

信用等级公告

联合[2014]1205 号

联合资信评估有限公司通过对中国中纺集团公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国中纺集团公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

中国中纺集团公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 7 月 17 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	186.12	273.32	268.39	269.87
所有者权益(亿元)	54.48	80.11	83.11	83.35
长期债务(亿元)	37.68	38.43	38.69	34.57
全部债务(亿元)	89.12	114.45	107.10	114.21
营业收入(亿元)	348.35	444.68	467.82	131.54
利润总额(亿元)	5.35	8.16	7.01	1.19
EBITDA(亿元)	12.53	16.89	15.93	--
营业利润率(%)	4.20	3.66	3.22	1.68
净资产收益率(%)	7.03	8.28	5.99	--
资产负债率(%)	70.73	70.69	69.03	69.12
全部债务资本化比率(%)	62.06	58.82	56.31	57.81
流动比率(%)	139.40	129.15	134.65	128.98
全部债务/EBITDA(倍)	7.11	6.77	6.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	3.56	3.86	--

注: 1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 2012-2013 年短期债务包括其他流动负债。

分析师

仲大伟 王叶笛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国中纺集团公司(以下简称“中纺集团”或“公司”)的评级,反映了公司作为中国最大的棉花贸易商、领先的大豆贸易商和羊毛贸易商、四家中央直属粮食企业之一,在行业地位、经营规模、销售渠道、政策支持等方面具备的显著优势。2012 年公司收购了香港上市公司福田实业(集团)有限公司,公司纺织业务规模快速提升。同时联合资信也关注到,中国油脂油料加工行业产能过剩、原料价格内外倒挂,公司整体债务水平偏高,非经营性收益对公司利润影响大等因素对公司经营发展可能带来的不利影响。

长期看,按国资委对公司主业的定位以及公司中长期战略发展规划,公司向以贸易为基础,同时具有较强生产加工能力、上下游延伸衔接的生产供应商转型,有助于提升公司抗风险能力和行业竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中纺集团是四家中央直属粮食企业之一,在经营规模、政策支持等方面优势明显。
2. 公司向以贸易为基础,同时具有较强生产加工能力、上下游延伸衔接的生产供应商转型,取得了重要进展,公司抵御市场价格波动能力增强。

关注

1. 近年来,中国油脂油料加工行业产能过剩、原料价格国内外倒挂,对公司经营产生了一定的不利影响。
2. 公司纺织业务受人民币升值、劳动力成本上升影响,毛利率较低。

3. 公司收入规模占比大的油脂油料业务相关子公司净资产规模小, 且 2013 年中纺油脂有限公司净资产为负。
4. 公司盈利能力受贸易品种价格波动影响加大, 风险转嫁能力较弱; 且非经营性收益对公司利润影响大。
5. 公司整体负债水平偏高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国中纺集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国中纺集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国中纺集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国中纺集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国中纺集团公司主体长期信用等级自 2014 年 7 月 17 日至 2015 年 7 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国中纺集团公司（原中国纺织品进出口总公司，2005年更名为中国中纺集团公司）（以下简称“中纺集团”或“公司”）成立于1951年11月，经中华人民共和国工商行政管理总局批准并取得营业执照。公司是四家中央直属粮食企业之一，隶属于国务院国有资产监督管理委员会。公司实收资本全部由国家资本组成。截至2014年3月底，公司注册资本42178.40万元（其中包括于2007年退出合并范围的河南棉花公司注册资本1504.70万元，由于变动金额未达到中华人民共和国工商行政管理总局变更要求，注册资本尚未变更）。

2012年6月，公司通过配发新股（4.09亿新股，每股1.25港元），投资5.11亿港元，成为香港上市公司福田实业（集团）有限公司（以下简称“福田实业”）最大单一股东（截至2013年底公司持股35%），并对其拥有实际控制权。福田实业是世界最大的圆筒针织面料生产商之一，提供针织、染色、印花及整理等高度垂直的综合服务，向超过40个国家的成衣制造商提供面料，产品包括运动服、休闲服、睡衣和内衣等众多国际知名零售商的品牌成衣。

公司主业经营范围包括纺织原料、纺织品、油料贸易及物流相关产品研发及生产。

截至2014年3月底，公司纳入合并范围子公司26家。目前公司下设战略发展部、财务部、人力资源部、办公室、审计部、信息部、风控部、资产管理部、党群工作部、法律部等10个职能部门，以及风险管理委员会、投资管理委员会、薪酬绩效管理委员会等3个专业委员会。截至2014年3月底，公司拥有员工6926人。

截至2013年底，公司资产总额268.39亿元，所有者权益合计83.11亿元（含少数股东权益18.77亿元）；2013年公司实现营业收入467.82亿元，利润总额7.01亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额269.87亿元，所有者权益合计83.35亿元（含少数股

东权益18.77亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入131.54亿元，利润总额1.19亿元。

公司地址：北京东城区建国门内大街19号中纺大厦；法定代表人：赵博雅。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政

累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀

升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地

产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

目前，公司已形成较稳定的主营业务板块：油料油脂和纺织，其中油料油脂业务板块包括大豆进口、加工与销售、油脂贸易与精炼，以及其他油料产品贸易与生产；纺织业务板块包括棉花、羊毛与化纤贸易、纺织生产、成衣生产与出口贸易、面料与家纺出口贸易。

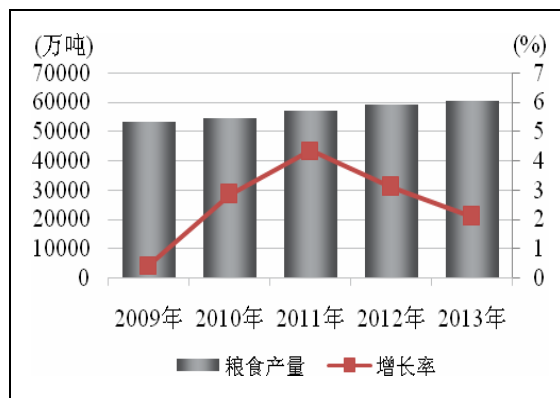
1. 粮食产业

(1) 行业概况

农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。2004~2013年以来，中国粮食产量实现连续十年增产，其中2008~2013年连续6年稳定在6亿吨以上，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等影响。据国家统计局对全国31个省(区、市)农业生产经营户的抽样调查和农业生产经营单位的全面统计，2013年全国粮食播种面积为11195.1万公顷，增长0.7%；2013年全国粮食总产量60193.5万吨，比2012年增

加1235.6万吨，增长2.1%。全国粮食总产量首次突破60000万吨大关。

图1 2009~2013年中国粮食总产量



数据来源：国家统计局

从粮食品种结构看，中国粮食一直处于紧平衡状态。分品种看，玉米产需基本平衡，小麦、水稻供求偏紧，大豆存在较大缺口，国内粮食已处于紧平衡状态，粮食品种结构不平衡的矛盾突出，粮食外贸（进出口）成为缓解平衡中国粮食结构矛盾的重要手段。

从粮食产销区域看，中国粮食作物主要生长在北方，产销两区市场割裂问题较为严重，加之粮食具有季节生产性，存在粮食周期性需求的矛盾，因此粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。

由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，加之粮食价格受供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响，粮食价格波动频繁，从事粮食单边贸易风险较大。因此，从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险。

(2) 粮食贸易政策

中国作为粮食生产和消费大国，粮食生产和粮食市场的稳定至关重要。多年来，中国一直重视粮食安全工作，主要通过增加农资补贴，增加收储粮食总量以及提高收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食生产稳定。此外，粮食进出口管理一直是中国调节粮食余粮和国内市场供需的重要手段。近两年，粮食出口政策变化较大，一方面体现在受全球

能源危机带来的粮食危机的影响，中国为了保障国内粮食市场供应的稳定，加大了对粮食出口的限制；另一方面，随着 2011 年中国连续八年粮食丰收，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国又逐步放松粮食出口业务。根据《全国农业和农村经济发展第十二个五年规划》要求，“十二五”期间，国家将继续加大农业补贴补助力度，同时坚持把加强宏观调控作为重要手段，充分发挥市场对资源配置基础作用，加强农产品市场监测预警，增强短缺农产品供给能力，完善贸易调控和产业准入政策，防止农产品价格剧烈波动，促进农业和农村经济健康稳定发展。

总体看，中国粮食贸易发展尚处于初期阶段，市场化水平相对较低，宏观政策的调整成为平衡粮食供求的重要手段，宏观政策的不确定性加大了粮食贸易类企业的经营风险。

（3）粮食物流

近几年，中国主产区 and 主销区的矛盾决定了中国“北粮南运”、“东粮西运”的态势明显。

对于粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。目前，中国的粮食物流成本比国外高出 10%；粮食从生产区运到销售区的流通费用占粮食销售价格的 30%~35%，而在欧美等地，这一比率约为 20%~25%。

粮食运输方式方面，粮食内贸以铁路、公路、水路运输为主，粮食外贸以航运为主。铁路运输，一方面铁路垄断性决定收费不尽合理，另一方面运力不足则制约了粮食流通效率。公路运输是粮食最昂贵的一种运输方式，加之近几年汽柴油价格高涨，公路运输成本进一步增加。水路运输，运输成本低于铁路运价，但存在耗时长、损耗多的问题。

总体看，粮食运输在粮食贸易中占有重要地位，能够掌握粮食运输资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业能够在竞争中占有较大优势。

