

2017年新凤鸣集团股份有限公司可转换公司债券

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010709】

评级对象: 2017年新凤鸣集团股份有限公司可转换公司债券(本次债券/债项)

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA(未安排增级)

评级时间: 2017年8月17日

计划发行: 人民币22.30亿元(含)

本次发行: 人民币22.30亿元(含)

发行目的: 项目建设

存续期限: 6年

偿还方式: 每年付息一次,到期归还本金和最后一年利息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 上半年度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.15	0.04	0.26	0.14
刚性债务	5.93	1.70	4.21	0.00
所有者权益	6.38	10.23	11.63	35.81
经营性现金净流入量	0.41	-0.25	-0.01	-0.09
合并数据及指标:				
总资产	71.26	86.88	86.21	103.11
总负债	45.86	60.74	52.71	46.26
刚性债务	37.22	48.94	39.36	33.38
所有者权益	25.40	26.14	33.50	56.85
营业收入	147.55	146.40	174.77	107.78
净利润	3.17	3.21	7.46	5.37
经营性现金净流入量	6.27	6.93	17.02	2.72
EBITDA	9.72	11.59	18.61	—
资产负债率[%]	64.35	69.91	61.14	44.86
权益资本与刚性债务比率[%]	68.26	53.41	85.10	170.31
流动比率[%]	48.19	55.18	52.20	103.13
现金比率[%]	13.08	14.34	15.35	33.76
利息保障倍数[倍]	3.15	2.83	5.72	—
净资产收益率[%]	12.46	12.45	25.02	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.67	13.00	30.01	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.82	-4.45	16.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.81	5.76	9.46	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.27	0.42	—

注:根据新凤鸣经三年连续审计的2014~2016年及未经审计的2017年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

刘云 liuyun@shxsj.com
 周文哲 zwz@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势/机遇:

- **规模效应优势。**新凤鸣是国内年产能百万吨级以上的涤纶长丝专业生产企业之一,近几年公司产能产量逐步扩大,行业地位和市场占有率得到进一步的巩固。
- **资本实力增强,直接融资渠道拓宽。**新凤鸣近期完成了IPO,净募集资金达19.70亿元,公司融资渠道拓宽,且资本实力亦有所增强。
- **主业现金流状况较好。**由于新凤鸣采取款到发货的结算模式,销售现金回笼情况良好,经营性现金净流入较为充足,可为本次债券的本息偿付提供一定支撑。
- **区位优势。**新凤鸣地处我国重要纺织品基地长三角经济区,区域的产业集群效应显著,加之同业间竞争合作关系的形成,为公司发展提供较好的外部环境。

主要风险/关注:

- **主导产品价格波动风险。**新凤鸣所产的民用涤纶长丝产品价格透明,易受石油价格波动影响。近三年公司主要产品销售价格下行,尽管公司产品上下游价格传导机制通畅,但产品价格波动仍对公司经营业绩产生一定的影响,在产品价格大幅下跌时,公司存货面临资产减值风险。
- **新增产能释放压力。**随着新凤鸣在建项目的陆续完工投产,未来2年内公司产能将进一步扩大,但产能能否消化有待市场检验。
- **资本性支出压力。**新凤鸣未来几年新增产能项目仍较多,其中PTA项目总体投资规模较大,将面临很大的资本性支出压力。

- **即期债务偿付压力。**新凤鸣刚性债务占比较大，且以短期为主，存在一定的即期债务偿付压力。
- **流动性压力。**新凤鸣资产流动性较弱，现金储备充足度一般，对短期债务覆盖不足，公司主导产品波动性大，在不利市场环境及融资政策环境下较易导致过大的流动性风险。

➤ 未来展望

通过对新凤鸣及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券本息偿付安全性很强，并给予本次债券AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《工商企业信用评级方法》及《基础化工行业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

2017年新凤鸣集团股份有限公司可转换公司债券

信用评级报告

一、公司概况

新凤鸣集团股份有限公司（简称“新凤鸣”，“该公司”或“公司”）前身为桐乡市中恒化纤有限公司（简称“中恒化纤”），成立于2000年2月，初始注册资本230万元，是由屈凤琪等十二位自然人出资组建的有限责任公司。经多次股权转让及增资后，中恒化纤于2007年11月吸收合并桐乡市新凤鸣投资有限公司，同时注册资本增加至1,300万元。2008年5月，中恒化纤更名为新凤鸣集团有限公司，同年9月，更名为现名，注册资本增加至14,850万元。2011~2015年，经增资、资本公积及未分配利润转增股本等变更，公司注册资本增至52,470万元。2017年4月，公司在上海证券交易所首次公开发行上市（IPO），股票简称“新凤鸣”，股票代码603225；本次IPO发行股份7,730万股，发行价格为26.68元/股，扣除9,236.40万元发行费用后实际募集资金197,000.00万元，IPO后公司股本变更为60,200万股，具体股本结构变化如图表1所示。

图表 1. 公司首次公开发行上市前后股本结构变化情况（单位：万股）

类别	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
		持股数	持股比例	持股数	持股比例
有限售条件的股份	庄奎龙	16,157.58	30.79%	16,157.58	26.84%
	恒聚投资	12,025.20	22.92%	12,025.20	19.98%
	中聚投资	7,840.80	14.94%	7,840.80	13.02%
	屈凤琪	5,189.63	9.89%	5,189.63	8.62%
	尚聚投资	1,821.60	3.47%	1,821.60	3.03%
	诚聚投资	873.40	1.66%	873.40	1.45%
	其他自然人	8,561.79	16.33%	8,561.79	14.22%
本次发行的股份		-	-	7,730.00	12.84%
合计		52,470.00	100.00%	60,200.00	100.00%

资料来源：新凤鸣

该公司主要从事民用涤纶长丝的研发、生产及销售，产品覆盖POY（涤纶预取向丝）、FDY（涤纶全拉伸丝）、DTY（拉伸变形丝）等多个系列400余个规格品种，主要应用于服装、家纺和产业用纺织品等领域。经过十余年的发展，公司产品在客户中树立了良好的口碑，公司民用涤纶长丝于2007年12月被评为国家免检产品，同时公司拥有的“凤鸣”

商标被浙江省工商局认定为浙江省著名商标。公司连续多年跻身浙江省百强民营企业、浙江省制造业百强企业，2016年公司位居“中国民营企业500强”第338位。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

二、债项概况

（一）本次债券概况

该公司本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币22.30亿元（含），发行期限6年，转股期自本次可转换公司债券发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前1个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

图表 2. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	2017年新凤鸣集团股份有限公司可转换公司债券
总发行规模:	人民币22.30亿元(含)
本次发行规模:	人民币22.30亿元(含)
本次债券期限:	6年
债券利率:	提请该公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人(主承销商)协商确定
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次,到期归还本金和最后一年利息
增级安排:	无

资料来源:新凤鸣

截至2017年6月末,该公司无存续期内的债券,其历史发行债券情况如图表3所示。

图表 3. 公司历史发行债券概况

债券简称	起息日	期限	发行利率	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	备注
13新凤鸣 CP001	2013-09-11	1年	7.50%	4	-	已到期兑付
14新凤鸣 CP001	2014-10-22	1年	7.60%	4	-	已到期兑付

债券简称	起息日	期限	发行利率	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	备注
16新凤鸣 CP001	2016-01-25	1年	5.50%	4	-	已到期兑付

资料来源: Wind

(二) 本次债券募集资金用途

本次发行的募集资金总额不超过人民币 22.30 亿元(含), 扣除发行费用后, 募集资金净额拟投入桐乡中欣化纤有限公司(简称“中欣化纤”)年产 28 万吨改性纤维整合提升项目、桐乡市中维化纤有限公司(简称“中维化纤”)锅炉超低排放节能改造项目、年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目和新凤鸣集团湖州中石科技有限公司(简称“中石科技”)年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目, 并不超过上述项目的总投资额。

(三) 本次债券募集资金投资项目概况

图表 4. 本次债券募集资金拟投资项目概况 (单位: 亿元)

项目名称	批准机关(文号)	总投资	拟投入募集资金
中欣化纤年产 28 万吨改性纤维整合提升项目	桐发改备案[2016]3 号	9.87	7.40
中维化纤锅炉超低排放节能改造项目	桐经信备[2017]186 号	3.50	3.30
年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目	桐经信备[2017]86 号	5.33	4.70
中石科技年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目	吴发改经投变更 [2016]11 号	10.50	6.74
合计	-	29.20	22.14

资料来源: 新凤鸣

■ 中欣化纤年产 28 万吨改性纤维整合提升项目

年产 28 万吨改性纤维整合提升项目实施主体为该公司全资子公司中欣化纤。项目新建一条熔体直纺生产线, 建成后新增功能性差别化 POY 产能 24 万吨/年, 功能性差别化 DTY 产能 4 万吨/年。项目总投资 9.87 亿元, 其中: 固定资产投资 8.67 亿元, 铺底流动资金 1.20 亿元。本次发行募集资金拟投入 7.40 亿元。项目财务内部收益率为 16.37%(所得税后), 投资回收期(含建设期) 7.19 年(所得税后)。项目已在桐乡市发展和改革局完成备案, 备案文号为桐发改备案[2016]3 号。项目已取得桐乡市环境保护局对项目环境影响的审查意见(桐环建[2016]27 号)。

■ 中维化纤锅炉超低排放节能改造项目

锅炉超低排放节能改造项目实施主体为该公司全资子公司中维化纤，项目实施内容为新增 5 台 75t/h 中温超高压双介质双压循环流化床锅炉替代现有锅炉设备，配套现有聚酯装置。项目总投资 3.50 亿元，均为固定资产投资。本次发行募集资金拟投入 3.30 亿元。该项目不直接产生经济效益，项目实施后，每年可节煤 3.0 万吨，可节省电 1,150 万度，可节省人员 60 人。项目已在桐乡市经济和信息化局完成备案，备案文号为桐经信备[2017]186 号，也已取得桐乡市环境保护局对项目环境影响的审查意见（桐环建[2017]196 号）。

■ 年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目

年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目分为两大部分：第一部分实施主体为该公司本部，项目采用智能工艺控制方案和智慧仓库管理系统等构建年产 4 万吨特种纤维直纺工业柔性制造产能，配备研发试验线 1 条，简称“公司本部 4 万吨试验项目”。项目建成后新增 FDY 产能 1 万吨/年，POY 产能 3 万吨/年。第二部分实施主体为公司下属子公司中维化纤、桐乡市中驰化纤有限公司（简称“中驰化纤”）、中欣化纤、桐乡市中辰化纤有限公司（简称“中辰化纤”），下属子公司分别投入智能包装系统、在线添加系统，智能仓储系统等固定资产投资，提高该等子公司的柔性智能制造水平，简称“子公司柔性智能制造项目”。两部分项目总投资 5.33 亿元，其中：固定资产投资 4.95 亿元（其中子公司柔性智能制造项目固定资产投资合计 2.40 亿元）；铺底流动资金 0.38 亿元。本次发行募集资金拟投入 4.70 亿元。本项目中公司本部 4 万吨试验项目财务内部收益率为 29.92%（所得税后），投资回收期（含建设期）4.97 年（所得税后）。子公司柔性智能制造项目不直接产生经济效益，可节约人工成本、提高生产环节效率及提高产品品质。项目已在桐乡市经济和信息化局完成备案，备案文号桐经信备[2017]86 号，也已取得桐乡市环境保护局对项目环境影响的审查意见（桐环建[2017]192 号）。

