



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

大公报 D【2015】223 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优势；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，公司不能偿还到期债务的风险很低。

预计未来 1~2 年，公司主营业务将保持稳定，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	2015.3	2014	2013	2012
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
债务资本比率 (%)	54.70	55.09	70.93	57.37
毛利率 (%)	9.04	7.13	3.99	4.74
总资产报酬率 (%)	1.06	6.68	3.34	3.97
净资产收益率 (%)	1.95	10.77	5.79	3.87
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/总负债 (%)	0.83	14.15	10.47	4.72

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

主要优势/机遇

- 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。

主要风险/挑战

- 公司用于抵、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、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。

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，为适应产能扩张中的资金需求及改善公司资本结构，股东多次增资，并不断引进包括公司员工持股的绍兴成丰投资咨询合伙企业、新湖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（以下简称“古纤道置业”）全部股权认购 0.78 亿股；12 月 21 日，新湖控股有限公司将其持有的 4,800 万股全部转让给浙江新湖创业投资有限公司；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）。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（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究、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。

表 1 截至 2015 年 3 月末公司纳入合并报表的全资子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	主营业务
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
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
GUXIANDAO HONGKONG CO. LTD	USD100	国际贸易
古纤道置业	2,000	商业地产

资料来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2014年，中国宏观经济总体运行平稳，主要指标处于合理区间，结构调整呈现积极变化；随着新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化协同推进，以及宏观政策调控方式的不断创新和完善，中国经济有望保持持续健康发展

2014年以来，中国国民经济运行总体较为平稳，结构调整呈现积极变化。2014年，实现国内生产总值63.6万亿元，同比增长7.4%；分季度看，四个季度同比分别增长7.4%、7.5%、7.3%和7.3%。受产能过剩、房地产市场调整及财政政策和货币政策较弱等因素影响，三季度以来经济增速有所回落。进出口总值为26.4万亿元，同比增长2.3%；贸易顺差为3,825亿美元。2014年，固定资产投资50.2万亿元，同比增长15.7%，较2013年下降3.9个百分点，固定资产投资增速放缓；分产业看，第一产业投资保持较快增长，受房地产投资增速下滑等因素影响，第三产业投资增速有所回落，三次产业投资分别为1.2万亿元、20.8万亿元和28.2万亿元，同比分别增长33.9%、13.2%和16.8%。三次产业增加值分别为5.8万亿元、27.1万亿元和30.7万亿元，同比分别增长4.1%、7.3%和8.1%，占GDP比重分别为9.2%、42.6%和48.2%。第三产业增加值增长快于第二产业，占比继续提高，经济结构转型步伐正在不断加快。

从政策环境来看，国家继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策。国务院先后出台促进互联网金融、加快小微企业发展等相关政策，不断改善实体经济所面临的政策环境。围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，加大基础设施建设和房地产开发领域的投资力度，一方面通过改革地方政府债务管理体制、城市建设融资模式等继续推进城镇化的发展，另一方面通过出台住房金融相关政策引导房地产行业消化过剩产能，并带动房地产及相关行业的投资。针对国内经济下行、财政增收困难、产业结构性矛盾突出等现象，中央在货币政策领域多次进行定向调整，包括常备借贷便利操作、下调14天回购利率、抵押补充贷款、降低存贷款基准利率等在内的货币微调政策密集出台，对市场流动性形成重要补充。

2014年底的中央经济工作会议明确2015年“稳中求进”的总体基调，同时表明“以提高经济发展质量和效益为中心”，“主动适应经济发展新常态”。目前面对全球经济增长动力不足，国内经济处于增速换挡期、结构调整阵痛期和前期政策消化期三期叠加的复杂情况，国家坚持稳中求进的工作总基调和宏观政策要稳、微观政策要活的总体思路，更加主动适应经济发展新常态，把转方式调结构放在更加重要位置，保持政策的连续性和稳定性，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调，为经济结构调整与转型升级营造中

性适度的货币金融环境，促进经济科学发展、可持续发展。更加注重改革创新，寓改革于调控之中，把货币政策调控与深化改革紧密结合起来，更充分地发挥市场在资源配置中的决定性作用。针对金融深化和创新发展，进一步完善调控模式，疏通传导机制，着力解决突出问题，提高金融运行效率和服务实体经济的能力。

