

## 内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司 2005 年 10 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1

评级观点

评级时间：2005 年 7 月 27 日

主要数据：

| 项 目         | 2002 年 | 2003 年 | 2004 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(万元)    | 475041 | 518410 | 682440 |
| 股东权益(万元)    | 293764 | 311287 | 316816 |
| 主营业务收入(万元)  | 221502 | 291720 | 309750 |
| 利润总额(万元)    | 21761  | 25004  | 24380  |
| EBITDA (万元) | 35026  | 41981  | 48699  |
| 负债比率(%)     | 33.89  | 36.00  | 50.62  |
| 全部资本化比率(%)  | 19.48  | 26.15  | 46.78  |
| 净资产收益率(%)   | 5.53   | 5.63   | 5.14   |
| 流动比率(%)     | 217.65 | 194.79 | 134.09 |
| 利息倍数(倍)     | 5.64   | 4.70   | 3.17   |
| 债务保护倍数(倍)   | 0.46   | 0.36   | 0.16   |

分析员

朱海峰 刘小平

电话

8610-64938802 64918557

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

纺织工业是我国传统支柱产业，我国又是全球羊绒原料第一生产大国，羊绒业已成为内蒙古自治区政府重点扶持的行业，公司发展的外部环境良好。公司目前是世界最大的羊绒制品联合加工企业，具有较强的综合实力和较大的规模优势。公司多年来经营状况一直良好，是全国同行业经济效益最好及出口创汇最多的企业。目前公司自有资金来源稳定，经营现金流量较大，且经营获得现金的能力较强，整体具有较强的债务偿还能力。公司现有羊绒制品已具有坚实的发展基础，而二次创业中的煤、电、硅等项目具有良好的盈利前景。本期短期融资券偿债风险较小。

优势：

1. 全世界规模最大，“中国羊绒制品大王”。
2. 生产设备先进，同行业知名度最高，产品市场竞争能力强。
3. 同行业直销网络最大，国内、国外市场同步发展。
4. 羊绒原料收购控制量最大。
5. 财务状况良好，经营获得现金的能力较强。

不足：

1. 羊绒行业竞争激烈，市场流通混乱，产品出口利润水平低。
2. 受羊绒资源的影响，行业发展空间有限。
3. 银行债务较重，有一定的短期支付压力。

## 一、主体概况

内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司（以下简称“公司”）前身是成立于 1980 年的内蒙古伊盟羊绒衫厂，1993 年更名为内蒙古鄂尔多斯羊绒衫厂。1995 年 4 月，公司经内蒙古自治区人民政府（体改委）批准以内蒙古鄂尔多斯羊绒衫厂作为发起人并以其全部经营性资产投入，募集设立股份有限公司。同年 9 月，经上海证券管理办公室批准发行 11000 万股境内上市外资股（B 股）并在上海证券交易所上市。自此，公司由国有企业变为中外合资的上市公司。1997 年 4 月，经国务院证券委“证委发[1997]19 号”文批准，公司增发 B 股 10000 万股。2001 年经中国证券监督管理委员会“证监公司字[2001]24 号”文批准，公司增发 8000 万 A 股，于 2001 年 4 月 26 日上市。截止 2004 年 12 月 31 日，公司总股本 103200 万股，其中内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司持股 43.8%，其余均为流通股股东。

公司经营范围：公司主要产品为无毛绒、羊绒纱、羊绒大衣呢系列；丝绒混纺系列；羊绒时装系列；纳米高科技、导电纤维高科技、保健功能高科技系列等 300 多个品类，形成完整的产品系列。公司是中国国家统计局评定的“中国羊绒制品大王”，是目前全世界最大的羊绒制品联合加工企业，是全球羊绒原料最大的拥有者，是全国 500 家大型企业和 500 家重点出口创汇企业之一。

截止 2004 年底，公司（合并）资产总额 682440.39 万元，股东权益合计 316815.82 万元，少数股东权益 20165.27 万元；2004 年实现主营业务收入 309750.43 万元，利润总额 24379.93 万元；拥有员工 17857 名。

公司地址：内蒙古东胜区达拉特南路 102 号。公司法定代表人：王林祥。

## 二、本期债券概况及资金投向

公司本次计划发行融资券 10 亿元，期限

365 天。本期融资券所筹资金计划用于补充公司短期流动资金的需求，其中 8 亿元用于补充收购原料所需的营运资金，2 亿元用于支付羊绒产品加工费及外购羊绒产品所需的营运资金。

## 三、行业分析

纺织工业是我国的传统行业，也是我国重要支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。改革开放 20 年多年来，在国家相关政策的扶持下，纺织工业进入快速发展时期，总体规模高速扩张，棉布、棉纱、羊绒、服装等主要纺织品产量跃居世界首位。纺织工业在国民经济中的比重大幅提高，纺织品连续多年列出口大宗产品的首位。我国是全球最大的纺织品生产和出口国，据中国纺织工业协会统计，2004 年我国纤维加工量 2400 万吨，约占世界生产能力的 38%；对全球出口纺织品服装 951 亿美元，约占我国全年出口总额的 16%，占全世界纺织品贸易总额的 1/4。

我国与发达国家纺织业的相互依存度高。纺织品是我国最具比较竞争优势的大宗出口产品，我国的优势在于较低的劳动力成本和较完整的制造加工产业链，而发达国家的优势在于资金、设计研发、品牌资源和发达的营销手段以及销售渠道。我国纺织品服装在世界市场的格局中处于中低档，而欧美等发达国家主要占据高档市场。我国既是纺织品生产大国，也是纺织品消费大国。我国国内生产、消费市场的巨大潜力为发达国家的中高档服装、家用和工业纺织品、面料、纺织原材料和纺织机械的出口提供了广阔市场。总体看，我国纺织工业在国际市场的优势和贸易地位十分重要，今后相当长的时期内纺织工业仍将是我国出口创汇的支柱产业之一。

羊绒俗称“软黄金”。目前，世界羊绒每年的产量大约在 1.4 万到 1.5 万吨，而我国的羊绒年产量约为 1 万吨，占世界总产量的 70%左右，其中内蒙古羊绒产量约占世界总产量的 1/3。经

过 20 多年的发展,我国羊绒业在国际市场的竞争力不断增强,出口创汇逐年递增,已经从世界第一羊绒资源大国发展成为世界羊绒生产、加工、销售和消费第一大国,已经基本形成了较为完整的产业链,每年出产量约占世界总产量的 80%,而且世界优质的羊绒全部集中在中国,世界羊绒看中国的格局已经形成。

另一方面,我国羊绒产业“大而全、小而全”的低水平重复建设现象严重,加工能力急剧膨胀,行业内部的竞争激烈,市场秩序比较混乱。据统计,目前国内羊绒加工企业约 3000 多家,羊绒加工能力每年达到了 5000 万件,每年实际加工以羊绒衫为主的羊绒制品 1400 多万件,而国内外市场每年的总需求量不足 2000 万件,加工能力严重过剩。此外,由于生态环境的限制,全世界山羊数量有限,每年的羊绒产量受到一定的局限,羊绒还属于一种有限性资源。

从目前状况看,我国羊绒业虽然有了长足的发展,但从总体上看,羊绒加工技术迄今为止尚无突破性的进步,仍属于劳动密集型的加工产业。与国际先进水平相比,我国羊绒业大多数企业的技术装备水平仍然落后,加上管理水平低,导致我国羊绒业劳动生产率与工业发达国家的差距较大,影响了羊绒业的行业竞争力。

多年来,我国羊绒制品出口量不断增加,但只是一种低水平的数量型增长,没有产生质的飞跃。我国在羊绒产业上有资源优势、产品优势,却没有品牌优势,大多数企业只是依靠廉价的劳动力和优势资源赚取外汇。并且国内羊绒企业几乎完全依靠代理商出口,形成多头出口、以量取胜、压价竞销,国内羊绒的资源优势没有得到充分发挥,而各厂家的利润水平压到了最低程度。

世界纺织品服装协定(ATC)中规定,从 1995 年开始的 10 年间,分 4 个阶段在 WTO 成员国间逐步取消纺织品及服装的配额限制,从 2005 年 1 月 1 日起纺织品配额取消,实现自由

