

信用等级公告

联合[2012]008 号

石家庄常山纺织股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对石家庄常山纺织股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2011 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

石家庄常山纺织股份有限公司主体长期信用等级为 AA-

石家庄常山纺织股份有限公司拟发行的 2011 年不超过人民币 9 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：钟日光

二零一二年三月五日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356913

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

石家庄常山纺织股份有限公司

2011 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级: AA

发行人主体信用等级: AA-

评级展望: 稳定

本期发行规模: 不超过 9 亿元

债券期限: 不超过 5 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

增信方式: 保证担保

评级时间: 2012 年 3 月 5 日

主要财务数据:

发行人			
项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	43.55	42.72	47.42
所有者权益(亿元)	22.46	23.26	23.74
长期债务(亿元)	3.92	0.96	0.15
全部债务(亿元)	16.01	16.21	18.82
营业收入(亿元)	30.04	30.96	37.01
净利润(亿元)	1.17	0.75	0.55
EBITDA(亿元)	3.40	2.36	2.32
经营性净现金流(亿元)	0.80	0.25	0.43
营业利润率(%)	6.12	4.64	8.01
净资产收益率(%)	6.04	3.28	2.34
资产负债率(%)	48.42	45.55	49.94
全部债务资本化比率(%)	41.61	41.06	44.23
流动比率	1.18	1.09	1.02
EBITDA 全部债务比	0.21	0.15	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	3.32	4.25
EBITDA/ 本期发债额度	0.38	0.26	0.26
担保方			
项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	72.39	64.94	68.82
所有者权益(亿元)	33.95	31.47	33.29
营业收入(亿元)	38.36	38.84	46.51
净利润(亿元)	0.59	0.38	0.58
资产负债率(%)	53.10	51.54	51.62

注: 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

分析师

张兆新 钟月光

电话: 022-58356913

传真: 022-58356989

邮箱: zzxzf318@sohu.com

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对石家庄常山纺织股份有限公司(以下简称“公司”或“常山股份”)的评级反映了其作为国内知名棉纺生产企业和河北省最大的纺织企业, 在棉纺生产领域的领先地位, 以及其在政策支持、生产设备、原料采购、产品质量等方面的优势; 同时, 联合评级关注到国内纺织行业竞争激烈、棉花价格大幅波动给公司经营所带来的不确定性。

目前, 中国纺织品市场容量大, 发展前景良好。未来公司仍将以棉纺为主业, 并致力于高端产品的研发, 公司有望继续保持在棉纺生产领域的优势地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由石家庄常山集团有限责任公司(以下简称“常山集团”或“集团”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。常山集团资产规模较大, 是首批列入国家520户重点企业、全国纺织50家重点企业集团和河北省30家大型支柱性企业集团之一, 政府支持力度较大。其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 纺织工业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业, 也是国际竞争优势明显的产业, 在扩大出口、创造税收、吸纳就业方面发挥着重要作用, 受国家政策的大力支持。

2. 公司是中国较早的棉纺生产企业, 是河北省最大的纺织企业, 经营历史较长, 具有较高市场地位和客户认可度。

3. 公司主要研发和生产设备处于国内领先地位，所生产的产品质量高且稳定。

4. 公司整体搬迁获得了地方政府在土地、资金等方面的大力支持，所获外部支持力度较大。

关注

1. 主要原材料棉花的采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的不利影响，对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

2. 公司产品附加值较低，毛利率水平不高，盈利能力有待提高。

3. 目前，公司整体搬迁改造项目正在进行，未来的产能目标实现以及后续的经营管理磨合尚存在一定的不确定性。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与石家庄常山纺织股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与石家庄常山纺织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。
- 联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因石家庄常山纺织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公司相关资料主要由石家庄常山纺织股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 石家庄常山纺织股份有限公司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；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

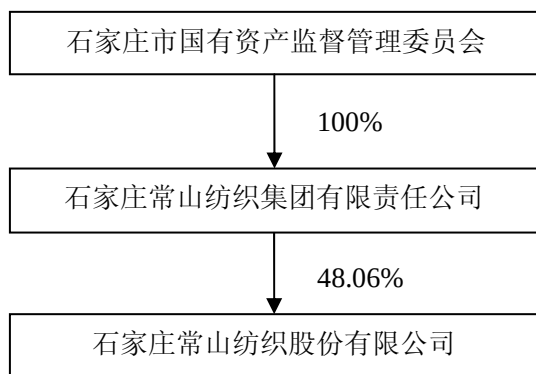
一、主体概况

石家庄常山纺织股份有限公司（以下简称“常山股份”或“公司”）是经河北省人民政府冀股办[1998]64号文批准，由石家庄常山集团有限责任公司作为主发起人，联合河北省纺织品进出口（集团）公司、河北华鑫集团公司、河北宁纺集团有限责任公司和石家庄市星球服装鞋帽联合（集团）公司等企业于1998年12月组建的股份有限公司，注册资本3亿元，总股本为30,000万股。其中常山集团以其下属从事棉纺织生产的经营性资产连同相关负债出资，其他四家发起人各以100万元现金出资。2000年7月，公司在深圳证券交易所上市，向社会公众成功发行了10,000万股人民币普通股（A股）股票，证券代码000158。

公司于2003年8月实施了配股，该次配股以公司2001年末总股本40,000万股为基数，每10股配售3股。其中国家股和法人股放弃配股，社会公众股东配售3,000万股，故该次配股共配3,000万股，公司股本增加至43,000万股。2005年12月公司股权分置改革：非流通股股东以其持有的4,550万股作为对价支付给流通股股东，以换取非流通股份获得上市流通权，流通股股东每持有10股流通股获付3.5股。2007年公司向江苏开元国际集团轻工业品进出口股份有限公司、中原证券股份有限公司、长江证券有限责任公司、尹太阳、上海合邦投资有限公司、上海景贤投资有限公司、珠海市华粤投资有限公司、邱梅芳、东吴证券有限责任公司和安徽安粮国际发展股份有限公司非公开发行人民币普通股（A股）72,700,000股，非公开发行股份锁定期一年，每股定向增发价8.35元，变更后的注册资本为人民币502,700,000元。2008年2月公司以2008年2月1日非公开发行后的总股本50,270万股计算，按每10股转增4.3股的比例，以资本公积向全体股东转增股份总额216,161,000股，共计增加股本216,161,000元，变更后注册资本为人民币718,861,000元。

截至2010年12月31日，公司总股本为7.19亿股，注册资本为人民币7.19亿元。其中常山集团持股3.46亿股，占比48.06%。公司控股股东和实际控制人情况如下：

图1 截至2010年底公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要经营棉纱、坯布、服装床品的生产和销售以及棉花贸易业务，是河北省规模最大的棉纺织企业，拥有员工约18,000人。根据我国纺织工业协会排名，2010年公司主营业务收入位列棉纺织行业第16位。目前，公司具备年产棉纱10万吨，坯布3亿米的生产能力。

截至2010年底，公司合并资产总额474,224.13万元，负债合计236,841.81万元，所有者权益（含少数股东权益）237,382.32万元。2010年公司实现营业收入370,080.64万元，净利润（含少数股东损益）5,488.64万元。经营活动产生的现金流量净额4,299.32万元，现金及现金等价物净增加额9,646.89万元。



公司注册地址：河北省石家庄市和平东路183号；法定代表人：汤彰明

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“2011年石家庄常山纺织股份有限公司公司债券”，发行规模为不超过9亿元。本期债券存续期限为不超过5年（含5年），按年付息、到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券由石家庄常山集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。担保人承担保证责任的期间为本期债券发行首日至本期债券到期日后六个月止。债券持有人、债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或者在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

2. 本期债券募集资金用途

经公司2011年4月28日第一次临时股东大会审议决定，本期公司债券发行募集的资金，在扣除发行费用后，用于偿还公司债务和补充流动资金。

三、行业分析

公司主要从事棉纺产品的生产，按照国民经济行业分类，公司主要业务属于纺织行业下的棉纺织子行业。

1. 行业概况

纺织行业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，也是国际竞争优势明显的产业，在繁荣市场、扩大出口、创造税收、满足消费、吸纳就业、增加农民工收入、促进城镇化发展等方面发挥着重要作用。

2001年中国加入WTO后，承接了欧、美、日、韩等多个纺织工业发达国家的产业转移，得益于劳动力成本方面的显著优势，中国纺织工业迅速增长，已成为全球纺织服装的生产和出口大国。中国纺织行业工业总产值从2001年的9,626亿元增加到了2010年的25,735亿元，年均增长率达18.59%。分阶段看，“十五”期间，中国纺织行业的年均增长率为20.99%。“十一五”期间，自2005年7月人民币汇率定价机制改革实施以来，由于人民币升值导致出口竞争力的减弱，中国纺织服装行业增速明显放缓。2009年受人民币升值、劳动力成本上升和全球金融危机的影响，纺织服装行业景气程度显著下滑，增速降至8.04%。2010年，随着国际国内经济的逐步回暖，以及扩大内需和多项扶持政策的出台，纺织服装行业景气度开始企稳回升，主营业务收入及利润总额均出现恢复性增长。纵观“十一五”期间，虽然面临了诸多不利因素，中国纺织行业的年均增长率仍达到14.75%。

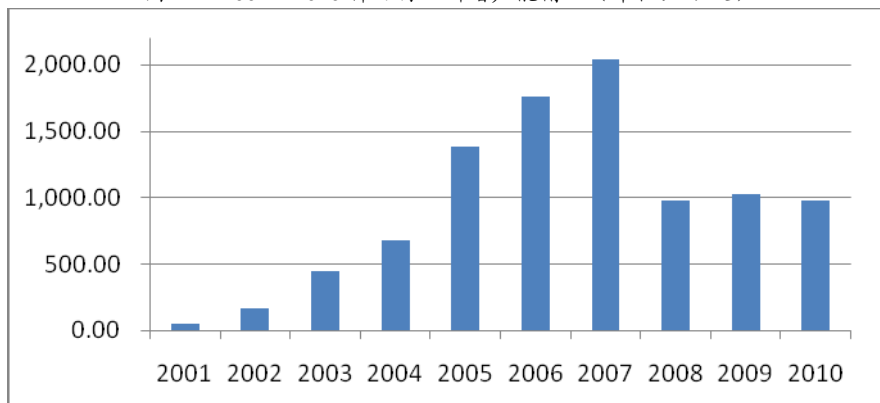
中国棉纺织行业是中国纺织工业的基础性行业，所生产的是纺织工业中针织、印染、家纺、服装及产业用纺织品等行业的前道产品。棉纺织行业持续稳定发展，可带动整个纺织工业竞争力的提高。

2000年以来，棉纺织行业进入了一个高速发展期，经过多年的发展，企业户数快速增长，各项经济指标大幅提高。截止2010年，棉纺织行业规模以上企业数为12,238户，占全国纺织业的

22%；棉纺织行业主营业务收入、利润总额及工业总产值占全国纺织业 27%左右；按工业总产值计算的规模以上企业劳动生产率，由 2005 年的 20 万元/人提高到 2010 年的 42 万元/人，说明行业技术应用水平不断提升，科技成果应用效果显著。

从产能情况来看，2008 年国际金融危机之前，棉纺行业产能保持快速增长（图 2），国际金融危机发生后，棉纺行业产能每年增长保持在 1,000 万锭左右。

图 2 2001~2010 棉纺行业新增产能情况（单位：万锭）



资料来源：Wind 资讯

2010 年，在国内外市场需求的拉动下，棉纺织行业的产量稳步增长。据国家统计局统计，2010 年我国规模以上企业累计纱产量 2,717 万吨、全社会累计布产量 800 亿米，分别比“十五”末（2005 年）增长 87.38%和 70.12%。从出口情况来看，由于我国生产的棉纱线多用于国内生产棉制纺织品服装，因此出口增速相对较慢，2010 年我国棉纱线出口 52.51 万吨，较“十五”末（2005 年）增长 11.84%。

2. 行业竞争

在过去的十几年间，全球纺织行业产业链的低端加工能力快速从发达国家向发展中国家转移，而发达国家在高档面料、高档服装市场仍占有优势。目前西欧、北美和日本是世界纺织品服装的主要消费市场，而以中国为主的亚洲发展中国家则是世界纺织品服装的制造中心。

目前全球正逐步形成新的多层次的纺织产业竞争格局。其中，美国、欧盟、日本等主要纺织品服装市场以品牌经营为主，生产供应高科技、高附加值的产品；土耳其、墨西哥及我国等综合实力较强的发展中国家以贴牌加工为主，生产供应大批量、多品种、快交期、中等附加值的产品；越南、孟加拉国、斯里兰卡及洪都拉斯等生产成本低廉的进料加工为主，生产供应大批量、多品种、正常交期的低附加值产品。

全球的竞争格局造就了我国纺织行业的主要竞争特征：行业中存在大量的中小型企业、集中度较低、产能较为分散、行业竞争十分激烈，整体产业仍有待进一步升级。

从棉纺织行业来说，人民币的升值还有出口退税的变化使国内棉纺企业面临国际竞争优势减弱的趋势。同时，受原料、运输、劳动力等成本的影响，国内棉纺企业经营压力较大，竞争激烈。从竞争格局来看，山东魏桥创业集团有限公司、鲁泰集团和山东如意科技集团有限公司等大型棉纺企业拥有较完善的产业链条，在竞争中处于相对优势地位。在中国棉纺织行业协会和中国纺织工业协会统计中心联合开展的《2009-2010 年度中国棉纺织、色织行业竞争力 20 强排名》中，石家庄常山集团有限责任公司位列第 15 名（表 1）。未来，国内棉纺企业的竞争将在科技进步、产

