

浙江龙盛集团股份有限公司

2016 年公司债券（第一期）

## 信用评级报告

主体信用等级： AA<sup>+</sup> 级

债项信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2015 年 10 月 30 日



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.

## 业务声明

本评级机构对浙江龙盛集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）的信用评级作如下声明：

本次债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上，按照业务主管部门发布的信用评级相关规范要求以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，并在信用评级过程中恪守诚信原则，保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据债务人所提供的资料，债务人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内，债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品，以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议，也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

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、出售或以其他方式外传。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015 年 10 月 30 日

## 分析师

常虹

Tel: (021) 63501349-941

E-mail: changhong@shxsj.com

莫燕华

Tel: (021) 63501349-914

E-mail: myh@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021) 63501349 63504376

Fax: (021) 63500872

E-mail: mail@shxsj.com

http://www.shxsj.com



# 浙江龙盛集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

## 概要

编号：【新世纪债评(2015)010887】

## 浙江龙盛集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）

主体信用等级：**AA<sup>+</sup>**

债项信用等级：**AA<sup>+</sup>**

评级展望：**稳定**

### 主要财务数据及指标

| 项 目                      | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年<br>上半年 |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 金额单位：人民币亿元               |        |        |        |               |
| 发行人母公司数据：                |        |        |        |               |
| 货币资金                     | 3.60   | 5.09   | 4.63   | 7.69          |
| 刚性债务                     | 8.25   | 10.85  | 24.17  | 34.52         |
| 所有者权益                    | 40.30  | 45.58  | 53.63  | 58.92         |
| 经营性现金净流入量                | -0.40  | -7.76  | -4.34  | -11.81        |
| 发行人合并数据及指标：              |        |        |        |               |
| 总资产                      | 171.53 | 189.75 | 230.25 | 260.53        |
| 总负债                      | 87.81  | 90.32  | 108.05 | 120.40        |
| 刚性债务                     | 54.35  | 58.03  | 66.27  | 78.89         |
| 所有者权益                    | 83.72  | 99.42  | 122.20 | 140.14        |
| 营业收入                     | 76.49  | 140.86 | 151.50 | 75.89         |
| 净利润                      | 8.09   | 14.63  | 28.08  | 20.21         |
| 经营性现金净流入量                | 10.89  | 8.92   | 26.49  | 10.81         |
| EBITDA                   | 15.19  | 24.92  | 41.22  | —             |
| 资产负债率[%]                 | 51.19  | 47.60  | 46.93  | 46.21         |
| 权益资本与刚性债务<br>比率[%]       | 154.05 | 171.33 | 184.40 | 177.63        |
| 流动比率[%]                  | 136.51 | 162.11 | 152.84 | 190.81        |
| 现金比率[%]                  | 37.63  | 53.14  | 40.01  | 61.34         |
| 利息保障倍数[倍]                | 5.52   | 9.43   | 14.01  | —             |
| 净资产收益率[%]                | 10.40  | 15.97  | 25.34  | —             |
| 经营性现金净流入量<br>与负债总额比率[%]  | 11.44  | 10.02  | 26.71  | —             |
| 非筹资性现金净流入<br>量与负债总额比率[%] | 13.03  | -4.31  | -1.46  | —             |
| EBITDA/利息支出[倍]           | 6.47   | 9.98   | 14.65  | —             |
| EBITDA/刚性债务[倍]           | 0.31   | 0.44   | 0.66   | —             |

注：根据浙江龙盛经审计的 2012~2014 年财务数据以及未经审计的 2015 年上半年数据整理、计算。

### 评级观点

#### 优势：

- 浙江龙盛继续保持了主导产品在产能、产销量和市场份额方面的优势，成为国内最大的染料生产企业。此外，德司达的并表使得公司在全球范围内的行业地位得到了进一步的提升。
- 浙江龙盛已形成以染料、助剂、中间体及减水剂业务为主，房地产、无机化工及汽配业务为辅的多元化产业经营体系，且具有一定的上下游产业协同优势。
- 浙江龙盛拥有近 1900 项专利，其中控股子公司德司达拥有 1800 余项专利，研发力量雄厚，将为公司在印染行业高端市场的产品开发提供有力的技术支持。
- 浙江龙盛主业盈利状况较好，持续的经营积累使得公司资本实力日益增强。

#### 风险：

- 染料、中间体等行业易受宏观经济波动影响，售价在经历了连续大幅上涨之后，近期已有所回落，价格的波动可能对浙江龙盛业绩产生一定影响。
- 浙江龙盛主营的染料、中间体等业务属于高污染行业，环保治理要求的提高可能增加公司成本支出，影响公司的盈利水平。
- 近年来业务规模扩大带来的管理及营销费用的增加，以及债务规模扩大带来的融资成本的增加，使得浙江龙盛面临较大的成本费用控制压力。
- 浙江龙盛持有多家上市公司的股权，近期国内股票市场价格波动剧烈，可能对公司产生一定影响。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

# 浙江龙盛集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期） 信用评级报告

## 释义

**浙江龙盛，该公司，或公司：**浙江龙盛集团股份有限公司

**新世纪公司，或本评级机构：**上海新世纪资信评估投资服务有限公司

**本次债券：**浙江龙盛集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）

## 一、概况

### （一）发行人概况

该公司经原浙江省人民政府证券委员会浙证委〔1997〕170 号文件批复同意，由浙江龙盛集团股份有限公司职工持股会、上虞市道墟镇集体资产经营公司、上虞市国有资产经营总公司三家法人和阮水龙等 10 位自然人共同发起设立。公司股票于 2003 年 8 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，证券代码 600352，总股本 2.27 亿股。后经多次增资，截至 2015 年 6 月末，公司总股本为 32.53 亿元。

该公司是我国染料行业的龙头企业，其主导产品的产销量及市场份额均居同行业前列，近几年中间体、减水剂及无机化工业务同染料业务的协同效应不断加强，公司已由单一染料业务发展为集染料、中间体、减水剂、汽车配件、无机化工、房地产以及金融投资等多元化业务的综合性企业。公司具体经营范围包括：染料及助剂、化工产品的技术开发、技术转让、技术咨询服务、生产、销售（化学危险品凭许可证经营）；上述产品的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件、包装制品的销售。公司自产的各类染料、助剂、化工中间体的出口；公司生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件的进口，实业投资，资产管理。

截至 2014 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 230.25 亿元，



所有者权益为 122.20 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 111.88 亿元）；全年实现营业收入 151.50 亿元，净利润为 28.08 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 25.33 亿元）；全年经营性现金净流量为 26.49 亿元，投资性现金净流量为-27.94 亿元，筹资性现金净流量为 1.13 亿元。

截至 2015 年 6 月末，该公司经审计的合并口径资产总额为 260.53 亿元，所有者权益为 140.14 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 128.82 亿元）；1~6 月实现营业收入 75.89 亿元，净利润为 20.21 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 18.71 亿元）；1~6 月经营性现金净流量为 10.81 亿元，投资性现金净流量为-3.29 亿元，筹资性现金净流量为 16.93 亿元。

## （二）本次债券概况

2015 年 8 月 27 日，该公司第六届董事会第二十五次会议审议通过了《关于公司符合面向合格投资者公开发行公司债券条件的议案》、《关于公司面向合格投资者公开发行公司债券方案的议案》、《关于提请股东大会授权董事会或董事长全权办理本次面向合格投资者公开发行公司债券相关事项的议案》和《关于提请公司股东大会授权董事会在出现预计不能按期偿付债券本息或者到期未能按期偿付债券本息时采取偿还保障措施的议案》，上述议案 2015 年 9 月 15 日经公司 2015 年第四次临时股东大会审议通过。公司本次拟发行不超过 50 亿元（含 50 亿元）的公司债券，所募集资金中的 8.69 亿元拟用于偿还公司借款，剩余部分拟用于补充公司营运资金。本次债券拟分期发行，首期拟发行债券总额度不超过 30 亿元（含 30 亿元）。

图表 1. 拟发行的本次债券情况

|                |  |
|----------------|--|
| <b>债券名称:</b>   | 浙江龙盛集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）           |
| <b>本次发行规模:</b> | 不超过 50 亿元（含 50 亿元）                     |
| <b>发行期限:</b>   | 不超过 8 年（含 8 年）                         |
| <b>定价方式:</b>   | 按面值发行                                  |
| <b>还本付息方式:</b> | 采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。 |
| <b>增级安排:</b>   | 无                                      |

资料来源：浙江龙盛

## 二、公司管理

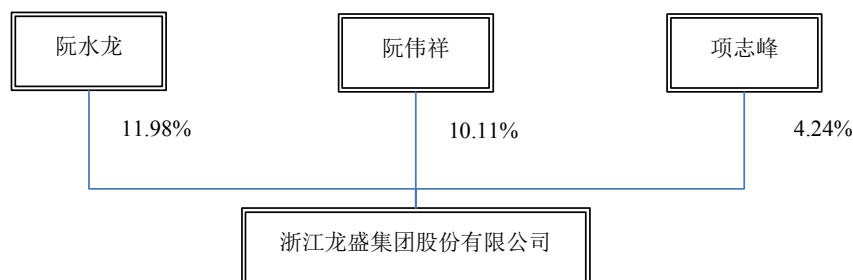
该公司根据经营特点建立了较合理的组织结构，各部门间职责较清晰。公司建立了较为完善的法人治理结构及内部管理制度，能够满足日常业务运营的需要。

### （一）股权状况

该公司系自然人控股的上市公司，截至 2014 年末，自然人阮水龙、阮伟祥和项志峰<sup>1</sup>合计持有公司 24.56% 的股份，为公司的控股股东和实际控制人<sup>2</sup>。

