉纺、加弹、织造、印染、服装及纺织工业品等一系列的配套生产工序。公司主要产品涤丝，当地下游织造需求强劲，为公司发展提供了有利的外部环境。总体看，公司所在区域产业集群效应明显，下游需求强劲，区域环境良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》设股东会、董事会和执行监事。股东会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等重大事项；董事会由3名董事组成，设董事长1人，对股东会负责，负责执行股东会的决议，制定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预、决算方案等；设执行监事1人，行使监督职能。

2. 公司管理制度

公司建立了相对完善的内部控制制度，包括财务审批制度、销售管理办法、安全生产管理制度，人事管理制度，对外担保管理制度和关联交易制度。这些制度的建立，保障了公司各项业务的规范运作，保证了公司业务的发展和业绩的稳步增长，公司将根据实际情况进一步完善公司的内部控制制度。

公司建立了生产费用管理及决策程序，对申请机构、审批流程、有权签字人、保险、发票的处理等方面做出了详细的规定。公司建立了资产管理程序及工程项目决策程序，实行资产管理的岗位责任制度，对资产的取得和验收、保管、处置和转移、会计记录、内部监督检查等都作出详细规定。

公司建立了销售合同管理制度、赔款处理方法、各项行政开支管理办法，对费用的支出从金额、用途等方面细分了不同层级的审批权限。公司建立了网上的销售业务处理系统，使销售从合同的签订到货款的收回建立了有效监管的电子流程，涵盖了销售业务中所包括的

业务部、仓库、安全保卫部门、质检、物流、会计、资金中心各部门的合作与制约。

公司在细分职能部门的基础上，细分一线生产线，定员定岗，建立了同工同酬的员工考核办法、考核办法的执行和薪酬福利分配发放各方面的详细规定。

根据“安全第一，预防为主”的方针，贯彻执行总经理负责制，坚持谁主管谁负责、谁审批谁负责和管生产必须管安全的原则，公司建立了严格的安全生产管理制度。根据该制度，建立由企业领导和各分公司、相关职能部门主要负责人组成的企业安全生产委员会，分公司的安全生产领导小组，安监科，确定了工作方法和工作内容，划分了安全生产责任人；规定了公司下属子公司在生产过程中安全检查、安全生产、安全事故管理等事项的管理要求与方法。

为有效控制公司对外担保风险，保证公司资产安全，集团公司制定了《对外担保管理制度》，该制度对集团公司及下属子公司为他人提供担保，包括集团公司对控股子公司的担保作出详细的规定。《对外担保管理制度》确定了股东会、董事会的审批权限、担保合同档案的管理方法和责任追究。

总体看，公司的法人治理结构有待完善，管理制度较为完整，整体管理比较规范。

六、经营分析

1. 经营概况

公司以股权为纽带，控股、参股面料生产、化纤制造、贸易等相关领域的企业，本部主要行使资产管理、风险管控、产业群战略指引及新产业投资、资金运作等管理职能，业务经营通过下属子公司实现。

公司主营业务包括以绍兴怡华纺织有限公司（以下简称“怡华纺织”）为载体的纺织面料生产板块，以绍兴亿丰化纤有限公司（以下简称“亿丰化纤”）和浙江天圣化纤有限公司（以下简称“天圣化纤”）为载体的差别化

纤维制造板块，以浙江天圣通商投资有限公司（公司持股 100%，以下简称“天圣通商”，由公司原控股子公司浙江天圣纺织有限公司和浙江天圣进出口有限公司于 2011 年 8 月合并而来，2012 年怡华纺织和亿丰化纤纳入天圣通商合并范围）和宁波禾元进出口有限公司（公司持股 90%）为主的贸易板块。

近年来，公司主营业务收入主要来源于化纤制造和贸易两大板块。2009 年亿丰化纤分两期对原来的切片生产线进行了技术改造，上马了熔体直纺生产线，纺丝部分也从 12 头纺更新为 24 头纺，为 2010 年的发展奠定基础。2010 年，公司化纤制造板块收入较 2009 年增长 87.25%。2011 年随着天圣化纤的投产，该板块收入较 2010 年大幅增长 96.85%，占主营业务收入的比重由 31.60% 上升至 40.78%。贸易板块收入呈波动增长趋势，占主营业务收入的比重有所下降，2011 年为 54.31%。面料板块收入增幅较小，占主营业务收入比重逐年下

降，2011 年为 3.15%。

从毛利率看，2009 和 2010 年公司面料生产业务毛利率基本稳定，2011 年受原材料波动影响下降至 6.36%；化纤制造板块毛利率呈波动下降趋势，2011 年为 8.70%，较 2010 年下降 1.93 个百分点，主要由于天圣化纤于 2011 年下半年陆续投产，前期设备调试、安装费用以及人员工资支出较多而致；贸易板块毛利率呈波动上升趋势，2011 年 4.74%；2009~2011 年，公司整体毛利率波动上升，2011 年为 6.38%。

2012 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 383039.76 万元，为 2011 年全年的 25.38%，其中化纤制造和贸易业务分别占主营业务收入的 51.47% 和 44.08%，化纤制造业务收入占比进一步上升；整体毛利率为 6.67%，较 2011 年基本持平。其中面料生产业务毛利率较 2011 年大幅上升，为 13.72%，主要由于原材料复合丝、氨纶丝价格下降，加大了公司利润空间。

表 1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	主营业务收入				占比				主营业务毛利率			
	2009	2010	2011	12 年 1-3 月	2009	2010	2011	12 年 1-3 月	2009	2010	2011	12 年 1-3 月
面料生产	44809.70	45722.16	47577.15	13171.34	5.18	4.62	3.15	3.44	8.70	8.68	6.36	13.72
化纤制造	166936.95	312596.75	615351.74	197159.63	19.30	31.60	40.78	51.47	9.41	10.63	8.70	7.72
贸易	601983.36	575746.95	819562.58	168837.64	69.59	58.21	54.31	44.08	3.53	5.52	4.74	4.89
其他	51318.36	55047.78	26616.08	3871.16	5.93	5.57	1.76	1.01	4.36	5.13	3.40	6.35
合计	865048.37	989113.64	1509107.55	383039.76	100.00	100.00	100.00	100.00	4.98	7.26	6.38	6.67