业升级、结构调整、品牌建设、市场拓展等方面展开。

表 1 2009-2010 年度中国棉纺织、色织行业竞争力 20 强排名

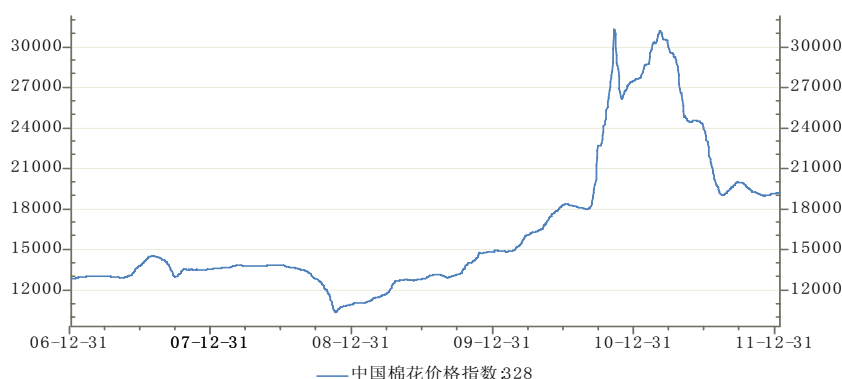
排名	公司名称
1	山东魏桥创业集团有限公司
2	鲁泰集团
3	百隆东方有限公司
4	德州华源生态科技有限公司
5	淄博银仕来纺织（集团）有限公司
6	安徽华茂集团有限公司
7	天虹纺织集团有限公司
8	广东溢达纺织有限公司
9	无锡市第一棉纺织厂
10	许昌裕丰纺织有限公司
11	华芳集团棉纺有限公司
12	淄博兰雁集团有限责任公司
13	宁波雅戈尔日中纺织印染有限公司
14	际华三五四二纺织有限公司
15	石家庄常山集团有限责任公司
16	山东华乐实业集团有限公司
17	三阳纺织有限公司
18	海宁八方布业有限公司
19	河南新野纺织集团股份有限公司
20	山东昊龙集团有限公司

资料来源：中国棉纺织行业协会和中国纺织工业协会统计中心

3. 上游原料

棉花是纺织企业的主要原料，棉花及其他纤维成本一般占棉纺企业生产总成本的近70%，棉花价格是影响纺织企业发展的重要因素。自2008年四季度以来，棉花价格一路上涨（图3），2010年6月虽有小幅回调，但在2010年9月之后，在棉花产量预期降低和看涨心理的共同影响下，棉花价格出现暴涨，短短两个多月时间，棉价自18,000元/吨起步，最高涨至31,302元/吨，涨幅达75%左右。此后棉价出现大幅波动，自2011年3月初，棉价一路下跌，至2011年9月，棉价下跌趋势趋缓。

图 3 国内 328 级棉花价格走势



数据来源: ind资讯

从棉花供应量方面来看,仍呈现棉花供应短缺的情况,2011年度国内棉花产需缺口在440万吨左右。这种供求偏紧的局面在2011年9月份之后,随着新棉花年度到来而有所缓解。

从大环境来讲,全球棉花库存仍处于历史偏低水平,根据美国农业部的统计,2010年棉花年度库存消费比只有36%,这是全球15年来的最低,而且期末库存低于1,000万吨以下。2010年末中国的棉花库存水平是189万吨,也是十几年来的最低水平,库存消费比只有18%,基本是90年代到现在的最低水平。

目前,欧债危机仍在蔓延,同时美国的经济状况虽然在逐步恢复,但效果难以在短期内显现,鉴于欧美这些主要纺织品进口国未来需求形势的不确定性,因此,虽然目前棉价已经告别了相对高价区间,但下游需求状况将在很大程度上左右未来的棉价走势。

4. 下游产品销售

棉纺织行业作为纺织工业的基础,所生产的产品是纺织工业中针织、印染、家纺、服装及产业用纺织品等行业的前道产品,因此棉纺织产品的销售与下游产品的销售状况息息相关。

由于国际金融危机,欧美等主要发达经济体失业率维持高位,居民消费能力下降,导致2008年、2009年我国纺织服装出口低迷。2009年全年出口额1,670.33亿美元,同比2008年下降9.82%。随着经济不断回暖,2010年我国纺织服装出口呈明显反弹趋势,2010年纺织出口2,120亿美元,与上年同比增长23.76%。2011年1-8月我国纺织品服装累计出口1,631.63亿美元,同比增长25.72%。其中,纺织品出口629.59亿美元,同比增长27.18%;服装及其附件出口1,002.05亿美元,同比增长24.82%。

与出口相比,国内纺织服装消费下滑的时间短,恢复速度快,增长幅度更大。2010年,限额以上企业服装纺织品零售额为5,874亿元,同比增长24.8%;2011年1-11月,限额以上企业服装纺织品零售额为7,005亿元,同比增长23.9%。

从区域划分来看,一方面,目前我国城乡之间的服装消费差距明显,城乡居民的消费结构和消费能力均存在巨大差异,据2010年第六次全国人口普查主要数据公报显示,目前全国居住在城镇的人口为66,557万人,占总人口的49.68%,同2000年相比,城镇人口比重上升13.46个百分点。城镇化进程的推进将催生大量的服装消费;另一方面,国内不同区域间的服装消费也存在较大差异,一线城市、东部沿海地区与中西部地区的人均衣着类支出差异较大,该差异化与人均GDP数量有直接关系,随着国家西部大开发和中部崛起进程的推进,中西部地区GDP增速已开始超过东部沿海地区,地区间经济实力差距逐步缩小,中西部地区服装消费需求潜力巨大

5. 行业关注

(1) 行业集中度低，竞争激烈，平均利润率较低。纺织行业发展时间长，进入门槛低，行业内企业数量众多，整体处于过度竞争状态，截至2010年底，我国纺织行业企业数量达4万多家，2010年行业内小型企业合计销售收入占全行业销售收入的比重达56.31%，较低的行业集中度导致了纺织行业内部激烈的价格竞争，使得行业平均利润率较低。

(2) 棉花价格受行业供需等因素的影响，近年来出现大幅上涨、剧烈波动的局面。棉花价格的上涨通过产业链不断传导，使整个纺织产业都面临不断加大的成本压力。而纺织品属于生活必需品，消费者对于价格的变化非常敏感，因此国内外终端市场消费价格上升的空间比较有限。因此棉价价格的持续上升会进一步压缩纺织企业的利润，给纺织企业的生产经营造成突出的影响。

(3) 人民币升值加大出口压力。中国纺织行业外向型企业较多，出口规模较大，但由于品牌文化、技术实力、设计能力等方面同发达的国家相比存在较大差距，整体产品附加值相对较低，出口竞争力主要依靠成本优势。自2005年7月汇率形成机制改革以来，人民币对美元的汇率逐年呈升值趋势。中国的纺织产品出口比重较大，且很大一部分是以美元计价，人民币对美元的升值必然会抬高出口纺织产品的价格，削弱该出口产品竞争力，导致纺织产品的外贸收入大幅减少，从而对全行业的出口业绩造成较大负面影响。

(4) 国际市场需求恢复有限。2010年，国际市场从金融危机后的低谷回升以及进口商库存短期需求增加等因素对纺织行业出口回升起到了积极的带动作用。但与此同时，欧盟主权债务危机等新的不利因素显现，美、欧、日等发达经济体的就业情况改善缓慢，失业率持续处于历史高位，制约了纺织产品消费需求的恢复速度。

6. 行业政策

(1) 国家“十二五”规划

工信部近日发布《纺织工业“十二五”规划》，该规划结合国家“十二五”发展规划纲要以及东北老工业振兴战略等一系列地方产业政策，明确提出了“十二五”期间，纺织工业要发展成为结构优化、技术先进、绿色环保、附加值高、吸纳就业能力强的现代工业体系，为实现纺织工业强国奠定更加坚实的基础。规划对我国纺织服装行业面临的形势和下一阶段要求做了深入的剖析，明确了“十二五”期间纺织服装行业发展的指导思想和工作重心，并就行业增长、产业结构调整、创新技术、品牌建设和节能减排等方面提出了进一步的要求。

纺织服装是国民经济的基础产业之一，也是中国大宗出口商品之一，在国际上具有较强的竞争力，是中国政策鼓励发展的产业。由于中国人口密集，发展服装产业及服装辅料产业有利于解决大量劳动力的就业，有利于满足人们不断增长的生活需求。“十二五”期间，纺织工业还将成为“战略性新兴产业的重要组成部分”以及“时尚产业的重要推动力量”。

(2) 纺织工业振兴规划

2009年2月，国务院常务会议审议并原则通过了《纺织工业振兴规划》，振兴规划主要涉及：统筹国际国内两个市场，积极扩大消费；加强技术改造和自主品牌建设，重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步；加快淘汰落后产能，制定和完善准入条件，淘汰能耗高、污染重等落后生产工艺和设备；优化区域布局，推动和引导纺织服装加工企业向中西部转移；加大财税金融支持，将纺织品服装出口退税率由14%提高至15%（后又提高至16%）。

(3) 出口退税



由于纺织行业出口依赖性较强，因此出口退税政策对于纺织行业企业的赢利能力以及其在国际市场上议价能力均会造成重大影响。2008年8月以来，我国政府已经连续四次上调纺织品、服装的出口退税率，从最初的11%上调至目前的16%。出口退税政策在短期刺激了企业生产的积极性、一定程度上增加了出口竞争力，但却受到如贸易保护主义、人民币汇率坚挺等因素的制约，短期效果很难延续到长期。

（4）金融支持

2009年4月份出台的《纺织工业调整和振兴规划》中明确提出：对一些基本面较好、带动就业明显、信用记录较好、无严重环境违法行为、有竞争力、有市场、有订单但暂时出现经营和财务困难的纺织企业，金融机构要加大信贷支持力度，允许将到期的贷款适当展期；认真落实《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126号），放宽中小纺织企业贷款呆账核销条件，简化税务部门审核金融机构呆账核销手续和程序，对中小纺织企业贷款实行税前全额拨备和提供风险补偿。支持符合条件的企业发行公司债券、企业债券、中小企业集合债券、短期融资券等，简化审批程序，拓展企业融资渠道；中央和地方财政要加大对资质好、管理规范中小企业信用担保机构的支持力度，鼓励担保机构为中小纺织企业提供信用担保和融资服务。一系列金融支持政策将有效促进纺织产业的结构调整和产业升级。

7. 未来发展

中国居民收入的提高使消费能力大幅提高。按照发达国家经验，人均收入超过3,000美元消费将进入新的提升阶段。2008~2010年，中国城镇居民人均可支配收入水平获得整体提升，年均复合增长10.04%，三年来分别为1.58万元、1.72万元、1.91万元；在衣着方面，城镇居民人均年度消费支出年均复合增长11.30%，截至2010年，达到了1,444.34元，同比增长12.47%。考虑到城乡居民在服装消费能力上的巨大差异，城镇化的进程将催生大量的服装消费需求。

随着经济发展、消费升级，消费者对品牌的青睐是必然趋势，也将促使国内纺织行业由制造加工业型向技术创新、品牌零售转变。在未来短期内，全球纺织服装市场需求量仍处于恢复性增长阶段，同时人民币升值将在一定程度上削弱纺织业出口竞争力，这些都将导致我国纺织企业优胜劣汰的加速，纺织工业服务水平与高科技含量将不断提高，优质的纺织企业将在下一轮景气格局中优先受益。

从中长期来看，随着全球经济复苏，新兴经济体市场将成为拉动纺织品出口回升的主导力量，欧、美、日等高端产品市场的消费能力也将逐步恢复。在国内，随着经济收入的提高，消费观念的变化，人们对纺织品的消费需求会进一步提升。加之城镇化、高速铁路和汽车生产等对家用纺织品和产业用纺织品消费的拉动效应，纺织行业将迎来新的发展机遇。

总体看，中国纺织服装行业已进入平稳发展期，但受竞争激烈、成本压力等不利因素影响，其发展环境仍较为严峻。预计未来纺织行业将进入新一轮洗牌周期，在这一阶段中，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中国棉纺织50强企业和河北省农业产业化经营重点龙头企业，公司在2007年度全国纺织行业纳税百强企业中排名第5位。2010年5月，公司被评为“中国纺织工业协会AAA级信用企业”。根据中国纺织工业协会排名，2010年公司主营业务收入位居全国棉纺织行业第16位，在2009-2010



年度中国纺织服装企业竞争力500强企业中位居第163位、主营业务收入百强企业中位居第41位、棉纺纺织行业竞争力20强企业中位居第15位，是行业综合竞争力前20强企业，在河北省纺织行业排名第一。公司现有拥有纱锭80万枚，其中达到国内先进水平的紧密纺设备10万锭，织机1.2万台，其中无梭织机2,260台，公司年产坯布3亿米左右，棉纱近10万吨。

公司有五十多年的建厂历史，素以管理严、质量高、信誉好享誉国内外，设备、运转和工艺等“三基”管理始终在行业内保持先进水平。近年来，公司把行为规范化、管理专业化作为管理创新的目标，在进一步完善企业原有的一整套技术标准、管理标准、工作标准的基础上，不断形成完备的考核体系。通过强化“精、细、严、实”的工作作风，抓住基础管理不放松，加强质量、物耗、成本、安全、岗位职责等各项内容的落实，同时抓好对标工作，进一步完善规范了各项管理制度、行业标准、经营机制和分配机制，保持了公司的管理优势。

公司于2002年12月获得了“中国质量认证中心”颁发的ISO9001质量管理体系证书，于2003年获得了32个国家和地区通认的IQNet证书。2005年公司被国家质量监督检验检疫总局认定为“出口免检企业”。2009年公司纯棉、涤棉纱和布产品获得了国际环保纺织协会Oeko-Tex Standard 100 I级认证。“翠竹”牌精梳纱线为“中国名牌产品”和中国棉纺织行业协会、中国针织工业协会“用户信得过优等产品”。“松鼠”牌高支高密纯棉坯布为“河北省名牌产品”。公司先后被评为“河北省质量效益型先进企业”、“2010年全国纺织行业实施卓越绩效模式先进企业”。

总体看，公司是大型棉纺企业之一，生产规模较大，经营历史较长，多年来形成了独特的生产经营管理模式，产品质量较高。

2. 技术及装备工艺水平

公司拥有国内外先进的清钢联、自调匀整并条机、高速精梳机、自动络筒机、双浆槽浆纱机、高速整经机、自动穿经机、喷气织机和剑杆织机等设备，技术装备水平达到国内先进水平。目前，公司高支纱比重达到40%，其中高支纱全部达到乌斯特公报5%水平以上和著名客户A级纱线质量标准；坯布高档无梭布占总产量的42%以上，出口合格率达到98%以上。