■ 中石科技年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目

年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目实施主体为该公司全资子公司中石科技。项目建设内容为新增加弹生产线，将公司自产的 POY 深加工 DTY，建成后新增功能性差别化 DTY 产能 26 万吨/年。项目总投资 10.50 亿元，其中：固定资产投资 8.50 亿元，铺底流动资金 2.00 亿元。

本次发行募集资金拟投入6.74亿元。本项目财务内部收益率为16.59%(所得税后),投资回收期(含建设期)7.51年(所得税后)。项目已在湖州市吴兴区发展改革和经济委员会完成备案,备案文号为吴发改经投变更[2016]11号。项目已取得湖州市吴兴区环境保护局对项目环境影响的审查意见(吴环建管[2015]78号)。

三、宏观经济和政策环境

当前全球经济处于整体弱势复苏阶段,我国经济处在转型时期,不确定因素众多。该公司所属行业为化纤行业中的涤纶长丝子行业,呈现周期性变化特征,受宏观经济影响较大。

2017年上半年度,全球经济继续复苏,但各经济体表现不一,地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中,美国经济继续回升,欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏,其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中,印度经济保持中高速增长,俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态,巴西经济亦在朝复苏迈进,南非经济仍低速增长。同时,美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017年上半年度,在内外需求回暖带动下,我国经济增长超预期,整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨,就业规模扩大;居民收入稳步增长,为消费增长提供稳定前提;制造业投资增速继续上升,民间投资回暖,基建投资仍处高位,地方投资热情较高,房地产开发投资增速继续上行;进出口贸易继续好转,净出口对GDP增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下,传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升,高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显,工业总体向好。房地产调控“因城施策”,从供给侧及需求侧两方面同时出发,抑泡沫和去库存并行,可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进,区域和省市经济建设提速,区域协同发展效应逐步显现。

2017年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面,我国财政赤字率维持3%,财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换,加强地方政府债务管理,

对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定和健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

该公司主营业务为民用涤纶长丝的生产和销售，所属行业为化纤行业中的涤纶长丝子行业，与下游纺织工业的景气程度密切相关。纺织品作为消费品受宏观经济影响较大，进而影响民用涤纶长丝行业。受宏观经济周期性波动的影响，民用涤纶长丝行业也表现出一定的周期性波动。

四、公司所处行业及区域经济环境

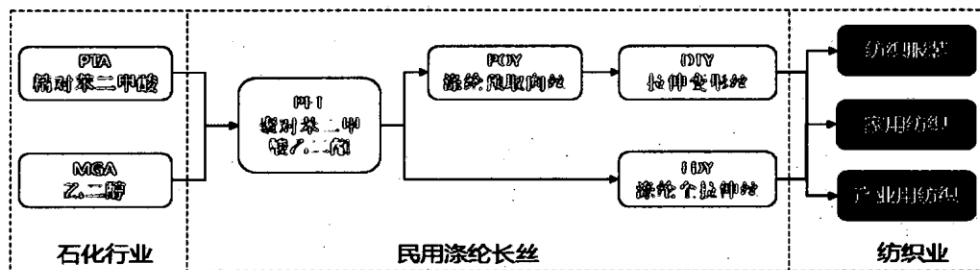
民用涤纶长丝主要应用于服装、家纺和产业用等领域，2015 年以来，受益于纺织工业回暖及原材料价格下行，民用涤纶长丝行业盈利能力有所好转。

涤纶又称聚酯纤维，是以 PTA（精对苯二甲酸）和 MEG（乙二醇）为原料缩聚而成的聚酯经纺丝所得的合成纤维。涤纶被广泛应用于衣料、

床上用品、各种装饰布料、国防军工特殊织物等纺织品以及其他产业用纤维制品。2016年1-11月国内涤纶的产量为3,621.25万吨，约占化学纤维的80.20%，是化学纤维的主要种类。

涤纶根据长度分为涤纶长丝和涤纶短纤，涤纶长丝主要指长度为千米以上的丝，涤纶短纤是几厘米至十几厘米的短纤维，主要由涤纶长丝束经切断制得。目前，涤纶长丝的产量较高、应用较为广泛，2016年1-11月涤纶长丝的产量为2,737.67万吨，占化学纤维的60.63%。涤纶长丝根据用途分为民用涤纶长丝和工业用涤纶长丝，民用涤纶长丝主要应用于服装、家纺和产业用等领域，就产量而言，民用涤纶长丝远高于工业用涤纶长丝，其产量占涤纶长丝总产量的90%以上。

图表 5. 民用涤纶长丝行业产业链情况



资料来源：根据新凤鸣招股说明书整理

依据生产工艺的区别，民用涤纶长丝产品主要分为初生丝、变形丝和拉伸丝，其中POY（涤纶预取向丝）、DTY（拉伸变形丝）和FDY（涤纶全拉伸丝）分别为初生丝、变形丝和拉伸丝中产量最高的品种，具体情况如下表。

图表 6. 民用涤纶长丝主要品种概况

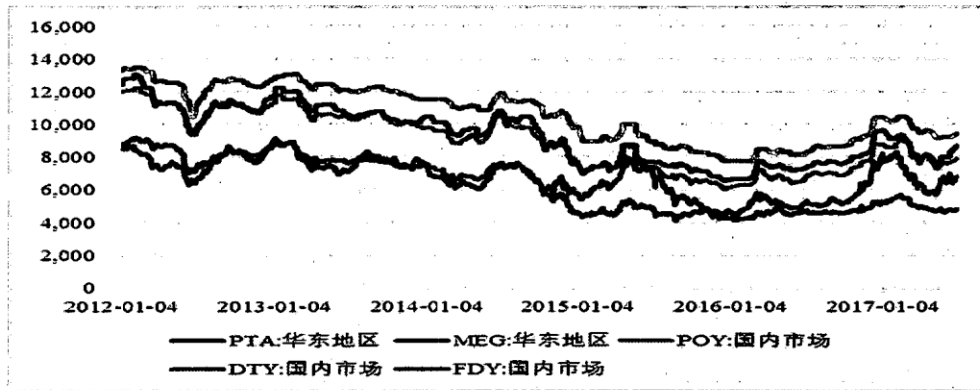
分类	代表产品	主要品种特性介绍
初生丝	POY (涤纶预取向丝)	POY 具有强度高、丝筒成形好、产品均匀性好的特点，使得产品在后加工时加工速度快、断头率低、退绕完全、消耗小、染色均匀。适用于加工成高质量的低弹丝、网络丝、空气变形丝、缝纫线，主要用于生产各种仿丝、仿毛类服装面料，织造沙发面料、窗帘和汽车内部装饰布等，其织物悬垂性好、手感丰满、细腻。
变形丝	DTY (拉伸变形丝)	DTY 具有一定的弹性及收缩性，是针织（纬编、经编）或机织加工的理想原料，主要适宜制作服装面料（如西装、衬衫）、床上用品（如被面、床罩、蚊帐）及装饰用品（如窗帘布、沙发布、贴墙布、汽车内装饰布）等。
拉伸丝	FDY (涤纶全拉伸丝)	FDY 具有强度高、毛丝断头少，染色均匀性好的特点，使产品在后加工时断头率低、退绕完全、消耗小、织物疵点少、染色均匀。主要适用于机织和针织加工，生产网眼布、涤塔夫、牛津布、雪克、西装里料、鞋用材料，并可用于生产各种绒类织物、雨披、伞面以及包覆纱等。

资料来源：新凤鸣招股说明书

民用涤纶长丝的原材料主要为 PTA 和 MEG,两者合计占民用涤纶长丝成本的 85%左右,其中 PTA 是最主要的原材料,占民用涤纶长丝成本的 60%以上。在涤纶长丝生产过程中,生产 1 吨民用涤纶长丝大致需要 0.85~0.86 吨 PTA 和 0.33~0.34 吨 MEG。近年来 PTA 行业高额的利润使国内企业纷纷投资建厂扩大产能,国内 PTA 年产能由 2010 年的 1,530.00 万吨大幅增长至 2016 年的 4,909.00 万吨。2016 年国内 PTA 装置长期闲置产能约为 1,300 万吨,扣除长期闲置产能的实际产能约为 3,600 万吨;去除竞争力较低的长期闲置的产能后,当年我国 PTA 行业开工率约为 94%,PTA 工厂存货水平也维持低位,PTA 行业已进入了一个紧平衡的格局。相比于 PTA,MEG 装置建设大多依托大型石化项目的建设,进入门槛高,仅少量实力雄厚的国外企业和国内大型企业进入该行业,行业垄断特征较为明显,市场透明度低,价格波动更为剧烈。截至 2015 年底,国内煤(合成气)制乙二醇(CTMEG)项目共 10 个,总年产能 170 万吨;2016 年是我国煤制乙二醇产能爆发的开端,新建成的 10 个项目年产能总计 166 万吨投产。目前 MEG 对进口依存度仍较高,2016 年 MEG 进口量为 752.55 万吨,但较上年减少 13.78%。随着国内 MEG 产能的提升,预计其对进口依存度将逐渐降低。

PTA 和 MEG 均属于大宗石化产品,价格受国际油价影响较大。2013 年以来受国际油价持续下跌的影响,PTA 和 MEG 等石化相关产品价格也同步下滑,2015 年 8 月末华东地区 PTA 市场价(中间价)达到最低点 4,100 元/吨,2015 年末华东地区 MEG 市场价(中间价)达到最低点 4,160 元/吨。2016 年国际油价探底回升,受此影响,PTA 和 MEG 价格呈不同程度上涨,2017 年 6 月末华东地区 PTA 和 MEG 市场价(中间价)分别为 4,790 元/吨和 6,760 元/吨。民用涤纶长丝主要品种价格走势基本与 PTA 一致,2017 年 6 月末 POY、DTY 和 FDY 国内市场价(中间价)分别为 7,875 元/吨、9,425 元/吨和 8,675 元/吨,均较 2015 年末低点上涨 20%以上。预计未来 1~2 年,PTA 行业依然处于产能紧平衡状态,PTA 与 MEG 价格仍将以弱势运行为主,有利于民用涤纶长丝行业利润空间的保持。

图表 7. 2012 年以来民用涤纶长丝主要原材料及品种价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind

