

信用等级公告

联合[2012] 887 号

联合资信评估有限公司通过对浙江省杭州市 2012 年度第一期中小企业集合票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

浙江省杭州市 2012 年度第一期中小企业集合票据
信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十月十九日

评级业务专用章

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

浙江省杭州市 2012 年度第一期 区域集优中小企业集合票据信用评级报告

评级结果:

本期集合票据信用等级: AAA

本期集合票据发行额度: 5 亿元

本期集合票据期限: 3 年

评级时间: 2012 年 10 月 19 日

集合票据发行人及担保人

集合票据发行人	评级结果	
	信用等级	评级展望
1 杭州东方文化园旅业集团有限公司	A ⁻	稳定
2 浙江华欣新材料股份有限公司	BBB ⁺	稳定
3 浙江联达化纤有限公司	BBB	稳定
集合票据担保人	评级结果	
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	

分析师

潘诗湛 李小健 张丽

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

评估观点

近年来, 中国国民经济整体保持了快速发展势头, 良好的外部环境也推动了中小民营企业的发展。但中小企业个体的抗风险能力有限, 尤其是2011年以来, 多重因素导致中小企业景气度下降, 面临的经营风险逐步加大。为此, 国家和地方政府不断出台相关扶持政策, 为中小企业的持续发展提供支撑。

本期集合票据参与发行主体为杭州市中小企业, 所涉及行业相关度较低。联合资信关注到本期集合票据参与企业家数相对较少, 风险的分散作用有限。

中债信用增进投资股份有限公司为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, 中债信用增进投资股份有限公司担保实力很强, 有效提升了本期集合票据的信用水平。综合看, 本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 杭州市经济稳定增长, 为区域内企业发展提供良好的外部条件。
2. 本期集合票据发行人所涉及行业相关度较低。
3. 作为本期集合票据的信用增信机构, 中债信用增进投资股份有限公司担保实力很强, 可有效提升本期集合票据本息偿还的安全性。

关注

1. 本期集合票据的发行人中小企业, 经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响。尤其 2011 年以来, 国内外经济

形势动荡导致中小企业面临的经营风险逐步加大。

2. 本期集合票据参与企业相对较少，风险分散作用有限。

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）与集合票据发行人（杭州东方文化园旅业集团有限公司、浙江华欣新材料股份有限公司和浙江联达化纤有限公司）构成委托关系外，联合资信、评级人员与债券发行人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，未因集合票据发行人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集合票据发行人分别提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、杭州市 2012 年度第一期中小企业集合票据信用等级自本期集合票据发行之日起至到期兑付日有效；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、基本情况

浙江省杭州市 2012 年度第一期区域集优中小企业集合票据(以下简称“本期集合票据”)由杭州市人民政府委托杭州市人民政府金融办办公事牵头组织,联合 3 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据计划发行总额度为 5.00 亿元(各发行人申请发债额度见表 1),期限为 3 年,各联合发行人仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金;对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

表 1 集合票据发行人及发行额度

集合票据发行人		发行额度(亿元)
1	杭州东方文化园旅业集团有限公司	2.00
2	浙江华欣新材料股份有限公司	2.00
3	浙江联达化纤有限公司	1.00
合计		5.00

资料来源:联合资信整理

中债信用增进投资股份有限公司对本期票据存续期限内应付本息、违约金、损害赔偿金及实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证担保。

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%。

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%。

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月国务院常务会议讨论通过了《“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、经营环境

1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。截至2010年底，全国工商登记中小企业超过1100万家，以工业为例，2010年，全国规模以上中小企业44.9万家，比2005年增长50.1%，占规模以上企业数量的99.3%；全国规模以上中小企业工业增加值比2005年增长17.5%，占规模以上工业增加值的69.1%；实现税金1.5万亿元，占规模以上企业税金总额的54.3%，是2005年的1.9倍，年均增长13.1%；完成利润2.6万亿元，占规模以上企业利润总额的66.8%，是2005年的2.4倍，年均增长18.9%。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

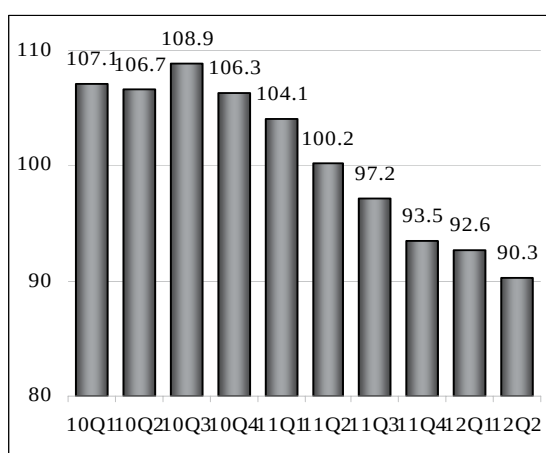
从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业

一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年以来，外部经济环境逐步回暖。根据中国中小企业协会数据统计，2010 年三季度中小企业发展指数（SMEDI）达到最高值 108.9，随后在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势，2011 年第三季度一度跌落到临界值以下，第四季度下降至 93.5。2012 年以来继续下行，第二季度达 90.3。

2011 年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。一些地方甚至发生了中小企业经营困难、资金链紧绷，企业主出走的情况。中小企业面临的经营风险逐步加大。

图 1 2010 年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业得到了快速壮大，其较强的适应能力、灵

活的经营机制以及良好的发展潜力等是其立足市场的重要基础。但同时中小企业也存在成立时间较短，经营规模较小，控制资源有限，内控机制不健全等问题，其经营波动相对较大，个体的抗风险能力有限。尤其 2011 年以来，多重因素导致中小企业景气度下降，面临的经营风险逐步加大。

2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》正式颁布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008 年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126 号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国发〔2009〕36 号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13 号）等政策文件，其中对营造有利于中小企业发展的良好环境，缓解中小企业融资困难，加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导，对帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展具有积极意义。

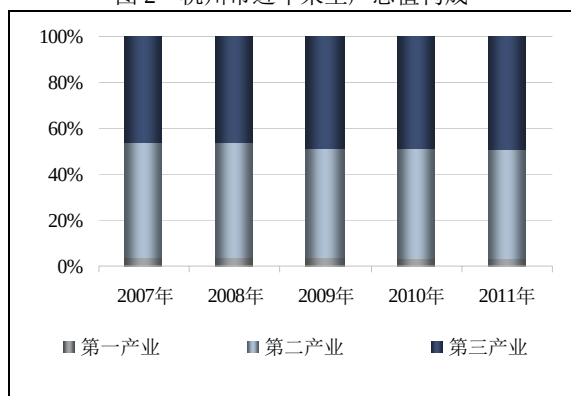
2011 年 5 月，银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》，十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发展小企业贷款“松绑”，切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。10 月 12 日，工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》，该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划，主要任务包括增强中小企业创新创业活力和吸纳就业能力、优化中小企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。为支持

中小企业发展，2011 年 12 月，财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》，2012 年起各部门 30%以上政府采购应面向中小企业。

3. 区域经济发展概况

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，是长江三角洲中心城市之一，也是国家历史文化名城和重要的风景旅游城市。杭州市经济一直保持快速发展，全市生产总值连续 18 年实现两位数增长。

图 2 杭州市近年来生产总值构成



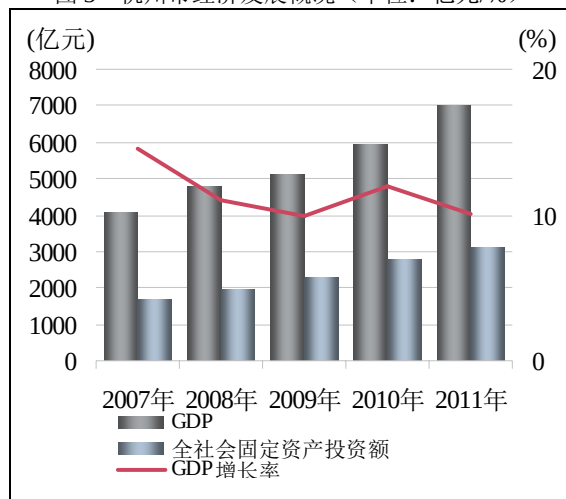
资料来源：杭州市统计局

根据 2011 年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2011 年杭州市实现地区生产总值（GDP）7011.80 亿元，比上年增长 10.1%。其中，第一产业实现增加值 236.07 亿元，较上年增长 2.5%；第二产业实现增加值 3322.15 亿元，较上年增长 9.8%；第三产业实现增加值 3453.58 亿元，较上年增长 11.0%。第一、二、三产业在生产总值中的比例由 2010 年的 3.5 : 47.8 : 48.7 调整为 3.3 : 47.4 : 49.3，未来几年随着杭州市重点培育的旅游业等第三产业的进一步发展，第三产业增加值占比将进一步提高。2011 年，全市人均 GDP 为 80395 元，按户籍人口计算的人均 GDP 为 101266 元。

近年来，杭州市重视加快城市基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2011 年，杭州市全年完成全社会固定资产投资 3105.16 亿元，比上年增长 17.1%，其中城市基

础设施建设投资完成 645.03 亿元。从产业投向看，第一产业投资 7.69 亿元，增长 83.3%；第二产业投资 749.33 亿元，增长 9.0%，其中工业投资 748.13 亿元，增长 9.1%；第三产业投资 2348.14 亿元，增长 19.8%，第三产业投资额较大且增幅明显。

图 3 杭州市经济发展概况（单位：亿元/%）



资料来源：杭州市统计局

中小企业是杭州市经济的重要组成部分。十一五期间，杭州市中小企业累计实现工业总产值超过 3.7 万亿元，年均增长 10.61%，占同期杭州市全口径企业的比重超过 70%；实现工业增加值超过 8000 亿元，年均增长 11.41%；占同期全口径的 35% 左右。根据 2011 年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据显示，2011 年杭州市初步核算，非公有制经济所占比重已达 66.6%，同比提高 0.6 个百分点，个体私营经济继续保持活跃。截至 2011 年底，杭州市私营企业合计 18.11 万户，同比增长 12.0%。

总体看，杭州地处华东经济发达地区，具备良好的区域优势、人才优势及产业基础，区域内外发展环境良好。

四、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

本期集合票据发行主体共 3 家，各发行主体主要财务数据见附件 1。

1. 杭州东方文化园旅业集团有限公司

主体概况

杭州东方文化园旅业集团有限公司（以下简称“东方文化园集团”）成立于2000年1月。东方文化园集团原系由浙江中强建工集团有限公司、浙江广通房地产集团有限公司、杭州市城市建设综合开发总公司和陈国忠（香港）先生共同出资组建的中外合资企业，初始注册资本3600万元；2002年11月，东方文化园集团增资至8200万元；2002年11月，经浙江省对外贸易经济合作厅浙外经贸外管发[2002]460号文批复，东方文化园集团由合资企业变更为内资企业，股权相应变更。之后，东方文化园集团又经过多次股权变更，截至2012年6月底，东方文化园集团注册资本8200万元，其中徐关兴、徐红娟、徐利尧、徐关祥分别持有东方文化园集团50%、20%、20%、10%的股份，第一大股东徐关兴先生为东方文化园集团实际控制人，徐红娟、徐利尧系徐关兴的子女，徐关祥系徐关兴的弟弟。

东方文化园集团经营范围：实业投资、室内外园林艺术、人文景观游览服务。

截至2012年6月底，东方文化园集团总部下设办公室、人力资源部、财务部、质量安全部、企划部、营销部、设备部等7个职能部门。截至2011年底，东方文化园集团纳入合并报表范围的子公司14家，其中，全资子公司4家、控股子公司10家。截至2012年6月底，东方文化园集团在职员工695人。

截至2011年底，东方文化园集团（合并）资产总额25.68亿元，所有者权益6.38亿元；2011年东方文化园集团实现主营业务收入7.31亿元，利润总额1.43亿元。

截至2012年6月底，东方文化园集团（合并）资产总额25.87亿元，所有者权益7.02亿元；2012年上半年东方文化园集团实现主营业务收入4.06亿元，利润总额0.85亿元。

东方文化园集团注册地址：浙江省杭州市萧山区义桥镇湘东村（建新）；法定代表人：徐

关兴。

募集资金用途

东方文化园集团本期集合票据拟发行额度为2.00亿元，计划全部用于置换银行贷款，改善融资结构。

2. 浙江华欣新材料股份有限公司

主体概况

浙江华欣新材料股份有限公司（以下简称“华欣新材料”）前身系杭州华欣纺织有限公司，由自然人曹阿罗、曹欣建和徐兴娟共同投资组建，于2001年9月11日在杭州市工商行政管理局萧山分局登记注册，注册资本1000万元。后经多次股权转让和增资，截至2012年6月31日，华欣新材料注册资本19000万元，华欣新材料控股股东为浙江华欣控股集团有限公司，华欣新材料实际控制人为曹欣羊先生。

华欣新材料目前经营范围包括：实业投资；普通货物仓储；网络工程服务；计算机信息咨询、技术服务；淡水产养殖；园林绿化；其他无须报经审批的一切合法项目。

截至2012年6月底，华欣新材料共有3家全资子公司，下设财务部、总经办、销售部、采购部等13个职能部门，在职员工1893人。

截至2011年底，华欣新材料合并资产总额32.37亿元，所有者权益8.82亿元；2011年，华欣新材料实现营业收入41.51亿元，利润总额1.61亿元。

截至2012年6月底，华欣新材料合并资产总额37.36亿元，所有者权益8.99亿元；2012年1~6月，华欣新材料实现营业收入17.22亿元，利润总额0.18亿元。

华欣新材料注册地址：杭州市萧山区河庄街道同一村；法定代表人：曹欣羊。

募集资金用途

华欣新材料本期集合票据拟发行额度为2.00亿元，其中1.00亿元用于补充营运资金，

1.00亿元用于偿还银行贷款。

3. 浙江联达化纤有限公司

主体概况

浙江联达化纤有限公司（以下简称“联达化纤”）成立于2002年12月2日，原始注册资本5,000万元。2003年8月，经杭州市萧山区对外贸易经济合作局萧山外经贸审（2003）116号文和浙江省人民政府颁发的外经贸浙府资浙杭字（2003）02237号批准证书批准，联达化纤通过股权并购方式，由原内资企业变更为合资经营公司。截至2012年6月底，联达化纤注册资本680万美元，其中香港富康国际有限公司持有联达化纤25%的股份，高联兴、高连生、高联岳、高联大分别持有联达化纤22.69%、20.69%、19.37%、9.26%的股份，浙江五联投资管理有限公司持有联达化纤3%的股份。四位自然人股东系兄弟关系。

联达化纤经营范围包括聚酯熔体直纺涤纶长丝以及化纤织物的生产和销售。

截至2012年6月底，联达化纤下设行政部、人力资源部、销售科、采购科、聚合部、制丝部、财务部等7个职能部门。目前，联达化纤在职员工747人。

截至2011年底，联达化纤资产总额13.75亿元，所有者权益6.23亿元；2011年联达化纤实现主营业务收入29.12亿元，利润总额1.03亿元。

截至2012年6月底，联达化纤资产总额15.33亿元，所有者权益6.33亿元；2012年上半年联达化纤实现主营业务收入10.72亿元，利润总额0.13亿元。

联达化纤注册地址：浙江省杭州市萧山区南阳经济开发区；法定代表人：高联岳。

募集资金用途

联达化纤本期集合票据拟发行额度为1.00亿元，全部用于补充流动资金。

五、发行人相关性分析

1. 区域集中度

本期集合票据发行人均位于浙江省杭州市，近年来杭州市经济发展迅速，政府一系列政策措施为区域内中小企业发展提供了良好的外部环境。但同时，3家发行人的经营也将和杭州市整体经济发展状况密切相关。

过于集中的区域分布不利于分散区域集中的经营风险。

2. 行业集中度

表2 发行主体所涉及细分行业分布

票据发行人	涉及细分行业
杭州东方文化园旅业集团有限公司	文化旅游业
浙江华欣新材料股份有限公司	聚酯涤纶行业
浙江联达化纤有限公司	聚酯涤纶行业

资料来源：联合资信整理

从行业集中度看，东方文化园集团属于文化旅游行业，与本期集合票据另2家发行人主营业务关联程度低；华欣新材料和联达化纤同属于涤纶化纤行业，主营业务有一定的关联度。

东方文化园集团与本期集合票据另外两家发行人主要业务关联程度低，华欣新材料及联达化纤主要业务有所交叉。3家发行人所处的制造业细分程度高，主要业务关联程度相对较低，有利于行业集中风险的分散作用。

3. 发行人主体长期信用级别分布

经联合资信评估有限公司评定，3家发行企业主体长期信用等级见下表。

表3 发行主体信用状况分布

票据发行人	主体长期信用等级	评级展望
杭州东方文化园旅业集团有限公司	A	稳定
浙江华欣新材料股份有限公司	BBB ⁺	稳定
浙江联达化纤有限公司	BBB	稳定

资料来源：联合资信整理

从表3可以看出,本期集合票据发行企业的主体长期信用等级水平均在投资级以上,整体信用状况良好。其中A⁺级别企业1家、BBB⁺级别企业1家、BBB级别1家。同时,联合资信也关注到,本期集合票据参与企业家数较少,风险的分散作用有限,如单个企业未来经营不善,对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响较大。

4. 资金及业务往来

截至2012年6月底,本期集合票据的3家发行人之间不存在互保情况;同时,发行人之间业务往来较少,整体关联程度较低。

六、增信能力分析

1. 担保条款

中债信用增进投资股份有限公司就本期票据存续期限内发行人应偿付的5.00亿元本金和其相应票面利息提供不可撤销的连带责任保证。

在本期票据存续期内,如果发行人未按照本期票据募集说明书的要求将本期当期应付本息支付投资人,则中债信用增进投资股份有限公司在本期票据兑付日代发行人偿付本期票据当期应付利息。

保证期为自本期票据存续期本期票据兑付日起两年。票据持有人在本保证期间内未要求中债信用增进投资股份有限公司承担担保函规定的责任,则中债信用增进投资股份有限公司将免除相关责任。

本期票据的集合票据持有人依法将所持有的本期票据转让和出资给第三人的,中债信用增进投资股份有限公司将继续承担担保函规定的责任。

经联合资信评估有限公司评定,中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为AAA,该评级结论反映了中债信用增进投资股份有限公司的综合代偿能力很强。中债信用增

进投资股份有限公司主体长期信用评级报告见附件。

2. 政府支持

本期集合票据为浙江省杭州市通过区域集优模式发行的票据,其最大的特点是“政府资金支持、中介机构让利、工作流程集优”,由杭州市人民政府委托杭州市人民政府金融办公室牵头组织,人民银行分支机构全程参与,共同联合各中介机构建立“统一认可的业务标准、统一行动的工作机制、统一执行的审批流程”。

杭州市人民政府设立了资金规模为1.00亿元的中小企业直接债务融资发展基金(以下简称“发展基金”)。发展基金将由杭州市人民政府、人民银行杭州市中心支行、中债信用增进投资股份有限公司与杭州银行股份有限公司共同监管。

同时,杭州市人民政府、人行杭州市中支、中债信用增进投资股份有限公司、杭州银行共同签订了基金监管协议,四方约定:

(1)发展基金由杭州市人民政府出资设立,基金规模最高为1.00亿元。目前,1.00亿元的发展基金已全部到位。

(2)发展基金以专户形式在杭州银行股份有限公司设立,并由杭州市人民政府金融办、人民银行杭州支行、中债信用增进投资股份有限公司、杭州银行股份有限公司四方共同监管。

(3)发展基金仅能用于因发行人违约时,中债信用增进投资股份有限公司履行信用增进责任而实际代偿的每期票据本金、实际代偿的票面利息。基金累计划付规模上限为基金项下债务融资工具累计发行额的5%。

本期集合票据采用区域集优模式发行,得到了政府的大力支持,发展基金的设立对发行人偿债风险提供保障。

七、综合评价

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教

中心，是长江三角洲中心城市之一；近年来，杭州市经济总量保持了稳定的增长，为区域内企业发展提供了良好的经营外部环境。

本期集合票据参与发行主体为杭州市中小企业，3家发行人发行额度较大，对现有债务均有一定的影响；同时，联合资信也关注到本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

中债信用增进投资股份有限公司为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债信用增进投资股份有限公司担保实力很强，有效提升了本期集合票据的信用水平。

综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险低。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
杭州东方文化园旅业集团有限公司	资产总额(亿元)	20.46	23.25	25.68	25.87
	所有者权益(亿元)	4.34	5.30	6.38	7.02
	长期债务(亿元)	8.06	8.75	5.77	5.87
	全部债务(亿元)	12.03	12.88	11.49	13.19
	主营业务收入(亿元)	5.56	6.26	7.31	4.06
	利润总额(亿元)	1.08	1.31	1.43	0.85
	EBITDA(亿元)	2.13	2.55	2.64	-
	经营性净现金流(亿元)	0.25	3.28	6.39	2.43
	主营业务利润率(%)	40.74	48.16	43.95	46.73
	净资产收益率(%)	14.56	18.21	16.80	--
	资产负债率(%)	74.53	75.24	72.86	70.57
	全部债务资本化比率(%)	73.50	70.84	64.31	65.27
	流动比率(%)	83.71	94.35	84.90	83.19
	全部债务/EBITDA(倍)	5.65	5.05	4.36	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.31	4.11	4.57	--
	EBITDA/本期票据发行额度(倍)	1.06	1.27	1.32	--
浙江华欣新材料股份有限公司	资产总额(亿元)	26.94	28.30	32.37	37.36
	所有者权益(亿元)	3.81	7.37	8.82	8.99
	长期债务(亿元)	0.00	0.86	1.60	1.75
	全部债务(亿元)	19.11	15.18	19.93	23.99
	营业收入(亿元)	14.03	31.61	41.51	17.22
	利润总额(亿元)	0.60	1.23	1.61	0.18
	EBITDA(亿元)	1.11	2.19	2.79	--
	经营性净现金流(亿元)	-1.51	1.55	-2.83	2.25
	营业利润率(%)	9.41	8.93	7.86	6.79
	净资产收益率(%)	14.61	15.66	16.47	--
	资产负债率(%)	85.85	73.98	72.76	75.93
	全部债务资本化比率(%)	83.37	67.34	69.33	72.73
	流动比率(%)	84.02	92.53	92.51	89.06
	全部债务/EBITDA(倍)	17.26	6.93	7.14	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.00	3.74	3.73	--
	EBITDA/本期票据发行额度(倍)	0.55	1.09	1.39	--
浙江联达化纤有限公司	资产总额(亿元)	12.15	15.67	13.75	15.33
	所有者权益(亿元)	4.14	5.46	6.23	6.33
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00

全部债务(亿元)	6.63	9.09	6.13	8.40
主营业务收入(亿元)	18.11	25.04	29.12	10.72
利润总额(亿元)	0.61	1.51	1.03	0.13
EBITDA(亿元)	1.10	2.16	2.08	-
经营性净现金流(亿元)	2.61	1.66	-1.92	-0.54
主营业务利润率(%)	3.92	6.88	7.01	4.05
净资产收益率(%)	12.85	24.20	12.35	--
资产负债率(%)	65.91	65.14	54.67	58.71
全部债务资本化比率(%)	61.57	62.45	49.58	57.02
流动比率(%)	116.54	127.52	152.02	143.26
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	4.20	2.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.80	7.97	3.09	--
EBITDA/本期票据发行额度(倍)	1.10	2.16	2.08	--

附件 2 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 浙江省杭州市 2012 年度第一期 区域集优中小企业集合票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期集合票据存续期内每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。

集合票据发行人（杭州东方文化园旅业集团有限公司、浙江华欣新材料股份有限公司和浙江联达化纤有限公司）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含担保方、交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料，以及抵质押资产价值评估资料）。集合票据发行人、担保方、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，集合票据发行人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集合票据发行人、担保方和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现集合票据发行人、担保方、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如集合票据发行人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集合票据发行人、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月十九日

评级业务专用章

信用等级公告

联合[2012] 882 号

联合资信评估有限公司通过对杭州东方文化园旅业集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

杭州东方文化园旅业集团有限公司
主体长期信用等级为
A⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月十九日



杭州东方文化园旅业集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：A⁻
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 10 月 19 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(万元)	204611.35	232475.00	256799.77	258681.97
所有者权益(万元)	43393.55	53044.03	63752.29	70178.78
长期债务(万元)	80580.86	87460.07	57693.91	58659.85
全部债务(万元)	120340.86	128834.75	114853.91	131899.85
主营业务收入(万元)	55628.77	62558.87	73059.23	40617.30
利润总额(万元)	10798.99	13148.16	14271.13	8486.91
EBITDA(万元)	21296.80	25498.53	26352.20	--
经营性净现金流(万元)	2456.91	32836.54	63923.59	24349.90
主营业务利润率(%)	40.74	48.16	43.95	46.73
净资产收益率(%)	14.56	18.21	16.80	--
资产负债率(%)	74.53	75.24	72.86	70.57
全部债务资本化比率(%)	73.50	70.84	64.31	65.27
流动比率(%)	83.71	94.35	84.90	83.19
全部债务/EBITDA(倍)	5.65	5.05	4.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.31	4.11	4.57	--
EBITDA/本期发债 额度(倍)	1.06	1.27	1.32	--

注：2012 年上半年财务报表未经审计。

分析师

张 丽 李小建
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（以下简称“联合资信”）对杭州东方文化园旅业集团有限公司（以下简称“东方文化园集团”或“公司”）的评级反映了其作为杭州旅游行业的知名企业，在产业链完整、区域市场地位及盈利稳定性等方面具备的综合优势。同时，联合资信也关注到旅游行业易受宏观经济影响、商品贸易板块油脂价格波动较大等因素对公司的经营带来的不利影响。