公司拥有国家认定的企业技术中心，建立了科技创新管理体系，培养了一支综合素质优秀、技术实力强劲、实践经验丰富的研发团队，为技术创新提供了坚实的后盾。公司技术中心拥有中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认可的实验室，对产品研发过程各个环节的质量进行有效的监测和控制。公司每年投入大量经费用于购置研发所需的试验仪器和设备，为新产品和新技术的研发提供了强有力保障。公司荣获“2010年度中国纺织工业协会产品开发贡献奖”。公司的81项专利技术为进一步创新提供了专业的技术支持。

公司与天津工业大学、中原工学院、河北科技大学等全国主要纺织人才培养院校建立了畅通的人才培养和输送渠道，并与河北科技大学合作联合开办纺织工程专科和本科学历教育，分期、分层次、分专业为公司培养纺织企业专业技术人才。公司现有享受国家级政府津贴、省部级政府津贴、国家级突出贡献中青年专家、省部级以上政府科技人才23人，3名中国工程院院士为公司技术顾问，各类科技人员603人。

总体看，公司生产设备较先进，人才技术实力较强。

3. 人员素质

公司董事长汤彰明先生，1957年1月出生，中共党员，研究生学历，高级经济师。曾任石家庄常山集团有限责任公司副董事长、副总裁、董事长、公司副董事长、总经理、董事长。现任石家



庄常山集团有限责任公司董事长，公司董事长，石家庄常山恒新纺织有限公司董事长。

公司董事兼总经理肖荣智先生，1969年4月出生，中共党员，研究生学历，高级会计师。曾任公司财务部、证券部经理、副总经理、董事、总经理、石家庄常山集团有限责任公司董事。现任石家庄常山集团有限责任公司董事，公司董事、总经理，石家庄常山恒新纺织有限公司董事，上海常纺恒友国际贸易有限公司、石家庄常山恒荣进出口贸易有限公司执行董事。

截至2010年底，公司拥有在职员工17,951人，其中生产人员占95.26%、销售人员占0.61%，技术人员占2.51%，管理人员占1.62%。从文化程度看，公司初中以下学历占61.03%，中专、中技和高中学历占32.03%，大专及以上学历占6.93%。

总体看，公司主要高级管理人员均拥有丰富的纺织行业工作背景和管理经验，对行业发展趋势和公司经营驾驭能力较强，管理水平较高。公司员工以生产人员为主，文化程度偏低，符合纺织行业特点。

4. 区位优势

公司地处华北地区，该地区为棉花主产区，棉花的品级高，品质较稳定，能满足公司对原棉的需求；另外，中石化华北销售分公司是公司涤纶短纤的主要供应商，其生产分公司在河北周边地区，距离公司较近，区域优势明显，其生产的产品质量较好，供应渠道稳定，可保证公司对涤纶短纤的需求；由于公司资信良好，资金充足，加上稳定的供货渠道，在市场趋势看好情况下，有能力较大批量储备原材料，降低生产成本，增强竞争力。

5. 外部支持

公司的控股股东常山集团为石家庄市国资委100%控股国有大型集团企业，政府对集团在土地、税收等方面给予大力支持。公司是常山集团的骨干企业，集团对公司从资金、土地等方面给予全面支持。

公司“整体改造、优化升级项目”是河北省重点产业支撑项目。公司享有国家促进纺织品服装出口的各项优惠政策，国家对重点纺织企业的金融支持政策，国家及省、市对高新技术企业和技术改造项目的支持政策，国家及省、市减轻企业负担的有关政策，省、市对“退城进郊”的重点纺织企业在项目用地、土地变现再投入、要素保障、职工安置和税费减免等方面的支持政策，以及国家各类棉花进口配额政策。

6. 土地资源

公司棉一至棉五5个分公司地处石家庄主城区黄金地段，占地面积1,230亩，目前此地段周边已出售的土地约700万元/亩，其土地仍具有较大的升值空间。石家庄市政府2007年第65号常务会议纪要规定，常山股份市内厂区土地拍卖净收益的90%将返还企业。目前公司拥有的土地资源：公司正在建设中的常山纺织工业园，位于石家庄市正定新区，规划占地2,500亩，目前已完成征地813亩。石家庄市正在努力把正定新区打造成全国一流的低碳生态示范区和滨水生态宜居新城。随着正定新区的开工建设，常山纺织工业园园区土地将具有较大的升值潜力；公司全资子公司常山恒新在石家庄高新技术开发区拥有土地283亩；纺机分公司在石家庄市内繁华地段拥有土地16亩，其周边同类地块拍卖价格已达1,000万元/亩；公司全资子公司常山赵纺在河北省赵县县城中心拥有土地106亩；2011年2月18日，公司通过资产拍卖的方式竞得石家庄市区内第二毛纺厂挂牌破产资产，其中含土地74.55亩。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由9名成员组成，其中3名为独立董事。董事会负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案。董事会设董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由3名监事组成，监事会设监事会主席1名，由半数以上监事选举产生。公司设总经理1名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构比较完善。

2. 管理体制

公司下设一、二、三、四、五、恒盛、纺机7个分厂，以及总经理办公室、人力资源部、经营部、生产技术部、投资发展部、研发中心、财务部7个职能部门（详见附件1），拥有石家庄常山恒新纺织有限公司、石家庄常山恒荣进出口贸易有限公司、石家庄常山赵州纺织有限公司等10个控股子公司。公司各部门分工明确，对下属企业的对应部门进行专业指导、监督及业务支持，统一执行公司颁布的各项规范制度，在公司整体发展战略规划的基础上，各下属子公司建立了相应的经营计划和内部控制制度，完善自身管理。

采购管理方面，公司采用“集中采购”的原则，物资采购统一由物资部门办理，其他部门一律不得自行采购本部门所需的物资。公司对供应商、原材料价格、质量和货款支付等环节有严格要求。物资使用部门应根据年度计划按月向物资部门报送本部门的物资使用计划，经物资部门负责人签字批准后进行采购。

销售与收款方面，销售部门负责产品的定价，对大宗合同定价须价格委员会确定；销售发票由销售部门开具；公司销售的会计核算业务由财务部门统一办理，收取货款、发票签章、开具出门证，并负责对应收账款进行管理；公司的产品销售货款催收工作由销售部门负责，并负责对催收情况进行统计、总结、分析；销售退回必须经销售主管审批后方可执行。

财务方面，总会计师具体负责公司的财务管理、资金管理、内部审计等工作。财务部是实施公司财务管理的职能部门，既是具体的核算部门，又是财务专业的职能性管理部门。公司的会计人员由财务部统一管理。公司向各分、子公司派出财务负责人或财务机构负责人，对各分、子公司的财务管理实行监督和控制，对各分、子公司的财务指标进行核定和考核。各分、子公司的财务管理业务上归公司财务部管理，各分、子公司要按公司财务部的要求和规定，及时准确地向公司财务部报送会计报表和有关会计资料，接受公司布置的任务和检查。

安全生产方面，作为棉纺企业，公司生产原材料包括大量的易燃品，因此公司十分重视安全生产：建立了公司、分（子）公司、车间、班组四级安全管理体系，制订了《安全生产管理制度》、《安全生产责任制》和《安全操作规程》等管理制度及办法，确保生产过程的安全性。公司在生产管理中执行“安全第一，预防为主”的原则，深入实施各项安全管理措施，定期开展安全生产隐患排查、治理等专项行动，有效防范了生产事故的发生，为正常生产经营提供了安全保障。自

公司成立以来没有发生重大安全事故。

子公司方面，公司向控股子公司委派董、监事人数原则上应占该子公司董、监事会成员的三分之一以上，代表公司在其所在子公司《公司章程》的授权范围内行使职权。控股子公司的董事长或执行董事原则上由公司推荐的董事担任，控股子公司的董事长由控股子公司董事会选举产生。控股子公司总理由该公司董事长提名，经控股子公司董事会决定聘任或解聘，原则上由公司推荐的人员担任。控股子公司财务管理由公司财务部归口管理。控股子公司财务部门应接受公司业务部的业务指导、监督。控股子公司应于每年11月底组织编制下一年度经营计划，并报公司。

综合看，公司法人治理结构较为完善，运作规范，各项规章制度比较健全。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务属纺织行业，主要从事棉纱和坯布的生产和销售，在纺织行业中属于棉、化纤纺织细分行业，处于行业中上游位置。公司主要产品用途：棉纱用于针织、梭织及色织面料的生产，坯布主要用于印染、服装、床品、装饰用途等。

从经营情况看，2008~2009年全球金融危机，给纺织行业造成巨大冲击，我国纺织行业困难重重，外需低迷、出口下滑、产能过剩、竞争恶化；而同时原料、劳动力及能源成本却大幅提高，使得纺织企业受生产和销售两头受压，经营压力沉重。公司凭借多年行业经验和品牌声誉，坚持走中高端市场路线，避开了低端市场的恶性竞争，使得销售收入仍获得了增长，公司主营业务收入逐年增长，2010年和2009年同比分别增长19.14%和2.99%。从业务贡献来看，公司坯布、棉花、纱是公司主要的收入来源。2010年度上述三项收入占总收入的比重分别为55.67%、22.01%、12.14%。公司2010年坯布销售较2009年增加33.37%，主要是销售价格提升所致；2010年纱销售收入较2009年增加15.75%，主要是销量增加、销售价格提高所致；2010年棉花销售收入较2009年减少19.05%，主要是销量减少所致。

从毛利构成来看，坯布和纱的毛利较高，2010年分别占到总毛利的76.29%和12.53%，是公司重要的利润来源。

2010年，坯布、纱的毛利和毛利率同比都出现了较大提高，主要是2010年纺织市场经营形势回暖向好，针对棉花价格上涨，公司积极采取措施，加大品种调改力度，生产高附加值产品，调整产品销售策略，促使公司主业盈利水平提高。

表2 2008年~2010年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2008年			2009年			2010年		
	主营业务收入	收入构成(%)	毛利率	主营业务收入	收入构成(%)	毛利率	主营业务收入	收入构成(%)	毛利率
坯布	183,039.56	61.58	7.84%	152,227.62	49.73	7.71%	203,028.80	55.67	11.08%
纱	36,314.26	12.22	13.68%	38,263.46	12.50	6.00%	44,290.41	12.14	8.34%
棉花	62,477.59	21.02	0.28%	99,133.56	32.38	0.10%	80,253.50	22.01	2.40%
涤纶	8,700.65	2.93	0.13%	2,304.16	0.75	-1.13%	3,696.05	1.01	0.77%
服装	3,067.98	1.03	3.92%	13,258.06	4.33	5.23%	24,322.54	6.67	4.79%
其他	3,640.21	1.22	-0.45%	938.88	0.31	18.84%	9,117.47	2.50	1.93%
合计	297,240.25	100	6.60%	306,125.74	100	4.89%	364,708.77	100	8.08%

资料来源：公司年报

随着主营业务收入的逐年增长，公司主营业务成本也呈现逐年增长的趋势，2010年和2009年



同比分别增长15.14%和4.87%，2010年营业收入增长比例高于营业成本增长比例，主要是产品价格涨幅高于原料成本价格涨幅形成。公司主营业务成本以坯布、棉花、纱成本为主。2010年公司坯布销售收入较2009年增加33.37%，而营业成本较2009年提高了28.51%；棉花销售收入较2009年减少19.05%，营业成本降低了20.91%；纱销售收入增加了15.75%，销售成本提高了12.86%。

表3 2008年~2010年主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2008年	占比（%）	2009年	占比（%）	2010年	占比（%）
坯布	168,688.18	60.76	140,489.38	48.25	180,541.15	53.85
纱	31,345.82	11.29	35,968.98	12.36	40,595.54	12.11
棉花	62,299.60	22.44	99,031.42	34.01	78,328.63	23.37
涤纶	8,688.92	3.13	2,330.18	0.80	3,667.50	1.09
服装	2,947.62	1.06	12,564.03	4.32	23,157.55	6.91
其他	3,656.75	1.32	761.99	0.26	8,941.95	2.67
合计	277,626.89	100	291,145.98	100	335,232.32	100

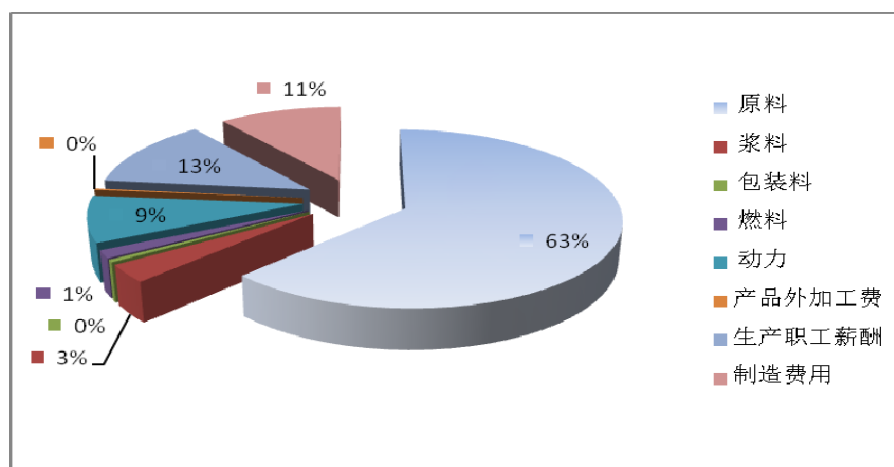
资料来源：公司年报

从出口情况看，公司在不断加大国内市场业务的同时，积极拓展国外市场业务，近三年出口业务呈逐年增长趋势，2008~2010年公司出口收入占总收入的比分别为6.94%、7.28%和9.60%。

2. 原料采购

公司产品成本主要包括原料、生产职工薪酬、制造费用及动力等（如下图）。

图4 公司产品成本结构（2010年度）



资料来源：公司提供

公司原料中棉花是最主要的原材料。受金融危机影响，纺织品需求低迷订单大幅减少，由于公司采取以销定产的经营模式，棉花采购量相应减少（表2）。由于棉花属于季节性农产品，采购时间一般集中于每年的10月份至次年的4月份。

表4 2008年~2010年公司棉花采购情况

项目	2008年	2009年	2010年
总采购量（吨）	102855	119084	90747
均价（元/吨）	13468	13897	18323

资料来源：公司提供

从采购来源看，公司棉花采购基本来自三个区域：高端棉来源于新疆棉花产区，低端棉主要来自于石家庄及周边产区，其余部分是来自澳大利亚、美国、西非等地的进口棉，采购渠道的多样化确保了公司棉花供应的稳定性。公司采购主要通过当地棉麻公司或其他棉花加工企业直接进行采购。经过多年的经营，公司拥有大量稳定的供货商，为避免对上游供应商的过度依赖，公司保持了一定的原材料供应分散度。2010年，公司供应商中只有两家公司的棉花采购金额占比超过总采购额的8%，原材料采购对单一供应商的依赖风险较小。

