

跟踪评级公告

联合[2010] 274 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持南山集团有限公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持其2006年10亿元企业债券的信用等级为AAA,2009年度20亿元公司债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年六月八日



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(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

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

南山集团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
06 南山债	10 亿元	2006/06/13 2016/06/13	AAA	AAA
09 南山债 01	10 亿元	2009/10/20 2015/10/20	AA ⁺	AA ⁺
09 南山债 02	10 亿元	2009/10/20 2019/10/20	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 8 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年
现金类资产(亿元)	26.08	35.44
资产总额(亿元)	299.72	396.49
所有者权益(亿元)	181.08	232.69
短期债务(亿元)	34.89	54.61
全部债务(亿元)	90.20	101.55
营业收入(亿元)	209.86	205.68
利润总额(亿元)	24.04	27.63
EBITDA(亿元)	36.89	45.19
经营性净现金流(亿元)	25.12	26.28
营业利润率(%)	16.49	18.68
净资产收益率(%)	12.19	11.23
资产负债率(%)	39.58	41.31
全部债务资本化比率(%)	33.25	30.38
流动比率(%)	151.49	117.37
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	2.25
EBITDA 利息倍数(倍)	14.68	20.28
经营现金流流动负债比(%)	40.17	22.71

分析师

潘诗湛

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

跟踪期内, 南山集团有限公司(以下简称“公司”)铝产品和纺织产品生产相关投资规模较大、外部融资增加, 债务负担小幅上升, 但仍处合理水平; 公司凭借产能的大幅增加和较为合理的产品结构, 保持了良好的盈利能力。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到铝产品价格波动、纺织业成本不断提高等因素对公司经营及盈利可能产生的不利影响。

“06南山债”由中国建设银行股份有限公司(以下称“建设银行”)提供全额无条件的不可撤销连带责任担保。经联合资信评定, 建设银行主体长期信用等级为AAA, 建设银行担保实力强, 能进一步提高“06南山债”的偿债安全性。

“09南山债01”、“09南山债02”由公司通过土地使用权抵押担保和持有的南山铝业股份质押担保提供偿债保障, 抵质押资产对“09南山债01”、“09南山债02”具备良好的增信作用; 债券到期不能还本付息的风险很低。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级AA⁻, 评级展望为稳定; 同时维持“06南山债”AAA的信用等级, 维持“09南山债01”、“09南山债02”AA⁺的信用等级。

优势

1. 铝深加工项目相继投产运营, 公司逐步向下游铝加工延伸, 产品结构进一步优化, 盈利水平较高。
2. 公司纺织服装收入增长较快、产品附加值较高, 正逐步形成高档服装自主品牌。
3. 公司主业盈利和获现能力较强, 债务负担合理。

关注

1. 受金融危机持续的影响，公司铝产品出口明显下滑，2009年公司铝加工板块收入和盈利能力较上年有所下降。
2. 公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性较差。
3. 公司用于“09南山债01”、“09南山债02”抵押的土地价值评估报告已过有效期，负责土地评估的烟台洪盛土地评估有限责任公司出具证明该土地资产价格未发生变化，但未出具正式的资产评估报告。

一、基本情况

南山集团有限公司（以下简称“公司”或“南山集团”）前身系成立于1979年的龙口市东江镇前宋村村办集体所有制企业。后经增资改制，于2009年3月28日经龙口市人民政府批准，设立南山集团有限公司，注册资本10亿元，其中南山村村民委员会占51%，宋作文占49%。

公司经营范围：铝锭、铝型材系列、毛纺织系列、服装系列、板材系列、宾馆、酒店、能源、游乐、建筑、企业生产的铝型材制品、板材家具、纺织品、进出口商品、企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件和相关技术；加工、销售、管理服务；园艺博览、文化艺术交流、房地产开发经营。截至2009年底，公司共拥有全资企业19家，控股企业7家，公司本部下设办公室、财务部、审计部、投资管理部、质检部、企划部等18个职能部门。

公司地址：山东省龙口市南山村；法定代表人：宋作文。

二、经营管理分析

1. 经营分析

近年来，公司已逐步形成以有色金属、纺织、电力、旅游、教育五大产业为主，集科、工、贸为一体的大型集团企业。

表1 2008~2009年公司营业收入情况

核心板块	营业收入（亿元）		占比	
	2008年	2009年	2008年	2009年
有色金属	114.78	107.97	54.69%	52.49%
纺织	19.65	22.82	9.37%	11.09%
电力	3.54	5.84	1.69%	2.84%
旅游	5.32	2.52	2.54%	1.23%
教育	3.21	3.60	1.53%	1.75%
其他	63.36	62.93	30.18%	30.60%
合计	209.86	205.68	100.00%	100.00%