贸易。全球纺织品配额取消后,对世界纺织服装生产供应市场的总体格局将产生一定的影响,部分纺织品的投资与贸易将逐步向最佳生产资源配置的地区流动。相对于配额时代,国际纺织品服装市场将在更加公平、健康、自由的贸易环境下发展。中国的纺织品工业具有资源、劳动力成本的比较优势,近 10 年来在技术、设备方面更新提升比较快,劳动力素质不断提高,将会取得更大的市场份额,生产规模、进出口总量也将随之迅速扩大。

2005 年一季度我国纺织品出口 224 亿美元,同比增长 19.1%。但从 2005 年 4 月份开始,美欧以配额取消后中国纺织品扰乱市场为由,对中国纺织品提出特保设限。其中,美国除对袜子出口实施保障措施外,又于 4 月 4 日启动了对内衣、衬衫、裤子的调查;欧盟于 4 月 6 日公布了针对中国纺织品特限措施的行动指南;土耳其对我国 42 个类别纺织品进行设限。种种迹象表明,针对中国纺织品出口的新一轮贸易保护浪潮已经迫近。

然而,从提出特保设限的出口产品种类来看,主要集中在对欧美等国国内产业产生较大冲击的纺织品,如棉制品,而对羊绒制品影响较小。中国羊绒加工业已初步形成一批龙头企业和规模产业群,部分企业已建立起“原料—初加工—成品—销售”为一体的产业链,部分羊绒产业集群规模效益初步显现,为迎接“后配额时代”作好了准备。

从羊绒业的发展空间看,在国内,随着我国稳定快速的经济增长、居民消费结构的不断升级,我国居民消费向名优品牌倾斜的力度不断增强,愈来愈多的购买力将投向名优品牌的羊绒制品;从全球范围看,发达国家纺织品消费量约占全球纺织品消费总量的 60%,而中高档羊绒制品消费市场在欧美发达国家占有重要地位,随着纺织品和服装贸易配额的逐步取消,以及日本、欧美经济的复苏,羊绒产品出口前景良好。

综合来看,纺织工业是我国传统支柱产业

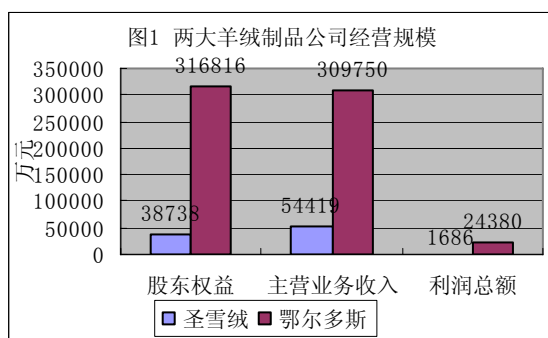
业，而中国又是全球羊绒原料第一生产大国，公司面临着良好的外部环境。

#### 四、基础素质

##### 1. 企业规模

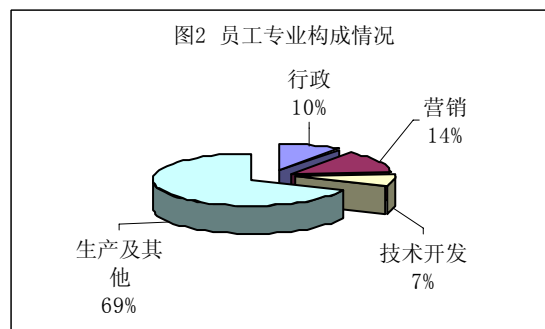
公司主营业务为无毛绒、羊绒纱、羊绒大衣呢系列；丝绒混纺系列；羊绒时装系列；纳米高科技、导电纤维高科技、保健功能高科技系列等产品的生产与销售。公司是在改革开放之初的 1980 年通过补偿贸易方式建立起来的羊绒制品加工企业，经过二十多年的发展，现有染色厂、纺纱厂、分梳厂、针织厂等 29 个工厂，其中内蒙古鄂尔多斯市 24 个、深圳 1 个、北京 2 个、大连 2 个。公司现拥有控股子公司及其合营企业 29 家，具有年产无毛绒 1200 吨、羊绒纱 1800 吨、羊绒衫 700 万件的生产能力。目前公司是世界最大的羊绒制品联合加工企业，是国家统计局评定的“中国羊绒制品大王”，其中无毛绒、羊绒纱、羊绒衫等主要产品占国内市场的 40%，占国际市场的 30%。因此，公司具有较强的综合实力和较大的规模优势。

目前国内仅有公司与宁夏圣雪绒股份有限公司两家羊绒制品上市公司，从图 1 看，公司的经营规模与盈利水平都大大高于圣雪绒。

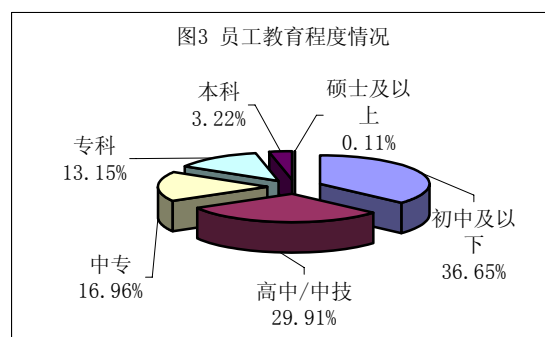


##### 2. 人员素质

截止 2004 年底，公司拥有员工 17857 名。按教育程度分类，硕士及以上占 0.11%，本科占 3.22%，专科占 13.15%，中专占 16.96%，高中/中技占 29.91%，初中及以下占 36.65%。



按员工专业构成分类，行政人员占 10%，营销人员占 14%，技术开发人员占 7%，生产及其他人员占 69%。



公司的员工素质符合劳动密集型行业的特点，能满足公司生产经营的实际需要。公司注重市场营销，现有销售人员 2437 名，占员工总数的 14%。

公司现有高层管理人员包括总经理、财务总监、销售总监、原料收购总监、董事会秘书共 5 人，大多拥有高级技术职称。公司董事长王林祥先生，现年 54 岁，大专学历，高级经济师，1980 年任公司安装指挥部副总指挥，1981 年在公司任副厂长，1983 年任厂长，1991 年至今任公司党委书记、总裁，1995 年至今任公司董事长，长期在公司中担任管理职务，熟悉国际、国家和地方有关纺织业经济、企业经营方针、政策和法规，具有很强的大局观念和宏观管理能力，曾获得原国家经贸委全国首届经济改革任务奖、全国杰出青年企业家、优秀企业家、全国纺织工业、自治区和全国劳动模范、全国杰出经济管理大师等荣誉称号。公司总经理胡三兴先生，现年 53 岁，大学本科学历，高



级工程师，1988 年任公司企管部部长，1993 年任公司科研所所长，1994 年任公司副厂长，1995 年任公司副总经理，2000 年至今任公司总经理，是从工程技术岗位上成长起来的专业技术和管理能力相结合的现代企业管理人才。

总体看，公司高层管理人员从事行业管理多年，领导层的整体素质很高。近年来，公司高层管理人员和核心技术人员变动不大，凝聚力强。

### 3. 技术

公司注重产品质量，每年投入大量资金引进国际最先进的生产设备，包括目前世界一流的山羊纺织纤维、分梳绒、羊绒纱及其制品化学、物理及外观检测设备，瑞士的乌期特长度仪、细度仪，日本的色牢度仪、万能强力仪，斯托尔电脑横机和 OCTLL 梳绒机等，并且在适应这些设备的同时对其进行技术改造，以进一步满足羊绒制品加工制造的需要。目前公司生产设备整体处于国际先进水平，能生产出世界一流的羊绒精品。

公司一直非常重视产品的科技开发，公司技术中心被原国家经贸委等单位认定为国家级企业技术中心，是同行业实力最强的高新产品研发中心，具备了较强的产品设计和技术开发能力，通过产品研究和开发新产品，不断提高产品的科技含量和附加值。截止目前，公司共申请专利 56 项，其中发明专利 17 项、实用新型专利 3 项、外观专利 36 项，已获得专利权 24 项，包括发明专利 1 项、实用新型专利 1 项、外观专利 22 项。

