

跟踪评级公告

联合[2015] 1701 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
二零一五年七月三十日



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 ⁻ /负面	BB ⁺ /负面
浙江联达化纤有限公司	BBB ⁻ /负面	BBB ⁻ /负面
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：2015 年 7 月 30 日

分析师

李小建 赵楠 赵阳

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

受国内经济下行压力加大，以及中小企业自身制约因素的影响，2014 年以来，中小企业发展形势严峻。2015 年国内经济增速仍存在下滑压力，中小企业增长动力不足，转型升级任重道远，发展境况短期内难以根本性扭转。同时，国家和地方政府对中小企业的扶持政策持续推出，加大政策落实力度，促进并改善中小企业发展环境。

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”）主要经营板块收入保持增长，盈利能力保持较高水平，所有者权益增长，财务弹性有所增强，资产结构优化，整体抗风险能力有所提升，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将其主体长期信用等级由 A 调整为 A⁺，评级展望为稳定；浙江华欣新材料股份有限公司（以下简称“华欣新材料”）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主体长期信用等级由 BBB⁻调整为 BB⁺，评级展望为负面；浙江联达化纤有限公司（以下简称“联达化纤”）收入和盈利能力有所提升，债务负担有所减轻，但对外担保规模大，担保比率高，联合资信维持联达化纤主体长期信用等级为 BBB⁻，评级展望为负面。

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。

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。
3. 东方文化园主要经营板块收入保持增长，盈利能力保持较高水平，所有者权益增长，财务弹性有所增强，资产结构优化，整体抗风险能力有所提升。

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。
2. 受行业景气度下滑影响，华欣新材料盈利能力下降，债务负担加重，偿债风险上升。
3. 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至到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司《关于浙江省杭州市 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财

政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 中小企业发展概况

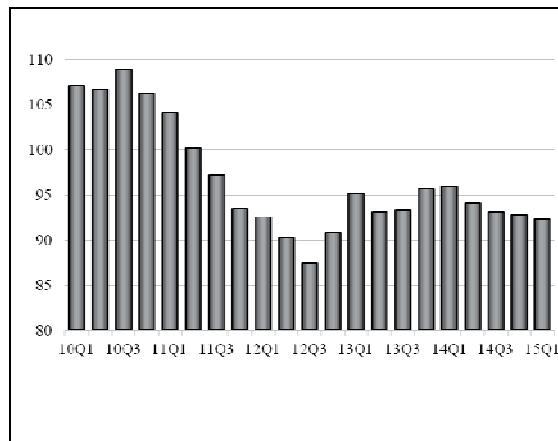
中小微企业作为市场经济的主体，是推动中国经济转型、提质增效的中坚力量。中小企业创造了我国 80% 以上的社会就业，60% 的 GDP，50% 的税收，专利申请数和发明专利拥有数的比例也高达 50%。截至 2015 年 2 月，全国登记注册的中小微企业已超过 1850 万户。

2014 年，国内经济下行压力加大，中小企业发展面临诸多困难和不确定因素，制约中小

企业发展的融资难融资贵、税费负担重、生产成本上升、市场需求空间紧缩、招聘技工难、留住人才难等问题仍未改善，加上企业自身的创新能力不强，管理水平不够高，中小微企业经营发展形势严峻。2014 年一季度，中国中小企业发展指数为 95.9，基本与 2013 年底持平，略有上升，此后，逐季下行至四季度的 92.8。

2015 年一季度，中国中小企业发展指数为 92.3，较 2014 年四季度下降 0.5 点，延续下降趋势。在当前经济下行压力加大情况下，中小企业发展指数短期回升的难度不小。

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，受国内经济下行压力加大，以及中小企业自身制约因素的影响，2014 年以来，中小企业发展形势严峻。2015 年国内经济增速仍存在下滑压力，中小企业增长动力不足，转型升级任重道远，发展境况短期内难以根本性扭转。

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。

2013 年 12 月 31 日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、财政部、人力资源和社会保障部、商务部、海关总署、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国银行业监督管理委员会联合发布《关于促进劳动密集型中小企业健康发展的指导意见》（工信部联企业〔2013〕

542号),《意见》提出,把轻工、纺织、机械、电子、批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务业、养老服务业以及现代服务业等行业中百万元固定资产就业人数13人以上(含13人)、人均年营业收入45万元以下(含45万元)的中小企业作为当前引导扶持的重点,努力营造良好的政策环境和社会氛围,促进劳动密集型中小企业转型升级和健康发展;同时提出了8项政策措施。

2014年4月,税务总局发布《关于扩大小型微利企业减半征收企业所得税范围有关问题的公告》(国家税务总局公告2014年第23号),将核定征收小微企业纳入享受所得税优惠征税范围,明确了小微企业减半征税管理方式、预缴办法、汇算清缴、政策衔接等内容。

2014年9月,财政部和税务总局印发《关于进一步支持小微企业的增值税和营业税政策的通知》(财税〔2014〕71号),规定自2014年10月1日至2015年12月31日,对月销售额2万元至3万元的增值税小规模纳税人和营业税纳税人,暂免征收增值税和营业税,政策范围涵盖小微企业、个体工商户和其他个人。出台这一政策,彰显了国务院在当前经济形势下稳增长、促就业、保民生的决心。

2014年12月,财政部和国家税务总局出台《关于对小微企业免征有关政府性基金的通知》(财税[2014]122号),进一步加大对小微企业的扶持力度,自2015年1月1日起至2017年12月31日,对按月纳税的月销售额或营业额不超过3万元(含3万元),以及按季纳税的季度销售额或营业额不超过9万元(含9万元)的缴纳义务人,免征教育费附加、地方教育附加、水利建设基金、文化事业建设费;自工商登记注册之日起3年内,对安排残疾人就业未达到规定比例、在职职工总数20人以下(含20人)的小微企业,免征残疾人就业保障金。

总体看,为了应对当前严峻的经济环境,缓解中小企业发展困境,中国政府出台了一系列政策,促进并改善中小企业发展环境。

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。

根据杭州市国民经济和社会发展统计公报数据,2014年,全市实现地区生产总值9201.16亿元,比上年增长8.2%。其中第一产业增加值274.36亿元,第二产业增加值3858.9亿元,第三产业增加值5067.9亿元,分别增长1.8%、8.1%和8.5%。人均生产总值103757元,增长7.7%。按国家公布的2014年平均汇率折算,为16891美元。三次产业结构由上年的3.1:42.6:54.3调整为2014年的3.0:41.9:55.1。

2014年,杭州市全市民营经济实现增加值5503.05亿元,占全市的59.8%。民营商贸企业实现商品销售总额13228.62亿元,占全市的74.0%;规模以上民营工业实现销售产值5983.54亿元,占全市的46.9%;民营经济实现财政收入788.68亿元,占全市财政总收入的41.1%。年末,全市共有私营企业27.60万户,比上年末增长21.9%,个体工商户34.53万户,增长5.3%,私营企业和个体工商户从业人员分别为222.96万人和72.01万人,增长19.4%和8.9%。