从中长期发展看，随着公司新开发旅游项目的陆续建成，及对现有资源的进一步整合，公司产业集聚效应将显现。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 随着居民收入水平的不断提高及消费结构的升级，文化旅游等行业近年来实现了较快发展，可对公司的经营提供较好的外部支持。
2. 公司拥有从景区管理、酒店运营，到旅游商品销售的旅游服务产业链，具有一定的区域竞争优势。
3. 公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量对本期集优票据的保障能力较强。

关注

1. 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响。
2. 公司经营活动所涉及的行业较多，相关行业景气度波动、政策调整、市场竞争的加剧等因素可能加大公司经营难度。
3. 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。
4. 公司所有权与经营权尚未完全分离，治理结构有待进一步改善。

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）与杭州东方文化园旅业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与杭州东方文化园旅业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，未因杭州东方文化园旅业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杭州东方文化园旅业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、杭州东方文化园旅业集团有限公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 19 日至 2013 年 10 月 18 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

杭州东方文化园旅业集团有限公司（以下简称“东方文化园集团”或“公司”）成立于 2000 年 1 月。公司原系由浙江中强建工集团有限公司、浙江广通房地产集团有限公司、杭州市城市建设综合开发总公司和陈国忠（香港）先生共同出资组建的中外合资企业，初始注册资本 3600 万元；2001 年 8 月，公司股权变更，注册资本 8200 万元，实缴 3600 万元；2002 年 11 月，经浙江省对外贸易经济合作厅浙外经贸外管发[2002]460 号文批复，公司由合资企业变更为内资企业，股权相应变更，实收资本为 8200 万元。之后，公司又经过多次股权变更，截至 2012 年 6 月底，公司注册资本 8200 万元，其中徐关兴、徐红娟、徐利尧、徐关祥分别持有公司 50%、20%、20%、10% 的股份，第一大股东徐关兴先生为公司实际控制人，徐红娟、徐利尧系徐关兴的子女，徐关祥系徐关兴的弟弟。

公司经营范围：实业投资、室内外园林艺术、人文景观游览服务。

截至 2012 年 6 月底，公司总部下设办公室、人力资源部、财务部、质量安全部、企划部、营销部、设备部等 7 个职能部门（附件 1-1）。截至 2011 年底，公司纳入合并报表范围的子公司 14 家（附件 1-2），其中，全资子公司 4 家、控股子公司 10 家。截至 2012 年 6 月底，公司在职工 695 人。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 256799.77 万元，所有者权益 63752.29 万元；2011 年公司实现主营业务收入 73059.23 万元，利润总额 14271.13 万元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 258681.97 万元，所有者权益 70178.78 万元；2012 年上半年公司实现主营业务收入 40617.30 万元，利润总额 8486.91 万元。

公司注册地址：浙江省杭州市萧山区义桥镇湘东村（建新）；法定代表人：徐关兴。

二、本期集合票据概况

公司拟通过发行本期集优票据募集资金 2 亿元，期限为 3 年。本期募集资金将全部用于置换银行贷款，以降低公司间接融资比例，节约财务成本，改善融资结构。

公司本期募集资金中，计划安排 1 亿元用于偿还集团本级银行贷款，安排 1 亿元偿还全资子公司杭州太虚湖假日酒店有限公司的银行贷款。

三、行业分析

文化旅游是公司最重要的业务板块，是公司利润的主要来源，2011 年文化旅游板块的毛利润占公司整体毛利润的 66.31%。公司文化旅游板块主要涉及景区及酒店。

1. 中国旅游行业现状

旅游产业是指凭借旅游资源和设施，专门或者主要从事招徕、接待游客，为其提供交通、游览、住宿、餐饮、购物和娱乐等六个环节的服务并获取经济收益的综合性产业。

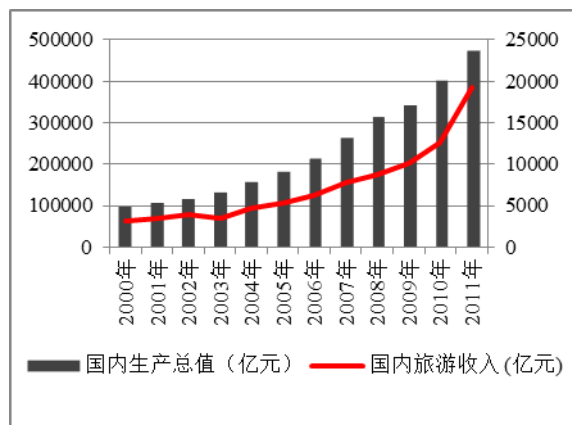
中国旅游业自 1978 年作为一个经济产业起步以来，经过 30 多年的发展，产业形象日益鲜明，规模不断壮大，已成为国民经济中发展速度最快、最具国际竞争优势的产业之一。

“十一五”期间，中国旅游业保持了平稳较快发展势头，国内旅游人数平均增长 12%，入境过夜旅游人数年均增长 3.5%，出境旅游人数年均增长 19%，全国旅游业总收入年均增长 15%。目前中国跃居全球第四大入境旅游接待国和亚洲第一大出境旅游客源国，居民人均出游率达 1.5 次，旅游消费对社会消费的贡献超过 10%，旅游业对中国经济发展的积极作用更加明显。2011 年中国旅游经济呈现稳步增长态势：旅游市场呈现“两高一平”格局，国内旅游和出境旅游保持快速增长态势，入境旅游平稳增长；国内市场主体地位进一步突出；旅

游投资规模扩大。2011 年全年旅游业总收入 19306 亿元，同比增长 23.6%。

近十年，随着国民经济健康快速的增长、人均可支配收入的提高以及假期的增多，国内旅游市场呈逐步放大趋势。从旅游业的发展规律看，GDP 的增长和人均可支配收入的增加是旅游业发展的根本动力。近年来中国 GDP 及城乡居民收入的稳定、快速增长直接推动了旅游行业的快速启动，国内出游人数和旅游总收入总体保持稳步增长趋势。但需要注意的是，2003 年由于受到 SARS 的影响，中国国内旅游人数以及旅游收入同期呈现负增长，显现出行业对外部环境存在较强的敏感性，容易受到各种突发事件影响。从其后几年的恢复情况看，旅游行业又体现出一定的韧性，在受到各类突发事件和自然灾害的冲击后，能够在较短时间内得以恢复。

图 1 2000~2011 年 GDP 与国内旅游收入

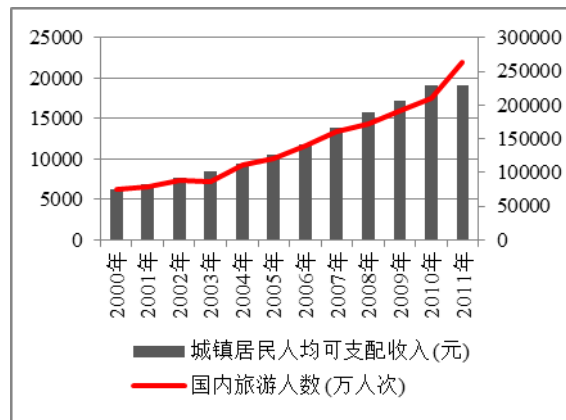


数据来源：国家统计局

近年来，中国自然灾害和突发事件频发，全球金融危机也在 2008 年下半年逐渐蔓延至国内，但中国国内旅游市场依然保持了较为平稳的发展态势。2008 年，国内旅游人数为 17.10 亿人次，同比增长 6.21%，同期实现国内旅游收入 8749 亿元，同比增长 12.59%；2009 年，国内旅游出行恢复性增长，国内旅游人数 19.02 亿人次，同比增长 11.1%，国内旅游收入 1.02 万亿元，同比增长 16.4%。中国国内旅游的持续增长，反映出国内宏观经济运行相对平稳，

且国内居民出游欲望仍较为强烈，出游消费已呈现出一定的惯性。2011 年以来国内旅游保持平稳较快增长，全年旅游人数 26.4 亿人次，同比增长 13.2%；国内旅游收入 1.93 万亿元，同比增长 23.6%；国内旅游市场增速城镇高于农村。

图 2 2000~2011 年人均可支配收入与国内旅游人数



数据来源：国家统计局

目前，中国国内旅游市场规模已位居全球第一，中国已经成为世界旅游大国。整体看，中国国际旅游业发展势头良好。

景区

目前全国旅游景区 20000 多家，其中 A 级景区 3388 家（其中 5A 级景区 66 家，4A 级景区 977 家）。景点资源数量相对有限，景点尤其是 4A 级以上景点的供不应求使得这些景区拥有了独特的资源垄断优势。

景区类公司收入增长的动力主要来自客流的增长与票价的提升，而由于景区固定成本占比相对较大的特征，景区盈利一般可实现比客流更快速增长。2005 年中华人民共和国建设部叫停门票经营权转让，因此拥有国家最高等级景区门票经营权的景区稀缺性更加突出。

目前中国旅游业发展迅速，旅游增长潜力巨大，景区作为观光游最受益的子行业，作为居民消费升级首先会选择的旅游产品，将会首先受益。

酒店

随着中国居民可支配收入持续增长，酒店业成为旅游业中增幅较大的子行业之一。

2004~2011 年，中国星级饭店营业额从 1170.50 亿元增长到 2314.82 亿元；截至 2011 年底，国家旅游局星级饭店统计系统共有 13513 家星级饭店注册账户信息，行业竞争较为激烈。

酒店业对外部宏观经济以及突发事件敏感，波动性较大。2009 年，受金融危机和甲型 H1N1 流感疫情的影响，中国主要地区的星级饭店平均房价和出租率同比有所下滑。联合资信注意到，经济型酒店在经济危机中受影响相对较小，由于定位于低端消费，并且受益于星级酒店客人转入经济型酒店带来的增量效应，其指标降幅略低。传统低星级酒店目前正面临来自经济型酒店越来越大的竞争压力，酒店效益呈现分化局面。

表 1 2012 年第二季度全国星级饭店经营情况统计表

星级	饭店数量	平均房价 (元/间·夜)	平均出租率 (%)
合计	12280	323.69	60.47
一星级	194	122.35	57.49
二星级	3478	148.44	58.69
三星级	5699	212.10	60.14
四星级	2242	363.15	61.65
五星级	658	709.84	60.92

资料来源：国家旅游局

总体来看，近年来，酒店业增长较快，但也表现出较强的周期性。随着酒店行业竞争的加剧，单体酒店受制于营销渠道与品牌影响力，竞争力日趋下降，未来酒店业将呈现品牌化、规模化和集团化的趋势。酒店管理业由于资本支出小、利润率高、风险小，从中长期看，旅游产业政策推动和旅游需求拉动将成为驱动中国旅游业长期高速增长的基本动力，随着中国旅游业的持续发展，酒店行业仍面临良好的发展机遇。

3. 政策环境

中国旅游业作为第三产业的主要支柱行

业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。国家在“十一五”规划中曾明确提出要“促进服务业加快发展”，“积极发展文化、旅游、社区服务等需求潜力大的产业”。2006 年，全国旅游工作会议又确定中国旅游业未来五年规划发展目标是把旅游业培育成国民经济重要产业，同时为建设世界旅游强国夯实基础。

2008 年，受全球金融危机波及，中国旅游三大市场也呈现出增长放缓甚至是负增长趋势。为了拉动旅游内需，2009 年上半年，国家旅游局和中央有关部门陆续提出了“全国乡村旅游倍增计划”、“国民休闲计划”、“旅游促进就业行动计划”等刺激计划，旨在结合国家扩大内需政策，采取具体措施倡导奖励旅游（对优秀员工）、福利旅游（对低收入群体，企业可把奖励旅游、福利旅游支出列入其经营成本）等方式，引导国民休闲旅游沿着正常、安全、持续的方向发展。与此同时，各省市地区也根据自身实际情况特点推出了具有针对性的发展战略，通过发行旅游消费券、减免景区门票收费等方式增加旅游市场的有效需求。

2009 年 9 月，文化部、国家旅游局下发了《关于促进文化与旅游结合发展的指导意见》，指出要通过打造文化旅游系列活动品牌、利用非物质文化遗产开发文化旅游产品、鼓励主题公园设立游戏游艺场所、深度开发文化旅游工艺品（纪念品）等措施，大力推进文化与旅游的结合发展。

2009 年 12 月，国务院发布《关于加快发展旅游业的意见》，明确提出把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业，旅游业的行业地位得到前所未有的提高。

2010 年 7 月，国务院办公厅发布《贯彻落实国务院加快发展旅游业意见重点工作分工方案》，明确提出“推动旅游产品多样化发展”、“合

理利用民族村寨、古村古镇，建设特色景观旅游村镇”、“积极发展休闲度假旅游，引导城市周边休闲度假带建设”等，并由各部委落实相关工作，促进旅游业的发展。部分地方政府也相继出台了旅游业振兴的配套政策，以期通过发展旅游业来扩大内需。

2011年3月公布的《中国国民经济和社会发展规划十二五规划纲要》中提出，要全面发展国内旅游，积极发展入境旅游，有序发展出境旅游；坚持旅游资源保护和开发并重，加强旅游基础设施建设，推进重点旅游区、旅游线路建设；推动旅游业特色化发展和旅游产品多样化发展，全面推动生态旅游，深度开发文化旅游，大力发展红色旅游；完善旅游服务体系，加强行业自律和诚信建设，提高旅游服务质量。

2011年10月，中共十七届六中全会通过了《中共中央关于深化文化体制改革推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，指明要推动文化产业与旅游等产业融合发展、增加相关产业文化含量。

总体看，中央和地方政府近一段时间推行的旅游刺激方案存在积极意义，能够平缓因外部不利经济环境而带来的负面影响，最大限度保持旅游产业的相对平稳发展。

4. 市场竞争

从国内旅游市场的竞争格局看，虽然中国旅游业的总体规模已经位居世界前列，但发展模式单一，产业形态落后，产业集中度低，行业秩序混乱，产品质量不高等深层结构问题依然存在，中国旅游企业的实力和规模也相对弱小。与国外有竞争力的旅游企业相比，中国旅游企业无论从资产规模、营业收入规模、赢利能力角度看，还是从业务地点分布、业务类型多样性角度看，都还存在相当巨大的差距。仅从上市旅游公司的数量来看，旅游类上市公司比重较低的现象与旅游业在国民经济中的重要地位不太相称，在一定程度上也说明目前旅游类公司的整体实力偏弱。

整体来看，受到旅游行业经营模式特殊性的影响，旅游企业之间即是相互依存的合作伙伴，又为相互排斥的竞争对手，旅游市场的竞争在一段时期内仍将较为激烈。此次金融危机的爆发，短期内对国内旅游市场产生了一定冲击，但从长远看，行业紧缩有利于产业整合和市场规范，行业内劣势企业将在竞争中加快得以淘汰，从而为优势企业进一步控制市场资源，提高市场占有率提供了机遇，行业长期竞争格局有望得到改善。

5. 行业展望

旅游行业属敏感型行业，旅游产品作为弹性消费品，易受外部经济环境的影响，突发公共事件的发生对行业内企业经营会造成较大冲击。从短期看，尽管目前全球经济发展积极因素不断增多，但宏观环境仍然处于较不稳定的状态，全球金融风险也存在向财政领域进一步转移的趋势，部分国家经济形势进一步恶化，全球就业率和居民收入增长率受惯性影响短期内也难以有明显改观。另外，一些外汇短缺或外债沉重的国家为了节约外汇度过危机，也有可能采取限制出境旅游等措施（如1997年亚洲金融危机时期，部分东盟国家就曾经采取提高出境税和护照费、发布行政命令等措施，限制本国国民出境旅游），这都会对中国的入境旅游业产生负面影响。总体看，短期内中国旅游产业，特别是高端入境旅游业形势依然严峻，行业内企业发展将呈现更为明显的两极分化趋势。从长期看，中国旅游业面临的基本环境没有改变，中国经济有望继续保持良好、快速的发展态势，人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游行业的发展。目前，中国人均国内旅游仅有1次/年，远低于中等发达国家3次的平均水平。根据旅游发达国家的经验，一个国家人均GDP超过3000美元时，才进入旅游业的繁荣期。世界旅游组织测算，到2015年中国将有望超越法国成为全球最大的入境旅游接待国和第四大出境旅游客源国。

综合来看，中国旅游业仍具十分广阔的发展空间，未来行业有望迎来新一轮的长期增长周期。

6. 杭州市旅游环境

旅游业是杭州城市形象的“金名片”，其中西湖、西溪湿地、西溪天堂、京杭大运河（杭州段）、千岛湖、湘湖、良渚大美丽洲等旅游景点享誉海内外，丰富的旅游资源为杭州市旅游业的发展提供了广阔的空间。

2001年《杭州市城市总体规划（2001—2020年）》明确了“现代化国际风景旅游城市”定位，实施“旅游西进”战略，并成为全市经济社会发展五大战略之一。“十一五”期间，实施了西湖、西溪、运河（杭州段）综合保护工程，城市核心资源生态环境极大改善，城市大旅游品牌得以强化。2004年，围绕“建设现代化国际风景旅游城市”的城市发展战略目标，杭州市委、市政府在全国率先实施《推进杭州旅游国际化启动方案》。2007年，杭州启动新一轮旅游国际化行动方案（2007—2011），以“东方休闲之都，生活品质之城”为推广品牌，以国际旅游休闲中心和国际会议目的地为核心发展方向，以功能国际化、产品国际化、营销国际化、管理国际化、服务国际化和环境国际化为六大重点领域。2011年，作为杭州产业转型顶层设计的《杭州市十大产业发展总体规划》正式提出，休闲旅游产业位居第二，进一步明确了旅游“战略性支柱产业”和“现代服务业龙头产业”地位。

2011年，尽管遭受国际经济持续低靡、欧债危机频发、日本“3.11”地震、人民币被迫升值、国内通胀压力明显等一系列国内外危机影响，在政府刺激政策的带动下，杭州旅游市场呈现“两快一平”的发展态势（入境、国内市场保持快速增长，出境市场平缓增长），旅游经济保持快速增长。

2011年杭州旅游总收入1191亿元，增长16.1%。2011年杭州入境旅游人数达306.31万人次，增长11.1%；旅游外汇收入19.57亿美元，增长15.8%；国内旅游人数7180.96万人次，增

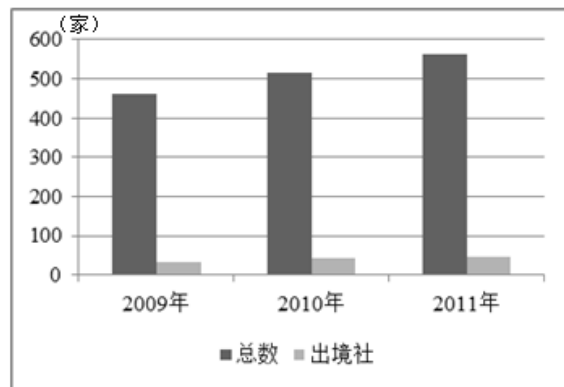
长13.9%；国内旅游收入1063.84亿元，增长16.8%。

2011年，全市共有星级宾馆230家，比上年同期减少14家。其中五星20家，比上年同期增加2家，四星42家，比上年同期减少1家，三星及以下168家，比上年同期减少15家。全市共有A级景区37个，比上年增加7个。其中5A级景区（点）3个，4A级景区（点）24个，3A级景区（点）10个。

2011年杭州市宾馆饭店平均房价378元/间·天，同比上涨12.0%；客房出租率61.8%，同比下降5.2%。

截至2011年底，全市已有旅行社562家，同比增加58家。其中经营出境业务的旅行社46家，同比增加3家。2011年，全市旅行社组织出境的游客人数74.6万人次，同比增长8.07%。

图3 2011年杭州旅行社总数及出境社数量



资料来源：浙江省旅游业发展报告（2011年）

2012年起，杭州提出以建设“国际重要的旅游休闲中心”为核心，积极推进第三轮旅游国际化战略（2012—2015），并将具体目标、实施步骤、推进举措纳入全市综合目标管理考评。在“十二五”期间的旅游国际化战略包括：旅游产品国际化、旅游品质国际化、旅游环境国际化。就是要以“国际重要的旅游休闲中心”建设为目标，通过旅游国际化战略促进杭州旅游品质提升。

总体看，杭州市旅游资源丰富，旅游行业发展迅速，随着经济的平稳增长、行业支持的

不断推进以及基础设施配套的完善，当地旅游业的发展具有较大的增长潜力。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司创建于 2000 年，产业涉及文化旅游（包括景区、酒店等）、市场经营开发和商品贸易及其他等。目前，公司旗下已拥有国家级 4A 景区 1 个、酒店 2 家、服装城 1 个，建立了集文化主题景区、酒店餐饮、旅游商品销售等旅游衍生产业链于一体的产业集群。2009 年，公司成功入选“2009 年杭州市最大规模服务企业百强榜”、“2009 年杭州大企业大集团百强榜”、以及“杭州市获奖励的大企业大集团”；2010 年荣获“中国休闲创新贡献奖”等称号；2011 年被中国旅游协会休闲度假分会授予“旅游景区创新奖”。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 4 人，包括总经理 1 人、副总经理 2 人、财务总监 1 人。

公司执行董事兼总经理徐关兴先生，59 岁，中共党员。1985~1995 年，在萧山第三建筑工程公司先后担任公司副经理、总经理，期间曾兼任党支部书记；1995 至今，在浙江中强建工集团有限公司担任董事长，2003 年起任董事局主席，期间曾兼任总经理、党支部书记；2000 年开始在公司担任执行董事兼总经理。此外，徐关兴先生还是浙江省第十届人大代表、杭州市党代表、中国旅游景区协会常务理事、中国宗教学会常务理事；并荣获浙江省优秀企业家、浙江省优秀共产党员、杭州市劳动模范、中国酒店业十大领军人物、萧山区旅游系统十佳董事长等称号。

公司财务总监孟小芹女士，48 岁，大专学历。1984~2000 年，在萧山第三建筑工程公司、浙江中强建工集团有限公司担任助理会计；2001~2005 年，在浙江中强建工集团有限公司

先后担任主办会计、财务部副经理。2006 年至今，在公司及浙江中强建工集团有限公司任财务总监。

截至 2012 年 6 月底，公司拥有在岗员工 695 人，集团本级取得高级专业技术职称者 4 人。从学历构成来看，本科及以上学历占 29.06%，大中专学历占 47.91%；从岗位构成来看，生产人员占 54.96%，管理人员占 14.96%，技术人员占 26.05%，业务人员占 4.03%。

总体看，公司高级管理人员综合素质较高，且具有长期从事旅游业等相关行业的经营管理经验，有利于公司的长期发展。公司员工整体素质尚可，岗位构成等较为合理，基本能够满足公司发展需要。

3. 政府补助

在财政补助方面，当地政府为支持旅游业发展，于 2000~2005 年，给予公司财政基础建设补助累计 1.35 亿元（包括景区道路补助、旅游项目投资补助等）。2009~2011 年，公司分别获得财政补助和政府奖励 654.39 万元、460.11 万元、357.26 万元（主要系杭州市旅游西进、旅游综合体、旅游项目投资等方面的补助）。

五、公司管理

1. 法人治理结构

公司股东会由全体股东组成，主要负责决定公司的经营方针、投资计划，审批预算、决算、利润分配方案等重大事项；股东会议分为定期会议和临时会议，定期会议每年召开一次。公司不设董事会，执行董事由大股东徐关兴担任。监事由傅葆龙先生担任，主要负责监督公司财务状况、监督执行董事和高级管理人员的职责履行等。公司总经理由执行董事徐关兴兼任。

第一大股东徐关兴先生为公司实际控制人，徐红娟、徐利尧系徐关兴的子女，徐关祥

系徐关兴的弟弟，徐红娟、徐利尧在公司集团或子公司均有任职。

总体看，公司所有权与经营权没有完全分离，治理结构有待进一步完善。

2. 管理制度

截至 2012 年 6 月底，集团总部下设办公室、人力资源部、财务部、质量安全部、企划部、营销部、设备部等 7 个职能部门。

根据经营管理的需要，公司制定了《财务管理办法》、《预算管理、资金管理暂行办法》、《投资管理办法》、《担保管理办法》、《安全生产管理办法》等管理制度，并在实际运营中监督执行。

财务管理方面，公司按照“统一管理、逐级审批”的原则，规定经营中的大额支出以及固定资产购买均需报集团总部审批；经济业务，则根据性质和金额的不同，实行逐级审批。

预算、资金管理方面，公司实行“预算控制、分类管理、统筹运作、有偿使用”的制度，建立了以现金流量为核心的资金管理体系。集团总部财务审计部为资金融通、调剂和监督的日常运营部门。

投资管理方面，公司对投资原则、投资计划、项目选择、审批、决策、实施以及项目后评估和定期报告等做了详细规定。

安全生产方面，公司对安全防范措施、事故隐患整改、事故调查处理等进行了明确规定。在实际经营中，公司实行安全生产责任制，建立了以“企业主要负责人、分管负责人、安全生产监督管理部门（或专管人员）”为主体的三级安全管理体系，并将安全工作列入各子公司的年度考核目标体系中。

