

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 592 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定中国中纺集团公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并维持其2010年度第一期10亿元中期票据的信用等级为AAA，2011年度第一期5亿元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
二零一一年七月二十五日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国中纺集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 中纺 MTN1	10 亿元	2010/5/31-2013/5/31	AAA	AAA
11 中纺 MTN1	5 亿元	2011/5/10-2014/5/10	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2011 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.22	20.68	15.06	22.28
资产总额(亿元)	88.66	136.75	191.05	225.13
所有者权益(亿元)	44.95	49.91	54.23	55.28
短期债务(亿元)	18.56	64.68	82.83	112.09
全部债务(亿元)	18.86	64.98	93.13	122.29
营业收入(亿元)	268.92	191.84	308.74	63.69
利润总额(亿元)	3.24	4.99	5.87	1.01
EBITDA(亿元)	6.78	7.43	10.29	--
经营性净现金流(亿元)	10.44	-25.88	-25.30	-21.23
营业利润率(%)	0.77	4.63	4.78	5.79
净资产收益率(%)	5.83	6.96	8.97	--
资产负债率(%)	49.30	63.50	71.62	75.44
全部债务资本化比率(%)	29.55	56.56	63.20	68.87
流动比率(%)	147.47	104.19	111.64	109.96
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	8.75	9.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	6.26	4.41	--
经营现金流负债比(%)	24.37	-30.34	-20.19	--

注: 公司 2011 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 佳 董 蓂 洋
lianhe@lhratings.com.cn

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、四家中央直属粮食企业之一, 在经营规模、销售渠道、政策支持等方面具备的显著优势。

2010 年由于自然灾害、劳动力价格上升、中国政府宏观调控、国际市场波动等原因, 大豆、玉米、豆油价格指数上升, 公司油脂油料业务收入及毛利率提升。但公司纺织业务受人民币升值、劳动力成本上升的影响, 毛利率有所下滑。公司整体营业利润率及净资产收益率改善, 债务负担有所加重。按照国务院国资委对公司主业的最新定位以及公司中长期战略发展规划, 跟踪期内, 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, 并取得重要进展。

“10 中纺 MTN1”及“11 中纺 MTN1”均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, 中债增主体信用等级为 AAA, 具备稳定的信用水平与很强的担保实力, 其担保有效提升“10 中纺 MTN1”及“11 中纺 MTN1”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信上调公司主体长期信用等级至 AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“10 中纺 MTN1”和“11 中纺 MTN1”AAA 的信用级别。

优势

- 2009 年 11 月, 经国家发展改革委、财政部、国家粮食局、中国农业发展银行联合发文, 中国中纺集团被列为 4 家中央直属粮食企

业之一。经过一年多时间的运营，公司以贸易为基础，同时向具有较强生产加工能力、上下游延伸衔接的生产供应商的转型发展取得重要进展，形成了公司新的发展优势。

2. 跟踪期内，大豆、玉米、豆油价格指数上升，油脂油料行业运行状况良好，公司油脂油料业务收入及毛利率的增长，带动了公司整体盈利指标的改善。
3. 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。
4. 公司经营活动现金流入量对存续期债券的保护能力强。

关注

1. 公司纺织业务受人民币升值、劳动力成本上升的影响，毛利率有所下降。
2. 公司债务负担进一步加重。
3. 2009 年和 2010 年，公司经营活动产生的现金流净额为负。

一、企业基本情况

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2011年3月底，公司注册资本42178.40万元。

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2011年3月底，公司拥有25家二级控股子公司（含3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2011年3月底，公司拥有员工9450人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额191.05亿元，所有者权益54.23亿元；2010年公司实现营业收入308.74亿元，利润总额5.87亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额225.13亿元，所有者权益55.28亿元；2011年1~3月，公司实现营业收入63.69亿元，利润总额1.01亿元。

