



# 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

大公报 CYD【2017】1435 号（主）

信用等级：AA

受评主体：浙江古纤道新材料股份有限公司  
评级展望：稳定

## 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，市场占有率较高等优势；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，面临一定短期偿债压力及对外担保存在或有风险等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司经营将保持平稳发展，大公对古纤道新材料的评级展望为稳定。

主要财务数据和指标

(人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
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
债务资本比率(%)	61.73	62.07	55.09	70.93
毛利率(%)	6.25	7.14	7.13	3.99
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
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/总负债(%)	1.43	1.16	14.15	10.47

注：2016 年 9 月财务数据未经审计。

## 主要优势/机遇

- 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。

## 主要风险/挑战

- 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  
二〇一七年一月十三日

## 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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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。



## 受评主体

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，为满足产能扩张中的资金需求，改善公司资本结构，股东多次增资，并不断引进新股东，包括公司员工持股的绍兴成丰投资咨询合伙企业<sup>1</sup>、汇创国际有限公司、新潮中宝股份有限公司和爱仕达集团有限公司等新股东。

2014年6月25日，古纤道投资以货币方式认购0.42亿股，新增股东浙江鹏锦贸易有限公司以浙江古纤道置业有限公司（以下简称“古纤道置业”）全部股权认购0.78亿股；12月21日，新潮控股有限公司将其持有的4,800万股全部转让给浙江新潮创业投资有限公司；12月22日，古纤道投资以20,010万元货币增资入股，折合3,450万股。2015年3月6日，绍兴创达股权投资合伙企业（有限合伙）将其持有的1,200万股全部转让给绍兴盈盛股权投资合伙企业（有限合伙）<sup>2</sup>。截至2016年9月末，公司注册资本为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（股权结构详见附件1）。

表1 截至2016年9月末公司纳入合并报表的全资子公司情况（单位：万元）

序号	子公司名称	注册资本	主营业务
1	浙江古纤道绿色纤维有限公司	70,000	生产、销售聚酯切片、涤纶工业丝
2	宁波梅山保税港区盈天贸易有限公司	10	国际贸易、转口贸易、保税仓储
3	GUXIANDAO HONGKONG CO. LTD	USD100	国际贸易
4	浙江古纤道置业有限公司	2,000	商业地产
5	绍兴翔喆贸易有限公司	1,000	贸易业务

数据来源：根据公司提供资料整理

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（详见表1）。

<sup>1</sup> 该公司名称于2015年8月变更为宁波成喆投资管理咨询合伙企业（有限合伙）。

<sup>2</sup> 该公司名称于2015年8月变更为宁波盈瑞股权投资管理合伙企业（有限合伙）。



## 宏观经济和政策环境

**近年来我国经济面临下行的压力，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；“十三五”期间供给侧结构性改革和各项稳增长政策的推进，将使我国经济保持多元化的平稳增长**

近年来，受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，我国主要经济指标增速出现下滑，经济下行压力加大。2013~2015年，我国GDP同比增速分别为7.7%、7.3%和6.9%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由8.3%降至6.1%，固定资产投资（不含农户）同比增速由15.7%降至9.8%，降幅明显。2016年第三季度，我国GDP同比增长6.7%，增速与前两季度持平；2016年1~9月，规模以上工业增加值和固定资产投资（不含农户）同比增速分别为6.0%和8.2%。整体来看，2013年以来，我国主要经济指标呈下滑趋势。

从世界经济来看，2015年世界经济增长低于普遍预期，美国、欧元区和日本三大主要发达经济体增速有所上升，其他发达经济体增速显著下降；新兴市场与发展中经济体整体增速下滑程度加大，主要是由于中国、印度尼西亚和马来西亚等经济规模较大的新兴亚洲国家出现了不同程度的经济增速下滑；俄罗斯、巴西等国陷入负增长。国际贸易方面，2015年最大的特点是全球贸易额出现负增长，其中新兴市场与发展中经济体进出口额的下降幅度略高于发达经济体。债务方面，2015年全球政府债务状况没有明显好转，非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2015年12月，美联储十年来首次加息，为全球经济带来不确定性。2016年6月24日，英国经过公投脱离欧盟，受此直接影响，英镑及欧元汇率大幅走低，短期内英国及欧盟经济将会出现下行，使欧洲经济和全球经济面临新的不确定性挑战。

2015年，中国经济的特征表现为总体平稳、稳中有进、进中有创、创中提质。面对经济下行压力，宏观调控政策坚持实施“新常态下的新对策”，在潜在增长率下移、去产能、去杠杆的过程中，主要经济指标处于合理区间。2015年，我国第一产业增加值60,863亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值274,278亿元，同比增长6.0%；第三产业增加值341,567亿元，同比增长8.3%；第一、二和三产业增加值占国内生产总值的比重分别为9.0%、40.5%和50.5%，第三产业增加值比重首次突破50%；第三产业对经济增长的拉动作用明显增强，我国经济发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。高新技术产业快速发展，2016年1~9月，高技术产业和装备制造业增加值分别同比增长10.6%和9.1%，增长较快。需求结构持续改善，我国消费需求对经济增长的贡献加强，2015年社会消费品零售总额同比增长10.7%，最终消



费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%，比上年同期提高 15.4 个百分点；2016 年 1~9 月，社会消费品零售总额同比增长 10.4%，增速同比有所回落。

2013 年以来，我国保持政策的连续性和稳定性，始终实行积极的财政政策和稳健的货币政策。进入 2015 年，为了推动“稳增长、促改革、调结构”的经济发展进程，我国继续实施积极的财政政策并加力增效，采取一系列措施如推进重大项目建设、持续增加民生投入、减税降费支持创新创业、积极盘活财政存量资金、推广运用 PPP 模式等，消化应对“三期叠加”的影响，推动经济平稳运行和提质增效。货币政策方面，2015 年，在继续实施稳健货币政策的同时，保持灵活适度，根据经济下行压力增大、经济结构调整的实际需要，适时适度预调微调。我国继续推进利率市场化和汇率形成机制改革，“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”的人民币兑美元汇率中间价形成机制有序运行。人民币加入 SDR 篮子的各项技术性准备圆满完成，2016 年 10 月 1 日，人民币加入 SDR 货币篮子正式生效。

