

跟踪评级公告

联合[2013] 770 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;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、维持“12南山集MTN1”、“12南山集MTN2”、“12南山集MTN3”AA的信用等级。

特此公告。



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.lhratings.com>

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 ⁺
12 南山集 MTN1	8 亿元	2012/03/28~ 2015/03/28	AA	AA
12 南山集 MTN2	6 亿元	2012/06/18~ 2017/06/18	AA	AA
12 南山集 MTN3	6 亿元	2012/09/13~ 2017/09/13	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	53.06	67.85	105.78	109.24
资产总额(亿元)	512.80	594.92	746.58	761.34
所有者权益(亿元)	291.53	333.84	385.31	392.47
短期债务(亿元)	55.37	60.71	73.19	77.74
全部债务(亿元)	112.43	123.94	211.38	236.12
营业收入(亿元)	244.18	285.91	303.57	72.02
利润总额(亿元)	36.02	45.73	46.34	8.44
EBITDA(亿元)	51.43	63.35	68.67	--
经营性净现金流(亿元)	41.96	42.75	25.08	0.07
营业利润率(%)	21.12	23.86	24.26	20.34
净资产收益率(%)	11.70	12.34	10.51	--
资产负债率(%)	43.15	43.88	48.39	48.45
全部债务资本化比率(%)	27.83	27.07	35.42	37.56
流动比率(%)	125.78	128.66	154.18	162.02
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	1.96	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.62	16.88	13.09	--
经营现金流/流动负债(%)	25.71	22.05	11.64	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

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.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 南山集团有限公司(以下简称“公司”)作为国内大型铝深加工综合企业, 继续保持稳定的经营态势, 资产规模、收入规模及利润规模稳定增长。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到受下游需求萎靡影响, 公司经营活动现金净流入规模有所弱化、公司有息债务负担大幅增长等因素对公司经营造成一定不利影响。

考虑到公司完整的产业链有助于缓解下游产品价格波动风险, 同时公司产品结构的调整优化有助于符合下游消费结构的变化趋势, 公司未来有望凭借规模优势继续保持稳定的经营态势。联合资信对公司评级展望为稳定。

“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, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为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、维持“12南山集MTN1”、“12南山集MTN2”、“12南山集MTN3”AA的信用等级。

优势

1. 公司具有良好的品牌和规模优势, 尤其铝加工板块拥有从热电-氧化铝-电解铝-熔

铸-热轧-冷轧-箔轧的完整产业链，成本优势明显，抗风险能力强。

2. 公司位于胶东地区经济中心地带，西邻龙口港，水上交通便利，具有明显的运输成本优势。
3. 公司整体技术水平高，各生产环节间距离短，一体化的生产流程使中间损耗较小。
4. 跟踪期内，公司收入规模和利润水平稳步提高，主营业务盈利能力较好。
5. 公司现金类资产、EBITDA 和经营现金流入量对存续期内债券覆盖程度较好。

关注

1. 中国铝土资源对外依存度大，而中国铝加工行业集中度低，议价能力弱，未来行业整体面临原料成本大幅上升的风险。
2. 公司铝土矿和澳洲羊毛全部依赖进口，存在一定价格波动风险。

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）与南山集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南山集团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，未因南山集团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南山集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南山集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。1992年，龙口市东江镇前宋家村村民委员会出资50万元组建了烟台南山集团公司，先后兴建了铝型材厂、精纺呢绒厂、热电厂、葡萄酒厂、家具厂、旅游公司等实体企业。1999年9月，公司控股子公司山东南山铝业股份有限公司（证券代码：600219，以下简称“南山铝业股份”）在上海证券交易所上市。2000年以来，公司在北部海滨区开发东海经济园区项目，逐步实现规模化生产和集约化经营，使公司规模和现代化水平获得较快提升。2006年9月公司注册资本增至10亿元。2009年3月，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。截至2013年3月底，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%。公司的实际控制人是南山村民委员会。

公司业务以铝加工为主，经营范围包括：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、仓储（不含危险化学品）、黄金销售。公司本部下设办公室、财务部、审计部等18个职能部门。截至2012年底，公司共拥有包括南山铝业股份在内的子公司36家。

截至2012年底，公司合并资产总额746.58

亿元，所有者权益385.31亿元（含少数股东权益115.35亿元）；2012年实现营业收入303.57亿元，利润总额46.34亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额761.34亿元，所有者权益392.47亿元（含少数股东权益116.17亿元）；2013年1~3月实现营业收入72.02亿元，利润总额8.44亿元。

公司地址：山东省龙口市南山村；法定代表人：宋作文。

三、宏观经济和政策环境

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。2012年中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，2012年中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。2012年中国消费继续平稳增长；投资增速放缓，结构持续优化；对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年CPI同比增长2.6%；PPI受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响同比下降1.7%。

宏观政策方面，继续实施积极的财政政策及稳健的货币政策；产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，推进农业生产并落实扶持政策，加大农业科技投入。支持中小企业发展，加强生态建设。坚持房地产调控不放松，通过行政手段及税务杠杆调控房市，严控经济泡沫。