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、经营管理分析

1. 经营分析

2010年，由于自然灾害（比如中国北方低温、南方干旱）、劳动力价格上升、中国政府宏观调控、国际市场波动等原因，中国粮食贸易、油脂加工贸易、纺织原料贸易供给不足，引发大豆、玉米、豆油、棉花等标志性产品价格指数走高，对公司油脂油料业务毛利率上升产生积极影响。而人民币升值、劳动成本上升、金融危机向实体经济蔓延致使纺织服装贸易增速放缓，公司纺织业毛利率有所下降（参见表1）。2010年，公司营业收入同比增长60.94%，为308.74亿元；其中，油脂燃料板块、纺织原料板块、棉纺板块营业收入均有所增加，成衣板块营业收入受行业影响同比有所下降。2010年，公司实现利润总额5.87亿元，营业利润率4.78%。从业务构成来看，公司油脂油料业务、纺织业务（包含纺织原料板块、棉纺板块、成衣板块）分别占营业收入的75.22%、24.08%（参见表1），其中油脂油料业务占比上升。

2011年第一季度，公司营业收入为63.69亿元，其中油脂油料业务、纺织业务分别占营业收入的70.48%、28.60%，较上年变化不大。

2009年11月，经国家发展改革委、财政部、国家粮食局、中国农业发展银行联合发文，中国中纺集团被列为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。2010年，公司主业相关生产加工能力带来的营业收入占全部营业收入的50%以上。

表1 2008~2010年及2011年1~3月公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务构成	2008年			2009年			2010年			2011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 纺织原料	38.69	14.39	6.24	33.93	17.69	10.31	49.45	16.02	8.56	12.16	19.10	6.21

织	棉纺	11.08	4.12	9.84	10.96	5.71	9.13	13.33	4.32	10.13	3.39	5.32	11.21
	成衣（含面料家纺）	14.52	5.40	9.20	12.62	6.58	9.93	11.58	3.75	9.35	2.66	4.18	6.41
	合计	64.29	23.91	7.53	57.51	29.98	10.00	74.36	24.08	8.97	18.21	28.60	7.17
油 脂 料	进口大豆	127.93	47.57	0.93	48.99	25.54	1.90	15.38	4.98	2.00	1.71	2.69	-1.96
	大豆压榨	17.45	6.49	10.53	47.19	24.60	2.01	109.67	35.52	3.71	16.35	25.67	5.12
	毛豆油	8.13	3.02	-42.72	7.20	3.75	2.29	26.82	8.69	6.22	7.20	11.31	7.78
	棕榈油	5.98	2.22	1.78	7.80	4.07	3.44	17.49	5.66	-0.59	0.89	1.40	0.16
	玉米	15.46	5.75	0.89	12.78	6.66	3.05	45.07	14.60	1.99	13.10	20.57	3.77
	国产大豆	4.31	1.60	12.65	--	--	--	--	--	--	--	--	--
	租船业务	12.22	4.54	4.77	--	--	--	--	--	--	--	--	--
	菜籽油	--	--	--	5.58	2.91	3.01	10.66	3.45	5.73	4.01	6.30	7.04
	其他	8.84	3.29	6.62	3.33	1.74	2.00	7.15	2.32	6.91	1.62	2.55	4.76
	合计	200.32	74.49	-1.81	132.87	69.26	2.01	232.24	75.22	3.42	44.89	70.48	4.94
非主业		4.31	1.6		1.46	0.76		2.14	0.69	--	0.59	0.92	--
合计		268.92	100.0	0.85	191.84	100.0	4.75	308.74	100.00	4.88	63.69	100.00	5.88

资料来源：公司提供

表 2 2008~2011 年 3 月公司核心下属企业营业收入情况（单位：亿元，%）

下属企业	2008 年	2009 年	2010 年	同比增长	11 年 1-3 月
中纺粮油进出口有限责任公司（简称“粮油公司”）	172.05	98.01	139.36	42.19	26.48
中纺油脂有限公司（简称“油脂公司”）	28.27	34.86	92.85	166.35	17.70
中纺棉花进出口公司（简称“棉花公司”）	30.14	24.01	37.86	57.67	7.98
中纺原料国际贸易公司（简称“原料公司”）	8.54	9.92	11.59	16.84	4.18
中纺工贸有限责任公司（简称“工贸公司”）	11.09	10.96	13.33	21.64	3.39
中纺国际服装有限公司（简称“国际公司”）	10.56	9.64	8.69	-9.83	1.82
中纺东方贸易进出口公司（简称“东方公司”）	3.05	2.13	1.84	-13.53	0.49
小计	263.71	189.53	305.53	61.03	62.04