(2)区域政策环境

2014年1月,杭州市人民政府出台《杭州市培育小微企业上规模工作计划(瞪羚计划)》,旨在加快推动杭州市小微企业规范升级为规模以上企业,鼓励、引导和支持小微企业做精、做强、做优、做大;主要政策措施有:加大财政专项资金的扶持,强化融资服务支持,为小微企业提供公共服务支持,进一步加强小微企业人才培养。

2014年1月,根据浙江省科学技术厅发布的《关于开展科技型中小企业贷款保证保险工作的通知》(浙科发计〔2014〕7号),浙江省科技厅与有关银行及保险公司签署了《浙江省

科技型中小企业专项贷款保证保险合作协议》，加快建立由政府、保险公司和银行共同参与、市场化运作的科技型中小企业贷款风险分担机制，着力降低科技型中小企业的融资成本和门槛。协议所涉及的主要条款：贷款额度、规模和用途：每家银行提供约 1 亿元的信贷规模，合计 5 亿元，单笔贷款额度原则上不超过 300 万元，贷款期限一般不超过一年，主要用于企业在新产品试制研发和市场推广过程中的支出；贷款对象为高新技术企业、科技型中小企业；贷款利率最高不超过当期中国人民银行公布的贷款基准利率的 1.1 倍；保证保险年费率为贷款本息的 2%；省财政按贷款本金 1% 的标准向企业补贴保证保险保费；省财政按贷款本金 1% 的标准向银行补贴贷款利息；省财政承担 30% 的企业不良贷款损失，银行和保险公司的分担比例由双方协商决定。按贷款余额 1 亿元计算，省财政承担的企业不良贷款损失最高不超过 600 万元。

2014 年 3 月，根据浙江省经济和信息化委员会的《关于进一步做好中小企业融资担保和行业监管工作的通知》（浙经信企资〔2014〕134 号），旨在简化办事程序，提高办事效率，不断提高中小企业融资性担保业监管工作质量和水平，更好地为中小企业提供融资担保服务。

2015 年 7 月，为更好地发挥政府在小微企业融资担保体系建设中的主导作用，切实缓解小微企业融资难、融资贵矛盾，有力推进小微企业三年成长计划的实施，浙江省经济和信息化委员会草拟《浙江省人民政府关于推进政策性担保体系建设的意见（征求意见稿）》。

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 ⁻ /负面	BB ⁺ /负面
浙江联达化纤有限公司	BBB ⁻ /负面	BBB ⁻ /负面

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”）主要经营板块收入保持增长，盈利能力保持较高水平，所有者权益增长，财务弹性有所增强，资产结构优化，整体抗风险能力有所提升，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将其主体长期信用等级由 A 调整为 A⁺，评级展望为稳定；浙江华欣新材料股份有限公司（以下简称“华欣新材料”）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主体长期信用等级由 BBB⁻调整为 BB⁺，评级展望为负面；浙江联达化纤有限公司（以下简称“联达化纤”）收入和盈利能力有所提升，债务负担有所减轻，但对外担保规模大，担保比率高，联合资信维持联达化纤主体长期信用等级为 BBB⁻，评级展望为负面。

1. 杭州东方文化园旅业集团有限公司

（1）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”）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 2015 年 3 月底，东方文化园注册资本 8200 万元，股权结构为：徐关兴 4100 万，

占比：50%；徐利尧 1640 万元，占比 20%；徐红娟 1640 万元，占比 20%；徐关祥 820 万元，占比 10%。截至 2015 年 3 月底，徐关兴直接持有东方文化园 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 2014 年底，东方文化园下属并表子公司 13 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）政府支持

在财政补助方面，2012 年~2014 年，东方文化园分别获得财政补助和政府奖励 425.37 万元、482.64 万元和 786.64 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）。每年东方文化园还获得一定的政府退税收入，2014 年为 407.77 万元。

（4）经营分析

2014 年，东方文化园主营业务收入合计 16.09 亿元，较 2013 年增长 7.08%，主要是商品贸易大幅增长所致。从收入结构来看，2014 年收入结构有所变化，其中商品贸易的收入比重进一步加大，为 67.37%，较上年增长 7.87

个百分点；文化旅游占 24.73%，较上年下降了 1.53 个百分点；市场经营开发占 6.74%，其他业务占比 6.39%，其他业务收入占比下降的原因是：2013 年有 1.80 亿元的商品房销售确认收入，2014 年主要为奇景家园剩余商品房销售以及少量唐郡项目销售，仅有 0.94 亿元商品房销售收入。2015 年 1~3 月，东方文化园实现主营业务收入 5.04 万元，文化旅游占 18.94%，占比继续下降；商品销售收入占比下降至 54.43%，其他业务收入占比大幅上升至 20.98%。

毛利率方面，2014 年东方文化园主营业务毛利率 34.72%，较上年小幅下降 0.20 个百分点。2012~2014 年，文化旅游板块的毛利率均保持在 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而连年上升，商品销售板块的毛利率则表现比较稳定，始终保持在 10.50%左右。2014 年，东方文化园整体毛利率 34.72%，文化旅游、市场经营开发、商品销售的毛利率分别为 83.07%、93.14%和 10.28%，文化旅游板块是利润的最大来源。

2015 年 1~3 月，东方文化园实现主营业务收入 5.04 亿元，同比增长 99.77 万元，主要是商品销售收入和其他业务收入增长所致；毛利率方面，整体毛利率的水平小幅下滑，但仍保持较高的水平，为 31.16%。

表 3 2012 年~2015 年一季度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			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
文化旅游	35859.57	39461.56	39799.13	9537.26	80.77%	80.31%	83.07%	82.96%
市场经营开发	10164.95	10430.15	10841.60	2849.30	75.62%	81.13%	93.14%	84.74%
商品销售	49490.03	81562.71	100008.62	27411.54	10.70%	10.93%	10.28%	8.16%
其他业务	1281.92	18837.33	10288.81	10565.67	59.98%	17.55%	23.65%	29.65%
合计	96796.47	150291.75	160938.16	50363.77	44.13%	34.92%	34.72%	31.16%

资料来源：东方文化园提供

注：其他收入主要为商品房销售、物业管理等

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）。2014年，东方文化园文化旅游板块的收入3.98亿元，同比增长0.86%，占主营业务收入的24.73%。其中景区和酒店分别占22.74%和77.26%，文化旅游的毛利率维持在80%以上。2015年1~3月，文化旅游板块收入0.95亿元，是2014年全年的23.96%，毛利率为82.96%。

从景区游客量上看，2014年，东方文化园散客和团队游客量分别为22179人次和1243147人次，同比增长3.23%和1.89%，总体同比增长1.91%，游客主要以团队游客为主。2015年一季度，散客和团队游客量分别为6937人次和314710人次，总体为321647人次。

表4 2012~2015年1~3月，东方文化园景区游客量

（单位：人次）

项目	2012年	2013年	2014年	2015年 1~3月
散客	26479	21486	22179	6937
团队	1240137	1220145	1243147	314710
合计	1266616	1241631	1265326	321647