表5 2010年公司前五名供应商情况（单位：万元）

购货单位名称	采购金额	占采购总额比重
天津市金泰来贸易有限公司	29,863.64	9.25%
中国储备棉管理总公司	28,068.54	8.70%
中棉集团河北棉花有限公司	14,523.50	4.50%
北京莎菲尔儿童时装有限公司	13,173.87	4.08%
中国石油化工股份有限公司化工销售天津分公司	9,798.85	3.04%

资料来源：公司提供

新疆棉由于质量较高但产量较少，长期处于供不应求的状态。公司为保证对新疆棉的采购，进一步稳定原材料供应并获得成本优势，2010年在新疆库尔勒地区成立全资子公司库尔勒常山恒丰商贸有限责任公司，加大了对新疆棉的采购力度，以满足公司未来产品升级对高品质棉花的需求。由于公司在棉花采购上的优势，公司棉花采购在满足自用生产外，扩大了棉花采购量，控制地区棉花资源，开展了区域棉花贸易业务。

在采购结算方式上，2009年公司大量增加了与供应商之间的票据结算，目的是通过加大对票据融资的运用，降低财务费用。2010年，原棉价格大幅上涨，原棉供应紧张，为了保证对高品质棉花的需求，在采购资金支付上多以现款或预付款方式结算。

总体看，公司长期以来积累了较多的原料客户，原材料供应稳定；同时公司在新疆设立子公司，有利于公司争取更低的采购价格，而且新疆的棉花品质高，也为公司产品升级提供了优质的原材料。

3. 生产经营

公司利用自有的生产设备进行生产，经过系列加工程序制造出各种面料。公司设有生产技术部，对公司日常产品生产进行协调和管理。公司在整个生产程序中，建立了完善的产品生产管理制度，包括半成品品种标识管理规定、生产计划进度管理考核规定、车间生产计划、调度、统计管理考核制度等多项生产管理详细规章制度。公司生产分工明确，设有前纺车间、细纱车间、准备车间、织布车间、整理车间、机修车间和动力车间，各车间承担不同的生产工序和生产任务，使公司形成了纺纱、织造、整理一整套完整的生产体系。公司现有棉一至五厂、恒盛和恒新多家分（子）公司。目前，公司有纱锭80万枚，织机1.2万台，其中无梭织机2,260台，年产棉纱近10万吨，平均纱支35支以上，最高达到400支，高支纱比重达到40%，其中高支纱全部达到乌斯特公报5%水平以上和著名客户A级纱线质量标准；年产坯布3亿米左右，其中高档无梭布占总产量的42%以上，出口合格率达到98%以上。纱线产品质量控制以GB/T398—2008棉本色纱线优等标准、GB/T5324—2009精梳涤棉混纺纱线优等标准以及乌斯特公报统计值25%以内的先进水平制定的企业内控标准执行，部分产品还结合客户要求加严控制质量，产品质量达到国内领先水平；有些产

品的质量指标达到代表国际领先水平的乌斯特公报5%水平。坯布产品质量控制以GB/T406—2008棉本色布标准、GB/T5325—2009精梳涤棉混纺本色布标准一等品质量要求，结合“四分制”和客户要求加严控制质量指标，产品质量达到国内领先水平，入库一等品率达99.9%。

公司引进了瑞士产乌斯特HVI-S大容量纤维测试仪，对原棉进行逐包检测；引进乌斯特AFIS PRO单纤维测试仪，对纺纱工艺参数进行优选、对纺纱设备进行监测；引进UTJ-CLASSIMAT QUANTUM型纱疵分级仪、乌斯特UT-4型条干仪、乌斯特UTR-3单纱强力仪，保证试验仪器、试验环境、试验方法和国际标准一致。全部生产流程实施了信息化中央管理系统，全天候进行不间断控制。

公司近三年的产能利用率达100%（如下表），主要是因为公司产品大多为内销，受国外需求下降影响较小，销售较稳定，产能还不能满足销售需求。公司的产量和产能有所减少是因为公司淘汰了部分老化设备公司而搬迁项目不能全部达产和高附加值产品占比增加所致。

表 6 2008 年~2010 年主要产品生产情况

产品	项目	2008 年	2009 年	2010 年
坯布（万米）	产能	31,338	27,033	27,161
	产量	31,338	27,033	27,161
	产能利用率	100%	100%	100%
纯棉布（万米）	产能	20,964	17,300	16,601
	产量	20,964	17,300	16,601
	产能利用率	100%	100%	100%
混纺布（万米）	产能	10,374	9,733	10,560
	产量	10,374	9,733	10,560
	产能利用率	100%	100%	100%
纱（万吨）	产能	8.55	7.31	6.96
	产量	8.55	7.31	6.96
	产能利用率	100%	100%	100%

资料来源：公司提供

4. 产品销售

销售方面，公司产品以内销为主，拥有稳定的销售网络，产品主要销往国内家纺制品生产企业、服装和印染面料生产企业，分布地区主要包括长江三角洲、珠江三角洲等经济发达地区。近年来公司产品产销率较高，2008-2010年公司主要产品坯布的产销比分别为102.34%、102.86%和101.05%。

表 7 2008~2010 年主要产品销量情况

产品		2008 年	2009 年	2010 年
坯布	销量（万米）	32,071	27,807	27,445
	产销率（%）	102.34	102.86	101.05
纯棉布	销量（万米）	21,344	18,813	16,396
	产销率（%）	101.81	108.75	98.77
混纺布	销量（万米）	10,727	8,994	11,049
	产销率（%）	103.40	92.41	104.63
纱线	销量（万吨）	1.83	1.73	1.92
	产销率（%）	95.83	96.22	99.89

资料来源：公司提供

公司2008年以来销售量的下降主要受到2008年下半年经济危机导致纺织行业出口下降较大的影响，使行业减产较为普遍，2009年公司主动淘汰了部分老化设备，致使近两年公司坯布产销量未达到2008年的水平。其次公司的棉纱和坯布产量受纱支粗细、密度高低、幅宽宽窄等变化的影响较大，纱支越细、密度越高、幅宽越宽，纱线和坯布产量越低。近年来，国内外家纺、服装市场变化较快，市场对高支高密产品需求逐年增加，公司为适应市场需求不断加大产品研发力度，拓展销售渠道，提高技术装备水平，高支、高密、宽幅品种的生产和销售逐年增加，使得公司每年产品的产量变化较大。

多年的经营积累使得公司拥有大量下游合作伙伴，2010年公司前5大客户销售金额占比仅为17.61%，销售较为分散。

表8 公司2010年前5大销售客户情况（单位：万元）

销货单位名称	销售金额	占销售总额比重
天津纺织工业供销公司	35,827.54	9.68%
河北星宇纺织原料有限公司	8,444.74	2.28%
北京维曼克斯工贸有限责任公司	7,426.98	2.01%
无锡洛社印染有限公司	6,755.79	1.83%
中棉集团河北棉花公司	6,702.24	1.81%

资料来源：公司提供

公司棉花采购在满足自用生产外，扩大了棉花采购量，控制地区棉花资源，开展了区域棉花贸易业务。2008-2010年，公司分别实现棉花贸易收入6.25亿元、9.91亿元、8.03亿元。但棉花贸易对资金存在一定的占用，也存在一定的价格波动风险，并非公司核心业务，其销售量、销售额主要视当年棉花采购情况、市场供需情况和棉花价格而定，因而贸易额和贸易量的规模都具有波动性。

应收账款方面，公司对新客户，在发生业务前要进行资信调查，对发生交易次数两次以上的老客户，要进行定期调查，并建立客户档案。对客户的信息资料进行资信评估，根据评估结果将客户分为A、B、C三类：A类客户是指规模大、信誉高、资金雄厚的客户；B类客户是信用状况一般、信誉较好的客户；C类客户主要包括一般的中小客户、新客户、资信较差的客户。对A类客户赊销金额不得高于100万元，赊销期限不得超过三个月；对B类客户赊销金额不得高于50万元，赊销期限不得超过一个月；对C类客户不得赊销。客户在还清前欠款项前，不允许有新的赊欠。

5. 投资项目

根据石家庄市政府《关于加快五大基地建设的意见》要求，公司结合整体搬迁、退市进郊，拟定了“整体改造、优化升级项目”，并通过了中国纺织工业协会著名纺织专家组成的专家组论证；经石家庄市政府批准，申请列入“河北省重点产业支撑项目”；经河北省政府批准，公司“整体改造、优化升级项目”于2007年9月列入“河北省第二批重点产业支撑项目”。

“整体改造、优化升级项目”是石家庄市建设全国重要纺织基地的龙头项目，项目选址在石家庄市正定县纺织服装基地——常山纺织工业园，计划将公司位于石家庄市主城区内的棉一、棉二、棉三、棉四、第五分公司搬迁到园区内；项目采用高新技术和先进适用技术，通过新增、改造、淘汰，提升技术装备水平，实现产品结构优化升级，达到国内领先水平。项目计划总投资58亿元，规划占地2,500亩，建筑面积130万平方米。

“整体改造、优化升级项目”计划分四期工程实施，其中2008年至2013年实施前三期工程，

投资约37.6亿元(其中,利用原有设备5.95亿元),完成石家庄市主城区内企业的搬迁改造,项目完成后,公司集约式生产经营模式的用工成本、能源成本、管理成本等将大幅降低,产品的档次、品质将大幅提升,经济效益将会大幅提高。四期工程为纺织服装综合开发和利用项目,计划总投资20.4亿元,项目主要建设纺织服装全流程生产线和商贸、物流及生产设施配套等内容。项目通过引进合作方式,立足纺织生产,向服装、家纺终端产品发展,延伸完善产业链条,提高科技贡献率和自主品牌市场占有率,项目计划2013年至2015年实施。

“整体改造、优化升级项目”于2008年4月份正式开工建设。一、二期工程项目已完成第一织造车间厂房主体及配套设施、外网管道、办公楼、道路、绿化、消防等工程建设,建筑面积90,265平方米,600台织机及配套设备已全部投产。第一纺纱厂房、第二机织厂房、气流纺厂房于2011年6月底具备设备安装条件,部分设备已开始安装,其它配套设备正在订购。下一步将实施市区两家企业搬迁,项目预计于2012年6月底完工。三期工程项目2011年4季度开工,2012年底完成厂房建设,具备设备安装条件,届时实施三家企业搬迁,项目预计于2013年6月底完工。截至2011年6月末累计投资102,479.82万元(含流动资金)。

表9 公司主要项目投资情况(单位:万元)

项目名称	项目总投资	资金来源	批文	资金安排			
				2010年 已投资	2011年	2012年	2013年
高档服装面料项目	142,000(含利用原有设备 24,900)	已到位土地收储及增发募集的资金	冀发改工机备字[2007]374号	84,702	20,700	11,700	-
高档绿色环保服装面料项目	113,000(含利用原有设备 15,100)	已到位土地收储及土地拍卖返还的资金	冀发改工机备字[2008]133号	6,000	20,000	51,900	20,000
新型纺织品开发与生产项目	121,000(含利用原有设备 19,500)	土地收储及土地拍卖返还的资金	石发改工业备字[2010]8号	-	6,000	20,000	55,500

资料来源:公司提供

项目建设的资金来源:一是公司拥有石家庄市中心黄金地段连片土地1,230亩,根据目前市区土地价格,土地增值潜力较大,土地出让收入是项目实施的主要资金来源;二是公司将通过证券市场融资方式筹集建设资金;三是通过银行贷款方式筹集项目建设资金;四是利用自筹资金;五是引进战略投资者投资。截至2009年公司从证券市场募集资金5.83亿元,土地收储资金10.8亿元,共计16.63亿元。后续项目建设的主要资金来源为土地出让收入,即为支持公司实施整体搬迁改造、优化升级项目,石家庄市政府2007年第65号常务会议纪要规定,公司市内厂区土地拍卖净收益的90%将返还企业,以保障项目建设有充足的资金来源。

2009年,公司位于常山纺织工业园的恒盛分公司先行正式投产。恒盛分公司拥有从德国、日本进口的先进生产设备,具备生产高档服装面料和家纺面料的能力,产品涵盖纯棉、多种纤维混纺和交织的各种服装、家纺面料及大小提花品种,年产能达到5,000万米。2010年,恒盛分公司生产的高档坯布毛利率在公司产能尚未完全投放的情况下达到18.00%,远高于公司2010年坯布销售的平均毛利率水平。可以预计公司完成战略转型后,主营业务的盈利能力有望得到明显提升。

在装备升级方面,公司计划新增无梭织机2,376台,搬迁原有无梭织机1,762台,最终形成无梭织机4,138台、针织大园机200台的规模,使公司技术装备达到国内先进水平,项目完成后,公司将具备年产高档纱线8.5万吨,服装面料1.5亿米,装饰面料2,000万米,功能性面料2,000万米,产业用布200万米,针织面料9,000吨的生产能力。中高端产品的产能将逐步增加,预计到2013年中高端产品将达到80%左右,公司产品竞争力和毛利率水平有望得到较大提升。

总体看，公司的项目投资周期较长，投资金额较大，未来在项目建设、产能达标及经营管理磨合方面存在一定的不确定性。考虑到公司的整体搬迁及整体改造得到了政府的大力支持，资金来源有一定保障，加之搬迁改造是拆分成不同项目进行分期投资，预计项目建成后将显著提升公司整体的竞争实力，带来较好的经济效益。

6. 经营效率

近年来公司各项经营效率指标呈现一定的波动，虽然受金融危机影响，但营业收入的规模仍保持了平稳增长。2010年随着纺织服装行业的转暖，公司整体经营效率恢复到较好的状态，应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率分别达到28.83、4.96和0.82。从同行业比较情况看（表10），公司主要周转率指标处于行业一般水平。