总体看，公司部门设置较为合理，内部管

理制度比较完善，基本能够满足目前经营管理的需要。

六、生产经营

1. 经营现状

目前公司已经形成文化旅游（包括景区、酒店等）、市场经营开发和商品贸易及其他等业务板块。

从主营业务收入来看，2009~2011 年，公司主营业务收入呈现上涨趋势，三年复合增长率为 14.60%。2011 年，公司实现主营业务收入 73059.23 万元，其中商品贸易、文化旅游、市场经营开发分别占 47.04%、37.71%、13.75%。

从毛利率来看，2009~2011 年，文化旅游板块的毛利率在 80%上下浮动，市场经营开发板块的毛利率随着商铺出租率的增加而连年上升，商品贸易板块的毛利率则表现出了较大的波动性。近三年，公司整体毛利率维持在 40%以上，2010 年毛利率则高达 52.41%，较 2009 年上升 8.45 个百分点，主要原因是商品贸易业务毛利率大幅上升，2011 年由于商品贸易板块毛利率的下降，导致公司整体毛利率回调，但仍高于 2009 年。2011 年，公司整体毛利率 46.40%，文化旅游、商品贸易、市场经营开发分别占公司毛利润的 66.31%、20.82%、10.69%，文化旅游板块是公司利润的最大来源。

2012 年上半年，公司实现主营业务收入 40617.30 万元，是 2011 年全年的 55.60%；毛利率方面，受市场经营开发业务和商品贸易业务盈利水平的上升，整体毛利率达到 50.80%，比 2011 年高 4.40 个百分点。

表 2 2009~2012 年上半年公司经营情况

（单位：万元、%）

业务板块	主营业务收入				主营业务毛利率			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月

文化旅游	17819.36	23748.81	27551.63	15940.03	79.02%	81.80%	81.58%	77.09%
市场经营开发	8241.63	9061.38	10042.82	6665.40	63.54%	69.85%	70.29%	80.16%
商品贸易	21051.50	21082.62	34363.86	17529.95	11.42%	18.99%	10.54%	14.75%
其他业务	8516.28	8666.07	1100.92	481.92	32.10%	34.92%	67.12%	86.17%
合计	55628.77	62558.87	73059.23	40617.30	43.96%	52.41%	46.40%	50.80%

资料来源：公司提供

(1) 文化旅游板块

文化旅游板块是公司的主要业务板块之一，是公司的第二大收入来源和最大利润来源，2011 年，文化旅游板块的收入和毛利润分别占公司的 37.71%、66.31%。目前，文化旅游板块的收入主要为东方文化园景区收入（含东方文化园门票、寺庙、康乐中心、水世界等）以及酒店收入（含客房、餐饮等）。

2009~2011 年，文化旅游板块的收入呈快速增长趋势，三年复合增长率为 24.34%；2011

年，文化旅游板块的收入为 27551.63 万元，其中景区和酒店分别占 32.64%、67.36%。文化旅游板块的毛利率则保持相对稳定，维持在 80% 上下，景区和酒店的毛利率也相对稳定。

2012 年上半年，文化旅游板块实现收入 15940.03 万元，是 2011 年全年的 57.86%，但毛利率比 2011 年下降 4.49 个百分点，主要原因是由于 2012 年海博大酒店刚开业，运营成本较高所致。

表 3 2009~2012 年上半年文化旅游板块经营情况

(单位：万元、%)

文化旅游业务	主营业务收入				主营业务毛利率			
	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
1.景区收入	5064.51	7906.50	8494.64	3676.34	98.77%	99.46%	99.08%	97.64%
2.酒店收入	12754.84	15842.31	19056.98	12263.68	71.17%	72.98%	73.79%	70.93%
客房	4983.44	6494.46	6276.67	4245.70	98.00%	98.42%	98.13%	98.13%
餐饮	7611.17	9126.29	12281.93	7849.29	53.17%	54.39%	60.69%	55.81%
其他	160.23	221.55	498.39	168.69	91.92%	93.00%	90.12%	89.90%
合计	17819.36	23748.81	27551.63	15940.03	79.02%	81.80%	81.58%	77.09%

资料来源：公司提供

① 景区

公司拥有的景区资源为杭州东方文化园，目前由集团本级负责经营。

杭州东方文化园是国家 4A 级旅游景区，园以周易八卦布局，儒、释、道三家同构建筑，共有八大景区，充分展示了东方传统文化。杭州东方文化园曾荣获“中国最佳休闲度假胜地”、“中国十佳主题公园”、“首批中国旅游文化示范地”、“世界宗教学术研究基地”等称号。目前，景区已被杭州市政府列入杭州黄金风景旅游线，纳入西湖一日游、湘湖一日游等旅游路线，同时与杭州灵隐出售景点联票。

2009~2011 年，随着景点的完善，景区收入（主要包括门票和寺庙收入）实现了快速增长，三年复合增长率为 29.51%。2011 年，景区实现收入 8494.64 万元。

表 4 2009~2012 上半年景区游客量

(单位：人次)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
散客	13769	24267	26379	15469
团队	553318	1011710	1209665	583010
合计	567087	1035977	1236044	598479

资料来源：公司提供

景区收入的变化趋势主要取决于游客人次

及景区门票及其它游玩场所的价格。从游客人次来看，2009~2011 年，景区游客人次呈现增长态势，复合增长率达 47.64%；景区收入的增长率低于游客人次的增长率，主要是由于近年来团体购票的占比有所提高，而团体购票需提供一定折扣的优惠。2012 年上半年，景区收入 3676.34 万元，是 2011 年全年的 43.28%。

从价格上来看，目前，景区成人票门市价 128 元/人，散客执行价为 100 元/人；儿童票 1.2 米以下免票，1.2~1.5 米 50 元 /人；社会成人团（15 人以上）75 元/人。

② 酒店

公司负责酒店板块的经营实体为杭州太虚湖假日酒店有限公司（以下简称“太虚湖酒店”）、杭州太虚湖酒店管理有限公司、桐庐海博大酒店有限公司（以下简称“海博大酒店”）。

杭州太虚湖假日酒店有限公司成立于 2003 年 8 月。太虚湖假日酒店位于杭州东方文化园内，是华东地区首家东方文化主题休闲酒店，以会议会展、休闲度假和疗养体检为特色。酒店总建筑面积近 7 万多 m²，共有各类客房 525 间、中西式餐厅 5 个，拥有 1500 平方米的国际会议厅 1 个和 26 个大小不等的会议室。目前，杭州太虚湖假日酒店正申报五星级酒店，2012 年 3 月 25 日，已通过了国家星级评定委员会的终评，现正上报国家旅游局批准。

桐庐海博大酒店有限公司成立于 2008 年 9 月。海博大酒店是按照按五星级标准建造的集商务、餐饮、娱乐、休闲、旅游为一体的会务度假型酒店，于 2012 年 4 月正式开业。该酒店地处杭州桐庐新城，是公司实施旅游西进产业的重大项目。酒店营业建筑面积 5.3 万 m²，共有各类客房 341 间。

2009~2011 年，酒店收入增长态势明显，三年复合增长率为 22.23%。2012 年上半年，由于海博大酒店开始营业，酒店收入增加迅速，共实现收入 12263.68 万元，占去年的 64.35%。

表 5 太虚湖酒店、海博大酒店经营情况

（单位：间、%、元）

项目	项目	实有客房	客房入住率	平均房价
太虚湖酒店	2009 年	525	62	417
	2010 年	525	73	465
	2011 年	525	68	478
	2012 年 1~6 月	525	69	509
海博大酒店	2012 年 1~6 月	341	36	416

资料来源：公司提供

2009~2012 年 6 月底，太虚湖酒店客房入住率均保持在 60%以上，平均房价保持上涨趋势。由于海博大酒店刚开始营业，周边配套设 施尚在进一步完善中，2012 年上半年，客房入住率仅为 36%。未来，随着海博大酒店客房入住率的提升，酒店板块的收入将有望实现大幅增长。

（2）市场经营开发板块

公司负责市场开发经营的实体是杭州杨岐投资有限公司，该公司成立于 2006 年 9 月，注册资本 1.9 亿元，目前主要负责杭州玖宝精品服装城的项目开发。杭州玖宝精品服装城（以下简称“服装城”）是中国四季青服装交易中心六大项目之一（原杭州四季青服装批发市场搬迁至杭州九堡），位于浙江省最大的客运汽车站——杭州客运中心附近，于 2008 年 10 月开业，地上 5 层，地下室为停车场、人防区。目前，服装城已成功引进了农业银行、物流公司、市场小卖部、地下餐饮等各项配套服务。

公司开发的服装城主要租赁给各大服装公司或经销商，市场运行情况与纺织服装业景气度密切相关。2009 年以来，中国纺织服装行业出口和国内零售出现明显的恢复性增长；2010 年，服装鞋帽、针纺织品零售额为 5874 亿元，同比增长 24.8%；2011 年，全年社会消费品零售总额中限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品零售额为 7348 亿元，同比增长 25.1%，高于同期社会消费品零售总额增速 8 个百分点。

截至 2012 年 6 月底，杭州玖宝精品服装城

共有商铺 2427 个，经营面积 37400 m²。从市场定位来看，杭州玖宝精品服装城一楼定位为精品男装、二楼和三楼为精品女装、四楼为精品展厅、五楼为品牌展示厅及市场职能部门。其中，一楼沿街商铺 48 间，作为服装城的重要形象窗口，沿街商铺的经营规模、服装档次、装修效果都要高于常规商铺；四楼正在进行业态调整，计划在 2013 年开始改建为精品展厅，精品展厅将会成为各服装品牌的市场销售总部。

表 6 服装城概况（截至 2012 年 6 月末）
（单位：m²、间）

楼层	经营面积	店铺数量	市场定位
一楼	5900	529	精品男装
二楼	7550	617	精品女装
三楼	7750	624	精品女装
四楼	8000	626	精品展厅
五楼	8200	31	品牌展示厅及市场职能部门
合计	37400	2427	--

资料来源：公司提供

从商铺出租期限来看，目前公司采取短租的形式。其中，一楼至三楼，合同期为一年一签；四楼至五楼，合同期为三年一签。

表 7 2009~2012 上半年服装城经营状况
（单位：个、%）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
商铺数量	3007	3007	2427	2427
出租数量	2032	2282	1965	1965
出租率	67.58	75.89	80.96	80.96

资料来源：公司提供

杭州玖宝精品服装城的商铺数量由 2010 年的 3007 个下降至 2011 年的 2427 个，原因是公司对经营模式和商户结构进行了调整。

市场经营开发收入的变化趋势主要取决于商铺的出租率。从商铺出租率来看，2009~2011 年，服装城商铺出租率呈现上升趋势，分别为 67.58%、75.89%和 80.96%。

2012 年上半年，商铺出租率为 80.96%，与

2011 年持平；市场经营开发收入 6665.40 万元，是去年收入的 66.37%。

未来随着杭州地铁的开通和原杭州四季青服装批发市场搬迁的完成，杭州玖宝精品服装城的出租率和商铺租金价格将有望上涨。

（3）商品贸易板块

公司商品贸易板块的经营实体为浙江杨岐进出口有限公司（以下简称“杨岐进出口”）和杭州中强建筑粘合剂有限公司（以下简称“中强粘合剂”），两家公司主要经营商品为食用植物油和建筑材料。其中，食用油由杨岐进出口经营；建筑材料由两家公司共同经营，但具体商品有所侧重，杨岐进出口主要经营建筑模版和钢材，中强粘合剂主要经营 JCTA 粘合剂和 ZQ 石灰王。

此外，集团本部还依托其经营的景区、酒店等渠道，销售由子公司浙江明日红生物科技开发有限公司生产的红豆杉筷子、红豆杉杯子等旅游商品。

表 8 2009~2012 上半年商品贸易销售收入
（单位：万元、%）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
食用植物油	销售收入	20051.00	11580.09	18759.83
	销售利润率	9.12	7.13	9.45
建筑材料	销售收入	1000.50	9502.52	15604.03
	销售利润率	0.79	7.32	7.67

资料来源：公司提供

从销售收入方面来看，2009~2011 年，商品贸易销售收入呈现增长态势，复合增长为 27.76%，2011 年销售收入达到 34363.86 万元。从销售产品的结构来看，公司逐年增加建筑材料的销售占比，尤其是 2010 年，随着市场变化，公司开始大量压缩食用植物油的销售；2011 年，公司在原来棕榈油的基础上，增加了毛豆油和和脱胶豆油，由此食用植物油的销售收入开始恢复，但仍低于 2009 年的销售收入。2009~2011 年，建筑材料的销售收入占比分别为 4.75%、

45.07%、45.41%。

从销售利润率方面来看，2009~2011 年，食用植物油的销售利润率表现出一定的波动性，主要是棕榈油价格变化大所致；2009 年建筑材料销售利润率仅为 0.79%，销售利润率较低的主要原因是建筑材料产品单一，主要为 JCTA 粘合剂，该产品销售利润率比较低，自 2010 年随着外贸产品 ZQ 石灰王等产品比重的增加，建筑材料销售利润率稳步上升。

2012 年上半年，公司商品贸易销售收入 17529.95 万元，是 2011 年的 50.95%，其中建筑材料占比为 49.14%，较上年上升 3.73 个百分点。

① 食用植物油

公司所经营的食用植物油属于油脂行业，油脂行业的发展状况直接影响到公司的经营绩效。目前，国内油脂加工业的原料多依赖进口，尤其是占国际油料、油脂市场 30%左右份额的棕榈油，由于中国没有油棕的种植，故进口几乎都来自于马来西亚、印度尼西亚等东南亚国家。所以，国内油脂加工原料长期依赖于国外进口，油料、油脂的行情受国际市场影响大，价格存在的不确定因素多，国内企业的经营风险相对较大。2011 年中国油厂开工率表现低迷，下半年好转的基本状态，上半年平均开工率在 47.18%，下半年平均开工率在 56.82%。低迷的开工率反映出的是，油脂企业飞速扩能造成的巨大产能过剩，以及由此造成的盈利水平的变化。

表 9 2009~2012 上半年食用植物油销售情况

(单位：吨、元/吨)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
棕榈油	销售量	34529.02	19828.92	14742.79
	平均价格	5807	5840	7560
	销售利润率	9.12	7.13	9.45
毛豆油	销售量	--	--	5530.00
	平均价格	--	--	8295
	销售利润率	--	--	9.45
脱	销售量	--	--	3572.00

胶豆油	平均价格	--	--	8476	8504
	销售利润率	--	--	9.45	9.78

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司棕榈油的销量逐年下降，主要原因为棕榈油价格波动较大，销售利润率不稳定，经营风险较高，且可替代性较强；由此，公司调整食用植物油的结构，于 2011 年增加毛豆油、脱胶豆油。2012 年上半年，棕榈油的销售量继续下滑，且在食用植物油中的占比也由 2011 年的 61.83%下降至 47.74%。

② 建筑材料

表 10 2009~2012 上半年建筑材料销售情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
建筑模板	销售量	--	--	121850.00
	平均价格	--	--	70
钢材	销售量	--	--	7395.46
	平均价格	--	--	4680
粘合剂	销售量	14222.99	54921.38	59335.00
	平均价格	699	1371	1350
石灰王	销售量	37.10	10018.28	15256.00
	平均价格	1581	1970	2150

注：建筑模板销售量以张为单位，平均价格为元/张；其余商品以吨为单位，平均单价为元/吨。

从销量来看，2009~2011 年，粘合剂和石灰王的销量增加迅速，2012 年仍保持良好的销售态势；2011 年，公司开始销售钢材和建筑模板，但由于房地产市场的萎靡，2012 年上半年，钢材和建筑模板的销售情况不太理想。

(4) 其他业务

公司其他业务主要包括医疗服务、房地产开发等，经营实体主要涉及杭州市萧山区东方疗养院、杭州百年坊房地产开发有限公司、杭州中强房地产开发有限公司等。2009~2012 上半年，其他业务收入占公司主营业务收入的比重分别为 15.31%、13.85%、1.51%、1.19%，其他业务收入占比下降显著，主要是因为 2009 年和 2010 年商品房销售额较大，而 2011 年已是

尾盘销售。

截至 2012 年 6 月，公司正在开发的房产项目有东方·云水涧旅游度假区（已取得四证，尚未取得商品房预售许可证）和三江名苑（已取得四证，尚未取得商品房预售许可证）。东方·云水涧旅游度假区位于桐庐县城迎春南路 8 号，总用地面积 125757 平方米，总建筑面积 51665.40 平方米，地上总建筑面积 33954.40 平方米，容积率 0.27，建筑密度 18.8%，绿地率 50%，总户数 95 户，机动车停车位 194 个。三江名苑位于义桥镇湘东村，项目占地 31198.82 平方米，地上建筑面积 37170 平方米，建筑密度 29.45%，容积率 1.20，绿地率 30%，停车位 285 个。

2. 经营效率

2009~2011 年，公司销售债权周转次数分别为 40.34 次、20.79 次、23.28 次；存货周转次数分别为 1.63 次、1.71 次、1.59 次；总资产周转次数分别为 0.27 次、0.29 次和 0.30 次。

总体看，近三年公司经营效率一般。

3. 未来发展

公司战略规划以文化旅游产业为核心逐步建设成为杭州市旅游休闲业领域一流的大型企业集团。在文化旅游方面，公司将进一步完善杭州东方文化园旅游综合体，以湘湖三期开发为契机，向萧山区委、区政府申请将湘湖水引入东方文化园，以期打造国家 5A 级旅游景区。

在业务结构方面，公司将拓展新的业务领域，推进公司向市场经营开发、外贸进出口、养老服务事业、会议会展业等多领域延伸；未来产业聚集效应逐步显现。

表 11 公司在建项目投资情况（单位：吨、元/吨）

项目名称	总投资	截至 2012 年 6 月底已投资
安徽兴兆节能深加工玻璃生产线项目	15000	12800

东方·云水涧旅游度假区	19000	14400
三江名苑	21000	17700

资料来源：公司提供

在项目投资方面，公司将充分利用东方文化园现有的资源，开展在东方文化园内扩建宾馆、扩建会展中心等项目的建设。并按照工期进度，完成桐庐“东方·云水涧”旅游配套工程、和“三江名苑”（奇景家苑）房产开发项目。

安徽兴兆节能深加工玻璃生产线项目由于公司安徽兴兆光伏玻璃科技有限公司实施，项目地址坐落与繁昌镇经济开发区，第一期占地面积 121905 平方米，建筑面积 144584.30 平方米。截至 2012 年 6 月发行人已购置两条深加工玻璃生产线，计划 2012 年年底正式投产。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年度财务报告已经杭州中际会计师事务所审计，并均出具了无保留审计意见。公司 2012 年上半年财务报表未经审计。公司财务报表按照旧会计准则编制。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 256799.77 万元，所有者权益 63752.29 万元；2011 年公司实现主营业务收入 73059.23 万元，利润总额 14271.13 万元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 258681.97 万元，所有者权益 70178.78 万元；2012 年上半年公司实现主营业务收入 40617.30 万元，利润总额 8486.91 万元。

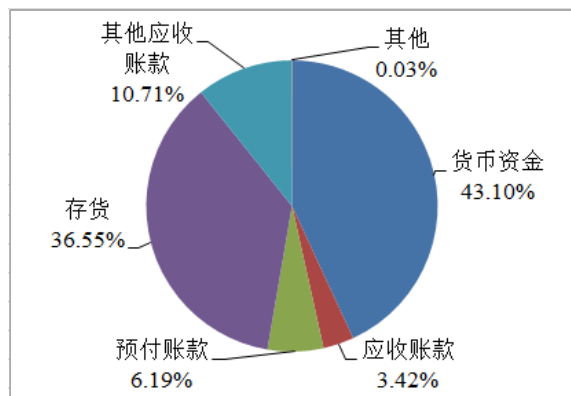
2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额增长较快，复合增长率为 12.03%，主要是在建工程和存货增加所致。截至 2011 年底，公司资产总额 256799.77 万元，其中流动资产占 35.62%，非流动资产占 64.38%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产呈现快速增长态势，年均复合增长率为 25.16%，高于资产总额的增长速度。截至 2011 年底，流动资产主要由货币资金、存货、应收账款、预付账款和其他应收款项等组成。

图4 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司货币资金快速增长，复合增长率为 31.46%，截至 2011 年底，公司货币资金 39420.65 万元，主要以其他货币资金为主（占比 75.81%，主要系银行承兑汇票保证金）。

2009~2011 年，公司应收账款大幅增加，复合增长率为 51.43%。截至 2011 年底，应收账款 3128.16 万元，公司按照个别认定法计提坏账准备，2011 年末计提坏账准备。从应收账款账龄情况来看，一年以内的占 95.24%，1~2 年的占 4.63%、2 年以上占 0.13%，账龄分布合理。应收账款中前五大欠款单位欠款占比 46.21%，分别为浙江省粮食集团有限公司、浙江金生钢铁有限公司、浙江省轻纺供销有限公司、义桥镇人民政府和杭州嘉纳建材有限公司。

2009~2011 年，公司其他应收款波动较大，三年分别为 7987.42 万元、19754.12 万元和 9799.55 万元。从账龄情况来看，2011 年底，一年以内的其他应收款占 82.58%，1~2 年的占 9.05%、2 年以上的占 8.37%。2011 年底，其他应收款中，公司与关联企业浙江中强实业有限公司之间的往来款占比 77.17%，另外前五大欠

款方为安徽省繁昌经济开发区管理委员会、曹志会、中国四季青服装交易中心建委会和杭州中强园林绿化有限公司，前五大欠款方占比 97.52%，集中度高。

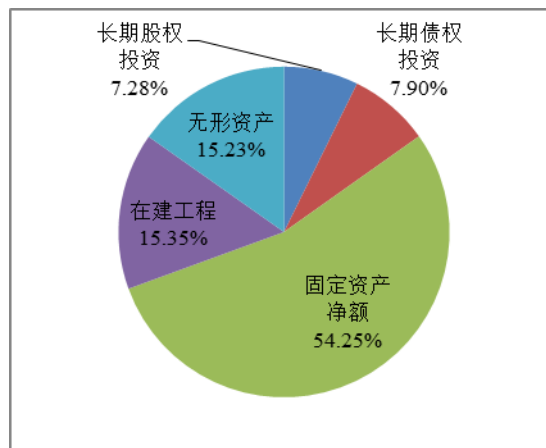
2009~2011 年，公司预付款项波动较大，截至 2011 年底，预付款项为 5658.51 万元，主要为预付工程款，同比下降 41.36%，主要原因是预付款项按照项目进度转为在建工程；从期限结构来看，一年以内的占 76.62%，1~2 年的占 0.45%，2~3 年的占 22.83%。

2009~2011 年，公司存货变动较大，2010 年末为 15738.96 万元，较 2009 年末下降 17.56%，2011 年末存货高企，达到 33431.77 万元，同比增长 112.41%，主要原因为开发成本及库存商品大幅上升。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产复合增长率为 6.33%。截至 2011 年底，非流动资产 165330.84 万元，主要为长期股权投资、长期债权投资、固定资产、在建工程和无形资产等。

图5 2011年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年公司长期股权投资复合增长率 0.81%，较为稳定。截至 2011 年底，公司长期股权投资 11698.22 万元，主要为投资于浙江新农都实业有限公司 11100 万元（持有该公司 37%的股权，为其第二大股东，不参与该公司经营管理）、杭州东方文化园景观房地产开发有

限公司 240 万元（持股比例 3%）、杭州世讯信息技术有限公司 355.22 万元（持股 19.28%）和杭州梵荣健康管理有限公司 3 万元（持股 30%，参与该公司经营管理、权益法核算）。

2009~2011 年公司长期债权投资复合增长率 0.26%，较为稳定。截至 2011 年底，公司长期债权投资 12700 万元，主要为委托光大银行萧山支行贷给关联单位浙江新农都实业有限公司的款项 12500 万元（年利率 10.20%，到期日 2013 年 5 月）和购买中欧增强回报债券 200 万元。

2009~2011 年，公司固定资产年均降幅 2.81%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 112265.84 万元，其中房屋建筑物占 91.37%、电子及其他设备占 6.66%；固定资产累计折旧 25044.79 万元，固定资产账面价值 87221.06 万元。

截至 2011 年底，公司在建工程 24669.79 万元，较 2010 年增长 188.63%，主要是东方文化园基础设施建设、海博大酒店新建工程和太虚湖酒店扩建工程增加所致。

截至 2011 年底，公司无形资产 24478.32 万元，主要是土地使用权（占比 99.87%）。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 258681.97 万元，资产结构较 2011 年底略有变化。其中，预付账款增加 1753.08 万元，主要为安徽建设项目预付建设工程款；存货较 2011 年底减少 5488.03 万元，主要为浙江杨岐进出口有限公司库存商品减少 6565.84 万元，同时开发成本新增 1030.17 万元；固定资产净额增加 23392.56 万元，主要是部分在建工程（海博大酒店新建工程及太虚湖酒店扩建工程）的完工转为固定资产以及新增房屋建筑物等。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，非流动资产中以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，资产整体质量一般。

3. 负债及所有者权益构成

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益年均复合增长 21.21%，主要来源于盈余公积和未分配利润的增长。2011 年底公司所有者权益为 63752.29 万元，其中实收资本占比 12.86%、资本公积占比 21.72%、盈余公积占比 5.64%、未分配利润占比 59.78%。