（4）主要粮食作物情况

大豆

中国大豆供给进口依赖度高，大豆进口量持续增长

从粮食供求来看，连续多年的粮食增产并未改变中国“丰年缺量”与粮食进口比率不断提高的尴尬局面，粮食外贸成为缓解中国粮食结构矛盾的重要手段。进口的增加意味着国内粮食自给能力的下降，目前中国粮食自给率不足 86%，与官方 95% 的目标相去甚远。从粮食品种结构来看，大豆国内供给存在较大缺口，玉米处于紧平衡状态。

中国大豆供给依赖进口程度高，大豆进口量持续增长，大豆进口主要来源为美国、巴西、阿根廷三国。2008~2012 年，中国大豆进口量逐年递增，且进口均占国内大豆总消费量 70% 以上。2013 年根据海关公布数据显示，中国大豆进口量为 6340 万吨，同比增长 10%，大豆进口量创历史新高，对外依存度超过 80%，中国已成为全球最大大豆购买国。

大豆价格受国际市场影响大，价格大幅波动

由于进口大豆已经占据国内 80% 以上的份额，中国对大豆价格没有控制权，大豆行情受国际市场影响大，价格存在不确定因素多。

图2 CBOT大豆期货结算价走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

从图 2 可以看出，芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货价格 2009~2010 年呈震荡上扬趋势，2011 年呈波动下降趋势，2012 年呈波动回升趋势，2013 年以来又呈现波动下降趋

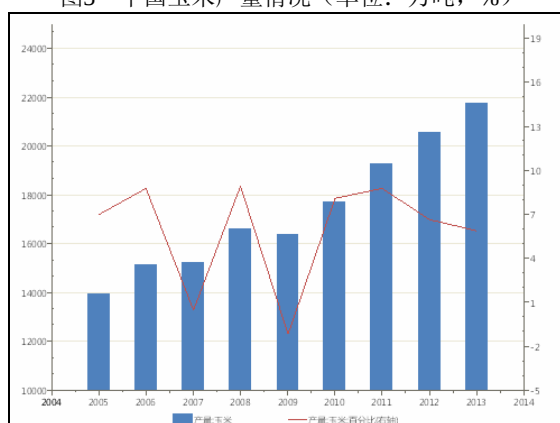
势。2013 年，黄大豆一号和二号期货价格波动下降，2013 年 12 月 31 日期货结算价格分别为 4434 元/吨和 4295 元/吨。

玉米

玉米产量增长趋缓

中国的玉米栽培种植面积和总产量均居世界第 2 位。中国玉米种植带主要集中在黑、吉、辽、内蒙、冀、鲁、豫、陕、甘、宁、新等地区。近几年，玉米产量缓慢增长。2013 年中国玉米产量为 21773.00 万吨，较 2012 年增长 5.89%。目前中国产量维持在历史较高水平，但增速较为平缓。

图3 中国玉米产量情况（单位：万吨，%）



资料来源：wind 资讯

消费需求较大，玉米供给不断增长

近几年，随着玉米消费量不断攀升，中国国内玉米产量不断增长，同时进口量波动下降。

表1 中国玉米供需平衡表

项目	2011 年	2012 年	2013 年
供给			
国内产量 (万吨)	16701.00	17482.80	19969.40
进口总量 (万吨)	523.00	270.30	380.00
供给量 (万吨)	17224.00	17753.10	20349.40
需求			
国内消费量 (万吨)	16346.00	16765.00	16702.10
出口量 (万吨)	9.10	8.00	8.00
需求量 (万吨)	16355.10	16773.00	16710.10
结余量	868.90	980.10	3639.30

资料来源：wind 资讯

玉米消费方面，近几年饲料消费和工业消费合计占中国年度玉米需求总量的 90% 左右。饲料消费方面，随着人们生活的改善，对肉类消费需求的增多，尽管养殖疫情带来阶段性短期饲料需求的下降，但整体上饲料消费需求逐年增长。

工业消费方面，随着国际油价的高升，玉米工业属性不断加强，加大了玉米工业消费需求。在饲料和工业加工消费需求增多的带动下，中国玉米消费量波动上升。出口量始终维持在较低水平。对玉米而言，未来间接需求的增长将明显快于直接需求，其作为饲料和工业原料的需求将进一步提高。尽管 2013 年国内玉米产量与进口量均较 2012 年有较大提升，但未来随着玉米单产量增长的逐步放缓，加之土地的有限，玉米产量增长将趋于缓慢，未来饲料与能源需求将驱动玉米需求缺口扩大，进口与价格上涨的情况将继续出现。

玉米价格波动变化

2005~2012 年，中国玉米价格波动上涨，主要是畜牧业和饲料加工行业快速增长带动对玉米的需求所致。2010 年玉米价格持续在高位区间运行，猪肉价格上涨致使生猪养殖意愿增强，从而增加了对玉米消费的需求，玉米现货价格和期货价格在 2010 年均突破 2000 元/吨。进入 2011 年，受美国不断下调玉米产量预期、国内生猪补栏增加，以及贵州等地旱情对玉米产量预期的影响，玉米价格持续增长，于 2011 年 9 月达到年内高点，至 2597 元/吨；此后，新粮丰产并逐渐进入市场，玉米价格逐渐回落，2011 年底，玉米现货价格为 2379 元/吨，较 9 月下降 8.39%。进入 2012 年，玉米价格一路上涨，2012 年 9 月份，玉米现货价格达到 2570 元/吨，随后逐渐回落，2012 年底，玉米现货价格为 2412 元/吨。2013 年，玉米现货价格波动趋势较为平缓，且随着产量的增长，价格较 2012 年有所下降，2013 年底为 2359 元/吨。

图4 中国玉米现货价（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯

总体看，随着玉米需求量的不断增长，国内玉米产量不断增加。但未来随着玉米单产量的逐渐放缓，加之土地有限，玉米产量将趋于缓慢，进口与价格上涨的情况将持续，远期玉米价格或将继续高位运行。

2. 油脂加工贸易

（1）行业概况

油料是油脂制取工业的原料，油脂工业通常将含油率高于10%的植物性原料称为油料。国际上普遍使用的油料有大豆（大豆油）、油棕果（棕榈油）、花生（花生油）、向日葵籽（葵花油）等，公司的油料油脂业务涉及的主要是大豆、毛豆油以及部分棕榈油进口，经营模式为自营贸易进口和油脂加工。

油脂行业主要分工业油脂和食用油脂。食用油脂中又分为植物油脂和动物油脂。作为目前市场主导的植物食用油脂，其主要原料为来自国外的大豆等，所以一般油脂企业分布于沿海地区，比如山东，辽宁，广东，江浙等地。另外，油脂压榨过程产生的豆粕等副产品又在油脂行业旁边形成了一个饲料产业链，支持着养殖等行业的发展。

（2）行业竞争

目前，国内油脂压榨企业逐步形成了两大集团阵营，第一阵营是以国际粮商和国内大型国企为代表，其拥有的日压榨能力都在1万吨以上，而且工厂分布从南到北，占全国压榨能

力的50%左右，这些企业包括嘉吉，邦吉，益海，莱宝，中粮，中纺，九三。第二阵营是以部分外资和民营企业为代表，他们主要控制区域市场，一般单厂规模不大，包括托福，达孚，东凌，渤海，汇福，富宏，日清，还有一些小型工厂活跃在东北国产大豆产地。外资控制了国内大豆压榨能力的60%~70%。

第一大阵营的压榨能力开工率要高于第二大阵营，占到有效加工能力的主导地位。由于行业的集中度提高，因此压榨行业内的竞争，从区域竞争、价格竞争，逐步升级为上下游产业链整合能力、风险管理能力和跨区域市场协同能力的综合竞争。

近年来，国内大豆压榨行业快速发展。2000年国内大豆日压榨能力不足7万吨左右，年加工大豆能力在2000万吨左右；到2002年日压榨能力超过13万吨，年加工大豆能力接近4000万吨；2004年国内大豆日压榨能力已超过20万吨，年加工大豆能力超过6000万吨；到了2008年，全国约为8000万吨的产能，而到了2013年中国大豆加工产能达到1.36亿吨。由于国内大豆压榨能力快速提高，到2004年中国大豆压榨行业已开始出现产能过剩的问题，尤其是2004年国际市场大豆价格大幅波动，导致国内部分大豆压榨油厂经营困难。2005年以来，外商开始采用收购或控股等低成本方式大规模进入中国大豆压榨行业，部分长期停工停产或面临破产倒闭的油厂被外资兼并或重组。此外，国内大型粮油集团之间重组整合，国有粮油集团公司快速扩张，都使得国内大豆有效压榨能力大幅提高。由于参与重组的大豆压榨企业大多处于沿海地区，几乎全部加工进口大豆，这也是2005年以来中国大豆进口量连续攀升的重要原因。

由于中国没有油棕的种植，故国际油料、油脂市场30%左右份额的棕榈油几乎都自马来西亚、印度尼西亚等东南亚国家进口，所以油料、油脂行业动向完全掌控在国外企业手中，国内油脂加工原料长期依赖于国外进口，油料、

油脂的行情受国际市场影响大，价格存在的不确定因素多，国内企业的经营风险相对较大。

(3) 豆油价格走势

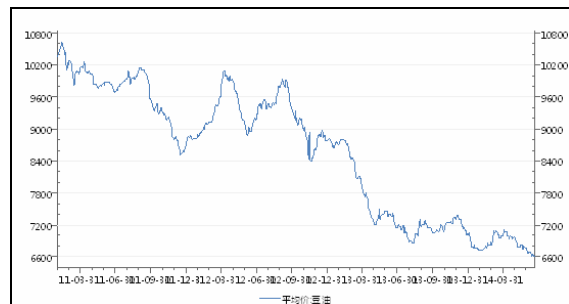
图5 近三年 CBOT 豆油期货结算价

(单位：美分/磅)



