

信用等级公告

联合[2009] 020 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司 2009 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司
2009 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年三月二十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司

2009 年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1

发行额度: 6 亿元

存续期限: 365 天

评级时间: 2009 年 3 月 25 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.72	16.02	13.92	13.99
资产总额(亿元)	63.68	125.64	135.89	161.11
所有者权益(含少数股				
东权益)(亿元)	34.07	48.39	53.69	64.16
短期债务(亿元)	23.78	43.57	35.59	57.38
全部债务(亿元)	23.78	63.67	56.17	75.87
主营业务收入(营业收				
入)(亿元)	29.40	48.13	67.37	71.78
利润总额(亿元)	2.65	3.84	8.40	11.62
EBITDA(亿元)	5.26	9.78	15.36	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	4.88	13.65	5.31
净资产收益率(%)	5.63	6.58	15.13	--
资产负债率(%)	46.49	61.49	60.49	60.17
速动比率(%)	56.07	54.96	45.26	47.57
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	3.09	4.08	--
经营现金流负债比率(倍)	7.39	8.55	22.24	--
现金偿债倍数(倍)	1.62	2.67	2.32	2.33

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则; 2006 年数据为 2007 年追溯调整后数据。2008 年 3 季报未经审计。

分析师

张 莉

010-85679696-8817

zhangli@lianheratings.com.cn

刘小平

010-85679696-8830

Liuxp@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 100022

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

经联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)评定, 内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司(简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小, 安全性高。

优势

1、内蒙古羊绒和煤炭资源储量丰富, 为公司羊绒业和电力冶金业生产提供了有力的原材料保障。

2、公司投资的电力冶金项目已基本建成, 陆续投产和达产后, 可持续提升公司收入规模和盈利水平。

3、公司现金类资产对本期短期融资券保护能力强。

4、公司经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1、2008 年纺织行业需求萎缩, 行业经济效益增速下滑; 近期硅铁行业市场低迷、价格持续回落。公司盈利水平和经营现金流将受到不利运营环境的影响。

2、受择机不均匀采购和羊绒制品季节性销售的影响, 公司经营性现金流净额存在波动。

3、公司存货规模大, 流动性较弱。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司（鄂绒股份）构成委托关系外，联合资信、评估人员与鄂绒股份不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因鄂绒股份和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由鄂绒股份提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 鄂绒股份 2009 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、公司概况

内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司（以下简称“公司”或“鄂绒股份”）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10月，公司经内蒙古自治区人民政府“体改办[1995]22号”文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（B股）设立股份有限公司。同年9月，经上海证券管理办公室“沪证办[1995]114号”文批准发行11000万股B股，股票代码900936，并在上海证券交易所上市。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，股票代码600295。目前公司注册资本10.32亿元。

公司第一大股东为内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司（以下简称“鄂绒集团”，持股40.70%）。鄂绒集团原为国有企业，经改制后股权变为全体职工所有，目前内蒙古鄂尔多斯投资控股集团有限公司（原名“东民公司”，2008年10月变更为现名；由杨志远等5位自然人受全体职工委托持股）持有鄂绒集团99.44%的股份，为公司实际控制人（股权关系详见附件1）。

公司是目前全世界最大的羊绒制品联合加工企业，也是全国500家大型企业和500家重点出口创汇企业之一。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。

截至2008年9月底，公司拥有直接控股子公司36家，其中30家主要从事羊绒制品的生产销售及相关的配套服务（详见附件2）。公司内部设财务管理处、证券业务处、企管劳资处、材料供应处、质体办、经营业务处、技术中心等16个职能部门。

截至2007年底，公司合并资产总额135.89亿元，股东权益（含少数股东权益）53.69亿元；2007年实现营业收入67.37亿元，净利润8.12亿元。

截至2008年9月底，公司合并资产161.11亿元，股东权益（含少数股东权益）64.16亿元；2008年1-9月实现营业收入71.78亿元，净利润11.42亿元。

公司地址：内蒙古东胜区达拉特南路102号。法定代表人：王林祥。

二、本期短期融资券概况

公司于2005年9月发行了10亿元短期融资券，已于2006年9月兑付，实际用途主要为置换银行借款。

公司2009年计划发行短期融资券12亿元，其中第一期发行额度为6亿元，期限365天（本期短期融资券）。公司将根据资金需求情况择时发行第二期6亿元短期融资券。

本期短期融资券所筹资金将用于满足流动资金需求和置换部分银行借款，其中用以置换银行借款资金约占本期发行额度的50%。本期短期融资券无担保。

三、发债主体长期信用状况

公司是在改革开放之初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，公司现有下属染色厂、纺纱厂、分梳厂、针织厂等近30个工厂，分布在内蒙古鄂尔多斯市、深圳、北京、大连、安徽等地区。目前公司具有年产无毛绒1800吨、羊绒纱1800吨、羊绒衫700万件的生产能力，是全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明显的规模优势。

