浙江古纤道新材料股份有限公司
2015 年度第二期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2015】223 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：浙江古纤道新材料股份有限公司
注册总额：5 亿元
本期发债额度：5 亿元
本期债券期限：366 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还银行借款、补充营运资金

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
货币资金	7.60	10.30	13.59	1.72
总资产	80.10	79.57	67.31	47.50
所有者权益	29.03	28.46	16.19	15.74
营业收入	16.39	100.72	71.48	60.67
利润总额	0.59	3.57	0.94	0.61
经营性净现金流	0.42	7.23	4.34	0.75
资产负债率（%）	63.76	64.23	75.94	66.86
速动比率（倍）	0.35	0.49	0.47	0.37
毛利率（%）	9.04	7.13	3.99	4.74
净资产收益率（%）	1.95	10.77	5.79	3.87
应收账款周转天数（天）	18.04	18.75	32.83	16.23
存货周转天数（天）	72.89	34.86	52.03	36.32
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.94	3.38	2.56	0.46
经营性净现金流/流动负债（%）	0.94	15.48	11.16	5.20

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级观点

浙江古纤道新材料股份有限公司（以下简称“古纤道新材料”或“公司”）主要从事涤纶工业长丝的生产与销售。评级结果反映了公司生产技术处于行业领先水平、生产规模居全球首位、产品市场占有率较高、股东支持力度及盈利能力增强等有利因素；同时也反映了公司受限资产占比较高、流动资产对流动负债保障程度较低及对外担保存在一定或有风险等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 涤纶工业长丝行业属于技术及资本密集型行业，公司研究开发的液相增粘熔体直纺涤纶工业长丝技术处于行业领先水平；
- 公司涤纶工业长丝产能增加，生产规模居全球首位，产品市场占有率较高；
- 2014 年股东增资较多，对公司的支持力度较大，公司资本结构有所改善；
- 受规模优势增强及原材料价格降幅较大影响，2014 年公司盈利能力显著增强，现金流获取能力明显增加。

不利因素

- 公司用于银行抵、质押借款的资产规模较大，受限资产占比较高；
- 公司流动比率较低，流动资产对流动负债保障程度不高；
- 公司担保集中度及担保比率均较高，存在一定或有风险。

评级小组负责人：张翠翠
评级小组成员：刁　婷　王璐璐
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年五月十二日

大公保留对本期融资券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

本期融资券是古纤道新材料面向银行间债券市场发行的短期融资券，发行金额为 5 亿元人民币，发行期限为 366 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档，集中配售发行方式，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券拟募集 5 亿元资金，其中 2.5 亿元用于偿还银行借款，另外 2.5 亿元全部用于补充公司本级及子公司浙江古纤道绿色纤维有限公司日常经营周转资金需求。

发债主体信用

古纤道新材料前身为成立于 2003 年的浙江古纤道新材料有限公司，是由绍兴县古纤道化纤有限公司（以下简称“古纤道化纤”）和汇创国际有限公司（以下简称“汇创国际”）投资设立的中外合资企业。2007 年 12 月，古纤道化纤将所持公司股份全部转让给浙江古纤道投资有限公司（以下简称“古纤道投资”）。2010 年以来，为适应产能扩张中的资金需求及改善资本结构，公司经历多次增资和股权变更。截至 2015 年 3 月末，公司注册资本 63,450 万元，其中前两大股东古纤道投资和汇创国际分别持有公司 44.14%和 17.02%的股份。由于自然人施建强分别持有古纤道投资和汇创国际 90%和 100%的股份，公司实际控制人为施建强。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2015 年 4 月 14 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2013 年 10 月发行的 3 亿元 13 古纤道 CP001 已按时还本付息，2014 年 9 月发行的 3 亿元 14 古纤道 CP001、3 亿元 14 古纤道 PPN001 及 2015 年 1 月发行的 3 亿元 15 古纤道 CP001 均尚未到还本付息日。

公司主要从事涤纶工业长丝和聚酯切片的研发、生产及销售。截至 2015 年 3 月末，公司涤纶工业长丝年产能 43 万吨，居全球首位，聚酯切片年产能 90 万吨；公司纳入合并报表的子公司共有 4 家，均为全资子公司。

涤纶工业长丝下游主要用于蓬盖布、土工织物、建筑用膜结构材料、吊装带、安全带、轮胎帘子布、传送带、消防水带、海洋缆绳、安全逃生绳、安全护网、军用帐篷等各类产业用纺织品，与国民经济发展关联度较高，我国经济的持续稳定发展和产业结构升级为产业用纺织行业的发展奠定了良好基础。随着我国汽车市场的继续发展及基

础设施建设行业投入的不断增加，我国产业用纺织品行业具有较大的发展空间，为涤纶工业长丝行业带来良好的发展机遇。

涤纶工业长丝的原材料主要为 PTA 与 MEG，属于大宗石化产品，价格受原油价格及棉花价格的影响较大。2014 年，PTA 新增产能约 1,465 万吨，开工率大致为 66.55%，较 2013 年开工率下降约 2.02 个百分点。结构调整及转型升级压力给我国经济发展带来一定的不稳定及不确定因素，同时世界经济保持缓慢复苏态势，受上述影响，预计未来 1～2 年，PTA 行业依然处于产能过剩状态，价格以弱势运行或低位震荡为主，有利于涤纶工业长丝行业利润空间的保持。

涤纶工业长丝行业作为技术密集型及资本密集型行业，行业集中度较高，包括公司在内的我国前四大生产企业合计年产能占国内总产能的比重约为 65%，主要集中在长三角地区。公司液相增粘熔体直纺工艺流程将聚酯、增粘和纺丝环节由原本相互割裂的系统组合成为一个整体，单位生产能耗降幅达 25%，纺丝效率提升 50%以上。古纤道新材料既有液相增粘等新技术又有规模优势，有利于保持较强的竞争力。

