

# 信用等级通知书

东方金诚债评 [2013]007 号

浙江传化股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司拟发行的“浙江传化股份有限公司 2013 年公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 **AA**。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任：

分析师：

梁永丹  
朱林 冯晓川 王林友

二零一三年二月二十一日

# 信用等级公告

东方金诚债评 [2013] 007 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对浙江传化股份有限公司 2013 年公司债券信用状况进行综合分析和评估，确定浙江传化股份有限公司 2013 年公司债券的信用等级为 **AA**。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一三年二月二十一日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（简称“东方金诚”）与浙江传化股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与浙江传化股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江传化股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江传化股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 浙江传化股份有限公司 2013 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013年2月21日



# 浙江传化股份有限公司

## 2013年公司债券信用评级报告

### 评级结果

主体信用等级：AA  
 评级展望：稳定  
 本期债券信用等级：AA  
 本期债券发行额度：6 亿元  
 本期债券期限：5 年  
 偿还方式：每年付息一次，  
 到期一次还本

### 评级时间

2013 年 2 月 21 日

### 评级小组负责人

朱林

### 评级小组成员

冯晓川 王梦友

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大  
 街 54 号伊泰大厦 5 层  
 100082

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对浙江传化股份有限公司（以下简称“传化股份”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为传化股份作为国内印染助剂行业的龙头企业，受益于纺织行业的较快发展，近三年经营规模不断扩大，营业收入逐年增长，整体盈利能力较强；公司资产质量较好，总体债务负担较轻。同时，东方金诚也关注到国际原油价格的波动也给公司带来较大的成本压力，近年来盈利水平有所下降，经营获现能力一般。

东方金诚评定传化股份主体信用等级为 AA，评级展望稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期公司债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 主要数据和指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额（亿元）	13.58	19.35	23.79	27.77
所有者权益（亿元）	8.51	15.00	16.55	17.88
全部债务（亿元）	2.34	1.17	3.34	5.87
营业总收入（亿元）	18.57	22.81	28.94	24.30
利润总额（亿元）	2.18	2.17	1.86	1.53
EBITDA（亿元）	2.64	2.60	2.51	-
营业利润率（%）	24.49	21.02	19.18	20.87
净资产收益率（%）	20.84	11.73	9.61	-
资产负债率（%）	37.37	22.51	30.41	35.63
全部债务资本化比率（%）	21.55	7.25	16.80	24.72
速动比率（%）	140.77	266.93	189.25	168.87
全部债务/EBITDA（倍）	0.88	0.45	1.33	-
EBITDA 利息倍数（倍）	21.93	25.87	10.67	-
EBITDA/本期发债额（倍）	0.44	0.43	0.42	-

注：表中数据来源于 2009 年~2011 年经审计的公司合并财务报表及 2012 年三季度未经审计的公司合并财务报表。

### 评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA  
本期债券发行额度：6 亿  
本期债券期限：5 年  
偿还方式：每年付息一次，  
到期一次还本

### 评级时间

2013 年 2 月 21 日

### 评级小组负责人

朱林

### 评级小组成员

冯晓川 王梦友

邮箱：

[gongshang@goldencredit.com.cn](mailto:gongshang@goldencredit.com.cn)

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大  
街 54 号伊泰大厦 5 层  
100082

### 优势

- 公司是我国印染助剂行业的龙头企业，印染助剂品种数量、产能和产量均位居国内首位；
- 受益于纺织行业的较快发展，公司近三年经营规模不断扩大，公司营业收入逐年增长，整体盈利能力较强；
- 公司资产质量较好，总体债务负担较轻。

### 关注

- 国际原油价格的波动给公司带来较大的成本压力，公司近年来盈利水平有所下降；
- 近三年公司经营性净现金流逐年减少，经营获现能力一般。

## 主体概况

浙江传化股份有限公司（以下简称“传化股份”或“公司”）是经浙江省人民政府企业上市工作领导小组浙上市[2001]40号文批准，由原杭州传化化学制品有限公司依法整体变更设立，于2001年7月6日在浙江省工商行政管理局办理注册登记，注册资本为6000万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]76号文核准，公司于2004年6月公开发行人民币普通股（A股）股票2000万股，并在深圳证券交易所中小企业板块挂牌上市，股票简称“传化股份”，股票代码“002010”。本次发行后，公司注册资本增至8000万元，后经数次增资，截至2012年9月末，公司的注册资本为48798万元，控股股东为传化集团有限公司（以下简称“传化集团”），持股比例为22.95%。徐冠巨、徐观宝二人直接持有公司20.54%的股份，徐传化、徐冠巨、徐观宝父子三人通过传化集团间接持有公司22.95%的股份，合并持有公司43.49%的股份，徐氏父子为公司的实际控制人。

公司属精细化工行业，经营范围包括：有机硅及有机氟精细化学品（不含危险品）、表面活性剂、纺织印染助剂、油剂及原辅材料的生产、加工、销售，染料销售，经营无仓储危险化学品业务，经营进出口业务。

截至2012年9月末，公司合并财务报表的子公司共有8家，具体情况如下表所示。

**表 1：公司合并财务报表的子公司情况**

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
1	杭州传化化学品有限公司	RMB15700	100.00%	专用化学产品制造业
2	杭州传化精细化工有限公司	RMB20600	92.43%	专用化学产品制造业
3	浙江传化合成材料有限公司	RMB10000	100.00%	合成材料制造业
4	杭州传化建筑新材料有限公司	RMB2000	75.00%	专用化学产品制造业
5	泰兴市锦鸡染料有限公司	RMB3360	45.00%	有机化学产品制造业
6	泰兴锦云染料有限公司	USD120	45.00%	有机化学产品制造业
7	佛山市传化富联精细化工有限公司	RMB400	75.00%	专用化学产品制造业
8	传化(香港)有限公司	HKD0.0001	100.00%	进出口业务

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2011年末，传化股份资产总额为23.79亿元，负债总额为7.24亿元，所有者权益为16.55亿元；2011年公司实现营业收入28.94亿元，利润总额1.86亿元。

截至2012年9月末，传化股份资产总额为27.77亿元，负债总额为9.89亿元，所有者权益为17.88亿元；2012年1~9月公司实现营业收入24.30亿元，利润总额1.53亿元。

## 本期债券及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟向中国证券监督管理委员会申请发行2013年公司债券（以下简称“本

期券 ”)，发行总额不超过 6 亿元，债券面值 100 元，按面值平价发行，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。公司有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末上调后 2 年的票面利率；若公司未行使利率上调权，则后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。本期债券的票面利率由公司与主承销商根据市场询价情况协商确定，在本期债券存续期限前 3 年固定不变；第 3 年末如公司行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券存续期限后 2 年票面年利率为债券存续期限前 3 年票面年利率加上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期债券的募集资金计划用于偿还银行贷款和补充流动资金，改善公司负债结构，满足公司业务对流动资金的需求，进一步提高公司的盈利能力。

#### 1、偿还银行贷款

公司根据自身的经营状况及商业银行贷款情况，拟将本期债券募集资金中的 27000 万元用于偿还公司银行贷款，具体情况如表 2 所示。

**表 2：公司计划用募集资金偿还银行贷款明细**

序号	贷款银行	贷款金额（万元）	借款到期日	利率
1	中国工商银行股份有限公司浙江省分行	8000	2013-6-19	6.00%
2	中国农业银行股份有限公司浙江省分行	2000	2013-7-24	6.00%
3	上海银行股份有限公司杭州萧山支行	11000	2013-7-26	5.70%
4	上海银行股份有限公司杭州萧山支行	3000	2013-7-26	5.70%
5	上海银行股份有限公司杭州萧山支行	3000	2013-7-26	5.70%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 2、补充流动资金

随着公司主营业务的发展，生产规模不断扩大，营运资金的需求量也随之增加。本期债券所募集的资金部分偿还银行贷款后，剩余部分用于补充流动资金。

## 经营环境

### 印染助剂

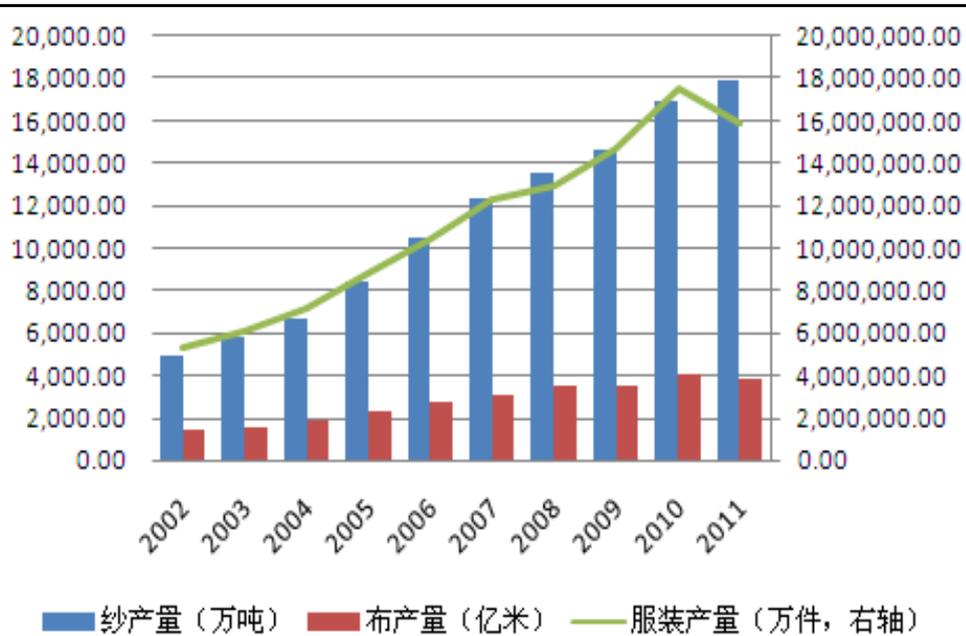
#### 1、行业概况

印染助剂是纺织品生产加工过程中的添加剂，对纺织品的升级换代及提高附加值至关重要，对提升纺织行业的整体水平以及在纺织产业链中的作用不可或缺。相反，纺织行业的发展状况也会直接影响到印染助剂行业。

