



浙江古纤道新材料股份有限公司 2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2017】1435 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：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还到期超短期融资券

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。评级结果反映了我国涤纶工业长丝行业需求有望增加，公司生产具有技术优势，生产规模居全球首位，产品市场占有率较高等有利因素；同时也反映了公司主要原料价格波动频繁，受限资产占比较高，面临一定的短期偿债压力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。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
货币资金	4.17	8.86	10.30	13.59
总资产	99.76	93.11	79.57	67.31
所有者权益	32.66	31.23	28.46	16.19
营业收入	63.59	103.24	100.72	71.48
利润总额	1.47	3.34	3.57	0.94
经营性净现金流	0.92	0.65	7.23	4.34
资产负债率 (%)	67.26	66.46	64.23	75.94
速动比率 (倍)	0.63	0.54	0.49	0.47
毛利率 (%)	6.25	7.14	7.13	3.99
净资产收益率 (%)	4.37	8.87	10.77	5.79
应收账款周转天数 (天)	26.96	16.55	18.75	32.83
存货周转天数 (天)	65.47	40.62	34.86	52.03
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.47	0.30	3.38	2.56
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.58	1.24	15.48	11.16

注：2016 年 9 月财务数据未经审计。

有利因素

- 我国汽车市场的发展及基建行业投入的增加为我国产业用纺织品创造了一定的发展空间，为涤纶工业长丝行业带来较为广阔的市场需求；
- 涤纶工业长丝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”可降低单位生产能耗并提升纺丝效率，有一定的技术优势；
- 近年来，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。

不利因素

- 受国际原油价格波动影响，公司主要原材料 PTA 和 MEG 采购价格自 2015 年以来波动频繁，不利于生产成本控制；
- 截至 2016 年 9 月末，公司用于抵、质押借款的资产规模较大，受限资产占净资产比重很高，资产流动性较差，影响再融资能力；
- 公司有息债务规模总体增长，且短期有息债务占比始终较高，面临一定的短期偿债压力；
- 公司对外担保比率及担保集中度均较高，存在一定的或有风险。

评级小组负责人：徐 律
评级小组成员：付芸辉 熊华飞
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
二〇一七年一月十一日

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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 365 天。融资券面值 100 元，采取集中簿记建档，集中配售的发行方式，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，全部用于偿还古纤道新材料到期超短期融资券。

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 2016 年 9 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 45.72% 和 18.12% 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 2017 年 1 月 4 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司债券市场已公开发行的各类融资工具本息均按期兑付。

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 2016 年 9 月末，公司涤纶工业长丝年产能 51 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 5 家，均为全资控股。

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。截至 2015 年末，我国 PTA 产能



已达到 4,693 万吨,居全球首位,产量 3,364 万吨,产能处于过剩状态。2015 年,PTA 新增产能约 358 万吨,增速放缓,开工率大致为 65.59%,较 2014 年基本持平。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,使我国经济面临下行压力,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。2015 年以来,受国际原油价格调整影响,PTA 市场价格略有波动。

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。2013~2015 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。2013~2015 年,公司毛利润逐年增长,其中 2014 年增幅较大,主要由于涤纶工业长丝业务、聚酯切片业务产能扩大,规模优势明显,同时原材料采购价格降幅较大,增大利润空间。

2016 年 1~9 月,公司营业收入同比上升 5.25%,主要是由于聚酯切片以及原材料销售规模扩大;涤纶工业长丝业务收入同比下降 5.24%,主要由于涤纶工业长丝价格略有下降。同期,公司毛利润同比下降 17.98%,其中涤纶工业长丝业务毛利润同比下降 0.41 亿元,主要是原材料采购价格、辅料价格以及物流成本增长所致;其他业务毛利润同比下降 0.63 亿元,主要是原材料市场价格波动所致。2016 年 1~9 月,毛利率同比下降 1.77 个百分点。

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,下游对产品性能要求较高,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,行业地位优势明显。公司上游原材料主要为大宗商品 PTA 与 MEG,2013~2014 年 PTA 与 MEG 价格呈下行趋势,2015 年以来 PTA 和 MEG 价格有所波动,对涤纶工业长丝制造企业的成本控制形成一定影响。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。公司营业收入逐年增长,期间费用维持在较低水平。股东对公司支持力度较大,改善了公司资本结构。同时,公司也面临着受限资产占比很高、流动比率较低、担保集中度及担保比率均较高等经营风险。预计未来 1~2 年,公司经营规模有望进一步扩大。综合分析,大公对古纤道新材料 2017 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 2017 年度企业信用评级报告》。

资本结构

2013 年末以来，公司有息债务规模整体有所上升，短期有息债务占比始终较高，面临一定的短期偿债压力；对外担保比率及担保集中度均较高，存在一定的或有风险

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司负债规模总体有所增长。其中 2015 年末，公司负债规模为 61.88 亿元，同比增长 21.07%，主要由于生产规模扩大，原材料采购增多、资金需求加大所致。公司负债构成以流动负债为主，2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司流动负债占比分别为 95.58%、87.15%、97.94%和 82.96%。