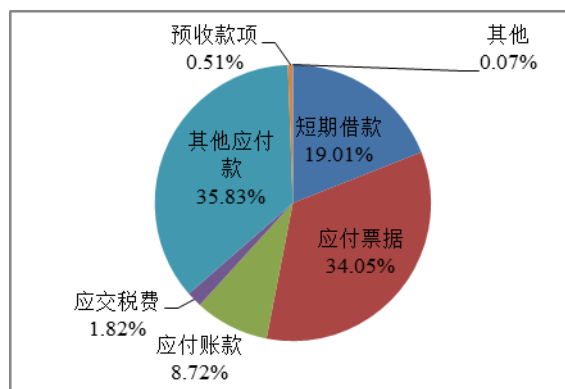
截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 70178.78 万元，较上年末增加 6426.49 万元，主要是未分配利润增加所致。

总体看，公司所有者权益以未分配利润、资本公积为主，所有者权益构成稳定性一般。

负债

2009~2011 年，公司负债存在一定的波动性，2010 年年均复合增长 10.77%，主要是应付票据和应付账款的增加所致。截至 2011 年底，公司负债合计 187108.20 万元，其中流动负债占比 57.58%，非流动负债占比 42.42%。公司流动负债中，主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款项组成。

图6 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司短期借款存在一定的波动性，2011 年底，公司短期借款 20480 万元，主要为保证借款（占比 58.11%）和抵押借款（占比 32.13%）。

2009~2011 年，公司应付票据增加显著，复合增长率为 136.46%，主要原因是公司大量使用票据作为结算方式，导致应付票据规模大幅增加。截至 2011 年底，公司应付票据 36680

万元，其中银行承兑汇票占 87.73%、商业承兑汇票占 12.27%。

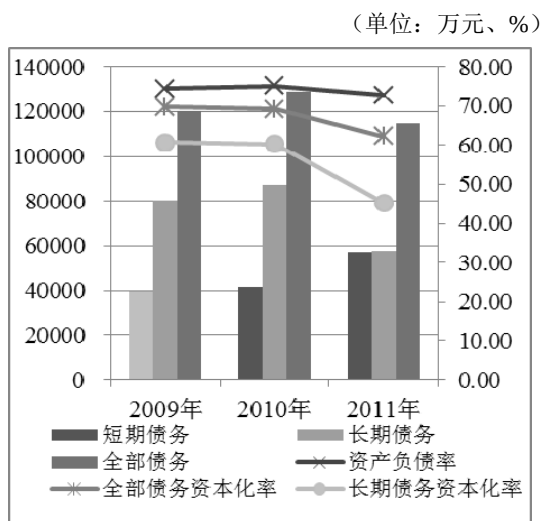
2009~2011 年，公司其他应付款项逐年增加，复合增长为 26.44%。截至 2011 年底，公司其他应付款 38599.81 万元，其中与浙江中强建工集团有限公司等三家关联企业之间的往来款占比 53.36%。

2009~2011 年，公司应付账款快速增长，复合增长为 105.91%。截至 2011 年底，公司应付账款 9393.29 万元，其中应付浙江中强建工集团有限公司等 2 家关联方企业的应付工程款占比 62.98%，其他主要为应付供应商的货款。

截至 2011 年底，公司非流动负债 79373.91 万元，其中长期借款占比 72.69%，全部为抵押并担保借款；长期应付款 2 亿元，占比 25.20%，为应付关联方浙江中强建工集团有限公司款项，其实质为公司向浙江中强建工集团有限公司的借款，到期日为 2013 年 12 月 31 日；专项应付款 1680 万元，占比 2.12%，为取得的文化园基础设施财政补助，公司按 10 年分摊计入补贴收入。

截至 2012 年 6 月底，公司负债总额 182563.92 万元，负债规模较 2011 年下降 5.11%，主要是由于其他应付款大幅减少所致。

图 7 公司负债及负债指标情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司全部债务波动不大，

2011 年底为 114853.91 万元，其中，短期债务 57160.00 万元（占 49.77%）、长期债务 57693.91 万元（占 50.23%）。2009~2011 年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈现下降趋势，资产负债率基本保持稳定。截至 2011 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为指标 72.86%、64.31%和 47.51%。

截至 2012 年 6 月底，公司负债合计 182563.92 万元，较上年末下降 2.43%，主要是由于其他应付款减少所致。负债构成中，流动负债和非流动负债分别占 55.99%、44.01%，负债结构与上年底变化不大。

截至 2012 年 6 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 70.57%、65.27%和 45.53%。

总体看，公司整体债务负担重。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司分别实现主营业务收入 55628.77 万元、62558.87 万元、73059.23 万元，年均增幅 14.60%。2011 年，公司主营业务收入较上年增加 10500.36 万元，主要原因是公司在 2011 年开始从事豆油、建筑模板以及钢材的贸易，导致商品贸易板块销售收入增长较快。

2009~2011 年，公司期间费用复合增长 17.74%，高于主营业务收入增速。2011 年，三项期间费用 18767.73 万元，占营业收入的比重为 25.66%，较 2010 年略有下降。

2009~2011 年，公司投资收益年均降幅为 31.68%，2011 年投资收益为 348.58 万元，占利润总额的 2.44%，主要为委托贷款利息收入（349.79 万元）。

2009~2011 年，公司营业外收入分别为 667.05 万元、469.45 万元、579.28 万元，主要是公司获得的政府补贴收入。公司近三年获得的政府补贴分别是 654.39 万元、460.11 万元、357.26 万元。

2009~2011 年，公司利润总额逐年增加，

分别为 10798.99 万元、13148.17 万元、14271.12 万元。

从盈利指标上看，2009~2011 年，公司主营业务利润率表现出较大的波动性，2010 年，公司主营业务利润率为 48.16%，同比增长 7.42 个百分点，主要原因是商品贸易板块盈利能力大幅上升所致，2011 年公司主营业务利润率同比有所下降，为 43.95%，但仍高于 2009 年。

2009~2011 年，公司总资本收益率呈增长趋势，分别为 6.88%、8.72%、9.23%；净资产收益率略有波动，分别为 14.56%、18.21%、16.80%。

2012 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 40617.30 万元，是 2011 年全年的 55.60%；实现利润总额 8557.58 万元，为 2011 年全年的 59.47%；主营业务利润率为 46.73%，较 2011 年上涨 2.78 个百分点。

总体看，随着公司文化旅游产业链条的完善，商品贸易板块业务的调整以及市场经营开发业务商铺出租率的增加，公司的营业规模逐年扩大，营业收入稳步增长，经营业绩良好。

5. 现金流分析

经营活动方面，2009~2011 年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 54.52%，销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金是经营活动现金流入量的主要来源。2011 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 77008.08 万元，主要是公司商品贸易板块以及景区、酒店等的经营收入；同期公司现金收入比为 105.41%，收入质量较好。近三年，经营活动现金流出量波动较大，分别为 59594.08 万元、47828.76 万元、84234.07 万元。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额增长较快，分别为 2456.91 万元、32836.54 万元、63923.59 万元，经营活动现金净额的增加一方面是由于公司主营业务收入的稳步提高，另一方面是由于向关联方的借款增加。

投资活动方面，2009~2011 年，公司投资

活动现金流入略有波动，分别为 1046.29 万元、1355.65 万元、1091.00 万元；同期，公司投资规模则表现出较大的波动性，分别为 34407.80 万元、14423.49 万元、25172.29 万元，其中，2011 年的投资支出主要用于购买固定资产和土地使用权。

筹资活动方面，2009~2011 年，公司筹资活动现金流入分别为 106674 万元、19088.19 万元、22525.96 万元，其中，2011 年筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金（占 99.35%）。2011 年，公司筹资活动现金流出 55469.52 万元，主要为偿还债务支付的现金（占 89.48%）。2010 年和 2011 年筹资活动前现金流量净额为正，经营活动产生的现金流量足以满足投资活动对资金的需求。

2012 年上半年，公司销售产品、提供劳务收到的现金为 42266.31 万元，经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 24349.90 万元、-11685.38 万元、-15714.55 万元。

总体看，公司主营业务获取现金的能力尚可，经营活动产生的现金流入量规模较大，经营活动产生的现金流量能较好地满足自身投资活动需要。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011 年，公司流动比率、速动比率波动较大，2011 年底分别为 84.90%和 53.87%；2012 年 6 月底，公司流动比率、速动比率分别为 83.19%、55.85%，公司流动比率和速动比率指标较弱。但考虑到近三年公司经营活动现金流量净额增长较快，经营现金流动负债比分别为 3.58%、38.39%、59.33%，经营性现金流对流动负债保障能力不断提升，总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为 21296.80 万元、25498.53 万元和 26352.20 万元。同期，全部债务/EBITDA 指标值持续下降，分别为 5.65 倍、5.05 倍和 4.36 倍，EBITDA 利息倍数分别为 4.31 倍、4.11 倍

和 4.57 倍。总体看公司对全部债务保护能力较强。

或有负债方面，截至 2012 年 6 月底，公司对外担保余额 2 亿元（担保比率 28.50%），全部为对浙江省农村发展集团有限公司的贷款担保（到期日 2012 年 9 月 30 日）。浙江省农村发展集团有限公司是浙江省政府直属的农口类国有资产营运机构；截至 2011 年 12 月 31 日，资产总额 752531.32 万元，净资产 86,805.49 万元，2011 年度实现营业收入 381112.95 万元，利润总额 21488.02 万元，净利润 12368.11 万元；截至 2012 年 6 月底，资产总额 767923.16 万元，净资产 88824.37 万元，2012 年上半年实现营业收入 180856.03 万元，利润总额 2386.19 万元，净利润 1610.17 万元。

由于公司对外担保比率较高，倘若被担保人的经营和信用状况发生变化，可能会对公司的现金流和经营造成一定影响。

截至到 2012 年 6 月 30 日，公司共获得工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、深圳发展银行等多家国有和股份制商业银行综合授信额度 13.92 亿元，已用贷款额度 10.42 亿元，未用授信额度 3.50 亿元。公司具有一定的间接融资渠道，但随着未来投资额的增加，公司对外融资压力加大。

7. 征信情况

根据东方文化园集团贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201210878973），截至 2012 年 10 月 19 日，东方文化园集团无未结清和已结清的不良信贷信息，过往债务履约情况较好。

八、本期集合票据偿还能力分析

公司发行本期集优票据的额度为 2 亿元，占 2012 年 6 月底公司全部债务的 15.16%，对公司现有债务有一定的影响。

截至 2012 年 6 月底，公司资产负债率和全

部债务资本化率分别为 70.57% 和 65.27%，在不考虑其他因素的情况下，本期集合票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 78.31% 和 73.02%，公司债务负担将进一步加重。

2009~2011 年，公司 EBITDA 分别是本期集优票据的 1.06 倍、1.27 倍和 1.32 倍，EBITDA 对本期集优票据的保障能力较强。2009~2011 年，公司经营活动现金流入量对本期集合票据的保护倍数分别为 3.10 倍、4.03 倍、7.41 倍，呈逐年上升趋势；经营活动现金净流量对本期集合票据的保护倍数分别为 0.12 倍、1.64 倍和 3.20 倍。总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期集优票据的保障能力较强。

2011 年和 2012 年 6 月底公司现金类资产分别为 39430.65 万元、36370.63 万元，分别是本期集优票据的 1.91 倍和 1.82 倍，公司现金类资产对本期集优票据的保障能力较强。

总体看，本期集优票据发行对公司债务影响较大，现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流对本期集合票据的保障能力较强。

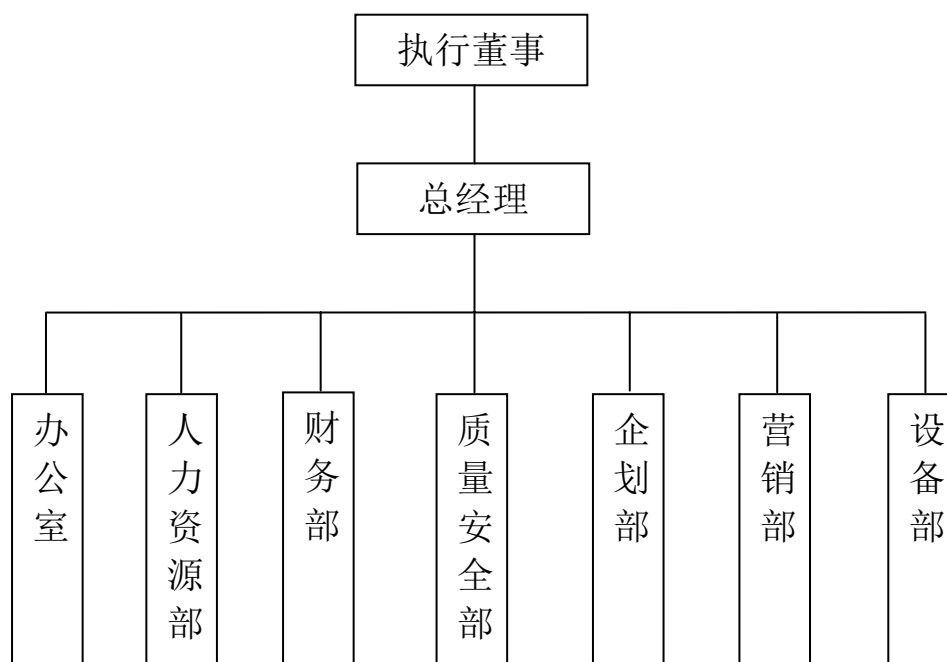
九、综合评价

东方文化园集团作为杭州旅游行业的知名企业，拥有从景区管理、酒店运营、到旅游商品销售的旅游服务产业链，具有一定的区域竞争优势，未来随着旅游项目的陆续建成及对现有资源的整合利用，产业集聚效应将显现。公司经营活动所涉及的行业较多，相关行业景气度波动、政策调整、市场竞争的加剧等因素可能加大公司经营难度。公司所有权与经营权尚未完全分离，治理结构有待进一步改善。

近几年，公司经营规模逐年扩大，经营业绩较好，盈利能力保持相对稳定；公司债务负担较重，公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量对本期票据保障程度较好。

总体看，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 2011 年底公司下属子公司列表

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	与公司关系
1	杭州太虚湖假日酒店有限公司	3389.42	100.00	一级子公司
2	杭州杨岐投资有限公司	19000.00	90.00	一级子公司
3	杭州市萧山区东方疗养院	1000.00	100.00	一级子公司
4	浙江明日红生物科技开发有限公司	500.00	90.00	一级子公司
5	杭州百年坊房地产开发有限公司	5000.00	81.00	一级子公司
6	杭州中强建筑粘合剂有限公司	1000.00	90.00	一级子公司
7	杭州东方文化园桐庐旅业开发有限公司	7500.00	90.00	一级子公司
8	杭州杨岐墙体材料有限公司	1000.00	90.00	一级子公司
9	浙江杨岐进出口有限公司	5000.00	71.20	一级子公司
10	桐庐海博大酒店有限公司	3500.00	90.00	一级子公司
11	杭州中强房地产开发有限公司	800.00	87.50	一级子公司
12	安徽兴兆光伏玻璃科技有限公司	15000.00	96.00	一级子公司
13	杭州金潮酒业有限公司	50.00	100.00	一级子公司
14	杭州太虚湖酒店管理有限公司	200.00	100.00	二级子公司

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	22810.49	32541.99	39420.65	31.46	36370.63
交易性金融资产					
应收票据	15.00	34.00	10.00	-18.35	
应收账款	1364.07	2974.41	3128.16	51.43	1299.96
预付账款	7108.95	9649.72	5658.51	-10.78	7411.59
应收利息					
应收股利					
待摊费用	9.70	5.40	20.28		
其他应收款	7987.42	19754.12	9799.55	10.76	12011.59
存货	19091.18	15738.96	33431.77	32.33	27943.74
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	58386.81	80698.60	91468.92	25.16	85037.50
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期债权投资	12635.00	12700.00	12700.00	0.26	12500.00
长期股权投资	11511.42	11698.22	11698.22	0.81	11698.22
投资性房地产					
固定资产净额	92344.19	91357.58	87221.06	-2.81	110613.62
在建工程	3487.70	8547.33	24669.79	165.96	8485.00
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	24776.67	24767.14	24478.32	-0.60	25436.62
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	462.61	802.74	2627.38	138.32	1788.42
递延所得税资产		17.46	26.71		
其他非流动资产	1006.95	1885.94	1909.36	37.70	3122.59
非流动资产合计	146224.54	151776.41	165330.84	6.33	173644.47
资产总计	204611.35	232475.00	256799.77	12.03	258681.97

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	33200.00	17974.68	20480.00	-21.46	38260.00
交易性金融负债					
应付票据	6560.00	23400.00	36680.00	136.46	34980.00
应付账款	2215.47	2724.79	9393.29	105.91	11068.68
预收款项	733.81	527.87	549.70	-13.45	360.50
应付职工薪酬	53.15	34.32	31.34	-23.21	33.46
应交税费	2679.61	2833.50	1960.84	-14.46	1255.87
应付利息					
应付股利	2.61	2.61	2.61	-0.08	2.61
其他应付款	24143.59	37875.20	38599.81	26.44	16226.71
预提费用	107.21	112.18	1.35	-88.78	
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	56.33	45.31	35.35	-20.78	36.24
流动负债合计	69751.79	85530.46	107734.29	24.28	102224.07
非流动负债：					
长期借款	80580.86	87460.07	57693.91	-15.38	58659.85
应付债券					
长期应付款			20000.00		20000.00
专项应付款	2160.00	1920.00	1680.00	-11.81	1680.00
预计负债					
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	82740.86	89380.07	79373.91	-2.06	80339.85
负债合计	152492.65	174910.53	187108.20	10.77	182563.92
少数股东权益	8725.15	4520.44	5939.27	-17.50	5939.27
所有者权益：					
实收资本（或股本）	8200.00	8200.00	8200.00	0.00	8200.00
资本公积	13851.30	13844.41	13844.41	-0.02	13844.41
盈余公积	1222.26	2536.98	3597.65	71.56	3597.65
未分配利润	20119.99	28462.64	38110.23	37.63	44536.71
外币报表折算差额					
所有者权益合计	43393.55	53044.03	63752.29	21.21	70178.78
负债和股东权益总计	204611.35	232475.00	256799.77	12.03	258681.97

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-6 月
一、主营业务收入	55628.77	62558.87	73059.23	14.60	40617.30
减: 主营业务成本	31175.00	29773.18	39160.76	12.08	19985.48
主营业务税金及附加	1791.55	2657.44	1792.33	0.02	1651.60
二、主营业务利润	22662.22	30128.25	32106.14	19.03	18980.23
加: 其他业务利润	455.07	189.20	77.80	-58.65	12.51
减: 营业费用	2352.42	3084.66	4295.33	35.13	3167.66
管理费用	6512.03	7546.38	8253.17	12.58	4412.03
财务费用	4673.60	6781.40	6219.23	15.36	2855.48
三、营业利润	9579.23	12905.00	13416.22	18.34	8557.58
加: 投资收益	746.89	-88.32	348.58	-31.68	
补贴收入	654.39	460.11	357.26	-26.11	
营业外收入	12.67	9.34	222.02	318.66	55.67
减: 营业外支出	194.19	137.97	72.95	-38.71	126.33
四、利润总额	10798.99	13148.16	14271.13	14.96	8486.91
减: 所得税	2498.93	2960.91	3124.41	11.82	2060.42
减: 少数股东损益	1981.86	529.89	438.45	-52.96	
五、净利润	6318.20	9657.36	10708.26	30.19	6426.49

附件 4-1 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 1-6 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	58748.56	58723.56	77008.58	14.49	42266.31
收到的税费返还	17.18	107.55	85.61	123.20	81.23
收到其他与经营活动有关的现金	3285.25	21834.18	71063.46	365.09	10064.06
经营活动现金流入小计	62051.00	80665.29	148157.65	54.52	52411.59
购买商品、接受劳务支付的现金	42591.10	23789.68	47332.38	5.42	16205.13
支付给职工以及为职工支付的现金	1573.37	3803.03	3903.75	57.52	2443.14
支付的各项税费	4463.41	19303.63	7927.85	33.27	2425.67
支付其他与经营活动有关的现金	10966.21	932.41	25070.09	51.20	6987.75
经营活动现金流出小计	59594.08	47828.76	84234.07	18.89	28061.69
经营活动产生的现金流量净额	2456.91	32836.54	63923.59	410.08	24349.90
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	150.00	135.00	197.49	14.74	200.00
取得投资收益收到的现金		1219.65	2.00		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	809.86	1.00	1.60	-95.56	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	86.43		889.92	220.88	
投资活动现金流入小计	1046.29	1355.65	1091.00	2.11	200.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8700.38	12716.29	24415.53	67.52	11885.38
投资支付的现金	25707.42	1020.31		-100.00	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金		686.89	756.76		
投资活动现金流出小计	34407.80	14423.49	25172.29	-14.47	11885.38
投资活动产生的现金流量净额	-33361.51	-13067.84	-24081.28	-15.04	-11685.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1626.00			-100.00	
取得借款收到的现金	105048.00	19074.68	22380.00	-53.84	745.93
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		13.51	145.96		
筹资活动现金流入小计	106674.00	19088.19	22525.96	-54.05	745.93
偿还债务支付的现金	57331.89	23020.79	49635.63	-6.95	13205.01
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4968.98	6104.59	5818.46	8.21	3255.48
支付其他与筹资活动有关的现金	15628.69		15.43	-96.86	
筹资活动现金流出小计	77929.56	29125.38	55469.52	-15.63	16460.48
筹资活动产生的现金流量净额	28744.44	-10037.19	-32943.56		-15714.55
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4.51				
五、现金及现金等价物净增加额	-2164.66	9731.50	6898.74		-3050.03
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	-2164.66	9731.50	6898.74		-3050.03

附件 4-2 公司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 (%)	2012 年 1~ 6 月
1、将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	6318.20	9657.36	10708.26	15.89	6426.49
加: 少数股东本期收益	1981.86	529.89	438.45	-52.96	
资产减值准备					
固定资产折旧及其他	5077.88	5402.46	5441.56	3.52	3345.03
无形资产摊销	461.74	566.90	499.08	3.97	261.14
长期待摊费用摊销	18.20	180.99	370.44	351.13	945.22
待摊费用减少	7.95	4.31	-369.39		20.28
预提费用增加	-11.81	-2.63	-33.96	69.58	-1.35
处置固定资产、无形资产等损失	7.73	-0.17	-1.23		
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	4916.66	6216.07	5818.46	8.79	3255.48
投资损失	-746.89	-88.32	-348.58	-31.68	
递延所得税资产减少	-4.58		-26.71	141.49	26.71
递延所得税负债增加					
存货的减少	-15253.40	5068.53	-17507.27	7.13	5558.03
经营性应收项目的减少	3706.56	-12861.37	-28712.89		27873.09
经营性应付项目的增加	-4023.17	18162.53	87615.07		-23360.22
其他			32.29		
经营活动产生的现金流量净额	2456.91	32836.54	63923.59	410.08	24349.90
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
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	22810.49	32541.99	39420.65	31.46	36370.63
减: 现金的期初余额	24975.15	22810.49	32521.91	14.11	39420.65
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	-2164.66	9731.50	6898.74		-3050.03

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	40.34	20.79	23.28	28.14	--
存货周转次数(次)	1.63	1.71	1.59	1.64	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.29	0.30	0.29	--
现金收入比(%)	105.61	93.87	105.41	101.63	--
盈利能力					
主营业务利润率(%)	40.74	48.16	43.95	44.28	46.73
总资本收益率(%)	6.88	8.72	9.23	8.60	--
净资产收益率(%)	14.56	18.21	16.80	16.77	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	65.00	62.25	47.51	55.43	45.53
全部债务资本化比率(%)	73.50	70.84	64.31	68.10	65.27
资产负债率(%)	74.53	75.24	72.86	74.21	70.57
偿债能力					
流动比率(%)	83.71	94.35	84.90	87.65	83.19
速动比率(%)	56.34	75.95	53.87	62.05	55.85
经营现金流动负债比(%)	3.52	38.39	59.33	33.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.31	4.11	4.57	4.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.65	5.05	4.36	5.02	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	0.15	0.35	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.26	3.19	6.91	1.28	--

注：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%
主营业务收入年复合增长率	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) /主营业务收入×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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

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+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

信用等级公告

联合[2012] 883 号

联合资信评估有限公司通过对浙江华欣新材料股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江华欣新材料股份有限公司

主体长期信用等级为

BBB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

浙江华欣新材料股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: BBB⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 10 月 19 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	26.94	28.30	32.37	37.36
所有者权益(亿元)	3.81	7.37	8.82	8.99
长期债务(亿元)	0.00	0.86	1.60	1.75
全部债务(亿元)	19.11	15.18	19.93	23.99
营业收入(亿元)	14.03	31.61	41.51	17.22
利润总额(亿元)	0.60	1.23	1.61	0.18
EBITDA(亿元)	1.11	2.19	2.79	--
经营性净现金流(亿元)	-1.51	1.55	-2.83	--
营业利润率(%)	9.41	8.93	7.86	6.79
净资产收益率(%)	14.61	15.66	16.47	--
资产负债率(%)	85.85	73.98	72.76	75.93
全部债务资本化比率(%)	83.37	67.34	69.33	72.73
流动比率(%)	84.02	92.53	92.51	89.06
全部债务/EBITDA(倍)	17.26	6.93	7.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.00	3.74	3.73	--
EBITDA/本期集合票据 发行额度	0.55	1.10	1.40	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

李小建 张 丽

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”)对浙江华欣新材料股份有限公司(以下称“公司”)的评级,反映了其作为杭州专业涤纶长丝生产企业,在生产规模、技术装备水平及产品竞争力等方面具备的综合优势;同时联合资信也关注到公司原材料及产成品价格波动较大、公司盈利能力下降、债务负担重及经营性获现能力不稳定等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