总体而言，2014年宏观经济在合理区间平稳运行，进出口缓中趋稳，投资增速放缓，经济结构调整呈现积极变化。随着新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化协同推进，以及宏观政策调控方式的创新和完善，中国经济有望保持持续健康增长。

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稳定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大的市场需求

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，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。2014年，我国汽车销量2,349万辆，同比增长6.9%，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。

2014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502,005亿元，同比增长15.7%。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。

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，近年来二者价格呈下行趋势，预计 2015 年原材料价格将继续保持弱势运行及低位震荡，有利于涤纶工业长丝行业利润空间的保持

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。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 3,302 万吨，居全球首位，产量 2,550 万吨，产能处于过剩状态。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，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，价格以弱势运行或低位震荡为主。

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 MEG 依赖进口的重要原因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，2014 年 9 月以来 MEG 与 PTA 均维持低位运行态势，有利于涤纶工业长丝行业利润空间的保持。

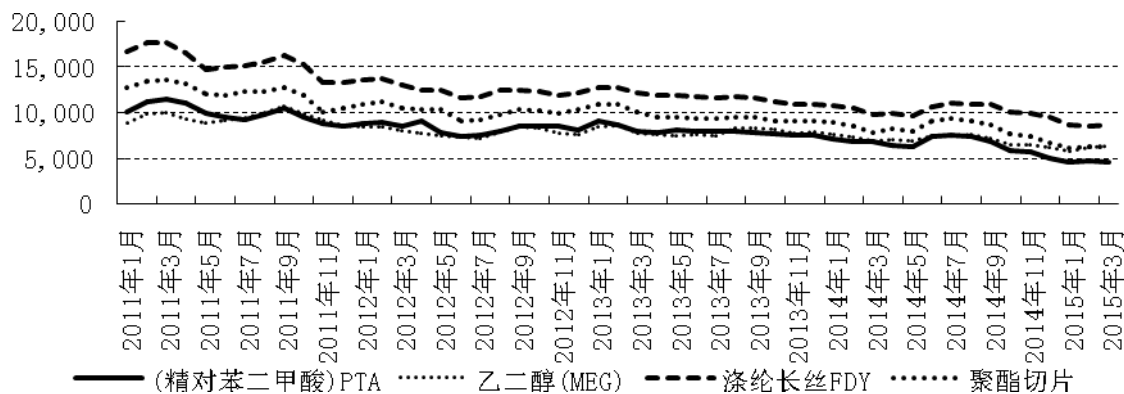


图 1 2011 年 1 月~2015 年 3 月国内 PTA、MEG、FDY 与聚酯切片市场价格 (单位: 元/吨)

资料来源: Wind 资讯

涤纶工业长丝行业属于技术密集型及资本密集型行业，目前行业产能扩张趋于稳定，行业内技术优势及规模优势突出的生产企业具有较强竞争力

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的先进性、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。目前，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。

由于涤纶工业长丝行业为技术密集型及资本密集型行业，行业集中度较高，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%。对于既有液相增粘等新技术又有规模优势的古纤道新材料来说，生产成本降幅较大，有利于保持较强的竞争力。

表 2 目前我国涤纶工业长丝主要生产企业产能情况

企业名称	产能
古纤道新材料	聚酯切片 90 万吨/年，涤纶工业长丝 43 万吨/年。
尤夫股份	聚酯切片 20 万吨/年，涤纶工业长丝 24 万吨/年。
恒力集团	聚酯切片 45 万吨/年，涤纶工业长丝 20 万吨/年。
海利得	涤纶工业丝 13.5 万吨/年，其中车用丝产能占比 55%。

注：“尤夫股份”为“浙江尤夫高新纤维股份有限公司”简称，“恒力集团”为“恒力集团有限公司”简称，“海利得”为“浙江海利得新材料股份有限公司”简称。

数据来源：根据公开资料整理

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，古纤道新材料规模优势及技术优势均比较明显，竞争力较强，处于行业内的优势地位。

公司位于我国重要的产业用纺织品基地长江三角洲经济区域，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。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。

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公司主要的利润来源；2012~2014年，公司营业收入逐年增长，毛利率有所波动

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。2012~2014年，公司经营规模逐年扩大。

涤纶工业长丝业务是公司收入和利润的主要来源。2012~2014年，涤纶工业长丝收入规模随产能释放而不断扩大；聚酯切片为涤纶工业长丝生产的前道工序，公司聚酯切片除自给外，部分对外销售，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。

