

信用评级报告



联合资信评估有限公司

China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

信用等级通知书

联合信评字[2007] 183 号

南山集团公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司资信评估委员会审定，贵公司 2007 年度企业主体长期信用等级为 A⁺。

特此通告。

联合资信评估有限公司

资信评估委员会

信评委主任(签字):

二零零七年四月二十六日

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>

信用等级公告

联合[2007] 183 号

联合资信评估有限公司通过对南山集团公司 2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

南山集团公司
2007 年度企业主体长期信用等级为
 A^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十六日



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>

南山集团公司 2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：A⁺

评级展望：稳定

评级时间：

2007 年 4 月 26 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	1569341.71	1786069.66	2099938.78
所有者权益(万元)	736413.54	822927.77	927999.77
主营业务收入(万元)	727341.95	694835.04	999533.25
利润总额(万元)	113199.54	112174.47	140758.77
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率(%)	46.41	47.64	43.73
全部债务资本化比率(%)	37.58	42.53	38.24
净资产收益率(%)	12.67	10.51	11.47
流动比率(%)	112.71	106.82	117.80
债务保护倍数	0.26	0.18	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	23.51	12.91	8.01

分析员

刘小平 张 莉

电话

8610-85679696

邮箱

liuxp@liheratrings.com.cn

zhangli@liheratrings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

南山集团公司（以下简称“南山集团”或“公司”）是一家业务涉及多行业、多领域的综合性企业集团，在纺织和有色金属领域具备较强的竞争实力。公司实行多元化经营，经营风险分散，近年来整体经营状况良好。公司目前资产质量良好，债务负担正常，盈利水平高，经营活动现金流状况较好。综合看，公司整体信用风险较小。

优势

1、公司经营规模较大，通过实行多元化经营，整体抗风险能力较强。

2、公司通过对主导产业实行链式运作，经济资源得到优化配置。

3、公司具有品牌优势，良好的品牌效应对各板块业务的发展起到带动作用。

4、随着东海电厂新建机组、氧化铝和铝深加工项目的陆续投产，公司盈利和获取现金的能力有望进一步提高。

关注

1、铝型材及精纺呢绒行业内企业众多，行业内部竞争激烈。

2、公司快速发展，对管理和人才提出更高要求。

3、公司资产的流动性较弱。

4、公司所有者权益以未分配利润为主，所有者权益稳定性较差。

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）与南山集团公司构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与南山集团公司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，未因南山集团公司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南山集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 南山集团公司 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 4 月 26 日至 2008 年 4 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内南山集团公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

南山集团公司（以下简称“南山集团”或“公司”）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7月16日，经改制组建为烟台南山集团，1996年4月更名为南山集团公司。截至2006年底，公司注册资本100000万元，其中前宋家村民委员会持股84.46%，宋作文持股15.54%。公司性质为集体所有制企业，公司现持有注册号为3706811801034的《企业法人营业执照》。

公司主营业务涉及电力、有色金属、纺织、旅游、教育等领域，内设办公室、财务部、审计部、投资管理部、质检部、企划部等18个职能部门。截至2006年底，公司拥有全资及控股子公司28家，（参见附表1），其中控股的山东南山铝业股份有限公司（公司持股比例19.72%，以下简称“南山铝业”）于1999年12月在上海证券交易所挂牌上市（股票代码“600219”），为山东省龙口市第一家上市公司。

截至2006年底，公司合并资产总额2099938.78万元，所有者权益927999.77万元。2006年实现主营业务收入999533.25万元，利润总额140758.77万元。

公司地址：山东省龙口市南山村；法定代表人：宋作文。

二、基础素质

1. 企业规模与竞争力

公司历经多年发展，已由一个村办企业发展成为以电力、有色金属、纺织、旅游、教育五大产业为主，集产、供、销、科、工、贸为一体，多产业并举的大型集团企业。根据中国企业联合会、中国企业家协会编制的2006年“中国企业500强”排名，公司位居第242位，位列烟台上市企业之首。

电力产业方面，目前公司已建成投产总装

机容量为73.2万千瓦的热电厂，年发电量可达54亿度。

有色金属方面，公司现已发展成为我国铝型材生产行业规模最大、产品规格最多的铝型材生产加工基地之一。公司现拥有年产60万吨氧化铝、15.6万吨电解铝、11万吨铝型材和20万吨高精度新型铝合金板带箔生产线项目，形成了煤—电—氧化铝—炭素—电解铝—铝锭—铝棒—普通铝型材—轻质铝合金的产业链条。公司是国家建设部铝合金建筑型材定点生产厂家，2004年10月国家质量监督检验检疫总局授予“南山牌”铝合金建筑型材为中国名牌产品。公司生产的铝型材先后通过ISO9002、ISO9001以及英国皇家UKAS质量体系认证，2004年公司被中国有色金属加工工业协会评审为“全国铝型材企业十强”。

纺织产业方面，目前公司精纺呢绒年生产能力达到1600万米，产量在国内毛纺织行业50强中排名第三；精纺呢绒产品销售网络覆盖全国20多个省市自治区，并出口东南亚、日本、韩国、欧洲等国家和港、澳、台地区，市场占有率在国内位居前列。公司精纺呢绒在“2004～2005年度中国毛纺行业竞争力”排名中名列第三。“南山”牌精纺呢绒在2006年《中国500强最具价值品牌》排名中位居第192位。

旅游产业方面，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，旅游客流量连续几年位居烟台地区第一位。公司拥有的南山国际会议中心是烟台市首家五星级酒店。

教育产业方面，公司创办了全国第一所经国家教育部批准成立的村办大学——南山学院，2005年南山学院经教育部批准成为民办本科院校，是山东省第一所民办本科高校。此外，公司投资设立了一所集幼儿、小学、初中、高中和国际教育为一体的全日制寄宿式学校，目前是国内投资规模较大、设施较完善的现代化国际性学校，现有在校学生约30000人。

2. 人员素质

截至2006年底,公司在职员工共36021名。从学历结构看,具有大学本科及以上学历的3960人,占11%;大专学历9720人,占27%;中专学历14780人,占41%;中专以下学历7561人,占21%。从年龄结构看,29岁以下的24820人,占68.91%;30-39岁的9658人,占26.81%;40-49岁的1435人,占3.98%;50岁以上的108人,占0.3%。

公司现有董事长、总经理、副总经理和总会计师等高层领导4人。公司董事长宋作文先生,1947年出生,大学学历,高级经济师,历任玻璃纤维厂厂长、纺织总厂厂长、南山集团党委书记、总经理、总裁等职,曾获“全国劳动模范”、“全国优秀企业家”等荣誉称号,具有较高的威望。

公司总经理程仁策先生,1963年出生,大专学历,历任龙口市造纸厂副科长、龙口市经济贸易委员会技术改造科科长、南山集团项目办主任、南山铝业总经理、南山集团副总经理,对公司整体状况十分熟悉。

整体看,公司员工队伍年轻化,文化素质基本满足生产经营的需要;高层管理人员长期从事相关业务的工作,熟悉公司的经营状况,管理经验丰富。

3. 外部环境

公司位于胶东地区经济中心地带、山东半岛港口城市——龙口市,东邻烟台、南靠青岛、西依龙口港、隔海北望大连,海、陆、空交通便利,优越的地理位置为公司提供了良好的市场发展平台。

龙口矿区是我国最大的滨海煤田,盛产褐煤,现有煤炭探明地质储量26.8亿吨。目前矿区内的梁家煤矿、北皂煤矿、洼里煤矿、桑园煤矿和柳海煤矿总的年生产能力为500万吨,其中公司下属子公司——柳海煤矿,年生产能力为180万吨。公司东海电厂新建机组位于该矿区