作为杭州大型涤纶长丝生产厂商之一,公司将继续专注创新技术产业的经营和发展,并根据市场需求扩大现有生产规模,进而带动公司整体实力的进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司技术装备水平高,产品竞争力强,市场认可度较高。
2. 公司产品销售渠道畅通,仓储物流配套能力强。
3. 公司产能、产量增长迅速,收入保持快速增长。
4. 公司经营活动现金流入量规模大,对本期集合票据保障程度较高。

关注

1. 公司原材料和产成品市场价格波动较大,对公司经营产生一定影响。
2. 受原材料价格波动影响,公司毛利率呈下降趋势。
3. 公司债务负担重,短期债务占比高,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）与浙江华欣新材料股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江华欣新材料股份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，未因浙江华欣新材料股份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华欣新材料股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江华欣新材料股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 19 日至 2013 年 10 月 18 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

浙江华欣新材料股份有限公司（以下简称“公司”）前身系杭州华欣纺织有限公司，由自然人曹阿罗、曹欣建和徐兴娟共同投资组建，于 2001 年 9 月 11 日在杭州市工商行政管理局萧山分局登记注册，注册资本 1000 万元。后经多次股权转让和增资，截至 2012 年 6 月 31 日，公司注册资本 19000 万元，公司控股股东为浙江华欣控股集团有限公司（股东及控股情况详见附件 1），公司实际控制人为曹欣羊先生。

公司目前经营范围包括：多色系环保纺织新材料的研发，化学纤维、纺织面料的开发、生产、销售，相关技术的咨询服务，经营进出口业务（国家法律法规禁止、限制的除外）。

截至 2012 年 6 月底，公司共有三家全资子公司，下设财务部、总经办、销售部、采购部等 13 个职能部门（详见附件 2），在职员工 1893 人。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 32.37 亿元，所有者权益 8.82 亿元；2011 年，公司实现营业收入 41.51 亿元，利润总额 1.61 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 37.36 亿元，所有者权益 8.99 亿元；2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 17.22 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：杭州市萧山区河庄街道同一村；法定代表人：曹欣羊。

二、本期集合票据概况

公司计划于 2012 年申报发行 2 亿元集合票据（以下简称“本期集合票据”），期限 3 年，其中 1 亿元用于补充营运资金，1 亿元用于偿还银行贷款。

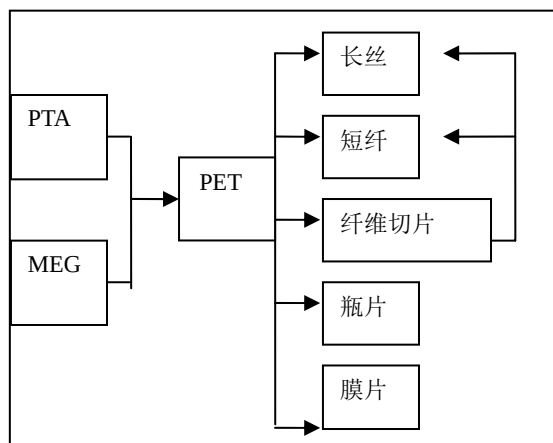
三、行业分析

1. 行业概况

化纤是用天然或人工合成的高分子化合物做原料，经过化学和物理方法加工而成的纤维统称。聚酯化纤（即涤纶化纤）是主要的化纤品种之一。

聚酯(主要指 PET)具有可回收性和易改性两大优点(生产 1 吨 PET 需要 0.85-0.86 吨的 PTA 和 0.33-0.34 吨的 MEG)，主要可以用来生产聚酯纤维、聚酯薄膜、聚酯切片等，其产业链如图 2 所示。

图 1 聚酯产业链示意图



资料来源：公司提供

近年来，中国化纤各类产品产销量整体保持了持续增长趋势，但 2008 年受到国际金融危机向实体经济扩散影响，国际关联度高的中国化纤行业受到了较深程度的冲击，行业产销及进出口增速均有不同程度的降低。受下游纺织行业复苏刺激，化纤产品需求自 2009 年 3 月后逐步恢复。2010 年以来，在内需市场稳步增长、国际市场逐渐好转的拉动下，中国化纤行业运行保持良好态势。同时由于棉花价格大幅上涨，化纤价格比较优势突出，从而也间接推动了化学纤维需求快速增长和化纤产品价格的上升，化纤行业利润成倍增长。根据中国化学纤维工业协会统计数字显示：2011 年，国内化纤产量 3362.36 万吨，同比增长 13.87%。

进入 2012 年，受欧债危机深化，中国经

济增速放缓等因素影响下，化纤行业景气度下降，主要体现在市场需求低迷，产品价格下降时间较长，经济效益大幅下降等方面。从产量上看，化纤生产仍然保持较快增长，2012年1~7月，化纤产量2170万吨，同比增长12.36%；从市场需求上看，2012年1~6月，化纤进口42.25万吨，微降2.27%，化纤出口122.16万吨，下降7.85%；从经济效益上看，1~6月，化纤行业实现利润总额72.65亿元，同比下降52.27%，亏损企业亏损额增加2.63倍，行业亏损面高达32.07%；从行业投资上看，行业投资增速回归到合理水平，1~7月，化纤行业实际完成投资477.35亿元，同比增长28.16%，增速同比回落19.91个百分点，比2011年全年回落19.76个百分点。

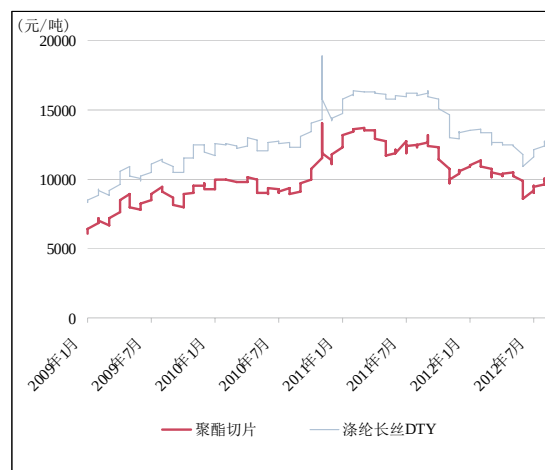
国内化纤企业经过不断的结构调整和产业升级，目前已建立起一批企业集团，生产规模也得到了相应的提高，但相对日本、韩国和台湾等发达地区而言，国内化纤行业的产业链整合度仍然不高，企业规模相对偏小。近年来，受利益的驱使，国内化纤产能不断扩张，导致化纤行业产能过剩的问题较为突出，主要表现为结构不合理、产能不平衡的结构性产能过剩。国内化纤产品主要以常规品种为主，而各类优质、高性能差别化纤维如涤纶、腈纶、锦纶、粘胶等产品则仍依赖进口。

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年初至今，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，尤其是在2010年10月份以后，各主要化纤产品价格出现了较大幅度的上涨，各自价格已经接近甚至超过2008年以来的高点。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2012年，在欧债危机深化，中国经济增速放缓等因素影响下，内外销需求萎靡，二季度受国际油价大幅回落的影响，主要原材

料PTA价格经历了四月份缓跌、五月份的急跌以及六月份上旬的暴跌，主要化纤产品的价格也跟随大幅下降，7月以来，在国际油价回升的影响下，主要化纤产品价格也有所上涨。联合资信将密切关注化纤产品价格的变动及其对化纤企业盈利水平的影响。

图2 聚酯切片和涤纶长丝 DTY 价格走势



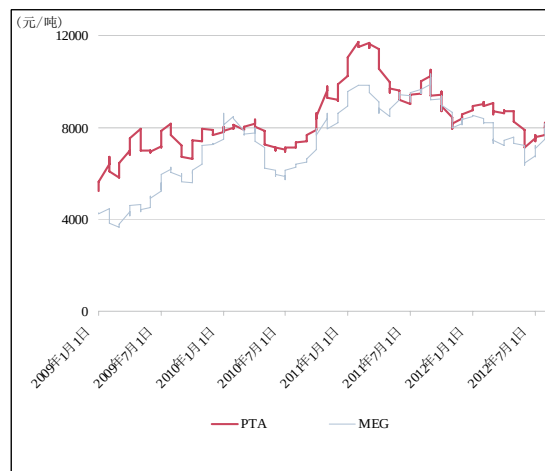
资料来源：Wind 资讯

2. 行业上下游产业分析

（1）上游石化工业

化纤生产是利用石油、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合成纤维。合成纤维的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。

图3 主要合成化纤原料国内市场价格情况



资料来源：wind 资讯

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,致使化纤行业原料价格频繁大幅波动,从而增加了业内企业对原料价格的判断难度,加大了企业生产经营风险。

目前,国内合成纤维原料制造严重滞后于合成纤维行业的发展。国内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,总体自给率不足 40%,而保持较高的对外依存度,这已成为国内化纤行业发展的瓶颈。

(2) 下游纺织工业

纺织行业是涤纶产品的直接市场,也是整个产业链的终端,纺织行业的需求变化、景气程度、发展状况直接影响涤纶市场消费及整个产业链的发展。全球经济的持续好转给中国的纺织服装行业复苏带来强大利好支撑。据海关统计,2011 年中国出口纺织服装(包括纺织纱线织物及制品、纺织服装及衣着附件)2478.9 亿美元,比 2010 年增长 20%。其中,出口纺织纱线、织物及制品 946.7 亿美元,增长 22.9%;出口服装及衣着附件 1532.2 亿美元,增长 18.3%。纺织业的强劲复苏,带动对纺织原料的消费增多,需求加大。

从国内需求来看,中国较大的人口基数和对纺织用品的稳定需求,为纺织行业持续发展提供了巨大的市场空间。国民经济持续快速稳定发展也是我国纺织行业长期稳定发展的基础,是聚酯涤纶行业持续发展的最大动力。

另一方面,目前国内居民消费升级明显加快,纺织消费品的档次越来越高,消费周期越来越短,下游纺织行业需求呈现差别化、多样化及多变性趋势。随着人们对服装、装饰材料等的品种、品质和品位要求的不断提高,差别化涤纶的消费量也明显增加。据估计,目前国内市场对差别化涤纶的需求比例占全部涤纶产量的 30%以上,预计到 2013 年这一数据将

超过 40%,市场需求较好的品种主要包括有色纤维、有光纤维、异性纤维等。

“十二五”期间,随着世界经济的复苏和发展,在国际纺织品服装市场需求继续保持增长趋势的带动下,化纤工业作为纺织品服装的原料产业也将继续保持增长态势,我国化纤及其制品凭借较为明显的国际竞争优势,国际市场还有继续扩大的空间。同时,随着国内人民生活水平进一步改善和全面建设小康社会进程的加快推进,也将直接拉动化纤产品消费的增加。

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。

3. 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,分属典型的周期性行业和出口导向型行业。在本轮经济周期下行阶段,两行业均受到了较大程度的冲击。特别是下游纺织工业,产品附加值低,出口依存度高,在金融危机蔓延伊始行业就率先受到了冲击。

上下游产业链的大幅波动加剧了化纤行业的经营风险,尽管 2009 年 2 季度来,国内外宏观经济出现了较多的积极因素,但经济恢复基础仍不牢固,未来宏观经济的发展方向将对化纤行业企业经营存在较大影响。

(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差距巨大，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。

4. 产业政策及未来发展

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。

根据《化纤工业“十二五”发展规划》，“十二五”期间，我国纺织纤维加工量将增加1000万吨以上，但受土地资源所限，粮棉争地、城乡争地矛盾日渐突出，棉花等天然纤维难以满足纺织工业发展需要，纤维消费量增长仍将主要依靠化纤的增长来支撑，化纤仍将是“十二

五”纺织工业发展最主要的原料保障。差别化纤维的快速发展，以及个性化消费的新时尚，将使化纤在服装、家纺领域的应用得到进一步巩固和发展；纤维新材料作为战略性新兴产业的重要组成部分，既是化纤行业未来发展的战略制高点，也是行业发展新的增长点。

2011年国家发展和改革委员会公布的《产业结构调整指导目录（2011年本）》把“熔体直纺在线添加等连续化工艺生产差别化、功能性纤维（抗静电、抗紫外、彩色纤维等）；智能化、超仿真等差别化、功能性聚酯（PET）及纤维生产”列入第一类鼓励类产业。

2012年工信部发布的《纺织工业“十二五”发展规划》把“发展新型纺织纤维材料产业”列入第一发展重点领域，要求“积极推广纤维纺丝原液着色技术，有色纤维比重达到5-10%，并发展多元化聚酯产品”，“化学纤维占纤维加工总量的比重达到76%，化学纤维差别化率由2010年的46%提高到60%以上”。

综上所述，化纤行业近年来呈现波动发展态势。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。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司作为中国彩色涤纶丝线最大的生产企业，主导产品包括有色涤纶长丝、聚酯切片和彩艳涤纶绣花线三大类，该三类产品具有上下游关系，聚酯切片可用来生产有色涤纶长丝，而有色涤纶长丝则又可以作为彩艳涤纶绣花线的原材料。作为国内最早掌握原液着色技术的生产企业之一，公司生产工艺成熟，目前能够生产3000多种颜色10000多种产品的色丝，国际色谱齐全度较高。公司是国家高新技

术企业，建有浙江省级研发中心和杭州市级技术中心，不仅是全球最大的多色系环保纺织新材料之一，也是全球最大的采用原液着色生产绣花线的企业，其 150D 绣花线国内市场占有率高达 70%，多次获得中国纺织工业科技进步一、二、三等奖。

2. 人员素质

公司董事长曹欣羊先生，1969 年 6 月出生，经济师，复旦大学客座研究员、树人大学客座教授、萧山区劳动模范，萧山区人大代表，杭州市人大代表。1996 年至 2001 年任钱江化纤布厂厂长，2003 年至 2007 年任杭州欣扬化纤织造有限公司总经理，2007 年至今任浙江华欣新材料股份有限公司董事长，2004 年至今任浙江华欣控股集团有限公司董事，2007 年至今任浙江蕾丝科技有限公司董事，2007 年至今任浙江蕾丝进出口有限公司董事，2008 年至今任杭州欣扬投资有限公司董事，2008 年至今任浙江华欣高科技有限公司董事兼总经理。

公司总经理周全忠先生，1958 年 2 月出生，硕士，高级工程师，享受国务院津贴，国家先进科技进步奖获得者，曾任中国纺织科学研究院机械厂厂长，北京中丽制机化纤工程技术有限公司董事、总经理、高级工程师，中国纺织科学研究院院长助理、副总工程师，现担任浙江华欣新材料股份有限公司董事兼总经理。

截至 2012 年 6 月底，公司员工总数 1893 人，学历构成来看，本科及本科以上学历员工占 2.85%，大中专学历员工占比 10.72%，中专以下学历占比 86.43%；从岗位构成来看，生产人员占 63.70%，技术人员占 14.32%，业务人员占 3.91%，管理人员占 18.07%。公司用工制度较为规范，人员较为稳定，流动性较低。

总体看，公司高管具有丰富的行业经验与管理经验；公司员工以一线生产员工为主，符合生产类企业特点，基本可以满足日常生产经营的需要。

3. 技术装备水平与研发

公司建有省级企业技术中心和省级研发中心，技术研发中心面积达 2500 平方米。拥有国际一流的科研设备，在多色系环保差别化功能性新型纤维材料的研发上具备国际一流水准，并与中国纺织科学研究院、中国纺织工业设计院以及天津工业大学等多所高校建立了良好合作关系。公司核心主导产品拥有自主研发的发明专利 4 项、实用新型专利 5 项、外观专利 4 项，并建有“全国家用纺织品标准化技术委员会线带分会绣花线工作组”，作为第一起草单位负责制定了 2 项国家标准、1 项行业标准，作为第一起草单位负责修订了 2 项行业标准。

公司通过被着色体在熔融状态下注入着色剂（色粉、色浆、色母粒等）进行着色，直接生成有色丝，省去了染前上浆退浆等预处理过程、高温高压染色环节及染后功能性后处理环节（通过在原液中加入功能母粒，使纤维具有所需功能性，减少了后整理环节）等高耗能、高排放的工序。该工艺生产过程中无需耗水，也不产生污水，真正实现了“零”排放。与传统的化纤纺织技术相比，采用公司技术每生产 1 吨有色涤纶长丝，每吨产品仅需 7.5 千克颜料（为传统染色用量的 5%），适合各种彩色纤维，每吨产品可节省综合耗能折合电能 11000 度、节水 232 吨、节省化工染辅料 150 千克。

五、管理分析

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他相关的法律法规和《浙江华欣新材料股份有限公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会和总经理。股东大会是公司的最高权力机构，股东（包括股东代理人）以其所代表的有表决权的股份数额行使表决权，每一股份享有一票表决权。公司董事会是公司的经营决策机构，对股东会负责。董事会由十名董事组成，

其中独立董事三名，全部董事由股东大会选举产生，任期三年，董事任期届满，可连选连任。董事可以由总经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任总经理或者其他高级管理人员职务的董事，总计不得超过公司董事总数的 1/2。公司监事会成员共 3 名，由 2 名股东代表和 1 名职工代表组成。股东代表监事由股东大会选举产生，职工代表监事由公司职工代表大会民主选举产生。董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届 3 年，监事任期届满，可连选连任。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年，连聘可以连任。

2. 管理水平

公司设有财务部、总经办、销售部、采购部等 13 个职能部门。总体看公司机构设置合理，能够满足公司日常经营管理需求。

公司制定了财务管理制度对公司财务工作管理，支票、现金管理等作了明确规定；内控方面公司制定企业统计工作制度与行政事务管理规定加强企业内部管理，将管理工作制度化、标准化；生产方面公司制定安全生产制度与污水处理规定，对安全教育、现场安全管理、安全生产检查以及各类危险化学品的运输、存储、使用与化学品泄露应急预案和污水处理设施故障预案进行了详细说明，以防止和减少安全生产事故的发生。

总体来看，公司已经初步建立了适合自身现阶段发展需要的企业治理结构及各项管理制度。

六、经营分析

公司主要生产有色涤纶长丝、聚酯切片和

彩艳涤纶绣花线，其中有色涤纶长丝收入占公司主营业务收入 60%以上，且三年销售额稳定增长。2009~2011 年，公司主营业务收入高速增长，三年分别为 10.99 亿元、30.74 亿元、40.67 亿元，年均增长 92.37%，主要是下属子公司杭州华成聚合纤有限公司（以下简称“华成聚合纤”）在 2010 年完成了聚酯生产线的全面投产，公司的产能和经营规模迅速增长所致。

近年公司主要原材料价格波动较大、各要素成本不断增加，使得公司整体毛利率水平下降，2009~2011 年，公司综合毛利率分别为 11.98%、9.35%和 8.14%。从分产品毛利率上看，有色涤纶长丝毛利率受成本压力影响呈下降趋势，三年分别为 12.37%、9.70%和 8.42%；聚酯切片业务毛利率 2010 年和 2011 年分别为 6.84%和 4.82%，聚酯切片的价格走势与上游聚酯原料 PTA 和 MEG 关联度较高，同时受下游切片纺需求的影响，2011 年随着全球宏观经济的波动，公司聚酯切片业务毛利率较 2010 年有所下降；公司彩艳涤纶绣花线业务由于生产工艺先进，产品品质较高，市场竞争优势明显，具有较强的定价能力，因此毛利率较高，2009~2011 年分别为 13.31%、20.12%和 22.87%，但受收入规模较小影响，其对综合毛利率的贡献较小；公司其他定制面料业务毛利率近三年分别为-22.16%、-78.62%和-107.00%，呈下降趋势且为负，该业务已于 2011 年底结束。

2012 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 14.91 亿元，为 2011 年全年的 36.66%，主要是受经济不景气影响，内外销需求萎靡不振，公司产品销量下降，同时受国际油价大幅回落影响，原材料 PTA 等价格大幅下跌，使得公司聚酯切片销售价格大幅下降所致；实现综合毛利率 8.68%，较 2011 年上升 0.54 个百分点。

表 1 近年公司主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2009 年			2010 年			2011 年			12 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色涤纶长丝	9.30	84.62	12.37	18.78	61.09	9.70	27.99	68.84	8.42	10.84	72.73	6.31
聚酯切片	--	--	--	9.98	32.47	6.84	10.48	25.76	4.82	3.01	20.16	10.88

彩艳涤纶绣花线	1.52	13.86	13.31	1.95	6.35	20.12	2.15	5.30	22.87	1.06	7.11	26.76
其他定制面料	0.17	1.52	-22.16	0.02	0.09	-78.62	0.04	0.10	-107.00	--	--	--
合计	10.99	100.00	11.98	30.74	100.00	9.35	40.67	100.00	8.14	14.91	100.00	8.68

资料来源：公司提供

1. 原材料采购

公司生产所需原材料主要为石油附属产品 PTA 与 MEG，两者分别占公司产品生产成本的 60%和 30%，原材料相关价格与国际石油价格紧密相关。对于 PTA 和 MEG 的采购，中国进口依存度较高，公司原料供应商主要为国外公司（2011 年前五大供应商见下表），进口货结算方式为 90 天信用证，国内采购则多用电汇和 3 个月银行承兑汇票。

从采购价格上看，PTA 和 MEG 采购主要参考市场价格，其价格波动与国际石油价格紧密相关。近年来，PTA 和 MEG 价格波动较大（详见行业分析），这给企业成本控制形成较大压力。

表 2 公司 2011 年主要供应客户

供应商名称	采购原料/商品名称	年采购量（万元）	占总采购量比例
台化兴业（宁波）有限公司	PTA	24125.00	12.47%
GREAT WORLD LEADER LTD.	PTA	17009.04	8.79%
宁波恒逸贸易有限公司	PTA	13864.97	7.17%
SHELLEASTERN CHEMICALS	MEG	13326.87	6.89%
BP ASIA LIMITED	PTA	9371.57	5.63%
合计	--	77697.45	40.95%

资料来源：公司提供

2. 生产

公司的聚酯切片业务主要由下属全资子公司华成聚合纤负责生产和销售。华成聚合纤拥有聚酯切片生产线 1 条，由中国纺织科学研究院设计安装，设计产能 19 万吨，于 2010 年 6 月投产，目前产能已基本释放；有色涤纶长丝主要由下属全资子公司杭州蓝纺纤维有限公司、浙江华欣高科技技术有限公司及公司本部生产，而华成聚合纤公司除生产聚酯切片外，也生产一部分有色涤纶长丝。公司的彩艳涤纶绣花线则主要由本部生产，制线这一环节基本为

外加工。目前，此类加工单位已发展到 20 余家，遍布萧山南阳、新塘、河庄、瓜沥等镇，以及绍兴、滨江等地。

表 3 公司主要产品产销情况

项目	聚酯切片	
	产量（吨）	销量（吨）
2009	--	--
2010	113083.80	116898.94
2011	103573.66	102477.11
项目	有色涤纶长丝	
	产量（吨）	销量（吨）
2009	110326.84	103599.60
2010	186039.97	180502.72
2011	236900.14	230705.09
项目	彩艳涤纶绣花线	
	产量（吨）	销量（吨）
2009	10847.17	9127.25
2010	13795.25	10995.76
2011	12615.97	10700.92

资料来源：公司提供

3. 产品销售

公司根据产品不同采取不同的销售方式。对于有色涤纶长丝，公司主要以内销为主，占比达到 90%以上，少量产品外销，其国内销售模式全部为直销，取仓储供货模式，对上千种产品进行备货，客户在产品信息库中选定需要的颜色和规格后，公司便能够及时发货，并要求货款两清。仓储式供货模式能够快速满足客户需求，保持较高的客户忠诚度，同时可以迅速回收资金，提高经营效率。为支撑该经营模式，公司兴建了国内技术领先、浙江省内最为先进的高智能自动化物流配送中心，拥有年配送 30 万吨纺织品的能力，承担了公司多色系啊环保纺织新材料及相关单位原辅材料的储存、批发和众多用户的自动挑选、分拣、配送任务；公司该产品对外的少量销售则采取代理销售的模式。

聚酯切片一部分用来供应公司及其下属其它子公司生产涤纶色丝所需，另一部分则对外部销售。2011 年，聚酯切片对外销售约 10 亿元，内部采购 9 亿元左右。对于内部关联交

易, 公司的定价严格参照市场价格, 交易价格主要参照中石化和中石油 CCF(中国化纤信息网, 网站 <http://www.ccf.com.cn/> 经销月结价格), 并对关联交易信息进行披露。

彩艳涤纶绣花线根据产品特点和规格不同采取不同的销售模式对大机线(主要用在大型绣花机上的绣花线)销售采用直接销售模式, 直接与客户进行沟通协商, 这些客户的特点是跟公司有较长时间的业务往来, 销量大且比较稳定。公司计划未来将在稳定原有客户的基础上拓展大客户群; 而小机线(主要用在普通电脑绣花机上的绣花线), 主要在普通的电

脑绣花机上使用, 一般小规模公司或者大规模公司都会使用, 在用量上需求参差不齐, 有将近三百种颜色, 鉴于这些特点公司对小机线销售采用特约经销商模式, 公司销售网点以连锁“超市”方式经营。

在销售客户方面, 公司有色涤纶长丝与聚酯切片客户集中度较低, 2011 年前 5 名销售客户占比合计分别为 15.49%与 22.25%; 而对于彩艳涤纶绣花线, 公司对主要客户依存度相对较高, 2011 年前 5 名销售客户合计销售占比达到 40.07%。公司各项产品销售前 5 名客户均集中于浙江省内。

表 4 公司主要产品情况 (单位: 吨、元/吨)

