

信用等级公告

联合[2010] 227 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
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

信用评级报告声明

一、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构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、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，未因内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司主体长期信用等级自2010年5月24日至2011年5月23日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年五月二十四日

内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2010年5月24日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	2010年3月
资产总额(亿元)	135.89	157.25	206.19	225.86
所有者权益(亿元)	53.69	60.10	68.75	69.92
长期债务(亿元)	20.58	17.95	44.44	66.26
全部债务(亿元)	56.17	74.62	107.84	118.45
营业收入(亿元)	67.37	95.20	81.17	22.08
利润总额(亿元)	8.40	8.35	7.41	2.74
EBITDA(亿元)	15.36	17.48	16.79	--
营业利润率(%)	28.36	27.18	24.56	28.61
净资产收益率(%)	15.13	13.54	9.71	--
资产负债率(%)	60.49	61.78	66.66	69.04
全部债务资本化比率(%)	51.13	55.39	61.07	62.88
流动比率(%)	100.24	84.96	88.81	109.45
全部债务/EBITDA(倍)	3.66	4.27	6.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.95	3.05	3.21	--

注：2010年3月报表未经审计。

分析师

张 莉 黄 滨

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司（简称“公司”）是中国羊绒制品加工和硅铁生产的龙头企业。联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对其评级反映了公司在国内羊绒加工行业突出的品牌、规模和资源优势，及其电力冶金业务受益于煤电资源造就的低成本优势，整体抗风险能力较强。联合资信也关注到纺织和铁合金行业运营环境的不利变化对公司经营业绩带来负面影响，导致2009年主营业务收入和利润同比下滑。

公司实现了从单一羊绒加工业向兼有电力冶金业务的成功转型。目前公司仍处于战略扩张期，资本支出规模大，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经营和财务风险。国家对太阳能光伏产业的支持力度较大，上游多晶硅市场面临长期发展机遇，公司在建的多晶硅项目首期3000吨生产线将于2010年7月试产，项目成本优势显著，有望成为公司新的利润增长点。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加工企业，生产设备和技术先进，营销网络覆盖全国，品牌和规模优势突出。
2. 内蒙古鄂尔多斯地区羊绒资源和煤炭资源储量丰富，为公司羊绒业和电力冶金业持续发展提供了原料保障。
3. 公司硅铁生产能力处于国内首位，与大型钢铁企业建立了稳定的合作关系，客户资源具有保障。
4. 公司拥有煤矿和自备电厂，形成了“煤-电-铁合金”深加工产业链条，硅铁生产成本具有竞争力，可有效抵御市场波动风险。

关注

1. 公司羊绒制品出口比例高，2009 年外销受全球消费环境低迷影响较大，营业收入同比下降 34.21%。海外市场复苏进程较缓，国际贸易摩擦、人民币升值、人工和原材料成本上涨等因素仍将对公司经营产生负面影响。
2. 铁合金需求易受下游钢铁行业景气度波动影响，国际金融危机对钢铁行业的冲击导致国内硅铁销售量价齐跌。公司铁合金产品盈利能力大幅波动。
3. 公司资本支出规模大，债务规模快速上升，债务负担呈加重趋势。
4. 公司在建多晶硅项目投资较大，未来收益将受到太阳能光伏产业发展进程和多晶硅市场价格的影响。
5. 公司对外担保金额较大。

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；现由杨志远等5位自然人受全体职工委托持股）持有鄂绒集团75.51%的股份，为公司实际控制人（股权关系详见附件1）。

公司是目前世界最大的羊绒制品联合加工企业。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年底，公司通过设立或投资等方式取得的子公司、同一控制下以及非同一控制下企业合并取得的子公司合计33家（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。

2009年底，公司合并资产总额206.19亿元，所有者权益68.75亿元（其中少数股东权益29.06亿元）；2009年公司实现营业收入81.17

亿元，利润总额7.41亿元。

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，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，是世界最大的羊绒制品联合加工企业，被第50届世界统计大会评定为“中国羊绒制品大王”，在生产规模上有明显竞争优势。

公司于2007年建成投产的硅铁项目总产能55万吨/年（技改达到65万吨），根据中国铁合金工业协会的统计，单体产能规模处于国内首位；相比于第二位腾达西北铁合金有限公司25万吨的年产能，仍有较为明显的规模优势。

技术和品牌优势

公司重视产品的科技开发，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。公司还专门设立了新产品研发部门，开发并推广了纳米高科技系列，导电纤维高科技系列、保健功能高科技系列等300多个品类产品。在羊绒梭织面料开发方面的研究也领先于国内其他企业。

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”品牌价值已连续12年持续增长，根据世界品牌实验室发布的2009年第六届《中国500最具价值品牌排行榜》，“鄂尔多斯”以262.37亿的品牌价值，在2009年500强排名中位列第37，品牌价值稳居中国纺织服装行业首

位。

地域和资源优势

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。

鄂尔多斯也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，1951 年出生，大专学历，高级经济师，曾任伊盟羊绒衫厂长，现任鄂尔多斯羊绒集团公司总裁，内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司董事长，鄂尔多斯市政协副主席。

公司现任总经理李长青先生，1963 年出生，硕士学历，高级经济师，曾任东昊羊绒制品有限公司总经理。

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 2009 年底，公司在职员工 19580 名。按教育程度分类，本科及以上占 5.89%，专科占 88.22%，大专以下占 5.89%；按员工岗位分类，行政管理、技术及销售人员合计占 16.45%，生产及辅助人员占比 83.55%。公司员工素质符

合劳动密集型行业的特点，专业构成基本满足生产经营的实际需要。

三、管理分析

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，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。

在重大投资项目决策上方面，由公司董事会直接领导，总经理具体向公司投资管理部门下达投资项目的目标和要求。投资管理部门负责对项目的调研、筛选、谈判等前期工作，将

审定的项目交总经理、董事长审定。项目确认立项后由投资管理部门对项目进行考察调研，书写项目建议书，组织专家编制项目可行性研究报告。可行性研究报告提交总经理、董事长审阅，由公司投资决策委员会讨论审议，并按照《公司章程》规定的投资权限提交董事会或股东大会讨论通过，报政府有关部门批准。项目获通过后，根据可行性研究报告，公司组织项目建设班子实施项目。由监事会对重大的投资项目执行情况予以监督。

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，确保了产品品质。

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、行业和经营分析

1. 经营现状

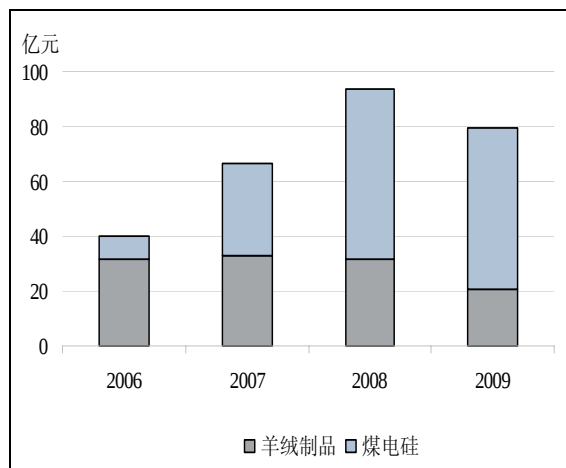
多年来公司一直以羊绒加工为主业。为充分利用当地资源和培养新的利润增长点，公司于 2003 年起开始投资电冶公司的煤电冶金循环经济领域，出资 9 亿元与东民公司等单位共同设立电冶公司；2006 年 7 月，公司从东民公司收购了其持有的电冶公司 24% 的股权，持股比例上升至 54%，处于控股地位，电力冶金业务纳入合并报表，成为公司除羊绒业之外的第二大主业。

从公司主营业务收入结构看，2006 年以前主要是羊绒制品，2006 年羊绒产品占总收入的 78.58%，煤电硅产品占 21.42%；随着电力冶金项目陆续建成投产，2007 年煤电硅收入占比升至 50.79%，2009 年项目达产后至 73.98%。羊绒与电冶产业并举的发展格局确立。

