

石家庄常山纺织股份有限公司

**2011年9亿元公司债券
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

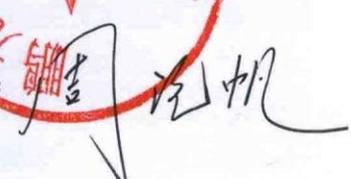
本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

石家庄常山纺织股份有限公司

2011年9亿元公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过9亿元

债券期限：不超过5年

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

担保方：石家庄常山纺织集团有限责任公司

评级日期：2011年7月27日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对石家庄常山纺织股份有限公司（以下简称“常山股份”或“公司”）本次拟发行的不超过9亿元公司债券的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于对公司的运营环境、经营竞争状况、财务实力以及担保方综合实力等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

	2010年	2009年	2008年
总资产（万元）	474,224.13	427,161.66	435,471.01
归属于母公司所有者权益（万元）	237,231.41	232,495.81	224,119.65
资产负债率	49.94%	45.55%	48.42%
流动比率	1.02	1.09	1.18
速动比率	0.70	0.75	0.76
主营业务收入（万元）	364,708.77	306,125.74	297,240.25
营业利润（万元）	6,897.40	-2,577.34	173.04
利润总额（万元）	7,789.13	7,469.07	11,865.28
综合毛利率	8.46%	5.04%	6.62%
总资产报酬率	2.57%	2.71%	4.56%
EBITDA（万元）	23,225.63	23,596.22	33,977.93
EBITDA 利息保障倍数	4.25	3.32	3.15
经营活动现金流净额（万元）	4,299.32	2,475.39	8,041.40

资料来源：公司提供

基本观点：

- 公司从事纺织行业多年，是河北省最大的纺织企业，企业综合实力较强，业务相对稳定；
- 公司整体搬迁获得了地方政府在土地、资金等方面的大力支持，有助于保障整体搬迁的顺利进行；同时公司将利用整体搬迁机会进行整体改造与优化升级，公司盈利能力有望得到提升；
- 石家庄常山纺织集团有限责任公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券偿付提供了进一步保障。

关注：

- 纺织行业进入门槛较低，竞争激烈，近年来劳动力及原材料价格上涨给行业内企业带来了较大的经营压力；
- 公司产品附加值较低，毛利率水平不高，盈利能力较弱；
- 公司整体搬迁投资需求与土地出让收益的实现之间存在时间上的不匹配风险，且整体搬迁后公司未来的产能实现和经营效果尚存在一定的不确定性。

分析师

姓名：王贞姬 刘洪芳

电话：010-66216006

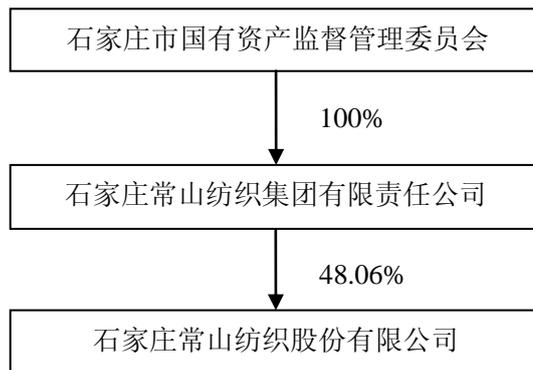
邮箱：wangzj@pyrating.cn

一、发行主体概况

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

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

图1 截至2010年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要经营棉纱、坯布、服装床品的生产和销售以及棉花贸易业务，是河北省规模最大的棉纺织企业，拥有员工约18,000人。根据我国纺织工业协会排名，2010年公司主营业务收入位列棉纺织行业第16位。目前，公司具备年产棉纱10万吨，坯布3亿米的生产能力。截至2010年12月31日，公司纳入合并报表范围的子公司共计11家，具体情况如附录四所示。

截至2010年12月31日，公司资产总额474,224.13万元，归属母公司所有者权益237,231.41万元，资产负债率为49.94%。2010年度公司实现主营业务收入364,708.77万元，利润总额7,789.13万元，经营活动净现金流4,299.32万元。

二、本期债券概况

债券名称：2011年石家庄常山纺织股份有限公司公司债券；

发行总额：不超过人民币9亿元（含9亿元）；

发行利率：固定利率；

债券期限：不超过5年（含5年）；

还本付息方式：按年付息、到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付；

债券担保：本期债券由石家庄常山纺织集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额不超过9亿元人民币，根据公司的财务状况和资金需求情况，按照募集资金预计到位时间，初步计划将部分募集资金用于偿还公司的银行借款，以进一步改善财务结构，降低财务费用，剩余资金将用于补充公司流动资金。

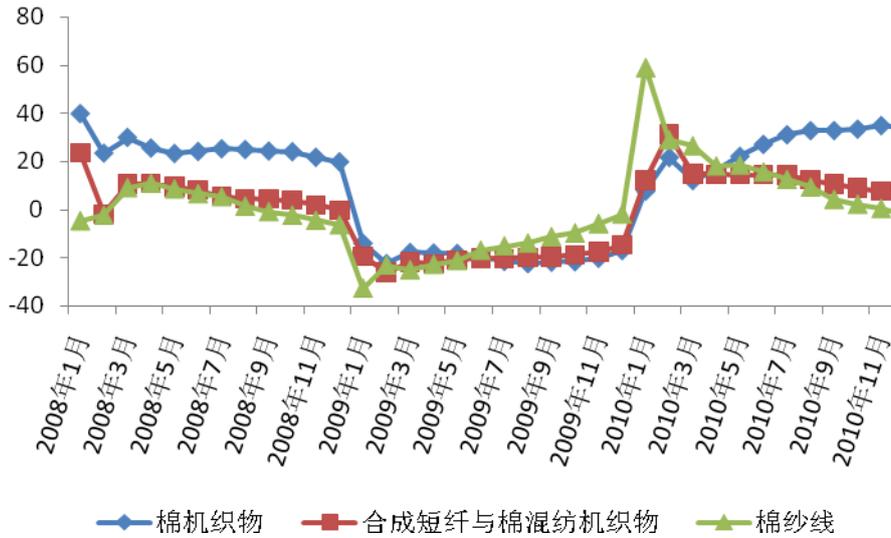
若募集资金实际到位时间与公司预计不符，将本着有利于优化债务结构、尽可能节省公司利息费用的原则灵活安排偿还所借银行贷款。