资料来源：公司提供

油脂油料

根据国家统计局的最新数据，2010 年中国夏粮产量 12310 万吨，同比减少 39 万吨；早稻产量 3132 万吨，减产 204 万吨。自然灾害（比如北方低温，西南干旱）导致的局部地区供给减少是夏粮和早稻等减产的主要原因。秋粮方面，全国秋粮播种面积较上年增加 92.4 万公顷，产量达到 39199 万吨，增产 1801 万吨。

从粮食品种结构看，中国粮食一直处于紧平衡状态。2010 年，中国大豆、玉米、豆油期

货结算价格走高。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。公司在油脂油料板块的业务可划分为进口业务及内贸业务。

从进口情况来看，2010 年粮油公司进口大豆 336 万吨，同比增长 110%，达到年压榨能力 716 万吨（同比增长 27.86%）、油脂精炼和分提

年190万吨的生产能力，压榨开工率达71%，高于行业平均水平。另一方面，粮油公司着力于提升自营进口业务比重；2011年第一季度，粮油公司进口大豆46万吨，且全部为自营业务。2010年，油脂公司进口豆油和棕榈油分别为14.6万吨、10.36万吨。2010年及2011年1~3月，油脂公司进口业务期货收益分别为1163万元、2911万元。

从内贸情况来看，2010年粮油公司内贸以大豆和玉米为主；油脂公司以玉米为主。2009年、2010年、2011年1~3月，粮油公司粮食收购量分别为8万吨、94万吨及34万吨；主要收购地区是中国东北和山东地区。2009年、2010年和2011年1~3月，油脂公司分别实现收购量分别46.84万吨、210万吨和88.4万吨，实现经销量65.3万吨、217.1万吨和32.1万吨；油脂公司玉米收购地区主要为中国东北和河北地区。

2010年是公司油脂油料主业转型后完整运营的第一年，公司油脂油料主业基本实现了贸易商向压榨商的转型，初步形成了上游采购、套保、仓储、生产、销售等环节相互链接的供应链管理新模式。粮油公司完善产业链，在国内东北粮食主产区搭建粮食收购、仓储平台，经济效益良好。2010年，公司油脂油料板块实现营业收入232.24亿元，同比增长74.79%，毛利率3.42%，同比上涨1.41个百分点。

纺织原料

由于自然灾害等因素影响，2010年全球棉花产量继续下滑，加上劳动力价格上升等成本影响因素，中国棉花价格继续大幅上扬。面对棉花市场价格的剧烈波动，棉花公司高度重视对市场信息的快速收集和反应，分阶段制定和调整经营策略。公司一方面为规避风险、控制库存水平而坚持了持续销售，另一方面又严格把握销售节奏，每日调整售价、单日限定销售数量，减少大客户大单销售合同，实行小数量、高价格的销售策略，客户数量同比增加457家。

中国是纺织品出口大国，棉花的消费量也较大，主要从美国、巴西、埃及、乌兹别克斯

坦、印度等国进口棉花。2003~2006年中国棉花进口量大幅增长，2007~2009年有所回落。出口量方面，中国棉花出口量极少。2010年，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，棉花产需缺口比上年度有所扩大。

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。2010年，棉花公司进口棉花同比大幅增加，由10.30万吨增至15.68万吨，实现进口收入21.08亿元。棉花主要进口地区为美国、乌兹别克斯坦、西非、澳大利亚等。

棉花内贸业务属于充分竞争行业，且国内棉花初级加工略有过剩。2010年，棉花公司内贸经销产品11.01万吨，同比增长17.13%，实现收入16.49亿元，同比增长54.98%。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。