近年来，中国纺织行业快速发展，形成了从上游纤维原料加工到服装、家用和

产业用终端产品制造的产业体系，成为世界纺织品生产大国，在全球范围内具有较强的竞争力。目前，我国纺织行业已经发展到成熟阶段，产量约占世界总产量的一半，出口量达世界出口总量的四分之一左右。根据上海恒生聚源数据服务有限公司（以下简称“恒生聚源”）统计的数据，2002年~2011年，中国纺织行业主要产品产量总体上呈增长趋势。受欧债危机加深，美国、日本经济复苏依旧乏力的影响，近年来纺织品产量增速近年来明显下降，2011年，我国布产量为3821.41亿米，同比减少5.40%；纱产量为17884.57万吨，同比增加5.88%；服装产量为15869549.23万件，同比减少9.19%。考虑到纺织产品属于生活必需品，市场需求比较稳定，尽管短期内仍会有所波动，但从长期来看，中国纺织行业仍将保持较快的发展速度。

图 1：2002 年~2011 年我国主要纺织品产量情况



资料来源：恒生聚源，东方金诚整理

纺织行业的持续增长带动了我国印染助剂行业的发展。相关统计资料显示，2011年，我国印染助剂产量超过190万吨，行业产值超过400亿元。目前，我国生产的印染助剂除满足绝大部分的国内纺织市场需求外，另有约40%的产量出口。虽然近几年国内印染助剂行业利用国内人力成本低廉、部分产品技术门槛较低以及环保制约较小等有利条件发展迅速，但国产印染助剂在品种、质量、合成和应用技术等方面与国际先进水平相比还有较大差距，专用和高档印染助剂尚需进口。

印染助剂的原材料主要为石油化工产品，因而石油价格波动对其生产成本有较大影响。国际原油价格于2008年中期达到近年来的高点，随后受美国金融危机加剧的影响，美国轻质原油价格从2008年7月中旬的145美元/桶跌至年末35美元/桶的低点，跌幅达76%；2009年初，随着全球经济缓慢复苏，原油价格触底反弹并持续回升，到2010年末，美国轻质原油价格上涨至84美元/桶；2011年上半年，中东、北非局势动荡以及美元贬值等原因导致国际原油价格出现较大涨幅；2011年7月以来，国际油价有所回落，但仍保持在较高水平。国内原油价格与国际原油

价格保持高度联动性，国际原油价格的波动对下游石化产品的影响很大。随着全球经济的二次探底及欧债危机加深的影响，短期内国际油价仍会出现较大波动，但长期来看，受全球通胀及一次能源不可再生特性的影响，国际油价总体上仍将保持上行趋势，从而给印染助剂生产企业带来较大的成本压力。

图 2：近年来美国轻质原油价格变化情况



资料来源：恒生聚源，东方金诚整理

根据国家《产业用纺织品“十二五”发展规划》，“印染后整理”技术将成为发展和调整的重点之一；《染料工业“十二五”发展规划纲要》提出在“十二五”期间中国将初步建成染料工业强国，工业总产值年均增长率达到8%~10%，重点推进以环保节约型和高性能型染料、有机颜料与助剂为代表的高品质、高附加值产品。预计随着印染助剂产品的技术含量和绿色壁垒的提高，国内市场竞争将逐渐向高端化和差异化过渡，技术含量低、环境污染严重的小规模印染助剂企业竞争压力将明显增加，甚至面临关停或被兼并的命运，而处于国内龙头地位的印染助剂厂商凭借规模、技术和环境保护方面的优势，将会获得较大的发展空间。

总体来看，中国纺织行业快速发展带动了国内印染助剂行业的发展，但国产印染助剂在品种、质量以及合成和应用技术等方面与国际先进水平相比还有较大差距，国际油价的波动也会给国内印染助剂生产企业带来较大的成本压力。

## 2、竞争格局

目前，国内印染助剂生产企业将近 3000 家，以民营企业为主，主要集中于江苏、浙江两省，其中江苏有 600 多家，浙江有 300 余家，其余企业分布在上海、山东和广东等地，大多数企业生产规模不大，产品品种比较单一，行业集中度较低，竞争较为激烈。

根据中国石油和石油化工设备工业协会统计的数据，2011 年，国内生产印染助剂的企业中，产能在 5 万吨以上的有 3 家，分别为传化股份、广东德美精细化工股份有限公司（以下简称“德美化工”）和苏州联胜化学有限公司（以下简称“苏州联胜”）；1 万吨以上的有 9 家；0.5 万吨以上的有 20 家；0.2 万吨以上的有 40

家。

传化股份是中国印染助剂行业的龙头企业，产品包括前处理剂、染色助剂、增白剂、功能性助剂、印花助剂、软片助剂、硅油助剂、防水剂等 10 大系列，600 多种产品规格，印染助剂品种数量、产能和产量均位居国内首位，按产能计算公司市场占有率为 8%左右，稳居行业前列。2011 年，公司印染助剂的产能和产量分别为 15 万吨和 14.06 万吨。

除了生产规模与其相近的德美化工和苏州联胜之外，传化股份还面临以下竞争对手的市场竞争：一是跨国企业，如巴斯夫染料化工有限公司（以下简称“巴斯夫”）、拜耳（中国）有限公司（以下简称“拜耳”）、科莱恩化工（中国）有限公司（以下简称“科莱恩”）等，利用其品牌、产品独特性、技术服务、新产品开发等方面的优势牢牢锁定高端市场；二是一批专业化较强的企业依靠专业化产品占据特定细分市场；三是大量家庭作坊式小企业，利用其低价和地域优势抢占中低端市场。具体情况如表 3 所示。

表 3：中国印染助剂生产企业分类情况

项目	代表企业	市场定位	竞争区域
跨国企业	拜耳、科莱恩	全球高端市场	全球市场
国内综合性企业	传化股份、德美化工、苏州联胜	国内中高端市场	全国市场；少量国际市场
国内专业化企业	——	国内中高端市场	部分全国市场；区域市场
小企业	——	中低端市场	区域市场

资料来源：公开资料，东方金诚整理

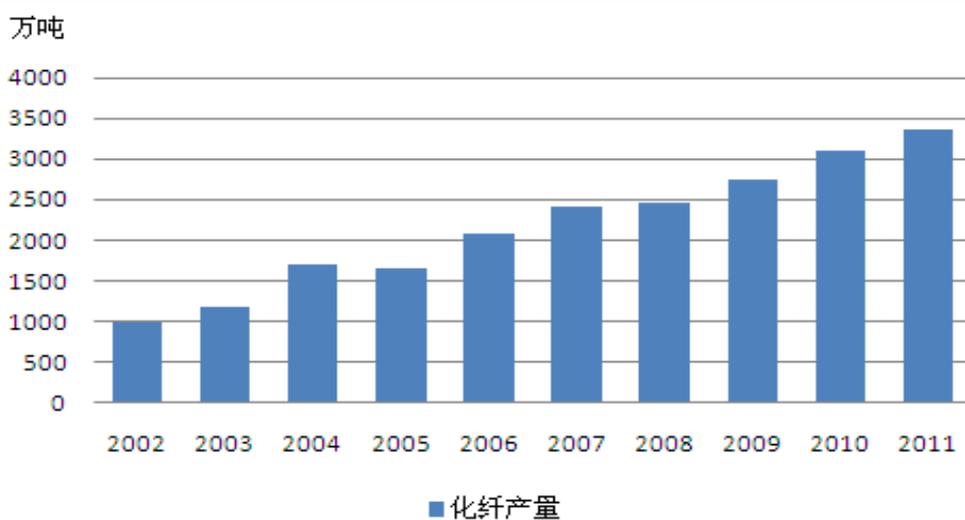
总体来看，国内印染助剂行业集中度较低，竞争较为激烈，以传化股份为代表的国内综合性企业在国内中端市场具有一定的竞争优势。

