

# 跟踪评级公告

联合[2015]212号

---

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司发行的“12 鄂资债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年六月一日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司 2012 年 40 亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

债项简称: 12 鄂资债

债券规模: 40 亿元

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 1 日

上次评级时间: 2014 年 4 月 2 日

财务数据:

发行人

| 项 目            | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)       | 398.65 | 439.72 | 451.35   |
| 所有者权益(亿元)      | 128.09 | 132.30 | 133.72   |
| 长期债务(亿元)       | 99.57  | 88.87  | 90.36    |
| 全部债务(亿元)       | 212.18 | 223.73 | 227.97   |
| 营业收入(亿元)       | 139.61 | 155.68 | 34.72    |
| 净利润(亿元)        | 11.34  | 8.67   | 1.84     |
| EBITDA(亿元)     | 35.23  | 41.22  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 24.57  | 49.37  | -0.79    |
| 营业利润率(%)       | 7.72   | 5.06   | 6.14     |
| 净资产收益率(%)      | 9.45   | 6.66   | 1.39     |
| 资产负债率(%)       | 67.87  | 69.91  | 70.37    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 62.36  | 62.84  | 63.03    |
| 流动比率           | 0.85   | 0.61   | 0.64     |
| EBITDA 全部债务比   | 0.17   | 0.18   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.60   | 2.13   | --       |

注: 1、公司根据 2014 年新会计准则对 2012~2013 年资产负债表进行了追溯调整, 故资产负债表数据取自 2014 年年报中会计准则变更追溯调整数;

2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异;

3、2015 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化。

## 评级观点

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司(以下简称“公司”或“鄂尔多斯”)是全球产销规模领先的羊绒服装生产销售企业和单体硅铁合金生产企业, 在国内市场拥有行业主导地位。跟踪期内, 受外部环境影响, 公司羊绒产销量同比有所下降, 毛利率变动不大; 公司能源冶金化工板块产品的销售价格下降, 但由于新增 PVC 树脂和硅铁产品, 导致营业收入增幅较大, 毛利率有所回升。公司融资渠道较多, 融资能力较强。跟踪期内, 公司融资费用大幅增加, 盈利能力有所削弱, 债务负担有所加重。

跟踪期内, 在各行业整体景气度不高的背景下, 公司仍取得了高于行业平均值的盈利水平, 显示出公司较强的抗风险能力。

综上所述, 联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”; 维持“12 鄂资债”AA+的信用等级。

## 优势

1. 跟踪期内, 公司充分发挥收购青海百通后产能扩大的规模效应, 并加强市场渠道的拓展, 实现在行业疲软情况下收入规模的稳定增长。

2. 凭借循环产业链和成本优势, 跟踪期内, 公司硅铁、硅锰合金和电石板块毛利率均有所上升, 体现了公司较强的抗风险能力。

3. 跟踪期内, 公司通过新增 PVC 树脂系列产品丰富产品结构, 增强了公司的市场话语权和竞争力, 提高了公司的综合竞争力。

## 关注

1. 经济下滑、汇率波动、人工成本上涨及原材料价格调整等因素将加大公司成本和费用的控制难度, 对经营业绩产生不利影响。

2. 公司煤炭、电石等主要产品的需求易受下游行业景气度波动影响, 产品盈利水平受市

场价格影响较大。

3. 公司仍有项目处于建设期，投资活动支出较大，公司仍存在一定的融资压力。

4. 公司资产负债率有所提高，债务负担较重，财务费用处于较高水平。

#### 分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估人员与内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司（以下简称“公司”或“鄂尔多斯”）是于 1995 年 10 月 15 日，以原鄂尔多斯羊绒衫厂为发起人，采取募集设立方式向境外投资者发人民币特种股票（B 股）而创立的中外合资股份有限公司。1997 年 5 月，公司增发 B 股 10,000 万股。

2001 年 4 月，公司增发 A 股 0.8 亿股，并在上海证券交易所正式挂牌上市，股票代码 600295。

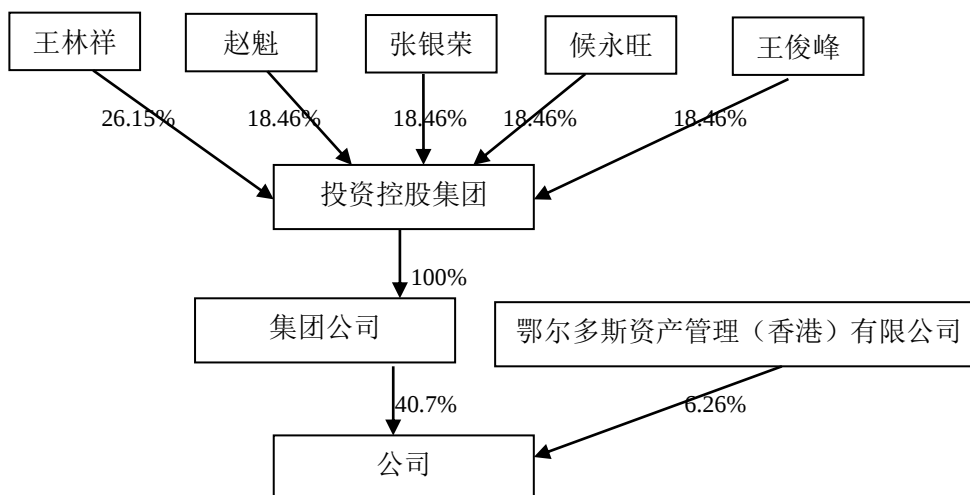
2003 年 6 月，公司以 2002 年末总股本 5.16 亿股为基数，用资本公积转增股本，每 10 股转增 10 股，总股本增至 10.32 亿股。2006 年 1 月 25 日，公司进行股权分置改革：即公司唯一非流通股股东内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司（以下简称“集团公司”）向 2006 年 2 月 6 日登记在册的流通 A 股股东每 10 股支付 2 股对价股份。

2006 年 7 月，公司通过控股鄂尔多斯电力冶金股份有限公司（以下简称“电冶公司”），从原来单一的羊绒制品联合加工型企业，转向同时兼有煤、电、硅铁合金生产的资源型企业。

2011 年 4 月 20 日，经公司 2010 年度股东大会审议通过，公司全称由“内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司”变更为“内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司”。

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 10.32 亿元。跟踪期内，公司股东鄂尔多斯资产管理（香港）有限公司通过公开市场分两次增持 B 股，增持股份分别为 577.18 万股和 45.11 万股。截至 2015 年 3 月底，集团公司和鄂尔多斯资产管理（香港）公司（集团公司一致行动人）合计持有公司股份达到 48,463.29 万股，持股比例提高至 46.96%。集团公司为公司的母公司。内蒙古鄂尔多斯投资控股集团有限公司（原鄂尔多斯市东民投资有限责任公司），于 2008 年 10 月更名为内蒙古鄂尔多斯投资控股集团有限公司（以下简称“投资控股集团”），为公司的最终控股公司。

图 1 公司的股权控制图



资料来源：联合评级整理

跟踪期内，公司对内部组织架构进行了调整，截至 2015 年 3 月底，公司本部下设财务管理处、证券业务处、企管与人力资源处、信息处、生产运营中心、审计处、质量管理处、技术中心、综合处、物质采购处、物业管理处共 11 个职能部门；纳入合并范围的子公司由 2013 年的 47 家减少为 2014 年的 42 家；拥有在职员工 20,074 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 439.72 亿元，负债合计 307.41 亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 132.30 亿元。2014 年公司实现营业收入 155.68 亿元, 净利润(含少数股东损益) 8.67 亿元; 经营活动现金流量净额 49.37 亿元, 现金及现金等价物净增加额-5.44 亿元。

截至 2015 年 3 月底, 公司合并资产总额 451.35 亿元, 负债合计 317.63 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 133.72 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 34.72 亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.84 亿元; 经营活动现金流量净额为-0.79 亿元, 现金及现金等价物净增加额 1.78 亿元。

公司注册地址: 内蒙古鄂尔多斯市东胜区达拉特南路 102 号; 2014 年 3 月公司法定代表人由王林祥变更为张奕龄。

## 二、本期债券概况

本期公司债券发行工作已于 2012 年 9 月 3 日结束, 发行总额为 400,000.00 万元人民币。其中网上发行 574.30 万元, 网下发行 339,425.70 万元, 发行票面利率为 6.20%。债券期限为 5 年, 本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变, 采取单利按年计息, 不计复利。

本期债券已于 2012 年 9 月 13 日在上海证券交易所挂牌交易, 证券简称为“12 鄂资债”, 证券代码“122163”。

跟踪期内, 公司支付了本期公司债券 2013 年 8 月 30 日至 2014 年 8 月 29 日的利息 2.48 亿元。本期公司债发行所募集资金已全部用于补充流动资金和偿还银行借款。