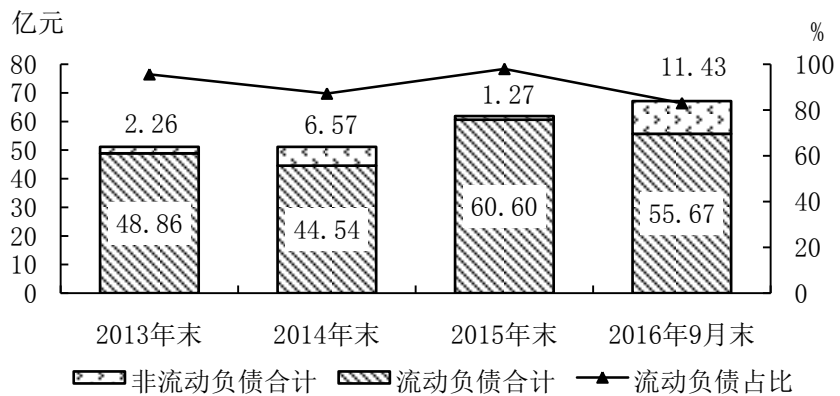


图 1 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由其他流动负债、短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，2015 年末，上述四项合计占流动负债比重为 94.04%。

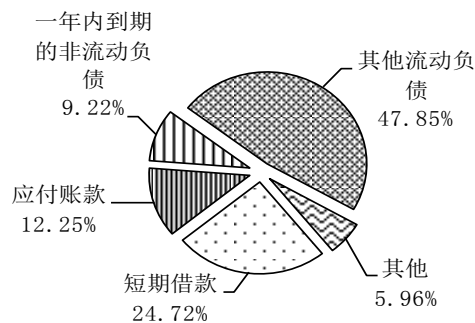


图 2 2015 年末公司流动负债构成情况



2013~2015 年末，公司其他流动负债逐年增长，其中 2015 年末同比增长 3.83 倍，主要为 2015 年新发行短期融资券、超短期融资券等；短期借款逐年下降，主要由于股东增资、发行债券及应收票据贴现较多，短期借款使用减少；应付账款有所波动，其中 2014 年末，公司应付账款为 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；一年内到期的非流动负债有所波动，其中 2015 年为 5.59 亿元，同比大幅增长，主要为部分长期借款转入所致。

2016 年 9 月末，公司流动负债为 55.67 亿元，较 2015 年末下降 8.14%，主要由于公司发行的短融、超短融到期偿还。

公司非流动负债以长期借款为主。2013~2015 年末，公司长期借款有所波动。2014 年末，长期借款为 6.30 亿元，较 2013 年末增长 2.01 倍，主要是新增在建工程项目贷款；2015 年末，长期借款为 0.98 亿元，较 2014 年末大幅减少，主要是部分转入一年内到期的非流动负债所致。

2016 年 9 月末，公司非流动负债为 11.43 亿元，较 2015 年末大幅增长，主要是公司发行“16 古纤道 MTN001”、“16 古纤道 MTN002”以及“16 古纤道 MTN003”所致。

表 1 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元）

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	41.54	50.12	28.61	37.43
长期有息债务	11.14	0.98	6.30	2.09
总有息债务	52.68	51.11	34.91	39.52

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。2015 年末，公司有息债务规模大幅增长，主要由于产能扩大后资金需求增多所致。从债务期限结构来看，截至 2016 年 9 月末，公司有息债务集中在一年之内，面临一定的短期偿债压力。

表 2 截至 2016 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	合计
金额	41.54	0.14	11.00	52.68
占比	78.85	0.27	20.88	100.00

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。2015 年末，受生产规模扩大、负债规模提高影响，资产负债率同比提高 2.23 个百分点。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司流动比率与速动比率均有所提高，但仍处在较低水平，流动资产不能覆盖流动负债。



表 3 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司部分财务指标

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率 (%)	67.26	66.46	64.23	75.94
债务资本比率 (%)	61.73	62.07	55.09	70.93
流动比率 (倍)	0.94	0.74	0.71	0.63
速动比率 (倍)	0.63	0.54	0.49	0.47

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末, 公司所有者权益分别为 16.19 亿元、28.46 亿元、31.23 亿元和 32.66 亿元, 其中, 股本分别为 4.80 亿元、6.35 亿元、6.35 亿元和 6.35 亿元, 资本公积分别为 8.72 亿元、16.38 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 2.34 亿元、5.12 亿元、7.73 亿元和 9.15 亿元。