资料来源：公司提供

2. 各板块经营情况

面料生产板块

公司面料生产业务主要由怡华纺织负责经营。怡华纺织共生产近百种不同批号的坯布，近几年一直生产并占主要地位的有 50115D、50719-17A、51000-7A、80005-1、3690-1。各类坯布生产流程基本相同，主要设备为络筒、倍捻机、蒸箱、整经机、穿扣、上轴、喷水织机，公司目前采用的都是日本津田驹牌喷水织机，技术工艺比较先进。主要生

产流程比较简单：上浆或倍捻—整经—织造。

2009 年，公司坯布受金融危机影响产销率下降外，2010 年和 2011 年产销率均处于较高水平。2009 年以来，坯布销售价格呈逐年上升趋势。近年来坯布产销量如下表：

表 2 坯布板块产销情况

（单位：万米、元/米、万元）

项目	2009	2010	2011	12 年 1-3 月
产量	14507.60	12243.09	11475.62	2907.33

销量	12975.79	12321.65	11401.73	2772.59
均价	3.45	3.71	4.17	4.93
销售额	44809.69	45722.16	47577.15	13671.34

资料来源：公司提供

坯布生产成本中，原材料成本约占 80-85%，折旧和人工成本等约占 15-20%。坯布生产的上游厂商为纺丝生产厂家或贸易商，公司原材料 50%来自集团内部采购，50%来自外部采购。其中外部采购主要供应商包括江苏恒力化纤股份有限公司、浙江省舟山天力化纤有限公司、杭州杰圣化纤有限公司、绍兴绍钦化纤有限公司和绍兴县利惠化纤有限公司，前五大供应商总采购额占公司外部采购额的 46.97%，集中度较高。

公司一般按照生产计划进行采购。结算方面，来自集团内部原材料采购部分一般以生产价格进行内部结算；外部采购部分，少量采购的一般采取货到付款，大批量采购的一般需预付部分款项，待原料验收入库后以现金汇款结算。

公司坯布销售采用贸易商制度，主要贸易商集中于绍兴县轻纺市场，通过贸易商转销至全国各地、美国、欧洲等。贸易商制度是指贸易商买断公司产品，然后通过贸易商渠道进一步销售给下游客户，公司与贸易商之间以销售合同明确各自的责任、义务和风险。公司只承担产品质量责任，除此之外的其他销售风险由贸易商承担。公司与主要贸易商签订长期合同，一个月确定一次价格。目前公司合作的主要贸易商包括绍兴峰格纺织有限公司、绍兴睿奇纺织服饰有限公司、绍兴菲逊纺织发展有限公司、绍兴县科旺纺织有限公司等，集中度一般。公司与贸易商结算一般采取款到发货方式，但对于核心贸易商可授予一定额度的赊销权限，可由采供中心提出申请，须经分公司厂长、集团公司董事长审批同意。

化纤制造板块

公司化纤制造业务主要由亿丰化纤和天圣化纤负责经营，采用熔体直纺生产工艺，产品主要为涤纶和聚酯切片，两种产品占比需按

销售情况进行分配。亿丰化纤自 2009 年开始到 2010 年之间进行了复合纺到熔体直纺的技术改造，涤纶部分从 12 头纺到 24 头纺，极大地提高了生产能力，年产能达到 40 万吨。2009 年受国际金融危机以及技术改造影响，公司化纤板块产量下降，2010 年技改完成加之经济好转，产量上升，2011 年随着天圣化纤的投产，化纤产品产量大幅上升至 51.83 万吨。2012 年 1~3 月，产量为 21.25 万吨，为 2011 年的 41%。

表 3 主要产品生产情况（单位：吨）

产品	2009	2010	2011	12 年 1-3 月
涤纶	175116.85	226278.30	436390.56	183963.19
切片	38328.59	91020.46	81868.53	28530.70
合计	213445.44	235380.76	518259.09	212493.89

资料来源：公司提供

由于亿丰化纤最初项目为 20 万吨切片纺，2009 年经切片纺改造成熔体直纺和复合纺，熔体直纺是投入 PTA 和 MEG 产出 FDY 丝，复合纺是投入 PTA 和 MEG 产出的一部份切片再做成复合丝，2010 年年底复合丝停用，由于近年来生产工艺的调整，导致公司切片产量波动较大。

表 4 近年原材料采购数据

（单位：吨、美元/吨）

产品	2009	2010	2011	12 年 1-3 月
PTA	采购量	711535	743906	879872
	采购均价	770	970	1268
MEG	采购量	214787	202813	238547
	采购均价	600	950	1221

资料来源：公司提供

注：上表包括生产所需的采购量和贸易板块的采购量

化纤生产所需的原材料主要是 PTA 和 MEG，由于 PTA 和 MEG 同时又是公司贸易业务的主要产品，因此由公司统一集中采购，公司采购量的 40%用于内部化纤生产所需，其余均外销，公司近三年原材料采购数据见表 4。公司 60%~70%的原材料依靠进口，PTA 和 MEG 合计占化纤生产成本的 85%，占比大，因此 PTA 和 MEG 价格波动对公司成本控制影

响较大，公司对 PTA 和 MEG 供应商的议价能力较弱。原材料供应商主要包括日本伊藤忠、BP、韩国三星、三井、三菱、日本丸红、壳牌、台化兴业（宁波）有限公司等，供应商集中度一般。受国际油价的波动影响，公司 PTA、MEG 采购价格波动较大，2009~2011 年逐年大幅上涨，2012 年 1 季度以来受欧债危机等因素影响有所下降。

公司与供应商一般均采用常年合同，按月确定一次价格，超出采购量部分能获得一定的折扣返还，一般采用信用证方式与供应商结算，极少量采取 T/T 方式结算。

公司生产的涤丝除满足集团内部消化外，剩余部分直接销往纺织企业，主要销往江苏、浙江、上海。目前涤丝销售主要下游客户包括常熟市久晟纺织原料贸易有限公司、绍兴华清化纤纺织有限公司、浙江省长兴丝绸有限公司、浙江奇达纺织有限公司、东莞茂志针织有限公司等，前五大客户销售额占公司涤丝销售收入的 6.57%。切片全部外销，主要下游客户包括杭州正杰化纤有限公司、吴江市富圣化纤有限公司、慈溪市兴科化纤有限公司、浙江亿丽斯织造有限公司、杭州湾化纤有限公司等，前五大客户销售额约占公司切片收入的 41.67%。

