

# 信用等级公告

联合[2012] 157 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 2012 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<sup>+</sup>

中国中纺集团公司  
2012 年度第一期中期票据的信用等级为  
AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年三月五日

## 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 2012 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。



# 中国中纺集团公司

## 2012 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<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2012 年 3 月 5 日

### 财务数据

| 项 目              | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年<br>9 月 |
|------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额(亿元)         | 88.66  | 136.75 | 191.05 | 186.58        |
| 所有者权益(亿元)        | 44.95  | 49.91  | 54.23  | 55.08         |
| 长期债务(亿元)         | 0.30   | 0.30   | 10.30  | 15.20         |
| 全部债务(亿元)         | 18.86  | 64.98  | 93.13  | 89.18         |
| 营业收入(亿元)         | 268.92 | 191.84 | 308.74 | 254.51        |
| 利润总额(亿元)         | 3.24   | 4.99   | 5.87   | 3.68          |
| EBITDA(亿元)       | 6.78   | 7.43   | 10.29  | --            |
| 经营性净现金流(亿元)      | 10.44  | -25.88 | -25.30 | 15.28         |
| 营业利润率(%)         | 0.77   | 4.63   | 4.78   | 5.31          |
| 净资产收益率(%)        | 5.83   | 6.96   | 8.97   | --            |
| 资产负债率(%)         | 49.30  | 63.50  | 71.62  | 70.48         |
| 全部债务资本化比率(%)     | 29.55  | 56.56  | 63.20  | 61.82         |
| 流动比率(%)          | 147.47 | 104.19 | 111.64 | 118.53        |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 2.78   | 8.75   | 9.05   | --            |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 2.73   | 6.26   | 4.41   | --            |
| EBITDA/本期发行额度(倍) | 1.13   | 1.24   | 1.71   | --            |

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

肖 雪 董臻洋

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,同时联合资信也关注到,公司债务负担加重、纺织业务受人民币升值、劳动力成本上升的影响,毛利率有所下滑等因素对公司经营发展可能带来不利影响。

从长期看,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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 中纺集团是中国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。
3. 受益于公司转型及市场大宗商品价格上涨,近年来公司油脂油料业务收入及毛利率持续增长。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保护能力强。

#### 关注

1. 公司纺织业务受人民币升值、劳动力成本上升影响，毛利率有所下降。
2. 近年来公司债务规模增速快，整体负债水平偏高。
3. 公司经营性净现金流波动较大。

## 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2011年9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）。

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9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9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9月底，公司（合并）资产总额186.58亿元，所有者权益55.08亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入254.51亿元，利润总额3.68亿元。

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

公司于2011年申请中期票据注册额度6亿元，公司计划于2012年发行第一期中期票据6

亿元（以下简称“本期中期票据”），期限3年，所募集资金全部用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

## 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。2010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24.08%和75.22%。

### 1. 粮食贸易

公司粮食贸易主要经营品种包括大豆、玉米等。

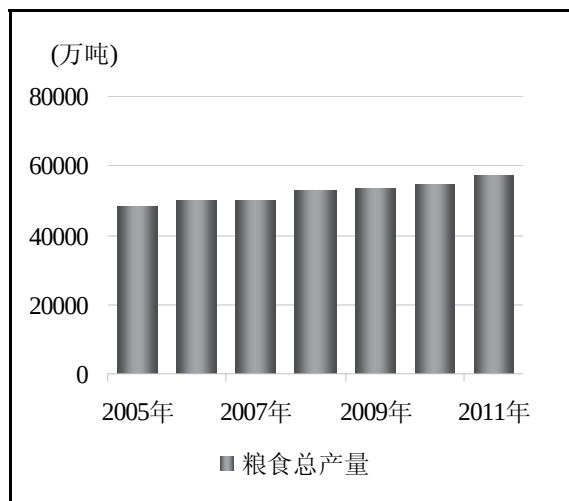
#### （1）行业概况

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。2004~2009年以来，中国粮食产量连续六年增产，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52871万吨，创当时历史最高记录，增幅也有所回升。2009年，中国粮食总产量达到53082万吨，较2008年增长0.4%。

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。

图 1 中国粮食总产量



资料来源: wind 资讯

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,玉米供需基本平衡,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 2009 年中国连续六年粮食丰收,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。                               |
|      | 2010 年,国家继续在内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省实行大豆临时收储政策,临时存储大豆挂牌收购价格(国标三等质量标准)为 1.90 元/斤,比 2009 年高出 3 分/斤。              |
|      | 2011 年,国家提高稻谷最低收购价,三等早籼米、中晚籼稻、粳稻最低收购价分别较 2010 年提高 9 元、10 元、23 元。                                          |
| 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。                                           |
|      | 2010 年国家将对农民增加良种补贴,扩大马铃薯补贴范围,启动青稞良种补贴,实施花生良种补贴试点。                                                         |
|      | 2011 年扩大冬小麦抗旱浇水补助范围,补助标准不变。                                                                               |
| 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 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，自 2006 年以来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，2008 年，中国大豆播种面积减少，尽管 2009 年播种面积恢复性增长，但是 2010 年播种面积又降低至接近 2008 年水平。与此同时，中国国内消费总量不断攀升，2010 年为 6793 万吨，而中国国内

当年产量仅为 1560 万吨，进口大豆满足了大部分中国国内消费需求。

表 2 中国大豆供需平衡表

|                       | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 播种面积<br>(百万公顷)        | 9.30   | 8.70   | 9.13   | 8.80   |
| <b>供给</b>             |        |        |        |        |
| 国内产量<br>(万吨)          | 1273   | 1450   | 1405   | 1560   |
| 进口总量<br>(万吨)          | 3782   | 4110   | 5034   | 5234   |
| <b>年度供给量<br/>(万吨)</b> | 5440   | 5968   | 7013   | 7727   |
| <b>需求</b>             | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 消费总量<br>(万吨)          | 4987   | 5355   | 6062   | 6793   |
| 出口总量<br>(万吨)          | 45     | 40     | 17     | 25     |
| <b>年度需求量<br/>(万吨)</b> | 5032   | 5394   | 6080   | 6818   |
| <b>年度结余量<br/>(万吨)</b> | 408    | 574    | 933    | 909    |

资料来源：wind 资讯

### 大豆价格大幅度波动

图 2 CBOT 大豆结算价

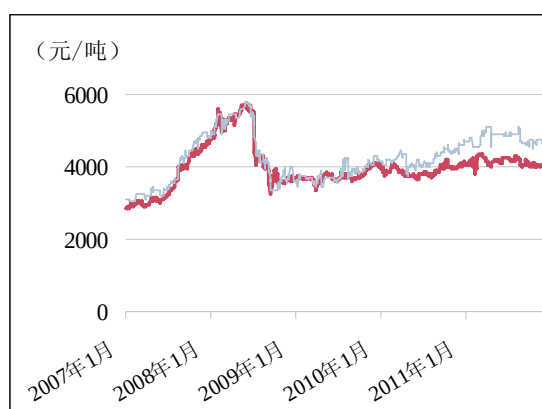


资料来源：wind 资讯

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，2009~2010 年呈震荡上扬趋势，2011 年呈波动下行趋势。由于中国对大豆价格没有控制权，大豆行情受国际市场影响大，价格存在的不确定因素多。2008 年 6 月 30 日，大连商品交易所（大商所）黄大豆一号和二号期货收盘价格分别为 5747 元/吨和 5803 元/吨，但 2008 年下半年后，大豆价格暴

跌，到 2008 年 12 月 31 日已经分别跌到 3675 元/吨和 3815 元/吨。从 2009 年到 2011 年 4 月，国内大豆价格呈震荡上升趋势，2011 年 4 月 22 日黄大豆一号和二号期货收盘价格分别为 4247 元/吨和 4944 元/吨，随后波动下行，2011 年 12 月 30 日黄大豆一号和二号期货收盘价格分别为 4070 元/吨、4630 元/吨。