表 4 截至 2016 年 9 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	担保余额	小计
博力高能纤维	保证	2016.05.15~2017.05.15	2.00	6.25
	保证	2016.06.14~2017.06.14	0.35	
	保证	2015.10.12~2016.10.12 ¹	1.50	
	抵押担保	2016.06.25~2019.08.25	2.40	
向日葵光能科技股份有限公司 ²	保证	2016.01.17~2016.12.17 ³	0.95	1.68
		2016.02.29~2017.03.24	0.73	
浙江新潮集团股份有限公司	保证	2016.03.16~2018.03.16	2.00	2.00
宁波翔驰国际贸易有限公司	抵押担保	2016.01.20~2018.01.20	0.80	0.80
合计		-	10.73	10.73

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2016 年 9 月末, 公司对外担保余额为 10.73 亿元, 担保比率为 32.85%; 其中向关联方浙江博力高能纤维材料有限公司 (以下简称“博力高能纤维”) 的担保余额为 6.25 亿元。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。

¹ 续保至 2017 年 10 月 2 日。

² 根据向日葵 2016 年第三季度报告, 由于向日葵 4 家被担保单位破产清算, 预计将对其实际担保余额 7,200 万的 35% 承担担保责任。

³ 担保责任已履行完成。



表 5 2016 年 1~9 月公司对外担保企业部分财务数据情况（单位：亿元、%）

被担保企业	时期	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额
博力高能纤维	2016年1~9月	10.56	65.94	10.08	0.85	0.03
	2015年	10.65	66.47	14.31	2.66	0.12
浙江向日葵光能科技股份有限公司 ⁴	2016年1~9月	30.09	56.26	11.21	22.38	0.64
	2015年	30.79	58.89	18.24	22.40	1.07
浙江新潮集团股份有限公司	2016年1~9月 ⁵	190.62	59.55	33.81	0.05	0.03
	2015年	188.61	58.09	42.92	0.04	4.46
宁波翔驰国际贸易有限公司	2016年1~9月	2.50	52.73	1.90	2.90	0.003
	2015年	2.53	53.50	5.52	2.28	0.09

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2013 年末以来，公司有息债务规模总体增长，短期有息债务占比始终较高，面临一定的短期偿债压力；对外担保比率与担保集中度均较高，对外担保存在一定的或有风险。

内部流动性

2013~2015 年末，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主；截至 2016 年 9 月末，公司用于抵、质押借款的资产规模较大，受限资产占净资产比重很高，资产流动性较差，影响再融资能力

2013~2015 年末，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，非流动资产占比分别为 53.99%、60.30%和 52.11%。2016 年 9 月末，公司资产规模略有增长，非流动资产占比为 47.50%。

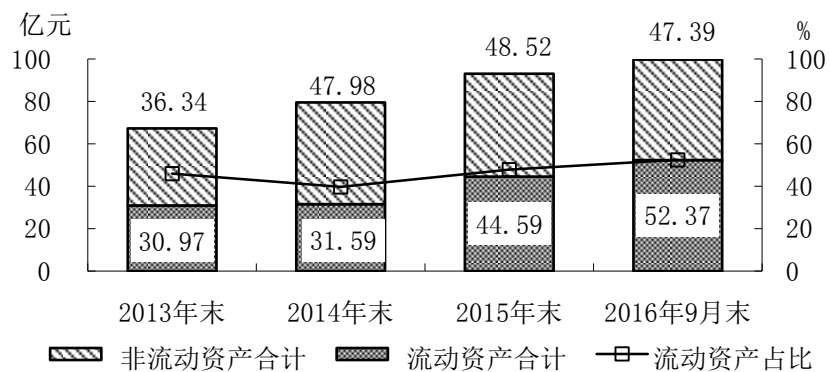


图 3 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成情况

⁴ 根据向日葵 2016 年第三季度报告，向日葵为绍兴县新联喷织有限公司、浙江荣盛纺织有限公司、浙江绿洲生态股份有限公司、绍兴县骏联家纺制品有限公司 4 家破产企业提供的实际担保发生余额为 7,200 万元，预计将承担 35% 的担保责任。截至向日葵 2016 年第三季度报告出具日，破产企业的清算工作尚未完成。

⁵ 浙江新潮集团股份有限公司 2016 年 1~9 月财务数据为母公司口径。



公司流动资产主要由预付款项、存货、货币资金和应收账款构成，2015 年末上述四项合计流动资产比重为 96.85%。

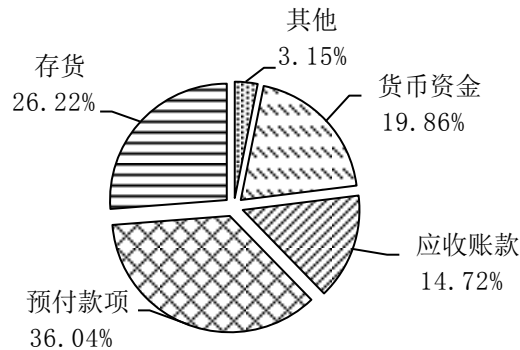


图 4 2015 年末公司流动资产构成情况

2013~2015 年末，公司预付款项逐年增长。2013 年末，公司预付款项为 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 年末为 7.37 亿元，同比大幅增长，主要由于公司生产规模扩大，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%，主要为保证金；2015 年末为 16.07 亿元，同比大幅增长，主要由于公司生产规模扩大，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 96.57%。