2015 年 1 月 9 日，中国证监会审核通过了该公司非公开发行 A 股股票的申请，本次发行数量为 9670 万股，募集资金总额为 11.63 亿元，新增股份已于 3 月 25 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管手续；2015 年 6 月 4 日，公司向全体股东按每 10 股转增 10 股的比例实施资本公积金转增股本，截至当月末，公司股本增至 32.53 亿元，公司控股股东和实际控制人阮水龙、阮伟祥和项志峰合计持有公司 85646.80 万股股份，占总股本比例的 26.33%，仍为公司的控股股东，公司控制权未发生变化。

图表 2. 公司与实际控制人关系图



注：根据浙江龙盛提供的资料绘制（截至 2015 年 6 月末）

### （二）与控股股东之间关系

该公司与控股股东在业务、人员、资产、机构、财务等方面做到了分开，公司具有独立完整的业务及自主经营能力。

<sup>1</sup>其中阮水龙与阮伟祥为父子关系，阮水龙与项志峰为翁婿关系。

<sup>2</sup>该公司第三大股东阮伟兴于 2014 年 9 月 11 日通过上海证券交易所交易系统以大宗交易方式出售其所持本公司无限售条件流通股 760 万股，占本公司目前总股本的 0.50%。不过上述事项未导致公司控股股东、实际控制人的变化。

### **(三) 关联交易**

该公司与关联企业之间 2014 年的交易往来主要体现在：(1) 关联采购和销售金额分别为 1.45 亿元和 1.24 亿元，相较于公司的业务规模，占比较小；(2) 公司与实际控制人投资企业（龙盛控股）存在担保关系，2014 年末龙盛控股对公司下属企业提供合计 2172 万美元的担保；(3) 因关联租赁发生关联交易金额为 4.8 万元。公司关联交易定价依据为参考市场价格或市场对非关联方的同类业务价格。2014 年末关联方应收款项和关联应付款项余额分别为 1.13 亿元和 0.39 亿元，整体看，相对于公司的资产规模，关联占用情况对公司经营影响有限。

### **(四) 高级经营管理者**

该公司严格按照《公司法》、《公司章程》规定的选聘程序选举董事，公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名。公司监事会由 3 名监事组成，其中由股东代表出任的监事 1 名，由职工代表出任的监事 2 名。

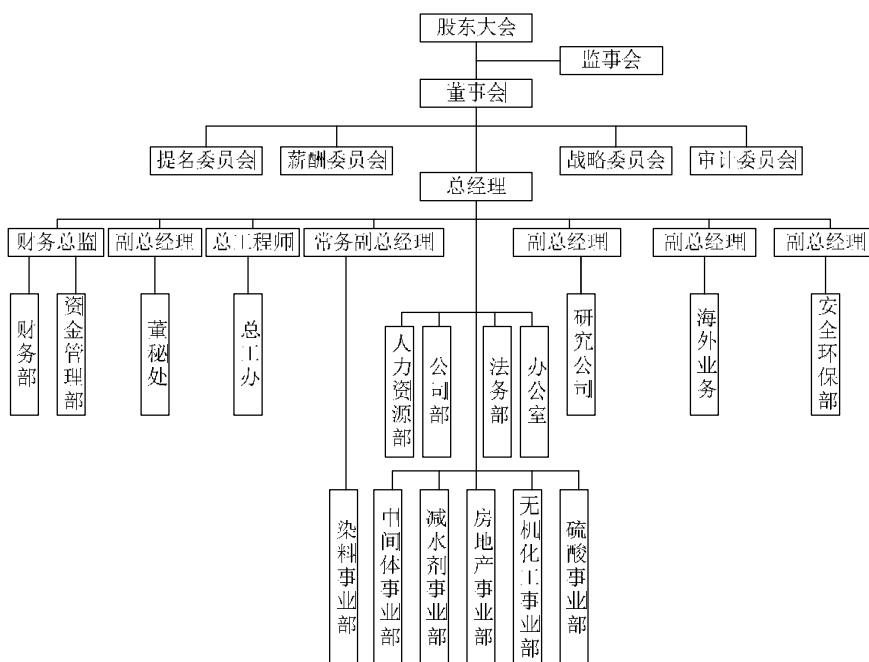
该公司董事长兼总经理阮伟祥先生毕业于复旦大学材料系高分子专业，研究生学历，历任浙江染料助剂总厂总工程师、浙江龙盛集团股份有限公司总工程师等，业内经验丰富。公司其他高级经营管理人员拥有多年的染料及相关行业从业经历，且多数在公司及下属企业工作多年，在相关领域积累了丰富的经营管理经验，为公司决策及经营管理活动的持续和稳步进行提供了条件。

在高级管理人员考核方面，该公司制定了较为健全的绩效评估机制，按年度业绩的完成情况进行绩效考核，实施情况良好。在约束机制方面，公司通过《公司章程》和各项内部管理制度对高级管理人员的履职行为、权限和职责等作了相应的约束。

### **(五) 组织架构**

该公司根据自身经营管理的需要设置了相应职能部门，并通过制度化、规范化、精细化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司各职能部门在业务开展中既能保持应有的独立性，同时也保持协作顺畅。

图表 3. 公司组织结构图



资料来源：根据浙江龙盛提供的资料绘制（截至 2015 年 6 月末）

## （六）人力资源

该公司建立了较为完善的人事管理制度，并进行了相应的人才储备。截至 2014 年末，公司共有在职员工 10261 人，其中生产人员 7205 人，销售人员 901 人，技术人员 955 人，财务人员 321 人，行政人员 879 人。按教育程度分，大专以上 2956 人，中专、中技、高中 2867 人，高中以下 4438 人。目前公司人员素质基本能够满足其经营与管理等方面的需要。

## （七）业务管理

近年来，该公司逐步建立和完善内部管理制度，覆盖产供销、资金、投融资、对外担保、关联交易及安保等方面，明确各部门和岗位在内部管理和风险控制方面的职责和权限，为日常经营正常开展提供了制度保障。

在销售管理方面，该公司制订了销售管理制度、价格管理制度等，建立了销售与收款业务的岗位责任制，以确保办理销售与收款业务不相容岗位相互分离、制约和监督。由于公司主要采取业务员包销的销售模式，因此在销售人员管理制度方面制订了有针对性的优秀销售人员考核制度和相应的评分标准。

在资金管理方面，该公司根据不同权限审批融资计划和投资资金支出。公司本部设立有资金结算中心，对资金实行统筹集中管理，并能够



利用 ERP 系统、办公系统等现代化信息平台和专业软件提高工作和决策效率。

该公司对收购和出售资产、资产抵押、委托理财、对外投资、对外担保等方面的权限作出明确的规定，并建立了严格的审查和决策程序。同时，公司制订了《关联交易决策规则》，对关联方、关联关系、关联交易价格的含义、关联交易的批准权限、关联交易的回避与决策程序、关联交易的信息披露作了明确的规定，并严格执行。

在安管理方面，该公司根据国家有关规定，结合生产经营实际情况，建立了安全生产、环境保护管理体系和操作规范。公司设立了安全环保部，对本部及各下属子公司的安保工作展开现场监督管理。此外，公司不断改进生产工艺，提高自动化水平，提高生产的安全度，降低能耗和污染物排放水平。

该公司子公司数量较多，对下属子公司的监督管理是公司业务管理的重点。在实际工作中，公司一方面采取逐级授权、分级管理的模式，从行政、资金、合同管理等方面对下属子公司进行管控；另一方面，下属子公司的关键管理人员大多由公司本部委派，并通过将子公司关键管理人员薪酬与管理绩效考核直接挂钩的方式来控制风险。

整体看，该公司上市时间较长，相关内控制度不断完善，公司聘请用友咨询对公司内部流程进行优化，涉及采购销售、费用管理、资产管理、投资、资金管理等几大关键业务模块，并对上游供货商和下游客户进行系统的信用评价，公司内控制度进一步得到完善，相关制度执行情况和效果较好。

### **三、业务运营**

该公司主业涉及染料、中间体、减水剂以及无机化工四大板块产品的生产销售，其中染料和中间体业务是公司的支柱业务。此外，公司以化工业务为依托，积极进行多元化拓展，先后进入汽车配件、房地产等领域。另外，公司还从事部分股权投资业务。因此相关行业环境的变化对公司经营影响较大。

## (一) 经营环境

### 1. 染料行业

国际染料产业转移背景下，我国染料行业产业升级步伐加快，大型企业的全球化发展趋势初步形成。但国内染料产品附加值总体较低，产品同质化严重，提高生产技术和实现产品差异化和高附加值将是未来发展趋势。

染料行业是传统的化工行业，20世纪90年代以来，国际染料产业逐步向以中国为首的亚洲国家转移，目前这一趋势仍在持续。受益于纺织及印染工业的快速发展，我国已成为世界染料生产数量、贸易数量和消费数量的第一大国，全国染料产量约占世界染料总产量的70%，能满足国内90%以上市场需求。同时，我国染料的国际地位也逐年提高，年出口量超过30万吨，占世界染料贸易的四分之一以上，出口区域遍布全球，主要集中于东南亚，出口占比达60%。2014年我国染料行业累计实现营业收入871.78亿元，同比上涨1.51%，利润总额82.33亿元，同比增长24.10%。

作为世界染料转移的主要承接地，我国染料产业集聚也取得了初步成果。目前的浙江、江苏和上海三个省、市的染料年产量已占全国产量的80%~85%，染料出口量约占70%，形成了以江、浙、沪地区为中心的新兴染料工业产业基地，全国十家年产量超万吨的重点染料生产企业中就有六家分布在上述地区，产业集中度不断提高，工业集团化发展模式凸显。