2016 年 3 月 17 日，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》正式发布，明确提出坚持总量平衡、优化结构，把保持经济运行在合理区间、提高质量效益作为宏观调控的基本要求和政策取向，在区间调控的基础上加强定向调控、相机调控，采取精准调控措施，适时预调微调。“十三五”期间将供给侧改革作为未来中国发展的主线，解决结构性问题，做好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，以适应我国经济发展新常态的要求，推动经济转型升级。在“一带一路”、长江经济带、京津冀一体化三大战略引领下，实施创新驱动发展，优化现代产业体系，支持新型制造业、战略新兴产业和现代服务业的发展，主要目标是使经济保持中高速增长。产业政策方面，“十三五”期间我国将把战略性新兴产业作为重要任务，重点培育形成以集成电路为核心的新一代信息技术产业、以基因技术为核心的生物产业以及绿色低碳、高端装备与材料、数字创意等五大产业。

综合来看，我国经济面临下行压力，经济增速有所回落，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；“十三五”期间，国家推进的供给侧结构性改革以及各项稳增长政策，将使我国经济保持多元化的平稳增长，经济结构得到优化升级。



## 行业及区域经济环境

**涤纶工业长丝产品主要用于汽车安全带、轮胎帘子布、土工织物等产业用纺织品的生产，随着我国汽车市场的发展及基建行业投入的增加，产业用纺织品具有较大的发展空间，为涤纶工业长丝行业带来较为广阔的市场需求；由于生产技术革新及下游需求不足，聚酯切片行业面临产能过剩的压力**

涤纶工业长丝产品主要用于蓬盖布、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的生产，与国民经济发展关联度较高。我国经济的持续增长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，给涤纶工业长丝行业的发展带来了机遇。

随着经济总量增长和居民生活水平提高，民众对汽车消费需求和购买能力不断上升，我国已进入汽车消费普及阶段。2015年，我国汽车销量2,460万辆，同比增长4.7%，连续第3年超过2,000万辆，继续保持世界第一。受GDP增速缓中趋稳影响，我国汽车市场进入到相对稳定的增长阶段。虽然随着我国宏观经济调控力度的变化，我国汽车增速有所变化，但目前尚未看到汽车消费需求减弱的趋势，预计我国乘用车消费仍会处于稳中上升阶段。此外，我国汽车保有量还处于100辆/千人左右的水平，仍有继续提升的空间。在国家鼓励消费，国民人均收入保持平稳上升的同时，一、二线城市升级换购需求进一步提升，三、四线城市市场潜力逐步释放，继续促进未来汽车市场发展。

2015年，在经济下行压力下，国家基础设施建设领域依然保持了稳定发展，全年固定资产投资（不含农户）额为551,090亿元，同比增长12.0%。在我国经济转型中，国家不断向中西部、农村及落后地区乃至与转型升级相关的重点领域加大政府投资力度，不断调整结构、补齐“短板”，未来我国基础设施建设依然存在广阔的发展前景。

聚酯切片按其用途可分为民用丝级、工业丝级和膜级切片三大类，其中民用丝级和工业丝级切片分别主要用于以切片纺方式生产的涤纶民用丝和涤纶工业丝，膜级切片主要用于以切片纺方式生产的聚酯薄膜。近年来，由于熔体直纺技术的应用有效提高了下游产品的生产效率，降低了生产成本，聚酯切片的市场需求受到挤压，相关生产企业的盈利能力受到较大影响。同时，由于全球经济复苏乏力，服装、建材、包装、医药等下游行业对涤纶丝及聚酯薄膜的需求不足，聚酯切片行业面临产能过剩的压力。

综合来看，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。



**PTA 与 MEG 是生产涤纶工业长丝的主要原材料，2012~2014 年市场价格呈下行趋势；2015 年以来，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**

涤纶工业长丝的原材料主要为 PTA 与 MEG，属于大宗石化产品，价格受原油价格影响较大。经过 30 多年的生产发展，我国在 PTA 生产技术方面已趋于成熟，部分技术已达到世界先进水平。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。

我国是 MEG 消费大国，2015 年，我国 MEG 进口数量为 873 万吨，出口数量为 2.0 万吨，仍是 MEG 净进口国。我国 MEG 依赖进口的重要原因是受天然气资源稀缺的限制以及油气成分的制约，我国企业在天然气制 MEG 方面与国外企业相比生产成本较高。但由于 MEG 与 PTA 都是生产聚酯类产品的重要原料，MEG 价格走势与 PTA 价格走势相互影响。2015 年以来，受库存量、季节等综合因素影响，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。按照涤纶工业长丝目前年产能 150 万吨计算，涤纶工业长丝每年 PTA 使用量不足 200 万吨、MEG 使用量不足 60 万吨，占原材料当年产量比重很小。

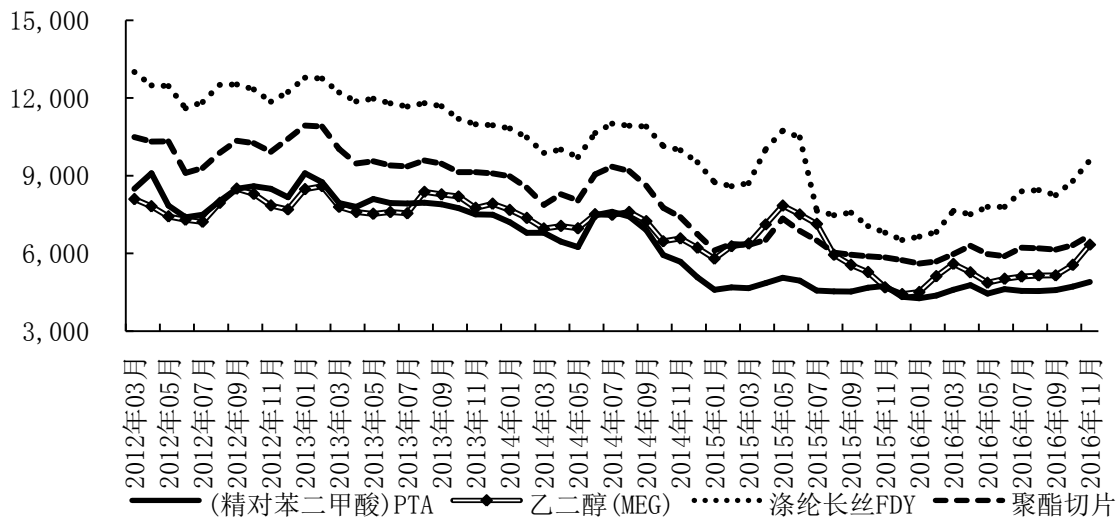


图 1 2012 年 3 月~2016 年 11 月国内 PTA、MEG、FDY 与聚酯切片市场价格 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind 资讯

