

跟 踪 评 级 公 告

联合[2009] 498 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持公司2009年度第一期6亿元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
二零零九年十月二十一日



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

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 鄂绒 CP01	6 亿元	2009/6/9-2010/6/8	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 10 月 21 日

财务数据

项目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	13.90	15.87	38.57
资产总额(亿元)	135.89	157.25	193.77
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	53.69	60.10	61.80
短期债务(亿元)	35.59	56.68	70.36
全部债务(亿元)	56.17	74.62	100.46
营业收入(亿元)	67.37	95.20	30.79
利润总额(亿元)	8.40	8.35	0.63
EBITDA(亿元)	15.36	17.48	--
经营性净现金流(亿元)	13.65	14.80	5.63
营业利润率(%)	28.35	27.18	18.68
净资产收益率(%)	15.13	13.54	--
资产负债率(%)	60.49	61.78	68.11
全部债务资本化比率(%)	51.13	55.39	61.91
流动比率(%)	100.24	84.96	91.23
全部债务/EBITDA(倍)	3.66	4.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	3.34	--
经营现金流/负债比(%)	22.24	18.87	--

分析师

李瑞青 张莉
lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

跟踪期内, 受国际金融危机的影响, 内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司(以下简称“公司”)煤电冶金产业和羊绒服装外销业务受到冲击, 收入规模和营业利润率下降明显; 因为实施内销体制改革后销售收入及利润确认时点发生变化, 公司羊绒服装业产品国内销售业务收入及利润明显偏低, 但数据不具有可比性, 该业务板块实际基本维持稳定。公司近两年投资规模加大, 资本性支出较多, 债务负担有所加重, 资产规模有所扩大, 经营性现金流稳定。

随着全球经济的逐渐复苏, 2009 年二季度以来铁合金行业经营环境有所改善, 公司生产迅速恢复, 市场占有率进一步提升。而在国内消费市场保持稳定增长的背景下, 公司着力提高羊绒服装业产品的内销力度, 扩大内销份额。公司控股的鄂尔多斯多晶硅业公司未来的建成投产, 也有助于提升公司的收益水平。

综合分析, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 鄂绒 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是全球最大的羊绒制品加工企业, 品牌和规模优势显著, 行业龙头地位稳固, 业务转型稳步推进。

2. 国家实施扩张性货币政策和刺激消费政策, 保证了国内消费市场的稳定增长, 对公司羊绒服装在国内市场的销售起到了积极的作用。

3. 公司控股的电冶公司已成为全球最大硅铁生产企业, 产业链条完整, 成本及规模优势显著。

4. 公司煤电冶金产业已经进入产出期, 可

以产生持续稳定的经营性现金流。

关注

1. 铁合金行业受钢铁行业需求影响呈周期性波动明显。2008年下半年以来，硅铁价格下滑弱化了公司盈利指标。
2. 公司羊绒服装产品的外销业务收入明显减少。
3. 公司近年来投资规模较大，资本性支出增加，债务负担加重。

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，也是中国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2009年6月底，公司拥有直接控股子公司39家，其中32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）。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额193.77亿元，所有者权益61.80亿元；2009年1~6月，公司实现营业收入30.79亿元，利润总额

0.63亿元，净利润0.51亿元，归属于母公司所有者净利润0.19亿元。

公司注册地：鄂尔多斯市东胜区达拉特南路102号；法定代表人：王林祥。

二、经营管理分析

1. 行业分析

羊绒加工业

纺织服装属于垄断竞争行业，由于生产资料的自由流动和激烈竞争的存在，纺织服装行业对市场和政策的变化较为敏感。2008年，受全球金融危机的影响，纺织行业集中出现客户订单减少、市场销售不畅、库存积压等问题，产量、出口量、固定资产投资增速出现了不同程度的下滑，2008年1-11月，中国规模以上纺织企业实现利润总额1026亿元，同比下降0.86%，自2002年以来首次出现利润同比下滑。2009年1-2月，中国纺织品服装累计出口219.03亿美元，其中纺织品累计出口72.86亿美元，同比减少20.6%；服装累计出口146.17亿美元，同比减少11%。2009年二季度开始，随着国内市场的好转和外围市场的企稳，纺织服装行业需求大幅下滑的状况得到了有效地遏制，纺织服装生产开始回升。国内消费需求逐步稳定且呈现回暖迹象，刺激了内销型企业的补库和投放新产品的热情。2009年1~5月完成服装生产848462万件，同比增长3.41%。

