浙江古纤道新材料股份有限公司
2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2014】1166 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：6 亿元
本期发债额度：3 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：补充流动资金

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2014.6	2013	2012	2011
货币资金	11.31	13.59	1.72	2.94
总资产	73.50	67.31	47.50	42.74
所有者权益	24.48	16.19	15.74	15.13
营业收入	35.88	71.48	60.67	43.57
利润总额	1.36	0.94	0.61	1.75
经营性净现金流	2.90	4.34	0.75	-4.94
资产负债率（%）	66.70	75.94	66.86	64.60
速动比率（倍）	0.44	0.47	0.37	0.43
毛利率（%）	8.83	3.99	4.74	5.67
净资产收益率（%）	5.53	5.79	3.87	9.95
应收账款周转天数（天）	28.66	32.83	21.66	11.60
存货周转天数（天）	50.05	52.03	67.10	80.53
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.56	0.46	-4.67
经营性净现金流/流动负债（%）	6.02	11.16	2.78	-24.14

注： 2014 年 6 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与聚酯切片的生产与销售。评级结果反映了涤纶工业长丝行业进入壁垒较高，公司生产技术比较先进、产品市场占有率较高等有利因素；同时也反映了原材料价格波动较大，公司受限资产占比较高、存在短期偿债压力及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

- 产业用纺织品行业处于稳中有升的平稳发展阶段，带动涤纶工业长丝行业的良好发展；
- 涤纶工业长丝行业属于技术及资本密集型行业，进入壁垒较高，公司在行业内的优势地位比较明显；
- 公司生产技术比较先进，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；
- 公司涤纶工业长丝生产规模居国内首位，产品市场占有率较高。

不利因素

- 公司原材料 PTA 与 MEG 属于国际大宗商品，价格波动幅度较大，给公司生产成本控制带来一定难度；
- 公司半数以上资产已用于银行质押借款，受限资产占比较高；
- 公司资产负债率高于化纤制造业平均值，流动比率较低，速动比率低于行业平均值，公司存在短期偿债压力；
- 公司担保比率及担保集中度均较高，存在一定或有风险。

评级小组负责人：柳红红
评 级 小 组 成 员：张贺章
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
二〇一四年七月二十五日

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

古纤道新材料已于2013年在银行间市场交易商协会注册了总额为6亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期3亿元人民短期融资券已于2013年10月发行完毕，本期为第二期（2014年度第一期），发行金额3亿元人民币，发行期限为365天。融资券面值100元，采用簿记建档、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

本期短期融资券募集的3亿元资金，全部用于补充公司流动资金。

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”）。2014年6月25日，古纤道投资以货币方式新认购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全部股权认购0.78亿股，因此，截至2014年6月末，公司注册资本6.00亿元，其中前两大股东古纤道投资和汇创国际分别持有公司40.93%和18.00%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，因此，公司实际控制人为施建强（股权结构详见附件1）。

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2014年6月末，公司纳入合并报表的子公司共有4家，均为全资控股。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至2014年7月10日，公司本部共有10笔欠息记录，欠息余额均为0，根据公司提供证明，均是由于银行系统原因所致；截至本报告出具日，公司于2013年10月23日发行的3亿元短期融资券尚未到还本付息日。

涤纶工业长丝行业上游原料主要为 PTA 和 MEG，属于国际大宗商品；下游为产业用纺织品行业，上下游行业与国民经济发展关联度均较高。从历史上看，我国国民经济的发展具有周期性波动特征，涤纶工业长丝行业发展受国民经济周期性影响较大。

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，进入壁垒较高。涤纶工业长丝的原材料主要为PTA与MEG，属于大宗石

化原材料，价格受原油价格及棉花价格的影响较大。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 2013 年末，我国 PTA 产能已达到 3,294 万吨，居全球首位。预计随着部分在建和拟建的 PTA 项目在未来几年的陆续投产，我国 PTA 进口依存度将继续下降。我国是 MEG 消费大国，2013 年我国 MEG 进口数量为 825 万吨，出口数量为 5 万吨，目前仍是 MEG 净进口国。

我国产业用纺织品总体发展质量不高，高技术含量产品主要依靠进口，市场应用还需要进一步开拓。《产业用纺织品“十二五”发展规划》提出，到 2015 年，产业用纺织品总量将达到 1,290 万吨左右，年均增长 9.50%，行业增加值年均增长 12.00%，两个增速均高于纺织工业平均增速水平；建成具有国家级水平的企业技术中心 3～5 家，培育形成具有国际竞争力、销售规模超过 50 亿元的骨干企业 3～5 家。2013 年，我国产业用纺织品行业工业增加值同比增长 12.90%，固定资产投资同比增长 28.67%，规模以上企业的主营业务收入和利润分别同比增长 16.46%和 16.37%，出口同比增长 8.36%，行业处在平稳的发展区间。

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。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%。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。优越的地理位置，既降低了公司的物资采购成本，同时也拓宽了公司的销售渠道，降低了销售费用。