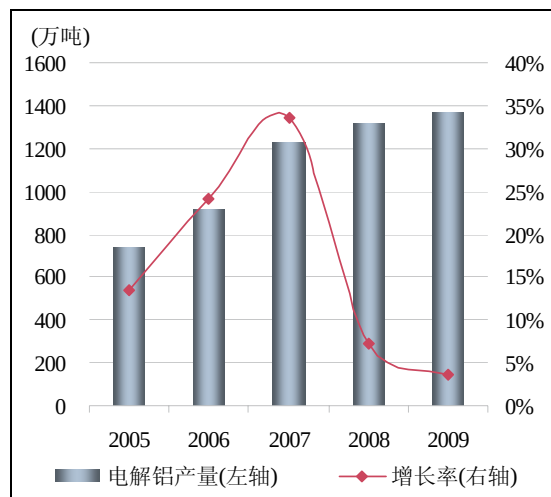
资料来源：公司提供

2009年，公司实现营业收入205.68亿元，较上年下降1.99%，主要是有色金属板块和其他业务板块（含建筑、贸易和医疗等业务）收入略有下降所致。和2008年相比，公司营业收入构成中纺织、电力、教育和其他板块占比分别增加1.72个、1.25个、0.22个和0.42个百分点，有色金属板块和旅游板块收入占比分别降低2.20个和1.31个百分点。

有色金属业务

从电解铝产量上来看，2005~2009年，中国电解铝产量持续快速增长，年均增长达13.06%。进入2009年，国内外铝产品需求放缓，铝行业大部分企业处于减、停产状态。2009年中国电解铝产量合计1363万吨，同比增幅仅为3.60%。预计2010年在全球经济危机缓解和国内宏观经济回暖的大背景下，国内电解铝产能将会继续上升，根据中国工信部相关数据，预计2010年中国电解铝总产量有望达到1700万吨。

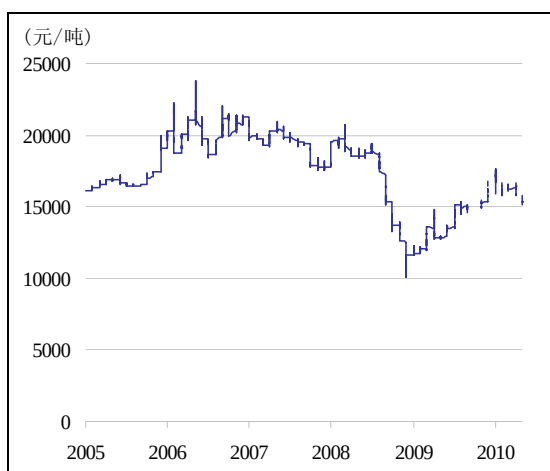
图1 中国电解铝产量及增长率



资料来源：Wind资讯

从电解铝价格来看，2008年下半年以来，国内电解铝价格大幅度下跌，2008年12月达到最低价格10130元/吨。2009年1月、2009年2月，国储局两次收储电解铝共计59万吨，极大地改善了铝行业的亏损现状，拉动铝价上升并出现“V”字型反转。2010年5月初，国内电解铝期货价格已经回升至15600元/吨左右。

图2 2005年-2010年5月国内电解铝期货价格走势



资料来源：Wind 资讯

从宏观政策上看来，2009年以来，中国对铝行业采取了持续宏观调控政策以促进铝行业健康发展。2009年2月，国务院颁布了《有色金属产业调整和振兴规划》，规划涉及淘汰落后产能、加强技术改造、推进企业重组、推动有色金属产业结构调整和优化升级、大力发展循环经济等内容。根据规划建议，电解铝企业直购电试点活动已开始，15家电解铝企业成为试点单位；2011年中国将淘汰80万吨的小型预焙槽电解铝产能。

2010年2月6日，国务院下发《国务院关于进一步加强对淘汰落后产能工作的通知》（国发[2010]7号文），要求进一步加强淘汰落后产能工作。针对电解铝行业，要求2011年底前淘汰100千安及以下电解铝小预焙槽。

2010年5月4日，国务院下发《关于进一步加大力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》（国发[2010]12号）和国家发展改革委、国家电监会、国家能源局2010年5月12日联合下发的《国家发展改革委、国家电监会、国家能源局关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》（发改价格[2010]978号），均明确指出要抑制高耗能企业盲目发展，促进经济发展方式转变和经济结构调整，取消对高耗能企业的优惠电价措施，坚决制止各地自行出台的优

惠电价措施，继续对电解铝、铁合金、电石、烧碱、水泥、钢铁、黄磷、锌冶炼8个行业实行差别电价政策，并进一步提高差别电价加价标准，自2010年6月1日起，将限制类企业执行的电价加价标准由现行每千瓦时0.05元提高到0.10元，淘汰类企业执行的电价加价标准由现行每千瓦时0.20元提高到0.30元。