附近,周边煤炭资源丰富,有利于公司依托自身资源优势,就地将一次能源转化为二次能源,实现资源的综合利用。

公司是山东省136家重点企业之一和计划单列单位,是山东省及烟台市重点扶持单位。

三、公司管理

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等国家有关的法律法规和农业部《关于乡镇企业组建和发展企业集团暂行办法》,制定了公司章程,设立了董事会、监事会。董事会是最高权力机构,董事会由13人组成,其中董事长1名,副董事长3名,董事9名;监事会由4人组成,负责对董事、总经理的履职行为进行监督。公司实行董事会领导下的总经理负责制,总经理受董事会的委托负责日常的经营管理。作为乡镇集体企业,公司法人治理结构有待进一步完善。

2. 管理机制

母子公司管理方面,公司本部对下属子公司具有绝对控制权,各下属公司对外投资、人事任免、经营业绩考核等全部由南山集团董事会决定,各子公司只有生产和经营权。

投资管理方面,公司制定了《南山集团公司投资管理制度》、《投资立项及决策审批制度》和《投资项目日常监控管理制度》。南山集团及下属公司所有对外投资项目均须上报公司投资管理部门,5000万元以上的重大投资项目由公司总经理办公室和董事会审议决定。

生产管理方面,公司全面推行以标准化、专业化、系统化、数据化为主要内容的精细化管理模式,大力倡导“精细增加效益,细节决定成功”的生产经营理念,促进了生产成本的降低和产品质量的提高。

财务管理方面,公司建立了预算管理和财务分析制度,内部审计和内部监督机制较完善,能有效控制财务风险。公司实行资金统管制度,

除上市公司南山铝业外，公司本部对各子公司按分公司模式管理，在资金等资源的控制运用上由公司本部统一运作。

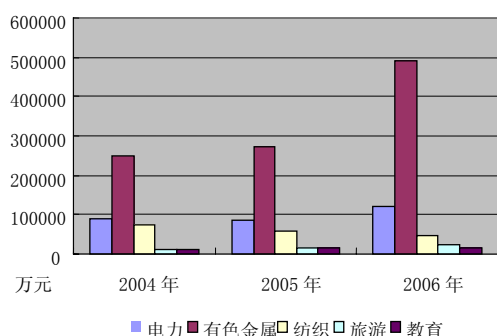
总体看，公司已经建立了符合自身需要的内控机制和相应的流程，管理模式基本适应目前公司业务运营的需要。

四、公司经营

1. 业务运营

公司现已形成以电力、有色金属、纺织、旅游、教育五大主导产业。从图 1 可以看出，2004~2006 年，五大主导产业中，除纺织业务收入有所下降外，电力、有色金属、旅游、教育产业在整体上均保持较好的发展态势。

图 1 五大板块主营收入变化情况



从主营业务收入中构成看，有色金属是公司主营业务收入主要来源，纺织业占比有较大幅度下降。2006 年，公司实现主营业务收入 999533.25 万元，其中有色金属占 49.13%，电力占 12.00%，纺织业占 4.69%，旅游占 2.23%，教育占 1.68%，其他业务占 30.26%。需要说明的是，由于公司的战略发展规划中仅把电力、有色金属、纺织、旅游和教育作为主导产业，尽管目前建筑、建材、贸易、软件、医疗等其他业务收入在主营业务收入中占比较大，但公司只将其作为长期辅业发展的对象。

从表 1 反映的各大业务板块的毛利率情况看，旅游业毛利率水平最高，其次是电力和教

育产业，纺织业和有色金属板块毛利率较低，但在同行业中仍处于较高水平。

表 1 2006 年五大核心板块毛利率

核心板块	主营业务收入 (万元)	主营业务成本 (万元)	毛利率
纺织	46900.01	35932.40	23.39%
有色金属	491116.67	424615.54	13.54%
电力	119919.46	62723.89	47.69%
教育	16830.50	8541.64	49.25%
旅游	22295.16	4363.75	80.43%

电力产业

(1) 行业背景

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。2006 年，我国发电装机容量已达到 60958 万千瓦，发电量达 28344 亿千瓦时，成为仅次于美国的世界第二大电力生产和消费国。“十五期间”我国装机容量，发电量和用电量均保持了较快的增长速度，尤其是 2003 年以后，增速加快，各项指标年均增长率均在 12% 以上。

在国民经济保持平稳快速增长的趋势下，预计 2007 年全国电力供需基本保持平衡，局部地区略有富余。按目前在建、拟建发电项目来看，到 2010 年，全国电力装机容量将超过 7.5 亿千瓦，电力需求将继续保持较快速度的增长。长期看，电力行业具有很大的发展空间。

从行业竞争来看，由于全国联网的格局尚未形成，目前各发电企业的竞争还只局限在各地电网内。政府对同一地区内的发电机组的发电量基本采取年度计划分配的方式确定，由电网统一调度执行；上网电价仍执行“一厂一价”，由国家行政部门确定，企业只是电价的被动接受者；成本方面，电力企业面临生产成本上升的压力：2005 年全年，电煤价格处于高价位运行，2006 年上半年电煤价格继续上涨，此外，运输费用的调高、新建项目基本建设成本的上升等因素，使得电力企业运营成本整体上升，盈利能力降低。

随着供求形势的变化和我国电力体制改革的进一步深入，发电企业将逐步实现竞价上网。不同类型电厂之间将展开真正的竞争，竞价上网可能成为电力生产企业面临的最大风险因素。以 2005 年 1 月东北区域电力市场试运行标志，2006~2007 年，华东、南方、华中等区域电力市场将相继进入试运行，竞价上网开始逐步实施。从国际经验看，绝大多数进行电力体制改革的国家，在电力批发或零售市场开放初期，各类电价均有不同程度的下降。并且，随着市场开放程度的不断增强，电力行业的垄断利润将趋于平均化。因此，未来几年，竞价上网可能会取代电煤价格、机组利用小时等，逐渐成为影响国内电力行业经营的主要风险点，并将加快电力企业的业绩分化。

总体看，随着我国经济的持续发展和人民生活结构的升级，电力需求仍将继续保持较快速度的增长，电力行业在未来几年内的行业风险较小。

(2) 公司经营状况

电力产业在公司产业群中处于基础地位，为公司有色金属、纺织、旅游、教育、综合服务等方面提供电力和热能保障。该产业经营主体主要包括南山铝业下属的南山电厂和龙口市东海热电有限公司（以下简称“东海电厂”）。以上 2 个电厂总装机容量 73.2 万千瓦，其中南山电厂的装机容量 13.2 万千瓦，于 2001 年年初投产；东海电厂为 30 万千瓦（15 万千瓦×2），于 2003 年中期投产，2005 年新建的 30 万千瓦机组也于 2006 年 5 月投产，该新建电厂发电用煤全部来自于当地柳海煤矿，发电用煤成本较低。近三年公司发电量、供电量情况如表 2 所示。

表 2 近三年电力产品产销量

主要产品 (亿度)	2004 年		2005 年		2006 年	
	发电	供电	发电	供电	发电	供电
电	30.26	30.26	31.4	31.4	40.8	40.8

2004 年~2006 年，公司电力产业实现主营业务收入分别为 88747.79 万元、84953.88 万元和 119919.46 万元，年平均增长率为 16.24%，增长快的主要原因在于公司东海电厂新建机组从 2006 年 5 月开始投产发电。

未来几年，随着东海电厂新建机组正常投产发电，公司电力产业板块主营业务收入有望增长。此外，电力板块作为公司的基础产业，东海电厂新建机组的投产将与其他产业发展提供保障，在一定程度上降低公司生产成本。