涤纶工业长丝与聚酯切片是公司收入和利润的主要来源。2011～2013 年，涤纶工业长丝收入规模随产销量的增长而不断扩大；聚酯切片收入规模逐年下滑，2010 年底公司为应对产能扩张储备了较多的 PTA 与 MEG 原材料，但由于施工原因项目工期有所延后，公司为了加快资金周转，降低存货风险，将部分原材料生产成聚酯切片对外销售，从而使得 2011 年聚酯切片业务收入规模较大。公司其他业务主要来自 PTA 与 MEG 等原材料贸易业务，占公司营业收入比重较高，2011 年，公司将大量原材料生产成聚酯切片，贸易业务减少较多，使得其他业务收入占比较小；2012 年，公司其他业务收入同比增加 22.32 亿元（其中包括 3.72 亿元的中强细旦产业用丝收入），主要是公司为加快资金周转，将 2011 年底储备的原材料大量销售所致；2013 年，公司其他业务收入包括原材料销售 24.95 亿元、中强丝业务收入 3.76 亿元、废丝收入 0.61 亿元。

2011～2013 年，公司涤纶工业长丝毛利润逐年增长，对公司毛利润贡献度逐年增长；聚酯切片毛利润逐年下滑，对公司毛利润贡献度随之下滑；公司其他业务亏损主要由于纺丝过程中产生的废丝售价很低，成本却正常计算，导致废丝业务亏损，同时，又由于原材料销售

与中强丝业务盈利能力较弱，没能扭亏为盈，最终导致其他业务亏损。

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，同时减少了副反应产物，提高了产品质量和稳定性。目前，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。公司为高新技术企业，生产过程中重视技术研发。

截至 2014 年 6 月末，公司涤纶工业长丝产能 40 万吨/年，生产规模位居国内首位；聚酯切片产能 90 万吨/年。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的企业之一，从而实现从聚酯到纺丝的比较完整的产业链生产。

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，价格受到国际原油价格及棉花价格的影响，波动幅度较大，为公司生产成本控制带来一定难度。

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较高，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，公司行业地位优势比较明显。公司上游原材料主要为 PTA 与 MEG，属于国际大宗商品，价格波动明显，给公司生产成本控制增加难度。公司下游为产业用纺织行业，公司所在地长江三角洲经济区域，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，公司区位优势比较明显。公司营业收入逐年增长，毛利率逐年下滑，期间费用控制能力较强，利润总额有所波动。公司资产负债率高于化纤制造业平均值，有息债务规模较大，偿债压力较大。综合分析，大公对古纤道新材料 2014 年度企业信用等级评定为 AA-。

随着宏观经济形势的好转，预计未来 1～2 年，公司聚酯切片及涤纶工业长丝业务将保持平稳增长。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 2014 年度企业信用评级报告》。

资本结构

公司负债规模有所波动，资产负债率高于行业平均值，流动比率较低，速动比率低于行业平均值，公司存在短期偿债压力；公司担保比率及担保集中度均较高，存在一定的或有风险

2011 年以来，公司负债规模有所波动。受短期借款大幅增长、应付票据增加及发行短期融资券影响，2013 年末，公司负债规模较 2012 年末增长 60.98%；受股东增资，银行借款到期偿还未续贷影响，2014 年 6 月末公司负债规模有所下滑。公司负债构成以流动负债为主，2011～2013 年末及 2014 年 6 月末，公司流动负债占比分别为 91.01%、90.81%、95.58%和 96.92%。

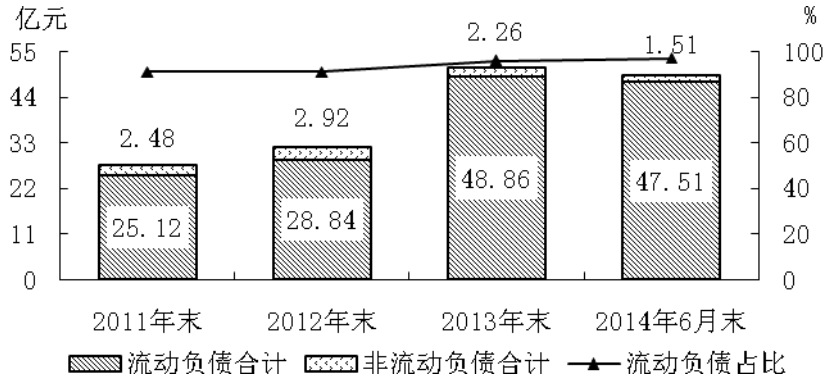


图 1　2011～2013 年末及 2014 年 6 月末公司负债构成

2013 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，上述三项合计占流动负债比重为 87.41%。

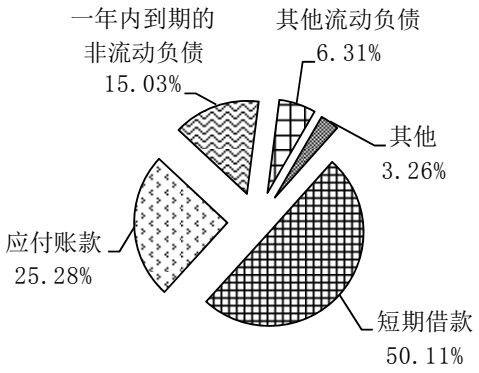


图 2　2013 年末公司流动负债构成情况

2013 年末，公司短期借款 26.36 亿元，较 2012 年末增长 94.79%，主要由于公司将 2012 年末货币资金及交易性金融资产与短期借款抵减了 8.40 亿元的存单质押，2013 年末短期借款中质押借款占比 53.83%、保证借款占比 37.78%。2013 年末，公司应付账款 10.77 亿元，较 2012