但从整个行业发展情况来看，染料产品的附加值总体较低，产品同质化现象严重，大部分集中于中低档次产品，高附加值产品不多，导致同类产品竞争较激烈，压缩了产品利润空间，影响了染料工业整体竞争力水平的提高。未来提高生产技术和实现产品差异化以及高附加值是行业发展的重要趋势。

2014年以来受专利诉讼、环保趋严等事件及原料成本上升的影响，分散染料产品价格进入上行通道，带动活性染料大幅上涨。2015年以来染料产品价格持续大幅上涨之后，受上游化工材料产能过剩、下游印染行业需求不足等影响，近期价格已有所回落。

染料主要用于纺织品的染色和印花，纺织用染料占染料消费的80%左右，皮革用染料占8%以上，其次用于纸张、油墨、塑料、食品、化妆

品等领域。

纺织印染是染料工业的最大市场，其发展和变化直接决定了染料工业的兴衰。我国印染行业的快速增长和低价竞争模式为染料行业的发展奠定了良好的市场基础，一般染 1 米布需要染料约 0.02 克左右，国内印染布产量直接带动了染料需求。预计 2015 年，我国纺织纤维的产量将会达到 4000~5000 万吨，染料的年消耗量（加上出口量）将增加至 100 万吨以上。

根据印染的作用机理，染料可以分为分散染料、活性染料、酸性染料、还原染料等类别，产品多达 2000 余种，其中较常见的染料品种约 800 个，产量最大的为分散染料和活性染料。

分散染料主要用于涤纶等合成纤维的染色，具有高洗涤牢度、高上染率、高耐晒牢度的特点。近年来国内分散染料年产量均约 40 万吨，浙江龙盛、闰土股份、杭州吉华三家市场份额合计约 80%。价格方面，分散染料行情于 2012 年初开始走低，价格于 2012 年 7~8 月见底，主流厂家报价仅为 1.4~1.5 万元/吨；随着 2012 年四季度销售旺季来临后，下游企业补库存带动分散染料价格回升，分散染料价格较 2012 年最低点时提高了 2000 元/吨；2013 年，受环保压力以及上游中间体涨价影响，分散染料价格由当年年初的 1.7 万元/吨上涨至年末的 3.3-3.5 万元/吨左右；2014 年，受下半年腾格里环境污染问题曝光影响，作为分散染料最重要的还原物相关污染企业被大量整改关停，带动分散染料价格的持续上涨，年末价格上涨至 4.5 万元/吨以上。

活性染料又称为反应性染料，主要用于棉、麻、毛、丝等天然纤维的染色，市场份额仅次于分散染料，但与分散染料相比，市场集中度较低，浙江龙盛和闰土股份等前四家市场占有率 60%，由于不涉及专利保护，龙头企业对行业控制力不足。2014 年以来受环保压力增强、上游中间体限产涨价及分散染料价格上涨带动的影响，我国活性染料价格也大幅上涨，由年初的 6 万元/吨左右，上涨至年末的 7 万元/吨。在染料成本方面，H 酸是活性染料生产的重要原材料之一。2013 年初国内 H 酸价格约为 2.7 万元/吨，7 月中旬上涨至 3.2 万元/吨，在 7 月底数天内急涨 1 万元/吨，经过几次提价，10 月底的价格到了 6.8 万元/吨，2014 年均价也达到约 8 万元/吨。

2015 年 1 月，受国内最大染料中间体楚源化工集团下属公司火灾影响，作为染料生产重要中间体的 H 酸暂停供应，导致 H 酸价格大幅上涨至 10 万元/吨，带动了活性染料及分散染料价格的提升。2015 年 5 月，

受上游化工企业产能过剩影响，染料中间体及还原物价格大幅下跌，下游印染需求减少，从而导致染料价格随之下调。从纺织印染服装资讯平台数据显示，自5月中旬以来，H酸价格下跌至6万元/吨，分散和活性染料也都有下跌，其中活性染料价格普遍下调1万元/吨。

## 2. 中间体行业

**中间体产品应用广泛，在化工行业中起到承上启下的重要作用，是染料生产的重要原材料，但部分品种面临产能过剩、环境污染大等问题。**

中间体行业是精细化工的子行业。生产中间体的主要原材料为苯、萘、蒽等环状化合物。间苯二胺是目前应用最为广泛的中间体产品，用于偶氮类分散染料、活性染料、硫化染料的合成以及环氧树脂固化剂、橡胶助剂、医药、涂料工业、水泥促凝剂和石油添加剂等产品的制取。

近十多年来，全球中间体生产与贸易中心呈东移趋势，并已经形成了以我国、印度为核心的中间体生产区。我国中间体产业的发展速度较快，目前我国已经成为全球中间体主要生产国和供应国，但部分品种产能过剩、环境污染大等问题已逐渐成为制约我国中间体行业进一步发展的瓶颈。2014年，国内宁夏明盛中卫工业园区沙漠排污事件曝光，引起领导人高度重视，当年全国60%以上分散染料的制造商停产整顿，导致还原物供给大幅收缩、价格持续快速上涨。

由于中间体在化工行业中起到承上启下的重要作用，符合国家产业政策导向，在我国化学工业“十二五”规划中，国民经济建设急需的化工新材料及中间体被列为优先发展的领域之一。从市场容量来看，未来我国中间体行业仍有较为广阔的发展空间，染料、医药、涂料等下游行业将有效拉动中间体产品的市场需求。

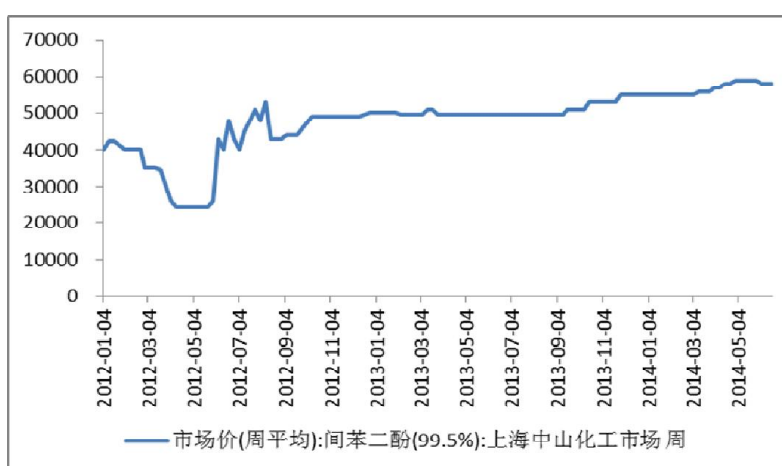
**受行业开工增长有限和下游需求稳步增长等利好因素的促进，国内间苯二胺等染料中间体市场持续温和走稳。**

该公司主要生产的中间体包括间苯二胺、间苯二酚等多个品种。其中，间苯二胺目前被广泛用于偶氮类分散染料、活性染料、硫化染料、直接染料和毛皮染料的合成与环氧树脂固化剂、橡胶助剂、医药、媒体染剂、染发剂、显色剂、涂料工业、水泥促凝剂和石油添加剂等产品的制取，是用途极为广泛的中间体之一。国内间苯二胺市场需求量约为5~6万吨，公司市场占有率约80%，除染料等传统应用领域外，以间苯二胺为代表的新兴应用领域不断得到开发，间苯二胺的需求量迅速增加，间

苯二酚已逐步成为了间苯二胺最大的消费市场。

间苯二酚是一种重要的有机化工原料，广泛应用于农药、染料、涂料、医药、塑料、橡胶、电子化学品等领域，而近年来国内汽车轮胎工业的发展明显地拉动了间苯二酚需求的增加。目前全球间苯二酚需求量约为 9 万吨，而目前产能约为 7.4 万吨，主要生产国包括美国、中国和日本。国外较知名的厂商有美国茵蒂斯派克、日本住友化学及三井化学。2014 年以来，受益于国内原料价格上涨、行业开工率回升和下游需求稳步增长三大利好因素，国内间苯二胺等中间体市场价格走势相对平稳。

图表 4. 2012 年以来国内间苯二酚价格走势（单位：万元/吨）



资料来源：wind

注：未获取 2014 年 6 月以来数据

### 3. 房地产行业

我国房地产业发展迅速，近期政府的调控政策未出现显著放松，投资与投机性需求受到明显抑制，保障房建设的推进将对未来市场竞争格局产生深远影响。从事保障房开发的企业受益于政策支持，面临一定发展机遇。

在工业化和城市化进程以及居民收入增长、消费需求升级的巨大推动下，我国房地产行业始终保持着快速发展的态势，2004-2014 年，我国房地产行业完成投资额从 1.32 万亿元上升至 9.50 万亿元。2014 年，我国房屋竣工面积为 10.75 亿平方米，同比增长 5.9%；房屋施工面积为 72.65 亿平方米，同比增长 9.2%；房屋新开工面积为 17.96 亿平方米，同比减少 10.7%。2014 年房地产行业商品房销售额为 7.63 万亿元，同比下降 6.3%；商品房销售面积为 12.06 亿平方米，同比下降 7.6%。

该公司开发的房产项目主要位于上海地区。2014 年，上海市房地产



开发投资 3206.48 亿元，比上年增长 13.7%，增速较上年回落 4.7 个百分点。供应与成交方面，2014 年，上海市土地新增供应 489 宗，合计建设用地面积为 1856.03 公顷，同比下降 21.42%；土地成交 480 宗，合计建设用地面积为 1814.82 公顷，同比下降 18.02%。2014 年以来，央行下调存款准备金率、下调人民币存贷基准利率及松绑首套房认定；上海市公积金新政推出、下调公积金贷款利率及调整普通住房标准，一定程度上促进了房地产行业景气度的提升。