产品	项目	2012 年 1-6 月	2011 年	2010 年	2009 年
聚酯切片	产能	180000.00	180000.00	180000.00	——
	产量	31327.44	103573.66	113083.80	——
	销量	30324.77	102477.11	116898.94	——
	产销率	96.80%	98.94%	103.37%	——
	单位平均价格	9481.39	10224.87	8536.96	——
有色涤纶长丝	产量	113690.00	236900.14	186039.97	110326.84
	销量	102358.00	230705.09	180502.72	103599.60
	产销率	90.03%	97.38%	97.02%	93.90%
	单位平均价格	10742.55	12133.55	10402.30	8973.94
彩艳涤纶绣花线	产量	6171.83	12615.97	13795.25	10847.17
	销量	5601.90	10700.92	10995.76	9127.25
	产销率	90.77%	84.82%	79.71%	84.14%
	单位平均价格	19505.43	20134.44	17758.49	16685.10

资料来源: 公司提供

总体来看, 公司销售渠道较为稳定, 品牌优势逐渐体现, 销量稳定增加。未来也将逐步涉足其他有吸引力的纺织材料领域, 以保证公司未来的持续快速发展。

4. 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大幅上升, 2011 年分别为 19.50 次、5.77 次和 1.37 次。总体看, 公司整体经营效率较好。

5. 未来发展

未来规划方面, 目前公司正在积极筹备上市, 中期目标为成为免印染新型涤纶行业的全球领袖, 公司将不断创新, 不断完善工艺技术, 强化产品品牌, 优化商业模式, 持续提升公司

运营效率; 同时凭借自身特点, 积极谋求与政府、上游、下游、科研院所等多方的合作, 牢牢把握纺织产业更新升级机会, 并通过资本力量加速战略扩张, 以保证公司未来的持续快速发展。

七、财务分析

公司提供的 2009~2011 年财务报表均经天健会计师事务所有限公司审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年上半年报表未经审计。公司执行企业会计制度, 报表合并范围无重大变化。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 32.37 亿元, 所有者权益 8.82 亿元; 2011 年, 公司实现营业收入 41.51 亿元, 利润总额 1.61 亿元。

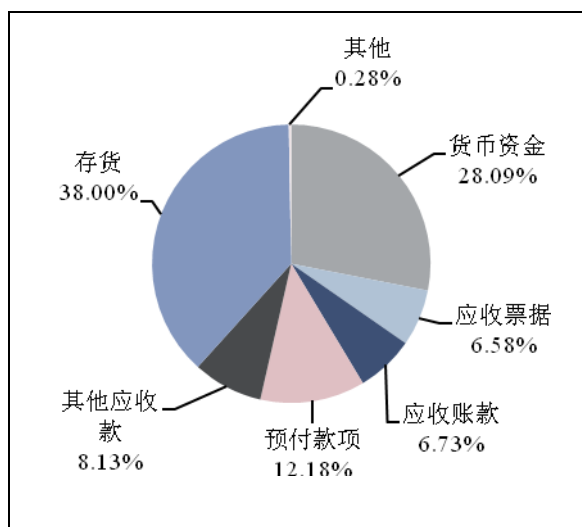
截至 2012 年 6 月底，公司合并资产总额 37.36 亿元，所有者权益 8.99 亿元；2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 17.22 亿元，利润总额 0.18 亿元。

1. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额年均复合增长 9.63%，主要是公司非流动资产增加所致。截至 2011 年底，公司资产总额为 32.37 元，其中流动资产占 62.04%，非流动资产占 37.96%。

2009~2011 年，公司流动资产比重逐年提高。2011 年底，流动资产余额为 20.08 亿元，其中以存货、应收账款、其他应收款与预付账款为主。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司货币资金逐年下降，三年复合增长率-21.54%。截至 2011 年底，公司货币资金 5.64 亿元。

2009~2011 年，公司应收账款持续下降，三年复合变动率为-23.37%。2011 年底，公司应收账款为 1.35 亿元，其中账龄在 1 年之内的占比达到 90.05%，欠款单位无公司关联方。

2009~2011 年，公司其他应收款波动增长，三年复合增长率为 23.02%。2011 年底，公司其他应收款净额为 1.63 亿元。其中一年期内的其他应收款占比达到 85.29%，公司共计提

了 1.51 亿元的坏账准备，坏账准备计提合理。

2009~2011 年，公司存货持续增长，年均复合增长率为 25.53%，截至 2011 年底为 7.63 亿元。截至 2011 年公司原材料、库存商品、在产品分别占比 38.12%、36.95%与 19.88%。

2009~2011 年，公司固定资产年均增长 12.16%，主要是新建生产线以及专项设备安装，截至 2011 年底为 9.22 亿元，其中房屋建筑物、通用设备、专项设备和与运输设备分别占比 34.48%、1.18%、62.13%和 1.58%，公司固定资产以专项生产设备为主。2011 年底，公司固定资产的平均成新率为 85.67%，状态较好。

2009~2011 年，公司在建工程年均增长 195.91%，主要是公司 2010 年新建多色系环保纺织新材料工程以及少量安装设备项目，截至 2011 年底为 2.25 亿元。

2012 年 6 月底，公司资产总额 37.36 亿元，较 2011 年底增长 15.41%。增长主要是公司货币资金与在建工程的增长，其他科目变化不大。

总体看，近年来，公司资产总额保持较快增长，构成稳定性一般，整体流动性较弱。

2. 负债及所有者权益

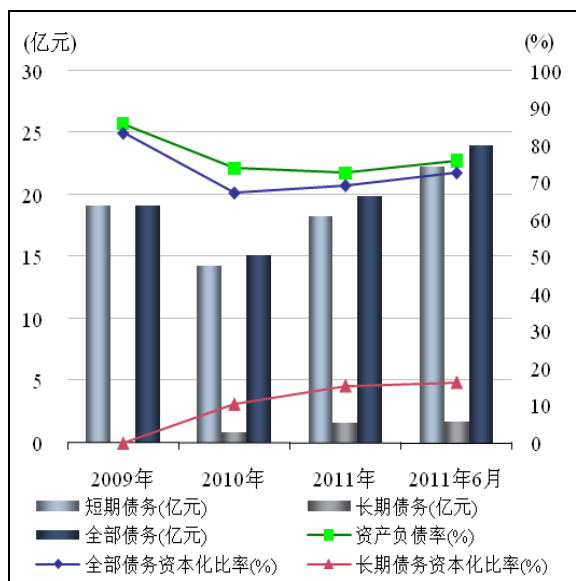
2009~2011 年，公司所有者权益增长较快，三年复合增长率 52.10%，2011 年底为 8.82 亿元，增长主要来自于资本公积与未分配利润；2010 年 9 月，公司注册资本由 16000 万元增至 19000 万元，新增注册资本中的 2000 万元和 1000 万元分别由浙江卓景创业投资有限公司和浙江浙商产业投资基金合伙企业（有限合伙）以 16000 万元和 8000 万元认缴，余额部分计入资本公积。截至 2011 年底，公司实收资本、资本公积、盈余公积与未分配利润分别占比 21.95%、35.90%、2.98%与 39.17%。2012 年 6 月底，公司所有者权益合计 8.99 亿元，公司所有者权益稳定性一般。

公司负债主要集中于流动负债，而流动负

债又以短期借款为主；2009~2011 年公司短期负债波动增长，年均复合增长率 20.97%。截至 2011 年底，公司流动负债总额为 21.71 亿元，其中短期借款占 67.69%。2012 年 6 月底，公司负债总额继续增长，为 28.37 亿元，增长主要是由于公司应付票据的增加。

从偿债指标看，2009~2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率指标随着公司所有者权益的快速增长整体呈现下降趋势，2011 年底，分别为 72.76%和 69.33%，但仍处于高水平。2012 年 6 月底，公司全部债务资本化比率指标与资产负债率有所提高，分别为 72.73%与 75.93%。公司长期债务占比小，截至 2011 年底长期债务资本化比率为 15.36%。总体看，公司债务负担较重，短期负债占比过高，债务结构有待改善。

图 5 2009~2012 年 6 月底年公司负债指标



资料来源：公司审计报告

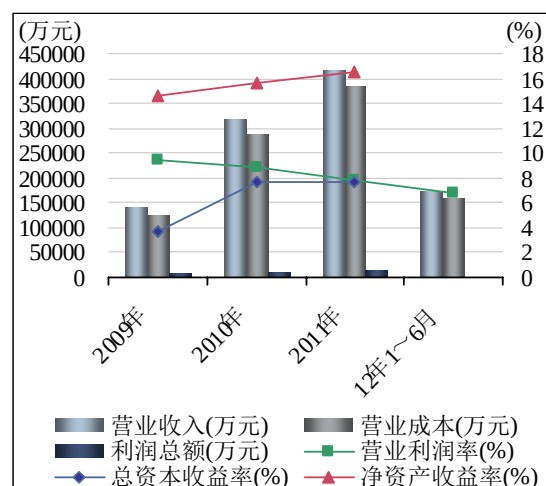
3. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入快速增长，三年复合增长率达到 71.98%；公司对期间费用控制能力较强，近三年分别占主营业务收入的 5.16%、4.41%与 4.02%。公司每年还会获得补贴收入及投资收益，主要为对中小企业给予的高新企业、福利企业补贴和对应在建工程的专项补贴，公司所获政府补贴情况较好。

2009~2011 年，公司实现利润总额分别为 0.60 亿元、1.23 亿元和 1.61 亿元，近年公司营业利润率呈下降趋势，近三年分别为 9.41%、8.93%和 7.86%，公司盈利能力较弱。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 17.22 亿元，为 2011 年全年的 41.49%；实现利润总额 0.18 亿元，其中 0.12 亿元为收到政府补贴，2012 年上半年公司营业利润率为 6.97%。

图 6 2009~2011 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司产品市场认可度较高，营业收入增长速度快，但盈利能力较弱。

4. 现金流

从经营活动来看，2009~2011 年，经营活动方面，公司经营活动现金流量以销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为主。2009~2011 年，公司经营活动现金流入分别为 10.83 亿元、25.41 亿元与 32.13 亿元；公司经营活动现金净流量分别为 -1.51 亿元、1.55 亿元与 -2.83 亿元，公司经营性净现金流状况较差。2009~2011 年公司现金收入比分别为 70.56%、71.23%与 69.03%，收入实现质量较差。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要体现为购建固定资产、无形资产及对外投资所产生的现金流出。2009~2011 年，公司投资活动现金净流量分别为 -2.38 亿元、-2.22 亿元、

与-3.65 亿元，公司投资规模较为稳定。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入均为银行借款，流出主要是偿付债务和利息。2009~2011年，公司筹资活动现金净流量分别为4.50亿元、1.52亿元和3.51亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力不稳定，经营活动现金净流入不足以满足固定资产投资支出，收入实现质量较低，投资活动正常，筹资活动主要依赖银行借款，融资渠道较窄。

5. 偿债能力

2009~2011 年，公司流动比率波动上升，2011 年为 92.51%，由于存货规模的不断增加，公司速动比率呈波动下降趋势，截至 2011 年底为 57.35%。2012 年 6 月底，流动比率与速动比率也分别为 89.06%与 58.26%，基本保持稳定，公司短期偿债能力较弱。

2009~2011 年，由于净利润规模的扩大，公司 EBITDA 由 2009 年的 1.11 亿元增长至 2011 年的 2.79 亿元。三年 EBITDA 利息倍数分别为 4.00 倍、3.74 倍与 3.73 倍；全部债务/EBITDA 分别为 17.26 倍、6.93 倍与 7.14 倍，总体看公司整体偿债能力一般。

截至 2012 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 6 月底，公司获得各家银行的授信总额 25.21 亿元，剩余额度 2.95 亿元，公司具备间接融资渠道。

6. 征信情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210878565），截至 2012 年 10 月 19 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。

八、本期集合票据偿债能力分析

公司计划发行 2 亿元三年期集合票据，发行额占 2012 年 6 月底公司全部债务余额的 8.34%，本期集合票据的发行对公司债务负担

有一定影响。

以 2012 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期集合票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 77.15%和 74.29%，公司债务负担有所加重。

2012 年 6 月底，公司现金类资产为 10.63 亿元，是本期集合票据发行额度的 5.32 倍，公司现金类资产对本期债券的保障能力较高；2011 年，公司经营活动现金流入量和经营活动产生的现金流量净额分别为 28.65 亿元和-2.83 亿元，分别为本期集合票据发行额度的 14.33 倍和-1.42 倍。公司经营活动现金流入量对本期集合票据具备覆盖能力。

总体看，公司对本期集合票据的偿付能力一般。

九、结论

公司作为杭州市地区专业的涤纶长丝生产企业，在生产规模、技术装备水平及产品竞争力等方面的综合优势；作为杭州大型涤纶长丝生产厂商之一，公司将继续专注创新技术产业的经营和发展，并根据市场需求扩大现有生产规模，进而带动公司整体实力的进一步增强。

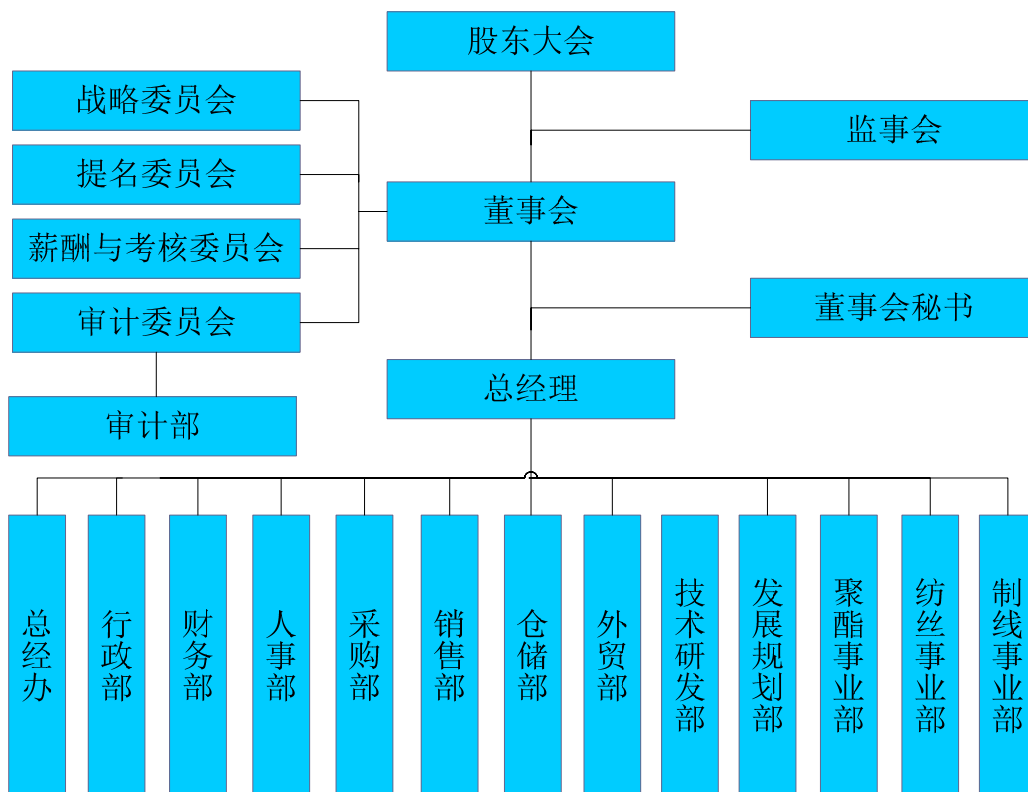
近三年，公司资产总额逐年增长，负债水平高，债务负担中，债务结构有待改善；公司主营业务收入稳定增长，整体盈利能力有所下降；经营性现金流状况不稳定；公司短期偿债能力较弱，EBITDA对长期债务保障能力一般。

总体看，公司主体信用风险一般。

附件 1 公司股权结构图

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	浙江华欣控股集团有限公司	8130	42.79
2	浙江卓景创业投资有限公司	2000	10.53
3	浙江安丰稳健创业投资有限公司	1250	6.58
4	浙江浙商产业投资基金合伙企业（有限合伙）	1500	7.89
5	深圳市盛桥投资管理有限公司	900	4.74
6	上海育杰创业投资发展中心（有限合伙）	500	2.63
7	宁波信咨投资有限公司	361	1.90
8	杭州铃木摩托车销售有限公司	300	1.58
9	曹欣羊	1599	8.42
10	高关荣	861	4.53
11	汪友山	861	4.53
12	曹欣建	738	3.88
合计		19000	100

附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 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 6 月
流动资产：					
货币资金	91648.91	66448.68	56415.00	-21.54	100816.98
交易性金融资产	51.79	0.00	558.00	228.25	669.86
应收票据	578.73	1776.62	13212.04	377.80	4798.52
应收账款	23020.20	14074.02	13518.45	-23.37	17240.66
预付款项	12291.61	13039.46	24468.80	41.09	22399.46
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	10792.49	26191.49	16334.06	23.02	7589.25
存货	48439.69	56181.04	76326.52	25.53	81142.20
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	13.70		0.00
流动资产合计	186823.43	177711.32	200846.57	3.69	234656.93
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	201.00	201.00	201.00	0.00	201.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	73272.58	76255.24	92174.31	12.16	98762.43
在建工程	2574.59	21141.76	22543.40	195.91	32092.26
工程物资	0.00	0.00	124.66		0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	6118.25	7286.88	7288.99	9.15	7221.55
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税资产	384.66	419.85	565.35	21.23	713.91
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	82551.08	105304.73	122897.71	22.01	138991.15
资产总计	269374.50	283016.06	323744.28	9.63	373648.08

附件 3-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	100434.78	93352.10	146965.01	20.97	145564.58
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	90653.39	49879.03	29835.90	-42.63	76843.12
应付账款	20947.89	40572.99	30483.74	20.63	40094.79
预收款项	4743.68	5051.26	2907.85	-21.71	3043.40
应付职工薪酬	556.28	698.73	885.05	26.13	335.68
应交税费	-2320.90	-180.18	-3228.45	17.94	-3353.11
应付利息	160.82	375.21	692.74	107.54	723.66
应付股利	40.00	30.00	30.00	-13.40	30.00
其他应付款	7130.63	2288.84	2064.79	-46.19	213.26
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	6481.28		0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	222346.59	192067.97	217117.91	-1.18	263495.38
非流动负债：					
长期借款	0.00	8600.00	16000.00		17500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	9177.92	6329.60	0.00	-100.00	0.00
专项应付款	0.00	2523.00	2523.00		2709.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	-265.26	-154.74	-70.90	-48.30	0.00
非流动负债合计	8912.66	17297.86	18452.10	43.89	20209.00
负债合计	231259.24	209365.84	235570.01	0.93	283704.38
所有者权益：					
实收资本(或股本)	16000.00	19000.00	19000.00	8.97	19000.00
资本公积	10072.19	31072.19	31072.19	75.64	31072.19
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	1374.87	1939.56	2574.79	36.85	2574.79
未分配利润	9225.46	20435.56	33899.58	91.69	35668.99
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	36672.53	72447.31	86546.56	53.62	88315.97
少数股东权益	1442.74	1202.91	1627.71	6.22	1627.71
所有者权益合计	38115.26	73650.22	88174.27	52.10	89943.68
负债和所有者权益总计	269374.50	283016.06	323744.28	9.63	373648.08

附件 4 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 1~6 月
一、营业收入	140341.06	316123.83	415067.97	71.98	172208.07
减: 营业成本	127024.65	287676.78	382073.55	73.43	160293.53
营业税金及附加	116.56	229.32	362.86	76.44	224.12
销售费用	563.88	831.56	1131.46	41.65	446.73
管理费用	3907.34	8401.60	9233.71	53.73	4496.74
财务费用	2768.27	4700.89	6323.09	51.13	6389.49
资产减值损失	690.02	792.17	-323.98		-459.48
加: 公允价值变动收益	1.79	-1.79	-72.54		0.00
投资收益	37.05	-432.51	373.64	217.56	-35.86
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	5309.18	13057.23	16568.39	76.66	781.08
加: 营业外收入	911.23	1454.21	554.41	-22.00	1209.34
减: 营业外支出	170.63	2209.18	1043.32	147.27	206.34
其中: 非流动资产处置损失	38.18	172.70	113.92	72.73	0.00
三、利润总额	6049.77	12302.27	16079.48	63.03	1784.08
减: 所得税费用	479.60	767.31	1555.43	80.09	14.68
四、净利润	5570.17	11534.96	14524.05	61.48	1769.40

附件 5-1 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 1~6 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	99031.16	225189.15	286539.04	70.10	141001.48
收到的税费返还	737.75	1132.10	1004.31	16.68	215.95
收到其他与经营活动有关的现金	8497.65	27755.54	33789.21	99.41	21670.90
经营活动现金流入小计	108266.56	254076.80	321332.56	72.28	162888.33
购买商品、接受劳务支付的现金	94215.07	175446.44	318416.03	83.84	85188.32
支付给职工以及为职工支付的现金	3527.22	6156.17	8473.98	55.00	5100.97
支付的各项税费	940.13	2001.63	5017.89	131.03	1805.17
支付其他与经营活动有关的现金	24693.91	54976.09	17769.00	-15.17	48303.69
经营活动现金流出小计	123376.32	238580.34	349676.90	68.35	140398.15
经营活动产生的现金流量净额	-15109.76	15496.46	-28344.34	36.96	22490.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	79.95	0.00		-92.14
取得投资收益收到的现金	37.05	37.54	373.64	217.56	230.43
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	810.17	21.01	158.99	-55.70	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	1696.63	1584.53	1931.64	6.70	829.56
投资活动现金流入小计	2543.85	1723.03	2464.26	-1.58	967.85
购建固定资产、无形资产等支付的现金	15212.80	23429.79	38316.43	58.70	3522.86
投资支付的现金	50.00	500.00	630.54	255.12	100.00
取得子公司等支付的现金净额	11079.66	0.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	26342.47	23929.79	38946.98	21.59	3622.86
投资活动产生的现金流量净额	-23798.61	-22206.76	-36482.71	23.81	-2655.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	13375.00	24000.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	156184.78	150473.58	221985.64	19.22	119797.36
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	50874.64	35300.00	18545.00	-39.62	0.00
筹资活动现金流入小计	220434.42	209773.58	240530.64	4.46	119797.36
偿还债务支付的现金	123750.00	148956.27	157972.72	12.98	119697.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5337.83	5405.59	7930.18	21.89	5826.48
支付其他与筹资活动有关的现金	46360.68	40223.04	39536.81	-7.65	0.00
筹资活动现金流出小计	175448.51	194584.90	205439.71	8.21	125524.27
筹资活动产生的现金流量净额	44985.91	15188.68	35090.93	-11.68	-5726.91
四、汇率变动对现金的影响	-22.58	967.83	2397.44		-275.76
五、现金及现金等价物净增加额	6054.96	9446.23	-27338.67		13832.50
加: 期初现金及现金等价物余额	28556.06	34611.02	44057.25	24.21	16718.58
六、期末现金及现金等价物余额	34611.02	44057.25	16718.58	-30.50	30551.08

附件 5-2 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	5570.17	11534.96	14524.05	61.48
加: 资产减值准备	690.02	792.17	-323.98	
固定资产折旧及其他	2103.66	3556.99	4167.88	40.76
无形资产摊销	147.77	189.28	169.58	7.13
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
处置固定资产、无形资产等损失	-31.19	151.12	109.05	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	-1.79	1.79	72.54	
财务费用	2450.94	3065.02	3089.04	12.27
投资损失	-37.05	432.51	-373.64	217.56
递延所得税资产减少	-122.56	-35.20	-145.49	8.95
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-11203.33	-8043.17	-20370.82	34.84
经营性应收项目的减少	-25606.51	16401.38	-2588.30	-68.21
经营性应付项目的增加	10930.12	-12550.39	-26674.25	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-15109.76	15496.46	-28344.34	36.96

附件 6 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.70	16.03	19.50	--
存货周转次数(次)	2.98	5.50	5.77	--
总资产周转次数(次)	0.62	1.14	1.37	--
现金收入比(%)	70.56	71.23	69.03	81.88
盈利能力				
营业利润率(%)	9.41	8.93	7.86	6.79
总资本收益率(%)	3.64	7.72	7.66	--
净资产收益率(%)	14.61	15.66	16.47	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	10.46	15.36	16.29
全部债务资本化比率(%)	83.37	67.34	69.33	72.73
资产负债率(%)	85.85	73.98	72.76	75.93
偿债能力				
流动比率(%)	84.02	92.53	92.51	89.06
速动比率(%)	62.24	63.27	57.35	58.26
经营现金流动负债比(%)	-6.80	8.07	-13.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.00	3.74	3.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.26	6.93	7.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.04	-0.33	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-14.06	-1.14	-8.66	--

注：2012年1~6月数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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 8 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

信用等级公告

联合[2012] 884 号

联合资信评估有限公司通过对浙江联达化纤有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江联达化纤有限公司
主体长期信用等级为
BBB

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月十九日



浙江联达化纤有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: BBB

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 10 月 19 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(万元)	121465.67	156706.92	137508.48	153333.08
所有者权益(万元)	41410.39	54633.59	62335.07	63307.27
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	66346.86	90862.46	61295.50	83995.95
主营业务收入(万元)	181092.93	250439.56	291207.38	107215.00
利润总额(万元)	6081.85	15112.23	10268.65	1296.26
EBITDA(万元)	10958.00	21643.13	20846.63	--
经营性净现金流(万元)	26143.04	16552.33	-19182.89	-5404.71
主营业务利润率(%)	3.92	6.88	7.01	4.05
净资产收益率(%)	12.85	24.20	12.35	--
资产负债率(%)	65.91	65.14	54.67	58.71
全部债务资本化比率(%)	61.57	62.45	49.58	57.02
流动比率(%)	116.54	127.52	152.02	143.26
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	4.20	2.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.80	7.97	3.09	--
EBITDA/本期发债 额度(倍)	1.10	2.16	2.08	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