## 三、经营管理分析

### 1. 管理分析

跟踪期内, 因工作调整及任期已满等原因, 公司董事会换届, 其成员仍为 9 人, 王林祥(现任集团公司总裁)、张银荣、任磊(独董)离任, 王臻、张梅荣、张晓慧、赵玉福、李驰(独董)在新一届董事会中担任董事; 王林祥先生辞任董事长职位, 由原公司总经理张奕龄先生兼任。公司监事会换届, 监事人员不变。2015 年 3 月王臻当选新一任总经理; 2015 年 5 月, 张奕龄先生辞任董事长职位, 王臻当选为董事长。

张奕龄先生, 1980 年出生, 英国剑桥大学工程管理硕士; 曾任埃森哲(中国)咨询有限公司咨询顾问、深圳鄂尔多斯服装有限公司副总经理、内蒙古鄂尔多斯服装有限公司总经理, 现任公司董事、鄂尔多斯投资控股集团执行董事、副总裁。

王臻女士, 1980 年出生, 英国剑桥大学电子工程学硕士。现任公司董事长。2006 年进入鄂尔多斯投资控股集团工作, 现任鄂尔多斯投资控股集团执行董事、副总裁。

跟踪期内, 公司部门设置略有调整, 整合设备管理处和检验中心等职能, 将经营业务处变更为生产运营中心, 公司职能部门由 10 个增加至 11 个, 分别为财务管理处、证券业务处、企管与人力资源处、信息处、生产运营中心、质量管理处、技术中心、综合处、物资采购处及物业管理处。

总体看, 公司虽有进行人事调整, 但实际经营管理团队保持相对稳定, 管理架构进一步细化, 管理制度延续以往模式。

### 2. 经营分析

跟踪期内, 面对部分行业产能过剩、竞争加剧, 公司通过资源整合, 对产品、营销和管理体制方面的调整, 进一步丰富产品结构, 使得整体经营业绩保持平稳。但受财务费用高企、投资收

益减少等因素影响，公司整体盈利能力有所减弱。2014 年，公司实现营业收入 155.68 亿元，同比增长 11.52%；营业利润 7.87 亿元，同比下降 26.94%；净利润 8.67 亿元，同比下降 23.49%。

从主营业务情况来看，2014 年，公司实现主营业务收入 153.54 亿元，同比增长 11.63%，羊绒板块和电冶板块的占比分别为 15.37%和 84.63%。具体来看，羊绒板块实现主营业务收入 23.60 亿元，同比下降 16.03%；电冶板块实现主营业务收入 129.95 万元，同比增长 19.20%。

表 1 2013~2014 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目<br>(分行业) | 主营业务收入 |        | 主营业务成本 |        | 毛利率    |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 |
| 羊绒板块        | 28.10  | 23.60  | 15.87  | 13.32  | 43.52  | 43.53  |
| 电冶板块        | 109.45 | 129.95 | 82.09  | 95.57  | 24.98  | 26.46  |
| 合计          | 137.55 | 153.54 | 97.96  | 108.89 | 28.78  | 29.08  |

资料来源：公司年报

跟踪期内，受下游低迷、需求疲软的影响，公司羊绒制品、硅锰合金、煤炭、电石等主导产品的收入呈现不同程度的下降；但公司利用 2013 年底收购青海百通的契机，通过资源整合，硅铁的业务量大幅增加，并新增 PVC 树脂产品，从而带动营业收入实现增长。

表 2 2013~2014 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目<br>(分产品) | 主营业务收入 |        | 主营业务成本 |        | 毛利率    |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 |
| 羊绒制品        | 24.05  | 21.87  | 11.97  | 11.82  | 50.24  | 45.95  |
| 硅铁          | 46.52  | 64.51  | 34.64  | 45.08  | 25.54  | 30.12  |
| 硅锰合金        | 21.61  | 15.74  | 18.51  | 13.19  | 14.36  | 16.16  |
| 煤炭          | 9.96   | 8.49   | 5.46   | 4.89   | 45.16  | 42.36  |
| 电石          | 26.83  | 16.48  | 19.90  | 11.72  | 25.83  | 28.86  |
| PVC 树脂      | --     | 17.30  | --     | 14.79  | --     | 14.51  |

资料来源：公司年报

从毛利率来看，跟踪期内，公司重化工产业继续受到产能过剩、市场需求不振、产品的销售价格下降等因素影响。具体来看，羊绒制品板块，毛利率虽较 2013 年有所下降，但仍保持在 45.95% 的较高水平；硅铁板块方面，受益于资源的整合，毛利率由 2013 年的 25.54% 上升为 30.12%；硅锰合金、电石板块方面，尽管行业整体景气性不高，但公司凭借规模和循环产业链的优势，毛利率略有上升，分别达到 16.16% 和 28.86%；煤炭板块方面，受到煤炭行业市场需求不振影响，业务收入和毛利率均有下降，毛利率小幅下降至 42.36%。综合来看，受益于硅铁等板块毛利率有所提升，2014 年公司的综合毛利率同比小幅增长。

总体看，跟踪期内，公司充分发挥规模和产业链优势，积极拓展销售渠道，加大资源的整合，全力减少部分业务销售量、价格下行带来的效益损失，主营业务盈利能力整体保持在较好水平。

## 羊绒制品业务

### (1) 行业情况

我国羊绒及制品加工数量世界第一、生产能力世界第一、出口量世界第一，世界羊绒消费市场 3/4 以上的商品产自中国。虽然近年来出于植被保护、生态和谐目的，中国政府推行了“禁牧、限牧、圈养”等政策，但中国羊绒在世界羊绒业的地位没有发生变化，中国羊绒产品在世界羊绒

市场所占的份额持续增长。

近年来，随着全球制造业的结构调整，羊绒加工产业不断向中国境内转移，中国羊绒出口结构已从原料为主快速向羊绒制品转变，已完成羊绒原料大国向羊绒制品生产大国的转变。2014 年，受国际需求减缓影响，据 Wind 数据显示，2014 年，我国羊绒出口 2,374.42 吨，总计 23,024.74 万美元，分别同比减少 16.50%和 19.50%。

近年来我国羊绒业的发展主要是依赖规模的扩大，缺乏真正知名的自主品牌，产品的附加值还有待提高。我国羊绒制品出口往往只能占据国际羊绒商品的低端市场，或者为国外品牌接单加工，贴牌出口，成为国外品牌的加工基地。此外，羊绒企业缺乏有效的营销渠道，消费市场对中国羊绒产品品质、中国羊绒深加工能力还需要进一步的认知和感受。

总体看，我国是羊绒大国，但羊绒质量、品牌影响力以及技术水平制约着我国羊绒行业的发展。未来我国羊绒行业将加快品牌建设、形成自主掌控的销售渠道，提高创新能力、普及高端技术，加强产品设计管理模式，加快市场反应速度，形成具有核心竞争力的行业态势。

## （2）生产经营

跟踪期内，人力成本上升和人民币升值继续提升服装行业整体成本，新一届政府的经济政策对高端消费品市场也带来了一些短期影响。2014 年，公司入驻罕台新园区，实现园区集中化运营和管理，专注于生产、技术和质量以及成本控制。

从产量上看，2014 年，公司完成生产羊绒制品 285 万件，同比下降 22.93%，其中羊绒衫 236 万件；围巾、披肩 49 万件。

表 3 2013~2014 年公司羊绒制品生产情况

| 产品         | 2013 年 | 2014 年 |
|------------|--------|--------|
| 羊绒制品（万件）   | 369.80 | 285.00 |
| 其中：羊绒衫（万件） | 311.00 | 236.00 |
| 围巾、披肩（万件）  | 58.80  | 49.00  |

资料来源：公司提供

从销售量来看，受国内市场需求下降影响，公司羊绒制品销量有所下降。2014 年，公司销售羊绒制品 296.88 万件，同比下降 18.42%，低于产量的下降幅度，羊绒制品去库存有所加大。从内外销比例看，内销 191.56 万件，同比下降 25.25%；出口 105.32 万件，同比下降 2.16%，出口占比为 35.48%，较 2013 年提高 5.9 个百分点。

表 4 2013~2014 年公司羊绒制品销售分布情况（单位：万件）

|         | 2013 年 | 2014 年 |
|---------|--------|--------|
| 总销量     | 361.91 | 296.88 |
| 内销量     | 256.26 | 191.56 |
| 出口量     | 107.65 | 105.32 |
| 出口占比（%） | 29.58  | 34.48  |

资料来源：公司提供

受市场需求疲软等因素的影响，2014 年，公司实现羊绒制品业务销售收入 21.87 亿元，较 2013 年下降 9.07%；实现销售毛利率 45.95%，较 2013 年下降 4.29 个百分点，但毛利仍处于较高水平。

表 5 2013~2014 年公司羊绒制品业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

|      | 营业收入   |        | 营业成本   |        | 毛利率    |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 |
| 羊绒制品 | 24.05  | 21.87  | 11.97  | 11.82  | 50.24  | 45.95  |

