

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1706 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“12杭州 SMECNII001”信用等级为AAA。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

浙江省杭州市2012年度第一期区域集优 中小企业集合票据跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AAA
上次评级结果	AAA

本期集合票据要素

集合票据简称	12 杭州 SMECNII001
发行额度	5 亿元
发行时间	2012 年 12 月 24 日
期限	3 年

主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
杭州东方文化园旅业集团有限公司	A+/稳定	A+/稳定
浙江华欣新材料股份有限公司	BBB+/稳定	BBB/稳定
浙江联达化纤有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
集合票据担保人		主体长期信用等级
中债信用增进投资股份有限公司		AAA

跟踪评级时间：2013 年 12 月 20 日

分析师

李小建 赵楠 周天

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，国际经济复苏缓慢，中国经济增速有所回落，中小企业经营波动风险加大，景气度下降。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。

跟踪期内，杭州东方文化园旅业集团有限公司（以下简称“东方文化园”）表现出了较好的抗风险能力，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）维持其信用等级和评级展望不变；浙江华欣新材料股份有限公司（以下简称“华欣新材料”）和浙江联达化纤有限公司（以下简称“联达化纤”）受行业景气度下滑影响，收入规模下降，盈利能力下滑，债务负担加重，整体抗风险能力下降，联合资信将华欣新材料信用等级由 BBB⁺ 调整为 BBB，将联达化纤信用等级由 BBB 调整为 BBB⁻。

本期集合票据由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定，中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力很强，其担保对本期集合票据的信用水平提升作用大。本期集合票据采用区域绩优模式发行，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。

综合分析，“12 杭州 SMECNII001”不能按期还本付息的风险很低，联合资信维持“12 杭州 SMECNII001”信用等级为 AAA。

优势

1. 中债增进公司担保实力很强，其担保对本期集合票据信用水平提升作用大。
2. 本期集合票据采用区域绩优模式发行，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。

关注

1. 本期集合票据的发行企业全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。2012年以来，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。
2. 跟踪期内，受行业景气度下滑影响，华欣新材料和联达化纤收入规模和盈利能力下降。
3. 跟踪期内，各发行企业有息债务规模增长快，债务负担加重。
4. 联达化纤对外担保规模大，担保比率高，存在或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江省杭州市 2012 年度第一期区域集优中小企业集合票据发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与各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，未因各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各发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司《关于浙江省杭州市 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》进行本次定期跟踪评级。

二、本期集合票据基本情况

“12 杭州 SMECNII001”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，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。“12 杭州 SMECNII001”于 2012 年 12 月 24 日发行，发行总额为人民币 5 亿元（集合票据发行人和发行额度见表 1），期限为 3 年，采用固定利率支付方式付息。还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。各联合发行人仅负责偿还各自“12 杭州 SMECNII001”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“12 杭州 SMECNII001”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 “12 杭州 SMECNII001”发行人及发债额度

债券发行人		发债额度（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（以下简称“中债增进公司”）就“12 杭州 SMECNII001”存续期限内发行人应偿付的 5.00 亿元本金及其相应票面利息提供不可撤销的连带责任保证。中债增进公司的责任以“12 杭州 SMECNII001”的实际募集资金额及相应票面利息为限。

三、宏观经济

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次

产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。
③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，

M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、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。中国中小企业国际合作协会发布的《中国中小微企业健康发展报告(2012)》显示，截至 2011 年底，全国工商登记实有企业 1253.1 万户，个体工商户

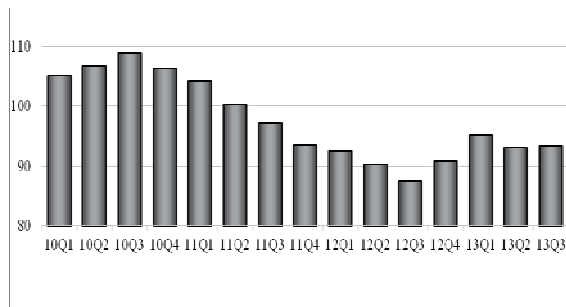
3756.5 万户，其中中小型企业 1200 多万户，占全国企业总数的 99.7%。其创造的社会总价值约占 GDP 的 60%，实现税利约占全国的 40%，提供了约 80%的就业机会，为扩大就业和维护社会稳定做出突出贡献。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

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，2012 年第三季度跌至最低点 87.5。2012 年四季度止跌回升，2013 年一季度中小企业发展指数上升幅度有所加大，达 95.2。2013 年二季度和三季度中小企业发展指数较一季度有所下滑，但仍高于 2012 年四季度。

总体看，从 2011 年三季度以来，受宏观经济景气度下滑影响，中小企业发展受到较大影响，中小企业发展指数一直处于较低点位（虽有所波动，但均低于景气临界值 100）。

图2 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，联合资信整理

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以及融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。主要表现为：

一是市场需求下行压力加大，企业订单不足。从出口看，受外需疲软影响，以及中小微企业的综合成本上升，中小微企业比较集中的劳动密集型企业的出口份额下降趋势已非常明显。从国内情况看，受钢铁、汽车、机车等行业需求减少影响，大企业将市场压力转嫁到与之配套的中小微企业身上。

二是在多年物价上涨的累积效应和多种因素叠加的影响下，企业成本价格大幅上升。2011年以来职工工资普遍增长较快，平均达到20%-30%，有的高达50%。另外，最低工资标准持续上调，相应社保支出负担也随之加大。

三是融资难没有得到明显缓解。中国从2009年以来已连续三年加大了小型微型企业信贷投放力度，但企业融资渠道缺乏、贷款规模和比重低等问题依然突出。

四是企业税费负担仍然较重。国家出台的结构性减税措施实际执行效果不如预期，针对中小企业的全部财政资金投入不足全国财政收入的1%，与企业所需支持相比明显不足。此外，提高增值税、营业税起征点后，大量微型企业尽管月收入低于起征点但仍须交税，无法享受此项政策。营业税、增值税并存体制下，服务业重复征税负担重。

五是企业面临用工缺口。近两年来，企业

结构性“用工荒”已经从珠三角、长三角等经济发达地区波及主要的内陆省份，招工难已由地区性、季节性难题，演变为普遍性、常态化的难题。

六是一些资源消耗高、环境污染大的中小企业面临十分紧迫的调整转型升级压力，部分中小企业基础差，管理粗放，创新能力不强，难以适应经济形势变化和转型升级步伐加快的要求，不少中小企业处于不转型难生存、想转型没能力的窘迫境地。

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。但同时中小企业也存在经营规模较小、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》（以下简称《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业创新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。

2012年4月，国务院发布《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，从进一步加大对小型微型企业的财税支持力度、努力缓解小型微型企业融资困难、进一步推动小型微型企业创新发展和结构调整、加大支持小型微型企业开拓市场的力度、切实帮助小型微型企业提高经营管理水平、促进小型微型企业集聚发展、加强对小型微型企业的公共服务七个方面为小型微型企业发展创造良好的环境。

2013年7月，国务院发布《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》（国办发[2013]67号），指导意见指出，整合金融资源支持小微企业发展。

为贯彻《国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》，落实全国小微企业金融服务经验交流电视电话会议精神和工作部署，拓宽小微企业（系指《中小企业划型标准规定》（工信部联企业[2011]300号）中的小型、微型企业）融资渠道，缓解小微企业融资困难，加大对小微企业的支持力度，2013年7月，国家发改委颁布《国家发展改革委关于加强小微企业融资服务支持小微企业发展的指导意见》（发改财金[2013]1410号），提出十一点意见。

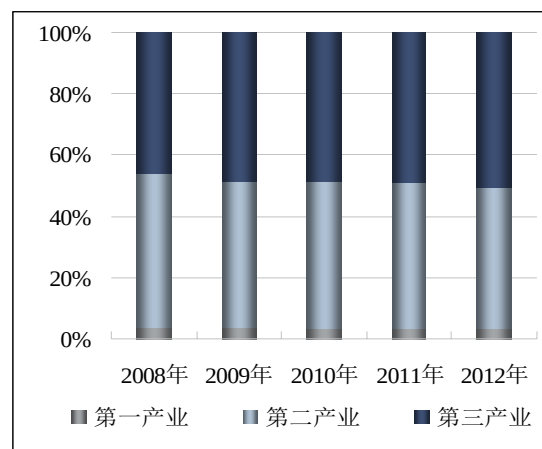
2013年8月，国务院颁布《国务院办公厅关于金融支持小微企业发展的实施意见》（国办发[2013]87号），提出：确保实现小微企业贷款增速和增量“两个不低于”的目标；加快丰富和创新小微企业金融服务方式；着力强化对小微企业的增信服务和信息服务；积极发展小型金融机构；大力拓展小微企业直接融资渠道；切实降低小微企业融资成本；加大对小微企业金融服务的政策支持力度；全面营造良好的小微金融发展环境。