民用涤纶长丝下游需求主要为纺织服装行业, 2007~2011年, 在纺织服装需求增速较快的带动下, 我国涤纶长丝行业盈利能力保持较快增速, 涤纶长丝行业利润总额复合增长率达 46.02%。2012年起, 受纺织工业景气度下滑及行业产能集中释放的影响, 涤纶长丝行业竞争加剧, 盈利能力快速下滑, 当年利润总额同比减少 50.89%。2015年以来, 在国内棉价政策调整及纺织品服装出口退税率提升的带动下, 纺织工业景气度回暖, 带动涤纶长丝行业供需矛盾有所缓解, 加之原材料价格的下降, 行业盈利能力好转, 2015年涤纶长丝行业实现利润总额 125.14 亿元, 同比增长 20.19%。2016年, 受益于人民币贬值所带动的出口增长及内需的扩大, 我国涤纶长丝产量整体同 2015 年持平, 继续维持在较高水平。

近年来, 随着新增产能释放, 民用涤纶长丝行业竞争加剧, 且面临结构性产能过剩; 但行业先入者已经在设备及技术上形成了一定的优势, 并使市场份额向拥有核心优势的企业集中, 行业内主导企业之间的默契定价也有助于维持稳定的盈利空间。另外, 行业政策鼓励差异化、功能化纤维的发展, 有利于民用涤纶长丝产品结构调整及优化。

我国民用涤纶长丝行业经过几十年的发展, 逐渐成熟, 行业集中度不断提高, 逐步成为全球民用涤纶长丝主要的生产基地及供应基地。近年来, 民用涤纶长丝行业产能持续扩张, 随着产能集中释放, 行业内竞争加剧; 国内民用涤纶长丝产品以常规丝品种为主, 新增产能以常规化、同质化产能为主, 行业面临结构性产能过剩。

从竞争格局和竞争战略来看, 民用涤纶长丝生产企业的竞争力除了体现在规模上外, 更体现在技术、管理、品牌和创新上。从全球范围来看, 印度的信赖工业公司和台湾地区的南亚塑胶工业股份公司等公司在涤纶长丝的技术、研发、品牌等方面具有优势。就国内而言, 桐昆集团

股份有限公司（简称“桐昆股份”）、该公司、荣盛石化股份有限公司（简称“荣盛石化”）、恒力石化股份有限公司（简称“恒力股份”）、恒逸石化股份有限公司（简称“恒逸石化”）和盛虹控股集团有限公司（简称“盛虹集团”）等行业先入者已经在生产规模上具备优势，并已具备自己的核心生产技术，且在工艺成熟度、产品稳定性以及生产成本控制方面，具备了较强的竞争力。分产品来看，桐昆股份和公司 POY 销售规模远远大于同行业其他竞争对手，拥有明显的规模优势；盛虹集团在 DTY 产能上具有领先的规模优势；恒力股份 FDY 销售规模位列行业第一。目前尚未有一家涤纶长丝企业可以覆盖市场上所有规格涤纶长丝产品，大型企业主要在生产稳定性、成本控制、产品差别化率、新品开发及下游响应度上形成竞争。另外，民用涤纶长丝行业逐步呈现寡头竞争格局，近年来行业内主导企业达成协同定价的约定，有助于形成稳定的盈利空间。

从区域集中度来看，国内民用涤纶长丝生产企业群集中在浙江、江苏和福建地区，上述三个省份产量合计约占全国总产量的 90% 以上，区域集中度很高。该公司位于浙江省桐乡市，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纺织品基地，区域内涤纶长丝消费量约占国内总量的 80%，形成了涤纶生产企业、上游的原材料供应企业和下游主要的化纤交易市场。公司所处的地理位置，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，公司区位优势较为明显。

国内多项行业政策的推出，鼓励差别化、功能化纤维发展，有利于行业内产品结构调整及优化。《纺织工业“十一五”发展纲要》、《纺织工业调整和振兴规划》、《纺织工业“十二五”科技进步纲要》、《产业结构调整指导目录（2011 年本）》、《纺织工业“十二五”发展规划》、《化纤工业“十二五”发展规划》、《生物产业发展规划》和《国家重大科技基础设施建设中长期规划》等产业政策均鼓励民用涤纶长丝行业采用先进适用技术提升传统化纤工艺、装备及生产控制水平，大力发展高性能纤维、差别化纤维。2016 年 9 月，中国化学纤维工业协会发布的《化纤工业“十三五”发展指导意见》明确提出到 2020 年，化纤差别化率提高到 65%，形成 2~3 家综合销售收入超过 1,500 亿的企业和一批具有国际竞争力的企业集团。未来，作为化纤主要种类的民用涤纶长丝也将向差别化、功能化纤维发展，产品结构调整将会加快，行业内产品差别化率高且技术和设备较先进的大型生产企业将受益，综合竞争力将进一步增强。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司系民营上市企业，股权关系清晰，控股股东和实际控制人一直为庄奎龙家族。

该公司第一大股东为庄奎龙，实际控制人为庄奎龙、屈凤琪和庄耀中。截至 2017 年 6 月末，公司注册资本 6.02 亿元，庄奎龙直接持有公司 26.84% 的股份，为第一大股东，并分别持有恒聚投资 35.21% 及中聚投资 16.50% 的股份，中聚投资、恒聚投资分别持有公司 19.98%、13.02% 的股份；庄奎龙之妻屈凤琪持有公司 8.62% 的股份；庄奎龙之子庄耀中分别持有尚聚投资 21.86% 股份、诚聚投资 2.015% 股份，尚聚投资、诚聚投资分别持有公司 3.03%、1.45% 股份。因此，庄奎龙家族为公司第一大股东及实际控制人。公司 4 个法人股东恒聚投资、中聚投资、尚聚投资和诚聚投资，均为公司高管/中层管理人员持股平台。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司逐步建立了符合业务管理要求的治理结构与内控体系，但其经营受实际控制人家族影响仍较大。公司有一定规模的关联交易，但关联交易金额较小且对生产经营无重大影响。

该公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律、法规和规范性文件的要求，制定了《公司章程》，并根据监管部门对于上市公司的要求，修订了《公司章程》。公司建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和制衡机制，为公司高效运行提供了制度保障。根据《公司章程》，公司董事会对股东大会负责，由 8 名成员组成，其中独立董事 3 名，董事任期三年；董事会设董事长 1 人，不设副董事长。公司监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人，其中 2 名监事由股东大会选举产生，1 名监事由职工代表大会选举产生。

该公司控股股东为自然人庄奎龙，其同时担任公司董事长和总裁职务，2017 年 5 月 29 日庄奎龙因个人原因辞去公司总裁职务，公司总裁经董事长提名、董事会提名委员会审核后变更为庄耀中。公司重大经营

决策均按照规范程序作出，在资产、人员、财务、机构、业务方面与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业完全分开，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。但控股股东和实际控制人家族仍可能利用其控制地位，通过行使表决权等方式对公司的人事任免、经营决策等进行不当控制，从而损害公司及公司中小股东的利益。

在关联交易方面，该公司制定了较完善的关联交易决策程序，在《公司章程》中规定了关联交易的回避表决制度、决策权限、决策程序，保证公司关联交易的公允性；同时，公司在《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《独立董事制度》和《关联交易决策制度》等相关制度中对关联交易决策权力与程序作了更加详尽的规定，确保关联交易行为不损害公司和全体股东的利益。

该公司关联交易主要体现为向关联方销售产品及采购部分原材料，关联购销均按市场价进行定价。2014~2016年，公司关联销售主要为向桐乡市凤翔化纤有限公司（简称“凤翔化纤”）销售 POY 产品；关联采购主要为向恒巨纸塑（嘉兴）有限公司¹（简称“恒巨纸塑”）采购包装材料纸管（公司关联购销情况具体如下表）。另外，公司控股股东庄奎龙为子公司 20.10 亿元银行借款提供保证担保。整体来看，公司关联交易金额较小且对生产经营无重大影响。

图表 8. 公司与关联企业之间主要交易情况（单位：亿元）

项目	关联交易内容	2014 年		2015 年		2016 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
关联销售合计	-	0.76	0.52%	0.62	0.42%	0.59	0.34%
其中：凤翔化纤	销售 POY	0.76	0.52%	0.62	0.42%	0.59	0.34%
关联采购合计	-	0.40	0.28%	0.15	0.11%	0.06	0.04%
其中：恒巨纸塑	采购包装材料	0.39	0.28%	0.13	0.10%	0.03	0.02%
桐乡市同恒粘合剂厂	采购粘合剂	0.003	-	0.01	0.01%	0.03	0.02%
凤翔化纤	采购包装材料	-	-	0.002	-	-	-

资料来源：根据新凤鸣提供资料整理

（三）公司管理水平

该公司经营管理运作较规范，组织机构设置较合理。公司建立了较完善的内部管理体系，覆盖了经营及管理的各个关键环节，基本上能够规避主要的经营和管理风险。

该公司按照现代企业制度的要求及自身经营管理需要设置了原料供应部、物资供应部、销售部、项目管理部、生产管理部、管理监督部、

¹ 原名为桐乡市天晟纸塑有限公司。

研究院、总师室、财务部和办公室等职能部门（具体组织架构详见附件二）。其中公司原料供应部主要负责主要原料 PTA、MEG 的采购，收集并分析 PTA、MEG 价格信息；物资供应部主要负责负责辅料、设备零部件、工程材料、办公用品等的采购。总体来看，公司各职能部门之间职责划分较为明确，在业务开展中能够做到既保持应有的独立性，也能保持协作的顺畅。

该公司近年来逐步完善各项管理制度，目前已形成包括财务会计、对外担保、生产管理、销售管理、采购管理、筹资与投资管理以及质量管理等在内的较为健全的管理体系，基本覆盖经营活动的全过程。

在财务管理方面，该公司对财务部职能、财务会计核算、财务报告与分析、利润分配、会计档案管理、资产管理等方面制定了具体的规定，制订了《财务管理制度》、《会计内控制度》及《货币资金内部控制制度》等。公司实行预算管理，由董事会或总经理办公室提出下一年度财务预算目标，各预算执行单位提出详细的财务预算方案，由财务部进行审查、汇总，编制预算方案，交董事会或总经理办公室审议批准。

产购销方面，该公司依照《预算管理制度》、《成本费用内部控制制度》、《存货内部控制制度》和《采购与付款内部控制制度》等制度执行。

在销售与收款管理方面，该公司建立了销售与收款业务的岗位责任制，其中本部销售部负责产品销售价格的制定，并有权掌控子公司产品价格的下浮幅度，各子公司严格按照产品销售价格表执行。本部财务部、审计部、销售部将不定期对各子公司的销售制度执行情况进行监督检查。

在采购与付款管理方面，该公司设立了采购与付款业务的机构和岗位，明确了请购、审批、采购、验收等程序。公司对所有子公司所需的材料物资实行集中采购，由本部的原料供应部和物资供应部负责集中采购工作。应付账款和预付账款的支付必须在相关手续齐备后才能办理。

在成本控制方面，该公司实行“统一领导，分级管理”的原则，在总经理的领导下，由财务总监负责组织成本管理。在目标成本制定后，以财务部为主，会同生产、技术、劳资等部门进行分解和分配，建立成本指标控制体系，按照分级归口管理原则实行成本管理责任制。

在质量管理方面，该公司的主要生产主体普遍通过了 ISO9001 质量管理体系认证；同时，公司建立质量管理的组织机构，公司的检测中心负责对产成品进行质量管理，原料供应部和物资供应部对其各自采购的