表3 2012~2014年及2015年1~3月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015年1~3月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.39	100.00	100.72	100.00	71.48	100.00	60.67	100.00
涤纶工业长丝	6.59	40.27	32.74	32.51	26.08	36.48	19.68	32.45
聚酯切片	2.41	14.70	25.41	25.23	16.09	22.51	16.76	27.63
其他	7.39	45.03	42.57	42.27	29.31	41.01	24.22	39.92
毛利润	1.48	100.00	7.17	100.00	2.85	100.00	2.88	100.00
涤纶工业长丝	1.20	81.08	5.31	74.05	2.92	102.41	2.44	84.67
聚酯切片	0.09	6.08	1.01	14.09	0.08	2.72	0.24	8.19
其他	0.19	12.84	0.85	11.85	-0.15	-5.13	0.21	7.14
综合毛利率	9.04		7.13		3.99		4.74	
涤纶工业长丝	18.18		16.22		11.19		12.38	
聚酯切片	3.77		3.97		0.48		1.41	
其他	2.56		1.99		-0.50		0.85	

资料来源：根据公司提供资料整理

2012~2014年，公司涤纶工业长丝业务毛利润逐年增长，对公司毛利润贡献度很大，其中2014年增幅较大，主要由于产能扩大，产销量增幅较大，规模优势明显，同时原材料采购价格降幅较大，利润空间增大；聚酯切片业务毛利润有所波动，2014年增幅较大，主要由于产销量增长及原材料价格下降所致。

从毛利率来看，公司涤纶工业长丝毛利率有所波动，2014年毛利率同比增加5.03个百分点，主要由于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；公司聚酯切片毛利率维持较低水平，盈利能力不强，2014年受益于产能扩张后的摊销成本下降及原材料价格下降，毛利率同比增加3.77个百分点。

表 4 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司其他业务收入及毛利润情况（单位：亿元）

项目	2015 年 1~3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
原材料销售	6.13	0.22	34.88	1.41	24.95	0.47	20.49	0.33
中强丝	1.11	0.03	6.91	-0.12	3.76	0.07	2.95	0.23
废丝	0.14	-0.06	0.78	-0.44	0.61	-0.67	0.78	-0.35
小 计	7.39	0.19	42.57	0.85	29.31	-0.15	24.22	0.21

资料来源：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。废丝为生产过程中不可避免的产品，生产成本正常计算，销售价格按照废品价格处理，因此毛利润始终处于亏损状态。

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增长较多所致，由于同期原材料价格处于相对低位，公司通过加大原材料采购量降低单位采购成本，同时原材料对外销售规模也大幅增长，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，公司聚酯切片外销规模下降，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；综合毛利率为 9.04，同比下降 0.15 个百分点，主要由于聚酯切片业务毛利率下降所致。

预计未来 1~2 年，随着产能的进一步释放，公司主营业务将保持稳定。

公司研究开发的“液相增粘熔体直纺涤纶工业长丝技术”处于行业领先水平，既降低了单位生产能耗又提升了纺丝效率；公司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。液相增粘熔体直纺工艺流程利用“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。