有色金属

(1) 行业背景

公司在有色金属领域主要从事电解铝、氧化铝、铝型材等铝业产品的生产。

铝作为重要的有色金属，广泛运用于建筑、包装、交通运输、电力、电信、航空航天、军工等领域，是仅次于钢铁的常用金属。铝业属于资金密集型高能耗重工业，具有产品价格波动频繁、需求具有周期性、行业竞争激烈、受国家政策影响较大等风险特性。

改革开放以来，我国对铝的需求逐年增加，在中国有色金属工业“优先发展铝工业”的战略发展方针指导下，各地方政府采取各种优惠措施，鼓励投资铝业项目，使得我国铝业取得了长足发展，如今已经形成了从铝土矿、氧化铝、电解铝、铝加工、研发为一体的比较完善的工业体系，铝产量和消费量呈现出稳步增长的势头，成为了世界第一大铝生产国和第二大铝消费国。2006 年，我国电解铝产量达到 935 万吨，同比增加 154 万吨。在我国电解铝产量迅速增长的同时，电解铝消费量增幅却较小。2005 年国家开始对电解铝实施宏观调控，从 2005 年 1 月 1 日起取消电解铝出口退税及征收 5% 出口关税的政策。随着新关税政策的实施，我国电解铝出口开始下降，2006 年我国电解铝出口量为 83.83 万吨，较 2005 年同期下降 26.2%。在国内供应过剩和国家出口退税优惠政策的双重作用下，我国铝制品出口快速增长。

2006 年铝制品出口量达到 123.78 万吨,较 2005 年同期增长 74.4%,铝制品出口需求强劲在很大程度上支撑了国内电解铝市场需求。

从电解铝的市场价格看,从 2005 年 10 月起,受国际国内氧化铝价格和国内电价上涨的共同作用,国内电解铝价格从 16500 元/吨上涨到 2006 年 2 月初的 22250 元/吨,此后受日元欧元美元加息预期的影响,国内电解铝价格有所回调,2006 年 2 月底下降到 18660 元/吨,从 2006 年 3 月初到 4 月中旬,由于再次受国际国内氧化铝的价格涨价和国内主要电解铝厂减产 10%,以及国内电力价格可能涨价的推动,电解铝价格从电解铝厂的成本价涨到了 24000 元/吨左右,2006 年 5 月以后,虽然氧化铝的价格大幅下降导致电解铝生产企业成本下降,但电解铝价格保持平稳状态,月度均价维持在 21000 元/吨左右。

从电解铝和铝制品的原材料——氧化铝价格看,我国铝行业开放较早,与国际市场联动程度较高,氧化铝价格受国际市场影响较大,表现出与国际市场价格相近的走势。2004 年以来的氧化铝价格高涨刺激了氧化铝投资,全国新增氧化铝产能到 2006 年开始释放,国内氧化铝供应大幅增加,并由供不应求转为供大于求,导致氧化铝价格回落。根据国家统计局的统计,2006 年我国氧化铝累计产量达 1374 万吨,同比增长 130.92%,相应地,氧化铝国内现货价格从 2006 年 5 月开始由 6500 元/吨左右,经过几次调价,最终调低至 2400 元/吨左右。

从产业政策来看,2005 年 9 月,国务院审议通过了《铝工业发展专项规划》、《铝工业产业发展政策》,2006 年 4 月 25 日国家发改委牵头,财政部、国土资源部等九部委日前联合下发《关于加快铝工业结构调整指导意见的通知》,明确继续加强和改善对我国铝工业的宏观调控,使铝业发展与我国资源、能源和市场需求相适应。总的来看,通过实施宏观调整政策,将使得铝行业竞争更加有序,一些有实力的铝

工业重点企业将获得进一步发展契机。

(2) 公司经营状况

有色金属是公司的支柱产业,经营主体主要包括南山铝业(主要生产铝型材)和龙口东海铝业有限公司(以下简称“东海铝业”,主要生产铝锭)。经过多年发展,公司已形成了煤、电、铝及铝深加工一体化的铝业板块产业链。

目前公司有色金属业务板块的初级产品是电解铝,对外直接销售的主导产品为铝锭、铝棒以及铝型材,公司铝型材销售网络遍布全国各地及美国、法国、英国、新西兰、韩国、日本、澳大利亚、台湾等国家和地区,内销部分占 40%,外销部分占 60%。

近年来,公司根据国家产业政策并结合自身条件,针对国内外新型铝合金材料的需求和发展,在扩大电解铝产能、逐步降低电解铝来料加工贸易的基础上拉长产品链。目前公司投资 12 亿元兴建的年产 60 万吨氧化铝生产线,从 2005 年开始建设,已于 2006 年 10 月底投产,预计 2007 年氧化铝产能为 30 万吨,2008 年及以后各年产能将达到 60 万吨;2004 年公司以合资的形式投资兴建 20 万吨/年高精度新型铝合金热轧卷生产线项目及高精度铝板带冷轧、箔轧生产线项目,该生产线从 2006 年 5 月逐步投产,预计 2007 年深加工产品产能为 5 万吨,2008 年产能为 12 万吨,2009 年将全部达产。以上项目相继达产后,公司煤—电—铝—铝深加工整条产业链条将进一步完善,从而优化资源配置及产品结构,增加高附加值产品所占比重。

近三年主要铝产品产销量情况如表 3 所示。

2004 年~2006 年,公司有色金属产业分别实现主营业务收入 249897.74 万元、274531.44 万元和 491116.67 万元,年平均增长率为 40.19%,增长幅度大主要得益于:一是铝型材产量增长较快,以及铝板带箔生产线陆续投产;二是有色金属市场价格不断上涨,其中公司电

解铝 2004 年~2006 年平均售价分别为 1.50 万元/吨、1.66 万元/吨和 2.06 万元/吨；三是公司逐步降低了电解铝来料加工贸易所占比重。

表 3 近三年主要有色金属产品产销量（万吨）

主要产品	2004 年		2005 年		2006 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
电解铝	15.8	12.15	15.53	11.71	15.55	10.16
铝型材	6.75	6.45	7.39	7.32	9.08	8.83
铝板带箔	---	---	---	---	1.24	1.17

此外，根据南山铝业 2006 年 8 月 24 日发布的公告，南山铝业将向控股股东南山集团等特定对象以非公开发行的方式，募集资金总额约 35 亿元，用于收购南山集团持有的氧化铝、电解铝等在内的铝及铝配套资产，并将精纺呢绒资产从南山铝业置出。南山铝业定向增发的申请已于 2007 年 3 月 9 日获得中国证监会发行审核委员会审核通过。我们认为，如果收购顺利进行，铝业板块产业链将进一步完善，预计公司有色金属产业的收入在未来一段时期内会有快速的增长。

纺织产业

（1）行业背景

纺织产业是我国的传统优势行业，也是我国支柱产业之一，在国民经济和出口贸易中占重要地位。改革开放以来，在国家相关政策的扶持下，纺织产业进入快速发展时期，总体规模高速扩张，棉布、棉纱、羊绒、服装等主要纺织品产量跃居世界首位。纺织产业在国民经济中的比重大幅提高，纺织品连续多年列出口大宗产品的首位。

国家发改委数据显示，2006 年纺织行业实现销售收入 24109 亿元，同比增长 21.6%，产销率达到 97.9%。纺织品是我国最具比较优势的大宗出口产品，我国的优势在于劳动力成本较低和制造加工产业链较完整，而发达国家的优势在于资金、设计研发、品牌资源和发达的