资料来源：公司年报

总体看，在 2014 年国内羊绒制品业景气度持续下行，公司迁入新园区等不利因素影响下，公司羊绒制品产销规模有所下滑，毛利率也有所下降，但仍保持在较高水平。

## 冶金业务

### （1）行业情况

2014 年硅铁市场延续 2013 年的较弱走势，国内市场需求不振，出口量减少，价格持续走弱，厂家停产和减产增多。

从硅铁期货价格走势看，2014 年 1~4 月处于不断下滑态势，4~5 月有所企稳，5~6 月有所反弹，7~8 月又处于企稳态势，金九银十并没有形成利好支撑，其中 9 月出现下滑，11~12 月持续走低。

目前，我国铁合金产能和产量均位居世界第一，产量约占世界总产量的 40%。据中国铁合金在线统计，2014 年我国硅铁累计产量共计 560 万吨，其中折合 75#硅铁产量为 542.58 万吨，同比减少 10.21 万吨，其中内蒙地区产量为 130.25 万吨、青海地区产量 111.62 万吨、宁夏地区产量为 128.59 万吨、甘肃地区产量为 56.27 万吨。从月产量看，上半年产量逐月提升，7 月的产量有所下降，8 月开始恢复增长，9~10 月的产量相当，11 月又开始减少。

硅铁行业景气度不高，未来行业准入门槛或将提高，行业整合力度可能加大，新进入的资本将向环境容量较大、人力资源成本较低、劳动力资源富余、电价较低、能源资源富裕的地区布局，行业集中度可能提高。

总体看，2014 年硅铁市场总体走势较弱，产销量和价格继续走弱，行业产能过剩现象严重，另外在出口减少、国家节能减排进一步推动的作用下，行业减产或停产企业继续增加。2015 年，全国宏观经济仍不容乐观，硅铁行业竞争加剧，销售价格仍存在下行风险。

### （2）生产经营

跟踪期内，面对铁合金市场较弱的走势，公司控股的电冶公司一方面按照保市场、保现金流的原则，开拓市场渠道，使市场占有率逐步提高。同时，公司积极推动硅铁合金业务的销售整合，实现效益增长；另一方面，按照降本增效要求，优化对标管理，推进技术改造，铁合金产量较上年有所增长，提高了企业效益和竞争能力。2014 年，公司生产硅铁 112.91 万吨、硅锰合金 27.89 万吨，同比增长 6.67%和 16.40%；销售硅铁 112.93 万吨、硅锰合金 24.23 万吨，实现产销率分别为 100.02%和 86.88%，产销率较上年有所下降。

表 6 公司硅铁及硅锰合金产、销量及销售均价情况

| 产品   | 项目       | 2013 年   | 2014 年   | 增长率 (%)       |
|------|----------|----------|----------|---------------|
| 硅铁   | 产量 (万吨)  | 105.85   | 112.91   | 6.67          |
|      | 销量 (万吨)  | 107.1    | 112.93   | 5.44          |
|      | 产销率 (%)  | 101.18   | 100.02   | 减少 1.15 个百分点  |
|      | 价格 (元/吨) | 5,172.32 | 4,936.89 | -4.55         |
| 硅锰合金 | 产量 (万吨)  | 23.96    | 27.89    | 16.40         |
|      | 销量 (万吨)  | 23.54    | 24.23    | 2.93          |
|      | 产销率 (%)  | 98.25    | 86.88    | 减少 11.57 个百分点 |
|      | 价格 (元/吨) | 5,992.75 | 5,439.68 | -9.23         |

资料来源：公司提供

2014 年，公司硅铁合金和硅锰合金平均销售价格分别为 4,936.89 元/吨和 5,439.68 元/吨，同比分别下降了 4.55%和 9.23%。受硅铁合金平均售价下降和销量增长的双重作用，公司实现硅铁销售收入 64.51 亿元，同比增长 38.67%；销售毛利率达到 30.12%，较上年增长 4.58 个百分点。而受硅锰合金均价下滑，但销量增长有限的影响，公司实现硅锰合金销售收入 15.74 亿元，较上年下降 27.18%，销售毛利润 16.16%，较上年提高 1.8 个百分点。整体上看，冶金业务盈利能力显著提高。

表 7 2013~2014 年公司硅铁及硅锰合金收入、成本及毛利率情况 (单位：亿元、%)

|      | 营业收入   |        | 营业成本   |        | 毛利率    |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 |
| 硅铁   | 46.52  | 64.51  | 34.64  | 45.08  | 25.54  | 30.12  |
| 硅锰合金 | 21.61  | 15.74  | 18.51  | 13.19  | 14.36  | 16.16  |

资料来源：公司年报

总体看，面对铁合金市场的较弱走势，电冶公司通过加强开拓市场渠道、优化管理和技术改造，产销量均有所提升。同时，公司推动销售渠道与价格整合，实现了较好的效益增长。

## 电石业务

### (1) 行业情况

2014 年，电石行业虽然淘汰落后产能持续、防治大气污染、节能减排等政策仍在延续，行业准入门槛进一步提高，但产能过剩现象仍未改变，市场延续 2013 年的冷淡状况，企业亏损仍较严重，恶性竞争愈加激烈。大电石炉及大的 PVC 企业的相继投产，使得市场对于价格变动更为敏感，市场价格仍在下行。

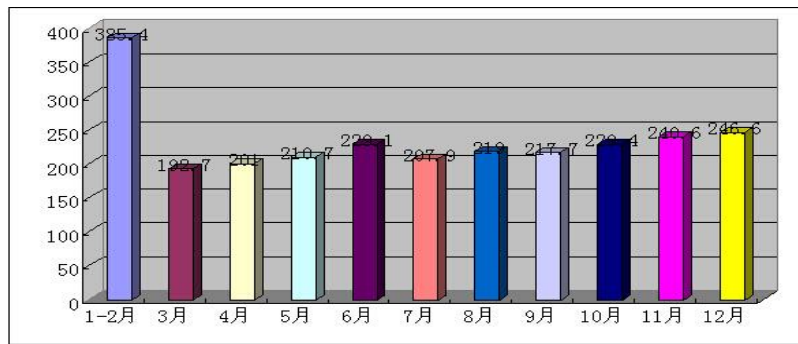
政策方面，2014 年 2 月，工信部发布《电石行业准入条件》(2014 年修订)，要求电石行业进行兼并重组和布局优化，不再新增孤立的电石生产厂点，对电石产能实行总量控制，原则上禁止新建电石项目，新增电石生产能力必须实行等量或减量置换，且被置换产能须在新产能建成前予以拆除。3 月底，工信部出台《电石行业能耗限额标准贯彻实施方案(2014~2015 年)》，方案要求到 2015 年，要在国内所有电石企业完成能源计量器具配备、能耗限额标准执行情况监督检查工作，要求企业从能源计量器具配备、机电设备、能源消耗三个方面首先开展自查，并在 6 月底前通过工信部工业节能减排信息监测系统，将自查报告报送省级主管部门，自查未达标的企业要提交整改方案，整改后仍不合格的企业将被列入下一年度行业落后产能淘汰计划。未来电石行业兼并重

组有望加速。

从电石价格走势看，2014 年 1 月份以来，电石价格一路下滑，各大生产厂家基本是在清理库存，部分停车检修，在部分地区到货不足的情况下提振下游 PVC 市场，3 月 PVC 首次触底反弹，进而拉动原料电石行业迎来年初的首次触底反弹。4 月初，电石价格保持上涨势头，4 月份中旬首次迎来小高峰后，受产能过剩影响，并未随着下游 PVC 价格上浮而上升。8 月，随着温泉肖桥电石厂开始拆除、西北地区电石行业产能淘汰 138.1 万吨，电石价格有所企稳。12 月，随着原油价格跌破 50 美元/桶之后，PVC 随之降价，由此引发电石大幅的降价，平均降幅在 100~200 元/吨。

从电石的产量看，2014 年电石产能较上年增加 393 万吨，同比增长 10.4%；产量为 2,600 万吨，同比增长 13%，产能过剩的局面难改。一是大电石炉保持较高开工率，由于大型密闭式电石炉的操作越来越熟练，单台炉产量逐渐增加；二是部分中小型电石仍坚持生产，所占比重已大幅减小。

图 2 2014 年各月电石产量变化走势图



资料来源：中国电石工业协会、联合评级整理

总体看，2014 年电石行业产能持续过剩，导致市场价格波动强烈，市场销售低迷，随着政府加大环境整治，淘汰落后产能，以及行业准入门槛的提高，未来电石行业的发展将更加艰难，重组可能加速。

## （2）生产经营

跟踪期内，受产能过剩、下游 PVC 等行业市场环境低迷影响，国内部分电石生产企业通过停产、限产以降低损失。面对上述困境，公司依托循环经济产业链和资源控制上的优势降本增效，加强产、供、销各个环节的管理。同时公司还通过产业链的延伸，新增下游产品 PVC 树脂的生产，以提升综合竞争力。2014 年，公司完成电石生产量 117.65 万吨，同比下降 6.92%；销售量 66.8 万吨，同比下降 33.59%；产销率 56.78%，同比大幅下降 32.93 个百分点；PVC 树脂生产量和销售量分别为 36.65 万吨和 36.63 万吨，产销率为 94.49%，尚处于较好水平。