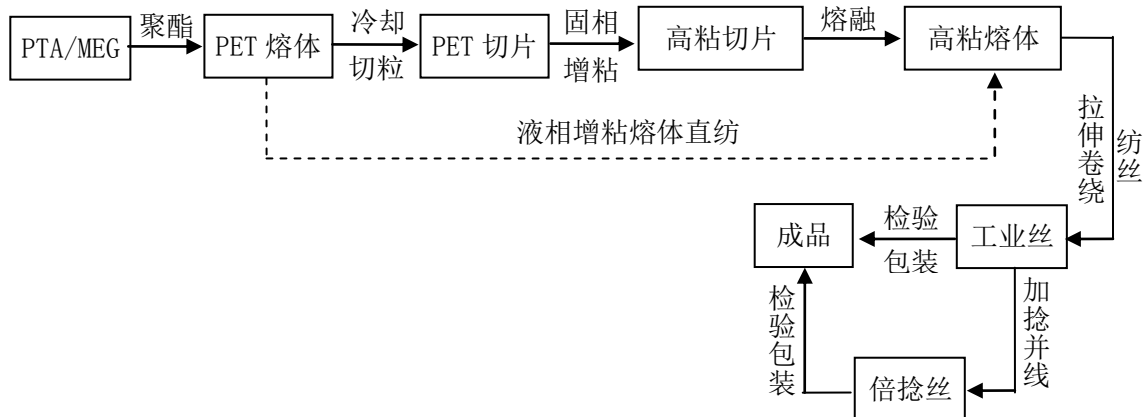


图 2 公司生产工艺流程图

注：虚线为液相增粘熔体直纺工艺流程

资料来源：根据公司提供资料整理

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。

公司涤纶工业长丝产量逐年增长，2013 年，涤纶工业长丝产量增至 22.90 万吨；聚酯切片产量同比减少 2.25 万吨，主要是受聚酯切片市场价格下滑影响，公司降低聚酯产量。2014 年，受公司产能扩张影响，涤纶工业丝产量增至 31.08 万吨，聚酯产量增至 73.35 万吨。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，其他几家企业包括尤夫股份、恒力集团和海利得等企业。截至 2015 年 3 月末，公司涤纶工业长丝产能增至 43 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，部分对外销售。

表 5 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司聚酯切片、涤纶工业长丝产能及产量情况（单位：万吨）

项目	2015 年 1~3 月		2014 年		2013 年		2012 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	13.32	90.00	73.35	60.00	50.50	60.00	52.75
涤纶工业长丝	43.00	6.82	40.00	31.08	27.00	22.90	27.00	18.79

资料来源：根据公司提供资料整理

公司生产原材料主要为 PTA 与 MEG，属于国际大宗商品，近年来原材料采购价格呈下行趋势，有利于公司保持产品的利润空间

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，近

年来原材料采购价格呈下行趋势，涤纶工业长丝行业生产集中度较高，下游在产业用纺织品方面应用比较广泛，且对产品性能要求较高，因此对下游议价能力相对较强，原材料价格下行或维持低位震荡，有利于公司产品利润空间的保持。

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。

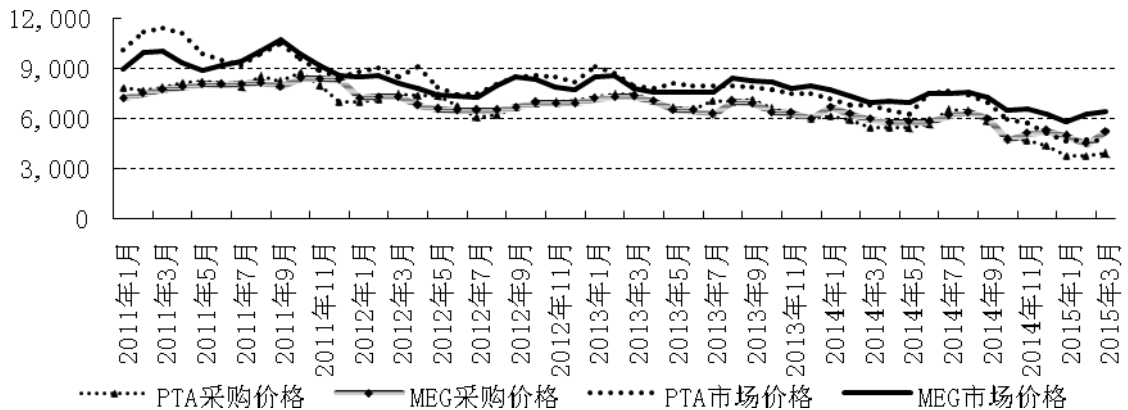


图3 2011年1月~2015年3月PTA、MEG公司采购价格及市场价格（单位：元/吨）

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，公司销售客户比较分散；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 50%。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，同时出口市场占有率逐年扩大。

表6 2011~2014年公司涤纶工业长丝销量及市场占有率情况

项目	2014年	2013年	2012年	2011年
公司产品销量（万吨）	30.35	23.10	16.57	10.24
公司产品国内销量（万吨）	17.72	12.93	8.66	4.21
国内表观需求量（万吨）	110.00	85.61	76.69	75.17
国内市场占有率（%）	16.11	15.10	11.29	5.60
公司产品出口量（万吨）	12.63	10.17	7.91	6.03
中国出口总量（万吨）	36.21	29.39	25.50	25.10
出口市场占有率（%）	34.88	34.60	31.02	24.02

