

信用等级公告

联合[2010] 084 号

联合资信评估有限公司通过对中国中纺集团公司及其拟发行的 2010 年度第一期中期票据的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

中国中纺集团公司
2010 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年四月二十一日

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.lianhecreditratings.com.cn

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 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一零年四月二十一日



中国中纺集团公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

担保前本期中期票据信用等级: AA

担保后本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2010 年 4 月 21 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
资产总额(亿元)	83.76	114.75	88.66	115.74
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	37.97	47.23	44.95	48.49
长期债务(亿元)	2.00	1.79	0.30	0.50
全部债务(亿元)	26.24	37.14	18.86	37.66
主营业务收入(营业收入)(亿元)	146.56	208.65	268.92	130.30
利润总额(亿元)	3.43	5.16	3.24	1.71
EBITDA(亿元)	5.33	8.11	6.78	--
经营性净现金流(亿元)	-6.01	1.10	10.44	-13.57
主营业务利润率(营业利润率)(%)	4.44	5.37	0.77	4.68
净资产收益率(%)	5.89	7.74	5.83	--
资产负债率(%)	54.67	58.85	49.30	58.11
全部债务资本化比率(%)	40.86	44.02	29.55	43.72
流动比率(%)	139.77	128.81	147.47	130.28
全部债务/EBITDA(倍)	4.92	4.58	2.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	3.83	2.73	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.53	0.81	0.68	--

注: 公司从 2008 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2007 年数据为 2008 年年初数。2009 年 9 月数据未经审计。

分析师

王佳 孟悦

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.lianheratings.com.cn

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,反映了其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,在经营规模、销售渠道、从业经验、政策支持等方面具备的显著优势。同时联合资信也关注到公司在原产地采购、仓储及加工等物流管理能力等方面相对薄弱,盈利水平波动较大等给公司经营及信用水平带来的不利影响。

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,由传统贸易商逐步转型为供应链管理。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。

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增”)为本期中期票据的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中债增具备很强的担保实力,进一步提升了本期中期票据本息偿付的安全性。综合分析,本期中期票据到期不能还本付息的风险极低。

优势

1. 公司属中央直属企业,拥有多年的贸易从业经验,在行业地位、品牌信誉及营销网络等方面具有较强的竞争优势。
2. 2008 年,公司棉花贸易经营量居全国首位,羊毛进口量居全国第三位;2009 年,大豆压榨能力位列全国第三位。
3. 公司现金类资产和经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。
4. 中债增担保实力强,进一步提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 近两年，公司进口商品大豆、棉花等大宗原料价格巨幅波动，对公司盈利水平带来较大影响。
2. 公司在原材料采购、仓储及加工等环节物流管理能力较为薄弱。

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。公司属中央直属企业，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 2009 年 9 月底，公司注册资本 42178.40 万元。

公司的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 2008 年底，公司拥有 24 家二级控股子公司（含 2 家境外子公司）。目前公司下设战略发展部、财务部、人事行政部、审计部、信息部、资产管理部、党群工作部、法律部等 8 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 2008 年底，公司拥有员工 9198 人。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 88.66 亿元，所有者权益 44.95 亿元；2008 年公司实现营业收入 268.92 亿元，利润总额 3.24 亿元。

截至 2009 年 9 月底，公司（合并）资产总额 115.74 亿元，所有者权益 48.49 亿元；2009 年 1-9 月公司实现营业收入 130.30 亿元，利润总额 1.71 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、本期中期票据概况

公司计划发行 10 亿元中期票据，期限 3 年。

本期中期票据发行拟募集资金 10 亿元，其中 0.5 亿元将用于置换公司银行贷款，6.7 亿元用于补充公司下属子公司中长期营运资金，以确保公司生产和经营的正常、顺利开展，其余 2.8 亿元的资金用于公司下属保定依棉项目工

程建设及现有项目的维修改造。

中债信用增进投资股份有限公司为本期中期票据的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，进一步提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

三、行业分析

目前，公司已形成较稳定的主营业务板块：纺织和油料油脂，其中，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；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。2008 年，公司纺织和油料油脂板块实现营业收入占公司营业收入比重分别为 23.91% 和 74.49%。

1. 粮食贸易

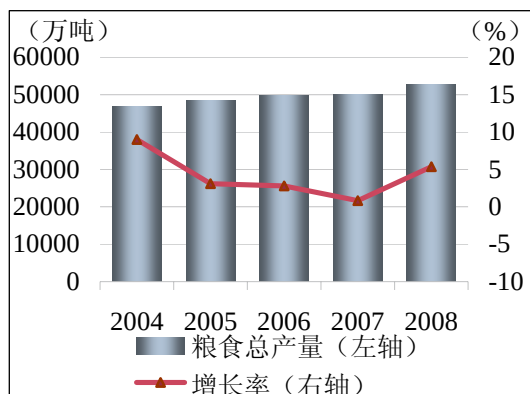
公司粮食贸易主要经营品种包括大豆、玉米等。

（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。

2004~2008 年以来，中国粮食产量连续五年增产，其中 2004 年伴随一系列改革政策的实施，2004 年中国粮食总产量增幅快速，较上年净增加 0.4 亿吨，是建国以来增产最多的一年。2005~2007 年，粮食产量增幅受耕地的制约，增幅较 2004 年均有所下滑。2008 年，尽管中国遭受了南方雪灾，汶川大地震，洪涝、干旱、强台风、病虫害等多重自然灾害，但中国粮食生产基于单产量上的突破，当年粮食总产量达到 52850 万吨，创历史最高记录，增幅也有所回升。

图1 2004~2008年中国粮食总产量



资料来源: wind 资讯

根据国家统计局数据,2009年中国夏粮产量12335万吨,同比增产260万吨;据农业部门测算,早稻产量3300万吨,增产140万吨。秋粮方面,东北部分地区先后遭遇了低温、干旱等自然灾害,产量会受到一定影响,黄淮、南方局部地区也受到干旱等天气影响;但全国秋粮播种面积较上年增加,黄淮海地区、南方、西北秋粮长势总体较好,仍有望丰收。

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2008年中国连续5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。

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。

表1 近两年中国粮食政策

项目	具体内容
粮食收储	2008年,国家3次大幅度提高小麦的最低收购价格(2008年2月、7月、10月),同期稻谷收购价亦有提升;2009年1月中旬,国家宣布2009年稻谷最低收购价较上年提高16%左右。
	从2008年10月到2009年4月,国家在东北粮食主产区进行了六次收储,有效缓解粮食市场的阶段性过剩。
	2008年4月8日,国务院通过《全国新增1000亿斤粮食生产能力规划(2009-2020年)》,政府将增加粮食生产投资,加强指导协调。
农资直补	2008年国家3次增加农资综合直补标准;
	2008年10月,国家发改委提出要建立化肥等农资价格与农资综合直补的联动机制,提高政府补贴及时性。
	2009年将提高良种补贴标准,扩大补贴范围,补贴范围涵盖小麦、水稻、玉米和东北大豆;扩大农机具补贴范围和种类,提高补贴标准。
出口关税	自2007年12月20日起,中国取消小麦、稻谷、大米、玉米、大豆等原粮及其制粉的出口退税。
	2008年,对小麦、玉米、稻谷、大米、大豆等原粮及其制粉产品征收5%至25%不等的出口暂定关税。
	2008年12月1日起,取消玉米、杂粮及其制粉出口关税,降低小麦、大米及其制粉出口关税。
	自2009年7月1日起,中国调整部分产品的出口关税,小麦、大米、大豆粮食产品3-8%的暂定关税被取消。
出口配额	自2008年1月1日起对小麦粉、玉米粉、大米粉等粮食制粉也开始实行出口配额许可证管理。

资料来源: 联合资信整理

(3) 粮食物流

近几年,中国主产区和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,粮食内贸主要以铁路、公路、水路运输为主,粮食外贸主要以航运为主。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) 主要粮食作物的情况

大豆

国内大豆供求矛盾突出

中国的大豆主要依赖进口,大豆进口主要来源美国、巴西、阿根廷三国,2004~2008 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 60%以上,这主要由于中国国产大豆为非转基因豆,相对进口转基因大豆成本稍高,伴随着进口大豆多年低价冲击,国内农民种植大豆的积极性不高。由表 2 可见,2004~2007 年,中国大豆播种面积逐年减少,国产大豆产量逐年下降;2008 年国内大豆种植面积有所增大,产量有所增长,但相对需求,仍为不足。

表 2 2004~2008 年中国大豆供需数据分析

项目	2004	2005	2006	2007	2008
播种面积(万公顷)	959	959	928	860	965
国内产量(万吨)	1740	1635	1597	1350	1650
消费总量(万吨)	4021	4454	4540	4843	4720

进口总量(万吨)	2580	2832	2873	3440	3744
占比(%)	2004	2005	2006	2007	2008
国产占比	35.84	36.42	36.72	28.97	30.59
进口占比	64.16	63.58	63.28	71.03	69.41

资料来源:中国农业信息网

大豆价格大幅度波动

图 2 可以看出,芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货价格自 2007 年开始不断走高,2008 年下半年冲高后大幅回落,2009 年呈现宽幅震荡。由于中国对大豆价格未有控制权,大豆行情受国际市场影响大,价格存在的不确定因素多。2008 年 7 月,中国大豆期货结算价格达到 5086 元/吨,但 2008 年下半年后,大豆价格暴跌,到 2008 年 12 月份已经跌到 2486 元/吨。2009 年,国内大豆价格宽幅震荡上扬。

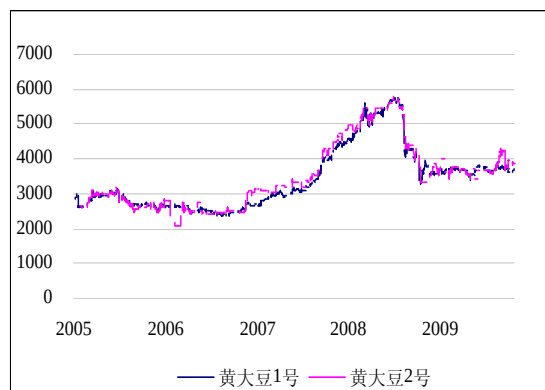
图 2 2001 年~2009 年 11 月 CBOT 大豆价格走势



注:截至 2009 年 11 月 13 日,资料来源:wind 资讯

图 3 2005 年~2009 年 9 月中国大豆期货结算价

单位:元/吨



资料来源:wind 资讯

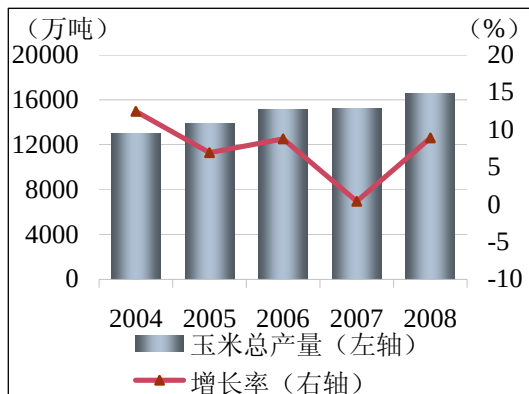
玉米

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。2008年中国玉米播种面积为2880万公顷，较2007年的2948万公顷减少68万公顷，减幅2.30%，主要原因大豆种植效益高于玉米，农户将部分玉米耕地转种大豆。从玉米产量来看，随着玉米种子改良带动单产量的提高和种植面积的扩大，玉米产量已保持连续五年的增产，年均复合增长5.86%，2008年中国玉米产量为16550万吨。

未来受玉米单产量增长和种植土地面积的限制，玉米产量增长将趋于缓慢。根据国家粮油信息中心2009年6月份预测，2009年中国玉米播种面积为2900万公顷，较上年的2880万公顷增加20万公顷，增幅0.7%；2009年中国玉米产量为16300万吨，降幅1.5%。