3. 区域经济发展概况

(1) 杭州市经济运行情况

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3 杭州市近年来生产总值构成

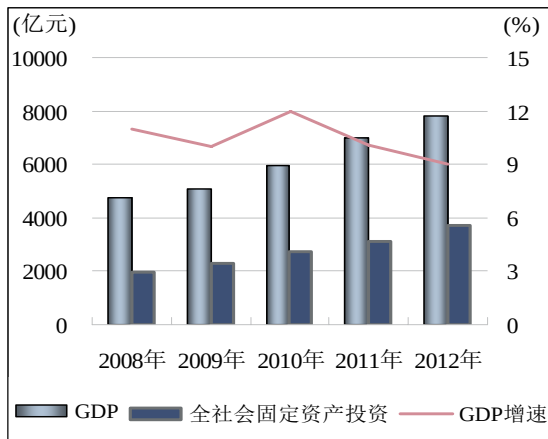


资料来源：杭州市统计局

根据2012年杭州市国民经济和社会发展统计公报数据，2012年杭州市实现地区生产总值（GDP）7803.98亿元，按可比价格计算，比上年增长9.0%。其中：第一产业增加值255.93亿元，第二产业增加值3626.88亿元，第三产业增加值3921.17亿元，分别增长2.5%、8.5%和10.1%。三次产业结构由上年的3.3：47.4：49.3调整为2012年的3.3：46.5：50.2，三产占比首次超过50%。2012年，全市按常住人口计

算的人均 GDP 达到 88985 元，增长 8.4%。

图 4 杭州市经济发展概况（单位：亿元，%）



资料来源：杭州市统计局

(2) 区域政策环境

2012 年 5 月，浙江省人民政府办公厅出台《浙江省人民政府办公厅关于促进小型微型企业再创新优势的若干意见》（浙政办发[2012]47 号），该意见提出：以科学发展为主题，以转变发展方式为主线，以促进民间创新创业为重点，以优化发展环境、破解“融资难、盈利难、提升发展难、成功创业难”为保障，统筹破解体制性、结构性、素质性矛盾，不断加大财税扶持、融资促进、组织领导力度，全面推进创业服务、创新支撑、企业信用体系建设，着力推动小微企业提升发展、创新发展和集约发展，促进浙江省小微企业再创新优势，继续走在全国前列。

2013 年 9 月，浙江省出台《关于促进小微企业转型升级为规模以上企业的意见》（浙政办发[2013]118 号），该意见提出：以科学发展观为指导，以提升小微企业发展质量和效益为中心，以现有年主营业务收入 500—2000 万元规模以下的小微企业为重点，尊重市场主体意愿，加强分类指导和服务，通过积极培育扶持一批、改造提升一批、引导促进一批，全面完成 3 年培育 10000 家“小升规”企业的目标任务。主要通过加大税费政策扶持、加大财政资金支持、强化融资支持和加强公共服务等方面提供支持。

2013 年 11 月，杭州市政府办公厅颁发《关于支持中小企业发债融资有关工作的通知》（杭政办函[2013]181 号），旨在进一步鼓励、引导杭州市中小企业在银行间债券市场发行区域集优债（中小企业集合票据）、短期融资券、中期票据和在证券交易所债券市场发行中小企业私募债，优化企业债务结构，降低企业融资成本，助推中小企业发展。对于中小企业，给予适当补贴，2013-2015 年期间，中小企业发行债务融资工具且实际发债额度单户单次不超过 3 亿元的，给予适当补贴。其中：发行短期融资券、中期票据的，按发行金额的 0.1% 给予费用补贴，单次补贴金额的最高上限分别为 20 万元和 30 万元；发行中小企业私募债的，按发行金额的 0.2% 给予费用补贴，单次补贴金额的最高上限为 40 万元；两家以上中小企业集合式发行区域集优债（中小企业集合票据），且未由财政性基金提供增信的，按各自发行金额的 0.25% 给予费用补贴，单户单次补贴金额的最高上限为 50 万元。

总体看，浙江省及杭州市一系列中小企业发展促进措施及政策的颁布实施，为中小企业健康发展提供了稳定助力。

五、发行人主体长期信用

表 2 各发行人主体长期信用等级

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
杭州东方文化园旅业集团有限公司	A+/稳定	A+/稳定
浙江华欣新材料股份有限公司	BBB+/稳定	BBB/稳定
浙江联达化纤有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，联合资信对“12 杭州 SMECNII001”的 3 家发行人的主体长期信用进行了跟踪分析（详见以下各发行人主体长期信用分析）。跟踪期内，杭州东方文化园旅业集团有限公司（以下简称“东方文化园”）表现出了较好的抗风险能力，联合资信维持其信用等级和评级展望不变；浙江华欣新材料股份有限公

司（以下简称“华欣新材料”）和浙江联达化纤有限公司（以下简称“联达化纤”）受行业景气度下滑影响，收入规模下降，盈利能力下滑，债务负担加重，整体抗风险能力下降，联合资信将华欣新材料信用等级由BBB⁺调整为BBB，将联达化纤信用等级由BBB调整为BBB⁻。

1. 杭州东方文化园旅业集团有限公司

（1）主体概况

东方文化园是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香港陈国忠先生共同出资组建的中外合资企业，经浙江省人民政府批准，于2000年1月11日取得外经贸浙府字[2000]9699号中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书，并于2000年1月18日取得国家工商行政管理局核发的企合浙杭总字第00300号《中华人民共和国企业法人营业执照》。注册资金3600万元。后经数次股权转让和股本扩充，截至2013年6月底，东方文化园注册资本为8200万元，股权结构变更为徐关祥持股820万元、出资比例为20%；徐关兴持股4100万元、出资比例为50%；徐利尧持股1640万元，出资比例为20%；徐红娟持股1640万元、出资比例为20%。截止至2013年6月，徐关兴直接持有公司50%的股权，是东方文化园的控股股东和实际控制人。

东方文化园经营范围为：实业投资，室内外园林艺术、人文景观游览服务；生产加工红豆杉茶杯、酒杯、牙签、筷子、收藏盒、保健枕、靠垫（限分支机构经营）。

截至2013年6月，东方文化园下属子公司14

家，参股公司一家，关联方5家。

东方文化园注册地址：杭州市萧山区义桥镇东方文化园；法定代表人：徐关兴。

（2）管理分析

跟踪期内东方文化园法人治理结构，管理制度以及管理层并无变化情况。

（3）经营分析

2012年，东方文化园主营业务收入合计96796.47万元，较2011年增长32.49%。从收入结构来看，2012年销售结构与上年相比变化不大，其中商品贸易一直是东方文化园的最主要业务，2012年销售收入占51.13%，较上年增长8.69个百分点；文化旅游占37.05%，较上年减少了1.75个百分点；市场经营开发占10.50%，其他业务占比1.32%。2013年1~6月，东方文化园实现主营业务收入52990.17万元，其中文化旅游占32.24%，占比下降较快；商品贸易收入占比快速提升至56.83%。

毛利率方面，2012年东方文化园主营业务毛利率44.13%，较上年下降2.27个百分点，主要受商品贸易收入占比上升影响。2010~2012年，文化旅游板块的毛利率在80%以上，市场经营开发板块的毛利率随着商铺出租率的增加以及经营成本的不断下降而连年上升，商品贸易板块的毛利率则表现出了较大的波动性。其中文化旅游、商品贸易、市场经营开发的毛利率分别为80.77%、10.70%和75.62%，文化旅游板块仍是东方文化园利润的最大来源。