物资进行质量管理，并建立覆盖上述产品和原材料的质量管理制度。

环保方面，该公司生产型子公司生产涉及排放污染物，均根据环保部门要求办理排污许可证，并达到排污许可证的要求。公司建设项目严格执行环境影响评价制度，环保设施均与主体工程同时设计、同时施工、同时投产使用，项目环保设施均取得环境保护部门验收。

对子公司管理方面，该公司共有 7 家生产型子公司、2 家贸易型子公司。为了加强对子公司的内部控制，公司制定了《子公司综合管理制度》，形成了一整套管理决策程序与规则，并通过委派董事、经理和财务人员等措施对子公司进行管理，强化了母子公司之间的经营联系，保证公司在人财物等方面对下属子公司实施有效管控。

对外担保方面，为加强对担保业务的内部控制，规范担保行为，防范担保风险，该公司根据《公司法》、《担保法》、《内部会计控制规范—担保(试行)》及相关法律法规，结合公司实际，制订了《对外担保管理制度》。该办法适用于公司签订的保证、抵押、质押担保合同，从而维护公司的合法利益。

此外，该公司为降低采购成本及控制外汇波动风险，介入了期货和远期结售汇业务，并依照《期货交易管理制度》和《远期结售汇制度》执行。

(四) 公司经营状况

该公司长期从事民用涤纶长丝产品的生产和销售，生产设备和工艺较为先进，已形成一定的竞争优势。近年来，公司民用涤纶长丝产销量保持增长态势，产品差异化率维持在较高水平。受益于产销规模扩张及原材料采购价格下降等影响，2016 年以来公司营业收入及毛利率均较好增长。未来随着在建项目的陆续完工投产，公司产能将进一步扩大，产业链完整度将有所提升，但产能能否消化有待市场检验。

该公司主要从事“凤鸣”牌民用涤纶长丝的研发、生产和销售，产品包括各种规格的 POY、FDY、DTY 涤纶长丝和聚酯切片，公司其他业务主要是原材料贸易及废品销售等。公司 2014~2016 年及 2017 年上半年度分别实现营业收入 147.55 亿元、146.40 亿元、174.77 亿元和 107.78 亿元。从收入构成来看，POY、FDY、DTY 三大涤纶长丝产品收入占营业收入比重的 90% 以上。得益于新增产能的释放，2014~2016 年 POY 产品收入增长较快；同期 FDY 销量变化不大，在产品价格走低影响下业务有

所下滑；而 DTY 新增产能在 2016 年得到释放，当年 DTY 业务收入大幅增长。在 POY 新增产能释放及主要产品价格上涨带动下，2017 年上半年度收入较上年同期大幅增长 39.81%。

图表 9. 公司营业收入及毛利率构成情况 (单位: 亿元)

业务	2014年		2015年		2016年		2017年上半年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
POY	94.86	4.77%	98.91	4.79%	123.09	8.56%	73.64	9.00%
FDY	35.42	5.66%	27.91	8.62%	28.22	11.62%	16.60	13.62%
DTY	7.73	9.57%	6.70	13.65%	13.01	13.46%	9.17	14.26%
其他业务	9.54	6.48%	12.89	5.70%	10.45	5.74%	8.37	6.73%
合计	147.55	5.35%	146.40	6.01%	174.77	9.25%	107.78	9.98%

资料来源: 根据新凤鸣提供资料整理

1. 产能

2014~2016 年, 该公司产能实现了较快增长。其中, 2014 年 4 月桐乡市中盈化纤有限公司 (简称“中盈化纤”) 31 万吨智能化、超仿真涤纶纤维项目一期投产, 2015 年 3 月、6 月中石科技年产 62 万吨低碳超仿真涤纶纤维项目一、二期分别投产, 2016 年 4 月中盈化纤 31 万吨智能化、超仿真涤纶纤维项目二期投产。

截至 2017 年 6 月末, 该公司拥有 10 套熔体直纺工艺生产线, 民用涤纶长丝年产能 269 万吨, 其中 POY 年产能 211 万吨, FDY 年产能为 42 万吨, DTY 年产能为 16 万吨, 在国内同行业中排名第二。公司是国内民用涤纶长丝行业少数几家产能过百万吨的企业之一。公司民用涤纶长丝产量位居行业前列, 规模优势明显。近年来公司产能快速扩张, 产能利用率维持在 95% 以上, 同时产销量维持在较好水平, 公司新增产能消化情况较好。

图表 10. 公司主要产品产能及产量情况 (单位: 万吨)

品种	2014年			2015年			2016年			2017年上半年度		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
POY	120.00	117.76	98.13%	165.00	161.63	97.96%	211.00	199.42	94.51%	105.50	102.46	97.12%
FDY	42.00	41.21	98.12%	42.00	40.67	96.83%	42.00	40.76	97.05%	21.00	20.71	98.62%
DTY	8.50	8.14	95.76%	9.00	8.87	98.56%	16.00	15.91	99.44%	10.00	9.87	98.70%
合计	170.50	167.11	98.01%	216.00	211.17	97.76%	269.00	256.09	95.20%	136.50	133.04	97.47%

资料来源: 根据新凤鸣提供资料整理

2. 采购

该公司生产所需原材料主要为 PTA 和 MEG, 其中 0.85~0.86 吨的

PTA 和 0.33 ~ 0.34 吨的 MEG 可生产 1 吨 PET(聚对苯二甲酸乙二醇酯), PTA、MEG 合计占民用涤纶长丝生产成本的 85%左右。

采购模式上, 该公司原材料采购由原料供应部或物资供应部统筹安排、各生产型子公司独立采购。对于 PTA 和 MEG 等主要原材料, 由原料供应部确定供应商, 各子公司分别与其签订采购合同; 对于除 PTA 和 MEG 等主要原材料以外的其他设备零配件、燃料、辅料、低值易耗品、办公用品等物资, 由物资供应部负责招标和确定供应商, 各子公司分别与其签订采购合同。公司主要原材料采用长期合同和临时订单相结合的采购模式, 2016 年长期合约占比约 80%。一般公司与合作供应商签订长期合同, 约定月度采购量, 在稳定货源的基础上降低采购成本; 同时根据原材料价格波动情况, 在月度内调整长期合同与临时订单的采购下单时机。公司根据生产计划按照市场价格每天采购原材料, 月底结算货款, 公司采购以现款或票据结算为主。此外, 公司还通过子公司进行海外采购, 海外采购占比在 10%左右。

从采购价格来看, PTA 和 MEG 的价格随着原油价格上下波动, 且市场价格公开透明, 中国化纤经济信息网²、中国化纤信息网³、安迅思化工网⁴等第三方网站每日公布 PTA 和 MEG 价格。公司 PTA、MEG 采购均价走势与市场基本一致。公司 PTA 和 MEG 采购均价与市场均价存在略微差异, 主要系受到运费、付款方式及采购模式的影响, 公司采购价格一般为包含运费的到厂价, 长期合同主要采用银行承兑汇票支付货款、并以月度市场均价为基础享受价格折让, 导致采购价格与第三方网站公布价格有所差异。

图表 11. 公司主要原材料采购情况 (单位: 万吨, 元/吨)

原材料	2014年		2015年		2016年		2017年上半年度	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
PTA	147.92	5,544.92	182.78	3,933.69	217.64	3,930.68	111.73	4,378.48
MEG	55.30	5,962.89	69.65	5,125.40	82.96	4,611.50	42.31	5,934.27

资料来源: 根据新凤鸣提供资料整理

该公司原材料 PTA 和 MEG 采购货源稳定, 供应较为充足。PTA 主要由逸盛大化石化有限公司、恒力石化(大连)有限公司、珠海碧辟化工有限公司等供应。MEG 主要由中国石化、MEGlobal International FZE(环球乙二醇有限公司, 也称 MEG 国际有限公司, 为陶氏化学下属公司)和 SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD(沙伯亚太有限公司, 为沙特基础

² 网址: www.ccfci.com

³ 网址: www.ccf.com.cn

⁴ 网址: <http://www.icis-china.com/chemease/Information/Default.aspx>

工业公司（SABIC）亚太区销售公司）等供应。

图表 12. 2016 年公司对前 5 大供应商采购情况（单位：万吨，亿元）

供应商名称	采购产品	采购量	采购金额	占采购总额比例	主要结算方式
恒力石化（大连）有限公司 紫电国际投资有限公司	PTA	97.38	38.27	26.33%	银行承兑汇票、电汇
逸盛大化石化有限公司 香港逸盛大化有限公司	PTA	83.39	32.78	22.55%	银行承兑汇票、电汇
沙伯基础（上海）商贸有限公司 SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD（沙伯亚太有限公司）	MEG	25.02	11.22	7.72%	信用证、电汇
中国石化化工销售有限公司华东分公司 中国石化上海石油化工股份有限公司	PTA、MEG	14.24	6.63	4.56%	银行承兑汇票、电汇
MEGlobal International FZE（环球乙二醇有限公司）	MEG	7.25	3.06	2.11%	信用证
合计		227.28	91.95	63.27%	

资料来源：根据新风鸣提供资料整理

该公司实行低库存运营机制，一般原材料 PTA 和 MEG 的库存量维持在 10 天以内，并根据市场情况作适当调整，在一定程度上减少了资金的占用并降低价格波动风险。公司严格控制库存，每日编制原材料库存表，根据库存量并结合原材料价格走势及后续市场趋势的判断决定次日采购，保持合理库存。

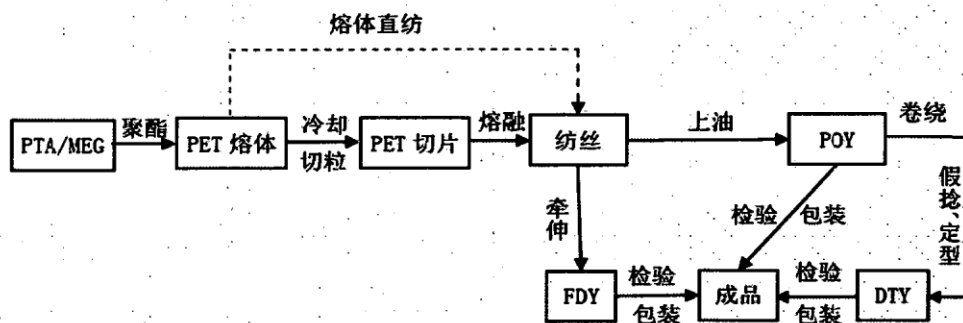
3. 生产

该公司生产设备先进、自动化程度高、工艺技术稳定、生产能耗较低、成本控制严格。公司聚酯设备采用当今国际先进的杜邦工艺—美国康泰斯技术及装备、纺丝设备主要采用德国巴马格技术及装备、丝饼搬运和产品包装主要采用智能化控制的自动落筒和自动包装设备，工艺上采用三釜聚合工艺、酯化蒸汽能量利用、酯化加压反应、在线清洗、纺丝环吹、Wings 卷绕和废水、废气再利用技术等一系列改善产品品质、降低能耗的技术，使公司的生产效率、产品品质得到进一步优化和提升，主营业务毛利率高于行业的平均水平。