近年来，国务院加强了保障房建设的推进力度，多次在相关文件中强调保障房建设的重要性，并力促地方政府重点保障保障房项目的土地供给，加快项目落实。在推进庞大的保障性住房建设过程中，各级政府在资金方面也产生了一定的压力，但可以在金融政策上得到支持，上海银监局高度重视金融支持保障性住房的建设工作，鼓励银行业金融机构采取多种方式为保障性住房融通资金。近年来，上海市保障性住房工程贷款增长较快。从事保障房开发的企业受益于国家相关扶持政策，面临一定发展机遇。

## （二）经营状况

该公司是我国染料行业的龙头企业，其主导产品的产销量及市场份额均居同行业首位，具有较强的市场竞争力。受益于市场环境景气度的恢复和德司达并表，公司染料及中间体产销量进一步扩大，公司业绩得以大幅提升，公司化工业务整体竞争力突出。近年来，公司先后涉足汽车配件、房地产等行业并对外进行股权投资，多元化经营的同时也使公司经营风险有所加大。

该公司采取多元化的发展策略，以染料业务为依托，向上游中间体及无机化工领域渗透，并横向发展减水剂等相关产品。经过多年发展，公司化工业务已形成相当规模，在同行业中具有较强的竞争实力。在不断巩固已有业务优势的基础上，公司积极向汽车配件、房地产等领域拓展。目前，公司汽配业务已形成一定收入规模，房地产项目陆续实现预售收入。此外，公司持有部分企业的股权及债权投资，可以贡献一定的投资收益。

2010 年 2 月，该公司全资子公司桦盛有限公司出资 220 万欧元认购了新加坡 KIRI 控股有限公司（2012 年 1 月 19 日更名为德司达全球控股（新加坡）有限公司，以下简称“德司达”或“德司达控股”）向桦盛

公司定向发行的可转换债券以及 1 股股权，债券有效转股期为 5 年，桦盛公司在有效期内随时可一次性或分步实施转股。

2012 年 12 月 26 日，该公司对德司达控股可转债进行转股，转股后，对德司达控股持股比例达 62.43%，并将其纳入合并报表范围。德司达是全球染料助剂领域的领先者，公司收购德司达后，两者在产品互补、研发协同和品牌知名度上形成“1+1>2”的效应，公司在国内外知名度进一步提升，在开拓高端客户、适应国内纺织服饰产业升级方面具有了更强的优势。

整体看，产品线的丰富以及业务范围的延伸加之德司达纳入合并报表范围，推动了该公司营业收入的增长，2012~2014 年分别为 76.49 亿元、140.86 亿元和 151.50 亿元，其中 2013 年营业收入同比增长 84.15%，增量主要来源于德司达经营成果的并表，加之公司主导产品价格上涨、销量增加所致。

图表 5. 公司主营业务收入构成 (单位: 万元)

| 项目             | 2012 年           |               | 2013 年            |               | 2014 年            |               |
|----------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|                | 收入               | 比例 (%)        | 收入                | 比例 (%)        | 收入                | 比例 (%)        |
| 染料             | 289071.45        | 38.82         | 783169.89         | 56.75         | 984987.42         | 65.86         |
| 助剂             | ---              | ---           | 82359.87          | 5.97          | 91853.09          | 6.14          |
| 中间体            | 112695.03        | 15.13         | 155909.15         | 11.30         | 177315.89         | 11.86         |
| 减水剂            | 87584.24         | 11.76         | 103189.88         | 7.48          | 77255.57          | 5.17          |
| 无机产品           | 110752.19        | 14.87         | 93934.85          | 6.81          | 87308.61          | 5.84          |
| 房地产业务          | 67359.98         | 9.06          | 104503.16         | 7.57          | 20555.82          | 1.37          |
| 颜色标准及可持续发展解决方案 | ---              | ---           | 10154.82          | 0.74          | 11792.65          | 0.79          |
| 其他业务           | 77140.48         | 10.36         | 46728.01          | 3.38          | 44530.76          | 2.97          |
| <b>合计</b>      | <b>744603.39</b> | <b>100.00</b> | <b>1379949.61</b> | <b>100.00</b> | <b>1495599.82</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：浙江龙盛

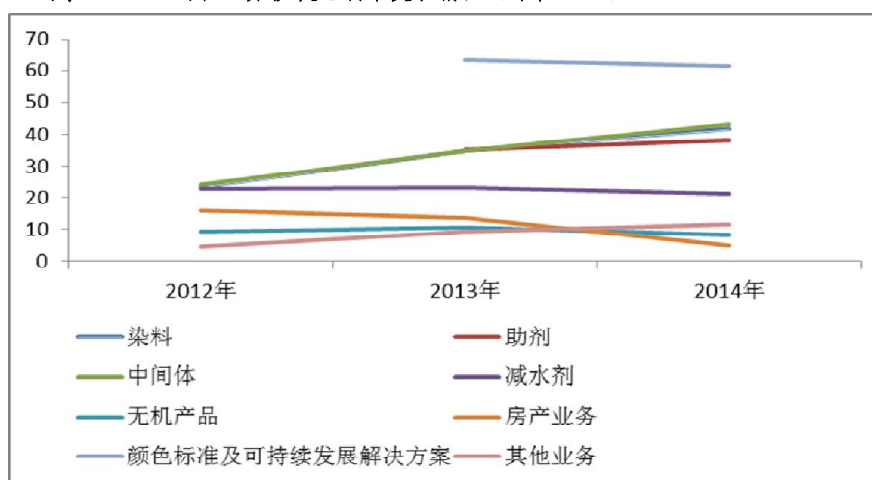
注：“助剂”产品全部为德司达生产，因此自德司达纳入合并范围后开始单独列示。

从收入及利润结构来看，德司达纳入合并报表之前，即 2012 年，染料、中间体及减水剂业务板块毛利率均较高，是公司主要的利润来源；房地产业务、无机化工业务及其他业务毛利率相对较低。合并德司达之后，即 2013 年和 2014 年，德司达的染料、助剂及颜色标准及可持续发展解决方案业务经营成果纳入公司合并范围，其中颜色标准及可持续发展解决方案业务成为公司毛利贡献度最高的业务，近两年毛利率均在 60% 以上，但收入贡献较为有限；助剂业务毛利率也较高，近两年均在 35% 以

上；德司达的染料业务与公司合并后，染料业务板块毛利率持续上升，2014 年达到 41.72%；此外，公司的中间体业务毛利也保持在较高水平。

总体看，目前该公司染料、助剂、中间体和减水剂业务是公司最主要的收入和利润来源，盈收水平逐年上升。公司无机产品、房地产业务及其他业务毛利率呈现一定波动，对公司收入的贡献程度也相对较小。

**图表 6. 公司各业务板块毛利率变动情况（单位：%）**



资料来源：根据浙江龙盛提供的资料整理绘制

## 1. 染料业务

2012~2014 年，该公司的染料业务板块分别实现收入 28.91 亿元、78.32 亿元和 98.50 亿元，其中 2013 年因德司达的经营成果纳入合并范围而大幅提升。公司该业务板块的主导产品为分散染料和活性染料，目前，我国国内染料市场处于寡头竞争状态。在分散染料市场，公司与浙江闰土、杭州吉华三家企业合计占据约 80% 的市场份额。其中，公司市场份额为 30%，排名第一。和另两家公司相比，由于产业链更为完整，能够自身供给部分中间原料，公司的分散染料在产品定价方面具有一定的话语权。在活性染料市场，公司主要竞争对手为湖北楚源集团。最近三年，公司活性染料国内市场占有率由 13% 提高到近 20%，目前位列国内第一。

产能方面，截至 2014 年末，该公司分散染料产能 14 万吨，产量连续多年居世界第一；活性染料产能 6 万吨，产销量亦居国内前列。公司取得德司达控股权后，运用其先进的生产技术对公司现有设备技改来提高分散染料的产能，预计技改完成后国内分散染料产能将达到 18 万吨。

产量方面，2012~2014 年，该公司分散染料的产能利用率分别为 76.57%、85% 和 82.50%，其中 2013 年受环保压力以及上游中间体涨价影响，分散染料价格大幅上涨、行业景气度上升，使得当期公司产量大

幅增长、产能利用率提升较快。活性染料方面，近三年公司活性染料的产能利用率分别为 74.83%、98.83%和 90.00%，活性染料产能利用率变动趋势与分散染料一致。

图表 7. 公司染料涉及的主导产品及其产销状况（单位：万吨，%）

| 主导产品 | 产能    | 2012 年 |       |        | 2013 年 |       |       | 2014 年 |       |        |
|------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|
|      |       | 产量     | 销量    | 产销率    | 产量     | 销量    | 产销率   | 产量     | 销量    | 产销率    |
| 分散染料 | 14.00 | 10.72  | 11.12 | 103.73 | 11.90  | 11.64 | 97.82 | 11.55  | 11.71 | 101.39 |
| 活性染料 | 6.00  | 4.49   | 4.37  | 97.33  | 5.93   | 5.67  | 95.62 | 5.40   | 5.54  | 102.59 |

资料来源：浙江龙盛

产品毛利率方面，2012~2014 年，该公司染料业务毛利率分别为 23.39%、34.82%和 41.72%，其中 2013 年以来毛利水平大幅增长，主要系德司达主导的染料产品定位较为高端，毛利率相对较高，加之近年来国内染料行业景气度逐渐提升、产品价格持续上涨，因此带动了公司染料业务板块毛利率的提升。

销售方面，该公司本部染料产品以内销为主，出口比例不高，2012 年外销比例仅为 17.62%。2013 年及 2014 年，受益于德司达的合并，公司产品外销比例分别为 41.93%和 44.24%。销售模式上，公司在国内市场主要采取直接销售的模式，已在全国二十多个省份设有销售机构或者销售人员，重点销售区域集中在浙江、江苏、广东三大区域。国际市场方面，公司主要采取海外独家代理、直接设立海外分公司以及通过其他外贸企业销售三种模式进行销售。