市场营销手段及销售渠道。目前，我国纺织服装在世界市场中占据中低档市场，而欧美等发达国家占据高档市场。

2005 年 1 月 1 日起，纺织品出口配额制度宣告取消，为我国纺织品出口提供了良好的发展空间。但配额取消仅三个月美国和欧盟就对中国纺织品设置种种限制或“特保”措施，以价格为借口对中国产品展开反倾销调查。中美中欧接连不断的贸易摩擦给纺织品出口带来了不稳定的局势。2005 年，我国纺织品对欧盟出口 183.2 亿美元，同比增长 56.9%，较上年提升 3.6 个百分点；对美国出口 186.4 亿美元，同比增长 70.5%，较上年提升 4.7 个百分点。受欧美纺织品出口数量限制协议的影响，2006 年，我国对欧美出口出现了大幅回落。其中对欧盟出口 230 亿美元，同比增长 21.7%，增幅回落了 33.6 个百分点；对美国出口 231 亿美元，同比增长 18.1%，增幅回落了 48 个百分点。与此相反，对非设限地区的出口出现放量增长，2006 年对非设限地区出口 1010 亿美元，同比增长 27.7%，增幅提高了 20 个百分点。

目前，我国是国际贸易保护主义最大的受害者，美国、欧盟和发展中国家，对中国产任何纺织品都有可能进行反倾销，出口增长越快的产品，面临反倾销的风险越大，针对我国纺织品的贸易摩擦正迅速增加。尽管我国纺织品遭遇的反倾销诉讼日益增多，但目前对我国纺织业的不利影响还仅仅表现在局部产品上，所占比例也很小。此外，面对国外对我国纺织品倾销起诉不断增加的现状，国内企业除了积极应对外，现已逐步立足于产业结构升级和创新能力的提升，以摆脱低价竞争策略，培育自主品牌，走内涵发展的道路。

总体看，我国纺织产业未来将保持出口快速增长，同时将通过自身产业水平提升，进一步拓展国内国外两个市场，继续保持纺织产业作为国民经济支柱产业和出口优势产业的地位。

(2) 公司经营状况

纺织产业是公司的优势产业，经营主体主要包括南山铝业（主要生产精纺呢绒）和龙口市南山纺织总厂（主要生产纱线）。公司纺织产业的主导产品包括：以科技含量高和高档轻薄为主的双组份毛精纺呢绒系列产品、以多功能性为主的精纺舒适毛织物、以生态科学应用为主的系列毛织物等。目前公司的精纺呢绒面料主要销往国内知名品牌服装厂，并出口东南亚、日本、韩国、欧洲等国家和港、澳、台地区，同时也是公安、检察、法院、铁路等职业服装面料定点加工企业。

公司注重对纺织产业设备和技术的投入。在纺织产业板块，公司拥有省级技术中心，配备了雄厚的科研力量，并与多家国内外著名科研机构 and 大学进行全面合作。近 3 年公司累计投入 6448 万元用于纺织产业的研发与技改，引进了德国、法国、意大利等西欧国家生产的世界最先进的高档精纺呢绒面料生产线和检测仪器，公司在纺织领域的研发能力与技术储备始终处于国内同行业领先水平，并不断向国际先进水平靠拢。

目前，公司有 20 多种毛织物通过鉴定，达到国际先进水平，其中“南山牌”精纺呢绒曾多次荣获国内、国际大奖，并通过了 ISO9002 国际质量体系认证及 ISO14001 国际标准环境管理体系认证，产品连续多年被评为“最受消费者欢迎的产品”。近三年主要纺织产品产销量如表 4 所示。

表 4 近三年主要纺织产品产销量

主要产品	2004 年		2005 年		2006 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
精纺呢绒（万米）	960	922	976	940	903	880
毛巾（亿条）	1.38	1.37	1.29	1.28	1.29	1.29
毛毯（吨）	3318	3337	3266	3186	3201	3160

2004 年～2006 年，公司纺织产业实现主营

业务收入分别为 73811.23 万元、58932.85 万元和 46900.01 万元，近年来纺织产业主营业务收入呈现负增长，主要原因在于公司近三年来料加工业务比重逐年增加。

旅游产业

(1) 行业背景

旅游产业是我国对外开放最早和开放程度最高的行业之一，在第三产业中处于龙头产业地位。

我国旅游业自从 1978 年作为独立的经济发展起步以来，经过 20 多年的发展，从无到有、从小到大，产业形象日益鲜明，产业规模不断壮大，旅游业已成为国民经济中发展速度最快的行业之一，同时也是我国国际竞争优势明显的产业之一。国家对旅游业给予多项政策支持，鼓励在旅游交通及基础设施建设、重大旅游度假项目和专项旅游项目、大型旅游资源综合开发项目和租赁服务等领域的投资，这些项目享受免征进口关税和进口环节增值税等优惠。我国现有 12 个国家级旅游度假区、近 100 个省级旅游度假区，它们均享有税收、进出口货物等方面的优惠政策。

国家统计局统计数据显示，2006 年，我国入境旅游人数达到 12494 万人次，旅游外汇收入达到 335 亿美元；国内旅游出游人数达到 13.94 亿人次，国内旅游收入达到 6230 亿元，国际国内旅游业总收入为 8935 亿元，各项统计指标均创历史新高，目前我国旅游行业已经进入长期快速增长的上升通道。中国作为世界上旅游资源最丰富的国家之一，旅游业将继续成为国民经济新的增长点。

(2) 公司经营状况

公司所在的山东省是经济大省，人文和自然旅游资源丰富，其旅游资源规模大、种类全、品位高、分布广、交通便利，近年来全省旅游业持续、快速发展。

公司旅游产业主要通过龙口市南山宾馆、龙口南山国际会议中心有限公司、南山国际高

尔夫俱乐部、龙口南山国际高尔夫球会等下属子公司实现。经过多年发展，公司旅游产业形成了以宾馆、酒店、景区、高尔夫、康乐宫、歌剧院为主体，“住、购、行、饮、游、娱、乐”贯通的产业链。其旅游景区由南山大佛、南山禅寺、古建筑群、国际高尔夫俱乐部、康乐宫和热带植物园等组成，其中南山大佛是目前世界上最大的铜铸佛像。

2004年~2006年，公司旅游产业实现主营业务收入分别为11737.17万元、14615.62万元和22295.16万元，三年平均增长率为37.82%，公司旅游产业陆续进入投资回收期。

教育产业

(1) 行业背景

教育是国民经济和社会发展关键领域，对社会经济发展影响极大。随着我国社会经济的迅速发展，对非义务教育产品和服务需求激增，教育产业市场不断扩大。近年来，我国教育事业实现了跨越式发展，教育改革取得了突破性进展，国民受教育程度逐步提高。

自《民办教育促进法》及《民办教育促进法实施条例》实施以来，我国民办教育得到了新的发展。2005年，全国共有各级各类民办学校（教育机构）8.62万所（不含民办培训机构2.9万所），较2004年的7.85万所大幅增长。随着我国国民经济和社会结构的进一步深化发展，未来教育产业将持续快速发展，民办教育机构在其间必将扮演重要的角色。

(2) 公司经营状况

教育产业是公司极力发展的新产业，主要由烟台南山学院和南山东海外语学校来经营。发展教育产业之初，公司本着培养适合南山产业特点的专业型人才的目，涉足教育产业，随着教育产业的良好发展，公司本着“取之于社会、服务于社会”的宗旨，不仅为自身带来了经济效益，也为社会培养了大批有用人才。截至目前，公司在教育产业累计投资超过7亿元，形成了从幼儿、小学、初中、高中到