该公司主要的产品生产流程为：PTA 和 MEG 经化学反应生产聚酯（PET），聚酯再通过熔体直纺和切片纺两种生产工艺加工成各类化纤产品。其中熔体直纺工艺直接以聚合物熔体为原料，不需经聚酯切片干燥和再熔融直接纺丝，流程相对较短，能耗相对较小，是目前行业最为先进的化纤制造方法。公司目前产能 99% 以上为熔体直纺装置，为公司主

要生产工艺。

图表 13. 公司生产工艺流程图



资料来源：根据新凤鸣提供资料整理

注：虚线为熔体直纺工艺流程

2014~2016 年，民用涤纶长丝原材料 PTA 与 MEG 采购价格呈下行趋势，加之能耗等成本的控制，该公司单位成本快速下降，成本控制压力有所减轻。2017 年以来，在原油价格上涨带动下，PTA 和 MEG 价格呈不同程度上涨，公司主要通过提高产品售价方式转嫁成本上涨的压力，以维持相对稳定的加工利润空间。

图表 14. 公司主要产品单位生产成本情况（单位：元/吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年上半年度
POY	7,609.75	5,891.99	5,600.10	6,461.33
FDY	8,093.26	6,348.61	6,303.50	6,884.79
DTY	8,533.34	6,839.94	6,980.46	7,950.54

资料来源：根据新凤鸣提供资料整理

4. 销售

2014~2016 年，受主要原材料价格下行的影响，该公司主要产品销售均价逐步下跌，但公司生产规模不断扩大，保持高产能利用率和产销率，使得公司产品销售量增长，其中 2016 年 POY 产品销售量同比增长 25.18%，带动公司营业收入较快增长。

图表 15. 公司主要产品销售情况（单位：万吨，元/吨）

品种	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年上半年度	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
POY	118.31	8,017.97	159.54	6,199.56	199.71	6,163.50	102.28	7,199.43
FDY	41.19	8,599.50	40.15	6,950.51	41.24	6,843.40	20.83	7,971.70
DTY	8.04	9,617.12	8.32	8,054.31	16.08	8,090.98	9.73	9,424.06
合计	167.54	8,237.68	208.01	6,418.69	257.04	6,392.92	132.84	7,483.47

资料来源：新凤鸣

该公司产品以内销为主，内销区域主要集中在江苏、浙江等纺织业

发达的地区，内销占比在 90%以上。其中江苏、浙江的销售占比超过 70%，是公司销售的主要市场，其他销售地区还有福建、广东、山东、天津等零散市场。公司结合现有市场客户群及潜在客户群进行市场细分，以销售量为主要指标，综合考虑行业地位、信誉、合作时间、忠诚度等指标，将主要客户按等级划分为战略客户、重要客户和一般客户三类。每月根据客户等级，对不同类别的客户开展不同的营销活动，帮助公司确保低库存运行。与此同时，公司通过子公司浙江新风鸣进出口有限公司（简称“新风鸣进出口”），根据产成品阶段性的涨跌趋势，结合产成品库存及国内销售情况合理安排出口数量，如在春节期间多接外销订单以缓解库存压力，2014~2016 年公司营业收入中外销收入分别为 10.38 亿元、10.16 亿元和 12.41 亿元。公司产成品一般保持 5~7 天产量的低库存，未有减产或停产的情况发生，持续生产经营情况良好。

销售结算方面，该公司内销结算方式一般采取款（或银行承兑汇票或国内信用证）到发货的方式。出口业务以订单生产后采取电汇、信用证等国际结算方式，以收到部分或全部预付款项后发货，平均收款期约为 40 天。由于民用涤纶长丝下游用途比较广泛，销售客户比较分散，2016 年前五名销售客户占涤纶长丝业务收入比重仅 4.34%。

2014~2016 年该公司主要产品差别化率分别为 56.29%、56.03%、54.16%，维持在较高水平。未来，随着行业对差别化、功能化民用涤纶长丝需求的增长，涤纶行业进入结构调整期。公司新增产能的不断释放及差别化率维持在较高水平，有利于其综合竞争实力的提升。

图表 16. 公司主要产品差别化情况（单位：万吨，亿元）

品种	2014年		2015年		2016年	
	销售量	销售收入	销售量	销售收入	销售量	销售收入
差别丝	92.87	77.69	114.46	74.81	135.11	89.00
常规丝	74.67	60.33	93.55	58.71	121.93	75.32
合计	167.54	138.01	208.01	133.52	257.04	164.32

资料来源：新风鸣

5. 研发

该公司注重科技研发和新品开发，在技术、研发环节持续投资，以保持公司的长期竞争优势。公司具有较强的自主研发和创新能力，截至 2017 年 6 月末公司共拥有发明专利 14 项、实用新型专利 71 项，另有多项非专利核心技术。公司 2001 年成立了企业技术中心——桐乡市化纤发展研究中心（即公司研究院），现已被认定为省级高新技术研究开发中心。子公司中辰化纤于 2013 年被认定为高新技术企业，公司还被中国化学纤

维工业协会认定为中国低碳环保功能性长丝制造基地，并分别与东华大学、浙江理工大学、嘉兴学院、浙江纺织服装科技有限公司等单位以及中国工程院院士等相关技术专家建立了长期技术合作伙伴关系。截至 2016 年末，公司研究院的科研技术队伍共计 185 人，其中科技人员 178 人。

此外，为鼓励技术创新，该公司还建立了《创新基金制度》，创新基金额度为每年 1,000 万元，用于奖励对创新项目作出实质性贡献的部门及人员。截至 2016 年末，公司及其子公司共有 93 个产品获得科学技术成果鉴定，并多次承担国家星火计划项目和国家火炬计划项目。2014~2016 年，公司的研发投入分别为 1.12 亿元、1.67 亿元和 2.28 亿元，占当年营业收入的比重分别为 0.76%、1.14%和 1.31%。

6. 发展规划

为更好满足化纤产业功能化、差别化高档产品的需求，该公司将着重以提升企业综合竞争力为出发点，以扩大产品差别化率、打造低碳节能型企业为目标，进一步加大科技创新与技改投入，做精做强主业。公司计划至 2018 年末拥有 12 套熔体直纺生产线，达到 330 万吨的熔体直纺涤纶长丝产能。另外，公司计划向产业链上游延伸扩张，进一步完善产业链以提高市场抗风险能力。公司下属企业中石科技于 2016 年 11 月新设立全资子公司浙江独山能源有限公司（简称“独山能源”），拟进行 PTA 的生产和销售。独山能源 PTA 项目计划分两期进行，计划总投资 70 亿元，其中一期计划投资额为 40 亿元，拟建设年产能 220 万吨 PTA 生产装置，目前项目处于前期申报、土地征用阶段。

截至 2017 年 6 月末，公司在建项目主要为年产 45 万吨功能性、共聚共混改性纤维项目、年产 28 万吨改性纤维整合提升项目和年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目，项目计划总投资为 33.20 亿元，已累计投资 3.53 亿元，预计 2017 年下半年计划投资 10.25 亿元，2018 年计划投资 14.03 亿元，公司未来 3 年内仍有一定的资本性支出需求。

图表 17. 截至 2017 年 6 月末公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设期间	未来投资计划		
				2017 年下半年	2018 年	2019 年
年产 45 万吨功能性、共聚共混改性纤维项目	18.00	4.01	2016-2018	6.64	7.35	-
年产 28 万吨改性纤维整合提升项目	9.87	1.20	2016-2019	3.30	4.90	0.47
年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目	5.33	0.11	2017-2019	0.31	1.78	3.13

项目名称	总投资	已投资	建设期间	未来投资计划		
				2017年 下半年	2018年	2019年
合计	33.20	5.32	-	10.25	14.03	3.60

资料来源：新凤鸣

（五）公司财务质量

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2014~2016 年财务报表进行了三年连续审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则》（2006 版）及其补充规定。

截至 2016 年末，该公司纳入合并报表范围的子公司 10 家，分别为浙江新凤鸣化纤有限公司（简称“新凤鸣化纤”）、中维化纤、中欣化纤、中驰化纤、中辰化纤、中石科技、中盈化纤、新凤鸣进出口、新凤鸣国际事业（香港）有限公司（简称“新凤鸣国际”）和独山能源。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 86.21 亿元，所有者权益为 33.50 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 31.08 亿元）；2016 年度公司实现营业收入 174.77 亿元，净利润为 7.46 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 7.32 亿元）。截至 2017 年 6 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 103.11 亿元，所有者权益为 56.85 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 55.83 亿元）；2017 年上半年度公司实现营业收入 107.78 亿元，净利润为 5.37 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 5.26 亿元）。

该公司民用涤纶长丝产销量保持增长态势，且受益于原材料采购价格下降，2016 年以来公司营业收入及毛利率均较好增长，整体盈利能力尚可。公司 2016 年偿还了部分银行借款，资产负债率有所下降，公司财务杠杆处于适中水平。但公司刚性债务占比较大，且以短期为主，存在一定的即期债务偿付压力。公司流动比率和速动比率偏低，现金储备充足度一般，对短期债务覆盖不足，公司面临一定的流动性压力。2017 年公司实施 IPO 后，资金实力得到提升，有助于降低财务风险。

六、公司财务分析

(一) 公司盈利能力

近年来该公司营业收入规模稳中有增，得益于产销规模扩大及较稳定的加工利润空间的维持，2016年公司毛利和净利润均大幅增长，整体盈利能力尚可。

近年来，该公司产能及产销规模不断扩大，产销量的增长抵消了产品销售价格下行的不利影响，2014~2016年分别实现营业收入147.55亿元、146.40亿元和174.77亿元，其中2016年营业收入同比增长19.38%。得益于较为稳定的加工利润空间，在产品价格下行趋势下，公司综合毛利率呈良好增长趋势，同期分别为5.35%、6.01%和9.25%。受益于产能的扩张及产品单价的上涨，2017年上半年度公司实现营业收入107.78亿元，同比增长39.81%，综合毛利率为9.98%。

图表 18. 公司盈利来源及构成分析 (单位: 亿元)

项目	2014年度	2015年度	2016年度	2017年上半年度
营业毛利	7.89	8.80	16.16	10.76
投资净收益	0.22	0.28	0.06	-0.02
营业外净收入	0.26	1.45	0.50	0.12
公允价值变动净收益	-0.03	-0.01	-0.03	0.04
合计	8.34	10.52	16.69	10.90

资料来源：新凤鸣

2014~2016年，该公司期间费用分别为4.35亿元、6.42亿元和7.10亿元，逐年增长主要系公司经营规模扩大导致销售费用、管理费用增加所致。同期期间费用率分别为2.95%、4.39%和4.06%，维持在较低水平。从费用结构看，以研发支出为主的管理费用占期间费用的比例保持在50-60%左右。此外，受益于刚性债务规模的控制，公司2016年财务费用有所下降。2017年上半年度公司期间费用率为3.56%。相对于业务规模，公司期间费用控制在合理范围内。