表3 中国羊毛进口量和进口价格对比表

	2008年	2009年	2010年 1~11月
年度累计金额 (亿美元)	16.98	14.66	17.33
金额同比增长率 (%)	-5.30	-13.70	37.80
年度累计数量 (吨)	285320.00	307886.00	287225.00
数量同比增长率 (%)	-8.20	7.90	4.10
均价(美元/吨)	5952.11	4761.18	6033.67
价格同比增长率 (%)	3.20	-20.01	32.39

资料来源：wind 资讯

据国家统计局计算，2010年1~11月份，中国进口羊毛28.72万吨，同比增长4.1%；2009年进口羊毛30.79万吨，同比增长7.9%。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，2010年（截至11月）进口均价为6033.67美元/吨（参见表3）。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。

2010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60%和13.94%。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。2010年，原料公司销售进口羊毛1.8万吨，同比下降25.00%。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，2010年销售化纤销售5721吨，同比下降13.53%；销售黄麻10775吨，同比增长88.28%。

棉纺

2010年，随着宏观经济恢复对纺织品的需求增加及棉花价格的上涨，中国棉纺行业的投资、生产、出口、利润等指标都有较大幅度增长。棉纺行业实际完成投资额同比增长20.92%；规模以上纺织企业纱产量为2717万吨，同比增长13.7%；棉纺行业产销率达98.47%；利润总额576亿元，同比增长66.31%；利润率达5.05%，同比提高1.11个百分点。

工贸公司成立于1997年，通过控股收购和新建，2010年底棉纺加工生产能力为纱锭45万锭，生产纱线4.04万吨/年，同比增长1.76%；生产纯棉/涤棉布1952万米，同比下降38.58%。2010年，工贸公司实现营业收入13.33亿元，同比增长21.64%；利润总额4846万元，同比上升226.11%。2011年1~3月，工贸公司实现营业收入3.39亿元，利润总额1455万元。

成衣

2010年，中国服装行业面临着原料价格上涨、新国际贸易保护主义、行业成本压力上升人民币升值压力等多方压力，行业运行风险加大。2010年，中国服装行业内需加大，二三线城市消费的回暖对内需提升带动作用显著；出口方面，由于国际市场需求恢复速度整体缓慢、劳动力短缺、产能不足、人民币升值等多方不

利因素的挤压，中国纺织品服装的出口盈利空间大大压缩、出口增长仍显乏力。

2010年，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。受行业影响，2010年，公司成衣板块实现营业收入11.58亿元，同比下降8.24%；利润总额574万元，同比下降77.38%。2011年1~3月，公司成衣板块实现营业收入2.66亿元，利润总额-249万元。

为应对传统出口业务形势不容乐观的情况，公司积极探索内销业务，作为未来的发展方向。公司近年扩大了内销经营，收购了一家服装品牌公司，为调整经营结构、主动应对变化中的经营环境打下了基础。

三、财务分析

公司提供的 2008~2010 年财务报表经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2011 年 1~3 月财务报表未经审计。

2009 年公司合并报表新增 17 家子公司，投资总额为 5.30 亿元，公司对其经营和财务均具有控制能力，其中 15 家主要经营油脂油料的加工业务，可增强公司对油脂油料的加工能力。2009 年，5 家子公司退出合并报表范围，其中 3 家主要经营油脂加工业务，剩余 2 家的主营业务分别是电池生产和物业管理、房屋租赁，对公司影响不大。

2010 年公司合并报表新增 10 家子公司，其中 8 家主要经营油脂油料的加工业务，资产总额为 25.38 亿元。

总体看，公司近三年财务数据可比性较强。

1. 盈利能力

2010年，公司实现营业收入308.74亿元，同比增长60.94%，收入构成主要来源于油脂油料板块（占75.22%），经营量上升及主要产品平均单价上涨是主要原因。成本方面，2010年公