总体来看，2012年中国政府在维持经济平稳增长的前提下，推进产业结构调整，严控房市泡沫，稳步推动增长方式的转变。

四、行业分析

铝材的生产流程主要为铝土矿-氧化铝-电解铝-铝材。原铝的生产成本主要来自铝土矿和电费，其中铝土矿成本约占35%-40%，用电成本约占40%-45%。由于电价相对刚性，中短期变化不大。因此，在电价稳定的前提下，原铝

的供给主要受铝土矿价格波动影响。

中国铝土矿储量仅占世界总量的3%，但年生产量却占世界的17%，开采消耗过大，供给日趋紧张。2012年，中国铝土矿对外依存度高达48.50%，而中国铝冶炼加工企业集中度低，对外议价能力弱，未来势必成为价格的被动接受者，使行业整体面临较大的成本压力，不利于行业的健康发展。2012年5月开始，印度尼西亚禁止国内的原矿出口。目前中国进口的铝土矿中有75%以上来自印尼，一旦印尼禁止铝土原矿出口，国内氧化铝和电解铝产业将会面临较大的资源困境，威胁产业安全。

原铝供应方面，2012年，中国电解铝产能主要受东部产能受限和西部产能激增两方面共同作用。跟踪期内，中国电解铝产能淘汰及关停规模仅为78.5万吨，电解铝复产及新增产能高达201.5万吨。尽管工信部等九部委采取一系列措施淘汰落后产能抑制产能过剩，但目前已经关停的规模相对于巨大的电解铝产能而言效果有限，短期内中国原铝供大于求的现象将持续存在。

2012年，中国电解铝产量合计1988.33万吨，同比增长13.18%。从铝行业上市公司公布的业绩来看，受整体宏观经济形势影响，行业内企业亏损情况有所加剧，但与此相反的是中国新增产能的规划和建设、原有产能的恢复仍在进行。全球经济增长的不确定性和中国经济增速的放缓并未对中国原铝产量增长构成较大影响，中短期内供过于求的市场态势不会改变。

下游消费方面，2012年中国汽车、房地产、建筑等主要铝材消费行业需求不振，主要铝型材生产企业开工率普遍下降。2012年，中国铝材产量累计3073.31万吨，同比增长12.05%，增速较上年同期下降达10.53个百分点，下游需求增长乏力。

预计未来，随着国民经济增速的恢复，技术水平的不断提高，以及中国城镇化进程的加快和工业化水平的提高，铝材需求将有望持续旺盛。但同时，联合资信关注到国内目前铝产

业产品结构不合理、低档初级产品充斥的结构性产能过剩在短时期内仍无法得到根本改变。预计未来一段时间，随着国家产业政策的深入以及经济发展的结构性转型，铝材消费结构将发生一定变化，区域内铝产业链的逐步完善是必然趋势；行业内的集中度将有望记忆不提高，大规模、高技术含量的生产企业未来发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司前身为1979年成立的龙口市东江镇前宋家村民委员会出资组建的村办集体所有制企业。后经龙口市人民政府批准成立的有限责任公司。截至2013年3月底，公司注册资本10亿元，南山村村民委员会占51%，宋作文占49%，公司实际控制人为南山村民委员会。

2. 企业规模与竞争力

经多年发展，公司已由一个村办企业发展成为以有色金属为主，纺织、电力、房地产、旅游、金融、教育为辅，集产、供、销、科、工、贸于一体的大型集团企业。2012年，公司位于“中国企业500强”第166位，“中国制造业500强”第78位。

目前公司拥有年产100万吨铝深加工能力，并形成了一条从能源-电力-氧化铝-电解铝-铝型材-铝板带箔的完整铝加工产业，是中国铝型材生产行业内装备水平突出、生产规模大、产品规格齐全的大型铝型材生产基地之一，是中国铝型材十强企业。公司的热轧卷材、铝箔毛料和罐料处于行业龙头地位。“南山”牌铝型材被评为“中国名牌产品”、“中国驰名商标”。纺织业务方面，公司现具有年产3000万米精纺呢绒及200万套高档西装的生产能力，已经成为全球规模最大的精纺、紧密纺面料生产基地之一，也是中国最具现代化的高档西服生产基地之一。旅游方面，公司拥有的南山旅游风景区

是国家首批授予187处AAAA级景区之一，并于2011年1月被评为国家AAAAA级景区，景区内旅客客流量连续多年位居烟台地区首位。此外，公司创办的全国第一所经国家教育部批准成立的村办大学——烟台南山学院，学院根据公司产业特点开设各类专业技能培训课程，为公司培训技术人员。

整体来看，公司具备较好的品牌和规模优势，其中以铝加工行业的竞争优势最为明显。

3. 人员素质

截至2013年3月底，公司在职员工共44672名。从学历结构看，具有大专及以上学历的占36.01%，高中及中专学历的占46.84%，中专以下学历占17.15%；从专业构成看，管理人员占2.35%，技术人员占23.89%，其余为车间工人。公司员工队伍基本满足生产经营需要；高层管理人员长期从事相关业务的管理工作，实践经验丰富。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司业务以有色金属为主，纺织、电力、房地产为辅，近年来逐步形成集产、供、销、科、工、贸为一体的大型集团企业。跟踪期内，公司整体经营继续保持了良好的发展态势；2012年，公司实现收入303.57亿元，同比增长10.62%；2013年一季度公司实现收入72.02亿元，占2012年全年的23.72%。