涤纶工业长丝业务是公司收入和利润的主要来源。2012～2014 年，随着涤纶工业长丝产能不断释放，公司收入规模逐年扩大，其中 2014 年收入增幅较大，主要由于涤纶工业长丝扩产，配套聚酯切片的产销量增幅较大所致。2012～2014 年，公司涤纶工业长丝业务毛利润逐年增长，其中 2014 年由于产能扩大及原材料采购价格降幅较大，公司涤纶工业长丝利润空间增大。

2015 年 1～3 月，公司营业收入同比增长 3.34%，主要是原材料销售收入同比增长 48.43%；受聚酯切片市场价格下滑影响，公司聚酯切片业务收入同比下降 37.73%；毛利润同比增长 1.65%，主要是中强丝业务毛利润同比有所增长所致。

涤纶工业长丝行业既属于技术密集型行业又属于资本密集型行业，进入壁垒较高。公司涤纶工业长丝产能居全球首位，研究开发的“液相增粘熔体直纺涤纶工业长丝技术”既降低了单位生产能耗又提高了纺丝效率，公司行业地位优势明显。公司上游原材料主要为 PTA 与 MEG，属于国际大宗商品，价格受原油价格影响较大，近年来原材料价格呈下行趋势，增大了公司盈利空间。公司所在地长江三角洲经济区域，下游产业用纺织工业发展良好，为涤纶工业长丝行业创造了良好的发展环境。公司营业收入与利润总额逐年增长，期间费用整体控制能力较强。股东对公司支持力度较大，改善了公司资本结构。预计未来 1～2 年，公司涤纶工业长丝业务将继续保持较强的行业竞争地位。综合分析，大公对古纤道新材料 2015 年度企业信用等级评定为 AA。

随着公司涤纶工业丝生产规模持续扩大，预计未来 1～2 年，公司主营业务将保持稳定。因此，大公对古纤道新材料的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《浙江古纤道新材料股份有限公司 2015 年度企业信用评级报告》。

资本结构

2014 年股东增资较多，增强了对公司的支持力度，改善了公司资本结构；公司流动比率及速动比率维持在较低水平，流动资产对流动负债保障程度不高；公司担保集中度及担保比率均较高，存在一定的或有风险

2013 年末，由于公司记账方式调整短期借款大幅增长、应付票据增加及发行短期融资券影响，负债规模同比增长 60.98%。2014 年末及 2015 年 3 月末，公司负债规模基本稳定。公司负债构成以流动负债为主，2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司流动负债占比分别为 90.81%、95.58%、87.15%和 89.36%。

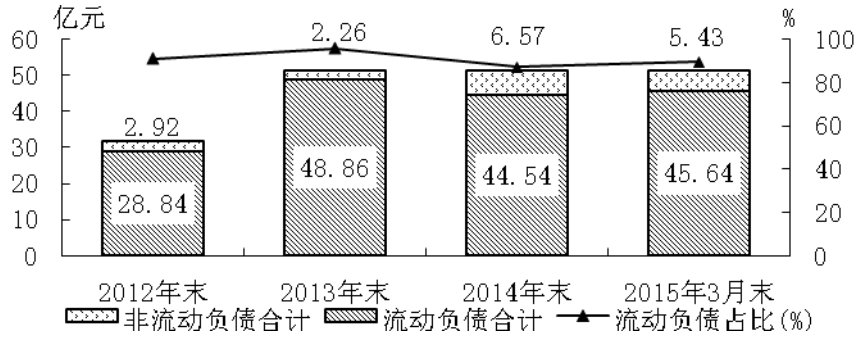


图 1　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成，2014 年末，上述三项合计占流动负债比重为 88.75%。

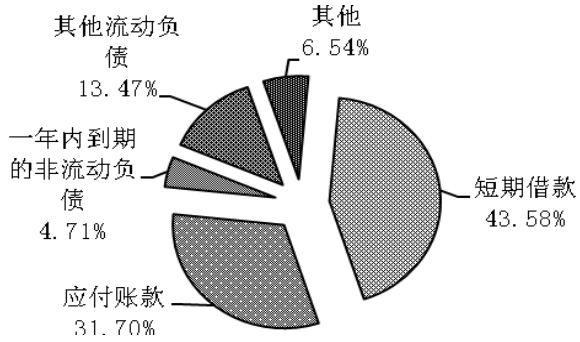


图 2　2014 年末公司流动负债构成情况

2013 年末，公司短期借款 26.36 亿元，由于公司调整记账方式，将原先货币资金及交易性金融资产与短期借款抵减存单质押的差额记账方式调整为全额记账，短期借款同比增长 94.79%，其中质押借款占比 53.83%、保证借款占比 37.78%；2014 年末，公司短期借款 19.41 亿元，同比减少 26.37%，主要由于股东增资、发行债券及应收票据贴现较多，短期借款使用较少。2013 年末，公司应付账款 10.77 亿元，

同比减少 2.82%；2014 年末，公司应付账款 14.12 亿元，同比增长 31.13%，主要是由于原材料采购的结算方式调整，未到期的信用证应付款增加所致。公司其他流动负债为 2014 年 9 月发行的 14 古纤道 CP001 与 14 古纤道 PPN001。2013～2014 年末，公司应交税费分别为 -1.25 亿元和 0.41 亿元，2013 年末为负主要由于进口设备的留抵进项税较多，2014 年末留抵进项税调整到其他非流动资产科目进行核算。2013 年末，公司应付票据 2.49 亿元，同比增长 3.65 倍，主要是公司原材料采购增加所致；2014 年末，公司使用票据结算减少，使得当期应付票据同比减少 55.71%。

2015 年 3 月末，公司短期借款 16.74 亿元，较 2014 年末下降 13.34%，主要是短期借款到期偿还所致；公司 2015 年 1 月新增发行 3.00 亿元 15 古纤道 CP001，其他流动负债增至 9.00 亿元。

公司非流动负债以长期借款为主。2013 年末，公司长期借款为 2.09 亿元，同比减少 28.28%，主要是部分转入一年内到期的非流动负债所致；2014 年末，长期借款 6.30 亿元，同比增长 2.01 倍，主要是新增在建工程项目贷款。2014 年末，公司递延收益——非流动负债 0.25 亿元，为公司收到的产业化纤维项目专项资金。