涤纶工业长丝行业属于技术密集型和资本密集型行业，目前行业产能扩张趋于稳定，拥有技术优势及规模优势的生产企业竞争力较强。涤纶工业长丝生产过程大致包括聚酯、增粘和纺丝三个步骤，从



整体工艺路线设计到新产品开发，再到生产过程，每个关键环节都具有较高的技术要求。对于行业内的优势企业而言，经过长时间的研发、生产及产能扩张，已具备了丰富的技术积累、品牌优势、规模优势及客户资源，新进入者短时间内在产品品质及性能等方面很难与优势企业抗衡。另外，涤纶工业长丝行业进行差别化生产，工艺与技术更新换代较快，对企业的技术研发能力有较高的要求。涤纶工业长丝行业对投资规模要求很高，设备投资规模本身较大，为保证产品质量，优势企业主要选择进口成套设备，价格比较昂贵；生产中具有大批量、连续性特点，要求企业有充足的流动资金保证原材料供给；为保持竞争力，满足客户对产品特性的要求，企业必须具有较高的研发资金投入能力和持续追加投资能力。

随着欧美一些涤纶工业长丝生产机器设备的老旧、生产成本的走高，我国涤纶工业长丝生产设备更为先进，生产效率更高，成本优势及对国外产品替代性也逐渐凸显，我国逐步成为全球涤纶工业长丝主要生产基地及供应基地。由于涤纶工业长丝为技术密集型及资本密集型行业，目前行业产能扩张已趋于稳定，截至 2015 年末，我国涤纶工业长丝行业年产能约 150 万吨，全球年产能约 250 万吨，行业集中度较高。

综合来看，涤纶工业长丝既属于技术密集型行业又属于资本密集型行业，行业生产集中度较高，在经济发展“新常态”下，规模优势及技术优势比较明显的企业竞争力较强，处于行业内的优势地位。

### **公司位于以上海为中心的长江三角洲经济区域，长江三角洲经济区域是我国重要的产业用纺织品基地，公司区位优势明显**

公司位于国家级经济技术开发区——浙江省绍兴市袍江经济技术开发区，属于以上海为中心的长江三角洲经济区域。绍兴市 2015 年全市实现生产总值 4,466.65 亿元，同比增长 7.1%，其中第一产业增加值 199.09 亿元，同比增长 1.8%；第二产业增加值 2,253.41 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 2,014.15 亿元，同比增长 9.2%。绍兴市良好的经济实力为公司发展提供了较好的外部发展环境。2016 年 1~9 月，绍兴市实现地区生产总值 3,265.6 亿元，同比增长 4.8%，增速与上半年持平。长江三角洲经济区域是我国重要的产业用纺织品基地，区域内涤纶长丝消费量约占国内总量的 80%，下游消费需求为公司提供了良好的成长空间。

近年来国外产业用纺织品制造厂商也纷纷将国外的生产基地向中国长三角地区转移，进一步带动和促进了长三角地区的产业用纤维消费和涤纶工业长丝行业的产业升级。公司所处的地理位置既在一定程度上降低了公司物资采购成本，同时也为公司提供了良好的销售渠道，一定程度上降低了公司销售费用，公司区位优势明显。





## 经营与竞争

公司主要从事涤纶工业长丝与聚酯切片的生产与销售业务，其中涤纶工业长丝业务是主要的利润来源；2013~2015年，随着经营规模的扩大，公司营业收入逐年增长

公司主要从事涤纶工业长丝与聚酯切片的生产与销售业务以及原材料销售等其他业务，涤纶工业长丝业务是公司利润的主要来源。

2013~2015年，随着经营规模的扩大，公司收入规模逐年增长。2014年公司收入同比增幅较大，主要由于公司产能扩大，产销量增幅较大所致。2015年，公司营业收入同比略有增长，其中涤纶工业长丝和聚酯切片产销量同比虽有所上升，但受原材料价格下降影响，产品销售价格有所下降，导致涤纶工业长丝和聚酯切片收入同比均有所下滑；此外，公司加大原材料销售规模使其他业务收入同比增幅较大。

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和聚酯切片业务产能扩大，销售增加，同时原材料采购价格降幅较大，增大利润空间。2015年，受其他业务毛利润同比有所上升影响，公司毛利润同比略有增长，但由于工业长丝、聚酯切片价格下降，工业长丝、聚酯切片毛利润同比有所减少。

表2 2013~2015年及2016年1~9月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	63.59	100.00	103.24	100.00	100.72	100.00	71.48	100.00
涤纶工业长丝	20.07	31.56	27.56	26.70	32.74	32.51	26.08	36.48
聚酯切片	17.14	26.95	21.75	21.07	25.41	25.23	16.09	22.51
其他	26.38	41.48	53.93	52.24	42.57	42.27	29.31	41.01
毛利润	3.97	100.00	7.37	100.00	7.17	100.00	2.85	100.00
涤纶工业长丝	3.39	85.39	5.06	68.66	5.31	74.05	2.92	102.41
聚酯切片	0.75	18.89	0.83	11.26	1.01	14.09	0.08	2.72
其他	-0.17	-4.28	1.48	20.08	0.85	11.85	-0.15	-5.13
综合毛利率	6.24		7.14		7.13		3.99	
涤纶工业长丝	16.89		18.38		16.22		11.19	
聚酯切片	4.38		3.80		3.97		0.48	
其他	-0.64		2.74		1.99		-0.50	

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015年，公司毛利率逐年增长，其中2014年毛利率同比增加3.34个百分点，主要由于工业长丝业务产能释放降低摊销成本，同时原材料采购价格大幅下降所致；聚酯切片毛利率维持较低状态，但2014年受益于产能扩张后的规模优势及原材料价格下降，毛利率同比增加3.77个百分点。2015年，公司毛利率同比变化不大；涤纶工业长