国家对纺织服装行业的扶持所带来的政策累积效应逐步显现。原材料价格虽然有所上涨但仍维持低位运行。随着纺织服装出口旺季的来临和主要出口国家经济减速幅度的缩小，预计三、四季度行业出口的降幅会逐渐收窄，但是全年出口形势仍很艰难。

长期来看，金融危机给中国的纺织服装行业带来了调整的空间，落后产能的大范围淘汰和国家对行业方向的指导使行业产能过剩的问题得到妥善解决，优势企业将进一步整合。危机中行业对外需的过度依赖的风险也充分显

现，外需的急剧下降促使企业转向扩大内销渠道的建设，农村市场潜在需求的释放，使行业国内销售成为一大亮点。预计危机过后行业的外销比例会有所降低，出口从高速增长期转入稳健增长时期。

国务院在 2009 年初发布的《纺织工业调整和振兴规划》中明确指出，未来三年，我国将加快纺织服装行业自主品牌建设。到 2010 年，我国纺织服装行业将通过实施自主品牌建设工程，培育形成若干个具有国际影响力的自主知名品牌，提高纺织服装自有品牌出口比重 10 个百分点，提升我国纺织业在全球产业分工中的地位。以服装、家用等终端产品自主品牌建设为突破口，选择 100 家左右具有自主知识产权的优势品牌企业，加强技术进步，提高质量水平，建设和完善设计创意中心、技术研发中心、品牌推广中心，提高信息化管理水平和市场快速反应能力。支持优势品牌企业跨地区兼并重组、加强产业整合，提高产业集中度，增强品牌企业的市场控制力。

2009 年二季度，纺织行业产品销售收入出现上升趋势，纺织行业产品销售收入为 5,251.69 亿元，与上年同期相比增长 3.51%，与一季度相比增长 17.2%；服装制造业产品销售收入为 2,100.64 亿元，与上年同期相比增长 13.37%；与一季度相比增长 6.56%。

羊绒加工业是纺织行业的子行业之一。受国际金融危机影响，羊绒加工销售企业的销售量下降，特别是无毛绒和羊绒制品的出口量严重下滑，导致企业的原料积压，2009 年世界最大羊绒衫加工基地内蒙古自治区羊绒价格一直在低位徘徊，2009 年 5 月开始抓绒以来，内蒙古羊绒价格一直徘徊在每公斤 160 元到 200 元之间，相比去年每公斤低了 60 元左右。羊绒加工方面，内蒙古鄂尔多斯羊绒股份有限公司今年上半年订单量为 292 万件，比去年同期减少约 55 万件，比 2007 年同期减少 240 万件，今年外销接单量下降 40% 左右。

目前中国的羊绒制品缺少自主品牌，出口

也主要靠贴牌代工，羊绒产业自主创新能力不够、品牌国际影响力不足、行业核心竞争力不强，仍处于粗放式成长阶段，目前我国羊绒产业界，品牌的缺失已成为制约整个羊绒产业发展的瓶颈。

作为中国最大羊绒生产加工基地的内蒙古自治区贯彻落实国家重点产业调整和振兴规划的实施意见近日出台。在纺织行业，内蒙古将进一步加强自主品牌建设，做优、做强、做大羊绒产业，继续保持羊绒衫加工能力全国第一的位置，着力建设具有核心竞争力的世界羊绒加工中心。内蒙古自治区通过技术创新和品牌培育上给予一定支持、在出口退税政策方面给予一定鼓励，引导羊绒加工企业加大投入，引进先进生产设备，提高生产装备水平，支持重点企业通过自主开发与引进技术的有机结合，提高产品的技术含量和附加值。

电力冶金行业

硅锰合金、硅铁合金都属于铁合金，是用于炼钢的重要原材料，与钢铁行业的景气程度有很强的关联性，2009 年以来在国家产业振兴规划刺激下钢铁行业复苏明显，二季度开始国内铁合金行业经营环境也开始改善，硅铁价格出现小幅上扬，但是国际硅铁市场仍然没有出现明显的回暖，据海关统计，2009 年上半年我国硅铁出口总量达到了 164603 吨，而 2008 年上半年中国硅铁出口总量达到了 715408 吨，与 2008 年同期相比减少了 70%。与此同时高额的出口关税也削弱了中国硅铁在国际市场中的地位，俄罗斯产硅铁对中国出口的冲击日渐明显。