2015 年 3 月末，公司长期借款 5.17 亿元，较 2014 年末下降 18.02%，主要是部分转入一年内到期的非流动负债所致；公司其他非流动负债 0.25 亿元，主要是公司将计入递延收益的产业化纤维项目专项资金调整到其他流动负债所致。

受短期借款全额记账及发行短期融资券影响，2013 年末，公司短期有息债务大幅增长，同时总有息债务也大幅增加，总有息债务占总负债比重达到 77.31%。2014 年末，公司有息债务规模有所下降，主要是短期借款减少较多所致。

表 1　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务（亿元）	29.89	28.61	37.43	18.26
长期有息债务（亿元）	5.17	6.30	2.09	2.92
总有息债务（亿元）	**35.05**	**34.91**	**39.52**	**21.18**
短期有息债务占总负债比重（%）	58.52	55.89	73.22	57.51
长期有息债务占总负债比重（%）	10.11	12.33	4.09	9.18
总有息债务占总负债比重（%）	68.63	68.31	77.31	66.69

截至 2015 年 3 月末，公司总有息债务 35.05 亿元，其中 1 年以内到期的有息债务 29.89 亿元，占总有息债务比重 85.25%，公司偿债压力集中在 1 年以内。

截至 2015 年 3 月末，从公司未来一年的短期有息债务到期结构来看，公司短期有息债务到期期限较为分散。

表 2　截至 2015 年 3 月末公司短期有息债务到期结构（单位：亿元、%）

到期期限	短期借款	其他流动负债	一年内到期的非流动负债	应付票据	合计	占比
2015 年第二季度	5.67	0.00	1.34	0.66	**7.67**	25.66
2015 年第三季度	4.43	6.00	0.00	0.30	**10.73**	35.90
2015 年第四季度	6.64	0.00	0.70	0.00	**7.34**	24.56
2016 年第一季度	0.00	3.00	1.15	0.00	**4.15**	13.88
合计	**16.74**	**9.00**	**3.19**	**0.96**	**29.89**	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年由于公司记账方式调整短期借款大幅增长、应付票据增加及发行短期融资券影响，期末资产负债率同比增幅较大。2014 年，公司股东增资，同时投产项目产能逐渐释放，盈利能力增强，期末资产负债率同比降低 11.71 个百分点，资本结构有所改善。公司流动比率与速动比率均保持在较低水平，流动资产对流动负债保障程度不高。

表 3　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司部分财务指标

指标	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率（%）	63.76	64.23	75.94	66.86
债务资本比率（%）	54.7	55.09	70.93	57.37
流动比率（倍）	0.66	0.71	0.63	0.78
速动比率（倍）	0.35	0.49	0.47	0.37

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司所有者权益分别为 15.74 亿元、16.19 亿元、28.46 亿元和 29.03 亿元，其中，股本分别为 4.80 亿元、4.80 亿元、6.35 亿元和 6.35 亿元，资本公积分别为 8.72 亿元、8.72 亿元、16.38 亿元和 16.38 亿元，2014 年末股本、资本公积增幅均较大，主要由于股东增资幅度较大，增强了对公司的支持力度，改善了公司资本结构；同期，未分配利润分别为 1.95 亿元、2.34 亿元、5.12 亿元和 5.68 亿元，2014 年末增幅较大，主要由于盈利能力大幅增强。

截至 2015 年 3 月末，公司对外担保余额为 10.61 亿元，担保比率为 36.55%。公司向关联方博力高能纤维提供对外担保余额 5.05 亿元，2014 年，博力高能纤维期末资产 10.23 亿元，期末资产负债率 66.02%，营业收入 19.24 亿元，毛利率 1.98%，利润总额 0.26 亿元；2015 年 1～3 月，博力高能纤维期末资产 10.04 亿元，期末资产负债率 65.26%，营业收入 1.43 亿元，毛利率 2.67%，利润总额 0.01 亿元。目前来看，博力高能纤维经营状况良好。公司向浙江向日葵光能科技股份有限公司（以下简称“向日葵”）提供对外担保余额 3.60 亿元，向日葵于 2010 年 8 月上市，股票代码 300111，收入主要来源于电池片及电池组件和电站出售等业务。向日葵产品以出口为主，受美国商务部宣布的针对中国光伏“双反”政策影响，2012 年，向日葵净利润-3.57 亿元；2013

年，向日葵加大新兴市场及国内市场开拓，最大限度规避国际贸易摩擦带来的风险，同时，向日葵转回存货跌价准备较多，使得当期净利润 0.41 亿元；2014 年，受管理费用支出较多影响，向日葵当期净利润 0.38 亿元；向日葵预告 2015 年第一季度业绩为“归属于上市公司股东的净利润 0.29 亿元～0.34 亿元”。公司对向日葵提供对外担保较多，向日葵盈利状况有待继续改善。公司其他对外担保企业均经营正常。整体来看，公司担保集中度及担保比率均较高，存在一定的或有风险。

表 4　截至 2015 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业名称	担保方式	担保期限	担保总额	使用额度	小计
向日葵	保证	2015.3.24-2016.3.23	0.72	3.60	3.60
		2014.7.29-2015.8.31	2.84		
		2013.12.6-2015.12.6	1.00		
		2015.1.27-2016.1.26	0.39		
浙江梅盛实业股份有限公司	保证	2014.7.4-2015.7.3	0.20	0.20	0.50
		2014.10.31-2015.10.31	0.30	0.30	
博力高能纤维	保证	2014.2.22-2015.8.22	2.00	2.00	5.05
	保证	2014.5.29-2015.5.29	0.30	0.30	
	保证	2015.3.16-2016.3.16	0.35	0.35	
	抵押	2014.10.26-2016.3.25	4.22	2.40	
宁波翔驰国际贸易有限公司	抵押	2014.10.26-2016.3.25	1.94	1.10	1.10
浙江贝得药业有限公司	保证	2015.2.13-2016.2.12	0.08	0.05	0.05
绍兴赫立进出口有限公司	保证	2015.1.29-2016.1.29	0.31	0.31	0.31
合　计		-	14.64	10.61	10.61