丝业务毛利率同比增加 2.16 个百分点，主要由于原材料采购价格降幅较大所致，其他业务毛利率同比有所提高，主要是由于公司原材料采购增多，获得折让较多、买卖价差增大所致。

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。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司其他业务收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~9 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>其他业务收入</b>	<b>26.38</b>	<b>100.00</b>	<b>53.93</b>	<b>100.00</b>	<b>42.57</b>	<b>100.00</b>	<b>29.31</b>	<b>100.00</b>
原材料销售	20.91	79.26	48.12	89.23	34.88	81.94	24.95	85.12
中强丝	4.86	18.42	4.74	8.79	6.91	16.23	3.76	12.83
废丝	0.61	2.31	1.07	1.98	0.78	1.83	0.61	2.08
<b>其他业务毛利润</b>	<b>-0.17</b>	<b>100.00</b>	<b>1.48</b>	<b>100.00</b>	<b>0.85</b>	<b>100.00</b>	<b>-0.15</b>	<b>100.00</b>
原材料销售	0.11	-64.71	2.07	139.86	1.41	165.88	0.47	-313.33
中强丝	0.19	-111.76	0.08	5.41	-0.12	-14.12	0.07	-46.67
废丝	-0.47	276.47	-0.67	-45.27	-0.44	-51.76	-0.67	446.67
<b>其他业务毛利率</b>	<b>-0.64</b>		<b>2.74</b>		<b>2.00</b>		<b>-0.51</b>	
原材料销售	0.53		4.30		4.04		1.88	
中强丝	3.91		1.69		-1.74		1.86	
废丝	-77.05		-62.62		-56.41		-109.84	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司其他业务包括原材料销售、中强丝及废丝业务。公司从事原材料销售业务，主要为了通过加大采购量获得销售折让，一方面可以降低自身采购成本，另一方面可以赚取差价，实现部分盈利。公司中强丝年产能 15 万吨，中强丝强度弱于涤纶工业长丝，近几年来盈利能力较弱。废丝为生产过程中的不良品和边角料，生产成本正常计算，销售价格按照废品价格处理，导致毛利润亏损。2016 年 1~9 月，公司其他业务收入同比有所增加，主要由于公司扩大原材料销售规模所致；毛利润出现亏损，主要是原材料市场价格于低位波动，买卖价差缩小所致；毛利率为-0.64%，同比减少 2.51 个百分点。

预计未来 1~2 年，公司营业收入构成将保持稳定。

**公司研究开发的“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升了纺丝效率；涤纶工业长丝生产规模居全球首位，生产规模优势明显**

公司目前有两种涤纶工业长丝生产流程：固相增粘切片纺工艺流程和液相增粘熔体直纺工艺流程。“液相增粘熔体直纺涤纶工业长丝技术”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，省去了能耗较大的固相增粘和切片再熔融挤压环节，单位生产能耗降幅达 25%，纺丝效率提升 50%以上，提高了产品质量和稳定性。

公司为高新技术企业，生产过程中重视技术研发。公司是国内首家实现 10 万吨级以上涤纶工业长丝液相增粘熔体直纺技术应用的公司，同时，是国内同行业中少数自设立以来即配套生产聚酯切片设备，从而实现从聚酯到纺丝的比较完整的产业链生产的企业之一。

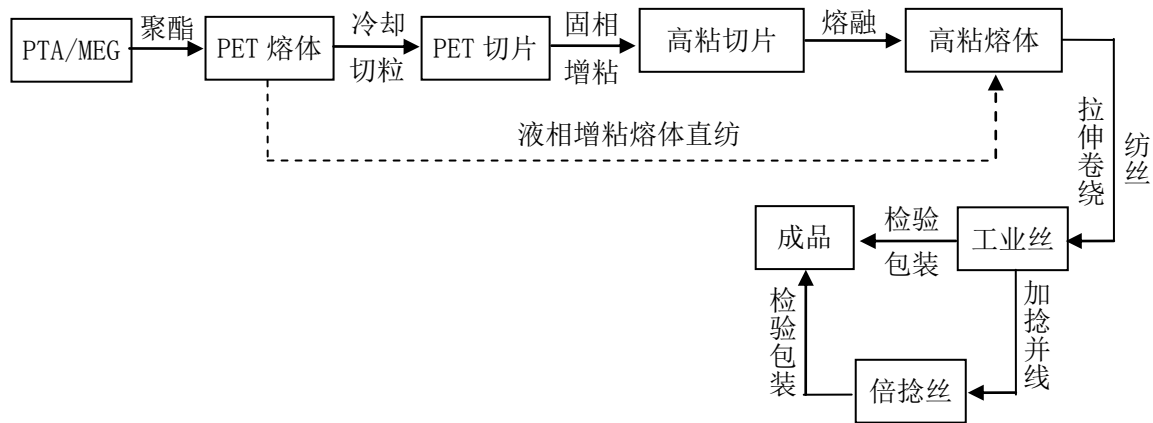


图 2 公司生产工艺流程图<sup>3</sup>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司涤纶工业长丝产量逐年增长，2014 年，受产能扩张影响，涤纶工业长丝产量增至 31.08 万吨，聚酯切片产量增至 73.35 万吨。截至 2016 年 9 月末，公司涤纶工业长丝产能 51 万吨/年，生产规模位居全球首位；聚酯切片产能 90 万吨/年，除配套涤纶工业长丝产能外，还对外销售产生收入。公司是国内涤纶工业长丝市场少数几家具有市场定价权的企业之一，其他企业包括尤夫股份、恒力集团、海利得等。

项目	2016 年 1~9 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
聚酯切片	90.00	66.78	90.00	84.80	90.00	73.35	60.00	50.50
涤纶工业长丝	51.00	22.98	49.00	33.71	40.00	31.08	27.00	22.90