公司以科技型企业为战略目标，以高附加值和高科技含量的新产品创造规模效益，尤其是注重功能型、环保型产品的研究和开发。公司目前的产品质量可以与国外某些名牌产品媲美，同时在价格上具有相对优势，具有较强的市场竞争力。

总体看，公司重视新产品的开发及世界先进设备的引进，其研发实力及研发投入居国内

同业企业前列，技术优势比较明显。

### 4. 外部支持

目前，内蒙古羊毛总产量占全国的 1/4，山羊绒产量占 1/3 以上，均居全国第一位。公司位于内蒙古鄂尔多斯市，而内蒙古的羊绒主要产地位于鄂尔多斯附近，优越的地理位置为公司原材料的采购提供了便利。目前，羊绒加工业已成为内蒙古的支柱产业，公司作为国内羊绒业的龙头企业，可能得到来自政府及行业的大力扶持。

所得税方面，根据鄂尔多斯市国家税务局涉外税收管理分局（鄂国税外字（2003）10 号）的批复，公司从 2004 年 1 月 1 日起至 2010 年 12 月 31 日止，享受西部大开发所得税优惠政策，减按 15% 税率征收企业所得税。出口退税方面，公司主导产品大部分出口，符合国家鼓励产品出口创汇的政策导向，享有出口退税优惠政策。根据国家财政部、国家税务总局发财税[2003]222 号文《关于调整出口退税率通知的规定》，从 2004 年 1 月 1 日起，羊绒纱、羊绒衫以及其他产品出口退税率均为 13%。

股东方面，内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司（集团公司）是公司第一大股东，持有公司 43.8% 的股份。集团公司原为国有企业，经改制，目前鄂尔多斯市东民投资有限责任公司（东民公司）持有集团公司 99% 的股份，而东民公司的 5 位自然人股东代表公司职工持股，公司受到的外界干涉较少。集团公司现有控股公司 38 家，除公司的羊绒系列产品外，还主要经营电子、陶瓷、饮食、住宿、矿泉水、供电、供水等。截至 2004 年 12 月 31 日，集团公司总资产为 105 亿元，2004 年度净利润为 2.37 亿元。公司作为集团公司的主要子公司，在资金方面（如为公司银行借款提供担保）等一直得到集团公司的大力支持。

总体看，公司外部环境良好，可以获得政府、股东的大力支持。

## 五、管理

公司在成立时就按《公司法》要求建立了健全的法人治理结构，是一家运作规范的上市公司。公司内设财务管理部、证券事务部、企管劳资部、材料供应部、生产计划部、设备管理部、安技后勤部、质体办、技术中心、检验中心等职能部门，已经建立了一套较为科学的适应国内外市场竞争的生产经营机制、法人治理结构和以车间科室全员责任制为核心的各项规章制度。

在人力资源管理方面，公司员工实行全员劳动合同制，执行国家及地方有关法律、法规规定的职工劳保、福利、失业保险和养老退休制度。建立了较为完善的员工招聘机制、考评机制、激励与约束机制，同时又进一步加强企业文化建设，增强企业的凝聚力和员工对企业的认同感。

在财务管理方面，公司建立了全面财务预算管理、内部审计和分析制度。公司通过财务结算中心实行统一的内部资金归集、调度、监管和跟踪管理，目前纳入结算中心的下属公司达到 29 家，公司从原材料收购、生产两方面对下属子公司的资金实行统一管理，直接进行控制，提高了整体资金调用力度和使用周转率，资金集中规模效应得到充分体现。此外，公司还将强化审计监督作为加强财务管理的重要内容，不断完善内部审计和内部控制机制，围绕重大财务事件进行审核监督，严格财经纪律，有效降低了财务风险。

在质量管理方面，公司通过了 ISO9001:2000 质量管理体系认证，并且获得了挪威、意大利、德国、法国、英国、澳大利亚等多国机构对公司质量管理认证体系的认可。公司产品严格执行国家有关标准，并制定和不断完善《质量管理手册》，该手册是规范公司质量责任、生产流程、质量管理制度等方面纲领性的文件。针对具体生产流程，公司还制定了

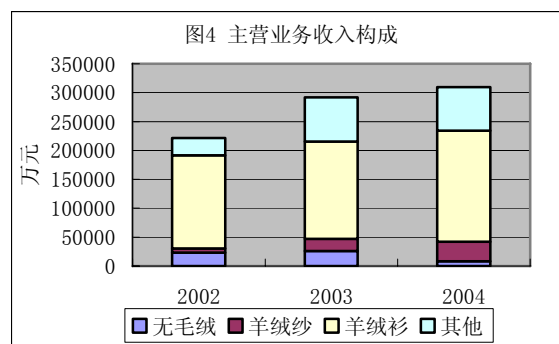
《程序文件》和《作业指导书》等细则，明确了各流程和各产品的质量控制标准、质量控制内容和适用范围等内容。公司注重环境保护，通过了 ISO14001:1996 环境管理体系认证。

针对下属生产企业较多的特点，公司从原材料供应、管理模式、检验体系、销售等方面进行统一管理，力求各企业的产品质量达到一致，同时通过竞争，提高了各企业的生产积极性，提高了产品的质量。

总体看，公司已建立了完善的法人治理结构。2004 年 8 月，公司被国家质量监督检验检疫总局授予国家质量管理最高荣誉——“全国质量管理卓越企业”荣誉称号，表明公司具有较高的管理水平。

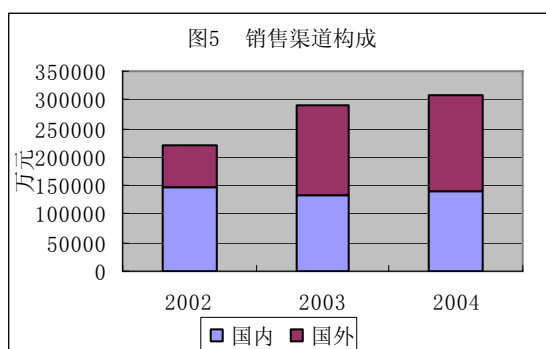
## 六、经营

公司主要产品为无毛绒、羊绒纱、羊绒衫，主营业务比较突出。公司前三年主营业务收入平均增长 18.25%，保持较快增长态势。从主营业务收入构成看，2004 年公司无毛绒占 2.74%，羊绒纱占 10.80%，羊绒衫 62%，“其他”占 24%，“其他”主要包括围巾、衬衫、披肩、丝绒混纺等产品。从各类产品近三年占比的变化趋势来看，无毛绒销售收入占比从 2003 年起出现了大幅下降，主要原因是出口退税率从 2003 年开始调整到 0%，公司对出口结构进行了调整，缩小了无毛绒出口比例。羊绒衫一直是公司的主要收入来源。



从销售渠道看，公司 2002 年国内销售收

入占 66%，国外销售收入占 34%。2003 年以来，公司加大了产品出口的力度，出口产品收入连续两年略高于内销产品的销售收入。2004 年国内销售收入占 46%，国外销售收入占 54%。在 国外销售收入构成中，日本约占 40%、美国约占 15%、欧洲约占 20%，香港约占 10%，其他国家和地区约占 15%。日本、欧美和香港是公司的主要出口地。



公司主要的经营优势体现为：

#### 1. 全世界规模最大

公司是目前世界上规模最大的羊绒制品联合加工企业，“中国羊绒制品大王”，处于国内外羊绒市场的主导地位。公司的无毛绒、羊绒纱、羊绒衫等主要产品占国内市场的 40%，占国际市场的 30%。

#### 2. 生产设备最先进，产品科技含量高

公司拥有国际最先进的生产设备和检测设备，拥有同行业实力最强的国家级高新技术研发中心，新产品开发和新技术应用位于同行业前列。公司可以生产出世界一流的羊绒精品，近几年生产的复杂绞花衫、电脑编织文化衫、加厚型羊绒衫、超薄型时装衫等，在羊绒制品市场上形成了新的消费热点。

#### 3. 同行业知名度、信誉度、美誉度最高

随着我国居民消费结构不断升级，需求趋向高品质，我国居民消费向名优品牌倾斜的力度不断增强，愈来愈多的购买力将投向名优品牌的羊绒制品。2004 年，我国的重点消费市场中有六成多的购买力投向名优品牌，名优品牌的竞争优势进一步增强。