从收入构成来看，以铝产品为主的有色金属、建材业务仍是公司主要的收入和利润来源，2012年该板块贡献了166.91亿元收入，占54.98%；电汽业务、纺织服饰业务及建筑房地产业务则继续为公司重要的收入补充，2012年占比分别为14.45%、8.43%和11.52%。

毛利率方面，跟踪期内受铝产品下游需求波动影响，公司有色金属、建材毛利率有所下滑，2012年为17.43%，较上年下降0.19个百分点；受益于其他业务的健康发展，公司同期毛利率为25.20%，较上年增长0.31个百分点。整体看，公司跟踪期内盈利能力保持稳定。

表1 2010~2013年3月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

务板块	2010年			2011年			2012年			2013年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
有色金属、建材	139.19	57.00	17.36	154.43	54.01	17.62	166.91	54.98	17.43	38.44	53.37	14.71
纺织、服饰	23.09	9.46	17.86	25.51	8.92	17.61	25.60	8.43	19.18	6.12	8.5	17.59
电、汽	21.45	8.79	23.95	31.40	10.98	20.50	43.87	14.45	30.24	11.27	15.64	29.95
建筑、房地产	32.24	13.20	39.14	40.81	14.28	51.73	34.96	11.52	48.19	6.95	9.65	24.51
贸易	12.60	5.16	8.21	12.47	4.36	6.16	7.85	2.59	8.52	1.86	2.58	7.24
其他	15.61	6.39	39.42	21.29	7.44	52.36	24.38	8.03	48.12	7.38	10.25	42.10
合计	244.18	100.00	21.80	285.91	100.00	24.89	303.57	100.00	25.20	72.02	100.00	20.90

资料来源：公司提供

有色金属、建材业务

2012年，公司型材、热轧、冷轧、箔轧、合金锭产量分别为22.72万吨、49.45万吨、32.16万吨、3.34万吨和90.71万吨；其中除铝箔较2011年小幅下滑5.56%外，其他产品分别同比增长

6.02%、5.53%、38.20%和21.56%。2013年一季度，公司各产品继续保持稳定生产，产销率均在95%以上，继续保持稳定经营。

原材料方面，公司有色金属、建材业务板块采购的主要原材料为铝土矿。公司铝土矿主

要向印尼MKU公司（低温矿，占37.50%）和澳大利亚力拓（高温矿，占56.19%）采购。煤炭主要和中国神华能源股份有限公司以及中国中煤能源股份有限公司签订长期供应合同，并辅以及其他零散供应。2012年，铝土矿采购均价为388元/吨，较2011年的377元/吨有所上升。

联合资信关注到印尼政府自2012年5月起对印尼国内铝土矿出口施行配额制，并计划于2014年全面取消铝土矿等17种矿石以原材料形式出口。对于已经合资建厂的外资企业每三月颁发一次出口配额，并将出口关税由2%调整至20%。公司年进口印尼低温铝土矿石规模约200万湿吨，上述政策的颁布一方面影响了公司铝土矿在印尼的正常采购，另一方面也对公司的成本控制造成了一定的压力。

为应对印尼政府对铝土矿的限制出口，公司计划未来通过积极寻求与印尼矿主合作投资建厂、寻找美洲、非洲铝土矿源等方式应对铝土矿采购风险；同时，公司还将逐步计划推进一期氧化铝低温生产线向高温线的升级改造工作，进一步降低对印尼低温铝土矿的依赖。

销售方面，公司产品约有90%内销，10%出口。公司在国内销售区域主要集中在华东、华北、华南、华中地区，销售模式以直销为主（占95%），其中大部分客户采取款到发货的结算模式，小部分客户执行货到后一个月内付款。公司出口主要集中在欧美和东南亚区域，销售模式为直销和经销商相结合，其中直销占比40%，经销商占比60%。2012年，公司前五大客户销售额占比19.84%，集中度一般。

纺织业务

目前公司具有800吨Arcano羊毛、200万米丝光呢绒及1500吨丝光防缩毛条加工能力，以及年产高档精纺呢绒3000万米，高档西服200万套的生产能力；跟踪期内公司纺织板块产能未发生变化。

公司主要采取订单式生产，订单签订后，一般客户需要先支付30%的定金，公司综合考虑原材料价格和生产费用，并采取成本加成的

方法锁定毛利率；订单经确认后公司便购买原材料（由于原材料价格波动较大，公司不囤积原材料），货物交割时，售价也不会发生变化。2012年，公司完成精纺呢绒2670万米，生产服装211万套，分别较2011年减少1.77%和0.94%。

原材料采购方面，公司每米面料成本中，羊毛占60%-70%。公司羊毛全部从澳大利亚进口，主要供应商有SKY WOOL、TECH WOOL等公司，公司根据工厂的羊毛库存、订单及价格情况制定采购计划，年均采购羊毛约7000余吨。近年来，澳洲羊毛价格波动较大，对公司采购成本控制造成一定影响。2012年，公司羊毛采购价格为11.07万元/吨，较2011年的11.27万元/吨基本保持稳定。

电、汽业务

公司电力系统包含热电厂、电力检修公司、送变电公司等单位，已经形成初具规模的网架结构，主要承担公司的供电、供热任务，较好地保证了电-铝产业链的高效运转。公司能源优势明显。公司发电全部上网销售，服从山东电网统一调度，公司用电通过上网购买，在上网额度内购买价格与上网销售价格一致，如果购买的数量超过上网销售的数量，则按照国家规定的用电价格执行。目前公司发电完全能够满足自身的需求。2012年全年，公司电、汽业务实现营业收入43.87亿元，同比增长39.71%。