年末减少 2.82%。2013 年末，公司一年内到期的非流动负债 5.58 亿元，较 2012 年末增长 33.01%，主要是长期借款转入所致。2013 年末，公司应付票据 2.49 亿元，较 2012 年末增长 3.65 倍，主要是公司原材料采购增加所致。2013 年末，公司其他流动负债为发行的 3 亿元短期融资券。2013 年末，公司应交税费-1.25 亿元，主要由于公司购进设备较多，留抵进项税较多。2014 年 6 月末，公司短期借款 23.81 亿元，较 2013 年末减少 9.67%；应付票据 0.69 亿元，较 2013 年末减少 72.29%；应付账款 12.01 亿元，较 2013 年末增长 11.53%；应交税费-1.45 亿元；一年内到期的非流动负债 7.14 亿元，较 2013 年末增长 27.96%。

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，较 2012 年末减少 28.28%，主要是转入一年内到期的非流动负债所致。2013 年末，公司其他非流动负债 0.14 亿元，为公司收到的差别化涤纶工业纤维项目补助款。2014 年 6 月末，公司长期借款 1.34 亿元，较 2013 年末减少 35.73%。

受短期借款增加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%，占比较高。截至 2014 年 6 月末，公司总有息债务 35.99 亿元，占总负债比重 73.41%，其中 1 年以内到期的有息债务 34.64 亿元，1 至 2 年内到期的有息债务 1.34 亿元，公司存在一定的短期偿债压力。

表 1　2011～2013 年末及 2014 年 6 月末公司总有息债务及其构成情况

项目	2014 年 6 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期有息债务（亿元）	34.64	37.43	18.26	13.09
长期有息债务（亿元）	1.34	2.09	2.92	2.48
总有息债务（亿元）	35.99	39.52	21.18	15.57
短期有息债务占总负债比重（%）	70.67	73.22	57.51	47.42
长期有息债务占总负债比重（%）	2.74	4.09	9.18	8.98
总有息债务占总负债比重（%）	73.41	77.31	66.69	56.40

截至 2014 年 6 月末，公司短期有息债务 34.64 亿元，到期期限集中在 2014 年第三季度与 2014 年第四季度。

表 2　截至 2014 年 6 月末公司短期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

到期季度	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	其他流动负债	小计	占比
2014 年第三季度	10.46	0.13	0.63	0.00	11.22	32.39
2014 年第四季度	9.61	0.56	2.99	3.00	16.16	46.65
2015 年第一季度	2.71	0.00	1.24	0.00	3.95	11.40
2015 年第二季度	1.03	0.00	2.28	0.00	3.31	9.56
合计	**23.81**	**0.69**	**7.14**	**3.00**	**34.64**	**100.00**

2013 年末，公司资产负债率增至 75.94%，高于化纤制造业平均值；流动比率及速动比率较低，分别为 0.63 倍和 0.47 倍，公司速动比率低于行业平均值，流动资产或速动资产对流动负债保障程度较低。2014 年 6 月末，受股东增资影响，公司资产负债率较 2013 年末减少 9.24 个百分点。

表 3　2011～2013 年末及 2014 年 6 月末公司及化纤制造业部分财务指标

指标	2014 年 6 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产负债率（%）	66.70	75.94	66.86	64.60
资产负债率-行业平均值（%）	-	**60.00**	**57.00**	**61.00**
债务资本比率（%）	59.52	70.93	57.37	50.72
流动比率（倍）	0.65	0.63	0.78	0.82
速动比率（倍）	0.44	0.47	0.37	0.43
速动比率-行业平均值（倍）	-	**0.57**	**0.57**	**0.54**

2011～2013 年末及 2014 年 6 月末，公司所有者权益分别为 15.13 亿元、15.74 亿元、16.19 亿元和 24.48 亿元，2014 年 6 月末较 2013 年末增加 8.28 亿元，主要由于股东增资所致。

表 4　截至 2014 年 6 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	担保金额	小计
浙江向日葵光能科技股份有限公司（以下简称“向日葵”）	保证担保	2013.07.12～2014.08.31	1.76	5.06
		2013.11.16～2014.08.31	1.08	
		2014.02.26～2015.02.25	0.43	
		2013.12.06～2015.12.06	1.00	
		2013.12.27～2014.12.26	0.39	
		2014.04.16～2014.09.19	0.40	
浙江梅盛实业股份有限公司	保证担保	2013.10.06～2014.09.05	0.45	0.45
浙江博力高能纤维材料有限公司[1]	保证担保	2014.02.22～2015.02.22	2.00	2.65
		2014.05.01～2015.05.01	0.30	
		2013.12.19～2014.12.19	0.35	
浙江贝得药业有限公司	保证担保	2014.04.04～2015.04.03	0.08	0.08
合　计		-	**8.24**	**8.24**