公司电力冶金项目于2003年7月开工建设，预计2009年全部完工，建成后将达到年产原煤450万吨、选煤360万吨、中煤发电46亿

度、煤矸石发电 20 亿度（公司权益比例 45%）、硅铁 55 万吨、硅锰 15 万吨、工业硅 3 万吨和 30 万吨电石（公司权益比例 26%）的产能规模。2008 年 1-9 月，公司发电 35 亿度，生产硅铁 39.8 万吨、工业硅 1.95 万吨、硅锰 4.5 万吨；原煤产出 96.12 万吨。自 2007 年起经济效益已经显现，并拉动公司盈利水平大幅增长。

公司建立了完善的法人治理结构，建立健全了一整套管理办法和规章制度，运作较为规范，但由于目前刚完成了从传统的羊绒主业跨入到同时兼有新型的电力冶金主业的转型，未来几年公司内部改制、结构调整以及管理升级等任务较重。

电冶公司前期较大的投资规模导致长期借款较多，而目前基本建成投产，对于配套的流动借款资金需求较大，因此电冶公司纳入合并后，导致公司 2006 年底以来负债水平和债务负担较前两年显著提高。截至 2008 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.17%和 54.18%。

公司羊绒业务处于成熟期，盈利稳定但增长空间有限，而部分电力冶金项目 2006 年下半年建成投产，使得公司 2006 年主营业务收入和毛利润较去年同期分别增长 36.15%和 39.82%。2006 年公司实现主营业务收入 400270.63 万元，其中羊绒业占 78.58%，电力冶金业占 21.42%；2007 年电力冶金产品占比升至 50.79%，羊绒与电冶产业并举的发展格局已经确立。

2007 年，公司铁合金产品产量大幅增长，同期价格持续上涨，电冶板块增势强劲，拉动主业盈利水平大幅攀升。2007 年公司营业收入和利润总额较同期（追溯调整后）分别增长 39.96%和 118.56%，净资产收益率由 2006 年的 6.02%升至 15.13%，盈利能力明显增强。随着电力冶金等项目陆续投产，公司整体盈利水平有望继续提升，发展前景较好。

从长期偿债能力指标看，2004-2007 年公司 EBITDA 利息倍数略有降，2007 年为 4.08 倍，EBITDA 对利息保护能力一般；全部债务

/EBITDA 值有所波动，2007 年为 5.01 倍，公司对全部债务保护指标偏低。考虑到公司羊绒主业盈利能力稳定，部分电力冶金项目已建成投产，经济效益逐步显现，未来盈利水平有望继续提升，EBITDA 规模将快速增长。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为“稳定”。

四、公司主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司资产以流动资产和固定资产为主，2007 年底，公司资产总额 135.89 亿元，较年初增长 8.16%，其中流动资产占 45.26%，非流动资产占 54.74%，非流动资产中固定资产和在建工程合计占 80.51%，

2007 年底，公司流动资产 61.51 亿元，以货币资金（占 19.80%）、应收账款（占 13.32%）和存货（占 54.84%）为主。其中，应收账款账龄在 1 年以内的占 95%，公司按账龄法提取坏账准备，对两年以上的全额计提，坏账风险较小；存货构成以原材料（占 41.54%）和产成品（占 54.24%）为主，存货较大与公司羊绒主业生产经营特点有关，公司开设自营专卖店需要一定的铺底及周转产品，在生产过程中为应对原料季节性供应特性和价格上涨需要储备一定的原料。

羊绒业原料收购和生产活动主要集中在每年的二、三季度，产品销售和回款则集中在每年的四季度和次年的一季度，生产周期和回款期均较长。2004-2006 年，伴随公司主业转型和规模扩张，应收账款和存货快速增长，两项资产周转速度均小幅波动，2006 年公司销售债权和存货周转次数分别为 7.76 次和 0.98 次，存货周转慢主要是因为公司对羊绒业原材料储备量较大。2007 年，硅铁产品销售收入大幅增长，同时公司加大了羊绒产品内销力度，并对部分库存商品进行促销，存货和销售债权周转速度有所提高，两项指标分别为 1.39 次和 7.80 次，

存货流动性偏弱。

总体看，公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

(1) 历史现金流分析

经营活动现金流入方面，因电冶公司于2006年陆续投产经营，并于当年第三季度纳入公司报表，使得公司2006年经营活动现金流入量较2004年和2005年增势明显，2004-2006年经营活动现金流入量平均增长率为13.05%；现金流出方面，受羊绒业务采购价格上涨和2005、2006年采购量较大因素的影响，2004-2006年公司经营活动现金流出量平均增长率21.24%，增速高于经营活动现金流入量，因而经营活动现金流量净额整体有所下降。2007年，受益于硅铁销售收入大幅增长以及羊绒市场稳定，第四季度内销情况较好，公司经营活动现金流量净额较同期（追溯调整后）增长179.94%。总的来看，公司经营活动获取现金的能力较强，但羊绒业受季节性和择机不均匀采购的影响，经营性现金流净额存在一定的波动。