图4 2004~2008年中国玉米产量情况



资料来源：wind 资讯

饲料工业消费需求较大，玉米供求处于紧平衡

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85%左右（见表3）。

饲料消费方面，当前饲料业虽受到经济形势下滑的不利影响，行业开工率和利润水平平均下降，但影响的只是增长速度，并未改变增长

的基本势头。肉类消费随人口增长和生活水平的提高呈现刚性增长态势，加之规模化养殖水平的提升，构成拉动饲料消费和饲用玉米消费的主要动力。2006年中国生猪的规模化养殖率只有47%，2008年上涨约为56%，预计到2009年将提高到60%。规模化养殖率每提高一个百分点，可带动玉米消费增加60~80万吨。此外，饲料小麦替代减少也将增加饲用玉米消费。

表3 2006~2008年年玉米供需情况

单位：万吨，元/吨

	2006年度	2007年度	2008年度
供给			
生产量	15160	15230	16550
进口量	2	4	5
年度供给量	15162	15234	16555
需求			
食用消费	1380	1385	1385
饲料消费	8850	9000	9150
工业消费	3980	4080	3930
种用消费	129	130	128
年度国内消费量	14339	14595	14593
出口量	527	55	50
年度需求总量	14866	14650	14643
年度节余量	296	584	1912
价格			
产地年批发均价	1180	1530	1500-1650
销区年批发均价	1380	1860	1650-1950

注：2008年度数据引自国家粮油信息中心《中国饲用谷物供需状况月报》，市场年度，3月份预测；产地年批发均价指中国玉米主产区吉林中等玉米出库价格；销区年批发均价广东地区港口中等玉米分销价格。资料来源：国家粮油信息中心

工业消费方面，由于玉米工业加工空间大、产业链长，产品以酒精和淀粉为主。近几年中国玉米工业用量增势趋缓，主要原因包括两方面。其一，由于中国粮食供应存在重大安全隐患，政策上禁止新增的以粮食玉米深加工的乙醇等项目的审批；其二，受全球经济危机的影响，中国玉米深加工产品面临较大的市场压力，根据国家粮油信息中心统计数据，2008年中国玉米工业用量增速有所放缓，预计2009年玉米工业消费可能出现负增长，为3930万

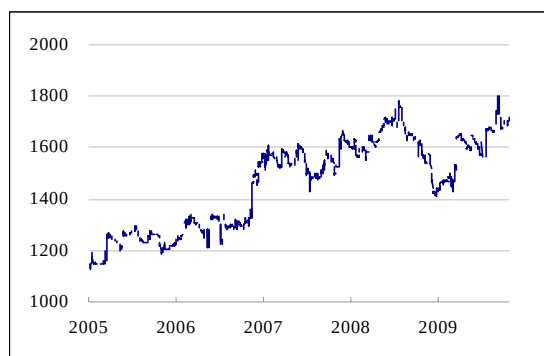
吨，比上年度减少 150 万吨。

玉米价格波动变化

中国玉米市场尽管处于紧平衡状态，但仍可满足国内需求，且玉米贸易形式以出口为主，并采取国家配额管理，因此玉米相对其他粮食品种受国际市场价格影响较小。

2005~2008 年上半年，中国玉米价格呈现快速上涨，主要是畜牧业和饲料加工行业快速增长带动对玉米需求增大所致。其中 2005 年初为 1126 元/吨，到 2008 年 7 月份达到最高，为 1780 元/吨。2008 年下半年以来，受到宏观经济对畜牧业的冲击，2009 年 3 月，玉米价格回落到 1465 元/吨左右。受养殖业回暖以及粮源相对紧张等影响，玉米价格 2009 年二季度起开始稳中有升，2009 年 8 月二等黄玉米价格上升至 1735 元/吨。

图 5 2005 年~2009 年 9 月黄玉米期货结算价情况
单位：元/吨



资料来源：wind 资讯

为缓解国内玉米供应紧张和玉米价格高涨的局势，国家宏观调控力度持续增强，目前国内玉米市场已呈现政策主导局面，在国内宏观调控的作用下，国内玉米市场价格有望趋于稳定。

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、毛豆油以及一部分棕榈油进口，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，他们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。

截至 2008 年底，中国大豆日压榨能力超过 500 吨的加工厂有 150 家，日压榨能力为 26.3 万吨，年加工大豆能力超过 7900 万吨，加上日压榨能力 500 吨以下的加工厂，年加工大豆能力超过 8700 万吨。2000~2008 年期间，中国大豆的日加工能力增长了 4.3 倍。按照目前中国大豆年实际压榨量 4150 万吨计算，实际加工能力利用率只有 48%。针对大豆压榨产能过剩情况，国家发改委近期表示原则上不准新建和扩建大豆油脂加工项目，意味着国家对

大豆产业条款力度加强，而外资和民营油脂企业将成为调控的主要对象。

而占国际油料、油脂市场 30%左右份额的棕榈油，由于中国没有油棕的种植，故全部进口几乎都来自于马来西亚、印度尼西亚等东南亚国家，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 6 可以看出，CBOT 豆油期货价格在 2007 年至 2008 年间走出大幅震荡行情。受此影响，大连商品交易所豆油期货价格从 2008 年初 10000 点，快速上涨到 3 月初的将近 15000 点（y0905 最高价 14896），之后连续跌至 10500~11000 点左右，5 月~7 月展开持续震荡反弹行情，之后跟随整个商品市场走出持续大跌走势，到 11 月 y0905 创出新低 5668 点之后开始小幅反弹。

图 6 CBOT 豆油价格走势



注：截至 2009 年 11 月 13 日，资料来源：wind 资讯

图 7 大商所豆油期货价格走势



注：截至 2009 年 11 月 13 日，资料来源：wind 资讯

3. 纺织原料贸易

(1) 棉花

国内棉花供求矛盾突出

棉花是世界上主要的农作物之一，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，2008~2009 生产年度，全球前五大棉花生产国依次是中国、印度、美国、巴基斯坦和巴西，分别占全球产量的 34.11%、20.92%、11.91%、8.37%和 5.11%。

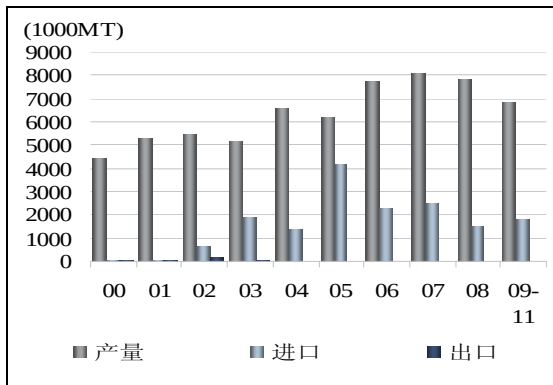
从供给方面看，受金融危机影响，2009 年全国棉花种植面积 7592 万亩左右，比上年减少 1000 万亩左右。中国棉花协会调查预计，全国植棉面积为 7778 万亩，同口径比较下降 11.8%。据中国棉花协会的统计，由于在 7~9 月在棉花主产区出现了影响棉花生长的阴雨天气或高温干旱天气，进入 10 月份，虽然有所好转，但预计 2009 年的总产量及棉花品质均有所下降，预计 2009 年产量在 680 万吨左右，比 2008 年 752 万吨的产量下降 72 万吨左右。

从需求方面看，中国是纺织品出口大国，棉花的消费量也较大，主要的进口国家包括，美国、巴西、埃及、乌兹别克斯坦、印度等国。从 2002 年开始中国棉花进口量开始大幅增长，近五年来棉花进口量占消费量的 15~25%，出

口量极少（参见图8）。

2009 年全年度来看，随着纺织行业生产和出口逐步回暖，对棉花需求的增长稳步回升，棉花产需缺口将比上年度有所扩大。

图8 中国棉花产量、进口量、出口量变化图

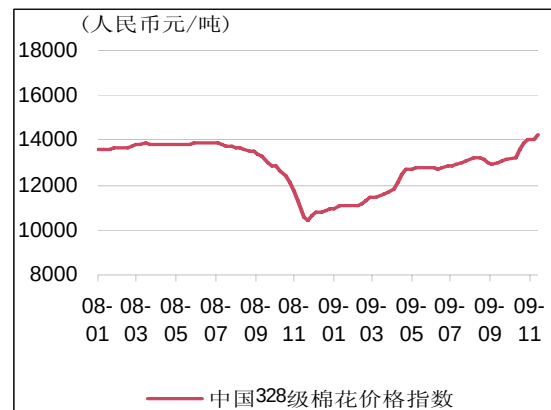


注：截至2009年11月13日，资料来源：wind 资讯

棉花价格近期涨幅明显

中国棉花协会近期预计，2009~2010 年，中国棉花产量将较上一年度下滑 55 万吨至 670 万吨，主要因为以下三个原因：一是 2009 年全国棉花种植面积在 7778 万亩左右，同比下降 12%；二是 2009 年 8 月份以来，占国内棉花产量 40%的新疆地区遭遇恶劣天气，棉花生产受到很大影响，导致新疆棉区棉花减产严重；三是国内其他棉花种植区如河北、河南等地也遭遇阴雨天气，致使棉花单产及品质下降。除中国产量下降外，全球棉花产量也在下滑。美国农业部 2009 年 10 月供需报告中称，2009~2010 年预计全球棉花种植面积为 3051 万公顷，同比下降 0.8%，而棉花分析机构 Cotlook 则进一步指出，主要产棉国产量下滑将导致 2009~2010 年缺口增加至 87.9 万吨。在棉花产量大减预期下，国内棉花价格近期维持上涨势头，如图 9 所示，2009 年 10 月份，中国棉花价格指数（CCIndex328）平均价格为 13655 元/吨，11 月份，该价格上涨至 14037 元/吨，涨幅明显。

图9 中国棉花价格指数变化图



资料来源：wind 资讯

(2) 羊毛与化纤

2009 年 1~8 月份，中国进口羊毛 21.92 万吨，同比增长 5.69%。2009 年三季度以来，市场受羊毛供应不足的预期影响，羊毛价格持续上涨。其中，由于澳元兑美元汇率上涨，7 月份进入新的财政年度以来，澳毛兑美元价格涨幅达 20%。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。

2009 年 1~8 月份，中国对主要合纤原料共计进口 964.39 万吨，同比增长 7.01%，其中对苯二甲酸进口 403.93 万吨，乙二醇进口 392.54 万吨，占合纤原料进口总量的比例分别超过 40%。主要人纤原料进口 66.38 万吨，同比增长 61.6%，一方面由于国内人纤市场恢复较快，对原料需求也快速恢复，另一方面 2009 年国内棉花种植面积减少，棉短绒供应预期紧张，浆厂增加原料库存加大了对原料的需求。

表4 2009 年 1 至 8 月主要合纤原料进口量价对比表
单位：万吨，美元/吨

	2009 年 1 至 8 月		2008 年 1 至 8 月		同比增减%	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
合纤原料	964.39	797.64	901.19	1249.97	7.01%	-36.19%
人纤原料	66.38	736.29	41.08	1118.63	61.60%	-34.18%

资料来源：公司提供

4. 纺织服装贸易

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，2001 年中国加入 WTO 后，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，承接了欧、美、日、韩等多个纺织工业发达国家的产业转移，已成为全球纺织服装的生产和出口大国。2002 年以来，中国纺织行业持续处于高速增长周期，但自 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，中国纺织行业增速明显放缓。2008 年受人民币升值、劳动力成本上升影响，尤其是 2008 年 9 月全球金融危机向实体经济蔓延，纺织行业景气程度显著下滑。2008 年全年中国纺织行业工业增加值同比增长 10.3%，增幅同比下降 6.2 个百分点；其中 9 月、10 月、11 月、12 月纺织行业工业增加值增幅同比分别回落 5.3%、8.1%、7.8%和 7.4%。