表 5 化纤产品销售情况（单位：吨、元/吨）

产品		2009	2010	2011	12 年 1-3 月
涤丝	销售量	165697.80	210038.76	429903.31	155192.35
	销售均价 (不含税)	8985.06	12136.39	12510.89	10984.42
切片	销售量	29857.80	83951.52	85755.03	28912.45
	销售均价 (不含税)	6047.51	6943.78	9037.91	9243.70

资料来源：公司提供

受原材料价格波动影响，公司涤丝和切片的销售价格波动较大；同时受生产工艺的调整和天圣化纤的投产，公司涤丝销量逐年上升，2011 年为 42.99 万吨，切片销量波动较大，2011 年为 8.58 万吨。

销售结算方面，集团内部采购的产品采用

内部直接现金结算，因为节省包装、运输等费用，一般按照生产价格结算；对集团外部下游客户一般采取款到发货方式。

贸易板块

公司下属子公司从事贸易业务的有天圣通商和宁波禾元进出口有限公司，主要进出口产品为纺织原料。

公司主要原材料以及贸易产品的采购均由公司集中统一采购，主要供应商和采购结算方式与化纤制造板块相同。

销售方面，公司销往周边贸易企业或下游企业，主要为中国石油化工股份有限公司化工销售华东分公司、杭州杭钢对外经济贸易有限公司、绍兴市晶业化纤有限公司、杭州众成化纤有限公司、绍兴县天越轻纺有限公司，客户较为分散。销售价格随行就市，以电汇或承兑汇票与下游客户结算，其中电汇占比 80%。公司贸易业务收入占营业收入的比重较高，但毛利率较低，2009~2011 年分别为 3.53%、5.52% 和 4.74%，导致公司主营业务盈利空间较小。

其他业务

公司涉及的其他业务主要为印染及投资业务，印染业务经营主体为绍兴洁彩坊印染有限公司，已经于 2011 年 1 月 1 日出售，直接导致 2011 年其他业务板块主营业务收入和利润明显下降。

公司合并范围内控股子公司绍兴县天宏置业有限公司（以下简称“天宏置业”）成立于 2009 年 12 月 11 日，是根据政府退二进三政策进行企业土地改制而成立，其原子公司亿丰化纤、怡华纺织和天圣通商的土地 755.65 亩由工业土地变为商业出让土地，并转入天宏置业，由天宏置业持有土地，于 2016 年后进行土地开发，亿丰化纤、怡华纺织和天圣通商可以免费用到 2016 年。公司于 2010 年 3 月中旬办理完毕土地变性手续并拿到所有商业土地证，并向财政局上交土地款 8.64 亿元（天宏置业向以上 4 家控股子公司和关联企业浙江耀华毛纺织有限公司申请委托贷款，期限为 1 年，到期后公司一次性偿还本金和利息），

同时收到政府赔偿拆迁补偿款 8.14 亿元，差额为付给政府变性手续的规费。天宏置业为房地产企业，目前无经营。

投资业务是公司利润的主要来源之一。公司通过参股子公司投资于金融、医药、高新技术、建筑、能源等行业，截至 2012 年 3 月底，公司拥有参股子公司 13 家，其中安源实业股份有限公司为上市公司。

表 6 公司参股子公司情况

序号	名称	占比 (%)
1	浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司	7.42
2	浙江贻德投资发展有限公司	26.60
3	天津滨海农村商业银行	4.45
4	杭州万年青网络科技有限公司	2.87
5	绍兴银行股份有限公司	3.05
6	江苏太平洋美诺克生物药业有限公司	13.53
7	浙商证券有限责任公司	1.22
8	浙江绍兴恒信农村合作银行	0.26
9	绍兴县英维特投资有限公司	33.30
10	翔鹭石化股份有限公司	0.63
11	安源实业股份有限公司	0.85
12	无锡世富新能源创业投资有限公司	18.16
13	财通证券	0.575

资料来源：公司提供

同时，公司投资股票、基金等金融产品，目前投资的基金有海富通中证 100 指数基金、民生加银股票精选基金。股票投资方面，2007 年公司购入股票海通证券 1882 万股、厦工股份 600 万股和天创置业 63 万股，购入成本为 1.95 亿元，2009 年公司将拥有的股票全部出售。2011 年公司购入光大银行股票 5725 万股。

2009~2011 年，公司分别获得投资收益 8898.30 万元、20347.48 万元和 7402.83 万元。2009 年投资收益主要为出售海通证券、天创置业、厦工股份股票获得的收益；2010 年投资收益主要包括绍兴洁彩坊印染有限公司分红收益（占 47.29%，2011 年 1 月 1 日公司将绍兴洁彩坊印染有限公司出售，因此 2010 年将以前年度未分配利润进行分红）、下属控股子公司浙江永建置业集团有限公司分红收益（占 46.31%）和其他股权投资分红收益（占

6.90%，主要为浙江绍兴恒信农村合作银行、绍兴银行股份有限公司、天津滨海农村商业银行的分红）；2011 年投资收益主要包括绍兴洁彩坊印染有限公司和旭辉集团股份有限公司转让收益、绍兴县英维特投资有限公司以及金融企业的分红收益。

3. 经营效率

2009~2011 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈波动上升趋势，2011 年三项指标分别为 18.47 次、10.57 次和 1.70 次，公司整体经营效率较高。

4. 未来发展

公司是一家集化纤制造、纺织和贸易以及投资于一体的大型综合性民营企业集团。公司把“科学决策、创新发展、稳健经营”作为企业灵魂，一直致力于企业转型升级，响应绿色经济、循环经济发展号召，不断引进高效率、低能耗的先进设备，与高等院校合作给公司员工在各方面进行技术培训，并与用友公司合作开发 NC、ERP 管理系统，在多元化产品格局下，以质量优先，注重产品附加值和科技含量，将基础产品做硬做强。

目前公司在宁波拟实施年产 30 万吨聚丙稀 50 万吨乙二醇项目。项目情况如下：该项目由 2010 年 3 月成立的下属控股子公司宁波禾元化学负责经营，项目占地面积 750 亩，总投资 58 亿元，公司投资 11.80 亿元（由公司本部和宁波禾元进出口有限公司共同投资，持股比例分别为 90%和 10%），其余通过外部筹资。截至 2012 年 3 月底，宁波禾元化学资产总额 33.43 亿元，所有者权益 11.03 亿元，银行借款 19.60 亿元。截至 2012 年 3 月底，项目已投资 32 亿元。该项目采用中科院大连化物所和中石化洛阳工程公司先进的 DMTO 工艺，生产乙二醇和聚丙烯。项目土建于 2011 年 1 月开始进行，计划于 2012 年 11 月底投产。预计达产后年销售收入可达 120 亿元。新项目投产以后，公司的市场规模优势将逐步显现，在产业