四、运营环境

国际金融危机爆发以来，我国纺织行业遭受较大冲击，随着国际经济的复苏以及国内消费需求的持续回升，我国纺织行业市场需求已开始逐步回暖

纺织行业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，目前已发展较为成熟。我国纺织行业对外依存度较高，国内纺织品产量约占世界总产量的一半，出口量约占世界总需求量的四分之一，从2008年上半年开始，受国际金融危机的影响，我国外贸进出口出现大幅下滑，外需不足导致我国纺织行业受到较大冲击。而自金融危机爆发以来，我国政府在立足扩大内需的同时，出台了连续7次上调出口退税率、大力发展短期出口信用保险、进一步改善贸易融资环境、开展跨境贸易人民币结算试点、完善加工贸易政策、加快自由贸易区建设步伐等一系列稳定外需的政策措施，有效推动了外贸的加快复苏，随着全球经济触底回升，我国纺织产品出口量呈加速复苏态势。

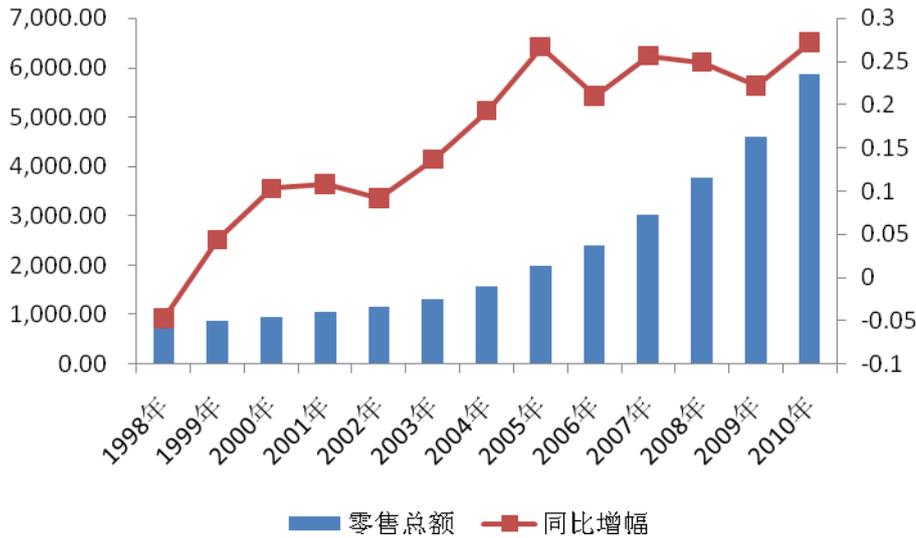
图2 2008-2010年我国主要纺织品出口额同比增速 (%)



资料来源：中国经济信息网

近年来国内经济的快速发展以及居民消费水平与能力的持续提升使得国内市场日益成为纺织行业发展的重要驱动因素，2009 年至今，在国家一系列扩大内需、刺激消费政策的作用下，我国的纺织服装内销产值快速增长，从 2005 年开始，我国服装鞋帽、针、纺织品类社会零售总额增幅已连续六年超过 20%，其中 2010 年增幅创历史新高高达 27.17%。

图3 1998-2010 年我国服装鞋帽、针、纺织品类社会零售总额情况 (单位：亿元)

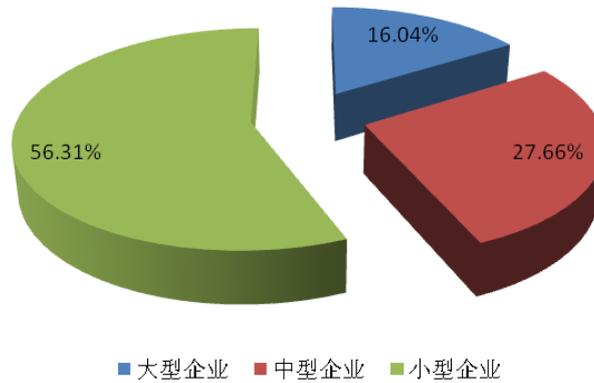


资料来源：国家统计局

行业过度竞争、劳动力及原材料价格上涨等不利因素不断给纺织企业带来经营压力

纺织行业发展时间长，进入门槛低，行业内企业数量众多，整体处于过度竞争状态，截至 2011 年 4 月底，我国纺织行业企业数量达 35,297 家，创历史新高。2010 年行业内小型企业合计销售收入占全行业销售收入的比重达 56.31%，行业集中度较低。