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

由于涤纶工业长丝下游用途比较广泛，销售客户比较分散，2014年前五名销售客户占涤纶工业长丝业务收入比重 10.66%，2015 年 1~3 月前五名销售客户占涤纶工业长丝业务收入比重 11.60%，占比均较低。公司聚酯切片主要销售于浙江省内，具有物流优势，2014 年前五名销售客户占聚酯切片业务收入比重 25.03%，2015 年 1~3 月前五名销售客户占聚酯切片业务收入比重 33.78%，销售客户集中度不高。

涤纶工业长丝销售客户名称	收入	占比	聚酯切片销售客户名称	收入	占比
PROTEX GMBH ADVANCED TEXTIL1/ES	1.12	3.42	杭州凡华化纤有限公司	2.07	8.15
亚东工业(苏州)有限公司	0.82	2.50	杭州鸿辰化纤有限公司	1.56	6.14
上海锦加程工贸有限公司	0.67	2.05	杭州正杰化纤有限公司	1.01	3.97
LANKHORST EURONETE BRASIL, LTDA	0.46	1.41	绍兴未名塑胶有限公司	0.87	3.42
BRAWER BROS, INC.	0.42	1.28	绍兴县众成化纤有限公司	0.85	3.35
合 计	3.49	10.66	合 计	6.36	25.03

注：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

资料来源：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 2015 年 3 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 44.14%和 17.02%的股份。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，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 2015 年 3 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，不存在因重大违法违规行而受到相关主管机关处罚的情况。

战略与管理

公司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 2015 年 3 月末，公司在建项目主要为 10 万吨涤纶工业丝项目，预算投资额为 10.86 亿元，项目进度为 97%，预计 2015 年年内将逐步投产，届时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业务，涤纶工业长丝行业属于技术密集型与资本密集型行业，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，涤纶工业长丝行业经历了2012~2013年行业低谷期后，2014年涤纶工业长丝行业发展转好，随着公司产能释放及上游原材料PTA与MEG采购价格的下降，公司涤纶工业长丝利润空间有所增大。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2012~2014年及2015年1~3月财务报表，绍兴天和联合会计师事务所对公司2012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；立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2013~2014年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。由于2012年审计报告，货币资金、交易性金融资产与短期借款等额抵减了存单质押部分，使得2012~2013年部分财务数据波动较大。公司2015年1~3月财务报表未经审计。

资产质量

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%。

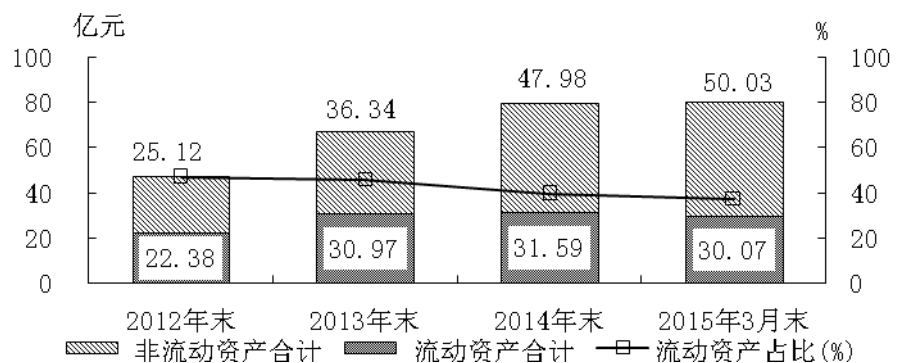


图4 2012~2014年末及2015年3月末公司资产构成情况

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%。

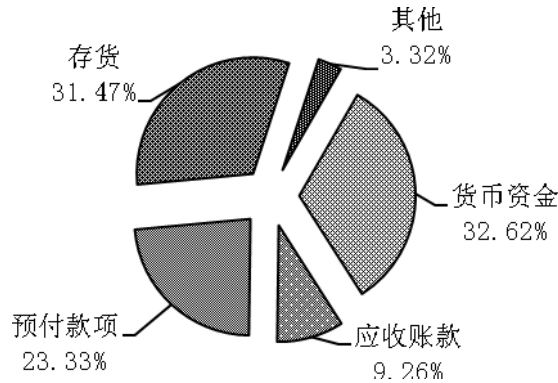


图5 2014年末公司流动资产构成

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

¹ 公司实际控制人施建强持有其58%的股份。

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标保证金 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。