2012 年以来，该公司取得德司达控股权后，在保持德司达经营相对独立的情况下<sup>3</sup>，积极利用德司达海外营销网络提高国际市场的占有率，提升在染料行业的国际地位。公司染料多为中低端产品，而德司达与世界高端客户群包括知名国际品牌 Nike、Adidas、Wal-Mart、Levis 等建立了长期稳定的业务关系，并形成了良好的声誉。通过此次收购，公司将借助德司达进一步开发高端客户。

采购方面，该公司采取外购、委托加工、战略合作等方式进行部分原料采购，以降低采购成本，保证原料质量。目前，公司已拥有一批长期合作的供应商，由于每年的采购量较大，公司对采购成本的控制力相对较强。另外，公司染料生产所需的部分原料（如间苯二胺、硝酸、H 酸等）可以自产，供应保障程度较高。同时，纵向一体化的生产布局也

<sup>3</sup>除了产销相对独立外，自 2013 年起，浙江龙盛通过关联交易对德司达提供融资减少，德司达将通过自身内保外贷等贸易融资方式获取利率较低的美元借款。德司达在资金运作方面也保持相对的独立性。

有利于公司提升成本优势。原材料成本约占公司产品成本的 80-90%，其成本控制对于提升公司竞争力具有重要意义。

生产研发方面，该公司在引进、消化吸收国际先进设备和生产工艺基础上，逐步形成了自身技术体系，目前在生产分散染料和活性染料过程中所使用的部分核心技术已处于国内领先水平。同时，子公司德司达作为全球染料行业的龙头企业，拥有 1800 多项专利，研发实力较强，并拥有全球技术领先的实验室。总体看，通过对德司达的收购，公司研发能力大幅增强。

## 2. 中间体业务

由于生产染料的原材料主要为间苯二胺等中间体，因此该公司为延伸上下游产业链而进入中间体行业。该业务近年来发展快速，目前主要产品包括间苯二胺、间苯二酚、邻（对）苯二胺等多个品种，其中核心产品为采用“低压液相催化加氢”技术生产的间苯二胺。公司在普通催化加氢技术的基础上对部分生产流程进行了改进，其间苯二胺的生产成本较同行业低 20-30%。

近年来，该公司中间体产能未有明显扩张，截至 2014 年末，公司各中间体主导产品产能见图 7。公司部分间苯二胺产品供应染料生产，有利于染料生产的成本控制。2014 年公司中间体产量为 8.27 万吨，同比增长 6.07%，其中间苯二胺产量为 5.20 万吨，间苯二酚产量为 2.11 万吨，产品产销率均达 95%以上，产销量均超过上年，体现出较好的成长性。

图表 8. 公司中间体涉及的主导产品及其产销状况 (单位: 吨)

| 主导产品     | 最新产能<br>(万吨) | 2013 年度<br>产量 | 2013 年度<br>销量 | 2014 年<br>产量 | 2014 年<br>销量 |
|----------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 中间体合计    | 11.50        | 77931         | 77340         | 82660        | 78612        |
| 其中: 间苯二胺 | 6.50         | 48342         | 48058         | 51972        | 50958        |
| 邻苯二胺     | 1.00         | 5978          | 6147          | 6362         | 6425         |
| 对苯二胺     | 1.00         | 3440          | 3676          | 3209         | 3379         |
| 间苯二酚     | 3.00         | 20171         | 19459         | 21117        | 17850        |

注: 根据浙江龙盛提供的资料整理、绘制

该公司生产中间体所需主要原料为间二硝基苯和氢气，均由公司自行配套供应；所需纯苯和其它原料及辅助材料国内货源充足，均可保障供应；生产所需水、电、汽通过企业内部自建和上虞市精细化工区相关企业提供。公司在生产中间体过程中所使用的核心技术“低压液相催化加氢技术”处于国内领先水平，“连续硝化技术”和“高效真空精馏分离技术”则处于国际先进水平。



2014 年，该公司中间体业务的核心产品间苯二胺在国内市场的占有率为 70%，竞争对手主要包括国外的第一化学公司和拜耳公司等外资企业，以及江苏洪泽大洋化工有限公司、安徽海丰精细化工有限公司和青岛恒源化工有限公司等内资企业。目前，公司采用催化加氢法生产的间苯二胺产品质量已基本达到聚合级间苯二胺产品的质量标准，并已被成功应用于芳纶产品的生产，与杜邦等同行企业国际知名企业相比，公司成本优势明显，具有一定的市场竞争力。同时，中间体能够很好的延伸公司染料产业链，与染料业务协同效应明显。

未来该公司计划扩大间苯二胺和间苯二酚的产能，并规划建设年产 5 万吨对硝基苯胺项目，整合和延伸染料供应链上游，强化战略性中间体原料的控制地位。

### 3. 减水剂业务

2014 年，该公司拥有减水剂产能 20 万吨，产销量居国内前列。减水剂业务受国家宏观政策影响较大，公司未来将根据市场需求情况逐步扩大减水剂产能。

受下游房地产、基建行业景气度不足影响，2014 年该公司减水剂产量为 14.88 万吨，同比减少 22.95%；业务收入为 7.73 亿元，同比减少 25.13%；毛利率为 21.11%，较上年减少 2.05 个百分点。

该公司减水剂生产所需的主要原料属于苯或萘系列，与染料上游原料基本相同。受益于染料原料采购方面的优势，公司减水剂原料采购的议价能力和库存控制能力相对较强。公司减水剂生产装置经分散染料分散剂装置改装而成，目前使用的“第三代聚羧酸盐高性能减水剂的开发技术”和“萘磺酸盐系高效减水剂的性能改进技术”均处于国内领先水平。最近三年，公司减水剂国内市场占有率有所提高，不过市场份额仍不大，仅为 5%左右，减水剂的主要竞争对手为浙江五龙化工股份有限公司、天津雍阳减水剂厂、天津飞龙砼外加剂厂等。未来几年内，节能、环保等产业政策推行力度加大，公司减水剂业务有着较为广阔的市场空间，但公司减水剂业务受我国房地产、基建行业需求影响较大，经营业绩可能呈现一定波动。

### 4. 其他业务

#### (1) 无机化工

2008 年 3 月该公司支付 3.74 亿元收购浙江龙化 91.65%股权，使业务拓展至无机化工领域，有助于公司实施多元化战略，延伸产业链，形成

新的利润增长点。浙江龙化的核心子公司为龙山化工，主要产品包括合成氨、硝酸、纯碱、氯化铵、小苏打等。龙山化工产能为：20 万吨合成氨（煤为原料）、20 万吨硝酸、30 万吨纯碱、40 万吨氯化铵、2 万吨小苏打，已成为浙江最大的无机化工生产基地之一。同时，其生产的硝酸等产品也可为公司间苯二胺等产品生产提供原料支持。

近年来由于纯碱、氯化铵价格持续低迷，部分子公司关停、销售量下降及主要产品销售价格同比下滑等原因，该公司无机化工业务经营情况有所下滑。2012~2014 年，公司无机化工业务收入分别为 11.08 亿元、9.39 亿元和 8.73 亿元，呈逐年减少趋势。其中 2014 年，公司无机化工业务收入同比减少 7.05%；毛利率为 8.29%，较上年减少 2.11 个百分点。

图表 9. 公司无机化工涉及的主导产品及其产销状况（单位：吨）

| 主导产品或服务         | 最新产能   | 2013 年度产量 | 2013 年度销量 | 2014 年产量 | 2014 年销量 |
|-----------------|--------|-----------|-----------|----------|----------|
| 纯碱              | 300000 | 258639    | 223774    | 269736   | 242856   |
| 合成氨             | 200000 | 197123    | 65313     | 196037   | 50124    |
| 氯化铵             | 400000 | 292554    | 279843    | 304559   | 313257   |
| 硝酸 <sup>4</sup> | 200000 | 257107    | 246169    | 262101   | 252602   |
| 小苏打             | 20000  | 20957     | 20433     | 21720    | 22613    |

注：根据浙江龙盛提供的资料整理、绘制

## （2）房地产

该公司开发的房地产项目主要为上海市闸北区的动迁安置房建设项目、闵行区的上海龙盛国际商业广场项目以及平湖的商业及住宅综合开发项目（龙盛蓝郡项目），各项目进度情况见图表 9。总体看，公司各项目基本已投资完毕，且已回笼大部分资金。

2014 年 7 月 11 日，该公司与上海市闸北区土地发展中心及上海市闸北区旧区改造动拆迁总指挥部办公室签订了《闸北区“黄山路地块（271、275 街坊）就近安置动迁配套商品房”项目合作框架协议》，项目位于西宝兴路以西，黄山路、中山北路以北，平型关路以东，民和路以南，标的地块规划用地面积约为 58760 平方米，其中教育用地面积 17140 平方米，居住用地面积 41620 平方米。公司计划前期投资 18 亿元用于土地收储支出。2014 年，公司预付给上海市闸北区土地发展中心 10.27 亿元用于该块土地的前期拆迁工作，项目具体建设计划尚未制定。不过该块房

<sup>4</sup> 硝酸产能中：杭州龙化为 10 万吨、宜兴龙兴为 6 万、龙山精细为 4 万吨。产量大于产能有两个原因：一是实际产量目前的确是大于设计理论产能；二是原报产销量时由于涉及稀硝酸有 40%、45%、60%、63%、68%、98% 多个含量是直接加总的，但产能是按折百计算，所以实际产量大于按折百后的产能。