图 3 中国大商所大豆期货结算价



资料来源：wind 资讯

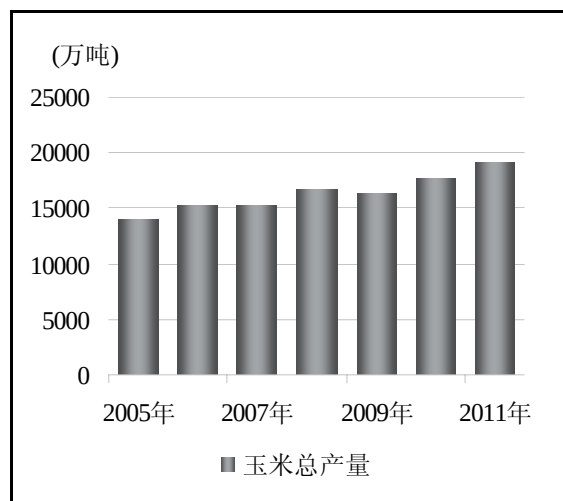
## 玉米

### 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。近年来，中国玉米播种面积不断增加，2010 年为 3250 万公顷，同比增长 4.22%。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，玉米产量已自 2004 年起保持连续五年的增产，2008 年中国玉米产量为 15410 万吨。但由于自然灾害等原因，2009 年中国玉米产量为 13835 万吨，比上年略减少 1575 万吨。2010 年中国玉米产量出现恢复性增长，近乎达到 2008 年水平（参见表 3）。

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。预计未来播种面积将呈现微幅增长，而单产依靠科技仍有提高可能，在没有极端天气出现的前提下，玉米的供给将呈小幅上升态势。

图 4 中国玉米产量情况



资料来源：wind 资讯

### 消费需求较大，玉米供求处于紧平衡

由表 3 可见，玉米消费量逐年上升。随着玉米消费量的不断攀升，中国国内玉米产量已经不能完全满足消费需求，2009 年玉米进口量较 2007 年、2008 年大幅增长。

表 3 中国玉米供需平衡表

|               | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 播种面积<br>(千公顷) | 29478  | 29864  | 31183  | 32500  |
| 供给            |        |        |        |        |
| 国内产量<br>(万吨)  | 15230  | 15410  | 13835  | 15329  |
| 进口总量<br>(万吨)  | 4      | 5      | 130    | 98     |
| 供给量<br>(万吨)   | 20093  | 20072  | 18850  | 18737  |
| 需求            |        |        |        |        |
| 消费总量<br>(万吨)  | 15381  | 15170  | 15524  | 16351  |
| 出口总量<br>(万吨)  | 55     | 17     | 15     | 11     |
| 需求量<br>(万吨)   | 15435  | 15187  | 15539  | 16362  |
| 结余量<br>(万吨)   | 4657   | 4885   | 3310   | 2376   |

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 85% 左右。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%，2009 年提高到 61%。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。

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。

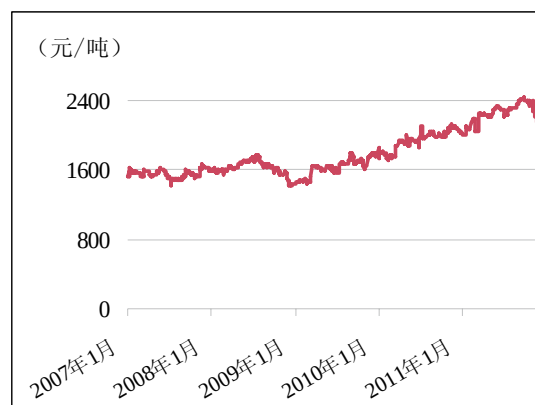
对玉米而言，未来间接需求的增长将明显快于直接需求，其作为饲料和工业原料的需求将进一步提高，未来饲料与能源需求将驱动玉米需求缺口扩大，进口与价格上涨的情况将继续出现。

### 玉米价格波动变化

中国玉米市场尽管处于紧平衡状态，但仍可满足国内需求，因此玉米相对其他粮食品种受国际市场价格影响较小。

2005~2010 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。以大商所玉米期货结算价格为例，2005 年 1 月 31 日为 1149 元/吨，到 2008 年 7 月 31 日达到 1729 元/吨。2008 年下半年以来，受到宏观经济对畜牧业的冲击，2008 年 12 月 31 日价格回落到 1438 元/吨左右。受养殖业回暖以及粮源相对紧张等影响，玉米价格自 2009 年二季度起开始稳中有升，屡创新高，进入 2011 年 10 月份，玉米丰收且国储收购消息未出，市场观望气氛浓厚，价格走低，岁末，国储政策确定，市场价格止跌回稳。

图 5 中国大商所玉米期货结算价



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，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。

2007~2009 年中国大豆压榨能力继续保持增加态势。据统计，2007~2009 年至少有 16 家日压榨能力超过 1000 吨的大型大豆压榨油厂建成投产，合计日压榨大豆能力接近 4.5 万吨左右，平均年新增大豆压榨能力约 1.5 万吨。2010 年中国至少将有 8 家大型大豆压榨企业先后建成投产，合计日压榨能力超过 2.5 万吨，年新增大豆压榨能力超过 750 万吨，这也是最近五年来中国新增大豆压榨能力最多的一年。

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五年创下历史最高纪录的重要原因。

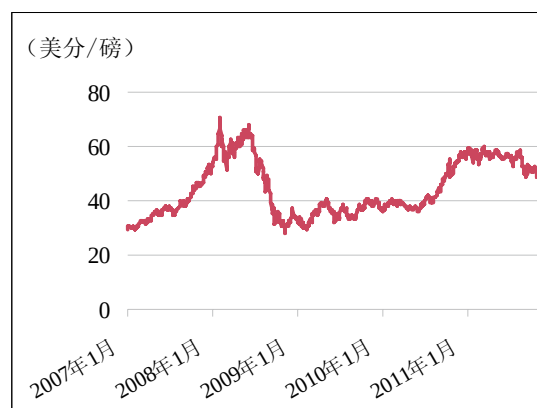
而占国际油料、油脂市场 30%左右份额的棕榈油，由于中国没有油棕的种植，故进口几乎都来自于马来西亚、印度尼西亚等东南亚国家，所以油料、油脂行业动向完全掌控在国外

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

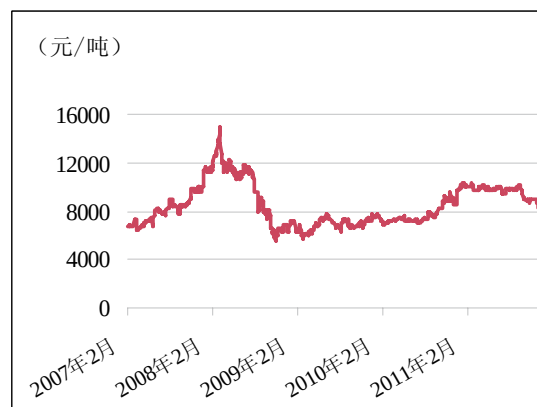
图 6 可以看出，CBOT 豆油期货结算价格在 2008 年走出大幅震荡行情。受此影响，大商所豆油期货收盘价格从 2007 年 12 月 28 日的 11450 元/吨，快速上涨到 2008 年 2 月 29 日的 14614 元/吨，之后展开持续震荡反弹行情，随后整个商品市场走出持续大跌走势，2008 年 10 月 31 日结算价为 5968 元/吨，之后开始小幅反弹。从 2009 年到 2010 年，大商所豆油期货价格呈震荡上升趋势，2010 年 12 月 31 日收盘价为 10120 元/吨。2011 年受国际油脂油料价格回落影响，CBOT 豆油期货结算价格维持弱势震荡走势。

图 6 CBOT 豆油期货结算价



资料来源：wind 资讯

图 7 豆油期货收盘价



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，2010 年中国棉花产量为 514.70 万吨，占全球产量的 25% 左右。

从供给方面看，中国棉花产量受天气影响大，近年来产量波动明显。2006~2008 年，中国棉花产量维持在 750 万吨水平，2009 年及 2010 年低温、吐絮期遭遇连续强降雨等灾害天气均对棉花质量和产量均造成不利影响，且 2010 年全国棉花种植面积 7568.2 万亩，较上年减少 1.1%；2010 年中国棉花总产量 514.70 万吨，较上年减少 10.61%。

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。出口量方面，中国棉花出口量极少（参见表 4）。

表 4 中国棉花产量、进口量、出口量对比表（万吨）

|     | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 产量  | 753.30 | 762.40 | 749.20 | 575.80 | 514.70 | 571.50 |
| 进口量 | 227.80 | 233.40 | 150.00 | 250.00 | 258.00 | 360.00 |
| 出口量 | 1.30   | 2.00   | 1.50   | 1.00   | 1.00   | 1.00   |