国家调控铝冶炼行业的力度很大，旨在保护国内铝土矿资源，抑制电解铝出口，持续调控对行业短期发展形成一定压力，但有利于大型冶炼企业的发展。

总体看，电解铝价格2009年下半年以来随宏观经济回暖不断回升。与此同时，国家采取的调控政策将在一定程度上限制行业内规模小、技术落后、环保措施不到位的企业的经营与发展，并促进行业的整合。铝金属是重要的战略资源，未来随着国民经济不断回暖以及国内工业化和城市化进程不断加速，铝行业仍具有良好的发展前景。

公司有色金属板块经营主体为山东南山铝业股份有限公司。2008年4月18日，南山铝业成功发行28亿元南山转债（5年期）用于建设年产10万吨新型合金材料生产线及年产52万吨铝合金锭熔铸生产线项目。并于2010年相继竣工投产，进一步拓展了公司向下游铝加工的延伸，公司铝产品规模经济优势进一步显现。截至2009年底，南山铝业氧化铝产能达80万吨/年，电解铝产能15.6万吨/年，铝型材40万吨/年（20万吨热轧、20万吨冷轧）、20万吨高精度新型铝合金板带箔生产线，逐步形成了一条从能源-电力-氧化铝-电解铝-铝型材-铝板带箔为一体的较为完整的铝加工核心产业链，是世界短距离内铝产业链最完整的铝加工企业。

2009年，公司氧化铝、电解铝产量分别为72.2万吨和15.80万吨，较2008年分别增长1.28%和下降1.29%；热轧和冷轧产品产量分别增加至22.4万吨和15.2万吨，较2008年分别增长65.56%和120.93%。

表2 2008~2010年3月公司铝产品的产销情况

主要产品	产量			销量			2010年1~3月	
	2008年	2009年	增长	2008年	2009年	增长	产量	销量
电解铝(万吨)	15.60	15.80	1.28%	14.06	15.80	12.38%	4.00	2.90
铝型材(万吨)	7.91	9.40	18.84%	8.17	8.82	7.96%	2.00	1.80
铝箔(万吨)	2.15	2.76	28.37%	2.22	2.79	25.68%	0.76	0.72
氧化铝(万吨)	73.14	72.2	-1.29%	73.44	70.50	-4.00%	18.90	19.50
热轧(万吨)	13.53	22.4	65.56%	13.50	22.20	64.44%	6.20	6.35
冷轧(万吨)	6.88	15.2	120.93%	6.90	15.10	118.84%	4.10	4.37

资料来源：公司提供

注：产品销量为铝加工生产自用及外销的合并数。

2009年公司有色金属业务板块实现收入107.97亿元，较上年略有下降。主要是受金融危机影响，国内外铝供应过剩导致铝价大幅下跌。2009年，公司铝加工产品销售价格降幅较大，热轧卷和冷轧卷销售单价分别由2008年的18392元/吨和19212元/吨下降至2009年的14484元/吨和16499元/吨。但公司凭借较为完整的产业链，成本优势明显，抗风险能力强，铝产品生产和销售规模仍继续扩大，体现了较强的竞争实力。

从销售地域上看，公司2009年铝型材、铝板带箔出口有较大幅度的下降，全年出口合计2843.30万吨，只占公司销售总量的0.39%。国内销售市场主要集中在中华东地区（占83.62%）；华北、华南、东北地区分别占4.78%、3.72%和2.25%。

随着公司铝深加工产品产能的扩张，外购电解铝规模有所扩大，主要通过自产氧化铝粉委托加工满足需求。公司电解铝生产所需氧化铝及电力均自供，目前所需主要原材料为铝土矿、煤炭等。公司铝土矿主要从印尼（占58%）、澳大利亚（占36%）及印度（占6%）进口；并于2008年3月参股了澳大利亚海湾铝业的19.1%的股权，获得了部分矿山的采矿权和承购权，预计未来将为公司铝土矿提供稳定的供应，也将有助于公司稳定采购价格。公司自有72万kwh热电厂年需消耗煤炭约280万吨，主要是以向中国神华能源股份有限公司采购为主，其他供应商采购为辅。2009年公司与中煤环海能源

股份有限公司签订了年供应370万吨煤炭的供应协议，每吨464元/吨。

表3 2009年公司主要原材料采购情况

原材料	供应商	占比
铝土矿 (进口)	印尼哈里达	58%
	澳洲力拓	36%
	印度	6%
煤炭	中国神华能源股份有限公司	96.8%
	烟台环球燃料有限公司	2.5%
	中煤环海能源有限公司	0.7%

资料来源：公司提供

依托于完整产业链和先进技术设备，公司具备一定的成本和规模优势。在电解铝市场价格+加工费的定价模式下，公司铝深加工产品具备较好的成本转嫁能力，以销定产的生产组织形式能够最大程度降低铝价波动风险。