地产业务日后的拆迁以及建设将给公司带来一定的资金压力。

总体来看，该公司项目预售回笼资金、化工业务经营性现金流以及外部融资将为其提供支持，投资节奏把握较好。公司房地产业务投资中保障房项目占比较大，销售资金回笼的保障较高，但其商业房产项目受制于国家政策调控，短期内仍将给公司带来一定资金压力，其未来项目收益也存在一定不确定性。

图 10. 公司在建房地产项目未来三年投资计划（单位：万元）

| 项目名称                                    | 总投资    | 截至 2014 年末已投资金额 | 截至 2014 年末累计回笼资金 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 投资资金来源                     |
|---|--------|-----------------|------------------|--------|--------|--------|----------------------------|
|   |        |                 |                  | 投资     | 预计投资   | 预计投资   |                            |
| 上海市闸北区 319 街坊就近安置动迁配套商品房项目              | 101128 | 101128          | 104988           | --     | --     | --     | 政府回购资金                     |
| 上海市闸北区 348、349 街坊彭越浦 6 号地块就近安置动迁配套商品房项目 | 94556  | 94556           | 93546            | ---    | ---    | --     | 政府回购资金                     |
| 龙盛蓝郡项目                                  | 91000  | 90000           | 63300            | 9000   | ---    | ---    | 销售回笼资金                     |
| 上海龙盛国际商业广场项目                            | 130000 | 117000          | 63800            | 32293  | ---    | ---    | 自有资金投入，<br>银行项目贷款，<br>销售回笼 |

注：根据浙江龙盛提供的资料整理、绘制

### （3）汽车配件

该公司与长安汽车集团（以下简称“长安汽车”）存在战略合作关系。2008 年公司投资设立江苏长龙汽车配件制造有限公司（以下简称“长龙汽配”），为长安汽车下属南京长安汽车有限公司（以下简称“南京长安”）中小型低档汽车生产冲压件配套，其生产所需的设备、人员等均由南京长安提供，长龙汽配每年收取加工费用，并于 2008 年 11 月正式投产。

2014 年，该公司汽配业务实现营业收入 3.81 亿元，同比增长 10.45%；实现毛利 0.50 亿元，较上年增长 22.44%，但盈收规模仍较小。总体来看，公司在汽车领域的相关业务起步不久，目前尚处于探索阶段，经营状况对合作企业的依赖性较大。短期内，公司在该领域无大规模固定资产投资计划。

### （4）其他股权投资

该公司对部分盈利和发展前景较好的企业进行股权投资，以期在其上市后获得高额收益。至 2014 年末，该类投资余额 4.35 亿元。其中上海东营国瓷功能材料有限公司（2012 年 1 月上市，以下简称“国瓷材料”）以及广东依顿电子科技股份有限公司均已经上市，锦州银行股份

有限公司也计划于2015年6月开始招股，计划于香港上市。2014年，公司将所持有的滨化股份的 5062.83 万股（占其总股本的 7.67%）出售取得2.74亿元的投资收益。

**图表 11. 公司创投业务情况**

| 被投资企业                | 主业                          | 投资时间     | 股权比例 (%) | 投资额 (亿元) | 2014年投资收益 (亿元) |
|----------------------|-----------------------------|----------|----------|----------|----------------|
| 山东国瓷功能材料股份有限公司       | 生产、销售电子陶瓷粉体材料               | 2008年7月  | 14.70    | 0.19     | 0.03           |
| 广东依顿电子科技股份有限公司       | 生产液晶显示器及其附件、线路板、覆铜板         | 2007年11月 | 1.31     | 0.27     | -              |
| 锦州银行股份有限公司           | 吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款等银行相关业务  | 2010年6月  | 2.27     | 2.00     | 0.11           |
| 浙江上虞农村商业银行股份有限公司     | 吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款等银行相关业务  | 2013年11月 | 5.93     | 1.32     | 0.01           |
| 深圳市云海通讯股份有限公司        | 无线通讯电子设备的开发、生产、销售等          | 2007年6月  | 3.45     | 0.10     | -              |
| 上海同捷科技股份有限公司（简称同捷科技） | 汽车整车、零部件、汽车高新技术及机电产品的研究等    | 2009年3月  | 2.66     | 0.12     | -              |
| 上海华燕房盟网络科技有限公司       | 房地产经纪，企业营销策划，企业形象策划，企业投资管理等 | 2014年4月  | 8.75     | 0.35     | -              |

资料来源：浙江龙盛（截至2014年末）

该公司下属创投企业包括深圳市中科龙盛创业投资有限公司等。公司建立了专业化的创业投资团队，在投资决策、项目运作和风险控制方面均建立了相应的管控制度。目前公司该类投资规模相对较小，但仍存在一定投资损失风险，例如同捷科技于2014年1月发布公告，公司因现金流问题无力偿付2011年发行的杨浦中小企业集合票据。

### （三）发展战略

在未来几年国内产业结构转型升级的推动下，该公司将继续立足于特殊化学品领域快速发展，高度关注新材料、重污染产品的清洁生产工艺研发等领域，实现产品与业务的多元化、国际化，成为“世界级特殊化学品生产服务商”。公司相关业务发展战略如下：

**特殊化学品业务：** 该公司将重新规划现有的产能分布，通过技术突破，完善产品和产业链，重点将上虞基地的规模在不增加土地等要素的情况下实现翻番，提高自动化控制水平，强化清洁生产工艺和综合循环利用，最终产品覆盖分散染料、活性染料、蒽醌染料、酸性染料、苯系中间体、萘系中间体、杂环中间体等及其核心原材料。

染料事业部继续以专利许可制约、环保治理升级为契机，通过技术改造使得全球染料总产能规模达到 35 万吨/年，其中国内分散染料产能

达到 25 万吨/年，确保核心业务继续领先全球；同时，利用德司达跨国运作的经验、资源等优势，一方面深入发展颜色服务，引领产品发展趋势，另一方面深入海外产业投资并购，做强、做大主业。

基础化学品业务：作为该公司配套保障性化学品业务，在确保安全生产、节能减排的前提下，把生产供应保障任务放在首位，保证生产系统高负荷安全平稳运行，保障主营业务顺利运营并得到提升。

其他业务：该公司利用自身的经营性净现金流入以及低成本融资优势，一方面实施产业投资并购，在做强自身实力的同时获得外延式增长；另一方面，积极稳健地开展金融投资业务。

## 四、财务分析

受益于染料行业景气度回升及德司达并表，该公司 2014 年以来特殊化工产品收益能力大幅提升。由于业务规模发展较快，公司通过多种融资手段进行外部融资，负债规模逐年扩大，但受益于每年良好的经营积累、所有者权益的快速增长，公司负债经营程度仍处于合理水平。公司资产流动性较好，经营性现金流充裕，可为债务的到期偿付提供较好保障。

### （一）债务分析

#### 1. 债务结构

得益于良好的经营积累及增发配股等，2012~2014 年末及 2015 年 6 月末，该公司所有者权益分别为 83.72 亿元、99.42 亿元、122.20 亿元和 140.14 亿元，呈逐年增长趋势。2015 年 6 月末，公司归属于母公司的所有者权益为 128.82 亿元，主要包括实收资本 32.53 亿元、资本公积金 15.24 亿元、盈余公积金 3.28 亿元以及未分配利润 78.12 亿元。整体来看，公司资本实力较强，但未分配利润占比较高，资本结构的稳定性一般。

近年来，随着业务规模的扩大，该公司通过多种融资方式补充流动资金，2012~2014 年末及 2015 年 6 月末公司债务总额分别为 87.81 亿元、90.32 亿元、108.05 亿元和 120.40 亿元。但得益于所有者权益的增长，公司债务杠杆仍处于合理水平，同期末资产负债率分别为 51.19%、47.60%、46.93%和 46.21%。

从负债构成情况看，2014 年末该公司流动负债为 90.62 亿元，占负债总额的 83.87%。其中以银行借款（包括一年以内到期的长期借款）、应付票据、短期融资券为主的短期刚性债务总额为 52.88 亿元，占比



58.35%；随着业务规模的扩大，应付账款同比增长 12.73%至 13.78 亿元；因平湖龙盛蓝郡项目二期、上海龙盛国际商业广场等房屋预售款的增加，同期末公司预收款项同比增长 57.70%至 12.06 亿元。总体看，公司短期负债中刚性债务占比不高，即期偿债压力尚可控。2014 年末，公司非流动负债为 17.43 亿元，主要包括 8.39 亿元的长期借款和 5 亿元的中期票据，其中长期借款因部分即将到期调整入流动负债而同比减少 36.27%。2015 年 6 月末，公司进一步优化了银行借款结构，长短期债务比由 2014 年末的 19.24%提升至 35.59%，同时当期新增 12 亿元的超短期融资券，使得期末负债总额增至 120.40 亿元。

## 2. 公司借款及应付债券情况

2014 年末，该公司银行借款合计为 47.69 亿元，其中短期借款（包括一年内到期的长期借款）为 39.30 亿元，长期借款为 8.39 亿元。公司借款方式较为多样，包括信用借款、保证借款、抵押借款及质押借款等，其中保证借款占比较高，体现出公司良好的银行信誉。

2014 年末，该公司发行债券本金余额为 13 亿元，包括 2013 年 10 月发行的第一期中期票据 5 亿元以及 2014 年 10 月发行的第一期短期融资券 8 亿元（已到期兑付），付息情况正常。公司 2015 年以来还发行了三期超短期融资券，其中一期已到期兑付，公司具体待偿债务情况见图表 13。总体看，多种类债券的发行拓展了公司的融资渠道，有利于控制公司融资成本。