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2014 年 6 月末，公司对外担保金额为 8.24 亿元，担保比率为 33.66%。公司向向日葵合计提供对外担保 5.06 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。2013 年，向日葵资产总额 28.74 亿元，资产负债率

[1] 公司实际控制人施建强持有其 58%的股份。

59.61%，营业收入 11.23 亿元，净利润扭亏为盈 0.41 亿元，经营性净现金流 0.70 亿元；2014 年向日葵中报业绩预告：净利润约-0.30 亿元～-0.25 亿元。公司对向日葵提供对外担保较多，而向日葵盈利状况不稳定，公司存在一定或有风险。

综合来看，公司有息债务规模较大，资产负债率高于化纤制造业平均值，流动比率较低，速动比率低于行业平均值，公司存在短期偿债压力；公司对外担保比率与担保集中度均较高，存在一定的或有风险。

内部流动性

公司资产规模继续增长，资产构成仍以非流动资产为主；截至 2013 年末，公司半数以上资产已用于银行质押借款，受限资产占比较高

2011 年以来，随着公司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，2011～2013 年末及 2014 年 6 月末，公司非流动资产占比分别为 51.83%、52.88%、53.99%和 57.96%。

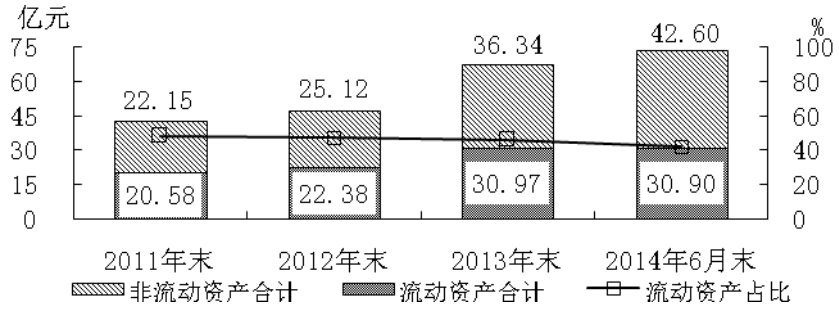


图 3　2011～2013 年末及 2014 年 6 月末公司资产构成

公司流动资产主要由货币资金、存货和应收账款构成，2013 年末上述三项合计占流动资产比重为 94.70%。

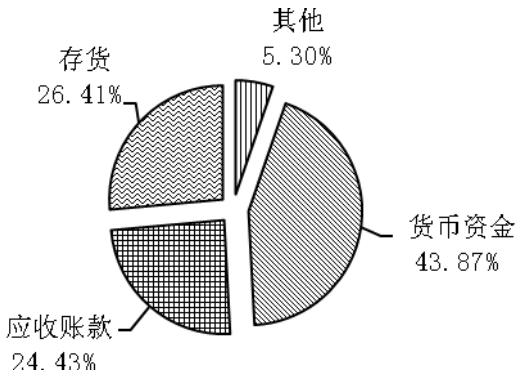


图 4　2013 年末公司流动资产构成

公司货币资金不断增长，2013 年末增至 13.59 亿元，较 2012 年末增长 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，2013 年末货币资金中 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。公司存货有所波动，2012 年末为 11.66 亿元，较 2011 年末增长 17.98%，主要由于当期产能扩张，公司购进较多原材料所致；2013 年末，公司存货 8.18 亿元（已计提跌价准备 0.18 亿元），较 2012 年末减少 29.85%，主要是原材料直接销售较多所致。公司应收账款持续增长，2013 年末增至 7.57 亿元（已计提坏账准备 187 万元），较 2012 年末增长 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[2]。2012 年末，公司应收票据 0.42 亿元，较 2011 年末减少 79.93%；2013 年末，公司应收票据 332 万元，期末已贴现但尚未到期的银行承兑汇票 1.92 亿元。2012 年末，公司预付款项 2.76 亿元，较 2011 年末减少 3.98%；2013 年末，公司预付款项 0.89 亿元，较 2012 年末减少 67.94%，主要是原材料预付款。2014 年 6 月末，公司货币资金 11.31 亿元，较 2013 年末减少 16.73%；应收账款 3.86 亿元，较 2013 年末减少 48.94%，主要由于公司收回浙江化纤联合集团有限公司所欠的 1.72 亿元销售款所致；预付款项 3.77 亿元，较 2013 年末增加 2.88 亿元，主要由于公司购进一批原材料同时补充设备机配件所致；其他应收款 1.42 亿元，较 2013 年末增加 0.86 亿元，主要为增加的保证金。