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2014 年股东增资较多，增强了对公司的支持力度，改善了公司资本结构；公司流动比率维持在较低水平，流动资产对流动负债保障程度不高；对外担保集中度及担保比率均较高，公司存在一定的或有风险。

内部流动性

公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主；截至 2015 年 3 月末，公司半数以上资产已用于抵、质押借款，受限资产占比较高

2012 年以来，随着公司业务发展及在建项目投入的增加，资产规模持续增长。公司资产构成以非流动资产为主，2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司非流动资产占比分别为 52.88%、53.99%、60.30%和

62.46%。

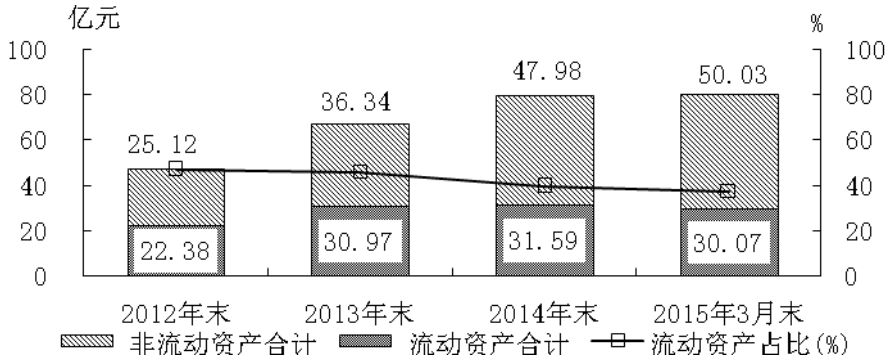


图 3　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、存货和预付款项构成，2014 年末上述三项合计占流动资产比重为 87.42%。

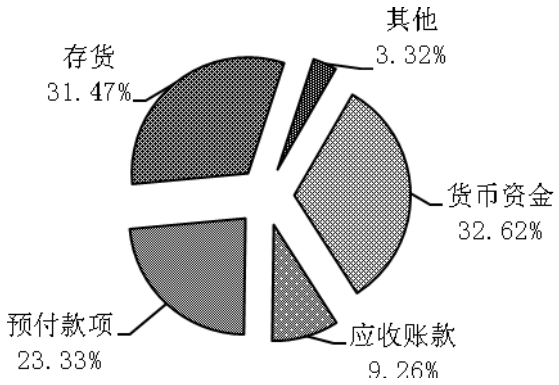


图 4　2014 年末公司流动资产构成

2013 年末，公司货币资金为 13.59 亿元，同比增长 6.89 倍，主要由于公司将 2012 年末货币资金与借款等额抵减了 7.85 亿元的存单质押，98.75%的货币资金为受限制货币资金，主要为质押的定期存款与票据保证金；2014 年末，货币资金为 10.30 亿元，同比减少 24.17%，主要由于应付票据和存单质押借款偿还使得票据保证金与借款保证金减少较多所致，2014 年末受限货币资金占比 63.30%。公司存货有所波动，2013 年末为 8.18 亿元（已计提跌价准备 0.18 亿元），同比减少 29.85%，主要是原材料销售较多所致；2014 年末为 9.94 亿元（已计提跌价准备 0.13 亿元），同比增加 21.53%，主要是公司经营规模扩大，原材料库存增加较多所致。公司应收账款波动较大，2013 年末为 7.57 亿元（已计提坏账准备 187 万元），同比增长 38.27%，前五名应收账款欠款金额合计占应收账款比重为 60.37%，前五名应收账款客户中 14.64%的应收账款来自关联方浙江博力高能纤维材料有限公司[1]（以下

[1] 公司实际控制人施建强持有其 58%的股份。

简称“博力高能纤维”)；2014 年末应收账款为 2.93 亿元，同比减少 61.32%，主要由于公司增加回款力度，前五名应收账款欠款金额合计占应收账款比重为 36.61%。2013 年末，公司预付款项 0.89 亿元，同比减少 67.94%，主要是因为将一部分设备工程预付款转至其他非流动资产项目核算;2014 年末预付款项 7.37 亿元,主要由于公司产能扩大，原材料采购较多所致,公司前五名预付款项单位合计金额占比 77.80%。2014 年末，公司其他应收款 0.79 亿元，前五名其他应收款单位合计金额占其他应收款总额的比例为 84.11%，已计提坏账准备 0.24 亿元。

2015 年 3 月末,公司存货为 14.21 亿元,较 2014 年末增长 42.98%，主要是原材料库存增长较大所致；货币资金为 7.60 亿元，较 2014 年末下降 26.27%，主要是公司加大原材料采购及借款保证金减少较多所致，受限货币资金占比为 84.94%；应收账款为 3.64 亿元，较 2014 年末增长 24.56%，主要是随着公司经营规模扩大，应收账款规模有所增加，前五名应收账款欠款金额合计占应收账款比重 35.34%；预付款项 3.63 亿元，较 2014 年末下降 50.75%，主要是由于预购原材料到货较多，公司前五名预付款项单位合计金额占比 88.07%；公司其他应收款 0.47 亿元，较 2014 年末下降 40.73%，主要是子公司古纤道置业缴纳的竞投保证金 0.30 亿元，已计提坏账准备 0.01 亿元；应收票据 0.27 亿元，较 2014 年末增长 90.85%，主要由于较多应收票据未背书及贴现所致。

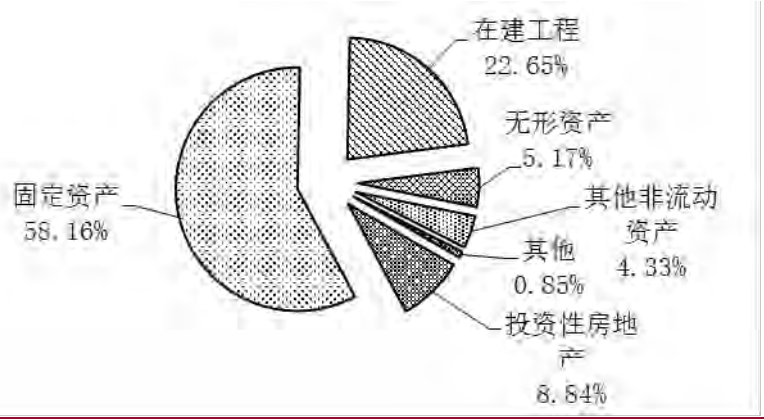


图 5　2014 年末公司非流动资产构成

2014 年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和投资性房地产构成，上述三项合计占非流动资产比重为 89.65%。

