

信用等级公告

联合[2012] 040 号

联合资信评估有限公司通过南山集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

南山集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

南山集团有限公司
2012 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年一月十六日



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、南山集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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

二零一二年一月十六日

评级业务专用章

南山集团有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2012 年 1 月 16 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	299.72	396.49	512.80	527.69
所有者权益(亿元)	181.08	232.69	291.53	312.55
长期债务(亿元)	55.30	46.95	57.06	55.37
全部债务(亿元)	90.20	101.55	112.43	111.75
营业收入(亿元)	209.86	205.68	244.18	196.65
利润总额(亿元)	24.04	27.63	36.02	24.74
EBITDA(亿元)	36.89	47.85	53.73	--
经营性净现金流(亿元)	25.12	26.28	41.96	3.33
营业利润率(%)	16.49	18.68	21.12	18.09
净资产收益率(%)	12.19	11.23	11.70	--
资产负债率(%)	39.58	41.31	43.15	40.77
全部债务资本化比率(%)	33.25	30.38	27.83	26.34
流动比率(%)	151.49	117.37	125.78	134.30
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	2.12	2.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.68	9.80	9.60	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.61	5.98	6.72	--

注: 2011 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 陈立扬

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

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对南山集团有限公司(简称“公司”)的评级反映了公司作为大型铝加工及纺织生产企业,铝产业链较为完整,产品生产成本低优势明显,品牌知名度较高,公司具有显著的行业地位和竞争优势。同时,联合资信也关注到铝制品下游需求波动以及纺织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。

近年来,随着公司生产经营的不断增长,公司资产规模和利润总额逐年增加,整体发展态势良好。公司铝业板块完整的产业链也有效地缓解了生产成本和产品价格的波动风险。未来,公司将进一步增加高附加值产品,保持较强的盈利能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期票据无担保,基于对公司主体基本信用状况以及本期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司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,综合成本优势明显。
2. 公司纺织服装技术研发实力强,产品附加值高,正逐步形成高档服装自主品牌。
3. 公司利润总额逐年增长,主营业务盈利能力和经营活动现金流获现能力较好。
4. 公司现金类资产、经营活动产生的现金流入量及净额对本期中期票据覆盖程度好。

关注

1. 近年来,中国铝行业对进口铝土矿的依赖程度日益提高,铝土矿原材料的供应将影响中

国整个铝行业的平稳发展。

2. 公司纺织板块经营业绩容易受到人民币汇率波动、出口退税率变化和原材料价格波动等因素影响。

3. 公司未来投资规模大，有一定资本支出压力。

一. 主体概况

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、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2011年9月底，公司共拥有子公司34家，包括全资子公司27家，控股子公司6家，以及1家上市公司南山铝业股份有限公司（以下简称“南山铝业”，SH600219）。

截至2010年底，公司合并资产总额512.80亿元，所有者权益（含少数股东权益93.77亿元）291.53亿元；2010年实现营业收入244.18亿元，利润总额36.02亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额527.69亿元，所有者权益（含少数股东权益99.98亿元）312.55亿元；2011年1~9月实现营业收入196.65亿元，利润总额24.74亿元。

公司地址：山东省龙口市南山村；法定代表人：宋作文。

二. 本期中期票据概况

公司计划分期发行注册总额度为20亿元人民币的中期票据。2012年计划发行8亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），存续期限为3年。

本期中期票据所募集的8亿元资金的用途

为：（1）6亿元将用于置换部分银行借款，改善融资结构，降低综合融资成本。（2）2亿元将用于下属子公司补充中长期营运资金，采购电煤等原材料。

本期中期票据无担保。

三. 行业分析

近年来，公司经过不断发展，已逐步形成以铝加工以及羊毛精纺加工为核心业务的大型集团企业。

（一）铝行业

1. 行业现状

铝在地壳中的含量仅次于氧和硅，具有导电性、可塑性、耐腐蚀性、轻便性等特性，是机电、电力、航空、航天、汽车制造、包装、建筑、交通运输、日用百货、房地产等行业的重要原材料。铝在金属中的产量和用量仅次于钢铁，在国民经济中占据重要地位。二十世纪八十年代以来，中国铝工业取得了长足发展，形成了从铝土矿、氧化铝、电解铝、铝加工为一体的较完善的工业体系。中国现已成为世界第一大电解铝生产国和消费国，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动国。

2004~2008年，中国铝冶炼行业的资产规模不断上升并维持较高增速，资产年增长率保持15%以上。受2008年金融危机冲击，铝制品下游需求骤降，铝价下跌，铝冶炼企业纷纷采取减产、限产甚至停产措施，行业扩张速度放缓。

2. 产业政策

近年来，中国铝行业发展迅猛，产品产量、质量及产品结构都有很大程度的提高和完善；但同时行业发展的过程中也存在着一些较为严重的问题，如：资源浪费、能耗高、污染严重、产业结构不合理等；2008年行业发展又受金融危机重创。2009年起，中国出台了包括四万亿