链上下游的议价能力将逐步增强，成本控制能力和盈利能力有望进一步提升。

未来公司将宁波禾元化学纳入合并报表后，公司收入和利润规模将大幅增长，同时债务规模将大幅上升，整体偿债能力有待进一步跟踪。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009 年财务报表经绍兴国立联合会计师事务所审计，2010 年、2011 年财务报表经绍兴天清会计师事务所审计，各家审计机构均出具了标准无保留的审计结论。公司 2012 年 1 季度财务报表未经审计。2008 年公司开始执行财政部于 2006 年颁布的《企业会计准则》。

合并范围方面，2009 年公司将新设立的天宏置业纳入合并报表；2010 年公司纳入合并范围内的控股子公司共有 5 家，包括绍兴怡华纺织有限公司、绍兴亿丰化纤有限公司、绍兴洁彩坊印染有限公司、宁波禾元进出口有限公司、浙江天圣进出口有限公司和天宏置业；2011 年，公司新吸收合并的浙江天圣纺织有限公司和浙江天圣进出口有限公司合并更名为浙江天圣通商投资有限公司，同时将 2011 年 7 月投产的天圣化纤纳入合并范围，2011 年出售的绍兴洁彩坊印染有限公司不再纳入合并范围。2012 年 1 季度，公司进行内部整合，绍兴怡华纺织有限公司和绍兴亿丰化纤有限公司纳入浙江天圣通商投资有限公司合并范围，纳入公司合并范围的二级子公司共 4 家。

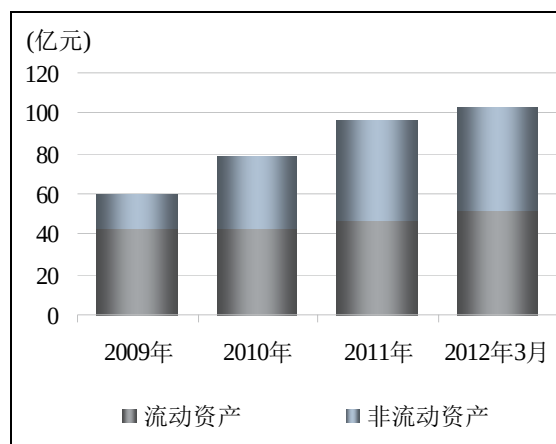
截至 2011 年底，公司合并资产总额 98.95 亿元，所有者权益合计 39.12 亿元（其中少数股东权益 2.46 亿元）；2011 年实现营业收入 150.91 亿元，实现利润总额 8.08 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 100.52 亿元，所有者权益合计 40.53 亿元（其中少数股东权益 2.46 亿元）；2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 38.30 亿元，实现利润总额 1.77 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额持续增长，复合增长率为 28.59%。截至 2011 年底，公司资产总额 98.95 亿元，其中流动资产占 47.65%，非流动资产占 52.35%，非流动资产占比逐年上升。

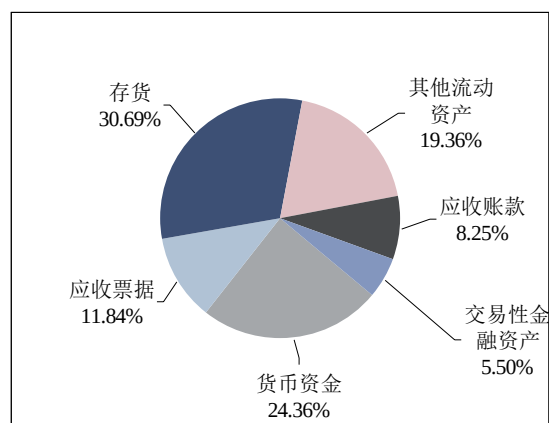
图 3 2009~2012 年 3 月资产规模与结构



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司流动资产规模复合增长 4.43%，主要来自存货和应收票据的增长。截至 2011 年底，公司流动资产 47.15 亿元，主要由货币资金、应收票据、存货和其他流动资产构成。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司货币资金波动下降 0.72%。截至 2011 年底，公司货币资金 11.49 亿元，主要为银行存款（占 52.01%）、开证保证金（占 29.44%）、银票托收保证金（占 8.52%）、掉期保证金（占 4.10%）、承兑保证

金（占 2.59%）和其他保证金（占 2.17%），公司货币资金较充足。

2011 年公司新增交易性金融资产 2.60 亿元，主要是公司新合并的浙江天圣纺织有限公司投资的光大银行股票 5725 万股。

2009~2011 年，公司应收票据增长较快，三年复合增长 58.42%，截至 2011 年底，公司应收票据 5.58 亿元，主要为银行承兑汇票。

2009~2011 年，公司应收账款持续减少，三年复合下降 14.06%，主要是公司加强了应收账款管理所致。截至 2011 年底，公司应收账款 3.89 亿元，主要为应收温州市伟胜贸易有限公司、CLARIGAIN ASIA LTD、中国石油化工股份有限公司公司化工销售华东分公司、YIFENG FIBER (HONGKONG) LTD、常州市琪豪纺织有限公司、上海寅尊贸易有限公司和浙江东维合化纤工业有限公司的款项，前五大客户欠款金额占应收账款的 32.23%；全部账款账龄都在 1 年以内，账龄短。截至 2011 年底公司未对应收账款提取坏账准备。

2009~2011 年，公司存货稳步增长，三年复合增长 14.19%。截至 2011 年底，公司存货 14.47 亿元，主要为土地开发成本、库存材料和原材料，占比分别为 64.66%、20.77%和 9.23%，公司土地开发成本占比较高主要是由于 2009 年公司土地由工业变为商业而致。截至 2011 年底，公司未计提存货跌价准备。