2013~2015 年末，公司存货逐年增长。2013 年末，公司存货为 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，存货为 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；2015 年末，存货为 11.69 亿元（已计提跌价准备 0.10 亿元），同比增加 17.64%，主要是公司原材料库存增加较多所致。

2013~2015 年末，公司货币资金逐年减少。2013 年末，公司货币资金为 13.59 亿元，同比大幅增长，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%，其中应付票据和存单质押借款偿还使得货币资金减少较多，2014 年末受限货币资金占比 63.30%；2015 年末，货币资金为 8.86 亿元，其中 7.00 亿元为受限货币资金，主要为保证金。

2013~2015 年末，公司应收账款有所波动。2013 年末，公司应收账款为 7.57 亿元，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⁶（以下简称“博力高能纤维”）；

⁶ 公司实际控制人施建强持有其 58%的股份。



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%；2015 年末，应收账款为 6.56 亿元，同比增幅较大，主要是 2015 年以来化纤行业下游需求弱于 2014 年，回款情况同比有所下降所致，前五名应收账款欠款金额合计占应收账款比重为 75.85%；应收账款主要集中在一年以内。

2016 年 9 月末，公司流动资产较 2015 年末增长 17.45%，其中货币资金有所下降，主要用于原材料采购以及短融、超短融的到期偿还；应收账款为 6.13 亿元，较 2015 年末下降 6.55%，主要是部分款项收回所致；存货为 17.22 亿元，较 2015 年末增长 47.66%，主要由于原材料和库存商品增加所致。

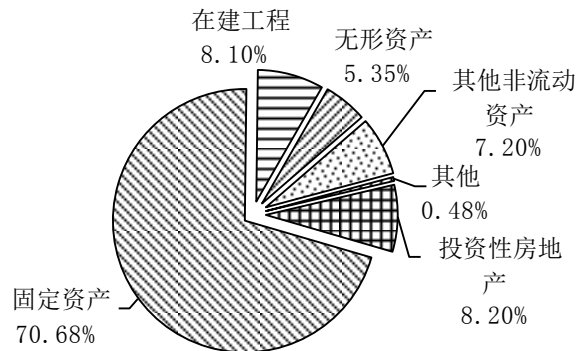


图 5 2015 年末公司非流动资产构成情况

2015 年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、投资性房地产、无形资产和其他流动资产构成，上述五项合计占非流动资产比重为 99.52%。

2013~2015 年末，公司固定资产逐年增长，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入固定资产所致，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 年项目大幅转入固定资产，公司涤纶工业长丝和中强丝的生产能力均大幅提升；2015 年末，固定资产为 34.29 亿元，同比增长 22.88%，主要由于公司 10 万吨涤纶工业丝项目部分转入固定资产。

2013~2015 年末，公司在建工程逐年减少。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；2015 年末，在建工程为 3.93 亿元，同比下降 63.86%，主要是公司 10 万吨涤纶工业丝项目部分转入固定资产。

2013~2015 年末，公司投资性房地产分别为 0.00 亿元、4.24 亿元和 3.98 亿元，主要是子公司古纤道置业用于出租的商业性用房；无



形资产比较稳定，2015 年末为 2.60 亿元，主要包括土地使用权、非专利技术和专利权等；其他非流动资产有所波动，其中 2015 年末为 3.49 亿元，增幅较大，主要为预付设备款。

2016 年 9 月末，公司非流动资产较 2015 年末下降 2.32%，其中在建工程有所下降，主要是在建的年产 10 万吨涤纶工业丝项目部分转固所致，非流动资产其他科目变化均不大。

2016 年 9 月末，公司受限制货币资金 3.97 亿元，其他受限资产账面价值合计为 37.01 亿元，其中用于抵质押借款的资产中，土地使用权及房屋建筑物账面价值 12.01 亿元，机器设备资产账面价值 19.12 亿元，银行承兑汇票质押账面价值 0.25 亿元，涤纶工业丝质押账面价值 5.71 亿元；抵质押资产合计融资金额为 15.17 亿元，其中涤纶工业丝质押融资金额 3.50 亿元。综合来看，截至 2016 年 9 月末，公司受限资产 41.07 亿元，占总资产的比重为 41.17%，占净资产的比重为 125.75%，受限资产占比较高，资产流动性较差，影响再融资能力。

2013~2015 年，公司存货周转天数分别为 52.03 天、34.86 天和 40.62 天，应收账款周转天数分别为 32.83 天、18.75 天和 16.55 天。2016 年 1~9 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 65.47 天和 26.96 天，由于原材料采购较多导致存货周转天数增加，同时回款速度有所下降，致使应收账款周转效率有所下滑。

综合来看，2013~2015 年末，公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主；截至 2016 年 9 月末，公司用于抵、质押借款的资产规模较大，受限资产占净资产的比重很高，资产流动性较差，影响再融资能力。