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%。

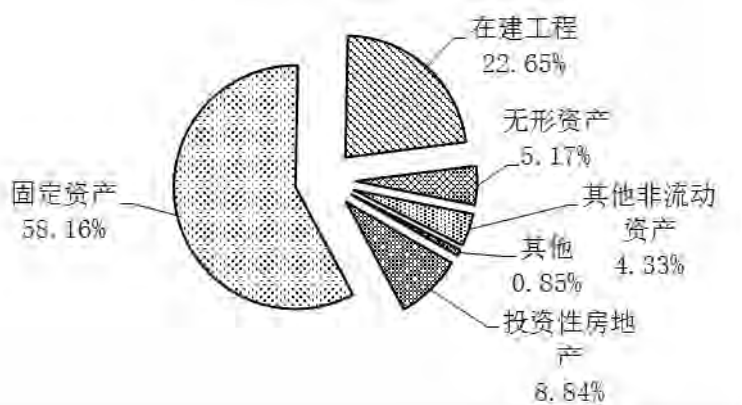


图 6 2014 年末公司非流动资产构成

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稅款。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%，主要是待抵扣增值稅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。

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%。

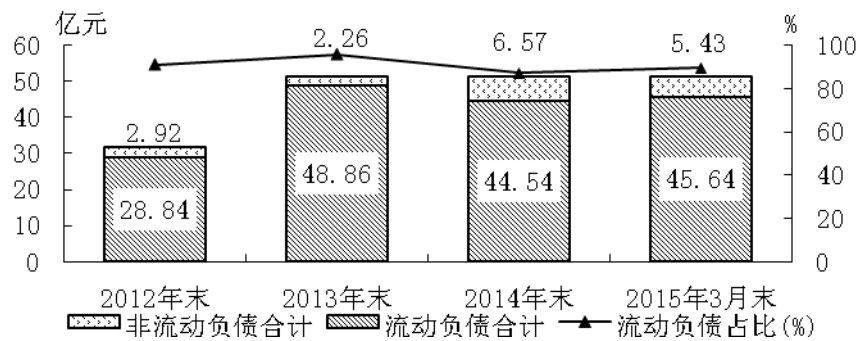


图 7 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成情况

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%。

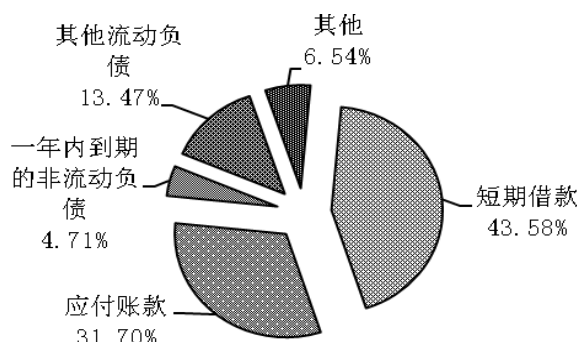


图8 2014年末公司流动负债构成情况

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 8 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

从债务期限结构来看,截至 2015 年 3 月末,公司有息债务集中在一年之内,债务期限结构有待调整。

表 9 截至 2015 年 3 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	29.89	4.24	0.93	35.05
占比	85.25	12.09	2.65	100.00

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 10 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；向日葵预计 2015 年第一季度归属于上市公司股东的净利润为 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 11 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；对外担保集中度与担保比率均较高，公司存在一定的或有风险。

盈利能力

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，同时规模优势继续扩大，单位成本下降较大。

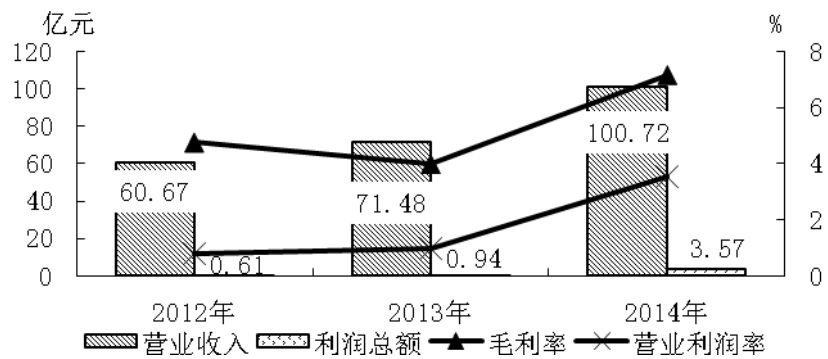


图 9 2012~2014 年公司收入和盈利情况

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 12 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。