由于公司羊绒加工业务处于成熟期，产品销售具有季节因素，经营业绩增长空间有限。

电力冶金业务可充分发挥当地煤炭资源优势，有助于分散单一主业的经营风险。

图 1 2006-2009 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司年报

羊绒加工业

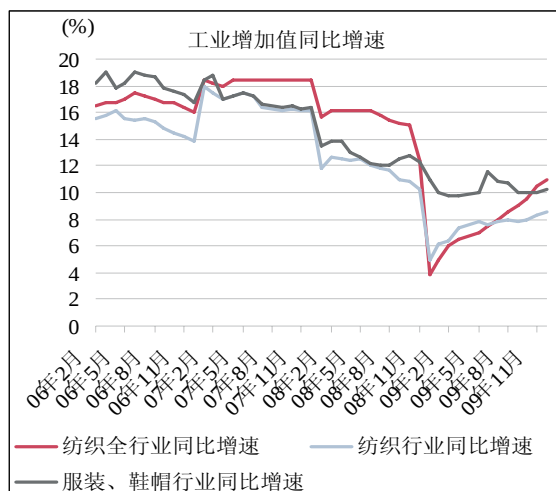
(1) 行业背景

行业运行

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，中国纺织服装工业迅速增长，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，中国纺织服装行业持续处于高增长周期，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，中国纺织服装行业增速明显放缓。2008 年受人民币升值、劳动力成本上升和全球金融危机的影响，纺织服装行业景气程度显著下滑。2009 年随着扩大内需和多项扶持政策的出台，纺织服装行业景气度有所回升。

从生产看，2008 年全年中国纺织服装行业工业增加值同比增长 10.3%，增幅同比下降 6.2 个百分点；2009 年纺织服装业工业增加值增速持续回升，2009 年全年同比增长 8.5%，其中 12 月同比增长 10.2%，但仍分别低于全国规模以上工业增加值增速 2.5 个点和 8.3 个点。

图2 纺织行业工业增加值同比增速



资料来源：国家统计局

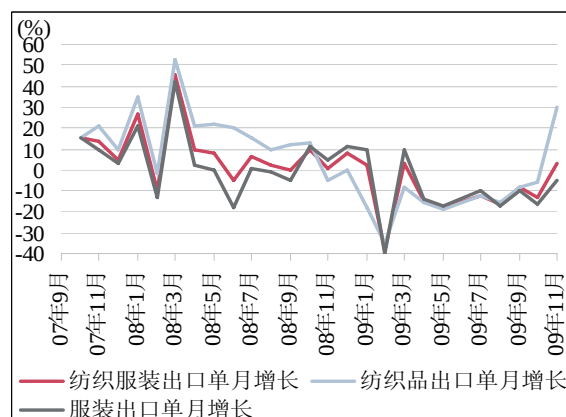
从销售看，全球经济危机对国内的消费影响相对有限，在扩大内需政策的拉动下服装内销保持了良好的增长态势；行业出口降幅也逐步企稳并有所收窄，但未来仍可能存在一定反复。

内销方面，2009年全国社会消费品零售总额125342.7亿元，同比增长15.5%，其中服装类消费增长18.8%，较2008年降低2.8个百分点。服装消费增速明显超过全国消费品零售总额增速，仅次于家具类、建筑及装潢材料类和汽车类商品消费增长。国内纺织服装消费保持增长主要由于国家4万亿经济刺激计划刺激了居民消费，同时国内城镇化进程仍在持续。

目前中国纺织服装出口额占全球比重已经接近40%。2009年以来，受主要目的地经济持续低迷、货币贬值等多重因素的影响，中国纺织品出口业务较上年同期大幅下滑。2009年中国纺织品服装出口1670.24亿美元，同比下降10.08%。从月度数据来看，2009年四季度以来，行业出口降幅已逐步企稳并有所收窄，但未来仍可能存在一定反复。2010年1~2月，纺织品服装累计出口282.42亿美元，同比增长29%。随着欧美经济逐渐企稳回升，2010年出口已实现正增长，但未来能否继续提升取决于中国纺织业的持续竞争力，如：劳动力成本、原材料

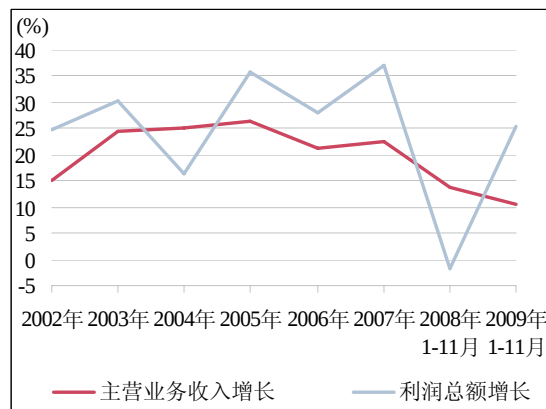
价格、人民币汇率和贸易环境等。

图3 纺织服装月度出口增速



资料来源：国家统计局

图4 中国纺织全行业盈利情况



资料来源：国家统计局

从经济效益看，根据纺织工业协会统计中心的统计，2009年1~11月中国纺织全行业收入和利润总额分别增长10.54%和25.39%，全年呈现前低后高格局，收入增长主要来自于内销收入的良好表现，而盈利增长超过收入增长的主要原因是原辅料价格的相对低位、出口退税率累计多次下调后带来的毛利率同比上升和财务费用的同比下降。

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，但只是维持低水平的数量型增长。中国在羊绒产业上有资源优势、产品优势，但缺乏品牌优势，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。

与此同时，羊绒加工业作为中国纺织行业之一，具有资本密集、劳动密集和外向型企业较多的普遍特征，行业经济效益还受到原材料价格波动、人工成本上升、人民币升值和国际贸易摩擦等多重不利因素的影响。

产业政策

2008 年下半年以来，为缓冲国际贸易环境急剧恶化对国内纺织产业的冲击，国家税务总局和财政部先后 5 次上调出口退税比例。从 2009 年 4 月 1 日起，纺织品、服装的出口退税率提高到 16%，较 2007 年底提高 5 个百分点。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。

2009 年 2 月，国务院常务会议审议并原则通过了《纺织工业振兴规划》，振兴规划主要涉及：统筹国际国内两个市场，积极扩大消费；加强技术改造和自主品牌建设，重点支持纺纱织造、印染、化纤等行业技术进步；加快淘汰落后产能，制定和完善准入条件，淘汰能耗高、污染重等落后生产工艺和设备；优化区域布局，推动和引导纺织服装加工企业向中西部转移；加大财税金融支持。规划长期有利于行业结构调整和产业升级。

未来发展

国内经济受危机影响相对较小，居民对未来预期及消费意愿逐步走强，未来行业重心将逐步转移至国内，中长期看国内消费市场将是未来行业发展的主要推动力，考虑到城乡居民在服装消费能力上的巨大差异，城镇化的进程将催生大量的服装消费需求。

中国纺织服装行业已开始复苏，但未来发展环境仍较为严峻。纺织服装行业将进入新一轮洗牌周期，拥有规模、品牌、技术优势及稳定市场订单的企业将在竞争中处于更加有利的位置。

(2) 公司运营

原料采购

公司羊绒产品所需原材料为山羊绒。内蒙古作为全世界羊绒的主产区，2005 年以来羊绒产量突破 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四季度，原料收购旺季主要集中在第二和第三季度。

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，公司主要从第三方直接采购无毛绒进行加工生产，通过对原绒市场的判断决定采购时点和进货数量，采购量年度分布不均，2008 年以前无毛绒的采购价格基本稳定，保持在 60 万元/吨左右。

受 2008 年国际金融危机对实体经济冲击的影响，国内羊绒加工销售企业的采购量明显减少，内蒙古自治区羊绒价格在低位徘徊，公司采购资金压力有所减轻。

表 1 公司羊绒生产原料采购情况

原材料采购	2007	2008	2009
山羊绒采购量（吨）	721	627	694
平均采购价格（万元/吨）	31	30	25
无毛绒采购量(吨)	1224	892	856
无毛绒采购价格(万元/吨)	61	50	37