铁合金加工属高耗能、高污染产业，受国家宏观调控政策的影响。未来铁合金行业的发展趋势，国家将着力调整产业结构，严格行业准入，抑制产能过剩，并促进行业有序竞争和资源合理配置。落后产能将被淘汰，具备实力的企业将获得发展契机。

2. 经营分析

公司主营业务主要是煤电冶金和羊绒服装加工，是全球最大的硅铁生产企业和最大的羊绒制品联合加工企业。

2009年上半年，公司实现营业收入307858万元，比上年同期下降28.7%，营业利润5954万元，比上年同期下降91.5%，净利润1904万元，比上年同期下降94.6%（见表1）。营业收入和利润同比大幅下降的主要原因是受经济危机影响，冶金产业出现极端恶劣的经营状况，以及公司服装产业内销体制改革带来了服装销售收入及利润确定时间发生重大变化，随着铁合金行业经营环境的改善以及服装收入和利润的财务报表实现，下半年经营状况有望出现大幅改善。2009上半年公司冶金业务实现营业收入22.13亿元，占全部主营业务收入的71.9%，成为公司第一大利润来源。

表1 2007~2009年1-6月公司主营业务收入和毛利构成

主营业务收入	2007年	2008年	2009年1-6月
无毛绒	319	1225	1265
羊绒纱	25416	36048	2225
羊绒衫及羊绒制品	299796	275872	76601
电	73405	118672	57460
硅铁	181853	348089	99536
工业锰	18530	25862	3388
硅锰	47547	80414	30029
其他	18718	52332	30956
合计（万元）	665584	938514	301460
主营业务毛利	2007年	2008年	2009年1-6月
无毛绒	6	91	83
羊绒纱	2782	2999	134
羊绒衫及羊绒制品	96816	77666	21640
电	24473	41797	21665
硅铁	56681	140973	11665
工业锰	1768	3064	262
硅锰	14505	27247	1409
其他	8145	15431	7614
合计（万元）	205176	309268	64473

资料来源：公司提供

3. 原材料采购

公司羊绒产品所需原材料主要为山羊绒（原绒）。做为全国最大的羊绒原料购买者，公

司在采购中的议价能力很强。受国际金融危机影响，羊绒加工销售企业的采购量明显减少，2009年内蒙古自治区羊绒价格一直在低位徘徊，进一步减轻了公司的采购成本压力。公司的产品销量下滑带来原料采购量的减少。

表2 公司2006-2009年1-6月羊绒生产原料采购情况

原材料采购	2007年	2008年	2009年1-6月
山羊绒采购量（吨）	725	628	9
平均采购价格（万元/吨）	39	30	26
无毛绒采购量(吨)	1226	892	335
无毛绒采购价格(万元/吨)	60	50	42

资料来源：公司提供

公司利用内蒙的资源优势，生产硅铁所需的煤、电、硅石和兰炭等原材料基本上实现自给自足，有效锁定产品成本，公司吨硅铁产品成本较行业低600元左右。电力采购成本占硅铁生产成本的50%-75%，电冶公司拥有自备电厂，年发电量达到42亿度，电力供应稳定，采购电价为0.325元/度，远低于电网销售电价0.51元/度。

4. 生产经营

公司目前具有年产无毛绒1800吨、羊绒纱1800吨、羊绒衫700万件的生产能力。作为全世界最大的羊绒制品联合加工企业，生产规模优势显著。公司逐渐由生产为主的传统模式向品牌和渠道经营为主的品牌商模式转变，从单纯羊绒服装向全系列服装转变。为提高公司的服装设计能力，特聘请了法国著名奢侈品牌“香奈儿（CHANEL）”原设计总监吉尔杜福尔（Gilles Dufour）先生担任“鄂尔多斯”品牌的艺术总监，为“鄂尔多斯”品牌和“1436”品牌提供艺术指导，并亲自设计部分系列的服装，这些系列的服装将在2009年秋冬季上市。长远看，公司服装产品将定位高端消费品和奢侈品，不断提升档次，完善品种，提高销售利润率，将羊绒这一珍贵资源和“鄂尔多斯”品