2014-2016年及2017年上半年度，该公司营业外收入分别为0.40亿元、1.63亿元、0.63亿元和0.12亿元，主要为政府补助及保险赔款，其中2015年营业外收入规模较大主要系新凤鸣化纤完成“退二进三”，确认资产处置及补偿款收益1.03亿元所致。同期公司利润总额分别为3.90亿元、3.83亿元、9.29亿元和6.87亿元；净利润分别为3.17亿元、3.21亿元、7.46亿元和5.37亿元。其中2016年公司利润总额及净利润同比分别

增长 142.93%和 132.58%，主要系公司产能扩大，产销量大幅增加，及原材料采购价格降幅大于产品销售价格降幅所致。2014~2016 年公司总资产报酬率分别为 7.67%、7.37%和 13.09%，净资产收益率分别为 12.46%、12.45%和 25.02%，有所波动。

（二）公司偿债能力

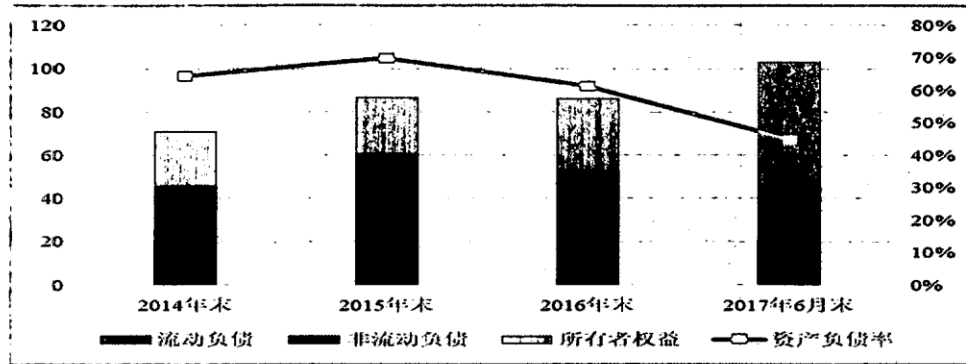
得益于经营性现金流持续净流入，该公司 2016 年偿还了部分银行借款，资产负债率有所下降，公司财务杠杆处于适中水平。但公司刚性债务占比较大，且以短期为主，存在一定的即期债务偿付压力。公司流动比率和速动比率偏低，现金储备充足度一般，对短期债务覆盖不足，公司面临一定的流动性压力。2017 年公司实施 IPO 后，资金实力得到提升，有助于降低财务风险。

1. 债务分析

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，该公司所有者权益分别为 25.40 亿元、26.14 亿元、33.50 亿元和 56.85 亿元，近三年逐年增长，主要是未分配利润的积累所致，未分配利润分别为 16.98 亿元、17.37 亿元、24.43 亿元；2017 年 6 月末所有者权益较年初增长 69.73%，主要系公司实施 IPO 后，资金实力得以大幅提升，实收资本和资本公积较年初分别增长 14.73%和 5,874.21%。

近年来该公司资产负债率随着刚性债务规模的变化而有所波动，2014~2016 年末及 2017 年 6 月末分别为 64.35%、69.91%、61.14%和 44.86%，其中 2016 年末资产负债率较年初下降 8.77 个百分点，一方面系公司偿还了部分银行借款，另一方面经营积累导致所有者权益增加所致。整体来看，公司财务杠杆处于适中水平；2017 年实施 IPO 后，公司资产总额以及净资产总额同时增加，资金实力得到提升，公司资产负债率较年初下降 16.28 个百分点，有助于降低财务风险。

图表 19. 公司财务杠杆水平变化趋势 (单位: 亿元)

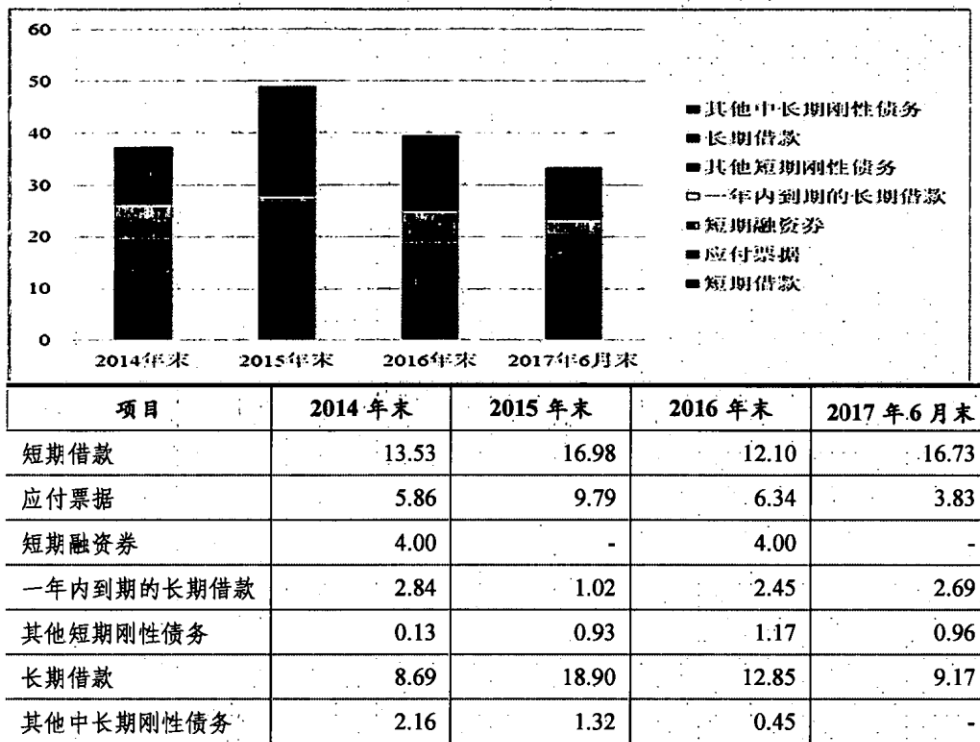


项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
流动负债	33.92	39.04	37.74	35.20
非流动负债	11.94	21.70	14.98	11.06
所有者权益	25.40	26.14	33.50	56.85
资产负债率	64.35%	69.91%	61.14%	44.86%

资料来源: 新凤鸣

从负债结构看, 该公司负债以刚性债务和应付账款为主。2016 年末公司刚性债务规模为 39.36 亿元, 占总负债的 74.68%, 较上年末减少 19.57%, 主要系公司产品销售较好的情况下偿还了部分长短期借款所致。其中短期刚性债务为 26.06 亿元, 较上年末减少 2.66 亿元, 主要系短期借款和应付票据减少所致, 另外, 2016 年公司发行了一期 4.00 亿元的短期融资券“16 新凤鸣 CP001”; 中长期刚性债务规模为 13.31 亿元, 较上年末减少 6.91 亿元, 主要系长期借款减少所致。从融资渠道来看, 2016 年末公司银行借款、债券融资及其他渠道的刚性债务规模分别为 33.74 亿元、4.00 亿元和 1.62 亿元, 以银行渠道融资为主, 平均融资成本在 4~6% 之间。2016 年末, 公司应付账款余额为 7.41 亿元, 主要为原材料及设备采购款, 余额较上年末减少 18.57%, 主要系部分转口贸易信用证到期支付所致。整体来看, 公司刚性债务所占比重较高, 且短期刚性债务规模较大, 存在一定的即期债务偿付压力。

图表 20. 公司刚性债务构成分析 (单位: 亿元)



资料来源: 新凤鸣

从承债主体分布看, 该公司下属企业中维化纤、中石科技、中辰化纤和公司本部是主要融资主体, 2016 年末刚性债务余额分别为 14.20 亿元、10.62 亿元、5.75 亿元和 4.21 亿元。从借款方式看, 公司银行借款均为保证借款或抵押保证借款。

图表 21. 2016 年末公司刚性债务主要主体分布 (单位: 亿元)

借款	公司本部	中维化纤	中石科技	中辰化纤	中盈化纤	中欣化纤	中驰化纤	新凤鸣进出口	合计
短期借款	-	4.95	1.00	3.65	1.90	0.60	-	-	12.10
应付票据	-	3.52	-	0.76	1.81	0.20	0.05	-	6.34
交易性金融负债	-	-	-	0.01	-	-	-	0.03	0.04
一年内到期的非流动负债	-	-	2.45	0.87	-	-	-	-	3.32
短期融资券	4.00	-	-	-	-	-	-	-	4.00
应付利息	0.21	0.02	0.02	0.01	-	-	-	-	0.26
长期借款	-	5.71	7.15	-	-	-	-	-	12.86
应付融资租赁款	-	-	-	0.45	-	-	-	-	0.45
合计	4.21	14.20	10.62	5.75	3.71	0.80	0.05	0.03	39.36

资料来源: 新凤鸣

从债务期限结构看, 该公司负债以流动负债为主, 2014-2016 年末及 2017 年 6 月末长短期债务比率分别为 35.19%、55.57%、39.69%和 31.41%, 债务期限结构短期化趋势明显。

截至2017年6月末，该公司未对外提供担保，仅为纳入合并报表范围子公司所开具的部分银行承兑汇票、银行借款及信用证提供了担保。目前被担保对象生产经营情况正常，公司或有损失风险可控。

公司过往债务履约情况

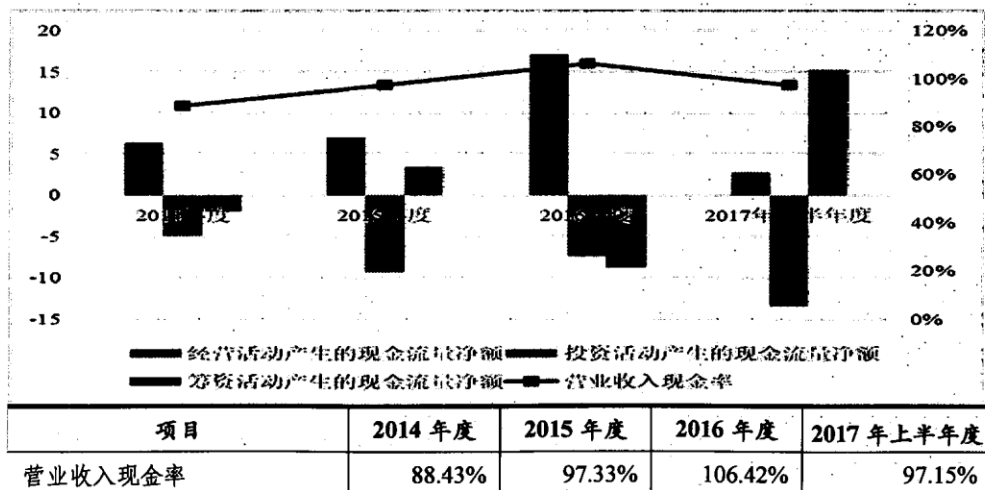
根据该公司及下属企业的《企业信用报告》（2017年7月）、审计报告披露信息、公司所提供的其他信息显示，公司本部、新凤鸣化纤、中驰化纤、中欣化纤和中维化纤曾有少量关注类、次级类贷款、票据贴现、银行承兑汇票和信用证，大部分在中国农业银行发生，主要系化纤行业低迷时期，中国农业银行客户经理将其贷款列入关注类、次级类贷款所致，截至目前均已结清偿还。