司营业成本293.67亿元，同比增长60.71%，增速略低于营业收入增速。

2010年，公司三项期间费用合计9.58亿元，同比上升37.42%，占营业收入的3.01%。2010年，公司实现投资收益7656.44万元；公司营业外收入1.80亿元，其中1.23亿元为政府补助。

从整体盈利指标看，2010年，公司营业利润率和净资产收益率分别为4.78%和8.97%，均较上年有所上涨，主要由于油脂加工贸易市场供给不足，价格上扬。

2011年1~3月，公司实现营业收入63.69亿元，同比增长5.51%，利润总额1.01亿元，同比增长59.77%，营业利润率5.79%，较上年有所上升。

总体看，2010年公司新增大豆压榨产能得到进一步释放，营业收入快速增长，盈利规模提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2010年，公司经营活动现金流入374.69亿元，同比上升75.33%（高于营业收入同比增速），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出399.99亿元，同比增长66.95%（高于营业成本同比增速），主要为购买商品接受劳务支付的现金。公司经营活动现金流量净额-25.30亿元，主要是公司四季度加大粮食收储力度，存货大幅上升所致。从收入实现质量来看，2010年公司现金收入比107.62%，较上年有所上升，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2010年，公司投资活动现金流入26.00亿元，同比下降65.96%，主要为收回投资收到的现金减少；公司投资活动现金流出为28.72亿元，同比增长107.73%，主要是投资支付的现金增加。2010年公司投资活动产生的现金流量净额-2.72亿元。

从筹资活动来看，2010年，公司筹资活动现金流入为235.11亿元，主要是取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流量净额22.39亿

元。

2011年1~3月，公司经营活动现金流入量97.09亿元，主要由于年初大宗商品经过一轮暴涨后，市场观望情绪较重，公司经营的棉花、豆油等商品销售不畅，同时为规避价格风险，公司增加了期货套保的空头持仓量，期货保证金相应增加。公司投资活动产生的现金流量净额-1.20亿元；筹资活动产生的现金流量净额29.39亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模进一步扩大，收入实现质量尚可。投资活动规模相对较小，筹资规模适宜。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至2010年底，公司资产总额为191.05亿元，较上年增长39.71%，主要由于经营规模扩大、商品价格上升导致预付款项及存货大幅增加所致。公司资产构成仍以流动资产为主，其中，预付款项和存货分别占比较大。

截至2010年底，公司预付款项351766.71万元。从账龄上看，1年以内的占99.91%，1~3年的占0.09%；账龄较短。公司账龄超过1年的大额预付款项主要为徐水供电公司等3家公司未付清账款。2010年，公司预付款项同比增长164.68%，主要由于粮油和油脂公司加大农产品采购量、商品价格上升。

截至2010年底，公司存货的账面余额为630851.40万元。其中以库存商品（产成品）为主（占70.60%）。2010年，公司存货净额619057.73万元，同比增长90.76%，主要是四季度收购棉花、玉米、大豆等农作物增加所致。

截至2011年3月底，公司资产总额225.13亿元，其中流动资产占77.61%，非流动资产占22.39%，资产构成与2010年相比变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中存货及预付款项占比较大，资产流动性较强。

权益及负债构成

截至2010年底，公司所有者权益合计54.23

亿元，较上年底上升 8.65%。公司归属于母公司的所有者权益合计 52.61 亿元，以盈余公积为主。

截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 55.28 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计 53.64 亿元，权益构成较 2010 年底变化不大。

截至 2010 年底，公司负债合计 136.83 亿元，较上年增长 57.56%（高于资产规模增长速度 39.71%），主要是流动负债增加所致。公司负债构成以流动负债为主，主要是短期借款、应付账款。截至 2010 年底，公司短期借款 81.25 亿元，主要为信用借款（占 86.86%）。

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计 169.85 亿元，较上年底增幅 24.13%，主要因为短期借款大幅增加。