2013 年末，公司非流动资产主要由在建工程、固定资产和其他非流动资产构成，上述三项合计占非流动资产比重为 91.96%。

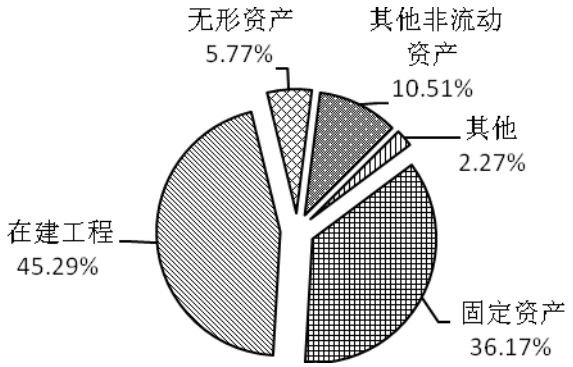


图 5　2013 年末公司非流动资产构成

2013 年末，公司在建工程为 16.46 亿元，较 2012 年末增长 79.31%，原因主要是年产 10 万吨涤纶工业丝项目和年产 15 万吨涤纶中强丝项目的投入增加。2013 年末，公司固定资产 13.14 亿元（当期折旧额为 0.79 亿元），较 2012 年末减少 1.34%。2013 年末，公司其他非流动资产 3.82 亿元，主要是预付设备款。2014 年 6 月末，公司固定资产 24.36 亿元，较 2013 年末增加 11.22 亿元，主要由于在建工程转固及合并报表范围增加所致；在建工程 12.36 亿元，较 2013 年末减少 4.10 亿元，

[2] 公司实际控制人施建强持有其 58%的股份。

主要是在建工程转固定资产所致。

受限资产情况：截至 2013 年末，受限制货币资金 13.42 亿元，此外，合计 17,462 吨的 PTA（合计取得银行借款 1.46 亿元）、合计 15,900 吨的涤纶工业丝（合计取得银行借款 1.80 亿元）、9,000 吨的涤纶民用丝（取得银行借款 0.60 亿元）、价值 0.84 亿元的涤纶工业丝和民用丝、12.76 亿元的固定资产、5.06 亿元的在建工程、1.91 亿元的无形资产均已质押给银行获取银行借款。截至 2013 年末，公司约有 37.85 亿元的资产用于银行质押借款，占总资产比重的 56.23%，受限资产占比较高，倘若公司不能按时还款，将影响公司的正常经营。

2011～2013 年，公司存货周转天数分别为 80.53 天、67.10 天和 52.03 天，应收账款周转天数分别为 11.60 天、21.66 天和 32.83 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 1～6 月，公司存货周转天数与应收账款周转天数分别为 50.05 天和 28.66 天。

综合来看，公司资产规模继续扩大，资产构成中以非流动资产为主；截至 2013 年末，公司半数以上资产已质押给银行，受限资产占比较高。

公司营业收入继续增长，毛利率继续降低，利润总额与净利润有所增长；公司总资产报酬率比较稳定，净资产收益率有所增长

2011～2013 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。同期，公司毛利率分别为 5.67%、4.74%和 3.99%，逐年下滑，主要由于毛利率较低的原材料销售业务占比逐年提高所致。

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。

表 5　2011～2013 年及 2014 年 1～6 月公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2014 年 1～6 月	2013 年	2012 年	2011 年
销售费用	4,043	6,863	5,451	2,941
管理费用	5,172	9,874	8,010	8,051
财务费用	8,966	3,250	10,669	-856
期间费用合计	**18,182**	**19,987**	**24,130**	**10,136**
期间费用/营业收入	**5.07**	**2.80**	**3.98**	**2.33**

2011～2013 年，公司营业外收入分别为 0.49 亿元、0.20 亿元和 0.32 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。同期，公司利润总额分别为 1.75 亿元、0.61 亿元和 0.94 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。

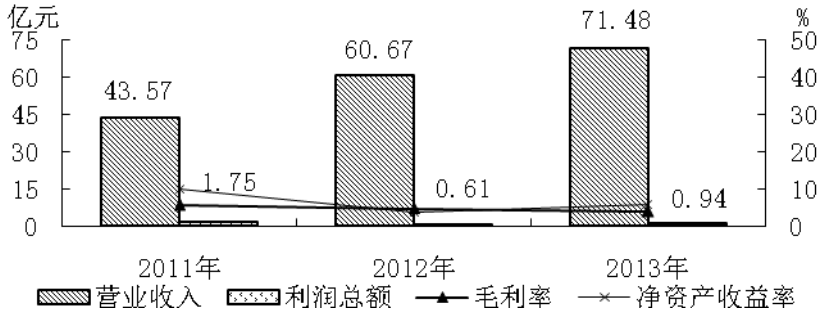


图 6　2011～2013 年公司收入和盈利情况

2011～2013 年，公司总资产报酬率分别为 5.93%、3.97%和 3.34%，净资产收益率分别为 9.95%、3.87%和 5.79%，均有所波动。

2014 年 1～6 月，公司营业收入 35.88 亿元，同比增长 18.93%；毛利率 8.83%，同比增加 3.89 个百分点；利润总额 1.37 亿元，同比增长 2.14 倍，主要由于收入增长所致。

综合来看，公司营业收入逐年增长，毛利率逐年下滑；2013 年受汇兑收益增加影响，公司利润总额与净利润有所增加；公司总资产报酬率与净资产收益率均有所波动。

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有所波动，其中 2013 年，公司经营性净现金流 4.34 亿元，同比增幅较大，主要是公司存货减少较多、应付票据增加较多所致。随着在建项目投入的波动，公司投资性净现金流有所波动，其中 2013 年，公司在建项目投入较大，导致投资性现金流同比净流出增多。公司筹资性净现金流逐年下降。