投资活动现金流入方面，2004-2006年公司投资活动现金流入主要为收回投资和处置固定资产收回的现金。2007年公司处置固定资产收回的投资大幅增长，主要系电冶公司向鄂绒集团转让其原来拥有的两台发电机组所形成的5.6亿元资金流入；现金流出方面，2004年公司投资活动的现金流出为9.76亿元，主要是公司对电冶公司追加投资支付现金8.9亿元。由于2005年公司投资所支付的现金减少，公司当年投资活动的现金流出为1.44亿元。2006年电冶公司并表后，电冶项目的投资体现出来，公司投资活动的现金流出为15.55亿元。2007年投资活动的现金流出为24.25亿元，除主要流向电冶项目工程建设之外，还包括收购电冶公司15%股权所支付的8亿元现金。由于近年来公司在电冶领域投资力度较大，筹资活动前现金流量总体为净流出。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入量逐年增长，以银行借款（含短期融资券募集资金）为主。2004-2006年公司筹资活动现金流入量分别为40.59亿元、44.85亿元、52.49亿元，三年平均增长率为13.72%，其中取得借款收到的现金在筹资活动现金流入量分别占99.55%、89.12%和95.66%。2007年，公司筹资活动现金流入61.75亿元，一是公司当年增加银行借款收到的现金，二是收到日本三井物产株式会社对电冶公司新增的投资款8.1亿元；现金流出方面，公司每年偿还债务现金流出占比每年均在70%以上，2005年偿还债务占比达94.27%。此外，公司自上市以来，每年都进行较大幅度的现金分红，一定程度上减少了公司的现金。除2005年外，公司筹资活动产生的现金流量净额均为正，2007年，公司筹资活动现金流量净额为5.23亿元。近年来公司外部筹资压力总体较大。

(2) 现金流预测

公司预测的未来两年现金流量情况如表1所示。经营活动现金流量预测中，以前三年经营现金流为基础，在考虑羊绒业稳定增长、电冶公司投产盈利、经营现金流入流出配比关系的情况下，测算公司经营活动现金流量情况。

表1 现金流预测（亿元）

项 目（亿元）	2008 (1-9)	2008	2009E	2010E
经营活动现金流入	75.33	120.07	140.83	169.07
经营活动现金流出	70.02	112.19	122.51	144.53
经营活动产生的现金流量净额	5.31	7.88	18.32	24.53
投资活动现金流入	1.03	1.28	0.34	0.34
投资活动现金流出	18.49	25.14	8.08	0.60
投资活动产生的现金流量净额	-17.46	-23.86	-7.74	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	9.11	16.78	-10.13	-23.22

资料来源：公司提供（2008年数据为估算值）

2006年以来，公司电冶板块经济效益已初显成效，未来随着电力、硅合金、原煤等项目产能逐步释放，电冶板块将进入高速增长阶段。

2008 年硅铁的达产拉动电冶产品销售收入在 2007 年基础上大幅攀升，这在前三季度公布的业绩中已充分体现；2009 年以后随着电力和原煤产量大幅增长以及电石等项目的投产，销售收入仍有望保持较快增长。基于此判断，公司未来经营性现金流入量将快速增长。由于 2008 年第四季度将进入羊绒销售旺季，预计经营活动产生的资金较为充裕。总体看，随着公司羊绒高端产品在国内市场的推广和行业地位的进一步巩固，2009-2010 年羊绒板块有望持续贡献比较稳定的现金流，但同时经营活动获取现金的能力受铁合金行业周期调整的影响不确定性较大。

2008 年，公司在电力冶金、煤炭、和房地产等领域完成投资约 25.14 亿元，2009 年上述领域的在建拟建项目仍将投入约 8.08 亿元，公司拟主要通过发行短期融资券和银行借款的方式融资。联合资信认为，如果 2009 年硅铁产品的市场和价格持续低迷调整，公司经营性现金流目标的实现难度较大，从而当年债务筹资净流入将保持在一定规模，以弥补自由现金流缺口。2010 年以后，随着经营性现金流净额规模的增长和后续资本支出需求的大幅降低，公司筹资压力明显缓解。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，自 2004 年起，公司流动比率下降很快，主要原因是公司开始储备低价原料及对电冶项目进行投资，因而增加了较多的银行短期借款，2004-2006 年公司流动比率平均值为 119.83%，2007 年底为 100.24%，2008 年 9 月底为 100.24%；2004-2007 年，公司速动比率呈下降趋势，2007 年底为 45.26%，2008 年 9 月底为 45.26%；2004-2007 年，受经营性现金流波动的影响，公司经营现金流动负债比率波动较大，2007 年为 22.24%。