### 化纤油剂

化纤油剂用于化纤生产加工中调节纤维的摩擦特性，防止或消除静电积累，赋予纤维平滑、柔软等特性，提高纤维抱合力、保护纤维强度、减少断头率，使化纤顺利通过纺丝、拉伸、纺纱、织造等工序。中国的化纤油剂行业的发展始于二十世纪 80 年代初，经过 30 多年的发展，国产化纤油剂的研制和生产水平得到了较大的提高，形成了比较完整的配套体系，但化纤油剂生产企业普遍规模较小，整体技术水平不高，产品附加值较低。

由于化学纤维加工过程中必须加入适当的油剂，因此化纤油剂对化学纤维依赖程度较大。作为纺织行业的重要组成部分，化纤约占纺织纤维加工总量的三分之二，化纤的发展直接影响到纺织行业发展的整体水平和竞争力，而纺织行业的发展反过来也会带动化纤行业的较快增长。根据恒生聚源统计的数据，2002 年~2011 年，中国化纤产量呈波动增长的趋势。2011 年，中国化纤的产量为 3362.36 万吨，同比增长 8.83%，保持较快的发展速度。

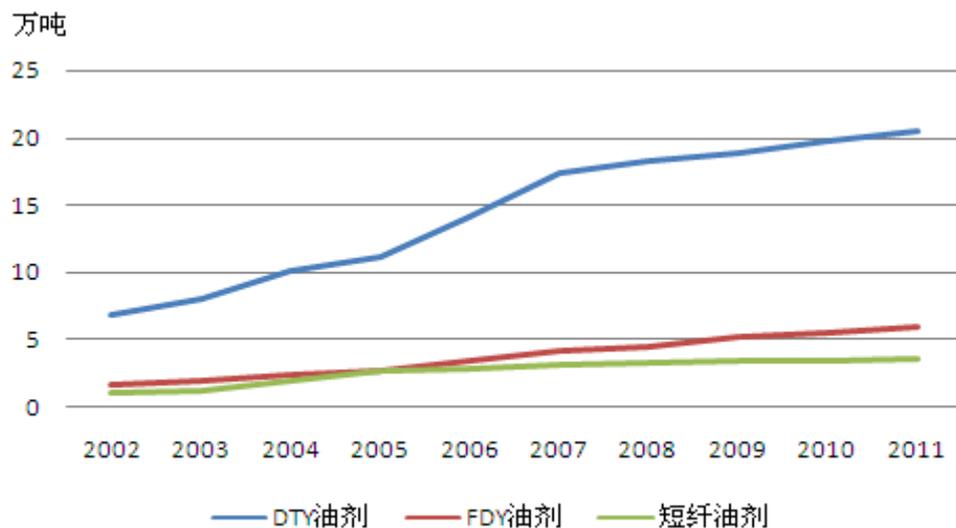
图 3：2002 年~2011 年中国化纤产量情况



资料来源：恒生聚源，东方金诚整理

随着化纤行业的发展，化纤油剂的市场容量不断增加，其中DTY<sup>1</sup>油剂、FDY<sup>2</sup>油剂和短纤油剂占国内化纤油剂市场份额较高。根据化纤产量和平均上油率<sup>3</sup>匡算，2002 年~2011 年，DTY油剂、FDY油剂和短纤油剂产品产量均呈增长的趋势，具体情况如下图所示。

图 4：2002 年~2011 年中国化纤油剂主要产品产量匡算情况



资料来源：公开资料，东方金诚整理

预计随着纺织行业的持续增长，中国化纤行业未来几年内仍将保持较高的增长速度，从而带动化纤油剂需求量的不断增长，为中国化纤油剂生产企业的经营和发展创造良好的外部条件。同时，东方金诚关注到，化纤油剂的原材料主要为石油化

<sup>1</sup> 涤纶低弹丝，是在加弹机器上进行连续或同时拉伸、经过加捻器变形加工后的成品丝。

<sup>2</sup> 全拉伸丝，在纺丝过程中引入拉伸作用，可获得具有高取向度和中等结晶度的卷绕丝。

<sup>3</sup> DTY 平均上油率 2.7%，FDY 平均上油率 1.0%。

工产品，因而石油价格波动对相关企业的生产成本有较大影响。

总体来看，随着中国化纤行业的发展，化纤油剂产量不断增加，但化纤油剂生产企业普遍规模较小，整体技术水平不高，产品附加值较低，石油价格波动对相关企业的生产成本有较大影响。

## 业务运营

公司主营业务是纺织化学品的研发、生产和销售，主要产品包含印染助剂、化纤油剂、染料三大系列，其中，印染助剂产品主要由母公司和子公司杭州传化精细化工有限公司、佛山市传化富联精细化工有限公司生产；化纤油剂产品主要由子公司杭州传化化学品有限公司生产；染料产品主要由子公司泰兴市锦鸡染料有限公司和泰兴锦云染料有限公司生产。

从收入构成来看，随着公司经营规模的不断扩大，2009年~2011年，公司主营业务收入逐年增长且增幅较大，分别为184573万元、226731万元和286459万元。印染助剂、化纤油剂和染料是公司收入的主要来源，其中印染助剂近三年占营业收入的比重略有下降，分别为43.54%、42.33%和40.93%；化纤油剂近三年占营业收入的比重大幅增长，分别为22.87%、28.61%和37.26%，主要是因为公司非公开发行股票的募投项目—5万吨化纤油剂的生产设施建成投产，相关产品销量得到较大幅度提升，销售收入不断增长；染料近三年占营业收入的比重逐年减少，分别为33.59%、29.06%和21.04%；其他业务收入主要是建筑材料减水剂等，占主营业务收入的比重很小。

表 4：2009 年~2011 年及 2012 年 1~9 月公司主营业务收入构成情况

单位：万元

项目	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
印染助剂	80368	43.54%	95985	42.33%	117239	40.93%	95536	39.85%
化纤油剂	42211	22.87%	64862	28.61%	106724	37.26%	911091	38.00%
染料	61994	33.59%	65883	29.06%	60278	21.04%	49149	20.50%
其他	—	—	—	—	2217	0.77%	3969	1.65%
合计	184573	100.00%	226731	100.00%	286459	100.00%	239763	100.00%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

毛利润方面，随着公司主营业务收入的不断增加，2009年~2011年，公司毛利润平稳增长，分别为45742万元、48489万元和55922万元，其中印染助剂的毛利润平稳增加，近三年分别为27604万元、30738万元和38213万元；化纤油剂的毛利润大幅增加，近三年分别为5342万元、6818万元和11377万元，主要是因为化纤油剂的销售收入增加较多；染料的毛利润大幅减少，近三年分别为12796万元、10933万元和6107万元，主要是因为公司从事染料业务时间较短，尚不具备染料的中间体原材料生产能力，产品竞争力不强，受原材料价格上涨、劳动力成本上升等因素的影响，成本增加较多所致。公司其他业务毛利润很少。

毛利率方面，由于公司染料业务的盈利能力下降较快，导致公司毛利率近三年有所下降，分别为 24.78%、21.39%和 19.52%，其中印染助剂的毛利率较为稳定，近三年分别为 34.35%、32.02%和 32.59%；化纤油剂的毛利率呈波动下降的趋势但幅度不大，近三年分别为 12.66%、10.51%和 10.66%；染料的毛利率大幅减少，近三年分别为 20.64%、16.59%和 10.13%，主要是因为该业务成本增加较多所致。

表 5：2009 年~2011 年及 2012 年 1~9 月公司主营业务毛利润及毛利率情况

单位：万元

项目	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1~9 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
印染助剂	27604	34.35%	30738	32.02%	38213	32.59%	34055	35.65%
化纤油剂	5342	12.66%	6818	10.51%	11377	10.66%	9790	10.75%
染料	12796	20.64%	10933	16.59%	6107	10.13%	6578	13.38%
其他	-	-	-	-	225	10.15%	917	23.10%
合计	45742	24.78%	48489	21.39%	55922	19.52%	51340	21.41%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 生产

2009 年~2011 年，公司三大系列产品的产能均逐年增长，其中化纤油剂的产能增长较多，主要是因为公司 2011 年新增 5 万吨化纤油剂的生产设施建成投产所致。随着经营规模的扩大，公司近三年印染助剂和化纤油剂的产量增幅较大，年均复合增长率分别为 18.66%和 38.15%；染料产量变化不大。

表 6：2009 年~2011 年公司三大系列产品产能产量情况

单位：万吨

项目	项目	2009 年	2010 年	2011 年
印染助剂	产能	13.00	14.00	15.00
	产量	9.99	11.23	14.06
	产能利用率	76.85%	80.21%	93.73%
化纤油剂	产能	5.00	6.00	10.00
	产量	6.66	8.99	12.71
	产能利用率	133.20%	149.83%	127.10%
染料	产能	3.50	5.50	5.50
	产量	3.40	3.65	3.31
	产能利用率	97.14%	66.36%	60.18%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从产能利用率来看，2009 年~2011 年，印染助剂的产能利用率逐年增长，目前处于较高水平；化纤油剂的产能利用率处于很高的水平，近年来化纤油剂市场供不应求，公司满负荷生产，最大限度地提高了化纤油剂的产量；染料的产能利用率逐年下降且幅度较大，主要是因为 2010 年新增了 2 万吨产能，而受市场行情的影响产量并没有大幅增长。