公司的主导产品 KVSS 牌无毛绒，被世界羊绒界公认为品质最优的“中国一号无毛绒”；“鄂尔多斯”牌羊绒衫是中国羊绒纺织业第一个获得中国驰名商标称号的品牌。在“2004 中国最具有价值品牌年度报告”中，“鄂尔多斯”以 50.58 亿元人民币连续六年位居中国最具价值品牌前 18 位。“鄂尔多斯”品牌羊绒衫一直保持了中国服装的第一品牌，获得的美誉还主要有：“中国名牌”、中国“驰名商标”、中国保护消费者基金会“消费者依赖的知名品牌”、“中国十大最具文化价值品牌”、世界品牌实验室“中国最具价值品牌”、“中国 500 最具价值品牌”第 100 位、“最具行业领导力品牌”等等。

#### 4. 同行业直销网络最大

公司已建立完善的销售网络，产品销往世界各国和地区，并在伦敦、洛杉矶、香港、科隆、巴黎、东京设有经销公司。在国内，建成以商场专卖厅和自营专卖店、加盟专卖店为主，其他零散客户为辅的综合性营销网络群体。截至 2004 年底，公司营销网点已达 3251 个，其中商场专卖厅 611 个，自营专卖店 88 个，特许加盟店 356 个，零散客户 345 个，其他客户 1851 个，辐射全国 365 个大中城市及 20 个县，鄂尔多斯羊绒衫的销售面覆盖全国。通过建立的低成本高效率的分销网络，有利于获取更大的市场份额。

#### 5. 羊绒原料收购控制量最大

公司是全国羊绒原料最大购买者，每年要购进 3000 多吨羊绒原料，已经形成了牧工贸一体化生产经营格局。公司已成为内蒙古、西北地区主要依靠羊绒致富的农牧民收入来源的依托。因此公司的发展关系到这些牧民生活水平的进一步改善，具有很强的经济功能和政治功能，羊绒业已成为内蒙古自治区政府重点扶持的行业。

正是公司具有上述经营优势，使得公司成为全国同行业经济效益最好的企业，也是同行业出口创汇最多的企业。自成立以来，公司连年取得良好的经营业绩，是唯一保持 20 多年来

连续盈利的羊绒制品企业。1994 年以来，被国家统计局审定为全国纺织系统利税十强企业。从 1998 年起，连续在全国同行业中效益排名第一。公司被评为全国出口创汇百强企业和全国 500 家出口创汇最多企业之一，2004 年公司创汇 20652 万美元，外汇来源充足。

除了上述经营优势外，我们还注意到：

#### 1. 行业竞争激烈

我国纺织行业具有市场化程度高、进入壁垒低等特点，由于低水平重复建设，加工能力严重过剩。目前我国国内的羊绒加工企业已经发展到 3000 多家，行业内部竞争十分激烈，产品供过于求的局面在短期内不会出现大的改观，公司面临较大的市场压力。

#### 2. 羊绒市场流通混乱，价格此起彼伏

目前我国羊绒市场流通混乱，价格大战此起彼伏，羊绒价格暴涨暴跌的现象一直没有得到较好的遏制。因此羊绒生产企业面临较大的经营风险。

#### 3. 出口利润水平低

近两年，公司产品出口收入已大于国内销售收入。我国在羊绒产业上有资源优势、产品优势，却没有品牌优势，公司产品大多以贴牌出口为主，在国际市场上的知名度还很低。更为严重的是，国内羊绒企业几乎完全依靠代理商出口，形成多头出口、以量取胜、压价竞销的局面。厂家之间为了接单创汇，将利润水平压到了最低程度，有时甚至不得不亏本履约。2004 年公司国外销售毛利率为 11.06%，而国内销售毛利率则达到 50.57%。

#### 4. 羊绒资源有限

由于生态环境的限制，全世界山羊数量有限，每年的羊绒产量受到一定的局限，羊绒还属于一种有限性资源。公司进一步发展空间将受到羊绒资源供应的限制。

#### 5. 汇率影响

中国人民银行宣布自 2005 年 7 月 21 日起，我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。人民

币汇率改革对整个宏观经济乃至全球经济都将产生深远影响。对于出口导向型企业，由于产品价格上升而可能导致出口量的缩减，业绩在短期内将受到较大冲击。目前公司的国外销售收入已占总收入的一半以上，虽然我国的羊绒产品在国际上占有主导地位，但总的来看，公司产品的出口量及业绩也将随着人民币升值而受到影响。

### 七、发展

公司在继续做大做强羊绒主业的同时，按照市场经济的发展要求，制定了二次创业的宏伟目标。根据“内发改工字[2003]351 号”关于鄂尔多斯羊绒集团硅合金项目可行性研究报告的批复、“内发改基础字[2004]222 号”关于鄂尔多斯市棋盘井高载能工业园区自备电厂一期 2X330MW 机组工程项目建议书的批复、“发改能源[2005]1307 号”国家发展改革委关于内蒙古鄂尔多斯市棋盘井自备电厂新建工程项目核准的批复、“内国土预审字[2005]51 号”关于内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司 240 万吨/年选煤厂工程建设项目用地的预审意见、“内环字[2005]147 号”内蒙古自治区环境保护局关于内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司 240 万吨选煤厂项目立项的环境保护初审意见、“内发改工字[2005]402 号”关于同意鄂尔多斯市电力冶金有限公司年产 280 万吨焦化工程项目备案的通知、“内环字[2005]112 号”内蒙古自治区环境保护局关于内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司 280 万吨/年焦化厂项目立项的环境保护初审意见，公司与集团公司于 2003 年 4 月共同投资设立内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司（电力冶金项目），主要投资建设煤炭、发电、高载能行业。公司持有 30% 的股份，目前投入资金 9 亿元人民币。

电力冶金项目是实现煤—电—高载能产品加工一体化的综合项目，是一个以资源能源型产业为主导，由初级至高级，配套完善，产业结构合理，产业链条长，资源充分利用的产业



集群。该项目位于京包银兰经济带的工业重镇鄂尔多斯市鄂托克旗棋盘井镇，占地面积 15 平方公里。该项目总体规划为：360 万吨/年洗精厂和 360 万吨/矿井，120 万吨/年冶金焦，总装机容量为 292 万千瓦火力发电，年产 45 万吨硅铁，20 万吨硅锰合金，20 万吨结晶硅，100 万吨电石，5 万吨金属镁，2 万吨金属硅，预计总投资 172 亿元。项目分二期实施，一期工程已于 2003 年 7 月开工建设，预计建设期为 3 年，主要建设内容有：4×330MW 火电厂、45 万吨/年硅铁、220KV 总降压站、黄河管输引水管线以及鄂尔多斯高载能工业园基础设施、办公生活辅助设施等建设项目。2005 年 6 月底，煤炭项目中选煤厂一期工程进行了带煤试车；2005 年 6 月 29 日 1#机组汽机轴承箱扣盖后整体油循环开始；2005 年 7 月 2 日 1#机组发电机开始风压，2#机组烟囱土方开挖；2005 年 7 月下旬，供水项目正在处理一期工程尾工，硅铁项目一期工程已经完工并投入生产，阿尔巴斯煤矿地面工程土建主体基本完工，公用项目中的生活区硬化工程完成 90%、生活区绿化工程基本完工。预计到 2010 年，一期和二期工程所有建设项目均建成投产，生产规模将达到年发电量 180 亿度、生产高载能系列产品 200 万吨，年洗选原煤 360 万吨。

该项目的建成投产，将给公司带来较大的投资收益，预计公司利润总额将在现有水平的基础上增长 30%~50%。

从公司的发展战略看，公司将以名牌战略为生存和发展的基石，继续做大做强羊绒主业，进一步提高行业影响力、控制力和综合竞争力，实现“鄂尔多斯”由中国名牌到世界名牌的升级，到 2010 年，使羊绒制品的市场占有率国内达到 60%，国外达到 50%。通过对电力冶金的煤、电、硅项目实施投资，壮大公司经济实力和抗风险能力。