资料来源：wind 资讯

图6 近三年国内豆油平均价 (单位：元/吨)



资料来源：wind 资讯

从国内及国际豆油价格来看，近年来随着大豆价格的不断下降，国内大豆压榨能力的逐步提升，国内豆油供应量得到了大幅提升，因而一定程度上抑制了豆油价格。整体看，近年来豆油价格呈现下降趋势。

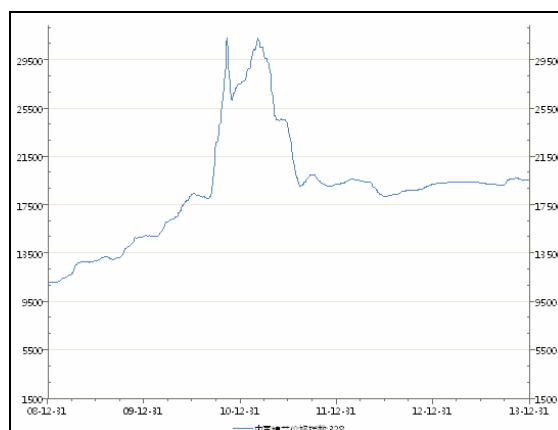
3. 纺织原料贸易

(1) 棉花

棉花是服装制造企业的三大原料之一，产量多、生产成本低，使棉制品价格比较低廉。棉纤维适于制作各类衣服、家具布和工业用布。中国是棉花产量和播种面积最大的国家，2011年中国棉花产量为571.50万吨，占全球产量的25%左右。2009年四季度以来，棉花价格开始持续上升，挤压了纺织服装企业的利润。2010年全球棉花产量继续下滑，加上劳动力价格上升、下游需求增加等影响因素，2010年国内棉花价格大幅上扬。2010年底，中国棉花价格指

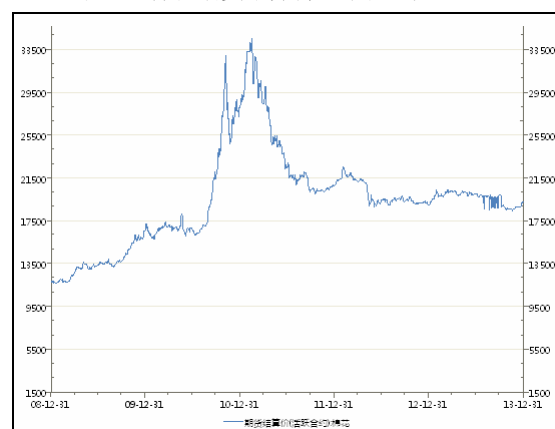
数达到27508元/吨。2010年棉花价格的波动上涨行情持续到了2011年一季度（2011年3月10日达到峰值31228元/吨），此后随着中国政府收储方案出台，以及北半球新棉播种面积增长，棉花价格走低。2011年底，中国棉花328价格指数为19180元/吨。进入2012年，棉花价格弱势震荡，2012年底，中国棉花328价格指数为19201元/吨。2012年纺织企业处于高价库存棉去化阶段，高成本导致毛利率下降。进入2013年，国际棉花期货自2013年1月11日开始一段上涨走势，在其带动作用下，棉花328价格同步小幅上涨，4月12日价格上涨至19387元/吨。2013年全年棉花价格相对平稳，2013年底，中国棉花328价格指数为19534元/吨。

图7 2008年以来棉花 328 价格走势 (单位：元/吨)



资料来源：wind 资讯

图8 棉花期货结算价 (单位：元/吨)



资料来源：wind 资讯

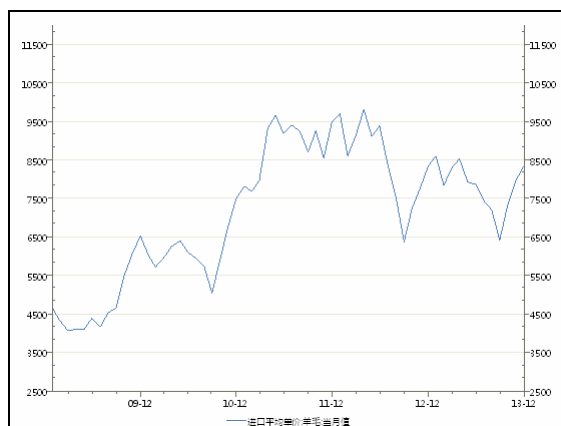
从需求方面看，中国是纺织品出口大国，棉花的消费量较大，主要从美国、印度、乌兹别克斯坦等国进口棉花。随着中国纺织行业的快速发展，中国棉花进口规模迅速扩大，2002年进口量仅为18万吨，到2007年达到233.40万吨。2008年，受到国际金融危机以及前期成本上涨等因素影响，纺织服装大量减少引起了棉花进口量的锐减。2009年下半年以来，中国纺织企业订单普遍回升、国内棉花减产带动棉花进口量进一步增长。据海关统计，2013年全国累计进口棉花415万吨，同比减少19.2%，但仍为历史次高值，全年平均进口价格2035美元/吨，同比下跌11.4%。受内外棉价差（内高外低）较大影响，配额外全关税进口量继续增加，全年达到66万吨，同比增长1倍。出口量方面，中国棉花出口量极少。

总体看，2009年以来，随着对棉花的需求稳步提升，棉花产需缺口持续扩大。

（2）羊毛与化纤

图9 羊毛进口平均单价（当月值）

（单位：美元/吨）



资料来源：wind 资讯

2010年以来，市场受羊毛供应不足的预期影响，羊毛价格持续上涨，2011年12月进口均价上升至9504.10美元/吨，2012年12月进口均价回落至8339.65美元/吨，2013年12月进口均价为8352.22美元/吨，较2012年12月变化不大。从长期看来，由于世界主要产毛国原毛产量不断下滑，羊毛价格上涨趋势将会继

续。

2013年1~12月，中国进口羊毛232.66万吨，同比增长17.32%；进口金额186.85亿美元，同比增长6.18%。从长期看来，由于世界主要产毛国原毛产量不断下滑，供应相对偏紧，羊毛价格上涨趋势将会继续。

4. 纺织服装贸易

纺织行业属劳动密集型行业，易受经济周期、贸易政策变化、基础农产品市场等因素影响。2012年全球经济复苏步伐依然沉重，国际市场需求萎缩，国内经济增速下滑，在内外交困的情况下，2012年中国纺织行业实现主营业务收入和利润分别为3.22万亿元、0.17万亿元，增速持续2011年的下降趋势。2013年以来，国内经济心事依然较为复杂，纺织行业面临原材料价格上涨、劳动力成本上升、人民币升值等一系列不良因素影响。根据国家统计局统计，2013年全年服装鞋帽、针纺织品零售额共计11414亿元，同比增长11.6%，低于全年同期社会消费品零售总额1.5个百分点。

进出口方面，根据中国海关统计，2013年中国纺织品服装累计贸易额3110.6亿美元，增长11.3%，其中，出口2840.7亿美元，增长11.4%，超过年初预期；进口269.9亿美元，增长10.4%，累计顺差2570.8亿美元，增长11.5%。

从发展趋势看，全球经济复苏缓慢，主要经济体国家失业率居高不下，对纺织服装出口增长需谨慎乐观。中国纺织服装全球市场占有率第一（已达到30%以上），已经是一个相对饱和的状态，出口方面再继续大幅增长空间较小。另外人民币升值将是长期趋势，贸易摩擦频发将成为常态，这些都不利于行业出口。从中长期看，纺织服装行业将持续受益于居民收入增长与消费升级。在“十二五”规划增加居民收入的推动下，国内巨大的消费市场将是整个行业的支撑。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是中央直属企业。国务院国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人，是公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争实力

公司是中央直属企业，是中国最大的棉花贸易商、位居前列的大豆贸易加工商和羊毛贸易商；是中国棉花交易市场发起人之一，澳大利亚羊毛拍卖市场的重要采购商，中国大型成衣出口商之一，在全国纺织企业中名列前茅。2009年11月，经国家发改委、财政部、国家粮食局、中国农业发展银行联合发文，公司被列为4家中央直属粮食企业之一。2013年公司大豆压榨能力居全国前五位；公司在2013年中国企业500强的排名中位列234名；中国对外贸易企业500强中位列第147位；2013年中国服务业企业500强中位列第84位。

总体看，公司在经营规模及行业经验方面优势突出。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员7名，其中，党委书记兼总裁1名、副总裁5名，总会计师1名。

公司党委书记兼总裁赵博雅先生，58岁，本科学历，历任中国纺织品进出口总公司经理办公室主任，中国纺织品进出口总公司纱布公司总经理，中国纺织品进出口总公司党委副书记兼总经理。

截至2014年3月底，公司在编员工总计6926人。从学历分布来看，中专及以下学历占73.20%、专科学历占14.70%、本科及以上学历占12.10%。

总体来看，公司管理层行业内从业经验丰富，管理水平较高；公司员工学历一般，符合行业特点。

4. 政策支持

国家补贴方面，作为中国粮食、棉花和油料等产品的重要贸易载体，公司在粮食收储及外贸等方面享受的政策支持力度较大。2011~2012年，公司收到补贴收入分别为5301.24万元、16542.65万元及4692.47万元，其中2012年补贴收入同比大幅增加了1.12亿元，主要是政府提供的产业扶持资金（0.99亿元）规模较大。