资料来源：wind 资讯

2011 年，中国棉花产量较上年有所增长，至 571.50 万吨。而国际棉价低于国内棉价改变了前期国内棉价高于国际棉价的格局，国家收储力度加大，创出了中国棉花进口的新纪录—

—360.00 万吨。

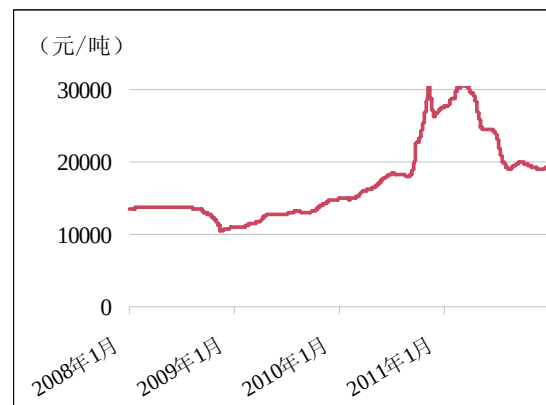
总体看，2009 年以来，随着对棉花的需求稳步提升，棉花产需缺口持续扩大。

##### 棉花价格近期波动明显

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、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，以及北半球北半球新棉播种面积增长，棉花价格走低。2011 年底，中国棉花指数 328 为 19180 元/吨。

图 8 中国棉花价格指数 328 变化图



资料来源：wind 资讯

#### (2) 羊毛与化纤

表 5 中国羊毛进口量和进口价格对比表

|              | 2008 年    | 2009 年    | 2010 年    |
|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 年度累计金额 (亿美元) | 16.98     | 14.66     | 19.63     |
| 金额同比增长率 (%)  | -5.30     | -13.70    | 33.90     |
| 年度累计数量 (吨)   | 285355.00 | 307898.50 | 317959.20 |
| 数量同比增长率 (%)  | -8.20     | 7.90      | 3.30      |
| 均价(美元/吨)     | 5952.11   | 4760.90   | 6173.28   |
| 价格同比增长率 (%)  | 3.20      | -20.01    | 29.67     |

资料来源：wind 资讯

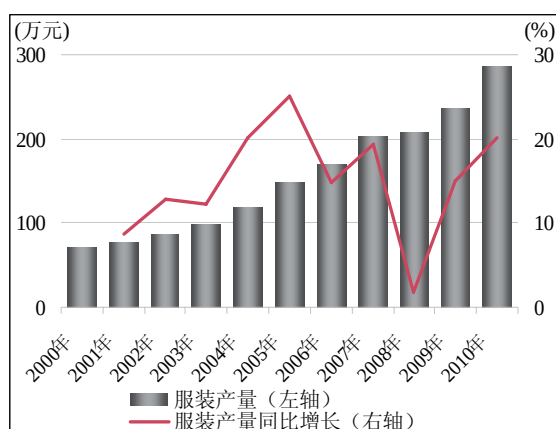
据国家统计局计算, 2011 年 1~9 月, 中国进口羊毛 24.30 万吨, 同比减少 0.40%, 2010 年进口羊毛 31.80 万吨, 同比增长 3.30%。

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 年进口均价为 6173.28 美元/吨 (参见表 5)。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。

#### 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。

图 9 中国服装产量及增长情况



资料来源: wind 资讯

2009 年受人民币升值、劳动力成本上升和全球金融危机的影响, 纺织服装行业景气程度显著下滑, 增速降至 8.04%。随着扩大内需和多项扶持政策的出台, 纺织服装行业景气度开始有所回升, 2010 年, 随着国际国内经济的逐

步回暖, 纺织业开始企稳回升, 主营业务收入及利润总额均出现恢复性增长。2010 年中国服装生产格局未有根本变化, 产量前五名大省仍为广东省、浙江省、江苏省、山东省和福建省。长三角、珠三角地区生产规模已近稳定, 沿海地区开始进行产业重新定位, 新定位的确定将指引和推动产业梯度转移进程。

从效益看, 根据国家统计局的统计显示, 2010 年 1~11 月, 纺织服装行业工业总产值、主营业务收入和利润增速较 2009 年同期分别提高 9.75%、10.63%和 14.50%, 全行业盈利大幅增长。子行业看, 2010 年 1~11 月纺织业实现利润率 4.93%, 同比增加 20.77%; 同期服装、鞋帽制造业实现利润率 5.01%, 同比增加 8.52%。2011 年 1-6 月, 中国纺织品服装保持快速增长的势头, 服装鞋帽、针纺织品零售额为 3727.10 亿元, 同比增长 35.35%。海关统计显示, 2011 年 1~10 月, 纺织品服装累计出口 2057.8 亿美元, 同比增长 22.8%, 其中纺织品出口 783.5 亿美元, 同比增长 25.2%, 服装出口 1274.3 亿美元, 同比增长 21.4%。联合资信认为, 行业收入的增长主要来自于内销收入的良好表现, 而盈利增长超过收入增长的主要原因是原辅料价格的相对低位、出口退税率累计多次下调后带来的毛利率同比上升和财务费用的同比下降。

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. 企业规模

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。2010年，公司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，56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2011年9月底，公司员工总计9450人。从学历分布来看，中专及以下学历占81.08%、专科学历占10.28%、本科及以上学历占8.64%。

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。

### 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。2008～2010年，公司收到补贴收入大幅上涨，分别为

609.12万元、2408.17万元和12250.54万元，主要由于2009年公司补贴收入新增新疆棉运费补贴974万元和油菜籽补贴823万元，2010年新增玉米补贴6675万元。

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，从收入规模看，2008~2010年，公司营业收入大幅波动，2009年同比下滑28.66%，主要因为2009年大豆价格波动剧烈，公司调整业务结构，增加大豆自营加工量，同时大幅压缩大豆进口量，导致进口大豆业务减少。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。2010年，公司转型取得重大进展，营业收入同比大幅增长60.94%，为308.74亿元，超过了2008年水平。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%，公司主营业务收入占比比较稳定。

从毛利率来看，近年来公司整体毛利率稳定走强，主要是受益于公司转型及油脂油料板块带动。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，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6）。

2011年前三季度，公司实现营业收入254.51亿元，占2010年全年的82.44%，其中油脂油料业务、纺织业务分别占主营业务收入的71.31%、27.61%，较上年变动不大。公司2011年1~9月毛利率为5.41%，较2010年的4.88%

略有提升，是主导公司营业收入的油脂油料板块毛利率提升带动所致。

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 6 2008~2010 年及 2011 年 1~9 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 1~9 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       | 38.69  | 14.39 | 6.24   | 33.93  | 17.69 | 10.31 | 49.45  | 16.02  | 8.56  | 49.79        | 19.56  | 6.34  |
|      | 棉纺         | 11.08  | 4.12  | 9.84   | 10.96  | 5.71  | 9.13  | 13.33  | 4.32   | 10.13 | 11.61        | 4.56   | 9.79  |
|      | 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  | 8.86         | 3.48   | 8.10  |
|      | 合计         | 64.29  | 23.91 | 7.53   | 57.51  | 29.98 | 10.00 | 74.36  | 24.08  | 8.97  | 70.26        | 27.61  | 7.13  |
| 油脂油料 | 进口大豆       | 127.93 | 47.57 | 0.93   | 48.99  | 25.54 | 1.90  | 15.38  | 4.98   | 2.00  | 11.93        | 4.69   | 7.98  |
|      | 大豆压榨       | 17.45  | 6.49  | 10.53  | 47.19  | 24.60 | 2.01  | 109.67 | 35.52  | 3.71  | 70.48        | 27.69  | 3.74  |
|      | 毛豆油        | 8.13   | 3.02  | -42.72 | 7.20   | 3.75  | 2.29  | 26.82  | 8.69   | 6.22  | 23.41        | 9.20   | 5.11  |
|      | 棕榈油        | 5.98   | 2.22  | 1.78   | 7.80   | 4.07  | 3.44  | 17.49  | 5.66   | -0.59 | 9.23         | 3.63   | -2.52 |
|      | 玉米         | 15.46  | 5.75  | 0.89   | 12.78  | 6.66  | 3.05  | 45.07  | 14.60  | 1.99  | 41.21        | 16.19  | 5.36  |
|      | 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  | 15.06        | 5.92   | 3.63  |
|      | 其他         | 8.84   | 3.29  | 6.62   | 3.33   | 1.74  | 2.00  | 7.15   | 2.32   | 6.91  | 10.17        | 4.00   | 0.91  |
|      | 合计         | 200.32 | 74.49 | -1.81  | 132.87 | 69.26 | 2.01  | 232.24 | 75.22  | 3.42  | 181.49       | 71.31  | 4.09  |
| 非主业  |            | 4.31   | 1.6   |        | 1.46   | 0.76  |       | 2.14   | 0.69   | --    | 2.77         | 1.09   | --    |
| 合计   |            | 268.92 | 100.0 | 0.85   | 191.84 | 100.0 | 4.75  | 308.74 | 100.00 | 4.88  | 254.51       | 100.00 | 5.41  |