李小建 张 丽

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(以下简称“联合资信”)对浙江联达化纤有限公司(以下简称“公司”或“联达化纤”)的评级反映了公司作为杭州市专业的聚酯涤纶生产商,在生产规模、工艺水平、品牌知名度等方面具备的优势。同时,联合资信也关注到聚酯涤纶行业市场竞争激烈、原材料及产成品价格波动较大、公司经营活动现金流量净额趋降等因素对公司信用水平产生的不利影响。

在确保现有产品体系的基础上,公司将进一步加强差别化、高附加值产品的开发,有助于提升公司综合竞争力,联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是杭州市大型的聚酯涤纶生产商之一,具备一定的规模优势以及区域知名度。
2. 公司管理团队具备多年化纤行业经营管理经验,具备较高的管理能力和专业素质。
3. 公司资产流动性较好,整体资产质量较高。

关注

1. 聚酯涤纶行业市场竞争激烈,原材料价格波动较大,市场需求高度依赖于下游纺织服装业,盈利能力相对较弱。
2. 公司成本控制压力大,近三年经营性净现金流持续弱化。
3. 公司对外担保比率较高,存在或有负债风险。
4. 2012年上半年,公司产销率下滑明显,存货积压将面临较大的价格下跌风险。

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）与浙江联达化纤有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江联达化纤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，未因浙江联达化纤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联达化纤有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江联达化纤有限公司主体长期信用等级自 2012 年 10 月 19 日至 2013 年 10 月 18 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

浙江联达化纤有限公司(以下简称“联达化纤”或“公司”)成立于2002年12月2日,原始注册资本5000万元。2003年8月,经杭州市萧山区对外贸易经济合作局萧山外经贸审(2003)116号文和浙江省人民政府颁发的外经贸浙府资浙杭字(2003)02237号批准证书批准,公司通过股权并购方式,由原内资企业变更为合资经营公司。截至2012年6月底,公司注册资本680万美元,其中香港富康国际有限公司持有公司25%的股份,高联兴、高联生、高联岳、高联大分别持有公司22.69%、20.69%、19.37%、9.26%的股份,浙江五联投资管理有限公司持有公司3%的股份。四位自然人股东系兄弟关系,为公司的共同实际控制人。

公司经营范围包括聚酯熔体直纺涤纶长丝以及化纤织物的生产和销售。

截至2012年6月底,公司下设行政部、人力资源部、销售科、采购科、聚合部、制丝部、财务部等7个职能部门。目前,公司在职员工747人。

截至2011年底,公司资产总额137508.48万元,所有者权益62335.07万元;2011年公司实现主营业务收入291207.38万元,利润总额10268.65万元。

截至2012年6月底,公司资产总额153333.08万元,所有者权益63307.27万元;2012年上半年公司实现主营业务收入107215.00万元,利润总额1296.26万元。

公司注册地址:浙江省杭州市萧山区南阳经济开发区;法定代表人:高联岳。

二、本期集优票据概况

公司拟通过发行本期集优票据募集资金1亿元,期限为3年。本期募集资金全部用于补充企业营运资金。

三、行业分析

公司主要从事聚酯涤纶产品的生产和销售。聚酯涤纶行业属于化纤行业的子行业,该行业的整体经营环境和发展趋势将直接影响到公司的经营状况和发展前景。

1. 行业概况

聚酯涤纶属于合成纤维,是目前世界上最重要的纤维,相当于天然纤维和其他化学纤维产量之和。目前,我国聚酯涤纶产量占全球的60%,需求量占比亦接近60%。

聚酯涤纶行业处于石化产业链的末端,纺织业上游,是典型的周期性行业。2009年~2011年上半年,作为棉纤替代品的聚酯涤纶因国内棉花持续减产,下游纺织企业对其需求大幅提升,聚酯涤纶行业高景气度运行。然而,2011年下半年以来,由于下游纺织企业需求不振,导致涤纶企业库存高企,涤纶行业由前期的快速扩张期进入产能消化期。2012年上半年,涤纶产量增速延续了2011年下半年的放缓态势,上半年累计产量1460.56万吨,同比增长9.18%,增速低于正常增速范围(10%~15%)。

从产品价格来看,2012年上半年受下游纺织产业景气度低,以及大型涤纶厂商欲借行业调整期清理掉劣势厂家致使行业缺乏报价动机等因素的影响,涤纶价格总体呈现震荡下滑趋势。具体来看,涤纶长丝DTY、涤纶长丝POY、涤纶长丝FDY、涤纶短纤的价格分别由2012年2月初的13600元/吨、12350元/吨、13800元/吨、12450元/吨下跌到2012年6月底的10950元/吨、9600元/吨、11475元/吨、9420元/吨。

从固定资产投资增速来看,2009年3月~2011年9月,整个化纤行业处于高景气运行阶段,此间,大量化纤企业新建或扩建产能。然而,自2011年第4季度开始,随着化纤行业步入下行调整期,行业投资增速也逐步回归到合理水平,并且投资结构也得到一定程度优化,新增的投资项目绝大部分用于生产差别化产品。

2. 行业上下游产业分析

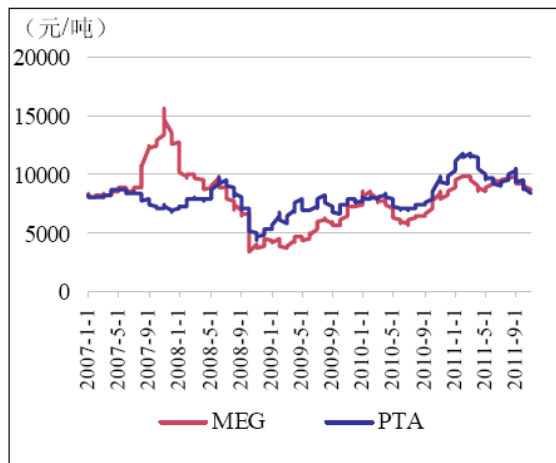
(1) 上游石化产业

聚酯涤纶的生产是利用石油、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合成纤维。合成纤维的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。

近年来，由于原油价格的宽幅波动及中间商对化纤原料的人为炒作和投机行为，致使聚酯涤纶行业原料价格频繁大幅波动，从而增加了业内企业对原料价格的判断难度，加大了企业生产经营风险。

中国的 PTA 等原料生产曾长期由石化系统国企垄断，基于体制和历史原因，许多企业运营效率较低，制约了聚酯涤纶行业的整体发展。随着近年来相关政策放宽，其它投资主体逐渐进入到聚酯原料生产领域，从长期看有利于全行业加强成本控制和提高经营水平，但现阶段国内 PTA 和 MEG 的产能仍明显滞后于聚酯涤纶行业的发展，原料总体自给率不足。2009 年～2011 年，随着国内 PTA 产能提高，聚酯涤纶产业的原料短缺问题得到一定程度的缓解。而国内 MEG 由于受到天然气资源稀缺、油气成分的制约导致生产成本较高，且政府部门对 MEG 的生产有限制，导致 MEG 主要依赖于进口。

图 1 主要合成化纤原料国内现货价格情况



资料来源: wind 资讯

(2) 下游纺织工业

聚酯涤纶的下游主要是纺织服装业。中国纺织行业内需和外需所占比重大约为各一半。内需方面，2012 年上半年限额以上服装鞋帽、针、纺织业销售增速已经企稳回升，整体仍能保持 20%左右增速。而外需环境仍较复杂，尤其是欧洲消费情况依然低迷，从而抑制了纺织服装品的出口。

总体看，在资源制约矛盾日益突出背景下，聚酯涤纶行业的议价能力明显低于石化行业，其盈利空间易受到石化行业的挤压；另外，由于国内聚酯涤纶产业规模庞大、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，导致聚酯涤纶制造业长期处于产业链利润的低端。

3. 行业关注

(1) 受经济周期影响大

聚酯涤纶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，分属典型的周期性行业和出口导向型行业。在本轮经济周期下行阶段，两大行业均受到了较大程度的冲击。特别是下游纺织工业，产品附加值低，出口依存度高，在金融危机蔓延伊始行业就率先受到了冲击。

上下游产业链的大幅波动加剧了聚酯涤纶行业的经营风险，未来宏观经济的发展方向和纺织工业出口状况将对化纤行业企业经营存在较大影响。

(2) 自主创新及产品差别化程度亟需提高

聚酯涤纶行业作为成熟型行业，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，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，聚酯涤纶行业正处于由数量型向技术型、效能型实施战略转变的关键时期，聚酯涤纶企业需顺应行业的战略转变，突破产品研发和技术创新瓶颈，重点发展差别化、功能化的品种，并

注重品牌建设。

（3）汇率调整可能对行业产生不利影响

由于国内聚酯涤纶及纺织服装业对外依存度大，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。聚酯涤纶及纺织服装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。

4. 产业政策

2012年1月，工信部颁发了《化纤工业“十二五”发展规划》。发展规划主要包括：下调总量增速，强调“做大做强”；推动企业重组整合，提高产业集中度；优化产品结构，加快发展差别化纤维；注重行业创新能力建设，提升高性能纤维产业化能力等内容。该规划是未来五年化纤工业发展的指导性文件和实现化纤强国目标的行动纲领。有助于加快转变行业发展方式，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，推动行业“由大变强”。

2012年1月，工信部颁发了《纺织工业“十二五”发展规划》。发展规划主要包括：调整内外销结构，逐步提高内销比重；优化产业结构，提升产业用纺织品所占比重；进一步加强节能减排和资源循环利用；推进企业兼并重组，提高行业集中度等方面的内容。

总体而言，化纤工业以及纺织工业“十二五”发展规划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，从而维持聚酯涤纶产业的相对平稳发展。

5. 未来发展

（1）短期趋势

原料价格波动方面，OPEC于2012年8月9日发布的石油月度报告预测全球原油需求将会略有上升，预计2012年的全球原油需求将达到8872万桶/天，但不稳定的全球经济复苏步伐，导致世界石油需求具有相当大的不确定性。原油需求的不确定性，将导致化纤原料价格不确

定性加大。

下游纺织品需求方面，内销已呈现企稳态势，而外需环境仍较复杂，尤其是欧洲消费情况依然低迷，从而抑制了纺织服装品的出口。

产能扩张方面，聚酯涤纶行业在《化纤工业“十二五”发展规划》等相关政策指引下，将主要集中于转变行业发展模式、淘汰落后产能、提升差别化纤维产能等方面着力。

（2）长期展望

随着全球经济一体化进程加快，化纤产业在全球范围内的布局调整和重组继续深入，产能逐步向以中国、印度为主的亚洲地区转移。

从中国的情况来看，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。

综上所述，化纤行业近年来呈现波动发展态势。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会。

四、基础素质

1. 企业规模及技术实力

公司位于萧山南阳经济技术开发区，总占地面积175亩，建筑面积60000余平方米。公司主要生产和销售产品主要包括聚酯切片和涤纶长丝（含涤纶全牵伸丝、涤纶预取向丝）等聚

酯涤纶产品，拥有德国产Barmarg Acw生产线10条、上海金纬72位纺丝生产线4条，年产能可达18万吨熔体直纺（各类聚酯切片、涤纶长丝等）。公司连续多年被杭州市萧山区人民政府评为百强企业、被杭州市企业联合会和企业家协会评为杭州市百强企业。

近年来，公司不断加强科研力量，加大差别化聚酯纤维的开发力度，提升产品的附加值，2007年公司被杭州市萧山区人民政府评定为“萧山区级企业技术中心”，公司生产的“联益”牌涤纶牵伸丝被认定为“杭州名牌产品”。截至2012年6月底，公司共实施了生产、节能、环保等方面的研发和技改项目26项，取得实用新型专利8项。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员3人，其中总经理、生产副总、财务副总各1名。

公司董事长高联岳先生，55岁，高级经济师，2002年以来一直担任公司董事长职务。

公司总经理高联兴先生，60岁，高中学历。1983~1990年，在萧山南阳服装折伞厂担任副厂长；1991年~1996年，在萧山商业城成立联达化纤批发部并担任负责人；1996年至今，先后担任联达控股集团有限公司法人代表、总经理；2012年开始担任担任公司总经理一职。

公司生产副总王宏先生，50岁，高级工程师。1993年1月~2003年11在翔鹭化纤（厦门）有限公司供职，2003年11月开始担任公司生产副总。

公司财务副总徐苏珍女士，45岁，高级会计师。2004年9月~2010年6月，在飞神集团有限公司担任财务经理；2010年6月，开始在公司任职。

截至2012年6月底，公司拥有员工747人，其中具有高级职称者5人。按学历划分，本科及以上学历占5.40%、大中专学历占14.73%、中专以下学历占79.92%。按岗位构成划分，生产人员占68.40%，技术人员占24.10%，管理人员

占5.40%，业务人员占2.10%。

总体而言，公司管理团队具备多年化纤行业经营管理经验，具备较高的管理能力和专业素质。员工整体素质、公司岗位配置等基本能够满足公司发展需要。

3. 外部环境

公司所在的萧山交通便利，沪杭甬高速和杭金衢高速在这里交汇，浙赣铁路和萧甬铁路在这里发端，萧绍运河东西横贯钱塘江，现代化国际航空港杭州萧山国际机场亦坐落于此。杭州萧山地处中国县域经济最为活跃的长三角南翼，是中国大陆综合实力最强的县（市、区）之一，连续多年被评为“中国十强县（市、区）”，多次蝉联“中国大陆极具投资地第一名”。

杭州萧山区是全国最大的化纤产业基地，现有产值亿元以上的化纤企业80余家，产业集聚效应日益凸显；同时杭州萧山区亦是全国纺织产业基地。

五、管理体制和内部控制

1. 法人治理

公司股东会由全体股东组成。董事会成员6人，由4位自然人股东和两位法人股东各自委派的人员组成。监事由高连忠担任，主要负责监督公司财务状况、监督董事和高级管理人员的职责履行等。此外，公司还成立了工会，依法维护职工的合法权益。

公司董事会由高联兴、高连生、高联岳、高联大四兄弟及高冲、高芳6人组成。其中，高冲是股东高联兴之子，高芳是高连生之女。公司存在家族式企业管理特点，法人治理结构有待改善。

2. 组织架构和管理制度

截至2012年6月底，公司下设行政部、人力资源部、销售科、采购科、聚合部、制丝部、财务部等7个职能部门。公司部门设置较为合理，基本能够满足目前经营管理的需要。

公司根据自身生产经营的需要,制定了《安全生产管理制度》、《招聘管理》、《考勤管理》、《财务管理》、《财务预算管理制度》、《担保制度》、《关联方交易制度》等制度。

在预算管理方面,公司实施全面预算管理机制,对各部门的各种财务及非财务资源进行统一分配、考核、控制,以便有效地组织和协调企业的生产经营活动完成既定的经营目标。

在安全管理方面,公司建立了多层次的安全保证体系,设有安全科,并在各部门设置安全员;在安全教育方面,要求新员工必须经公司、部门、车间、班组级的安全培训且考核合格后方可进入生产岗位。

在对外担保方面,公司对担保对象的基本条件、调查与评估、审批与决策均进行了规定,以控制公司对外担保的风险。

总体而言,公司目前已建立起适合自身现阶段发展需要的治理结构,但存在家族式企业管理的特点;公司部门设置较为合理,内部管

理制度较为完善且执行力度尚可。

六、生产经营

1. 经营状况

公司主要生产和销售聚酯切片、涤纶长丝(包括FDY、POY)等聚酯涤纶产品。公司的其他业务收入主要是销售购进的原材料精对苯二甲酸(PTA)和乙二醇(MEG)

2009~2011年,公司主营业务收入年均复合增长率为26.81%,主要原因是受益于聚酯涤纶作为棉纤替代品,在国内棉花持续减产的情况下销售价格连续上涨。2012年上半年,公司主营业务收入仅为去年全年主营业务收入的36.82%,主要原因是聚酯涤纶价格下降所致。

2009~2011年,受涤纶长丝价格上涨影响,公司整体毛利率呈波动上升趋势。进入2012年上半年,受聚酯产品价格回调影响,公司整体毛利率明显回落。

表1 2009~2012年上半年公司经营情况 (单位:万元、%)

产品	2009年		2010年		2011年		2012年1~6月	
	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率	主营业务收入	毛利率
聚酯切片	18755.52	3.05	17778.54	-0.38	18607.08	1.49	6340.54	-0.78
涤纶长丝	139466.76	3.70	191051.57	8.86	222368.05	7.77	86142.23	5.00
其他	22870.65	6.91	41609.45	1.63	50232.25	6.81	14732.23	1.52
合计	181092.93	4.18	250439.56	7.20	291207.38	7.01	107215.00	4.04

资料来源:公司提供

2. 原料采购

公司生产所需要的原材料主要是PTA和MEG。PTA是重要的大宗有机原料之一,是生产涤纶的主要原料,公司PTA成本在生产成本中约占66%。MEG是一种重要的石油化工基础有机原料,主要用于生产聚酯纤维、不饱和聚酯树脂等,公司MEG成本在生产成本中约占25%。

公司主要原材料PTA和MEG是石油的下

端产品,因而其价格与国际石油价格紧密相关。

2009年至2011年1季度国际石油价格处于震荡上升阶段,之后有所下滑,但进入2011年10月后,伊朗等地的紧张局势促使国际油价再度上扬,然而,2012年二季度国际油价又大幅回调。国际石油价格的大幅波动造成了公司原材料价格的不稳定,给公司的生产经营带来一定的挑战。此外,化纤行业处于石化行业的下游,石油资源的稀缺性特点以及化纤原材料集中采购度较低等原因,导致公司在原材料采购过程中议价能力较弱。

2011年度，公司原材料的前五大供应商分别为绍兴远东石化有限公司、台化兴业（宁波）有限公司、宁波泰磊石化有限公司、香港陶氏公司、鸿兴祥贸易有限公司，前五大供应商的采购量约占公司总采购量的82.83%，采购价格参照市场价格执行。

从主要原材料的采购量来看，公司在2010年对PTA的采购量较大，主要原因是公司预计PTA价格会上涨，对原材料PTA进行了一定的储备；对MEG的采购，在公司产量没有明显增加的情形下，公司在2011年的采购量明显高于前两年。由于PTA、MEG等原材料价格波动性大，公司存在根据价格预期改变采购量的行为，从而导致原材料的采购也具有一定的波动性。

从采购价格方面来看，2009~2011年，公司对PTA和MEG的平均采购价格均保持上涨态势，复合增长率分别为30.13%和33.82%。

2012年上半年，公司对PTA的采购量是2011年全年的52.24%，平均采购价格由2011年的10062.23元/吨下降至8797.32元/吨；公司对MEG的采购量是去年全年的30.46%，平均采购价格下降至7795.82元/吨。

表2 公司近年原材料采购情况
(单位：吨、元/吨)

项目	PTA		MEG	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格
2009年	219177	5941.73	75849	4353.38
2010年	242682	8054.74	73446	7310.15
2011年	202169	10062.23	93972	9432.70
12年1~6月	105614	8797.32	28622	7795.82

资料来源：公司提供

3. 生产经营

在聚酯工业中，主要有两种方法将聚合物转化为实用的聚酯纤维，一种是将聚合物熔体直接拿去纺丝，即直接纺丝法；另一种方法是将聚合物熔体经过铸带、切粒等工序制成切片，然后以切片为原料，加热形成熔体进行纺丝，即切片纺丝法。公司目前采用的是熔体直接纺

丝法，该工艺具有产量大、单耗低等特点。

在实际生产过程中，在不增加机器设备的前提下，聚酯切片和涤纶长丝的产能存在此消彼长的关系，2010年聚酯切片产能只所以下降，是因为公司把一部分产能切换给了涤纶长丝。

2009~2011年，聚酯切片的产能利用率呈现下降趋势，尤其是2011年，产能利用率仅为67.74%，比2010年降低15.24个百分点，主要原因是公司根据市场需求，降低了切片的生产；涤纶长丝的产能利用率则一直保持高水平，近三年均保持在98%以上。

2012年半年，公司聚酯切片和涤纶长丝的产量分别为7963吨和94425吨，分别占去年产量的47.02%和50.00%。

表3 公司近年主要产品生产情况
(单位：吨、%)

项目	聚酯切片			涤纶长丝		
	产能	产量	利用率	产能	产量	利用率
2009年	30000	26452	88.17	180000	178208	99.00
2010年	25000	20745	82.98	190000	187109	98.48
2011年	25000	16934	67.74	190000	188839	99.39
12年1~6月	25000	7963	--	190000	94425	--

资料来源：公司提供

4. 产品销售

公司产品的销售主要采用直销的方式，直销有利于提高公司对客户需求的响应速度。结算方面，公司采取款到发货的方式，有利于控制应收账款规模，从而降低了销售回款的风险。

公司产品主要以内销为主，2009~2011年，销往国外的产品均不足5%，2012年上半年则全部在国内销售。

2011年度，公司聚酯涤纶产品的前五大销售商为双双集团有限公司、舟山欣欣化纤有限公司、嘉兴华磊经纬织造有限公司、杭州萧山红山涤纶有限公司、嘉兴市秀洲新兴纺织有限公司，前五大销售商的销量约占公司总销量的11.4%，公司客户集中度较低。

从销售价格来看，公司产品平均销售价格

在 2009~2011 年呈现上升趋势。具体而言，随着市场的回升及原材料成本的推动，聚酯切片的平均销售价格由 2009 年的 7055.16 元/吨上升至 2011 年的 10731.22 元/吨；涤纶长丝的平均销售价格由 7950.59 元/吨上升至 2011 年的 12006.15 元/吨。但随着原材料成本的下跌，2012 年上半年产品平均销售价格较 2011 年下滑明显，聚酯切片和涤纶长丝的价格已分别下跌至 9040.36 万元/吨和 9851.38 万元/吨。

表 4 公司近年主要产品销售情况
(单位：吨、元/吨)

项目	聚酯切片		涤纶长丝	
	销售量	销售价格	销售量	销售价格
2009 年	26584.10	7055.16	175416.96	7950.59
2010 年	21110.40	8421.70	190801.27	10013.12
2011 年	17339.20	10731.22	185211.82	12006.15
2012 年 1~6 月	7013.60	9040.36	87441.75	9851.38

资料来源：公司提供

从产销率方面来看，2009~2011 年，公司产品整体销售情况均较好，尤其是 2010 年，聚酯切片和涤纶长丝的产销率都高于 100%。2012 年上半年，产销率下滑明显，产品销售压力加大，在不利的经济环境下，积压的存货将面临较大的价格下跌风险。

表 5 公司近年主要产品销售情况
(单位：%)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~6 月
聚酯切片产销率	100.50	101.76	102.39	88.08
涤纶长丝产销率	98.43	101.97	98.08	92.60

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2009~2011 年，公司销售债权周转次数分别为 20.74 次、24.42 次、21.73 次；存货周转次数分别为 6.07 次、6.20 次、6.07 次；总资产周转次数分别为 1.98 次、1.80 次、1.98 次。

总体而言，近三年公司经营效率较高。

6. 未来发展

在经营战略方面，公司仍以生产聚酯涤纶为主业，并欲进入上游对二甲苯（简称“PX”）的生产，以完善聚酯涤纶生产链；在市场开拓方面，公司将进一步拓展营销渠道和网络，稳步发展；在技术研发方面，公司将进一步完善创新中心，以支撑品牌经营，提升品牌价值。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2010 年度财务报告已经杭州萧申会计师事务所审计，2011 年度财务报告经杭州正瑞会计师事务所审计，三年出具的均为标准无保留审计意见。2012 年上半年财务报告未经审计。公司 2009~2012 年上半年财务报表按照新会计准则编制。

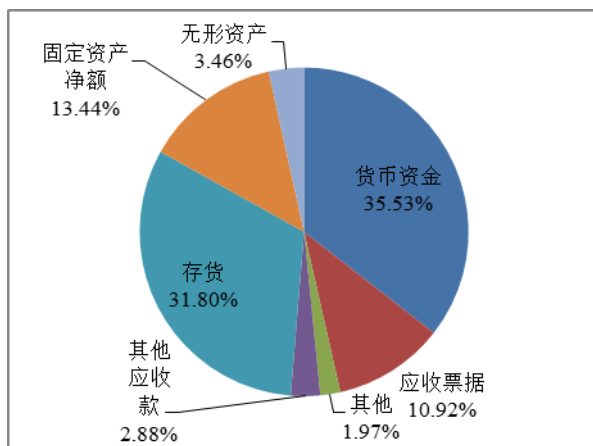
截至 2011 年底，公司资产总额 137508.48 万元，所有者权益 62335.07 万元；2011 年实现主营业务收入 291207.38 万元，利润总额 10268.65 万元。

截至 2012 年 6 月，公司资产总额 153333.08 万元，所有者权益 63307.27 万元；2012 年 1~6 月实现主营业务收入 107215 元，利润总额 1296.26 万元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额表现出一定的波动性，主要系货币资金的波动较大所致。截至 2011 年底，公司资产总额为 137508.48 万元，其中流动资产 114275.73 万元，占比 83.10%；公司资产以流动资产为主，资产流动性较好。