2013年上半年，东方文化园实现主营业务收入52990.17万元，是2012年全年54.74%；实现综合毛利率45.59%。

表3 2010年~2013年上半年东方文化园经营情况（单位：万元、%）

业务板块	主营业务收入				主营业务毛利率			
	2010年	2011年	2012年	2013年 1~6月	2010年	2011年	2012年	2013年 1~6月
文化旅游	23748.81	27551.63	35859.57	17083.59	81.80%	81.58%	80.77	77.04
市场经营开发	9061.38	10042.82	10164.95	5412.15	69.85%	70.29%	75.62	62.89

商品贸易	21082.62	34363.86	49490.03	30115.57	18.99%	10.54%	10.70	11.14
其他业务	8666.07	1100.92	1281.92	378.86	34.92%	67.12%	59.98	58.88
合计	62558.87	73059.23	96796.47	52990.17	52.41%	46.40%	44.13	45.59

资料来源：东方文化园提供

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）。2012年，文化旅游板块的收入为35859.57万元，其中景区和酒店分别占24.05%和75.95%。

从景区游客量上看，2012年，东方文化园景区散客和团队游客量分别为26479人次和1240137人次，同比小幅增长0.38%和2.52%。

表4 2010~2013上半年景区游客量（单位：人次）

项目	2010年	2011年	2012年	2013年 1~6月
散客	24267	26379	26479	10411
团队	1011710	1209665	1240137	503615
合计	1035977	1236044	1266616	514026

资料来源：东方文化园提供

市场开发经营的实体是杭州杨岐投资有限公司，负责杭州玖宝精品服装城的经营。2012年，市场开发经营板块的收入10164.95万元，较2011年变化不大，其毛利率同比上升5.33

个百分点，其原因主要是商铺出租率的增加以及服装城近几年调整造成的市场经营成本不断下降。

商品贸易销售方面，2012年商品贸易销售收入同比增长44.02%，达到49490.03万元，主要是东方文化园逐年增加建筑材料的销售，同时食用植物油市场复苏所致。

截至2013年9月底，公司在建工程3项，计划总投资额105170万元，目前已投资68900万元，其中奇景家苑和唐郡项目分别由杭州百年坊房地产开发有限公司与杭州东方文化园桐庐旅业开发有限公司开发，而金域文化园项目由两家房地产公司共同开发：杭州百年坊房地产开发有限公司于2013年5月经公开拍买，竞得萧储（2013）7号地块土地一宗，该宗土地处在东方文化园园区内，出让土地面积67462平方米，折合101.193亩，建筑容积率1.6，建筑面积107939平方米，挂牌出让金为18220万元，每平方米楼面价为1873.28元，土地款于2013.05.29已全额交款。该项目预计总投资5.2亿元，计划2014年3月开工，2015年5月竣工。目前正在规划方案。

表5 公司在建工程及未来投资计划

项目名称	总投资 (万元)	资金筹措方案		截至2013年底投资进度(%)	2014 (万元)	2015 (万元)	2016年 (万元)	2017年 (万元)
		贷款	自筹					
金域东方园	52000	25000	27000	18900 (36%)	24800	8300		
奇景家苑	24500		24500	23200 (95%)	1300			
唐郡	28670		28670	26800 (93%)	1870			
合计	105170	25000	80170	--	27970	8300		

资料来源：东方文化园提供

总体看，跟踪期内，东方文化园收入保持较快增长，盈利能力较强。

(4) 财务分析

东方文化园提供的2012年财务报表已经由浙江中际会计师事务所审计，并出具了标准

无保留意见的审计结论。2013 年上半年财务数据未经审计。

①盈利能力

东方文化园 2012 年实现营业收入 96796.47 万元，较上年增长 32.49%，主要系酒店收入和商品销售收入大幅增加所致。2013 年 1~6 月，东方文化园实现营业收入 52990.17 万元，较上年同期增长 30.46%。

2012 年，东方文化园期间费用为 24052.91 万元，同比增长 28.16%，各项费用均有所上升。2012 年期间费用占营业收入比重为 24.85%，较上年同期下降了 3.27 个百分点，但仍处于较高水平。

2012 年，东方文化园利润总额较上年增长 22.87%，为 17534.88 万元，利润总额增长主要系主营业务收入大幅增加所致。2013 年 1~6 月，利润总额为 12083.15 万元。

从盈利指标来看，2012 年东方文化园营业利润率为 41.69%，较上年下降 2.26 个百分点，主要是毛利率水平较低的商品贸易收入占比上升所致；总资本收益率和净资产收益率分别为 8.19%和 15.93%，较上年分别下降 0.98 个百分点和 0.06 个百分点。2013 年 1~6 月，公司营业利润率为 43.17%，仍保持较高水平。

总体看，随着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，东方文化园的营业规模逐年扩大，营业收入稳步增长，经营业绩良好。

②现金流及保障

2012 年东方文化园经营活动产生的现金流入量为 125823.90 万元，同比下降 15.07%，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅减少所致。2012 年东方文化园经营活动现金流量净额为 36224.54 万元。2012 年现金收入比为 113.43%，较上年同期大幅上升 8.02 个百分点，主要系 2012 年东方文化园加强了应收账款的管理工作，加大回款力度所致。

从投资活动来看，2012 年东方文化园投资活动现金流出量为 32963.66 万元，主要为购建

固定资产和无形资产支付的现金。近两年东方文化园投资活动产生的现金流量均表现为净流出，且净流出规模较大，2012 年为-32294.56 万元。

筹资活动方面，2012 年东方文化园筹资活动现金流入规模同比大幅增长 511.12%，主要为取得借款大幅增长所致。东方文化园筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，筹资活动现金流出量为 94555.48 万元。2012 年，东方文化园筹资活动现金流量净额为 20578.91 万元。

2013 年上半年，东方文化园经营活动现金流量净额为 14169.74 万元，投资活动现金流量净额为 7315.62 万元，筹资活动现金流量净额为-70374.52 万元。

总体看，跟踪期内，东方文化园经营活动获现能力较强，投资支出规模适宜，经营活动产生现金能够满足投资活动需求，对外筹资压力小。

③资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，东方文化园资产总额为 312685.04 万元，其中，流动资产占 41.01%，非流动资产占 58.99%。东方文化园流动资产以货币资金和存货为主，东方文化园非流动资产以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。

2012 年底，东方文化园货币资金 63929.85 万元，同比增长 62.17%，主要以其他货币资金为主（占比 77.22%，主要系银行承兑汇票保证金）。

截至 2012 年底，东方文化园应收账款 4080.46 万元，同比增长 30.44%。从账龄情况看，一年以内的占 87.54%，1~2 年的占 11.32%、2 年以上占 1.13%，账龄分布合理。应收账款中前五大欠款单位欠款占比 74.60%，分别为浙江众立建筑工程有限公司、上海益海贸易有限公司、石家庄鹏飞纤维化工有限公司、杭州建筑材料有限公司、南昌松峰房地产开发有限公司。2012 年东方文化园未计提坏账准备。

截至 2012 年底，东方文化园其他应收款为 8775.83 万元，同比下降了 10.45%，主要为应收关联方浙江中强实业有限公司余额 4062.13 万元。

截至 2012 年底，东方文化园存货为 45506.54 万元，主要由开发成本（占 73.71%）、库存商品（占 21.78%）和原材料（占 3.02%）构成。存货较上年增长 36.12%，主要是由于子公司浙江杨岐进出口有限公司库存商品较上期末增加 1733 万元，同时杭州百年坊房地产开发有限公司因开发房地产项目增加开发成本 4165 万元，杭州东方文化园桐庐旅业开发有限公司因开发房地产项目增加开发成本 4162 万元。

截至 2012 年，东方文化园固定资产规模为 105728.46 万元，同比增长 21.22%，主要是安徽兴兆厂房工程转固所致。2012 年东方文化园在建工程 22382.80 万元，同比下降 9.27%。2012 年东方文化园无形资产 25220.00 万元，同比增长 3.03%。