2009 年前三季度纺织行业总体仍延续 2009 年以来企稳回升的趋势，并且此趋势愈加明朗。虽然国际市场需求持续低迷，行业出口仍在底部震荡，但行业生产、投资持续回升，利润反弹明显，行业结构调整加快。2009 年 1~8 月，52203 户规模以上纺织企业实现工业总产值 23707.78 亿元，同比增长 7.50%，较上年同期回落 8.13 个百分点，但较 1~2 月上升 4.87 个百分点；同期，销售产值增长 7.38%，回落 8.62 个百分点，较 1~2 月回升 4.25 个百分点。产销衔接相对平稳，年初以来产销比一直维持在 97%-98%区间内，略有震荡，1~8 月产销比 97.43%。主要产品的产量增速回升态势明显，其中纱 1~8 月同比增长 9.75%，增速首次高出上年同期；布和服装的产量增速分别回升至 1.10%和 3.98%；化纤产量增速回升趋势尤其显著，已增至 13.31%，高出上年同期 10.24 个百分点。

2008 年中国纺织服装出口 1896.24 亿美元，同比增长 7.98%，增幅同比下降 11.42 个百分点。欧盟、美国、日本、香港是中国纺织服装出口最多的目的地，2008 年以上四地合计

占中国纺织服装出口总额的 56%。2009 年上半年，受主要目的地经济持续低迷、货币贬值等多重因素的影响，2009 年 1~8 月，纺织服装出口总额为 1075.34 亿美元，同比下降 11.78%，降幅较 09 年 1~7 月增大了 0.66 个百分点。

出口主要市场方面，1~8 月份，中国对美国纺织服装累计出口额同比下降 0.07%，较 1~7 月份（1.29%）下滑 1.36 个百分点，09 年初以来的回升趋势未能持续；对欧盟纺服累计出口额同比下降 8.77%，较 1~7 月份（-8.05%）下滑 0.72 个百分点，持续负增；对日本的纺服累计出口额同比增长 0.91%，延续着 2009 年 1 季度（7.13%）以来的不断下滑趋势，跌幅已达 6.22 个百分点。出口形势依然不容乐观，利润的增长主要依靠内销的拉动。

内销方面，随着国家“保增长、扩内需”各项宏观调控政策效果的不断显现，内销增长呈现持续上行态势，并已成为支撑纺织行业企稳回升的首要因素。2009 年 1~8 月，规模以上纺织企业的内销产值为 18457.64 亿元，同比增长 11.67%，较 2009 年 1~2 月已回升 5.04 个百分点。同时，行业 1~8 月份的内销占比为 79.91%，同比上升 3.31 个百分点。

总体看，国际市场需求在 2009 年内明显恢复的可能性不大，纺织行业的出口将基本维持目前的负增长水平，而内需将继续稳定增长，增速有望继续加快，对行业的支撑作用也将进一步加大，行业产销将继续稳步回升，效益可能有小幅波动调整，但整体运行走势有望进一步好转。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是属中央直属企业，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。

2008 年,公司棉花贸易量居全国首位,羊毛进口量居全国第三位,大豆贸易进口量位列全国第五位;2009 年,大豆压榨能力居全国第三位。公司在 2009 年中国企业 500 强的排名中位列 215 名;2009 年中国服务业企业 500 强中位列第 72 位。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。

总体看,公司在经营规模及行业经验方面优势突出。

2. 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 4 名、党委副书记兼纪委书记 1 名,总会计师 1 名。

公司党委书记兼总裁赵博雅先生,54 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 2008 年底,公司员工总计 9198 人。从年龄分布结构看,公司员工中年龄在 50 岁以上者占比 2.83%,40-50 岁占比 18.29%,40 岁以下者占比 78.88%,公司员工整体较年轻;从学历分布来看,公司中专及以下学历占 84.07%,专科生占比 9.01%,本科及以上学历占比 6.92%。

总体来看,公司管理层学历层次较高,行业内从业经验丰富,管理水平较高;公司员工学历一般,员工队伍年轻化。

3. 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。2006~2008 年,公司收到补贴收入分别为 67.48 万元、697.98 万元和 609.12 万元。

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、管理分析

1. 管理体制

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，副总裁四名。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总裁办公会、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. 管理水平

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定及调整，审核下属套保单位的损失限额的设定及调整，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，管理风险低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营纺织和油料油脂业务，从收入规

模及构成看，2006~2008 年，公司主营业务收入复合增长率 35.46%，主要来源于油料油脂板块收入增长。油料油脂业务收入占公司营业收入比重逐年上升，2008 年达到 74.49%，是公司营业收入的主要来源。纺织业务收入占比相应下降，2008 年占比 23.91%。2009 年 1~9 月，油料油脂和纺织业务收入占比较 2008 年变化较大，分别为 61.80%和 36.49%，主要因为公司进口大豆经营量和大豆价格同比大幅

减少。

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，油脂油料板块由粮油公司和油脂公司经营；纺织原料板块由棉花公司和原料公司经营；棉纺板块由工贸公司经营；成衣板块由国际公司和东方公司经营。

总体看，公司主业定位明确，业务划分清晰。

表 5 2007~2009 年 9 月公司核心下属企业主营业务收入情况（单位：万元，%）

下属企业	2007 年	2008 年	同比增长	08 年 1-9 月	09 年 1-9 月	同比增长
中纺粮油进出口有限责任公司（简称“粮油公司”）	1173037.00	1720520.00	46.67	1247344.00	588284.00	-52.84
中纺油脂有限公司（简称“油脂公司”）	116748.00	282746.00	142.18	202529.00	217040.00	7.16
中纺棉花进出口公司（简称“棉花公司”）	334097.00	301443.00	-9.77	242955.00	232710.00	-4.22
中纺原料国际贸易公司（简称“原料公司”）	157395.00	85435.00	-45.72	76221.00	68862.00	-9.65
中纺工贸有限责任公司（简称“工贸公司”）	99397.00	110851.00	11.52	82241.00	79151.00	-3.76
中纺国际服装有限公司（简称“国际公司”）	122107.00	105596.00	-13.52	75665.00	71718.00	-5.22
中纺东方贸易进出口公司（简称“东方公司”）	46685.00	39570.00	-15.24	31387.00	22957.00	-26.86
小计	2049466.00	2646161.00	29.11	1958342.00	1280723.00	-34.60

资料来源：公司提供

（1）油脂油料板块

①粮油公司

业务概况

粮油公司成立于 2002 年，注册资本 3000 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 560 万吨，油脂精炼和分提年 190 万吨的生产能力。

截至 2008 年底，粮油公司资产总额 24.00

亿元，所有者权益合计-0.58 亿元；2008 年实现营业收入 172.05 亿元，利润总额-2.36 亿元。截至 2009 年 9 月底，粮油公司资产总额 34.46 亿元，所有者权益合计-0.48 亿元；2009 年 1~9 月实现营业收入 58.83 亿元（其中主营业务收入 58.69 亿元），利润总额-0.19 亿元。粮油公司经营出现亏损主要因为进口大豆现货和期货价格严重背离，期货套保业务在一定程度上规避价格风险。

表 6 2006~2008 年及 2009 年 1~9 月粮油公司现货交易收入及套期收益情况

现货交易（万元）	2006 年		2007 年		2008 年		2009 年 1-9 月	
	收入	利润	收入	利润	收入	利润	收入	利润
内贸业务	43394	456	42142	1771	19053	36	5531	-28
进口业务	496041	3968	1130895	12206	1701467	-23606	581338	-1903
合计	539435	4424	1173037	13977	1720520	-23570	586869	-1931

套期收益（万元）	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 1-9 月
进口业务	4428	-7922	24637	4857
合计	4428	-7922	24637	4857

资料来源：公司提供

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。2006～2008 年，粮油公司累计进口大豆 936 万吨，主要进口地为美国、巴西等国家，同时还兼营进口豆油、棕榈油等产品。2008 年底之前，粮油公司采取以代理境内油脂加工企业境外采购为主、自营为辅的经营策略，2008 年，粮油公司进口大豆 312 万吨，其中代理业务占 79.5%。

2008 年全球金融危机影响下，粮油公司代理客户违约风险加大，对公司经营带来不利影响。2009 年初，粮油公司调整经营策略，一方面，扩大自有加工能力，新建并收购加工厂 7 个，2010 年底预计压榨能力将达到 726 万吨/年。另一方面，粮油公司提高自营进口业务比重，2009 年 1～9 月，粮油公司进口大豆 160 万吨，其中自营业务占比 51.3%，代理业务仅占 48.7%。

粮油公司按大豆进口量全额进行期货套保，从而一定程度上有效地规避了市场价格波动风险。

粮食内贸

粮油公司内贸业务以大豆和玉米为主，2006～2008 年，粮油公司粮食收购量分别为 16 万吨、15 万吨和 22 万吨。2009 年 1～9 月，粮油公司粮食收购量 1 万吨。粮油公司主要收购地区主要是东北和山东地区。

②油脂公司

业务概况

油脂公司成立于 2007 年，注册资本 3000 万元，主要从事豆油、棕榈油自营进口业务和玉米内贸业务。截至 2008 年底，油脂公司资产总额 7.34 亿元，所有者权益 1.32 亿元；2008 年实现营业收入 28.27 亿元（其中主营业务收入 24.73 亿元），利润总额 0.51 亿元。

进口业务

2008 年和 2009 年 1～9 月，油脂公司分别进口豆油 6.10 万吨和 12.22 万吨，进口棕榈油 2.75 万吨和 12.13 万吨。其中，豆油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。由于公司进口豆油产品为初级产品（俗称“毛油”），在销售方面采取部分直接销售，部分经过加工后进行销售。油脂公司 2009 年加大力度开拓自有加工领域，通过收购和委托加工等方式形成年 55 万吨油料加工能力。2008 年和 2009 年 1～9 月，油脂公司油料进口业务实现收入 71609 万元和 82428 万元。

2008 年，油脂公司进口业务实现期货收益 20893 万元；2009 年 1～9 月实现 1855 万元。

内贸业务

2008 年和 2009 年 1～9 月，油脂公司分别实现内贸收入 124656 万元和 128485 万元，经销量分别是 81.35 万吨和 101 万吨。从玉米收购环节来看，主要收购地区为东北和河北地区，2008 年和 2009 年 1～9 月收购量分别 76.28 万吨和 113.48 万吨。公司玉米主要供给饲料企业、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。目前，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 2008 年底，棉花公司资产总额 12.93 亿元，所有者权益合计 4.48 亿元；2008 年实现营业收入 30.14 亿元，利润总额 1.29 亿元。截至 2009 年 9 月底，棉花公司资产总额 8.87 亿元，所有者权益合计 5.56 亿元；2009 年 1~9 月实现营业收入 23.27 亿元，利润总额 1.43 亿元。

棉花公司 2008 年实现期货收益 3941.29 万元；2009 年 1~9 月期货业务损失 2513.40 万元。

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。2008 年，国际棉价高企抑制了纺织企业采购动力，棉花公司进口棉花同比大幅减少，由 13.34 万吨降至 7.63 万吨，仍在全国进口棉花份额上保持 5%的比例，实现收入 90767 万元。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略有过剩。2008 年，棉花公司内贸经销产品 15.92 万吨，实现收入 192243 万元。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 2008 年底，原料公司资产总额 3.56 亿元，所有者权益合计 1.14 亿元；2008 年实现营业收入 8.54 亿元，利润总额-0.15 亿元。

2008 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 46.92%和 8.83%。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。2008 年，原料公司销售进口羊毛 12877 吨，同比下降 46.00%，主要因为环保压力加大造成销售困难，加上价格波动剧烈，库存量增加。化纤进口业务方面，原料公司从欧洲进口化纤，由于近年化纤进口价格出现倒挂，原料公司进口量大幅降低，2008 年销售木浆 1175 吨，同比下降 62.66%；己内酰胺 1034 吨，同比下降 64.43%；黄麻 13610 吨，同比增长 100.49%；晴纶 2585 吨，同比下降 26.00%。