2013~2015 年，公司营业收入逐年增长，期间费用率保持在较低水平，但财务费用逐年增长，挤占一定利润空间

2013~2015 年，公司营业收入逐年增长，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；2015 年同比略有增长，主要是由于公司加大原材料销售规模使其他业务收入同比有所增长；同期，公司毛利率分别为 3.99%、7.13%和 7.14%，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。

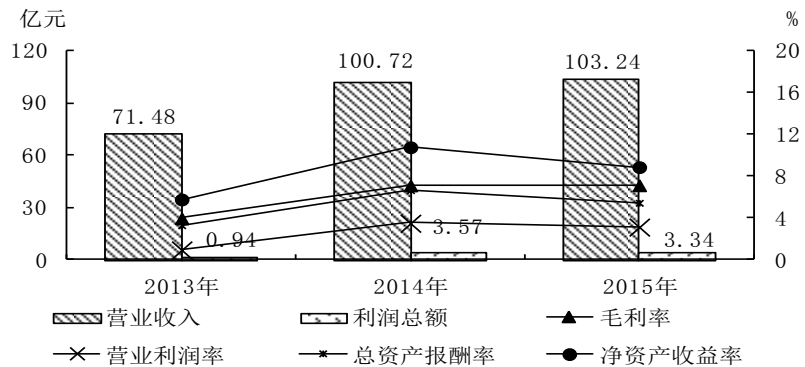


图6 2013~2015年公司收入和盈利情况

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，其中汇兑损益-0.67亿元，汇兑收益的增加主要由于人民币升值，公司外币负债大于外币资产，使得汇兑收益增加。2014年，公司财务费用1.43亿元，同比大幅增加，主要由于汇兑损失0.25亿元，同比增幅较大。2015年，公司期间费用合计4.08亿元，同比增加0.66亿元，其中，财务费用1.88亿元，同比有所增加，主要由于汇兑损失0.60亿元，同比增幅较大。公司期间费用率保持在较低水平，但财务费用逐年增长，挤占一定利润空间。

2013~2015年，公司营业外收入分别为0.32亿元、0.14亿元和0.21亿元，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，2015年收到政府补助0.16亿元。同期，公司利润总额分别为0.94亿元、3.57亿元和3.34亿元，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年同比变化不大。

表6 2013~2015年及2016年1~9月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
销售费用	0.59	0.89	0.88	0.69
管理费用	0.85	1.31	1.11	0.99
财务费用	1.12	1.88	1.43	0.33
期间费用合计	2.56	4.08	3.42	2.00
期间费用/营业收入	4.02	3.96	3.39	2.80

2016年1~9月，公司营业收入同比上升5.23%，主要是由于聚酯切片以及原材料销售规模扩大所致。同期，公司营业利润为1.42亿元，同比减少27.55%，营业外收支净额为0.05亿元，利润总额为1.47亿元，净利润为1.43亿元，同比分别减少25.73%和26.70%。



2013~2015年,公司总资产报酬率分别为3.34%、6.68%和5.52%,净资产收益率分别为5.79%、10.77%和8.87%。2016年1~9月,公司总资产报酬率为3.19%,净资产收益率为4.37%。

综合来看,2013~2015年,公司营业收入逐年增长,期间费用率保持在较低水平,但财务费用逐年增长,挤占一定利润空间。

2013~2015年,公司经营性净现金流有所波动,持续保持一定规模净流入;由于投资支出规模较大,经营性现金净流入无法完全覆盖投资性现金需求,公司主要通过外部融资来弥补资金缺口

2013~2015年,公司经营性现金流保持净流入状态,净流入规模波动较大。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;2015年,经营性净现金流同比减少6.58亿元,主要由于行业需求增长放缓,应收账款增加较多以及账期延长所致。

2013~2015年,由于15万吨中强细旦产业用丝项目、10万吨涤纶工业丝项目等工程投入规模较大,公司投资性现金流保持净流出状态,由于投资支出规模较大,经营性现金净流入无法完全覆盖投资性现金需求,公司主要通过外部融资来弥补资金缺口。同期,公司筹资性现金流净流入持续增加,主要是公司债券发行规模逐年增长所致。

