

信用等级公告

联合[2009] 019 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 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

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 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

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
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
长期债务 (亿元)	0.00	20.10	20.58	18.49
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	--
主营业务利润率(营业利润率)(%)	30.06	6.99	12.18	31.25
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
全部债务资本化比率(%)	41.15	56.82	51.13	54.18
流动比率 (%)	136.09	111.99	100.24	96.59
全部债务/EBITDA (倍)	7.69	6.51	5.01	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.24	3.09	4.08	--

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

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司(简称“公司”)的评级反映了其在国内羊绒加工行业突出的品牌、规模和资源优势,以及电力冶金业务强劲的发展势头。联合资信也关注到纺织和铁合金行业运营环境的恶化对公司经营业绩具有负面影响。

公司目前处于战略扩张期,债务负担偏重;但其行业地位稳固,稳定的原材料供应造就的低成本优势有助于化解其经营和财务风险。联合资信对其评级展望为稳定。

优势

1、公司是目前世界最大的羊绒制品联合加工企业,生产设备和技术先进,品牌和规模优势显著。

2、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。

3、公司投资的煤电硅联产项目已基本建成,陆续投产后拉动公司经营业绩快速增长。

关注

1、纺织行业需求萎缩,行业经济效益增速下滑;公司羊绒业务出口比例较高,全球经济环境和汇率波动也将对其盈利水平造成一定影响。

2、铁合金行业受钢铁行业需求影响呈周期性波动。2008 年下半年,硅铁价格持续回落,行业面临盈利下滑的压力。

3、公司存货规模大,周转效率低。

4、公司对外担保规模较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得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，联合资信及参与本次评级的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。
- 联合资信与评级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 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 3 月 25 日至 2010 年 3 月 24 日有效，期间根据跟踪评级结论，信用等级可能发生变化。

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）。公司本部内设财务管理处、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、公司基础素质

1. 公司规模与竞争力

规模优势

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，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。公司是目前全世界最大的羊绒制品联合加工企业，是第50届世界统计大会评定的“中国羊绒制品大王”，生产规模优势显著。

目前国内羊绒制品企业主要包括鄂绒股份、宁夏中银绒业股份有限公司（中银绒业，“000982”）以及北京雪莲羊绒股份有限公司（北京雪莲），从表1看，公司的生产能力大大高于中银绒业和北京雪莲。

表1 2007年底主要羊绒制品企业产能情况

公司名称	年生产能力
公司	羊绒衫700万件，无毛绒1800吨，羊绒纱1800吨
中银绒业	羊绒衫80万件，绒条300吨，分梳无毛绒800吨
北京雪莲	羊绒衫100万件，羊绒纱300吨，分梳180吨

数据来源：上市公司年报

公司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，是羊绒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能力和技术开发能力。技术中心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。截至 2006 年底，公司羊绒业共申请专利 70 项，其中发明专利 27 项、实用新型专利 5 项、外观专利 38 项，已获得专利权 45 项，包括发明专利 5 项、实用新型专利 2 项、外观专利 38 项。

品牌优势

公司羊绒产品品牌优势明显。“鄂尔多斯”品牌价值已连续 12 年持续增长，根据 2007 年 6 月由世界品牌实验室和世界经理人周刊联合主办的 2007 年（第四届）中国品牌排名中，鄂尔多斯品牌以 100.27 亿元的品牌价值居中国品牌 500 强的第 62 位，已成为中国纺织服装第一品牌；公司主导产品 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。此外公司获得“2005-2006 年度商务部重点支持中国出口名牌企业”证书，标志着“鄂尔多斯”品牌已经正式被国家列入“十一五”中国服装品牌争创“世界名牌”的第一品牌梯队之中。

资源优势

公司地处的鄂尔多斯高原，草场肥沃、气候宜羊，世界上羊绒品质最高的阿尔帕斯山羊生长在该地区，公司生产羊绒衫所用原绒直接从牧民手中收购或通过第三方收购，实际收购量达到全国羊绒资源的 60% 以上。此外，鄂尔多斯高原是中国煤炭蕴藏最大，煤质最高的地区之一，70% 的地表下埋藏煤矿，已探明煤炭储量 1496 亿多吨，预测总储量为 7656 亿吨。煤炭资源不仅储量大、分布面积广、煤质品种齐全，而且大多埋藏浅，垂直厚度深，易于开采。公司所属地域的资源优势造就了其羊绒和铁合金产业的显著成本优势。

2. 人力资源

公司本部现有高层管理人员包括董事长、副董事长、总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书共 6 人，大多拥有高级技术职称。

公司董事长王林祥先生，现年 57 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 年任公司副厂长，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，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。

公司总经理刘凤双女士，现年 55 岁，大专学历，高级工程师，历任公司技术科科长、公司副厂长、公司副总经理和进出口公司副总经理，2006 年至今任公司总经理。

总体看，公司高层管理人员从事羊绒行业管理多年，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，但电力冶金业成为公司的第二大主业后，对公司本部原来主要从事羊绒行业的高层管理人员的业务结构、知识结构和管理水平提出了更高要求。

截至 2008 年 9 月底，公司在职员工 10405 名。按教育程度分类，本科及以上学历占 6.5%，专科占 18.5%，大专以下占 75.10%；按员工专业构成分类，行政管理人员占 7.3%，技术人员占 4.8%，销售人员占 21.4%，生产及辅助人员占 66.5%。公司的员工素质符合劳动密集型行业的特点，专业构成基本满足公司生产经营的实际需要。