纺织业务

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。

公司纺织业主要产品为精纺呢绒、服装，并且已经实现了从羊毛原料提供到精梳毛条加工，从精纺面料到“高品质、高档次、高品位”的服装服饰一系列完整的产品研发、生产与服务体系。目前公司着力于开发功能性面料、环保面料、超细面料等高档精纺面料品种；以功能性面料为依托，大力发展“非拉特”、“贝塔尼”、“BASSA”等自有高档服装品牌。2009年，公司精纺呢绒和服装产量分别为1574 万米/年和107.9 万套/年，较2008 年底分别增长3.83%和13.41%。

2009年，公司纺织业务板块实现营业收入22.82亿元，较上年增长16.13%。截至2009年底，公司纺织板块产能为精纺呢绒1574万米/年，高档西服107.9万套/年。2009年公司共完成销售精纺呢绒1596万米、高档西服106.38万套，较2008年分别增长1.22%和下降0.079%；2009年纺织品出口和内销约各占50%，较2008年变化不大。

电力、旅游教育及其他业务

2009年公司电力产业实现营业收入5.84亿元，比上年增长64.97%。主要是因为公司上网销售电量增加所致。2009年，公司共发电43.4亿度，其中上网销售22.2亿度。

公司于2009年5月15日正式组建成立了大型综合性旅游集团——南山旅游集团，注册资本3.6亿元，净资产约50亿元，主要从事旅游景区，旅游饭店，高尔夫球场、旅游会展、出入境旅游，以及旅游纪念品销售等旅游经营业务。公司加大旅游开发建设和整合力度，正逐步建成综合性休闲度假产业体系。2009年公司旅游板块实现营业收入合计2.52亿元，较上年减少52.63%。主要是受金融危机影响，国外旅客明显减少导致高尔夫球场、出入境旅游降幅较大所致。

2009年，公司建筑、房地产、贸易、医疗及其他业务实现营业收入62.93亿元，较上年减少0.68%。其中建筑收入合计6.38亿元，房地产收入合计26.30亿元，主要是2009年公司

完成龙口海滨假日项目合计460亩，总开发5435套房，完成销售429105.73 m²（其中住宅占98.65%，商业占1.35%），已收房款8.5亿元。公司在烟台开发的丽景花园项目（纯住宅）合计446亩现完工40%左右，并取得销售预售证，已完成90%的房源销售，收回房款5亿元，剩余房款将陆续收回。截至2009年底，公司在龙口市拥有房地产开发储备土地916.62亩未开发。2009年公司贸易板块收入合计17.23亿元，主要来源于建筑、建材、钢材等销售收入，较上年下降14.36%。

总体看，公司旅游、教育、建筑、房地产、贸易、医疗等板块较2008年均有不同程度的下滑，由于公司将这些业务作为长期副业发展对象，在公司主营业务良好的盈利能力下并未受到任何影响。

金融行业方面，南山集团财务有限公司2009年已累计办理资金结算业务2000多亿元，向南山集团投放资金（含贴现）38.39亿元。截至2009年底，南山集团财务有限公司共实现营业收入利润2630.17万元，实现净利润1969.97万元。南山财务有限公司的健康发展为集团融资、资金管理提供了有力的帮助。目前，南山集团正与国家开发银行协商，由国家开发银行控股、南山集团参股的形式成立村镇银行。预计未来村镇银行成立之后，可吸收龙口市范围内的公众存款，与南山集团财务公司一同为南山集团拓展新的融资渠道。预计未来南山集团财务公司通过与龙口村镇银行的金融合作，使南山集团融资成本将进一步降低，为南山集团未来健康发展提供有力支持。

总体看，公司铝加工和纺织产业核心竞争力不断提升。虽然公司纺织业务容易受到人民币汇率波动、出口退税率变化及原材料价格波动等影响，随着公司纺织规模逐步扩大、功能性面料品种不断完善，将一定程度缓解这些不利因素。公司核心业务铝加工也将随着公司铝制品产量、产品细化能力不断提升，收入规模不断增长，公司盈利能力始终保持在行业较高

水平，未来随着公司铝产业链进一步向下游铝加工延伸，公司将有望继续保持良好的发展态势。

三、财务分析

公司提供的2009年财务报表经山东正源和信有限责任会计师事务所审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2009年底，公司合并资产总额396.49亿元，所有者权益合计232.69亿元（其中少数股东权益71.59亿元）；2009年实现营业收入205.68亿元，净利润22.07亿元（归属于母公司所有者的净利润20.31亿元）。

1. 盈利能力

2009年，公司实现营业收入205.68亿元，较上年下降1.99%。主要是由于公司铝制品销售较上年小幅下降所致。2009年，公司营业成本合计166.62亿元，较上年下降4.15%；由于公司营业成本降幅略高于营业收入下降比率，2009年公司营业利润率为18.68%，较2008年增长2.19个百分点，处于行业较高水平。