公司固定资产有所波动，2014 年末为 27.90 亿元（累计计提折旧额 3.74 亿元)，同比增长 1.12 倍，主要由于年产 30 万吨差别化涤纶工业纤维项目大幅转固所致，该项目包含新建 15 万吨中强丝产能和扩建 15 万吨涤纶工业长丝产能，随着 2014 年项目大幅转固，公司涤纶工业长丝和中强丝的生产能力均大幅提升。2013 年末，公司在建工程为 16.46 亿元，同比增长 79.31%，主要由于年产 30 万吨差别化涤纶工业纤维项目的投入增加；2014 年末在建工程为 10.87 亿元，同比下降

33.97%，主要是年产 30 万吨差别化涤纶工业纤维项目大部分转入固定资产。2014 年末，公司投资性房地产 4.24 亿元，主要是新纳入合并报表的子公司古纤道置业用于出租的商业性用房。2013 年末，公司其他非流动资产 3.82 亿元，全部是由于记账方式调整转入的预付设备款；2014 年末其他非流动资产 2.08 亿元，主要是购置机器设备等形成的未抵扣增值税款。公司无形资产比较稳定，2014 年末为 2.48 亿元，其中土地使用权占比 75.14%、通过公司内部研发形成的无形资产占比 24.03%。

2015 年 3 月末，公司固定资产 27.72 亿元，较 2014 年末变化不大；在建工程 11.89 亿元，较 2014 年末增长 9.40%，主要是由于年产 10 万吨涤纶工业丝项目的投入持续增加所致；投资性房地产 4.23 亿元，变化不大；其他非流动资产为 3.34 亿元，较 2014 年末增长 60.56%，主要是待抵扣增值税及设备工程预付款增长所致。

截至 2015 年 3 月末，公司受限货币资金 6.45 亿元，其他受限资产（存货、房屋建筑物、机器设备、在建工程、土地使用权等）账面价值合计为 36.29 亿元。综合来看，公司受限资产 42.74 亿元，占总资产比重的 53.36%，受限资产占比较高。

2012～2014 年及 2015 年 1～3 月，公司存货周转天数分别为 67.10 天、52.03 天、34.86 天和 72.89 天，应收账款周转天数分别为 21.66 天、32.83 天、18.75 天和 18.04 天。2013 年，公司原材料直接销售较多，存货周转天数减少；公司延长信用度较高客户回款周期，应收账款周转天数增长。2014 年，公司营业成本增幅较大，使得存货周转天数继续减少；公司营业收入增幅较大，同时加大应收账款回款力度，使得应收账款周转天数减少较多。2015 年 1～3 月，公司原材料采购较多，存货周转天数增长；由于公司营业收入增幅较大，应收账款周转天数略有下降。

综合来看，公司资产规模不断扩大，资产构成中以非流动资产为主；截至 2015 年 3 月末，公司半数以上资产已抵、质押给银行，受限资产占比较高。

公司营业收入与利润总额均逐年增长，受产能释放及原材料价格降幅较大影响，2014 年公司盈利能力显著增强

2012～2014 年，公司营业收入逐年增长，其中 2013 年同比增长 17.82%，主要来自涤纶工业长丝业务收入与原材料销售业务收入的增长；2014 年同比增长 40.91%，增幅较大，主要由于产能释放，聚酯切片与涤纶工业长丝产量增幅较大，同时原材料销售业务收入继续增长。同期，公司毛利率分别为 4.74%、3.99%和 7.13%，2014 年毛利率同比增加 3.14 个百分点，主要由于原材料价格下降，同时规模优势继续发挥作用，单位成本下降较大。

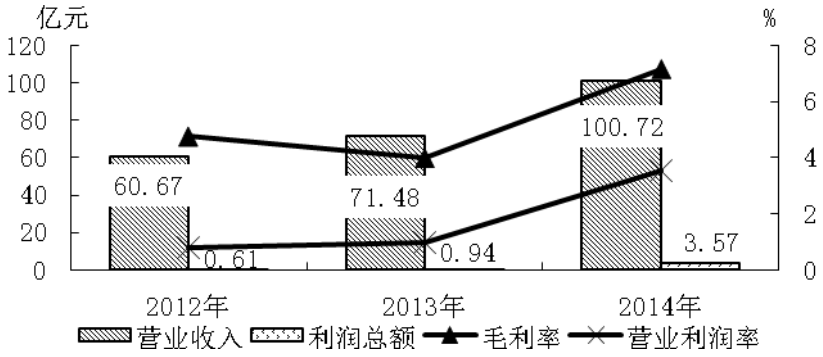


图 6　2012～2014 年公司收入和盈利情况

公司期间费用有所波动，2013 年，公司期间费用合计 2.00 亿元，同比减少 17.17%，主要是财务费用减少较多。2013 年，公司财务费用 0.33 亿元，其中计入财务费用的汇兑损益-0.67 亿元，主要由于公司外币负债大于外币资产，人民币升值，使得公司财务费用有所减少。2014 年，公司财务费用 1.43 亿元，同比大幅增加，一方面由于计入财务费用的汇兑损益 0.25 亿元，同比增幅较大；另一方面由于 2014 年项目投产，利息资本化金额减少，利息支出增多。

表 5　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	2,088	8,759	6,863	5,451
管理费用	3,086	11,125	9,874	8,010
财务费用	3,720	14,275	3,250	10,669
期间费用合计	**8,894**	**34,159**	**19,987**	**24,130**
期间费用/营业收入	**5.43**	**3.39**	**2.80**	**3.98**