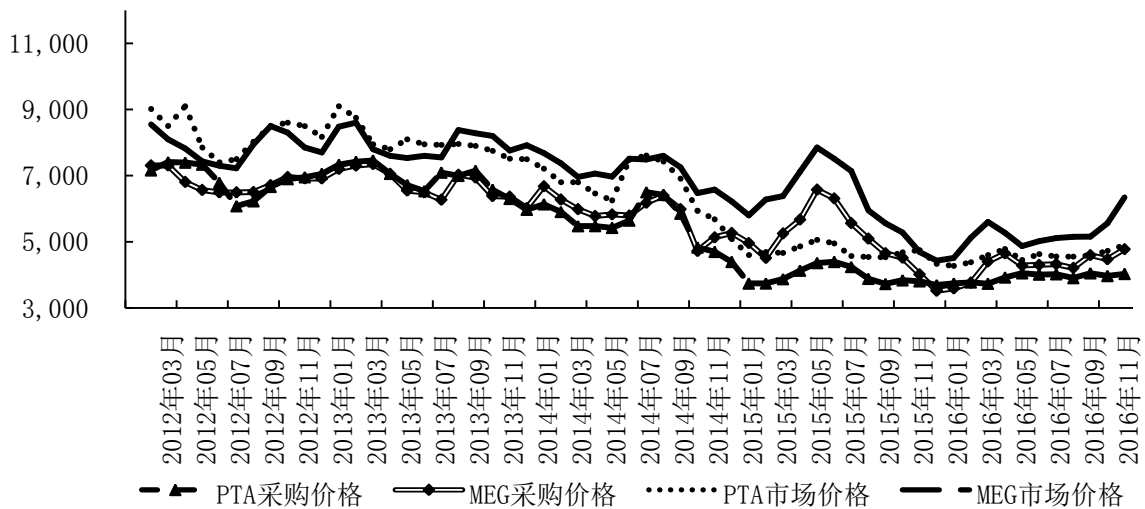
数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>3</sup> 虚线为液相增粘熔体直纺工艺流程。



**公司生产原材料主要为 PTA 与 MEG，2014 年主要原材料采购价格下行；2015 年以来主要原材料采购价格波动频繁，不利于公司生产成本控制**

公司生产所需原材料主要为 PTA 与 MEG，其中，生产 1 吨 PET 需要 0.85~0.86 吨的 PTA 和 0.33~0.34 吨的 MEG，PTA 与 MEG 二者合计占涤纶工业长丝生产成本的 75%左右。PTA 与 MEG 属于国际大宗商品，价格受国际原油价格影响较大，2013~2014 年，PTA 和 MEG 整体呈下行趋势。2015 年以来，受国际原油价格波动影响，PTA 和 MEG 价格有所波动，公司原材料采购价格波动频繁，不利于公司生产成本控制。涤纶工业长丝行业生产集中度较高，下游产业用纺织品行业对涤纶工业长丝的需求比较广泛，且对产品性能要求较高，由于公司规模优势较强、产品种类齐全、质量较高，因此对下游议价能力相对较强。



**图 3 2012 年 2 月~2016 年 11 月 PTA、MEG 公司采购价格及市场价格 (单位: 元/吨)**

数据来源: 根据 Wind 资讯及公司提供资料整理

公司综合考虑汇率、价格、出口退税率、船运和期限等因素，集中进行原材料采购，向国内外供应商均有采购。总体上形成“长短结合、内外相辅”的采购格局，最大限度地控制采购成本。公司根据生产计划需要，制定存货管理制度，同时结合原材料价格走势预判，决定原材料采购数量。为增加采购时的议价能力，公司加大原材料采购量，除自用外，部分对外销售给贸易公司或周边小型化纤生产企业。

**公司涤纶工业长丝产品竞争力较强，保持了较高的市场占有率；涤纶工业长丝产品下游用途比较广泛，因此销售客户比较分散；聚酯切片产品主要销售于浙江省内，具有一定的物流优势**

公司涤纶工业长丝产品竞争力较强，国内主要销往浙江、江苏、上海及安徽等地，国外主要销往加拿大和美国等国家，出口数量约占销售总量的 40%。公司涤纶工业长丝产品销量逐年增长并保持了较高的

市场占有率。

**表 5 2012~2015 年公司涤纶工业长丝销量及市场占有率情况**

项目	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
公司产品销量（万吨）	32.57	30.35	23.10	16.57
公司产品国内销量（万吨）	20.60	17.72	12.93	8.66
国内表观需求量（万吨）	124.44	110.00	85.61	76.69
国内市场占有率（%）	16.55	16.11	15.10	11.29
公司产品出口量（万吨）	11.97	12.63	10.17	7.91
中国出口总量（万吨）	38.14	36.21	29.39	25.50
出口市场占有率（%）	31.38	34.88	34.60	31.02

数据来源：国内表观需求量数据来源于中纤网、中国出口总量数据来源于海关数据

2015 年，公司涤纶工业长丝销量 32.57 万吨，同比增长 7.31%，出口量为 11.97 万吨，同比下降 5.23%。2016 年 1~9 月，公司涤纶工业长丝销量 25.11 万吨，同比增长 2.87%；出口销量 9.41 万吨，同比增长 4.44%。聚酯切片主要在浙江省内销售，具有一定的物流优势。由于涤纶工业长丝下游用途比较广泛，销售客户比较分散。2015 年，前五名销售客户占涤纶工业长丝业务收入比重为 12.83%，占比较低；前五名销售客户占聚酯切片业务收入比重为 22.87%，销售集中度一般。2016 年 1~9 月，前五名销售客户占涤纶工业长丝业务收入比重为 10.36%，占比较低；前五名销售客户占聚酯切片业务收入比重为 26.02%，销售集中度一般。

**表 6 2016 年 1~9 月公司涤纶工业长丝及聚酯切片前五名销售客户情况（单位：亿元、%）**

涤纶工业长丝销售客户名称	收入	占比 <sup>4</sup>	聚酯切片销售客户名称	收入	占比
PROTEX GMBH ADVANCED TEXTIL1/ES	0.61	3.04	宁波翔驰国际贸易有限公司	1.56	9.10
苏州立昇纺织品有限公司	0.55	2.74	江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	0.88	5.13
亚东工业(苏州)有限公司	0.33	1.64	杭州凡华化纤有限公司	0.87	5.08
上海锦加程工贸有限公司	0.31	1.54	诸暨市天同化纤有限公司	0.60	3.50
LANKHORST EURONETE BRASIL INDUSTRIA E COMERCIO LTDA	0.28	1.40	浙江鸿辰新材料科技有限公司	0.55	3.21
<b>合计</b>	<b>2.08</b>	<b>10.36</b>	<b>合计</b>	<b>4.46</b>	<b>26.02</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