表 10 2010 年纺织行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
福建南纺	19.19	6.96	1.00
华茂股份	17.42	3.19	0.37
新野纺织	14.92	4.43	0.74
凤竹纺织	8.52	3.60	0.75
华芳纺织	94.74	3.58	0.96
华升股份	86.69	3.20	0.84
华孚色纺	16.79	2.61	0.95
常山股份	28.83	4.96	0.82
棉、化纤行业平均值	11.50	4.90	0.90

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

7. 关联交易

公司与控股股东、子公司等关联方存在持续性关联交易，关联交易方式主要有公司从关联方采购棉花、涤纶、纱、线、辅料，以及向关联方销售纱、线、布、辅料、下脚料等产品。

从关联交易的规模上来看，2010年，公司关联交易中销售商品或提供劳务总计9,820万元，占营业收入的2.65%，购买商品或接受劳务总计8,561万元，占营业成本的2.53%。整体看，公司关联交易的规模较小。

公司制定并执行《关联交易制度》。公司与关联方之间发生关联交易不能影响公司的独立性；公司与关联方之间的购销及服务关系，不能存在被控制的情况。各项关联交易定价和结算方式，均以市场公允价格为基础，体现协商一致、公平交易的原则，不能发生存在损害公司和股东利益的情形；公司与各关联方严格依照有关法律法规的规定，开展业务往来。

公司关联交易的形成，主要是公司正常生产经营的需要，有利于公司原料采购及产品销售。公司严格依法履行有关关联交易的审议和信息披露程序，关联交易定价和交易程序规范。未来，相关关联交易仍将持续存在。

8. 未来发展

发展思路

以改革、改制、改造为抓手，以整体搬迁为契机，以战略调整与转型为主线，以科技创新和

技术进步为支撑,按照“主业优化升级,多元经营发展”的发展战略,引进战略投资者,实施“品牌立企”战略,提升“贸易拉动”效应,产品经营、资产运营和资本运作多措并举,完成搬迁改造、股权改革、机制创新和产业延伸,实现“强研发、精制造、大贸易、创品牌”的主业发展目标。同时,紧紧抓住新技术革命带来的发展机遇,适时介入新兴产业。

发展目标

提升和发挥公司国家级企业技术中心和国家认可实验室的作用,健全产学研联盟,加强深化与中国纺织科学研究院、天津工业大学、西安工程科学院的研发合作,完善新产品试验生产线,将新产品贡献率提高到50%以上。按照“规模适度,品质优异,差别化为主”的要求,将清梳联比重和精梳纱比重均提高到85%以上,自动络筒机比重和无梭织机比重均提高到100%,高端产品比重提高到80%以上,差别化产品比重提高到30%以上。延伸和完善产业链条,将服装、家纺和产业用纺织品产值比重提高到50%以上。重组公司经营机构,健全国内外营销渠道,完善融商流、物流、信息流、资金流、人才流、技术流为一体的现代大贸易体系。充实品牌设计团队和营销团队,培育知名品牌,将品牌贡献率提高到50%以上。筛选新材料、新能源、生态环保和金融投资等项目,择机布局新兴产业。

总体看,公司的发展战略思路清晰,目标明确,多年来公司已形成较大的生产规模和先进的技术和管理体系,预计未来随着整体搬迁的顺利完成,公司将会出现较好的发展势头。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年度合并财务报表经北京京都天华会计师事务所有限责任公司审计,2009年~2010年度合并财务报表经中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计,均出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》,随着经营规模的扩大,近三年公司合并报表范围有所变化。由于合并范围的变化未涉及公司主业变化,近三年公司也未有重大会计政策调整和差错更正,公司财务数据可比性强。

截至2010年底,公司合并资产总额474,224.13万元,负债合计236,841.81万元,所有者权益(含少数股东权益)237,382.32万元。2010年公司实现营业收入370,080.64万元,净利润(含少数股东损益)5,488.64万元。经营活动产生的现金流量净额4,299.32万元,现金及现金等价物净增加额9,646.89万元。

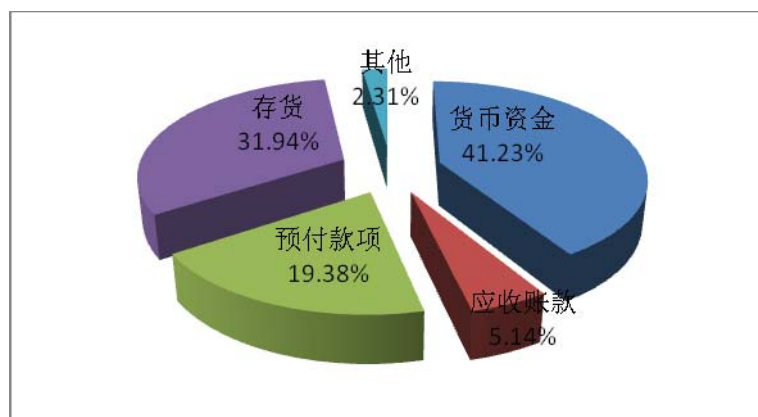
2. 资产质量

近三年公司资产规模基本保持稳定,2008-2010年复合增长率为4.35%。从资产结构上看,流动资产和非流动资产占比基本持平,2010年底分别为50.23%和49.77%,资产结构符合纺织行业生产经营特点。

流动资产

近三年公司流动资产构成变化不大,以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主,2010年流动资产构成情况如下图7所示。公司2010年底持有的交易性金融资产系以公允价值计量的棉花期货合约,金额为449.94万元,其价格波动对公司资产变动影响不大。

图5 公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报。

为了维持正常生产经营的需要以及公司投资项目的建设，公司货币资金规模保持在较高的比例。截至2010年底，公司货币资金余额为98,218.08万元，占流动资产比例为41.23%，其中使用受到限制的货币资金占比为10.02%，主要系信用证开证保证金、银行承兑汇票保证金及为取得银行借款而质押的定期存单。

公司应收账款占流动资产的比例较小，处于同行业较低水平。截至2010年底，公司应收账款余额为13,467.52万元，主要为应收取的销售货款，其中前五名欠款单位金额合计占比为26.64%，账龄大多在一年以内，且信用状况良好。从账龄上看，应收账款1年以内的占比为78.78%，1~2年的占比4.72%，2~3年的占比4.69%，3年以上的占比11.81%。公司按相关会计准则规定分别对不同账龄的应收账款计提了坏账准备，其中3年以上的应收账款计提比例为40%；截至2010年底公司已累计计提了1,187.49万元坏账准备。

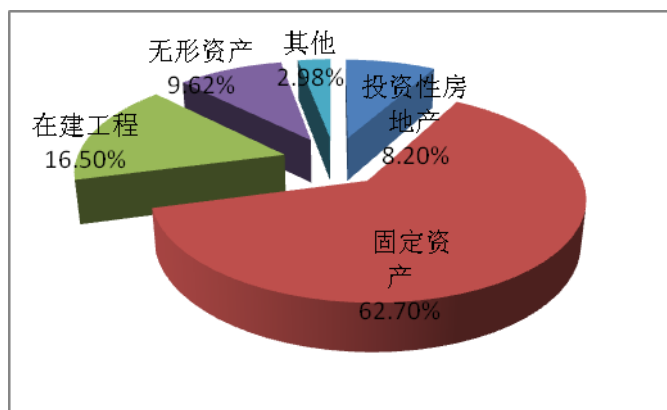
截至2010年底，公司预付款项为46,174.81万元，主要是预付原材料采购款、资产收购款和工程款。2010年末预付账款较年初增长了38.78%，主要原因系预付原料采购款增加形成。

公司存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，近三年存货水平增长幅度不大，复合增长率为3.27%。2010年底公司存货余额77,009.99万元，其中原材料（占52.65%）和库存商品（占35.09%）占比较大。2010年末公司存货较年初增加15,653.32万元，主要是2010年10月以来原棉价格大幅上涨，公司为保证原料的供应及原料成本的相对稳定，加大棉花储备所致。公司期末存货按成本与可变现净值孰低原则计价，2010年末已经计提跌价准备933.08万元，主要来自于库存商品跌价形成的减值（占比99.66%）。

非流动资产

公司近年来非流动资产规模及构成基本保持稳定，2010年底达到236,012.65万元，复合增长幅度为0.04%，构成以固定资产、在建工程、无形资产和投资性房地产为主，占比如下图所示。

图6 公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

公司固定资产主要为房屋及建筑物和专用设备。2010年末，公司固定资产净值较年初增加27,872.56万元，系在建工程转入固定资产57,495.02万元、公司将购买的汇景国际4号写字楼和汇景国际3号公馆C对外出租转入投资性房地产核算，以及处置部分机器设备所致。截至2010年底，公司固定资产账面价值147,987.61万元，其中房屋建筑物占22.51%，机器设备占76.26%，其他设备占比很小，以机器设备、房屋建筑物为主的固定资产构成符合公司所在行业特征。截至2010年底，公司固定资产累计计提折旧101,471.13万元，固定资产成新率为59.25%，成新率一般。随着公司定向增发募集资金投资项目和“整体改造、优化升级”重点项目的稳步推进，固定资产的成新率逐年提高，待项目建设完成后，公司将进一步淘汰落后产能，固定资产成新率将进一步提高，实现无梭化率100%，从而带动纺织主业生产效率和产品质量的提升。

公司近三年核算的在建工程主要为高档服装面料项目、高档纺织产品开发与生产技术改造项目、开发高档多组分纤维服装面料项目、多种纤维面料设备改良、气流纺纱机设备改造、清梳联改造、利用高新纺纱技术开发高档新型纤维产品项目等工程，在建工程规模逐年增长。截至2010年底，公司在建工程金额达到38,939.12万元，比年初减少52.59%，主要是公司高档纺织产品开发与生产技术改造项目、利用高新纺纱技术开发高档新型纤维产品项目等多个工程完工或部分完工转入固定资产形成。

公司无形资产全部为公司土地使用权。截至2010年底，公司无形资产原值共计24,697.58万元，无形资产已累计摊销1,998.36万元，无形资产账面价值较年初增加4,214.61万元，主要系正定纺织工业园新增土地使用证办妥增加所致。

公司投资性房地产账面价值19,357.15万元，主要是公司将购买的汇景国际4号写字楼和汇景国际3号公馆C座商品房本年度转换为投资性房地产所致，主要用于出租，每年为公司带来几百万的租赁收入。

除上述项目外，公司尚有长期股权投资、可供出售金融资产和递延所得税资产等非流动资产，占比相对较小。

总体看，随着经营规模的扩大，近年来公司资产规模小幅提升，资产构成合理，目前货币资金占比较高，整体资产质量良好。

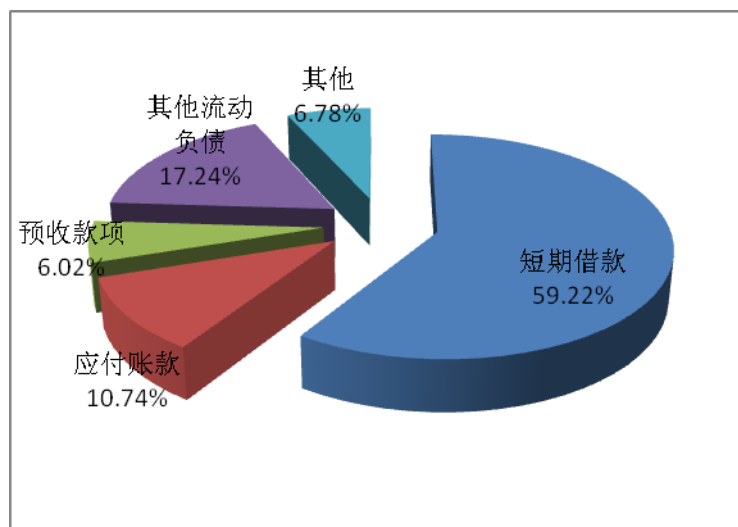
3. 负债及所有者权益

负债

截至2010年底，公司负债合计236,841.81万元，比上年末增加21.73%，主要是公司2010年12

月发行4亿元短期融资券所致。公司负债以流动负债为主，2010年末占比达98.42%，以短期借款、其他流动负债、应付账款和预收账款为主，占比见图7。公司负债结构不合理。

图7 公司流动负债构成情况



数据来源：公司年报。

公司短期借款主要系保证借款和质押借款，用于补充流动资金。2010年底的短期借款余额为138,046.28万元，占流动负债的比例为59.22%，较年初仅有小幅增加。其他流动负债是公司2010年12月发行4亿元短期融资券。

2010年底，公司应付账款余额25,032.32万元，占流动负债总额的比重为10.74%，比年初增加10,453.64万元，增幅71.70%，主要是公司赊购款增加所致。从账龄结构来看，公司应付账款主要在一年以内和1-2年，账龄超过一年的大额应付账款主要为应付未付的购买原材料款、设备款和工程款。

截至2010年底，公司预收款项达14,025.63万元，较期初增加104.79%，主要原因系预收销货款增加所致，其中1年以内的预收款占了绝对比例。

公司非流动负债以长期借款和其他非流动负债为主。

2010年底，公司长期借款账面金额为1,468.20万元，占非流动负债总额的比例为39.17%，三年复合增长率为-80.64%，呈大幅下降趋势，主要是偿还银行长期借款及将一年内到期的银行长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款主要是向石家庄市财政局的信用借款。

公司其他非流动负债主要是各项政府补助和专项基金，主要是重点产业振兴和技术改造项目专项资金。

近三年公司保持了适度的负债水平。截至2010年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为0.61%、44.23%和49.94%。从公司债务结构看，2010年底公司债务总额188,217.41万元，其中短期债务占99.22%，长期债务占0.78%，债务结构有待进一步改善。