牌的内涵价值充分发挥出来。

公司实施的煤电硅联动项目累计完成投资47亿元，其经营的棋盘井工业区规模效应不断显现出来，以“低开采、高利用、低排放”的标准打造循环经济模式，截至目前达产率达到90%左右。

截至2008年底，公司已经形成年产375万吨煤炭，66万千瓦机组电力，55万吨硅铁，15万吨工业硅和30万吨硅锰的生产能力。2009年上半年公司采掘原煤136万吨，洗选原煤120万吨；在国内电力行业陷入低谷的时候，由于自身拥有下游产业负荷，电厂2×33万千瓦机组仍然能够维持高效运转，实现良好效益，2009年上半年发电22.4亿度；冶金产品受到宏观经济不利因素影响，一季度开工率不足，但二季度迅速恢复至满负荷生产状态，2009年上半年共生产硅铁19万吨，硅锰5万吨，电石3.9万吨。

5. 产品销售

公司的羊绒服装产业属于高端消费品，随着国内居民收入的不断提高，对高端消费品的需求会长期持续增长。进行子品牌细分市场后，分别在中高端市场与国内其他品牌和超高端市场与国外奢侈品牌进行竞争，公司目前占据国内羊绒服装市场近40%的份额，无论品牌知名度还是销售网络都处于绝对优势地位。

公司羊绒服装的外销比例接近一半，受国际金融危机影响，外销下滑明显（见表3）。公司出口羊绒衫大部分为贴牌出口，毛利率只有10%左右，远远低于内销毛利率，面对金融危机等诸多压力情况下，公司逐渐将内销提升到羊绒业务的最重要位置。内销业务方面，为了抵御外销下滑带来的负面影响，公司制订并实施了多项促进内销的举措，但宏观经济形势的不明朗影响到国内居民的实际收入和对未来的收入预期，居民消费能力增长有限，尤其公司服装产品位于市场中高端，短期内销售大幅增长的空间不大。

表3 2006-2009年1-6月羊绒衫出口量与销售收入

羊绒衫	2006年	2007年	2008年	2009年 1-6月
出口量（万件）	385	408	391	104
销售收入（亿元）	10	11	8	2

资料来源：公司提供

公司对内销体系进行了大力度的改革，目前只保留了三家销售公司，将大部分直营销售网点改为代理和加盟制，充分调动销售网点的主动性和积极性，降低库存商品数量。

公司是全球最大的硅铁生产企业，硅铁产品内外销数量都很大，以外销为主。2008年产品内销销售收入17个亿，外销销售收入28个亿。2008年四季度，国内外经济形势恶化，钢铁等制造行业的生产出现萎缩，硅铁产品的销量和价格大幅下滑，2009年上半年产品外销销售收入不到3亿元，公司通过订货会等方式大力拓展新的销售渠道，与下游企业和政府部门密切配合，加强国内销售，并得益于上半年国内钢铁行业景气度回升，2009年上半年产品内销销售收入达到11个亿，在一定程度上弥补了外销严重不足的状况。随着整个国际经济环境的好转，下半年硅铁产品的国外销售量有望进一步回升。

6. 管理分析

跟踪期内，公司总经理发生变更，现任公司总经理李长青，研究生学历。曾任伊盟羊绒衫厂劳资科副科长、计划部部长，鄂尔多斯国际贸易有限公司副总经理，鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司副总经理，鄂尔多斯物资供应有限公司总经理，东昊公司总经理等职，2009年3月至今任鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司总经理。