三、公司管理

公司按照《公司法》、中国证监会和上海证券交易所相关文件要求建立健全了法人治理结构，股东大会、董事会和监事会运作规范，董事会下设的提名委员会、审计委员会、战略委员会、薪酬与考核委员会四个委员会专门独立、权责明确。公司与控股股东鄂绒集团在业务、人员、财务、资产、机构等方面保持相互独立。

财务和资金管理方面，对于本地区子公司，公司通过财务结算中心从原材料收购、生产两

方面实行统一的内部资金归集、调度、监管和跟踪管理，通过直接控制，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；对于本地区以外的子公司，公司通过网上银行进行统一结算。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。

羊绒产品质量管理方面，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》。同时针对具体生产流程制定了《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。公司通过了 ISO14001:1996 环境管理体系认证；2004 年 8 月，公司被国家质量监督检验检疫总局授予“全国质量管理卓越企业”荣誉称号；2005 年底公司羊绒产品被国家质检总局授予免检资格。

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。

此外，针对羊绒主业中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，公司建立健全了一整套管理办法和规章制度，运作较为规范。

四、公司经营

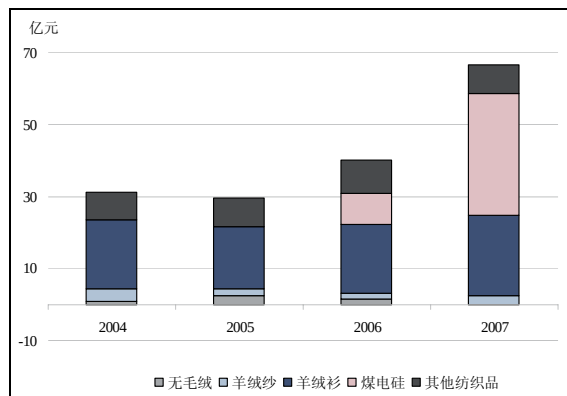
1. 经营现状

多年来公司一直以羊绒加工为主业。为充

分利用当地资源和培养新的利润增长点，公司于 2003 年起开始投资电冶公司的煤电冶金循环经济领域，出资 9 亿元与东民公司等单位共同设立电冶公司；2006 年 7 月，公司从东民公司收购了其持有的电冶公司 24% 的股权，持股比例上升至 54%，处于控股地位，电力冶金业务纳入合并报表，成为公司除羊绒业之外的第二大主业。

从公司主营业务收入结构看，2004 和 2005 年羊绒衫、羊绒纱和无毛绒三类产品销售收入合计占总额的 70% 以上，其他还包括围巾、衬衫、披肩、丝绒混纺等多种纺织品；2006 年公司主营业务收入中羊绒产品占 78.58%，电力冶金产品占 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。

图 1 2004-2007 年公司主营业务收入构成

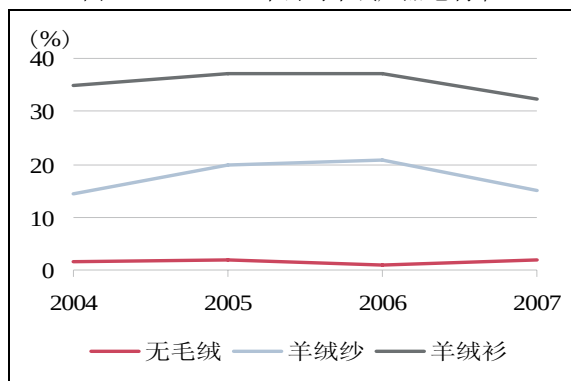


数据来源：公司年报

公司的无毛绒产品是对采购的原绒进行洗涤、梳理、筛选等物理加工而成的初加工产品，主要供自用，其余外销，产品附加值低；羊绒纱是由无毛绒加工而成的半成品，主要用于生产羊绒衫，其余外销；羊绒衫作为终端产品，附加值较高，是公司的拳头产品。

公司羊绒加工业务处于成熟期。2004-2007 年，羊绒业务销售收入略有波动、总体持平（图 1），羊绒产品特别是主导产品羊绒衫的毛利率波动中有所下降（图 2），在业内处于较高水平但增长乏力，因而电力冶金业务的发展有助于分散单一主业的经营风险。

图2 2004-2007年公司羊绒产品毛利率



数据来源：公司年报

羊绒加工业

(1) 行业背景

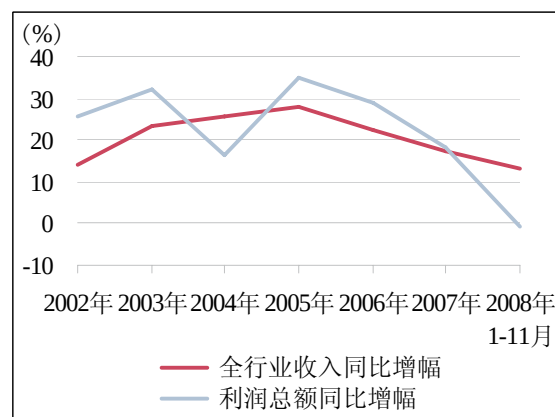
行业概况

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，2001年中国加入WTO后，得益于劳动力成本方面的显著优势，中国纺织工业迅速增长，承接了欧、美、日、韩等多个纺织工业发达国家的产业转移，已成为全球纺织服装的生产和出口大国。2002年以来，中国纺织行业持续处于高速增长周期，但自2005年7月人民币汇率定价机制改革实施以来，由于人民币升值导致出口竞争力的减弱，中国纺织行业增速明显放缓。2007年，中国纺织行业规模以上工业企业主营业务收入同比增长17.28%，利润总额同比增长18.44%，增幅较2006年（分别为22.63%和28.68%）明显回落；出口方面，2007年，中国纺织品服装实现出口1812亿美元，同比增长12.1%，增幅同比下降9.3个百分点。