截至 2016 年 9 月末，公司注册资本为 63,450 万元，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。自然人

<sup>4</sup> 占比分别是指占涤纶工业长丝业务收入及聚酯切片业务收入比重。



施建强分别持有古纤道投资和汇创国际 90%和 100%的股份，为公司实际控制人。

公司组织机构健全，股东大会是公司的最高权力机构，同时设有董事会和监事会等法人治理结构。截至 2016 年 9 月末，公司及其董事、监事和高级管理人员按照《公司章程》及相关法律法规的规定开展公司经营活动。

## 战略与管理

公司根据涤纶工业长丝的发展趋势和产品特性，致力于开发特高强涤纶工业长丝和超细旦涤纶工业长丝等新兴产品，继续保持公司在涤纶工业长丝行业的技术领先地位。截至 2016 年 9 月末，公司在建的 10 万吨涤纶工业丝项目，其中 9 万吨已于 2015 年陆续投产，1 万吨仍在调试，全部投产后公司生产规模将进一步扩大。经历了前期较大规模项目投入后，公司未来 1~2 年内在建项目较少，项目融资压力较小。

## 抗风险能力

公司主营业务为涤纶工业长丝的生产与销售，涤纶工业长丝行业属于技术密集型与资本密集型行业，下游对产品性能要求较高，行业进入壁垒较高。公司涤纶工业长丝业务生产规模居全球首位，技术水平处于行业领先地位，产品市场占有率较高，行业竞争力较强。近年来，随着我国经济发展步入“新常态”，公司经历了 2012~2013 年行业低谷期后，2014 年发展转好，2015 年以来由于主要原材料 PTA 和 MEG 市场价格有所波动，对公司的成本控制形成一定影响。综合来看，公司抗风险能力很强。

## 财务分析

公司提供了 2013~2015 年以及 2016 年 1~9 月的财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>5</sup>对公司 2013~2014 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~9 月财务报表未经审计。

## 资产质量

**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

<sup>5</sup> 2016 年 4 月立信会计师事务所（特殊普通合伙）被中国证券监督管理委员会出具警示函。



增长，非流动资产占比为 47.50%。

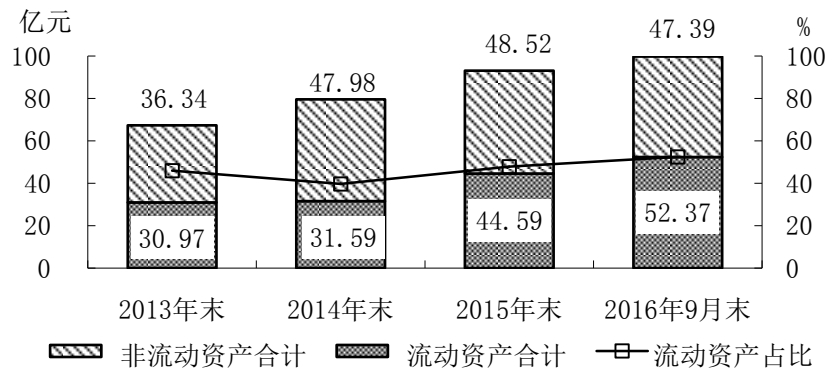


图 4 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成情况

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%。

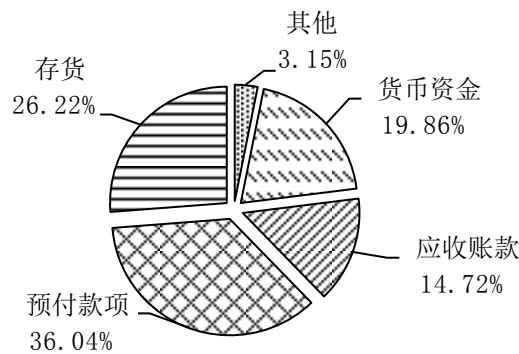


图 5 2015 年末公司流动资产构成情况

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%，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<sup>6</sup>（以下简称“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%；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。

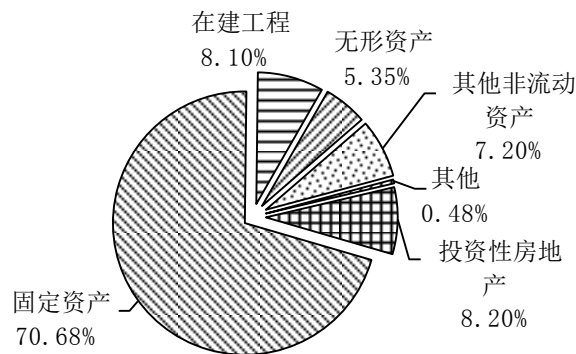


图 6 2015 年末公司非流动资产构成情况

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

<sup>6</sup> 公司实际控制人施建强持有其 58%的股份。





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。



## 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%。

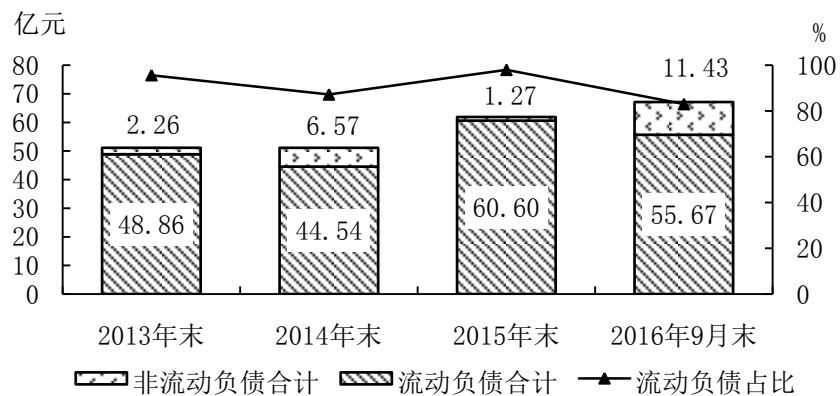


图7 2013~2015年末及2016年9月末公司负债构成情况

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%。

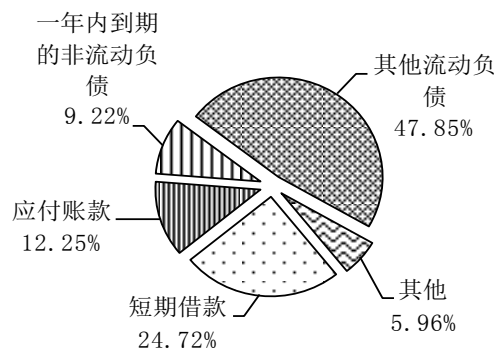


图8 2015年末公司流动负债构成情况

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 7 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
<b>总有息债务</b>	<b>52.68</b>	<b>51.11</b>	<b>34.91</b>	<b>39.52</b>