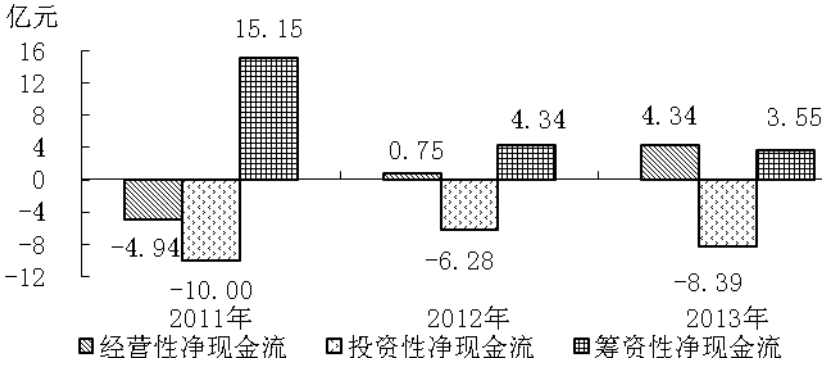


图 7　2011～2013 年公司现金流情况

2014 年 1～6 月，公司经营性净现金流 2.90 亿元，同比增加 1.99 亿元，主要由于盈利能力同比增强所致；投资性净现金流-1.02 亿元，筹资性净现金流-1.68 亿元。

公司经营性净现金流对利息及债务保障程度波幅较大，其中 2013

年，受经营性净现金流大幅增长影响，公司经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债及经营性净现金流利息保障倍数同比增幅较大，但现金回笼率有所下降。

表 6　2011～2013 年公司主要债务保障指标情况

项目	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债（%）	11.16	2.78	-24.14
经营性净现金流/总负债（%）	10.47	2.52	-21.75
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.56	0.46	-4.67
现金回笼率（%）	84.61	143.49	98.09

综合来看，公司经营性净现金流波动幅度较大，对利息及债务的保障程度不稳定。

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

2014 年 1～6 月，公司营业收入与利润总额同比分别增长 18.93%和 2.14 倍，盈利能力明显提高。截至 2014 年 6 月末，公司短期有息债务 34.64 亿元，占总有息债务比重为 96.25%，还款压力比较集中。2014 年 6 月末，公司流动比率与速动比率分别为 0.65 倍和 0.44 倍，公司流动资产对流动负债的覆盖程度较低。2014 年 1～6 月，公司经营性净现金流为 2.90 亿元，同比增加 1.99 亿元，对流动负债的覆盖程度为 6.02%。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 3 亿元人民币的 2014 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。