资料来源：东方文化园提供

东方文化园酒店收入主要包括客房收入和餐饮收入，另外还有少量康乐中心收入、水世界收入和其他收入。

东方文化园市场经营开发收入来源为服装城租金收入。东方文化园负责市场经营开发的实体是杭州杨岐投资有限公司，主要负责经营开发和建设的市场为杭州玖宝精品服装城。2014年，市场经营开发板块的收入变化不大，其毛利率同比增长12.01个百分点，其原因主要是由于服装城近几年的结构调整（商铺结构调整导致商铺数量以及出租率的增加以及服装城四楼于2013年业态调整为精品展厅）造成的市场经营成本不断下降所致。2015年1~3月，市场经营开发收入为

0.29亿元。

东方文化园商品销售板块主要经营实体有杭州中强建筑粘合剂有限公司、杭州杨岐墙体材料有限公司、安徽兴兆新型材料科技有限公司、浙江杨岐进出口有限公司等。2014年商品销售收入同比增长22.62%，达到10.00亿元。其主要原因是东方文化园逐年增加建筑材料的销售。从毛利率来看，2014年，商品销售的毛利率为10.28%，同比小幅下降。2015年1~3月，东方文化园商品销售收入为2.74亿元，同比大幅增长98.74%，其毛利率水平下降2.12个百分点至8.16%。

东方文化园房地产板块主要是由奇景家园和唐郡项目构成，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。百年坊房地产开发公司的“奇景家园”项目于2014年6月交房，目前所剩房源不多。桐庐旅业开发有限公司的“唐郡”项目一期23套于2014年6月开始交付，二期于2014年12月底完工。商品房销售收入2014年为0.94亿元。

东方文化园目前无在建项目，但由于东方文化园太虚湖酒店大型会务、会展较多，现有客房满足不了需求，东方文化园未来计划再扩建700间客房，一个大型会议厅，预计投资3.00亿元，目前正在筹划前期审批工作，此项目预计2015年投入2.20亿元，2016年投入0.80亿元。

总体看，跟踪期内，东方文化园整体收入实现平稳较快增长，主业盈利能力保持在较高水平。

（5）财务分析

东方文化园提供的2014年财务报表已经由浙江中际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。2015年一季度财务数据未经审计。

①盈利能力

东方文化园2014年实现营业收入160938.16万元，较上年增长7.08%，主要系商品销售收入增加所致。2015年1~3月，东方文化园实现营业收入50363.77万元。

2014年，东方文化园期间费用为31565.20万元，同比增长11.76%，主要是由于财务费用较上年增长24.10%所致。2014年期间费用率为19.61%，较上年同期增长0.82个百分点。

2014年，东方文化园利润总额较上年增长16.71%，为25352.77万元，利润总额的增长主要系投资收益增加所致。2015年1~3月，利润总额为6062.00万元。

从盈利指标来看，2014年东方文化园营业利润率为32.68%，较上年增长0.02个百分点；总资产收益率和净资产收益率分别为5.88%和9.59%，较上年同期分别增长0.84个和0.85个百分点。2015年1~3月，东方文化园营业利润率为28.10%。

总体看，随着东方文化园文化旅游产业收入稳步增长，商品销售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，营业收入保持增长，经营业绩良好。

②现金流及保障

2014年东方文化园经营活动产生的现金流入量为185012.64万元，同比增长29.26%，主要系其营业收入的扩大，使得销售商品、提供劳务收到的现金增加。

2014年东方文化园购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长26.01%，增幅较高，在支付的各项税费、支付其他与经营活动有关的现金分别下降16.32%、29.19%的情况下，经营活动现金流出量同比增长12.51%。

2014年东方文化园经营活动现金净流量为44008.95万元，较2013年增长147.20%。2014年现金收入比为98.41%，较上年增长13.92个百分点。

从投资活动来看，2014年东方文化园现金流出量为21026.46万元，主要为投资支付的现金。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，2014年为-18042.73万元。

筹资活动方面，2014年东方文化园筹资活动现金流入规模同比减少了25.49%，主要为取得借

款收到的现金。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，由于偿还债务支付的现金同比降低了29.73%，筹资活动现金净流量为-35064.46万元。

总体看，跟踪期内，东方文化园经营活动获现能力保持较高水平，经营活动产生现金能够满足投资活动需求，对外筹资压力下降。

③资本及债务结构

资产

截至2014年底，东方文化园资产总额为424618.57万元，其中，流动资产占27.66%，非流动资产占72.34%。东方文化园流动资产以货币资金、存货、应收账款和其他应收款为主，非流动资产以投资性房地产和固定资产为主。

截至2014年底，东方文化园货币资金同比减少36.35%。2014年底，东方文化园货币资金15933.55万元。

截至2014年底，东方文化园应收账款同比增加了17.33%至9872.34万元。从应收账款账龄情况来看，一年以内的占97.12%，1~2年的占1.58%、2-3年的占0.84%，3年以上的占0.42%。

截至2014年底，东方文化园其他应收款为33500.96万元，同比增长61.08%，主要为应收浙江中强建工集团有限公司余额7036.28万元、上海玖宝金属材料有限公司5642.52万元、浙江中强实业有限公司5735.75万元、中国金融租赁有限公司3000.00万元，性质主要为往来款。其他应收款账龄在1年以内的占92.51%，1~2年的占5.79%，2~3年的占0.19%，3年以上的占1.52%，东方文化园计提坏账准备516.65万元，占比1.52%。

截至2014年底，东方文化园存货为52159.50万元，主要由开发成本（占56.54%）、库存商品（占34.52%）和开发产品（占3.16%）构成。存货较上年增长7.54%。

截至2014年底，东方文化园固定资产规模为78775.93万元，同比下降1.50%。

截至2014年底，东方文化园投资性房地产

为 160944.15 万元，保持不变。

截至 2014 年底，东方文化园在建工程 16853.91 万元，同比增加 0.03%。

总体来看，东方文化园资产以非流动资产为主，非流动资产中以投资性房地产和固定资产为主。跟踪期内，公司资产构成变动较小，资产整体质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，东方文化园所有者权益同比增长 10.32%，主要系未分配利润的增长。截至 2014 年底，东方文化园未分配利润 83012.24 万元，同比增长 28.29%。截至 2015 年 3 月底，东方文化园所有者权益继续增长 5.67%。2015 年 3 月底，股本及资本公积共占所有者权益的 54.04%，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2014 年底，东方文化园负债总额为 213870.05，同比降低 8.24%，其中，流动负债占 35.70%，非流动负债占 64.30%。负债结构变动较小。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 50.37%、27.75%、38.66%，较上年均小幅度下降。

截至 2015 年 3 月底，东方文化园负债总额为 210333.85 万元，其中，流动负债占 29.77%，非流动负债占 70.23%；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 49.40%、26.55%和 37.23%，整体债务负担有所减轻。