(3) 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，截至 2008 年底棉纺加工生产能力为纱锭 45 万锭，生产纱线 4.5 万吨/年，同比增长 18.4%；生产纯棉/涤棉布 5074 万米，同比增长 96.7%。2008 年，工贸公司实现营业收入 11.09 亿元，同比增幅 11.52%；利润总额 8615 万元，同比增幅 81.44%。2009 年 1~9 月，工贸公司实现营业收入 7.92 亿元，利润总额 1005 万元。

(4) 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。

2008 年，公司成衣板块实现营业收入 14.52 亿元，同比下降 14.00%；利润总额 2113 万元，同比上升 13.48%。2009 年 1~9 月，公司成衣板块实现营业收入 9.47 亿元，利润总额 1713 万元。

2. 经营效率

从经营效率指标看, 2006 年~2008 年, 公司的销售债权周转分别为 23.15 次、33.81 次和 27.18 次; 公司存货周转次数和总资产周转次数逐年上升, 2008 年分别为 11.14 次和 2.58 次。

总体看, 公司整体经营效率较高。

3. 未来发展

(1) 发展战略定性目标

公司战略定位是成为一家在大宗原料供应链上下游具有独特竞争优势, 在纺织服装生产及贸易中具有增值服务能力的国际化企业集团。

(2) 发展战略定量目标

根据公司最新制订的 2009~2011 年发展规划, 公司确立两大主业发展目标分别是: 2011 年纺织业务板块实现销售收入 155 亿元, 利润 2.5 亿元, 其中, 棉花业务经营规模达到 30 亿元, 棉纺织及其相关下游业务争取实现销售规模 75 亿元, 品牌业务争取实现 25 亿元销售, 纺织服装出口业务实现 15 亿元销售, 羊毛和化纤等纺织原料进口业务实现 10 亿元销售。2011 年油料油脂业务板块实现销售收入 185 亿元, 利润 1.76 亿元, 其中, 大豆压榨和贸易业务销售规模达到 135 亿元, 实际大豆压榨量达到 400 万吨, 油脂和玉米业务销售规模达到 50 亿元, 油脂业务经营规模在 70 万吨, 玉米经营规模 80 万吨。

(3) 战略路径

①棉花业务继续提高采购能力及扩大销售网络, 保持业务领先地位; 适度扩充仓储、物流能力, 完善供应链和管理能力; 加强与公司下游业务的协同。公司预计在 2010 年底之前增加至少 10~15 吨棉花仓储能力。②棉纺业务以外延发展为主适度扩张规模; 构建资本平台并实现业务整合, 积极探索进入产业用纺织品领域以及下游相关的织造领域; 最终形成具有较大经济规模的差异化特色的棉纺织企

业。③在品牌业务方面公司计划通过资本运作等手段, 控制 1 至 2 个知名服装品牌, 建立中纺品牌形象。④大豆进口及压榨业务通过并购、战略合作等多种方式, 加快向“供应链管理商”转型, 同时, 在控制风险的前提下保持适度规模的大豆进口贸易。⑤油脂加工和玉米业务通过搭建业务发展平台, 加快产业链向下游延伸, 并根据所处区域特点, 适时考虑建立区域市场品牌。适度建设玉米用收贮设施, 进一步完善上游收购和下游销售网络。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006~2008年财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计, 其中, 2006年出具了保留意见审计结论, 导致保留意见的事项为纳入合并报表范围的子公司一中纺河南棉花进出口公司(公司因受托管理而占100%的股权)有账无物存货2735867.40元, 福利费潜亏挂账1502162.28元, 解除劳动合同补偿金及离退休生活费潜亏挂账2026755.00元; 2007年和2008年均出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的2009年1~9月财务报表未经审计。

2008 年 1 月 1 日起, 公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。为增强财务数据的可比性, 以下财务分析主要基于 2008 年度经审计的合并财务报表, 相关比较以追溯调整过的年初数(上期数)及其计算指标作为比较基数。

截至 2008 年底, 公司(合并)资产总额 88.66 亿元, 所有者权益 44.95 亿元; 2008 年公司实现营业收入 268.92 亿元, 利润总额 3.24 亿元。

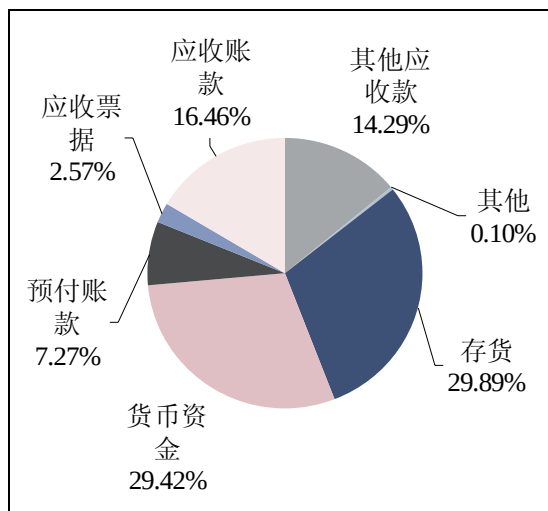
截至 2009 年 9 月底，公司（合并）资产总额 115.74 亿元，所有者权益 48.49 亿元；2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 130.30 亿元，利润总额 1.71 亿元。

2. 资产质量

2006~2008 年，公司资产总额略有波动，三年复合增长率为 2.88%。截至 2008 年底，公司资产总额 88.66 亿元，较年初数下降 22.74%，主要因为预付账款、存货和可供出售金融资产大幅下降。截至 2008 年底，公司资产构成中流动资产和非流动资产占比分别为 71.24%和 28.76%，较年初数变化不大。

截至 2008 年底，公司流动资产合计 63.16 亿元，较年初下降 23.60%，主要因为预付账款和存货减少。流动资产构成主要以存货（占 29.89%）、货币资金（占 29.42%）、应收账款（占 16.46%）、其他应收款（占 14.29%）、预付账款（占 7.27%）为主。（参见图 10）

图 10 截至 2008 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年度审计报告

截至 2008 年底，公司货币资金合计 18.58 亿元，较年初减少 18.19%；现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）合计 20.22 亿元。公司现金类资产规模较大，货币资金充足。

截至 2008 年底，公司应收账款余额 10.52

亿元，较年初增幅较大，主要是受粮油公司应收账款大幅增加的影响。从账龄分析看，1 年以内的占应收账款余额的 98.35%。公司共计提坏账准备 0.13 亿元，计提合理。

截至 2008 年底，公司预付账款余额 4.59 亿元，较年初数大幅下降，主要因为 2008 年底棉花价格大幅下跌，棉花公司预计有继续下跌趋势，故减少棉花采购规模。从账龄分析看，1 年以内的占预付账款余额的 99.30%。

截至 2008 年底，公司其他应收款余额 9.96 亿元，1 年以内的占其他应收款的 83.84%，其中期货保证金 5.16 亿元。公司计提坏账准备 0.93 亿元，公司其他应收款净额 9.03 亿元。

截至 2008 年底，公司存货余额 20.47 亿元，较年初减少了 8.16 亿元，减少主要由于棉花公司的库存商品和油脂公司原材料减少所致。公司存货构成中以库存商品为主，占 67.80%。公司存货跌价准备为 1.58 亿元，较年初增加 1.01 亿元，主要来自于粮油公司对大豆等库存商品计提跌价损失。公司存货净额 18.88 亿元。

截至 2008 年底，公司非流动资产合计 25.50 亿元，较年初数下降 20.53%，主要受可供出售金融资产下降影响。公司非流动资产构成主要以固定资产（占 42.65%）、长期股权投资（占 22.52%）、可供出售金融资产（占 13.53%）、投资性房地产（占 7.00%）为主。

截至 2008 年底，公司固定资产原值 16.87 亿元，主要为房屋及建筑物和机器设备，其占比分别为 42.87%和 49.33%。截至 2008 年底，公司固定资产累计折旧 5.75 亿元，计提减值准备 0.25 亿元。

截至 2008 年底，公司可供出售金融资产合计 3.45 亿元，较年初数下降 65.67%，其中可供出售权益工具占 67.05%，基金投资及其他占 32.95%。由于 2008 年公司及下属企业全面执行新会计准则，可供出售金融资产以公允价值计价，公司存量可供出售金融资产公允价值出现较大幅度的下降，并且公司在 2008 年减持了全部可供出售债券。

截至 2008 年底，公司长期股权投资 5.74 亿元，较年初数下降 2.72%，变化不大。

截至 2009 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 115.74 亿元，较上年末大幅增长 30.55%，主要由于流动资产的大幅增长。截至 2009 年 9 月底，公司流动资产合计 86.21 亿元，较 2008 年底大幅增加 36.51%，主要来源于其他应收款、存货和预付账款的增加。截至 2009 年 9 月底，公司非流动资产合计 29.52 亿元，较 2008 年底增长了 15.80%，主要来自可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产的增加。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，资产构成合理，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2006~2008 年，公司所有者权益三年复合增长率 8.80%。截至 2008 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）44.95 亿元，较年初有所下降，主要来自可供出售金融资产公允价值变化所导致的资本公积的波动，其中，归属于母公司的所有者权益 43.80 亿元。从归属于母公司的所有者权益构成看，实收资本占 9.29%、资本公积占 3.96%、盈余公积占 76.30%、未分配利润占 14.42%、少数股东权益占 2.55%、外币报表折算差额占 -3.97%。

截至 2008 年底，公司负债合计 43.70 亿元，较年初下降 35.28%，主要是流动负债减少所致。公司负债构成中流动负债和非流动负债的占比分别为 98.00%和 2.00%。

截至 2008 年底，公司流动负债合计 42.83 亿元，较年初减少了 33.27%，主要因为短期借款和其他应付款的大幅减少。公司流动负债构成以短期借款（占比 38.41%）、应付账款（占比 15.02%）、预收款项（占比 18.04%）和其他应付款（占比 23.70%）为主。

2008 年，公司所有者权益受可供出售金融资产公允价值波动的影响有所下降，但负债规模降幅更为明显，整体的负债水平有所下降，截至 2008 年底，公司资产负债率和全部债务

资本化比率分别为 49.30%和 29.55%。

截至 2009 年 9 月底，公司负债合计 67.25 亿元，较上年末增长 53.88%，仍以流动负债为主（占 98.40%）。截至 2009 年 9 月底，公司所有者权益合计 48.49 亿元，较上年末增长 7.86%，主要来自资本公积和未分配利润的增加，其中归属于母公司所有者权益合计 46.90 亿元。公司权益结构较上年末变化不大，仍以盈余公积为主（占 71.26%）。截至 2009 年 9 月底，公司负债水平有所上升，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.11%和 43.72%。

总体看，公司负债以流动负债为主，符合贸易企业特点，整体的负债水平适中。

4. 盈利能力

2006~2008 年，公司营业收入呈逐年稳步上升趋势，收入增加主要来源于进口大豆业务规模的扩大。2008 年，公司主营业务收入构成以进口大豆和纺织原料业务为主，占比分别为 47.57%和 14.39%，其余商品贸易占比合计 38.04%。

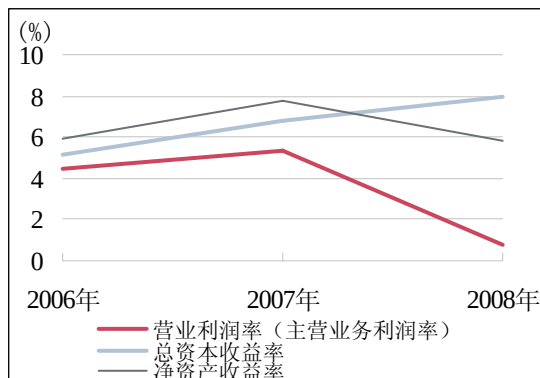
2006~2008 年，公司营业利润率（主营业务利润率）分别为 4.44%、5.37%和 0.77%，2008 年出现大幅下滑主要因为进口大豆业务毛利率大幅降低，豆油压榨和进口豆油业务出现亏损。