总体来看，近年来随着公司经营规模的扩大，印染助剂和化纤油剂的产量增幅较大。

### 采购

公司产品所需的原材料主要为各类基础化工原料及化工中间体，品种较多，每一品种所占比重均较小。公司三大系列产品的主要原材料如下表所示。

表 7：公司三大系列产品的主要原材料情况

项目	主要原材料
印染助剂	有机硅系列、有机氟系列、表面活性剂系列、丙烯酸系列、磷制品系列、油脂制品系列等六大类
化纤油剂	机油、白油等基础油类
染料	对位酯、H 酸、三聚氯氰等中间体

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司三大系列产品所需的各类基础化工原料及化工中间体大部分在国内采购，供应商主要为化工原料及中间体生产企业，生产厂家众多，国内市场供应充足，主要由公司供应部向国内规模较大的供应商采购。多年来，公司已与多家国内供应商或经销商建立了战略伙伴关系，保证原材料的稳定供应。2011 年，公司前 5 名供应商合计采购金额为 8.98 亿元，占采购总金额的比例为 32.26%，集中度不高。

公司原材料中较大部分与石油化工产品相关，因此国际原油价格的波动将直接导致公司原材料价格的浮动。近年来，国际原油价格呈波动增长的趋势，给公司带来较大的成本压力。公司通过拓宽采购渠道、改进生产配方及不断优化产品结构等措施，在一定程度上降低了原料价格上涨带来的成本压力。

总体来看，公司与主要供应商合作关系较好，保证了原材料的稳定供应，但国际原油价格的波动给公司带来较大的成本压力。

### 销售

公司采取以直销为主、经销为辅的销售模式。在下游客户集中的地区，公司通过直接销售模式进行营销，该营销模式与市场具体环境和行业特点相适应，有效降低了各类销售成本和营业费用支出；在销售网络覆盖能力相对薄弱和目前市场份额相对不大或者公司销售网络未进行覆盖的其它区域，将产品销售给经销商，由经销商负责向终端客户进行产品销售。

2009 年~2011 年，公司印染助剂销售额逐年增长，复合增长率为 15.22%，主要是因为公司是国内主要的印染助剂生产企业之一，凭借在国内印染助剂领域的龙头地位，不断优化客户结构、调整产品结构所致；公司化纤油剂的销售量逐年增长且增幅较大，复合增长率为 35.31%，主要是因为近年来化纤油剂市场供不应求；公司染料的销售额有所波动但幅度不大。

表 8：公司三大系列产品的销量情况

单位：吨

项目	销量			
	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
印染助剂	98476	110046	130726	111426
化纤油剂	65984	89250	120807	120348
染料	34783	35048	32875	26568

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2011 年，前五名客户合计销售金额为 2.33 亿元，占销售总金额的比例仅为 8.03%，公司客户比较分散，增加了市场营销的难度。

表 9：公司产品销售区域情况

单位：亿元、%

项目	客户名称	销售额	占该产品销售总额的比例
前 5 名客户	江苏盛虹科技股份有限公司	0.84	2.90
	江苏恒力化纤股份有限公司	0.47	1.63
	江苏盛虹控股集团有限公司	0.39	1.36
	上海雅运纺织化工股份有限公司	0.34	1.18
	东莞德永佳纺织制衣有限公司	0.28	0.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从销售区域来看，公司三大系列产品主要销往华东地区，2011 年，公司华东地区的销售收入为 23.70 亿元，占主营业务收入的比重为 82.72%。

表 10：公司产品销售区域情况

单位：亿元

项目	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月
华东地区	15.22	18.74	23.70	12.44
华南地区	2.00	2.54	2.79	1.78
华北地区	0.45	0.45	0.48	0.11
其他地区	0.79	0.94	1.67	0.99
总计	18.46	22.67	28.65	15.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司采取以直销为主、经销为辅的销售模式。近年来，公司印染助剂和化纤油剂的销售量均逐年增长；染料的销量有所波动但幅度不大。公司客户集中度处于较低水平。公司三大系列产品的销售区域以华东地区为主。

## 企业管理

### 公司治理

公司控股股东为传化集团，持股比例为 22.95%。徐冠巨、徐观宝二人直接持

有公司 20.54%的股份，徐传化、徐冠巨、徐观宝父子三人通过传化集团间接持有公司 22.95%的股份，合并持有公司 43.49%的股份，徐氏父子为公司的实际控制人。

公司根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）和其他有关规定，制订了《浙江传化股份有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）。公司按照《公司章程》规定建立了股东大会、董事会及监事会议事规则、独立董事制度、董事会秘书工作制度。《公司章程》规定：董事会对股东大会负责，由 9 名董事组成，设董事长一人，董事长为公司的法定代表人；公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘，负责公司的日常经营和管理工作。

公司根据自身业务需要设立了审计部、证券部、传化研究院、采购中心、工程技术部、项目发展部、财务管理部、人力资源部、投资发展部、办公室和纺织化学品事业部 11 个部门，各部门之间在业务开展中既相互独立又保持顺畅的协作。

### 内部管理

公司根据相关法律法规的规定和行业相关标准，结合公司实际情况，制定了一系列较为完善的内部管理制度。

公司依据《会计法》和《企业会计准则》等国家有关财税法规的规定，建立了完善的财务管理制度及相关办法，具体包括《财务审批制度》、《财务信息报送管理制度》、《分公司财务管理制度》、《财务负责人外派管理制度》和《固定资产管理制度》等，有效降低了财务风险，及时合理地保证了财务信息的真实性、准确性和有效性，保证了公司资产的安全与完整。

信息披露管理方面，公司制定了《信息披露事务管理制度》和《内幕信息管理制度》，分别对信息披露的基本原则、信息披露的内容、信息披露的程序与传递、信息披露的责任划分、信息披露的方式、档案管理、内幕信息知情人范围和保密措施以及责任追究做了明确规定。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易决策制度》，对关联人的认定、关联交易的范围及决策程序，关联交易的执行与披露均作了明确规定，规范与关联方的交易行为。

内部审计管理方面，公司制定了《内部审计管理制度》，对公司内部审计工作作了明确的规定和要求。公司董事会下设专门的审计委员会，在董事会审计委员会的领导下，根据年度审计工作计划开展审计工作，实施日常或专题内部控制检查。通过内部审计及时发现经营活动中存在的问题，提出整改建议，落实整改措施，提升内部控制管理的有效性，进一步防范经营风险和财务风险。

人力资源管理方面，公司人力资源部对员工的引进、培训等实施统一管理。公司实行全员劳动合同制，制定了《公司员工手册》、《岗位绩效管理制度》、《公司考勤制度》、《工资管理制度》、《培训管理制度》等一系列人力资源管理制度，明确了岗位的任职条件、人员的胜任能力及评价标准、培训措施等，并建立了一套完善的绩效考核体系，切实提高了公司员工的积极性。

### 人员素质

截至 2012 年 9 月末，公司有 14 位高层管理人员，全部具有大专以上学历。公

司高层管理人员均具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

徐冠巨，1961 年出生，研究生学历，高级经济师，历任浙江绿都房地产开发有限公司董事，浙江传化物流基地有限公司、传化公路港物流有限公司、浙江传化江南大地发展有限公司、杭州传化科技城有限公司、浙江传化生物技术有限公司、传化控股集团有限公司、杭州境界投资股份有限公司董事长；现任全国政协委员、浙江省政协副主席、全国工商联常委、公司董事长。

吴建华，1965 年出生，研究生学历，高级经济师，历任传化集团员工、办公室主任、技术中心主任、发展部经理、投资发展部部长、副总裁兼发展总监；现任公司总经理。

杨万清，1973 年出生，本科学历，会计师，历任公司财务部主办会计、财务部副经理；现任公司财务总监。

截至 2012 年 9 月末，公司共有在岗职工 1516 人，按学历划分，大专以上学历占 53.69%，其他占 46.31%；按年龄划分，30 岁以下员工占 42.48%，30~50 岁占 52.64%，50 岁以上占 4.88%；按岗位划分，研发人员占 9.37%，管理人员占 33.05%，其他占 57.58%。

总体来看，公司建立了必要的治理架构和组织结构，内部管理制度较为完善，公司高层管理人员均具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

## 发展战略

公司致力于成为全球领先的专用化学品系统集成商和国内领先的合成材料供应商，制订和实施了公司整体发展战略及技术创新优先战略、营销转型升级战略和供应链管理战略等子战略，以全面提升公司产业核心竞争力、盈利能力。

公司拟在现有产品线的基础上，进一步加大产品结构调整和多元化发展力度。公司全资子公司浙江传化合成材料有限公司于 2012 年开工建设 10 万吨/年顺丁橡胶合成材料项目，该项目计划总投资为 7.26 亿元，截至 2012 年 9 月末已投资 2.80 亿元，预计于 2013 年 3 月完工。该项目的建成投产有助于分散公司经营风险，形成新的利润增长点。

技术创新方面，公司拟构建“传化研究院—企业技术中心—高校、客户联合实验室”的多层次创新平台，不断加大科技软硬件投入；完善技术创新流程和运行机制，建立研发、应用、市场、生产协同的高效率团队研发机制，注重短中长期项目合理组合，注重核心关键技术平台的打造，加大专业化程度高的研发队伍建设力度，不断优化产品结构。