总体看，目前公司债务规模适中，整体债务负担不重，债务结构有待进一步改善。

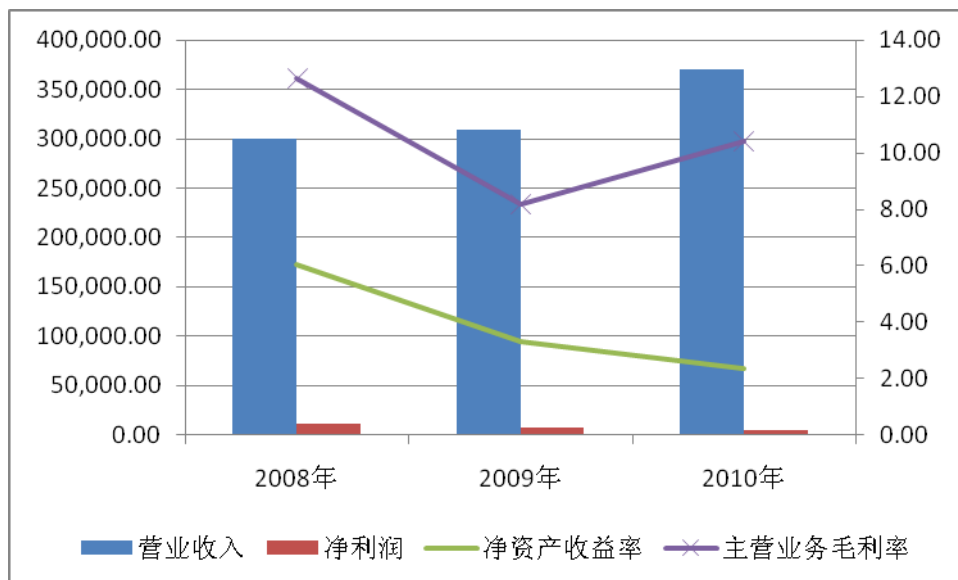
所有者权益

近三年公司所有者权益规模基本保持稳定，2010年底公司所有者权益合计237,382.32万元，其中归属于母公司所有者权益237,231.41万元。归属于母公司所有者权益中，股本占30.30%，资本公积占47.17%，盈余公积占7.36%，未分配利润占15.16%，资本公积在权益构成中占比较大。

4. 盈利能力

公司2010年主营业务收入较上年度增长19.14%，综合毛利率由4.89%上升至8.08%，实现营业利润6,897.40万元，净利润5,488.64万元。

图8 近三年公司营业收入及利润情况 单位：万元 %



资料来源：公司年报。

公司期间费用控制在比较合理的范围之内，近三年期间费用合计分别为18,288.45万元、16,563.32万元、21,425.10万元，占营业收入的比例分别为6.07%、5.35%、5.79%，占比基本稳定。2010年度销售费用较上年增加1,459.05万元，增幅59.70%，主要原因系运输费用随营业收入增长相应增加所致。2010年度管理费用较上年增加3,800.29万元，增幅38.31%，主要原因是职工薪酬比上年提高所致。近三年来，公司财务费用逐年下降，主要系公司归还部分借款所致。

从盈利指标看，受原材料和用工成本的影响，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较2009年略有下降，2010年分别为2.42%、2.72%和2.34%。

表9 2010年同行业纺织企业盈利能力比较 单位：%

企业名称	净资产收益率	销售净利率	销售毛利率	销售期间费用率
华孚色纺	19.03	7.86	19.72	11.06
凤竹纺织	15.75	10.12	16.44	9.25
华芳纺织	16.67	6.38	13.39	6.54
新野纺织	6.57	3.74	12.43	7.74
福建南纺	3.47	2.43	9.20	5.17
华茂股份	13.13	18.75	15.96	8.14
华升股份	0.60	0.39	6.39	9.33
常山股份	2.33	1.48	8.46	5.26
上述企业平均值	9.69	6.39	12.75	7.81

资料来源：wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算公式有差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

从同行业比较情况看，除销售期间费用率略低于上述企业平均水平外，公司的净资产收益率、销售净利率、销售毛利率均处于行业平均水平以下，反映出公司的盈利能力有待进一步提高。



综上分析，公司的盈利规模不大，整体盈利能力有待进一步增强。

5. 现金流

近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为8,041.40万元、2,475.39万元和4,299.32万元，均为正值，但有一定程度的波动，主要是因为棉花资源紧张，公司为增加原料储备，抓住有利时机购买原棉，使预付账款增加所致。公司近三年“销售商品、提供劳务收到的现金”与营业收入的比例分别为95.07%、110.39%和112.48%，收入实现水平较高。

从投资活动来看，由于2008和2009年合计收到土地收储款项111,140.9万元，所以投资活动现金流入较大，2010年投资活动现金流入降低为3,143.16万元。公司在建项目导致投资现金流出数量较大，所以投资活动现金流量净额的趋势由净流入转变为净流出。

从筹资活动来看，2010年度筹资活动现金流入较上年增加53,994.86万元，系公司2010年12月发行4亿元短期融资券和银行流动资金借款所致。2010年筹资活动现金流出增加24.42%，系归还银行短期借款所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为38,682.17万元、-1,318.35万元和17,478.68万元，2010年度增幅较大系收到发行短期融资券募集资金所致。

总体看，公司经营现金流入规模较大，收入实现质量较高，但投资活动支出仍有压力，公司新产能扩张对外部融资仍有一定的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司近三年流动比率和速动比率指标略有下降。2010年流动比率和速动比率分别为1.02和0.70。虽然公司流动负债规模较大、占比较高，但考虑到公司现金类资产规模较大，现金短期债务比（2010年为0.54）较高，因此公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2008年~2010年公司EBITDA利息倍数分别为3.15倍、3.32倍和4.25倍，呈逐年递增趋势，显示公司利息支付能力较强；近三年EBITDA全部债务比分别为0.21、0.15和0.12，表明公司对全部债务保障能力较强。

从同行业比较情况看，公司资产负债率略高于行业平均值，公司流动比率和速动比率略低于行业均值，但仍处于行业偿债能力的正常水平上。

表 12 同行业纺织企业偿债能力比较 单位： %

企业名称	资产负债率	流动比率	速动比率
华孚色纺	55.88	1.32	0.79
凤竹纺织	53.75	1.14	0.71
华芳纺织	61.06	0.97	0.54
新野纺织	57.97	1.23	0.97
福建南纺	35.65	1.50	1.16
华茂股份	42.50	0.89	0.50
华升股份	34.75	1.89	0.99
常山股份	49.94	1.02	0.70
上述企业平均值	48.94	1.25	0.80

资料来源：wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，

为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至2010年底，公司获得的银行授信总额为人民币24.13亿元，其中已使用的授信额度为17.80亿元，未使用的授信额度为人民币6.33亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至2010年底，公司无对外担保及重大诉讼、仲裁事项，不存在逾期借款和银行不良记录。

综合来看，公司短长期偿债能力较强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2010年底，公司债务总额为18.82亿元。本次拟发行公司债规模不超过9亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度适中，对公司负债结构将有一定的影响。

以2010年底财务数据为基础，假设募集资金净额为9亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为27.81%、50.07%和57.93%，债务负担有所加重，但考虑到部分债券募集资金将用于偿还银行借款、调整债务结构，上述实际的债务指标数据将有所降低。

2. 本期公司债偿债能力分析

以2010年的财务数据为基础，公司2010年EBITDA为23,225.63万元，为本期公司债券发行额度（9亿元）的0.26倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度一般。公司2010年经营活动产生的现金流入421,655.94万元，为本期公司债券发行额度（9亿元）的4.69倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本期债券覆盖程度较高。

公司五个棉纺分公司位于石家庄市中心地带，且为大宗地块，可开发性很强，地块毗邻石家庄市重要的商业区，未来将打造成重要的住宅、商业、金融地块，成为石家庄市的新兴商业区。截至目前，棉一、棉二、棉三和棉四分公司的土地已经被政府收储，收储资金目前已经支付给常山股份10.8亿元，棉五分公司的土地正在收储过程中，按地块的位置预计收储价为110万元/亩，预计公司将收到土地收储资金20,149.47万元。待公司搬迁完毕之后，政府将对上述土地进行拍卖。根据《石家庄市人民政府常务会议纪要第65号》，“常山股份原土地及地上附着物拍卖所得，减除各项税费及应缴部分和基准地价上浮20%补偿部分的剩余，作为土地净收益，90%返还企业用于项目建设”。

除上述已收储的土地外，公司及其子公司在石家庄市长安区、石家庄市高新区、河北正定新区等地拥有多处土地使用权，合计约1,352亩（含棉五分公司土地183.18亩），账面价值22,444.34万元。土地拍卖净收益返还资金和土地使用权将是公司长期偿债能力的重要保障。

未来随着公司“整体改造、优化升级项目”的实施，将全面提升公司竞争实力，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强，公司盈利水平、现金流规模均将对本期债券偿还形成一定的保障。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、产业投资升级等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

2011年4月27日，石家庄常山集团有限责任公司（以下简称“常山集团”）为本期债券向债券持有人出具了担保函（此担保函已得到石家庄市人民政府国资委[2011]155的批准）。担保函的主要内容如下：



(1) 被担保的债券种类、数额

本期债券为被担保债券，发行总额不超过9亿元。

(2) 保证期间

若本期债券为一次发行，常山集团承担保证责任的期间为本期债券发行首日至本期债券到期日后的六个月。若本期债券为分期发行，常山集团就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各该期债券到期日后的六个月。

未偿付的本期债券之债券持有人、本期债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或者在保证期间主张债权后未在诉讼时效期限届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

(3) 保证方式

常山集团承担保证的方式为全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

(4) 保证范围

常山集团保证的范围包括本期债券本金（总额不超过9亿元人民币）、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

(5) 保证责任的承担

若债券发行人未能按《募集说明书》承诺的时间和数额偿付本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和/或实现债权的费用，则未偿付的本期债券之债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任，本期债券受托管理人根据本期债券受托管理协议之约定、债券持有人会议所作决议可代理未偿付的本期债券之债券持有人要求担保人履行保证责任。担保人保证，在接到未偿付的本期债券之债券持有人、本期债券受托管理人关于要求履行担保责任的书面通知后履行其担保责任暨代债券发行人向未偿付的本期债券之债券持有人偿付本期债券项下到期未付的债务。

2. 担保人分析

常山集团于1991年在石家庄市属纺织工业企业基础上联合组建，是以纺织、印染为主，兼有化工化纤、针织、服装、纺织机械器材及内外贸易等大型综合性企业集团。1996年经河北省人民政府授权经营石家庄市属纺织企业国有资产，改组为国有独资有限责任公司，石家庄市政府将29家市属国有纺织企业资产注入集团，注册资本12.54亿，股东为石家庄市国有资产监督管理委员会。常山集团是首批列入国家520户重点企业、全国纺织50家重点企业集团和河北省30家大型支柱性企业集团之一。截至2010年底，常山集团拥有全资子公司14家、控股子公司2家及参股子公司2家（详见附件5）。

近三年来，集团主营业务收入保持连续增长，2010年实现主营业务收入45.56亿元，同比增长19.45%。集团主营业务收入主要来自于针纺织品、化工化纤产品生产销售以及纺织配件配材加工销售及纺织原材料贸易业务，2010年实现利润总额0.81亿元。另外除常山股份拥有的土地资产之外，截至2010年底，常山集团合计拥有土地资产1418.46亩。这些土地约一半位于石家庄市黄金地段，目前这些黄金地段的土地市场价格约在700万元/亩，土地作为稀缺性资源未来仍有较大的升值潜力。

截至2010年12月31日，常山集团经审计的总资产68.82亿元，总负债35.53亿元，所有者权益33.29亿元；2010年度实现营业收入46.51亿元，利润总额0.58亿元。

担保方财务状况



常山集团提供的2008年~2010年度合并财务报表均已经河北中君汇会计师事务所有限公司(以下简称“中君汇事务所”)审计,中君汇事务所对常山集团2008~2010年财务报表进行了审计,基于多个历史遗留事项存在不确定性,均出具了带保留意见的审计报告。本报告财务分析重点以2010年数据为主。

截至2010年底,常山集团(合并)资产总额688,178.62万元,负债总额355,260.27万元,所有者权益(含少数股东权益)332,918.35万元。2010年常山集团实现合并营业收入465,145.02万元,净利润(含少数股东损益)5,795.67万元。经营活动产生的现金流量净额5,030.83万元,现金及现金等价物净增加额17,868.88万元。

资产负债情况

近三年常山集团(合并)资产总额年均复合增长-2.50%,2010年底为688,178.62万元,较上年增长5.96%,其中流动资产占51.13%,非流动资产占48.87%,流动资产和非流动资产占比较为均衡。

截至2010年底,常山集团流动资产主要以货币资金(占比31.57%)、预付款项(占比14.89%)、其他应收款(占比20.14%)和存货(占比26.26%)为主,其中货币资金达到了111,090.54万元,货币资金充裕。常山集团非流动资产主要来自于固定资产(占比64.69%)、在建工程(占比12.02%)、无形资产(占比10.51%)为主。

负债方面,近三年常山集团负债合计年均复合增长-3.87%,2010年底为355,260.27万元,较上年增长6.13%。负债合计中,流动负债占90.28%,非流动负债占9.72%。流动负债构成主要以短期借款(占比45.42%)、应付账款(占比10.84%)、预收账款(占比7.35%)、其他流动负债(占比15.40%)、其他应付款(占比14.98%)为主;非流动负债构成主要以长期借款(占比10.27%)、长期应付款(占比48.90%)、专项应付款(占比33.94%)为主。

所有者权益方面,近三年常山集团所有者权益合计年均复合增长-0.97%,2010年底为332,918.35万元,其中归属于母公司所有者权益合计占63.49%,少数股东权益占36.51%。归属于母公司所有者权益中,实收资本占59.31%,资本公积占37.27%,未分配利润占3.42%。

盈利能力

近三年常山集团营业收入逐年增长,年均复合增长率10.11%;营业成本年均复合增长率为10.22%,略高于营业收入的增长速度。由于营业成本增长幅度相对较快,近三年常山集团的整体利润水平呈现逐年递减。但是由于营业外收入远大于营业外支出,2010年常山集团实现净利润5,795.67万元,较上年大幅增长52.26%。从盈利指标看,近三年常山集团营业利润率分别为7.48%、5.62%和7.37%,处于正常水平;净资产收益率分别为1.73%、1.16%和1.79%,盈利能力一般。

总体看,常山集团主营业务收入水平一般,整体盈利能力一般。

现金流

从经营活动看,常山集团销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动净现金流随营业收入的增长呈现同向增长态势,2010年分别为519,352.40万元和5,030.83万元,近三年复合增长率分别19.25%和41.55%;从收入实现质量指标看,近三年常山集团现金收入比率逐年上升,保持较高水平,2010年为111.65%,实际收入实现质量较高。

从投资和筹资活动看,近三年常山集团投资规模呈波动增长态势,主要是购建固定资产、无



形资产和其他长期资产支付的现金；近三年投资活动产生的现金流量净额分别为14,391.47万元、-8,784.59万元和-4,089.73万元。投资规模的增长使得常山集团有一定的外部融资需求，2010年筹资活动现金流入达到了16,927.79万元。