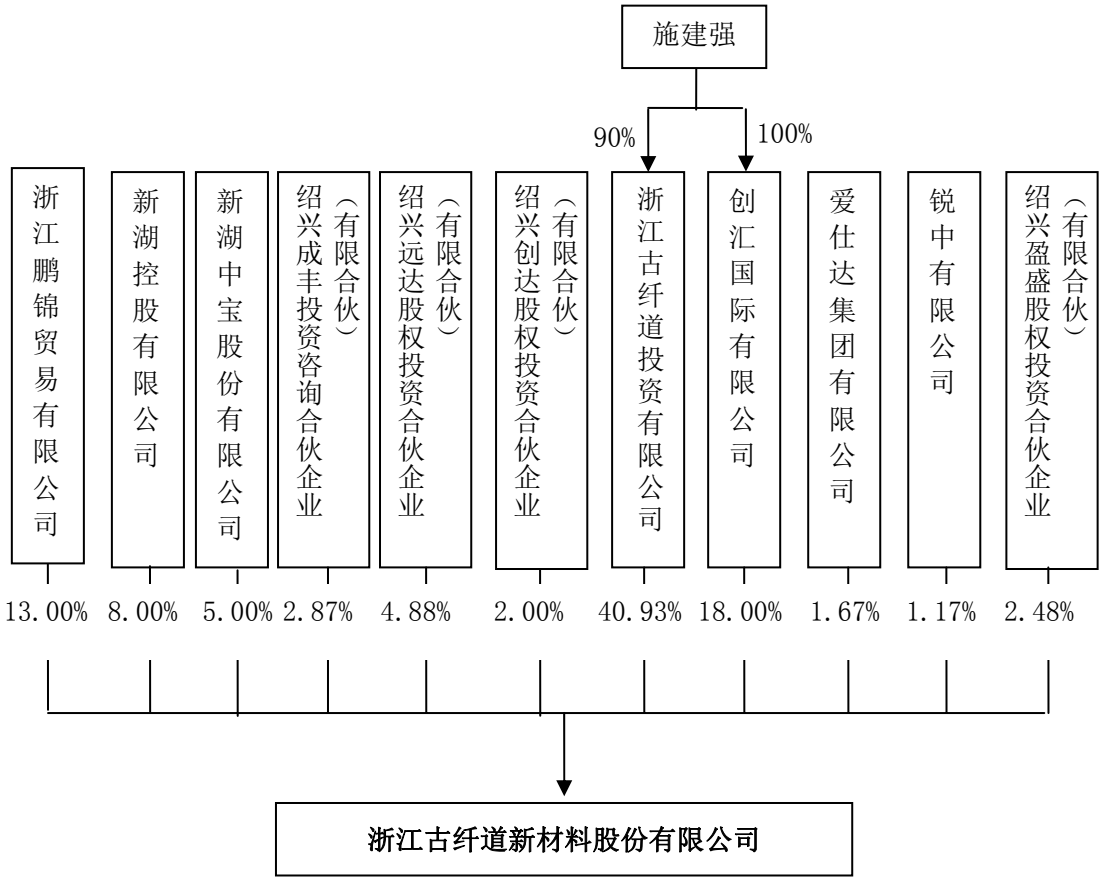
2）跟踪评级程序安排

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。

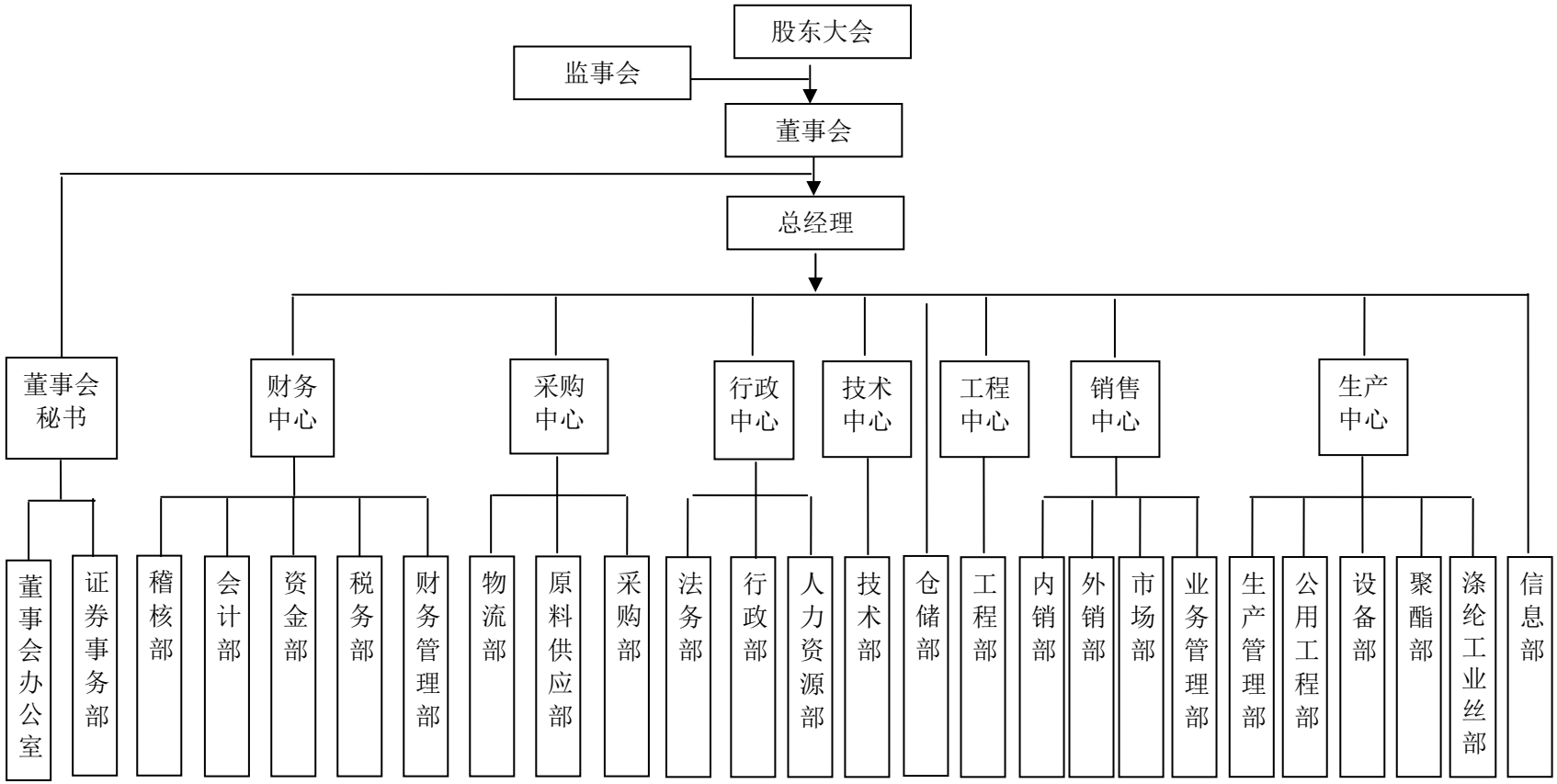
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2014 年 6 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 2014 年 6 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	2014 年 6 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	113,140	135,869	17,219	29,354
应收票据	3,558	332	4,243	21,144
应收账款	38,626	75,651	54,711	18,275
其他应收款	14,235	5,641	1,244	8,489
预付款项	37,694	8,856	27,628	28,772
存货	100,143	81,786	116,591	98,823
流动资产合计	308,967	309,706	223,775	205,844
固定资产	243,619	131,440	133,231	127,934
在建工程	123,611	164,588	91,791	71,813
无形资产	20,626	20,968	20,729	21,294
非流动资产合计	426,044	363,441	251,177	221,528
资产总计	735,011	673,147	474,952	427,372
占资产总额比（%）				
货币资金	15.39	20.18	3.63	6.87
应收票据	0.48	0.05	0.89	4.95
应收账款	5.26	11.24	11.52	4.28
其他应收款	1.94	0.84	0.26	1.99
预付款项	5.13	1.32	5.82	6.73
存货	13.62	12.15	24.55	23.12
流动资产合计	42.04	46.01	47.12	48.17
固定资产	33.14	19.53	28.05	29.94
在建工程	16.82	24.45	19.33	16.80
无形资产	2.81	3.11	4.36	4.98
非流动资产合计	57.96	53.99	52.88	51.83