市场营销体系方面，公司将强化市场营销队伍建设，进一步优化队伍结构，提升队伍素质；深化营销机制创新，突出技术营销、品牌营销、服务营销，实施分客户群的营销模式，逐步完善以技术服务为先导的营销体系建设，实施大客户战略，建立客户和市场信息库，加强客户资源的优化配置；完善国内市场网络布局，精耕细作现有区域市场，积极布局全国市场；加强营销过程管理，推进营销管理精细化，完善客户资信评价体系，在提高销售灵活性的同时加强风险的管控。

供应链管理方面，公司将以信息化为支撑，加大精细化管理力度，增强公司的

品质保障力和成本竞争力；建立快速响应客户需求的供应链运行体系，打造简洁高效、反应迅速的供应链流程，推行服务承诺制，快速满足客户的需求；提升采购管理水平，加强集中采购并完善相应运行机制，强化供应商评价、供应商战略合作、国际化采购，积极探索多种采购模式的运用，实现采购成本可控、质量可靠、及时交付；充分应用信息化手段，贯穿供应链管理的重要环节，以ERP为核心，整合仓库管理、运输管理等，提高信息化管理水平和支持经营决策的作用。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2009 年~2011 年合并财务报表和 2012 年三季度合并财务报表。2009 年~2011 年财务数据均经天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2012 年三季度财务报表未经审计。

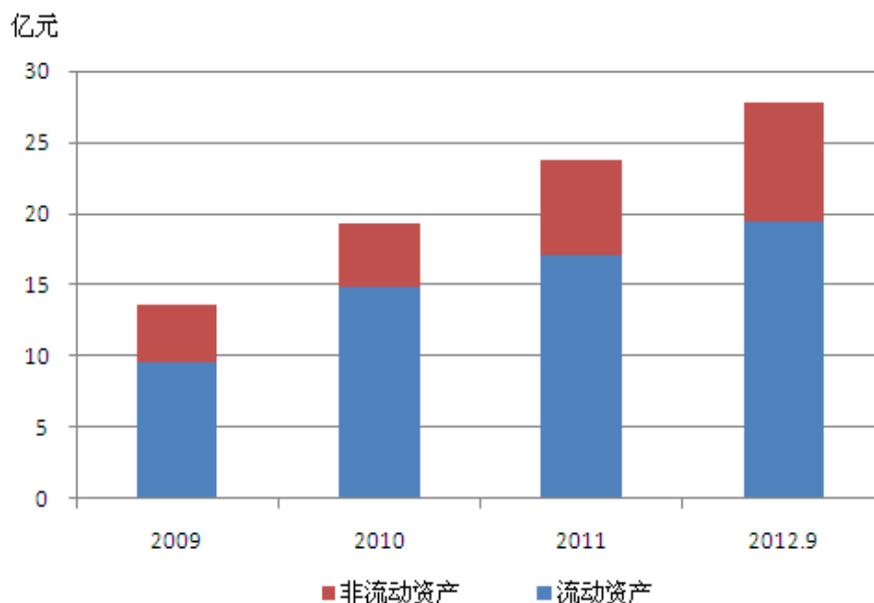
公司财务报表合并范围包括 8 家子公司，具体见表 1。

### 资产构成与资产质量

2009 年~2011 年末，公司的资产总额逐年大幅增加，分别为 13.58 亿元、19.35 亿元和 23.79 亿元；流动资产占总资产的比例分别为 70.18%、77.05%和 72.09%；非流动资产占总资产的比例分别为 29.82%、22.95%和 27.91%。公司资产以流动资产为主，近三年资产构成较为稳定。

截至 2012 年 9 月末，公司资产总额为 27.77 亿元，其中流动资产为 19.40 亿元，非流动资产为 8.37 亿元，分别占总资产的 69.86%和 30.14%。公司资产构成较 2011 年末相比变化不大。

图 5：2009 年~2011 年末及 2012 年 9 月末公司资产构成情况

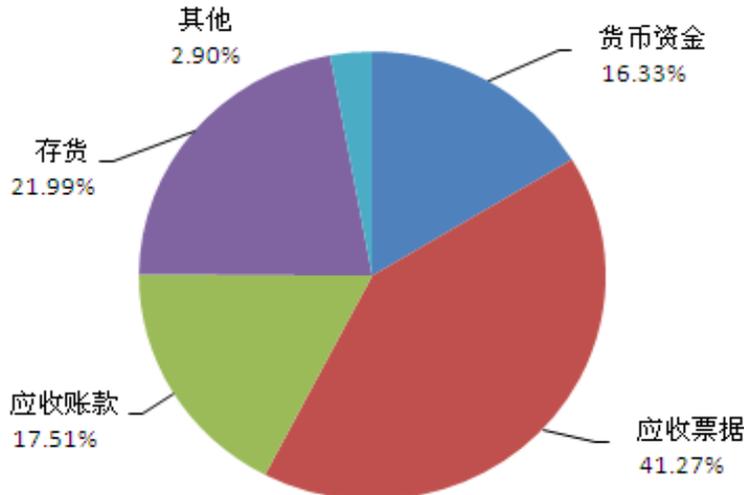


资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1、流动资产

2009年~2011年末，公司流动资产增幅较大，分别为9.53亿元、14.91亿元和17.15亿元，主要是由于货币资金和应收票据增加较多所致。截至2011年末，公司流动资产中占比较大的项目依次为应收票据、存货、应收账款和货币资金，合计占流动资产总额的比重达97.10%。

图6：截至2011年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2009年~2011年末，公司应收票据大幅增加，主要是因为销售回款中银行承兑汇票占比较高所致。截至2011年末，公司应收票据为7.08亿元，占流动资产的41.27%，全部为银行承兑汇票。

2009年~2011年末，公司存货增幅较大。截至2011年末，公司存货为3.77亿元，占流动资产的21.99%，其中原材料2.03亿元，占存货的53.85%；库存商品1.53亿元，占存货的40.58%。公司共计提存货跌价准备0.02亿元，计提较为充分。

2009年~2011年末，公司应收账款逐年增长。截至2011年末，公司应收账款余额为3.34亿元，其中账龄在1年以内的占比92.58%，1~2年的占比2.78%，2~3年的占比1.57%，3~5年的占比2.16%，5年以上的占比0.91%。公司共计提坏账准备0.34亿元，计提较为充分。

2009年~2011年末，公司货币资金波动较大，主要是因为2010年公司非公开发行股票所致。截至2011年末，公司货币资金为2.80亿元，占流动资产的16.33%，其中银行存款2.74亿元，占货币资金的比例为97.86%。

截至2012年9月末，公司流动资产为19.40亿元，其中货币资金较2011年末增加60.97%，主要是短期借款增加所致；应收票据较2011年末减少了45.80%，主要是公司为减少财务成本，对部分银行承兑汇票进行了贴现或背书转让及部分银行承兑汇票到期托收所致；应收账款较2011年末增加了126.17%，主要是公司采取适度赊销的销售策略所致；存货较2011年末减少了21.65%，主要原因是公司在加大销售力度的同时，进一步加强了对存货周转的管理。

### 2、非流动资产

2009年~2011年末,公司非流动资产呈增长的趋势。截至2011年末,公司非流动资产合计6.64亿元,以固定资产、无形资产和长期股权投资为主,分别占非流动资产的51.87%、28.92%和11.84%。

2009年~2011年末,公司固定资产呈波动增长的趋势。截至2011年末,公司固定资产为3.44亿元,主要是房屋及建筑物、专用设备。

2009年~2011年末,公司无形资产大幅增加。截至2011年末,公司无形资产为1.92亿元,主要是土地使用权和专利权。

2009年~2011年末,公司长期股权投资逐年增长。截至2011年末,公司长期股权投资为0.79亿元,增长较快主要是公司新增对西部新时代能源投资股份有限公司投资4500万元所致。

截至2012年9月末,公司非流动资产为8.37亿元,其中在建工程较2011年末增加了532.30%,主要原因是子公司浙江传化合成材料有限公司新增10万吨/年顺丁橡胶合成材料项目所致。

总体来看,公司流动资产占比相对较大,流动资产以应收票据和存货为主;非流动资产以固定资产和无形资产为主,公司整体资产质量较好。

## 资本结构

### 1、所有者权益

2009年~2011年末,公司所有者权益大幅增加,增长主要来自于实收资本、资本公积和未分配利润的增加。截至2011年末,公司所有者权益为16.55亿元,其中实收资本为4.88亿元,占比29.49%;资本公积为2.27亿元,占比13.72%;未分配利润为6.74亿元,占比40.73%;盈余公积为0.77亿元,占比4.65%;少数股东权益1.91亿元,占比11.54%。