图表 12. 2014 年末公司银行借款分类情况（单位：亿元）

| 借款类别      | 短期借款         | 一年内到期的长期借款  | 长期借款        | 合计           |
|-----------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| 保证借款      | 17.43        | 5.44        | 4.61        | 27.48        |
| 抵押借款      | 1.92         | 1.56        | 2.52        | 6.00         |
| 质押借款      | 0.28         | ---         | ---         | 0.28         |
| 信用借款      | 3.84         | 0.06        | 0.08        | 3.98         |
| 其他*       | 6.91         | 1.86        | 1.18        | 9.95         |
| <b>合计</b> | <b>30.38</b> | <b>8.92</b> | <b>8.39</b> | <b>47.69</b> |

注：根据浙江龙盛经审计的 2014 年度财务数据绘制

\*：包括保证及质押借款、保证及抵押借款、抵押及质押借款等

图表 13. 公司目前待偿债务情况 (单位: 亿元)

| 项目           | 起息日        | 兑付日        | 发行金额  | 票面利率  |
|--------------|------------|------------|-------|-------|
| 13 龙盛 MTN001 | 2013-10-16 | 2016-10-16 | 5.00  | 5.65% |
| 15 龙盛 SCP002 | 2015-06-10 | 2015-12-07 | 12.00 | 4.39% |
| 15 龙盛 SCP003 | 2015-09-17 | 2016-03-15 | 5.00  | 3.78% |
| 合计           | --         | --         | 22.00 | --    |

资料来源: 中国货币网

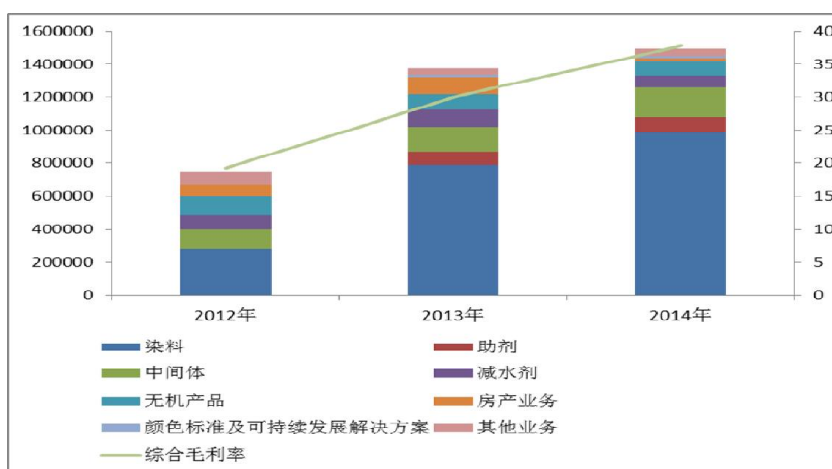
### 3. 或有负债

2014 年末, 该公司对外担保金额为 5850 万元, 担保对象为杭州临江环保热电有限公司。公司对外担保比率不高, 当年末仅为 0.48%, 且被担保企业目前经营稳定, 公司或有损失风险较小。

#### (二) 盈利性分析

2012~2014 年, 该公司营业收入分别为 76.49 亿元、140.86 亿元和 151.50 亿元, 其中 2013 年因德司达纳入合并报表范围, 使得公司当年营业收入大幅增长。公司主业突出, 2012~2014 年特殊化学品收入 (染料、助剂、中间体及减水剂) 占主营业务收入的比例分别为 65.71%、81.50%和 89.03%, 是公司最主要的收入来源。2014 年, 受环保政策持续收紧等因素影响, 我国染料价格总体呈持续上涨态势, 也带动了相关产业链产品价格的上涨, 因此当年公司收入及毛利均大幅增长, 营业收入同比增长 7.55%; 综合毛利率为 37.80%, 较上年提高 7.86 个百分点。

图表 14. 公司主营业务收入及综合毛利率变动情况 (单位: 万元)



资料来源: 根据浙江龙盛提供数据整理绘制

2015 年 1~6 月, 该公司实现营业收入 75.89 亿元, 其中特殊化学品

收入为 64.94 亿元，占比 85.57%，主业依然突出。当期公司综合毛利率为 38.43%，较上年小幅提升。

该公司期间费用主要为销售费用和管理费用，2012~2014 年分别为 8.10 亿元、21.37 亿元和 24.03 亿元，其中 2013 年期间费用同比增长 176.50%，主要是由于业务规模的扩大和德司达并表等因素影响所致。公司管理费用主要为研发费用、职工薪酬等，随着研发投入的增加、人工成本的上涨，近年来呈逐年增长趋势（2014 年研发费用占比 44.09%，职工薪酬占比 29.50%）。销售费用主要为运费、工资福利费，2013 年合并德司达以来，公司全球范围销售网络大幅扩大，导致近两年销售费用大幅增长。2012~2014 年，公司财务费用分别为 0.40 亿元、2.16 亿元及 2.32 亿元，其中 2012 年因对德司达的委托贷款及资金支持所获得的利息收入较多使得财务费用较少。总体看，公司期间费用呈逐年增长态势，不过与收入水平的增长尚属匹配。

除了主营业务形成的利润来源外，对外投资形成的投资收益，以及以税收返还、科技奖励及专项补助为主的营业外收入也为该公司贡献了一定盈利。2012~2014 年，公司投资净收益分别为 1.74 亿元、1.03 亿元和 4.44 亿元，其中 2014 年因出售了部分可供出售金融资产（主要为出售滨化股份股权）获利 3.07 亿元使得当年投资净收益同比大幅增长。2012~2014 年，公司营业外收入分别为 4 亿元、1.68 亿元和 1.37 亿元，主要为政府补助，其中 2012 年公司将所持德司达的可转债转股，获利 3.33 亿元，使得当年营业外收入规模较大。2015 年 1~6 月，公司实现投资净收益 6.69 亿元，主要来自处置可供出售金融资产（获得收益 5.73 亿元），为当期盈利带来有效补充。

2012~2014 年及 2015 年 1~6 月，该公司营业利润分别为 5.88 亿元、16.98 亿元、33.28 亿元和 22.72 亿元，净利润分别为 8.09 亿元、14.63 亿元、28.08 亿元和 20.21 亿元。其中 2013 年以来，受益于德司达经营成果纳入合并报表以及染料等主导产品价格的持续上涨，公司盈利水平逐年大幅增长。2012~2014 年公司总资产报酬率分别为 6.78%、11.25%、17.09%和，净资产收益率分别为 10.40%、15.97%和 25.34%，资产获利能力逐年上升且处于良好水平。

### （三）现金流分析

该公司下游客户较为分散，并且通过执行销售业务代表考核制度来提高回款速度，其营业收入现金率一直较高，2012~2014 年分别为

117.35%、94.42%和 114.97%，其中，2013 年由于部分房产项目预售款规模下降及化工业务收款信用账期的延长，其营业收入现金率同比明显下降。受房地产投资进度、化工原料采购规模波动及支付的职工薪酬变动等因素的影响，公司经营活动现金净流量呈现波动，2012~2014 年分别为 10.89 亿元、8.92 亿元和 26.49 亿元，其中 2014 年受益于公司收入及毛利率大幅提升，经营性现金流状况也大幅增多。整体来看，公司经营性现金流入较为充裕，为部分短期债务的到期偿还提供了必要条件。2015 年 1-6 月，公司经营性现金净流量为 10.81 亿元，经营环节获取现金的能力仍较强。

在投资方面，2012~2014 年，该公司投资活动产生的现金净流量分别为 1.51 亿元、-12.76 亿元和-27.94 亿元。其中 2013 年因长期股权投资增加、固定资产和在建工程等技改的投入使公司投资性现金流出大幅增多；2014 年，公司进行股权投资、债券投资等投资活动取得的投资性现金流入为 10.33 亿元，同比增长 28.32%。同期，因购买了一处办公楼<sup>5</sup>预付了房款 4.21 亿元以及支付给上海闸北区土地发展中心代垫拆迁款 10.27 亿元，导致当期投资性现金流出 38.28 亿元，同比大幅增长 83.90%，使得当期投资性现金流出净额进一步增加。公司目前经营性现金流未能完全覆盖投资性支出，主要依靠银行借款、发行债券及股权筹资弥补，2014 年公司筹资性现金净流入为 1.13 亿元。2015 年 1-6 月，公司投资性现金净流量为-3.29 亿元，主要为在建工程技改及追加长期股权投资所致；筹资性现金净流量为 16.93 亿元，主要为发行超短期融资券所致。

2012~2014 年，该公司 EBITDA 分别为 15.19 亿元、24.92 亿元和 41.22 亿元，对同期利息支出和刚性债务的覆盖程度均处于较好水平，说明公司折旧摊销前利润对于偿债的保障程度高。德司达并入后经营效益的体现，在一定程度上增强了公司经营环节的创现能力，公司经营环节现金流对流动负债可形成一定程度保障。

---

<sup>5</sup> 2014 年 3 月 10 日该公司子公司上海龙盛置业有限公司(以下简称龙盛置业)与上海大宁资产经营(集团)有限公司签订《商品房买卖框架协议》，龙盛置业以 4.68 亿元购买其开发的办公楼。该办公楼尚在建设中，龙盛置业于 2014 年 3 月 17 日根据协议约定向其预付购房款 4.21 亿元。

图表 15. 2012~2014 年公司现金流量对债务的覆盖情况

| 指标名称               | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA/利息支出(倍)     | 6.47   | 9.98   | 14.65  |
| EBITDA/刚性债务(倍)     | 0.31   | 0.44   | 0.66   |
| 经营性现金净流入与流动负债比率(%) | 12.60  | 12.37  | 33.47  |
| 经营性现金净流入与负债总额比率(%) | 11.44  | 10.02  | 26.71  |

注：根据浙江龙盛 2012~2014 年审计报告整理、计算

#### (四) 资产质量分析

2012~2014 年末，该公司资产总额分别为 171.53 亿元、189.75 亿元和 230.25 亿元，2013 年以来因主业产销量的扩大及多元化业务投资导致资产总额逐年大幅增长。