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、库存积压等严重问题，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收入29738亿元，同比增长13.13%；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，纺织服装行业全年利润负增长局面基本确立。出口方面，2008年中国纺织服装出口1896.24亿美元，同比增长7.98%，增幅同

比下降11.42个百分点。进入2009年以后，除了2008年第四季度订单急剧下降导致2009年一季度出口下滑外，欧元和日元的加速贬值（2009年2月份相对于2008年12月，人民币对欧元、日元分别升值5%和8%），导致中国纺织服装在这两个重要市场出口进一步受阻，出口加速下滑。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，同比增长-20.6%；服装累计出口146.17亿美元，同比增长-11%。从订单承接情况看，随着2008年第四季度订单量低谷的过去，国外企业库存消耗接近尾声，国内龙头企业订单情况较2008年稍有好转。

图3 2002年-2008年11月中国纺织行业增长状况



数据来源：国家统计局

羊绒加工业是纺织行业的子行业之一。羊绒俗称“软黄金”。目前世界羊绒每年的产量大约在1.5万吨左右，而中国的羊绒年产量约占世界总产量的75%以上，其中内蒙古羊绒产量约占世界总产量的40%。经过20多年的发展，中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，基本形成了较为完整的产业链，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。

据不完全统计，中国市场羊绒品牌有180多个，前10大品牌的市场占有率达到了90%，

市场集中度很高。羊绒品牌企业的发展状况直接对中国羊绒行业的健康发展产生重大影响。

另一方面，中国羊绒业低水平重复建设现象严重，加工能力急剧膨胀，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 5000 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，羊绒加工企业发展空间将受到一定的影响。

从目前状况看，中国羊绒加工业虽然有了长足的发展，但总体上加工技术尚无突破，仍属于劳动密集型的加工产业。与国际先进水平相比，大多数企业的技术装备水平仍然落后，加上管理水平低，导致国内羊绒加工业劳动生产率与工业发达国家的差距较大，影响了羊绒加工业的行业竞争力。

多年来，中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。中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劳动力和优势资源赚取外汇，并且国内羊绒加工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被压到了较低程度。

产业规划

国家发展和改革委员会与纺织工业协会 2006 年 6 月联合发布了《纺织工业“十一五”发展纲要》，预计到 2010 年，纺织纤维加工总量将从 2005 年的 2690 万吨增长到 3600 万吨，年均增长 6%；全行业销售产值从 2005 年的 33000 亿元增长到 60000 亿元，年均增长 12.7%；纺织品服装出口额将从 2005 年的 1175 亿美元增长到 1800 亿美元，年均增长 9%。虽受环境、资源、贸易环境以及行业竞争等的影响，规划增长速度有所减缓，但仍显示出政府鼓励纺织工业发展的政策导向。

行业前景

从国内看，随着中国稳定快速的经济增长、消费结构的不断升级，居民消费向名优品牌倾斜的力度不断增强，愈来愈多的购买力投向名优品牌的纺织服装制品；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%，而中高档纺织服装制品消费市场在欧美发达国家占有重要地位。

随着中美、中欧双边纺织品谅解备忘录于 2008 年底到期，2008 年 10 月 26 日，商务部发布消息称，自 2009 年 1 月 1 日起将不再实行输美纺织品出口数量及许可证管理和输欧纺织品出口许可证管理，意味着从 2009 年起中国纺织品出口将不再受配额的限制。与此同时，欧盟的贸易保护政策将会从传统的配额限制向技术性壁垒和专利性壁垒转变，对中国纺织品行业的发展提出了新的挑战。

2008 年上半年，受人民币升值、出口退税下调、原材料价格上涨和工人工资提高等因素影响，纺织行业生产成本持续上涨，出口企业利润大幅减少。继 2008 年 8 月 1 日将部分纺织品、服装的出口退税率上调两个百分点后，10 月 21 日，财政部、国家税务总局发出《关于提高部分商品出口退税率的通知》，自 2008 年 11 月 1 日起，适当调高 3486 项商品的出口退税率。部分纺织品、服装等劳动密集型商品出口退税率提高到 14%。

2009 年 2 月 4 日，国务院审议并原则通过了纺织工业调整振兴规划，主要内容包括：统筹国际国内两个市场、加强技术改造和自主品牌建设、加快淘汰落后产能、优化区域布局、加大财税金融支持等 5 个方面。具体政策主要涉及：新增中央投资中设立专项重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步；将纺织服装的出口退税率由 14% 提高到 15%。经 2009 年 3 月 25 日国务院常务会议决定，从 4 月 1 日起提高部分纺织服装的出口退税率至 16%。联合资信认为，在中国纺织行业景气周期持续下滑的情况下，出口退税比例的提高能够在一定程

度上缓解纺织企业面临的困难。但振兴规划整体偏重于长期的行业结构调整和产业升级，短期内难以改善行业需求下滑的困境。

在全球经济增长放缓、欧美市场需求疲软的情况下，纺织行业出口状况可能进一步恶化。中国纺织企业两极分化的趋势正在加剧，资源和市场份额向优势企业集中。在完成这轮产业整合和重新布局后，整个产业也将步入价格和利润率相对稳定的发展阶段。