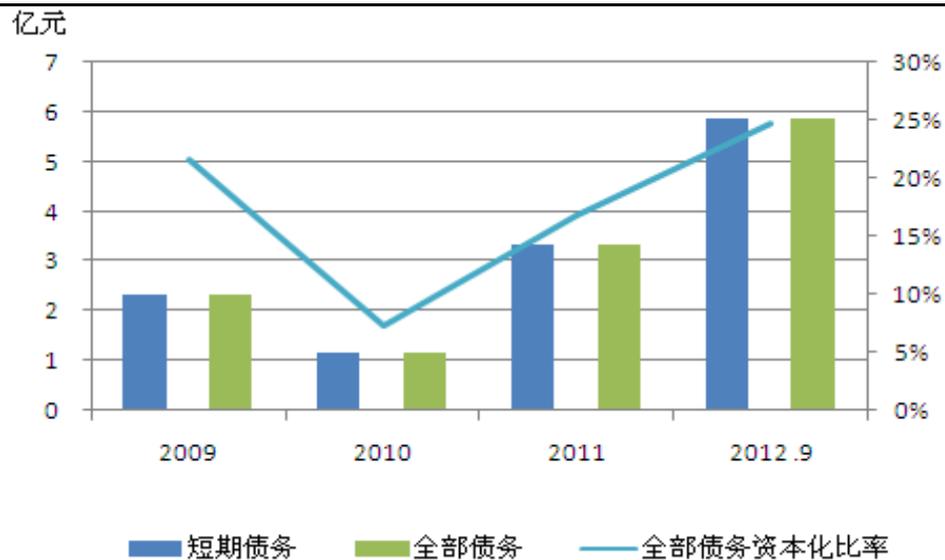
截至2012年9月末,公司所有者权益合计17.88亿元,其中,未分配利润增加0.96亿元,资本公积增加0.29亿元,导致所有者权益较2011年末有所增长。

### 2、负债

2009年~2011年末,公司负债总额有所波动,分别为5.08亿元、4.36亿元和7.23亿元。截至2011年末,公司流动负债为7.07亿元,占负债总额的比重为97.79%。流动负债中,短期借款为3.31亿元、应付账款为2.05亿元、应付职工薪酬为0.72亿元,分别占流动负债的46.86%、28.94%和10.15%;公司非流动负债合计0.17亿元,占负债总额的比重为2.21%,其中其他非流动负债为0.16亿元,占非流动负债的94.12%。

2009年~2011年末,受短期借款波动的影响,公司的全部债务有所波动。近三年公司全部债务均为短期债务,分别为2.34亿元、1.17亿元和3.34亿元,存在一定的短期偿债压力。截至2012年9月末,公司全部债务为5.87亿元,均为短期债务,其中短期借款为5.46亿元,占全部债务的93.02%。

图 7：2009 年~2011 年末及 2012 年 9 月末公司债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2009 年~2011 年末及 2012 年 9 月末，公司资产负债率分别为 37.37%、22.51%、30.41%和 35.63%；全部债务资本化比率分别为 21.55%、7.25%、16.80%和 24.72%。受公司非公开发行股票的影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动较大，目前均处于较低水平。

截至 2012 年 9 月末，公司无对外担保。

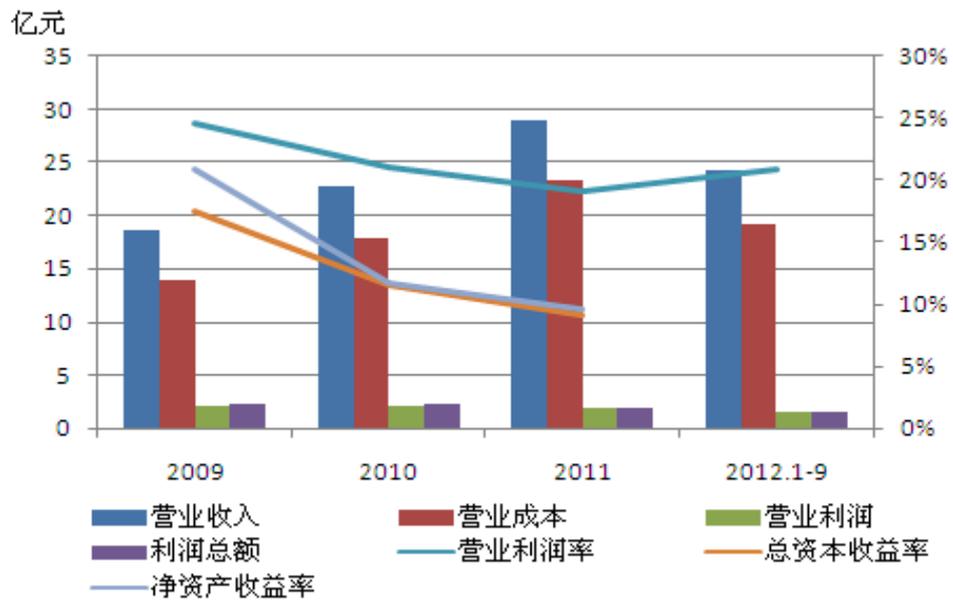
总体来看，公司近三年总体债务负担较轻，但债务全部为短期债务，存在一定的短期债务压力，债务结构有待优化。

### 盈利能力

随着公司经营规模的不断扩大，公司营业收入逐年增长。2009 年~2011 年，公司营业收入分别为 18.57 亿元、22.81 亿元和 28.94 亿元，年均复合增长率为 24.84%；营业利润率分别为 24.49%、21.02%和 19.18%，逐年降低，主要是因为染料业务受原材料成本上升的影响，产品毛利率下降较快。

2009 年~2011 年，公司期间费用（管理费用、销售费用和财务费用）占营业收入的比重基本稳定，分别为 12.80%、11.99%和 12.55%。公司期间费用中销售费用和管理费用占比较高，其中销售费用近三年逐年增加，分别为 1.21 亿元、1.47 亿元和 1.69 亿元，主要是因为随着销售规模的增加，销售人员的工资及奖金、差旅费、运输费等费用有所增长；管理费用近三年逐年增加且幅度较大，分别为 1.05 亿元、1.20 亿元和 1.75 亿元，主要是因为公司投入了较多的资金用于新产品研发和技术改造，技术开发费用和管理人员工资逐年增加。

图 8：2009 年~2011 年及 2012 年 1~9 月公司收入、支出和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2009 年~2011 年，公司实现利润总额分别为 2.18 亿元、2.17 亿元和 1.86 亿元，2011 年受管理费用增加较多的影响下降幅度较大。2012 年 1~9 月，公司实现利润总额 1.53 亿元，预计 2012 年利润比 2011 年将有所增加。

2009 年~2011 年，受净利润减少和所有者权益增加的影响，公司的总资本收益率和净资产收益率均大幅下降，其中总资本收益率分别为 17.46%、11.50%和 9.18%；净资产收益率分别为 20.84%、11.73%和 9.61%。公司近三年盈利能力指标下降较快，目前仍处于较好水平。预计随着公司原有产能利用率的提高和合成材料新建项目的建成投产，未来盈利能力将有所增强。

总体来看，近三年公司营业收入逐年增长，盈利水平有所下降，整体盈利能力较强。

### 现金流

2009 年~2011 年，公司经营活动现金流入波动增长，分别为 13.23 亿元、13.21 亿元和 16.63 亿元，主要是销售印染助剂、化纤油剂和染料所收到的现金；经营活动现金流出逐年增长，分别为 11.11 亿元、14.28 亿元和 18.22 亿元，主要为经营过程中的原材料采购、支付员工工资、缴纳税金等；公司经营性净现金流逐年减少，分别为 2.12 亿元、-1.07 亿元和 -1.59 亿元。受应收票据逐年增加的影响，公司近年经营获现能力一般。

2009 年~2011 年，公司投资活动产生的现金流量均为净流出，分别为 -1.10 亿元、-0.55 亿元和 -1.32 亿元，主要是公司近年来投资支出规模较大所致；筹资活动产生的现金流量净额波动较大，分别为 -0.27 亿元、3.48 亿元和 2.09 亿元。

总体来看，近三年公司经营性净现金流逐年减少，经营获现能力一般，不足以满足投资支出的需要，存在一定的外部融资压力。

## 偿债能力

2009年~2011年末，公司流动比率和速动比率均有所波动（见表11），2011年末分别为242.60%和189.25%，处于较好水平。截至2012年9月末，公司流动比率和速动比率分别下降至199.20%和168.87%，主要是由于随着公司生产经营规模的扩大，融资需求进一步增长，短期借款增加所致。截至2012年9月末，公司获得的银行授信额度共计10.35亿元，其中已使用授信额度约5.30亿元，未使用的授信额度为5.05亿元。综合来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2009年~2011年，公司EBITDA逐年下降，但幅度不大，分别为2.64亿元、2.60亿元和2.51亿元。近三年公司EBITDA利息倍数分别为21.93倍、25.87倍和10.67倍；全部债务/EBITDA倍数分别为0.88倍、0.45倍和1.33倍，均有所波动。综合来看，公司长期偿债能力强。

表11：2009年~2011年末及2012年9月末公司偿债能力主要指标

单位：%

指标名称	2009年末	2010年末	2011年末	2012年9月末
流动比率	188.26	349.65	242.60	199.20
速动比率	140.77	266.93	189.25	168.87
经营现金流流动负债比	41.91	-25.02	-22.55	-
EBITDA利息倍数（倍）	21.93	25.87	10.67	-
全部债务/EBITDA（倍）	0.88	0.45	1.33	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 本期债券偿债能力