整体看，东方文化园债务规模减少，债务负担较轻；长期债务占比高，资金周转压力小，东方文化园所有者权益以资本公积为主，所有者权益构成稳定性一般。

④偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2014 年底，东方文化园流动比率 153.86%，较上年增长 6.04 个百分点；速动比率为 85.54%，较上年下降 5.39 个百分点。截至 2015 年 3 月底，上述指标分别为 194.16%和 120.36%，主要因为流动资产的增长和流动负债的下降。2014 年，东方文化园经营现金流动负债比为 57.64%，较上年大幅增长，主因是

销售商品、提供劳务收到的现金增加带动经营性现金流入的增长。总体看，东方文化园短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014 年东方文化园 EBITDA 为 47747.81 万元，较 2013 年增长 57.69%。东方文化园 2014 年全部债务/EBITDA 指标由 4.63 倍降至 2.78 倍。整体看，东方文化园长期偿债能力有所提升，东方文化园对全部债务保护能力较好。

⑤存续期债券保障能力分析

东方文化园于 2012 年参与发行“12 杭州 SMECNII001”，东方文化园发行 20000 万元，存续债券每年付息一次。

截至 2014 年底，东方文化园现金类资产为 16586.79 万元，为存续债券的 0.83 倍；截至 2015 年 3 月底，东方文化园现金类资产为 17054.21 万元，为存续债券的 0.85 倍；现金类资产对存续债券的保障能力一般。

2014 年东方文化园实现 EBITDA 47747.81 万元，为存续债券的 2.39 倍，EBITDA 对存续债券的保障能力较好；2014 年东方文化园经营活动现金流入量为 185012.64 万元，为存续债券的 9.25 倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力好。2014 年东方文化园经营活动现金流量净额为 44008.95 万元，为存续债券的 2.20 倍，经营活动现金净流量对存续债券的保障能力较好。

截至 2015 年 3 月底，东方文化园对外提供的担保余额为 4.10 亿元，担保比率为 19.00%，被担保企业为浙江省农村发展集团有限公司、浙江新农都实业有限公司、浙江法熙实业有限公司、浙江中友进出口有限公司和浙江吴彤实业有限公司，目前，被担保单位经营正常。总体看，东方文化园对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

截至 2015 年 3 月底，东方文化园共获得银行授信额度 13.53 亿元，未使用额度为 0.5 亿元，东方文化园间接融资渠道有待拓宽。

⑥过往债务履约情况

根据东方文化园提供的《企业信用报告》（银行版，报告编号：B201507240089595616），截至 2015 年 7 月 24 日，东方文化园无已结清和未结清的不良信贷记录，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、房地产行业易受调控政策影响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，随着东方文化园对现有资源的进一步整合，东方文化园产业集聚效应将显现。跟踪期内，公司所有者权益增长，公司的债务负担有所降低，财务弹性有所增强，资产结构优化；同时公司各个经营板块收入均有所增加，公司整体抗风险能力有所提升。

（6）结论

综合考虑，联合资信将东方文化园主体长期信用等级由A调整为A⁺，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 2015 年 3 月底，华欣新材料注册资本 19000 万元，其中浙江华新控股集团有限公司出资 9680 万元，浙江卓景创业投资有限公司出资 2000 万元，浙江浙商产业投资基金合伙企业出资 1500 万元，其余注册资本由其他 3 家公司和 5 位自然人股东出资。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

2014 年 8 月，华欣新材料总经理周全忠先生因病休假暂不能履行总经理职责，授权公司董事长曹欣羊代理周全忠先生行使总经理职责；2015 年 3 月，财务总监郝英因个人原因请求辞去财务总监职务，该职务由沈晗晨接替。

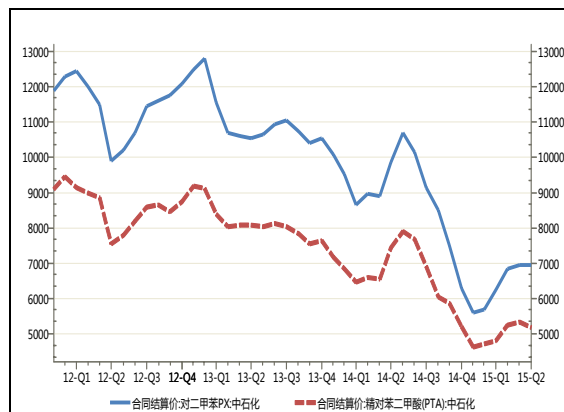
跟踪期内，华欣新材料组织结构、管理制度无重大变化。

（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，2012 年以来，有色涤纶长丝收入占主营业务收入 70%以上。

2014 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 23.88 亿元，较 2013 年下降 19.59%。其中有色涤纶长丝实现收入 16.96 亿元，同比大幅下降 32.56%；聚酯切片实现收入 5.33 亿元，同比大幅增长 115.79%；彩艳涤纶绣花线实现收入 1.60 亿元，同比下降 23.44%。2014 年公司其他业务收入 3.54 亿元，主要是销售聚合纤维原材料 MEG 和 PTA 收入。

图 2 2012 年以来中国 PTA、PX 现货价格走势



资料来源：WIND 资讯

从毛利率上看，2014 年，华欣新材料实现综合毛利率 2.01%，较 2013 年下降 2.63 个百分点。2014 年华欣新材料各分产品除彩艳涤纶绣

花线毛利率较 2013 年略有上升之外，其他产品毛利率均有较大的下滑，毛利率下滑主要由于各产品平均销售价格均有下降所致。

2015 年 1~3 月，华欣新材料实现主营业务收入 5.69 亿元，为 2014 年全年的 23.83%，当期实现综合毛利率 7.21%，较 2014 年增长较快。从各分产品看，所有产品的毛利率均有所上升。

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.、KOCO GROUP LIMITED 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 54.05%，较 2013 年下降 17.19 个百分点，供应商集中度有所下降。

表5 2012~2015年一季度华欣新材料主营业务板块经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			15 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	24.90	75.09	8.53	25.15	84.65	4.06	16.96	70.99	1.24	3.23	56.77	9.60
聚酯切片	5.70	17.19	4.77	2.47	8.31	0.40	5.33	22.31	-0.75	2.26	39.72	2.65
彩艳涤纶绣花线	2.56	7.72	22.82	2.09	7.03	17.22	1.60	6.70	19.38	0.20	3.51	20.00
合 计	33.16	100.00	8.99	29.71	100.00	4.64	23.88	100.00	2.01	5.69	100.00	7.21

资料来源：华欣新材料提供

表6 华欣新材料 2014 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
宁波恒逸贸易有限公司	PTA	57404.66	19.23%
台化兴业（宁波）有限公司	PTA	41148.03	13.78%
GREAT WORLD LEADER LTD.	MEG	37734.36	12.64%
KOCO GROUP LIMITED	PTA	15786.81	5.29%
绍兴远东石化有限公司	PTA	9311.29	3.12%
合 计	--	161385.15	54.05%