资料来源：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。

公司生产设备整体处于国际先进水平，包括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。

从生产情况看，近三年公司压缩了无毛绒和羊绒纱产量，着手调整产品结构提高附加值，特别是加大力度生产高端羊绒产品。2008 年以来受出口合同定单变化的影响，羊绒衫产量有明显下降。

表 2 公司羊绒产品产量

产品	2007	2008	2009	2010.3
无毛绒（吨）	1743	955	950	106
羊绒纱（吨）	1951	1352	1044	85
羊绒衫（万件）	661	486	416	28

资料来源：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。同时，公司产品远销日本、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。

公司生产的无毛绒和羊绒纱除对外销售，主要用于生产羊绒衫；羊绒衫产量根据客户订单和零售市场预测制定。2008 年以前，公司羊绒产品销售收入中每年约 40%左右源于出口，是同行业出口创汇最多的企业。从出口盈利能力来看，虽然每年出口占到总销量的 80%左右，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，毛利率较低。2008 年受到国际金融危机蔓延的冲击，欧美服装消费下降，羊绒衫作为高端奢侈品受影响尤为严重，2009 年公司羊绒衫出口 218 万件，较上年减少 44.25%，出口比例下降到 61.06%；当年羊绒板

块实现营业收入 20.6 亿元，同比减少 34.21%。2010 年 1-3 月，羊绒衫出口仍然维持低迷，公司外销订单同比缩减 10%左右。

表 3 公司羊绒衫销量（万件）

产品	2007	2008	2009	2010.3
总销量	51	589	357	53
出口量	40	391	218	13

资料来源：公司提供

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。公司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，取得了较好成效。2009 年虽然整体收入下降，但主要产品羊绒衫的毛利率为 29.36%，较上年略有上升。

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。

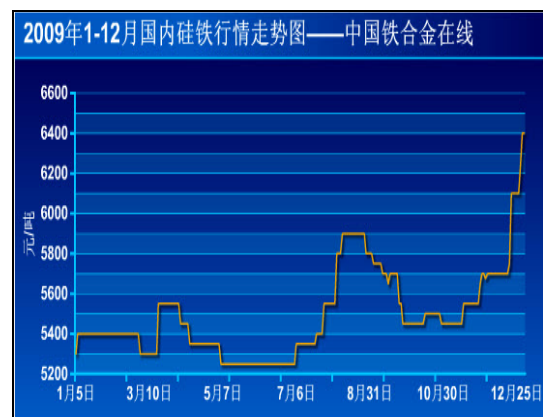
从产销看，中国是全球第一大硅铁生产和消费国，占中国硅铁总产量近 80%的硅铁主产区在西北地区，即甘肃、宁夏、青海和内蒙地区。近年来中国硅铁行业产能迅速增长，从 2001 年底的 250 万吨增至 2008 年底的 550 万吨，与实际需求量相比，产能严重过剩，全行业企业平均开工率仅 48%，部分地区企业开工率仅有 30%。受金融危机蔓延及市场需求萎缩的影响，2009 年硅铁产量大幅下滑。2009 年全国的粗钢产量约为 5.7 亿吨，依此计算，硅铁消耗量约为 228 万吨，加之金属镁约 60 万吨的产量所需硅铁 78 万吨，以及全年约 43 万的出口量，2009 年全国硅铁产量约为 350 万吨左右，西北主产区的产量约为 310 万吨。与 2008 年 5.01 亿吨的粗钢，63 万吨的金属镁的产量，以及 2008 年全年出口 128 万吨的硅铁出口量，即 2008 年

的 400 万吨硅铁产量相比，2009 年中国硅铁产量至少缩减 15%。

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 年下半年以来，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，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。2009 年下半年以来，国内硅铁市场开始走出低迷，12 月份价格大幅回升到 6400 元/吨。主要有以下原因：一是运输费用上涨，因国内油价上涨导致各种原料运输成本上涨；二是下游钢材价格开始走高；三是硅铁供货市场出现供货紧张，由于企业削减产量导致供货不足。根据铁合金在线 2010 年 5 月中旬统计数据，硅铁产品价格位于 6600 元/吨附近，出口报价提高到 1400 美元/吨。

图 5 2009 年国内硅铁行情走势图

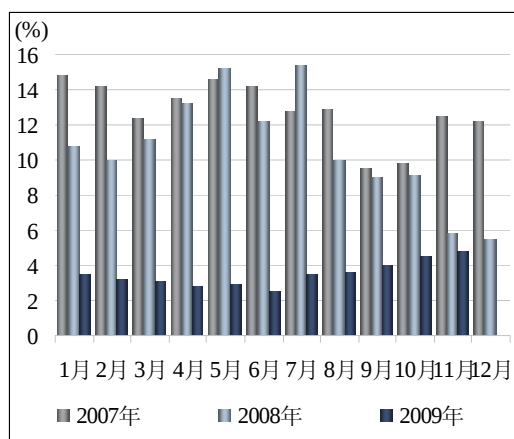


资料来源：中国铁合金在线

从出口看，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，中国已成为世界上最大的硅铁出口国，

硅铁出口量呈逐年上升态势。2006 年，中国硅铁出口总量为 133 万吨，2007 年为 152 万吨，2008 年为 128 万吨。而 2009 年由于受到融危机蔓延的影响，全球特别是欧洲采购商几乎停止了对中国硅铁的采购，致使中国硅铁出口大幅下降。据海关统计数据显示，2009 年中国硅铁出口总量约为 43 万吨，较上年锐减近 66%。

图 6 2007-2009 年 11 月中国硅铁出口量



资料来源：中国铁合金在线

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。

2009 年 6 月 3 日，按照《铁合金行业准入条件》，经各省、区市经委（经贸委）、发改委和省级环保部门审核推荐，第四批准入企业名单中，涉及到硅铁企业共计 180 家。

2009 年 11 月 25 日，工信部发布关于分解落实 2009 年淘汰落后产能任务的通知，被淘汰的铁合金落后产能达 162 万吨，其中，涉及到四省一区，即甘、宁、青、蒙、川的硅铁产能达 32.99 万吨，占铁合金总量的 20%。

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

从短期看，在应对全球金融危机的过程中，中国政府不断加快转变“两高”模式和技术创新，以提高能效、发展绿色、低碳、循环经济。因此，作为“两高”行业的钢铁冶金业将面临更严峻的结构调整和节能减排改造力度，预计国内硅铁生产企业将受到较大影响。政府已于 2009 年推进水电等价格改革，而 2010 年铁矿石和煤焦价格上涨基本已成定局，资源要素价格的提升，均会导致冶金业生产成本的上升，硅铁合金作为用电大户将受到冲击。

从中长期看，随着国家加大对高耗能、高污染企业的整治力度，硅铁行业趋于整合重组，硅铁企业在整合以后其综合实力势必增强。未来几年钢铁行业还将保持稳步发展，对硅铁的需求也将保持稳中趋涨的势头。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。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，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，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 4，公司持股比例为 60%。

表 4 2009 年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：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 18 平方公里。项目建成后，将形成“煤—电—铁合金”的主产业链条及其废物循环利用的产业链条。