从债务指标来看，截至 2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较上年底进一步上升，分别为 71.62%、63.20%、15.96%；截至 2011 年 3 月底，公司三项债务指标分别为 75.44%、68.87% 和 15.58%；考虑到 2011 年 5 月发行的 5 亿“11 中纺 MTN1”，上述三项指标将上升至 75.98%、69.72%、21.57%。

总体来看，跟踪期内，公司债务负担进一步加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2010 年底，公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比分别为 111.64%、62.24%和-20.19%，截至 2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 109.96%和 52.09%，较 2010 年底有所下降。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2010 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.41 倍和 9.05 倍，公司对整体债务的保护能力一般。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产为

22.28 亿元，为“10 中纺 MTN1”和“11 中纺 MTN1”的 1.49 倍，现金类资产对存续期债券的保护能力较强。2008~2010 年，公司经营活动现金流入量分别为 311.91 亿元、213.70 亿元、374.69 亿元，对“10 中纺 MTN1”及“11 中纺 MTN1”的保护倍数分别为 20.79 倍、14.25 倍、24.98 倍。2008~2010 年，公司经营活动现金流净额对“10 中纺 MTN1”及“11 中纺 MTN1”的保护倍数分别为 0.70 倍、-1.73 倍、-1.69 倍。整体看公司对存续债券保护能力强。

截至 2011 年 3 月底，公司不存在对外担保事项。

“10 中纺 MTN1”及“11 中纺 MTN1”均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，中债增主体信用等级为 AAA，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，其担保有效提升“10 中纺 MTN1”及“11 中纺 MTN1”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信上调公司主体长期信用等级至 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“10 中纺 MTN1”和“11 中纺 MTN1”AAA 的信用等级。

附件 1-1 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(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	185807.15	200438.70	141839.23	-12.63	211689.07
交易性金融资产	195.74	346.60	268.65	17.15	3283.72
应收票据	16201.75	5990.82	8527.44	-27.45	7842.18
应收账款	103937.65	53914.78	63038.85	-22.12	39803.05
预付款项	45886.24	132900.97	351766.71	176.88	292861.95
应收利息					
应收股利	142.59				25.92
其他应收款	90280.89	170495.77	212188.17	53.31	264237.29
存货	188809.91	324513.93	619057.73	81.07	919521.03
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	320.58	248.67	2178.96	160.71	8045.10
流动资产合计	631582.50	888850.24	1398865.73	48.82	1747309.33
非流动资产：					
可供出售金融资产	34498.96	81668.45	69500.73	41.94	67964.11
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	57422.40	54961.03	57827.65	0.35	51824.23
投资性房地产	17837.27	17310.71	15418.18	-7.03	15248.21
固定资产	108734.50	219223.98	229832.60	45.39	222801.72
在建工程	15691.06	14099.44	39436.21	58.53	42783.43
工程物资					63.42
固定资产清理					
无形资产					
开发支出	12923.08	35096.79	42719.93	81.82	45537.97
商誉					
合并价差	1422.74	51328.01	50066.03	493.21	51328.01
长期待摊费用	2.54	92.11	452.42	1234.87	338.15
递延所得税资产	6439.12	4864.02	6407.36	-0.25	6120.11
其他非流动资产					
非流动资产合计	254971.68	478644.53	511661.10	41.66	504009.35
资产总计	886554.18	1367494.77	1910526.84	46.80	2251318.67