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，产量受华欣新材料调整营销策略、优化生产方式影响回升较快，2014年为76082.45吨，同比增长170.53%；有色涤纶长丝产量略有下滑，2014年为202674.88吨，同比下降8.38%；彩艳涤纶绣花线产量同比下降18.49%，2014年为9584.44吨。2015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 37082.72 吨、44680.37 吨和

1352.18吨。其中有色涤纶长丝和彩艳涤纶绣花线产量较低，主要是由于春节车间停产和由于资金紧张，部分车间开工率低所致。

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，2014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99.34%、103.51%和89.61%。

2014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8379.49元/吨下降至7051.61元/吨，同比下降15.85%；有色涤纶长丝单位平均价格8082.69元/吨，同比下降27.73%；彩艳涤纶绣花线单位平均价格18592.94元/吨，同比下降2.80%。2015年1~3月，聚酯切片和彩艳涤纶绣花线单位平均价格分别为6130.59元/吨和17487.3元/吨，均较2014年均价进一步下降，有色涤纶长丝单位平均价格8297.16元/吨，较2014年略有回升。

表7 华欣新材料主要产品产销情况

（单位：吨、%、元/吨）

产品	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
----	----	--------	--------	--------	------------

聚酯切片	产能	180000.00	180000.00	180000.00	45000.00
	产量	66073.75	28123.03	76082.45	37082.72
	销量	65686.02	29504.78	75577.27	36839.97
	产销率	99.41	104.91	99.34	99.35
	单位平均价格	8674.30	8379.49	7051.61	6130.59
有色涤纶长丝	产量	220193.38	221208.68	202674.88	44680.37
	销量	216189.30	224920.68	209787.22	38967.53
	产销率	98.18	101.68	103.51	87.21
	单位平均价格	11518.90	11183.83	8082.69	8297.16
彩艳涤纶绣花线	产量	12974.17	11759.03	9584.44	1352.18
	销量	13218.20	10902.20	8588.27	1147.65
	产销率	101.88	92.71	89.61	84.87
	单位平均价格	19331.00	19128.68	18592.94	17487.30

资料来源：华欣新材料提供

总体看，2014年，受市场价格和需求下滑影响，华欣新材料主营业务收入和毛利率水平下降；2015年一季度公司总体毛利率水平大幅回升。

（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。

（5）财务分析

华欣新材料2014年财务报表经浙江中致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，同时审计机构强调：截至2014年12月31日，华欣新材料资产负债率为76.53%，期末受限资产9.55亿元，占总资产的28.12%，2014年度华欣新材料亏损7889.78万元。华欣新材料2015年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，华欣新材料合并资产总额 33.97 亿元，所有者权益 7.97 亿元；2014 年，华欣新材料实现营业收入 27.42 亿元，利润总额-1.10 亿元。

截至 2015 年 3 月底，华欣新材料合并资产总额 33.90 亿元，所有者权益 7.84 亿元；2015 年 1~3 月，华欣新材料实现营业收入 6.21 亿元，利润总额-0.11 亿元。

① 盈利能力

2014年华欣新材料实现营业收入27.42亿元，较2013年下降30.95%。2014年华欣新材料营业成本下降29.79%，至27.21亿元，同期华欣

新材料营业利润率快速下降至0.69%。受成本快速增长影响，2014年持续亏损。

跟踪期内，华欣新材料期间费用占比由2013年的4.97%上升至2014年的5.71%。2014年华欣新材料营业外收入0.60亿元，主要为无形资产处置利得和政府补贴。

从盈利指标看，2014年总资本收益率和净资产收益率分别为2.39%和-9.90%，较上年分别上升2.13个百分点和下降2.11个百分点。

2015年1~3月，华欣新材料实现营业收入6.21亿元，为2014年全年的22.64%，营业利润率6.39%，较2014年大幅增长5.70个百分点，主要是部分产品销售价格回升所致，利润总额-0.11亿元。

跟踪期内，华欣新材料收入大幅下降，受市场价格下滑影响，利润总额和各项盈利指标表现不佳，总体盈利能力下滑，持续亏损。

② 现金流及保障

2014年，华欣新材料销售商品和提供劳务收到的现金为21.23亿元，同比下降37.05%。2014年经营活动产生的现金流入量为22.83亿元，同比下降38.58%。2014年华欣新材料现金收入比下降至77.42%，处于较低水平，2015年一季度为95.09%，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。2014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。2014年和2015年一季度，华欣新材料经营活动产生的现金流净额分别为0.01亿元和0.16亿元。

2014年华欣新材料投资活动现金流入及流

出分别为0.79亿元和0.18亿元。2014年投资活动现金流入主要是处置固定资产和其他长期资产收回的现金，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0.60亿元。2015年一季度，投资活动现金流量净额为-90.46万元。

筹资活动方面，2014年华欣新材料筹资活动现金流入及流出分别为36.03亿元和34.90亿元，与2013年变动不大；2014年华欣新材料筹资活动现金流入规模较大，主要是使用大量短期借款以满足运营资金需求。2015年一季度，华欣新材料筹资活动流量净额为-0.44亿元。

总体看，华欣新材料经营活动现金流入、流出量均大幅下降，经营活动现金净流量较小，投资活动规模较小，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2014年底，华欣新材料资产总额合计33.97亿元，较上年下降9.62%，主要是货币资金减少所致。其中，流动资产合计占59.42%，非流动资产合计占40.58%，流动资产比重较上年有所下降。

截至2014年底，华欣新材料流动资产合计20.19亿元，较上年下降13.96%，主要是由于货币资金减少所致。

截至2014年底，华欣新材料货币资金3.44亿元，较2013年底减少61.17%，占流动资产的17.06%，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2.99亿元。

截至2014年底，华欣新材料应收账款账面价值1.72亿元，较2013年增长32.02%，账龄在1年以内的占84.37%，1-2年的占12.50%，2-3年的占3.12%。华欣新材料共计提坏账准备0.22亿元，坏账计提比率11.18%。

截至2014年底，华欣新材料预付款项1.73亿元，较2013年底增长18.81%。预付款主要为预付原材料采购款。华欣新材料其他应收款5.04亿元，较2013年增长130.03%，主要为往来款，其中1年以内的占99.90%，计提坏账准备

399.13万元，坏账计提比率为0.78%。

截至2014年底，华欣新材料存货7.84亿元，占流动资产总额的38.83%，其中以原材料（占31.31%）、在产品（占10.96%）和库存商品（占50.50%）为主；存货较2013年小幅下降2.62%，华欣新材料共计提存货跌价准备0.39亿元，计提比率4.77%，计提比例较2013年有明显提高，但考虑到由于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比例较低。

截至2014年底，华欣新材料其他流动资产0.38亿元，为待抵扣的增值税进项税额。

非流动资产方面，2014年华欣新材料非流动资产合计13.79亿元，较上年减少2.42%，非流动资产构成与2013年基本相同。截至2014年底，华欣新材料固定资产10.94亿元，较上年减少1.71%。截至2014年底，华欣新材料在建工程1.56亿元，主要为多色系环保纺织新材料工程以及少量在安装设备项目等。