截至 2013 年 6 月底，东方文化园资产总额为 260580.50 万元，较 2012 年底下降 16.66%，主要是偿还应付票据和其他应付款使得货币资金大幅下降所致。其中，流动资产占 33.16%，非流动资产占 66.84%。流动资产中，东方文化园货币资金 15040.69 万元，较 2012 年底下降 76.47%，存货为 42614.14 万元，较 2012 年底下降 6.36%，非流动资产中，东方文化园的固定资产，在建工程和无形资产的变化不大。总体来看，东方文化园资产以非流动资产为主，非流动资产中以固定资产、在建工程和无形资产为主，资产流动性一般。

所有者权益

截至 2012 年底，东方文化园所有者权益 82793.34 万元，同比增长 18.80%，主要系未分配利润增长所致，截至 2012 年底，东方文化园未分配利润 49108.38 万元，同比增长 28.86%。截至 2013 年 6 月底，东方文化园所有者权益 92235.19 万元，较 2012 年底增长 19.23%。2013 年 6 月底，股本及资本公积共占所有者权益的

24.02%，所有者权益稳定性依旧不高。

负债

截至 2012 年底，东方文化园负债总额为 229891.70 万元，其中，流动负债占 61.80%，非流动负债占 38.20%。负债总额同比上升 22.87%，主要系短期借款、应付票据、预收款项增加所致。其中，短期借款同比上升 198.00%。应付债券为已发行“12 杭州 SMECNII001”的待偿还金额。受有息债务上升影响，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 73.52%、51.06% 和 67.50%，分别同比上升 0.66、5.77 和 5.26 个百分点，债务指标明显上升。

截至 2013 年 6 月底，东方文化园负债总额为 168345.31 万元，较 2012 年底下降 26.79%，主要是应付票据和其他应付款下降所致，其中，流动负债占 38.81%，非流动负债占 61.19%。受益于有息债务规模下降和所有者权益的增加，东方文化园资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.60%、52.41% 和 60.92%，较 2012 年东方文化园短期债务下降明显，整体债务负担有所减轻。

整体看，东方文化园资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金和存货占比较高，但货币资金中受限资金占比较高，影响其流动性；东方文化园债务负担有所波动。

④ 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2012 年底，东方文化园流动比率、速动比率均较上年有所提升，分别为 90.25% 和 58.22%。截至 2013 年 6 月底，上述指标分别为 132.27% 和 67.04%。2012 年，东方文化园经营现金流动负债比为 25.50%。总体看，东方文化园短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2012 年东方文化园 EBITDA 为 59028.81 万元，较 2011 年上升明显，东方文化园 2012 年全部债务/EBITDA 指标下降至 2.91 倍。东方文化园 2012 年的 EBITDA 利息倍数为 7.69 倍，较上一年上升明显。整体看，东方文化园长期偿债指标有所改善，东方文化园对全部债务保护能力较强。

⑤ 存续期债券保障能力分析

东方文化园2012年12月24日参与发行“12杭州SMECNH001”，募集资金2亿元，（以下简称“存续债券”）。

截至2012年底，东方文化园现金类资产为64950.85万元，剔除受限货币资金49364.79万元，为存续债券的0.78倍；截至2013年6月底，东方文化园现金类资产为20051.48万元，为存续债券的1.00倍；现金类资产对存续债券的保障能力尚可。2012年东方文化园实现EBITDA 59028.81万元，为存续债券的2.95倍，EBITDA对存续债券的保障能力较好；2012年东方文化园经营活动现金流入量为125823.90万元，为存续债券的6.29倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力好。2012年东方文化园经营活动现金流量净额为36245.54万元，为存续债券的1.81倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好。

截至2013年6月底，东方文化园无对外担保。

⑥ 过往债务履约情况

根据东方文化园提供《企业信用报告》（2012 银行版，机构信用代码：G10330109001139502），截至2013年9月6日，华欣新材料无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

⑦ 抗风险能力

近年来，随着居民收入的不断提高及消费结构的升级，文化旅游等行业及近年来实现了较快的发展。但同时，联合资信也关注到旅游行业易受到宏观经济的影响、商品贸易板块油脂价格波动较大等因素对东方文化园的经营造成的不利影响。从中长期来看，随着东方文化园新开发的旅游项目和不断投产，及对现有资源的进一步整合，东方文化园产业集聚相应将显现。特别是东方文化园近几年的主营业务更加多元化，使东方文化园的抗风险能力有所加强。基于以上分析，联合资信认为，东方文化园整体抗风险能力较强。

（5）结论

综合考虑，联合资信维持东方文化园A的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

2. 浙江华欣新材料股份有限公司

（1）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2013年3月底，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：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）。

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。

（2）管理分析

跟踪期内，华欣新材料组织结构、管理制度及主要高级管理人员无重大变化。

（3）经营分析

华欣新材料主要生产有色涤纶长丝、聚酯切片和彩艳涤纶绣花线，其中2012年有色涤纶长丝收入占主营业务收入75%以上。

2012年，受市场价格和需求下滑影响，华欣新材料实现主营业务收入33.16亿元，较2011年下降18.47%。其中有色涤纶长丝实现收入24.90亿元，同比下降11.04%；聚酯切片实现收入5.70亿元，同比大幅下降45.61%；彩艳涤纶绣花线实现收入2.56亿元，同比增长19.07%；其他定制面料业务已于2011年底停产。

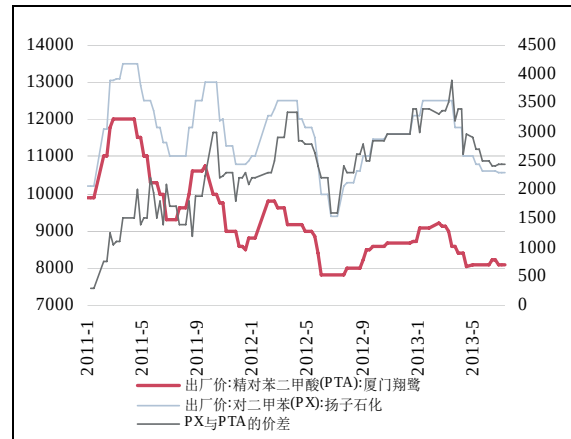
从毛利率上看，2012年，华欣新材料实现

综合毛利率 8.99%，较 2011 年小幅上升 0.85 个百分点，在整体市场价格和需求下滑情况下，华欣新材料保持毛利率的稳定主要得益于：一方面受国际油价大幅回落影响，PTA、MEG 等原材料价格大幅下跌，减轻了华欣新材料成本控制压力，另一方面华欣新材料调整收入结构，降低毛利率水平较低的产品收入比重。从分产品毛利率上看，2012 年华欣新材料各分产品毛利率较 2011 年变化幅度不大。

2013 年 1~3 月，华欣新材料实现主营业务收入 5.76 亿元，为 2012 年全年的 17.37%，当期实现综合毛利率 7.61%，较 2012 年下降 1.38 个百分点，主要是有色涤纶长丝和聚酯切片原材料价格上涨，而华欣新材料产品销售价

格增幅不大或下降所致。

图 5 2011 年以来中国 PTA、PX 现货价格走势



资料来源：WIND 资讯

表6 2010~2013年3月华欣新材料主营业务板块经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 年			13 年 1~3 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	18.78	61.09	9.70	27.99	68.84	8.42	24.90	75.09	8.53	4.78	82.99	6.82
聚酯切片	9.98	32.47	6.84	10.48	25.76	4.82	5.70	17.19	4.77	0.52	9.03	2.67
彩艳涤纶绣花线	1.95	6.35	20.12	2.15	5.30	22.87	2.56	7.72	22.82	0.46	7.98	21.43
其他定制面料	0.02	0.09	-78.62	0.04	0.10	-107.00	0	0	0	0	0	0
合计	30.74	100.00	9.35	40.67	100.00	8.14	33.16	100	8.99	5.76	100	7.61

资料来源：华欣新材料提供

从采购上看，跟踪期内，华欣新材料供应商变动不大，台北兴业（宁波）有限公司、宁波恒逸贸易有限公司、GREAT WORLD LEADER LTD.、SHELL EASTERN CHEMICALS等企业仍是公司主要供应商。华欣新材料前五位供应商合计采购金额占采购总额的56.92%，较2011年上升15.97个百分点。

表 7 华欣新材料 2012 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	69118.20	20.03%
宁波恒逸贸易有限公司	PTA	47567.70	13.78%