大学的完整教育体系，南山教育也由此开始步入产业化发展的轨道。

2004年~2006年，公司教育产业实现主营业务收入分别为12031.28万元、15211.03万元和16830.50万元，三年平均增长率为18.27%，公司教育产业陆续进入投资回收期。

其他产业

在培育壮大主导产业的同时，公司凭借自身的资金和品牌等方面优势，积极发展优势辅业，如建筑、建材、贸易、医疗等行业。

从建筑建材业务看，公司已形成了一个比较完整的原料-加工-建筑-装饰体系。公司建筑业下属子公司主要为龙口市南山建筑安装公司，具有建筑安装总承包三级资质，2005年建筑施工面积达35万平方米；建材业下属子公司主要为龙口市南山木业总厂和龙口市塑钢建材总厂，其中龙口市塑钢建材总厂是国内专业生产塑钢型材及门窗、塑料管道、铝制散热器的大型建材企业，拥有16条国际一流的型材挤出生产线，其中塑料型材和管材采用德国先进的生产技术和科学配方，年产pvc型材2万吨，pvc-u给排水管及管件、pvc-c高压电力电缆管、芯层发泡管、内螺旋实壁管、pp-r冷热水管及管件6000吨。公司建材产品先后获得国家“信得过产品”、“全国建筑工程推荐产品”、“中国质量万里行服务信誉保证单位”、“山东省免检产品”等多项荣誉称号。2006年建筑建材业务实现销售收入130001.86万元。

从贸易业务看，南山精纺呢绒总厂（主要生产和销售原毛）和龙口市南山铝型材总厂（主要生产和销售氧化铝粉与铝锭）是公司的主要经营实体，2006年公司原毛实现销售额10608.01万元，氧化铝粉和铝锭实现销售额分别为106914.26万元和23426.08万元。

2004年~2006年，公司其他产业合计实现主营业务收入分别为291116.74万元、246590.22万元和302471.45万元，三年平均增长率为1.93%。

经过多年的发展，南山集团已成为集产、供、销科、工、贸为一体的综合型企业集团。公司在稳固纺织业这一优势产业市场地位的同时，重点发展了电力、有色金属、教育和旅游产业。在培育壮大主导产业的同时，公司凭借自身的资金和品牌等方面优势，适当发展建筑建材业、商贸等优势辅业。总体看，公司整体经营状况良好，但主导产业中有色金属业务板块易受价格波动的影响，存在一定的市场风险。

2. 公司经营优势与风险

公司的经营优势主要体现在以下方面：

生产设备优势

公司纺织、有色金属、建筑建材等业务板块的生产设备大多是国内外一流企业生产的先进设备，具有能耗低、寿命长、污染小的特点，竞争实力较强。

技术优势

公司注重技术研发和产品创新，其中部分纺织和铝业产品的各项技术、质量指标都在同行业中位居前列。

链式运作优势

公司通过将主导产业向后拉长，向前延伸，形成既有原料基地，又有加工环节，还有终端产品的完整产业链条，以最低的成本、最高的效率，使各种经济要素得到优化配置。

品牌优势

公司经过多年的发展，树立了良好的“南山”品牌形象。目前，公司拥有中国驰名商标1个，中国名牌产品2个。

公司的经营风险主要表现在以下几方面：

行业竞争激烈

公司铝业务及精纺呢绒业务所处行业企业众多，行业集中度低，行业内部竞争激烈。

市场需求季节性变化较大

公司铝型材产品的市场需求存在季节性变化，对公司现金流量的稳定性会造成一定的影

响。

原材料价格波动

公司主要的原材料为原毛、羊毛条、氧化铝、原煤等，上述原材料均属于有限性资源，其价格的波动将直接影响公司的盈利能力。

高级人才缺乏

公司发展需要大量高级人才，现阶段公司规模扩张较快，对企业管理提出更高的要求，高素质管理人才的缺乏可能成为制约企业发展的主要因素之一。

4. 未来发展

公司的中长期发展规划目标为：以铝产品深加工和服装产业为龙头，整合产业链条，打造核心产业竞争力，实现规模化经营；加大创新力度，引领行业产品潮流，占领行业制高点；形成以电力、有色金属、精纺服装、旅游休闲、教育五大产业为基础多元化产业格局，逐步走向国际化，把南山集团发展成为一个具有较强核心竞争力的大型集团。

2007年，由于大多数在建工程竣工投产，同时公司暂无新的大型工程项目投资建设规划，因而公司的项目建设资金需求降低，资本性支出的规模将大幅减少。公司提供的未来三年项目追加投资情况如表5所示。

表5 2007-2009年项目投资计划（单位：万元）

项目名称	2007年	2008年	2009年
精纺技改	5000		
铝型材技改	5000	10000	
铝业技改		10000	
轻合金铝深加工设备尾款	25000	25000	20000
氧化铝设备	15000	16000	36000
铝热轧项目	4000	0	2000
其他技改		5000	6000
合计	54000	61000	58000

在综合考虑公司目前经营状况和影响未来发展因素的基础上，公司编制了未来三年的经

营预测表（表 6）。由于氧化铝和铝深加工项目的陆续达产，进入投资回报期，公司预计 2007 年有色金属板块的销售收入将大幅提高，并致使主营业务收入激增；2007 年以后新建生产线进入正常生产阶段，主营业务收入将平稳增长。我们认为，如果氧化铝和铝深加工等生产线能够达到预期产能并实现产销平衡，公司的经营预测有可能实现。

筹资活动方面，2007 年以后，随着固定资产投资规模的减少，公司计划依靠经营活动产生的现金逐步偿还短期银行借款，公司的债务规模将逐年减少。

表 6 2007-2009 年经营预测（单位：万元）

项 目（万元）	2007 年	2008 年	2009 年
主营业务收入	1360000	1496000	1645600
利润总额	260000	286000	314600
净利润	200000	220000	242000
折旧	44317	48000	50000
摊销	1200	1200	1200
短期债务	254370	180000	112000
长期债务	363375	324750	244300
少数股东权益	300000	350000	400000
所有者权益	1130000	1300000	1500000
指标（%）	2006 年	2007 年	2008 年
净资产收益率	17.70	16.92	16.13
全部债务资本化比率	30.17	23.42	15.79

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2004 年~2006 年合并财务报表已经中和正信会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。公司财务报表合并范围以及会计政策没有出现大的变化，财务数据的可比性较强。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 2099938.78 万元，所有者权益 927999.77 万元。2006 年实现主营业务收入 999533.25 万元，利润总额 140758.77 万元。

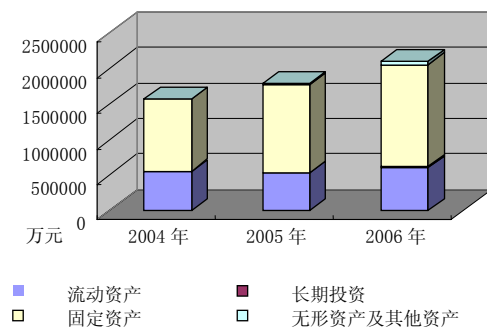
公司未提供母公司财务报表。

2. 资产构成

近三年公司总资产呈现持续稳步增长态势，2004 年~2006 年公司合并资产总额分别为 1569341.71 万元、1786069.66 万元和 2099938.78 万元，年均增长率为 15.68%。

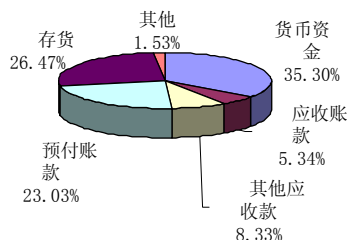
近三年公司资产构成相对稳定，变化趋势如图 2 所示，从中可以看出，公司资产以固定资产为主，符合公司经营特性。