财政部、国家发展改革委、国家粮食局、中国农业发展银行关于印发《东北大豆压榨企业收购加工2009年度国产大豆补贴管理办法》的通知（财建【2009】854号）指出，经国务院批准，2009年新产大豆上市后，对东北地区当地部分规模较大、信誉较好、统计规范的指定大豆压榨企业（包括中纺集团），入市收购并压榨加工的2009年国产大豆以及东北地区中央储备轮入大豆，中央财政将给予一次性定额费用补贴。

财政部、国家发展改革委、国家粮食局、中国农业发展银行关于印发《南方饲料消费省份采购东北地区2009年新产玉米费用补贴财务管理暂行办法》的通知（财建【2009】853号）指出，经国务院批准，2009年东北地区新产玉米上市后，中央财政对南方饲料消费省份采购东北地区新产玉米并运到本地的，给予一次性定额费用补贴。

财政部、国家发展改革委、国家粮食局关于印发《国内油脂加工企业收购加工2009年度国产菜籽油补贴管理办法》的通知（财建【2009】252号）指出，2009年国家在油菜籽主产区继续实行油菜籽临时收储政策，同时出台补贴加工企业政策。中央将给予委托企业收购并加工油菜籽每市斤0.10元的一次性费用补贴。

国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅《关于重点产业振兴和技术改造2009年新增中央预算内投资项目的复函》（发改办产业【2009】2425号）指出，经国家有关部门审核和咨询机构评估，原则同意中国中纺集团公司

中纺工贸有限责任公司中纺依棉精品纺织服装项目（一期）、中国中纺集团公司中纺粮油进出口有限责任公司四川国产油料基地技改项目在内的 197 个项目列为重点产业振兴和技术改造 2009 年新增中央预算内投资项目，国家将给予上述项目中央预算内资金支持。

总体来看，公司作为中央直属企业，在粮食收储、技术改造以及行业补贴等方面获得的支持力度大。

五、管理体制

1. 治理结构

公司是由国务院国资委履行出资人职责的国有独资企业。国资委依照《中华人民共和国全民所有制工业企业法》和《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律法规，对公司国有资产进行监督管理，并委派监事会。

公司实行总裁负责制。公司设总裁一名，副总裁五名。总裁为公司法定代表人。副总裁根据公司章程的规定和总裁的委托履行相应的职责，协助总裁工作，并对总裁负责。公司领导班子和领导人员管理按照国家有关规定执行。

公司设总裁办公会与党委会联席会，总裁办公会由总裁、副总裁和党委副书记（纪委书记）组成，总裁办公会、党委会联席会由公司总裁、副总裁、党委委员等成员组成。总裁办公会、党委会联席会对国资委负责。公司另设风险管理委员会、投资管理委员会、薪酬绩效管理委员会作为决策支持机构，并确保对公司重大事项进行监督和建议。

2. 管理制度

管控体系方面，公司明确提出了通过推行 6S 管控体系实施动态管理的思路。6S 管理体系作为公司的系统化管理模式，包括战略分解体系、预算管理体系、管理报告体系、风险及审计管理体系、责任单元考核体系和经理人考核体系等 6 个子系统，涵盖战略制定与实施、过

程监控与分析、业绩评价与考核等整个战略管理过程。通过各个子系统在不同层次上的交互作用，解决规划与执行、过程与结果、管人与管事、目标设定与风险控制等多重问题。6S 管理体系已经成为公司进行决策、控制、评价和调整的主要依据和手段。

风险控制制度建设方面，公司先后颁布《中纺集团公司风险管理委员会工作职责》、《中纺集团公司全面风险管理制度》、《中纺集团公司风险限额管理办法》、《中纺集团风险管理战略》。公司实行全面风险管理，采取统一管理分级控制的方式，集团本部负责制订整体风险管理基本政策、策略、目标等，并对业务层面风险管理操作进行指导、监控和评价。业务层面负责执行集团总体风险管理政策及策略，并及时上报本业务相关风险信息及风险管理状况。

套期保值业务管理方面，公司成立期货业务领导小组，由公司总裁、风险控制分管副总裁、总会计师、财务部负责人、风险管理办公室负责人、战略部负责人组成，职能主要包括审核下属套保单位的净敞口头寸的设置及调整，审核下属套保单位的损失限额的设置及调整，审核下属套保单位年度和季度套保计划，审核下属套保单位的保证金额及调整等。公司对套保业务实行授权管理，授权需按照法定流程，采取书面授权的方式，由集团公司法定代表人或经法定代表人书面授权的人员签署授权。法定代表人的签约及授权时限为其任期时间；经法定代表人书面授权人员签约及授权的时限视法定代表人书面授权中的规定而定。

对下属子公司管控方面，公司出台了《中国中纺集团公司财务总监委派管理制度》及《实施细则》。一方面，公司通过委派总经理、财务总监、销售总监等高层管理人员对下属主要子公司进行管控。另一方面，公司对下属子公司实施投融资管理、信用管理等财务政策管理。具体而言，公司投资和并购业务决策权集中在集团层面；存货由集团制定统一管理制度并定期组织子公司进行盘点；授信业务亦集中在集团，下属子公司无对外授信和担保权力。

总体看，公司管理机制良好，内部管理水平较高，管理风险较低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营纺织和油料油脂业务，被列为 4 家中央直属粮食企业之一。按照国资委关于中央企业要集中精力做大做强主业的总体要求，中国中纺集团近几年加快了转型步伐，按照中长期战略规划积极推进纺织、油料油脂两大主业的平衡发展。公司从以贸易经营为主，向以贸易为基础，同时具有较强生产加工能力、上下游延伸衔接的生产供应商转型，并取得重要进展。2012 年 6 月，公司通过增资扩股收购了香港上市公司福田实业（集团）有限公司（股票代码：HK.00420；股票简称“福田实业”；以下简称“福田实业”；截至 2013 年底公司持股 35%），带动公司纺织业务（纺织印染）规模得以快速提升。2011~2013 年，公司营业收入增长较快，年均复合增长率为 15.89%，2013 年公司实现营业收入 467.82 亿元。从业务构成来看，公司油脂油料业务与纺织业务营业收入分别占公司 2013 年营业收入总额的 66.99%、32.05%。公司油脂油料业务板块占营业收入比重较 2012 年有所下降，纺织业务板块占比有所上升。总体看，公司主营业务收入占比比较稳定，油料油脂是公司主要的收入来源。

从毛利率来看，近年来公司整体毛利率持续降低，2013 年公司综合毛利率为 3.38%。其中，公司纺织业务毛利率不断上升。而油脂油料板块，公司自 2010 年投资大豆压榨后，受到产能过剩、价格国内外倒挂影响，其毛利率大幅下滑，从而影响了公司整体毛利率。2013 年公司纺织业务和油脂油料板块毛利率分别为 9.06%和 0.22%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 131.54 亿元，为 2013 年全年的 28.12%，其中油脂油料与纺织业务分别占比 57.01%、42.28%。2014 年一季度，公司进口大豆全部用于自营压榨业务，无自营直接销售。公司 2014 年 1~3 月毛

利率为 1.79%，较 2013 年有所下降，主要由于公司油脂油料板块在年初出现亏损所致。

采购销售网络方面，公司的海外采购主要集中在北美的美国（棉花和大豆）和加拿大（菜籽），南美洲的巴西、阿根廷、乌拉圭（大豆和羊毛），印度（棉花），中亚地区的乌兹别克、土耳其（棉花和化纤原料），澳大利亚（羊毛）等地区。公司的国内粮食采购主要集中在东北三省一区，先后在该地区与 10 多个地市客户建立了合作关系（包括委托、购销、送货和合作经营等），设立了多个收储站点，通过大连（北良港、大窑湾港、甘井子港）、营口（鲅鱼圈港）、锦州港 3 地 5 港下海，发往深圳、厦门、汕头等南方港口销售，形成在东北原产区的粮食收购网络。公司的国内棉花采购主要集中在山东、河北地区，附近省份销售，就地消化。公司的纺织品服装类采购主要集中在河北、山东、浙江和江苏地区，服装成品销售地域覆盖美国、日本、俄罗斯、加拿大及欧洲等国。

仓储方面，公司目前在中国大陆拥有一个棉花交割库，一个油脂期货交割库，各加工厂均有自用仓库外，其它周转仓库均为租用。物流方面，公司的采购地主要集中在东北产区，收购的货物通过海运和铁路运输方式运往南方地区销售。虽然公司尚不具备较强的仓储和自有运输能力，但由于有规模优势和良好的信誉，在海陆运输方面有优先权。

公司两大主业分别由下属七家全资二级子公司负责经营，其中，油脂油料板块由中纺粮油进出口有限责任公司（以下简称“粮油公司”）和中纺油脂有限公司（以下简称“油脂公司”）经营；纺织原料板块由中纺棉花进出口公司（以下简称“棉花公司”）和中纺原料国际贸易公司（以下简称“原料公司”）经营；棉纺板块由中纺工贸有限责任公司（以下简称“工贸公司”）经营；成衣板块由中纺国际服装有限公司（以下简称“国际公司”）和中纺东方贸易进出口公司（以下简称“东方公司”）经营。