资料来源: 公司提供

表 7 2008~2011 年 9 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 1-9 月 |
|------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 粮油公司 | 172.05 | 98.01  | 139.36 | 42.19  | 108.90     |
| 油脂公司 | 28.27  | 34.86  | 92.85  | 166.35 | 72.59      |
| 棉花公司 | 30.14  | 24.01  | 37.86  | 57.67  | 36.69      |
| 原料公司 | 8.54   | 9.92   | 11.59  | 16.84  | 13.11      |
| 工贸公司 | 11.09  | 10.96  | 13.33  | 21.64  | 11.61      |
| 国际公司 | 10.56  | 9.64   | 8.69   | -9.83  | 6.62       |
| 东方公司 | 3.05   | 2.13   | 1.84   | -13.53 | 1.40       |
| 小计   | 263.71 | 189.53 | 305.53 | 61.03  | 250.92     |

资料来源: 公司提供

### (1) 油脂油料板块

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%, 毛利率为 3.42%, 同比上涨 1.41 个百分点。

#### ①粮油公司

##### 业务概况

粮油公司成立于 2002 年, 注册资本 30000 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

716 万吨，油脂精炼和分提年 190 万吨的生产能力。

截至 2010 年底，粮油公司资产总额 82 亿元，所有者权益合计 2.86 亿元；2010 年实现营业收入 139.36 亿元，利润总额 0.76 亿元。截至

2011 年 9 月底，粮油公司资产总额 95.97 亿元，所有者权益合计 2.94 亿元；2011 年 1~9 月实现营业收入 108.90 亿元(其中主营业务收入 104 亿元)，利润总额 0.36 亿元。

表 8 2008~2010 年及 2011 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） | 2008 年  |        | 2009 年 |        | 2010 年  |       | 2011 年 1-9 月 |        |
|----------|---------|--------|--------|--------|---------|-------|--------------|--------|
|          | 收入      | 销售利润   | 收入     | 销售利润   | 收入      | 销售利润  | 收入           | 销售利润   |
| 内贸业务     | 19053   | 1680   | 490193 | 27611  | 1239836 | 25200 | 934034       | 38293  |
| 进口业务     | 1701467 | -29101 | 489889 | 26662  | 157611  | 2828  | 119261       | 24488  |
| 合计       | 1720520 | -27421 | 980082 | 54273  | 1397448 | 28029 | 1053295      | 62781  |
| 套期收益（万元） | 2008 年  |        | 2009 年 |        | 2010 年  |       | 2011 年 1-9 月 |        |
|          | 收入      | 销售利润   | 收入     | 销售利润   | 收入      | 销售利润  | 收入           | 销售利润   |
| 进口业务     |         | 24637  |        | -41026 |         | 25702 |              | -13579 |
| 合计       |         | 24637  |        | -41026 |         | 25702 |              | -13579 |

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。2007~2009 年，粮油公司累计进口大豆 879 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。2010 年粮油公司进口大豆 336 万吨。

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 年压榨能力达到 716 万吨/年。另一方面，粮油公司提高自营进口业务比重，2010 年和 2011 年 1~9 月，粮油公司分别进口大豆 300 万吨和 160 万吨。

#### 粮食内贸

粮油公司内贸业务以大豆和玉米为主，2008~2010 年，粮油公司粮食收购量分别为 22 万吨、8 万吨和 94 万吨；2011 年 1~9 月，粮油公司粮食收购量 20 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

##### 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 2010 年底，油脂公司资产总额 37.20 亿元，所有者权益 3.03 亿元；2010 年实现营业收入 92.85 亿元（其中主营业务收入 92.6 亿元），利润总额 9644 万元。

##### 进口业务

2010 年和 2011 年 1~9 月，油脂公司分别进口豆油 14.60 万吨和 6.03 万吨，进口棕榈油 10.36 万吨和 1.99 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。油脂公司自 2009 年开始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。

2009 年、2010 年及 2011 年 1~9 月，油脂公司进口业务期货收益分别为 -3368 万元、1163 万元、2911 万元。

### 内贸业务

2008 年~2011 年 1-9 月, 油脂公司玉米内贸经销量分别为 81.35 万吨、121 万吨、211 万吨和 125 万吨, 实现收入 12.47 亿元、18.55 亿元、37.03 亿元和 24.70 亿元。从玉米收购环节来看, 主要收购地区为东北和河北地区。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。

截至 2011 年 9 月末, 油脂公司获得订单情况为进口棕榈油 1.99 万吨, 进口毛豆油 6.03 吨, 玉米采购 124 万吨, 菜油采购 2 吨。2010 年及 2011 年 1~9 月, 油脂公司进口业务期货收益分别为 1163 万元、2911 万元。

2010 年及 2011 年 1-9 月, 油脂公司进口业务期货收益分别为 1,163 万元、2,911 万元。

### (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 2010 年底, 棉花公司资产总额 26.70 亿元, 所有者权益合计 2.31 亿元; 2010 年实现营业收入 37.86 亿元, 利润总额 2.25 亿元。截至 2011 年 9 月底, 棉花公司资产总额 14.5 亿元, 所有者权益合计 2.9 亿元; 2011 年 1~9 月实现营业收入 36.69 亿元, 利润总额 0.91 亿元。

棉花公司 2010 年期货损失 5249.19 万元; 2011 年 1~9 月期货盈利 2.27 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。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

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, 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 2010 年底, 原料公司资产总额 4.70 亿元, 所有者权益合计 1.42 亿元; 2010 年实现营业收入 11.59 亿元, 利润总额 0.28 亿元。

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%。

### (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, 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 1~9 月，工贸公司实现营业收入 11.61 亿元。

#### （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。受 2008 年金融危机影响，近三年来随着欧美市场订单需求减少，公司成衣板块销售收入逐年下降；同时，原材料、人工成本的上涨，以及人民币升值导致了公司成衣板块业务的毛利率呈下降趋势。

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%。2010 年 1~9 月，公司成衣板块实现营业收入 8.23 亿元，利润总额-273 万元。

#### 2. 经营效率

从经营效率指标看，公司近年来加强了对应收款项的账期控制，同时 2010 年公司营业收入大幅攀升，带动销售债权周转次数较 2008 年（27.18 次）、2009 年（20.97 次）大幅增长至 46.41 次。公司存货周转次数及总资产周转次数近三年均呈现波动，2010 年分别为 6.17 次及 1.86 次。

总体看，公司面对经济危机，有效提升了资产使用效率，整体经营效率高。

#### 3. 未来发展

##### （1）发展战略定性目标

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。

##### （2）发展战略定量目标

“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。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。

#### 七、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 1~9 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。

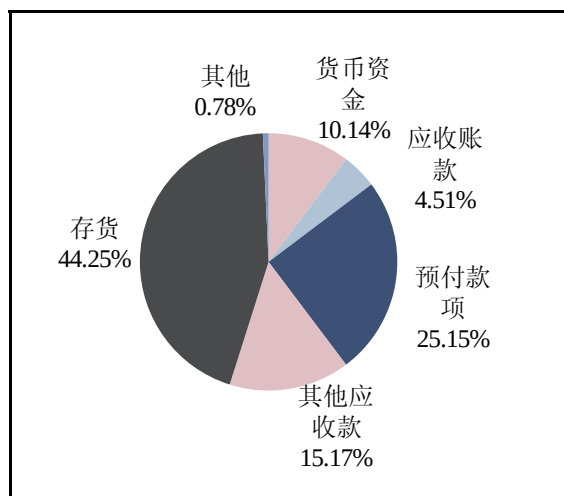
总体看，公司近三年财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额大幅稳定增长，年均复合增长 46.80%。截至 2010 年底，公司资产总额为 191.05 亿元，同比增长 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长所致。公司资产构成以流动资产为主（占 73.22%）。