(2) 公司运营

原料采购

公司羊绒产品所需原材料为山羊绒（原绒）。内蒙古作为全世界羊绒的主产区，2005年羊绒产量突破 6500 吨，位居全国第一。

公司是全国最大的羊绒原料购买者，能够对原料市场产生重大影响，在竞争中处于主动地位。由于羊绒生产具有很强的季节性，每年产绒旺季集中在第二季度，而公司每年的羊绒产品销售旺季主要集中在第一季度和四季度，因此原料收购旺季主要集中在每年的第二和第三季度。

公司在全国各大产绒区设立了 26 个收购点，与多家原绒供应单位建立了协作关系。2004 年以前，公司还投资 3520 万元与当地农牧民联手建立了绒山羊圈养基地，建成“公司+基地+牧户”的利益共同体模式，以建立稳定的原材料供应培育渠道，并形成牧工贸一体化生产经营格局。2005 年以来，公司主要通过第三方直接采购无毛绒进行加工生产。从近年来的采购量和价格来看（表 2），公司主要通过对原绒市场的判断决定采购时点和进货数量，因而采购量在年度间分布并不均匀，但无毛绒的采购价格基本保持稳定。

表 2 近年来公司羊绒生产原料采购情况

原材料采购	2004	2005	2006	2007	08.9
山羊绒采购量（吨）	176	0	0	725	167.56
平均采购价格（万元/吨）	25	-	-	39	33
无毛绒采购量(吨)	687	1849	1766	1226	585
无毛绒采购价格(万元/吨)	50	56	60	60	52

数据来源：公司提供

生产加工

目前公司已形成从选绒、洗绒、分梳、染色、纺纱、编织到后整理的一整套全面垂直综合的现代化生产体系，产品涵盖 300 多个品种、2000 多个花色。

公司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，确保生产出世界一流的羊绒精品。

从生产情况看，受合同定单变化的影响，近三年无毛绒和羊绒纱产量有所波动，但公司拳头产品羊绒衫产量逐年小幅增加。2004 年-2007 年上述三大类产品生产情况如表 3。

表 3 2004-2007 年公司羊绒产品产量

产品	2004	2005	2006	2007	08.9
无毛绒（吨）	1026	1878	1871	1743	1133
羊绒纱（吨）	2251	1578	1668	1951	1038
羊绒衫（万件）	427	431	450	661	312

数据来源：公司提供

产品销售

公司在国内已建成以商场专卖厅、自营专卖店、其他零散客户为辅的综合性营销网络群体，在全国有 117 个加盟销售公司。公司目前营销网点已达 3000 多个，辐射全国 560 个大中城市，成为国内纺织行业最大的企业营销网络之一。此外，公司产品畅销国内的同时，远销日本、美国、澳大利亚等 30 多个国家和地区，年出口能力在 400 万件以上。完善的分销网络有助于公司获取稳定的市场份额。

2004 年-2007 年公司无毛绒、羊绒纱和羊绒衫三大类产品销售情况见表 4，由于公司生产

的无毛绒和羊绒纱除销售外，主要用于生产羊绒衫，因而无毛绒和羊绒纱的销量远小于其产量。由于羊绒衫按订单生产，近年来的产销率均高于 100%。

表 4 2004-2007 年公司羊绒产品销量

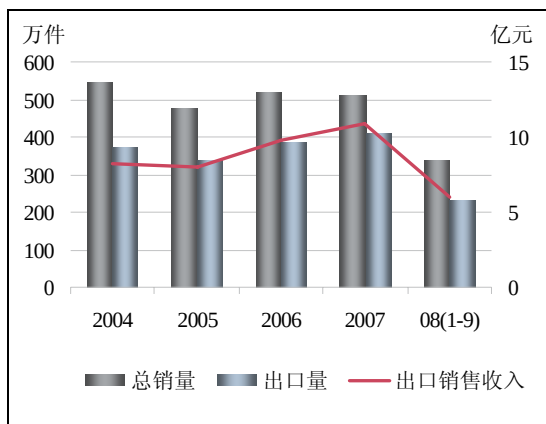
产品	2004	2005	2006	2007	08.9
无毛绒（吨）	162	431	227	273	12
羊绒纱（吨）	557	290	242	362	225
羊绒衫（万件）	545	474	518	512	338

数据来源：公司提供

公司羊绒产品销售收入中每年约 40%左右源于出口。从主要产品羊绒衫出口情况看，虽然每年出口量占到总销量的 68%以上，但产品以贴牌出口为主，存在多头出口、以量取胜、压价竞销现象，对公司出口经营有较大影响，盈利情况不及国内。2005 年由于羊绒衫出口订单减少导致主营业务收入略有减少（图 4）。

正是由于公司羊绒主业具有规模、资源和品牌优势，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。公司是自成立以来唯一保持 20 多年来连续盈利的羊绒制品企业，从 1998 年起，连续在全国同行业中效益排名第一。2006 年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。

图 4 2004-2007 年公司羊绒衫出口量与销售收入



数据来源：公司提供，其中 2007 和 2008 年外销数据未经审计

另一方面，由于纺织行业加工能力严重过剩，产品供过于求的局面在短期内不会出现大的改观，在行业竞争压力之下，公司羊绒板块的发展空间受到限制；同时作为出口导向型企业，全球经济增长放缓、人民币升值等因素也将对公司羊绒板块造成不利影响。对此公司及时做出反应，主要是通过开发高新技术产品例如鄂尔多斯抗静电，可机洗、纳米羊绒衫和“1436”极品羊绒衫等措施提高出口价格和加大力度开拓国内高端市场，取得了一定成效。