2012～2014 年，公司营业外收入分别为 0.20 亿元、0.32 亿元和 0.14 亿元，其中 2013 年的 0.32 亿元营业外收入中包含 0.20 亿元的违约金和 0.12 亿元的政府补助，2014 年收到政府补助 0.09 亿元。同期，公司利润总额分别为 0.61 亿元、0.94 亿元和 3.57 亿元，其中 2013 年利润总额同比增长 52.91%，主要由于公司汇兑收益增加；2014 年同比增加 2.62 亿元，主要由于产能释放，产销量增加，同时原材料价格降低，利润空间增大。

2015 年 1～3 月，公司营业收入 16.39 亿元，同比增长 3.34%；公司毛利率为 9.04，同比下降 0.15 个百分点，主要是聚酯切片销售毛利率有所下降；公司期间费用合计 0.89 亿元，同比下降 11.69%，主要是财务费用同比下降 34.38%所致，其中汇兑损益和利息支出同比下降较多。公司营业外收入 0.05 亿元，主要是收到的税费返还；公司利润总额 0.59 亿元，同比增长 33.66%，主要由于财务费用下降所致。

2012～2014 年，公司总资产报酬率分别为 3.97%、3.34%和 6.68%，净资产收益率分别为 3.87%、5.79%和 10.77%，2014 年增幅均较大。2015

年 1～3 月，公司总资产报酬率为 1.06%，同比略降 0.42 个百分点；净资产收益率为 1.95%，同比略降 0.65 个百分点。

综合来看，公司营业收入与利润总额均逐年增长，受产能释放、原材料价格降幅较大影响，2014 年公司盈利能力显著增强。

2012～2014 年，公司经营性净现金流波动幅度较大，对利息和债务的保障程度不稳定

公司经营性净现金流逐年大幅增长，其中 2013 年，公司经营性净现金流 4.34 亿元，同比增幅较大，主要由于存货大幅减少、应付票据增幅较大所致；2014 年，受盈利能力增强、应付账款增加较多及应收账款减少较多影响，经营性净现金流同比增加 2.89 亿元。受在建项目投入较大影响，2014 年投资性现金流净流出仍较多。受股东增资影响，2014 年筹资性现金流净流入较多。

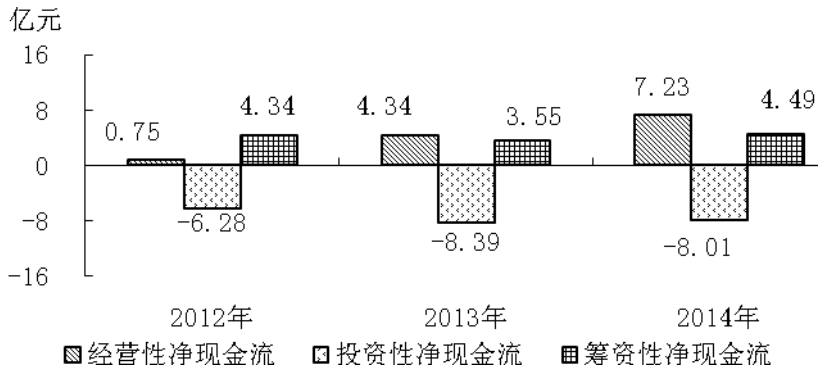


图 7　2012～2014 年公司现金流情况

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流为 0.42 亿元；投资性净现金流为-0.35 亿元；筹资性净现金流为-2.62 亿元。

2014 年，公司经营性净现金流增幅较大，提高对利息及债务的保障程度。

表 6　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司主要债务保障指标情况

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债（%）	0.94	15.48	11.16	2.78
经营性净现金流/总负债（%）	0.83	14.15	10.47	2.52
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.94	3.38	2.56	0.46
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.90	2.49	1.33	1.17
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.21	1.83	1.86

综合来看，随着盈利能力的增强，公司经营性净现金流逐年大幅增长，提高对利息及债务的保障程度。

外部流动性

公司区位优势明显，在涤纶工业长丝行业中竞争力较强，与多家银行保持了良好的长期合作关系，获得银行短期信用的能力较强。同时，公司在债券市场具有相对畅通的融资渠道，偿债来源相对多样化。综合来看，公司外部流动性较好。

短期偿债能力

2012～2014 年，公司营业收入与利润总额均逐年增长，受产能释放及原材料价格降幅较大影响，2014 年公司营业收入与利润总额同比分别增长 40.91%和 2.80 倍，盈利能力明显提高。截至 2015 年 3 月末，公司短期有息债务 29.89 亿元，占总有息债务比重为 85.25%，还款压力比较集中。2015 年 3 月末，公司流动比率与速动比率分别为 0.66 倍和 0.35 倍，公司流动资产对流动负债的覆盖程度较低。2014 年，公司经营性净现金流为 7.23 亿元，同比增加 2.89 亿元，对流动负债的覆盖程度为 15.48%。公司涤纶工业长丝产品竞争优势较强，且与国内多家银行建立了比较稳定的合作关系。综合来看，公司短期偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

浙江古纤道新材料股份有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 亿元人民币的 2015 年度第二期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