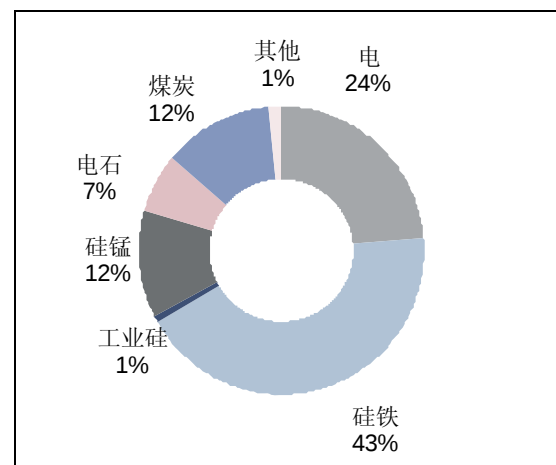
公司电力冶金项目于 2003 年 7 月开工建设，建成后达到年产原煤 500 万吨、洗煤 500 万吨、中煤、煤泥、劣质煤发电 46 亿度、煤矸石发电 20 亿度（权益 45%）、硅铁 65 万吨、硅锰 45 万吨、工业硅 5 万吨和 100 万吨电石的产能规模。项目总投资 110 亿元，2009 年底除电石项目外基本完工。

公司 55 万吨硅铁项目于 2007 年部分建成投产，当年生产硅铁 35.7 万吨、工业硅 2.26 万吨、硅锰 6.67 万吨，原煤产出 80 万吨，洗煤 64 万吨。从 2008 年起硅铁、硅锰和煤炭项目产能陆续释放，2009 年公司电石项目部分投产，并根据市场情况在原规划基础上调整扩建产能至 100 万吨。

2009 年，公司电冶板块实现收入 58.58 亿

元，同比减少 6.33%；其中，主要产品硅铁价格大幅下挫，硅铁收入 25.25 亿元，较上年的 34.81 亿元减少 27.46%，毛利率从上年的 40.22% 下滑到 28.66%；硅锰收入 7.02 亿，较上年减少 12.69%，毛利率从上年的 33.88% 下降到仅为 2.01%。电石销售收入 4.01 亿，但毛利率仅为 15.13%。煤炭产量提高，外销收入 7.23 亿元，同比增长 47.95%，毛利率仍高达 45.78%。总体看铁合金产品盈利能力受价格影响波动较大。

图 7 2009 年公司电冶板块营业收入结构



资料来源：公司年报

表 5 公司电冶板块主要产品产量

产品	2007	2008	2009	10.3
硅铁（万吨）	35.7	50	49.1	15
硅锰（万吨）	2.26	6.9	14.3	3.80
原煤（万吨）	80	148	345	71.5
电力（亿度）	46	46	49	22.7
电石（万吨）	--	--	40.6	13.4

资料来源：公司提供

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 平方公里的煤炭开采权，煤炭储量 3 亿多吨，5 个煤矿合计产能 450 万吨，煤质较好、开采成本低。所生产原煤主要用于发电，剩余约 1/3 精煤对外销售。

硅铁是高耗能产品，电力约占硅铁成本的 70% 左右。公司采用自备电厂发电，发电成本约为 0.15 元/度，上网电价为 0.2749 元/度，公

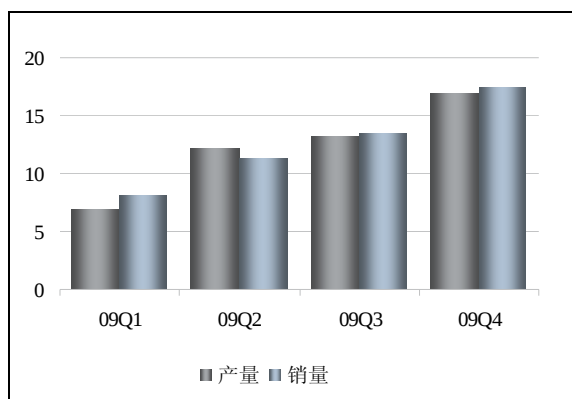
司发电上网后可以 0.326 元/度的较低价格购买。由于公司生产硅铁所需的煤、电、硅石和兰炭等原材料可实现自给，硅铁吨成本较行业平均低 600 元左右。

公司 55 万吨/年硅铁项目规模处于国内前列，产品的议价能力较强。公司与宝钢、武钢、首钢以及三井物产、三菱商事等大型钢铁企业签订了长期供货合同，客户资源具有保障。

2008 年 10 月以后，受中国钢铁行业生产大幅萎缩和价格持续下跌的影响，硅铁采购需求明显下降，2009 年公司硅铁出厂到货价最低降至 5460 元/吨（含税）左右，行业周期性波动对公司经营压力较大，但凭借其显著的煤电资源优势，即使硅铁价格下行至 5400 元/吨的平均盈亏平衡点，公司依然能够盈利，抗风险能力较强。

2008 年公司硅铁国内外销量比例各占一半，2009 年出口受到严重冲击公司硅铁销售以内销为主，1 季度开工率不足。由于 2 季度起中国经济形势好转，公司逐步恢复满负荷生产，经营情况逐季改善，盈利水平强劲反弹。2010 年 1 季度，随着下游钢铁产量增加和硅铁出口形势转暖，公司平均销售价格回升至 6500 元/吨左右，5 月份约为 66000 元/吨，已逐步走出低谷行情。

图 8 2009 年公司硅铁产销量变化趋势（万吨）



资料来源：公开资料

2. 经营效率

2007-2009 年，伴随公司主业转型和规模扩张，应收账款和存货均保持在较大规模，两项

资产周转速度窄幅波动，2009 年公司销售债权和存货周转次数分别为 4.81 次和 2.08 次，存货周转慢与公司对羊绒业原材料储备量较大有关，同时也存在库龄较长的羊绒衫和金属硅等库存商品。2009 年，羊绒市场出口低迷，公司为扩大内销应收账款规模上升，销售债权周转放缓；另一方面，公司整合销售渠道，关闭经营不善的门店，存货规模有所下降，周转呈小幅上升趋势。但总体来看，公司存货和应收账款周转较缓。

2007-2009 年，公司总资产周转次数窄幅波动，2009 年为 0.45 次，指标较低，一是由于公司存货比重较大，周转期长；二是由于公司在建工程金额较大和新完工项目多，整体经营效率尚未完全发挥。

3. 未来发展

2009 年 5 月，公司及下属电冶公司以自有资金参与对鄂尔多斯多晶硅业有限公司（硅业公司）的增资扩股，分别增资 3.6 亿和 2.5 亿元。增资完成后，硅业公司资本金增至 10 亿元，公司直接持有其 36% 的股权，并通过下属电冶公司间接持有 25% 股权，对其实现绝对控股。

硅业公司的多晶硅项目规划总产能 5500 吨/年，分两期建设实施。其中一期工程 3000 吨/年，规划投资 23 亿元。截至 2009 年底累计完成投资 15.48 亿元，预计 2010 年完成 7 亿元。

近年来全球太阳能光伏产业保持着 40% 以上的高速发展，2008 年受金融危机的影响增速回落至 20% 以内。晶体硅电池占全球的光伏设备市场 95% 以上的份额，2008 年多晶硅需求量约 7 万吨，其中半导体级多晶硅为 2.1 万吨左右，太阳能级多晶硅为 4.95 万吨左右，预计 2010 年半导体级和太阳能级多晶硅总需求量在 9 万吨左右。

2009 年 3 月 26 日财政部、住房和城乡建设部共同推出了《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》，标志着中国政府启动国内太阳能市场迈出了关键的一步，长期而言将促

进改变光电产品应用不足，在能源供应稀缺的大背景下，光伏产业具备广阔的发展空间，多晶硅市场面临一定发展机遇。

从多晶硅行业发展的不利因素来看，较低的技术壁垒、良好的市场预期和高额利润近年来推动国内多晶硅产能迅速扩张，重复建设现象严重，2009年9月被国家发改委列入产能过剩行业。近年来多晶硅市场价格也经历了剧烈波动，自2003年约35美元/公斤持续上涨至2008年400美元/公斤，受产能过剩和金融危机对需求的压制，2008年四季度价格步入下行通道，2009年下半年已跌至50美元/公斤，原有获利空间受到大幅挤压。

公司多晶硅处于铁合金产业链下游，可获得充足而廉价的原料供应，同时依托自有煤矿和电厂，可进一步发挥成本优势。公司首期3000吨/年的生产线将于2010年7月试产，2011年将进入收获期，有望将生产成本控制在30美元/公斤左右，低于国内50美元/公斤的平均成本，整体投资风险较低。另一方面，由于目前国内多晶硅产能过剩，太阳能光伏产业的发展需要较长过程，多晶硅市场价格仍存在下行风险，对公司收益带来一定不确定性。