电力冶金业

(1) 行业背景

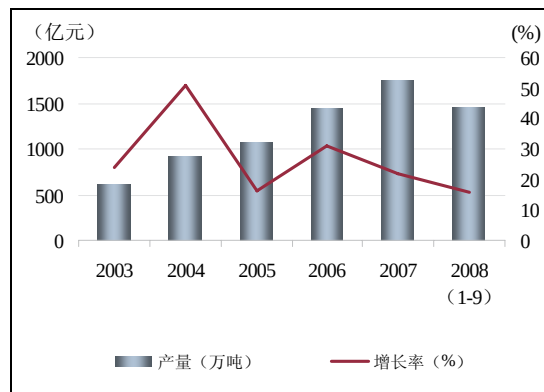
行业概况

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。近年来中国硅铁行业产能迅速增长，从 2001 年底的 250 万吨增至 2005 年底的 550 万吨，与实际需求量相比，产能严重过剩，全行业企业平均开工率仅 48%，部分地区企业开工率仅有 30%。

中国铁合金工业协会统计数据显示，2006 年全国铁合金企业销售收入 1195 亿元，同比增长 25.40%；实现利润总值 18.39 亿元，同比增长 80.63%。截至 2007 年 5 月底，全国共有 1552 家铁合金企业，1-5 月铁合金销售收入 570 亿元，同比增长 47.98%；实现利润总值 13.45 亿元，同比增长 635.01%。

近年来钢铁需求拉动铁合金行业保持快速增长。2007 年全国铁合金产量 1747 万吨，同比增长 22.1%；2008 年 1-9 月产量 1262 万吨，较同期增长 15.7%。

图 5 中国铁合金行业来产量增长状况



资料来源：中国铁合金工业协会

经过几十年的发展，目前中国硅铁的布局主要集中在内蒙古、宁夏、甘肃、四川、贵州、山西、青海等西部省份，厂家产能规模已发展到 2007 年底的 450 多万吨。受电力能源紧张和硅石资源匮乏的影响，近年来世界硅铁生产正逐渐转移到中国。统计数据显示，2007 年，中国出口到日本、韩国、荷兰、美国、比利时、印度、意大利及台湾等地区的硅铁总量达 151.7 万吨，同比增长 15%。

从铁合金市场价格走势来看，2006 年国内铁合金市场价格整体运行相对平稳，硅铁价格出现一定上涨，全年平均价格水平为 4800 元/吨。2007 年上半年，受国内钢材市场拉动，铁合金价格出现了大幅上涨行情，硅铁价格从 4900 元/吨上涨到 5800 元/吨。进入 2008 年，一方面受小型硅铁企业普遍关停导致硅铁供应紧张的影响，另一方面受原材料价格大幅上涨的影响，硅铁价格步入了快速上升通道，最高涨至 11000 元/吨以上。2008 年下半年，受中国经济增长放缓抑制上游需求的影响以及国际金融危机冲击的冲击，中国钢材价格呈快速下降趋势。伴随钢铁行业景气度下降和硅铁出口市场需求削弱，中国硅铁价格持续下挫，至 9 月底国内 75% 硅铁出厂价格降至 7700-7900 元/吨，鉴于市场环境恶化的压力以及低迷的需求情况，中国硅铁生产企业纷纷削减产量。

2007 年推动铁合金价格上涨最主要是成本因素，除了锰矿石等原料价格大幅上涨外，作为高耗能企业，国家在电费、税收等各方面均大幅提高了其生产成本，同时过高的生产成本又使得部分小铁合金企业停产，进而形成资源供应紧张的局面。

产业政策

2006 年 4 月 5 日，国家发改委出台《关于推进铁合金行业加快结构调整的通知》，明确到 2010 年末，要把铁合金行业生产能力控制在 1700 万吨左右，比 2005 年减少 25%，使铁合金产能与市场需求基本相适应。

根据国家发改委等七部委《关于推进铁合金行业加快结构调整的通知》（发改产业[2006]567 号）、《国家发展改革委办公厅〈关于继续做好铁合金行业准入管理工作〉的通知》等文件：要充分发挥产业政策效应，控制铁合金产能和产量的过快增长，促进供需进一步向平衡方向调整，促进市场稳定；积极推进企业深化改革，转变机制，兼并重组，组建一批大型铁合金企业联合体，提升企业素质和竞争力，提高行业集中度。

2007 年 12 月 26 日，新的硅铁出口关税政策公布：自 2008 年 1 月 1 日，硅铁关税从 15% 上调到 25%。该政策的实施将带来整个市场的结构性调整。

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。上述政策反映出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。

行业前景

有色金属产品种类多，应用领域广，关联度大，在经济社会发展中发挥着重要作用。2009 年 2 月 25 日，国务院审议并原则通过了有色金属产业调整振兴规划。该规划主要是以控制总量、淘汰落后、技术改造、企业重组为重点，推动产业结构调整和优化升级，长期有利于有色金属产业加快重组步伐、淘汰落后产能、减少企业库存、降低生产成本。

钢铁行业需求依然是拉动铁合金行业快速发展的主要因素。从硅铁供给量来看，由于目前电价、铁路运费、原材料、原油价格上涨，使得硅铁的生产、运输、经营、制造成本上涨，加之国家对铁合金产业的宏观调控，使得规模较小的硅铁生产企业低水平盲目投资现象初步得到遏制，硅铁市场产能过剩的现象也有望改观。