截至2015年3月底，华欣新材料资产总额33.90亿元，较2014年底减少0.22%，其中流动资产合计占59.78%，非流动资产合计占40.22%。资产结构较2014年底变动不大。

截至2014年底，华欣新材料负债总额合计26亿元，较2013年底下降9.81%，其中流动负债占88.61%，非流动负债占11.39%。

截至2014年底，华欣新材料流动负债23.04亿元，较2013年下降11.96%。其中，短期借款15.40亿元，较上年下降13.13%；应付票据3.69亿元，较上年减少28.07%；应付账款0.84亿元，较上年减少64.01%。

截至2014年底，华欣新材料非流动负债2.96亿元，较上年增长11.33%，包括长期借款0.73亿元、应付债券1.96亿元（12杭州SMECNH001）和递延收益0.27亿元（为政府补助）。

截至2015年3月底，华欣新材料负债总额合计26.06亿元，其中流动负债23.82亿元（占91.40%），非流动负债2.24亿元（占8.60%）。华

欣新材料短期借款较上年底有所增加，为16.97亿元，增长10.18%，其他科目变化不大。

跟踪期内，华欣新材料有息债务规模有所下降，2014年底为21.78亿元，其中短期债务占87.64%，长期债务占12.36%，以短期债务为主；2014年，华欣新材料资产负债率和全部债务资本化比率分别为76.53%和73.20%，分别较2013年底下降0.16个百分点和1.14个百分点；截至2015年3月底，华欣新材料有息债务22.97亿元，较2014年底增长5.45%，主要是由于短期借款的增加所致。2015年3月底，华欣新材料资产负债率和全部债务资本化比率分别为76.86%和74.55%；华欣新材料整体债务负担重。

截至2014年底，华欣新材料所有者权益合计7.97亿元，较2013年减少9.00%，主要是由于未分配利润减少所致。截至2014年底，在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占24.32%，资本公积占39.76%，盈余公积占3.90%，未分配利润占32.02%。公司所有者权益稳定性一般。

截至2015年3月底，华欣新材料所有者权益合计7.84亿元，较2014年底下降1.63%，所有者权益构成中，未分配利润较2014年底减少5.16%，其它各项均无变化。

跟踪期内，华欣新材料资产规模呈现下降趋势，资产以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货占比较高，资产流动性一般；华欣新材料债务以有息债务为主，债务规模略有下降，债务负担重。

④偿债能力

从短期偿债指标看，截至2014年底，华欣新材料流动比率和速动比率分别为87.62%和53.60%，较2013年分别下降2.04和5.30个百分点；截至2015年3月底，华欣新材料流动比率和速动比率分别为85.09%和49.49%。2014年，华欣新材料经营现金流动负债比为0.06%。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较弱。

从长期偿债指标看，2014年华欣新材料

EBITDA为1.03亿元，较2013年的0.42亿元有所回升。2014年，华欣新材料EBITDA利息保护倍数回升至0.69倍，全部债务/EBITDA下降至21.16倍。整体看，华欣新材料长期偿债能力略有回升，但仍处于较低水平。

截至2015年3月底，华欣新材料无对外担保。

截至2015年3月底，华欣新材料共获银行授信总额19.29亿元，未使用额度0.35亿元，间接融资渠道有待拓宽。

⑤存续债券偿债能力分析

截至2014年底，华欣新材料现金类资产为0.45亿元（已扣除受限资金2.99亿元），是存续债券的0.23倍，现金类资产对存续债券的保障程度较差；2014年华欣新材料EBITDA为1.03亿元，是存续债券的0.51倍；2014年华欣新材料经营活动产生的现金流入量为22.83亿元，为存续债券的11.42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。

（6）结论

基于对华欣新材料经营和财务状况的综合考虑，联合资信将华欣新材料主体长期信用等级由BBB⁻调整为BB⁺，评级展望为负面。

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2015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，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 2015 年 3 月底，联达化纤下设总经办、办公室、财务部、人力资源部、销售部、采购部、聚酯部、制丝部、设备部、仪电部、品管部、辅助车间等 12 个职能部门。目前，联达化纤在职员工 692 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

联达化纤收入主要来源于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主要是对原材料、稀有金属等贸易。

2014 年，联达化纤实现营业收入 26.87 亿元，受化纤行业低迷、聚酯涤纶价格下降的影响，聚酯和涤纶的总体营业收入较 2013 年下降 6.64%。从毛利率上看，2014 年由于联达化纤对设备进行技术改造，提高了生产效率，涤纶产品和聚酯产品毛利率有所上升。2015 年一季度，由于原材料价格降幅较大，因此聚酯和涤纶产品毛利率进一步回升。

此外跟踪期内联达化纤积极进行贸易活动，通过贸易来加强自身的盈利能力，2014 年联达化纤贸易业务主要是 PE 棒的贸易，2015 年一季度镍、聚醚醚铜等产品的贸易占比较大，受此影响，联达化纤其他板块收入和毛利率均大幅提升。

总体上，受贸易收入的增长，公司整体收入呈现增长趋势，由于公司各板块毛利率提升的影响，公司整体毛利率亦呈现上升趋势。2015 年 1~3 月，联达化纤实现营业收入 5.19 亿元，为 2014 年的 19.32%，同比增长 3.31%。

表 8 2012~2015 年一季度联达化纤经营情况（单位：万元、%）

产品	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
聚酯	14495.30	-0.31	15580.5	0.08	12360.10	2.00	2088.54	6.10
涤纶	170373.91	6.31	162956.8	4.46	154327.05	7.50	27823.11	10.40
其他	19708.40	1.50	24723.2	5.54	102050.00	13.00	22020.78	17.70
合计	204577.61	5.38	203260.5	4.26	268737.15	9.20	51932.43	13.10

数据来源：联达化纤提供

②原材料采购

2014 年联达化纤前 5 大供应商是台化兴业（宁波）有限公司、宁波恒逸贸易有限公司、翔鹭石化漳州有限公司、太仓中瑞贸易有限公司和宁波泰磊石化有限公司，前 5 大供应商的采购量占总采购量的 91%，采购集中度上升，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，联达化纤根据自身生产及原材料贸易情况进行原材料的采购，2014 年 PTA 及 MEG 的采购量较 2013 年略有增加。

从采购价格上看，跟踪期内，联达化纤对 PTA 和 MEG 的平均采购价格延续前两年的下降趋势，成本不断降低。

表 9 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
2012 年	192305	7180.17	65854	7247.69
2013 年	175035	6968.00	71854	7012.00
2014 年	176020	6105.00	72003	6325.00
15 年 1~3 月	40700	4950.00	16080	5960.00

资料来源: 联达化纤提供

③生产经营

2014 年, 联达化纤聚酯切片的产量为 17338 吨, 较 2013 年下降 10.08%, 涤纶长丝的产量为 184500 吨, 与 2013 年基本持平。2015 年一季度联达化纤聚酯切片和涤纶长丝的产能分别为 3000 吨和 40000 吨, 产量分别为 2500 吨和 37000 吨, 产能产量均同比下降的原因是联达化纤二月份进行了设备大修。