由于公司债务期限较为集中，存货规模大且周转较慢，经营性现金流净额存在季节性波动，因而短期支付压力较大。

五、本期短期融资券偿还能力

本期短期融资券发行额度为 6 亿元。截至 2008 年 9 月底，公司总债务 75.87 亿元，其中短期债务 57.38 亿元。本期发行额占公司 2008 年 9 月底短期债务的 10.46%，发行后对公司的债务结构影响不大。

2008 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.17% 和 54.18%。以此为基础，在不考虑其他因素的情况下，本期短期融资券发行后，上述两项指标将分别升至 63.24% 和 59.01%，债务负担加重。由于本期短期融资券所募资金部分用于置换银行借款，发行后的资产负债率和全部债务资本化比率可能比预测值低。

六、本期短期融资券偿还能力

截至 2008 年 9 月底，公司现金类资产 13.99 亿元，为本期发行额度的 2.33 倍，现金类资产对本期短期融资券的保护能力强。

2007 年公司经营活动现金流净额 13.65 亿元，为本期发行额度的 2.28 倍；公司预计 2009 和 2010 年经营活动现金流量净额分别为 18.32 亿元和 24.53 亿元，为本期短期融资券的 3.05 倍和 4.09 倍。经营现金流对本期融资券的覆盖程度较高。

截至 2008 年底，公司获得各家商业银行授信总额度为 86.6393 亿元，尚未使用额度为 9.44 亿元；作为业绩较好的上市公司，资本市场融资渠道较畅通。

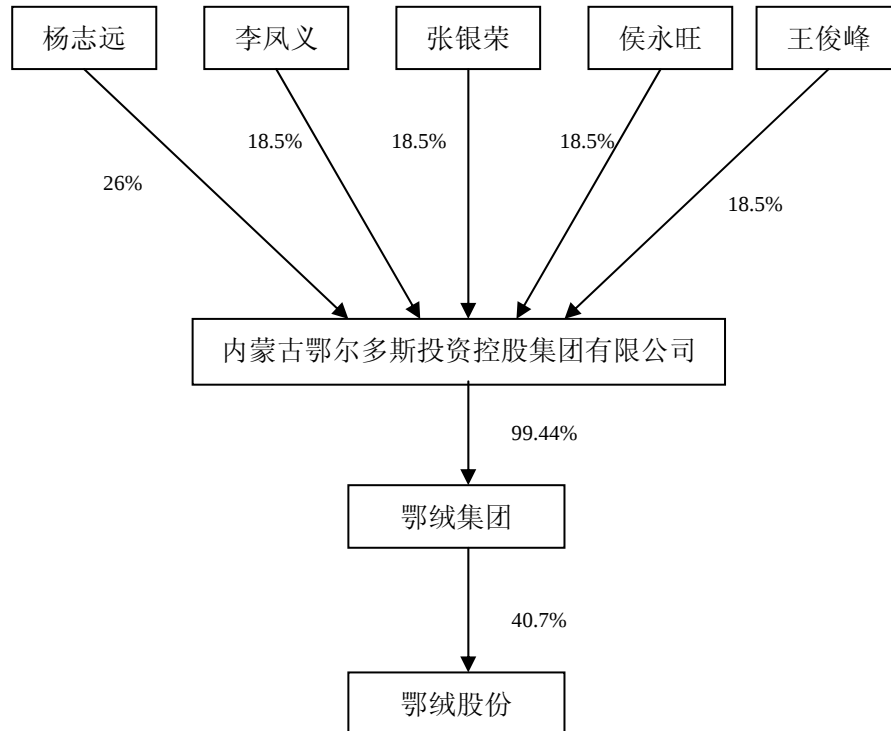
七、综合评价

公司是目前世界最大的羊绒制品联合加工企业，规模和品牌优势显著。公司投资的电力冶金项目陆续投入运营，拉动公司经营业绩快

速增长。目前公司资产质量较好，盈利能力较强，但债务负担偏重。考虑到羊绒板块具有稳定的盈利能力，电冶板块长期发展前景较好，公司主体信用风险较低。

公司资产流动性一般，现金类资产对本期短期融资券保护能力强；经营活动获现能力较强，未来两年经营性现金流对本期短期融资券的覆盖程度较高。本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