图 4 2010 年纺织行业不同规模企业销售收入占比

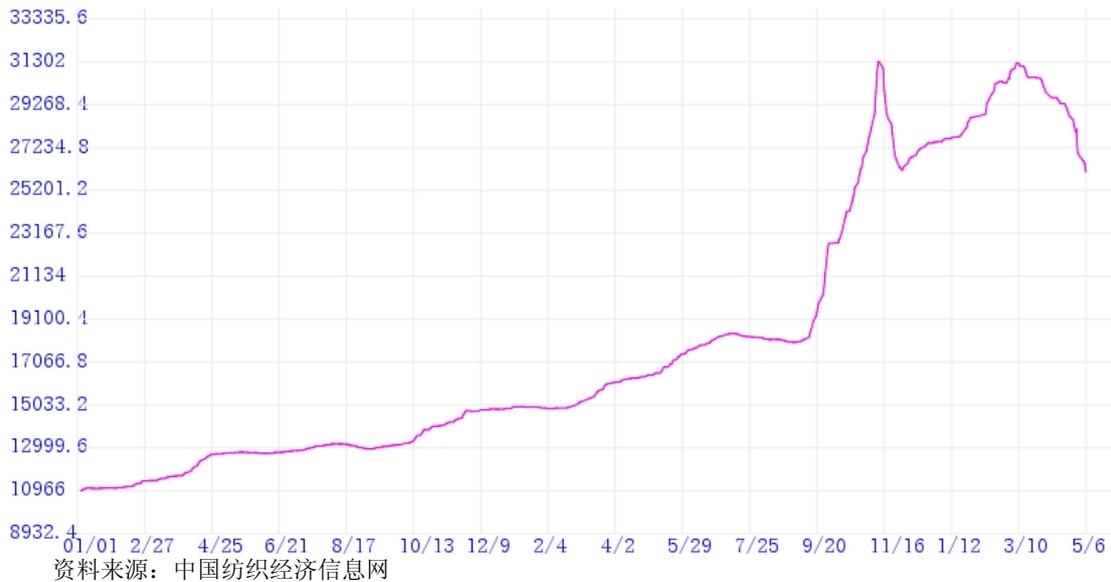


资料来源：中国经济信息网

除行业过度竞争对纺织行业内企业造成的不利影响外，劳动力及原材料等价格的上涨也是导致纺织行业盈利能力较弱的主要原因，近年来随着国家对城市务工人员收入和生活保障的提高，增加了我国劳动密集型企业的用工成本。2008 年 1 月 1 日新劳动法实施对企业产生了广泛的影响。据人保部和国家统计局测算，新劳动法的实施将使得企业的劳动力成本上升 25%-30%，并相应增加了人力资源的管理成本。随着经济的转暖，一些省市先后提出对最低工资标准进行上调的计划。国内一些沿海经济发达地区出现了民工荒的现象，收入的差距缩小和经济发达地区的高生活成本使得农村地区的劳动力外出打工的意愿降低，企业为此也不得不提高工资待遇以吸引劳动力，维持正常的生产和运营。劳动力成本的增加对我国纺织服装企业形成了较大的成本压力，增加了经营的困难。

原材料价格的波动对企业经营的影响近期也较为突出，2010年，纺织主要原材料棉花成本同比上涨了近30%-100%，2010年11月上旬棉价创下了历史新高，达到3.1万元/吨(不含税)。2010年11月下旬，伴随国家出台多个农产品市场调控政策，棉价小幅回落，但在刚性需求下2011年2月份棉价又恢复到3.1万元/吨(不含税)的高位。棉花价格的高位运行会给我国纺织服装企业带来成本上升压力，压缩了利润空间。近期，棉价又面临下行压力，原材料的价格震荡给纺织服装企业的成本控制和产品定价带来挑战，加剧企业的经营风险。

图 5 2009 年 1 月至 2011 年 5 月我国棉花-Cotlook 价格趋势（单位：元/吨）



五、经营与竞争

公司主营业务包括坯布、棉纱、服装床品的生产与销售及棉花贸易等。其中坯布、棉纱是公司的主要产品，坯布主要为纯棉布与涤棉布，其他布类占比微小；棉纱以供应坯布生产为主，剩余部分用于外销；此外，公司还利用棉花采购优势进行棉花贸易业务，这部分业务的收入规模较大但受业务性质影响盈利水平一般；为进行产业链上的延伸，公司近年来还经营服装床品，目前该项业务收入和毛利占主营业务的比重较低。

公司从事棉纺织业务时间较长，业务规模较大，拥有良好的市场知名度以及稳定的供销渠道

虽然公司本部成立时间较晚，但其下属棉一至棉五分公司前身为原石家庄第一至第五棉纺织厂，均成立于 20 世纪 50 年代，迄今已有 50 多年的经营历史。目前公司是河北省规模最大的纺织企业，拥有纱锭 80 万枚，其中达到国内先进水平的紧密纺设备 10 万锭；织机 1.2 万台，其中无梭织机 2,260 台，具备年产棉纱 10 万吨，坯布 3 亿米的生产能力。多年的经营历史以及较大的业务规模使得公司拥有一定的市场知名度，同时拥有相对稳定的供销渠道。

在棉花采购方面，公司建立了广泛的采购渠道。从采购来源看，公司棉花采购基本来自三个区域：高端棉来源于新疆棉花产区，低端棉主要来自于石家庄及周边产区，其余部分是来自澳大利亚、美国、西非等地的进口棉，采购渠道的多样化确保了公司棉花供应的稳定性。公司采购主要通过当地棉麻公司或其他棉花加工企业直接进行采购。经过多年的经营，公司拥有大量稳定的供货商，为避免对上游供应商的过度依赖，公司保持了一定的原材料供应分

散度。2010年，公司供应商中只有两家公司的棉花采购金额占比超过总采购额的8%，原材料采购对单一供应商的依赖风险较小。

表1 2010年公司前五名供应商情况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

新疆棉由于质量较高但产量较少，长期处于供不应求的状态。公司为保证对新疆棉的采购，进一步稳定原材料供应并获得成本优势，2010年在新疆库尔勒地区成立全资子公司库尔勒常山恒丰商贸有限责任公司，加大了对新疆棉的采购力度，以满足公司未来产品升级对高品质棉花的需求。由于公司在棉花采购上的优势，公司棉花采购在满足自用生产外，扩大了棉花采购量，控制地区棉花资源，开展了区域棉花贸易业务。2008-2010年，公司分别实现棉花贸易收入6.25亿元、9.91亿元、8.03亿元。但棉花贸易对资金存在一定的占用，也存在一定的价格波动风险，并非公司核心业务，其销售量、销售额主要视当年棉花采购情况、市场供需情况和棉花价格而定，因而贸易额和贸易量的规模都具有波动性。

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

表2 公司2008-2010年主要产品产销情况

产品名称	单位	2010年		2009年		2008年	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
坯布	万米	27,161	27,445	27,033	27,807	31,338	32,071
棉纱	万吨	6.96	1.92	7.31	1.73	8.55	1.83

资料来源：公司提供

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

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

表3 公司2010年前5大销售客户情况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

公司主营业务盈利能力较低，公司借助整体搬迁的契机进行设备升级与产品结构优化，未来生产能力与盈利能力有望得到提升

由于公司所处行业竞争激烈，市场进入壁垒很低，除少量生产高附加值含量产品的企业外，行业内企业的利润率普遍较低。公司所生产产品主要是棉纱和坯布，产品附加值较低，同时公司所属五个分公司系原石家庄第一至第五棉纺织厂改制而成，棉纺陈旧设备仍占一定比例，产出效率较低，使公司整体盈利能力不强。2008-2010年公司主营业务毛利率分别为6.60%、4.89%和8.08%，毛利率水平较低。