表 8 2013~2014 年公司电石和 PVC 业务产量、销量及销售均价情况

| 产品     | 项目        | 2013 年  | 2014 年   | 增长率         |
|--------|-----------|---------|----------|-------------|
| 电石     | 产量（万吨）    | 126.4   | 117.65   | -6.92       |
|        | 销量（万吨）    | 107.04  | 66.8     | -33.59%     |
|        | 产销率（%）    | 84.68   | 56.78    | -32.93 个百分点 |
|        | 销售均价（元/吨） | 2,371.4 | 2,157.73 | -9.01%      |
| PVC 树脂 | 产量（万吨）    | —       | 36.65    | —           |
|        | 销量（万吨）    | —       | 34.63    | —           |
|        | 产销率（%）    | —       | 94.49    | —           |
|        | 销售均价（元/吨） | —       | 4,835.22 | —           |

资料来源：公司提供

2014 年，公司电石平均销售价格 2,157.73 元/吨，同比下降 9.01%；公司实现电石业务销售收入 16.48 亿元，较上年下降 38.59%；但受益于循环产业链和资源控制等优势发挥，公司实现销售毛利率 28.86%，同比提高 3.03 个百分点，处于行业较好水平。2014 年，公司 PVC 树脂平均销售价格 4,835.22 元/吨，该板块实现销售收入 17.30 亿元，销售毛利率为 14.51%。

表 9 2013~2014 年公司电石和 PVC 业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

|        | 营业收入   |        | 营业成本   |        | 毛利率    |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 |
| 电石     | 26.83  | 16.48  | 19.90  | 11.72  | 25.83  | 28.86  |
| PVC 树脂 | —      | 17.30  | —      | 14.79  | —      | 14.51  |

资料来源：公司年报

总体看，受电石行业产能过剩、下游 PVC 等产业低迷影响，公司电石产量有所下降，销量明显下滑；但公司充分发挥规模与产业链延伸等优势，增加了 PVC 树脂产品，减小电石价格下行造成的效益损失，保证了电石业务盈利空间。

## 煤炭业务

### （1）行业情况

2014 年，在煤炭市场需求不旺、产能建设超前、进口规模依然较大等多重因素影响下，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，价格下滑，效益下降，企业经营压力加大，煤炭企业生产积极性有所下降；另一方面，国家严格治理违法违规煤矿生产建设、治理不安全生产、超能力生产和限制劣质煤生产与消费，煤炭产量盲目增长的势头将得到遏制。上述因素导致煤炭的产量下降。据国家统计局统计，2014 年全年我国原煤产量为 38.7 亿吨，较上年下降 2.5%。

从煤炭价格走势看，2014 年我国国内煤炭价格普遍大幅下降。其中，上半年，煤炭需求疲软，煤炭进口仍实现小幅增长，再加上龙头煤炭企业多次带头降价，煤炭价格大幅下降；下半年，受益于政府的调控，煤价连续回落态势逐步得到遏制。特别是 10 月份之后，在龙头煤炭企业带头上调煤价情况下，市场信心得到一定恢复，部分煤种价格出现一定程度回升。秦皇岛海运煤炭交易市场发布的环渤海动力煤价格指数显示，截至 12 月 24 日，环渤海 5500 大卡动力煤平均价格为 525 元/吨，较上年年底累计下降 106 元，降幅达 16.8%。进入 2015 年，环渤海 5500 大卡动力煤平均价格延续了下跌的态势，截至 2015 年 4 月 29 日，下跌至 440 元/吨。

从煤炭行业政策看，2014 年 5 月 20 日，国家发展改革委发布了《关于深入推进煤炭交易市场体系建设的指导意见》（以下简称《意见》），要求全面落实国务院关于深化电煤市场化改革的决

策部署，发挥市场在资源配置中的决定性作用；确定煤炭市场建设标准，成立全国煤炭交易市场体系建设协调机制。10月8日，国务院关税税则委员会发布《关于调整煤炭进口关税的通知》，自2014年10月15日起，取消无烟煤、炼焦煤、炼焦煤以外的其他烟煤、煤球等燃料的零进口暂定税率，分别恢复实施3%、3%、6%、5%、5%的最惠国税率。10月9日，财政部和国家税务总局联合下发《关于实施煤炭资源税改革的通知（财税[2014]72号）》，自12月1日起，在全国范围内将煤炭资源税由从量计征改为从价计征，税率由省级政府在规定幅度内确定。次日，财政部和国家发改委联合下发《关于全面清理涉及煤炭原油天然气收费基金有关问题的通知（财税[2014]74号）》，将停止征收煤炭价格调节基金，取消原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费等，取缔省以下地方政府违规设立的涉煤收费基金，查处违规收费行为，确保不增加煤炭企业总体负担。10月12日，国家能源局发布了《关于调控煤炭总量优化产业布局的指导意见》（以下简称《意见》），对于煤炭行业总量调控、优化布局、项目审批、产能管理、深化改革等工作提出一系列具体意见。12月16日，财政部发布了《2015年关税实施方案》，称2015年我国将适当降低煤炭产品出口关税税率。我国煤炭（包括无烟煤、烟煤、焦煤、褐煤、泥煤、煤制固体燃料及其他煤等）出口关税税率将由目前的10%下调至3%。2015年1月14日，国家发改委等部门印发了《重点地区煤炭消费减量替代管理暂行办法》，提出到2017年，京津冀鲁4省市累计煤炭消费量减少8,300万吨。我国政府已在税收、限产等方面出台一系列政策帮助企业过冬，但目前经济面仍存在下行风险，煤炭的市场需求仍未改善，预计2015年煤炭行业的产销规模继续下降，行业仍面临着很多不稳定、不确定性因素。

总体看，2014年煤炭行业持续低迷，产销量继续下降，产能过剩严重，行业亏损面仍较大；2015年虽然有税收方面的优惠政策，但全国煤炭行业的供需基本面仍未改善，仍存在下行风险。

## （2）生产经营

截至2014年底，公司拥有煤矿5座，核定产能<sup>1</sup>合计375万吨/年；公司拥有煤炭储量2.08亿吨，可采储量1.79亿吨，其中焦煤占比为54%，公司煤炭资源较为丰富。

表10 2013~2014年公司煤炭业务产能、产量及销量情况

|        | 2013年  | 2014年  |
|--------|--------|--------|
| 产能（万吨） | 550    | 550    |
| 产量（万吨） | 546.05 | 503.78 |
| 销量（万吨） | 544.07 | 520.86 |

资料来源：公司提供

公司所开采原煤不对外销售，全部在自有洗煤企业入洗。目前，公司具有洗煤能力480万吨，原煤洗选后分为精煤、中煤和煤矸石三个产品，三者各占约三分之一。公司洗精煤全部对外销售，前五大销售客户为乌海市华资煤焦有限公司、神华乌海能源有限责任公司、内蒙古星光煤炭集团鄂托克旗华誉煤焦化有限责任公司、鄂托克旗建元煤焦化有限责任公司和鄂托克旗红缨煤焦化有限责任公司，销售收入占比为61%。2014年，面对市场疲软、量价齐跌的困境，公司加强拓宽营销渠道，全年完成原煤生产503.78万吨，同比减少7.74%；完成煤炭销量520.86万吨，同比减少4.27%。

<sup>1</sup> 公司煤矿核定产能为批准产能，实际产能为可实际达到的产能。

表 11 2013~2014 年公司煤炭业务开采成本及售价情况

|               | 2013 年 | 2014 年 |
|---------------|--------|--------|
| 原煤平均开采成本（元/吨） | 102    | 96.39  |
| 洗精煤销售均价（元/吨）  | 628.14 | 496.78 |
| 洗精煤销量（万吨）     | 141.04 | 117.76 |

资料来源：公司提供

公司洗煤企业所洗的中煤运往紧邻的自备电厂用于发电，目前自产中煤不能够满足自备电厂的用煤需求，尚需一定规模的外部采购，公司煤炭产业集团紧盯市场低价放量采购，进行煤炭储备，为保证电力低成本优势；所洗煤矸石由公司参股的煤矸石电厂消化。

2014 年，公司煤炭业务实现销售收入 8.49 亿元，较上年下降 14.76%；受煤炭行业产能过剩导致洗精煤销售的量、价齐跌影响，公司煤炭业务销售毛利率有所下降；但原煤开采成本控制有效影响，煤炭业务板块毛利率仅下降 2.8 个百分点至 42.36%。整体上看，公司煤炭业务盈利水平仍处于行业较好水平。

表 12 2013~2014 年公司煤炭业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元、%）

|    | 营业收入   |        | 营业成本   |        | 毛利率    |        |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|    | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 |
| 煤炭 | 9.96   | 8.49   | 5.46   | 4.89   | 45.16  | 42.36  |