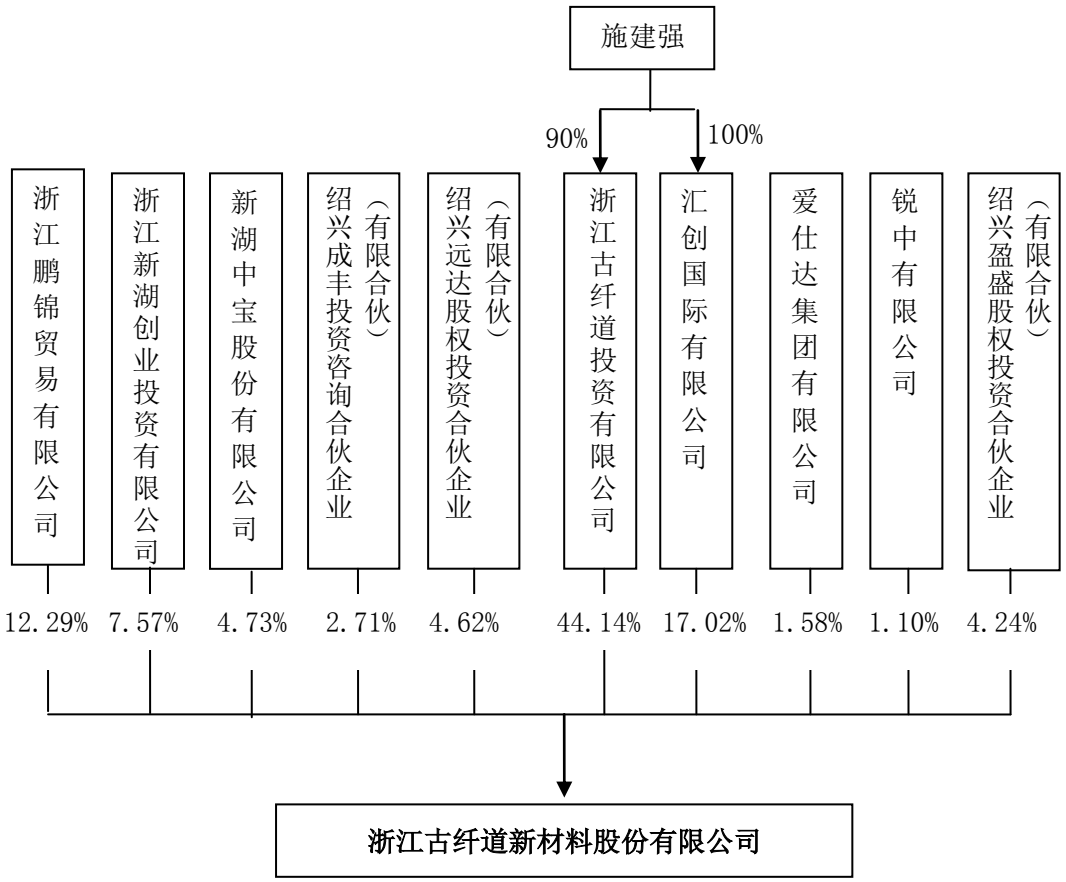
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

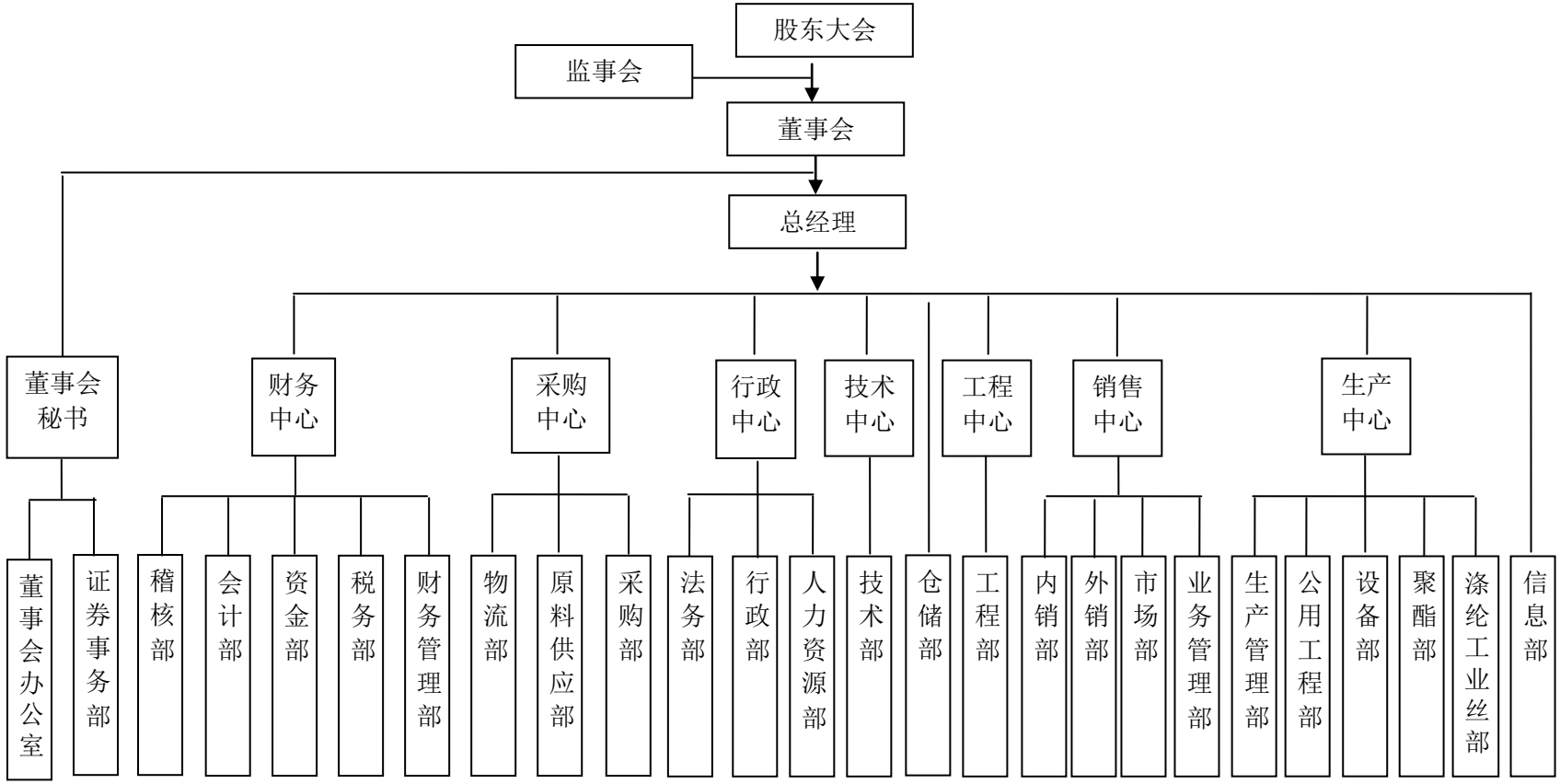
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2015 年 3 月末浙江古纤道新材料股份有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年 3 月末浙江古纤道新材料股份有限公司组织结构图