表4 公司2008-2010年主营业务收入及毛利结构（单位：万元）

	2010年		2009年		2008年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
坯布	203,028.80	11.08%	152,227.62	7.71%	183,039.57	7.84%
纱	44,290.41	8.34%	38,263.46	6.00%	36,314.26	13.68%
棉花贸易	80,253.50	2.40%	99,133.56	0.10%	62,477.59	0.28%
服装床品	24,322.54	4.79%	13,258.07	5.23%	3,067.98	3.92%
其他	12,813.52	1.59%	3,243.04	4.65%	12,340.86	-0.04%
合计	364,708.77	8.08%	306,125.74	4.89%	297,240.25	6.60%

资料来源：公司提供

受金融危机影响，2009年公司主要产品坯布销售价格及销售收入下降，同时主要原材料棉花采购价格上升，使公司2009年毛利率水平下降，2009年营业利润出现亏损。2010年以来纺织市场销售转旺，同时棉花价格开始大幅上涨，但得益于公司良好的定价能力与销售网络，公司坯布产品售价涨幅高于棉花采购价格涨幅，使公司2010年毛利率水平得到提升。

表 5 公司 2008 年-2010 年主要产品销售价格、主要原材料采购价格（含税价格）

	2010 年		2009 年		2008 年	
	平均售价	涨幅	平均售价	涨幅	平均售价	涨幅
坯布（元/米）	8.12	39.28%	5.83	-5.36%	6.16	-
	采购价格	涨幅	采购价格	涨幅	采购价格	涨幅
棉花（元/吨）	18924.31	36.18%	13897.05	3.18%	13468.47	-

资料来源：公司提供

2007 年，根据石家庄市政府《关于加快五大基地建设的意见》要求，公司开始进行整体搬迁、退市进郊，计划在 2013 年前将位于石家庄市主城区内的棉一至棉五分公司厂区搬迁到石家庄市正定县纺织服装基地——常山纺织工业园区内。同时，公司结合整体搬迁拟定了“整体改造、优化升级项目”计划，采用高新技术和先进适用技术，通过新增、改造、淘汰，提升技术装备水平，实现产品结构优化升级。

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

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

同时我们也注意到，目前公司虽然投入了大量资金引进并更新了部分高端生产设备，但即将搬迁分公司的陈旧设备仍占据了一定的比例，而全部生产设备的更新需要约两年的时间完成。此外，公司产品在成本、附加值等方面竞争优势尚不明显，公司产品综合竞争力难以在短期内得到大幅提升，公司仍面临较大的竞争压力。

公司整体搬迁及装备升级需大量资金，得益于政府的大力支持，公司可获得大量搬迁原址土地出让收益，较好的保障了搬迁及后续新厂建设的资金需求

公司“整体改造、优化升级项目”计划分四期工程实施，其中 2008 年至 2013 年实施前三期工程，投资约 37.6 亿元，其中利用原有设备 5.95 亿元，完成石家庄市主城区内企业的搬迁改造。四期工程为纺织服装综合开发和利用项目，计划总投资 20.4 亿元，于 2013 年至 2015 年实施。项目计划总投资共计达 58 亿元，规划占地 2,500 亩，建筑面积 130 万平方米。资金需求额度大。

“整体改造、优化升级”项目已于2008年4月份正式开工建设。目前一、二期工程项目已完成第一织造车间厂房主体及配套设施、外网管道、办公楼、道路、绿化、消防等工程建设，建筑面积90,265平方米，600台织机及配套设备已全部投产。第一纺纱车间厂房、第二织造车间厂房、气流纺车间等工程，以及相关公用配套工程已于2011年6月底建设完成，具备设备安装条件，下一步将实施市区两家分公司搬迁，项目预计于2012年6月底完工。

三期工程项目计划2011年4季度开工，2012年底完成厂房建设，具备设备安装条件，届时将实施公司剩下的三家分公司搬迁，项目预计于2013年6月底完工。

截至2011年3月底公司已累计投资95,705万元。项目投资计划具体安排如下：

表6 公司“整体改造、优化升级项目”投资计划（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	资金来源	资金安排			
				2010年 已投资	2011 年	2012 年	2013 年
一期工程	高档服装面料项目	142,000（含利用原有设备24,900）	已到位土地收储及增发募集的资金	84,702	20,700	11,700	-
二期工程	高档绿色环保服装面料项目	113,000（含利用原有设备15,100）	已到位土地收储及土地拍卖返还的资金	6,000	20,000	51,900	20,000
三期工程	新型纺织品开发与生产项目	121,000（含利用原有设备19,500）	土地收储及土地拍卖返还的资金	-	6,000	20,000	55,500
四期工程	纺织服装综合开发和利用项目	204,000	土地收储及土地拍卖返还的资金	-	-	-	-
合计		580,000		90,702	46,700	83,600	75,500

资料来源：公司提供

公司“整体改造、优化升级项目”计划总投资额共计达58亿元，投资额度大。为保障项目的顺利实施，公司作为河北省和石家庄市重点国有控股企业和纺织行业的龙头企业，得到了河北省和石家庄市政府在相关政策上的大力支持。根据《河北省重点产业支撑项目管理试行办法》的相关规定，公司“整体改造、优化升级项目”被列入“河北省重点产业支撑项目”后，省市将根据项目具体情况，分别在资源配置、财税政策、金融支持、行政服务等方面给予扶持。根据石家庄市政府2007年第65号常务会议纪要，公司原址土地及地上附着物拍卖所得，减除各项税费及应缴部分和基准地价上浮20%补偿部分的剩余，作为土地净收益，90%返还公司用于公司搬迁项目建设。公司棉一至棉五分公司厂区位石家庄市中心黄金地段，合计土地面积1,230亩，土地出让收益预期较多，可为搬迁项目建设资金需求提供有力保障。

截至到2010年12月31日，石家庄市国土资源局已经收储公司棉一至棉四分公司厂区合计1,046.28亩土地，收储金额12.91亿元，目前已支付公司10.8亿元，剩余2.11亿元资金尚未支付，将在收储土地公开出让后，与所得土地净收益的90%扣除原收储金额12.91亿