未来钢材价格的走势仍将直接作用于铁合金市场价格、铁合金生产企业的经济效益。预

计未来一段时间内,硅铁行业将面临市场低迷、生产成本上涨、政策调控的多重考验,行业面临盈利能力下降的压力;长期看,企业只有通过提高核心竞争力才能赢得生存与发展。

(2) 公司运营

公司在做大做强羊绒主业的同时,正在逐步形成羊绒与煤电硅联产同时推进、共同增长的战略格局。

根据公司 2007 年第一次董事会决议公告,公司同意日本三井物产株式会社(三井物产)以不低于 1.3 元/股的价格对电冶公司增资 6 亿元,2007 年 6 月增资完成后公司持有电冶公司股权比例降至 45%。2007 年 11 月,公司第三次临时股东大会审议通过了公司以 8 亿元收购东民公司持有电冶公司 15%股权的议案,并于年底完成收购。目前电冶公司股本结构如表 5,公司持股比例为 60%。

表 5 2008 年 9 月底电冶公司股东及持股情况

股东名称	持股比例
鄂绒股份	60.00%
鄂尔多斯投资控股集团有限公司(注)	10.83%
三井物产	25.00%
鄂尔多斯友维投资有限公司	2.50%
鄂尔多斯盛林投资有限公司	1.67%

合计	100.00%
----	---------

资料来源:上市公司公告

注:2008 年 10 月东民公司更名为鄂尔多斯投资控股集团有限公司

电冶公司的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,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。项目全部建成后,将形成“煤—电—硅合金”的主产业链条及其废物循环利用的产业链条:一是实行煤—焦—高附加值化工产品一体化,实现煤炭资源深加工;二是自备电厂产生的废气经过脱硫装置回收处理后作为重要的化工原料——粉煤灰经过分选进行综合利用,用于建材或土方工程,煤矸石发电产生的灰渣用以提取氧化铝,处理废水,重复利用,实现污水零排放;三是矿热炉产生的余热经综合回收利用后可发电、供热,废气经净化后可直接作为工业燃料,矿渣、粉灰可作为工业原料及建筑材料。各项目名称、批文和设计产能情况如表 6。

表 6 电力冶金项目批文及规划产能

项目	批文号	项目年产能
阿尔巴斯一、二矿	内蒙古自治区发改委【内发改能源字(2006)264号】 内蒙古自治区煤炭工业局【内煤局字(2005)188号】 内蒙古自治区煤炭工业局【内煤局字(2005)189号】 采矿许可证号 1000000510095	一矿:30 万吨原煤 二矿:90 万吨原煤
白云素矿	内蒙古自治区环境保护局【内环字(2005)265号】 国土资源部【国土资矿划字(2005)049号】 内蒙古自治区煤炭工业局【内煤局字(2006)91号】	90 万吨原煤
中税煤矿	内蒙古自治区煤炭工业局【内煤行规字(2004)197号】	150 万吨原煤
鄂尔多斯市棋盘井电厂	国家发改委【发改能源(2005)1307号】 国家发改委【发改能源(2006)400号】	2×33 万千瓦火电机组(含脱硫装置) 2×20 万千瓦火电机组(安装 2 台 670 吨/小时循环锅炉)
硅合金	内蒙古自治区发改委【内发改工字(2003)351号】 内蒙古自治区发改委【内发改工字(2003)165号】	50 万吨硅合金
选煤厂	内蒙古自治区发改委【内发改能源字(2006)177号】	360 万吨选煤
工业硅	内蒙古自治区发改委【内发改工字(2003)354号】	工业硅 20 万吨
硅锰合金	内蒙古自治区发改委【内发改工字(2003)353号】	硅锰合金 15 万吨
金属镁	内蒙古自治区发改委【内发改工字(2004)416号】	金属镁 5 万吨
电石	内蒙古自治区发改委【内发改工字(2004)420号】	电石 60 万吨

资料来源:公司提供

电力冶金项目于 2003 年 7 月开工建设,建成后将达到年产原煤 450 万吨(设计产能 360 万吨,通过技改可达到 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(设计产能 50 万吨,通过技改可达到 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(注:公司根据市场情况对工业硅和电石的规划产能在批文基础上有所调整)。项目总体投资规划 59.46 亿元,预计 2009 年全部完工。

截至 2007 年底,工程建设和投产状况为:2×20 万千瓦和 2×33 万千瓦机组正常运营,2007 年发电 46 亿度;硅合金项目基本建成,2007 年生产硅铁 35.7 万吨、工业硅 2.26 万吨、硅锰 6.67 万吨;煤矿和选煤正在建设,2007 年原煤产出 80 万吨,洗煤 64 万吨。

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。硅铁产品产能陆续释放。

电力冶金方面,公司具有资源和成本优势:公司拥有政府划拨的棋盘井地区 18 平方公里土地的开采权,煤炭储量有 3 亿多吨,而整个鄂尔多斯地区有 30 多亿吨的储量,公司未来可控制的煤炭资源充足,并且当地煤质较好,系 2 级冶金焦煤,发电项目具有充足且优质的能源供应。由于该地区煤电资源丰富,即使未来冶金项目销路不畅,公司也可通过出售煤和电力来获利。公司自 2006 年起所发电量全部上网销售,目前发电成本约为 0.15 元/度,而当地上网电价为 0.2579 元/度,可为公司带来稳定收益。