GREAT WORLD LEADER LTD.	PTA	35723.86	10.35%
SHELL EASTERN CHEMICALS	MEG	25859.73	7.49%
中化国际阿联酋	MEG	18183.43	5.27%
合计		196452.92	56.92%

资料来源：华欣新材料提供

跟踪期内，华欣新材料聚酯切片产能未发生变化，产量受下游需求下滑以及华欣新材料产品结构调整影响大幅下降，2012 年为 66073.75 吨，同比下降 36.21%；有色涤纶长丝产量下降幅度不大，2012 年为 220193.38 吨，同比小幅下降 7.05%；彩艳涤纶绣花线产量同比小幅增长 2.84%。2013 年 1~3 月，华欣新材料

聚酯切片、有色涤纶长丝和彩艳涤纶绣花线分别实现产量4794.12吨、43276.14吨和2091.98吨。

华欣新材料产品主要采用直销方式销售，保持较高的产销率，2012年，华欣新材料聚酯切片、有色涤纶长丝和彩艳涤纶绣花线产销率分别为99.41%、98.18%和101.88%。

2012年，受市场需求下降以及原材料价格回落影响，华欣新材料主要产品销售价格呈不同程度下降，其中聚酯切片单位平均价格由10224.87元/吨下降至8674.30元/吨，同比下降15.16%；有色涤纶长丝单位平均价格11518.90元/吨，同比下降5.07%；彩艳涤纶绣花线单位平均价格19331元/吨，同比下降3.99%。2013年1~3月，聚酯切片、有色涤纶长丝和彩艳涤纶绣花线单位平均价格分别为9118.46元/吨、11601.50元/吨和18613.00元/吨。

表8 华欣新材料主要产品产销情况
(单位: 吨, 吨, %, 元/吨)

产品	项目	2013年 1-3月	2012年	2011年
聚酯切片	产能	*180000	180000	180000.00
	产量	4794.12	66073.75	103573.66
	销量	5702.62	65686.02	102477.11
	产销率	118.95	99.41	98.94
	单位平均价格	9118.46	8674.30	10224.87
有色涤纶长丝	产量	43276.14	220193.38	236900.14
	销量	41203.28	216189.30	230705.09
	产销率	95.21	98.18	97.38
	单位平均价格	11601.50	11518.90	12133.55
彩艳涤纶绣花线	产量	2091.98	12974.17	12615.97
	销量	2454.63	13218.20	10700.92
	产销率	117.34	101.88	84.82
	单位平均价格	18613	19331	20134.44

资料来源: 华欣新材料提供

注: 2013年1~3月聚酯切片产能为年化数据

总体看, 2012年, 受市场价格和需求下滑

影响, 华欣新材料收入下降, 但得益于原材料价格的回落和华欣新材料产品结构调整, 华欣新材料毛利率变动不大; 2013年一季度受市场需求下降和原材料价格上涨影响, 华欣新材料收入和毛利率均有所下降。

(4) 募集资金使用情况

华欣新材料 2012 年 12 月 24 日参与发行“12 杭州 SMECNII001”, 募集资金 2 亿元, 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。目前募集资金已按规划投入使用。

截至跟踪评级时点, “12 杭州 SMECNII001”尚未到达付息时点。

(5) 财务分析

华欣新材料2012年财务报表经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。华欣新材料2013年一季度财务数据未经审计。

截至 2012 年底, 华欣新材料合并资产总额 38.37 亿元, 所有者权益 9.45 亿元; 2012 年, 华欣新材料实现营业收入 37.91 亿元, 利润总额 0.74 亿元。

截至 2013 年 3 月底, 华欣新材料合并资产总额 39.88 亿元, 所有者权益 9.62 亿元; 2013 年 1~3 月, 华欣新材料实现营业收入 9.50 亿元, 利润总额 0.04 亿元。

①盈利能力

2012年华欣新材料实现营业收入37.91亿元, 较2011年下降8.67%。2012年华欣新材料营业成本下降8.27%, 同期华欣新材料营业利润率小幅下降至7.38%。2012年, 华欣新材料营业利润合计0.63亿元, 较2011年下降61.92%, 主要是收入下降和财务费用支出增长所致。

跟踪期内, 华欣新材料期间费用占比由2011年4.02%上升至2012年5.68%, 主要为财务费用增长所致。2012年华欣新材料营业外收入0.16亿元, 主要为政府补贴(其中技改创新奖励资金0.11亿元)。

从盈利指标看, 受收入下降以及期间费用增长影响, 2012年总资本收益率和净资产收益

率分别为4.74%和6.65%，较上年分别下降1.39个百分点和9.82个百分点。

2013年1~3月，华欣新材料实现营业收入9.50亿元，为2012年全年的25.06%，较上年同期增长39.09%，营业利润率3.91%，较2012年下降3.47个百分点，主要是原材料价格上涨所致，利润总额0.04亿元。

跟踪期内，受市场价格和需求下滑影响，华欣新材料收入下降，盈利能力下滑。

②现金流及保障

2012年，华欣新材料销售商品和提供劳务收到的现金为27.50亿元，同比下降4.02%。2012年经营活动产生的现金流入量为29.66亿元，同比下降7.71%。2012年华欣新材料现金收入比上上升至72.55%，但仍处于较低水平，2013年一季度为96.39%，华欣新材料现金收入比较低，主要是华欣新材料部分产品销售采用票据结算并背书用于采购所致。2012年，华欣新材料收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、政府补贴等。2012年和2013年一季度，华欣新材料经营活动产生的现金流净额分别为-1.07亿元和1.50亿元。

2012年华欣新材料投资活动现金流入及流出分别为0.07亿元和0.64亿元。2012年投资活动现金流入主要是收回理财产品，投资活动现金流出主要是购建固定资产等支付的现金，投资活动现金流量净额为-0.56亿元。2013年一季度，投资活动现金流量净额为-0.18亿元。

筹资活动方面，2012年华欣新材料筹资活动现金流入及流出分别为34.80亿元和32.70亿元，同比分别增长44.68%和59.16%；2012年华欣新材料筹资活动现金流入（流出）规模较大，主要是短期借款增加用以满足运营资金需求。2013年一季度，华欣新材料筹资活动流量净额为-2.42亿元。

总体看，华欣新材料经营活动净现金流波动较大，投资活动规模下降，筹资活动主要用以满足运营资金需求。

③资本、债务及所有者权益结构

截至2012年底，华欣新材料资产总额合计

38.37亿元，较上年增长18.51%，主要是华欣新材料销售回款增加和2012年12月华欣新材料发行集合票据，使得货币资金增长所致。其中，流动资产合计占62.69%，非流动资产合计占37.31%，得益于货币资金增长，流动资产占比上升。

截至2012年底，华欣新材料流动资产合计24.05亿元，较上年增长19.76%，增长主要来自货币资金。

截至2012年底，华欣新材料货币资金10.18亿元，较2011年大幅增长80.48%，占资产总额的26.53%，华欣新材料货币资金中受限资金（保证金和质押的定期存款）合计8.08亿元，剔除受限资金华欣新材料货币资金占资产总额比重为5.47%；同期，华欣新材料应收票据0.41亿元，较上年下降68.82%。

截至2012年底，华欣新材料应收账款账面价值1.49亿元，较2011年增长10.21%，账龄在1年以内的占84.85%，1-2年的占10.91%。华欣新材料共计提坏账准备0.13亿元，坏账计提比率7.97%。

截至2012年底，华欣新材料预付款项1.31亿元，主要为预付原材料采购款。华欣新材料其他应收款1.48亿元，主要为往来款，其中1年以内的占43.63%，1-2年的占52.97%，计提坏账准备0.15亿元，坏账计提比率为8.99%。

截至2012年底，华欣新材料存货8.10亿元，占资产总额的21.11%，其中以原材料（占30.25%）、在产品（占20.12%）和库存商品（占39.63%）为主；存货较2011年增长6.17%，华欣新材料共计提存货跌价准备0.02亿元，计提比率0.25%。由于PTA、MEG等原材料和聚酯切片等产品近年来价格波动幅度较大，华欣新材料存货跌价准备计提不足。