元后，一并返还公司。我们注意到，公司原址土地出让收益实现的时间与金额具有一定的不确定性，与公司整体搬迁投资需求之间存在时间上的不匹配风险。

表 7 截至 2010 年 12 月 31 日公司土地收储情况（单位：亩、万元）

收储地块	合同签订时间	土地面积	收储金额	到位资金	剩余金额
棉三、棉四	2008 年 1 月	536.54	59,020.49	58,000.00	1,020.49
棉一、棉二	2009 年 4 月	509.74	70,042.63	50,000.00	20,042.63
棉五	尚未收储	183.18	-	-	-
合计		1229.46	129,063.12	108,000.00	21,063.12

资料来源：公司提供

六、财务分析

（一）财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经北京京都天华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2008 年审计报告、经中兴财光华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2009-2010 年审计报告，公司的财务报表按照新会计准则进行编制。2008-2009 年公司合并范围未发生变更，2010 年合并范围新增一级子公司常山股份香港国际贸易有限公司、库尔勒常山恒丰商贸有限责任公司和二级子公司石家庄常山物业服务服务有限公司。

（二）财务状况

资产结构与质量

近年来公司资产规模及结构较为稳定，随着后续整体搬迁的进行，公司非流动资产规模预计会快速上升

2008-2010 年公司资产规模年复合增长率为 4.35%，截至 2010 年底，公司资产总计为 47.42 亿元，其中流动资产与非流动资产各占约一半的比例，资产规模及结构较为稳定。流动资产以应收账款和存货等营运资产为主，非流动资产以固定资产等生产性资产为主。

表 8 公司 2008-2010 年主要资产构成情况（单位：万元）

	2010 年		2009 年		2008 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	98,218.08	20.71%	81,964.14	19.19%	93,711.73	21.52%
应收账款	12,237.08	2.58%	13,438.31	3.15%	11,899.91	2.73%
预付款项	46,174.81	9.74%	33,272.66	7.79%	14,810.30	3.40%
存货	76,076.91	16.04%	60,423.59	14.15%	71,332.74	16.38%
流动资产合计	238,211.48	50.23%	195,308.95	45.72%	199,630.56	45.84%
投资性房地产	19,357.15	4.08%	-	0.00%	778.89	0.18%
固定资产净额	147,987.61	31.21%	120,115.05	28.12%	130,580.03	29.99%

在建工程	38,939.12	8.21%	82,755.82	19.37%	31,153.94	7.15%
无形资产	22,699.21	4.79%	18,484.60	4.33%	41,665.59	9.57%
非流动资产合计	236,012.65	49.77%	231,852.71	54.28%	235,840.45	54.16%
资产总计	474,224.13	100.00%	427,161.66	100.00%	435,471.01	100.00%

资料来源：公司提供

公司流动资产主要由货币资金、预付账款和存货构成，考虑到整体搬迁及员工整合需要大量资金，公司通过定向增发、发行4亿元短期融资券、土地出让收益返还等方式储备的货币资金较多，2011年7月公司又成功发行了5亿元短期融资券，进一步增加了公司的可用资金。公司的预付账款在2008年后有了明显增长，由2008年底的1.48亿元增长至2010年的4.62亿元，预付账款的增加主要来自于在原材料价格上涨趋势下原材料采购的增加、更新生产设备的定金以及搬迁工程预付款的上升。公司存货以棉花等原材料和坯布、纱等产成品为主，公司一般按2个月左右的生产需求量来准备棉花等库存原料，同时按订单要求进行产品生产，存货质量相对较好，账面价值可基本反映市场公允价值。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。固定资产主要是机器设备及房屋和建筑物。在建工程 2009 年相比 2008 年增长 165.64%，主要系公司整体改造优化升级项目中的高档服装面料项目等工程尚未完工形成。2010 年高档服装面料项目部分完工转入固定资产，使得在建工程在 2010 年减少 52.95%。无形资产为公司所拥有的土地使用权，2010 年公司正定纺织工业园新增土地使用权证办妥使得这部分资产有所增长。2010 年投资性房地产项目较年初增加 1.93 亿元主要原因是公司 2009 年购买的汇景国际 4 号写字楼和汇景国际 3 号公馆 C 座商品房于 2010 年转换为投资性房地产增加所致。

总体上看，公司资产质量较好，拥有大量货币资金，未来随着整体搬迁的实施，机器设备等固定资产的比重将有所上升。

盈利能力

公司目前毛利率水平较低，2008 至 2009 年公司利润主要来自于营业外收入，2010 年在行业转暖的环境下公司盈利能力有所提升

公司销售虽然以内销为主，但产品间接出口比例大，受金融危机的影响较大，且在 2008 年底以来，棉花价格持续上涨，同时人工、动力等成本的持续上升造成生产成本攀升，导致 2008-2009 年公司营业利润逐年下降并在 2009 年营业利润出现负值。2008-2009 年公司利润总额主要来源于棉一至棉四分公司厂区土地收储利得，盈利能力较弱，2008-2009 年公司综合毛利率分别为 6.62%、5.04%。2010 年受国际需求逐步复苏以及国内消费持续增长等的影响，公司当年纺织业务实现了较好的收入和盈利水平，综合毛利率与营业利润均有较大提升。2010 年公司综合毛利率为 8.46%。

在计划实施整体搬迁的情况下，近年来公司老厂区新增产能较少，同时 2009 年金融危机时淘汰了部分老化的设备，使 2008-2010 年公司主要产品坯布的产销量整体呈下降趋势。

2008-2010 年公司营业收入逐年增长主要是因为棉花、服装床品等贸易业务收入规模增长以及产品单价快速提升等原因所致。根据搬迁计划公司整体搬迁将于 2013 年基本完成，在此之前受搬迁、设备建造以及人员整合等因素影响预计产销规模不会出现大幅提升。但搬迁及设备升级完毕后公司将形成年产高档纱线 8.5 万吨、服装面料 1.5 亿米的生产能力，毛利率较高的新产品占比有望逐步增加，公司的盈利能力预期将得到提高。

表 9 公司 2008-2010 年主要盈利指标（单位：万元）

盈利能力	2010 年	2009 年	2008 年
营业收入	370,080.64	309,590.63	300,414.04
营业利润	6,897.40	-2,577.34	173.04
营业外收入	897.15	10,940.19	13,347.56
利润总额	7,789.13	7,469.07	11,865.28
净利润	5,488.64	7,496.73	11,675.94
综合毛利率	8.46%	5.04%	6.62%
期间费用率	5.79%	5.35%	6.07%
总资产报酬率	2.57%	2.71%	4.56%