2. 现金流分析

近三年受益于内销信用证结算方式的控制，该公司营业收入现金率不断提升，2014~2016年分别为88.43%、97.33%和106.42%，公司主业回笼现金的能力较强。同期公司经营性现金净流入量分别为6.27亿元、6.93亿元和17.02亿元，逐年增长，主要系产品销售额不断增长所致。公司经营性净现金流状况较好，可为即期债务偿付提供一定支撑。2017年上半年度经营性现金净流量为2.72亿元。

受该公司扩产能项目不断建设的影响，公司投资性现金流始终表现为净流出。2014~2016年及2017年上半年度，公司投资性净现金流分别为-4.98亿元、-9.30亿元、-7.46亿元和-13.47亿元。公司主要通过经营性现金回笼及外部融资来满足项目建设资金需求，2014-2016年及2017年上半年度公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.98亿元、3.40亿元、-8.81亿元和15.11亿元。

图表 22. 公司现金流量分析 (单位: 亿元)



项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年上半年度
经营活动产生的现金流量净额	6.27	6.93	17.02	2.72
投资活动产生的现金流量净额	-4.98	-9.30	-7.46	-13.47
筹资活动产生的现金流量净额	-1.98	3.40	-8.81	15.11

资料来源：新凤鸣

2014-2016 年该公司 EBITDA 分别为 9.21 亿元、11.59 亿元和 18.61 亿元，逐年增长，但由于刚性债务规模的变化，使得公司 EBITDA 对刚性债务覆盖程度有所波动，总体保持在较好水平。同时，公司经营性现金流的持续流入，使得经营性现金流对债务偿付形成一定支撑。

图表 23. 公司现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	5.81	5.76	9.46
EBITDA/刚性债务(倍)	0.26	0.27	0.42
经营性现金净流入与刚性债务比率	16.85%	16.09%	38.56%
经营性现金净流入与负债总额比率	13.67%	13.00%	30.01%

资料来源：新凤鸣

3. 资产质量分析

随着业务规模的扩张及项目建设的推进，该公司资产规模呈增长趋势，2014-2016 年末及 2017 年 6 月末总资产分别为 71.26 亿元、86.88 亿元、86.21 亿元和 103.11 亿元。随着固定资产投资规模的增大，公司资产长期化趋势较明显，2014-2016 年末及 2017 年 6 月末，公司非流动资产占比分别为 77.06%、75.20%、77.15%及 64.79%。

从流动资产构成看，该公司 2016 年末流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产等构成。其中货币资金年末余额为 4.97 亿元，包括不可动用的货币资金 1.18 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、期货保证金等，现金比率为 15.35%，现金储备充足度一般；应收账款年末净额 2.03 亿元（其中计提坏账准备 52.57 万元），较年初减少 16.99%，主要系信用证到期收款所致；年末存货为 6.71 亿元，主要为原材料、库存商品和在产品等，规模基本保持稳定；其他流动资产为 3.32 亿元，主要为待抵扣进项税。2017 年 6 月末，公司流动资产较年初增长 84.30%至 36.30 亿元，主要流动资产科目较年初均有所增长。公司货币资金较年初增长 79.06%，主要系公司完成 IPO、现金储备较为充裕所致；应收票据、应收账款较年初分别增长 262.89%、54.60%，主要随业务规模扩大而增长所致；其他流动资产较年初增长 293.52%，主要系公司利用闲置 IPO 募集资金购买理财产品增加所致。

该公司的非流动资产主要分布于固定资产。2014~2016 年末及 2017 年 6 月末固定资产分别为 40.32 亿元、57.92 亿元、60.41 亿元和 58.31 亿元，其中 2015 年末固定资产较上年末增长 43.63%，主要系中石科技低碳超仿真涤纶纤维项目 2015 年投产，工程及设备达到预定可使用状态结转固定资产所致。

总体来看，该公司目前资产运作效率较高，但由于资产主要为长期资产，流动资产中存货占比较大，而公司负债主要集中于短期债务，公司面临一定的流动性压力，2014~2016 年末公司流动比率分别为 48.19%、55.18%和 52.20%，速动比率分别为 30.22%、36.23%和 30.33%，均处于偏低水平。2017 年公司实现 IPO 后，流动资产占比有所提升，6 月末流动比率和速动比率相应升至 103.13%和 79.94%。

七、公司抗风险能力

（一）自身抗风险能力

该公司在民用涤纶长丝领域的区位、规模优势较明显，主业资金回笼情况较好，2017 年 IPO 后资本实力有所增强，融资渠道拓宽。综合来看，公司具有较强的抗风险能力。

（1）规模效应优势

该公司自成立以来一直专注于民用涤纶长丝领域，是国内年产能百万吨级以上的涤纶长丝专业生产企业之一。近年来，随着新项目的建成投产，公司生产规模将逐步扩大，行业地位和市场占有率得到进一步的巩固。由于涤纶长丝行业竞争充分，产能分布广泛，大型企业与企业之间技术水平、产品质量、成本控制等方面差距较大，规模化优势企业具有更强的成本控制能力和风险抵御能力。

（2）资本实力增强，直接融资渠道拓宽

该公司于 2017 年 4 月完成了 IPO，打通了直接融资渠道，本次 IPO 净募集资金达 19.70 亿元，公司资本实力得到提升，财务杠杆降低，有利于降低公司的财务风险。随着募投项目的顺利投产，公司业务规模有望进一步扩大。

（3）主业现金流状况较好

该公司主要采取款到发货方式，主业现金回笼能力较强，经营性现

金流持续净流入，可为即期债务偿付提供基础支撑。

(4) 区位优势

该公司所在地区产业集群优势明显。目前，我国已经形成了以长三角地区为代表的涤纶产业集群，包括涤纶生产企业、上游的原材料生产企业和下游主要的化纤交易市场。优越的地理位置拓宽了公司的购销渠道，节约了运输成本，加之同业间竞争合作关系的形成，为公司发展提供较好的外部环境。

(二) 外部支持

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至 2017 年 6 月末，公司合并口径共获得的授信总额约 124.59 亿元，已使用额度约 48.39 亿元，尚未使用的额度 76.20 亿元，融资空间尚属充足。

八、本次债券偿付保障分析

(一) 盈利保障分析

该公司 2014~2016 年及 2017 年上半年度营业收入分别为 147.55 亿元、146.40 亿元、174.77 亿元和 107.78 亿元，对应实现净利润分别为 3.17 亿元、3.21 亿元、7.46 亿元和 5.37 亿元。公司主业经营稳定，其收入及净利润能为本次债券的本息提供较强的支撑和保障。

(二) 偿债资金来源保障分析

本次债券的偿债资金将主要来源于该公司的主营业务资金回笼等。由于公司采取的是款到发货的结算模式，销售现金回笼情况良好，2014~2016 年营业收入现金率分别为 88.43%、97.33%和 106.42%，公司主业回笼现金的能力较强。同期公司经营性现金净流入量分别为 6.27 亿元、6.93 亿元和 17.02 亿元。整体而言，公司经营性现金流较为充足，可为本次债券的本息偿付提供一定支撑。

九、结论

民用涤纶长丝行业具有一定的周期性，2015 年以来，下游纺织工业需求增长及上游原材料价格下行，带动民用涤纶长丝行业盈利好转；同时该公司位于长三角经济区，下游产业纺织工业发展良好，区域的产业

集群效应显著，加之同业间竞争合作关系的形成，为公司发展提供较好的外部环境。公司民用涤纶长丝产量居全国前列，规模优势明显。未来随着在建项目的陆续完工投产，公司产能将进一步扩大，产业链完整度将有所提升，但产能能否消化有待市场检验。

近年来该公司营业收入规模稳中有增，得益于产销规模扩大及较稳定的加工利润空间的维持，2016 年公司毛利和净利润均大幅增长，整体盈利能力尚可。公司 2016 年偿还了部分银行借款，资产负债率有所下降，公司财务杠杆处于适中水平。但公司刚性债务占比较大，且以短期为主，存在一定的即期债务偿付压力。公司流动比率和速动比率偏低，现金储备充足度一般，对短期债务覆盖不足，公司主导产品波动性大，在不利市场环境及融资政策环境下较易导致过大的流动性风险。2017 年公司实施 IPO 后，资金实力得到提升，有助于降低财务风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债券存续期（本次公司债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

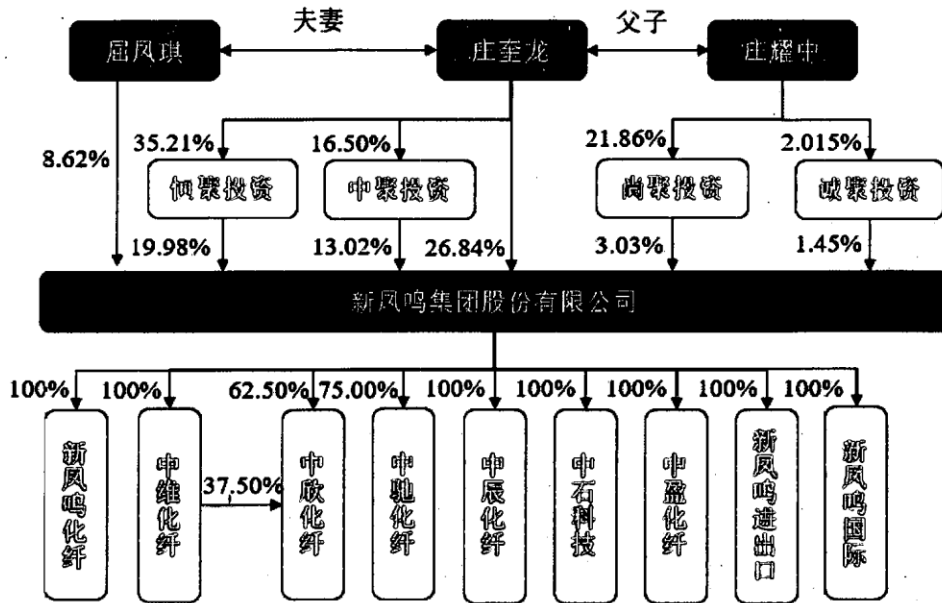
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