建筑、房地产业务

公司房地产业务主要由子公司山东南山建设发展股份有限公司（以下简称“南山建设”）负责经营。南山建设具有房地产开发企业一级资质，公司的经营模式为自建自销，所有材料供应业务、规划建设、市场营销、售后服务、均由公司自行运营管理。

表2 近三年一期公司建筑及房地产业务经营情况
(单位：万平方米)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
开工面积	187.20	125.70	75.30	10.62
竣工面积	91.10	160.60	104.10	3.25

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
销售面积	90.50	86.80	89.99	12.90

资料来源：公司提供

2012年，公司建筑、房地产板块营业收入34.96亿元，同比下降14.33%，其中房地产销售收入24.73亿元，同比增长4.04%，建筑、安装业务收入10.23亿元，同比下降39.96%。2013年1~3月，公司建筑、房地产板块营业收入合计6.95亿元，实现毛利润1.70亿元，毛利率下降至24.51%。截至2013年3月底，公司共有尚未开发的土地储备合计23.83万平方米。

表 3 截至 2013 年 3 月底公司土地储备情况

名称	土地用途	地理位置	面积（万㎡）
丹岭云天阁	住宅	南山工业园	2.81
东海阳光海岸	住宅	东海工业园	21.02
合 计	-	-	23.83

资料来源：公司提供

总体来看，建筑、房地产业务作为公司有色金属业务的有效补充，对公司利润水平贡献较大。考虑到国家对房地产调控的坚持，预计未来短期内房地产政策难以明显放松，可能对公司后续房屋销售产生一定不利影响

贸易、旅游、金融及教育等其他业务

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，主要从事旅游景区，旅游饭店、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。公司教育业务主要为烟台南山学院的学费收入。金融行业方面，公司业务主要为财务公司、村镇银行、小额贷款公司等。2012年，公司其他业务合计实现收入32.23亿元，较2011年33.76亿元变化不大。

总体来看，近年来，公司旅游、教育、建筑、房地产等业务收入占比有所下降，有色金属及能源配套主业不断突出，体现了公司由多元化向专业化转变的发展思路。预计未来一段

时期内，随着铝深加工能力的不断提升，公司收入规模有望继续保持增长。同时，公司精纺业务规模的逐步扩大以及功能性面料的不断完善也有助于克服人民币汇率波动、出口退税价格变化及澳羊毛价格上升等不利影响，纺织业务盈利能力有望保持稳定。综合分析，公司有望保持良好的发展态势。

2. 未来发展

22万吨轨道交通新型合金材料项目

公司于2010年起开展建设22万吨轨道交通新型合金材料项目，该项目将形成年产22万吨轨道交通新型合金材料的生产能力，项目投资总额32.19亿元。截至2012年底，公司已完成投资25.18亿元，目前此项目已部分达产，预计2013年下半年全部投入生产。

龙口湾临港高端制造业聚集区项目

龙口湾临港高端制造业聚集区项目作为山东省唯一获准实施的区域建设用海规划项目，是山东省规模化集中集约用海的首个蓝色经济突破区，同时也是中国目前获准建设的最大海上人工岛项目。该项目规划面积44.29平方公里，其中填海面积35.23平方公里，规划建设6个离岸式人工岛和1个突堤式人工岛。

人工岛项目于2010年12月由山东省烟台龙口市政府委托公司规划、开发及建设，项目计划总投资113亿元，由公司自筹40亿元，国家开发银行、工商银行等提供项目贷款70亿元（部分贷款已到位）。项目建设期预计3~4年，目前建设顺利，已完成约49.78%。

20万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线项目

项目设计总投资61.89亿元，其中60亿元资金由下属上市子公司通过发行可转债完成资金筹集工作。项目所生产的超大规格特种铝合金中厚板可广泛应用于航天、航空、轨道交通、运输、化工、船舶、兵器、模具、机械加工等各种现代工业领域中。铝合金中厚板材料的高强度、耐损伤、抗疲劳、抗腐蚀等性能，可满足

足大型客机对安全性、可靠性、轻量化的要求。预计项目建成后可为公司带来50亿元的年销售收入及8.69亿元净利润。

总体看，公司新材料等在建项目紧密围绕公司主业，相关项目的建成将进一步丰富公司整体下游铝加工产品结构。但同时，联合资信关注到，人工岛项目的建设投资规模大，且人工岛整体运营模式尚未确定，公司未来存在一定的资本支出压力。

八、募集资金使用情况

公司于2009年发行“09南山债1”、“09南山债2”合计20亿元，其中16亿元用于860万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。

“12南山集MTN1”、“12南山集MTN2”、“12南山集MTN3”合计金额20亿元，主要用于置换银行借款及补充营运资金。

截至2013年3月，上述债券资金全部按募集资金规划使用，募投项目已顺利建成达产。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2010~2012年财务报告经山东正源和信有限责任会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2013年一季度财务报表未经审计。