图 2 近三年资产结构



截至 2006 年底，公司流动资产 604922.87 万元，其中，占比在 3%以上的包括货币资金、存货、预付账款、应收款项和其他应收款。流动资产结构如图 3 所示，其中货币资金占 35.30%；存货占 26.47%，其中原材料、在产品、库存商品分别占存货的 28.11%、33.75%和 30.83%；预付账款占 23.03%，主要为尚未结算的技改工程预付设备款；应收帐款占 5.34%，其中一年以内的占 96.12%、三年以上的占 0.07%，应收账款的主要欠款单位为烟台供电公司，因电力欠款半年结算一次，结算周期较短，且从近几年执行付款的情况看，该应收账款形成坏帐可能性较小；其他应收款占 8.33%，其中一年以内的占 60.72%、1-2 年的占 39.22%、三年以上的占 0.03%，主要欠款单位集中度比较分散。

图3 2006年底流动资产结构



2006年底，公司固定资产合计占总资产的68.10%，主要是房屋建筑物、机器设备和土地，固定资产净值为原值的82.86%，成新率较高。2006年底，公司在建工程额为276952.37万元，占固定资产合计的19.37%，主要为铝热工程、铝热轧项目和铝深加工等在建项目。

2006年底，公司无形资产及其他长期资产占总资产的2.27%，主要为长期待摊费用；2006年底，公司长期投资占总资产的0.82%，全部为对子公司的投资。

总体看，公司货币资金较为充足，资产规模大，资产质量较好，但考虑到公司总资产中长期资产比重大，我们认为公司总体资产的流动性较弱。

3. 负债和股东权益

从表8看，2004年~2006年公司负债总额逐年增加，三年平均增长率为12.30%。2006年底，公司负债总额为918386.51万元，其中流动负债占55.92%，流动负债中短期借款占45.64%，应付票据占18.06%，应付账款和其他应付款占28.65%。

2006年底，公司长期负债占负债总额的44.08%，主要为银行长期借款和2006年6月公司发行的10亿元企业债券（“06南山债”，期限10年）。2004年10月公司发行了5年期、8.83亿元的“南山铝业”可转换公司债券（“南山转债”，代码“110219”），2004年、2005年底应付可转换公司债券余额分别为88300万

元、88288.30万元；截至2006年8月18日，该可转换债券累计有88097.40万元转为流通股，其余202.60万元被公司赎回。

公司近三年负债水平呈波动趋势，受可转换债券转股的影响，2006年底公司资产负债率降至43.73%，释放出一定的融资空间。

受投资活动增加的影响，公司有息债务规模快速增长。截至2006年底，公司长期债务为404500万元，占总债务的55.29%；短期债务为327100万元，占总债务的44.71%，债务结构合理，符合目前投资扩张阶段的特点。2006年底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为25.50%和38.24%，债务负担正常。

表7 财务构成

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率（%）
所有者权益	736413.54	822927.77	927999.77	12.26
少数股东权益	104658.21	112181.22	253552.50	55.65
短期债务	274252.00	337103.70	327110.00	9.21
长期债务	232100.00	354788.30	404500.00	32.01
负债总额	728269.95	850960.67	918386.51	12.30
资产总额	1569341.71	1786069.66	2099938.78	15.68
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
长期负债资本化比率	21.63	27.51	25.50	24.88
全部负债资本化比率	37.58	42.53	38.24	39.45
资产负债率	46.41	47.64	43.73	45.93

2006年底，公司所有者权益927999.77万元，其中，实收资本、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的10.78%、13.68%和72.03%。公司所有者权益以未分配利润为主，所有者权益稳定性较差。

4. 盈利能力

2004年~2006年，公司主营业务收入、利润总额和净利润均呈现波动趋势（见表8）。2005年公司主营业务收入较2004年下降4.47%，主要是由于纺织业务收入有所下降；2006年公司主营业务收入同比增长43.85%，主要源于铝型材、

铝板带箔和电力产品销售收入的大幅增长。

表 8 盈利能力

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 （%）
主营业务收入	727341.95	694835.04	999533.25	17.23
主营业务利润	163056.92	169475.49	197038.19	9.93
利润总额	113199.54	112174.47	140758.77	11.51
净利润	93319.44	86514.23	106411.02	6.78
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
主营业务利润率	22.42	24.39	19.71	22.17
总资本收益率	7.51	5.74	5.56	6.27
净资产收益率	12.67	10.51	11.47	11.55

从盈利指标看，受纺织品、电力产品原材料成本波动的影响，近三年公司主营业务利润率呈波动下降趋势，2006年为19.71%；近三年由于公司净利润有所波动，净资产收益率与净利润呈同向变动走势，2006年为11.47%，盈利能力较强。

从未来发展看，公司在产业链一体化和多元化经营方面的规模优势将逐步显现：氧化铝、电解铝和铝制品深加工的一体化产业链将有效降低政策风险和经营风险，进一步增强公司有色金属板块的竞争实力；电力板块的基础地位将进一步巩固；纺织业将继续保持较高的市场份额，为公司提供稳定的现金流；旅游和教育产业已经完成了大规模投资建设期，正在逐步走向产业成熟期，有望在未来五到十年内成为公司新的利润增长点。公司预计未来三年主要利润指标见表6。

5. 现金流量

2004年～2006年，公司经营活动产生的现金流量净额有所波动，2005年由于纺织产业贸易方式调整，使得当年经营活动产生的现金流量净额较2004年有所下降，2005年公司经营活动产生的现金流量净额为90911.68万元；2006年由于主营业务收入的大幅增长和成本费用得到有效控制，经营活动产生的现金流量净额大

幅增长，较2005年增长101.14%。

2004年～2006年公司现金收入比率有所波动，分别为104.18%、99.30%、103.35%，收入实现质量一般。

近三年由于新建电厂、引进新的铝深加工项目等投资活动增多，公司每年投资活动产生的现金流量净额均为负值，2006年为-212303.71万元，绝对值较2005年年所减少。较大规模的资本性支出导致近三年公司经营活动现金流量净额不能覆盖投资资金流出，对外筹资成为公司弥补投资资金缺口的主要方式。

从筹资活动产生的现金流量净额增减变化趋势看，公司基本能够结合当年投资、债务的偿还、经营活动所需资金规模和自身经营活动现金获取能力，合理安排筹资规模。近三年的筹资活动的主要渠道包括银行借款、通过上市公司发行可转换公司债券和发行企业债券，公司充分利用各种融资渠道，优化了融资结构。

表 9 现金流量

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
经营活动现金流入	758103.81	691717.86	1090001.08
经营活动现金流出	644523.94	600806.18	907138.02
经营活动产生的现金流量净额	113579.86	90911.68	182863.06
投资活动现金流入	0.00	4066.74	2181.56
投资活动现金流出	111509.18	281986.11	213843.06
投资活动产生的现金流量净额	-111509.18	-277919.37	-211662.30
筹资活动现金流入	381578.00	412900.00	481311.41
筹资活动现金流出	259372.79	287952.53	386869.00
筹资活动产生的现金流量净额	122205.21	124947.47	94442.41
现金及现金等价物净增加额	124275.89	-62060.21	65643.17

表10为公司提供的2007年～2009年的现金流预测数据。可以看出，2007年～2009年，随着主营业务收入快速增长，公司经营活动现金流量净额增长幅度较大；另一方面，随着大多数在建工程的投产，公司投资活动资金需求

减少，经营活动产生的现金流量能够满足投资活动所需，相应地，公司将减少对外筹资的规模。综合来看，未来三年公司资金状况良好，产生现金流能力强，经营活动产生的现金流量净额成为保证整体资金正常周转状况的主要保障。