硅铁是高耗能产品,电力约占硅铁成本的 70%左右,是硅铁盈利能力的决定因素。公司采用自备电厂发电,全部上网销售后可以较低价格购买,具有明显的成本优势。公司目前在硅铁上的吨电耗平均控制在 8400 度左右,在行业内处于领先地位。

公司 55 万吨/年硅铁项目建成后,规模处于国内前列,硅铁合金产品的议价能力强。公

司与宝钢、武钢、首钢以及三井物产、三菱商事等用户和客商都与公司签订了长期供货合同,客户资源有一定保障。受中国钢铁行业减产和价格持续下跌的影响,2008 年 10 月份以来,硅铁采购需求明显下降,公司硅铁出厂到货价降至 5500-5800 元/吨,行业的周期性波动对公司盈利能力带来一定压力,但凭借其显著的煤电资源优势,即使硅铁价格继续下行至国内 5400 元/吨(含税)的平均盈亏平衡点,公司依然能够盈利,抗风险能力较强。

总体看,羊绒市场面临多重挑战,公司发展空间有限,但凭借资源、品牌、规模和技术等优势,羊绒板块一定时期内仍为公司稳定的利润来源;电力冶金板块发展迅速,经济效益逐步释放,对公司业绩持续增长形成有力支撑。

2. 经营效率

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,三年复合增长率分别为 74.24%和 22.64%,均高于主营业务收入 13.68%的复合增长率,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。

2004-2007 年,公司总资产周转次数窄幅波动,2007 年为 0.51 次,指标较低,一方面是由于公司存货比重较大,周转周期长;一方面是由于公司投资的电冶项目处于建设期,影响了整体经营效率。

3. 未来发展

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将投入约 8.08 亿元，资本支出规模仍较大，债务负担可能进一步加重；2010 年以后，由于公司电冶项目已全部完工投产，暂无其他项目规划，后续资本支出需求将大幅降低，筹资压力得到缓解。

表 7 公司在建拟建项目投资安排（万元）

项目名称	2008	2009E
鄂尔多斯花园		10,000
呼市党校项目	1,000	4,250
煤炭项目	43,391	4,000
电力项目	23,872	1,000
冶金项目	120,965	1,000
基础设施建设	12,572	
收购电力冶金	31,040	46,000
收购子公司	18,550	
其他项目		14,500
合计	251,390	80,750

数据来源：公司提供

注：2008 年数据为公司估算值。

未来 1-2 年，公司羊绒产品在全球经济增长放缓等因素影响下出口市场将有所收缩，但随着“1436”等高端产品内销市场的开拓，羊绒板块仍有望贡献比较稳定的收入。

预计随着电力、硅合金、原煤等项目产能逐步释放，电冶板块收入规模将保持增长。2008 年硅铁的达产将拉动电冶产品销售收入在 2007 年基础大幅攀升，显示后发优势；2009 年随着各煤矿的开发和在建发电机组正常运营，电力和原煤销量销售收入快速增长；2010 年产能完全释放以后，公司将进入稳步增长阶段。

2006 年公司销售硅铁 23 万吨，毛利率为 38.79%；2007 年公司销售硅铁 35.7 万吨，由于生产运营趋于正常，产品毛利率高达 45.40%。随着 2008 年的达产，硅铁产品已成为收入和利润的贡献主力。从 2008 年下半年以来的宏观经济形势来看，未来 1-2 年铁合金价格仍存在较大的不确定性，进而对公司盈利水平的稳定性产生负面影响。

五、财务分析

公司 2004 年-2007 年财务报告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报告。公司 2007 年年报根据新会计准则编制并对年初数进行了追溯调整。从报表合并范围来看，主要变化为 2006 和 2007 年年报增加了电冶公司。

以下分析采用 2004-2006 数据进行对比，重点分析 2007 年年报，比较基数为追溯调整后的期初数；2008 年 3 季报仅作为补充。

1. 资产质量

2004-2006 年，公司资产规模和结构变化较大，2006 年资产规模迅速增长，其中流动资产在资产总额中占比由 2004 年底的 65.62%下降至 2006 年底的 46.95%，长期投资占比由 2004 年底的 16.81%下降至 2006 年底的 5.56%，固定资产占比由 2004 年底的 15.74%上升至 2006 年底的 45.83%，主要是 2006 年公司对电冶公司由参股变为控股所致。

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%，整体资产构成变化不大。

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，公司累计计提跌价准备 1.54 亿元，计提比较充分。2007 年底公司固定资产 53.69 亿元，其中房屋建筑物以及生产设备净额分别占 50.62%和 47.81%，成新率分别为 91.06%和 73.42%。

综合看，公司资产流动性一般，整体资产质量较好。

2. 负债和所有者权益

2004-2006 年，公司所有者权益复合增长率 2.05%。2007 年底归属于母公司的所有者权益合计 33.88 亿元，较年初增长 8.42%，其中以股本（占 30.46%）和资本公积（39.81%，主要是股本溢价）为主，未分配利润所占比重较小（12.79%），所有者权益结构稳定性好。

2004-2006 年，公司总负债规模复合增长率 49.79%，2006 年底负债总额 77.51 亿元，较 2005 年底增长 161.26%，主要原因为：①电冶公司纳入合并范围后，长期借款增加 18.80 亿元，短期借款增加 4.60 亿元；②2006 年公司出资 9.36 亿元收购东民公司持有电冶公司 24% 的股权的资金主要来源于银行借款等。2007 年底，公司负债总额 82.20 亿元，较年初增长 6.02%，流动负债和非流动负债分别占 74.65% 和 25.35%，债务结构不尽合理。