附件 1-2 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	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	164513.81	621956.13	812579.60	122.24	1096000.76
交易性金融负债					
应付票据	19048.99	23805.95	15732.28	-9.12	24908.28
应付账款	64314.82	55918.61	220199.43	85.03	268846.47
预收款项	77261.55	97950.89	144234.81	36.63	179701.47
应付职工薪酬	1077.18	5231.05	6852.55	152.22	4513.19
应交税费	-1792.28	-7194.93	-23325.34	260.75	-41244.11
应付利息		0.96	2405.36		3914.05
应付股利	96.00				
其他应付款	101515.90	54351.82	74292.57	-14.45	52454.75
一年内到期的非流动负债	2000.00	1000.00			
其他流动负债	246.93	122.52	4.13	-87.07	4.37
流动负债合计	428282.92	853142.98	1252975.38	71.04	1589099.24
非流动负债：					
长期借款	3000.00	3000.00	3000.00		2000.00
应付债券			100000.00		100000.00
长期应付款	84.54	17.40	14.40	-58.73	14.40
专项应付款	1902.15				
预计负债					
递延所得税负债	3762.92	12231.29	8987.93	54.55	7255.14
其他非流动负债			3293.73		130.08
非流动负债合计	8749.61	15248.69	115296.05	263.01	109399.62
负债合计	437032.53	868391.67	1368271.43	76.94	1698498.86
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	40673.70	40673.70	40673.70		40673.70
资本公积	17343.14	41728.49	38213.45	48.44	41263.25
减：库存股					
盈余公积	334248.30	341259.22	435887.46	14.20	343024.66
未分配利润	63171.44	85167.87	31022.72	-29.92	131594.31
外币报表折算差额	-17391.70	-16894.77	-19677.49	6.37	-20140.47
归属于母公司所有者权益合计	438044.87	491934.51	526119.84	9.59	536415.44
少数股东权益	11476.77	7168.59	16135.56	18.57	16404.37
所有者权益（或股东权益）合计	449521.65	499103.10	542255.40	9.83	552819.82
负债和所有者权益（或股东权益）总计	886554.18	1367494.77	1910526.84	46.80	2251318.67

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	2689159.12	1918419.11	3087431.65	7.15	636862.60
减: 营业成本	2666297.56	1827315.21	2936718.78	4.95	599403.06
营业税金及附加	2104.18	2270.21	3203.66	23.39	581.95
销售费用	18917.04	27942.00	43324.60	51.34	9490.56
管理费用	22998.84	32386.68	37995.93	28.53	8693.77
财务费用	8919.76	9397.10	14498.42	27.49	12151.59
资产减值损失	17056.88	4022.28	13221.87	-11.96	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	260.96	2988.01	-0.96		1293.84
投资收益(损失以“一”号填列)	69108.99	22565.95	7656.44	-66.72	1962.73
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		7011.00	6838.35		
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	22234.80	40639.59	46123.85	44.03	9798.25
加: 营业外收入	14054.04	11706.36	17969.79	13.08	291.31
减: 营业外支出	3924.12	2491.80	5418.89	17.51	33.87
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	32364.72	49854.15	58674.75	34.64	10055.69
减: 所得税费用	6153.92	15101.15	10008.75	27.53	2609.94
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	26210.79	34752.99	48666.00	36.26	7445.74
其中: 归属于母公司所有者的净利润	26653.46	34316.00	43633.86	27.95	7352.50
少数股东损益	-442.67	436.99	5032.14		93.25
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

附件 3-1 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 (%)	2011 年 1-3 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	2826049.81	1614027.09	3283254.98	7.79	787331.59
收到的税费返还	15927.44	15177.59	16616.74	2.14	5309.73
收到其他与经营活动有关的现金	277096.38	507822.68	447072.70	27.02	178258.98
经营活动现金流入小计	3119073.63	2137027.37	3746944.43	9.60	970900.31
购买商品、接受劳务支付的现金	2570357.83	1590045.32	3424049.29	15.42	946303.46
支付给职工以及为职工支付的现金	31880.61	28920.63	37964.14	9.12	11297.47
支付的各项税费	52807.11	73128.41	48654.04	-4.01	8170.70
支付其他与经营活动有关的现金	359640.88	703767.16	489250.20	16.64	217426.69
经营活动现金流出小计	3014686.44	2395861.52	3999917.67	15.19	1183198.32
经营活动产生的现金流量净额	104387.19	-258834.16	-252973.25		-212298.02
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	47579.57	22332.26	156515.32	81.37	13906.03
取得投资收益收到的现金	10037.04	1753.61	3941.93	-37.33	1960.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1003.14	284.24	4479.35	111.31	165.66
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	84170.16	36898.47	95077.44	6.28	47497.16
投资活动现金流入小计	142789.91	61718.58	260014.05	34.94	63529.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12991.91	60507.04	36076.47	66.64	6956.82
投资支付的现金	21326.89	42884.40	155834.67	170.31	14700.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					5440.11
支付其他与投资活动有关的现金	85814.09	34872.07	95300.00	5.38	48419.72
投资活动现金流出小计	120132.89	138263.51	287211.13	54.62	75516.65
投资活动产生的现金流量净额	22657.01	-76544.93	-27197.08		-11987.15
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	162.42		360.90	49.07	
取得借款收到的现金	1342088.82	1230244.16	2185969.54	27.62	763315.88
收到其他与筹资活动有关的现金	44518.37	83807.50	164745.80	92.37	110009.80
筹资活动现金流入小计	1386769.60	1314051.65	2351076.24	30.21	873325.68
偿还债务支付的现金	1536873.11	882193.07	1992664.02	13.87	486298.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14528.15	11405.42	25118.26	31.49	9132.57
支付其他与筹资活动有关的现金	4932.09	65359.51	109427.34	371.03	83950.32
筹资活动现金流出小计	1556333.35	958958.00	2127209.62	16.91	579381.66
筹资活动产生的现金流量净额	-169563.75	355093.65	223866.61		293944.02