2006~2008 年，公司投资收益分别为 1.72 亿元、1.18 亿元和 6.91 亿元，以期货收益和股票投资收益为主。由于粮食贸易单边经营风险大，公司采用套期保值规避风险，从而使得粮食贸易在公司账面中部分体现为现货交易产生的主营业务收入，部分体现为套期保值形成的期货收益。2006~2008 年，公司套期保值形成期货收益分别为 0.37 亿元、-0.79 亿元和 4.89 亿元。

2006~2008 年，盈利能力指标如图 11 所示，受大豆、棉花等大宗原料价格大幅波动影响，2008 年公司营业利润率水平较上年大幅下

降。公司总资本收益率和净资产收益率较为稳定，2008 年维持 8.00%和 5.83%的收益水平。

图 11 2006~2008 年公司盈利能力指标



资料来源：公司年度审计报告

2009 年 1~9 月，公司实现营业收入 130.30 亿元，其中，实现主营业务收入 128.12 亿元，

同比下降 33.95%，主要原因是公司大豆经营量大幅减少，主要商品销售价格同比下降。公司主营业务成本 122.22 亿元，同比下降 34.82%，略大于主营业务收入降幅。2009 年 1~9 月，公司投资收益实现 1545.37 万元，较上年同期大幅下降，因为股票转让、分红等收益减少。公司实现利润总额 1.71 亿元，同比仅下降 7.11%。

总体来看，公司盈利能力受贸易品种价格波动影响较大，风险转嫁能力较弱。2009 年以来，公司大力拓展上下游产业链，通过收购、新建、委托加工等方式提高仓储和加工能力，发展工贸一体化，以更好应对市场波动带来的价格风险。未来随着公司由贸易企业向工贸一体化转型战略的推进，公司盈利水平和稳定性有望提升。

表 7 2006~2008 年及 2009 年 1~9 月公司营业收入构成情况 (单位：亿元，%)

主营业务		2006 年			2007 年			2008 年			2009 年 1~9 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	51.78	35.33	5.92	49.15	23.56	6.73	38.69	14.39	6.24	30.16	23.15	9.61
	棉纺	8.51	5.81	11.21	9.94	4.76	11.11	11.08	4.12	9.84	7.92	6.08	9.89
	成衣 (含面料家纺)	12.77	8.71	8.93	16.88	8.09	7.95	14.52	5.40	9.20	9.47	7.27	9.48
	合计	73.06	49.85	7.06	75.97	36.41	7.57	64.29	23.91	7.53	47.55	36.49	9.63
粮油油脂	进口大豆	54.46	37.16	1.21	86.62	41.51	1.72	127.93	47.57	0.93	31.79	39.48	3.37
	国产大豆	4.03	2.75	1.08	4.11	1.97	6.33	4.31	1.60	12.65	--	--	--
	豆油压榨	3.03	2.07	3.78	6.28	3.01	4.7	6.22	2.27	-25.23	6.55	8.13	-25.42
	豆粕	5.42	3.70	2.09	8.63	1.14	7.29	11.23	4.09	-2.39	16.80	20.86	9.01
	进口豆油	1.48	1.01	0.79	2.24	1.07	8.12	8.13	3.02	-42.72	1.64	2.04	-21.96
	棕榈油	1.57	1.07	-0.03	2.92	1.40	1.48	5.98	2.22	1.78	6.11	7.59	7.10
	玉米	--	--	--	3.40	1.63	0.55	15.46	5.75	0.89	13.14	16.32	3.58
	其他	1.08	0.74	9.31	14.78	7.09	10.74	21.06	7.83	11.39	4.50	5.59	-7.26
	合计	71.07	48.49	1.88	128.98	61.82	3.41	200.32	74.49	-1.81	80.53	61.80	2.01
	非主业	2.43	1.66	--	3.70	1.77	--	4.31	1.60	--	2.22	1.71	--
合计		146.56	100.00	4.55	208.65	100.00	5.24	268.92	100.00	0.85	130.30	100.00	5.18

资料来源：公司提供

5. 现金流

经营活动方面，2006~2008 年，公司经营活动现金流入量呈稳步增长趋势，三年复合增长率 31.65%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。公司经营活动现金流量净额波动较大，2008 年净额为 10.44 亿元，较上年的 1.10

亿元大幅上升，主要因为公司期货套期保值收益增加和存货大幅减少。2006 年~2008 年，公司现金收入比呈下降趋势，2008 年为 107.70%，公司收入实现质量尚可。

投资活动方面，2006~2008 年，公司投资活动现金流量净额波动较大，公司投资活动现

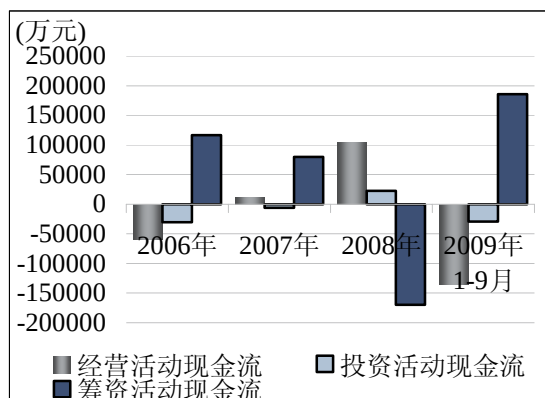
金流入量分别为 9.27 亿元、8.60 亿元和 14.28 亿元，以收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金为主，包括公司持有权益类资产出售、转让及分红收益。公司投资活动现金流出分别为 12.28 亿元、9.20 亿元和 12.01 亿元，主要是投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。

筹资活动方面，公司筹资活动以银行借款为主，筹资活动现金流入及流出规模较大，与公司主营业务规模相匹配。

2009年1~9月，公司经营活动产生的现金流入量163.73亿元，同比回落30.66%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金大量减少。同期内，经营活动产生的现金流净额为-13.57亿元，主要因为存货大幅增加。公司投资活动现金流量净额和筹资活动产生的现金流净额分别为-2.93亿元和18.57亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，现金收入实现质量尚可。受期货套期保值业务和存货变动影响，公司经营活动产生的现金流净额变化较大。公司经营和投资活动对外部融资依赖程度较低。公司筹资活动现金流入及流出规模较大，符合贸易行业经营特点。

图12 公司现金流状况



资料来源：公司年度审计报告

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008年，公司流动比率和速动比率基本呈逐年上升趋势，截至2008年底分别为147.47%和103.38%。

截至2009年9月底，公司流动比率、速动比率分别为130.28%和89.61%，较2008年底有所下降。总体看，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2006~2008年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数逐年降低，2008年分别为2.73倍和2.78倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2009年10月底，公司无对外担保。

截至2010年3月底，公司共获银行授信额度162.03亿元，其中未使用授信额度63.80亿元，公司间接融资渠道畅通。

八、发债主体对本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为10亿元，占2009年9月底全部债务的26.55%，对公司现有债务水平有较大影响。

截至2009年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.11%和43.72%，以公司2009年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后上述两项指标分别上升至61.44%和49.57%。

整体看，本期中期票据发行后公司债务负担将有所加重，但仍属合理水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2009年9月底，公司现金类资产22.00亿元，为本期发行额度的2.22倍；现金类资产对本期中期票据的保护能力很强。

2006~2008年，公司经营活动产生的现金流入量分别为179.96亿元、245.58亿元和311.91亿元，分别为本期拟发行中期票据的18.00倍、24.56倍和31.19倍，对本期中期票据保障能力很强；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-6.01亿元、1.10亿元和10.44亿元，分别为本期拟发行中期票据的-0.60倍、0.11倍和1.04倍，对本期中期票据保障能力一般；公司EBITDA/本期发债额度分别为0.53

倍、0.81 倍和 0.68 倍，对本期中期票据保障能力偏弱。

总体来看，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

本期中期票据由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增主体长期信用级别为 AAA（对担保方中债增主体长期信用状况的详细分析见附件）。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人资信状况

中债增是由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）于 2009 年 9 月，联合银行间市场成员联合发起成立，主要为债券市场发行主体提供信用增进服务、从事信用产品的创新和交易以及其它相关投资、咨询、培训等业务，是中国首家全国性专业债券信用增进机构。

中债增注册资本为 60 亿元，中国石油天然气集团公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团总公司、国网资产管理有限公司、北京万行中兴实业投资有限公司各持有中债增 16.5% 的股权，交易商协会持有 1% 的股权。

2008 年 12 月，国务院颁发了《关于当前金融促进经济发展的若干意见》以促进经济稳定较快发展，其中包括为大力支持中小企业发展，国家提出落实政府贴息、鼓励地方政府以多种方式增加对中小企业融资增信机构的扶持、鼓励创新信用风险管理工具、发展中小企业债券等措施。国内社会信用和行业监管环境

的不断改善以及政府当前对中小企业和信用增进行业的政策支持为中债增的发展提供了良好的发展机遇。

自成立以来，中债增已建立了全面的风险管理机制和主要业务风险管理方法，但由于成立时间较短，其对各类主要经营风险的管理效果，特别是对未来增信业务的信用质量控制还有待进一步观察。但整体看，依托雄厚的资本实力，以及强有力的股东资源，公司仍具有较强的竞争实力和抗风险能力。

截至 2009 年 9 月末，公司资产总额 600278.78 万元，其中货币资金 450275.45 万元，主要为银行存款，短期投资 150000 万元，是低风险银行理财产品；负债总额 22.23 万元；所有者权益 600256.55 万元，其中注册资本金 600000 万元，全部为货币资金。2009 年 9 月，公司实现利润总额 256.55 万元，主要是来自于银行利息收入。以中债增 2009 年 9 月底财务数据为基础，本期担保 10 亿元中期票据占其所有者权益的 16.66%。

联合资信评估有限公司评定中债增主体信用等级为 AAA。

总体看，中债增担保实力强，进一步提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

十、综合评价

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。但公司在原材料采购、仓储、加工等环节物流管理能力较为薄弱，盈利能力波动较大。2009 年以来，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。

公司资产构成合理，整体资产质量较好；负债水平适中；经营活动现金流入规模较大；短期偿债能力较强；长期偿债能力一般。

公司现金类资产和经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

中债信用增进投资股份有限公司为本期中期票据的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中债增具备很强的担保实力，进一步提升了本期中期票据本息偿付的安全性。综合分析，本期中期票据到期不能还本付息的风险极低。

```
graph TD; A[中纺集团] --- B[风险管理委员会]; A --- C[投资管理委员会]; A --- D[薪酬绩效管理委员会]; A --- E[战略发展部]; A --- F[财务部]; A --- G[人事行政部]; A --- H[审计部]; A --- I[信息部]; A --- J[资产管理部]; A --- K[党群工作部]; A --- L[法律部];
```


附件 2 截至 2009 年 9 月底纳入合并报表的二级子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本（万元）
1	中纺国际服装有限公司	100	5000.00
2	中纺湖北棉花进出口公司	受托管理	4102.80
3	中纺原料国际贸易公司	100	4097.00
4	中纺棉花进出口公司	100	3100.30
5	保定新宇服务大厦有限公司	100	3024.00
6	中纺粮油进出口有限责任公司	100	3000.00
7	中纺油脂有限公司	100	3000.00
8	中纺工贸有限责任公司	100	3000.00
9	中纺东方贸易进出口公司	100	2159.00
10	美国 211 物业有限公司	100	1158.91
11	中纺信远资产管理有限公司	100	1000.00
12	中纺物业管理有限公司	100	1000.00
13	廊坊中纺天元物业有限责任公司	100	1000.00
14	廊坊天元和信物业有限公司	100	1000.00
15	中纺（香港）控股有限公司	100	841.48
16	中纺利特华贸易有限公司	100	800.00
17	中纺国际货运公司	100	500.00
18	中纺广告展览公司	100	500.00
19	中纺人力资源开发有限公司	100	500.00
20	锐成投资管理有限公司	100	1000.00
21	方程国际航空服务有限公司	100	200.00
22	《时尚芭莎》杂志社	100	50.00
23	《男人装》杂志社	100	50.00
24	中纺兴业商贸有限责任公司	100	50.00