2009年，公司期间费用同比增长15.04%，占营业收入由2008年的4.46%上升至5.24%。其中销售费用、财务费用同比增长4.95%和5.51%，管理费用同比增长31.99%。

2009年，公司实现利润总额和净利润分别为27.63亿元和26.12亿元，分别较2008年增长14.94%和18.36%。但由于公司资产规模大幅度增加，2009年公司净资产收益率为11.23%较2008年下降0.96个百分点。总体看，公司营业收入虽有小幅下降，但盈利能力较强，处于行业较高水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司2009年经营活动现金流入246.72亿元，较上年增加8.68%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；经营活动现金流出220.43亿元，经营活动产生的现金流量净

额为26.28亿元，较上年增长4.61%。2009年公司现金收入比为115.20%，较上年增加7.48个百分点，收入的现金实现质量有所提高。

投资活动方面，公司2009年在建项目包括年产10万吨新型合金材料生产线项目、年产52万吨铝合金锭熔铸生产线项目和氧化铝扩建等多个项目，投资活动现金流出量48.62亿元，较上年增长27.29%，投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，合计48.61亿元。

2009年，公司筹资活动前产生的现金流量净额-22.32亿元。近年来公司投资项目多，外部融资需求较大。

筹资活动方面，2009年公司筹资活动现金流入合计76.28亿元，较2008年增长14.39%，筹资活动现金流出合计46.21亿元，较上年增长11.06%，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，合计30.07亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况正常，投资支出规模和外部融资需求较大。

3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司资产总额合计396.49亿元，较2008年底增长32.29%，其中流动资产占比34.27%，非流动资产占比65.73%，资产结构稳定。

截至2009年底，公司流动资产合计135.87亿元，较上年增长43.40%。流动资产构成以货币资金（占24.23%）、预付款项（20.93%）、存货（占43.83%）为主。

截至2009年底，公司货币资金合计32.92亿元，较上年增长30.79%；主要为银行存款（占82.34%）和其他货币资金（占17.27%）。

截至2009年底，公司存货余额59.55亿元，较上年增长36.69%，主要是公司铝加工和纺织业务相关的原材料和在产品增长较多所致。公司存货构成主要是原材料（占25.49%）、库存商品（占35.71%）和在产品（占38.53%）。

截至2009年底，公司非流动资产260.62

亿元，较上年增长 27.15%。非流动资产构成以长期股权投资（占 5.31%）、固定资产（占 69.65%）、在建工程（占 12.91%）和无形资产（8.92%）为主。其中长期股权投资、在建工程占比分别较 2008 年增加 4.32 个和 6.67 个百分点，固定资产、无形资产分别较 2008 年占比下降 9.03 个和 2.62 个百分点。

截至 2009 年底，公司所有者权益合计 232.69 亿元，较上年增长 28.50%，其中少数股东权益 71.59 亿元。归属于母公司所有者权益 161.10 亿元，其中未分配利润占比略有上升，为 60.30%，实收资本占 4.30%，盈余公积占 8.20%，公司所有者权益稳定性较差。

截至 2009 年底，公司负债合计 163.80 亿元，较上年增长 38.07%，主要来源于短期借款、预收账款的增长；其中流动负债占 70.67%，较上年增加 17.95 个百分点，非流动负债占 29.33%。

截至 2009 年底，公司流动负债 115.76 亿元，较上年增加 85.08%；主要是短期借款、预收账款大幅增加所致。公司流动负债构成以短期借款（占 45.78%）、应付账款（10.12%）、预收账款（33.14%）和其他应付款（7.08%）为主。其中短期借款、预收账款较 200 年增幅较大。

截至 2009 年底，公司预收账款合计 38.36 亿元，较 2008 年增加 23.38 亿元；主要是 2009 年公司房地产板块预收的龙口海滨假日及烟台丽景花园房款合计 13.88 亿元，与其他房地产开发商合作开发南山实际花园、佛光山景温泉花园、怡天海景城、高尔夫碧海华亭等项目预收的 7.85 亿元开发款和子公司南山铝业股份公司的 2.1 亿元预收货款。

截至 2009 年底，公司非流动负债合计 48.04 亿元，较 2008 年底减少 14.35%。主要是长期借款及应付债券减少所致。公司流动负债构成以长期借款（占 35.27%）、应付债券（62.45%）和递延收益（2.28%）构成。

截至 2009 年底，公司应付债券 30.00 亿元，主要是公司于 2006 年发行的 10 亿元“06 南山

债”和 2009 年发行的 10 亿元“09 南山债 01”和 10 亿元“09 南山债 02”。

截至 2009 年底，公司全部债务合计 101.55 亿元，较上年增长 12.59%，其中短期债务占 53.77%，较 2008 年上升 15.08 个百分点，长期债务占 46.23%。公司债务中短期债务占比较大，到期支付资金有一定压力。