附件 1 公司与控股股东、实际控制人的关系



附件 2 截至 2008 年 9 月底公司下辖一级子公司

序号	被投资单位全称	注册资本 (万元)	业务性质及经营范围	公司持股比例		是否合并
				直接	间接	
1	内蒙古东伟羊绒制品有限公司	5,727	生产和销售羊绒制品	88.50%	-	是
2	内蒙古东昊羊绒制品有限公司	5,956	生产和销售羊绒制品	62.13%	-	是
3	深圳市鄂尔多斯羊绒制品有限公司	888	生产和销售羊绒制品	70.00%	-	是
4	内蒙古鄂尔多斯东华羊绒精纺织有限公司	20,498	生产和销售羊绒制品	95.00%	-	是
5	大连鄂尔多斯羊绒制品有限公司	2,353	生产和销售羊绒制品	60.07%	-	是
6	大连三友毛毡制品有限公司	3,290	生产和销售羊绒制品	71.77%	-	是
7	内蒙古东马羊绒制品有限公司	1,289	生产和销售羊绒制品	70.00%	-	是
8	鄂尔多斯市东冠羊绒制品有限责任公司	500	生产和销售羊绒制品	82.96%	-	是
9	鄂尔多斯集团东建羊绒制品有限责任公司	499	生产和销售羊绒制品	79.99%	-	是
10	鄂尔多斯市东昱羊绒制品有限责任公司	2,400	生产和销售羊绒制品	96.31%	-	是
11	内蒙古鄂尔多斯国际贸易有限公司	4,000	自营及代理出口羊绒等	100.00%	-	是
12	北京东胜鄂尔多斯工贸中心	3,063	销售羊绒制品	100.00%	-	是
13	内蒙古鄂尔多斯东渊时装有限公司	934	生产和销售羊绒制品	92.90%	-	是
14	内蒙古鄂尔多斯东利羊绒时装有限责任公司	7,640	生产和销售羊绒制品	92.00%	-	是
15	内蒙古鄂尔多斯东和羊绒制品有限公司	5,343	生产和销售羊绒制品	95.00%	5.00%	是
16	鄂尔多斯游泳馆有限责任公司	300	文化娱乐服务	95.00%	-	是
17	深圳市鄂尔多斯服装有限公司	1,050	销售针纺织品	-	52.38%	是
18	上海鄂尔多斯实业有限公司	500	销售针纺织品	40.00%	60.00%	是
19	北京鄂尔多斯纺织品有限公司	1,000	销售针纺织品	40.00%	60.00%	是
20	北京鄂尔多斯科技发展有限公司	20,000	羊绒及纺织纤维制品	95.00%	5.00%	是
21	鄂尔多斯市东茂羊绒制品有限责任公司	2,600	羊绒制品生产、销售	85.32%	-	是
22	北京鄂尔多斯羊绒有限公司	1,856	混纺针织品加工销售	88.28%	-	是
23	内蒙古鄂尔多斯东蝶针织有限公司	1,654	各种纺针织品生产销售	62.00%	-	是
24	鄂尔多斯集团东升包装印刷有限责任公司	1,952	装潢印刷, 毛绒洗净剂	92.00%	-	是
25	深圳市鄂尔多斯实业有限公司	500	进出口贸易等	70.00%	30.00%	是
26	鄂尔多斯集团东阜羊绒制品有限责任公司	600	加工生产精纺羊绒制品	86.27%	-	是
27	内蒙古鄂尔多斯东泉制衣有限公司	800	纺针织品的生产和销售	-	66.16%	是
28	内蒙古鄂尔多斯东照羊绒制品有限公司	3,084	混纺产品加工和销售	92.00%	-	是
29	鄂尔多斯市东腾羊绒制品有限公司	3,000	畜产品收购、加工、销售	100.00%	-	是
30	内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司	360,000	铁合金等	60.00%		是
31	北京鄂尔多斯大酒店有限公司		住宿等	100.00%		是
32	北京鄂尔多斯国际传媒文化有限公司	2000	广告	70%	22.50%	是
33	内蒙古东昌羊绒制品有限公司	400	纺织品、羊绒制品生产销售等	100%		是
34	桐乡市鄂尔多斯服装检验有限责任公司	100	服装原料、纱等检测	100%		是
35	合肥鄂尔多斯羊绒制品有限责任公司	4500	生产销售羊绒制品	100%		是
36	阜阳市鄂尔多斯羊绒制品有限公司	1500	生产销售羊绒制品	100%		是

附件 3-1 2004-2006 年资产负债表（资产）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	157053.02	90186.66	142692.49	-4.68
短期投资				
应收票据	5927.91	6974.85	17741.07	73.00
应收股利				
应收利息				
应收账款	18282.24	23003.15	55505.26	74.24
其他应收款	9371.99	3910.28	15717.79	29.50
应收款项净额	27654.24	26913.43	71223.05	60.48
预付款项	37617.65	38923.42	38812.16	1.58
应收补贴款	2532.25	2439.04	2427.71	-2.09
存货	216287.51	237759.40	325309.81	22.64
待摊费用	742.65	571.48	972.69	14.44
流动资产合计	447815.23	403768.28	599178.98	15.67
长期投资				
长期股权投资	114699.20	113795.18	70915.56	-21.37
长期债权投资				
长期投资合计	114699.20	113795.18	70915.56	-21.37
长期投资净额	114699.20	113795.18	70915.56	-21.37
固定资产				
固定资产原值	171044.84	175520.06	548576.44	79.09
减：累计折旧	63929.30	74880.57	99472.86	24.74
固定资产净值	107115.54	100639.49	449103.57	104.76
减：固定资产减值准备	81.32	71.53	71.53	-6.21
固定资产净额	107034.22	100567.96	449032.05	104.82
工程物资			41781.57	
在建工程	398.57	7195.57	94141.87	1436.87
其他固定资产				
固定资产合计	107432.79	107763.53	584955.48	133.34
无形资产及其他资产				
无形资产	6613.37	6417.44	14035.65	45.68
长期待摊费用	1583.99	738.18	7150.91	112.47
其他长期资产	4295.80	4295.80		
无形资产及其他资产合计	12493.17	11451.42	21186.56	30.22
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	682440.38	636778.41	1276236.58	36.75