截至2012年底，公司合并资产总额746.58亿元，所有者权益385.31亿元（含少数股东权益115.35亿元）；2012年实现营业收入303.57亿元，利润总额46.34亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额761.34亿元，所有者权益392.47亿元（含少数股东权益116.17亿元）；2013年1~3月实现营业收入72.02亿元，利润总额8.44亿元。

2. 盈利能力

2012年，公司实现营业收入303.57亿元，利润总额46.34亿元，分别较上年增长6.18%和增长1.32%。

2012年，公司营业利润率为24.26%，较2011年23.86%基本保持稳定。同期，公司净资产收益率和总资产收益率分别为10.51%和7.72%，受资产及权益规模快速增长影响，均较2011年有所下滑。

2013年1~3月，公司实现营业收入72.02亿元，占2012年全年的23.72%；实现利润总额8.44亿元，占2012年全年的18.22%，营业利润率为20.34%。

总体来看，跟踪期内，受益于公司完整的产业链，公司营业收入保持稳定增长，但铝行业下游疲软的需求使得公司利润规模未随收入而快速增长，基本保持稳定。

3. 现金流及保障

2012年，公司经营活动现金流入和净流量分别为353.29亿元和25.08亿元，同比分别增长3.44%和下降41.33%；同期，公司现金收入比为115.01%。总体看，受往来款规模增大影响，公支付其他与经营活动有关现金大幅增长，公司经营净现金流入规模有所下滑，但整体收入实现质量仍保持较好水平。

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模很小，而投资活动现金流出则主要为在建工程项目中购建固定资产和其他长期资产支付的现金。2012年，公司投资活动现金净流出83.29亿元，同比增长65.54%，继续保持较大规模。

总体来看，近年来，公司的经营性现金无法完全覆盖投资支出，使公司存在一定对外融资需求。公司以取得短期和长期的借款为主，吸收投资及发行债券作为补充的方式筹集资金。2012年公司筹资活动净现金流入100.67亿元。

2013年1~3月，公司经营产生的现金流量净额为0.07亿元，投资活动产生的现金流量净额为-12.39亿元，筹资活动产生的现金流量净

额为15.70亿；公司经营活动现金流状况进一步减弱，投资活动现金需求全部依靠外部融资解决。

总体来看，公司经营活动获现能力较好，能一定程度缓解公司对外投资的资金需求。但跟踪期内受下游需求疲软影响，公司销售信用政策的放宽使得经营活动现金净额明显收窄，公司整体投资持续较大规模，预计中短期内，公司仍将面临较大的资本支出和筹资压力。

4. 资本及债务结构

资产构成

截至2012年底，公司资产总额为746.58亿元，其中流动资产和非流动资产分别占44.48%和55.52%。近年来，公司流动资产增速快于非流动资产，使流动资产占比有所上升，非流动资产占比有所下降，公司资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2012年底，公司流动资产合计332.08亿元，同比增长33.16%；增长主要来自因借款增加、子公司发行可转债带来的货币资金增长，以及经营相关的应收科目及存货的增加。其中其他应收款较2011年底增加15.51亿元，主要为公司支付的收购烟台银行股份有限公司部分股权预缴的51%收购资金，尚未办理股权过户手续所致。

非流动资产方面，截至2012年底，公司非流动资产合计414.51亿元，同比增长19.96%。增长主要来自固定资产、在建工程及无形资产的增加。公司非流动资产构成较2011年底变化不大。

截至2013年底，公司资产合计761.34亿元，较2012年底增长1.98%，流动资产占55.59%，公司资产结构较2012年底变化不大。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计385.31亿元，同比增长15.42%；其中少数股东权益合计115.35亿元，同比增长12.33%。归属于母公司权益主要由实收资本（3.70%）、资本

公积（6.30%）、盈余公积（10.63%）和未分配利润（79.50%）构成；公司所有者权益稳定性较弱。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计392.47亿元，其中少数股东权益合计116.17亿元；公司所有者权益结构变化不大。

负债

截至2012年底，公司负债合计361.27亿元，较2011年底增长38.38%；增长主要来自短期借款及应付债券的增加。

从有息债务结构看，截至2012年底，公司全部债务合计207.40亿元，同比大幅增长74.38%；其中受公司于2012年集中发行3期中期票据以及子公司发行60亿元可转换公司债券影响，公司长期债务合计138.19亿元，同比大幅增长118.55%；短期债务合计69.21亿元，占33.37%，同比下降13.47个百分点；公司有息债务结构较为合理。

同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别由2011年的43.88%和26.27%上升至48.39%和34.99%。公司债务负有所加重，但仍处于合理水平。

截至2013年3月底，公司负债合计368.87亿元；其中有息债务合计236.14亿元，继续小幅增长；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为48.45%和37.57%。

整体看，受公司持续加大资本支出影响，公司固定资产规模稳步增加；受公司自身经营无法满足投资需求影响，公司主要依靠银行借款及发行债券等外部融资手段解决资金需求，带动跟踪期内公司有息债务规模大幅增长，但公司债务结构相对合理，债务负担适宜。公司所有者权益中未分配利润占比大，所有者权益稳定性较弱。

5. 偿债能力

截至2012年底，受益于货币资金快速增长，公司流动比率和速动比率分别为154.18%和84.64%，同比分别增加25.52个和26.68个百分

点。2013年3月底,上述两项指标进一步上升至162.02%和86.95%。2012年,公司经营现金流动负债比为11.64%,较2011年的22.05%有所弱化;公司短期偿债指标正常。