总体看，公司主业定位明确，业务划分清晰。

表 2 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务构成		2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
纺织	纺织原料	59.49	17.08	5.06	61.90	13.92	6.21	68.30	14.60	6.84	44.10	33.53	3.92
	棉纺	15.23	4.37	11.00	13.94	3.13	10.19	15.26	3.26	9.17	2.89	2.20	7.96
	成衣（含面料家纺）	12.52	3.59	8.81	12.25	2.75	8.65	10.65	2.28	8.45	2.35	1.79	6.38
	纺织印染	--	--	--	33.15	7.45	9.77	55.73	11.91	11.88	6.27	4.77	5.10
	合计	87.25	25.04	6.64	121.24	27.26	7.89	149.93	32.05	9.06	55.61	42.28	4.39
油脂油料	进口大豆	18.42	5.35	1.98	25.79	5.80	2.37	22.79	4.87	1.18	-	-	-
	大豆压榨	106.67	30.98	1.74	130.05	29.25	-1.91	94.96	20.30	-0.07	16.23	12.34	3.20
	毛豆油	32.54	9.45	6.20	21.71	4.88	1.98	21.30	4.55	-6.10	4.72	3.59	0.21
	棕榈油	12.19	3.54	-2.19	25.31	5.69	1.19	31.70	6.78	2.15	8.61	6.55	0.93
	玉米	47.91	13.92	5.27	48.46	10.90	3.65	69.58	14.87	0.00	30.59	23.26	-3.73
	菜籽油	24.02	6.97	2.47	45.50	10.23	1.96	45.29	9.68	0.09	8.83	6.71	-0.91
	其他	16.26	3.86	1.98	23.59	5.30	15.30	27.78	5.94	3.85	6.01	4.57	2.50
	合计	258.01	74.07	3.14	320.41	72.05	1.60	313.41	66.99	0.22	74.99	57.01	-0.61
非主业		3.09	0.89	37.22	3.03	0.68	73.88	4.48	0.96	34.38	0.94	0.71	40.43
合计		348.35	100	4.32	444.68	100.00	3.80	467.82	100.00	3.38	131.54	100.00	1.79

资料来源：公司提供

注：纺织印染业务于 2012 年 6 月起纳入公司合并报表范围。

（1）油脂油料板块

2013 年，公司油脂油料业务实现营业收入 313.41 亿元，同比减少 2.18%；毛利率为 0.22%，较 2012 年 1.38 个百分点，主要是受市场环境影响，豆油、棕榈油、豆粕等价格走低。

①粮油公司

业务概况

粮油公司成立于 2002 年，注册资本 39000 万元，主要从事大豆进口和油料压榨业务，辅以少量豆油和棕榈油进口以及大豆、玉米内贸业务。目前，粮油公司拥有油料压榨能力年产 750 万吨，油脂精炼和分提 190 万吨的生产能力。

截至 2013 年底，粮油公司资产总额 84.95 亿元，所有者权益合计 5.38 亿元；2013 年实现营业收入 204.40 亿元，实现净利润 9522.68 万元。截至 2014 年 3 月底，该公司总资产 92.65 亿元，所有者权益 5.76 亿元，实现营业收入 49.02 亿元，实现净利润 0.40 亿元。

粮油进口

粮油公司以大豆进口为主，进口大豆经营量约占全国大豆进口市场 10% 左右。2011～2013 年，粮油公司累计进口大豆 890 万吨，主要进口地为美国、巴西等国家，同时还兼营进口菜籽、豆油、棕榈油等产品。

从进口市场分布来看，大豆产品主要从北美的美国、南美洲的巴西、阿根廷、乌拉圭等地区进口，豆油产品主要从南美地区进口，棕榈油主要从马来西亚、巴西等国进口。2008 年底之前，公司大豆进口采取以代理境内油脂加工企业境外采购为主、自营销售和生产加工为辅的经营策略。公司自 2009 年调整经营策略，减少代理贸易、提高自营业务¹比重。2011 年，公司大豆进口量与上年基本持平，为 330 万吨，全部为自营业务。2012 年度粮油公司进口大豆 330 万吨、菜籽 100 万吨，自营业务占比 100%，

¹自营业务包括自营直接销售和自营大豆压榨，报告中将自营直接销售收入计入进口业务，大豆压榨后的大豆油和豆粕销售收入计入压榨业务。

达到年压榨能力 750 万吨。2013 年，公司大豆进口量 290 万吨，用于自营大豆压榨 230 万吨，用于自营直接销售的有 60 万吨。2014 年 1~3 月，公司大豆进口量 50 万吨，全部用于自营压榨业务。

粮食内贸

粮油公司内贸业务以大豆和玉米为主，2010~2012 年，粮油公司粮食收购量分别为 25 万吨、100 万吨、150 万吨，粮油公司收购地区主要是东北和山东地区。

②油脂公司

油脂公司成立于 2007 年，注册资本 10000 万元，主要从事粮食收购、原粮及食用油的销售。截至 2013 年底，油脂公司资产总额 48.28 亿元，所有者权益-1.18 亿元；2013 年实现营业收入 109.00 亿元，实现净利润-2.94 亿元。截至 2014 年 3 月底，油脂公司资产总额 53.66 亿元，所有者权益-2.14 亿元，2014 年一季度实现营业收入 25.96 亿元，实现净利润-0.63 亿元。

2011 年~2013 年，油脂公司玉米内贸经销量分别为实现收购玉米 160 万吨、184 万吨、220 万吨，实现收购豆油 37.9 万吨、30.9 万吨、31 万吨。油脂公司玉米收购地区主要为中国东北和河北地区。主要供给饲料企业、南方玉米深加工企业以及南方储备轮换用粮，分布在广州、深圳等南方城市。下游企业方面，公司已与多家大型饲料企业、食品加工企业形成稳定合作关系，如广东温氏集团公司、广东加大实业有限公司、中山市泰山饲料公司、广东正大康地有限公司等。

(2) 纺织原料板块

公司纺织原料板块主要经营棉花贸易和羊毛、化纤贸易，经营主体为下属全资子公司棉花公司和原料公司。

①棉花公司

业务概况

棉花公司成立于 1987 年，注册资本 3100.30 万元，主要从事棉花进口、出口和内贸

业务。2002 年至今，棉花公司外贸业务全部为进口业务，其中 90%为自营贸易。截至 2013 年底，棉花公司资产总额 19.18 亿元，所有者权益合计 0.81 亿元；2014 年实现营业收入 20.85 亿元，实现净利润 0.23 亿元。截至 2014 年 3 月底，棉花公司资产总额 13.76 亿元，所有者权益合计 0.95 亿元，2014 年一季度实现营业收入 10.28 亿元，实现净利润 0.14 亿元。

棉花进口

棉花进口业务全部是配额项下进口，每年需要根据国家政策确定配额数量，近几年配额变动较大。2011 年~2013 年，棉花公司进口棉花波动加大，三年分别为 11.97 万吨、25.45 万吨和 13.81 万吨。棉花主要进口地区为美国、乌兹别克斯坦、西非、澳大利亚等。

棉花内贸

棉花内贸业务属于充分竞争行业，且国内棉花初级加工能力略有过剩。2011~2013 年，棉花公司内贸经销棉花分别为 10.25 万吨、2.04 万吨和 14.97 万吨，分别实现收入 21.95 亿元、3.78 亿元和 26.93 亿元。近三年公司棉花内贸波动较大主要是 2012 年公司未参加国内收储，导致内贸经销量大幅下降，2013 年恢复正常。棉花公司在济南、南京、河北、宁波等国内棉花主产、主销区均设立有办事处，棉花主要采购自山东、新疆等地，以大包棉为主，现有 5 万吨棉花仓库，主要客户包括浙江聚丰贸易有限公司、浙江航民科尔纺织有限公司、山东魏桥纺织股份有限公司等，客户集中度一般。

②原料公司

原料公司成立于 1984 年，注册资本 4097 万元，主要从事羊毛、化纤、黏胶等进口、加工和销售业务。原料公司经营的澳毛和乌拉圭毛业务规模连续多年居行业领先地位。截至 2013 年底，原料公司资产总额 2.49 亿元，所有者权益合计 1.20 亿元；2013 年实现营业收入 5.37 亿元，净利润 58.5 万元；2014 年 3 月末资产总额 2.46 亿元，所有者权益 1.23 亿元，实现营业收入 1.03 亿元、净利润 275.87 万元。

2013 年，原料公司羊毛和化纤进口业务占其主营业务收入的比重分别为 43%和 8%。羊毛进口业务方面，原料公司主要从澳大利亚、乌拉圭、新西兰等国进口羊毛，销往江浙、河北等地区。2013 年，原料公司销售羊毛 2.05 万吨，同比下降 11.26%，实现销售额为 9.60 亿元，同比下降 8.08%，主要由于 2013 年进口羊毛市场延续了上一年的市场需求疲软，导致进口羊毛单价走低，销售量减少。化纤业务方面，2013 年销售化纤 1.18 万吨，实现销售额 1.75 亿元，同比均有所增长。

（3）纺织印染

纺织印染业务主要由公司下属子公司福田实业负责运营。2012 年 6 月，通过配发新股（4.09 亿新股，每股 1.25 港元），公司投资 5.11 亿港元，持股 34%，成为福田实业最大单一股东，并对其拥有实际控制权。福田实业是世界最大的圆筒针织面料生产商之一，提供针织、染色、印花及整理等高度垂直的综合服务，向超过 40 个国家的成衣制造商提供面料，产品包括运动服、休闲服、睡衣和内衣等众多国际知名零售商的品牌成衣。福田实业在中国、斯里兰卡和印尼设有生产设施，市场推广办事处/代表处分布 5 个国家。