附件 3-2 2004-2006 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	277757.05	226135.44	434800.00	25.12
应付票据	7000.00	1200.00		
应付账款	14217.00	8234.05	53826.74	94.58
预收账款	12657.81	30640.69	46496.87	91.66
代销商品款				
应付工资	135.32	222.47	168.96	11.74
应付福利费	4697.46	4616.89	5821.64	11.32
应付股利				
应交税金	-7548.37	-8984.69	-16739.43	48.92
其他应交款				
其他应付款	22173.26	20543.84	44935.39	42.36
预提费用	2869.76	2939.71	3881.53	16.30
一年内到期的长期负债		10500.00	900.00	
其他流动负债				
流动负债合计	333959.30	296048.40	574091.70	31.11
长期负债				
长期借款	11500.00	0.00	201021.50	318.09
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				
长期负债合计	11500.00	0.00	201021.50	318.09
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	345459.30	296048.40	775113.21	49.79
少数股东权益	20165.27	18133.60	171200.38	191.37
股东权益				
实收资本（或股本）	103200.00	103200.00	103200.00	0.00
资本公积	167895.28	167895.28	168190.27	0.09
盈余公积	23906.79	26631.48	28676.24	9.52
未确认的投资损失	-446.07	-446.07	-446.07	
未分配利润	22259.82	25315.72	30302.57	16.68
外币报表折算差额				
股东权益合计	316815.82	322596.41	329923.00	2.05
负债及股东权益合计	682440.38	636778.41	1276236.58	36.75

附件 4 2004-2006 年利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	309750.43	293992.41	400270.63	13.68
减: 折扣与折让;				
主营业务收入净额	309750.43	293992.41	400270.63	13.68
减: 主营业务成本	219558.81	204978.94	275807.82	12.08
主营业务税金及附加	620.77	640.87	4117.04	157.53
其它				
二、主营业务利润	89570.85	88372.59	120345.77	15.91
加: 其他业务利润	2119.39	3757.41	5016.25	53.85
减: 存货跌价损失				
营业费用	30692.15	25469.85	36469.01	9.01
管理费用	25641.98	30337.76	31503.45	10.84
财务费用	11184.68	12047.36	22477.26	41.76
其它				
三、营业利润	24171.43	24275.03	34912.30	20.18
加: 投资收益	-207.67	1200.87	-2261.47	230.00
补贴收入	418.55	688.30	1861.14	110.87
营业外收入	895.10	720.07	1066.18	9.14
以前年度调整				
其它				
减: 营业外支出	897.49	367.00	673.04	-13.40
其他支出				
四、利润总额	24379.93	26517.27	34905.11	19.65
减: 所得税	4983.05	5779.09	6592.74	15.02
少数股东损益	3548.17	2573.59	7864.76	48.88
加: 未确认的投资损失	446.07			
五、净利润	16294.79	18164.59	20447.61	12.02
加: 年初未分配利润	18729.25	22259.82	25315.72	16.26
盈余公积转入数				
六、可供分配的利润	35024.04	40424.41	45763.33	14.31
减: 提取法定盈余公积	1629.48	1816.46	2044.76	12.02
提取法定公益金	814.74	908.23		
七、可供股东分配的利润	32579.82	37699.72	43718.57	15.84
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	10320.00	12384.00	13416.00	14.02
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	22259.82	25315.72	30302.57	16.68

附件 5-1 2004-2006 年现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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	416944.39	417913.03	525364.37	12.25
收到的税费返还	7480.54	7559.12	5389.11	-15.12
收到的其他与经营活动有关的现金	417.77	2520.40	12215.59	440.74
经营活动现金流入小计	424842.70	427992.54	542969.07	13.05
购买商品、接受劳务支付的现金	268970.48	331802.82	415916.29	24.35
支付给职工以及为职工支付的现金	28300.38	28553.99	27887.81	-0.73
支付的各项税费	15062.03	20102.59	31448.10	44.50
支付的其他与经营活动有关的现金	33832.59	25656.71	33620.33	-0.31
经营活动现金流出小计	346165.48	406116.11	508872.52	21.24
经营活动产生的现金流量净额	78677.22	21876.43	34096.55	-34.17
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1659.37	1071.90	5000.00	73.59
取得投资收益收到的现金	1521.43	976.15	115.82	-72.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1103.07	1151.50	6183.07	136.76
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金	774.09	2095.24	1709.43	48.60
投资活动现金流入小计	5057.96	5294.78	13008.32	60.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	8373.37	13985.43	126584.34	288.81
投资支付的现金	89250.00	441.89	18227.50	-54.81
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付的其他与投资活动有关的现金			10660.00	
投资活动现金流出小计	97623.37	14427.33	155471.84	26.20
投资活动产生的现金流量净额	-92565.41	-9132.55	-142463.52	24.06
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	1812.16	532.85	134.50	-72.76
取得借款收到的现金	404127.05	399742.00	502197.39	11.48
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	48250.00	22650.00	0.00
筹资活动现金流入小计	405939.21	448524.85	524981.89	13.72
偿还债务所支付的现金	247435.00	453199.05	316760.00	13.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26709.11	26657.18	41289.34	24.33
支付的其他与筹资活动有关的现金	50000.00	900.00	90325.52	34.41
筹资活动现金流出小计	324144.11	480756.22	448374.86	17.61
筹资活动产生的现金流量净额	81795.09	-32231.38	76607.03	-3.22
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	35.36	-28.87	-84.23	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	67942.26	-19516.37	-31844.17	0.00