资料来源：公司年报

总体看，近年来我国煤炭行业投资规模大、产能建设持续超前，但随着宏观经济政策调整，国内煤炭需求增幅回落较大，导致公司煤炭业务销售价、量齐跌，销售收入下降。未来煤炭市场产能过剩的情况难以改善，伴随着我国能源结构优化，节能减排和淘汰落后产能的政策不断深化，公司煤炭业务经营面临一定风险和困难。

### 3. 重大资产收购

跟踪期内，公司和子公司电冶公司为完善产业链和提高综合竞争力，加大资产重组力度。

表 13 2014 年公司资产收购情况

| 被收购/持股企业                      | 股权比例 | 收购对价          | 主营业务                             |
|-------------------------------|------|---------------|----------------------------------|
| 内蒙古鄂尔多斯热电有限责任公司               | 100% | 5,249.64 万元   | 电力供应、碳化硅销售、污水处理                  |
| 鄂尔多斯市东绒资产管理有限公司               | 100% | 1,020.32 万元   | 不动产管理、租赁、维护                      |
| 鄂尔多斯市东绒第二资产管理有限公司             | 100% | 995.9 万元      | 不动产管理、租赁、维护                      |
| 鄂尔多斯市东祥碳化硅有限责任公司              | 100% | 1,066.88 万元   | 生产、销售碳化硅及其制品；自营和代理各类商品及技术的进出口业务等 |
| 内蒙古鄂尔多斯永煤矿业投资有限公司（以下简称“永煤矿业”） | 15%  | 185,466.00 万元 | 矿业投资；矿山设备销售；投资咨询、矿业信息咨询服务        |

资料来源：根据公司年报整理

跟踪期内，公司资产收购情况如上表所示，其中永煤矿业投资建设的马泰壕煤矿项目为国家“十一五”规划项目，已取得了国土资源部划定矿区范围批复，核准井田面积 81.62 平方公里，马泰壕井田获得划定矿区范围内煤炭资源储量 139,891 万吨，马泰壕煤矿设计生产能力 800 万吨/年。本次交易完成后，公司将在煤炭矿产资源、开采能力方面具有较强的竞争力，同时公司上下游业务也将形成协同效应，符合公司长期发展需要。

总体来看，公司资产收购事宜较多，通过资产的收购重组有助于公司实现产业链的进一步优化调整，以提高公司综合实力。

#### 4. 关联交易

跟踪期，公司向双欣电力、永煤矿业等关联企业购买电、蒸汽、煤、硅铁、羊绒及羊绒制品等产品合计 7.97 亿元，同比增长 17.03%；同时向关联企业销售硅铁、硅锰、羊绒制品等产品合计 5.09 亿元，同比增长 39.55%，占营业收入的 3.27%。公司关联交易在公司业务中占据一定的比例，但关联交易按市场公允价格结算，公司关联交易风险不大。

#### 5. 未来发展

受国际经济缓慢复苏与国内经济增速下滑的双重影响，我国经济下行压力与萧条态势凸显。短期内，公司仍面临着严峻考验。但与此同时，中国强大的内生经济增长动力与改革红利逐步释放，国家进一步加强对严重过剩产能的淘汰、打压、调控，也为公司提供了前所未有的发展机遇。

公司将严抓产品质量，完善质量管控体系，加大技术研发投入，培育技术人才梯队，优化供应链，建立快速反应能力，全力提升国际业务能力，释放产业园区产能，继续深入推进品牌和渠道建设，提升设计水平，建立消费市场信息反馈机制，以市场为导向，不断优化产品结构，提升经营规模。

服装产业方面：精益生产，以品质和技术引领，打造世界级竞争力。在成本控制的基础上，公司将在质量、技术、反应速度和市场拓展四个方面攻坚克难，实现整体提升。公司将以未来市场为导向，以消费者需求为驱动，全面梳理鄂尔多斯的品牌架构，品牌定位，产品策略，沟通策略，渠道策略，营销策略和客户策略，打通从品牌价值链的各个环节，实现各环节的有效协同和有机统一，也成为对资源配置和组织设置的有效指导，为建设鄂尔多斯成为世界级的羊绒品牌打下系统、科学和长久的基础。

能源冶金化工产业方面：围绕循环产业链竞争优势，继续加大降本增效工作力度，稳步推进棋盘井工业园区新建、在建项目及技术改造任务，通过横向兼并进一步提升铁合金产品的供应能力和规模优势。

总体看，公司的纵向和横向产业跨度都比较大，面对风险主要是行业竞争风险和宏观经济增长减速带来的系统性风险，公司中长期发展计划将进一步巩固公司在行业中的主导地位，有利于公司未来稳健、健康的发展。

### 四、财务分析

公司 2014 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计意见。2014 年，公司新纳入合并范围的企业 4 家，主要包括东祥公司、热电公司、东绒公司、东绒二公司等，不再纳入合并报表的企业 8 家，由于合并报表的变化未涉及到主业改变，加之会计政策延续，公司财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 439.72 亿元，负债合计 307.41 亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.30 亿元。2014 年公司实现营业收入 155.68 亿元，净利润（含少数股东损益）8.67 亿元；经营活动现金流量净额 49.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.44 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 451.35 亿元，负债合计 317.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）133.72 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 34.72 亿元，净利润（含少数股东

损益) 1.84 亿元; 经营活动现金净流出 0.79 亿元, 现金及现金等价物净增加额 1.78 亿元。

### 1. 资产构成

截至 2014 年底, 公司合并资产总额为 439.72 亿元, 较年初增长 10.30%; 其中流动资产和非流动资产的占比分别为 29.95%和 70.05%, 公司非流动资产的占比进一步加大。

截至 2014 年底, 公司流动资产合计 131.69 亿元, 较年初减少 8.44%, 主要系应收票据、预付账款减少所致; 流动资产构成以存货(29.54%)、其他应收账款(占 27.78%)、货币资金(占 13.76%)、应收账款(占 11.38%)和应收票据(占 10.60%)为主。

截至 2014 年底, 公司存货账面价值为 38.90 亿元, 较年初减少 4.88%, 计提存货跌价准备 3.99 亿元, 占存货账面余额的 9.29%, 计提比例较合理。公司存货中原材料占比 39.00%, 较上年末下降了 8 个百分点; 库存商品占比 54.16%, 较上年末提高 6.64%, 公司库存商品有所增加, 去库存压力进一步加大。

截至 2014 年底, 公司其他应收款账面余额为 36.58 亿元, 较年初增长 8.33%, 主要是公司与鄂尔多斯集团及其他企业间的往来款(其中与鄂尔多斯集团的往来款合计 20.62 亿元, 占 56.19%), 关联方占款较多; 计提坏账准备 0.11 亿元, 占其他应收款账面余额的 0.31%。

截至 2014 年底, 公司货币资金为 18.12 亿元, 较年初下降 5.30%, 其中, 受限货币资金占 24.54%, 为银行承兑汇票保证金和信用证保证金。

截至 2014 年底, 公司应收账款合计 14.99 亿元, 较年初增长 19.44%, 主要系公司营业收入增长和赊销略有增加所致; 截至 2014 年底, 公司应收票据余额 13.96 亿元, 较年初减少 46.07%, 主要系销售回款票据结算方式有所减少所致, 其中已质押的银行承兑票据 1.5 亿元。

此外, 截至 2014 年底, 公司其他流动资产 5.44 亿元, 较年初增长 124.33%, 主要是公司将本期未抵扣完的增值税进项税额重分类本科目所致。2014 年底, 公司预付账款 3.70 亿元, 较年初减少 58.08%, 主要是预付投资款转入长期股权投资所致。

截至 2014 年底, 公司非流动资产合计 308.02 亿元, 较年初增长 20.88%, 主要系长期股权投资、固定资产等大幅增长所致; 非流动资产仍主要由固定资产(62.00%)、长期股权投资(17.98%)和在建工程(占 14.94%)构成。

截至 2014 年底, 公司固定资产账面价值为 190.98 亿元, 较年初增长 12.19%, 主要是工程项目完工结转所致。公司固定资产以机器设备(占 50.54%)和房屋及建筑物(占 46.35%)为主; 固定资产成新率为 73.09%, 成新率较好。

截至 2014 年底, 公司长期股权投资为 55.40 亿元, 较年初增长 251.13%, 主要是公司对增加永煤矿业、财务公司、青海华晟股权投资所致。

截至 2014 年底, 公司在建工程合计 46.02 亿元, 较年初增长 21.81%, 主要系在建项目投入持续增加所致, 其中主要包括循环流化床机组工程、PVC 供热机组

截至 2015 年 3 月末, 公司资产总额 451.35 亿元, 较年初增长 2.64%, 公司资产结构变化不大。

总体看, 公司资产结构偏重非流动资产, 以固定资产为主, 成新率较高; 流动资产中存货跌价准备计提较为充足, 受限货币资金较少, 但其他应收款规模较大, 公司整体资产质量尚可。

### 2. 负债及所有者权益

#### 负债

截至 2014 年底, 公司负债总额 307.41 亿元, 较年初增长了 13.62%, 增幅略高于同期总资产的增长幅度, 主要是短期借款、应付账款和应付利息等流动负债的增加所致。