因此，从发展来看，公司现有羊绒制品已具有坚实的发展基础，而煤、电、硅项目具有良好的发展前景，公司未来有望继续快速增长。

## 八、财务分析

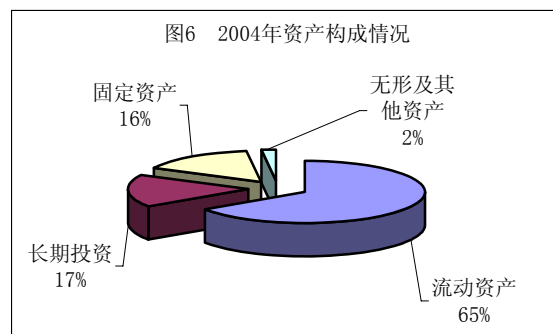
### 1. 财务概况

公司提供的 2002 年~2004 年财务报告已经普华永道中天会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截止 2004 年 12 月 31 日，公司（合并）资产总额 682440.38 万元，其中流动资产 447815.23 万元，固定资产合计 107432.79 万元；负债总额 345459.30 万元，其中流动负债 333959.30 万元，长期负债 11500 万元；股东权益 316815.82 万元，少数股东权益 20165.27 万元。2004 年公司实现主营业务收入 309750.43 万元，利润总额 24379.93 万元；经营活动产生的现金流量净额 78677.22 万元，现金及现金等价物净增加额 67942.26 万元。

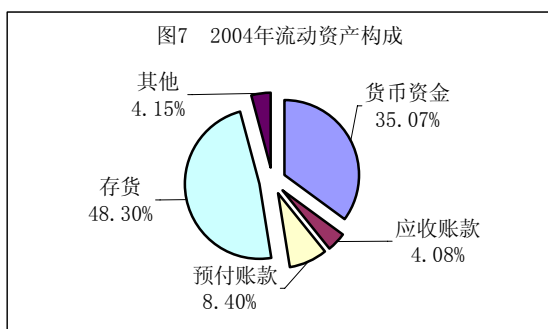
### 2. 财务构成

从公司的资产构成情况看，截止 2004 年底，公司流动资产占总资产的 65.62%，长期投资占 16.81%，固定资产占总资产的 15.74%，公司资产以流动资产为主。从前 3 年的变动情况看，公司长期投资增长幅度较大。



2004 年底流动资产中，货币资金占 35.07%，应收账款占 4.08%，预付账款占 8.40%，存货占 48.30%，存货所占比例最大。存货中，原材料占 18.05%，自制半成品占 13.36%，在产品占 5.4%，库存商品占 63.19%，存货较大与公司的生产经营特点有关，公司开设自营专卖店需要一定的铺底及周转产品，并需要一定的原料库存。应收账款比较分散，账龄全部在

两年以内，其中在一年以内的占 94.31%，公司根据不同的账龄提取准备，2004 年提取坏账准备 3914.44 万元，占应收账款的 21.41%，坏账提取比较充分；预付账款账龄均在一年之内。其他应收款中，应收绒山羊生态基地建设款、鄂尔多斯市财政局周转资金借款的总计占 35.36%，账龄全部在两年以内，其中在一年以内的占 91.75%，2004 年公司根据不同的账龄提取坏账准备 1965.58 万元。



公司固定资产主要是房屋建筑物以及生产设备，目前使用状况良好。房屋建筑物、机器设备分别占固定资产合计的比例为 46.83%、49.77%。截止 2004 年底，公司长期投资 114699.20 万元，为长期股权投资，比上年增长 421.57%，主要是 2004 年对电力冶金公司追加投资 89000 万元。

总体看，公司资产构成正常，目前货币资金比较充足，应收款项所占比重较小，公司已提取了较充分的坏账准备，整体资产质量较好。

从资金来源看，前 3 年公司自有资金增幅不大，年平均增长 3.53%，主要来自盈利的增长。截止 2004 年底自有资金(含少数股东权益)占资金来源总计的 49.38%，目前自有资金实力较强。股东权益中，股本、资本公积、盈余公积、未分配利润和未确认投资损失分别占 32.57%、52.99%、7.55%、7.03%、-0.14%，其构成正常，自有资金比较稳定。

负债中，2004 年底流动负债和长期负债分别占 96.67%和 3.33%，前 3 年负债结构变化不大，以流动负债为主，负债构成不合理。

2004 年短期借款和长期借款分别增加

160556 万元、11500 万元，公司债务总额大幅增加，比上年增长 120.5%。

从表 1 所反映的数据看，公司前三年负债水平呈上升趋势。2004 年底，负债比率为 50.62%，长期资本化比率为 3.30%，全部资本化比率为 46.78%，银行债务压力较大。

表1 财务构成

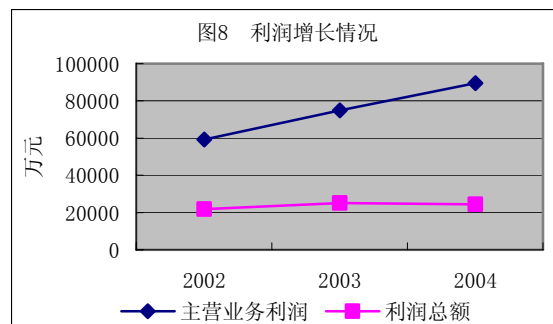
| 项 目(万元) | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率(%) |
|---------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 股东权益    | 293763.87 | 311287.11 | 316815.82 | 3.85   |
| 少数股东权益  | 20293.82  | 20512.02  | 20165.27  | -0.32  |
| 短期债务    | 75991.52  | 117501.00 | 284757.05 | 93.58  |
| 长期债务    | 0.00      | 0.00      | 11500.00  |        |
| 负债总额    | 160983.67 | 186611.83 | 345459.30 | 46.49  |
| 资产总额    | 475041.36 | 518409.96 | 682440.38 | 19.86  |
| 指 标 (%) | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 平均值    |
| 长期资本化比率 | 0.00      | 0.00      | 3.30      | 1.10   |
| 全部资本化比率 | 19.48     | 26.15     | 46.78     | 30.81  |
| 负债比率    | 33.89     | 36.00     | 50.62     | 40.17  |

本期短期融资券拟发行额为 10 亿元，以 2004 年底财务数据为基础，债务将增长 33.75%，预计负债比率和全部资本化比率将分别上升为 56.93%和 54.03%，债务压力有所加重。但从实际运作来看，公司发行本期短期融资券后，将可能替换现有的部分短期借款，实际债务增长幅度可能不会太大。

从公司可预见的资本支出计划看，电力冶金近两年不需要追加投资，目前也没有其他重大投资计划。

### 3. 盈利能力

公司主营业务收入主要来自无毛绒、羊绒纱、羊绒衫以及围巾、衬衫、披肩、丝绒混纺等其他产品。



公司前三年主营业务收入、主营业务利润、

利润总额平均增长分别为 18.25%、22.87%和 5.85%。主要由于 2004 年公司债务增加较多，利息支出比上年增加了 4488 万元，导致公司利润总额增长幅度未与主营业务收入保持同步增长。

从盈利指标看，公司前 3 年主营业务利润率略有波动，三年平均值为 27.12%，2004 年为 28.92%，2004 年比前两年有所提高。总体看公司主营业务盈利水平基本稳定。

由于财务费用的增加，2004 年公司的利润总额比 2003 年有所下降。2004 年总资本收益率及净资产收益率分别为 5.68%和 5.14%，公司目前的盈利水平一般。

综合来看，公司在羊绒行业具有较强的营运能力，主营业务的经营风险较小。由于投资项目尚未产生经济效益，目前盈利能力一般。但随着电力冶金等项目的投产，预计公司整体盈利水平将会有所提升，盈利前景良好。