资料来源：公司提供

由于公司下属棉一至棉五分公司前身为石家庄第一至第五棉纺织厂，目前仍拥有相对独立的供销体系与管理团队，因此近年来公司整体期间费用偏高，2008-2010 年期间费用率分别为 6.07%、5.35%和 5.79%。根据计划，公司整体搬迁后棉一至棉五分公司仅保留生产职能，各自相应的销售、采购及行政部门将统一整合至公司本部，届时公司规模效应将有所体现，目前期间费用率偏高的现状有望得到一定程度的改善。

总体来看，随着行业复苏，2010 年公司主营业务扭亏为盈，2011-2013 年公司主要精力将集中于整体搬迁，受原有设备搬迁、新设备建造调试以及人员部门整合等因素影响，这段时间内公司纺织主业的盈利能力难以得到较大提升。公司搬迁结束后将有大量设备更新换代，届时公司高档产品占比将大幅提升，公司主业的盈利能力有望得到提高。

现金流

公司纺织业务现金流获取能力表现尚好，但后续搬迁及装备升级计划需大量资金支出，原址土地出让收益返还将是公司重要的资金依靠

虽然受金融危机等因素的影响，近年来公司纺织业务盈利能力表现一般且呈一定波动，但大量固定资产折旧等非付现费用的存在使得公司主营业务现金流获取能力表现尚好。受近年来棉花及纺织品价格快速增长的影响，公司预付账款及存货规模相应增长，占用了大量营运资本，整体上削弱了公司经营活动现金流的表现。

虽然近年来公司获棉一至棉四分公司土地收储资金 10.8 亿元，但由于公司从 2008 年即开始陆续启动搬迁计划，近年来投资了大量资金用于新址厂房建造、设备采购以及子公司石

家庄常山恒新纺织有限公司的设备技术改造，因此 2008-2010 年公司投资活动整体呈现净流出状态。根据规划，2008-2015 年公司投资 58 亿元用于搬迁及后续装备升级，现有经营活动现金流入无法满足巨额的投资支出，公司后续计划的资金来源主要依赖原址土地出让收益的返还。

截至 2010 年底，公司拥有账面货币资金 9.8 亿元，2011 年 7 月公司又成功发行了短期融资券 5 亿元，公司的资金储备较为充足。

表 10 公司 2008-2010 年现金流量情况（单位：万元）

	2010 年	2009 年	2008 年
净利润	5,488.64	7,496.73	11,675.94
非付现费用	12,653.30	11,422.06	14,272.43
非经营损益	3,647.25	-4,931.39	-5,985.04
FFO	21,789.19	13,987.40	19,963.33
营运资本变化	-17,489.86	-11,512.02	-11,921.93
其中：存货减少（减：增加）	-15,556.59	10,881.49	-4,475.38
经营性应收项目的减少（减：增加）	-14,814.85	-8,153.73	-5,177.85
经营性应付项目增加（减：减少）	12,881.57	-14,239.78	-2,268.71
经营活动现金流量净额	4,299.32	2,475.39	8,041.40
投资活动的现金流量净额	-12,131.12	-7,879.22	16,150.73
筹资活动产生的现金流量净额	17,478.68	-1,318.35	38,682.17
现金及现金等价物净增加额	9,646.89	-6,722.19	62,874.30

资料来源：公司提供

资本结构与财务安全性

公司货币资金相对充足，资产负债率不高，偿债压力不大

近年来公司资本结构较为稳定，所有者权益仅有小幅增长，同时负债总规模基本稳定。债务结构中，非流动负债比例迅速下降，流动负债有一定增长。

表 11 公司 2008-2010 年资本构成情况（单位：万元）

资本构成	2010 年	2009 年	2008 年
负债总额	236,841.81	194,562.10	210,836.94
流动负债	233,093.11	179,983.78	168,881.29
非流动负债	3,748.70	14,578.32	41,955.65
所有者权益	237,382.32	232,599.56	224,634.07
负债与所有者权益比率	99.77%	83.65%	93.86%

资料来源：公司提供

截至 2010 年末，公司负债总额为 23.68 亿元，主要由流动负债构成。2010 年末公司负债总额比 2009 年末增加 21.73%，主要是公司 2010 年 12 月发行短期融资券 4 亿元计入其他流动负债所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他流动负债构成。得益于公司多年经营积累的银企关系以及地方政府的大力支持，公司银行融资渠道相对畅通，银行借款大部分为担保及信用借款。受棉价及纺织品价格快速上升的影响，2010 年公

司应付账款与预收款项也出现一定幅度的增长，这部分债务系公司正常经营过程产生。

公司长期借款较少，非流动负债整体占比较小且近年来快速下降，但本期债券成功发行后，公司非流动负债占比将提高。

表 12 公司 2008-2010 年主要负债构成情况（单位：万元）

	2010 年		2009 年		2008 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	138,046.28	58.29%	134,627.60	69.20%	110,575.33	52.45%
应付账款	25,032.32	10.57%	14,578.69	7.49%	39,489.59	18.73%
预收款项	14,025.63	5.92%	6,848.91	3.52%	1,980.03	0.94%
一年内到期的非流动负债	8,000.00	3.38%	17,790.00	9.14%	6,500.00	3.08%
其他流动负债	40,177.28	16.96%	-	-	-	-
流动负债合计	233,093.11	98.42%	179,983.78	92.51%	168,881.29	80.10%
长期借款	1,468.20	0.62%	9,642.10	4.96%	39,170.93	18.58%
非流动负债合计	3,748.70	1.58%	14,578.32	7.49%	41,955.65	19.90%
负债合计	236,841.81	100.00%	194,562.10	100.00%	210,836.94	100.00%

资料来源：公司提供

偿债能力方面，受流动负债占比较大的影响，公司流动比率与速动比率偏低，但考虑到公司相对充足的货币资金储备以及偏低的资产负债率，公司目前财务安全性尚属良好。虽然受金融危机影响近年来公司纺织业务盈利能力存在较大波动，但土地出让收益较好的保障了公司 EBITDA 的稳定性，近年来公司 EBITDA 对利息的保障程度仍较为良好，偿债压力不大。