截至 2014 年底，公司流动负债 217.64 亿元，较上年底增长 27.90%，在负债总额中占比为 70.80%；其中，以短期借款（占 47.49%）、应付账款（占 20.06%）、一年内到期的非流动负债（占 14.48%）、其他应付款（占 13.93%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款合计 103.36 亿元，较年初增长 27.56%；应付账款合计 43.65 亿元，较年初 37.04%，主要系应付货款、设备采购及工程款项增加所致；公司一年内到期的非流动负债合计 31.50 亿元，较年初变化不大；公司其他应付款合计 30.31 亿元，较年初增长 41.77%，主要是尚未支付的股权转让款增加所致，其中，对鄂尔多斯集团应付款项占 74.20%。

截至 2014 年底，公司非流动负债 89.77 亿元，较年初下降 10.58%，主要系长期借款减少所致。其中，长期借款占 53.84%，应付债券占 45.15%。

截至 2014 年底，公司有息债务 223.73 亿元，较年初增长 5.44%，占负债总额的 72.78%，其中短期债务和长期债务的占比分别为 60.28%和 39.72%，债务结构与资产构成不相匹配，较高的短期刚性债务水平加大了公司的短期支付压力。

截至 2014 年底，公司资产负债率为 69.91%，较年初提高 2.04 个百分点；全部债务资本化比率为 62.84%，较年初小幅提高；长期债务资本化比率为 40.18%，较上年底下降 3.56 个百分点，公司债务负担略有加重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 317.63 亿元，较年初略有增加，债务构成变化不大，其中，流动负债占比为 71.27%；有息债务合计 227.97 亿元，资产负债率为 70.37%。

总体看，公司有息债务规模较大，资产负债率较高，短期刚性债务支付压力大，整体债务结构有待改善。

### 所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 132.30 亿元，较年初增长 3.29%，主要系未分配利润的增长所致，其中归属于母公司的所有者权益合计占比为 52.46%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本占 7.80%，资本公积占 9.84%，盈余公积占 3.61%，未分配利润占 30.73%。

2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 133.72 亿元，较年初增长 1.07%，其构成变化不大。

总体看，公司少数股东权益占比较大，归属于母公司的所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性一般。

### 3. 盈利能力

跟踪期内，面对电石、煤炭、硅铁、硅锰合金等能源冶金化工行业不景气、销售价格走低，服装行业成本提升等负面因素，公司依靠电冶业务良好的表现，营业收入实现增长。2014 年，公司实现营业收入 155.68 亿元，同比增长 11.52%；但受管理费用及财务费用增加等因素影响，公司实现营业利润 7.87 亿元，同比下降 26.94%；由于公司所得税费用减少，公司实现净利润 8.67 亿元，同比减少 23.49%，降幅低于营业利润的降幅。

面对诸多不利因素，公司加强渠道销售和生产管理，导致期间费用有所增长，2014 年，公司三项费用合计 34.77 亿元，较上年增长 28.01%，高于营业收入的增长速度，其中：销售费用 3.61 亿元，较上年增长 18.02%；管理费用 11.22 亿元，较上年增长 12.44%，主要是管理人员的工资、资产折旧费用、停工损失的增加所致；财务费用 14.23 亿元，较上年增长 58.22%，主要是债务规模扩大、利息增加所致。受上述原因影响，公司费用收入比为 22.34%，同比增长 2.88 个百分点，费用控制能力有待提升。

投资收益方面，2014 年公司实现投资收益 1.07 亿元，较上年下降 44.43%，主要是联营公司

业绩有所下滑,使得公司对联营公司采用权益法核算的投资收益大幅减少所致。此外,2014年公司资产减值损失为0.72亿元,同比减少55.92%,主要系2013年公司对多晶硅板块的固定资产计提减值准备较大所致。

从盈利指标看,受公司净利润规模下降影响,2014年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为6.41%、5.80%和6.66%,较上年分别下降0.32、0.68和2.79个百分点。

2015年1~3月,公司实现营业收入34.72亿元,同比增长7.84%;受投资收益减少影响,公司实现净利润1.84亿元,同比减少16.58%。

总体看,公司营业收入实现平稳增长;受费用增加等不利因素影响,公司盈利水平有所下降,但整体上看,仍处于较好水平。此外,应持续关注公司投资收益波动性较大对公司盈利能力稳定性产生的影响。

#### 4. 现金流

2014年,公司经营活动现金净流入49.37亿元,同比增长100.92%。其中,经营活动现金流入和流出分别为192.62亿元和143.25亿元,较上年分别增长25.49%和11.12%,经营活动现金净流量大幅增加,主要系经营效率有所提高,公司销售回款能力提高所致。2014年,公司实现的现金收入比为117.88%,同比提高11.97个百分点,收入质量明显改善。

2014年,公司投资活动现金净流出量34.75亿元,较上年下降8.33%,其中:投资活动现金流入和流出量分别为8.33亿元和43.07亿元,较上年分别减少73.93%和38.33%,主要是2013年公司购买和收回理财产品较大所致。

2014年,公司筹资活动产生的现金流量净额-20.08亿元,其中:筹资活动现金流入178.21亿元,主要为银行借款,其规模较上年变化不大;筹资活动现金流出198.28亿元,较上年增长23.38%,主要为到期债务的还本付息和关联方往来款项等其他与筹资活动有关的现金流出增加所致。

2015年1~3月,受公司应收票据贴现减少影响,公司经营活动产生的现金净流量为-0.79亿元;投资活动现金流量净额为0.33亿元;筹资活动现金流量净额为2.25亿元,同比有所减少,主要系公司借款相对较少所致。

总体看,公司经营活动现金净流入规模较大,收入实现质量较好;公司投资规模有所下降;受公司经营活动现金流质量较好影响,融资需求有所减少。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,受流动负债规模增加影响,2014年公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为0.61倍、0.43倍和0.24倍,较上年分别下降0.24倍、0.17倍和0.16倍,公司短期偿债能力一般。2014年,经营现金利息偿还能力和经营现金流动负债比分别为2.55倍和22.68%,较上年有所提升,主要受益于经营效益有所提升,但仍处于较低水平。总体看,公司经营活动净现金流对当期利息具有一定的覆盖能力,但对全部短期债务的保障能力有限,短期偿债能力有待提高。

从长期偿债能力指标看,2014年公司盈利能力有所下降,但在建工程转入固定资产,折旧费用大幅增加,另外利息支出也大幅增加,EBITDA同比增长17.00%,达到41.22亿元。2014年公司EBITDA全部债务比为0.18倍,较上年变动不大;EBITDA利息倍数为2.13倍,较上年下降0.47倍,EBITDA对全部债务的保障程度一般。整体看,公司长期偿债能力一般。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系。截至2014年底,公司获得授信额度共计307.19亿元,未使用额度155.49亿元,公司间接融资渠道畅通。

2014 年底，公司对外担保合计 5.60 亿元，均为对内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司（以下简称“伊东煤炭集团”）的担保，对外担保总额占 2014 年底公司所有者权益的 4.23%。伊东煤炭集团是集煤炭、煤化工、电力为一体的大型能源企业，拥有直属煤矿 13 座，被列为国家级循环经济试点单位，现为中国煤炭企业百强、内蒙古自治区 30 户重点煤炭企业。煤炭行业受节能减排政策的推动、市场需求下降、市场价格处于低位并呈现下行风险等因素影响，全行业经营业绩不佳，需持续关注公司或有负债。

总体看，公司资产流动性一般，负债水平较高，债务负担有所加重，但公司经营活动现金流状况较好，融资渠道通畅，整体偿债能力尚可。

#### 6. 过往债务履约情况

根据《公司企业信用报告》（机构信用代码：G1015060200007670A），截至 2015 年 1 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

### 五、综合评价

公司是全球产销规模领先的羊绒服装生产销售企业和单体硅铁合金生产企业，在国内市场拥有行业主导地位。跟踪期内，受外部环境影响，公司羊绒产销量同比有所下降，毛利率变动不大；公司能源冶金化工板块产品的销售价格下降，但由于新增 PVC 树脂和硅铁产品，导致营业收入增幅较大，毛利率有所回升。公司融资渠道较多，融资能力较强。跟踪期内，公司融资费用大幅增加，盈利能力有所削弱，债务负担有所加重。

跟踪期内，在各行业整体景气度不高的背景下，公司仍取得了高于行业平均值的盈利水平，显示出公司较强的抗风险能力。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；维持“12 鄂资债”AA+的信用等级。