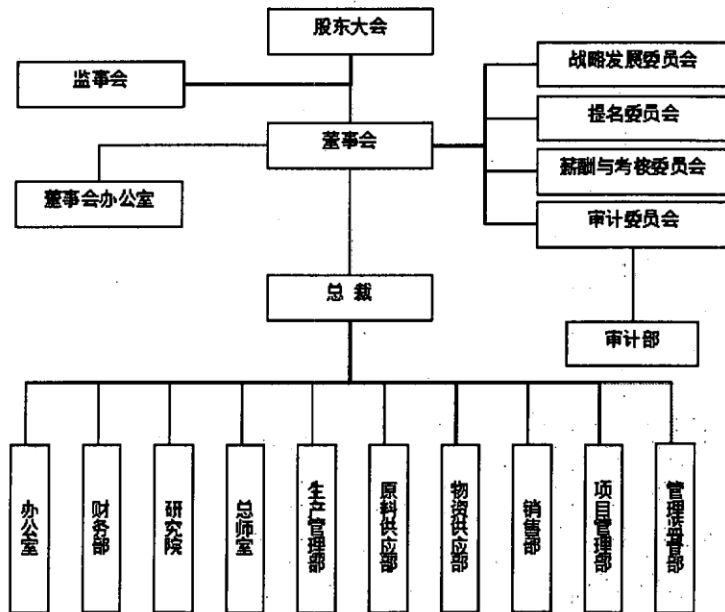
公司与实际控制人关系图



注：根据新凤鸣提供的资料绘制（截至2017年6月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新凤鸣提供的资料绘制（截至2017年6月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司持股比例 (%)	主营业务	2016年(末)主要财务数据(亿元)					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金流量	
新凤鸣集团股份有限公司	新凤鸣(简称“母公司”或“公司本部”)	-	涤纶长丝的研发、生产和销售	4.21	11.63	0.09	1.51	-0.01	
浙江新凤鸣化纤有限公司	新凤鸣化纤	100%	涤纶长丝包装物纸管的生产和销售	-	1.14	2.93	0.38	-	
桐乡市中维化纤有限公司	中维化纤	100%	涤纶长丝的研发、生产和销售	14.20	5.18	39.86	1.84	7.64	
桐乡中欣化纤有限公司	中欣化纤	62.5%	涤纶长丝的研发、生产和销售	0.80	3.60	11.69	0.48	-0.14	
桐乡市中驰化纤有限公司	中驰化纤	75%	涤纶长丝的研发、生产和销售	0.05	9.66	14.09	0.58	1.08	
桐乡市中辰化纤有限公司	中辰化纤	100%	涤纶长丝的研发、生产和销售	5.75	5.98	34.64	1.99	0.73	
新凤鸣集团湖州中石科技有限公司	中石科技	100%	涤纶长丝的研发、生产和销售	10.62	6.05	38.41	1.26	4.28	
桐乡市中盈化纤有限公司	中盈化纤	100%	涤纶长丝的研发、生产和销售	3.17	3.67	25.31	1.04	1.35	
浙江新凤鸣进出口有限公司	新凤鸣进出口	100%	货物进出口及贸易	-	0.11	4.18	0.002	-0.28	
新凤鸣国际事业(香港)有限公司	新凤鸣国际	100%	PTA、MEG和涤纶长丝等产品贸易	-	0.03	5.74	0.002	0.005	

注：根据新凤鸣提供的资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 上半年度
资产总额 [亿元]	71.26	86.88	86.21	103.11
货币资金 [亿元]	3.49	5.15	4.97	8.89
刚性债务[亿元]	37.22	48.94	39.36	33.38
所有者权益 [亿元]	25.40	26.14	33.50	56.85
营业收入[亿元]	147.55	146.40	174.77	107.78
净利润 [亿元]	3.17	3.21	7.46	5.37
EBITDA[亿元]	9.72	11.59	18.61	—
经营性现金净流入量[亿元]	6.27	6.93	17.02	2.72
投资性现金净流入量[亿元]	-4.98	-9.30	-7.46	-13.47
资产负债率[%]	64.35	69.91	61.14	44.86
长期资本固定化比率[%]	147.07	136.58	137.21	98.38
权益资本与刚性债务比率[%]	68.26	53.41	85.10	170.31
流动比率[%]	48.19	55.18	52.20	103.13
速动比率 [%]	30.22	36.23	30.33	79.94
现金比率[%]	13.08	14.34	15.35	33.76
利息保障倍数[倍]	3.15	2.83	5.72	—
有形净值债务率[%]	200.22	258.07	173.87	86.14
营运资金与非流动负债比率[%]	-147.26	-80.66	-120.44	9.96
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	144.66	84.48	78.09	—
存货周转速度[次]	27.38	23.49	23.81	—
固定资产周转速度[次]	3.66	2.98	2.95	—
总资产周转速度[次]	2.07	1.85	2.02	—
毛利率[%]	5.35	6.01	9.25	9.98
营业利润率[%]	2.47	1.62	5.03	6.27
总资产报酬率[%]	7.40	7.20	13.00	—
净资产收益率[%]	12.46	12.45	25.02	—
净资产收益率*[%]	13.69	13.49	26.63	—
营业收入现金率[%]	88.43	97.33	106.42	97.15
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.48	19.00	44.34	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.67	13.00	30.01	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.82	-6.49	24.91	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.82	-4.45	16.85	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.81	5.76	9.46	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.27	0.42	—

注：表中数据依据新凤鸣经三年连续审计的2014~2016年度及未经审计的2017年上半年度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大；有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至不约定期限

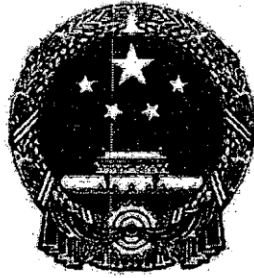
经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
 投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示

请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



登记机关



2016年 08月 18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司 :

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

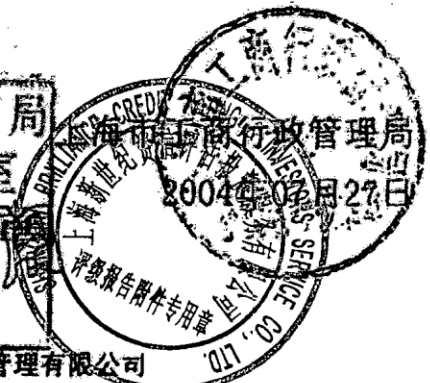
上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为： 1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明
2005年3月1日



附承诺书

- 许可企业名称：
上海新世纪资产评估有限公司/上海新世纪财务管理有限公司
- 注：1、变更核准的企业名称经企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由的，经局长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不得超过6个月。
- 2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查，申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查，企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查准予企业变更登记。
- 3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记机关依照注册在先原则处理。
- 4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件，如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。
- 5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人： 顾雪琴

签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行，深圳经济特区国际信托投资公司，为了加强企业债券资信评级工作，总行初步审核了以下机构的资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳资信评估有限公司、长城资信评估有限公司、云南资信评估所、长信资信评估有限公司、辽宁资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经中国人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的企业债券信用评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字：刘 森 校 对：卢志敏 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发



信息公开

新闻发布
人民币

法律规则
受理图书

货币政策
国际交往

金融市场
金融研究

金融稳定
征信管理

调查统计
金融统计

银行会计
会计工作

支付清算
工会工作

金融科技
金融标准化

服务互动

公开目录
办事指南

在线咨询
下载中心

公文处理
政策法规

信用评级
信用评级

信用评级
信用评级

公告下载
联系我们

信用评级
信用评级

2014年4月30日 星期三

信用评级系统

信用评级系统

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

6-10-45

序号 五五五

2011-07-13 17:29:40

仅供评级项目使用



大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方全球国际信用评级有限公司

Email推荐:



打印本页 关闭窗口

中国证券监督管理委员会

证券评级项目使用

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司 从事证券资信评级业务批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于
证券资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）
及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理
暂行办法》（证监会令50号）的有关规定，经审核，
现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会
领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并
报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大
问题，应当及时向我会报告。



证券评级项目使用

主题词：资信评级 批复

分送：证监会领导，办公厅，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，
基金部，期货部，稽查二局，稽查一局，稽查一部，法律部，会计部，
国际部，存档。
证监局，各证监局，期货业协会，中国工商银行，上海证监局，上海、深圳专
员办，各证监局，期货交易所，中国证券登记结算公司，中国



证监办办公厅 2007年10月9日印发

打字：胡晓光 校对：张倩 共印40份



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业信用评级暂行办法》（保监发[2003]133号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪资信评估有限公司为AA级以上的企业债券。



中国保险监督管理委员会

China Insurance Regulatory Commission

网站首页 | 工作动态 | 政策法规 | 行政许可 | 行政应诉 | 统计数据 | 派出机构 | 聯繫電話

您现在的位置: 首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布日期: 2013-08-25 14:00:00 来源: 中国工商银行 大小: 小

信用评级公告(2013)9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监督的通知》(保监发〔2011〕65号)的要求,中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监督及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查,依法履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 信用评级机构信用评级能力认定申请表



报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	材料清单	公司标志
报告事项	评级机构信用评级能力认定申请表	1. 书面报告	✓
报告日期	2013年8月25日	2. 承诺书	✓
		3. 组织架构及各子公司情况说明	✓
		4. 信用评级及业务开展情况说明	✓
		5. 业务情况说明	✓
		6. 证明文件	✓
		7. 报送材料电子文档光盘	✓
备			
注			



注:文件齐备日期及表格栏,由中国保监会填写。



中国银行业市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng District, Beijing, 100033, P.R.China
电话/Tel: 86 10 66538000 传真/Fax: 86 10 66539100
网站/Website: www.nafmi.org.cn

仅限评级项目使用
中国银行业市场交易商协会
2016年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会2016年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行业市场交易商协会章程》、《中国银行业市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件1），协会决定自2016年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构类常务理事会员，会费标准由55万元/年调整为63万元/年，请于2016年4月30日前缴纳本年度会费陆拾叁万元正。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmi.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件2）。

账户名称：中国银行业市场交易商协会

开户银行：招商银行北京金融街支行

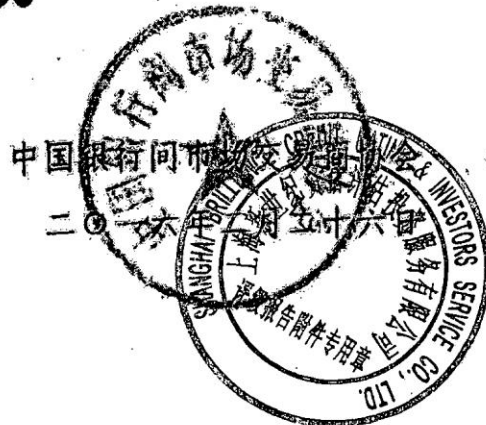
账号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379

附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议
2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用



全国统一发票

全国社会
电子票号: 1600272492
数字指纹: 000E19C731A1A48838E
No 1600272492

国财 01403

电子票号: 1600272492

收款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016年08月08日

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
08001	会费		630,000元	1	630,000.00
金小计					630,000.00
金大写(大写)					630,000.00



收款单位(盖章): 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 (章)

收款单位(盖章):

支票号:

签名:

中国证券业执业证书

执业注册记录



仅用于新凤鸣集团股份有限公司
公开发行可转换公司债券使用

姓名：刘云

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务（其他）

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070214020001

证书取得日期 2014-02-23

证书有效截止日期 2018-12-31



2017年07月06日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



仅用于新凤鸣集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券使用



姓名: 周文哲

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070216080004

证书取得日期: 2016-08-31

证书有效截止日期: 2018-12-31



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。