7. 股权收购

跟踪期内，公司以自有资金参与了鄂尔多斯多晶硅业有限公司的增资扩股。并通过控股子公司鄂尔多斯电力冶金公司持有多晶硅业

公司25%的股权，公司对多晶硅业公司形成了控股。多晶硅业公司系由鄂绒集团、鄂尔多斯控股集团和鄂尔多斯羊绒实业共同组建，分别出资10000万元、5000万元、5000万元，目前多晶硅业公司资本金增至10亿元，鄂绒集团向国资公司转让股权1000万元，控股集团及实业公司转让所持全部股权10000万元，同时国资公司增资1.9亿元，公司增资3.6亿元，持有多晶硅业公司36%的股权，公司控股子公司电冶公司增资2.5亿元，持有多晶硅业公司25%的股权，公司对多晶硅业公司实现了真正的控股。多晶硅业公司的主营业务范围是多晶硅生产、单晶制备、多晶硅铸造、切割和硅料销售。多晶硅正处于公司铁合金产业链的下游，这将为多晶硅的生产提供充足而廉价的原料，而且公司拥有自己的煤矿和电厂，这就在一定程度上带来成本上的优势。首期2500吨/年的生产线将在2010年5月份投产，目前国家已经出台多项对新能源扶持的政策，光伏发电的大规模应用已经拉开序幕，从国际形势看，新能源产业也将是未来推动世界经济复苏的最重要支柱产业，多晶硅业公司未来将给公司带来长远稳定的收益。

三、财务分析

公司提供的2007年、2008年财务报表经普华永道中天会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2009年上半年度财务报表未经审计。公司自2007年1月1日起执行新《企业会计准则》，本报告财务分析以2009年上半年度合并财务报表数据为主。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额193.77亿元，所有者权益61.80亿元；2009年1~6月，公司实现营业收入30.79亿元，利润总额0.63亿元，净利润0.51亿元，归属于母公司所有者净利润0.19亿元。

1. 盈利能力

2009年上半年，公司营业收入和营业成本分别为30.79亿元和30.28亿元，较2008年同比下降28.69%和16.99%。但2009年二季度与一季度相比分别增长了177.30%和70.14%，这主要是因为市场需求恢复导致产品的销量回升带来的销售收入和销售成本增加。

2009年上半年，公司实现利润总额0.63亿元，净利润0.51亿元。较上年同期分别下降了91.11%和92.56%。这主要是由于公司硅铁等冶金产品的市场需求量和价格大幅下滑以及服装销售收入及利润时间确定点发生变化引起的。

从盈利指标看，2009年上半年营业利润率18.68%，盈利能力和2008年相比下降明显。

2. 现金流及保障

经营活动方面，由于产品销量减少，2009年上半年公司销售商品提供劳务收到的现金为34.56亿元，较上年同期减少21.51%。经营活动产生的现金流入为35.14亿元；经营活动产生的现金流出为29.51亿元；公司经营活动现金流量净额为0.56亿元，同比增加176.44%。从收入实现质量指标来看，现金收入比率112.25%，收入实现质量稳定。

投资活动方面，2009年上半年投资活动现金流出额为13.84亿元，主要投资项目有2500吨太阳能级多晶硅项目、电石一期二期项目以及氯碱化工项目等。投资活动产生的现金流量净额为-13.36亿元。

筹资活动方面，2009年上半年，公司筹资活动现金流入量65.44亿元，主要是借款收到的现金，与上年同期相比增加了49.05%；筹资活动现金流出36.41亿元，主要用于偿还债务及利息，和上年同期相比基本持平；公司筹资活动现金流量净额为7.72亿元，较上年同期增加317.04%，主要是2009年上半年公司发行了6亿元的短期融资券。

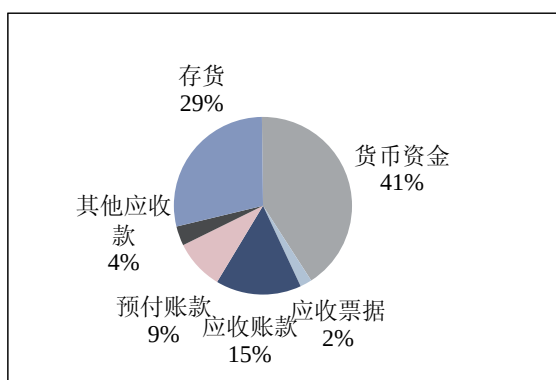
总体来看，公司经营活动现金流状况较好，

投资支出相对仍较大，对外融资依赖程度较高。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年 6 月底，公司资产总额为 193.77 亿元，较期初增长了 23.22%。其中流动资产占比 46.95%，非流动资产占比 53.05%。截至 2009 年 6 月底，公司流动资产 90.96 亿元，主要是存货、货币资金、应收和预付账款（见图 1）。