表 13 公司 2008-2010 年偿债能力指标

偿债能力	2010 年	2009 年	2008 年
资产负债率	49.94%	45.55%	48.42%
流动比率	1.02	1.09	1.18
速动比率	0.70	0.75	0.76
EBITDA（万元）	23,225.63	23,596.22	33,977.93
EBITDA 利息保障倍数	4.25	3.32	3.15

资料来源：公司提供

七、债券偿还保障分析

常山集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可为本期债券偿付提供进一步保障

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

担保人追偿的，担保人免除保证责任。

常山集团于 1991 年在石家庄市属纺织工业企业基础上联合组建，是以纺织、印染为主，兼有化工化纤、针织、服装、纺织机械器材及内外贸易等大型综合性企业集团。1996 年经河北省人民政府授权经营石家庄市属纺织企业国有资产，改组为国有独资有限责任公司，石家庄市政府将 29 家市属国有纺织企业资产注入集团，注册资本 12.54 亿，股东为石家庄市国有资产监督管理委员会。常山集团是首批列入国家 520 户重点企业、全国纺织 50 家重点企业集团和河北省 30 家大型支柱性企业集团之一。截至 2010 年底，常山集团拥有全资子公司 14 家、控股子公司 2 家及参股子公司 2 家，具体情况如附录五所示。

近三年来，集团主营业务收入保持连续增长，2010 年实现主营业务收入 45.56 亿元，同比增长 19.45%。集团主营业务收入主要来自于针纺织品、化工化纤产品生产销售以及纺织配件配材加工销售及纺织原材料贸易业务，2010 年实现利润总额 0.81 亿元。另外在常山股份之外，截至 2010 年底，常山集团合计拥有土地资产 1418.46 亩。

截至 2010 年 12 月 31 日，常山集团经审计的总资产 68.82 亿元，总负债 35.53 亿元，归属于母公司所有者权益 21.14 亿元，资产负债率 51.62%，2010 年度实现主营业务收入 45.56 亿元、利润总额 0.81 亿元。河北中君汇会计师事务所有限公司对常山集团 2010 年审计报告出具了保留意见，其中对集团资产有较大影响的保留意见如下：

1、石家庄市针织厂资本公积中土地估价入账本期增加 2,068.05 万元，为元南路土地和仓丰路土地房产评估增值，该资产已在 2010 年度抵债。

2、石家庄常山纺织经编实业有限公司情况：

(1) 截至 2010 年 12 月 31 日，共收到财政资本金 1.2 亿元，其款项未增加所有者权益，所建厂房及办公楼已完工但未结转固定资产；

(2) 固定资产中职工生活区及公共用地 2,052.00 万元房改时已经出售，一直挂账未做账务处理。

表 14 常山集团 2008-2010 年主要财务指标

项目	2010 年	2009 年	2008 年
资产总计（万元）	688,178.62	649,442.50	723,873.92
归属于母公司所有者权益（万元）	211,362.04	200,426.54	228,939.15
资产负债率	51.62%	51.54%	53.10%
流动比率	1.10	1.05	1.09
主营业务收入（万元）	455,568.08	381,396.22	377,540.45
利润总额（万元）	8,136.69	3,824.68	6,116.34
EBIT（万元）	13,447.95	8,956.46	13,821.65
EBIT 利息保障倍数	2.53	1.75	1.79
经营活动现金流净额（万元）	5,030.83	127.63	2,510.90

资料来源：常山集团提供

截至本报告出具之日，常山集团持有常山股份无限售条件 A 股流通股份 345,514,011 股，

按照 2011 年 7 月 26 日常山股份 A 股收盘价每股 6.75 元计算，常山集团所持有的常山股份股权市场价值达 23.32 亿元。基于以上分析，常山集团拥有大量股权资产与土地资产，我们认为其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可为本期债券偿付提供进一步保障。

八、或有事项

（一）公司对外担保情况

截至本报告出具之日，公司无对合并报表范围外的公司进行担保。

（二）公司未决诉讼或仲裁事项

截至本报告出具之日，公司无重大诉讼、仲裁事项。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
流动资产：			
货币资金	98,218.08	81,964.14	93,711.73
交易性金融资产	449.94	-	-
应收票据	2,065.72	3,496.38	5,569.44
应收账款	12,237.08	13,438.31	11,899.91
预付款项	46,174.81	33,272.66	14,810.30
应收利息	119.73	203.09	1,022.68
其他应收款	2,835.95	1,671.88	1,283.76
存货	76,076.91	60,423.59	71,332.74
其他流动资产	33.25	838.91	-
流动资产合计	238,211.48	195,308.95	199,630.56
非流动资产：			
可供出售金融资产	1,593.16	2,363.70	1,198.28
持有至到期投资	-	2,500.00	-
长期股权投资	4,327.66	5,021.69	5,021.69
投资性房地产	19,357.15	-	778.89
固定资产原价	249,761.98	214,394.94	241,869.05
固定资产净值	148,290.85	120,418.29	130,883.27
固定资产净额	147,987.61	120,115.05	130,580.03
工程物资	18.62	18.93	24,900.47
在建工程	38,939.12	82,755.82	31,153.94
固定资产清理	192.03	7.15	2.91
无形资产	22,699.21	18,484.60	41,665.59
商誉	-	31.40	31.40
长期待摊费用	36.29	-	-
递延所得税资产	861.80	554.37	507.25
非流动资产合计	236,012.65	231,852.71	235,840.45
资产总计	474,224.13	427,161.66	435,471.01
流动负债：			
短期借款	138,046.28	134,627.60	110,575.33
应付票据	539.59	-	3,806.36
应付账款	25,032.32	14,578.69	39,489.59
预收款项	14,025.63	6,848.91	1,980.03
应付职工薪酬	2,025.93	1,068.98	1,067.02
应交税费	-83.15	1,185.98	1,787.09
应付利息	34.06	305.27	336.99
应付股利（应付利润）	46.84	46.84	46.84
其他应付款	5,248.32	3,531.51	3,292.04
一年内到期的非流动负债	8,000.00	17,790.00	6,500.00
其他流动负债	40,177.28	-	-