截至2012年底，华欣新材料其他流动资产1.07亿元，为待抵扣的增值税进项税额和银行理财产品。

非流动资产方面，2012年华欣新材料非流动资产合计14.31亿元，较上年增长16.47%，主要是固定资产增长所致。截至2012年底，华欣

新材料固定资产 11.50 亿元，较上年增长 24.76%，主要系华欣新材料在建项目结转所致。截至 2012 年底，华欣新材料在建工程 1.85 亿元，主要为多色系环保纺织新材料工程以及少量安装设备项目等。

截至 2013 年 3 月底，华欣新材料资产总额 39.88 亿元，较 2012 年底小幅增长 3.93%，其中流动资产合计占 63.93%，非流动资产合计占 36.07%。资产中各科目较 2012 年底变化幅度不大。

截至 2012 年底，华欣新材料负债总额合计 28.92 亿元，较上年增长 22.77%，增长主要来自短期借款、应付票据和应付债券的增加，其中流动负债占 90.56%，非流动负债占 9.44%。

截至 2012 年底，华欣新材料流动负债 26.19 亿元，较上年增长 20.63%。其中，短期借款 16.20 亿元，较上年增长 10.23%；应付票据 5.64 亿元，较上年增长 88.87%；应付账款 2.69 亿元，较上年下降 11.78%。

截至 2012 年底，华欣新材料非流动负债 2.73 亿元，较上年增长 48.00%，主要是华欣新材料 2012 年 12 月参与发行“12 杭州 SMECNII001”募集资金 2 亿元所致。

截至 2013 年 3 月底，华欣新材料负债总额合计 30.26 亿元，其中流动负债 27.48 亿元（占 90.82%），非流动负债 2.78 亿元（占 9.18%）。华欣新材料应付票据较上年末有所增加，为 7.34 亿元，增幅 30.33%，其他科目变化不大。

为了满足运营资金需求，跟踪期内华欣新材料有息债务规模增长，2012 年底为 25.33 亿元，较 2011 年底增长 27.09%，其中短期债务占 90.17%，长期债务占 9.83%，以短期债务为主；2012 年，华欣新材料资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.38% 和 72.84%，分别较 2011 年底上升 2.62 个百分点和 3.51 个百分点；截至 2013 年 3 月底，华欣新材料有息债务 26.48 亿元，较 2012 年底增长 4.54%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.88% 和 73.36%；华欣新材料整体债务负担重。

截至 2012 年底，华欣新材料所有者权益合

计 9.45 亿元，较 2011 年增长 7.12%，增长主要来自未分配利润增加。截至 2012 年底，在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 20.46%，资本公积占 33.45%，盈余公积占 3.18%，未分配利润占 42.91%。

截至 2013 年 3 月底，华欣新材料所有者权益合计 9.62 亿元，较 2012 年底增长 1.81%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 20.07%，资本公积占 32.82%，盈余公积占 3.12%，未分配利润占 43.99%。

跟踪期内，华欣新材料资产规模增长，资产以流动资产为主，流动资产中货币资金和存货占比较高，但货币资金主要为受限资金，资产流动性一般；华欣新材料债务以有息债务为主，债务规模上升，债务负担重，且呈上升趋势。

④偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2012 年底，华欣新材料流动比率和速动比率分别为 91.84% 和 60.90%；截至 2013 年 3 月底，华欣新材料流动比率和速动比率分别为 92.76% 和 61.19%。2012 年，华欣新材料经营现金流流动负债比 -4.08%。总体看，华欣新材料负债以短期有息债务为主，货币资金中受限资金占比高，华欣新材料短期偿债能力有待加强。

从长期偿债指标看，2012 年华欣新材料 EBITDA 为 2.29 亿元，与 2011 年持平。受债务规模上升影响，华欣新材料 EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 指标均较 2011 年有所下降，2012 年，华欣新材料 EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.00 倍和 11.05 倍。整体看，华欣新材料长期偿债能力一定程度下降。

截至 2013 年 3 月底，华欣新材料无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，华欣新材料共获银行授信总额 24.25 亿元，未使用额度 4.51 亿元，具备间接融资渠道。

⑤存续债券偿债能力分析

截至 2012 年底，华欣新材料现金类资产为

2.52亿元（已扣除受限资金8.08亿元），是存续债券的1.26倍，现金类资产对存续债券的保障程度尚可；2012年华欣新材料EBITDA为2.29亿元，是存续债券的1.15倍；2012年华欣新材料经营活动产生的现金流入为29.66亿元，为存续债券的14.83倍，华欣新材料经营活动产生的现金流入对存续债券保障程度高。

⑥过往债务履约情况

根据华欣新材料提供《企业信用报告》（2012 银行版，机构信用代码：G1033010900171890B），截至2013年6月19日，华欣新材料无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

⑦抗风险能力

基于对华欣新材料经营和财务特点，华欣新材料所处行业发展状况的综合判断，跟踪期内，华欣新材料整体抗风险能力下降。

（5）结论

综合考虑，联合资信将华欣新材料主体长期信用等级由BBB⁺调整为BBB，评级展望为稳定。

3. 浙江联达化纤有限公司

（1）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，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2013年3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、高联生、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，为联达化纤的共同实际控制人。

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2013年3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。

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。

（2）管理分析

跟踪期内，联达化纤管理体制、架构无重大变化。

（3）经营分析

①经营概况

联达化纤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。联达化纤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）。

2012年，联达化纤实现营业收入20.46亿元，受聚酯涤纶价格下降的影响，较2011年下降29.74%。2013年1~3月，联达化纤实现营业收入3.77亿元，占2012年全年的18.41%。跟踪期内，由于聚酯涤纶价格下降，导致联达化纤各产品的收入和毛利率都下降。

表9 2010~2013年一季度联达化纤经营情况（单位：万元、%）

产品	2010年		2011年		2012年		2013年1~3月	
	主营业务	毛利率	主营业务	毛利率	主营业务	毛利率	主营业务收入	毛利率
聚酯	17778.54	-0.38	18607.08	1.49	14495.30	-0.31	1981.07	-0.31
涤纶	191051.57	8.86	222368.05	7.77	170373.91	6.31	35248.30	4.1
其他	41609.45	1.63	50232.25	6.81	19708.40	1.5	429.08	1.2
合计	250439.56	7.20	291207.38	7.01	204577.61	5.84	37658.45	3.48

数据来源：联达化纤提供

②原材料采购

2012 年联达化纤前 5 大供应商是台化兴业（宁波）有限公司、逸盛大化石化有限公司、宁波恒逸贸易有限公司、日本竹本油脂有限公司和陶氏国际，前 5 大供应商的采购量占联达化纤总采购量的 60%，集中度下降，采购价格通过市场价格和合同优惠折让确定。

从采购量上看，跟踪期内，由于联达化纤原材料贸易减少（联达化纤的其他业务就是销售购进的原材料，进行原材料贸易），导致联达化纤的原材料采购量下降。

从采购价格上看，2012 年联达化纤对 PTA 和 MEG 的平均采购价格均大幅下降，2013 年一季度有所回升。

表 10 联达化纤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
2010 年	242682	8054.74	73446	7310.15
2011 年	202169	10062.23	93972	9432.70
2012 年	192305	7180.17	65854	7247.69
13 年 1~3 月	31823	7493.75	12478	7479.48

资料来源：联达化纤提供

③生产经营

2012 年，联达化纤聚酯切片的产量为 17232 吨，较 2011 年增长 1.76%，涤纶长丝的产量为 184579 吨，较 2011 年下降 2.26%。2013 年一季度联达化纤聚酯切片和涤纶长丝的产量分别为 3878 吨和 33295 吨，分别为 2012 年的 22.50%和 18.04%。

从产能利用率上看，聚酯切片的产能利用率小幅上升，但仍然较低，涤纶长丝的产能利用率小幅下降，但仍保持在较高水平。2013 年一季度由于春节停产检修，导致产能利用率下降。

表 11 联达化纤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
2010 年	25000	20745	82.98	190000	187109	98.48
2011 年	25000	16934	67.74	190000	188839	99.39
2012 年	25000	17232	68.92	190000	184579	97.15
13 年 1~3 月	6250	3878	62.05	47500	33295	70.00

资料来源：联达化纤提供

④产品销售

跟踪期内，联达化纤产品全部为内销，销售主要采用直销的方式。结算方面，联达化纤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。