附件 1-1 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司  
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

| 资产             | 2013 年              | 2014 年              | 变动率(%)       | 2015 年 3 月          |
|----------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                     |                     |              |                     |
| 货币资金           | 191,373.22          | 181,226.19          | -5.30        | 199,493.04          |
| 交易性金融资产        |                     |                     |              |                     |
| 应收票据           | 258,809.72          | 139,567.86          | -46.07       | 228,773.91          |
| 应收账款           | 125,468.29          | 149,864.92          | 19.44        | 197,277.12          |
| 预付款项           | 88,292.15           | 37,015.85           | -58.08       | 48,326.39           |
| 应收利息           |                     |                     |              |                     |
| 应收股利           | 3,500.00            | 0.00                | -100.00      | 0.00                |
| 其他应收款          | 337,679.53          | 365,805.70          | 8.33         | 353,963.48          |
| 存货             | 408,992.32          | 389,026.35          | -4.88        | 390,630.61          |
| 一年内到期的非流动资产    |                     |                     |              |                     |
| 其他流动资产         | 24,255.00           | 54,411.44           | 124.33       | 28,296.65           |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1,438,370.24</b> | <b>1,316,918.31</b> | <b>-8.44</b> | <b>1,446,761.20</b> |
| <b>非流动资产：</b>  |                     |                     |              |                     |
| 可供出售金融资产       | 176,637.64          | 26,637.64           | -84.92       | 26,637.64           |
| 持有至到期投资        |                     |                     |              |                     |
| 长期应收款          |                     |                     |              |                     |
| 长期股权投资         | 157,764.85          | 553,959.25          | 251.13       | 555,382.56          |
| 投资性房地产         | 12,258.63           | 26,586.78           | 116.88       | 26,291.12           |
| 固定资产           | 1,702,267.36        | 1,909,801.57        | 12.19        | 1,934,798.15        |
| 在建工程           | 377,827.15          | 460,212.83          | 21.81        | 421,573.17          |
| 工程物资           | 23,654.94           | 1,820.70            | -92.30       | 1,824.59            |
| 固定资产清理         |                     |                     |              |                     |
| 无形资产           | 78,391.17           | 78,608.04           | 0.28         | 77,988.62           |
| 开发支出           |                     |                     |              |                     |
| 商誉             | 1,877.96            | 2,167.50            | 15.42        | 2,167.50            |
| 长期待摊费用         | 11,310.78           | 11,674.70           | 3.22         | 11,299.79           |
| 递延所得税资产        | 6,143.51            | 8,770.42            | 42.76        | 8,752.89            |
| 其他非流动资产        |                     |                     |              |                     |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2,548,133.99</b> | <b>3,080,239.43</b> | <b>20.88</b> | <b>3,066,716.01</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>3,986,504.23</b> | <b>4,397,157.74</b> | <b>10.30</b> | <b>4,513,477.21</b> |

附件 1-2 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司  
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）  
（单位：人民币万元）

| 负债和所有者权益             | 2013 年              | 2014 年              | 变动率(%)        | 2015 年 3 月          |
|----------------------|---------------------|---------------------|---------------|---------------------|
| <b>流动负债：</b>         |                     |                     |               |                     |
| 短期借款                 | 810,300.00          | 1,033,600.00        | 27.56         | 1,063,150.00        |
| 交易性金融负债              |                     |                     |               |                     |
| 应付票据                 |                     |                     |               |                     |
| 应付账款                 | 318,546.70          | 436,549.30          | 37.04         | 432,570.78          |
| 预收款项                 | 48,239.92           | 34,540.13           | -28.40        | 46,797.89           |
| 应付职工薪酬               | 7,298.12            | 8,788.03            | 20.42         | 8,168.94            |
| 应交税费                 | -21,288.35          | 26,503.26           | -224.50       | 23,098.23           |
| 应付利息                 | 8,770.23            | 18,074.22           | 106.09        | 13,208.99           |
| 应付股利                 | 146.52              | 192.37              | 31.29         | 192.37              |
| 其他应付款                | 213,818.16          | 303,132.30          | 41.77         | 363,604.74          |
| 一年内到期的非流动负债          | 315,842.71          | 315,043.40          | -0.25         | 312,940.92          |
| 其他流动负债               |                     |                     |               |                     |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>1,701,674.00</b> | <b>2,176,423.01</b> | <b>27.90</b>  | <b>2,263,732.84</b> |
| <b>非流动负债：</b>        |                     |                     |               |                     |
| 长期借款                 | 579,863.35          | 483,315.66          | -16.65        | 491,811.53          |
| 应付债券                 | 404,433.34          | 405,357.29          | 0.23          | 411,803.28          |
| 长期应付款                | 11,387.24           | 0.00                | -100.00       | 0.00                |
| 专项应付款                |                     |                     |               |                     |
| 递延收益                 | 439.30              | 1,143.48            | 160.30        | 1,104.90            |
| 递延所得税负债              | 3,337.11            | 3,513.24            | 5.28          | 3,500.33            |
| 其他非流动负债              | 4,511.46            | 4,382.90            | -2.85         | 4,324.03            |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>1,003,971.79</b> | <b>897,712.57</b>   | <b>-10.58</b> | <b>912,544.08</b>   |
| <b>负债合计</b>          | <b>2,705,645.80</b> | <b>3,074,135.58</b> | <b>13.62</b>  | <b>3,176,276.92</b> |
| <b>所有者权益：</b>        |                     |                     |               |                     |
| 股本                   | 103,200.00          | 103,200.00          | 0.00          | 103,200.00          |
| 资本公积                 | 135,276.25          | 130,164.54          | -3.78         | 130,164.54          |
| 减：库存股                |                     |                     |               |                     |
| 其他综合收益               | 47.69               | 145.04              | 204.14        | 176.01              |
| 专项储备                 | 8,115.62            | 6,179.76            | -23.85        | 7,391.21            |
| 盈余公积                 | 49,175.86           | 47,811.29           | -2.77         | 47,811.29           |
| 未分配利润                | 375,397.21          | 406,530.71          | 8.29          | 417,137.09          |
| 外币报表折算差额             |                     |                     |               |                     |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>671,164.94</b>   | <b>693,886.31</b>   | <b>3.40</b>   | <b>705,704.14</b>   |
| 少数股东权益               | 609,645.80          | 628,990.82          | 3.17          | 631,320.08          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>1,280,810.74</b> | <b>1,322,877.12</b> | <b>3.29</b>   | <b>1,337,024.22</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>3,986,456.54</b> | <b>4,397,012.70</b> | <b>10.30</b>  | <b>4,513,301.14</b> |

**附件 2 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司**
**2013 年~2015 年 3 月合并利润表**

(单位: 人民币万元)

| 项 目                 | 2013 年              | 2014 年              | 变动率(%)        | 2015 年 3 月        |
|---------------------|---------------------|---------------------|---------------|-------------------|
| <b>一、营业收入</b>       | <b>1,396,079.47</b> | <b>1,556,840.02</b> | <b>11.52</b>  | <b>347,227.09</b> |
| 减: 营业成本             | 989,136.08          | 1,097,844.12        | 10.99         | 235,474.16        |
| 营业税金及附加             | 30,556.70           | 36,062.67           | 18.02         | 8,634.69          |
| 销售费用                | 81,902.94           | 93,225.46           | 13.82         | 29,985.87         |
| 管理费用                | 99,814.90           | 112,232.54          | 12.44         | 22,983.25         |
| 财务费用                | 89,949.33           | 142,313.56          | 58.22         | 30,202.51         |
| 资产减值损失              | 16,295.64           | 7,183.31            | -55.92        | 0.00              |
| 加: 公允价值变动收益         |                     |                     |               |                   |
| 投资收益                | 19,318.22           | 10,735.62           | -44.43        | 1,390.29          |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益 | 15,774.76           | 10545.03            | -33.15        | 1,390.29          |
| 汇兑收益                |                     |                     |               |                   |
| <b>二、营业利润</b>       | <b>107,742.09</b>   | <b>78,713.99</b>    | <b>-26.94</b> | <b>21,336.90</b>  |
| 加: 营业外收入            | 35,547.09           | 29,791.60           | -16.19        | 2,306.89          |
| 减: 营业外支出            | 2,623.11            | 1,566.69            | -40.27        | 487.02            |
| 其中: 非流动资产处置损失       | 907.88              | 141.80              | -84.38        | 320.61            |
| <b>三、利润总额</b>       | <b>140,666.08</b>   | <b>106,938.90</b>   | <b>-23.98</b> | <b>23,156.77</b>  |
| 减: 所得税费用            | 27,281.97           | 20,190.98           | -25.99        | 4,730.84          |
| <b>四、净利润</b>        | <b>113,384.10</b>   | <b>86,747.92</b>    | <b>-23.49</b> | <b>18,425.93</b>  |
| 其中: 归属于母公司所有者的净利润   | 74,186.82           | 42,152.93           | -43.18        | 10,606.38         |
| 少数股东损益              | 39,197.28           | 44,594.99           | 13.77         | 7,819.55          |
| <b>五、每股收益:</b>      |                     |                     |               |                   |
| (一) 基本每股收益          | 0.72                | 0.41                | -43.18        | 0.10              |
| (二) 稀释每股收益          | 0.72                | 0.41                | -43.18        | 0.10              |
| <b>六、其他综合收益</b>     | <b>47.72</b>        | <b>102.52</b>       | <b>114.83</b> | <b>32.03</b>      |
| <b>七、综合收益总额</b>     | <b>113,431.82</b>   | <b>86,850.43</b>    | <b>-23.43</b> | <b>18,457.96</b>  |
| 归属于母公司所有者的综合收益总额    | 74,236.08           | 42,250.28           | -43.09        | 10,637.41         |
| 归属于少数股东的综合收益总额      | 39,195.74           | 44,600.15           | 13.79         | 7,820.55          |