从长期偿债指标看,2012年公司EBITDA为68.67亿元,同比增长8.39%;EBITDA利息倍数分别为13.09倍,全部债务/EBITDA为3.02倍;较2011年长期偿债指标有所弱化,但公司EBITDA仍对有息债务本息具备较好的保障能力。

目前,公司存续期内债券为“06南山债”、“09南山债01”、“09南山债02”、“12南山集MTN1”、“12南山集MTN2”和“12南山集MTN3”合计50亿元。截至2013年3月底,公司现金类资产合计109.24亿元,是待偿还债券的2.18倍。2012年,公司经营活动现金流入量和现金净流入量分别为341.54亿元和42.75亿元,对存续期债券的保障倍数分别为7.07倍和0.50倍;2012年,公司EBITDA是存续期内债券的1.37倍。考虑到公司存续期债券期限分布合理,公司对存续期债券具备较强保障能力。

截至2013年3月底,公司无对外担保事项。

截至2013年3月底,公司共获得各商业银行综合授信合计333.14亿元,未使用额度为177.43亿元,公司间接融资渠道畅通。

同时,公司下属子公司南山铝业股份(SH.600219)为上海证券交易所上市公司,公司直接融资渠道畅通。

6. 债券担保情况

(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,目前项目已先后完工并投产。

“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13宗工业、商业和住宅土地(合计386.96万平方米)(其中4宗土地已于2012年由9139万南山铝业流通股完成抵质押物的置换工作)使用权进行抵押担保。

根据抵押、质押资产监管协议,此公司债券抵押、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。

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,南山铝业2012年经审计的每股净资产为8.66元。按照跟踪期内南山铝业(600219)最低收盘价格为5.12元/股(2013年6月21日交易价)估算,公司用于质押的29139万股流通股市值为149191.68万元。

公司用于“09南山债01”、“09南山债02”抵押的龙口市其他9宗土地合计306.88万平方米,由烟台洪盛土地评估有限责任公司于2012年12月12日出具了烟洪盛资(2012)第063号至

烟洪盛资（2012）第066号土地估价报告重新评估，评估基准日为2012年12月6日~12月12日，评估价值合计290388.31万元，较初次评估价值未发生变化。

按土地最新评估价值及跟踪期内南山铝业最低收盘价5.12元/股估算，上述资产价值合计439579.99万元，是“09南山债01”、“09南山债02”发行总额的2.20倍；受跟踪期内南山铝业股票价格持续低位影响，覆盖倍数较2012年底下降0.14倍。

整体看，跟踪期内公司用于抵质押资产对“09南山债01”、“09南山债02”具备良好的保障能力。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行企业基本信息报告（报告编号B-201212839038），截至2012年12月4日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

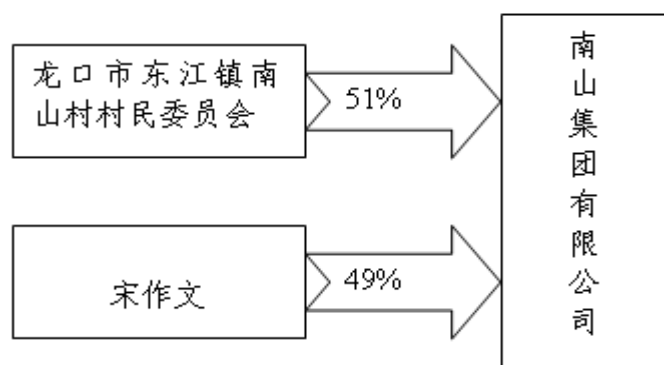
8. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在经营规模、技术水平、行业地位等方面所具备的综合优势，公司整体抗风险能力强。