本期债券的拟发行额度为6亿元，是公司2012年9月末全部债务和负债总额的1.02倍和0.61倍，对公司现有资本结构有较大影响。

以公司2012年9月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司的负债总额为15.89亿元，资产负债率将上升至47.05%；全部债务资本化比率上升至39.90%，增幅较大。公司计划使用部分募集资金偿还银行贷款，因此公司的实际负债率将低于上述指标值，公司未来负债水平可控。

在本期债券存续期内，由于公司现有有息债务均为短期债务，公司在2013年偿债压力较大，考虑到募集资金将用于置换部分贷款，2013年公司的实际债务压力将有所降低；含本期债券和公司现有有息债务的每年本金偿还额将于2017年达到最高，为6.00亿元，存在一定的集中偿还压力。本期债券附第3年末投资者回售选择权，如果投资者行使回售选择权，到期偿还时间会相应提前。具体情况如表12所示。

表 12：本期债券存续期内公司债务期限结构

单位：亿元

债务到期时间	本期债券本金偿还金额	银行借款本金到期偿还金额	合计
2013 年	0.00	3.40	3.40
2014 年	0.00	0.00	0.00
2015 年	0.00	0.00	0.00
2016 年	0.00	0.00	0.00
2017 年	6.00	0.00	6.00
<b>合计</b>	<b>6.00</b>	<b>3.40</b>	<b>9.40</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

以公司 2011 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和现金类资产<sup>4</sup>对本期债券的保护倍数分别为 0.42 倍、2.77 倍、-0.27 倍和 1.39 倍，对本期债券的保障程度较好。考虑到公司目前总体债务负担较轻，且作为上市公司融资渠道较多，本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 综合评价

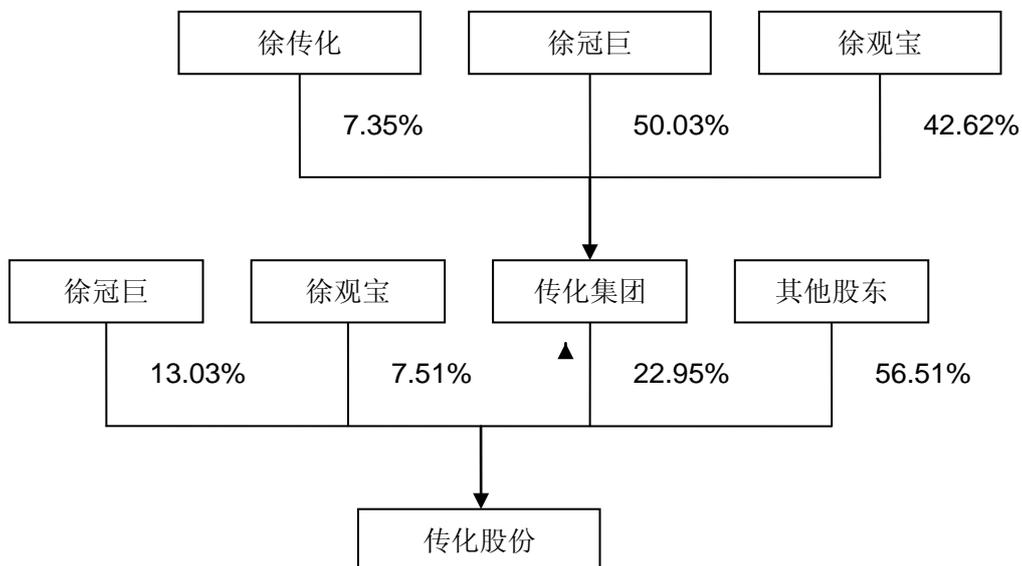
公司是我国印染助剂行业的龙头企业，印染助剂品种数量、产能和产量均位居国内首位。受益于纺织行业的较快发展，公司近三年来经营规模快速扩大，印染助剂和化纤油剂的产销量均逐年增长，整体盈利能力较强；公司资产质量较好，总体债务负担较轻。同时，东方金诚关注到，公司国际原油价格的波动也给公司带来较大的成本压力，近年来盈利水平有所下降，经营获现能力一般。

本期债券的发行对公司现有资本结构有较大影响，公司债务负担有所加重，但仍在合理范围之内，且负债结构得以优化；EBITDA、经营活动现金流入量和现金类资产能够对本期债券本息的偿付提供较强保障，加之公司目前总体债务负担较轻，且作为上市公司融资渠道较多，本期债券到期不能偿还的风险很低。

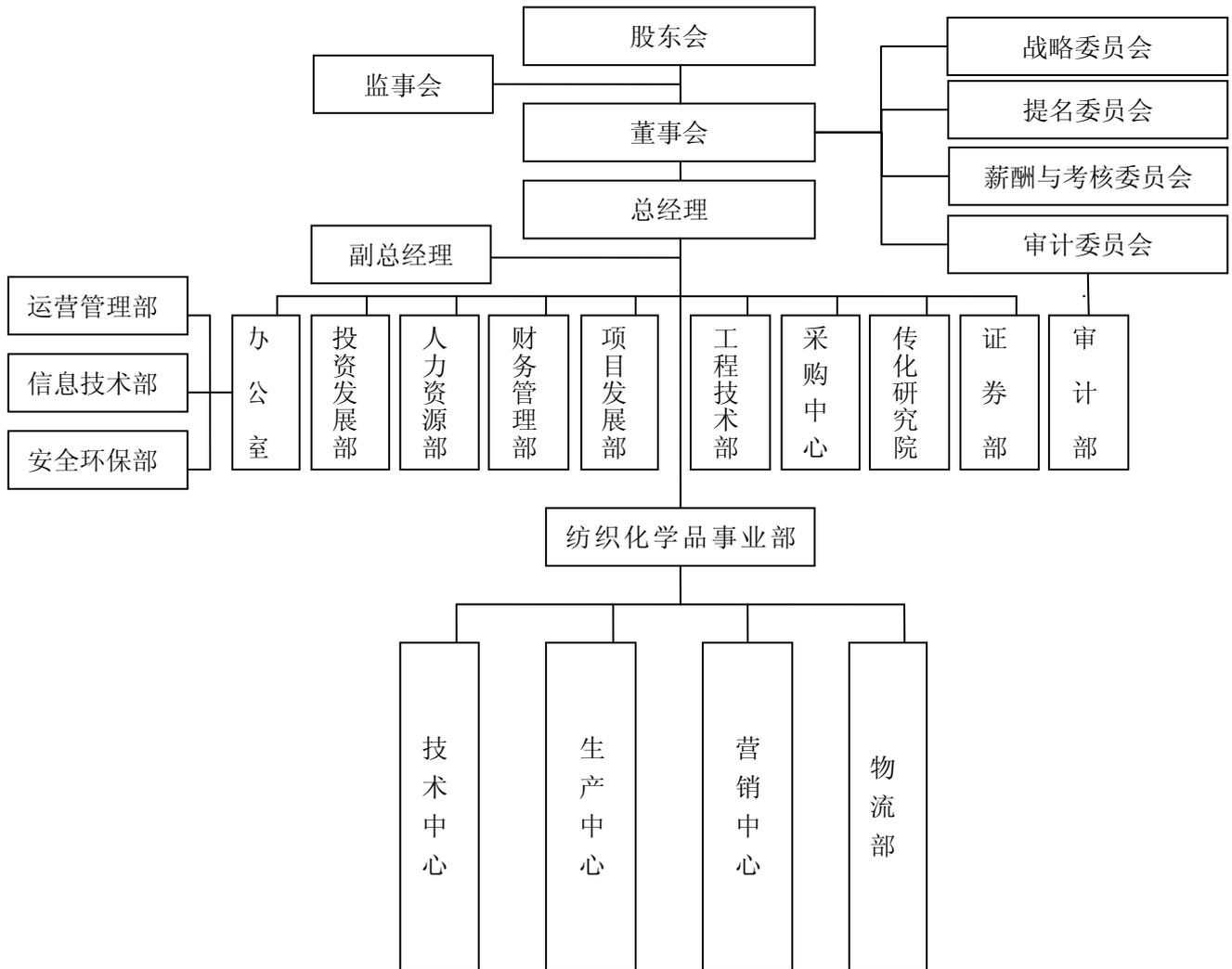
综上所述，公司主体信用风险很低，本期债券的偿还能力很强。

<sup>4</sup> 现金类资产为货币资金和应收票据之和。

附件一：股权结构图



附件二：组织结构图



附件三：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2009 年末	2010 年末	2011 年末	2012 年 9 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	18347.70	37529.17	27998.00	45069.21
△拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	25975.14	46697.50	70764.49	38352.78
应收账款	24072.93	25353.40	30021.55	67898.88
预付款项	2416.50	3730.21	4145.41	12229.57
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其它应收款	432.34	506.30	729.54	882.08
△买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	24049.36	35284.92	37699.93	29536.05
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	36.75	44.51	95.44	13.53
流动资产合计	95330.72	149146.01	171454.36	193982.10
非流动资产：				
△发放贷款及垫款	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1857.07	3269.01	7863.21	9213.75
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	22528.15	22280.17	34449.29	32424.19
工程物资	54.49	47.08	28.21	20.59
在建工程	6288.09	4675.82	2415.98	15276.19
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	7777.91	12057.11	19206.06	23744.01
开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
商誉	1005.29	1005.29	1005.29	1005.29
长期待摊费用	44.13	30.55	16.97	6.79
递延所得税资产	927.32	1025.28	1427.71	2022.02