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	2014年6月（未经审计）	2013年	2012年	2011年
负债类				
短期借款	238,110	263,596	135,320	115,731
应付票据	6,900	24,900	5,353	8,176
应付账款	120,097	107,680	110,807	115,054
预收款项	14,899	12,724	13,591	12,257
应交税费	-14,467	-12,466	-22,785	-17,880
一年内到期的非流动负债	71,418	55,812	41,960	7,000
其他流动负债	30,000	30,000	0	0
流动负债合计	475,134	488,632	288,372	251,241
长期借款	13,441	20,915	29,163	24,802
非流动负债合计	15,101	22,574	29,193	24,832
负债合计	490,235	511,207	317,565	276,073
占负债总额比（%）				
短期借款	48.57	51.56	42.61	41.92
应付票据	1.41	4.87	1.69	2.96
应付账款	24.50	21.06	34.89	41.68
预收款项	3.04	2.49	4.28	4.44
应交税费	-2.95	-2.44	-7.18	-6.48
一年内到期的非流动负债	14.57	10.92	13.21	2.54
其他流动负债	6.12	5.87	0.00	0.00
流动负债合计	96.92	95.58	90.81	91.01
长期借款	2.74	4.09	9.18	8.98
非流动负债合计	3.08	4.42	9.19	8.99
权益类				
实收资本（股本）	59,550	48,000	48,000	48,000
资本公积	144,956	87,206	87,206	87,206
盈余公积	3,361	3,361	2,711	2,061
未分配利润	36,909	23,373	19,470	14,031
归属于母公司所有者权益	244,776	161,941	157,387	151,299
所有者权益合计	244,776	161,941	157,387	151,299

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	2014年6月（未经审计）	2013年	2012年	2011年
损益类				
营业收入	358,804	714,800	606,667	435,673
营业成本	327,129	686,312	577,887	410,976
销售费用	4,043	6,863	5,451	2,941
管理费用	5,172	9,874	8,010	8,051
财务费用	8,966	3,250	10,669	-856
营业利润	13,500	6,946	4,823	13,096
营业外收支净额	150	2,436	1,313	4,424
利润总额	13,650	9,382	6,136	17,520
所得税	114	10	47	2,464
净利润	13,535	9,372	6,088	15,056
归属于母公司所有者的净利润	13,535	9,372	6,088	15,056
占营业收入比（%）				
营业成本	91.17	96.01	95.26	94.33
销售费用	1.13	0.96	0.90	0.68
管理费用	1.44	1.38	1.32	1.85
财务费用	2.50	0.45	1.76	-0.20
营业利润	3.76	0.97	0.80	3.01
营业外收支净额	0.04	0.34	0.22	1.02
利润总额	3.80	1.31	1.01	4.02
所得税	0.03	0.00	0.01	0.57
净利润	3.77	1.31	1.00	3.46
归属于母公司所有者的净利润	3.77	1.31	1.00	3.46
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	29,001	43,376	7,494	-49,367
投资活动产生的现金流量净额	-10,155	-83,897	-62,753	-99,970
筹资活动产生的现金流量净额	-16,770	35,476	43,371	151,512
财务指标				
EBIT	-	22,460	18,871	25,323
EBITDA	-	31,009	30,077	33,408
总有息负债	359,869	395,223	211,796	155,709

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	2014 年 6 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
毛利率（%）	8.83	3.99	4.74	5.67
营业利润率（%）	3.76	0.97	0.80	3.01
总资产报酬率（%）	-	3.34	3.97	5.93
净资产收益率（%）	5.53	5.79	3.87	9.95
资产负债率（%）	66.70	75.94	66.86	64.60
债务资本比率（%）	59.52	70.93	57.37	50.72
长期资产适合率（%）	61.00	50.77	74.28	79.51
流动比率（倍）	0.65	0.63	0.78	0.82
速动比率（倍）	0.44	0.47	0.37	0.43
保守速动比率（倍）	0.25	0.28	0.08	0.20
存货周转天数（天）	50.05	52.03	67.10	80.53
应收账款周转天数（天）	28.66	32.83	21.66	11.60
经营性净现金流/流动负债（%）	6.02	11.16	2.78	-24.14
经营性净现金流/总负债（%）	5.79	10.47	2.52	-21.75
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	2.56	0.46	-4.67
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.33	1.17	2.39
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.83	1.86	3.16
现金比率（%）	23.81	27.81	6.24	11.76
现金回笼率（%）	117.37	84.61	143.49	98.09
担保比率（%）	33.66	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[3] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[4] ＝ 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）

[3] 半年取 180 天。
[4] 半年取 180 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。