从产能利用率上看, 2014 年随着聚酯切片产品价格下降, 其产能利用率下降, 2015 年一季度由于聚酯切片产品价格回升, 因此产能利用率提升; 涤纶长丝方面, 跟踪期内, 其产能利用率仍保持较高水平。

表 10 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
2012 年	25000	17232	68.92	190000	184579	97.15
2013 年	25000	19281	77.12	190000	184500	97.11
2014 年	25000	17338	69.35	190000	184500	97.11
15 年 1~3 月	3000	2500	83.33	40000	37000	92.50

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(现金+承兑汇票), 有利于控制应收账款规模, 从而降低了销售回款的风险。

2014 年, 联达化纤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、嘉兴市华磊经纬织造有限公司、杭州萧山正达纺织有限公司和苏州金鼎化纤有限公司。联达化纤前 5 大客户的销量约占联达化纤总销量的 78%, 客户集中度较高。

从销售价格来看, 2014 年, 受宏观经济及化纤行业产能过剩的影响, 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不断下降。

表 11 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
2012 年	16546.40	8907.85	179491.15	10576.47
2013 年	19087.00	8162.82	180191.76	9043.52
2014 年	16541.00	7472.00	197551.00	7812.00
2015 年 1~3 月	2678.00	7799.00	34450.00	8078.00

资料来源: 联达化纤提供

从产销率方面来看, 跟踪期内公司产品产销率在较高水平波动, 整体上产销情况较好。

表 12 联达化纤近年主要产品产销率情况
(单位: %)

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
聚酯切片 产销率	96.02	98.99	95.40	107.12
涤纶长丝 产销率	97.24	97.66	107.07	93.11

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; 研发方面, 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, 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；原料采购方面，积极开拓国际市场，增加供货渠道，降低原材料成本；原材料贸易方面，由于原材料采购渠道的增加，采购价格的下降，联达化纤未来将增大原材料贸易的占比；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；公司同时将适时新增三产等其他产业。

（5）财务分析

联达化纤提供的 2014 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。2015 年一季度财务数据未经审计。

截至 2014 年底，联达化纤合并资产总额为 17.72 亿元，所有者权益合计为 7.34 亿元。2014 年，联达化纤实现营业收入 26.87 亿元，利润总额 1.45 亿元。

截至 2015 年 3 月底，联达化纤合并资产总额为 17.07 亿元，所有者权益合计为 7.68 亿元。2015 年 1~3 月，联达化纤实现营业收入 5.19 亿元，利润总额 0.46 亿元。

① 盈利能力

由于原材料贸易规模大幅增长，联达化纤 2014 年营业收入较 2013 年增长 32.21%，达到 26.87 亿元。2015 年一季度，联达化纤实现营业收入 5.19 亿元，为 2014 年的 19.32%。

期间费用方面，2014 年，联达化纤的销售费用变动不大，管理费用和财务费用增加较快，分别为 0.43 亿元和 0.63 亿元。期间费用占营业收入的 4.01%，较 2013 年上升 1.15 个百分点。

2014 年，联达化纤营业外收入较 2013 年变动不大，为 317.31 万元，主要是节能补贴收入。营业外支出较少，为 40.30 万元，主要是慈善捐款等。

营业收入和营业利润率的提升导致 2014 年联达化纤利润总额较 2013 年增长 407.52%，达到 1.45 亿元。2015 年一季度，联达化纤实现利润总额 0.46 亿元，为 2014 年全年的 31.96%。

从盈利指标上看，2014 年联达化纤的营业

利润率和总资本收益率分别为 9.26% 和 11.29%，较 2013 年上升 5.16 个和 7.55 个百分点；净资产收益率为 15.04%，较 2013 年增长 11.78 个百分点。2015 年一季度，联达化纤的营业利润率为 13.39%，较 2014 年继续上升。

整体上看，跟踪期内，受毛利水平较高的原材料贸易活动规模大幅提升的影响，联达化纤营业收入增长，盈利能力得到提升。

② 现金流及保障

2014 年，受贸易活动大幅增长的影响，联达化纤经营活动现金流入和流出较 2013 年大幅增加，其中销售商品、提供劳务收到的现金较 2013 年增长 36.04%，导致经营活动现金流入增至 31.28 亿元；购买商品、接受劳务支付的现金增长 30.12%，导致联达化纤经营活动现金流出增长 31.45%，为 29.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 2.02 亿元，较 2013 年大幅增长。

2014 年，联达化纤现金收入比为 116.40%，较 2013 年上升 3.27 个百分点，现金收入质量较好。

投资活动方面，2014 年，联达化纤没有投资流入，投资活动现金流出为 0.40 亿元，主要是购建固定资产、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可以支撑投资活动对资金的需求。

筹资活动方面，2014 年，联达化纤无筹资活动现金流入，筹资活动现金流出 1.51 亿元，用于偿付借款和利息。

2015 年一季度，联达化纤经营活动产生的现金流量净额为 -0.72 亿元，投资活动现金流量净额 -624.58 万元，筹资活动现金流量净额为 2138.06 万元。

总体看，跟踪期内，联达化纤经营活动产生的现金流量明显改善，经营活动产生的现金流量可以满足投资活动对资金的需求。

③ 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，联达化纤资产总额为 17.72 亿元，较 2013 年底下降 1.87%，其中流动资产占 87.44%，非流动资产占 12.56%。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35.21%）、应收票据（占21.78%）、预付款项（占10.80%）和存货（占32.16%）构成。非流动资产由固定资产（占64.44%）、在建工程（占11.08%）和无形资产（占21.65%）构成。

截至2014年底，货币资金为5.45亿元，基本与上年持平；由于联达化纤销售政策的调整，应收票据同比增长13.05%，达到3.37亿元，主要是银行承兑汇票。同期，因原材料价格不断下跌，相应预付款项同比下降46.40%，为1.67亿元，从账龄上看，93.92%为1年以内，1年以上的占6.08%；存货较上年底增长11.71%，达到4.98亿元，由原材料（占74.61%）和库存商品（占25.39%）构成。

跟踪期内，联达化纤非流动资产为2.23亿元，同比增长4.06%，其中固定资产主要受折旧影响较2013年底下降14.89%，无形资产变化不大，在建工程主要为纺丝卷绕头技改和公司钢结构仓库。

截至2015年3月底，联达化纤资产总额为17.07亿元，较2014年底下降3.64%，其中流动资产占87.22%，非流动资产占12.78%。

总体来看，联达化纤资产以流动资产为主，其中以货币资金、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2014年底，联达化纤所有者权益为7.34亿元，较2013年底增长11.77%，其中股本占7.67%、资本公积占25.18%、盈余公积占3.66%、未分配利润占63.49%。