截至 2010 年底，公司流动资产合计 139.89 亿元，年均复合增长 48.82%，增速略高于资产总额增速。公司流动资产主要以预付款项（占 25.15%）、其他应收款（占 15.17%）及存货（占 44.25%）为主。

图 10 公司流动资产构成情况



资料来源：公司年度审计报告

截至 2010 年底，公司货币资金 14.18 亿元，随着公司预付款项的增长，近三年货币资金年均复合减少 12.63%。截至 2010 年底，公司货币资金以银行存款为主，占 98.09%，其余为库存现金（0.35%）及其他货币现金（1.57%）。其他货币资金中，0.22 亿元为公司下属锐成投资管理有限公司证券账户年末可用存款余额。

截至 2010 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）合计 15.06

亿元。

截至 2010 年底，公司应收账款 6.30 亿元，占流动资产的 4.51%。2008 年以来，面对世界金融危机，公司加大对应收账款的管控力度，应收账款年均复合减少 22.12%。从账龄上看，1 年以内的占 98.25%，1~3 年的占 0.70%，3 年以上的占 1.05%；账龄较短。从个别认定情况看，公司应收北京安捷联科技发展有限公司等 12 家债务单位合计 0.80 亿元。公司共计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例较为合理。

截至 2010 年底，公司预付款项 35.18 亿元。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，公司其他应收款 21.22 亿元。2008~2010 年，公司其他应收款年均复合增长 53.31%，增速略高于流动资产增速（48.82%）。公司其他应收款从账龄看，1 年以内的占 99.41%，账龄短；从个别认定情况来看，债务单位较为分散，公司合计应收债务单位 2.89 亿元，已计提坏账准备 2.78 亿元，计提较为充分。

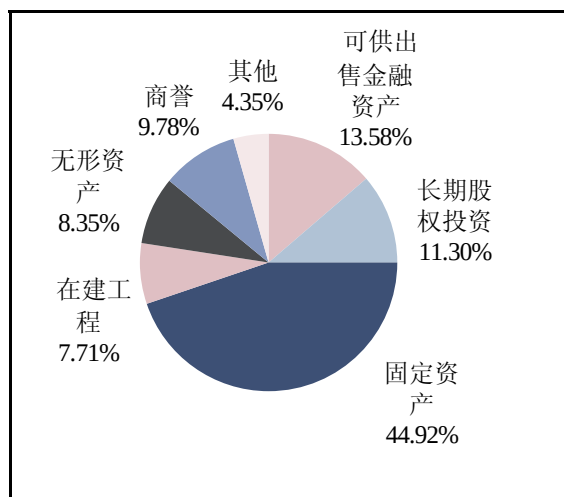
截至 2010 年底，公司存货的账面余额为 63.09 亿元。其中以库存商品（产成品）为主（占 70.60%）。截至 2010 年底，公司存货共计提跌价准备 1.18 亿元，存货净额 61.91 亿元，同比增长 90.76%，主要是四季度收购棉花、玉米、大豆等农作物增加所致。

2008~2010 年，公司非流动资产年均复合增长 41.66%，增速略低于资产总计增速（46.80%）。截至 2010 年底，公司非流动资产合计 51.17 亿元，主要以固定资产（44.92%）为主。

截至 2010 年底，公司可供出售金融资产 6.95 亿元，其中包括可供出售债券（占 2.04%）、可供出售权益工具（占 69.42%）及基金投资及

其它（占 28.54%）。公司可供出售权益工具主要是交通银行、浙江中大、中国联通等股票投资。

图 11 公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年度审计报告

截至 2010 年底，公司长期股权投资账面金额为 59.54 亿元，其中对子公司投资 11.79 亿元，对联营企业投资 30.19 亿元，对其他企业投资 17.57 亿元。公司计提减值准备 0.17 亿元。长期股权投资净额为 5.78 亿元。

2008~2010 年，公司固定资产年均复合增长 45.39%，主要是 2009 年公司收购了 8 家油脂加工企业，厂房和加工设备是新增固定资产的主要构成。截至 2010 年底，公司固定资产原值 34.16 亿元，主要为房屋及建筑物（占 42.68%）和机械设备（占 51.78%）；累计折旧 10.91 亿元，累计计提减值准备 0.26 亿元，账面价值为 22.98 亿元。

截至 2010 年底，公司在建工程 3.94 亿元，主要包含了日照二期油脂加工项目（2.54 亿元）、保定依棉—徐水项目（0.95 亿元）等共 10 个项目，项目资金均来自公司自有资金。

截至 2010 年底，公司无形资产原值 5.39 亿元，其中主要为土地使用权（占 97.84%），其余为软件、电权及 POS 系统。截至 2010 年底，公司无形资产累计摊销 0.37 亿元，减值 0.75 亿元，净值为 4.27 亿元。

2008~2010 年，公司商誉变动较大，分别

为 0.14 亿元、5.13 亿元、5.01 亿元。截至 2009 年底，公司溢价收购了中纺粮油连王（大连）工业有限公司等 6 家公司，商誉合计增长 4.99 亿元；截止 2010 年底，公司对商誉进行减值测试，对福建联合油脂发展有限公司商誉计提减值准备 0.13 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 186.58 亿元，较 2010 年底略有下降，下降了 2.34%。公司资产构成仍以流动资产为主，占 73.28%，较上年底变动不大。流动资产方面，由于未到采购旺季，货币资金大幅增长至 23.92 亿元，预付款项及存货较上年底有所减少。非流动资产中，仍以固定资产为主，随着在建工程转固，固定资产较上年底增长 2.67%，可供出售金融资产下降至 6.20 亿元，较上年底下降 10.70%。

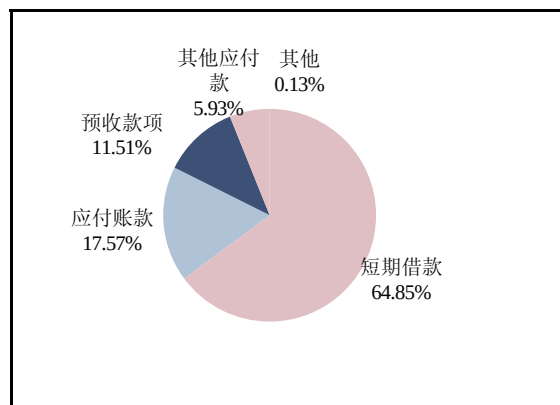
总体看，公司资产构成以流动资产为主，资产构成合理，整体资产质量较好。

## 2. 负债及所有者权益

2008~2010 年，公司负债年均复合增长 76.94%，远高于资产增速（46.80%），主要是流动负债大幅增长所致。截至 2010 年底，公司负债合计 136.83 亿元，流动负债占 91.54%、非流动负债占 8.43%。

截至 2010 年底，公司流动负债合计 125.30 亿元，主要以短期借款（占 64.85%）和应付账款（占 17.57%）为主。

图 12 公司流动负债构成情况



资料来源：公司年度审计报告

2008~2010 年，公司短期借款年均复合增长 122.24%。截至 2010 年底，公司短期借款 81.26 亿元，占流动负债 64.85%，其中以信用借款为主（86.86%），其余为保证借款、抵押借款及质押借款。

2010 年，公司应付账款同比大幅增长 16.43 亿元，应付账款的增长一方面是由于公司存货大幅增长带动所致，其中 10 亿元为采购尚未收到发票入库，使得暂估入库对应付账款金额影响较大；另一方面是 2010 年公司新增国内信用证的结算方式。截至 2010 年底，公司应付账款 22.02 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 98.31%，1~3 年的占 1.41%，3 年以上的占 0.28%；账龄短。

截至 2010 年底，公司预收款项 14.42 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 99.65%，1~3 年的占 0.35%；账龄短。

2008~2010 年，公司其他应付款年均复合减少 14.45%；截至 2010 年底，公司其他应付款 7.43 亿元，主要为与公司、自然人的往来款。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 50.74%，1~3 年的占 44.67%，3 年以上的占 4.69%。