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1564.66	-2301.23	-2295.76	21.13	190.98
五、现金及现金等价物净增加额	-44084.20	17413.33	-58599.47	15.29	69849.84
加：期初现金及现金等价物余额	227109.56	183025.37	200438.70	-6.06	--
六、期末现金及现金等价物余额	183025.37	200438.70	141839.23	-11.97	--

附件 3-2 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	26210.79	34752.99	48666.00	36.26
加：资产减值准备	17056.88	4022.28	13221.87	-11.96
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10163.64	11966.57	19653.92	39.06
无形资产摊销	403.28	591.63	1102.83	65.37
长期待摊费用摊销	19.93	10.68	134.49	159.75
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）	-538.63	-602.66	-1003.20	36.47
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.00	1.50	57.12	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	-260.96	-2988.01	0.96	
财务费用（收益以“－”号填列）	5957.09	9397.10	23319.88	97.85
投资损失（收益以“－”号填列）	-69108.99	-22565.95	-7656.44	-66.72
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-1536.98	1575.10	-2598.60	30.03
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-11731.91	8468.36	-3222.24	-47.59
存货的减少（增加以“－”号填列）	81704.49	-135704.02	-343861.35	
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	153811.06	-133233.41	-562776.12	
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-110779.37	-36339.21	561929.52	
其他	3016.88	1812.89	58.10	-86.12
经营活动产生的现金流量净额	104387.19	-258834.16	-252973.25	
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	183025.37	200438.70	141839.23	-11.97
减：现金的期初余额	227109.56	183025.37	200438.70	-6.06
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	-44084.20	17413.33	-58599.47	15.29

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	27.18	20.97	46.41	--
存货周转次数(次)	11.14	7.02	6.17	--
总资产周转次数(次)	2.58	1.68	1.86	--
现金收入比(%)	107.70	85.48	107.62	125.10
盈利能力				
营业利润率 (%)	0.77	4.63	4.78	5.79
总资本收益率(%)	8.00	4.06	4.89	--
净资产收益率(%)	5.83	6.96	8.97	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.66	0.60	15.96	15.58
全部债务资本化比率(%)	29.55	56.56	63.20	68.87
资产负债率(%)	49.30	63.50	71.62	75.44
偿债能力				
流动比率(%)	147.47	104.19	111.64	109.96
速动比率(%)	103.38	66.15	62.24	52.09
经营现金流动负债比(%)	24.37	-30.34	-20.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	6.26	4.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	8.75	9.05	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.67	-0.52	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.12	-28.24	-12.01	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	62.38	42.74	74.94	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.09	-5.18	-5.06	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	2.54	-6.71	-5.60	--
现金偿债倍数(倍)	4.04	4.14	3.01	4.46

附件 5 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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 6 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。