2009~2011 年，公司其他流动资产规模有所波动。截至 2011 年底，公司其他流动资产 9.13 亿元，主要为委托贷款（共 8.87 亿元，占 97.15%）和衍生产品（占 2.85%），其中 2.24 亿元委托贷款为公司向其他单位提供贷款购买股票获取收益，并支付固定管理费用，存在一定的风险；剩余 7.93 亿元委托贷款属于天宏置业在土地改制过程中，公司其他控股子公司为其提供的委托贷款，于 2012 年陆续到期，到期后由公司代为一次性偿还本金和支付利息。

2009~2011 年，公司非流动资产三年复合增长 76.61%。截至 2011 年底，公司非流动资

产 51.80 亿元，主要以长期股权投资（占 40.12%）和固定资产（占 53.93%）为主。

2009~2011 年，公司长期股权投资持续增长，三年复合增长率达到 109.88%。截至 2011 年底，公司长期股权投资净额 20.79 亿元，主要是对宁波禾元化学（持股 90%，公司处于在建过程中，尚未合并）、天津滨海农村商业银行（持股 4.45%）、无锡世富新能源投资有限公司（持股 18.16%）和绍兴农村合作社（持股 0.26%）。2011 年，公司新增对绍兴市商业银行（4500.00 万元）和财通证券（2280.06 万元）的长期股权投资。

2009~2011 年，公司固定资产三年复合增长 55.63%，增幅较大，主要是由于 2011 年公司合并报表中新增天圣化纤，2011 年天圣化纤投产，公司新增大量机械设备。截至 2011 年底，公司固定资产原值 34.37 亿元，主要为机器及机械设备（占 84.46%）、房屋建筑物（占 10.47%）和土地（占 4.25%）。公司计提累计折旧合计 6.43 亿元，主要是针对机器及机械设备（计提 5.96 亿元）、房屋建筑物（计提 0.23 亿元）和运输及电子设备（计提 0.22 亿元），固定资产净值 27.94 亿元，成新率 81.29%。

2009~2011 年，公司长期待摊费用增长较快，三年复合增长 224.10%，主要是由于公司土地变为商业性质，亿丰化纤、怡华纺织和天圣通商将原来计入固定资产的土地和房屋建筑物按 6 年进行摊销，于 2016 年摊销完。截至 2011 年底，公司长期待摊费用为 2.43 亿元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额 100.52 亿元，其中流动资产合计占 49.31%，非流动资产合计占 50.69%，流动资产占比有所上升。截至 2012 年 3 月底，公司货币资金 12.21 亿元，较 2011 年底增长 6.33%；应收票据 5.44 亿元，较 2011 年底下降 2.52%；应收账款 3.06 亿元，较 2011 年底下降 21.40%；存货 17.13 亿元，较 2011 年底增长 18.37%。截至 2012 年 3 月底，公司非流动资产 50.96 亿元，较 2011 年底略有下降，结构组成与 2011 年变化不大。

总体看，公司资产规模不断扩大，以非流

流动资产为主。流动资产中货币资金较为充足，应收票据、存货和其他流动资产占比较大；非流动资产增幅较大，其中固定资产和长期股权投资占比较大；总体看，公司整体资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年，受益于资本公积和未分配利润的增长，公司所有者权益三年复合增长率为 25.61%。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 39.12 亿元，其中少数股东权益为 2.46 亿元，归属于母公司所有者权益为 36.67 亿元。归属于母公司的所有者权益中实收资本占 8.05%，资本公积占 9.62%，盈余公积占 1.88%，未分配利润占 80.46%。截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 40.53 亿元，较 2011 年底增长 3.60%，主要来自未分配利润的增长，其中少数股东权益为 2.46 亿元，归属于母公司所有者权益合计 38.07 亿元，与 2011 年底相比，其构成变化不大。总体看，公司所有者权益结构稳定性弱。

2009~2011 年，公司负债总额复合增长率为 30.66%。截至 2012 年底，公司负债合计 59.83 亿元，其中流动负债占 75.69%，非流动负债占 24.31%，公司负债以流动负债为主。

2009~2011 年，公司流动负债复合增长 22.13%，主要来自短期借款、应付账款的增长。截至 2011 年底，公司流动负债 45.29 亿元，主要由短期借款（占 40.85%）、应付账款（占 30.60%）和其他流动负债（占 23.45%）构成。

2009~2011 年，公司短期借款增长明显，三年复合增长率为 14.45%。截至 2011 年底，公司短期借款 18.50 亿元，其构成主要为抵押贷款和担保贷款，分别占比 78.32%、21.68%。

2009~2011 年，公司应付票据波动较大，截至 2011 年底，公司应付票据 0.74 亿元，较 2010 年下降 78.30%，均为银行承兑汇票。

2009~2011 年，公司应付账款增幅较大，三年复合增长 33.62%。截至 2011 年底，公司应付账款 13.86 亿元，主要是应付韩国三星、

日本伊藤忠、珠海碧辟化工有限公司、台华兴业（宁波）有限公司和宁波恒逸贸易有限公司的货款。

2009~2011 年，公司其他应付款年复合增长率为 839.17%。截至 2011 年底，公司其他应付款 3.00 亿元，主要为应付关联企业浙江耀华毛纺织有限公司（与公司实际控制人一致）的往来款（占 79.67%）和应付工程建筑保证金（占 10.67%）。

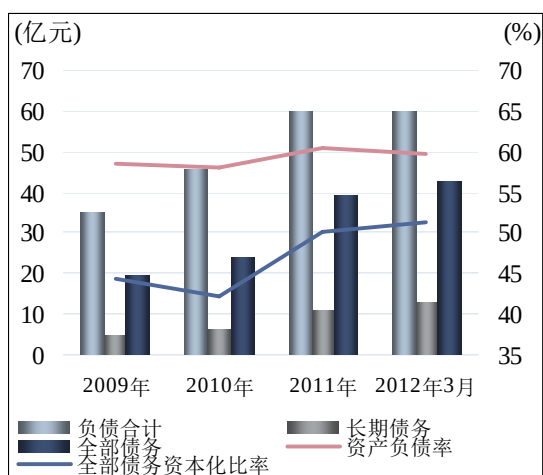
2009~2011 年，公司其他流动负债变化不大，截至 2011 年底为 8.87 亿元，主要是在土地改制过程中，下属控股子公司天宏置业因支付土地款项而向公司其他控股子公司以及关联企业浙江耀华毛纺织有限公司的委托贷款。