2009年底，公司还有100万吨电石项目处于建设中，项目规划投资14亿元，2009年完成8.5亿元，预计2010年完工。2011年多晶硅和电石项目将合计投入12.5亿元，资本支出压力仍然较大。

中长期看，随着资源紧缺性进一步显现，公司仍然有较好的发展前景。

①公司羊绒业务发展处于成熟期，受人力成本上涨、人民币升值、国际贸易摩擦等不利因素影响业绩增长难度较大。但公司近年来业务转型稳步推进，内销比例有所提高，新成立的奢侈品牌“1436”已在全国开设了12家直营店，品牌体系趋于完善，羊绒制品整体毛利率处于28%左右较高水平；另外，2009年公司着手加强渠道管理，关闭了经营不善的门店，从原有直营模式改为经销商买断制，销售网络整

合后将提高公司的经营效率。国内羊绒销售将继续为公司贡献相对稳定的收入和利润。

②短期内硅铁市场呈现量价双升趋势，2010年国内钢铁价格上涨趋势正在形成，硅铁价格再现大幅下跌的可能性低。即使铁合金业务受下游钢铁行业影响价格发生一定波动，但公司煤电资源造就的成本优势可以较好抵御这一风险，并确保在需求旺盛情况下获得远高于行业平均的收益。

③2010-2011年公司在建多晶硅和电石产能逐步建成和释放，有望成为未来业绩增长点。

四、财务分析

公司2007-2008年度财务报告经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，2009年度财务报告经大信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部2006年2月颁布的新会计准则编制。2010年3月报表未经审计。

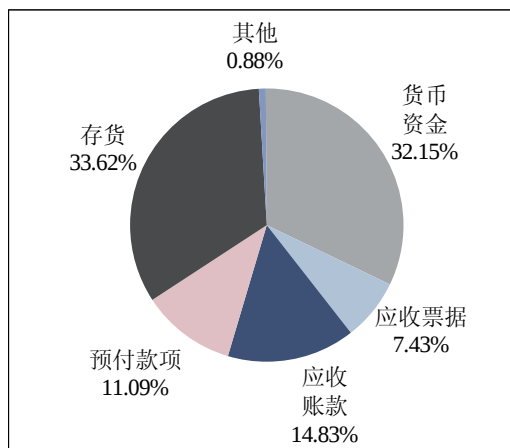
从公司财务报表合并范围看，2009年公司新纳入合并报表范围的子公司合计4家，注销或被其他子公司吸收合并的子公司共计10家，合并范围变化对报表影响很小，三年数据可比性强。

1. 资产质量

2007年-2009年，公司资产规模增长较快，年均增长23.18%，主要是随着项目建设的稳步推进，货币资金、固定资产和在建工程大幅增加所致。截至2009年底，公司合并资产总额206.19亿元，其中流动资产占39.12%，非流动资产占60.88%。公司资产以非流动资产为主，且占比逐年上升，符合不断加强煤电冶金产业链发展的战略方向。

截至2009年底，公司流动资产80.67亿元，以货币资金（占32.15%）、应收账款（占14.83%）、预付账款（占11.09%）、应收票据（占7.43%）和存货（占33.62%）为主（见图1）。

图9 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2007-2009 年，公司货币资金规模迅速扩大，年均增长率为 45.94%，主要是 2009 年底长期借款大幅增加所致。截至 2009 年底，公司货币资金为 25.93 亿元，主要由银行存款（占 69.53%）和其他货币资金（占 30.45%，主要为限制用途的银行承兑汇票保证金存款、银行质押借款保证金）构成。从流动性最强的现金类资产看，公司近三年年底现金类资产分别为 13.90 亿元、15.87 亿元和 31.93 亿元，现金类资产较为充裕。

2007-2009 年，公司应收账款增速较快，年均增长 20.85%。截至 2009 年底，公司应收账款 11.96 亿元。其中 1 年以内的占 96.40%，2 年以上应收账款均 100%计提坏账准备，应收账款账龄一年内的占比较高，坏账计提充分；应收账款前 5 名单位欠款合计占应收账款的 15.08%，集中度较低，且客户质量较好，账龄大部分在 1 年以内，回收风险较低。

2007-2009 年，公司预付款项年均增长率为 75.60%。2009 年底预付款项 8.95 亿元，主要是下属公司的预付货款，账龄集中在 1 年以内。

2007-2009 年，公司存货逐年缓慢下降，年均下降 10.33%。存货较大除存在库龄较长的羊绒衫和金属硅等库存商品之外，也与公司开设自营专卖店需要一定的铺底及周转产品，以

及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有关。2009 年底，公司存货为 27.12 亿元，其中原材料和库存商品分别占存货的 42.08%和 52.08%，计提存货跌价准备 2.77 亿元。

截至 2009 年底，公司非流动资产为 125.52 亿元，三年年均增长 29.91%，主要是固定资产和在建工程大幅增加所致。2009 年底，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，占比 65.15%和 18.73%。

2007-2009 年，公司固定资产大幅增长，年均增长 23.42%。截至 2009 年底，公司固定资产原值为 100.55 亿元，累计折旧 18.75 亿元，固定资产成新率较高，为 81.33%。从固定资产净额看，房屋建筑物占 48.77%，机器设备占 43.70%。

2007-2009 年，公司在建工程增长迅速，年均复合增速为 94.85%，2008 年以前主要为投资的煤电冶金项目，2009 年底在建工程 23.51 亿元，主要为多晶硅和电石项目等。

2010 年 3 月底，公司资产总额 225.86 亿元，较 2009 年底增加 19.67 亿元，主要是公司货币资金和在建工程大幅增加所致。非流动资产占资产总额比例为 57.58%，结构基本保持稳定。

总体看，公司资产偏重非流动资产，流动资产中货币资金充裕，固定资产中电冶项目占比较大，成新率高，经济效益逐步显现。公司整体资产质量较好。

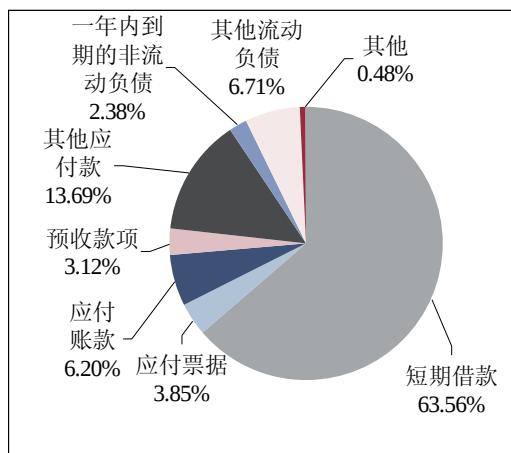
2. 负债和所有者权益

2007-2009 年，公司负债总额增长较快，年均增长率为 29.31%，略高于资产总额增长速度。截至 2009 年底，公司负债合计 137.44 亿元，其中以短期借款和其他应付款为主的流动负债占 66.09%，以长期借款为主的非流动负债占 33.91%，非流动负债比例上升较快。

2007-2009 年，公司短期借款增长迅速，年均增长率为 33.29%，2009 年底为 57.74 亿元，主要以保证借款和票据贴现（指公司内部交易所出具的、已贴现未到期的银行承兑汇票）为

主。

图10 2009年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2007-2009年，公司非流动负债年均增长49.56%，主要源于长期借款增长。截至2009年底，公司非流动负债规模46.60亿元，其中长期借款44.44亿元，占比95.35%。2010年3月底，公司负债合计155.94亿元，较2009年底增长13.46%，其中流动负债87.53亿元，较2009年底略有下降，主要是短期借款下降所致；非流动负债68.41亿元，其中长期借款为66.26亿元，较2009年底大幅增加21.82亿元。