其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	40482.45	44390.30	66412.73	83712.82
资产总计	135813.17	193536.31	237867.09	277694.92

附件三：合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2009 年末	2010 年末	2011 年末	2012 年 9 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	21460.00	9082.70	33117.48	54596.48
△向中央银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
△吸收存款及同业存放	0.00	0.00	0.00	0.00
△拆入资金	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	1900.00	2640.00	300.00	4100.00
应付账款	13429.83	17455.00	20451.37	21428.18
预收款项	2076.37	1485.92	3356.16	2086.80
△卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	5533.52	6148.29	7171.09	6313.85
应交税费	3453.14	2524.20	2673.45	4046.22
应付利息	30.98	10.38	54.60	90.61
应付股利	242.40	270.66	242.40	0.00
其他应付款	2511.05	3038.59	3308.54	4716.21
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	50637.29	42655.74	70675.09	97378.34
非流动负债：				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	57.32	44.07	32.14	23.48
其他非流动负债	59.40	855.92	1638.65	1535.56
非流动负债合计	116.73	899.99	1670.80	1559.04
负债合计	50754.02	43555.72	72345.89	98937.38

所有者权益(或股东权益):				
实收资本(或股本)	20280.00	24399.00	48798.00	48798.00
资本公积	102.57	46304.00	22650.99	25642.47
专项储备	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	5554.82	6791.32	7657.41	7657.41
一般风险准备	0.00	0.00	0.00	0.00
未分配利润	43631.32	54400.60	67351.74	77013.47
外币报表折算差额	0.00	0.00	-8.09	-13.36
未确认投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司所有者权益合计	69568.71	131894.92	146450.05	159097.99
少数股东权益	15490.44	18085.66	19071.15	19659.55
所有者权益合计	85059.15	149980.59	165521.20	178757.54
负债与股东权益合计	135813.17	193536.31	237867.09	277694.92

附件四：合并利润表

单位：万元

项目名称	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月 (未经审计)
一、营业总收入	185721.88	228123.16	289437.89	242954.06
其中：营业收入	185721.88	228123.16	289437.89	242954.06
其中：主营业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00
△利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
△手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	139584.70	179505.48	232883.57	191072.90
△利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
△手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	662.73	655.04	1053.93	1177.24
销售费用	12144.90	14661.62	16888.42	15065.23
管理费用	10510.96	11968.05	17459.87	15700.33
财务费用	1108.35	717.92	1973.60	2207.79
资产减值损失	435.00	710.94	1070.27	2956.30
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	22.23	1221.75	-165.11	-31.86
其中：对联营企业和合 营企业的投资收益	22.23	151.94	-165.11	-31.86
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	21297.47	21125.87	17943.11	14742.42
加：营业外收入	811.79	867.60	955.30	808.61
减：营业外支出	346.08	340.91	307.10	280.41
其中：非流动资产处置 损失	12.37	27.98	31.48	66.73
三、利润总额	21763.18	21652.56	18591.30	15270.62
减：所得税	4038.88	4063.85	2677.00	2580.59
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
四、净利润	17724.30	17588.71	15914.30	12690.03
归属于母公司所有者的 净利润	14089.39	14344.58	15065.81	12101.63
少数股东损益	3634.91	3244.13	848.50	588.41

附件五：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2009年	2010年	2011年	2012年1~9月 (未经审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	130922.78	128320.92	163902.48	149910.34
△客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00
△向中央银行借款净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00
△向其他金融机构拆入资金净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00
△收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到税费返还	94.94	30.86	199.90	187.66
收到的其他与经营活动有关的现金	1282.99	3734.39	2173.71	4547.15
<b>经营活动现金流入小计</b>	132300.71	132086.17	166276.09	154645.15
购买商品、接受劳务支付的现金	82486.34	107787.40	143670.58	107259.59
△客户贷款及垫款净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00
△存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	0.00	0.00	0.00
△支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	13876.51	14524.13	17301.55	15254.41
支付的各项税费	10425.60	13413.44	12122.28	13768.66
支付的其他与经营活动有关的现金	4289.51	7035.72	9116.95	10457.83
<b>经营活动现金流出小计</b>	111077.95	142760.69	182211.35	146740.48
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	21222.76	-10674.52	-15935.26	7904.67
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	3.30	36.41	630.18	9.60
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	0.00	1578.73	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	249.80	816.00	863.50	1730.90
<b>投资活动现金流入小计</b>	253.10	2431.15	1493.69	1740.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6246.67	6652.58	10185.64	10154.60

投资所支付的现金	0.00	1260.00	4500.00	1382.40
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	4993.14	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	11239.81	7912.58	14685.64	11537.00
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	-10986.71	-5481.44	-13191.95	-9796.50
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	0.00	50395.43	0.00	0.00
取得借款所收到的现金	19985.00	17356.70	62054.77	79066.27
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1300.00	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	19985.00	67752.13	63354.77	79066.27
偿还债务所支付的现金	20045.00	29530.00	37992.70	57647.54
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2642.33	3469.00	2972.06	4369.27
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	1508.50	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	22687.33	32999.00	42473.26	62016.80
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	-2702.33	34753.13	20881.51	17049.46
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	-8.62	-65.95	-19.22	-13.92
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	7525.10	18531.22	-8264.92	15143.71

附件六：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2009年	2010年	2011年
1、净利润	17724.30	17588.71	15914.30
资产减值准备	69.91	116.38	899.27
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3201.42	3104.80	3715.37
无形资产摊销	195.76	271.80	400.62
长期待摊费用摊销	80.14	13.58	13.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-4.42	5.17	-31.74
固定资产报废损失	12.37	0.00	6.52
公允价值变动损失（减：收益）	0.00	0.00	0.00
财务费用	953.84	511.89	1574.53
投资损失	-22.23	-1221.75	165.11
递延所得税资产减少	-187.70	-97.96	-402.43
递延所得税负债增加	-13.14	-13.25	-11.93
存货的减少	-7042.02	-11235.99	-2797.32
经营性应收项目的减少	-1429.70	-24558.01	-40310.09
经营性应付项目的增加	7678.92	4859.58	4257.70
其他	5.30	-19.49	671.24
经营活动产生的现金流量净额	21222.76	-10674.52	-15935.26
<b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b>			
债务转入资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>3、现金与现金等价物净增加情况</b>			
现金的期末余额	17147.70	35678.92	27414.00
减：现金的期初余额	9622.60	17147.70	35678.92
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>7525.10</b>	<b>18531.22</b>	<b>-8264.92</b>

附件七：主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月 (未经审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	24.49	21.02	19.18	20.87
总资本收益率(%)	17.46	11.50	9.18	-
净资产收益率(%)	20.84	11.73	9.61	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	37.37	22.51	30.41	35.63
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	21.55	7.25	16.80	24.72
流动比率(%)	188.26	349.65	242.60	199.20
速动比率(%)	140.77	266.93	189.25	168.87
经营现金流流动负债比(%)	41.91	-25.02	-22.55	-
EBITDA 利息倍数(倍)	21.93	25.87	10.67	-
全部债务/EBITDA(倍)	0.88	0.45	1.33	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.44	-1.38	-0.87	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	8.49	-16.04	-12.40	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	7.42	3.74	3.35	-
存货周转次数(次)	11.61	6.05	6.38	-
总资产周转次数(次)	2.73	1.39	1.34	-
现金收入比(%)	70.49	56.25	56.63	61.70
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率(%)	-	42.50	32.34	-
营业收入年平均增长率(%)	-	76.33	39.50	-
利润总额年平均增长率(%)	-	22.83	24.84	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.44	0.43	0.42	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.21	2.20	2.77	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.35	-0.18	-0.27	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	0.17	-0.27	-0.49	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率} = \left[ (\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA} / \text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	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。

## 关于浙江传化股份有限公司 2013 年公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在本期债券存续期内每年进行定期跟踪评级，并自本评级报告出具之日起进行不定期跟踪评级。

浙江传化股份有限公司（以下简称“传化股份”）应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。传化股份如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注传化股份的经营管理状况及相关信息，如发现传化股份出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整企业主体信用等级。

如传化股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级撤销，直至传化股份提供相关资料。

如本期债券跟踪评级信用等级发生变化时，东方金诚将于等级调整日的下一个工作日在东方金诚、深圳证券交易所网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送传化股份、主管部门、交易机构等；如本期债券跟踪评级信用等级没有发生变化，东方金诚将在 7 个工作日内在东方金诚、深圳证券交易所网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送传化股份、主管部门、交易机构等。

东方金诚国际信用评估有限公司

2013 年 2 月 21 日