2009~2011 年，公司非流动负债大幅增长，三年复合增长率为 76.25%，主要由于长期借款和长期应付款的增长所致。截至 2011 年底，公司非流动负债 14.54 亿元，其中长期借款占 76.67%，长期应付款占 23.33%。截至 2011 年底，公司长期借款 11.15 亿元，其构成主要为抵押贷款和担保贷款，分别占比 96.77%、3.23%；长期应付款 3.39 亿元，全部为亿丰化纤应付双日株式会社设备款，截至 2012 年 3 月底，已全部支付。

截至 2012 年 3 月底，公司负债合计为 59.99 亿元，较 2011 年底略有增加，其中流动负债占 78.15%，非流动负债占 21.85%，与 2011 年底相比，流动负债占比略有上升。流动负债中，短期借款和应付票据较 2011 年底分别增长 6.71%和 38.46%，其他应付款较 2011 年底下降 13.77%。非流动负债中，长期借款较 2011 年底增长 17.53%。

2009~2011 年，公司有息债务规模逐年上升，三年复合增长 13.80%。截至 2011 年底，公司全部债务总额 39.26 亿元（包括其他流动负债），其中短期债务和长期债务占比分别为 71.60%和 28.40%；截至 2012 年 3 月底，公司全部债务总额 42.74 亿元，较 2011 年底增长 8.86%，其中短期债务和长期债务占比分别为 69.34%和 30.66%。

图5 2009~2012年3月公司债务负担情况



资料来源：公司提供

2009~2011年，公司资产负债率略有波动，2011年底为60.46%；全部债务资本化比率波动下降，2011年底为50.09%；长期债务资本化比率呈波动上升趋势，2011年底为22.18%。截至2012年3月底，以上三项指标分别为59.68%、51.33%和24.43%。

总体看，公司债务规模逐年上升，债务结构有待改善，债务负担适宜。

4. 盈利分析

2009~2011年，公司营业收入年复合增长32.08%，2011年实现营业收入150.91亿元。营业成本三年复合增长31.10%，增长幅度小于营业收入。2009~2011年，公司营业利润率波动上升，2011年为6.22%。

2009~2011年，公司期间费用波动增长，2011年期间费用为2.39亿元，公司期间费用占营业收入的比重为1.59%，所占比重较上年的2.03%有所下降。

2009~2011年，公司投资收益波动较大，三年复合变动-8.79%，2011年公司实现投资收益0.74亿元，主要是绍兴县英维特投资有限公司分红收益、天津滨海银行分红收益、绍兴洁彩坊印染有限公司分红收益和其他股权投资分红收益。

2009~2011年，公司营业外收入和营业外支出波动较大，2009年营业外收入主要为处理

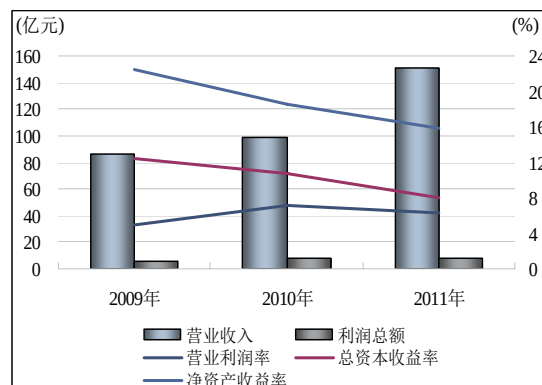
固定资产净收益4.11亿元（属于公司土地变性过程中获取的收益，包括浙江天圣进出口有限公司拆迁补偿款，土地变性后的土地厂房固定资产净额与拆迁补偿款的差额）、政府补贴收入0.12亿元，营业外支出主要为非常损失0.95亿元（公司在江龙集团的破产案件中，根据清算组与公司的意向协议承接的债务）；2010年和2011年公司营业外收入主要为政府补贴收入，分别为0.52亿元和0.53亿元。

2009~2011年，公司利润总额稳步增长，三年复合增长15.62%，利润总额分别为6.04亿元、7.57亿元和8.08亿元；公司净利润增幅较小，三年分别为5.57亿元，6.15亿元和6.22亿元。

从盈利指标看，2011年公司总资本收益率和净资产收益率较2010年有所下降，2011年分别为7.94%和15.91%，总体看，公司盈利能力良好。

2012年1~3月，公司实现营业收入38.30亿元，是2011年全年营业收入的25.38%；投资收益0.02亿元，公司利润总额和净利润分别为1.76亿元和1.77亿元。公司营业利润率为6.52%，较2011年略有上升。

图6 2009年~2011年公司盈利情况



资料来源：公司提供

总体看，随着产能的扩大，公司收入规模不断增长，主营业务获利能力有所波动，投资收益和营业外收入等非经营性损益对公司利润有一定影响。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，

公司流动比率和速动比率逐年下降，2011年底，公司流动比率和速动比率分别为104.12%和72.17%。截至2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为105.72%和69.19%，较2011年底流动比率略有上升，速动比率有所下降。2009~2011年，公司经营现金流动负债比波动较大，2011年为23.92%。考虑到公司经营活动现金流入量规模较大且逐年增长，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA增长较快，2011年为12.47亿元，2009~2011年公司EBITDA利息倍数分别为9.50倍、10.37倍和7.91倍，全部债务/EBITDA分别为3.59倍、3.14倍和3.15倍。总体看，公司EBITDA对全部债务和利息的保护能力较强。

截至2012年3月底，公司对外担保4.97亿元，担保比率为12.26%，被担保企业大多为当地同行业或上下游企业，目前经营正常。

截至2012年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度为91.56亿元，其中尚未使用的额度39.24亿元，间接融资渠道畅通。

表7 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额
浙江远东新聚酯有限公司	5000
绍兴光明纺织有限公司	5850
绍兴华丽化纤有限公司	6500
浙江远东化纤集团有限公司	11000
绍兴县春竹化纤有限公司	4500
汉翔精密机械制造有限公司	1700
绍兴华丽针纺化纤有限公司	7000
绍兴华丽针纺化纤有限公司	700
杭州天裕光能科技有限公司	7400
合计	49650

资料来源：公司提供

6. 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-201210837643），截至2012年10月18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