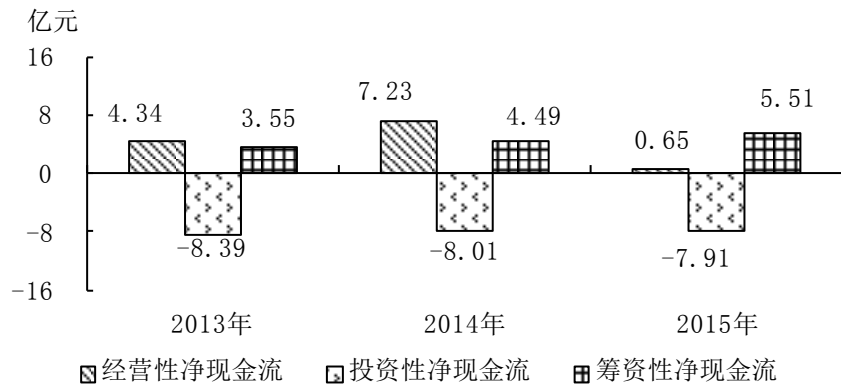


图7 2013~2015年公司现金流情况

2016年1~9月,公司经营性净现金流为0.92亿元;投资性净现金流为-0.62亿元;筹资性净现金流为-1.95亿元。



表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司主要债务保障指标情况

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.58	1.24	15.48	11.16
经营性净现金流/总负债 (%)	1.43	1.16	14.15	10.47
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.47	0.30	3.38	2.56
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.64	2.33	2.49	1.33
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.43	3.21	1.83

2013~2015 年，公司经营性净现金流有所波动，其中 2015 年，公司经营性净现金流大幅减少，对利息和债务的保障程度大幅降低；2014 年以来，EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数较为稳定。

综合来看，2015 年，公司经营性净现金流大幅减少，对利息和债务的保障程度有所降低。

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，公司多次在债券市场发行债券，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

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；2015 年公司营业收入与利润总额变化均较小。但另一方面，公司财务费用逐年增长，挤占一定利润空间。2013~2015 年，公司财务费用分别为 0.33 亿元、1.43 亿元和 1.88 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司短期有息债务 41.54 亿元，占总息债务比重为 78.03%。2016 年 9 月末，公司流动比率与速动比率分别为 0.94 倍和 0.63 倍，公司流动资产对流动负债的覆盖程度较低。2015 年，公司经营性净现金流为 0.65 亿元，同比减少 6.58 亿元，对流动负债的覆盖程度有所下降。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 2017 年度第一期短期融资券。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

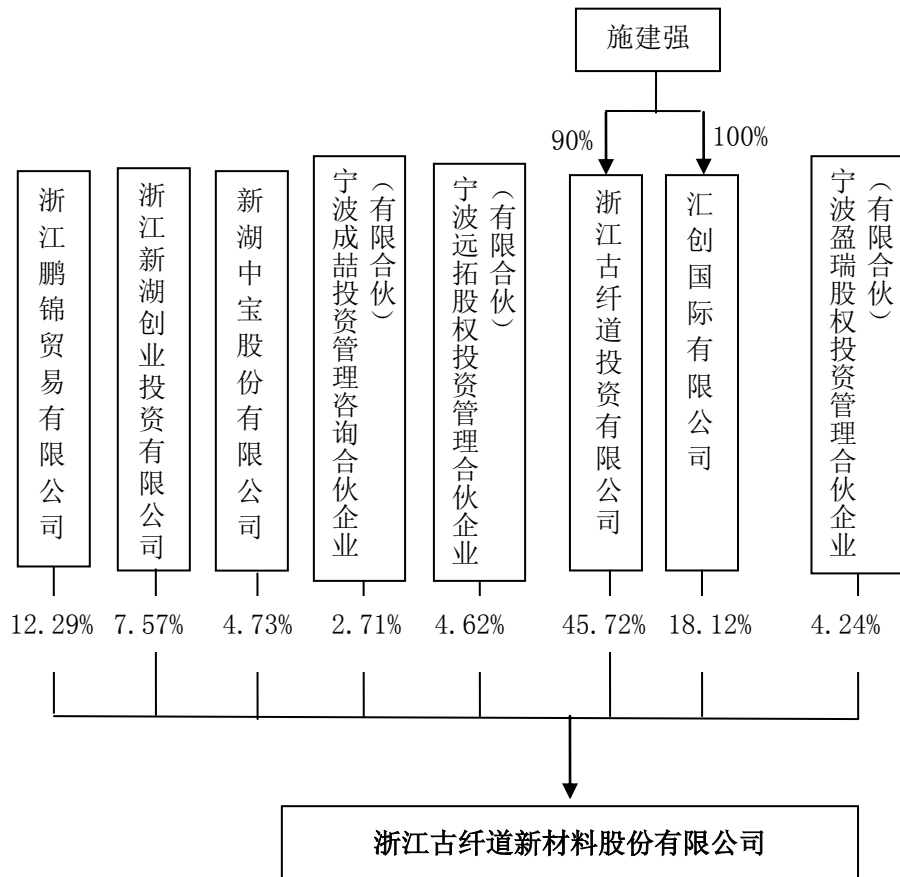
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。