图2 2011年底公司资产构成



资料来源：公司审计报告

流动资产

2009~2011年，受货币资金波动的影响，公司的流动资产也呈现一定的波动性，但流动资产占总资产的比重逐年上升，三年占比分别为76.81%、83.06%、83.10%。截至2011年底，公司流动资产主要由货币资金（占比42.76%）、存货（占比38.27%）、应收票据（13.14%）等组成。

2009~2011年，公司货币资金波动较大，三年分别为36987.79万元、65127.60万元和48859.39万元。2011年底，公司货币资金以其他货币资金为主，占比93.88%，主要是银行承兑汇票保证金。

2009~2011年，公司应收票据增长迅速，分别为6295.02万元、11748.73万元、15020.33万元，复合增长率达54.47%，主要原因是产品销售方面采用银行承兑汇票结算的数量大幅增加。截至2011年底，应收票据均为银行承兑汇票，应收票据金额较大的有杭州华东金属材料有限公司1000万元、双双集团有限公司840.89万元、苏州金鼎化纤有限公司415.27万元。

2009~2011年，公司预付账款下降幅度较大，年均降幅为60.90%；截至2011年底，公司预付账款为2706.82万元。从账龄上看，预付账款在1年以内的占比94.98%，公司未计提坏账准备。

2009~2011年，公司其他应收款分别为29.61万元、48.21万元、3959.37万元。2011年其他应收账款大幅增长，主要为应收中国农业银行3830.09万元（系购买的理财产品），占比96.73%。从账龄看，一年以内的占比99.77%，其余为1~2年，公司未计提坏账准备。

随着公司库存材料和库存商品的增加，2009~2011年公司存货增长较多，分别为29841.42万元、45322.27万元、43728.64万元。2011年公司存货中，库存材料占比68.50%、库存商品占比20.97%、在途物资/物资采购占比8.66%，在产品占比1.87%。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产呈现下降趋势，年平均降幅为9.18%。截至2011年底，公司非流动资产23232.75万元，主要为固定资产（占比79.53%）和无形资产（占比20.47%）。

2009~2011年公司固定资产净额逐年下降，年均降幅为12.42%。截至2011年底，公司固定资产原值42979.40万元，其中房屋及建筑物占比8.14%、机械设备占比82.70%、运输设备占比2.77%，剩余为电子及其他设备。截至2011年底，公司累计折旧24502.17万元，固定资产净额18477.23万元。

截至2011年底，公司无形资产4755.52万元，全部为土地使用权。

截至2012年6月，公司资产总额153333.08万元，资产结构较2011年底变化不大。其中，应收票据较2011年增加7190.49万元，前几大应收票据方为杭州萧山正达纺织有限公司1573.99万元、浙江彩蝶实业有限公司987.58万元，杭州新王轻纺有限公司632万元；预付账款增加11268.67万元。

总体来看，公司资产以流动资产为主，其中又以货币资金和存货为主，公司资产流动性较好，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益构成

所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益保持快速增长，复合增长率达 22.69%，主要系未分配利润的增加所致。截至 2011 年底，公司所有者权益为 62335.07 万元，主要由实收资本（占比 9.03%）、资本公积（29.64%）、盈余公积（4.21%）和未分配利润（57.13%）构成。

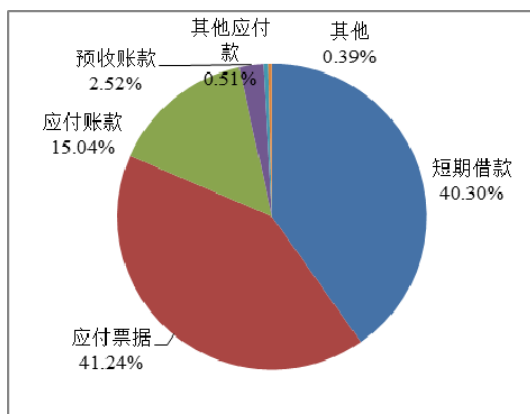
截至 2012 年 6 月底，公司所有者权益 63307.27 万元，较上年增加 972.20 万元，增量部分全部为未分配利润。

总体看公司所有者权益以未分配利润和资本公积为主，未分配利润呈现逐年增加趋势，所有者权益稳定性一般。

负债

2009~2011 年，公司负债存在一定波动性，三年分别为 80055.28 万元、102073.33 万元、75173.40 万元，2010 年负债显著高于另外两年的主要原因是应付票据较高所致

图3 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年公司短期借款大幅度增长，复合增长率达到 81.08%。截至 2011 年底，公司短期借款为 30295.50 万元，由本币借款和外币借款（美元）组成，分别占比 60.16%和 39.84%。

2009~2011 年公司应付票据具有一定波动性，三年分别为 57108.09 万元、72000 万元和

31000 万元；2011 年应付票据较 2010 年大幅减少主要的原因是公司用货币资金偿还了银行承兑汇票。2011 年底，公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2009~2011 年，公司应付账款分别为 11468.05 万元、7566.36 万元、11302.54 万元。2011 年底，公司的应付账款主要为应付物资采购款，从账龄来看，在 1 年以内的占比 97%，1~2 年的占比 3%。其中应付账款金额较大的有台化兴业（宁波）有限公司 6613.27 万元、绍兴远东石化有限公司 3962.52 万元、宁波泰磊石化有限公司 2588.24 万元。

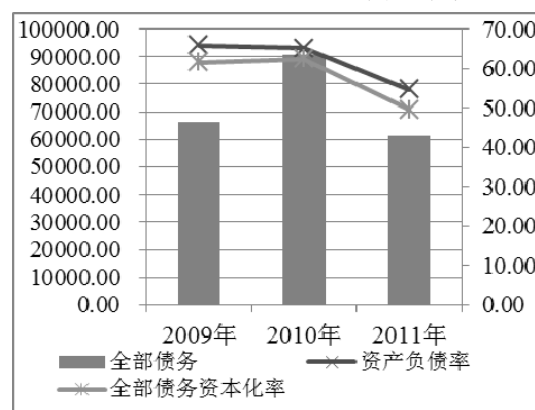
2009~2011 年，公司预收账款波动较大，三年分别为 1438.62 万元、698.18 万元、1897.27 万元。从账龄来看，公司 2011 年底的预收账款账龄均在 1 年以内。

截至 2011 年底，公司其他应付款为 382.36 万元，账龄主要为 1~2 年，占比 99.85%。

2009~2011 年公司债务全部为短期债务。截至 2011 年底，公司短期债务为 61295.50 万元，全部债务资本化比率和资产负债率分别为 49.58%、54.67%。

图4 公司负债水平

（单位：万元、%）



资料来源：公司审计报告

截至2012年6月底，公司负债合计90025.80 万元，较上年末上升19.76%，主要是由于应付票据增加所致。从负债构成来看，公司负债仍全部为流动负债。

截至 2012 年 6 月底，公司全部债务资本化

比率和资产负债率分别为 57.02%和 58.71%。

总体看，公司债务负担趋重。

4. 盈利能力

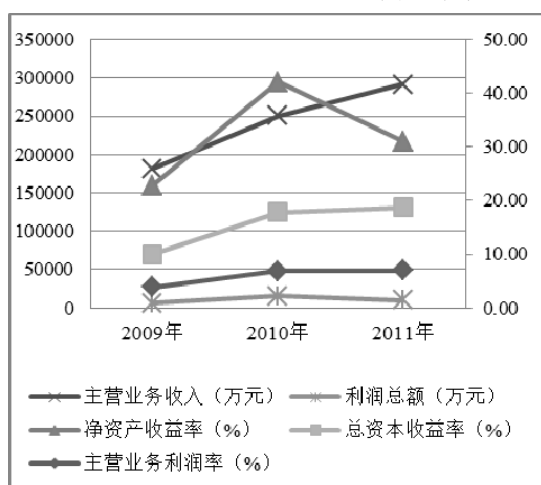
2009~2011 年，随着聚酯涤纶价格的上涨，公司主营业务收入实现快速增长，年均增幅达 26.81%。截至 2011 年底，公司实现主营业务收入 291207.38 万元，同比增长 16.28%。

2009~2011 年，公司三项期间费用复合增长 155.42%，远高于主营业务收入的增长速度。2011 年底，公司三项期间费用合计为 10407.13 万元，占营业收入的比重为 3.57%，较上年比重略有上升。

2009~2011 年，公司营业外收入分别为 577.60 万元、640.45 万元、363.08 万元。2011 年底，公司营业外收入主要为政府补助。

2009~2011 年，公司利润总额波动较大，分别为 6081.85 万元、15112.23 万元、10268.65 万元。2010 年度利润总额大幅上涨的主要原因是 2009 年采购的低价格原料匹配到了 2010 年度。

图5 近三年公司盈利能力
(单位：万元、%)



资料来源：公司审计报告

从盈利指标上看，2009~2011 年公司主营业务利润率、总资本收益率逐年上升，2011 年较上年分别增长 0.13 和 0.74 个百分点；净资产收益率存在一定的波动性，2010 年为 24.2%，

同比增长 11.35 个百分点，主要原因是 2010 年度公司利润大幅增加，2011 年公司净资产收益率同比又大幅下降至 12.35%，基本与 2009 年持平。

2012 年上半年，随着聚酯涤纶行业的不景气，公司收入和盈利能力均受到较大冲击。2012 年上半年，公司实现主营业务收入 107215 万元，是 2011 年全年的 36.82%；实现利润总额 1296.26 万元，是去年的 11.84%；主营业务利润率为 4.05%，同比下降 2.96 个百分点。

总体看，公司主营业务突出，但盈利能力易受外界市场环境的影响。

5. 现金流分析

经营活动方面，2009~2011 年，公司经营活动现金流入量年均复合增长 25.47%，主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金。2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 337694.17 万元，同期现金收入比为 115.96%，现金收入质量较好。近三年经营活动现金流出量年均复合增长率为 37.54%，主要为购买物资、材料的现金增加所致。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 26143.04 万元、16552.33 万元、-19182.89 万元；2011 年由于公司经营性应收款增加及经营性应付款减少，导致经营现金流量净额为负值。

投资活动方面，2009~2011 年，只有 2010 年有投资活动现金流入，全部为取得投资收益的现金流入 1983.32 万元；同期，公司投资规模逐年减少，分别为 5065.77 万元、2196.39 万元、489.71 万元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。筹资活动前现金流量净额逐年下降，三年分别为 21077.26 万元、16339.26 万元和-19672.59 万元，2011 年筹资活动前现金流量净额为负，经营活动产生的现金流量不足以支撑投资活动对资金的需求。

筹资活动方面，2009~2011 年，公司筹资活动现金流入分别为 18435.32 万元、61437.56

万元和58916.43万元。其中，2011年筹资活动现金流入全部为取得借款收到的现金。2011年，公司筹资活动现金流出55512.04万元，全部为偿还债务支付的现金。

2012年上半年，公司销售产品、提供劳务收到的现金为82883.22万元；经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-5404.71万元、-3105.00万元、9823.86万元。

总体看，公司主营业务获取现金的能力较强，经营活动产生的现金流入量规模较大；但近期公司经营活动产生的现金流量不能满足投资活动对资金的需求，公司对外筹资压力加大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2009~2011年，公司流动比率、速动比率呈现快速增长态势，2011年底分别为152.02%和93.85%；2012年6月底，公司流动比率、速动比率分别为143.26%和96.18%，公司流动比率和速动比率指标表现好。近三年，公司经营活动现金流量净额下降较快导致经营现金流动负债比下降明显，三年分别为32.66%、16.22%、-25.52%，该指标表现较差。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA分别为10958.00万元、21643.13万元、20846.63万元；同期，全部债务/EBITDA指标值持续下降，分别为6.05倍、4.20倍、2.94倍；EBITDA利息倍数分别为8.80倍、7.97倍、3.09倍。总体看公司对全部债务保护能力一般。

或有负债方面，截至2012年6月底，公司对关联公司的担保余额为25602.41万元，担保比率40.44%。其中杭州汉盛实业有限公司16502.41万元、浙江联达控股集团有限公司5600万元、杭州锦月控股有限公司3500万元，以上三个单位与公司之间均存在互保关系。主要被担保企业概况如下：

① 杭州汉盛实业有限公司主要经销化工及化纤原料等，截至2011年底，资产总额21494.30万元，净资产8372.45万元，2011年度实现营业

收入72450.21万元，利润总额2855.78万元，净利润2141.84万元；截至2012年6月底，资产总额19400.62万元，净资产9371.29万元，2012年上半年实现营业收入34525.64万元，利润总额1331.78万元，净利润998.84万元。

② 浙江联达控股集团有限公司主要进行化纤布织染、整理和涂层等；截至2011年底，资产总额25734.92万元，净资产15817.54万元，2011年度实现营业收入33464.98万元，利润总额1266.04万元，净利润949.53万元；截至2012年6月底，资产总额24482.18万元，净资产15956.36万元，2012年上半年实现营业收入10366.45万元，利润总额185.09万元，净利润138.82万元。

③ 杭州锦月控股有限公司的投资业务主要涉及大宗商品贸易、商品期货投资、证券投资等方面；截至2011年底，资产总额10886.04万元，净资产9532.74万元，2011年度实现营业收入35463.94万元，利润总额1960.85万元，净利润1470.64万元；截至2012年6月底，资产总额17606.46万元，净资产10114.72万元，2012年上半年实现营业收入14297.61万元，利润总额775.98万元，净利润581.99万元。

公司对外担保比率较高，存在或有负债风险。

截至2012年6月底，公司合并口径下共获得13家金融机构共计人民币16.27亿元授信额度，其中尚未使用的授信额度为人民币8.97亿元，公司具备间接融资渠道。

7. 征信情况

根据联达化纤贷款卡查询的中国人民银行企业基本信息报告（报告编号：B-201210877876），截至2012年10月19日，联达化纤无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

八、本期集优票据偿还能力分析

公司发行本期集优票据的额度为 1 亿元，占 2012 年 6 月底公司全部债务的 11.91%，对公司现有债务有一定的影响。

截至 2011 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 58.71% 和 57.02%，在不考虑其他因素的情况下，本期集优票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 65.22% 和 59.75%，公司债务负担加重。

2009~2011 年，公司 EBITDA 分别是本期集优票据发行额度的 1.10 倍、2.16 倍、2.08 倍，EBITDA 对本期集优票据的保障能力适宜。2009~2011 年，公司经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数分别为 21.62 倍、29.01 倍和 34.03 倍，经营活动现金净流量对本期集优票据的保护倍数分别为 2.61 倍、1.66 倍和 -1.92 倍，经营活动现金流入量对本期集优票据的保障能力较强。

2011 年和 2012 年 6 月底公司现金类资产分别为 63879.73 万元和 72384.36 万元，分别是本期集优票据发行额度的 6.39 倍和 7.24 倍，公司现金类资产对本期集优票据的保障能力强。

总体看，本期集优票据发行对公司债务结构有一定影响，公司现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流对本期集优票据的保障能力良好。

九、综合评价

聚酯涤纶行业仍处于转型期，产品结构不合理、行业竞争压力加大以及原材料及产品价格波动频繁等问题突出，对下游纺织服装企业市场需求依赖性较强。

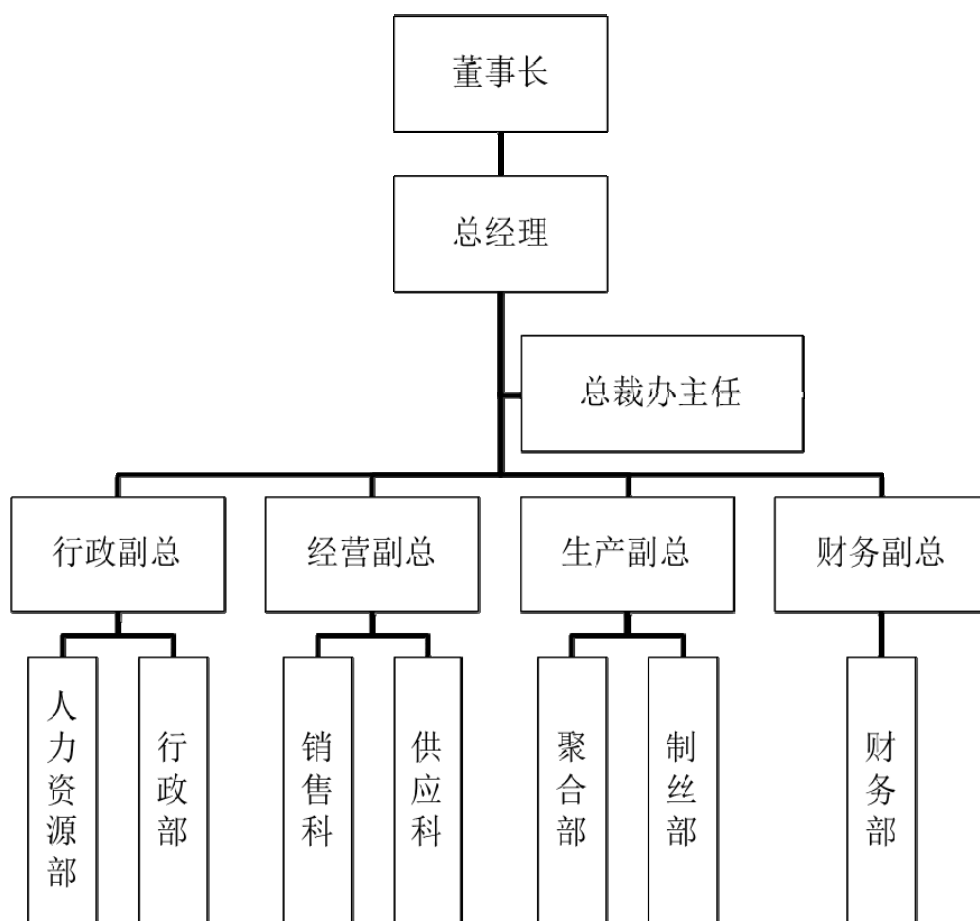
浙江联达化纤有限公司作为专业的聚酯涤纶生产商，在生产规模和工艺水平上具备一定的竞争优势；未来公司加大对差别化、高附加值产品的开发，将有助于提升公司综合竞争力。

公司整体资产质量良好，负债水平适宜；

公司主营业务突出，但盈利能力和现金获取能力易受市场环境的影响；公司短期偿债能力尚可，对长期债务保障能力一般。

总体看，公司主体信用风险一般。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	36987.79	65127.60	48859.39	14.93	50173.54
交易性金融资产					
应收票据	6295.02	11748.73	15020.33	54.47	22210.82
应收账款	2436.91	30.86	1.17	-97.81	2.29
预付账款	17709.66	7884.21	2706.82	-60.90	13975.49
应收利息					
应收股利					
待摊费用					
其他应收款	29.61	48.21	3959.37	1056.33	224.08
存货	29841.42	45322.27	43728.64	21.05	42385.86
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	93300.41	130161.89	114275.73	10.67	128972.09
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期股权投资					
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产净额	24088.83	21597.96	18477.23		19659.64
在建工程	4.60	83.22			
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	4071.83	4863.85	4755.52	8.07	4701.35
开发支出					
长期待摊费用					
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	28165.26	26545.03	23232.75	-9.18	24,360.99
资产总计	121465.67	156706.92	137508.48	6.40	153333.08

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	9238.77	18862.46	30295.50	81.08	14495.95
交易性金融负债					
应付票据	57108.09	72000.00	31000.00		69500.00
应付账款	11468.05	7566.36	11302.54		3391.70
预收款项	1438.62	698.18	1897.27	14.84	2112.91
应付职工薪酬	270.91	363.69	296.88	4.68	301.28
应交税费	-108.23	1644.23	-1.14		-31.40
应付利息					
应付股利					
其他应付款	639.06	938.41	382.36		255.35
预提费用					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	80055.28	102073.33	75173.40		90025.80
非流动负债：					
长期借款					
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
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	0.00	0.00	0.00		0.00
负债合计	80055.28	102073.33	75173.40		90025.80
所有者权益：					
实收资本（或股本）	5628.44	5628.44	5628.44	0.00	5628.44
资本公积	18473.48	18473.48	18473.48	0.00	18473.48
盈余公积	2623.31	2623.31	2623.31	0.00	2623.31
未分配利润	14685.16	27908.36	35609.84	55.72	36582.04
外币报表折算差额					
所有者权益合计	41410.39	54633.59	62335.07	22.69	63307.27
负债和所有者权益总计	121465.67	156706.92	137508.48	6.40	153333.08

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-6 月
一、主营业务收入	181092.93	250439.56	291207.38	26.81	107215.00
减: 主营业务成本	173781.73	232892.54	270234.49	24.70	102737.61
主营业务税金及附加	206.70	309.46	546.99	62.67	130.68
二、主营业务利润					
加: 其他业务利润			-1.83		
减: 营业费用	259.68	403.23	493.94	37.92	123.79
管理费用	1213.15	1073.86	4552.69	93.72	1442.56
财务费用	122.42	1935.66	5360.50	561.73	1594.74
三、营业利润	5509.25	14526.78	10016.94	34.84	1185.62
加: 投资收益		701.96			
补贴收入					
营业外收入	577.60	640.45	363.08		112.37
减: 营业外支出	5.00	55.00	111.38	371.97	1.73
四、利润总额	6081.85	15112.23	10268.65	29.94	1296.26
减: 所得税	760.23	1889.03	2567.16	83.76	324.07
减: 少数股东损益					
五、净利润	5321.62	13223.20	7701.49	20.30	972.20

附件 4-1 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 1-6 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	208005.44	287318.66	337694.17	27.42	82883.22
收到的税费返还	260.53	467.10	181.29		
收到其他与经营活动有关的现金	7912.73	2352.65	2432.22		50307.97
经营活动现金流入小计	216178.70	290138.41	340307.68	25.47	133191.19
购买商品、接受劳务支付的现金	176677.99	261357.16	355174.00	41.78	70226.09
支付给职工以及为职工支付的现金	2013.52	2386.11	336.62		1654.27
支付的各项税费	3423.87	2555.62	2988.71		1787.96
支付其他与经营活动有关的现金	7920.28	7287.19	991.24		64927.58
经营活动现金流出小计	190035.67	273586.08	359490.57	37.54	138595.90
经营活动产生的现金流量净额	26143.04	16552.33	-19182.89		-5404.71
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金		1983.32			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他营业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	0.00	1983.32	0.00		0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5065.77	2196.39	489.71		3105.00
投资支付的现金					
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	5065.77	2196.39	489.71		3105.00
投资活动产生的现金流量净额	-5065.77	-213.07	-489.71		-3105.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	17538.77	61437.56	58916.43	83.28	18706.90
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	896.54				56432.50
筹资活动现金流入小计	18435.32	61437.56	58916.43	78.77	75139.40
偿还债务支付的现金	18800.00	47098.27	55512.04	71.84	59412.62
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1244.61	2714.28			
支付其他与筹资活动有关的现金	187.38				5902.92
筹资活动现金流出小计	20232.00	49812.55	55512.04	65.64	65315.54
筹资活动产生的现金流量净额	-1796.68	11625.00	3404.39		9823.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	534.79	175.55			
五、现金及现金等价物净增加额	19815.38	28139.81	-16268.21		1314.14
加: 期初现金及现金等价物余额	17172.41	36987.79			
六、期末现金及现金等价物余额	36987.79	65127.60	-16268.21		1314.14

附件 4-2 公司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 (%)	2012 年 1~ 6 月
1、将净利润调节为经营活动现金流量：					
净利润	5321.62	13223.20	7701.49	20.30	-968.63
加：资产减值准备	30.31	-25.01			
固定资产折旧及其他	3553.77	3718.72	3718.77	2.30	1922.60
无形资产摊销	77.77	97.90	108.33	18.02	54.17
长期待摊费用摊销					
待摊费用减少					
预提费用增加					
处置固定资产、无形资产等损失					
固定资产报废损失			-7.53		
公允价值变动损失					
财务费用	0.66	2538.74	5360.50	8912.20	1442.56
投资损失		-701.96			
递延所得税资产减少	-1.12				
递延所得税负债增加					
存货的减少	-10640.01	-15480.84	1593.62	35.76	1342.78
经营性应收项目的减少	-21232.04	-14826.96	-19611.52		-37269.08
经营性应付项目的增加	49032.09	27987.84	-18046.55		-79977.66
其他		21.00			108048.56
经营活动产生的现金流量净额	26143.04	16552.33	-19182.89		-5404.70
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：					
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	36987.79	65127.60	48859.39	14.93	50173.54
减：现金的期初余额	17172.41	36987.79	65127.60	94.75	48859.39
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	19815.38	28139.81	-16268.21		1314.14

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	20.74	24.42	21.73	22.34	--
存货周转次数(次)	6.07	6.20	6.07	6.11	--
总资产周转次数(次)	1.98	1.80	1.98	1.93	--
现金收入比(%)	114.86	114.73	115.96	115.37	--
盈利能力					
主营业务利润率 (%)	3.92	6.88	7.01	6.36	4.05
总资本收益率(%)	6.09	10.95	11.69	10.35	--
净资产收益率(%)	12.85	24.20	12.35	16.01	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	61.57	62.45	49.58	55.84	57.02
资产负债率(%)	65.91	65.14	54.67	60.06	58.71
偿债能力					
流动比率(%)	116.54	127.52	152.02	137.57	143.26
速动比率(%)	79.27	83.12	93.85	87.71	96.18
经营现金流动负债比(%)	32.66	16.22	-25.52	-1.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.80	7.97	3.09	5.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.05	4.20	2.94	3.94	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	0.15	0.35	0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.26	3.19	6.91	1.28	--

注：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	(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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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	(主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加) / 主营业务收入×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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

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