截至2015年3月底，联达化纤所有者权益为7.68亿元，较2014年底增长4.72%，主要系未分配利润增加，权益结构没有大的变化。

总体看，联达化纤所有者权益以未分配利润为主，所有者权益稳定性较弱。

负债

截至2014年底，联达化纤负债总额为10.39亿元，较2013年下降9.66%，其中流动

负债占90.37%，非流动负债占9.63%。

截至2014年底，联达化纤流动负债主要由短期借款（占26.32%）和应付票据（占63.05%）构成。其中短期借款为2.47亿元，较2013年底下降26.49%，应付票据为5.92亿元，较2013年下降12.01%。2014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2014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略有下降，分别为58.61%、12.00%和56.13%。

截至2015年3月底，联达化纤负债总额为9.39亿元，其中，流动负债占89.35%，非流动负债占10.65%。联达化纤资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为55.01%、11.52%和52.30%，较2014年底分别下降3.60个、0.48个和3.83个百分点。

总体看，跟踪期内联达化纤债务负担有所下降。

④偿债能力

从短期偿债能力上看，截至2014年底，联达化纤流动比率和速动比率略有增长，分别为165.09%和112.00%。截至2015年3月底，联达化纤流动比率和速动比率分别为177.43%和118.53%，较2014年底分别上升12.34个和6.53个百分点。2014年，联达化纤经营性现金流动负债比率大幅提升至21.48%。总体看，联达化纤短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2014年联达化纤EBITDA为2.58亿元，较2013年增长126.84%，2014年全部债务/EBITDA指标下降至3.65倍，EBITDA利息倍数3.28倍，较上一年有所增长。总体看联达化纤对全部债务保护能力增强。

截至2015年3月底，联达化纤对关联公司的担保余额为5.78亿元，担保比率75.26%。其中杭州汉盛实业有限公司2.00亿元、浙江联达控股集团有限公司0.70亿元、杭州锦月控股有限公司2.50亿元、杭州汉腾化纤有限公司0.55亿元、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，被担保公司目前经营正常。总体看，联达化纤对外担保比率高，存在或有负债风险。

截至 2015 年 3 月底，联达化纤合并范围内获得银行的授信额度为 8 亿元，已使用 6 亿元，尚未使用额度为 2 亿元，联达化纤间接融资渠道有待拓宽。

⑤ 存续债券保障能力分析

联达化纤于 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 2015 年 3 月底，联达化纤现金类资产（剔除受限部分后）为 6.07 亿元，为存续债券的 6.07 倍；现金类资产对存续债券的保障能力较好。2014 年联达化纤实现 EBITDA 2.58 亿元，为存续债券的 2.58 倍，EBITDA 对存续债券的保障能力较强；2014 年联达化纤经营活动现金流入量为 31.28 亿元，为存续债券的 31.28 倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力好。2014 年联达化纤经营活动现金流量净额为 2.02 亿元，为存续债券的 2.02 倍，经营活动净现金流对存续债券的保障能力增强。

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 2015 年 6 月 3 日，联达化纤无未结清的不良信贷信息记录，已结清的贷款中有两笔关注类贷款，是由于联达化纤会计人员还款误操作导致，萧山农行已就此出具说明。

⑦ 抗风险能力

聚酯涤纶行业竞争压力加大、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原材料贸易，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，债务负担减轻；跟踪期内，联达化纤收入和盈利能力得到提升，联达化纤短期偿债能力较强，对长期债务保障能力增强。

基于以上分析，联合资信认为联达化纤整体抗风险能力一般。

（6）结论

综合考虑，联合资信维持浙江联达化纤有限公司 BBB 的主体长期信用等级，评级展望为负面。

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

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（详见附件2）。

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。

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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
东方文化园	现金类资产(亿元)	6.50	2.55	1.66	1.71
	资产总额(亿元)	31.27	42.41	42.46	42.58
	所有者权益(亿元)	8.28	19.10	21.07	21.55
	短期债务(亿元)	8.56	4.43	5.19	4.99
	全部债务(亿元)	17.19	14.03	13.28	12.78
	营业收入(亿元)	9.68	15.03	16.09	5.04
	利润总额 (亿元)	1.75	2.17	2.54	0.61
	EBITDA(亿元)	5.90	3.03	4.77	--
	经营性净现金流(亿元)	3.62	1.78	4.40	0.94
	营业利润率(%)	41.69	32.66	32.68	28.10
	净资产收益率(%)	15.93	8.74	9.59	--
	资产负债率(%)	73.52	54.96	50.37	49.40
	全部债务资本化比率(%)	67.50	42.34	38.66	37.23
	流动比率(%)	90.25	147.82	153.86	194.16
	全部债务/EBITDA(倍)	2.91	4.63	2.78	--
	经营现金流动负债比(%)	25.50	20.88	57.64	--
华欣新材料	现金类资产(亿元)	10.60	9.01	3.48	3.14
	资产总额(亿元)	38.37	37.59	33.97	33.90
	所有者权益(亿元)	9.45	8.76	7.97	7.84
	短期债务(亿元)	22.84	22.96	19.09	21.00
	全部债务(亿元)	25.33	25.39	21.78	22.97
	营业收入(亿元)	37.91	39.71	27.42	6.21
	利润总额 (亿元)	0.74	-0.97	-1.10	-0.11
	EBITDA(亿元)	2.56	0.42	1.03	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.57	-0.15	0.01	0.16
	营业利润率(%)	7.38	2.32	0.69	6.39
	净资产收益率(%)	6.65	-7.79	-9.90	--
	资产负债率(%)	75.38	76.69	76.53	76.86
	全部债务资本化比率(%)	72.84	74.34	73.20	74.55
	流动比率(%)	91.84	89.66	87.62	85.09
	全部债务/EBITDA(倍)	9.90	60.12	21.16	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	1.99	0.55	0.69	--
	经营现金流动负债比(%)	-2.17	-0.57	0.06	--
联达化纤	现金类资产(亿元)	7.02	8.34	8.83	8.22
	资产总额(亿元)	16.55	18.06	17.72	17.07
	所有者权益(亿元)	6.35	6.56	7.34	7.68

	短期债务(亿元)	8.35	10.08	8.39	7.42
	全部债务(亿元)	9.35	11.08	9.39	8.42
	营业收入(亿元)	20.46	20.33	26.87	5.19
	利润总额 (亿元)	0.15	0.28	1.45	0.46
	EBITDA(亿元)	1.16	1.14	2.58	--
	经营性净现金流(亿元)	0.05	0.73	2.02	-0.72
	营业利润率(%)	5.61	4.10	9.26	13.39
	净资产收益率(%)	1.82	3.26	15.04	--
	资产负债率(%)	61.63	63.66	58.61	55.01
	全部债务资本化比率(%)	59.55	62.81	56.13	52.30
	流动比率(%)	155.24	151.68	165.09	177.43
	全部债务/EBITDA(倍)	8.06	9.76	3.65	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	1.94	2.55	3.28	--
	经营现金流动负债比(%)	0.58	6.96	21.48	--

注：各发行人 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 2 担保方主体长期信用等级

附件 3 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。