2012 年纺织原料、辅料价格大幅波动以及动力和人工成本攀升，公司纺织印染业务下半年实现收入 33.15 亿元。2013 年公司纺织印染业务收入 55.73 亿元，占公司营业收入总额的 11.91%，较 2012 年增长 4.46 个百分点；2014 年一季度，公司纺织印染业务收入 6.27 亿元，占 2013 年全年的 11.25%。

（4）棉纺板块

公司棉纺板块主要从事坯布和棉纱的生产销售，辅以少量出口业务，经营主体为下属全资子公司工贸公司。工贸公司成立于 1997 年，通过控股收购和新建，2013 年底棉纺加工生产能力为纱锭 50.80 万锭，生产纱线 4.20 万吨/年，较上年变化不大；生产坯布 4450 万米，同比增长 47.45 %。2013 年，工贸公司实现营业

收入 15.26 亿元，同比增长 9.47%；利润总额 -988 万元，同比减少 1678 万元。2014 年一季度，工贸公司实现营业收入 2.89 亿元，为 2013 年全年的 18.94%。

（5）成衣板块

公司成衣板块主要从事服装、面料、家纺成品的出口业务，服装出口业务占成衣板块销售收入比重超过 60%，经营主体包括下属全资子公司国际公司和东方公司。公司成衣板块主要为代理加工，现有服装加工企业 6 家，拥有 1000 万件/套成衣年生产能力。公司服装出口主要集中在欧美、俄罗斯、日本等地区；家纺产品出口集中在加拿大；面料出口主要是欧洲、南美等。近年来，由于市场波动及汇率下降，公司成衣业务板块收入和利润呈下降趋势。2013 年，公司成衣业务实现营业收入 10.65 亿元，同比减少 13.06%；实现利润总额 837.30 万元，同比下降 58.18%。2014 年一季度，公司成衣业务实现营业收入 2.35 亿元，利润总额 -251.60 万元。

2. 经营效率

从经营效率指标看，2011~2013 年，公司销售债权周转次数持续下降，存货周转次数和总资产周转次数均波动增长；公司近三年销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数平均值分别为 21.85 次、5.49 次、1.82 次，其中 2013 年分别为 18.99 次、5.26 次及 1.73 次。公司销售债权周转次数明显下降，主要是 2012 年福田实业纳入合并报表范围，应收货款增加所致；存货周转次数及总资产周转次数相对稳定；整体经营效率高。

3. 未来发展

公司战略定位是成为以价值链管理为核心竞争优势，在大宗原料供应及加工领域具有突出竞争力，在纺织服装贸易领域具有增值服务能力国际化企业集团。

“十二五”期间，公司纺织业务将继续发

展纺织原料贸易、纱线和布匹制造，以及下游消费品牌业务这三个主要环节；公司粮油业务将继续围绕粮油供应链管理商这一战略定位，从产业链上下游的纵向一体化延伸和多品种经营两个维度继续扩大经营规模和业务范围，增强核心竞争力。面对大宗原料价格的大幅波动，公司加大力度提高仓储和加工能力，调整并优化业务模式，由贸易商逐步转型为供应链管理者。下一步，公司将积极利用国家产业政策，努力把握市场机遇，加快两大主业发展，不断提升行业影响力，争取实现战略重点业务均进入行业前三名的发展目标。

总体来看，面对大宗原料价格的大幅波动，公司加大力度提高仓储和加工能力，调整并优化业务模式，由贸易商逐步转型为供应链管理者，抗风险能力和竞争力将得到提升。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011 年财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，2012~2013 年审计报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见，公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

截至 2013 年底，公司合并范围子公司共计 142 家。近三年合并范围变化情况：2012 年减少子公司 2 家，全部由于注销导致，新增子公司 7 家，主要是收购、合并及认购新股形成，其中包括 2012 年 6 月通过新增控股取得实际控制权的福田实业，合计增加净资产 26.55 亿元；2013 年公司合并范围因处置等原因较 2012 年底减少 5 家，新纳入合并范围子公司 2 家。截至 2014 年 3 月底，公司合并范围子公司较 2013 年底无变化。总体看，公司 2012 年将福田实业纳入合并范围对 3 年财务报表可比性有一定影响。

截至 2013 年底，公司资产总额 268.39 亿元，所有者权益合计 83.11 亿元（含少数股东权益 18.77 亿元）；2013 年公司实现营业收入

467.82 亿元，利润总额 7.01 亿元。

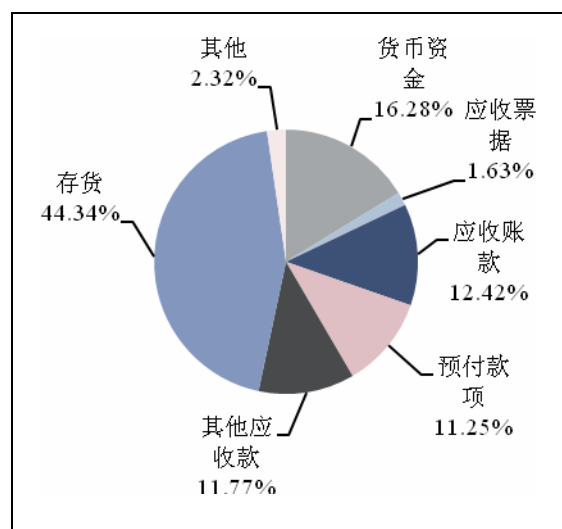
截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 269.87 亿元，所有者权益合计 83.35 亿元（含少数股东权益 18.77 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 131.54 亿元，利润总额 1.19 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额波动快速增长，年复合波动增长率 20.09%，主要为货币资金、应收账款、存货及固定资产的增加引起。截至 2013 年底，公司资产总额为 268.39 亿元，其中流动资产占比 72.18%，非流动资产占比 27.82%，资产构成以流动资产为主，符合行业特征。

2011~2013 年，公司流动资产波动快速增长，年复合波动增长率 22.19%，增速略高于资产总额增速。截至 2013 年底，公司流动资产 193.72 亿元，以货币资金（占 16.28%）、应收账款（占 12.42%）、预付账款（占 11.25%）、其他应收款（占 11.77%）和存货（占 44.34%）为主。

图10 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金快速增长，年复合增长率 18.98%。截至 2013 年底，公司货币资金 31.54 亿元，以银行存款为主（93.06%），其余为现金（占 0.13%）及其他货币资金（占 6.81%）。其他货币资金主要包括信用证保证

金、承兑汇票保证金、证券户资金余额、贸易融资保证金、信用卡存款及变现有限制的款项等。期末货币资金变现有限制的款项共计1.04亿元，为公司子公司浙江春江集团有限责任公司因承兑汇票保证金受限的资金。

随着公司收入规模的扩大，以应收货款为主的应收账款快速增长。2011~2013年，公司应收账款年均复合增长率为56.00%，远高于营业收入的年均复合增长率（15.89%）。截至2012年底，公司应收账款17.48亿元，同比增长76.82%，主要为公司2012年增加新纳入合并范围的福田实业应收销售货款8.15亿元所致。截至2013年底，公司应收账款为24.06亿元，占公司流动资产总额的12.42%。采用账龄法计提坏账准备的应收账款为23.67亿元，账龄在1年以内的占99.05%，整体账龄较短；共计提坏账准备0.29亿元，计提比例为1.23%。

2011~2013年，公司预付账款波动快速增长，年波动复合增长率为30.97%。截至2012年底，公司预付款项35.21亿元，同比增长177.18%，主要是随着公司油脂油料板块业务的开展，粮油和油脂公司加大农产品采购量，预付棉花、大豆和油脂采购款增加。截至2013年底，公司预付账款21.79亿元，较2012年底下降38.12%，主要为受公司2013年末采购量下降，同时北粮南运玉米业务即采即发预付款减少影响。从账龄上看，2013年公司预付账款账龄在1年以内的占95.65%，1-2年的占2.68%，整体账龄较短。

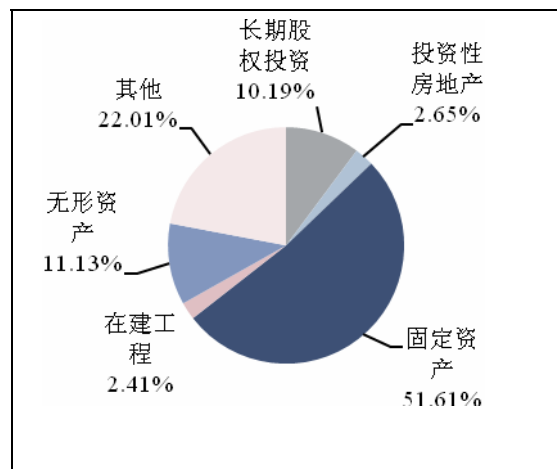
2011~2013年，公司其他应收款波动中有所增长，年均波动复合增长率为5.95%。截至2013年底，公司其他应收款22.80亿元，主要是期货保证金、应收出口退税款及往来款。从账龄看，采用账龄法计提坏账准备的其他应收款账龄在1年以内的占98.34%，整体账龄短；公司其他应收款账面余额27.07亿元，共计提坏账准备4.27亿元，除因大连华农物流有限公司财务状况不良，应收款3.03亿元预计无法收回之外，其余债务单位较为分散。

2011~2013年，公司存货波动增长，年均波动增长率为19.31%。截至2012年底，公司存货85.93亿元，同比增长42.41%，一方面公司于四季度收购大豆、棉花、玉米等农作物，另一方面收购的福田实业存货规模较大（11亿元）。截至2013年底，公司存货账面余额87.12亿元，主要由原材料（占16.22%）、库存商品（占64.78%）与在途物资（占11.40%）构成；共计提存货跌价准备1.23亿元，公司存货账面净值85.89亿元。