总体看，近三年来常山集团经营性现金流规模大，经营活动获取现金能力强，收入实现质量较高；由于投资规模逐年增长，有一定的对外部融资需求。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年常山集团流动比率及经营现金流动负债比率均呈波动态势，速动比率基本持平，2010年末分别为1.10、1.57和0.81，指标水平正常；由于货币资金较为充裕，常山集团现金短期债务比达到了0.58，处于良好水平。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为8,136.69万元；EBITDA全部债务比为0.04，公司的经营现金债务保护倍数为0.03，筹资活动前现金流量净额为941.09万元，处于较低水平。

综合来看，常山集团偿债能力较好。

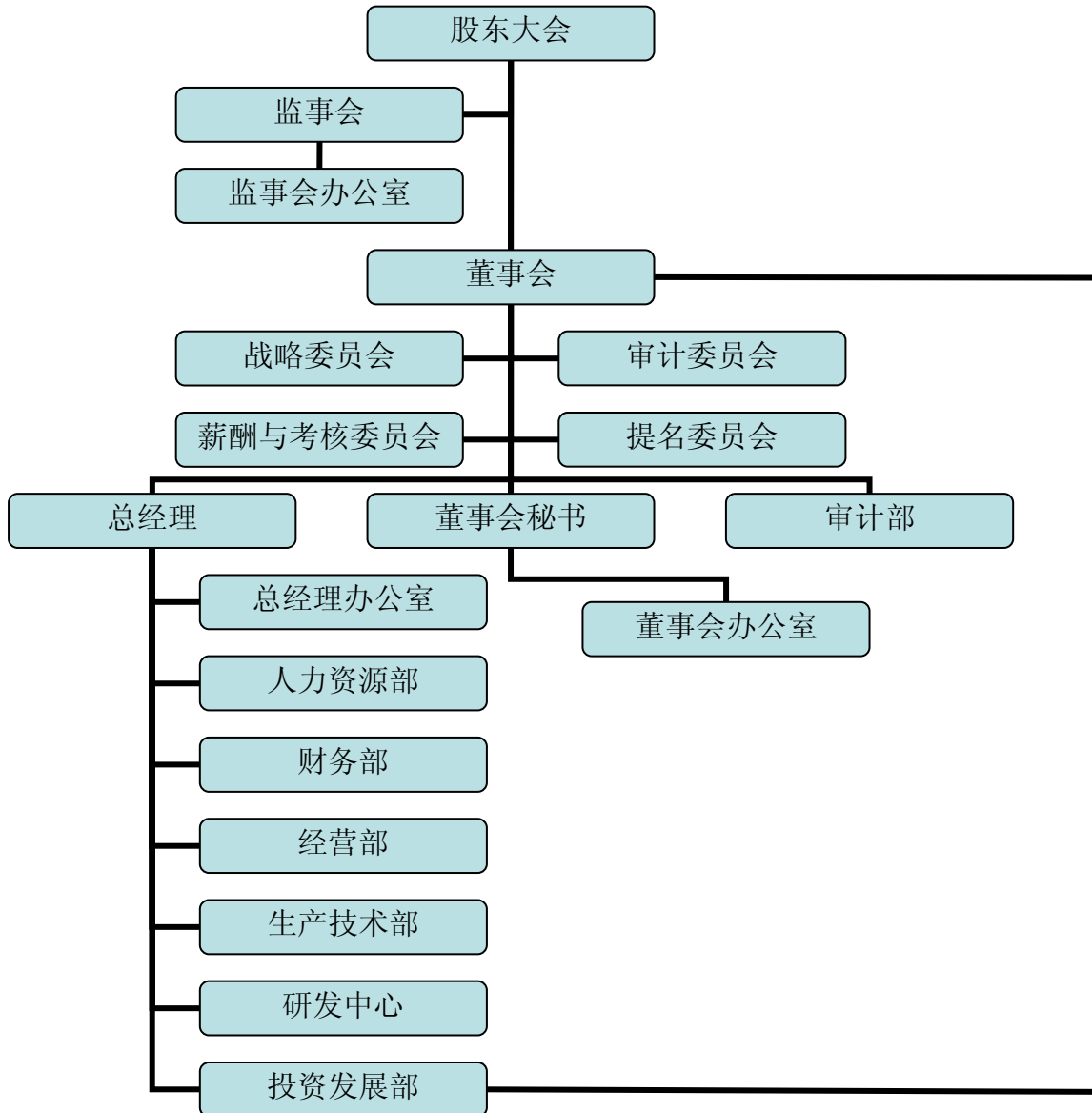
常山集团为公司本期拟发行的9亿元公司债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，考虑到公司为常山集团的合并报表子公司，该笔担保对常山集团整体债务结构无影响。作为主营纺织的特大型国有集团，常山集团资源、品牌、技术和规模优势明显，其资产规模较大、资产质量及现金流情况良好，近年来盈利能力提升较快，且有较多的优质土地资产，未来有较大的增值空间。联合评级给予常山集团“AA”的信用等级，常山集团担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

十、综合评价

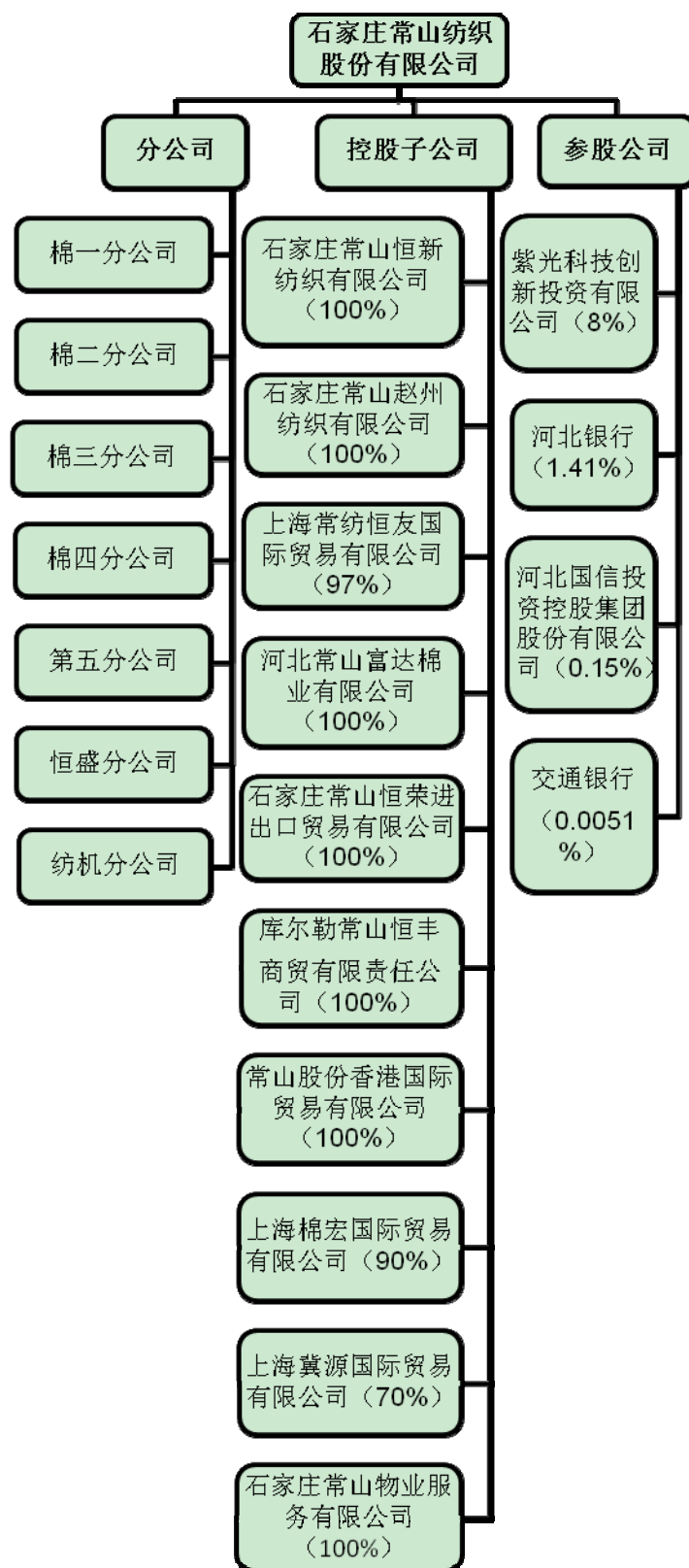
作为我国支柱产业的纺织工业受到国家政策的大力支持。公司发展历史长，是国内知名棉纺生产企业和河北最大的纺织企业；在研发及生产设备、原料采购、产品质量等方面具有一定的优势；同时，联合评级也关注到公司经营受棉花价格波动影响较大、盈利能力偏弱、行业竞争激烈等不利因素。公司整体搬迁获得了地方政府在土地、资金等方面的大力支持，有助于保障整体搬迁的顺利进行；公司将利用整体搬迁机会进行技术改造与优化升级，公司盈利能力有望得到提升。常山集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期拟发行的不超过9亿元公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 石家庄常山纺织股份有限公司组织结构图



附件 2 石家庄常山纺织股份有限公司子/分公司图



附件 3-1 石家庄常山纺织股份有限公司
2008 年~2010 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	93,711.73	81,964.14	98,218.08	2.38
交易性金融资产	0.00	0.00	449.94	
应收票据	5,569.44	3,496.38	2,065.72	-39.10
应收账款	11,899.91	13,438.31	12,237.08	1.41
预付款项	14,810.30	33,272.66	46,174.81	76.57
应收利息	1,022.68	203.09	119.73	-65.78
应收股利				
其他应收款	1,283.76	1,671.88	2,835.95	48.63
存货	71,332.74	60,423.59	76,076.91	3.27
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	0.00	838.91	33.25	
流动资产合计	199,630.56	195,308.95	238,211.48	9.24
非流动资产：				
可供出售金融资产	1,198.28	2,363.70	1,593.16	15.31
持有至到期投资	0.00	2,500.00	0.00	
长期应收款				
长期股权投资	5,021.69	5,021.69	4,327.66	-7.17
投资性房地产	778.89	0.00	19,357.15	398.52
固定资产	130,580.03	120,115.05	147,987.61	6.46
在建工程	31,153.94	82,755.82	38,939.12	11.80
工程物资	24,900.47	18.93	18.62	-97.27
固定资产清理	2.91	7.15	192.03	712.99
无形资产	41,665.59	18,484.60	22,699.21	-26.19
开发支出				
商誉	31.40	31.40	0.00	-100.00
长期待摊费用	0.00	0.00	36.29	
递延所得税资产	507.25	554.37	861.80	30.34
其他非流动资产				
非流动资产合计	235,840.45	231,852.71	236,012.65	0.04
资产总计	435,471.01	427,161.66	474,224.13	4.35

附件3-2 石家庄常山纺织股份有限公司
2008年~2010年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2008年	2009年	2010年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	110,575.33	134,627.60	138,046.28	11.73
交易性金融负债				
应付票据	3,806.36	0.00	539.59	-62.35
应付账款	39,489.59	14,578.69	25,032.32	-20.38
预收款项	1,980.03	6,848.91	14,025.63	166.15
应付职工薪酬	1,067.02	1,068.98	2,025.93	37.79
应交税费	1,787.09	1,185.98	-83.15	#NUM!
应付利息	336.99	305.27	34.06	-68.21
应付股利	46.84	46.84	46.84	0.00
其他应付款	3,292.04	3,531.51	5,248.32	26.26
一年内到期的非流动负债	6,500.00	17,790.00	8,000.00	10.94
其他流动负债	0.00	0.00	40,177.28	
流动负债合计	168,881.29	179,983.78	233,093.11	17.48
非流动负债：				
长期借款	39,170.93	9,642.10	1,468.20	-80.64
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	2,414.72	0.00	0.00	-100.00
预计负债				
递延所得税负债	213.75	505.10	281.73	14.81
其他非流动负债	156.25	4,431.11	1,998.77	257.66
非流动负债合计	41,955.65	14,578.32	3,748.70	-70.11
负债合计	210,836.94	194,562.10	236,841.81	5.99
所有者权益：				
股本	71,886.10	71,886.10	71,886.10	0.00
资本公积	111,760.89	112,634.96	111,909.13	0.07
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	15,424.71	16,626.73	17,460.17	6.39
未分配利润	25,047.94	31,348.03	35,976.01	19.85
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	224,119.65	232,495.81	237,231.41	2.88
少数股东权益	514.42	103.75	150.90	-45.84
所有者权益合计	224,634.07	232,599.56	237,382.32	2.80
负债和所有者权益总计	435,471.01	427,161.66	474,224.13	4.35

附件 3-3 石家庄常山纺织股份有限公司

2008 年~2010 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	300,414.04	309,590.63	370,080.64	10.99
减: 营业成本	280,516.59	294,002.68	338,772.86	9.89
营业税金及附加	1,515.70	1,209.75	1,656.98	4.56
销售费用	2,353.37	2,444.10	3,903.15	28.78
管理费用	9,594.94	9,920.72	13,721.01	19.58
财务费用	6,280.14	4,198.50	3,800.94	-22.20
资产减值损失	965.69	447.33	1,672.08	31.59
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)	0.00	0.00	47.72	
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	985.43	55.12	296.06	-45.19
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	-40.00	
汇兑收益 (损益以 “-” 号添列)				
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	173.04	-2,577.34	6,897.40	531.34
加: 营业外收入	13,347.56	10,940.19	897.15	-74.07
减: 营业外支出	1,655.32	893.79	5.41	-94.28
其中: 非流动资产处置损失	1,504.87	413.93	3.04	-95.50
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	11,865.28	7,469.07	7,789.13	-18.98
减: 所得税费用	189.34	-27.66	2,300.50	248.57
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	11,675.94	7,496.73	5,488.64	-31.44
其中: 归属于母公司所有者的净利润	11,849.11	7,502.10	5,461.43	-32.11
少数股东损益	-173.17	-5.37	27.21	
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.17	0.10	0.08	-31.40
(二) 稀释每股收益	0.17	0.10	0.08	-31.40