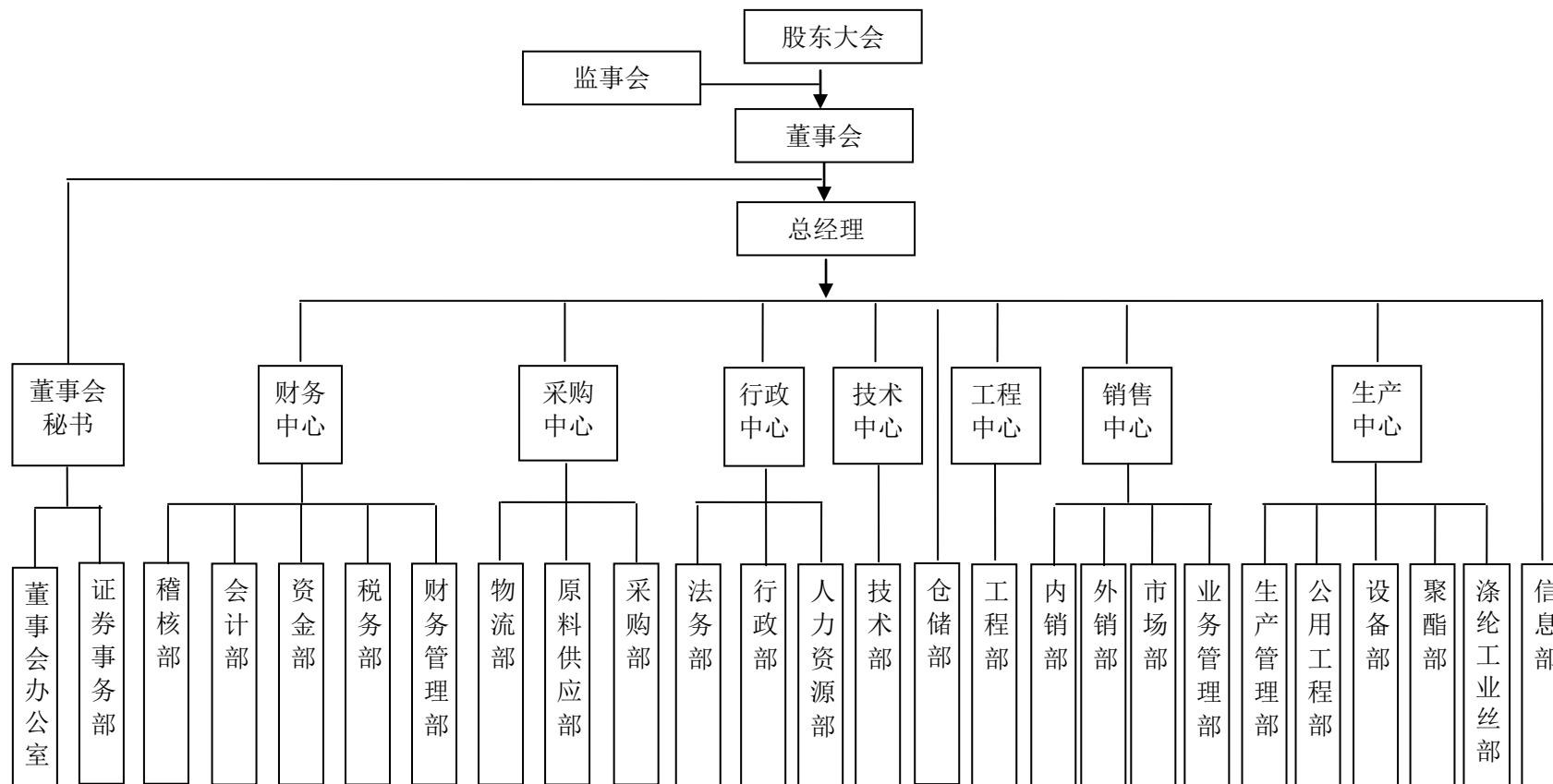
附件 1 截至 2016 年 9 月末浙江古纤道新材料股份有限公司股权结构图⁷



⁷ 2015 年 8 月，绍兴成丰投资咨询合伙企业（有限合伙）更名为宁波成喆投资管理咨询合伙企业（有限合伙）；绍兴远达股权投资合伙企业（有限合伙）更名为宁波远拓股权投资管理合伙企业（有限合伙）；绍兴盈盛股权投资合伙企业（有限合伙）更名为宁波盈瑞股权投资管理合伙企业（有限合伙）。

附件 2

截至 2016 年 9 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	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	41,652	88,575	103,030	135,869
应收票据	3,362	1,573	1,396	332
应收账款	61,342	65,641	29,259	75,651
其他应收款	16,957	11,484	7,880	5,641
预付款项	228,135	160,691	73,694	8,856
存货	172,195	116,931	99,398	81,786
流动资产合计	523,706	445,898	315,879	309,706
投资性房地产	38,807	39,796	42,391	0
固定资产	345,829	342,901	279,044	131,440
在建工程	24,897	39,275	108,672	164,588
无形资产	25,036	25,970	24,820	20,968
非流动资产合计	473,923	485,176	479,787	363,441
资产总计	997,629	931,074	795,666	673,147
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.18	9.51	12.95	20.18
应收票据	0.34	0.17	0.18	0.05
应收账款	6.15	7.05	3.68	11.24
其他应收款	1.70	1.23	0.99	0.84
预付款项	22.87	17.26	9.26	1.32
存货	17.26	12.56	12.49	12.15
流动资产合计	52.50	47.89	39.70	46.01
投资性房地产	3.89	4.27	5.33	0.00
固定资产	34.67	36.83	35.07	19.53
在建工程	2.50	4.22	13.66	24.45
无形资产	2.51	2.79	3.12	3.11
非流动资产合计	47.50	52.11	60.30	53.99