流动负债合计	233,093.11	179,983.78	168,881.29
非流动负债:	-	-	-
长期借款	1,468.20	9,642.10	39,170.93
专项应付款	-	-	2,414.72
递延所得税负债	281.73	505.10	213.75
其他非流动负债	1,998.77	4,431.11	156.25
非流动负债合计	3,748.70	14,578.32	41,955.65
负债合计	236,841.81	194,562.10	210,836.94
所有者权益:	-	-	-
实收资本(股本)	71,886.10	71,886.10	71,886.10
资本公积	111,909.13	112,634.96	111,760.89
盈余公积	17,460.17	16,626.73	15,424.71
未分配利润	35,976.01	31,348.03	25,047.94
归属于母公司所有者权益合计	237,231.41	232,495.81	224,119.65
*少数股东权益	150.90	103.75	514.42
所有者权益合计	237,382.32	232,599.56	224,634.07
负债和所有者权益总计	474,224.13	427,161.66	435,471.01

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
一、营业收入	370,080.64	309,590.63	300,414.04
其中：主营业务收入	364,708.77	306,125.74	297,240.25
其他业务收入	5,371.87	3,464.88	3,173.79
减：营业成本	338,772.86	294,002.68	280,516.59
其中：主营业务成本	335,232.32	291,145.98	277,626.89
其他业务成本	3,540.55	2,856.70	2,889.70
营业税金及附加	1,656.98	1,209.75	1,515.70
销售费用	3,903.15	2,444.10	2,353.37
管理费用	13,721.01	9,920.72	9,594.94
财务费用	3,800.94	4,198.50	6,280.14
资产减值损失	1,672.08	447.33	965.69
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	47.72	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	296.06	55.12	985.43
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-40.00	-	-
二、营业利润	6,897.40	-2,577.34	173.04
加：营业外收入	897.15	10,940.19	13,347.56
减：营业外支出	5.41	893.79	1,655.32
其中：非流动资产处置损失	3.04	413.93	1,504.87
三、利润总额	7,789.13	7,469.07	11,865.28
减：所得税费用	2,300.50	-27.66	189.34
四、净利润	5,488.64	7,496.73	11,675.94
减：* 少数股东损益	27.21	-5.37	-173.17
五、归属于母公司所有者的净利润	5,461.43	7,502.10	11,849.11

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
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	416,249.85	341,753.91	285,601.05
收到的税费返还	2,336.62	2,224.09	1,756.68
收到其他与经营活动有关的现金	3,069.48	4,137.64	1,862.01
经营活动现金流入小计	421,655.94	348,115.64	289,219.74
购买商品、接受劳务支付的现金	361,144.66	301,756.53	230,996.14
支付给职工以及为职工支付的现金	35,642.87	28,846.31	34,492.54
支付的各项税费	17,469.07	13,353.81	13,764.00
支付其他与经营活动有关的现金	3,100.02	1,683.61	1,925.66
经营活动现金流出小计	417,356.62	345,640.25	281,178.34
经营活动产生的现金流量净额	4,299.32	2,475.39	8,041.40
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	2,500.00	-	-
取得投资收益收到的现金	586.06	99.82	985.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	57.10	61,700.95	48,354.67
投资活动现金流入小计	3,143.16	61,800.78	49,340.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14,084.02	66,632.77	32,538.10
投资支付的现金	210.64	2,500.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	979.62	547.24	651.26
投资活动现金流出小计	15,274.28	69,680.00	33,189.36
投资活动产生的现金流量净额	-12,131.12	-7,879.22	16,150.73
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	-	-	58,883.37
取得借款收到的现金	156,979.72	142,824.86	136,115.60
收到其他与筹资活动有关的现金	39,840.00	-	-
筹资活动现金流入小计	196,819.72	142,824.86	194,998.96
偿还债务支付的现金	171,524.93	137,011.42	143,055.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,577.24	7,131.79	12,842.71
支付其他与筹资活动有关的现金	2,238.86	-	419.04
筹资活动现金流出小计	179,341.04	144,143.21	156,316.79
筹资活动产生的现金流量净额	17,478.68	-1,318.35	38,682.17
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	9,646.89	-6,722.19	62,874.30

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
净利润	5,488.64	7,496.73	11,675.94
加：资产减值准备	1,672.08	447.33	965.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,527.71	10,423.59	12,183.17
无形资产摊销	453.51	551.14	1,123.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-168.76	-9,981.56	-11,108.58
公允价值变动损失	-47.72	-	-
财务费用	4,455.28	5,152.42	6,280.14
投资损失	-296.06	-55.12	-985.43
递延所得税资产减少	-307.43	-47.13	-171.16
递延所得税负债增加	11.93	-	-
存货的减少	-15,556.59	10,881.49	-4,475.38
经营性应收项目的减少	-14,814.85	-8,153.73	-5,177.85
经营性应付项目的增加	12,881.57	-14,239.78	-2,268.71
经营活动产生的现金流量净额	4,299.32	2,475.39	8,041.40
现金的期末余额	88,377.55	78,730.66	85,452.85
减：现金的期初余额	78,730.66	85,452.85	22,578.55
现金及现金等价物净增加额	9,646.89	-6,722.19	62,874.30

附录四 截至 2010 年 12 月 31 日公司纳入合并报表范围子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例
石家庄常山恒新纺织有限公司	15,000	100%
石家庄常山赵州纺织有限公司	1,050	100%
河北常山富达棉业有限公司	988	100%
石家庄常山恒荣进出口贸易有限公司	5,000	100%
常山股份香港国际贸易有限公司	1 万港币	100%
库尔勒常山恒丰商贸有限责任公司	600	100%
上海常纺恒友国际贸易有限公司	1,000	97%
石家庄常山房地产开发有限公司	2,000	95%
石家庄常山物业服务有限公司	50	95%
上海棉宏国际贸易有限公司	200	90%
上海冀源国际贸易有限公司	198	70%

注：持股比例包括直接持股和间接持股
资料来源：公司 2010 年审计报告

附录五 截至 2010 年 12 月 31 日常山集团纳入合并报表范围子公司情况

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

资料来源：常山集团 2010 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / \text{期末资产总额} \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，石家庄常山纺织股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，石家庄常山纺织股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与石家庄常山纺织股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如石家庄常山纺织股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至石家庄常山纺织股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对石家庄常山纺织股份有限公司进行电话访谈和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告,并同时报送石家庄常山纺织股份有限公司及相关监管部门。