图 1 2009 年 6 月底公司流动资产构成



资料来源：公司 2009 年半年报

截至 2009 年 6 月底，公司存货较期初减少 15.45%，应收账款较期初增加 10.47%，主要是因为今年二季度公司硅铁等冶金产品的销量开始回升，进而造成存货的减少和应收货款的增加。

截至 2009 年 6 月底，公司固定资产 65.49 亿元，较期初增加了 7.04%，主要是在建工程完工转入及新购进的机器设备。在建工程 20.33 亿元，较期初增加了 45.97%，主要是 2500 吨太阳能级多晶硅项目和电石一期 30 万吨项目。

截至 2009 年 6 月底，公司所有者权益合计 61.80 亿元，较期初增加 2.82%，主要是少数股东权益增加所致。

截至 2009 年 6 月底，公司负债总额 131.97 亿元，其中流动负债占比 75.56%，非流动负债占比 24.44%，流动负债以短期借款、应付账款和其他应付款为主，其中短期借款占到 68.47%。

截至 2009 年 6 月底，公司债务总额 100.46

亿元，较 2008 年底增加 31.46%，其中短期债务 70.36 亿元，长期债务 30.10 亿元，短期债务占比 70.04%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.11%、61.91%和 32.75%，公司债务负担进一步加重。

总体来看，公司债务负担较重，以短期债务为主，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年 6 月底公司流动比率和速动比率分别为 91.23%和 65.31%，2008 年经营现金流动负债比 18.87%，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.34 倍和 4.27 倍，和 2007 年度相比无明显变化，公司总体偿债能力一般。

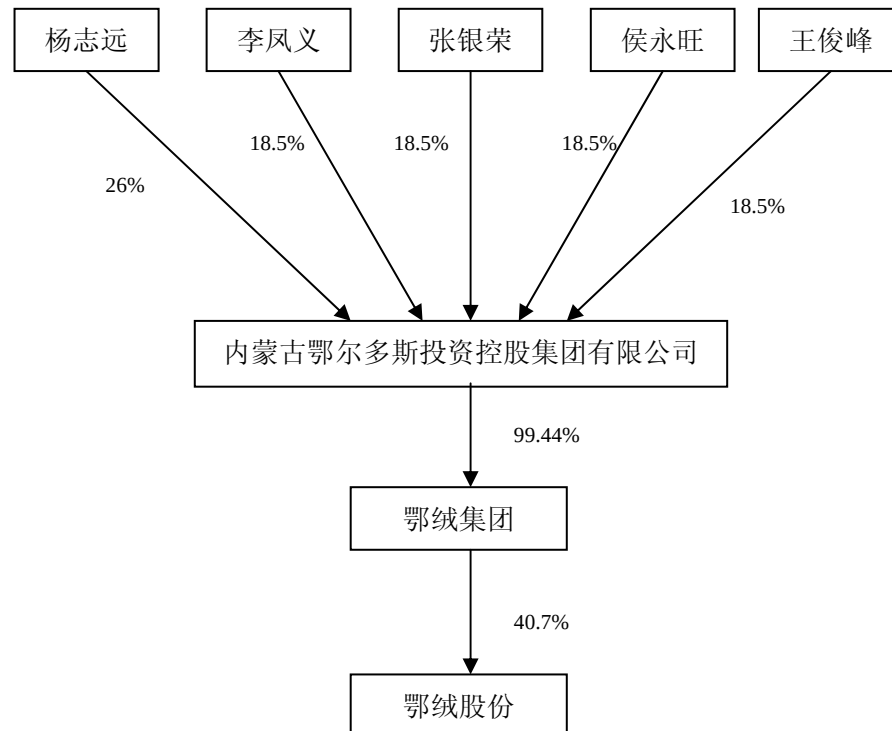
公司于 2009 年 6 月发行了 6 亿元短期融资券（09 鄂绒 CP01）。截至 2008 年底，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流量净额分别为 17.48 亿元和 14.80 亿元，分别是本期短期融资券的 2.91 倍和 2.47 倍，截至 2009 年 6 月底，公司现金类资产为 38.57 亿元，是本期短期融资券的 6.45 倍。公司经营活动现金流及现金类资产对“09 鄂绒 CP01”均保持良好的覆盖能力。