截至2013年底，公司其他流动资产4.37亿元，主要为购买的理财产品（4.00亿元）。

2011~2013年，公司非流动资产波动增长，年复合波动增长率为15.09%，主要为固定资产与无形资产的增长。截至2013年底，公司非流动资产74.67亿元，以长期股权投资（占10.19%）、固定资产（占51.61%）和无形资产（占11.13%）为主。

图 11 2013 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司可供出售金融资产波动下降，年波动下降率为9.78%。截至2013年底，公司可供出售金融资产为7.65亿元，主要由可供出售权益工具（占59.08%）和其他（占40.26%，为基金投资）构成，受出售部分基金等影响较2012年同比下降30.35%。

2011~2013年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长率为9.45%。截至2013年底

公司长期股权投资账面余额为7.73亿元，主要为对联营企业的投资；公司共计提减值准备0.13亿元，长期股权投资净额为7.61亿元。

2011~2013年，公司固定资产波动增长，年均复合波动增长率为20.67%。截至2012年底，公司固定资产41.10亿元，较上年同期增长55.27%，主要是公司当期收购福田实业带动机器设备的增加（32.07亿元）。截至2013年底，公司固定资产账面原值75.35亿元，主要由房屋建筑物（占34.80%）及机器设备（占54.23%）构成，累计折旧36.41亿元，计提减值准备0.40亿元，账面净值为38.54亿元。

2011~2013年，公司在建工程波动中有所增长，年均波动增长率为4.03%。截至2013年底，公司在建工程为1.80亿元，规模较大的在建工程主要有公司蚌埠产业园项目（年末在建工程规模为1.14亿元）和福田公司厂房工程（年末在建工程规模为0.19亿元）。

2011~2013年，公司无形资产快速增长，年均复合增长率为30.52%。截至2013年底，公司无形资产8.31亿元，主要由土地使用权（占94.58%）构成。

截至2013年底，公司其他非流动资产2.19亿元，主要为散粮车租车费。

截至2014年3月底，公司资产总额269.87亿元，较2013年底变化不大；其中流动资产占比71.27%，非流动资产占比28.73%，较2013年底变化不大。流动资产方面，因销售到期回款较好，应收账款较2013年底下降19.83%，为18.29亿元；受采购量增加预付账款较2013年增长33.10%，为29.00亿元。非流动资产方面，因增加粮油公司4亿元短期理财产品，公司可供出售金融资产较2013年底增长48.79%，为11.38亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，符合行业特征；流动资产中应收账款、预付账款和存货占比较高，一定程度上影响了公司流动资产的变现能力，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率为23.52%，主要来自未分配利润与少数股东权益的增长。

2011~2013年，公司实收资本保持稳定，截至2013年底为4.07亿元；资本公积波动中有所增长，年均波动增长率为13.13%，主要是可供出售金融资产公允价值变动引起，2013年底为1.91亿元；盈余公积有所增长，年均复合增长率7.61%，2013年底为53.65亿元。

2011~2013年，公司未分配利润波动增长，年均波动增长率为44.91%。截至2012年底，公司未分配利润为9.94亿元，同比增长159.12%，主要是本年净利润转入3.52亿元所致。截至2013年底，公司未分配利润8.05亿元，同比下降18.96%，主要为提取盈余公积所致。

2011~2013年，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长率为279.61%，主要为2012年公司合并范围变动引起少数股东权益大幅上升所致。截至2013年底，公司少数股东权益18.77亿元，较上年变化不大。

截至2013年底，公司归属于母公司所有者权益中，实收资本占6.32%、资本公积占2.97%、盈余公积占83.38%、未分配利润占12.52%，所有者权益稳定性一般。

截至2014年3月底，公司所有者权益83.35亿元，较2013年底变化不大。其中资本公积因计入金融资产公允价值变动损失，较2013年底下降22.17%，为1.49亿元。

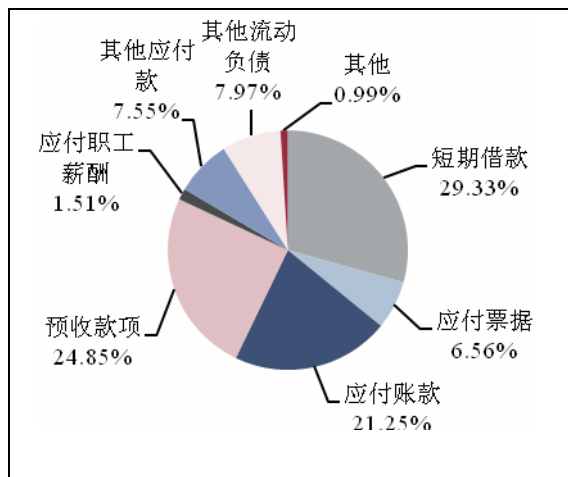
负债

2011~2013年，公司负债波动增长，年均波动增长率为18.64%。截至2013年底，公司负债合计185.28亿元，其中流动负债占77.65%，非流动负债占22.35%。

2011~2013年，公司流动负债年均波动增长率为24.33%。截至2013年底，公司流动负债合计143.88亿元，主要以短期借款（占

29.33%)、应付账款(占 21.25%)、预收账款(占 24.85%) 为主。

图 12 2013 年公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司短期借款有所下降，年均复合下降率为 8.16%。截至 2013 年底，公司短期借款 42.20 亿元，主要为信用借款(占 95.02%)。

2011~2013 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长率为 180.25%。截至 2013 年底，公司应付票据 9.43 亿元，同比增长 112.65%，主要为公司改变付款方式，增加开具信用证结算所致。

公司应付账款主要是棉花、大豆、玉米等的采购应付款。2011~2013 年，公司应付账款波动增长，年均复合波动增长率为 26.30%。截至 2012 年底，公司主要农作物采购力度加大，带动公司应付账款同比大幅增长 70.69%，达到 32.72 亿元。2013 年底，公司应付账款 30.58 亿元，账龄在 1 年以内的占 97.97%。

2011~2013 年，公司预收账款波动快速增长，年复合波动增长率为 39.44%。截至 2012 年底，公司预收款项为 35.96 亿元，同比增长 95.60%，主要由于棉花公司预收了中储棉的棉花收购款规模较大。2013 年底，公司预收账款 35.75 亿元，账龄在 1 年以内的占 99.33%。

公司其他应付款主要为与其他公司、自然人的往来款，应付风险保证金等。2011~2013

年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为 35.77%，2013 年底 10.86 亿元。其中账龄在 1 年以内的占 63.00%，1-2 年的占 13.58%，2-3 年的占 5.20%，3 年以上的占 18.23%。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.20 亿元、13.14 亿元、5.31 亿元。2012 年主要由 1 年内到期的长期借款(占 23.90%)和 2010 年发行的 10 亿元中期票据“10 中纺 MTN1”构成；2013 年主要由 1 年内到期的长期借款 0.31 亿元和公司于 2011 年发行的 5 亿元 3 年期中期票据“11 中纺 MTN1”构成。

2011~2013 年，公司其他流动负债分别为 0.12 亿元、11.69 亿元、11.47 亿元。2012 年主要为公司 2012 年 1 月发行的 10 亿元短期融资券(“12 中纺 CP001”)；2013 年主要为公司 2013 年发行的 10 亿元短期融资券“13 中纺 CP001”。

2011~2013 年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长率为 3.62%。截至 2013 年底，公司非流动负债 41.41 亿元，主要由长期借款(占 78.96%)和应付债券(占 14.49%)构成。

2011~2013 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长率为 20.06%。截至 2013 年，公司长期借款 32.69 亿元，全部为信用借款。

截至 2013 年底，公司应付债券 6.00 亿元，为公司 2012 年发行的中期票据“12 中纺 MTN1”。

2011~2013 年，公司递延所得税负债分别为 0.51 亿元、1.81 亿元、1.94 亿元。其中 2012 年较 2011 年增加 1.30 亿元，主要是资产评估增值和收购福田实业(集团)有限公司折价所致。

2011~2013 年，公司其他非流动负债波动增长，年均复合波动增长率为 44.39%。截至 2013 年底 0.77 亿元，为与资产相关的递延收益。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 186.52 亿元，较 2013 年底变化不大；其中流动负债占比 79.95%，受短期借款增加占比较 2013 年增加 2.30 个百分点，非流动负债占比 20.05%。

元。

从债务指标来看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率均呈下降趋势，三年均值分别为 69.87%、58.21%、33.79%，2013 年以上指标分别为 69.03%、56.31%、31.77%，公司债务负担不断减轻。2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率与长期债务资本化比率分别为 69.12%、57.81%、29.31%，较 2013 年底变化不大。

总体看，公司负债以流动负债为主，符合行业特征；债务负担有所减轻，但整体负债水平偏高。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入增长较快，年均复合增长率为15.89%，2013年为467.82亿元，同比增长5.20%；同期公司营业成本年均复合增长率为16.45%，略高于营业收入的增长速度，2013年公司营业成本为451.99亿元。

近三年公司期间费用波动增长，年均波动增长率为13.80%，主要为销售费用和管理费用的增长。近三年公司期间费用营业收入比波动变化，分别为3.36%、3.72%、3.24%，其中2013年公司加强资金集中管理，利息支出减少，财务费用下降幅度较大，带动公司期间费用营业收入比下降。

2011~2013年，受公司期货期权公允价值波动影响，公司公允价值变动收益变化较大，2013年为0.36亿元。

2011~2013年，公司投资收益波动快速增长，年均波动增长率为63.29%。2013年，公司投资收益为4.13亿元，同比增长224.13%，主要为公司权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资（深圳工纺物业管理有限公司，持股30%）产生的投资收益。