基于对公司自身经营和财务特点以及化

纤行业状况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

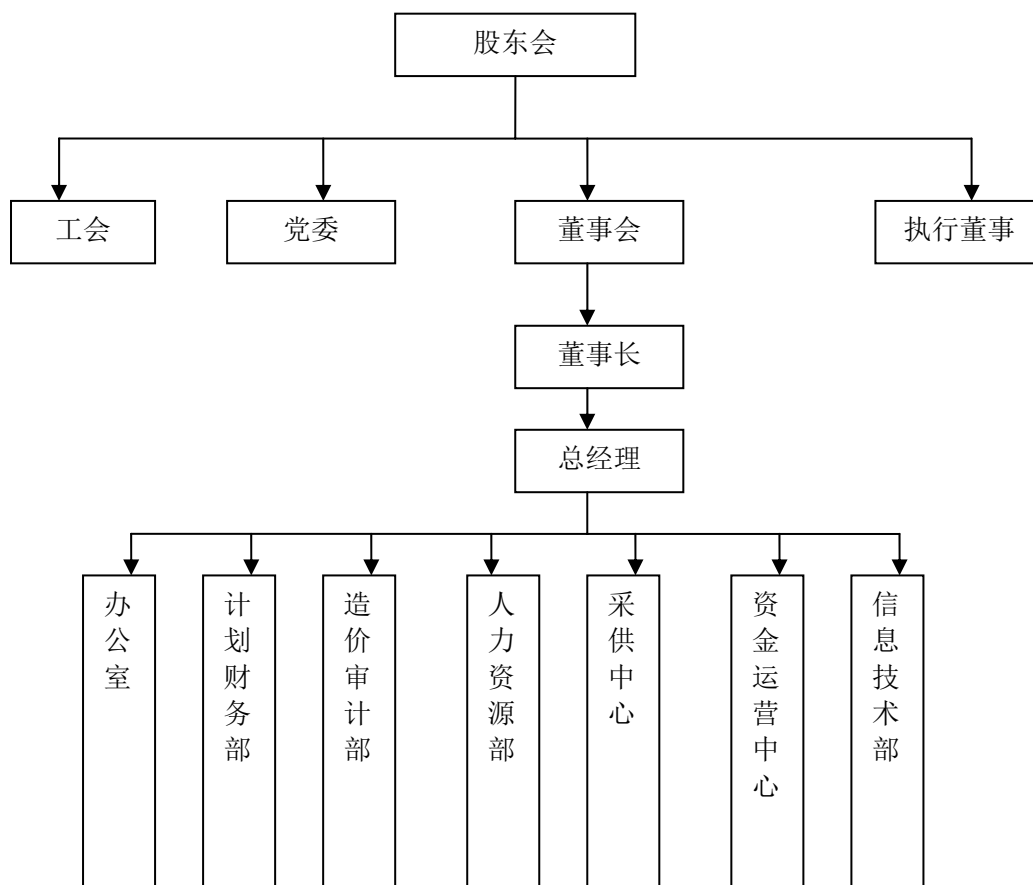
化纤和纺织行业受经济周期影响大，议价能力明显低于石化行业，其盈利空间受到石化行业的挤压；随着中国经济的发展，人民生活水平逐步改善，城市化进程逐步加快，决定了化纤仍将长期作为最主要的纺织原料，未来化纤行业尤其是差别化产品具有一定的发展空间。公司所在区域产业集群效应明显，下游需求强劲，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司是一家集化纤制造、纺织和贸易以及投资于一体的大型综合性民营企业集团，品牌知名度较高，综合竞争实力较强；研发实力和技术水平在国内同行业处于较高水平。公司对供应商议价能力弱导致主营业务盈利空间较小。未来公司业务逐步向上游延伸，新项目投产后，公司的市场规模优势将逐步显现，在产业链上的议价能力增强，盈利能力有望进一步提升。

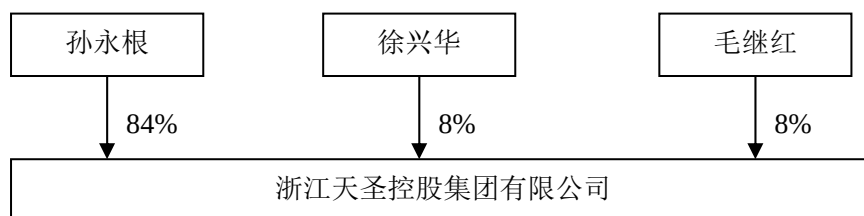
目前公司资产流动性一般，收入规模逐年增长，盈利能力较强，EBITDA对全部债务和利息的保护能力较强。

总体上，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 组织结构图



附件 1-2 股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	116516.73	128572.38	114853.19	-0.72	122118.84
交易性金融资产			25958.33		25958.33
应收票据	22239.27	22860.16	55812.74	58.42	54405.00
应收账款	52698.32	45773.49	38923.37	-14.06	30594.46
预付款项					
应收利息					
应收股利					
其他应收款	29474.20	20.53		-100.00	
存货	110969.57	122536.63	144696.57	14.19	171281.81
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	100468.17	115681.26	91282.23	-4.68	91282.23
流动资产合计	432366.26	435444.44	471526.43	4.43	495640.68
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	47184.00	169088.52	207850.58	109.88	207850.58
投资性房地产					
固定资产	115345.15	155726.67	279374.77	55.63	278400.02
固定资产清理					
在建工程	1228.40	376.61	2906.01	53.81	1908.71
工程物资		789.99	3592.18		
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产					
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	2313.13	23769.81	24298.02	224.10	21396.75
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	166070.68	349751.60	518021.58	76.61	509556.06
资产总计	598436.94	785196.03	989548.01	28.59	1005196.74

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	141239.85	145356.57	185008.19	14.45	197414.43
交易性金融负债					
应付票据	9900.00	34127.00	7428.00	-13.38	10285.00
应付账款	77601.28	86189.56	138556.42	33.62	142984.06
预收款项					
应付职工薪酬	3289.73	3003.23	3246.58	-0.66	2865.30
应交税费	-5729.95	-809.98	-67.60	-89.14	708.64
应付利息					
应付股利					
其他应付款	340.08	21631.89	29996.54	839.17	25864.86
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	77000.00	88700.00	88700.00	7.33	88700.00
流动负债合计	303640.98	378198.26	452868.12	22.13	468822.29
非流动负债：					
长期借款	46820.00	60969.75	111506.45	54.32	131050.52
应付债券					
长期应付款	0.00	16221.64	33935.04		
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	46820.00	77191.39	145441.48	76.25	131050.52
负债合计	350460.98	455389.65	598309.60	30.66	599872.81
所有者权益：					
实收资本(或股本)	29500.00	29500.00	29500.00		29500.00
资本公积	16316.23	37040.44	35265.13	47.02	35265.13
盈余公积	5042.67	5042.69	6892.69	16.91	6892.69
未分配利润	169619.90	231076.30	294997.32	31.88	309082.85
归属于母公司权益合计	220478.80	302659.43	366655.14	28.96	380740.67
少数股东权益	27497.16	27146.95	24583.26	-5.45	24583.26
所有者权益合计	247975.95	329806.38	391238.40	25.61	405323.93
负债和所有者权益总计	598436.94	785196.03	989548.01	28.59	1005196.74