截至 2009 年 6 月底，公司与内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司（简称“伊东煤炭集团”）签订了最高金额 9 亿元的担保合同，被担保方实际已取得银行借款 8.5 亿元。截至 2009 年 6 月底，伊东煤炭集团总资产 76.47 亿元，净资产 39.56 亿元，营业收入 50.77 亿元，利润 7.25 亿元，目前经营状态正常，公司的或有负债风险相对较低。

目前，公司同各大商业银行建立了良好的合作关系。截至 2009 年 6 月底，公司共获得授信额度 518050 万元，尚有 196050 万元的授信额度未使用，公司间接融资渠道畅通。公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09鄂绒 CP01” A-1 的信用级别。

附件 1 公司与控股股东、实际控制人的关系



附件 2 截至 2009 年 6 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	本公司持有权益比例		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	1,243	生产和销售羊绒制品	100.00%	-	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	鄂尔多斯市东显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	技术开发制造羊绒及纺织	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	92.00%	-	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, 毛毡洗净剂	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	内蒙古鄂尔多斯东煦羊绒制品有限公司	3,084	混纺产品加工和销售	92.00%	-	是
29	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
30	北京鄂尔多斯大酒店有限公司		住宿等	100.00%		是
31	北京鄂尔多斯国际传媒文化有限公司	2000	广告	70%	22.50%	是
32	上海鄂尔多斯服装控股有限公司	5,000	销售服装服饰、羊绒及纺织纤维制品, 实业投资, 资产	51%		是

			管理			
33	内蒙古鄂尔多斯服装有限公司	8,000	生产和销售服装服饰、羊绒及纺织纤维制品、资产管理	100%		是
34	鄂尔多斯东益羊绒制品有限责任公司	2,245	生产和销售羊绒制品	92%		是
35	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	100%		是
36	内蒙古鄂尔多斯多晶硅业有限公司	100,000	多晶硅生产：单晶制备、多晶硅铸造、切割和硅料销售	36%	25%	是
37	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
38	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
39	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 2007-2009 年 6 月底资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
流动资产：			
货币资金	121768.55	125338.93	366176.04
交易性金融资产	478.62		
应收票据	16769.94	33355.14	19512.62
应收账款	81911.38	124821.48	137886.95
预付款项	29011.23	40141.29	81272.92
应收利息	17.39		
其他应收款	27798.01	23876.36	34168.65
存货	337344.82	305640.59	258421.44
流动资产合计	615099.93	666215.83	909647.01
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资	1000.00		
长期应收款	1854.96	1044.63	2020.70
长期股权投资	73563.34	73579.07	82878.91
投资性房地产	7542.93	12142.37	12363.39
固定资产	536931.78	611860.07	654928.03
在建工程	61914.02	139296.57	203326.25
工程物资	16.74		566.19
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	36782.26	41466.21	41138.62
开发支出			
商誉	3965.23	2646.14	2646.14
长期待摊费用	6704.35	7999.29	7912.23
递延所得税资产	4864.58	6591.80	9357.25
其他非流动资产	8645.00	9645.00	10893.00
非流动资产合计	743785.19	906271.15	1028030.72
资产总计	1358885.12	1572486.97	1937677.73

附件 3-2 2007-2009 年 6 月底资产负债表（负债）
（单位：万元）

负债和股东权益	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
流动负债：			
短期借款	325000.00	501000.00	682700.00
应付票据	10000.00	39599.96	
应付账款	46247.73	63857.90	62381.50
预收款项	42858.86	19412.86	8340.50
应付职工薪酬	4668.79	7411.69	7826.28
应交税费	-3840.95	17454.25	7889.18
应付利息	706.30	1317.81	664.06
应付股利			
其他应付款	167087.60	107906.52	146398.20
一年内到期的非流动负债	20900.00	26159.68	20900.00
流动负债合计	613628.35	784120.66	997099.71
非流动负债：			
长期借款	205777.45	179450.00	301000.00
长期应付款	763.78	5023.38	17409.64
递延所得税负债	75.62		
其他非流动负债	1729.89	2885.03	4185.03
非流动负债合计	208346.74	187358.41	322594.67
负债合计	821975.09	971479.07	1319694.38
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	134896.77	134709.84	134709.84
盈余公积	32022.33	35353.02	36797.52
未分配利润	68656.97	91894.91	83479.16
归属于母公司所有者权益合计	338776.07	365157.78	358186.52
少数股东权益	198133.96	235850.13	259796.82
所有者权益（或股东权益）合计	536910.03	601007.91	617983.34
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1358885.12	1572486.97	1937677.73