截至 2009 年底，公司资产负债率为 41.31%，较 2008 年底增加 1.73 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2008 年底均有所下降，分别为 30.38% 和 16.79%。总体看，公司债务负担仍处于合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于 2009 年公司流动负债增长较快，流动比率由 2008 年的 151.49% 下降至 117.37%；公司流动资产中存货占比较大且大幅增加，使得 2009 年公司速动比率由 2008 年的 81.83% 降至 65.93%。2009 年底，公司经营现金流动负债比为 22.71%。总体看，2009 年公司偿债能力均较 2008 年有所下降，但由于公司经营现金流入量规模大、盈利能力较强，短期偿债能力正常。

2009 年，公司实现 EBITDA 42.96 亿元，较上年增长 24.97%，主要是折旧及利润总额增加所致。从长期偿债指标看，EBITDA 利息倍数从去年的 14.68 倍上升至 20.28 倍；全部债务/EBITDA 倍数从去年的 2.44 倍下降至 2.25 倍。整体看，EBITDA 对全部债务的保障能力较强。

截至 2009 年底，公司共有存续债券合计 30 亿元（“06 南山债”10 亿元、“09 南山债 01”10 亿元和“09 南山债 02”10 亿元）。截至 2009 年底，公司现金类资产 35.44 亿元，为公司存续债券的 1.18 倍，经营活动现金流入和净额分别为公司存续债券的 8.22 倍和 0.88 倍；公司 EBITDA 为公司存续债券的 1.51 倍。公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

5. 债券及担保情况

(1) 公司于 2006 年 6 月 13 日发行 10 亿元 10 年期的企业债券（06 南山债），兑付日为 2016 年 6 月 12 日。公司发行债券 10 亿元募集资金全部用于山东南山东海热电厂 1 台 30 万千瓦热电项目（发改能源[2004]2095 号）和年产 20 万吨新型合金铝板带箔项目（鲁计外资[2004]61 号）的建设。债券募集资金项目投向与公司发债申请时的投向一致，目前项目进先后完工并投产。

“06 南山债”由中国建设银行股份有限公司提供全额无条件的不可撤销连带责任担保。经联合资信评定，建设银行主体长期信用等级为 AAA，建设银行担保实力强，能进一步提高“06 南山债”的偿债安全性。

(2) 公司于 2009 年 10 月 12 日公开发行 20 亿元公司债券，其中 6 年期 10 亿元公司债券“09 南山债 01”，存续期为 2009 年 10 月 12 日至 2015 年 10 月 12 日；10 年期 10 亿元公司债券“09 南山债 02”存续期为 2019 年 10 月 12 日。募集资金中 16 亿元用于 860 万平米高档超薄精纺面料及 300 万套服饰项目、年产 9 万吨新型大口径塑料管材生产线项目和龙口港 10 万吨级通用泊位项目，其余 4 亿元用于补充公司营运资金。

“09 南山债 01”和“09 南山债 02”由公司持有的南山铝业 2 亿股限售流通股进行质押担保；以龙口市 386.96 万平方米工业、商业和住宅土地使用权进行抵押担保。

根据本期公司债券募集说明书和抵押、质押资产监管协议，本期公司债券抵押、质押资产的监管人中国建设银行山东龙口支行承担监管责任，应动态监督、跟踪抵押质押资产的价值变动情况；对抵质押比率（抵押、质押资产总值与本期债券未偿还本金额比率）进行监管，在债券存续期间，如果前 6 年抵质押率低于 2.0、后 4 年抵质押率低于 3.0，则要求公司以其持有的南山铝业股票作为质押资产进行追加，并立即将有关情况通报债权人代理人。同时，中国建设银行山东龙口支行应定期出具抵押、

质押资产年度监管报告。

根据中国建设银行股份有限公司龙口支行 2010 年 6 月 4 日出具的《南山集团 2009 年度 20 亿元公司债券抵、质押资产监管报告》资料显示：

(1) 用于本期债券质押的 2 亿股南山铝业人民币限售流通股股票，按 2010 年 6 月 1 日收盘价 9.13 元估算，股票市值为 18.26 亿元。

(2) 用于本期债券抵押的龙口市 386.96 万平方米工业、商业和住宅土地使用权评估价值为 359748.73 万元。

(3) 用于本期债券抵、质押的 2 亿股南山铝业人民币流通股股票及龙口市 386.96 万平方米工业、商业和住宅土地使用权不存在重复抵押情况。

公司持有的南山铝业股份有限公司 2 亿股限售流通股已于 2010 年 4 月解禁，跟踪期内南山铝业（600219）最低收盘价格为 8.53 元。按照南山铝业 2009 年经审计的每股净资产 7.02 元估算，公司用于质押的 2 亿股流通股评估价值为 14.04 亿元。