2012 年，联达化纤聚酯涤纶产品的前五大销售商为安徽泛博大纺织科技有限公司、安徽信达家纺喷织有限公司、安吉永宁尔纺织有限公司、保定力拓纺织有限公司和苍南美成纺织品有限公司。联达化纤前 5 大客户的销量约占联达化纤总销量的 2.5%，客户集中度低。

从销售价格来看，受宏观经济影响，市场价格持续走低，跟踪期内，联达化纤聚酯切片和涤纶长丝的价格均下降。

表 12 联达化纤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
2010 年	21110.40	8421.70	190801.27	10013.12
2011 年	17339.20	10731.22	185211.82	12006.15
2012 年	16546.40	8907.85	179491.15	10576.47
2013 年 1~3 月	2148.00	9222.00	36039.00	9781.00

资料来源：联达化纤提供

从产销率方面来看，跟踪期内，在不利的经济环境下，联达化纤产品销售压力加大，产

品的产销率均下降。

表 13 联达化纤近年主要产品销售情况
(单位: %)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
聚酯切片产销率	101.76	102.39	96.00	55.00
涤纶长丝产销率	101.97	98.08	97.00	108.00

资料来源: 联达化纤提供

⑤未来发展

管理方面, 联达化纤将引进先进的现代企业管理模式, 提升管理水平和管理效益; 经营方面, 联达化纤将增加技改和研发投入, 开发适合市场需求的新产品, 提升产品质量, 继续维持一定的区域定价优势, 同时, 通过生产流程改造, 优化工艺流程和操作流程, 减低生产成本, 提高生产和经营效益; 财务方面, 进一步把控财务风险, 拓展融资渠道, 提高资金使用效率, 降低融资成本。

(4) 财务分析

联达化纤提供的 2012 年财务报表已经由杭州正瑞会计师事务所审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年一季度报财务数据未经审计。

截至 2012 年底, 联达化纤合并资产总额为 16.55 亿元, 所有者权益合计为 6.35 亿元。2012 年, 联达化纤实现营业收入 20.46 亿元, 利润总额 0.15 亿元。

截至 2013 年 3 月底, 联达化纤合并资产总额为 17.64 亿元, 所有者权益合计为 6.36 亿元。2013 年 1~3 月, 联达化纤实现营业收入 3.77 亿元, 利润总额 0.02 亿元。

①盈利能力

受宏观经济影响, 市场价格持续走低, 联达化纤 2012 年营业收入较 2011 年下降 29.75%, 为 20.46 亿元。2013 年一季度, 联达化纤实现营业收入 3.77 亿元, 为 2012 年的 18.41%。

期间费用方面, 2012 年, 联达化纤的销售

费用、管理费用有所降低, 分别为 0.02 亿元和 0.42 亿元, 财务费用有所上升, 达到 0.60 亿元。但由于营业收入的下降, 联达化纤期间费用占营业收入的 5.08%, 较 2011 年上升 1.51 个百分点。

2012 年, 联达化纤营业外收入较 2011 年增长 40.49%, 达到 0.05 亿元, 主要是保险赔款和罚款收入。营业外支出较少, 为 53.38 万元, 主要是滞纳金和罚款。

营业收入的降低以及人力成本及融资成本上升, 导致 2012 年联达化纤利润总额为 0.15 亿元, 仅相当于 2011 年利润总额的 15.04%。2013 年一季度, 联达化纤实现利润总额 0.02 亿元, 为 2012 年全年的 11.99%。

从盈利指标上看, 2012 年联达化纤的营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 5.61%、4.54% 和 1.82%, 较 2011 年下降 1.4 个、6.02 个和 10.53 个百分点。2013 年一季度, 联达化纤的营业利润率为 3.38%, 较 2012 年继续下降。

整体上看, 跟踪期内, 联达化纤主营业务突出, 但盈利能力受外界市场环境的影响有一定幅度下降。

②现金流及保障

2012 年, 由于受市场环境的影响, 联达化纤销售商品、提供劳务收到的现金较 2011 年下降 31.21%, 导致经营活动现金流入下降 31.40%, 为 23.34 亿元; 同期, 购买商品、接受劳务支付的现金下降 36.82%, 导致联达化纤经营活动现金流出下降 35.21%, 为 23.29 亿元, 经营活动现金流入下降幅度大; 经营活动产生的现金流量净额为 0.05 亿元。2012 年, 联达化纤现金收入比为 113.55%, 较 2011 年下降 2.41 个百分点, 现金收入质量仍然较好。

投资活动方面, 2012 年, 联达化纤仍然没有投资收入, 投资活动现金流出为 0.35 亿元, 全部是购建固定资产、无形资产等支付的现金。联达化纤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，2012年，联达化纤筹资活动现金流入为发行债券获得的1亿元资金，筹资活动现金流出0.86亿元，主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金（其他与筹资活动有关的现金主要是为关联企业融资、承兑贴现、开立信用证等产生的利息费用）。

2013年一季度，联达化纤经营活动产生的现金流量净额为0.78亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.17亿元，筹资活动产生的现金流量净额为0.42亿元。

总体看，跟踪期内，联达化纤经营活动产生的现金流量净额有所改善，但联达化纤经营活动产生的现金流量仍不能满足投资活动对资金的需求，存在对外筹资的压力。

③资本及债务结构

资产

截至2012年底，联达化纤资产总额为16.55亿元，较2011年底增长20.33%，其中流动资产占86.29%，非流动资产占13.71%。联达化纤资产以流动资产为主，资产流动性较好。流动资产主要由货币资金（占33.10%）、应收票据（占16.04%）、预付款项（占16.93%）和存货（占30.56%）构成。非流动资产由固定资产（占79.51%）和无形资产（占20.49%）构成。

截至2012年底，联达化纤货币资金和存货变化不大，其中存货未计提跌价准备，联达化纤应收票据为2.29亿元，较2011年底增长52.45%，主要是银行承兑汇票。同期，预付款项达到2.42亿元，为2011年的8.93倍，主要是台化兴业（宁波）有限公司、宁波恒逸贸易有限公司、绍兴远东石化有限公司、杭州开元世纪置业有限公司和恒力石化（大连）有限公司的预付款项，从账龄上看，99.60%为1年以内，1~2年的占0.40%。

跟踪期内，联达化纤非流动资产较稳定，较2011年变化不大。

截至2013年3月底，联达化纤资产总额为17.64亿元，较2012年底增长6.61%，主要是货

币资金和预付款项增加所致，联达化纤资产负债中流动资产占86.77%，非流动资产占13.23%。

总体来看，联达化纤资产以流动资产为主，其中又以货币资金、预付款项和存货为主，联达化纤资产流动性较好，整体资产质量较好。

所有者权益

截至2012年底，联达化纤所有者权益为6.35亿元，较2011年底增长1.86%，其中股本占8.86%、资本公积占29.10%、盈余公积占4.22%、未分配利润占57.82%。

截至2013年3月底，联达化纤所有者权益为6.36亿元，较2012年变化不大，其中股本占8.85%、资本公积占29.03%、盈余公积占4.21%、未分配利润占57.91%。

总体看联达化纤所有者权益以未分配利润和资本公积为主，所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2012年底，联达化纤负债总额为10.20亿元，较2011年增长35.65%，其中流动负债占90.19%，非流动负债占9.81%。

2012年联达化纤流动负债主要由短期借款（占31.92%）和应付票据（占58.82%）构成。其中短期借款为2.93亿元，较2011年变化不大，应付票据为5.41亿元，较2011年增长74.52%。2012年联达化纤非流动负债1亿元为应付债券（是已发行集优中小企业集合票据的待偿还金额），受以上因素的影响，截至2012年底，联达化纤的资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率全部上升，分别为61.63%、13.61%和59.55%。

截至2013年3月底，联达化纤负债总额为11.28亿元，其中，流动负债占91.13%，非流动负债占8.87%。联达化纤资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.93%和62.98%，较2012年底分别上升2.30个百分点和3.43个百分点，长期债务资本化比率为13.58%，较2012年底下降0.03个百分点。

总体看，联达化纤债务负担趋重。

④偿债能力

从短期偿债能力上看,截至2012年底,联达化纤流动比率和速动比率均较上年有所提升,分别为155.24%和107.80%。截至2013年3月底,联达化纤流动比率和速动比率分别为148.94%和102.77%,较2012年分别下降6.31个和5.03个百分点。2012年,联达化纤经营性现金流流动负债比率为0.58%。