附件 3　　浙江古纤道新材料股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	75,962	103,030	135,869	17,219
应收票据	2,664	1,396	332	4,243
应收账款	36,446	29,259	75,651	54,711
其他应收款	4,671	7,880	5,641	1,244
预付款项	36,294	73,694	8,856	27,628
存货	142,115	99,398	81,786	116,591
流动资产合计	300,712	315,879	309,706	223,775
投资性房地产	42,286	42,391	0	0
固定资产	277,243	279,044	131,440	133,231
在建工程	118,891	108,672	164,588	91,791
无形资产	24,556	24,820	20,968	20,729
非流动资产合计	500,314	479,787	363,441	251,177
资产总计	801,027	795,666	673,147	474,952
占资产总额比（%）				
货币资金	9.48	12.95	20.18	3.63
应收票据	0.33	0.18	0.05	0.89
应收账款	4.55	3.68	11.24	11.52
其他应收款	0.58	0.99	0.84	0.26
预付款项	4.53	9.26	1.32	5.82
存货	17.74	12.49	12.15	24.55
流动资产合计	37.54	39.70	46.01	47.12
投资性房地产	5.28	5.33	0.00	0.00
固定资产	34.61	35.07	19.53	28.05
在建工程	14.84	13.66	24.45	19.33
无形资产	3.07	3.12	3.11	4.36
非流动资产合计	62.46	60.30	53.99	52.88

附件 3　浙江古纤道新材料股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
负债类				
短期借款	167,419	194,087	263,596	135,320
应付票据	9,561	11,029	24,900	5,353
应付账款	141,389	141,199	107,680	110,807
预收款项	8,792	8,197	12,724	13,591
应交税费	1,742	4,072	-12,466	-22,785
一年内到期的非流动负债	31,909	20,964	55,812	41,960
其他流动负债	90,000	60,000	30,000	0
流动负债合计	456,444	445,385	488,632	288,372
长期借款	51,653	63,004	20,915	29,163
非流动负债合计	54,325	65,676	22,574	29,193
负债合计	510,769	511,061	511,207	317,565
占负债总额比（%）				
短期借款	32.78	37.98	51.56	42.61
应付票据	1.87	2.16	4.87	1.69
应付账款	27.68	27.63	21.06	34.89
预收款项	1.72	1.60	2.49	4.28
应交税费	0.34	0.80	-2.44	-7.18
一年内到期的非流动负债	6.25	4.10	10.92	13.21
其他流动负债	17.62	11.74	5.87	0.00
流动负债合计	89.36	87.15	95.58	90.81
长期借款	10.11	12.33	4.09	9.18
非流动负债合计	10.64	12.85	4.42	9.19
权益类				
实收资本（股本）	63,450	63,450	48,000	48,000
资本公积	163,766	163,766	87,206	87,206
盈余公积	6,199	6,199	3,361	2,711
未分配利润	56,843	51,190	23,373	19,470
归属于母公司所有者权益	290,258	284,605	161,941	157,387
所有者权益合计	290,258	284,605	161,941	157,387

附件 3　浙江古纤道新材料股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业收入	163,929	1,007,237	714,800	606,667
营业成本	149,105	935,471	686,312	577,887
销售费用	2,088	8,759	6,863	5,451
管理费用	3,086	11,125	9,874	8,010
财务费用	3,720	14,275	3,250	10,669
营业利润	5,605	35,463	6,946	4,823
营业外收支净额	257	215	2,436	1,313
利润总额	5,862	35,677	9,382	6,136
所得税	209	5,023	10	47
净利润	5,653	30,654	9,372	6,088
归属于母公司所有者的净利润	5,653	30,654	9,372	6,088
占营业收入比（%）				
营业成本	90.96	92.87	96.01	95.26
销售费用	1.27	0.87	0.96	0.90
管理费用	1.88	1.10	1.38	1.32
财务费用	2.27	1.42	0.45	1.76
营业利润	3.42	3.52	0.97	0.80
营业外收支净额	0.16	0.02	0.34	0.22
利润总额	3.58	3.54	1.31	1.01
所得税	0.13	0.50	0.00	0.01
净利润	3.45	3.04	1.31	1.00
归属于母公司所有者的净利润	3.45	3.04	1.31	1.00
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	4,224	72,306	43,376	7,494
投资活动产生的现金流量净额	-3,537	-80,088	-83,897	-62,753
筹资活动产生的现金流量净额	-26,223	44,862	35,476	43,371
财务指标				
EBIT	8,479	53,175	22,460	18,871
EBITDA	-	68,560	31,009	30,077
总有息负债	350,541	349,084	395,223	211,796

附件 3　浙江古纤道新材料股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2015 年 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
毛利率（%）	9.04	7.13	3.99	4.74
营业利润率（%）	3.42	3.52	0.97	0.80
总资产报酬率（%）	1.06	7.29	3.34	3.97
净资产收益率（%）	1.95	10.77	5.79	3.87
资产负债率（%）	63.76	64.23	75.94	66.86
债务资本比率（%）	54.70	55.09	70.93	57.37
长期资产适合率（%）	68.87	73.01	50.77	74.28
流动比率（倍）	0.66	0.71	0.63	0.78
速动比率（倍）	0.35	0.49	0.47	0.37
保守速动比率（倍）	0.18	0.23	0.28	0.08
存货周转天数（天）	72.89	34.86	52.03	67.10
应收账款周转天数（天）	18.04	18.75	32.83	21.66
经营性净现金流/流动负债（%）	0.94	15.48	11.16	2.78
经营性净现金流/总负债（%）	0.83	14.15	10.47	2.52
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.94	3.38	2.56	0.46
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.90	2.49	1.33	1.17
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.21	1.83	1.86
现金比率（%）	16.99	23.14	27.81	6.24
现金回笼率（%）	117.60	79.02	84.61	143.49
担保比率（%）	36.55	33.56	36.80	16.52

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[2] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[3] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 一季度取 90 天。
[3] 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。