附件 3-4 石家庄常山纺织股份有限公司
2008 年~2010 年合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	285,601.05	341,753.91	416,249.85	20.72
收到的税费返还	1,756.68	2,224.09	2,336.62	15.33
收到其他与经营活动有关的现金	1,862.01	4,137.64	3,069.48	28.39
经营活动现金流入小计	289,219.74	348,115.64	421,655.94	20.74
购买商品、接受劳务支付的现金	230,996.14	301,756.53	361,144.66	25.04
支付给职工以及为职工支付的现金	34,492.54	28,846.31	35,642.87	1.65
支付的各项税费	13,764.00	13,353.81	17,469.07	12.66
支付其他与经营活动有关的现金	1,925.66	1,683.61	3,100.02	26.88
经营活动现金流出小计	281,178.34	345,640.25	417,356.62	21.83
经营活动产生的现金流量净额	8,041.40	2,475.39	4,299.32	-26.88
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	2,500.00	
取得投资收益收到的现金	985.43	99.82	586.06	-22.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	48,354.67	61,700.95	57.10	-96.56
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	49,340.10	61,800.78	3,143.16	-74.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	32,538.10	66,632.77	14,084.02	-34.21
投资支付的现金	0.00	2,500.00	210.64	#DIV/0!
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	651.26	547.24	979.62	22.65
投资活动现金流出小计	33,189.36	69,680.00	15,274.28	-32.16
投资活动产生的现金流量净额	16,150.73	-7,879.22	-12,131.12	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	58,883.37	0.00	0.00	-100.00
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	136,115.60	142,824.86	156,979.72	7.39
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	39,840.00	
筹资活动现金流入小计	194,998.96	142,824.86	196,819.72	0.47
偿还债务支付的现金	143,055.04	137,011.42	171,524.93	9.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,842.71	7,131.79	5,577.24	-34.10
支付其他与筹资活动有关的现金	419.04	0.00	2,238.86	131.15
筹资活动现金流出小计	156,316.79	144,143.21	179,341.04	7.11
筹资活动产生的现金流量净额	38,682.17	-1,318.35	17,478.68	-32.78
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	62,874.30	-6,722.19	9,646.89	-60.83
加: 期初现金及现金等价物余额	22,578.55	85,452.85	78,730.66	86.73
六、期末现金及现金等价物余额	85,452.85	78,730.66	88,377.55	1.70

附件 3-5 石家庄常山纺织股份有限公司
2008 年~2010 年合并现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	11,675.94	7,496.73	5,488.64	-31.44
加: 资产减值准备	965.69	447.33	1,672.08	31.59
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,183.17	10,423.59	10,527.71	-7.04
无形资产摊销	1,123.58	551.14	453.51	-36.47
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-11,108.58	-9,981.56	-168.76	-87.67
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	-47.72	
财务费用(收益以“-”号填列)	6,280.14	5,152.42	4,455.28	-15.77
投资损失(收益以“-”号填列)	-985.43	-55.12	-296.06	-45.19
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-171.16	-47.13	-307.43	34.02
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	11.93	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-4,475.38	10,881.49	-15,556.59	86.44
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-5,177.85	-8,153.73	-14,814.85	69.15
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-2,268.71	-14,239.78	12,881.57	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	8,041.40	2,475.39	4,299.32	-26.88
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	85,452.85	78,730.66	88,377.55	1.70
减: 现金的期初余额	22,578.55	85,452.85	78,730.66	86.73
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	62,874.30	-6,722.19	9,646.89	-60.83

附件 3-6 石家庄常山纺织股份有限公司

主要财务指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	22.20	22.60	26.39
存货周转次数(次)	4.01	4.40	4.89
总资产周转次数(次)	0.76	0.72	0.82
现金收入比率(%)	95.07	110.39	112.48
盈利能力			
总资本收益率(%)	5.74	3.25	2.42
总资产报酬率(%)	5.20	2.93	2.72
净资产收益率(%)	6.04	3.28	2.34
主营业务毛利率(%)	6.60	4.89	8.08
营业利润率(%)	6.12	4.64	8.01
费用收入比(%)	6.07	5.35	5.79
财务构成			
资产负债率(%)	48.42	45.55	49.94
全部债务资本化比率(%)	41.61	41.06	44.23
长期债务资本化比率(%)	14.85	3.98	0.61
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	3.15	3.32	4.25
EBITDA 全部债务比(倍)	0.21	0.15	0.12
经营现金债务保护倍数(倍)	0.05	0.02	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.15	-0.03	-0.05
流动比率(倍)	1.18	1.09	1.02
速动比率(倍)	0.76	0.75	0.70
现金短期债务比(倍)	0.82	0.56	0.54
经营现金流动负债比率(%)	4.76	1.38	1.84
经营现金利息偿还能力(倍)	0.74	0.35	0.79
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.24	-0.76	-1.43
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.38	0.26	0.26

附件 4-1 石家庄常山纺织集团有限责任公司

2008 年~2010 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	103,211.58	91,632.09	111,090.54	3.75
交易性金融资产	0.00	0.00	449.94	
应收票据	5,980.38	3,704.11	2,748.01	-32.21
应收账款	22,410.87	20,368.08	21,794.42	-1.38
预付款项	17,470.87	38,097.74	52,392.36	73.17
应收利息	1,022.68	203.09	119.73	-65.78
应收股利				
其他应收款	84,464.92	82,317.79	70,877.94	-8.40
存货	88,552.78	74,254.49	92,379.28	2.14
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	28,330.88	8,087.43	0.00	-100.00
流动资产合计	351,444.97	318,664.81	351,852.22	0.06
非流动资产：				
可供出售金融资产	1,198.28	2,363.70	1,593.16	15.31
持有至到期投资	0.00	2,500.00	0.00	
长期应收款				
长期股权投资	11,031.11	10,508.07	9,263.79	-8.36
投资性房地产	778.89	0.00	19,357.15	398.52
固定资产	225,081.04	191,752.16	217,565.93	-1.68
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	47,801.84	85,314.11	40,437.03	-8.03
工程物资	25,002.31	116.74	303.96	-88.97
固定资产清理	6,798.65	6,781.99	7,472.04	4.84
无形资产	49,765.59	26,425.96	35,355.34	-15.71
开发支出				
商誉	31.40	31.40	0.00	-100.00
长期待摊费用	601.94	601.94	4,116.19	161.50
递延所得税资产	507.25	554.37	861.80	30.34
其他非流动资产	3,830.66	3,827.24	0.00	-100.00
非流动资产合计	372,428.98	330,777.68	336,326.39	-4.97
资产总计	723,873.94	649,442.48	688,178.62	-2.50

附件4-2 石家庄常山纺织集团有限责任公司
2008 年～2010 年合并资产负债表（负债及股东权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	140,899.28	155,884.40	145,669.44	1.68
交易性金融负债				
应付票据	4,721.36	1,539.01	2,739.59	-23.83
应付账款	47,111.16	20,709.87	34,773.16	-14.09
预收款项	6,456.35	11,607.04	23,563.06	91.04
应付职工薪酬	3,625.79	4,050.85	4,355.36	9.60
应交税费	6,636.85	5,629.79	4,100.95	-21.39
应付利息	336.99	305.27	80.90	-51.00
应付股利	50.23	0.00	0.00	-100.00
其他应付款	92,021.00	79,515.88	48,039.82	-27.75
一年内到期的非流动负债	6,500.00	17,790.00	8,000.00	10.94
其他流动负债	14,702.45	7,653.15	49,397.12	83.30
流动负债合计	323,061.47	304,685.27	320,719.40	-0.36
非流动负债：				
长期借款	50,510.44	13,325.68	3,545.87	-73.50
应付债券				
长期应付款	7,765.07	9,517.27	16,891.27	47.49
专项应付款	2,590.36	2,167.47	11,722.60	112.73
预计负债				
递延所得税负债	213.86	505.21	281.85	14.80
其他非流动负债	261.24	4,536.94	2,099.28	183.48
非流动负债合计	61,340.97	30,052.57	34,540.87	-24.96
负债合计	384,402.44	334,737.84	355,260.27	-3.87
所有者权益：				
股本	125,354.00	125,354.00	125,354.00	0.00
资本公积	74,783.07	70,789.46	78,776.32	2.64
减：库存股				
专项储备				
盈余公积				
未分配利润	28,802.08	4,283.08	7,231.72	-49.89
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	228,939.15	200,426.53	211,362.04	-3.92
少数股东权益	110,532.36	114,278.11	121,556.31	4.87
所有者权益合计	339,471.51	314,704.64	332,918.35	-0.97
负债和所有者权益总计	723,873.94	649,442.48	688,178.62	-2.50

附件 4-3 石家庄常山纺织集团有限责任公司
2008 年~2010 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、营业收入	383,642.03	388,391.41	465,145.02	10.11
减: 营业成本	353,224.05	365,221.31	429,129.90	10.22
营业税金及附加	1,738.75	1,339.47	1,735.43	-0.10
销售费用	3,940.54	3,206.35	5,037.16	13.06
管理费用	25,067.84	20,743.14	29,901.80	9.22
财务费用	7,705.31	5,131.78	5,311.26	-16.98
资产减值损失	965.69	447.33	1,672.08	31.59
其他	0.00	0.00	-0.55	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0.00	0.00	47.72	
投资收益 (损失以“—”号填列)	1,657.86	688.59	-1,007.37	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-8.34	-8.44		
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	-7,342.30	-7,009.40	-8,601.72	8.24
加: 营业外收入	15,892.24	12,349.94	17,343.70	4.47
减: 营业外支出	2,433.61	1,515.88	605.29	-50.13
其中: 非流动资产处置损失	2,259.83	476.90		
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	6,116.33	3,824.66	8,136.69	15.34
减: 所得税费用	244.03	18.50	2,341.02	209.73
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	5,872.29	3,806.16	5,795.67	-0.66
其中: 归属于母公司所有者的净利润	135.25	146.54	2,948.65	366.93
少数股东损益	5,737.05	3,659.62	2,847.02	-29.55
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.17	0.10	0.08	-31.40
(二) 稀释每股收益	0.17	0.10	0.08	-31.40

附件 4-4 石家庄常山纺织集团有限责任公司

2008 年~2010 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	365,216.03	423,086.02	519,352.40	19.25
收到的税费返还	2,599.31	2,967.73	2,336.62	-5.19
收到其他与经营活动有关的现金	28,021.35	45,120.36	23,987.45	-7.48
经营活动现金流入小计	395,836.69	471,174.12	545,676.47	17.41
购买商品、接受劳务支付的现金	300,201.23	377,971.74	458,682.66	23.61
支付给职工以及为职工支付的现金	57,287.71	47,315.92	60,564.29	2.82
支付的各项税费	18,612.61	15,722.86	19,825.16	3.21
支付其他与经营活动有关的现金	17,224.24	30,035.97	1,573.54	-69.77
经营活动现金流出小计	393,325.79	471,046.48	540,645.65	17.24
经营活动产生的现金流量净额	2,510.90	127.63	5,030.83	41.55
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	248.00	100.79	2,588.50	223.07
取得投资收益收到的现金	1,165.61	101.82	700.52	-22.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	49,220.35	62,346.45	14,898.72	-44.98
收到其他与投资活动有关的现金	485.23	0.00	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	51,119.19	62,549.07	18,187.74	-40.35
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	35,845.36	68,271.04	21,535.13	-22.49
投资支付的现金	231.11	2,510.00	300.64	14.06
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	651.26	552.62	441.70	-17.65
投资活动现金流出小计	36,727.73	71,333.66	22,277.47	-22.12
投资活动产生的现金流量净额	14,391.47	-8,784.59	-4,089.73	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	58,883.37	1,001.13	160.00	-94.79
取得借款收到的现金	147,723.95	152,441.69	163,133.33	5.09
收到其他与筹资活动有关的现金	4,086.90	477.58	40,065.96	213.11
筹资活动现金流入小计	210,694.21	153,920.40	203,359.29	-1.76
偿还债务支付的现金	151,328.27	142,414.47	176,866.56	8.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,795.54	8,628.00	6,831.01	-32.05
支付其他与筹资活动有关的现金	3,578.59	525.67	2,733.93	-12.59
筹资活动现金流出小计	169,702.40	151,568.14	186,431.51	4.81
筹资活动产生的现金流量净额	40,991.81	2,352.26	16,927.79	-35.74
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	57,894.18	-6,304.70	17,868.88	-44.44
加: 期初现金及现金等价物余额	37,328.59	94,823.31	88,518.61	53.99
六、期末现金及现金等价物余额	95,222.76	88,518.61	106,387.49	5.70

附件 5 截至 2010 年 12 月 31 日常山集团纳入合并报表范围子公司情况

子公司名称	注册资本(万元)	持股比例(%)	主营业务
石家庄化工化纤有限公司	15,443	100	制造销售电石、聚乙烯醇
石家庄常山纺织集团第一实业公司	1,200	100	纺织设备、配件加工
石家庄常山纺织集团第二实业公司	2,000	100	针纺织品
石家庄常山纺织集团第三实业公司	2,000	100	纺织品
石家庄常山纺织集团第四实业公司	2,000	100	针纺织品
石家庄常山纺织集团第五实业公司	1,200	100	针纺织品
石家庄纺织厂	4,000	100	纺织品生产销售
石家庄常山纺织集团经编实业有限公司	2,000	100	针纺织品
石家庄常山纺织集团供销公司	1,845	100	纺织原料及产品、纺织器材及配件贸易等
石家庄纺织研究所	666	100	纺织技术开发与转让
石家庄常山集团进出口贸易有限责任公司	150	100	商品和技术进出口
石家庄市针织厂	112	100	针织衫裤、房屋租赁
石家庄常山纺织贸易有限责任公司	100	100	针纺织品贸易
石家庄市纺织建筑设计院	97.2	100	勘察设计
石家庄纺织机械有限责任公司	350	28.57	纺织机械、印染设备
石家庄常山纺织股份有限公司	71,886	48.06	棉纺织产品生产等

资料来源：常山集团 2010 年审计报告

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
333 应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益



附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 石家庄常山纺织股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年对石家庄常山纺织股份有限公司 2011 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

石家庄常山纺织股份有限公司应按联合评级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。石家庄常山纺织股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注石家庄常山纺织股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现石家庄常山纺织股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如石家庄常山纺织股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至石家庄常山纺织股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送石家庄常山纺织股份有限公司、监管部门、交易机构等。