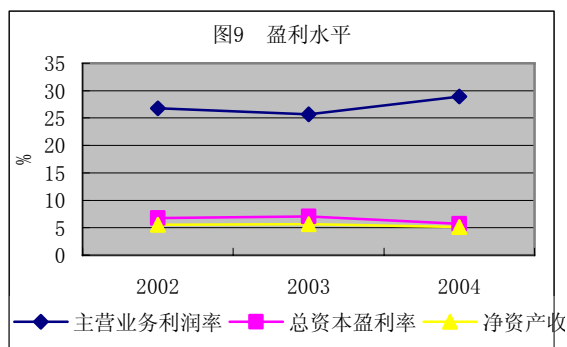


表2 盈利能力

| 项 目 (万元)       | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率(%) |
|----------------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 主营业务收入         | 221502.05 | 291719.79 | 309750.43 | 18.25  |
| 主营业务利润         | 59331.97  | 74838.37  | 89570.85  | 22.87  |
| 利润总额           | 21761.06  | 25003.98  | 24379.93  | 5.85   |
| 净利润            | 16241.82  | 17523.24  | 16294.79  | 0.16   |
| 利息支出           | 4685.89   | 6755.42   | 11243.30  | 54.90  |
| 少数股东权益         | 20293.82  | 20512.02  | 20165.27  | -0.32  |
| 股东权益           | 293763.87 | 311287.11 | 316815.82 | 3.85   |
| 总债务            | 75991.52  | 117201.00 | 289257.05 | 95.10  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 243265.07 | 295324.22 | 416944.39 | 30.92  |
| 指 标            | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 平均值    |
| 主营业务利润率 (%)    | 26.79     | 25.65     | 28.92     | 27.12  |
| 现金收入比 (%)      | 109.83    | 101.24    | 134.61    | 115.22 |
| 总资本收益率 (%)     | 6.78      | 7.07      | 5.69      | 6.51   |
| 净资产收益率 (%)     | 5.53      | 5.63      | 5.14      | 5.43   |

#### 4. 现金流量

从表 3 看，公司前三年经营活动收到的现金及经营活动产生的现金流量净额均呈较大幅度增长，现金收入比率总体也有所提高，2004 年公司经营活动的现金流入量为 424842.27 万元，经营活动产生的现金流量净额为 78677.22 万元，分别比上年增长 37.34%和 214.64%，现金收入比率上升为 134.61%，收入实现质量好，且经营活动的获利能力较强。

表 3 现金流量

| 项 目 (万元)       | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 243265.07 | 295324.22 | 416944.39 |
| 经营活动产生的现金流量净额  | -4873.38  | 25005.60  | 78677.22  |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -39169.55 | -41986.62 | -92565.41 |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 47828.56  | 23670.04  | 81795.09  |
| 现金及现金等价物净增加额   | 3825.63   | 6619.37   | 67942.26  |

前三年，公司在巩固羊绒产业的同时，涉足煤电、液态奶、房地产等行业，资本性支出有所加大，导致投资活动产生的现金流量净额为负值。

从筹资活动看，公司近三年未进行直接融资，筹资活动的现金流量主要来于银行借款。公司在银行的信用记录良好，融资渠道畅通。公司自上市以来，每年都进行较大幅度的现金分红，这在一定程度上减少了公司的现金。

总体看，公司目前的现金流量较大，且经营获得现金的能力较强，前三年虽然资本性支出大幅增长，但现金及现金等价物净增加额仍大幅提高，2004 年达到 67942.26 万元，整体现金流量状况较好。可以预计公司未来能保持良好的现金流量。

#### 5. 偿债能力

由表 4 看，公司近三年的流动比率呈下降态势，速动比率虽有所上升，但仍处于较低水平，2004 年底两项指标分别为 134.09%和 69.11%，由于存货较大，且银行短期借款的增加，公司短期支付压力较大。

公司前 3 年的利息倍数有所下降，2004 年 3.17 倍，利息支付能力一般。前 3 年公司的债

务保护倍数 (EBITDA/总债务) 也呈下降趋势, 2004 年为 0.16 倍, 表明公司对全部债务的保护能力减弱; 自有纯现金债务比呈上升趋势, 2004 年为 0.27 倍, 表明公司通过自有现金偿还债务的能力较强。

表4 偿债能力

| 项 目 (万元)     | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率(%) |
|--------------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 流动资产         | 350387.56 | 363506.40 | 447815.23 | 13.05  |
| 流动负债         | 160983.67 | 186611.83 | 333959.30 | 44.03  |
| 折旧           | 7766.93   | 8759.55   | 11595.11  | 22.18  |
| 摊销           | 812.31    | 1462.04   | 1480.24   | 34.99  |
| 利息支出         | 4685.89   | 6755.42   | 11243.30  | 54.90  |
| 利润总额         | 21761.06  | 25003.98  | 24379.93  | 5.85   |
| EBITDA       | 35026.19  | 41981.00  | 48698.58  | 17.91  |
| 自由纯现金        | -4065.68  | 25005.60  | 80198.65  | -      |
| 总债务          | 75991.52  | 117501.00 | 296257.05 | 97.45  |
| 指 标          | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 平均值    |
| 流动比率 (%)     | 217.65    | 194.79    | 134.09    | 182.18 |
| 速动比率 (%)     | 51.21     | 56.05     | 69.11     | 58.79  |
| 利息倍数 (倍)     | 5.64      | 4.70      | 3.17      | 4.50   |
| 债务保护倍数 (倍)   | 0.46      | 0.36      | 0.16      | 0.33   |
| 自由纯现金债务比 (倍) | -0.05     | 0.21      | 0.27      | 0.14   |

截止 2005 年 7 月 15 日, 公司与 9 家商业银行建立有稳固的合作关系, 总共获得综合授信额度达到 275278 万元, 所有授信均可通过短期贷款、透支、票据等方式随机调剂使用, 为公司提供了强大的后备短期资金 (参见表 5)。

从公司过往信贷记录看, 尚未出现贷款逾期偿还现象, 信用记录良好, 间接融资渠道畅通。此外公司通过发行 A 股和 B 股股票等多种形式开展直接融资。

表5 公司银行综合授信一览表

| 授 信 银 行      | 额 度 (万元) | 授 信 银 行        | 额 度 (万元) |
|--------------|----------|----------------|----------|
| 中国工商银行鄂尔多斯分行 | 60000    | 香港上海汇丰银行北京分行   | 8278     |
| 中国银行鄂尔多斯分行   | 20000    | 中信实业银行西安分行     | 30000    |
| 中国建设银行鄂尔多斯分行 | 60000    | 中信实业银行石家庄分行    | 20000    |
| 包头市商业银行      | 55000    | 上海浦东发展银行大连站前支行 | 2000     |
| 呼和浩特市商业银行    | 20000    |                |          |
| 合计 (万元)      | 275278   |                |          |

综合以上分析, 公司目前的债务负担较重, 未来仍将面临较大的债务压力。公司前三年主营业务收入和利润总额有不同程度增长, 现金流量较大, 且经营获得现金的能力较强。随着电力冶金等项目的投产, 预计公司整体盈利水平将会有所提升, 公司具有较强的债务偿还能力。

公司具有良好的银行信誉, 间接与直接融资渠道畅通。总体看, 本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。