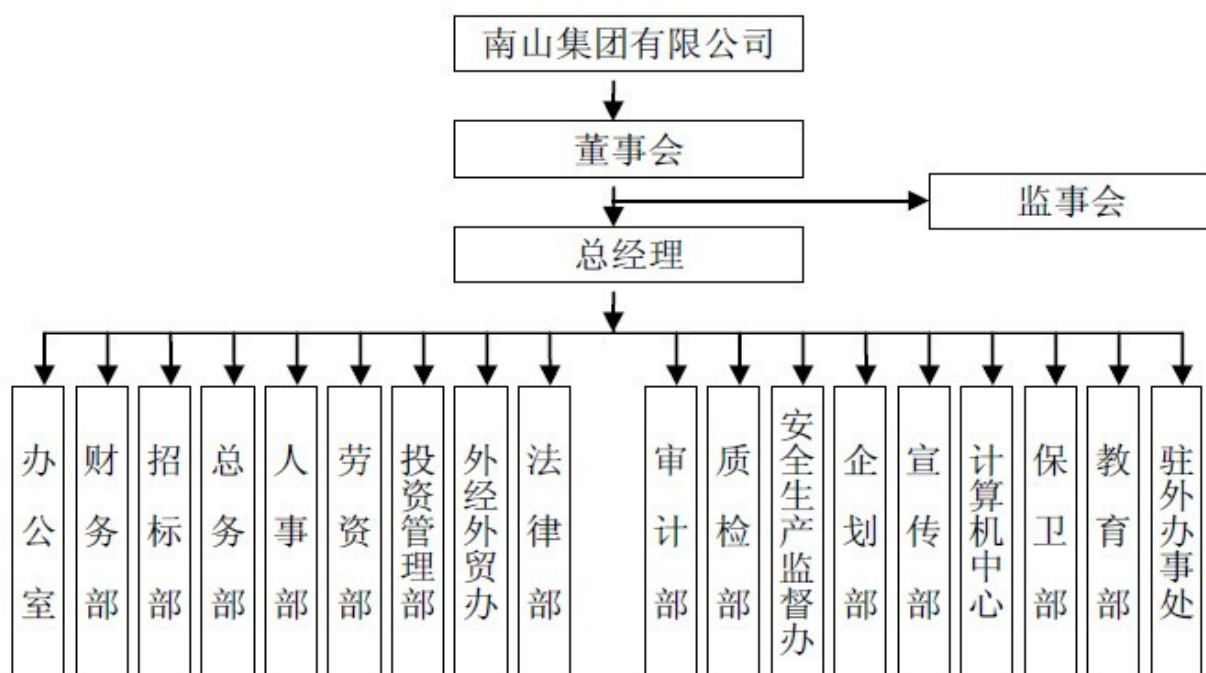
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为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、维持“12南山集MTN1”、“12南山集MTN2”、“12南山集MTN3”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	500273.72	532492.26	957114.21	38.32	990950.85
交易性金融资产		3138.72	2000.00		2000.00
应收票据	30332.81	142890.82	98676.32	80.36	99458.38
应收账款	54702.56	96481.34	139899.68	59.92	136571.81
预付款项	308399.60	282671.84	389751.78	12.42	360255.77
应收利息	831.52	1386.92	1315.87	25.80	1506.73
应收股利					
其他应收款	73265.25	59760.71	214904.84	71.27	211544.44
存货	1045963.90	1370531.35	1497811.39	19.67	1566649.90
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	38783.90	4470.04	19287.67	-29.48	12173.28
流动资产合计	2052553.25	2493823.99	3320761.76	27.20	3381111.16
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	198780.26	174966.05	164966.05	-8.90	164966.05
投资性房地产					
固定资产	2092341.93	2236239.93	2637576.85	12.28	2644657.46
在建工程	496239.82	712470.54	949114.95	38.30	1026350.89
工程物资	6761.05	470.78	166.61	-84.30	366.68
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	226551.25	271964.90	327955.99	20.32	327955.99
开发支出					
商誉	13035.35	13035.35	13035.35		13035.35
合并价差					
长期待摊费用	4739.00	7480.08	8686.25	35.39	13376.03
递延所得税资产	6307.18	7984.72	12823.11	42.59	10876.87
其他非流动资产	30737.02	30737.02	30737.02		30737.02
非流动资产合计	3075492.86	3455349.38	4145062.18	16.09	4232322.34
资产总计	5128046.12	5949173.37	7465823.93	20.66	7613433.50

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	429171.59	488526.56	676433.44	25.54	744802.04
向中央银行借款	63320.00	50000.00	40000.00	-20.52	
拆入资金			40000.00		
交易性金融负债			248.92		180.88
应付票据	61250.00	68551.14	15450.00	-49.78	32600.00
应付账款	215830.11	203702.84	218394.25	0.59	194847.63
预收款项	729591.64	978583.99	1069372.35	21.07	1029241.73
应付职工薪酬	41630.73	46396.36	47507.75	6.83	37021.56
应交税费	-30810.00	-21709.56	-69140.63	49.80	-65009.57
应付利息	4898.11	6760.32	10458.74	46.13	10896.85
应付股利	3399.64	3399.64	3399.64		610.73
其他应付款	84823.16	101342.16	86465.19	0.96	78922.54
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	28729.12	12745.72	15276.98	-27.08	22743.63
流动负债合计	1631834.10	1938299.18	2153866.63	14.89	2086858.02
非流动负债：					
长期借款	270556.00	332296.00	363646.00	15.93	507446.00
应付债券	300000.00	300000.00	1018227.60	84.23	1021676.76
长期应付款		28757.79	59401.70		54689.95
专项应付款					
预计负债					
递延收益					18047.23
递延所得税负债	10376.59	11397.41	17572.82	30.13	
其他非流动负债					
非流动负债合计	580932.59	672451.20	1458848.13	58.47	1601859.95
负债合计	2212766.69	2610750.38	3612714.76	27.78	3688717.96
所有者权益：					
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	100000.00		100000.00
资本公积	136703.18	136711.91	170133.17	11.56	170133.17
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	217996.79	251623.68	287100.99	14.76	287100.99
未分配利润	1523378.91	1826767.62	2146063.39	18.69	2212250.36
外币报表折算差额	-477.05	-3583.19	-3690.65		-6495.20
归属于母公司权益合计	1977601.84	2311520.02	2699606.89	16.84	2762989.32
少数股东权益	937677.59	1026902.97	1153502.28	10.91	1161726.21
所有者权益合计	2915279.43	3338422.99	3853109.18	14.96	3924715.53
负债和所有者权益总计	5128046.12	5949173.37	7465823.93	20.66	7613433.50