2011~2013年，公司营业外收入波动变化，分别为2.12亿元、6.70亿元、3.75亿元。2012年公司营业外收入主要为政府补助（1.65亿元）

和公司购买新纳入合并范围子公司合并成本小于合并时应享有被合并单位可辨认净资产公允价值产生的损益（3.76亿元）。2013年公司营业外收入主要为非流动资产处置利得和收到的政府补助。

2011~2013年，公司利润总额波动增长，年均复合增长率为14.53%。2012年，公司利润总额为8.16亿元，同比增长52.57%，主要得益于营业外收入的大幅增长。2013年，公司利润总额7.01亿元，其中投资收益占利润总额的58.94%，营业外收入占利润总额的53.55%，公司利润总额对非经营性损益依赖程度高。扣除非经营性损益，公司主营业务利润亏损。

从盈利指标来看，2011~2013年，由于油脂油料产能过剩，市场价格下跌，纺织业务成本上升，公司营业利润率持续下滑，三年分别为4.20%、3.66%、3.22%；总资本收益率和净资产收益率波动变化，三年均值分别为5.33%、6.88%，其中2012年受营业外收入增加带动上述两项指标同比提升，分别为5.87%、8.28%。2013年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.80%、5.99%。

2014年1~3月，公司实现营业收入131.54亿元，为2013年全年的28.12%；营业成本129.19亿元，为2013年全年的28.58%；公司当期营业利润率下降至1.68%。公司期间费用营业收入比进一步下降，为2.52%。公司当期实现利润总额1.19亿元，净利润0.67亿元，其中投资收益0.39亿元、营业外收入2.06亿元，利润总额对非经营性损益依赖程度高。

总体看，公司盈利能力受市场环境波动影响较大，风险转嫁能力较弱。投资收益及营业外收入对公司利润影响大，利润总额对非经营性损益依赖程度高。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013年，公司流动比率与速动比率呈现波动趋势，三年均值分别为133.95%、74.19%，2013年底分别为

134.65%、74.95%。截至2014年3月底，公司流动比率和速动比率分别为128.98%、71.60%，均较2013年底有所下降。近三年公司经营现金流动负债比逐年提升，三年分别为10.44%、10.46%、15.63%。总体看，公司偿债能力有所增强，但公司流动资产中存货、应收账款及预付款项占比较大，一定程度上影响了流动资产变现能力，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA利息倍数不断上升，三年均值为3.56倍，2013年为3.86倍；全部债务EBITDA不断下降，三年均值为6.82倍，2013年为6.72倍，公司长期偿债能力不断增强，对整体债务的保护能力尚可。

截至2014年3月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获银行授信额度382.97亿元，其中未使用授信额度301.79亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1011010101158500J），截至2014年7月1日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司贸易主业易受贸易品种价格波动影响，但考虑到公司作为中央直属企业、中国最大的棉花贸易商、领先的大豆贸易加工商羊毛贸易商，在政策支持、经营规模、销售渠道、从业经验等方面具有显著优势。总体看，公司抗风险能力强。

八、结论

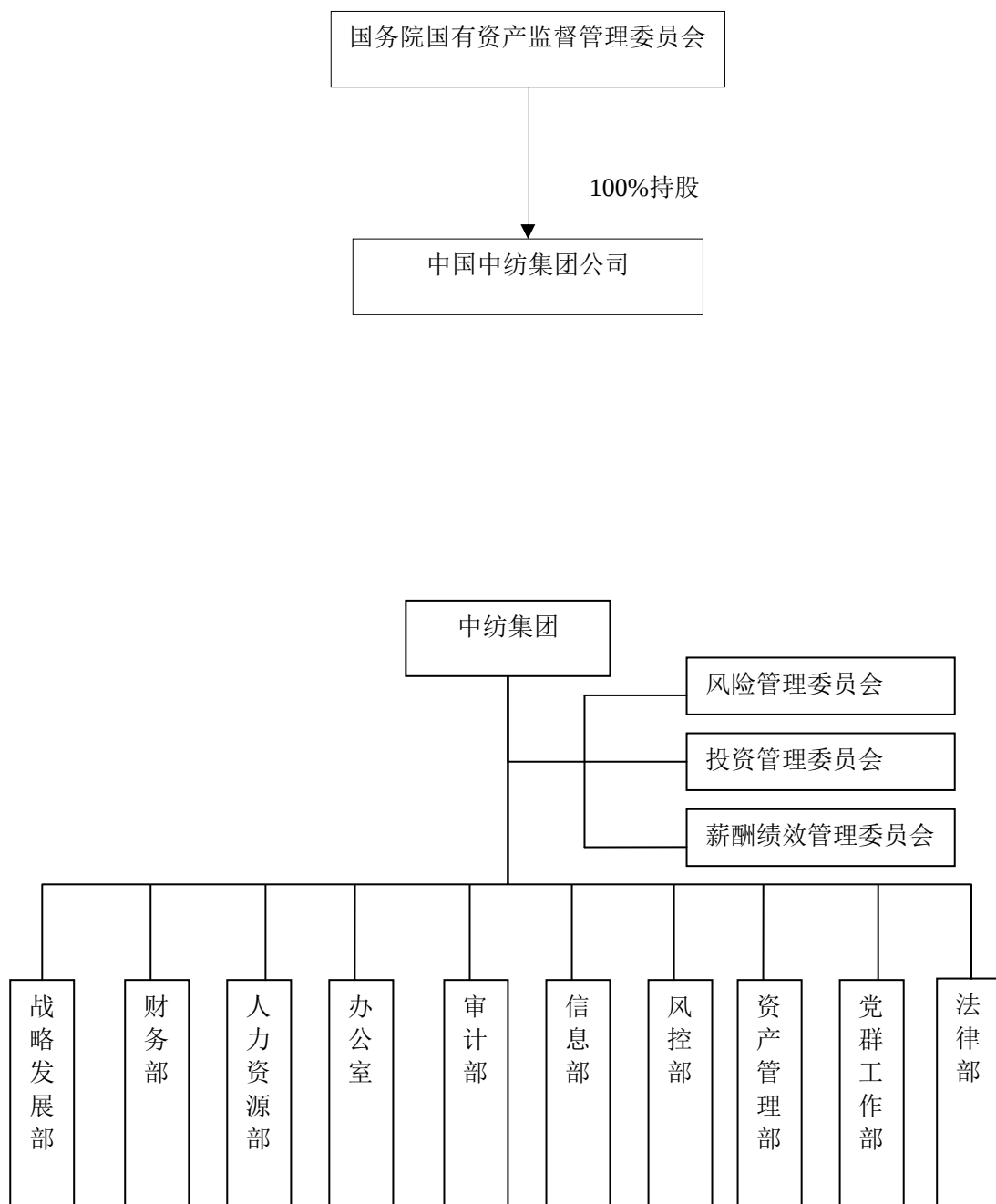
公司主业定位于纺织和油料油脂两大领域，是中国最大的棉花贸易商、领先的大豆贸易商和羊毛贸易商。作为中央直属企业，公司在政策支持、经营规模、销售渠道、从业经验等方面具有显著优势。近年来，公司加大力度

提高仓储和加工能力，调整并优化业务模式，由贸易商逐步向供应链管理转型，有效提升了经营效率。

公司资产以流动资产为主，符合行业特征，流动资产中应收账款、预付账款和存货占比较高，一定程度上影响了公司流动资产的变现能力，整体资产质量一般；债务水平偏高；盈利能力受贸易品种价格波动影响较大，非经营性损益对公司盈利能力影响大；短期偿债能力一般；长期偿债能力尚可。

整体看，公司主体信用风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.44	32.97	34.82	37.16
资产总额(亿元)	186.12	273.32	268.39	269.87
所有者权益(亿元)	54.48	80.11	83.11	83.35
短期债务(亿元)	51.44	76.02	68.41	79.64
长期债务(亿元)	37.68	38.43	38.69	34.57
全部债务(亿元)	89.12	114.45	107.10	114.21
营业收入(亿元)	348.35	444.68	467.82	131.54
利润总额(亿元)	5.35	8.16	7.01	1.19
EBITDA(亿元)	12.53	16.89	15.93	--
经营性净现金流(亿元)	9.72	15.92	22.49	-4.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	24.84	24.65	18.99	--
存货周转次数(次)	5.52	5.85	5.26	--
总资产周转次数(次)	1.87	1.94	1.73	--
现金收入比(%)	105.97	114.61	113.20	112.11
营业利润率(%)	4.20	3.66	3.22	1.68
总资本收益率(%)	5.86	5.87	4.80	--
净资产收益率(%)	7.03	8.28	5.99	--
长期债务资本化比率(%)	40.89	32.42	31.77	29.31
全部债务资本化比率(%)	62.06	58.82	56.31	57.81
资产负债率(%)	70.73	70.69	69.03	69.12
流动比率(%)	139.40	129.15	134.65	128.98
速动比率(%)	74.57	72.67	74.95	71.60
经营现金流动负债比(%)	10.44	10.46	15.63	-11.19
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	3.56	3.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.11	6.77	6.72	--

注：1. 公司 2014 年一季度财务数据未经审计；

2. 2012-2013 年短期债务包括其他流动负债。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 中国中纺集团公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国中纺集团公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国中纺集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国中纺集团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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国中纺集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国中纺集团公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国中纺集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如中国中纺集团公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国中纺集团公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十七日