从资产构成看，2014 年末，受业务规模扩大拉动，该公司流动资产中应收票据、应收账款较上年末有所增长，余额分别为 20.23 亿元和 26.56 亿元，占流动资产的比例分别为 14.61%和 19.17%，同比分别增长 6.55%和 35.45%。此外，公司年末其他应收款余额为 15.66 亿元，同比增长 278.43%，其中 10.27 亿元为支付给上海市闸北区土地发展中心的款项，用于上海市黄山路地块（271、275 街坊）就近安置动迁配套商品房项目的土地征收储备和地块平整，待项目地块挂牌出让后收回。公司年末货币资金为 16.03 亿元，现金比率为 40.01%，公司较充裕的货币资金储备可为即期债务的偿付提供必要缓冲。

2014 年末，该公司非流动资产为 91.74 亿元，占资产总额的 39.85%，较上年末增长 14.64%。其中长期股权投资年末余额为 2.71 亿元，较上年末减少 62.84%，主要系因会计政策变更，公司将部分投资企业调整入可供出售金融资产科目所致。年末公司可供出售金融资产余额为 17.43 亿元，同比增长 76.95%，主要为持有的锦州银行股份有限公司、浙江上虞农村商业银行股份有限公司、国瓷材料、依顿电子等的股权。由于 2015 年以来我国股票市场价格波动较为剧烈，因此公司该项投资存在一定风险。年末公司固定资产同比增长 8.23%至 49.60 亿元，主要为多个在建工程完工结转所致。此外，因支付了部分购买办公楼的款项 4.21 亿元，导致年末公司其他非流动资产同比增长 58.74%至 9.06 亿元。2014 年末，公司流动比率为 152.84%，速动比率为 91.88%，公司资产流动性尚好。

2015 年 6 月末，该公司资产总额同比增长 13.16%至 260.53 亿元，主要受流动资产增长拉动。当期末公司流动资产同比增长 22.33%至 169.43 亿元，主要为发行超短期融资券募集资金尚未使用所致。公司其他资产



结构未有较大变化。

## 五、外部支持

截至 2015 年 6 月 30 日,该公司在金融机构的授信额度总额为 123.81 亿元,其中已使用授信额度为 54.41 亿元,未使用额度为 69.40 亿元。

## 六、主要优势与风险

### 1. 主要优势

#### (1) 行业地位较高

该公司继续保持了主导产品在产能、产销量和市场份额方面的优势,成为国内最大的染料生产企业。此外,德司达的并表使得公司在全球范围内的行业地位得到了进一步的提升。

#### (2) 上下游产业协同优势

该公司已形成以染料、助剂、中间体及减水剂业务为主,房地产、无机化工及汽配业务为辅的多元化产业经营体系,且具有一定的上下游产业协同优势。

#### (3) 生产技术先进

该公司拥有近 1900 项专利,其中控股子公司德司达拥有 1800 余项专利,研发力量雄厚,将为公司在印染行业高端市场的产品开发提供有力的技术支持。

#### (4) 主业盈利能力较强

该公司主业盈利状况较好,持续的经营积累使得公司资本实力日益增强。

### 2. 主要风险

#### (1) 染料、中间体等行业波动风险

染料、中间体等行业易受宏观经济波动影响,售价在经历了连续大幅上涨之后,近期已有所回落,价格的波动可能对该公司业绩产生一定影响。

#### (2) 环保要求提高的风险

该公司主营的染料、中间体等业务属于高污染行业,环保治理要求的提高可能增加公司成本支出,影响公司的盈利水平。

### (3) 成本费用控制压力加大

近年来业务规模扩大带来的管理及营销费用的增加，以及债务规模扩大带来的融资成本的增加，使得该公司面临较大的成本费用控制压力。

### (4) 所持有上市公司股权股价波动风险

该公司持有多家上市公司的股权，近期国内股票市场价格波动剧烈，可能对公司产生一定影响。

## 七、募集资金拟投资项目分析

该公司本次债券拟募集资金不超过 50 亿元，其中 8.69 亿元拟用于偿还公司金融机构借款，剩余资金拟用于补充公司营运资金。

## 八、本次债券偿付保障分析

### (1) 经营业绩逐年提升

自德司达纳入合并报表范围后，该公司经营业绩逐年大幅提升。2012~2014 年，公司分别实现营业总收入 76.49 亿元、140.86 亿元和 151.50 亿元，净利润 8.09 亿元、14.63 亿元和 28.08 亿元，经营业绩的稳步提升可带来较为充足的现金流，为公司债务的偿付提供保障。

### (2) 现金流状况较好

2012~2014 年，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为 10.89 亿元、8.92 亿元和 26.49 亿元，对债务的偿付保障程度较高。

### (3) 货币资金及可变现资产较为充裕

该公司保持了较为充裕的存量现金，2015 年 6 月末的货币资金余额为 38.84 亿元、现金比率为 61.34%，可为即期债务偿还提供保障。此外，公司同期末可供出售金融资产余额为 13.80 亿元，主要为锦州银行股份有限公司、浙江上虞农村商业银行股份有限公司、国瓷材料、依顿电子等的股权，实际变现能力较强，必要时公司可通过出售上述资产获得资金，用于弥补偿债资金缺口。

附录一：

## 发行人主要财务数据及指标表

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2012年  | 2013年  | 2014年  | 2015年<br>上半年 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 资产总额 [ 亿元]           | 171.53 | 189.75 | 230.25 | 260.53       |
| 货币资金 [ 亿元]           | 15.74  | 16.98  | 16.03  | 38.84        |
| 刚性债务[亿元]             | 54.35  | 58.03  | 66.27  | 78.89        |
| 所有者权益 [亿元]           | 83.72  | 99.42  | 122.20 | 140.14       |
| 营业收入[亿元]             | 76.49  | 140.86 | 151.50 | 75.89        |
| 净利润 [亿元]             | 8.09   | 14.63  | 28.08  | 20.21        |
| EBITDA[亿元]           | 15.19  | 24.92  | 41.22  | —            |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | 10.89  | 8.92   | 26.49  | 10.81        |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | 1.51   | -12.76 | -27.94 | -3.29        |
| 资产负债率[%]             | 51.19  | 47.60  | 46.93  | 46.21        |
| 长期资本固定化比率[%]         | 70.58  | 65.56  | 65.71  | 53.05        |
| 权益资本与刚性债务比率[%]       | 154.05 | 171.33 | 184.40 | 177.63       |
| 流动比率[%]              | 136.51 | 162.11 | 152.84 | 190.81       |
| 速动比率 [ %]            | 72.70  | 90.70  | 91.88  | 125.66       |
| 现金比率[%]              | 37.63  | 53.14  | 40.01  | 61.34        |
| 利息保障倍数[倍]            | 5.52   | 9.43   | 14.01  | —            |
| 有形净值债务率[%]           | 111.83 | 96.22  | 93.01  | 89.99        |
| 营运资金与非流动负债比率[%]      | 248.07 | 185.66 | 274.71 | 255.14       |
| 担保比率[%]              | 0.61   | 0.59   | 0.48   | —            |
| 应收账款周转速度[次]          | 4.37   | 7.36   | 6.56   | —            |
| 存货周转速度[次]            | 1.48   | 2.20   | 1.95   | —            |
| 固定资产周转速度[次]          | 2.14   | 3.27   | 3.18   | —            |
| 总资产周转速度[次]           | 0.44   | 0.78   | 0.72   | —            |
| 毛利率[%]               | 19.20  | 29.94  | 37.80  | 38.43        |
| 营业利润率[%]             | 7.69   | 12.06  | 21.97  | 29.94        |
| 总资产报酬率[%]            | 6.78   | 11.25  | 17.09  | —            |
| 净资产收益率[%]            | 10.40  | 15.97  | 25.34  | —            |
| 净资产收益率*[%]           | 11.54  | 16.05  | 24.90  | —            |
| 营业收入现金率[%]           | 117.35 | 94.42  | 114.97 | 119.13       |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | 12.60  | 12.37  | 33.47  | —            |
| 经营性现金净流入量与负债总额比率[%]  | 11.44  | 10.02  | 26.71  | —            |
| 非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%] | 14.35  | -5.33  | -1.83  | —            |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 13.03  | -4.31  | -1.46  | —            |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 6.47   | 9.98   | 14.65  | —            |
| EBITDA/刚性债务[倍]       | 0.31   | 0.44   | 0.66   | —            |

注：表中数据依据浙江龙盛经审计的 2012~2014 年财务报表以及未经审计的 2015 年上半年财务数据整理、计算。

附录二：

## 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+期末非流动负债合计)×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+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

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

| 等 级 |       | 含 义   |
|-----|-------|---|
| 投资级 | AAA 级 | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。  |
|     | AA 级  | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。  |
|     | A 级   | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。                               |
|     | BBB 级 | 短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。 |
| 投机级 | BB 级  | 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。  |
|     | B 级   | 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。   |
|     | CCC 级 | 短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。  |
|     | CC 级  | 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。  |
|     | C 级   | 短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。                              |

注：除 AAA、CCC 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 | 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。    |
| 投机级 | 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。



附录四：

## 跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至本次债券本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注浙江龙盛外部经营环境的变化、影响浙江龙盛经营或财务状况的重大事件、浙江龙盛履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映浙江龙盛的信用状况。

### （一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对浙江龙盛的跟踪评级期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每年浙江龙盛经审计的年度财务报告披露日起两个月内出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，浙江龙盛应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与浙江龙盛有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。

### （二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向浙江龙盛发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向浙江龙盛发送“重大事项跟踪评级告知书”。

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

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年10月30日