附表 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
一、营业收入	2441844.82	2859133.03	3035733.89	11.50	720218.72
减: 营业成本	1909458.03	2147443.18	2270585.72	9.05	569702.01
营业税金及附加	16637.61	29436.24	28549.31	30.99	4035.91
销售费用	55402.49	75927.99	79304.52	19.64	19527.91
管理费用	87894.67	103967.23	138549.29	25.55	24400.11
财务费用	28419.19	32018.48	47754.79	29.63	12432.77
资产减值损失	3660.41	1422.15	9434.53	60.54	6268.75
加: 公允价值变动收益		-3.08	-248.92		-180.88
投资收益	2385.24	-89.01	-765.43		-261.80
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	342757.67	468825.67	460541.37	15.92	83408.58
加: 营业外收入	22694.30	7352.39	8619.90	-38.37	1486.50
减: 营业外支出	5224.93	18832.40	5770.40	5.09	458.95
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	360227.04	457345.66	463390.87	13.42	84436.12
减: 所得税费用	19177.01	45250.69	58529.21	74.70	10025.22
四、净利润	341050.03	412094.97	404861.67	8.95	74410.91
其中: 归属于母公司的净利润	271474.04	336268.84	354773.08	14.32	66186.98
少数股东损益	69575.99	75826.13	50088.59	-15.15	8223.93

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 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	2945482.06	3397569.77	3491514.04	8.88	792484.45
收到的税费返还	3204.75		26946.79	189.97	
收到其他与经营活动有关的现金	62767.27	17808.02	14472.64	-51.98	1486.50
经营活动现金流入小计	3011454.08	3415377.80	3532933.47	8.31	793970.95
购买商品、接受劳务支付的现金	2326274.91	2558258.96	2563892.31	4.98	697967.74
支付给职工以及为职工支付的现金	98367.91	139051.52	165150.26	29.57	46232.25
支付的各项税费	100113.18	153918.36	244245.12	56.20	29245.43
支付其他与经营活动有关的现金	67140.13	136673.58	308859.45	114.48	19823.53
经营活动现金流出小计	2591896.13	2987902.42	3282147.14	12.53	793268.96
经营活动产生的现金流量净额	419557.95	427475.38	250786.33	-22.69	702.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			3138.72		
取得投资收益收到的现金	2096.58			-100.00	
处置固定资产、无形资产等收回的现金	66.96		738.35	232.07	
处置子公司等收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	2163.53		3877.07	33.87	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	446917.54	477420.52	832857.13	36.51	123889.44
投资支付的现金	47053.65	25714.15	3900.00	-71.21	
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	493971.19	503134.66	836757.13	30.15	123889.44
投资活动产生的现金流量净额	-491807.66	-503134.66	-832880.06	30.13	-123889.44
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	261194.41			-100.00	
取得借款收到的现金	632491.56	663751.49	1038042.78	28.11	247692.61
发行债券收到的现金			791748.78		
收到其他与筹资活动有关的现金		34000.00	43925.69		
筹资活动现金流入小计	893685.97	697751.49	1873717.25	44.80	247692.61
偿还债务支付的现金	581030.00	535976.52	788785.90	16.51	75524.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	66593.61	48654.93	63580.00	-2.29	10432.77
支付其他与筹资活动有关的现金	2782.97	5242.21	14635.67	129.33	4711.75
筹资活动现金流出小计	650406.58	589873.67	867001.57	15.46	90668.53
筹资活动产生的现金流量净额	243279.38	107877.83	1006715.68	103.42	157024.08
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	171029.68	32218.54	424621.94	57.57	33836.64
加: 期初现金及现金等价物余额	329244.04	500273.72		-100.00	
六、期末现金及现金等价物余额	500273.72	532492.26	424621.94	-7.87	33836.64

附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年
1. 将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	341050.03	412094.97	404861.67
加: 资产减值准备	3660.41	1422.15	9434.53
固定资产折旧及其他	112236.59	129132.52	159576.12
无形资产摊销	5664.16	6741.91	8121.21
长期待摊费用摊销	3208.98	2759.66	3127.21
处置固定资产、无形资产等损失	-4548.45	11196.76	2121.34
固定资产报废损失	150.84		
公允价值变动损失			-248.92
财务费用	32931.77	37533.39	52458.46
投资损失	-2385.24	89.01	-765.43
递延所得税资产减少	862.24	-1677.54	-4838.39
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	-450471.56	-324567.45	-127280.04
经营性应收项目的减少	-74514.22	-115104.49	-149702.13
经营性应付项目的增加	451712.39	267854.49	-106079.28
其他			

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	27.47	17.63	12.70	--
存货周转次数(次)	2.33	1.78	1.58	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.52	0.45	--
现金收入比(%)	120.63	118.83	115.01	110.03
盈利能力				
营业利润率(%)	21.12	23.86	24.26	20.34
总资本收益率(%)	9.26	9.82	7.66	--
净资产收益率(%)	11.70	12.34	10.51	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.37	15.92	26.40	28.75
全部债务资本化比率(%)	27.83	27.07	35.42	37.56
资产负债率(%)	43.15	43.88	48.11	48.45
偿债能力				
流动比率(%)	125.78	128.66	157.11	162.03
速动比率(%)	61.68	57.95	86.25	86.95
经营现金流动负债比(%)	25.71	22.05	11.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.62	16.88	13.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	1.96	3.08	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.06	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.19	-2.02	-11.10	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计

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	(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

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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级