2006 年以来，公司债务规模快速增长致使债务负担较前两年加重，2006 年底公司资产负债比率和全部债务资本化比率分别升至 60.73% 和 55.96%；2007 年第四季度，公司羊绒产品销售情况较好，资金快速回流，虽然年度投资规模仍然较大，但 2007 年底全部债务规模有所减少，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.49% 和 51.13%，债务负担偏重。

2008 年公司债务规模保持增长态势，但受益于盈利水平的快速增长，2008 年 9 月底，资产负债率和全部债务资本化比率变化不大，分别为 60.17% 和 54.18%。

3. 盈利能力

2004-2006 年公司主营业务收入小幅波动中增长，复合增长率为 13.68%。2005 年受羊绒出口订单下降的影响，公司销售收入略有下降；而电力冶金部分项目于 2006 年下半年建成投产，使得公司 2006 年主营业务收入和利润总额

较同期分别增长 36.15% 和 39.82%。

2007 年，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。

2008 年 1-9 月，硅铁达产带动收入强劲增长，实现营业收入 71.78 亿元，为 2007 年的 1.07 倍；净利润 11.42 亿元，为 2007 年的 1.41 倍。

公司羊绒业盈利能力稳定，未来两年公司将完成主业转型，电力冶金项目的陆续达产有望继续提升整体收入规模，但盈利水平受纺织和铁合金行业环境变化的影响，不确定性较大。

4. 偿债能力

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%，由于公司债务期限较为集中，存货规模大且周转较慢，短期支付压力较大。

从长期债务分布情况看，2007 年底公司长期借款余额 20.58 亿元，其中有 2.66 亿元需要在 2009 年底之前偿还，还有 17.92 亿元是在 2010 年以后到期，有利于减轻未来两年的偿付压力。

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，预计公

司整体偿债能力将得以提高。

截至 2009 年 3 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 2008 年 9 月底，伊东煤炭集团总资产 76.47 亿元，净资产 39.56 亿元；2008 年前三季度实现销售收入 32.28 亿元，利润 6.06 亿元，由于目前经营状态正常，公司的或有负债风险相对较低。

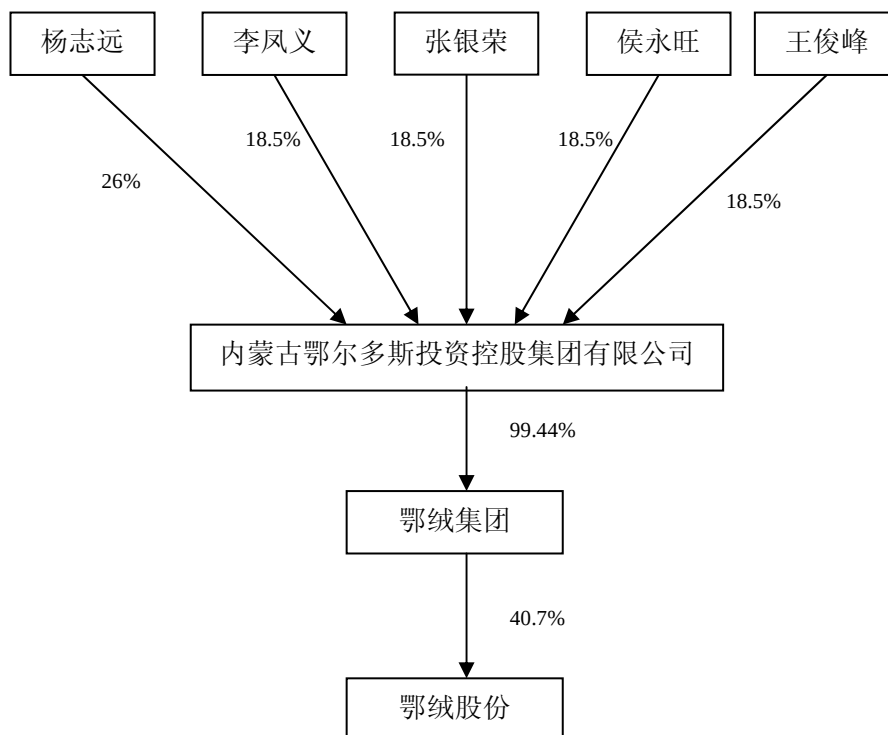
截至 2008 年底，公司获得各家商业银行授信总额度为 86.6393 亿元，尚未使用额度为 9.44 亿元；作为业绩较好的上市公司，资本市场融资渠道较畅通。

六、综合评价

公司羊绒加工业务具有品牌、市场、资源、技术等多重优势，但处于成熟期，发展空间有限；公司投资的电力冶金项目自 2006 年起部分建成投产，经济效益初步显现，并拉动公司经营业绩快速攀升，有效分散了单一羊绒产业的经营风险。

目前公司资产质量较好，盈利能力较强，但债务负担偏重。鉴于羊绒板块具有稳定的盈利能力，电力冶金业务可持续发展前景较好。未来 1-2 年，公司经营业绩将受到行业环境变化的不利影响，存在不确定性；但其显著的资源和成本优势将有助于化解经营风险。综合来看，公司主体信用风险低。

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	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	1,289	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	内蒙古鄂尔多斯东洲时装有限公司	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	鄂尔多斯集团东卓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	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
预付货款	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
开办费	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			4230.70
	6183.07	73723.83	
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
总资产收益率(%)	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

附件 10 企业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，企业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

附件 11 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	(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+少数股东损益) / (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

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

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 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司（鄂绒股份）企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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，如主体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