近年来公司所有者权益稳定增长，年均复合增速为13.16%，主要是由于未分配利润及少数股东权益增加所致。2009年底，公司所有者权益68.75亿元，其最主要的构成为股本（占比15.01%）、资本公积（占比19.79%）、未分配利润（占比17.18%）以及少数股东权益（占比42.28%）。

随着公司业务转型和扩张，电力冶金和多晶硅等重大项目投资巨大，债务规模呈较快上升趋势。2009年底资产负债率、全部债务资本化比率分别为66.66%和61.07%，2010年3月底进一步上升为69.04%和62.88%，债务负担较重；但从债务结构来看，长期债务比例逐年提高，2010年3月长期债务资本化比率为48.66%，期限配置较为合理，有助于减轻短期偿付压力。

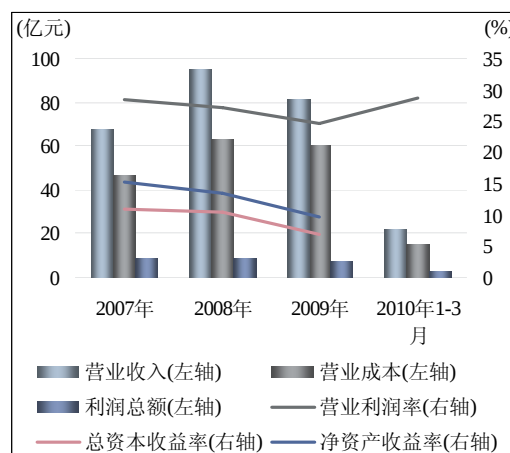
3. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于煤炭冶金业务和羊绒衫等羊绒制品销售业务。2007-2008年，铁合金产品产量大幅增长，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。2009年，受国际金融危机蔓延、羊绒衫和硅铁出口不畅、硅铁价格下跌等因素影响，公司羊绒板块和电冶板块营业收入同比分别下降34.21%和6.33%。

2009年公司整体营业收入为81.17亿元，营业成本59.98亿元，三项费用合计14.57亿元，较2008年分别下降14.73%、5.35%和2.44%，因营业成本和期间费用下降幅度较小，公司营业利润为5.17亿元，较2008年下降34.90%。受益于公司下属电冶公司获得鄂尔多斯政府拨付的电价补贴、财政补贴、技改扶持资金等2.19亿元（营业外收入），公司完成利润总额7.41亿元，较上年的8.35亿元略降。

2007-2009年，公司营业利润率逐年下降，分别为28.36%、27.18%和24.56%，主要是因为2009年上半年铁合金产品市场大幅萎缩、价格急剧下挫导致该业务毛利率大幅降低；受制于公司利润下降和债务规模增长，公司总资本收益率和净资产收益率两项指标均有所降低，2009年分别为6.74%和9.71%，较2008年下降3.55和3.83个百分点。

图11 公司盈利指标分析



资料来源：公司提供

2010 年 1-3 月，公司实现营业收入 22.08 亿元，同比增长 50%。随着公司煤电冶金产业规模效应的逐步显现以及外部环境改善，公司盈利水平也逐渐恢复正常，营业利润率从 2009 年 24.56% 的上升为 28.61%。公司实现营业利润 2.72 亿元，利润总额 2.74 亿元，分别同比大幅增长 602.89% 和 573.06%，盈利能力强劲恢复。

4. 偿债能力

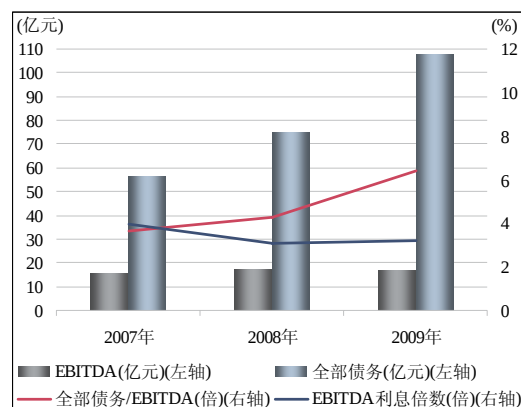
从短期偿债指标看，公司近三年流动比率、速动比率均有所波动。2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 88.81% 和 58.95%，较 2008 年有所上升。2010 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 109.45% 和 76.12%，较 2009 年底大幅上升，主要因为公司铁合金经营好转。2009 年公司经营活动产生的现金流量净额下降幅度较大，对流动负债保障能力大幅减弱，经营现金流动负债比为 9.51%，指标偏低。考虑到 2009 年下半年硅铁价格快速回升，公司电冶板块盈利能力逐步恢复，同时现金类资产规模较大，公司短期仍具备适宜的偿付能力。

从长期偿债能力指标看，2007-2009 年，由于公司经营规模扩大和在建项目增多，融资规模逐步加大，公司全部债务/EBITDA 倍数逐年上升，分别为 3.66 倍、4.27 倍和 6.42 倍，EBITDA 利息倍数波动下降，三年分别为 3.95 倍、3.05 倍和 3.21 倍；公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障能力一般。但考虑公司羊绒主业盈利能力稳定，煤电冶金项目盈利水平正走出低谷，加之在建多晶硅项目即将投产产生经济效益，公司 EBITDA 规模将较快增长，整体有望保持较强的偿债能力。

截至 2010 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 2009 年底，伊东煤炭集团总资产 100.1 亿元，净资产 47.52 亿元；2009 年实现销售收入 56.6 亿元，利润 5.77 亿元。由于目前经营状态正常，公司或有

负债风险相对较低。

图12 公司长期偿债指标分析



资料来源：公司提供

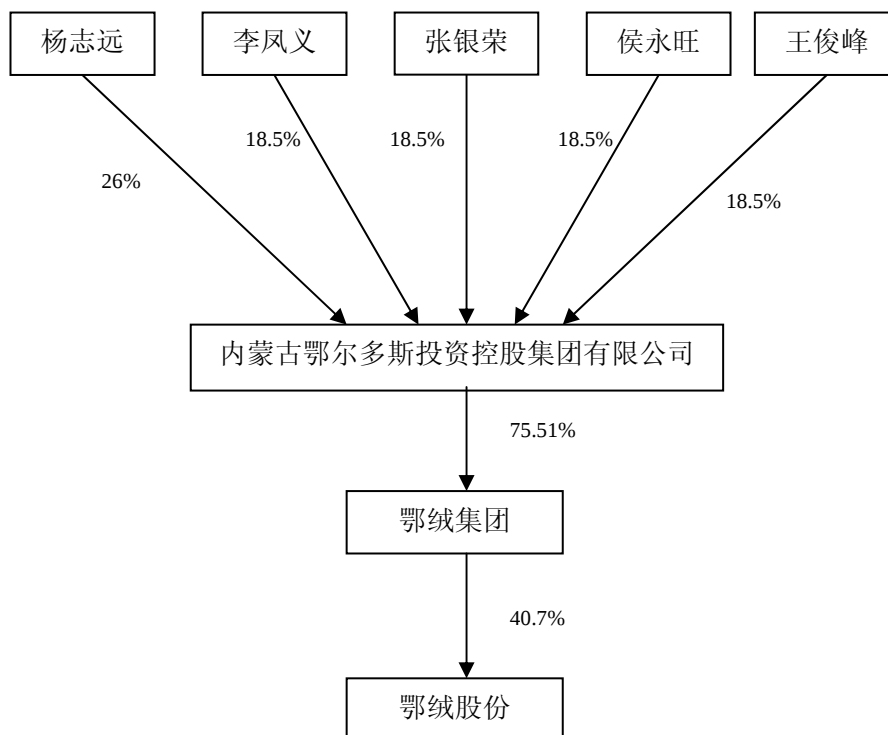
截至 2010 年 3 月底，公司获得各家商业银行授信总额度为 156.57 亿元，尚未使用额度为 47.98 亿元；作为业绩较好的上市公司，资本市场融资渠道较畅通。