附件 3-1 2006 年公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2006 年
流动资产	
货币资金	143257.45
短期投资	18354.19
短期投资净额	18354.19
应收票据	19833.87
应收股利	--
应收利息	--
应收账款	28037.88
其他应收款	22979.05
减：坏账准备	--
应收账款净额	51016.92
预付账款	119015.51
期货保证金	--
应收补贴款	--
应收出口退税	--
存货	244836.31
存货净额	244836.31
待摊费用	699.53
待处理流动资产净损失	--
一年内到期的长期债权投资	--
其他流动资产	--
流动资产合计	611479.63
长期投资	
长期股权投资	80549.60
长期债权投资	--
长期投资合计	80549.60
加：合并价差	12.58
长期投资净额	80562.18
固定资产	
固定资产原值	180530.34
减：累计折旧	49693.94
固定资产净值	130836.40
固定资产净值减值准备	9238.84
固定资产净额	121597.56
工程物资	--
在建工程	14367.02
固定资产清理	--
待处理固定资产净损失	--
固定资产合计	135964.58
无形资产及其他资产	
无形资产	9337.20
长期待摊费用	292.86
其他长期资产	--
无形资产及其他资产合计	9630.07
递延税项	
递延税项借项	--
资产总计	837636.45

附件 3-2 2006 年公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2006 年
流动负债	
短期借款	232874.90
应付票据	9500.00
应付账款	51897.15
预收账款	50367.59
应付工资	5840.15
应付福利费	3248.23
应付利润（股利）	457.82
应交税金	-2388.36
其他未交款	1522.28
其他应付款	83383.98
预提费用	789.79
预计负债	--
一年内到期的长期负债	--
其他流动负债	--
流动负债合计	437493.54
长期负债	
长期借款	19997.04
应付债券	--
长期应付款	159.10
专项应付款	3.00
其他长期负债	--
长期负债合计	20159.14
递延税项	
递延税项贷款	--
负债合计	457928.73
少数股东权益	6930.13
所有者权益	
实收资本	42178.40
资本公积	2971.02
盈余公积	334047.39
其中：法定公益金	--
未分配利润	-4019.53
未确认的投资损失（以“-”号填列）	
外币报表折算差额	--
所有者权益合计	372777.59
负债及所有者权益合计	837636.45

附件 4-1 2007 年公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年
流动资产：	
货币资金	227109.56
交易性金融资产	--
短期投资	22271.72
应收票据	21882.06
应收账款	51079.33
预付款项	174284.67
应收股利	--
应收利息	--
其他应收款	70824.26
存货	280510.51
一年内到期的非流动资产	--
其他流动资产	596.85
流动资产合计	848558.96
非流动资产：	
可供出售金融资产	--
持有至到期投资	--
长期债权投资	--
长期应收款	--
长期股权投资	68909.71
投资性房地产	--
固定资产	132826.19
在建工程	10299.85
工程物资	--
生产性生物资产	--
油气资产	--
无形资产	9649.17
开发支出	--
商誉	--
合并价差	2918.69
长期待摊费用	18.60
递延所得税资产	--
其他非流动资产	--
非流动资产合计	224622.22
资 产 总 计	1073181.18

附件 4-2 2007 年公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益（或股东权益）	2007 年
流动负债：	
短期借款	334849.77
交易性金融负债	--
应付票据	17677.68
应付账款	53041.51
预收款项	67614.53
应付职工薪酬	8357.52
应交税费	11595.68
应付利息	--
应付股利	93.60
其他应付款	146887.14
一年内到期的非流动负债	1000.00
其他流动负债	662.55
流动负债合计	641779.98
非流动负债：	
长期借款	17897.04
应付债券	--
长期应付款	108.81
专项应付款	--
预计负债	--
递延所得税负债	--
# 递延税款贷项	276.05
其他非流动负债	--
非流动负债合计	18281.90
负 债 合 计	660061.88
所有者权益（或股东权益）：	
实收资本（股本）	40673.70
资本公积	2959.28
减：库存股	--
盈余公积	358676.46
#*未确认的投资损失（以“-”号填列）	-343.25
未分配利润	9056.77
外币报表折算差额	-10037.52
归属于母公司所有者权益合计	400985.44
少数股东权益	12133.85
所有者权益（或股东权益）合计	413119.30
负债和所有者权益（或股东）总计	1073181.18

附件 5-1 2008 年-2009 年 9 月公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年期初	2008 年期末	2009 年 9 月
流动资产：			
货币资金	227109.56	185807.15	206456.01
交易性金融资产	420.02	195.74	421.28
应收票据	21882.06	16201.75	13114.71
应收账款	51079.33	103937.65	77668.98
预付账款	174284.67	45886.24	104175.49
应收利息	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	142.59	22.68
其他应收款	70822.77	90280.89	190857.72
存货	280510.51	188809.91	269095.97
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	596.85	320.58	332.38
流动资产合计	826705.78	631582.50	862145.22
非流动资产：			
可供出售金融资产	100479.41	34498.96	51465.03
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	59026.21	57422.40	70039.20
投资性房地产	19649.84	17837.27	17301.26
固定资产	113853.38	108734.50	118557.34
在建工程	10299.85	15691.06	13158.41
固定资产清理	0.00	0.00	115.48
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	11171.23	12923.08	16736.16
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	1422.74	1422.74	1422.74
长期待摊费用	18.60	2.54	25.68
递延所得税资产	4902.14	6439.12	6427.18
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	320823.41	254971.68	295248.48
资产总计	1147529.19	886554.18	1157393.70

附件 5-2 2008 年-2009 年 9 月公司合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年年初	2008 年期末	2009 年 9 月
流动负债：			
短期借款	334849.77	164513.81	342545.17
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	17677.68	19048.99	29097.74
应付账款	53041.51	64314.82	97512.44
预收款项	67614.53	77261.55	96621.32
应付职工薪酬	9048.55	1077.18	1800.68
应交税费	10211.23	-1792.28	-10280.99
应付利息	0.00	0.00	50.35
应付股利	93.60	96.00	97.92
其他应付款	147577.23	101515.90	104207.23
一年内到期的非流动负债	1000.00	2000.00	0.00
其他流动负债	664.40	246.93	124.83
流动负债合计	641778.50	428282.92	661776.69
非流动负债：			
长期借款	17897.04	3000.00	5000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	108.81	84.54	82.34
专项应付款	0.00	1902.15	1902.15
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	15494.83	3762.92	3762.92
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	33500.69	8749.61	10747.41
负债合计	675279.19	437032.53	672524.10
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	40673.70	40673.70	40673.70
资本公积	56599.49	17343.14	40325.28
减：库存股	0.00	0.00	0.00
盈余公积	334248.30	334248.30	334170.23
未分配利润	37861.36	63171.44	71398.84
外币报表折算差额	-10037.52	-17391.70	-17596.22
归属于母公司所有者权益合计	459345.33	438044.87	468971.83
少数股东权益	12904.68	11476.77	15897.78
所有者权益（或股东权益）合计	472250.00	449521.65	484869.60
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1147529.19	886554.18	1157393.70

附件 6 2006 年公司利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年
一、主营业务收入	1465570.45
减：主营业务成本	1398939.65
主营业务税金及附加	1590.09
加：代购代销收入	--
二、主营业务利润	65040.72
加：其他业务利润	5580.74
减：营业费用	23234.51
管理费用	29103.64
财务费用	2084.75
其他	--
三、营业利润	16198.56
加：投资收益	17172.50
补贴收入	67.48
营业外收入	1756.78
其他	--
减：营业外支出	889.26
其他支出	0.66
加：以前年度调整	--
四、利润总额	34305.40
减：所得税	13508.64
减：少数股东损益	1070.55
加：未确认的投资损失	2644.78
五、净利润	22370.99
加：年初未分配利润	1154.09
盈余公积补亏	--
其他调整因素	--
六、可供分配的利润	23525.08
减：提取法定盈余公积	20714.09
提取法定公益金	--
提取职工奖励及福利基金	--
补充流动资本	--
其他	--
七、可供投资者分配的利润	2810.99
减：应付优先股股利	--
提取任意盈余公积	--
应付普通股股利	--
转作股本的普通股股利	--
其他	--
八、未分配利润	2810.99

附件7 2007年公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年
一、营业收入	2086495.04
其中: 主营业务收入	2042804.97
其他业务收入	43690.07
减: 营业成本	1977095.68
其中: 主营业务成本	1939520.85
其他业务成本	37574.83
营业税金及附加	2014.66
销售费用	22364.76
管理费用	37595.01
其中: 业务招待费	1069.79
研究与开发费	6.71
财务费用	6575.45
其中: 利息支出	21177.02
利息收入	9115.01
汇兑净损失	-6373.25
资产减值损失	--
其他	--
加: 公允价值变动收益	--
投资收益	12511.91
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	--
二、营业利润	53361.39
加: 营业外收入	1425.93
其中: 非流动资产处置利得	292.68
非货币性资产交换利得 (非货币性交易收益)	--
政府补助 (补贴收入)	697.98
债务重组利得	--
减: 营业外支出	3178.81
其中: 非流动资产处置损失	22.19
非货币性资产交换损失 (非货币性交易损失)	--
债务重组损失	3.71
三、利润总额	51608.51
减: 所得税费用	16752.64
加: ** 未确认的投资损失	-1533.28
四、净利润	33322.59
减: * 少数股东损益	2938.43
五、归属于母公司所有者的净利润	30384.16
六、每股收益:	
基本每股收益	
稀释每股收益	

附件8 2008年-2009年9月公司利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年期初	2008 年期末	2009 年 9 月
一、营业收入	2086495.04	2689159.12	1302978.79
减：营业成本	1972405.63	2666297.56	1240534.88
营业税金及附加	2014.66	2104.18	1406.70
销售费用	22364.76	18917.04	18124.99
管理费用	32397.87	22998.84	21421.48
财务费用	6575.45	8919.76	11736.10
资产减值损失	9120.32	17056.88	2104.93
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	0.00	260.96	5016.26
投资收益（损失以“－”号填列）	11765.89	69108.99	1545.37
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
汇兑收益（损益以“－”号添列）	0.00	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	53382.25	22234.80	14211.33
加：营业外收入	1425.93	14054.04	3172.23
减：营业外支出	3178.81	3924.12	244.64
其中：非流动资产处置损失	22.23	273.17	0.00
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	51629.37	32364.72	17138.92
减：所得税费用	15093.98	6153.92	5597.82
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	36535.39	26210.79	11541.10
其中：归属于母公司所有者的净利润	33607.63	26653.46	0.00
少数股东损益	2927.76	-442.67	11541.10
五、每股收益：			
（一）基本每股收益			
（二）稀释每股收益			