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 8 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	<b>52.68</b>
占比	78.85	0.27	20.88	<b>100.00</b>

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9 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10 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 <sup>7</sup>	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	保证	2016.01.17~2016.12.17 <sup>8</sup>	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%;其中对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。

<sup>7</sup> 续保至2017年10月2日。

<sup>8</sup> 担保责任已履行完成。

**表 11 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 <sup>9</sup>	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 <sup>10</sup>	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。

### 盈利能力

**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。

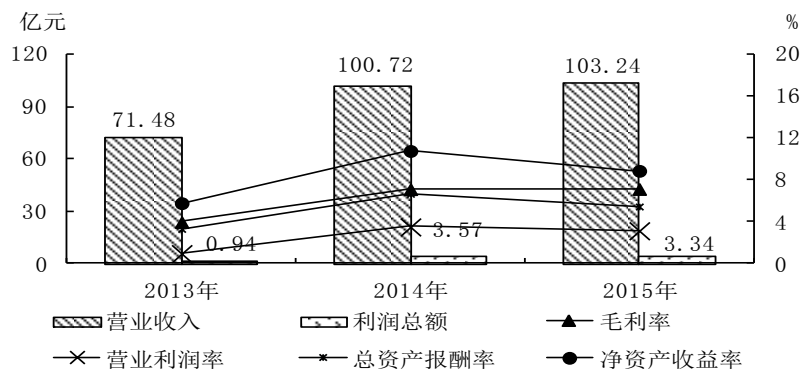


图 9 2013~2015 年公司收入和盈利情况

<sup>9</sup> 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。

<sup>10</sup> 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 12 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，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。

## 现金流

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。

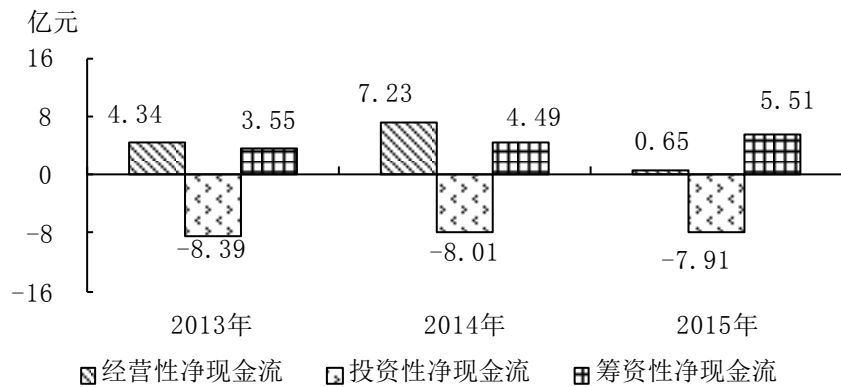


图 10 2013~2015 年公司现金流情况

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。

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。

### 偿债能力

2013~2015 年，公司营业收入逐年增长，分别为 71.48 亿元、



100.72 亿元和 103.24 亿元,其中 2014 年同比增长 40.91%,增幅较大;公司利润总额分别为 0.94 亿元、3.57 亿元和 3.34 亿元;总资产报酬率分别为 3.34%、6.68%和 5.52%。2016 年 1~9 月,公司营业收入为 63.59 亿元,同比上升 5.23%;利润总额为 1.47 亿元,净利润为 1.43 亿,分别同比减少 25.73%和 26.70%。2013~2015 年末以及 2016 年 9 月末,公司资产负债率分别为 75.94%、64.23%、66.46%和 67.26%,处于较高水平,有息债务始终以短期有息债务为主,面临一定的短期偿债压力。2013~2015 年,公司经营性净现金流为 4.34 亿元、7.23 亿元和 0.65 亿元,对债务和利息的保障程度不稳定。综上所述,公司偿还债务的能力很强。

## 债务履约情况

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,公司在债券市场已公开发行的各类融资工具本息均按期兑付。

## 结论

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 价格波动频繁,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。同时,公司也面临着受限资产占比较高、流动比率较低、担保集中度及担保比率均较高等经营风险。综合分析,公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年,公司经营规模有望进一步扩大。因此,大公对古纤道新材料的评级展望为稳定。



## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对浙江古纤道新材料股份有限公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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