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，有较强的竞争能力；依托于鄂尔多斯丰富的煤炭资源和电力冶金项目“煤电-硅铁”产业链优势，公司电力冶金板块抵御市场风险能力较强。

公司资产质量较好，盈利能力较强，但大规模投资导致债务负担偏重。公司在羊绒加工和硅铁行业地位稳固，稳定的原材料供应造就的低成本优势有助于化解经营和财务风险。在建的多晶硅项目首期 3000 吨生产线将于 2010 年 7 月试产，项目成本优势显著，有望成为公司新的利润增长点。综合判断，公司长期信用风险低。

附件 1 公司与控股股东、实际控制人的关系



附件 2 截至 2009 年底公司下辖子公司

	子公司名称	注册资本	业务性质及经营范围	期末实际出资额	持股比例(%)	表决权比例(%)
1	科技公司	200,000,000	技术开发、技术转让、技术咨询，制造羊绒及纺织纤维制品	190,400,000	100	100
2	北京东胜鄂尔多斯工贸中心（“工贸中心”）	30,630,000	羊绒制品的生产与销售	30,630,000	100	100
3	内蒙古鄂尔多斯国际贸易有限公司（“进出口公司”）	40,000,000	自营及代理出口羊绒制品等	40,000,000	100	100
4	内蒙古鄂尔多斯服装有限公司（“服装公司”）	80,000,000	生产销售服装服饰、羊绒制品	80,000,000	100	100
5	东利	137,885,370	生产和销售羊绒制品	124,190,931	90.31	90.31
6	北京鄂尔多斯大酒店有限公司（“北京大酒店”）	2,000,000	住宿	2,000,000	100	100
7	北京鄂尔多斯国际传媒文化有限公司（“传媒文化”）	20,000,000	广告制作、代理广告发布等相关业务	18,750,000	84.75	84.75
8	上海鄂尔多斯实业有限公司（“上海实业”）	5,000,000	销售羊绒制品	5,000,000	100	100
9	北京鄂尔多斯纺织品有限公司（“北京纺织品”）	10,000,000	羊绒制品等的销售	10,000,000	100	100
10	鄂尔多斯游泳馆有限责任公司（“游泳馆”）	3,000,000	体育场地设施服务	2,850,000	95	95
11	阜阳市鄂尔多斯羊绒制品有限责任公司（“阜阳鄂尔多斯”）	15,000,000	羊绒制品的生产与销售	15,000,000	100	100
12	合肥鄂尔多斯羊绒制品有限责任公司（“合肥鄂尔多斯”）	45,000,000	羊绒制品的生产与销售	45,000,000	100	100
13	桐乡市鄂尔多斯服装检验有限责任公司（“桐乡检验”）	1,000,000	承揽服装原料、纱线及成衣检验	1,000,000	100	100
14	东奇	8,880,000	生产和销售羊绒制品	7,520,588	70	70
15	东华	204,980,400	生产和销售羊绒制品	198,474,511	95	95
16	三叶	4,300,000 美元	生产和销售羊绒制品	15,149,119	60.07	60.07
17	三友	4,600,000 美元	生产和销售羊绒制品	25,533,172	71.77	71.77
18	东马	12,427,030	生产和销售羊绒制品	14,503,112	100	100
19	内蒙古鄂尔多斯多晶硅业有限公司（“多晶硅”）	1,000,000,000	多晶硅生产、单晶制备、多晶硅铸锭、切割和硅料销售	610,000,000	51	61

20	电力冶金	3,600,000,000	发电、供电、铁合金、煤炭加工及其产品销售，引水、供水、污水处理	2,247,207,322	60	70.83
21	鄂尔多斯市东昱羊绒制品有限责任公司（“东昱”）	131,593,800	羊绒系列产品的生产、加工和销售	126,477,363	94.55	94.55
22	东昊	59,563,600	生产和销售羊绒制品	74,595,819	62.13	62.13
23	东伟	6,900,000 美元	生产和销售羊绒制品	70,012,927	88.5	88.5
24	华南	10,500,000	销售针纺织品	5,500,000	46.67	52.38
25	东升	19,522,000	装潢印刷，纸箱纸盒、纸袋生产销售；毛绒洗净剂等的生产销售	20,313,626	92	92
26	北京鄂尔多斯羊绒有限公司（“北京样板厂”）	18,557,200	羊绒制品的生产与销售	19,628,620	88.28	88.28
27	鄂尔多斯市东阜羊绒制品有限责任公司（“东阜”）	6,000,000	加工生产精纺羊绒制品	5,972,877	86.27	86.27
28	内蒙古东泉制衣有限公司（“东泉”）	8,000,000	各类羊绒设计、研发生产和销售	5,292,500	54.63	54.63
29	上海服控	50,000,000	服装服饰、羊绒制品及纺织品销售	40,800,000	51	51
30	恒邦煤焦	3,500,000	煤炭前期基础设施建设、洗精煤、零星部件加工、销售	130,000,000	100	100
31	联峰矿业	32,750,000	白灰生产、销售；建筑材料、化工产品销售。	26,200,000	80	80
32	同源化工	60,000,000	电石的生产及销售	38,700,000	46	46
33	东莞市东鸿针织制品有限公司（“东鸿”）	500,000	针织制品	370,000	100	100

附件 3-1 2007~2010 年 3 月底合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月底
流动资产：					
货币资金	121768.55	125338.93	259342.91	45.94	344943.85
交易性金融资产	478.62			-100.00	
应收票据	16769.94	33355.14	59950.31	89.07	67047.02
应收账款	81911.38	124821.48	119625.88	20.85	143678.28
预付款项	29011.23	40141.29	89457.12	75.60	85690.55
应收利息	17.39			-100.00	
应收股利					
其他应收款	27798.01	23876.36	5273.07	-56.45	23832.34
存货	337344.82	305640.59	271222.57	-10.33	291722.65
一年内到期的非流动资产		1395.42	1820.70		1120.70
其他流动资产		11646.60			
流动资产合计	615099.92	666215.83	806692.55	14.52	958035.40
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			
长期股权投资	73563.34	73579.07	87421.69	9.01	91232.76
投资性房地产	7542.93	12142.37	14860.07	40.36	14659.32
固定资产	536931.78	611860.07	817815.02	23.42	815621.82
在建工程	61914.02	139296.57	235075.77	94.85	261018.97
工程物资	16.74		21809.10	3509.45	36745.03
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	36782.26	41466.21	42888.34	7.98	42729.26
开发支出					
商誉	3965.23	2646.14	3226.41	-9.80	4006.18
长期待摊费用	6704.35	7999.29	13322.69	40.97	15770.52
递延所得税资产	4864.58	6591.80	6399.28	14.69	6399.28
其他非流动资产	8645.00	9645.00	12381.00	19.67	12381.00
非流动资产合计	743785.19	906271.15	1255199.38	29.91	1300564.13
资产总计	1358885.12	1572486.97	2061891.93	23.18	2258599.53