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	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	183,138	149,830	194,087	263,596
应付票据	19,877	5,555	11,029	24,900
应付账款	93,887	74,232	141,199	107,680
预收款项	38,824	17,066	8,197	12,724
应交税费	-4,420	-3,961	4,072	-12,466
一年内到期的非流动负债	32,431	55,862	20,964	55,812
其他流动负债	180,000	290,000	60,000	30,000
流动负债合计	556,699	606,017	445,385	488,632
长期借款	1,402	9,805	63,004	20,915
其他非流动负债	112,933	2,933	0	0
非流动负债合计	114,336	12,739	65,676	22,574
负债合计	671,034	618,756	511,061	511,207
占负债总额比 (%)				
短期借款	27.29	24.21	37.98	51.56
应付票据	2.96	0.90	2.16	4.87
应付账款	13.99	12.00	27.63	21.06
预收款项	5.79	2.76	1.60	2.49
应交税费	-0.66	-0.64	0.80	-2.44
一年内到期的非流动负债	4.83	9.03	4.10	10.92
其他流动负债	26.82	46.87	11.74	5.87
流动负债合计	82.96	97.94	87.15	95.58
长期借款	0.21	1.58	12.33	4.09
其他非流动负债	16.83	0.47	0.00	0.00
非流动负债合计	17.04	2.06	12.85	4.42
权益类				
实收资本（股本）	63,450	63,450	63,450	48,000
资本公积	163,766	163,766	163,766	87,206
盈余公积	7,832	7,832	6,199	3,361
未分配利润	91,546	77,270	51,190	23,373
归属于母公司所有者权益	326,594	312,318	284,605	161,941
所有者权益合计	326,594	312,318	284,605	161,941

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	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	635,863	1,032,389	1,007,237	714,800
营业成本	596,147	958,679	935,471	686,312
销售费用	5,943	8,944	8,759	6,863
管理费用	8,469	13,076	11,125	9,874
财务费用	11,151	18,822	14,275	3,250
营业利润	14,184	32,560	35,463	6,946
营业外收支净额	543	883	215	2,436
利润总额	14,727	33,443	35,677	9,382
所得税	451	5,730	5,023	10
净利润	14,276	27,713	30,654	9,372
归属于母公司所有者的净利润	14,276	27,713	30,654	9,372
占营业收入比 (%)				
营业成本	93.75	92.86	92.87	96.01
销售费用	0.93	0.87	0.87	0.96
管理费用	1.33	1.27	1.10	1.38
财务费用	1.75	1.82	1.42	0.45
营业利润	2.23	3.15	3.52	0.97
营业外收支净额	0.09	0.09	0.02	0.34
利润总额	2.32	3.24	3.54	1.31
所得税费用	0.07	0.56	0.50	0.00
净利润	2.25	2.68	3.04	1.31
归属于母公司所有者的净利润	2.25	2.68	3.04	1.31
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	9,214	6,529	72,306	43,376
投资活动产生的现金流量净额	-6,218	-79,082	-80,088	-83,897
筹资活动产生的现金流量净额	-19,457	55,134	44,862	35,476
财务指标				
EBIT	31,846	51,368	53,175	22,460
EBITDA	-	75,695	68,560	31,009
总有息负债	526,848	511,052	349,084	395,223

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	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
毛利率(%)	6.25	7.14	7.13	3.99
营业利润率(%)	2.23	3.15	3.52	0.97
总资产报酬率(%)	3.19	5.52	6.68	3.34
净资产收益率(%)	4.37	8.87	10.77	5.79
资产负债率(%)	67.26	66.46	64.23	75.94
债务资本比率(%)	61.73	62.07	55.09	70.93
长期资产适合率(%)	93.04	67.00	73.01	50.77
流动比率(倍)	0.94	0.74	0.71	0.63
速动比率(倍)	0.63	0.54	0.49	0.4
保守速动比率(倍)	0.08	0.15	0.23	0.28
存货周转天数(天)	65.47	40.62	34.86	52.03
应收账款周转天数(天)	26.96	16.55	18.75	32.83
经营性净现金流/流动负债(%)	1.58	1.24	15.48	11.16
经营性净现金流/总负债(%)	1.43	1.16	14.15	10.47
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.47	0.30	3.38	2.56
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.64	2.33	2.49	1.33
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.43	3.21	1.83
现金比率(%)	7.48	14.62	23.14	27.81
现金回笼率(%)	118.35	115.47	79.02	84.61
担保比率(%)	32.85	29.62	33.56	36.80

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 前三季度取 270 天。

⁹ 前三季度取 270 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。