表 10 现金流量预测

项 目 (万元)	2007 年	2008 年	2009 年
经营活动现金流入	1447570	1716846	1906826
经营活动现金流出	1210873	1439311	1593721
经营活动产生的现金流量净额	236697	277535	313105
投资活动现金流入			
投资活动现金流出	54000	66000	65000
投资活动产生的现金流量净额	-54000	-66000	-65000
筹资活动现金流入	408670	134500	85000
筹资活动现金流出	488895	269995	242450
筹资活动产生的现金流量净额	-80225	-135495	-157450
现金及现金等价物净增加额	102472	76040	90655

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2004 年~2006 年公司流动比率和速动比率均有所波动，2006 年底分别为 117.80%和 86.61%，由于存货在流动资产中所占比重较大，导致速动比率偏低，公司短期偿债能力偏弱。

表 11 偿债能力

项目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
EBITDA	161694.25	161621.80	211012.41	14.24
筹资活动前现金流量净额	2070.68	-187007.69	-29440.65	
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
流动比率 (%)	112.71	106.82	117.80	112.44
速动比率 (%)	91.35	84.72	86.61	87.56
EBITDA 利息倍数	20.50	12.91	8.01	13.81
债务保护倍数	0.26	0.18	0.21	0.22
筹资活动前现金流量净额债务保障倍数	0.00	-0.27	-0.04	-0.10

从长期偿债能力指标看，由于近年来公司

利息支出的规模大幅增长导致 EBITDA 利息倍数逐年下降，2006 年这一指标为 8.01 倍，EBITDA 对利息支付的保障能力仍然较强；近三年公司债务保护倍数波动中有所上升，2006 年这一指标为 0.21 倍，债务保护能力基本正常。

六、综合评价

南山集团是一家业务涉及多行业、多领域的综合性企业集团，在纺织和有色金属领域具备较强的竞争实力。公司实行多元化经营，经营风险分散。近年来，公司在稳固纺织业这一优势产业市场地位的同时，重点发展了电力、有色金属、教育和旅游产业。在培育壮大主导产业的同时，公司适当发展建筑建材业、贸易、软件等优势辅业，收到了良好的经济效益。

公司处于快速发展阶段，在经营中具有产业链式运作优势和品牌优势，良好的品牌效应对各板块业务的发展起到了推动作用。同时我们也关注到，铝型材及精纺呢绒行业内企业众多，行业内部竞争激烈；公司快速发展，对管理和人才将提出更高要求。

目前公司资产质量良好，债务负担正常，盈利水平较高，随着东海电厂新建机组、氧化铝和铝深加工项目的陆续投产，公司盈利和获取现金的能力有望进一步提高，但公司整体资产运营效率有待提高。总体看，公司发展前景良好。

综合上述分析判断，公司整体信用风险较小。

附表 1 截至 2006 年底公司下属子公司

序号	单位名称	注册资本 (万元)	经营范围	公司控股比例	业务 板块
1	龙口市东海热电有限公司	14,869	发电, 供暖	100.00%	电力
2 ¹	山东南山铝业股份有限公司	25700	能源、毛纺织品、有色金属	19.72%	
2 ²	山东南山铝业股份有限公司	25700	能源、毛纺织品、有色金属	19.72%	有色金属
3	龙口东海氧化铝有限公司龙口南山铝压延新材料有限公司	\$7200	氧化铝	75.00%	
4	龙口市东海铝业有限公司	30,000	铝棒铝锭	100.00%	
2 ³	山东南山铝业股份有限公司	25700	能源、毛纺织品、有色金属	19.72%	纺织
5	龙口市南山纺织总厂	38,050	毛棉纺织品	100.00%	
6	烟台南山服装服饰有限公司	100	服装, 服饰	100.00%	
7	南山博文服饰有限公司	\$800	服装	80.00%	
8	南山宾馆	110	接待, 食宿	100.00%	旅游
9	南山康乐宫	500	接待, 食宿	100.00%	
10	南山国际高尔夫俱乐部	500	服务高尔夫球	100.00%	
11	龙口南山国际高尔夫球会	2000	为高尔夫球爱好者提供服务	100.00%	
12	龙口南山国际会议中心	5000	会议住宿餐饮	100.00%	
13	龙口市南山旅游景区管理处	100	旅游	100.00%	建筑
14	龙口市南山木业总厂	12,050	木制品, 家具	100.00%	
15	龙口市南山建筑安装公司	1800	建筑	100.00%	
16	龙口市塑钢建材总厂	18,800	PP-C 管材	100.00%	
17	龙口南山建设发展有限公司	2200	房地产	100.00%	贸易
18	龙口市南山精纺呢绒总厂	10100	精纺织品	100.00%	
19	龙口市南山铝型材总厂	32330	铝合金制品	100.00%	其他
20	烟台南山庄园葡萄酒有限公司	7,304	葡萄酒	100.00%	
21	龙口市柳林水泥厂	1800	水泥	100.00%	
22	龙口市南山商城	100	零售	100.00%	
23	龙口市南山工业园污水处理厂	500	水处理	100.00%	

附表 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	209941.07	147880.86	213524.03	0.85
短期投资	265.11	67.12	0.00	-100.00
减：短期投资跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
短期投资净额	265.11	67.12	0.00	-100.00
应收票据	10053.08	5704.45	8422.20	-8.47
应收股利	0.00	0.00	0.00	-
应收利息	0.00	0.00	0.00	-
应收账款	55983.59	51710.10	32312.44	-24.03
其他应收款	34233.59	66445.38	50373.07	21.30
减：坏账准备	0.00	0.00	0.00	-
应收账款净额	90217.18	118155.48	82685.51	-4.27
预付账款	129939.42	147913.50	139327.92	3.55
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	-
存货	103143.70	109618.83	160137.70	24.60
减：存货跌价准备	0.00	0.00	0.00	-
存货净额	103143.70	109618.83	160137.70	24.60
待摊费用	717.48	295.22	815.79	6.63
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
其他流动资产	0.00	0.00	9.71	-
流动资产合计	544277.05	529635.47	604922.87	5.42
长期投资				
长期股权投资	7974.00	3907.26	17211.34	46.92
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	-
长期投资合计	7974.00	3907.26	17211.34	46.92
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	-
合并价差	2.58	0.00	0.00	-100.00
长期投资净额	7976.58	3907.26	17211.34	46.89
固定资产				
固定资产原值	951653.25	1100695.07	1375921.41	20.24
减：累计折旧	152718.94	188657.11	222930.72	20.82
固定资产净值	798934.31	912037.96	1152990.69	20.13
固定资产净值减值准备	1208.89	1208.89	1208.89	0.00
固定资产净额	797725.42	910829.07	1151781.80	20.16
工程物资	72.56	496.43	1350.39	331.41
在建工程	215981.25	330381.31	276952.37	13.24
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	-
待处理固定资产净损失	0.00	0.00	0.00	-
固定资产合计	1013779.23	1241706.80	1430084.56	18.77
无形资产及其他资产				
无形资产	941.63	0.00	0.00	-100.00
递延资产	0.00	0.00	0.00	-
长期待摊费用	2367.22	10820.13	16982.99	167.85
其他长期资产	0.00	0.00	30737.02	-
无形资产及其他资产合计	3308.84	10820.13	47720.01	279.76
递延税项				
递延税项借项	0.00	0.00	0.00	-
资产总计	1569341.71	1786069.66	2099938.78	15.68