附件 3-2 2007~2010 年 3 月底合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和股东权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月底
流动负债：					
短期借款	325000.00	501000.00	577395.20	33.29	474701.22
交易性金融负债					
应付票据	10000.00	39599.96	34980.00	87.03	25600.00
应付账款	46247.73	63857.90	56337.87	10.37	79837.88
预收款项	42858.86	19412.86	28352.16	-18.67	31490.57
应付职工薪酬	4668.79	7411.69	8009.25	30.98	7068.57
应交税费	-3840.95	17454.25	-6335.90	28.44	-5759.01
应付利息	706.30	1317.81	1736.53	56.80	903.98
应付股利			946.29		744.25
其他应付款	167087.60	107906.52	124363.72	-13.73	177704.11
一年内到期的非流动负债	20900.00	26159.68	21620.00	1.71	21620.00
其他流动负债			60963.50		61386.50
流动负债合计	613628.34	784120.66	908368.62	21.67	875298.09
非流动负债：					
长期借款	205777.45	179450.00	444400.00	46.96	662600.00
应付债券					
长期应付款	763.78	5023.38	17399.37	377.29	17465.95
专项应付款			180.00		
预计负债					
递延所得税负债	75.62		180.03	54.29	180.03
其他非流动负债	1729.89	2885.03	3890.07	49.96	3861.43
非流动负债合计	208346.74	187358.41	466049.47	49.56	684107.40
负债合计	821975.09	971479.07	1374418.09	29.31	1559405.49
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	103200.00	103200.00	103200.00		103200.00
资本公积	134896.77	134709.84	136022.44	0.42	136022.44
减：库存股					
专项储备			2711.71		3887.06
盈余公积	32022.33	35353.02	36769.24	7.16	36769.24
未分配利润	68656.97	91894.91	118120.14	31.17	131272.58
外币报表折算差额			1.60		1.60
归属于母公司所有者权益合计	338776.07	365157.78	396825.13	8.23	411152.92
少数股东权益	198133.96	235850.13	290648.72	21.12	288041.13
所有者权益（或股东权益）合计	536910.03	601007.91	687473.84	13.16	699194.04
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1358885.12	1572486.97	2061891.93	23.18	2258599.53

附件 4 2007~2010 年 1-3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	673680.55	952029.58	811748.89	9.77	220815.10
减: 营业成本	464047.13	633704.98	599814.97	13.69	153431.51
营业税金及附加	18604.48	59542.14	12554.31	-17.85	4202.35
销售费用	54390.00	53962.40	48592.02	-5.48	15668.59
管理费用	31371.46	44870.65	47377.50	22.89	11825.67
财务费用	36197.74	50527.67	49747.67	17.23	10058.26
资产减值损失	51.05	31652.51	2604.24	614.23	201.45
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	420.11			-100.00	
投资收益(损失以“-”号填列)	12632.68	1608.90	616.43	-77.91	1745.50
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	12648.52	3313.15	885.54	-73.54	
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	82071.46	79378.14	51674.60	-20.65	27172.77
加: 营业外收入	2780.84	6159.20	23337.63	189.69	339.75
减: 营业外支出	819.56	2084.76	867.48	2.88	78.63
其中: 非流动资产处置损失	365.13	194.11	211.36	-23.92	
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	84032.74	83452.57	74144.74	-6.07	27433.89
减: 所得税费用	2786.09	2071.47	7398.32	62.96	2668.45
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	81246.65	81381.10	66746.42	-9.36	24765.44
其中: 归属于母公司所有者的净利润	51962.14	41590.37	39345.88	-12.98	13152.44
少数股东损益	29284.50	39790.74	27400.54	-3.27	11613.00
五、每股收益(基于归属于母公司普通股股东合并净利润)					
基本每股收益	0.50	0.40	0.38	-12.82	0.13
稀释每股收益	0.50	0.40	0.38	-12.82	0.13

附件 5-1 2007~2010 年 1-3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 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	934784.60	12.63	213230.22
收到的税费返还	10788.19	8092.38	6263.04	-23.81	202.02
收到其他与经营活动有关的现金	9194.23	18872.59	25886.74	67.80	4142.38
经营活动现金流入小计	756915.62	1049583.20	966934.38	13.03	217574.63
购买商品、接受劳务支付的现金	472482.01	685596.84	723036.86	23.71	122103.07
支付给职工以及为职工支付的现	37629.03	46822.64	53201.41	18.90	14224.71
支付的各项税费	64370.31	129294.36	63653.43	-0.56	20787.91
支付其他与经营活动有关的现金	45952.97	39916.51	40642.69	-5.96	9654.65
经营活动现金流出小计	620434.33	901630.35	880534.39	19.13	166770.33
经营活动产生的现金流量净额	136481.29	147952.86	86399.99	-20.44	50804.29
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	644.83	-58.74	700.00
取得投资收益收到的现金	140.82	6344.63	1829.05	260.40	
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	379.75	-92.82	89.42
处置子公司及其他营业单位收到					
的现金净额	188.23	9960.05	2971.40	297.32	
收到其他与投资活动有关的现金	30383.69	14063.20	1407.12	-78.48	
投资活动现金流入小计	108224.59	42195.20	7232.16	-74.15	789.42
购建固定资产、无形资产和其他长					
期资产支付的现金	128697.41	188332.98	283276.77	48.36	53756.86
投资支付的现金	83264.09	39659.68	18797.98	-52.49	4756.00
取得子公司支付的现金净额		276.25	630.96		
支付其他与投资活动有关的现金	30518.00	16340.00		-100.00	
投资活动现金流出小计	242479.50	244608.91	302705.72	11.73	58512.86
投资活动产生的现金流量净额	-134254.91	-202413.71	-295473.55	48.35	-57723.45
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	39555.00	-30.18	
取得借款收到的现金	457300.00	694400.00	1153568.88	58.83	388682.63
收到其他与筹资活动有关的现金	79000.00	5008.86	9600.00	-65.14	52000.00
筹资活动现金流入小计	617450.00	706040.34	1202723.88	39.57	440682.63
偿还债务支付的现金	498500.00	539300.00	746009.68	22.33	273176.60
分配股利、利润或偿付利息支付的					
现金	58232.90	71704.18	76945.77	14.95	22985.46
支付其他与筹资活动有关的现金	8434.84	76713.02	41557.58	121.97	52000.00
筹资活动现金流出小计	565167.74	687717.20	864513.03	23.68	348162.06
筹资活动产生的现金流量净额	52282.26	18323.14	338210.85	154.34	92520.57
四、汇率变动对现金及现金等价物	180.10	340.20	321.63	33.63	-0.48
五、现金及现金等价物净增加额	54328.54	36477.91	129458.92	54.37	85600.94
加: 期初现金及现金等价物	55436.50	109765.04	74116.97	15.63	259342.91
六、期末现金及现金等价物余额	109765.04	73287.12	203575.89	36.19	344943.85

附件 5-2 2007~2010 年 1-3 月合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	81246.65	81381.10	66746.42	-9.36
加: 资产减值准备	51.05	31652.51	2604.24	614.23
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	30309.04	36165.77	42503.33	18.42
无形资产摊销	1000.17	1333.55	2010.03	41.76
长期待摊费用摊销	625.27	1459.65	1172.93	36.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“—”号填列)	-158.44	-246.36	-534.34	83.65
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-420.11			-100.00
财务费用(收益以“—”号填列)	37826.62	52567.50	53061.97	18.44
投资损失(收益以“—”号填列)	-12632.68	-1608.90	-616.43	-77.91
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-3151.03	-1751.24	192.52	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)		-51.60	180.03	
存货的减少(增加以“—”号填列)	-12863.58	-78756.08	48211.37	
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-33591.13	-45955.36	-56098.60	29.23
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	48239.45	71762.32	-73033.47	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	136481.29	147952.86	86399.99	-20.44
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	109765.04	73287.12	203575.89	36.19
减: 现金的期初余额	55436.50	109765.04	74116.97	15.63
加: 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	54328.54	-36477.91	129458.92	54.37

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.84	7.41	4.81	--
存货周转次数(次)	1.40	1.97	2.08	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.65	0.45	--
现金收入比(%)	109.39	107.41	115.16	96.57
盈利能力				
营业利润率(%)	28.36	27.18	24.56	28.61
总资本收益率(%)	10.93	10.30	6.74	--
净资产收益率(%)	15.13	13.54	9.71	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.71	22.99	39.26	48.66
全部债务资本化比率(%)	51.13	55.39	61.07	62.88
资产负债率(%)	60.49	61.78	66.66	69.04
偿债能力				
流动比率(%)	100.24	84.96	88.81	109.45
速动比率(%)	45.26	45.98	58.95	76.12
经营现金流动负债比(%)	22.24	18.87	9.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.95	3.05	3.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.66	4.27	6.42	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	-0.07	-0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.06	-0.95	-3.99	--

附件 7 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 8 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	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

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 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主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司如发生重大变化，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内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司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，直至内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司发生变化调整时，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内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司、主管部门、交易机构等。