公司用于抵押的土地由烟台洪盛土地评估有限责任公司出具的烟洪盛资（2009）第 001 号至烟洪盛资（2009）第 007 号土地估价报告评估，评估基准日为 2009 年 4 月 2 日，评估价值合计 359748.73 万元，评估结果有效期为半年。根据烟台洪盛土地评估有限责任公司于 2010 年 5 月 28 日出具的证明，烟台洪盛土地评估有限责任公司认为，经调查该段时间内地价未发生变化，评估报告继续有效，若有影响地价变化因素发生，烟台洪盛土地评估有限责任公司将对地价进行重新评估并出具新的土地评估报告。联合资信对此表示关注。

2009 年底，公司对“09 南山债 01”、“09 南山债 02”担保抵质押资产的评估价值合计 500148.73 万元，对“09 南山债 01”、“09 南山债 02”总额度的覆盖倍数由初评时的 2.44 倍上升至 2.50 倍，对“09 南山债 01”“09 南山债 02”具有较好的覆盖能力。

综合考虑，联合资信维持南山集团 AA~ 的

信用等级，评级展望为稳定。同时维持“06南山债”AAA的信用等级，维持“09南山债01”、“09南山债02”AA⁺的信用等级。

附件 1 截至 2009 年底公司主要子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
龙口市南山塑钢建材总厂	18800 万元	100%	PP-C 管材、塑钢门制作、彩色复合瓦、轻钢结构等
龙口市南山木业总厂	12050 万元	100%	各种木制品、木地板、复合地板、家具、加工、销售
龙口市南山纺织总厂	38050 万元	100%	毛纺织品、棉纺织品及化纤纺织品、晴纶纱加工、销售
烟台南山服饰有限公司	5000 万元	100%	服装、领带加工销售
龙口市南山宾馆有限公司	6000 万元	100%	食宿
山东南山国际旅行社	200 万元	100%	国际、国内旅游业务
龙口南山国际高尔夫球会	2000 万元	100%	高尔夫球服务
龙口南山国际会议中心有限公司	5000 万元	100%	接待大型会议、住宿、餐饮、娱乐、电子商务等
龙口市南山旅游景区管理处	18000 万元	100%	旅游景区管理、旅游纪念品销售
龙口市南山建筑安装公司	1800 万元	100%	加工预制构件、制作铝合金门窗、玻璃幕墙、建筑、安装
龙口市南山商城	100 万元	100%	零售、餐饮、出租商业柜台
山东南山铝业股份有限公司	131879.52 万元	49.80%	石墨和碳素制品、铝及铝合金制品开发、生产、加工、销售；电力生产及供应；批准范围的自营进出口、进料加工和“三来一补”业务装饰装修及铝合金结构制品、铝门窗的安装许可证范围内天然气销售、燃气灶具销售
南山集团财务公司	50000 万元	55.00%	对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；经批准的保险代理业务；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对成员单位办理票据承兑与贴现；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借。

附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	251735.62	329244.04	30.79
交易性金融资产			
应收票据	9059.65	25128.96	177.37
应收账款	39234.97	67632.87	72.38
预付款项	162293.61	284361.83	75.21
应收利息		500.58	
应收股利			
其他应收款	49182.53	35561.68	-27.69
存货	435658.05	595492.35	36.69
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产	314.69	20791.46	6506.99
流动资产合计	947479.11	1358713.77	43.40
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	22069.25	138369.23	526.98
投资性房地产			
固定资产	1612826.69	1815335.75	12.56
在建工程	127966.33	336490.11	162.95
工程物资	3466.04	30224.73	772.02
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	236528.07	232360.94	-1.76
开发支出			
商誉		13035.35	
合并价差			
长期待摊费用	9851.59	2469.43	-74.93
递延所得税资产	6238.82	7169.42	14.92
其他非流动资产	30737.02	30737.02	
非流动资产合计	2049683.81	2606191.97	27.15
资产总计	2997162.92	3964905.74	32.29

附件 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	345943.98	529972.66	53.20
向央行借款		12000.00	
应付票据	3000.00	4100.00	36.67
应付账款	68078.38	117117.44	72.03
预收账款	149803.98	383604.97	156.07
应付职工薪酬	15766.88	24062.46	52.61
应交税费	404.46	-10321.36	-2651.86
应付利息	4136.42	5048.29	22.05
应付股利	0.00	3399.64	
其他应付款	38153.71	81962.27	114.82
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债	171.51	6648.09	3776.27
流动负债合计	625459.31	1157594.47	85.08
非流动负债：			
长期借款	194216.00	169466.00	-12.74
应付债券	358798.79	300000.00	-16.39
长期应付款			
递延收益	7888.70	10952.80	38.84
其他非流动负债			
非流动负债合计	560903.48	480418.80	-14.35
负债合计	1186362.79	1638013.27	38.07
所有者权益：			
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	
资本公积	17684.75	43456.01	145.73
减：库存股			
盈余公积	174018.39	190849.39	9.67
未分配利润	1091935.51	1278236.79	17.06
外币报表折算差额	-1315.27	-1572.54	19.56
归属于母公司所有者权益合计	1382323.38	1610969.65	16.54
少数股东权益	428476.75	715922.82	67.09
所有者权益合计	1810800.13	2326892.47	28.50
负债和所有者权益总计	2997162.92	3964905.74	32.29