2008~2010 年，公司非流动负债年均复合增长 263.01%，主要源于应付债券的增长。

截至 2010 年底，公司长期借款 3000.00 万元，其中包括保证借款 1000.00 万元，抵押借款 2000.00 万元。

2010 年 6 月 1 日，公司发行了 10 亿元中期票据“10 中纺 MTN1”；截至 2010 年底，公司应付债券 10 亿元。

2008~2010 年底，公司递延所得税负债分别为 0.38 亿元、1.22 亿元、0.90 亿元，主要是可供出售金融资产公允价值变动引起的。

截至 2010 年底，公司其他非流动负债 0.33 亿元，主要是基础设施建设费、征地农民养老保险及风险基金。

2008~2010 年，公司所有者权益年均复合增长 18.57%，增速低于资产总额增速（46.80%）。截至 2010 年底，公司所有者权益 54.23 亿元，

其中归属于母公司所有者权益 52.61 亿元。公司归属于母公司所有者权益年均复合增长 9.59%，来自于资本公积及盈余公积增长。2008~2010 年，公司资本公积分别为 1.73 亿元、4.17 亿元、3.82 亿元，主要是可供出售金融资产公允价值变动引起。截至 2010 年底，公司归属于母公司所有者权益构成实收资本占 7.73%，资本公积占 7.26%，盈余公积占 82.85%，未分配利润占 5.90%，外币折算差额占 -3.74%；公司所有者权益稳定性有待加强。

从财务指标来看，近三年随着公司短期债务的大幅增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均呈上升趋势；截至 2010 年底，上述指标分别为 71.62%、63.20%、15.96%。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 131.51 亿元，较上年底增长 40.09%，非流动负债比例随着应付债券的增长（2011 年发行 5 亿元中期票据“11 中纺 MTN1”）而有所提升，达到 12.28%。公司负债仍以流动负债为主（87.72%），但随着短期借款及应付账款的减少（未到采购旺季），公司流动负债较上年底下降 7.93%。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 55.08 亿元，较上年增长 1.57%，其中归属于母公司所有者权益 53.49 亿元。公司所有者权益构成变动不大，仍以盈余公积为主，资本公积较上年底有小幅减少，主要是由于公司持有的可供出售金融资产公允价值下降所致。

截至 2011 年 9 月底，随着公司长期债务占比提升，公司长期债务资本化比率上升至 21.63%；负债总额的减少引起全部债务资本化比率及资产负债率均小幅下降，分别为 61.82%、70.48%。

总体看，公司负债以流动负债为主，符合贸易企业特点；近年来，公司债务规模增速快，整体负债水平偏高。

### 3. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入波动较大，

2009 年，大豆价格波动剧烈，公司压缩大豆进口量，收入下滑；2010 年，公司向上下游生产加工行业延伸，大豆压榨贡献率较大收入份额，带动公司整体营业收入提升。2010 年，公司实现营业收入 308.74 亿元。

2008~2010 年，公司营业利润率显著上升；2010 年为 4.78%。2009 年，公司受益于油脂油料业务企稳，营业利润率同比大幅提升；2010 年，由于油脂加工贸易市场供给不足，营业利润率同比小幅提升。

2008~2010 年，公司三项期间费用分别为 5.08 亿元、6.97 亿元和 9.58 亿元，主要以销售费用及管理费用为主。随着公司经营规模的扩张，近年来公司销售费用增速较快，年均复合增长 51.34%。2010 年，公司三项期间费用占营业收入 3.10%。

近年来，随着公司存货跌价损失的波动，资产减值损失有所波动，2010 年为 1.32 亿元；公允价值变动收益主要是受到交易性金融资产公允价值变动而波动，2010 年底为 -0.96 万元。

2008~2010 年，公司投资收益分别为 6.91 亿元、2.26 亿元和 0.77 亿元；其中 2008 年主要是期货套保收益 4.69 亿元，2009 年主要为公司转让上海金茂大厦股权收益 1.64 亿元，2010 年主要是权益法核算投资收益 0.66 亿元。

2010 年，公司营业外收入 1.80 亿元，主要为政府补贴收入；营业外支出 0.54 亿元，主要是资产报废、损毁损失。

2008~2010 年，公司利润总额分别为 3.24 亿元、4.99 亿元、5.87 亿元。从盈利指标来看，总资本收益率有所波动，净资产收益率持续提升，2010 年上述指标分别为 4.89%、8.97%。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 254.51 亿元，占 2010 年全年的 82.43%；营业成本为 240.73 亿元，占上年的 81.97%；公司 2011 年前三季度营业利润率上升至 5.31%。公司三项期间费用占比较上年略有提升，为 3.56%；实现投资收益 0.22 亿元、营业外收入 0.97 亿元，实现利润总额 2.98 亿元，占 2010 年全年的

64.63%。

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，投资收益及营业外收入对公司利润影响较大。2009 年以来，公司大力拓展大豆压榨业务，但是联合资信注意到，大豆压榨行业产能过剩，且行业受大豆价格波动影响大。未来，随着公司通过收购、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，公司抵御市场价格波动风险能力将增强，公司盈利能力将加强。

#### 4. 现金流

经营活动方面，2008~2010 年，公司经营活动现金流入量波动较大，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2008~2010 年，公司经营的大宗商品价格呈上升趋势，同时存货及应付账款的增加带动购买商品接受劳务支付的现金年均复合增长 15.42%，高于营业成本增速 4.95%。近三年，公司经营活动现金流量净额亦呈大幅波动（10.44 亿元、-25.88 亿元、-25.30 亿元），其中，收到和支付其他与经营活动有关的现金影响较大，主要因为受采购规模影响，公司为规避价格风险期货保证金收支金额变动较大。近三年，公司现金收入比呈波动趋势，2010 年为 107.62%；获现能力一般。

投资活动方面，2008~2010 年，公司投资活动现金流入量分别为 14.28 亿元、6.17 亿元、26.00 亿元，以收回投资收到的现金、收到其他与经营活动有关的现金为主；公司投资活动现金流出分别为 12.01 亿元、13.83 亿元、28.72 亿元，主要是购买和赎回基金（投资支付的现金）及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2010 年，公司申购可转换公司债券以及收回申购引起公司收到其他与投资活动有关的现金及支付其他与投资活动有关的现金金额较大。2008~2010 年，公司投资活动现金流量净额分别为 2.27 亿元、-7.65 亿元、-2.72 亿元。

筹资活动方面，2008~2010 年，公司投资

活动现金流入量分别为 138.68 亿元、131.41 亿元、235.11 亿元，主要是取得借款收到的现金；2010 年公司发行了 10 亿元“10 中纺 MTN1”。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为-16.96 亿元、35.51 亿元、22.39 亿元。

2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量 32.62 亿元，占 2010 年全年的 87.05%，主要是销售商品提供劳务收到的现金；由于未到采购旺季，公司购买商品接受劳务支付的现金流出量较小，公司经营活动现金流量净额为 15.28 亿元。公司投资活动现金流入量及流出量均较上年同期大幅减少；投资活动现金流量净额为 -2.17 亿元，占 2010 年全年的 79.76%。公司筹资活动现金流入伴随着借款规模的同比增长而增加，同时公司偿还债务、支付利息的现金增加，造成筹资活动现金流量净额为 -3.18 亿元。

总体看，近三年公司经营活动现金流量净额波动性大；投资活动以股票基金等短期投资活动为主；筹资活动维持较大规模且以银行贷款为主。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司流动比率和速动比率都呈波动下降趋势，截至 2010 年底分别为 111.64% 和 62.24%，较 2008 年降幅明显，主要原因是短期借款的大幅增加。2010 年，公司经营活动现金流入量是流动负债的 2.99 倍。截至 2011 年 9 月底，公司短期借款减少，流动比率和速动比率分别为 118.53% 和 73.20%，较 2010 年底有所提升；经营活动现金流入量是流动负债的 2.83 倍，较上年底略有下降。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2008~2010 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均呈现波动，2010 年分别为 4.41 倍、9.05 倍。公司对债务整体的保护能力一般。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2011 年 9 月底，公司共获银行授信额度 289.45 亿元，其中未使用授信额度 196.07 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 6 亿元，占 2011 年 9 月底全部债务的 6.73%，对公司现有债务水平影响较小。

截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.48% 和 61.82%，以公司 2011 年 9 月底报表财务数据为基础，考虑到 2012 年 1 月 9 日发行的 10 亿元“12 中纺 CP001”，上述指标将分别升至 72.81%、65.63%。

整体看，本期中期票据发行后公司债务负担将有所加重。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产 26.69 亿元，为本期中期票据发行额度的 4.45 倍；现金类资产对本期中期票据的保护能力较强。