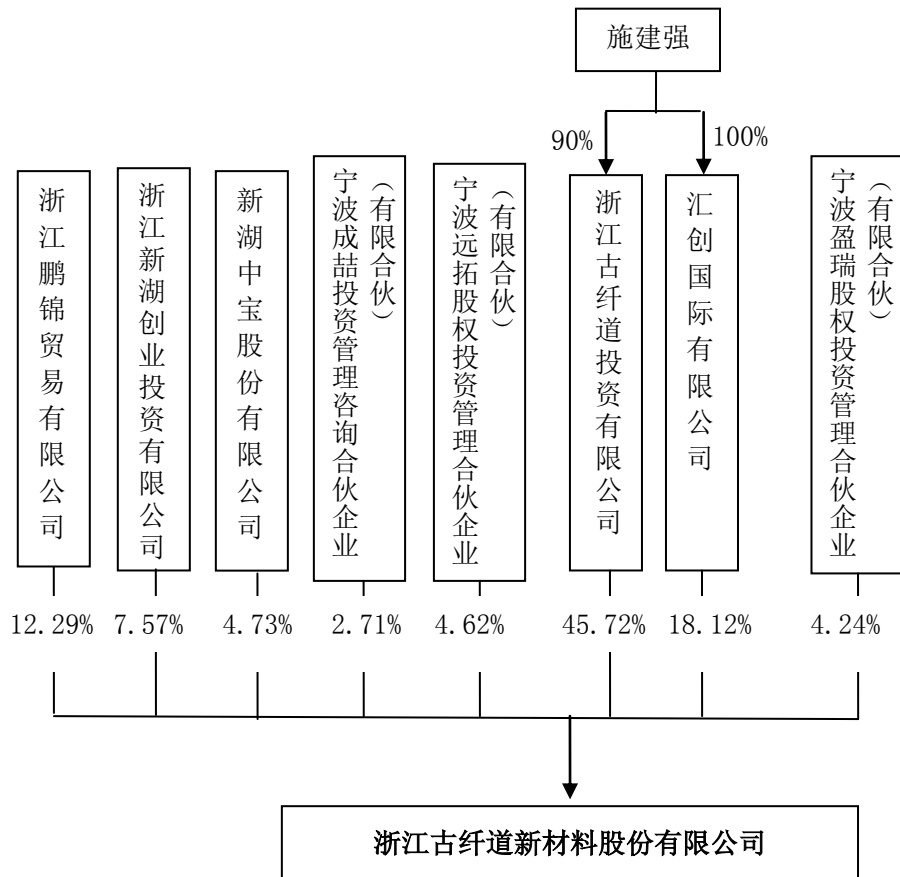
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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

3) 如受评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受评主体提供所需评级资料。



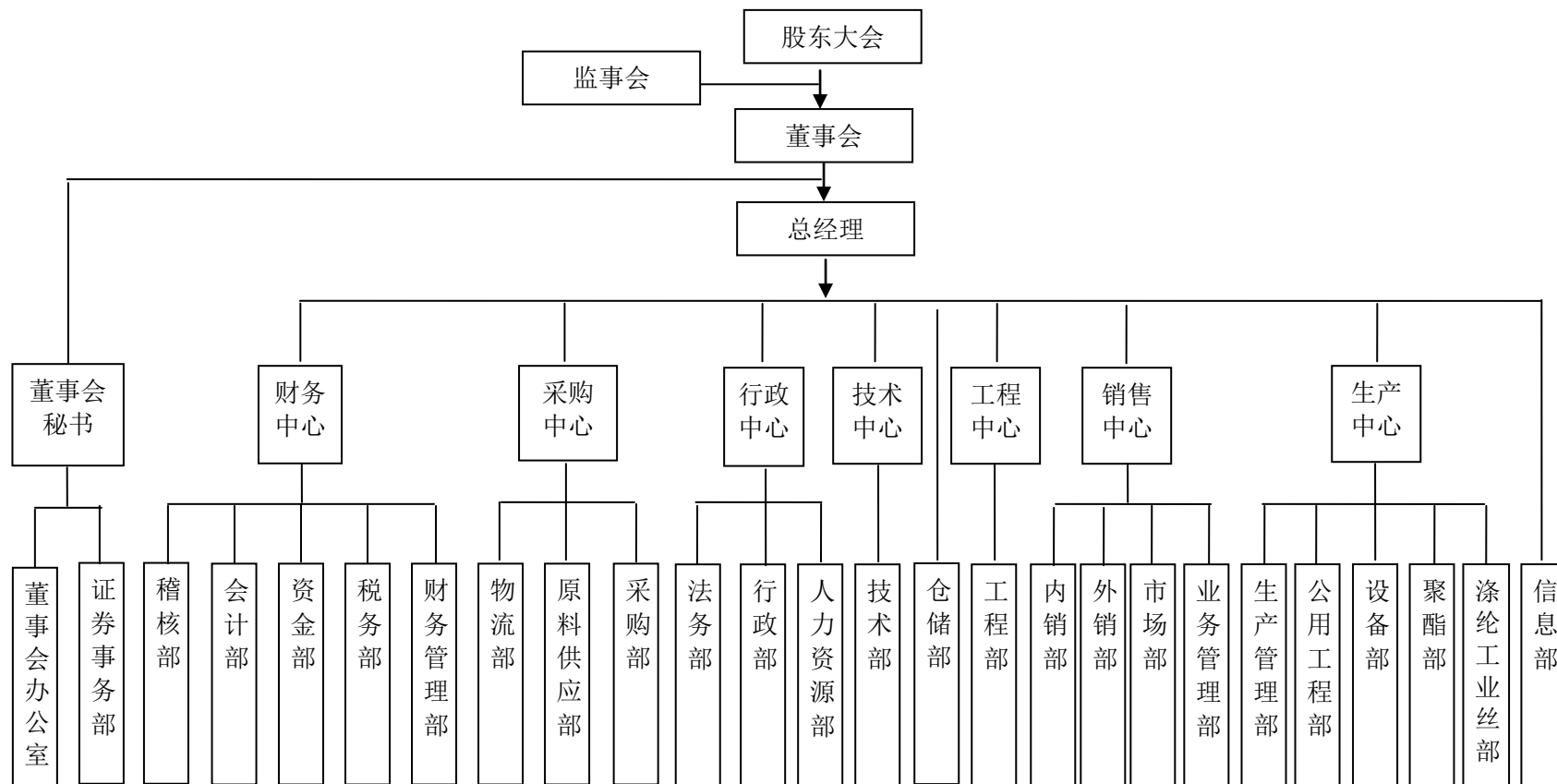
附件 1 截至 2016 年 9 月末浙江古纤道新材料股份有限公司股权结构图<sup>11</sup>



<sup>11</sup> 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
<b>资产类</b>				
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
<b>占资产总额比 (%)</b>				
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
<b>负债类</b>				
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
<b>占负债总额比 (%)</b>				
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
<b>权益类</b>				
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
<b>损益类</b>				
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
<b>占营业收入比（%）</b>				
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
<b>现金流类</b>				
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
<b>财务指标</b>				
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<sup>12</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>13</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

<sup>12</sup> 前三季度取 270 天。

<sup>13</sup> 前三季度取 270 天。



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）
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 企业主体信用等级符号和定义

### 大公主体信用等级符号和定义：

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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** 级：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** 级：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** 级：不能偿还债务。

注：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。

### 大公评级展望定义：

**正面**：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

**稳定**：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

**负面**：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。