附件 5-2 2004-2006 年现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
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	16294.79	18164.59	20447.61	12.02
加: 少数股东损益	3548.17	2573.59	7864.76	48.88
减: 未确认的投资损失	-446.07			
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	2223.67	6823.12	1374.89	
固定资产折旧	11595.11	11734.44	19451.68	29.52
无形资产摊销	686.22	698.01	930.96	16.48
长期待摊费用摊销	794.02	1238.58	595.26	-13.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的 损失(减:收益)	806.15	-286.85	-273.19	
待摊费用减少(减:增加)	16.22	171.17	-401.22	
预提费用增加(减:减少)	1822.84	69.95	941.82	-28.12
固定资产报废损失				
财务费用	10872.85	10837.72	25173.34	52.16
投资损失(减:收益)	207.67	-1200.87	2261.47	230.00
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	41404.67	-32938.84	-87742.93	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-10999.00	-4000.90	24478.12	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-150.07	7992.72	18993.98	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	78677.22	21876.43	34096.55	-34.54
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	107053.02	87536.66	55692.49	-27.87
减: 货币资金的期初余额	39110.75	107053.02	87536.66	49.61
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	67942.26	-19516.37	-31844.17	

附件 6-1 2007-2008 年 9 月底资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2007 年初	2007 年末	2008 年 9 月底
流动资产：			
货币资金	142436.50	121768.55	129042.99
交易性金融资产		478.62	
应收票据	17741.07	16769.94	10820.95
应收账款	54192.39	81911.38	144218.88
预付款项	81566.42	29011.23	47814.60
应收利息	0.00	17.39	
其他应收款	17370.07	27798.01	39314.49
存货	325101.85	337344.82	382533.62
流动资产合计	638408.31	615099.93	753745.52
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资		1000.00	1000.00
长期应收款		1854.96	2414.50
长期股权投资	52573.93	73563.34	82089.64
投资性房地产	1765.28	7542.93	8152.89
固定资产	441297.94	536931.78	594683.40
在建工程	94141.87	61914.02	106271.54
工程物资		16.74	16.74
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	15518.27	36782.26	37134.87
开发支出			
商誉	3965.23	3965.23	3965.23
长期待摊费用	7061.09	6704.35	
递延所得税资产	1637.93	4864.58	4881.85
其他非流动资产		8645.00	9645.00
非流动资产合计	617961.54	743785.19	857313.66
资产总计	1256369.85	1358885.12	1611059.18

附件 6-2 2007-2008 年 9 月底资产负债表（负债）

（单位：万元）

负债和股东权益	2007 年初	2007 年末	2008 年 9 月末
流动负债：			
短期借款	434800.00	325000.00	552899.96
应付票据		10,000.00	
应付账款	18840.97	46247.73	67187.18
预收款项	45110.87	42858.86	25261.47
应付职工薪酬	5989.04	4668.79	5970.03
应交税费	-12366.70	-3840.95	-10328.87
应付利息	564.59	706.30	595.56
应付股利			
其他应付款	76241.69	167087.60	117845.59
一年内到期的非流动负债	900.00	20900.00	20900.00
流动负债合计	570080.46	613628.35	780330.91
非流动负债：			
长期借款	201021.50	205777.45	184931.43
长期应付款		763.78	1891.44
递延所得税负债		75.62	
其他非流动负债	1386.00	1729.89	2277.09
非流动负债合计	202407.50	208346.74	189099.96
负债合计	772487.96	821975.09	969430.87
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	103200.00	103200.00	103200.00
资本公积	145079.87	134896.77	134896.77
盈余公积	28970.75	32022.33	32022.33
未分配利润	35226.41	68656.97	116039.24
归属于母公司所有者权益合计	312477.03	338776.07	386158.34
少数股东权益	171404.86	198133.96	255469.98
所有者权益（或股东权益）合计	483881.89	536910.03	641628.31
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1256369.85	1358885.12	1611059.18