附件3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	865048.37	989113.64	1509107.55	32.08	383039.76
减: 营业成本	821970.94	917338.48	1412789.41	31.10	357502.69
营业税金及附加	958.61	1009.18	2463.60	60.31	561.69
营业费用	6580.62	5250.55	4376.52	-18.45	564.59
管理费用	8756.69	8498.96	11298.78	13.59	2349.46
财务费用	8063.51	6374.72	8245.26	1.12	4602.31
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益	8898.30	20347.48	7402.83	-8.79	183.78
汇兑收益					
二、营业利润	27616.30	70989.24	77336.81	67.34	17642.81
加: 营业外收入	43010.76	6258.60	5719.72	-63.53	70.63
减: 营业外支出	10208.17	1507.17	2293.49	-52.60	14.01
三、利润总额	60418.89	75740.67	80763.04	15.62	17699.43
减: 所得税费用	4700.80	14284.27	18515.78	98.47	3613.90
四、净利润	55718.10	61456.40	62247.26	5.70	14085.53

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~3 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	900510.20	1074480.17	1778960.64	40.55	402867.56
收到的税费返还	3592.88	1206.40		-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	187454.66	103098.46	99833.39	-27.02	25369.77
经营活动现金流入小计	1091557.74	1178785.02	1878794.03	31.19	428237.33
购买商品、接受劳务支付的现金	1016843.49	982538.22	1674687.99	28.33	375883.58
支付给职工以及为职工支付的现金	11816.57	14702.86	18142.17	23.91	4147.21
支付的各项税费	4484.55	10109.87	10194.73	50.77	2681.45
支付其他与经营活动有关的现金	114018.97	32712.70	67434.77	-23.10	8071.71
经营活动现金流出小计	1147163.59	1040063.65	1770459.66	24.23	390783.95
经营活动产生的现金流量净额	-55605.85	138721.37	108334.37		37453.38
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3467.06	1383.08	4250.00	10.72	
取得投资收益收到的现金	9421.92	18964.40	7402.83	-11.36	183.78
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	6476.41	4729.24	1663.83	-49.31	
收到其他与投资活动有关的现金	5372.47	4803.51	28168.76	128.98	
投资活动现金流入小计	24737.86	29880.23	41485.42	29.50	183.78
购建固定资产、无形资产等支付的现金	13875.22	55453.15	159244.94	238.78	6448.44
投资支付的现金	15173.16	118289.36	86836.82	139.23	
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	6246.74	6145.63	5799.97	-3.64	19398.20
投资活动现金流出小计	35295.12	179888.14	251881.74	167.14	25846.64
投资活动产生的现金流量净额	-10557.26	-150007.90	-210396.32	346.42	-25662.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	9198.16	5363.87	12000.00	14.22	
取得借款收到的现金	94887.16	46276.47	83940.32	-5.95	31950.32
发行债券收到的现金					7984.56
收到其他与筹资活动有关的现金	2030.24	1145.47	75482.51	509.75	
筹资活动现金流入小计	106115.56	52785.81	171422.83	27.10	39934.88
偿还债务支付的现金	5613.00	16310.00	20124.00	89.35	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8063.51	6374.72	8245.26	1.12	4602.31
支付其他与筹资活动有关的现金	12317.88	6758.91	45056.95	91.26	39857.44
筹资活动现金流出小计	25994.39	29443.64	73426.21	68.07	44459.75
筹资活动产生的现金流量净额	80121.16	23342.18	97996.62	10.59	-4524.87
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	13958.05	12055.64	-4065.32		7265.65
加: 期初现金及现金等价物余额					
六、期末现金及现金等价物余额	13958.05	12055.64	-4065.32		7265.65

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	55718.10	61456.40	62247.26	5.70
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	8150.86	18047.98	23549.67	69.98
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销		834.60	4626.09	
处置固定资产、无形资产等损失	-41137.93	49.59	461.40	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	8063.51	6374.72	8245.26	1.12
投资损失		-20347.48	-7402.83	
递延所得税资产减少	-1931.27	-4762.90	-3421.70	33.11
递延所得税负债增加				
存货的减少	-76876.53	-11567.06	-25666.42	-42.22
经营性应收项目的减少	1568.95	15157.29	-53593.46	
经营性应付项目的增加	-9161.54	73478.24	99289.09	
经营活动产生的现金流量净额	-55605.85	138721.37	108334.37	
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	116516.73	128572.38	114853.19	-0.72
减: 现金的期初余额	102559.15	116516.73	118918.51	7.68
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	13957.59	12055.64	-4065.32	

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	11.74	13.78	18.47	--
存货周转次数(次)	11.33	7.86	10.57	--
总资产周转次数(次)	1.62	1.43	1.70	--
现金收入比(%)	104.10	108.63	117.88	115.18
盈利能力				
营业利润率 (%)	4.87	7.15	6.22	6.52
总资本收益率(%)	10.66	9.33	7.94	--
净资产收益率(%)	22.47	18.63	15.91	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	15.88	15.60	22.18	24.43
全部债务资本化比率(%)	52.58	49.95	50.09	51.33
资产负债率(%)	58.56	58.00	60.46	59.68
偿债能力				
流动比率(%)	142.39	115.14	104.12	105.72
速动比率(%)	105.85	82.74	72.17	69.19
经营现金流动负债比(%)	-18.31	36.68	23.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.50	10.37	7.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.59	3.14	3.15	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	-0.03	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.21	-1.12	-6.47	--

注：公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

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	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 浙江天圣控股集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在浙江天圣控股集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

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

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

在跟踪评级过程中，如浙江天圣控股集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送浙江天圣控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