附件9-1 2006年-2009年9月公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
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	1700876.60	2282859.63	2826049.81	1478528.40
收到的税费返还	15434.83	18665.12	15927.44	11472.83
收到其他与经营活动有关的现金	83269.79	154324.96	277096.38	147257.08
经营活动现金流入小计	1799581.22	2455849.70	3119073.63	1637258.31
购买商品、接受劳务支付的现金	1669117.38	2174108.23	2570357.83	1446506.76
支付给职工以及为职工支付的现金	21590.21	33924.50	31880.61	22783.94
支付的各项税费	28560.65	53585.35	52807.11	19402.06
支付其他与经营活动有关的现金	140460.32	183191.20	359640.88	284240.55
经营活动现金流出小计	1859728.56	2444809.27	3014686.44	1772933.31
经营活动产生的现金流量净额	-60147.34	11040.43	104387.19	-135674.99
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	83103.44	74602.92	47579.57	6900.61
取得投资收益收到的现金	9050.42	7933.10	10037.04	27.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	521.87	1792.14	1003.14	2718.89
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		1719.10	84170.16	23980.03
投资活动现金流入小计	92675.73	86047.26	142789.91	33626.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	24893.69	12275.76	12991.91	16286.16
投资支付的现金	94181.68	75952.47	21326.89	22514.97
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		150.80		50.00
支付其他与投资活动有关的现金	3734.15	3650.30	85814.09	24100.00
投资活动现金流出小计	122809.52	92029.33	120132.89	62951.13
投资活动产生的现金流量净额	-30133.79	-5982.06	22657.01	-29324.40
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	30.00		162.42	
取得借款收到的现金	839229.53	1496699.28	1342088.82	684630.19
收到其他与筹资活动有关的现金	318.08	15885.80	44518.37	76468.73
筹资活动现金流入小计	839577.61	1512585.08	1386769.60	761098.92
偿还债务支付的现金	717197.00	1399635.50	1536873.11	513279.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5898.63	12658.05	14528.15	7928.20
支付其他与筹资活动有关的现金	85.27	20555.44	4932.09	54214.63
筹资活动现金流出小计	723180.90	1432848.99	1556333.35	575422.02
筹资活动产生的现金流量净额	116396.71	79736.09	-169563.75	185676.91
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1110.68	-942.35	-1564.66	-28.65
五、现金及现金等价物净增加额	25004.89	83852.12	-44084.20	20648.86
加: 期初现金及现金等价物余额	118252.56	143257.45	227109.56	--
六、期末现金及现金等价物余额	143257.45	227109.56	183025.37	--

附件 9-2 2006 年公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动	
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	--
其他	--
二、将净利润调节为经营活动的现金流量	
净利润	22370.99
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	--
加: 少数股东损益	1070.55
计提的资产减值准备	3267.97
固定资产折旧	8679.51
无形资产摊销	291.52
长期待摊费用摊销	170.37
待摊费用减少(减:增加)	-173.09
预提费用增加(减:减少)	-106.06
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	-289.77
固定资产报废损失	24.77
财务费用	7314.00
投资损失(减:收益)	-11194.71
递延税款贷项(减:借项)	--
存货的减少(减:增加)	-99255.00
经营性应收项目的减少(减:增加)	60346.77
经营性应付项目的增加(减:减少)	-50020.39
其他	0.03
经营性活动产生的现金流量净额	-60147.34
三、现金及现金等价物净增加情况	
现金的期末余额	143257.45
减: 现金的期初余额	118252.56
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	25004.89

附件 9-3 2007 年-2009 年 9 月公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	36535.39	26210.79	11541.10
加: 资产减值准备	9120.32	17056.88	2104.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7569.46	10163.64	8720.47
无形资产摊销	689.51	403.28	343.50
长期待摊费用摊销	15.44	19.93	-44.51
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)	-191.81	-538.63	109.24
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	10.30	0.00	0.93
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	-260.96	2104.93
财务费用(收益以“-”号填列)	15307.16	5957.09	5778.21
投资损失(收益以“-”号填列)	-3464.39	-69108.99	-1545.37
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-1658.67	-1536.98	11.94
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	15216.94	-11731.91	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-35971.63	81704.49	-68630.70
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-111273.42	153811.06	-129510.37
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	78963.78	-110779.37	33563.78
其他	172.06	3016.88	-223.08
经营活动产生的现金流量净额	11040.43	104387.19	-135674.99
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	227109.56	183025.37	206456.01
减: 现金的期初余额	143257.45	227109.56	185807.15
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	83852.12	-44084.20	20648.86

附件 10 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	23.15	33.81	27.18	--
存货周转次数(次)	7.10	7.51	11.14	--
总资产周转次数(次)	1.90	2.06	2.58	--
现金收入比(%)	116.06	111.75	107.70	115.40
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	4.44	5.37	0.77	4.68
总资本收益率(%)	5.19	6.84	8.00	--
净资产收益率(%)	5.89	7.74	5.83	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	5.00	3.65	0.66	1.02
全部债务资本化比率(%)	40.86	44.02	29.55	43.72
资产负债率(%)	54.67	58.85	49.30	58.11
偿债能力				
流动比率(%)	139.77	128.81	147.47	130.28
速动比率(%)	83.81	85.11	103.38	89.61
经营现金流动负债比(%)	-13.75	1.72	24.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	3.83	2.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.92	4.58	2.78	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	0.01	0.67	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-9.16	0.24	5.12	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.53	0.81	0.68	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	18.00	24.56	31.19	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.60	0.11	1.04	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.90	0.05	1.27	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2007 年数据为 2008 年期初数。2009 年数据未经审计。

附件 11 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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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×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%
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/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 12 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国中纺集团公司 2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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（含公司及担保方的相关资料）。中国中纺集团公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国中纺集团公司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和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现中国中纺集团公司或担保方出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如中国中纺集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至中国中纺集团公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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

二零一零年四月二十一日

中债信用增进投资股份有限公司

2009 年信用评级分析报告

评级结果

主体信用等级: AAA

评级时间

2009 年 10 月 20 日

主要数据

项 目	2009 年 9 月
资产总额(万元)	600278.78
负债总额(万元)	22.23
所有者权益(万元)	600256.55
利润总额(万元)	256.55

分析师

蒋建国

Tel: 010-85679696-8812

E-mail: jiangjg@lianheratings.com.cn

韩 夷

Tel: 010-85679696-8896

E-mail: hanyi@lianheratings.com.cn

田 兵

Tel: 010-85679696-8821

E-mail: tianbing@lianheratings.com.cn

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸广场 D 座 7 层 (100022)

Fax: 010-85679228

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“公司”)由中国银行间市场交易商协会联合 6 家实力雄厚的国有企业股东共同发起设立,是国内首家专业债券信用增进机构,其市场定位是成为完善我国债券市场基础设施建设、引领我国信用增进行业发展的支柱企业。基于公司强大的股东背景和资本实力、良好的业务发展前景、高管层较高的专业素质等因素,联合资信评估有限公司评定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA,该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强。

优势

- 公司拥有强大的股东背景,这有助于公司在业务运营过程中得到股东的支持;公司的资本实力较强,并且股东有能力和意愿在需要时增加公司资本;
- 公司作为国内首家专业债券信用增进机构,且成立初期以提供中小企业直接融资增信服务为主营业务,得到政府政策支持的可能性较大;
- 公司高管层的专业素质高,这有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运作水平。

关注

- 公司刚刚成立,人员未全部到位,盈利模式、定价方法和制度体系正在制定和完善过程中,业务运营、投资状况和风险管理水平有待观察;
- 目前,我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规,金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

一、公司概况

中债信用增进投资股份有限公司成立于2009年9月21日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合6家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本60亿元，公司股东及持股情况见表1。

表1 公司股东及持股情况表 单位：亿元/%

股 东	出资金额	持股比例
中国石油天然气集团公司	9.9	16.5
国网资产管理有限公司	9.9	16.5
中国中化股份有限公司	9.9	16.5
北京国有资本经营管理中心	9.9	16.5
首钢总公司	9.9	16.5
北京万行中兴实业投资有限公司	9.9	16.5
中国银行间市场交易商协会	0.6	1
合 计	60	100

公司经营范围：投资及融资的信用增进；信用增进的评审、培训、策划、咨询服务；信用产品发行和交易；金融资产投资；投资及投资相关的策划、咨询；资产受托管理；经济信息咨询；人员培训；与信用增进有关的新技术、新产品的开发、授权使用及转让；组织、主办会议及交流活动；以及其他法律法规不禁止的行为或活动。公司经营范围以公司登记机关核定为准。

公司内设业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部、综合部五个部门。

联系地址：北京市西城区金融街甲9号

法定代表人：时文朝

二、运营环境

（一）担保行业发展概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，

在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。目前，国内已有各类担保机构近5000家。随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等；个别担保机构的业务也涉足金融担保业务。

2007年10月，中国银监会发布《关于有效防范企业债担保风险的意见》，要求各银行自该意见发布之日起一律停止对以项目债券为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保，这使得提供资本市场外部信用增级服务的主体由银行转移至其他机构或担保公司。

近年来，我国债券市场规模呈现较快增长，截至2009年6月末，我国债券市场的债券余额为16.11万亿元，同比增长15%左右。其中，政府债券、央行票据、金融债、非金融企业债务融资工具分别占33.93%、25.82%、27.56%和12.49%。涵盖企业债、中期票据、短期融资券、公司债和可转债等品种的非金融企业债务融资市场处于快速的发展轨道，在债券总额中的占比不断上升，体现出非金融企业通过债券市场融资的需求十分强劲。非金融企业债务融资工具发行主体的信用等级呈现多元化，AA级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方担保、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用等级发行主体进行直接融资的重要途径，这为金融担保公司的发展奠定了一定基础。

目前国内专业担保机构普遍存在业务规模小、资本实力弱、信息披露不规范、信用等级不高问题，其主要业务是为中小企业间接融资提供担保服务，能够为企业债券（证券）等

金融产品提供信用增级服务的担保机构数量不多。而涉足金融担保业务的担保机构也存在业务集中度较高、专业化服务能力不足等问题，中小企业直接债务融资仍面临较大的难度。债券等资本市场金融产品具有规模大、期限长等特点，要求为这些产品提供信用增级服务的担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。

2009年9月，中债信用增进投资股份有限公司在北京成立，这标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

（二）政策与监管

我国现有担保机构主要是为中小企业提供融资担保服务。目前，国内担保机构由当地的中小企业管理部门和财政部门进行行业监管，并由中小企业管理部门进行资本经营评价与考核。为引导、扶持和规范担保机构的发展，自1999年6月国家经贸委发布《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》以来，国家相关部门已相继出台了一系列的法律规定，如《关于建立中小企业信用担保体系试点的指导意见》、《关于鼓励和促进中小企业发展的若干政策意见》、《财政部关于印发〈中小企业融资担保机构风险管理暂行办法〉的通知》、《中小企业促进法》、《关于加强地方财政部门对中小企业信用担保机构财务管理和政策支持若干问题的通知》、《担保企业会计核算办法》等。

2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》（下称《通知》），《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相应的监管职责。可以看出，未来一段时间，随着担保行业监管细则的陆续出台，我国担保公司行业发展将进一步规范化、监管力

度进一步提高。

现阶段，我国尚未出台有关金融担保机构设立和监管的法律法规，金融担保业务中潜在风险的控制有待完善。

三、竞争力分析

● 股权结构及公司治理

公司注册资本60亿元，均为货币资金。股东由交易商协会及6家有实力且市场形象较好的银行间市场成员组成。强大的股东背景使公司在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大。

按照公司法及其他相关要求，公司初步搭建了由股东会、董事会和监事会组成的公司治理架构。股东会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东会每年召开1次会议，由董事会依法召集。

根据公司章程，董事会由9名董事组成。其中，交易商协会提名2名董事候选人，其余6家股东各提名1名董事候选人，经由股东会选举产生该8名董事；另设1名职工董事，由职工通过民主选举产生。董事会设董事长1人，由交易商协会提名，经全体董事选举产生。董事会每年至少召开2次会议，负责公司重大事项的决策。公司尚未执行独立董事制度，董事会成员多具有大型企业相关管理经验，这将有助于董事会进行科学决策。

公司监事会由3名监事组成，包括2名股东监事和1名职工监事，股东监事由股东大会选举产生，职工监事由职工选举产生。监事会主席由全体监事选举产生。监事可以列席董事会会议，公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会行使对公司财务进行检查、对董事及高级管理人员执行公务的行为进行监督等职权。监事会每6个月至少召开1次会议。公司尚未执行独立监事制度。