附件 7 2007-2008 年 9 月利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2006 (调整后)	2007 年	2008 年 1-9 月
一、营业收入	481334.57	673680.55	717846.81
减: 营业成本	334156.79	464047.13	441611.29
营业税金及附加	4637.48	18604.48	51910.66
销售费用	42549.85	54390.00	45445.81
管理费用	36225.89	31371.46	29742.45
财务费用	27842.55	36197.74	39334.11
资产减值损失	1452.93	51.05	138.20
加: 公允价值变动收益 (损失以 “-” 号填列)		420.11	
投资收益 (损失以 “-” 号填列)	-828.58	12632.68	5582.75
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	176.32	12648.52	
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	33640.50	82071.46	115247.04
加: 营业外收入	5521.01	2780.84	1620.14
减: 营业外支出	714.48	819.56	637.59
其中: 非流动资产处置损失	347.20	365.13	
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	38447.04	84032.74	116229.59
减: 所得税费用	6625.83	2786.09	2022.82
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	31821.20	81246.65	114206.76
其中: 归属于母公司所有者的净利润	22886.15	51962.15	62862.27
少数股东损益	8935.05	29284.50	51344.50

附件 8 2007-2008 年 9 月现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2006 (调整后)	2007 年	2008 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	569300.15	736933.20	742580.52
收到的税费返还	7193.25	10788.19	4566.08
收到其他与经营活动有关的现金	16315.08	9194.23	6180.67
经营活动现金流入小计	592808.47	756915.62	753327.27
购买商品、接受劳务支付的现金	440600.81	472482.01	517110.29
支付给职工以及为职工支付的现金	31404.48	37629.03	27087.71
支付的各项税费	35452.98	64370.31	98168.88
支付其他与经营活动有关的现金	36596.77	45952.97	57869.93
经营活动现金流出小计	544055.04	620434.33	700236.82
经营活动产生的现金流量净额	48753.43	136481.29	53090.45
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	5000.00	3788.03	478.62
取得投资收益收到的现金	115.82	140.82	5582.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6183.07	73723.83	4230.70
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	34173.67	188.23	
收到其他与投资活动有关的现金	58621.95	30383.69	17.39
投资活动现金流入小计	104094.51	108224.59	10309.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	160094.05	128697.41	138311.63
投资支付的现金	110439.25	83264.09	40566.29
支付其他与投资活动有关的现金	10660.00	30518.00	6000.00
投资活动现金流出小计	281193.29	242479.50	184877.92
投资活动产生的现金流量净额	-177098.78	-134254.91	-174568.46
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	134.50	81150.00	
取得借款收到的现金	513272.27	457300.00	591245.86
收到其他与筹资活动有关的现金	22650.00	79000.00	94765.74
筹资活动现金流入小计	536056.77	617450.00	686011.60
偿还债务支付的现金	304115.00	498500.00	373846.02
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	46396.24	58232.90	51691.87
支付其他与筹资活动有关的现金	110325.52	8434.84	169415.37
筹资活动现金流出小计	460836.77	565167.74	594953.26
筹资活动产生的现金流量净额	75220.00	52282.26	91058.34
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	84.23	180.10	-302.38
五、现金及现金等价物净增加额	-53209.58	54328.54	-30722.05
加: 期初现金及现金等价物余额	108646.08	55436.50	109765.04
六、期末现金及现金等价物余额	55436.50	109765.04	79042.99

附件 9 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2006 年 (调整)	2007 年
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.85	7.76	9.29	7.80
存货周转次数(次)	0.90	0.98	1.18	1.39
总资产周转次数(次)	0.45	0.42	0.50	0.51
盈利能力				
主营业务利润率(%)	30.06	30.07	12.18	30.71
总资本收益率(%)	5.74	4.70	10.82	10.82
净资产收益率(%)	5.63	6.20	15.13	15.13
现金收入比率(%)	142.15	131.25	120.29	110.72
现金利润比率(%)	82.50	97.68	153.21	162.41
财务构成				
资产负债率(%)	46.49	60.73	61.49	60.49
全部债务资本化比率(%)	41.15	55.96	56.82	51.13
长期债务资本化比率(%)	0.00	28.63	29.35	27.71
偿债能力				
流动比率(%)	136.09	104.37	111.99	100.24
速动比率(%)	56.07	47.70	54.96	45.26
经营现金流动负债比率(%)	7.39	5.94	8.55	22.24
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	3.22	3.09	4.08
全部债务/EBITDA (倍)	7.69	14.28	6.51	5.01
筹资活动前现金流量净额(万元)	12743.89	-108336.97	-128,345.35	2226.38
现金偿债倍数(倍)	1.62	2.67	2.67	2.32

附件 10 相关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件11 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司 2009 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司（鄂绒股份）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。鄂绒股份如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注鄂绒股份的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现鄂绒股份出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如鄂绒股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况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，直至鄂绒股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送鄂绒股份、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零九年三月二十五日