**附表 1-1 资产负债表（资产）**

（单位：人民币万元）

| 资 产          | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|--------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 流动资产         |           |           |           |         |
| 货币资金         | 32491.38  | 39110.75  | 157053.02 | 119.86  |
| 短期投资         |           |           |           |         |
| 减：短期投资跌价准备   |           |           |           |         |
| 短期投资净额       |           |           |           |         |
| 应收票据         | 1542.64   | 5294.62   | 5927.91   | 96.03   |
| 应收股利         |           |           |           |         |
| 应收利息         |           |           |           |         |
| 应收账款         | 29953.61  | 37870.01  | 18282.24  | -21.87  |
| 其他应收款        | 12168.25  | 8334.80   | 9371.99   | -12.24  |
| 减：坏账准备       |           |           |           |         |
| 应收账款净额       | 42121.86  | 46204.81  | 27654.24  | -18.97  |
| 预付账款         | 1644.77   | 7470.77   | 37617.65  | 378.24  |
| 应收补贴款        | 4644.60   | 6521.95   | 2532.25   | -26.16  |
| 存货           | 267393.23 | 258144.64 | 216287.51 | -10.06  |
| 减：存货跌价准备     |           |           |           |         |
| 存货净额         | 267393.23 | 258144.64 | 216287.51 | -10.06  |
| 待摊费用         | 549.07    | 758.87    | 742.65    | 16.30   |
| 一年内到期的长期债权投资 |           |           |           |         |
| 其他流动资产       |           |           |           |         |
| 流动资产合计       | 350387.56 | 363506.40 | 447815.23 | 13.05   |
| 长期投资         |           |           |           |         |
| 长期股权投资       | 10553.20  | 21990.99  | 114699.20 | 229.68  |
| 长期债权投资       |           |           |           |         |
| 长期投资合计       | 10553.20  | 21990.99  | 114699.20 | 229.68  |
| 减：长期投资减值准备   |           |           |           |         |
| 长期投资净额       | 10553.20  | 21990.99  | 114699.20 | 229.68  |
| 其中：合并价差      | -212.61   | 4952.82   | 4386.38   |         |
| 固定资产         |           |           |           |         |
| 固定资产原值       | 137901.55 | 166866.29 | 171044.84 | 11.37   |
| 减：累计折旧       | 44797.33  | 53540.45  | 63929.30  | 19.46   |
| 固定资产净值       | 93104.22  | 113325.84 | 107115.54 | 7.26    |
| 固定资产净值减值准备   | 34.82     | 12.29     | 81.32     | 52.81   |
| 固定资产净额       | 93069.40  | 113313.55 | 107034.22 | 7.24    |
| 在建工程         | 2552.54   | 780.97    | 398.57    | -60.48  |
| 固定资产清理       |           |           |           |         |
| 待处理固定资产净损失   |           |           |           |         |
| 固定资产合计       | 95621.93  | 114094.53 | 107432.79 | 6.00    |
| 无形资产及其他资产    |           |           |           |         |
| 无形资产         | 6422.70   | 7098.84   | 6613.37   | 1.47    |
| 长期待摊费用       | 695.96    | 1143.20   | 1583.99   | 50.86   |
| 其他长期资产       | 11360.00  | 10576.00  | 4295.80   | -38.51  |
| 无形资产及其他资产合计  | 18478.66  | 18818.04  | 12493.17  | -17.78  |
| 递延税项         |           |           |           |         |
| 递延税项借项       |           |           |           |         |
| 资产总计         | 475041.36 | 518409.96 | 682440.38 | 19.86   |

**附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）**

（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益         | 2002 年           | 2003 年           | 2004 年           | 变动率 (%)      |
|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| 流动负债             |                  |                  |                  |              |
| 短期借款             | 75991.52         | 117201.00        | 277757.05        | 91.18        |
| 应付票据             |                  | 300.00           | 7000.00          |              |
| 应付账款             | 29903.04         | 22428.40         | 14217.00         | -31.05       |
| 预收账款             | 19979.36         | 20995.78         | 12657.81         | -20.40       |
| 代销商品款            |                  |                  |                  |              |
| 应付工资             | 154.36           | 128.24           | 135.32           | -6.37        |
| 应付福利费            | 3469.36          | 4288.91          | 4697.47          | 16.36        |
| 应付股利             | 14964.00         |                  |                  | -100.00      |
| 应交税金             | -11140.75        | -14898.23        | -7548.37         | -17.69       |
| 其他应交款            |                  |                  |                  |              |
| 其他应付款            | 25521.35         | 35120.81         | 22173.26         | -6.79        |
| 预提费用             | 2141.43          | 1046.92          | 2869.76          | 15.76        |
| 一年内到期的长期负债       |                  |                  |                  |              |
| 其他流动负债           |                  |                  |                  |              |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>160983.67</b> | <b>186611.83</b> | <b>333959.30</b> | <b>44.03</b> |
| 长期负债             |                  |                  |                  |              |
| 长期借款             |                  |                  | 11500.00         |              |
| 应付债券             |                  |                  |                  |              |
| 长期应付款            |                  |                  |                  |              |
| 专项应付款            |                  |                  |                  |              |
| 住房周转金            |                  |                  |                  |              |
| 其他长期负债           |                  |                  |                  |              |
| <b>长期负债合计</b>    |                  |                  | <b>11500.00</b>  |              |
| 递延税项             |                  |                  |                  |              |
| 递延税项贷款           |                  |                  |                  |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>160983.67</b> | <b>186611.83</b> | <b>345459.30</b> | <b>46.49</b> |
| <b>少数股东权益</b>    | <b>20293.82</b>  | <b>20512.02</b>  | <b>20165.27</b>  | <b>-0.32</b> |
| 股东权益             |                  |                  |                  |              |
| 股本               | 51600.00         | 103200.00        | 103200.00        | 41.42        |
| 资本公积             | 219495.28        | 167895.28        | 167895.28        | -12.54       |
| 盈余公积             | 18834.09         | 21462.57         | 23906.79         | 12.66        |
| 其中：公益金           | 7638.83          | 8514.99          | 9329.73          | 10.51        |
| 未分配利润            | 3834.50          | 18729.25         | 22259.82         | 140.94       |
| 外币报表折算差额         |                  |                  |                  |              |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>293763.87</b> | <b>311287.11</b> | <b>316815.82</b> | <b>3.85</b>  |
| <b>负债及股东权益合计</b> | <b>475041.36</b> | <b>518410.96</b> | <b>682440.38</b> | <b>19.86</b> |

**附表 2 利润及利润分配表**

(单位: 人民币万元)

| 项 目           | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|---------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 一、主营业务收入      | 221502.05 | 291719.79 | 309750.43 | 18.25   |
| 减: 折扣与折让      |           |           |           |         |
| 主营业务收入净额      | 221502.05 | 291719.79 | 309750.43 | 18.25   |
| 减: 主营业务成本     | 161659.74 | 216040.53 | 219558.81 | 16.54   |
| 加: 主营业务税金及附加  | 510.34    | 840.89    | 620.77    | 10.29   |
| 二、主营业务利润      | 59331.97  | 74838.37  | 89570.85  | 22.87   |
| 加: 其他业务利润     | 2686.30   | 2002.45   | 2119.39   | -11.18  |
| 减: 存货跌价损失     |           |           |           |         |
| 营业费用          | 24019.43  | 28928.45  | 30692.15  | 13.04   |
| 管理费用          | 13044.86  | 17618.63  | 25641.98  | 40.20   |
| 财务费用          | 3471.18   | 6589.89   | 11184.68  | 79.50   |
| 三、营业利润        | 21482.80  | 23703.86  | 24171.43  | 6.07    |
| 加: 投资收益       | 205.73    | 1650.63   | -207.67   |         |
| 补贴收入          | 1.01      | 31.71     | 418.55    | 1936.41 |
| 营业外收入         | 467.75    | 552.47    | 895.10    | 38.33   |
| 减: 营业外支出      | 396.23    | 934.69    | 897.49    | 50.50   |
| 其他支出          |           |           |           |         |
| 加: 以前年度调整     |           |           |           |         |
| 四、利润总额        | 21761.06  | 25003.98  | 24379.93  | 5.85    |
| 减: 所得税        | 4961.14   | 4798.13   | 4983.05   | 0.22    |
| 减: 少数股东损益     | 558.10    | 2682.61   | 3548.17   | 152.14  |
| 加: 未确认的投资损失   |           |           | 446.07    |         |
| 五、净利润         | 16241.82  | 17523.24  | 16294.79  | 0.16    |
| 加: 年初未分配利润    | 4992.95   | 18798.50  | 18729.25  | 93.68   |
| 盈余公积转入数       |           |           |           |         |
| 减: 合资企业提取奖福基金 |           |           |           |         |
| 其他调整因素        |           |           |           |         |
| 六、可供分配的利润     | 21234.77  | 36321.74  | 35024.04  | 28.43   |
| 减: 提取法定盈余公积   | 1624.18   | 1752.32   | 1629.48   | 0.16    |
| 提取法定公益金       | 812.09    | 876.16    | 814.74    | 0.16    |
| 七、可供股东分配的利润   | 18798.50  | 33693.25  | 32579.82  | 31.65   |
| 减: 应付优先股股利    |           |           |           |         |
| 提取任意盈余公积      |           |           |           |         |
| 应付普通股股利       | 14964.00  | 14964.00  | 10320.00  | -16.95  |
| 转作股本的普通股股利    |           |           |           |         |
| 其他            |           |           |           |         |
| 八、未分配利润       | 3834.50   | 18729.25  | 22259.82  | 140.94  |