从长期偿债能力看,2012年联达化纤EBITDA为1.16亿元,较2011年下降明显,2012年全部债务/EBITDA指标大幅上升至8.06倍,EBITDA对全部债务的保障能力与2011年同期比较大幅下降。2012年EBITDA利息倍数1.94倍,较上一年下降明显。总体看联达化纤对全部债务保护能力减弱。

联达化纤对外担保比率高,存在或有负债风险。目前,联达化纤对关联公司的担保余额为8.94亿元,担保比率140.50%。其中杭州汉盛实业有限公司3.89亿元、浙江联达控股集团有限公司1.35亿元、杭州锦月控股有限公司2.5亿元,杭州汉腾化纤有限公司1.2亿元,杭州汉盛实业有限公司、浙江联达控股集团有限公司和杭州锦月控股有限公司与联达化纤之间均存在互保关系。根据被担保公司的财务数据,被担保公司目前营业正常。

截至2013年3月底,联达化纤合并范围内获得银行的授信额度为17.80亿元,已使用7.80亿元,联达化纤具备间接融资渠道。

⑤存续债券保障能力分析

公司于2012年12月24日参与发行了总金额为5亿元,期限为3年的“12杭州SEMCNII001”,其中联达化纤发行1亿元(以下简称“存续债券”)。存续债券每年付息一次。

截至2012年底,公司现金类资产为7.02亿元,去除受限资金后为2.75亿元,为存续债券的2.75倍;截至2013年3月底,公司现金类资产为7.51亿元,去除受限资金后为3.20亿元,为存续债券的3.20倍;现金类资产对存续债券的保障能力较好。2012年公司实现EBITDA1.16亿元,为存续债券的1.16倍,

EBITDA对存续债券的保障能力一般;2012年公司经营活动现金流入量为23.34亿元,为存续债券的23.34倍,经营活动现金流入量对存续债券的保障能力好。2012年公司经营活动现金流量净额为0.05亿元,对存续债券的保障能力较弱。

⑥过往债务履约情况

根据联达化纤贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G1033010900677970F),截至2013年9月12日,联达化纤无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

⑦抗风险能力

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。跟踪期内,受宏观经济影响,聚酯涤纶产品的市场价格持续走低。

联达化纤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;未来联达化纤提升管理水平,加大对差异化、高附加值产品的开发、优化工艺流程和操作流程以降低成本以及加强财务风险管控,将有助于提升联达化纤综合竞争力。

联达化纤整体资产质量良好,债务负担趋重;联达化纤主营业务突出,但盈利能力和现金获取能力受不利的市场环境的影响均有所下降;联达化纤短期偿债能力尚可,对长期债务保障能力减弱。

基于以上分析,联合资信认为跟踪期内联达化纤整体抗风险能力有所下降。

(5) 结论

综合考虑,联合资信将联达化纤信用等级由BBB调整为BBB-,评级展望为稳定。

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。

2. 担保人担保能力分析

中债增进公司成立于 2009 年 9 月 21 日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本 60 亿元。其中，中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司各持 16.50% 股份，中国银行间市场交易商协会持 1.00% 股份，中债增进公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

中债增进公司经营范围包括：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债增进公司内设业务营运部、投资部、风险管理部、综合部、计划财务部、法律合规部六个部门。目前中债增进公司共有员工 101

人，其中拥有硕士及以上学历的员工比重约 87%。

截至 2012 年末，中债增进公司资产总额 103.66 亿元，负债总额 32.19 亿元，所有者权益 71.47 亿元。2012 年，中债增进公司实现营业收入 9.47 亿元，净利润 4.33 亿元。

截至 2013 年 3 月末，中债增进公司资产总额 96.56 亿元，负债总额 20.93 亿元，所有者权益 75.64 亿元。2013 年一季度，中债增进公司实现营业收入 5.16 亿元，净利润 2.71 亿元。

中债增进公司市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。经过一年多的发展，中债增进公司各项制度体系逐步完善，增信业务发展迅速，创新业务取得一定进展，风险管理体系初步搭建。基于中债增进公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，联合资信评估有限公司评定中债增进公司主体信用等级为 AAA。

本期集合票据发行额度（5.00 亿元）占 2013 年 3 月底中债增进公司资产总额的 5.17%、所有者权益的 6.63%，增信余额的 0.63%，所占比例较低；立即偿付本期集合票据对中债增进公司影响很小。

3. 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绩优模式发行，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、结论

综合考虑，联合资信维持“12 杭州 SMECNII001”AAA 的信用等级。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月(6 月)
东方文化园	现金类资产(亿元)	3.26	3.94	6.50	2.01
	资产总额(亿元)	23.25	25.68	31.27	26.06
	所有者权益(亿元)	5.76	6.97	8.28	9.22
	短期债务(亿元)	4.15	5.72	8.56	4.22
	全部债务(亿元)	12.89	11.49	17.19	14.38
	营业收入(亿元)	6.26	7.31	9.68	5.30
	利润总额 (亿元)	1.31	1.43	1.75	1.21
	EBITDA(亿元)	2.55	2.64	5.90	--
	经营性净现金流(亿元)	3.28	6.39	3.62	1.42
	营业利润率(%)	48.16	43.95	41.69	43.17
	净资产收益率(%)	17.70	15.99	15.93	--
	资产负债率(%)	75.24	72.86	73.52	64.60
	全部债务资本化比率(%)	69.14	62.24	67.50	60.92
	流动比率(%)	94.35	84.90	90.25	132.27
	全部债务/EBITDA(倍)	5.05	4.36	2.91	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	4.57	7.69	--
	经营现金流动负债比(%)	38.39	59.33	25.50	--
华欣新材料	现金类资产(亿元)	6.82	7.02	10.60	11.47
	资产总额(亿元)	28.30	32.37	38.37	39.88
	所有者权益(亿元)	7.37	8.82	9.45	9.62
	短期债务(亿元)	14.32	18.33	22.84	23.94
	全部债务(亿元)	15.18	19.93	25.33	26.48
	营业收入(亿元)	31.61	41.51	37.91	9.50
	利润总额 (亿元)	1.23	1.61	0.74	0.04
	EBITDA(亿元)	1.76	2.29	2.29	--
	经营性净现金流(亿元)	1.55	-2.83	-1.07	1.50
	营业利润率(%)	8.93	7.86	7.38	3.91
	净资产收益率(%)	15.66	16.47	6.65	--
	资产负债率(%)	73.98	72.76	75.38	75.88
	全部债务资本化比率(%)	67.34	69.33	72.84	73.36
	流动比率(%)	92.53	92.51	91.84	92.76
	全部债务/EBITDA(倍)	8.62	8.70	11.05	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	2.89	2.00	--
	经营现金流动负债比(%)	8.07	-13.05	-4.08	--
联达化纤	现金类资产(亿元)	7.69	6.39	7.02	7.51

	资产总额(亿元)	15.67	13.75	16.55	17.64
	所有者权益(亿元)	5.46	6.23	6.35	6.36
	短期债务(亿元)	9.09	6.13	8.35	9.83
	全部债务(亿元)	9.09	6.13	9.35	10.83
	营业收入(亿元)	25.04	29.12	20.46	3.77
	利润总额 (亿元)	1.51	1.03	0.15	0.02
	EBITDA(亿元)	2.09	1.95	1.16	--
	经营性净现金流(亿元)	1.66	-1.92	0.05	0.78
	营业利润率(%)	6.88	7.01	5.61	3.38
	净资产收益率(%)	24.20	12.35	1.82	--
	资产负债率(%)	65.14	54.67	61.63	63.93
	全部债务资本化比率(%)	62.45	49.58	59.55	62.98
	流动比率(%)	127.52	152.02	155.24	148.94
	全部债务/EBITDA(倍)	4.35	3.15	8.06	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	10.78	3.63	1.94	--
	经营现金流动负债比(%)	16.22	-25.52	0.58	--

注：东方文化园 2013 年上半年财务数据未经审计，华欣新材料和联达化纤 2013 年一季度财务数据未经审计。

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，中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。