2008~2010 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 311.91 亿元、213.70 亿元和 374.69 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 51.98 倍、35.62 倍和 62.45 倍；公司 EBITDA/本期发债额度分别为 1.13 倍、1.24 倍和 1.71 倍。总体看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

### 九、综合评价

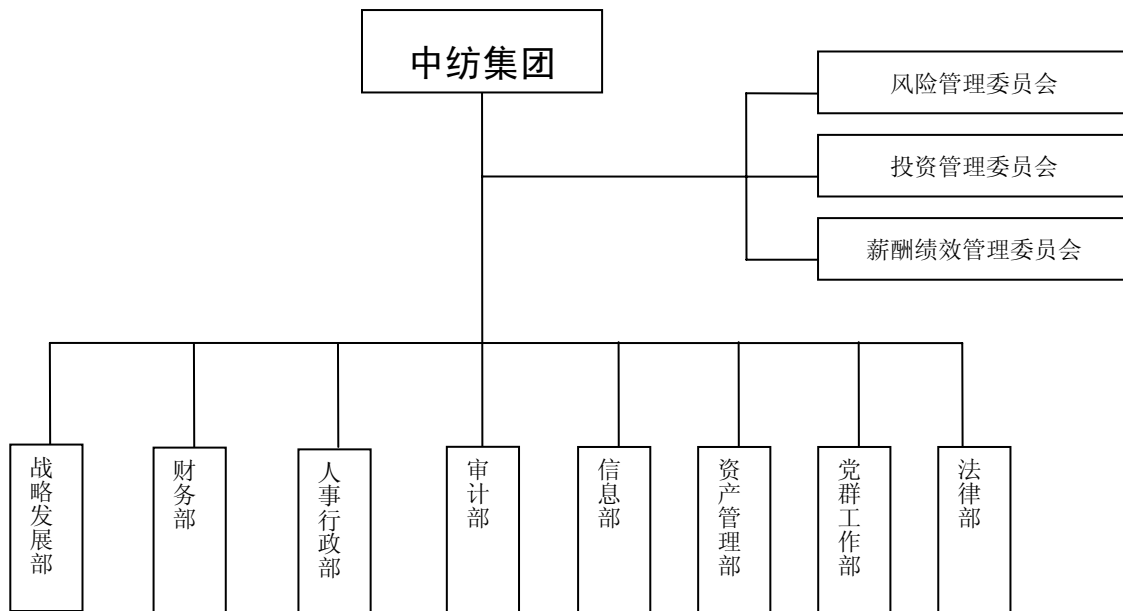
公司主业定位于纺织和油料油脂两大领域，是中国最大的棉花贸易商、领先的大豆贸易商和羊毛贸易商。作为中央直属企业，公司在政策支持、经营规模、销售渠道、从业经验等方面具有显著优势。2009 年以来，公司加大力度提高仓储和加工能力，调整并优化业务模式，由贸易商逐步向供应链管理转型，有效

提升了经营效率。

公司资产构成合理，整体资产质量较好；债务结构有所改善，债务规模增速快，债务水平偏高；经营活动现金流入规模较大；短期偿债能力较弱；长期偿债能力一般。但公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

综合分析，本期中期票据到期不能还本付息的风险很低。

附件 1 截至 2011 年 9 月底公司结构图



## 附件 2-1 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 9 月        |
|----------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                  |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 185807.15        | 200438.70         | 141839.23         | -12.63       | 239209.30         |
| 交易性金融资产        | 195.74           | 346.60            | 268.65            | 17.15        | 160.54            |
| 应收票据           | 16201.75         | 5990.82           | 8527.44           | -27.45       | 27571.47          |
| 应收账款           | 103937.65        | 53914.78          | 63038.85          | -22.12       | 64557.88          |
| 预付款项           | 45886.24         | 132900.97         | 351766.71         | 176.88       | 223646.24         |
| 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        | 288093.89         |
| 存货             | 188809.91        | 324513.93         | 619057.73         | 81.07        | 522970.52         |
| 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       | 1101.03           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>631582.50</b> | <b>888850.24</b>  | <b>1398865.73</b> | <b>48.82</b> | <b>1367336.79</b> |
| <b>非流动资产：</b>  |                  |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       | 34498.96         | 81668.45          | 69500.73          | 41.94        | 62061.21          |
| 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         | 58234.56          |
| 投资性房地产         | 17837.27         | 17310.71          | 15418.18          | -7.03        | 14908.27          |
| 固定资产           | 108734.50        | 219223.98         | 229832.60         | 45.39        | 235973.90         |
| 在建工程           | 15691.06         | 14099.44          | 39436.21          | 58.53        | 26739.58          |
| 工程物资           |                  |                   |                   |              | 139.60            |
| 固定资产清理         |                  |                   |                   |              | 189.19            |
| 无形资产           | 12923.08         | 35096.79          | 42719.93          | 81.82        | 45591.94          |
| 开发支出           |                  |                   |                   |              |                   |
| 商誉             | 1422.74          | 51328.01          | 50066.03          | 493.21       | 50066.03          |
| 合并价差           |                  |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         | 2.54             | 92.11             | 452.42            | 1234.87      | 303.71            |
| 递延所得税资产        | 6439.12          | 4864.02           | 6407.36           | -0.25        | 4303.22           |
| 其他非流动资产        |                  |                   |                   |              |                   |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>254971.68</b> | <b>478644.53</b>  | <b>511661.10</b>  | <b>41.66</b> | <b>498511.21</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>886554.18</b> | <b>1367494.77</b> | <b>1910526.84</b> | <b>46.80</b> | <b>1865848.00</b> |

**附件 2-2 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 9 月        |
|--------------------------|------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>流动负债：</b>             |                  |                   |                   |               |                   |
| 短期借款                     | 164513.81        | 621956.13         | 812579.60         | 122.24        | 726902.21         |
| 交易性金融负债                  |                  |                   |                   |               |                   |
| 应付票据                     | 19048.99         | 23805.95          | 15732.28          | -9.12         | 12899.00          |
| 应付账款                     | 64314.82         | 55918.61          | 220199.43         | 85.03         | 182262.50         |
| 预收款项                     | 77261.55         | 97950.89          | 144234.81         | 36.63         | 177328.68         |
| 应付职工薪酬                   | 1077.18          | 5231.05           | 6852.55           | 152.22        | 2652.74           |
| 应交税费                     | -1792.28         | -7194.93          | -23325.34         | 260.75        | -16667.31         |
| 应付利息                     |                  | 0.96              | 2405.36           |               | 2530.91           |
| 应付股利                     | 96.00            |                   |                   |               | 45.08             |
| 其他应付款                    | 101515.90        | 54351.82          | 74292.57          | -14.45        | 65583.19          |
| 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        | 15.79             |
| <b>流动负债合计</b>            | <b>428282.92</b> | <b>853142.98</b>  | <b>1252975.38</b> | <b>71.04</b>  | <b>1153552.78</b> |
| <b>非流动负债：</b>            |                  |                   |                   |               |                   |
| 长期借款                     | 3000.00          | 3000.00           | 3000.00           |               | 2000.00           |
| 应付债券                     |                  |                   | 100000.00         |               | 150000.00         |
| 长期应付款                    | 84.54            | 17.40             | 14.40             | -58.73        | 14.20             |
| 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         | 5948.75           |
| 其他非流动负债                  |                  |                   | 3293.73           |               | 3550.73           |
| <b>非流动负债合计</b>           | <b>8749.61</b>   | <b>15248.69</b>   | <b>115296.05</b>  | <b>263.01</b> | <b>161513.68</b>  |
| <b>负债合计</b>              | <b>437032.53</b> | <b>868391.67</b>  | <b>1368271.43</b> | <b>76.94</b>  | <b>1315066.46</b> |
| <b>所有者权益（或股东权益）：</b>     |                  |                   |                   |               |                   |
| 实收资本（或股本）                | 40673.70         | 40673.70          | 40673.70          | 0.00          | 40673.70          |
| 资本公积                     | 17343.14         | 41728.49          | 38213.45          | 48.44         | 24771.41          |
| 减：库存股                    |                  |                   |                   |               |                   |
| 盈余公积                     | 334248.30        | 341259.22         | 435887.46         | 14.20         | 435887.46         |
| 未分配利润                    | 63171.44         | 85167.87          | 31022.72          | -29.92        | 53850.03          |
| 外币报表折算差额                 | -17391.70        | -16894.77         | -19677.49         | 6.37          | -20263.11         |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b>     | <b>438044.87</b> | <b>491934.51</b>  | <b>526119.84</b>  | <b>9.59</b>   | <b>534919.50</b>  |
| 少数股东权益                   | 11476.77         | 7168.59           | 16135.56          | 18.57         | 15862.04          |
| <b>所有者权益（或股东权益）合计</b>    | <b>449521.65</b> | <b>499103.10</b>  | <b>542255.40</b>  | <b>9.83</b>   | <b>550781.54</b>  |
| <b>负债和所有者权益（或股东权益）总计</b> | <b>886554.18</b> | <b>1367494.77</b> | <b>1910526.84</b> | <b>46.80</b>  | <b>1865848.00</b> |