现金流

2012~2014 年，公司经营性净现金流逐年大幅增长，对利息和债务的保障程度有所提高

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。

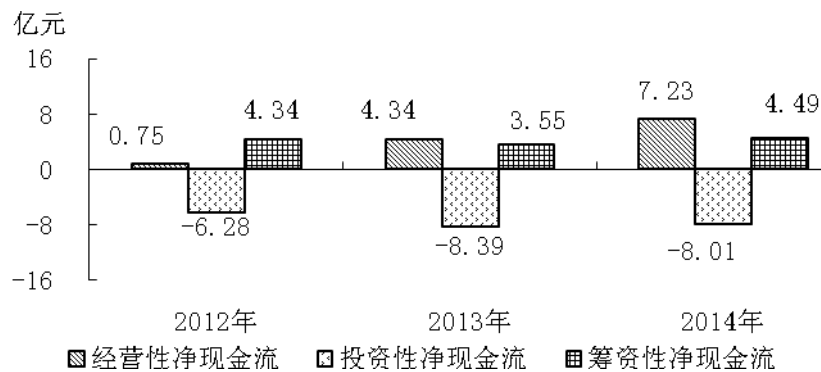


图 10 2012~2014 年公司现金流情况

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 13 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。

偿债能力

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。受股东增资及盈利能力增强影响,2014 年末公司资产负债率明显降低,但流动资产对流动负债保障程度依然不高。公司经营性净现金流逐年增长,对利息及债务的保障程度逐年增强。同时,公司涤纶工业长丝生产规模位居全球首位,行业竞争优势明显,股东支持力度较大,改善了公司资本结构。综合来看,公司偿债能力很强。

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 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。

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,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,公司不能偿还到期债务的风险很低。