**附表 3-1 现金流量表**

(单位: 人民币万元)

| 项 目                      | 2002 年           | 2003 年           | 2004 年           | 变动率 (%)       |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| 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           | 243265.07        | 295324.22        | 416944.39        | 30.92         |
| 收到的租金                    |                  |                  |                  |               |
| 收到的税费返还                  | 4419.67          | 10903.07         | 7480.54          | 30.10         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 491.72           | 3102.95          | 417.77           | -7.83         |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>248176.46</b> | <b>309330.24</b> | <b>424842.70</b> | <b>30.84</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 200894.19        | 211447.97        | 268970.48        | 15.71         |
| 经营租赁所支付的现金               |                  |                  |                  |               |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 15192.95         | 22054.48         | 28300.38         | 36.48         |
| 支付的各项税费                  | 13128.28         | 16727.23         | 15062.03         | 7.11          |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 23834.41         | 34094.96         | 33832.59         | 19.14         |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>253049.83</b> | <b>284324.64</b> | <b>346165.48</b> | <b>16.96</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-4873.38</b>  | <b>25005.60</b>  | <b>78677.22</b>  |               |
| 二、投资活动产生的现金流量            |                  |                  |                  |               |
| 收回投资所收到的现金               |                  |                  | 1659.37          |               |
| 取得投资收益所收到的现金             | 111.87           |                  | 1521.43          | 268.78        |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 | 807.69           | 2124.34          | 1103.07          | 16.86         |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          | 1168.33          | 1576.47          | 774.09           | -18.60        |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>2087.90</b>   | <b>3700.82</b>   | <b>5057.96</b>   | <b>55.64</b>  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 23297.45         | 23330.31         | 8373.37          | -40.05        |
| 投资所支付的现金                 | 8000.00          | 21741.12         | 89250.00         | 234.01        |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          | 9960.00          | 616.00           |                  | -100.00       |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>41257.45</b>  | <b>45687.43</b>  | <b>97623.37</b>  | <b>53.82</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-39169.55</b> | <b>-41986.62</b> | <b>-92565.41</b> | <b>53.73</b>  |
| 三、筹资活动产生的现金流量            |                  |                  |                  |               |
| 吸收权益性投资所收到的现金            |                  | 5461.64          | 1812.16          |               |
| 发行债券所收到的现金               |                  |                  |                  |               |
| 借款所收到的现金                 | 127381.52        | 143500.00        | 404127.05        | 78.12         |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          | 106243.79        | 101505.00        | 0.00             | -100.00       |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>233625.31</b> | <b>250466.64</b> | <b>405939.21</b> | <b>31.82</b>  |
| 偿还债务所支付的现金               | 66345.00         | 103091.52        | 247435.00        | 93.12         |
| 发生筹资费用所支付的现金             |                  |                  |                  |               |
| 分配股利、利润及偿付利息所支付的现金       | 23872.96         | 25030.60         | 26709.11         | 5.77          |
| 融资租赁所支付的现金               |                  |                  |                  |               |
| 减少注册资本所支付的现金             |                  |                  |                  |               |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          | 95578.79         | 98674.48         | 50000.00         | -27.67        |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>185796.76</b> | <b>226796.60</b> | <b>324144.11</b> | <b>32.08</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>47828.56</b>  | <b>23670.04</b>  | <b>81795.09</b>  | <b>30.77</b>  |
| 四、汇率变动对现金的影响             | 40.00            | -69.65           | 35.36            | -5.98         |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>    | <b>3825.63</b>   | <b>6619.37</b>   | <b>67942.26</b>  | <b>321.42</b> |



**附表 3-2 现金流量表补充资料**

(单位: 人民币万元)

| 项 目                         | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 一、不涉及现金收支的投资和筹资活动           |           |           |           |         |
| 以固定资产偿还债务                   |           |           |           |         |
| 以投资偿还债务                     |           |           |           |         |
| 以固定资产进行长期投资                 |           |           |           |         |
| 以存货偿还债务                     |           |           |           |         |
| 融资租赁固定资产                    |           |           |           |         |
|                             |           |           |           |         |
|                             |           |           |           |         |
| 二、将净利润调节为经营活动的现金流量          |           |           |           |         |
| 净利润                         | 16241.82  | 17523.24  | 16294.79  | 0.16    |
| 加: 少数股东损益                   | 558.10    | 2682.61   | 3548.17   | 152.14  |
| 减: 未确认投资损失                  |           |           |           |         |
| 计提的坏账准备或转销的坏账               | 840.29    | 160.61    | 2223.67   | 62.68   |
| 固定资产折旧                      | 7766.93   | 8759.55   | 11595.11  | 22.18   |
| 无形资产摊销                      | 455.97    | 578.55    | 686.22    | 22.68   |
| 长期待摊费用摊销                    | 356.34    | 883.50    | 794.02    | 49.27   |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) | 201.24    | 596.76    | 806.15    | 100.15  |
| 待摊费用减少(减:增加)                | -52.15    | -204.01   | 16.22     |         |
| 预提费用增加(减:减少)                | 348.86    | -1265.02  | 1822.84   | 128.58  |
| 固定资产报废损失                    |           |           |           |         |
| 财务费用                        | 3301.94   | 6300.36   | 10872.85  | 81.46   |
| 投资损失(减:收益)                  | -205.73   | -1650.63  | 207.67    |         |
| 递延税款贷项(减:借项)                |           |           |           |         |
| 存货的减少(减:增加)                 | -69009.56 | 12932.04  | 41404.67  |         |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | 12665.23  | -11775.74 | -10999.00 |         |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | 21657.36  | -10516.20 | -150.07   |         |
| 其他                          |           |           |           |         |
| 经营活动产生的现金流量净额               | -4873.38  | 25005.60  | 78677.22  |         |
|                             |           |           |           |         |
|                             |           |           |           |         |
| 三、现金及现金等价物净增加情况             |           |           |           |         |
| 货币资金的期末余额                   | 32491.38  | 39110.75  | 107053.02 | 81.52   |
| 减: 货币资金的期初余额                | 28665.76  | 32491.38  | 39110.75  | 16.81   |
| 现金等价物的期末余额                  |           |           |           |         |
| 减: 现金等价物的期初余额               |           |           |           |         |
|                             |           |           |           |         |
| 现金及现金等价物净增加额                | 3825.63   | 6619.37   | 67942.26  | 321.42  |

**附表 4 有关计算指标的计算公式**

| 指 标 名 称  | 计 算 公 式                                 |
|----------|-----------------------------------------|
| 主营业务利润率  | 主营业务利润/主营业务收入                           |
| 现金收入比    | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入                   |
| 总资本盈利率   | (利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)            |
| 净资产收益率   | 净利润/所有者权益                               |
| 长期资本化比率  | 长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)                |
| 全部资本化比率  | (长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)    |
| 负债比率     | 负债总额/资产总额                               |
| 流动比率     | 流动资产/流动负债                               |
| 速动比率     | (流动资产-存货)/流动负债                          |
| 利息倍数     | (利润总额+利息支出)/利息支出                        |
| 债务保护倍数   | EBITDA/(长期债务+短期债务)                      |
| 自由纯现金债务比 | (经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/(长期债务+短期债务) |
| 到期债务偿还倍数 | 期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务        |
| 管理费用率    | 管理费用/总成本                                |
| 销售债权周转次数 | 主营业务收入/(应收账款+应收票据)平均余额                  |
| 存货周转次数   | 主营业务成本/存货                               |
| 总资产周转次数  | 主营业务收入/资产总额                             |
| 成本率      | 总成本/主营业务收入                              |
| 总成本      | 主营业务收入-营业利润                             |
| EBITDA   | 税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)         |
| 短期债务     | 短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债                    |
| 长期债务     | 长期借款+应付债券                               |

附表 5 短期融资券信用等级设置及其含义

| 级别设置 |     | 含 义                                                                       |
|------|-----|---------------------------------------------------------------------------|
| 投资级  | A-1 | 该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。<br>在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。 |
|      | A-2 | 该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。                                         |
|      | A-3 | 该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。                       |
| 投机级  | B   | 该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。                                             |
|      | C   | 该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。                                                  |
| 倒闭级  | D   | 该级别融资券不能按期还本付息。                                                           |