### 附件 3 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司

#### 2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项 目                       | 2013 年              | 2014 年              | 变动率(%)         | 2015 年 3 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            | 1,478,536.16        | 1,835,246.42        | 24.13          | 316,339.21        |
| 收到的税费返还                   | 1,975.27            | 1,603.88            | -18.80         | 211.29            |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 54,422.63           | 89,375.56           | 64.22          | 3,984.41          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>1,534,934.07</b> | <b>1,926,225.86</b> | <b>25.49</b>   | <b>320,534.90</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 921,298.77          | 1,001,152.48        | 8.67           | 243,094.88        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 110,341.46          | 137,917.44          | 24.99          | 40,098.09         |
| 支付的各项税费                   | 160,183.91          | 141,211.95          | -11.84         | 39,771.26         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 97,405.13           | 152,267.82          | 56.32          | 5,455.38          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>1,289,229.27</b> | <b>1,432,549.70</b> | <b>11.12</b>   | <b>328,419.61</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>245,704.80</b>   | <b>493,676.16</b>   | <b>100.92</b>  | <b>-7,884.71</b>  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                     |                     |                |                   |
| 收回投资收到的现金                 | 248,814.23          | 21,336.33           | -91.42         | 0.00              |
| 取得投资收益收到的现金               | 26,395.00           | 14,637.50           | -44.54         | 0.00              |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 373.03              | 2,418.21            | 548.27         | 136.02            |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       | 2,337.91            | 0.00                | -100.00        | 0.00              |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 41,491.37           | 44,874.58           | 8.15           | 32,132.35         |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>319,411.53</b>   | <b>83,266.62</b>    | <b>-73.93</b>  | <b>32,268.37</b>  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 242,744.84          | 228,546.12          | -5.85          | 16,635.59         |
| 投资支付的现金                   | 255,676.75          | 41,000.00           | -83.96         | 0.00              |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       | 105,552.26          | 108,016.39          | 2.33           | 0.00              |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 94,484.88           | 53,167.61           | -43.73         | 12,370.22         |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>698,458.72</b>   | <b>430,730.13</b>   | <b>-38.33</b>  | <b>29,005.81</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-379,047.19</b>  | <b>-347,463.50</b>  | <b>-8.33</b>   | <b>3,262.56</b>   |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                     |                     |                |                   |
| 吸收投资收到的现金                 | 60,000.00           | 300.00              | -99.50         | 0.00              |
| 发行债券所收到的现金                |                     |                     |                |                   |
| 取得借款收到的现金                 | 1,499,309.41        | 1,481,141.36        | -1.21          | 316,000.00        |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 224,500.13          | 300,623.10          | 33.91          | 61,417.69         |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>1,783,809.54</b> | <b>1,782,064.46</b> | <b>-0.10</b>   | <b>377,417.69</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 1,226,089.93        | 1,366,575.60        | 11.46          | 279,808.64        |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 155,122.60          | 181,876.44          | 17.25          | 39,954.55         |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 225,856.13          | 434,369.62          | 92.32          | 35,187.15         |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>1,607,068.66</b> | <b>1,982,821.65</b> | <b>23.38</b>   | <b>354,950.34</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>176,740.88</b>   | <b>-200,757.19</b>  | <b>-213.59</b> | <b>22,467.35</b>  |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>-601.93</b>      | <b>192.55</b>       | <b>-131.99</b> | <b>-87.20</b>     |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>42,796.55</b>    | <b>-54,351.98</b>   | <b>-227.00</b> | <b>17,758.00</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 148,311.20          | 191,107.75          | 28.86          | 136,755.77        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>191,107.75</b>   | <b>136,755.77</b>   | <b>-28.44</b>  | <b>154,513.77</b> |

**附件 4 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司**  
**2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表补充资料**  
(单位: 人民币万元)

| 补充资料                    | 2013 年            | 2014 年            | 变动率(%)        |
|-------------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| <b>将净利润调节为经营活动现金流量:</b> |                   |                   |               |
| <b>净利润</b>              | <b>113,384.10</b> | <b>86,747.92</b>  | <b>-23.49</b> |
| 加: 资产减值准备               | 16,295.64         | 7,183.31          | -55.92        |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 107,705.30        | 161,472.01        | 49.92         |
| 无形资产摊销                  | 3,470.80          | 3,744.71          | 7.89          |
| 长期待摊费用摊销                | 1,955.26          | 3,651.99          | 86.78         |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | -980.98           | -313.78           | -68.01        |
| 固定资产报废损失                |                   |                   |               |
| 公允价值变动损失                |                   |                   |               |
| 财务费用                    | 93,280.82         | 144,680.12        | 55.10         |
| 投资损失                    | -17,769.76        | -10,715.80        | -39.70        |
| 递延所得税资产减少               | 4,321.81          | -2,626.92         | -160.78       |
| 递延所得税负债增加               | -11.37            | 176.13            | -1,648.76     |
| 存货的减少                   | 25,649.08         | 19,930.54         | -22.30        |
| 经营性应收项目的减少              | -125,230.57       | -41,196.91        | -67.10        |
| 经营性应付项目的增加              | 23,634.66         | 120,942.84        | 411.72        |
| 其他                      |                   |                   |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>    | <b>245,704.80</b> | <b>493,676.16</b> | <b>100.92</b> |

## 附件 5 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司

### 2013 年~2015 年 3 月主要财务指标

| 项 目                   | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 3 月 |
|-----------------------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>           |        |        |            |
| 应收账款周转次数(次)           | 10.80  | 11.22  | --         |
| 存货周转次数 (次)            | 2.19   | 2.50   | --         |
| 总资产周转次数 (次)           | 0.38   | 0.37   | --         |
| 现金收入比率 (%)            | 105.91 | 117.88 | 91.10      |
| <b>盈利能力</b>           |        |        |            |
| 总资本收益率 (%)            | 6.73   | 6.41   | --         |
| 总资产报酬率 (%)            | 6.48   | 5.80   | --         |
| 净资产收益率 (%)            | 9.45   | 6.66   | --         |
| 主营业务毛利率 (%)           | 28.78  | 29.08  | --         |
| 营业利润率 (%)             | 7.72   | 5.06   | 6.14       |
| 费用收入比 (%)             | 19.46  | 22.34  | 23.95      |
| <b>财务构成</b>           |        |        |            |
| 资产负债率 (%)             | 67.87  | 69.91  | 70.37      |
| 全部债务资本化比率 (%)         | 62.36  | 62.84  | 62.03      |
| 长期债务资本化比率 (%)         | 43.74  | 40.18  | 40.33      |
| <b>偿债能力</b>           |        |        |            |
| EBITDA 利息倍数 (倍)       | 2.60   | 2.13   | --         |
| EBITDA 全部债务比 (倍)      | 0.17   | 0.18   | --         |
| 经营现金债务保护倍数 (倍)        | 0.12   | 0.22   | 0.00       |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍) | -0.06  | 0.07   | 0.00       |
| 流动比率 (倍)              | 0.85   | 0.61   | 0.64       |
| 速动比率 (倍)              | 0.60   | 0.43   | 0.47       |
| 现金短期债务比 (倍)           | 0.40   | 0.24   | 0.31       |
| 经营现金流动负债比率 (%)        | 14.44  | 22.68  | -0.35      |
| 经营现金利息偿还能力 (倍)        | 1.81   | 2.55   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍) | -0.98  | 0.75   | --         |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                       |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标              |                                                                                               |
| 年均增长率             | (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% |
| 经营效率指标            |                                                                                               |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]                                                                |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]                                                                    |
| 总资产周转次数           | 营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]                                                                      |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%                                                                   |
| 盈利指标              |                                                                                               |
| 总资本收益率            | (净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%                               |
| 总资产报酬率            | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%                                                |
| 净资产收益率            | 净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%                                                           |
| 主营业务毛利率           | (主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%                                                              |
| 费用收入比             | (管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%                                                                 |
| 财务构成指标            |                                                                                               |
| 资产负债率             | 负债总额 / 资产总计 ×100%                                                                             |
| 全部债务资本化比率         | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                                |
| 长期债务资本化比率         | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                     |
| 担保比率              | 担保余额 / 所有者权益 ×100%                                                                            |
| 长期偿债能力指标          |                                                                                               |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                                  |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA / 全部债务                                                                                 |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额 / 全部债务                                                                             |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额 / 全部债务                                                                            |
| 短期偿债能力指标          |                                                                                               |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                               |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计                                                                          |
| 现金短期债务比           | 现金类资产 / 短期债务                                                                                  |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%                                                                     |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                              |
| 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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)                                                             |
| 本期公司债券偿债能力        |                                                                                               |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本期公司债券到期偿还额                                                                          |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额                                                                    |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额                                                                      |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。