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	189060.00	240160.00	234370.00	11.34
应付票据	85192.00	96943.70	92740.00	4.34
应付帐款	59806.89	97291.00	86764.27	20.45
预收帐款	37751.84	16889.50	21068.11	-25.30
代销商品款	0.00	0.00	0.00	-
应付工资	7814.72	8119.60	7118.38	-4.56
应付福利费	2201.38	3119.94	4132.22	37.01
应付股利	0.00	0.00	0.00	-
应交税金	815.51	582.82	2101.94	60.54
其他应交款	-56.27	-20.96	85.08	
其他应付款	99544.45	30506.04	60360.23	-22.13
预提费用	791.17	2205.70	4787.75	146.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	-
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	-
流动负债合计	482921.68	495797.34	513527.97	3.12
长期负债				
长期借款	143800.00	266500.00	304500.00	45.52
应付债券	88300.00	88288.30	100000.00	6.42
长期应付款	12856.76	0.00	0.00	-100.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	-
住房周转金	0.00	0.00	0.00	-
其他长期负债	391.51	375.03	358.54	-4.30
长期负债合计	245348.27	355163.33	404858.54	28.46
递延税项				
递延税项贷款	0.00	0.00	0.00	-
负债合计	728269.95	850960.67	918386.51	12.30
少数股东权益	104658.21	112181.22	253552.50	55.65
所有者权益				
实收资本	13500.00	13500.00	100000.00	172.17
资本公积	33972.20	33972.20	32633.18	-1.99
盈余公积	103341.20	116318.34	126959.66	10.84
其中：公益金	34447.07	38772.78	38772.78	6.09
未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
未分配利润	585600.14	659137.24	668406.93	6.84
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益合计	736413.54	822927.77	927999.77	12.26
减：未处理财产损失	1493774.15	1671128.32	1794772.32	9.61
负债及所有者权益合计	1569341.71	1786069.66	2099938.78	15.68

附表 3 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	727341.95	694835.04	999533.25	17.23
减: 折扣与折让	0.00	0.00	0.00	-
主营业务收入净额	727341.95	694835.04	999533.25	17.23
减: 主营业务成本	563416.86	524298.01	798917.59	19.08
主营业务税金及附加	868.17	1061.54	3577.47	102.99
经营费用	0.00	0.00	0.00	-
加: 代购代销收入	0.00	0.00	0.00	-
二、主营业务利润	163056.92	169475.49	197038.19	9.93
加: 其他业务利润	14056.46	7161.20	16746.73	9.15
减: 存货跌价损失	0.00	0.00	0.00	-
营业费用	10323.29	13632.96	18569.99	34.12
管理费用	43854.10	41337.85	30710.54	-16.32
财务费用	10980.26	12492.84	25395.71	52.08
三、营业利润	111955.74	109173.04	139108.67	11.47
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	-
补贴收入	0.00	0.00	3700.00	-
营业外收入	2304.52	3035.61	11306.39	121.50
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	1060.72	34.18	13356.29	254.85
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	113199.54	112174.47	140758.77	11.51
减: 所得税	11734.41	17916.79	23021.94	40.07
减: 少数股东损益	8145.68	7743.46	11325.81	17.92
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	-
五、净利润	93319.44	86514.23	106411.02	6.78
加: 年初未分配利润	506278.62	585600.14	659137.24	14.10
六、可供分配的利润	599598.06	672114.37	765548.26	12.99
减: 提取法定盈余公积	9331.94	8651.42	10641.33	6.79
提取法定公益金	4665.97	4325.71	0.00	-100.00
七、可供股东分配的利润	585600.14	659137.24	754906.93	13.54
减: 应付优先股股利	0.00	0.00	0.00	-
提取任意盈余公积	0.00	0.00	0.00	-
应付普通股股利	0.00	0.00	0.00	-
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	86500.00	-
八、未分配利润	585600.14	659137.24	668406.93	6.84

附表 4-1 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	757769.04	689989.08	1033025.76	16.76
收到的租金	0.00	0.00	0.00	-
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	-
收到的其他与经营活动有关的现金	334.77	1728.78	56975.32	1211.90
现金流入小计	758103.81	691717.86	1090001.08	19.94
购买商品、接受劳务支付的现金	568856.12	512862.87	778865.97	17.01
经营租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付给职工以及为职工支付的现金	29076.49	33589.64	34589.65	9.07
支付的各项税费	28114.63	34004.70	37674.77	15.76
支付的其他与经营活动有关的现金	18476.70	20348.97	56007.62	74.11
现金流出小计	644523.94	600806.18	907138.02	18.64
经营活动产生的现金流量净额	113579.86	90911.68	182863.06	27.11
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	0.00	4066.74	67.12	-
取得投资收益所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
处置固定资产、无形资产和其他长期	0.00	0.00	2114.43	-
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
现金流入小计	0.00	4066.74	2181.56	-
购建固定资产、无形资产和其他长期	108319.58	281986.11	213243.86	40.52
投资所支付的现金	3189.60	0.00	600.00	-56.63
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
现金流出小计	111509.18	281986.11	213843.86	38.69
投资活动产生的现金流量净额	-111509.18	-277919.37	-211662.30	37.98
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	0.00	0.00	641.41	-
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	-
借款所收到的现金	381578.00	412900.00	480670.00	12.24
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	-
现金流入小计	381578.00	412900.00	481311.41	12.31
偿还债务所支付的现金	212418.00	239100.00	347660.00	27.93
发生筹资费用所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
分配股利、利润或偿付利息支付现金	21554.79	35995.77	37859.00	32.53
融资租赁所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
减少注册资本所支付的现金	0.00	0.00	0.00	-
支付的其他与筹资活动有关的现金	25400.00	12856.76	1350.00	-76.95
现金流出小计	259372.79	287952.53	386869.00	22.13
筹资活动产生的现金流量净额	122205.21	124947.47	94442.41	-12.09
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	124275.89	-62060.21	65643.17	-27.32

附表 4-2 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				
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	93319.44	86514.23	106411.02	6.78
加: 少数股东损益	8145.68	7743.46	11325.81	17.92
减: 未确认投资损失	0.00	0.00	0.00	
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	318.39	752.68	624.18	40.02
固定资产折旧	34408.64	35957.64	42780.82	11.50
无形资产摊销	139.50	941.63	0.00	-100.00
长期待摊费用摊销	6058.58	32.52	1140.87	-56.61
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	936.96	12.48	13356.29	277.56
待摊费用减少(减:增加)	117.64	422.26	-520.57	
预提费用增加(减:减少)	569.71	1414.54	2582.05	112.89
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	-
财务费用	6832.89	12515.54	26331.95	96.31
投资损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	-
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	0.00	-
存货的减少(减:增加)	-21585.32	-6475.13	-50518.87	52.98
经营性应收项目的减少(减:增加)	-71105.31	-28319.35	41337.79	
经营性应付项目的增加(减:减少)	55423.07	-20600.81	-11988.29	
其他	0.00	0.00	0.00	-
经营性活动产生的现金流量净额	113579.86	90911.68	182863.06	26.89
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	209941.07	147880.86	213524.03	0.85
减: 货币资金的期初余额	85665.19	209941.07	147880.86	31.39
现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	-
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	-
现金及现金等价物净增加额	124275.89	-62060.21	65643.17	-27.32

附表 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1】 ×100%
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期债务本金
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期短期融资券到期偿还额

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

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

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

附表 6 企业主体信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 南山集团公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期级。

南山集团公司（以下简称“南山集团”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要跟踪评求，提供有关财务报告以及其他相关资料。南山集团如发生重大变化，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南山集团的经营管理状况及相关信息，如发现南山集团出现重大变化，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。

如南山集团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，直至南山集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如南山集团主体长期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南山集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十六日