### 附件 3 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<br>1-9 月   |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>一、营业收入</b>              | <b>2689159.12</b> | <b>1918419.11</b> | <b>3087431.65</b> | <b>7.15</b>  | <b>2545085.06</b> |
| 减: 营业成本                    | 2666297.56        | 1827315.21        | 2936718.78        | 4.95         | 2407271.98        |
| 营业税金及附加                    | 2104.18           | 2270.21           | 3203.66           | 23.39        | 2595.08           |
| 销售费用                       | 18917.04          | 27942.00          | 43324.60          | 51.34        | 31449.05          |
| 管理费用                       | 22998.84          | 32386.68          | 37995.93          | 28.53        | 27933.81          |
| 财务费用                       | 8919.76           | 9397.10           | 14498.42          | 27.49        | 31343.02          |
| 资产减值损失                     | 17056.88          | 4022.28           | 13221.87          | -11.96       | 12117.55          |
| 加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)     | 260.96            | 2988.01           | -0.96             |              | -4794.52          |
| 投资收益(损失以“-”号填列)            | 69108.99          | 22565.95          | 7656.44           | -66.72       | 2229.80           |
| 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“-”号添列)            |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>二、营业利润(亏损以“-”号填列)</b>   | <b>22234.80</b>   | <b>40639.59</b>   | <b>46123.85</b>   | <b>44.03</b> | <b>29809.84</b>   |
| 加: 营业外收入                   | 14054.04          | 11706.36          | 17969.79          | 13.08        | 9715.10           |
| 减: 营业外支出                   | 3924.12           | 2491.80           | 5418.89           | 17.51        | 2757.99           |
| 其中: 非流动资产处置损失              |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)</b> | <b>32364.72</b>   | <b>49854.15</b>   | <b>58674.75</b>   | <b>34.64</b> | <b>36766.94</b>   |
| 减: 所得税费用                   | 6153.92           | 15101.15          | 10008.75          | 27.53        | 9716.25           |
| <b>四、净利润(净亏损以“-”号填列)</b>   | <b>26210.79</b>   | <b>34752.99</b>   | <b>48666.00</b>   | <b>36.26</b> | <b>27050.69</b>   |
| 其中: 归属于母公司所有者的净利润          | 26653.46          | 34316.00          | 43633.86          | 27.95        | 27082.14          |
| 少数股东损益                     | -442.67           | 436.99            | 5032.14           |              | -31.45            |
| <b>五、每股收益:</b>             |                   |                   |                   |              |                   |
| (一) 基本每股收益                 |                   |                   |                   |              |                   |
| (二) 稀释每股收益                 |                   |                   |                   |              |                   |

**附件 4-1 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<br>(%)    | 2011 年<br>1-9 月   |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 2826049.81        | 1614027.09        | 3283254.98        | 7.79          | 2850747.73        |
| 收到的税费返还                   | 15927.44          | 15177.59          | 16616.74          | 2.14          | 13059.70          |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 277096.38         | 507822.68         | 447072.70         | 27.02         | 398062.57         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>3119073.63</b> | <b>2137027.37</b> | <b>3746944.43</b> | <b>9.60</b>   | <b>3261870.00</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 2570357.83        | 1590045.32        | 3424049.29        | 15.42         | 2565552.42        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 31880.61          | 28920.63          | 37964.14          | 9.12          | 34713.00          |
| 支付的各项税费                   | 52807.11          | 73128.41          | 48654.04          | -4.01         | 34562.38          |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 359640.88         | 703767.16         | 489250.20         | 16.64         | 474278.46         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>3014686.44</b> | <b>2395861.52</b> | <b>3999917.67</b> | <b>15.19</b>  | <b>3109106.25</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>104387.19</b>  | <b>-258834.16</b> | <b>-252973.25</b> |               | <b>152763.74</b>  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                   |
| 收回投资收到的现金                 | 47579.57          | 22332.26          | 156515.32         | 81.37         | 31752.65          |
| 取得投资收益收到的现金               | 10037.04          | 1753.61           | 3941.93           | -37.33        | 2282.07           |
| 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        | 356.61            |
| 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          | 88472.84          |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>142789.91</b>  | <b>61718.58</b>   | <b>260014.05</b>  | <b>34.94</b>  | <b>122864.17</b>  |
| 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         | 16572.92          |
| 投资支付的现金                   | 21326.89          | 42884.40          | 155834.67         | 170.31        | 34142.72          |
| 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          | 88400.50          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>120132.89</b>  | <b>138263.51</b>  | <b>287211.13</b>  | <b>54.62</b>  | <b>144556.25</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>22657.01</b>   | <b>-76544.93</b>  | <b>-27197.08</b>  |               | <b>-21692.08</b>  |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                   |                   |                   |               |                   |
| 吸收投资收到的现金                 | 162.42            |                   | 360.90            | 49.07         | 30.00             |
| 取得借款收到的现金                 | 1342088.82        | 1230244.16        | 2185969.54        | 27.62         | 1851650.62        |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 44518.37          | 83807.50          | 164745.80         | 92.37         | 921108.52         |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>1386769.60</b> | <b>1314051.65</b> | <b>2351076.24</b> | <b>30.21</b>  | <b>2772789.14</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 1536873.11        | 882193.07         | 1992664.02        | 13.87         | 1925607.59        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 14528.15          | 11405.42          | 25118.26          | 31.49         | 44952.79          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 4932.09           | 65359.51          | 109427.34         | 371.03        | 834055.00         |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>1556333.35</b> | <b>958958.00</b>  | <b>2127209.62</b> | <b>16.91</b>  | <b>2804615.38</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-169563.75</b> | <b>355093.65</b>  | <b>223866.61</b>  |               | <b>-31826.24</b>  |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>-1564.66</b>   | <b>-2301.23</b>   | <b>-2295.76</b>   | <b>21.13</b>  | <b>-1445.10</b>   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>-44084.20</b>  | <b>17413.33</b>   | <b>-58599.47</b>  | <b>15.29</b>  | <b>97800.33</b>   |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 227109.56         | 183025.37         | 200438.70         | -6.06         | --                |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>183025.37</b>  | <b>200438.70</b>  | <b>141839.23</b>  | <b>-11.97</b> | <b>--</b>         |

## 附件 4-2 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(%)       |
|----------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| <b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>        |                  |                   |                   |              |
| 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)              |                  | 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       |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>             | <b>104387.19</b> | <b>-258834.16</b> | <b>-252973.25</b> |              |
| <b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>      |                  |                   |                   |              |
| 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                         |                  |                   |                   |              |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>          |                  |                   |                   |              |
| 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                    |                  |                   |                   |              |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>              | <b>-44084.20</b> | <b>17413.33</b>   | <b>-58599.47</b>  | <b>15.29</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 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 | 113.30     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率 (%)          | 0.77   | 4.63   | 4.78   | 5.31       |
| 总资本收益率(%)          | 8.00   | 4.06   | 4.89   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 5.83   | 6.96   | 8.97   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 0.66   | 0.60   | 15.96  | 21.63      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 29.55  | 56.56  | 63.20  | 61.82      |
| 资产负债率(%)           | 49.30  | 63.50  | 71.62  | 70.48      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 147.47 | 104.19 | 111.64 | 118.53     |
| 速动比率(%)            | 103.38 | 66.15  | 62.24  | 73.20      |
| 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 | --         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b>  |        |        |        |            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 1.13   | 1.24   | 1.71   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 51.98  | 35.62  | 62.45  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | 1.74   | -4.31  | -4.22  | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | 2.12   | -5.59  | -4.67  | --         |

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2011 年 1~9 月数据未经审计。

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                             |
| 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 7 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 2012 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（含公司的相关资料）。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，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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