附件 4 2007-2009 年 6 月底利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 月
一、营业收入	673680.55	952029.58	307857.55
减: 营业成本	464047.13	633704.98	244777.75
营业税金及附加	18604.48	59542.14	5555.24
销售费用	54390.00	53962.40	18509.33
管理费用	31371.46	44870.65	18698.84
财务费用	36197.74	50527.67	22941.47
资产减值损失	51.05	31652.51	-7717.89
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)	12632.68	1608.90	860.94
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	12648.52	3313.15	
二、营业利润 (亏损以 “-” 号填列)	82071.46	79378.14	5953.76
加: 营业外收入	2780.84	6159.20	715.67
减: 营业外支出	819.56	2084.76	366.07
其中: 非流动资产处置损失	365.13	194.11	
三、利润总额 (亏损总额以 “-” 号填列)	84032.74	83452.57	6303.36
减: 所得税费用	2786.09	2071.47	1170.07
四、净利润 (净亏损以 “-” 号填列)	81246.65	81381.10	5133.29
其中: 归属于母公司所有者的净利润	51962.15	41590.37	1904.25
少数股东损益	29284.50	39790.04	3229.04

附件 5 2007-2009 年 6 月现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 1-6 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	736933.20	1022618.23	345562.36
收到的税费返还	10788.19	8092.38	1479.60
收到其他与经营活动有关的现金	9194.23	18872.59	4345.67
经营活动现金流入小计	756915.62	1049583.20	351387.62
购买商品、接受劳务支付的现金	472482.01	685596.84	227486.59
支付给职工以及为职工支付的现金	37629.03	46822.64	19845.29
支付的各项税费	64370.31	129294.36	33518.64
支付其他与经营活动有关的现金	45952.97	39916.50	14212.26
经营活动现金流出小计	620434.33	901630.35	295062.77
经营活动产生的现金流量净额	136481.29	147952.86	5632.49
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	3788.03	5592.72	
取得投资收益收到的现金	140.82	6344.63	3589.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	73723.83	6234.60	1163.65
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	188.23	9960.05	
收到其他与投资活动有关的现金	30383.69	14063.20	
投资活动现金流入小计	108224.59	42195.20	4753.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	128697.41	188332.93	125123.67
投资支付的现金	83264.09	39659.68	13276.73
支付其他与投资活动有关的现金	30518.00	16340.00	
投资活动现金流出小计	242479.50	244608.91	138400.39
投资活动产生的现金流量净额	-134254.91	-202413.71	-133646.93
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	81150.00	6631.47	
取得借款收到的现金	457300.00	694400.00	546271.35
收到其他与筹资活动有关的现金	79000.00	5008.86	108182.30
筹资活动现金流入小计	617450.00	706040.34	654454.34
偿还债务支付的现金	498500.00	539300.00	284759.64
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	58232.90	71704.18	12325.24
支付其他与筹资活动有关的现金	8434.84	76713.02	67080.49
筹资活动现金流出小计	565167.74	687717.20	364165.36
筹资活动产生的现金流量净额	52282.26	18323.14	290288.98
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	180.10	340.20	-53.26
五、现金及现金等价物净增加额	54328.54	36477.91	212913.64
加: 期初现金及现金等价物余额	55436.50	109765.04	73287.12
六、期末现金及现金等价物余额	109765.04	73287.12	286200.76

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.80	7.31	--
存货周转次数(次)	1.39	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.64	--
现金收入比(%)	109.39	107.41	112.25
盈利能力			
营业利润率(%)	28.35	27.18	18.68
总资本收益率(%)	10.82	9.93	--
净资产收益率(%)	15.13	13.54	--
财务构成			
资产负债率(%)	60.49	61.78	68.11
全部债务资本化比率(%)	51.13	55.39	61.91
长期债务资本化比率(%)	27.71	22.99	32.75
偿债能力			
流动比率(%)	100.24	84.96	91.23
速动比率(%)	45.26	45.98	65.31
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	3.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.66	4.27	--
经营现金流流动负债比(%)	22.24	18.87	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.06	-1.04	--
现金偿债倍数	2.31	2.64	6.43
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	12.62	17.49	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.28	2.47	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 9 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