附件 3 利润表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	2098557.24	2056836.02	-1.99
减：营业成本	1738282.55	1666202.30	-4.15
营业税金及附加	14203.95	6498.05	-54.25
销售费用	35543.02	37303.90	4.95
管理费用	34461.71	45485.51	31.99
财务费用	23692.05	24997.77	5.51
资产减值损失	13534.32	168.39	-98.76
加：公允价值变动收益			
投资收益	-33.72	118.58	-451.65
其中：对合营企业投资收益	-33.72	118.58	-451.65
汇兑收益			
二、营业利润	238805.91	276298.67	15.70
加：营业外收入	3803.72	4443.15	16.81
减：营业外支出	2254.56	4479.75	98.70
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额	240355.07	276262.06	14.94
减：所得税费用	19666.53	15054.80	-23.45
四、净利润	220688.54	261207.26	18.36
其中：归属于母公司的净利润	172819.12	203135.25	17.54
少数股东损益	47869.42	58072.00	21.31

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 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	2260690.13	2369512.86	4.81
收到的税费返还	3841.82	3643.66	-5.16
收到其他与经营活动有关的现金	5494.25	94015.29	1611.16
经营活动现金流入小计	2270026.20	2467171.81	8.68
购买商品、接受劳务支付的现金	1813101.52	2053549.48	13.26
支付给职工以及为职工支付的现金	68456.17	72460.02	5.85
支付的各项税费	79826.07	69474.31	-12.97
支付其他与经营活动有关的现金	57400.34	8854.38	-84.57
经营活动现金流出小计	2018784.09	2204338.18	9.19
经营活动产生的现金流量净额	251242.11	262833.63	4.61
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金		133.60	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	6965.68		
处置子公司及其他单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	6965.68	133.60	-98.08
购建固定资产、无形资产等支付的现金	379418.92	363734.19	-4.13
投资支付的现金	2549.32	122466.80	4703.90
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	381968.24	486200.99	27.29
投资活动产生的现金流量净额	-375002.56	-486067.39	29.62
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	291005.60		
取得借款收到的现金	375844.00	569120.00	51.42
发行债券收到的现金		193717.80	
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	666849.60	762837.80	14.39
偿还债务支付的现金	369640.00	397693.98	7.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	46433.57	58119.43	25.17
支付其他与筹资活动有关的现金		6282.21	
筹资活动现金流出小计	416073.57	462095.61	11.06
筹资活动产生的现金流量净额	250776.03	300742.18	19.92
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	127015.58	77508.42	-38.98
加: 期初现金及现金等价物余额	124720.05	251735.62	101.84
六、期末现金及现金等价物余额	251735.62	329244.04	30.79

附件4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	220688.54	261207.26	18.36
加: 计提的资产减值准备	13733.04	168.39	-98.77
固定资产折旧及其他	88244.15	134857.27	52.82
无形资产摊销	5504.54	5657.59	2.78
长期待摊费用摊销	9684.54	12850.49	32.69
处置固定资产、无形资产等损失	1624.23		
固定资产报废损失		1109.59	
公允价值变动损失			
财务费用	25126.82	28560.24	13.66
投资损失	33.72	-118.58	-451.65
递延所得税资产减少	-2410.37	-930.60	-61.39
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-60210.72	-159834.30	165.46
经营性应收项目的减少	46827.20	-152914.59	-426.55
经营性应付项目的增加	-97603.60	132220.87	-235.47
其他			
经营活动产生的现金流量净额	251242.11	262833.62	4.61

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	86.91	29.16
存货周转次数(次)	7.98	3.23
总资产周转次数(次)	1.40	0.59
现金收入比(%)	107.73	115.20
盈利能力		
营业利润率(%)	16.49	18.68
总资本收益率(%)	9.06	8.48
净资产收益率(%)	12.19	11.23
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	23.40	16.79
全部债务资本化比率(%)	33.25	30.38
资产负债率(%)	39.58	41.31
偿债能力		
流动比率(%)	151.49	117.37
速动比率(%)	81.83	65.93
经营现金流动负债比(%)	40.17	22.71
EBITDA 利息倍数(倍)	14.68	20.28
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	2.25
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.22
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.93	-10.02
现金偿债倍数(倍)	0.87	1.18
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.57	8.22
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.84	0.88

附件 6 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 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

附件 8 短期债券信用等级的定义

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