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。

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。

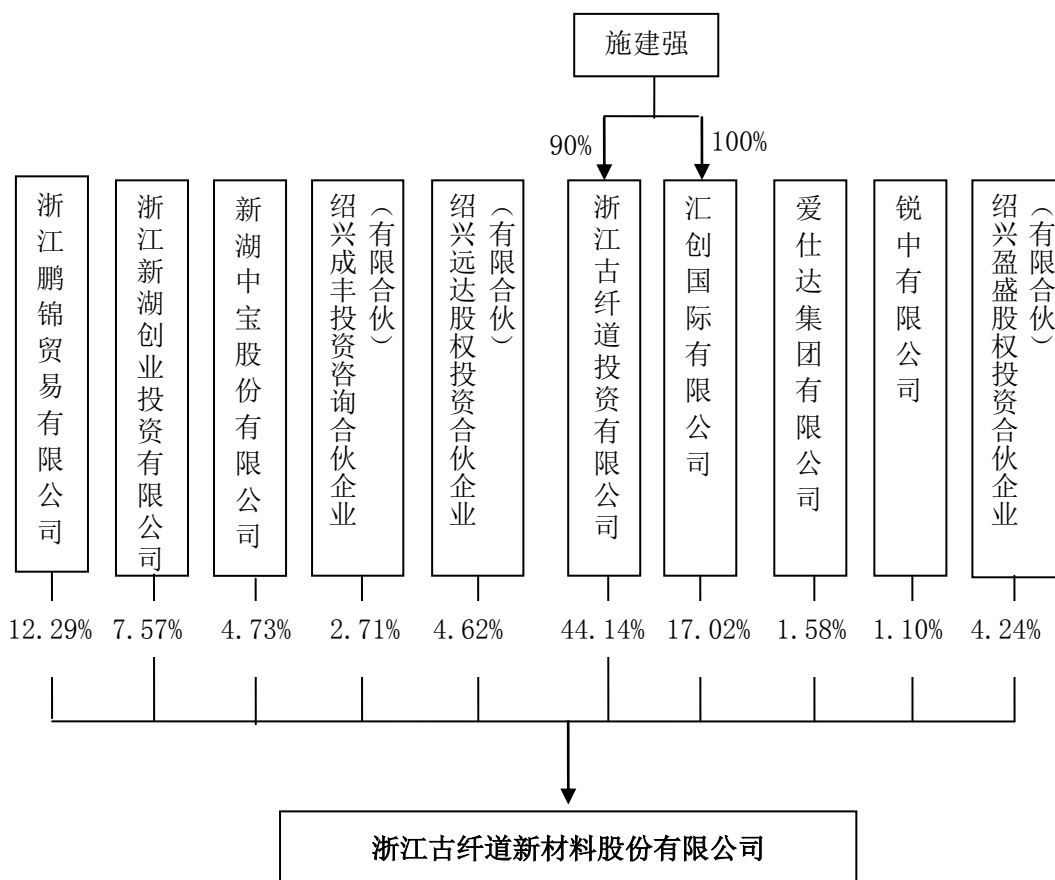
2) 跟踪评级程序安排

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。

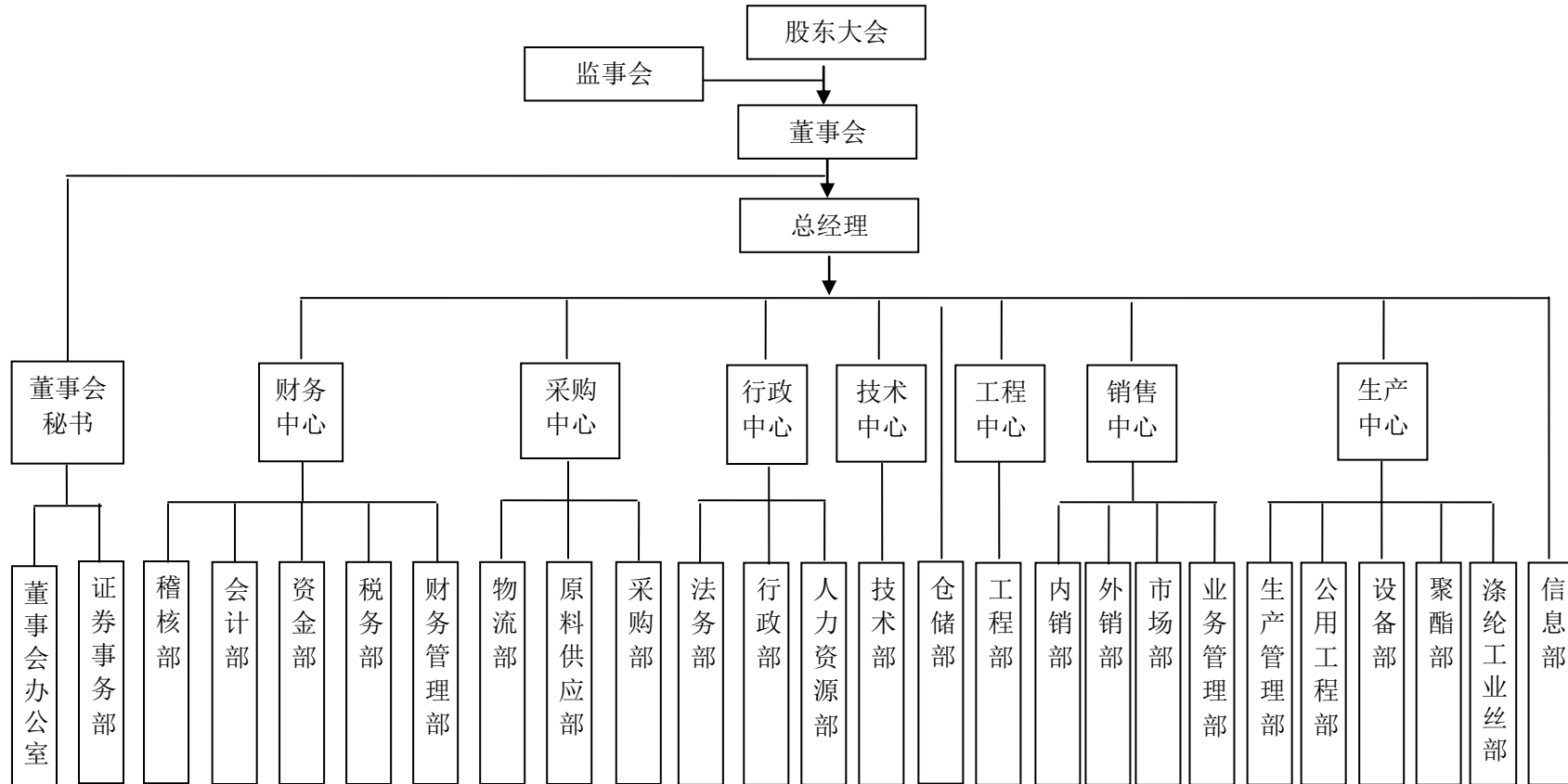
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 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 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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 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。