公司实行董事会领导下的总裁负责制，设总裁1名，由董事会聘任或解聘，行使主持公

公司的日常经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投融资方案等由董事会授予的各项职权，并接受董事会的指导和监事会的监督。公司高管层设有风险总监、财务总监、投资总监、营运总监和首席法律顾问各 1 名，由总裁提名、经董事会通过后任命，分别承担相应的管理职能。公司注重组建高水平的专业团队，各总监及首席法律顾问分别由拥有多年相关领域从业经验、并曾取得良好业绩的专业人士担任，这将有助于确保公司具备较高的专业化运营水平。随着运营的逐步开展，公司的治理架构有望持续规范，但董、监事会及管理层的实际运行情况尚待观察。

● 组织架构及内部控制

公司聘请外部专业咨询机构对公司内部部门设置、岗位设置及人员配置情况进行了规划。根据业务及职能的不同，公司设立了业务营运部、资金部、风险管理部、计划财务部、综合部等五个部门。其中，业务营运部主要负责公司市场营销、前台业务操作与产品推广、客户关系维护等方面的工作；资金部负责投资、交易及市场融资管理；风险管理部负责全面风险管理，是公司风险管理政策、制度和流程的具体拟定和执行机构；计划财务部主要负责公司财务核算和资产负债管理工作；综合部负责承办公司股东会、董事会、监事会、总裁办公会等各种会议，承担公司日常运转、人力资源管理等服务保障工作。目前公司高管层人员已经全部到位，但多数部门员工尚未完全到岗，部分专业人员由股东单位暂时借调，人力资源缺口较大。公司重视人才发展战略，计划通过社会招聘、校园招聘等多种方式为公司培养和储备人才。公司各部门已逐步开始正常运作。

目前公司的内控体系初具雏形。公司出台了全面风险管理政策，制定了针对业务种类细化的管理办法，如增信业务管理办法、投资管理办法等；并规定了涉及资金、经费、人力资源、薪酬、印章、预算等方面的内控制度。公司风险管理部负责统一管理公司运营过程中所

面临的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中度风险。

随着未来业务的发展，公司内部管理架构需逐步完善，专业化的人才队伍建设亟需加强，内审及稽核体系尚待逐步建立。

● 战略规划

公司的市场定位是成为完善我国债券市场基础设施建设、引领我国信用增进行业发展的支柱企业。根据公司的战略规划，公司在业务发展初期主要为优质中小企业及部分低信用级别的大型企业债务融资工具发行提供信用增进服务；随着债券市场发展及公司内部风险控制机制的完善，公司将通过适当扩大增进服务范围、创新信用增进手段等方式扩大服务范围，逐步实现多方式全方位提供债券信用增进业务的经营目标。

总体看，公司资本实力雄厚，高管人员具备较高专业水平，且在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大；公司短期战略规划清晰，客户定位明确，以上因素都将有助于公司未来业务的发展。然而，目前公司在公司治理、人力资源配置等方面仍面临较大的提升空间，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，内控水平尚待接受实践检验。

四、风险管理分析

公司刚刚成立，盈利模式和定价方法正在制定和完善过程中，未来业务运营情况尚待观察。公司从国有商业银行聘请了风险管理方面的专家，借鉴国内外同业经验，正在着手进行风险管理体系的设计，目前各项制度正在逐步完善过程中，风险管理团队将不断充实。公司制定了涵盖信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和集中度风险的全面风险管理政策，初步搭建了风险管理的组织架构。公司董事会承担风险管理的最终责任，监事会负责监督董事会和高管层在风险管理方面的履职情况，高

管层负责制定和审查公司风险管理政策和程序，建立风险管理的组织结构和信息系统，风险管理部向风险总监报告工作，负责对各类风险实施管理，制订相应的制度，明确相关部门的风险管理职责和业务流程。

公司确定了较为稳健的风险偏好，并分别设定了增信业务和资金业务的风险偏好指标，总的原则是积极规避增信业务的高违约风险，实施稳健的资金投资策略，通过专业风险管理系统和专家决策，形成符合公司风险收益控制政策的产品组合，实现风险分散化管理，保证公司稳定运营并保持良好的盈利能力。

对于增信业务，公司规定单一客户的信用风险集中度不高于 15%，增信杠杆率不高于 10 倍。公司的目标客户信用评级标准为 BBB 以上。公司将优先考虑高新技术企业、环保节能企业以及属于国家鼓励支持行业的中小企业，并限制单一行业的风险集中度。

公司制订了增信业务管理办法，规定了业务受理、调查、审批、合同签订、增信后管理和档案管理等流程的操作方法。客户经理受理业务申请后，就客户准入条件、申请材料 and 风险缓释措施进行初步审查。符合初审条件的项目，由客户经理和风险部门评价审核人员共同进行现场调查，分别出具意见。公司实行有权审批人会议审批制度，每次审批会议至少由随机产生的 5 名审批人参加，其中审批牵头人一名，项目通过需经审批牵头人同意并有超过 2/3 全部参会的审批人同意，公司总裁和风险总监有权否决审批同意的项目增信业务。客户经理至少按月度实地或非实地对客户进行跟踪检查，至少每季度实地检查一次，并依照信贷业务五级分类原则实施业务风险初分类，风险管理部对分类结果进行认定。公司将从客户、行业和资产组合三个层次实施项目监控，分散业务风险。公司正在制订客户评级打分卡制度，未来 1 至 2 年内将形成涵盖客户评级和债项评级的内部评级体系、风险定价体系和跟踪监测体系。

公司制定了资金管理办法和投资管理办法，就相关岗位职责、授权管理、操作流程作出了规定。公司可用资金的约 50%将配置于银行存款和低风险理财产品，另外 50%进行投资，投资品种将主要集中于 AAA 级大型国有企业债券，此外也包括国债和央票。公司不投资股票及其衍生品，近期也不会实施股权投资。公司就投资组合设定了一系列指标，如投资组合风险价值占比、潜在损失率等指标，以控制投资风险。

总体看，公司确立了较为稳健的风险偏好，初步搭建了风险管理框架，而相关制度流程的完善和专业人员的到位需要一段时间，各项风险管理制度能否满足实际需要及其执行情况仍有待观察。

五、财务分析

公司制订了资金、资产及预算管理办法，会计核算方法将采用 2006 年出台的《企业会计准则》，但准备金计提等具体的会计政策正在研究过程中。

公司提供了 2009 年 9 月末的资产负债表、现金流量表和利润表，以上报表未经审计。截至 2009 年 9 月末，公司资产总额 600278.78 万元，其中货币资金 450275.45 万元，主要为银行存款，短期投资 150000 万元，是低风险银行理财产品；负债总额 22.23 万元；所有者权益 600256.55 万元，其中注册资本金 600000 万元，全部为货币资金。2009 年 9 月，公司实现利润总额 256.55 万元，主要是来自于银行利息收入。

总体看，公司拥有强大的股东背景和资本实力，明确了市场定位与发展战略，初步形成了内控与风险管理架构，制定了比较稳健的业务和资金管理办法。公司人员尚未全部到位，法人治理结构和制度体系尚未健全，未来业务运营、投资状况以及风险管理能力也有待观察。

综合上述因素，联合资信评估有限公司评

定中债信用增进投资股份有限公司主体信用等级为 AAA, 该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强。

附录 1 2009 年 9 月末资产负债表

(单位: 人民币万元)

资 产	2009.9.30	负债及所有者权益	2009.9.30
流动资产:		流动负债:	
货币资金	450275.45	短期借款	
短期投资	150000.00	应付票据	
应收票据		应付帐款	
应收帐款		预收帐款	
减:坏帐准备		其他应付款	22.23
应收帐款净额		应付工资	
预付帐款		应付福利费	
应收出口退税		未交税金	
应收补贴款		未付利润	
其他应收款	0.50	其他未交款	
存货		预提费用	
待转其他业务支出		一年内到期的长期负债	
待摊费用		其他流动负债	
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债券投资			
其他流动资产			
流动资产合计	600275.95	流动负债合计	22.23
长期投资		长期负债:	
长期投资		长期借款	
固定资产:		应付债券	
固定资产原价	2.83	长期应付款	
减:累计折旧			
固定资产净值		其他长期负债	
固定资产清理		其中: 住房周转金	
在建工程		长期负债合计	
待处理固定资产净损失		递延税款	
固定资产合计	2.83	递延税款贷项	
无形资产及递延资产:		负债合计	22.23
无形资产		所有者权益:	
递延资产		实收资本	600000.00
		资本公积	
无形资产及递延资产合计		盈余公积	
其他长期资产:		本年利润	256.55
其他长期资产		未分配利润	
递延税项:		所有者权益合计	600256.55
递延税款借项			
资产总计	600278.78	负债及所有者权益总计	600278.78

附录 2 2009 年 9 月利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年 9 月
一、主营业务收入	
减：主营业务成本	
营业税税金及附加	
二、主营业务利润	
加：其他业务利润	
减：业务及管理费用	166.14
财务费用	-422.69
三：营业利润	256.55
加：投资收益	
补贴收入	
营业外收入	
减：营业外支出	
四：利润总额	256.55
减：所得税	
五、净利润	

附录3 2009年9月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009年9月
一、业务活动产生的现金流量:	
提供劳务收到的现金	
收到税费返还	
收到的其他与业务活动有关的现金	442.24
现金流入小计	442.24
购买商品、接受劳务支付的现金	161.86
支付给员工以及为员工支付的现金	0.50
支付的其它与业务活动有关的现金	
支付各项税费	4.43
现金流出小计	166.79
业务活动产生的现金流量净额	275.45
二、投资活动产生的现金流量:	
收回投资所收到的现金	
取得投资收益所收到的现金	
处置固定资产、无形资产所收回的现金	
收到的其他与投资活动有关的现金	
现金流入小计	
购建固定资产、无形资产所支付的现金	
对外投资所支付的现金	
支付的其他与投资活动有关的现金	
现金流出小计	
投资活动产生的现金流量净额	
三、筹资活动产生的现金流量:	
吸收投资收到的现金	600000.00
取得借款收到的现金	
收到的其他与筹资活动有关的现金	
现金流入小计	600000.00
偿还债务所支付的现金	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	
支付其他与筹资活动有关的现金	
现金流出小计	
筹资活动产生的现金流量净额	600000.00
四、汇率变动对现金的影响额	
五、现金及现金等价物净增加额	
加: 期初现金及现金等价物余额	
六、期末现金及现金等价物余额	600275.45

附录 4 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调。

中债信用增进投资股份有限公司 跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与中债信用增进投资股份有限公司签署的协议，本次信用评级结果的有效期为一年。

中债信用增进投资股份有限公司应向联合资信提供跟踪评级所要求的资料。在有效期内，中债信用增进投资股份有限公司若出现以下两种情形：（1）实际业务经营情况与其预测数据有较大偏离；（2）发生重大变化，或发生可能对公司信用状况产生较大影响的突发事件，中债信用增进投资股份有限公司应在 10 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料，并说明该事项对公司业务发展或财务状况可能产生的影响。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信根据中债信用增进投资股份有限公司提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级，联合资信将在收到跟踪评级资料后 20 个工作日内向中债信用增进投资股份有限公司提供跟踪评级结果及跟踪评级报告。若中债信用增进投资股份有限公司出现上述两种情形，联合资信将进行不定期跟踪评级，联合资信将在中债信用增进投资股份有限公司提供相关资料后 10 个工作日内向中债信用增进投资股份有限公司提供不定期跟踪评级结果及跟踪评级报告。

联合资信将根据实际情况，对中债信用增进投资股份有限公司进行定期和不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。如中债信用增进投资股份有限公司不能及时向联合资信提供有关跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整中债信用增进投资股份有限公司信用等级，并予以公布；必要时，可公布中债信用增进投资股份有限公司的信用等级暂时失效，直至其向联合资信提供有关跟踪评级资料。

联合资信将指派一个联系人及时与中债信用增进投资股份有限公司联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