刺激计划、战略性资源收储、直购电、《有色金属产业调整与振兴计划》在内的一系列扶持政策，铝行业下游需求明显恢复。

表 1 近期出台的铝行业相关产业政策

政策出台时间	政策内容	政策意图
2009 年 1 月	商务部：自 2009 年 2 月 1 日起恢复铝、镍、铝等加工贸易的免税政策	应对危机
2009 年 2 月	有色金属行业振兴规划获国务院原则通过	应对危机、结构调整
2009 年 4 月	环境保护部发布了国家环境保护标准《铝工业发展循环经济环境保护导则》	环境保护
2009 年 4 月	财政部提高有色金属等出口退税率（部分产品出口退税率提高到 13%）	应对危机
2009 年 7 月	工业和信息化部印发了《关于进一步加强原材料工业管理工作的指导意见》	结构调整
2009 年 7 月	有色金属行业产业损害预警机制正式启动	应对危机
2009 年 10 月	国土资源部发出通知，坚决抑制部分行业产能过剩和重复建设势头。	应对危机、结构调整
2009 年 10 月	由工信部牵头制订的《2009-2015 年再生有色金属利用专项规划》征求意见稿已经完成。	结构调整
2009 年 10 月	12 部委联合发布《关于进一步推进矿产资源开发整合工作的通知》	结构调整
2009 年 12 月	工信部：将把电解铝等行业 2010 年度淘汰目标分解落实到各地	行业标准
2009 年 12 月	工信部印发《促进中部地区原材料工业结构调整和优化升级方案》	结构调整
2010 年 5 月	国家发改委、电监会、能源局联合下发通知，限期取消现行对电解铝、铁合金、电石等高耗能企业用电价格优惠	结构调整
2011 年 2 月	工信部、科技部、财政部联合印发《再生有色金属产业发展推进计划》	结构调整

资料来源：国家相关部委

从 2009 年以来出台的政策可以看出，资源保护、节能减排以及产业结构调整是中国铝行业产业政策制定的长期主题，国家长期以来一直给予高度重视，预计未来铝行业的相关产业政策仍将围绕这几个主题进行制定。

3. 产销情况

2009 年，铝冶炼和压延加工行业的各种主要产品产量增速均出现了下滑，其中：电解铝自 2004 年以来首次出现负增长；氧化铝、铝材、铝合金产量增速大幅下滑，创近年来最低水平。

随着经济形势整体好转及国家四万亿经济刺激计划的实施，国民经济基础材料类需求明显复苏，2009 年下半年起行业产能逐渐复产，2010 年电解铝、氧化铝、铝材、铝合金产量均较 2009 年提升明显。

总体看，2010 年铝产业主要产品产量及增速回升明显，均达到或超过金融危机前水平，随着经济持续复苏，铝产业产量需求有望持续增长。

表 2 2004-2010 年中国主要铝产品产量情况（单位：

万吨、%）

时间	电解铝		氧化铝		铝材		铝合金	
	产量	增速	产量	增速	产量	增速	产量	增速
2004 年	683.70	22.89	699.42	14.53	439.66	20.99	0.01	23.85
2005 年	780.60	17.02	851.06	21.68	583.69	32.76	94.46	16.85
2006 年	934.90	19.77	1369.98	60.97	814.78	39.59	132.31	32.33
2007 年	1255.86	34.33	1945.65	42.02	1175.94	44.33	195.52	34.41
2008 年	1317.66	4.92	2278.41	17.11	1427.41	21.38	230.29	22.55
2009 年	1284.60	-2.51	2379.24	4.43	1650.35	15.62	242.97	5.5
2010 年	1565.00	21.83	2893.90	21.63	2237.50	35.58	361.50	48.78

资料来源：有色金属协会

从销量来看，中国 2010 年电解铝消费量达到 1683.90 万吨，比上年同期增长了 16.83%，增速高于 2009 年，但仍低于金融危机前平均增速。

中国电解铝的应用相对分散，28% 用于建筑、18% 用于交通，其余的几个领域分布也较为平均，因此电解铝消费领域的分散性决定了电解铝的需求必须要等到全球经济真正复苏，各行业需求全部开始回升，才能带来电解铝需求的坚实回升。

从目前的情况看，房地产、汽车、家用电器以及电缆的相关行业生产有所恢复，但仅属遭遇重创后的恢复性增长，长期看，现在宏观

经济仍处于本轮经济周期的复苏阶段。整体而言，2010年原铝需求较经济繁荣期相比仍相对疲软。

表3 2003-2010年中国国内原铝消费量情况

年份	消费量(万吨)	增速(%)
2003年	519.41	-
2004年	594.28	14.41
2005年	711.86	19.79
2006年	864.81	21.49
2007年	1234.70	42.77
2008年	1250.00	1.24
2009年	1441.31	15.30
2010年	1683.90	16.83

资料来源：有色金属协会

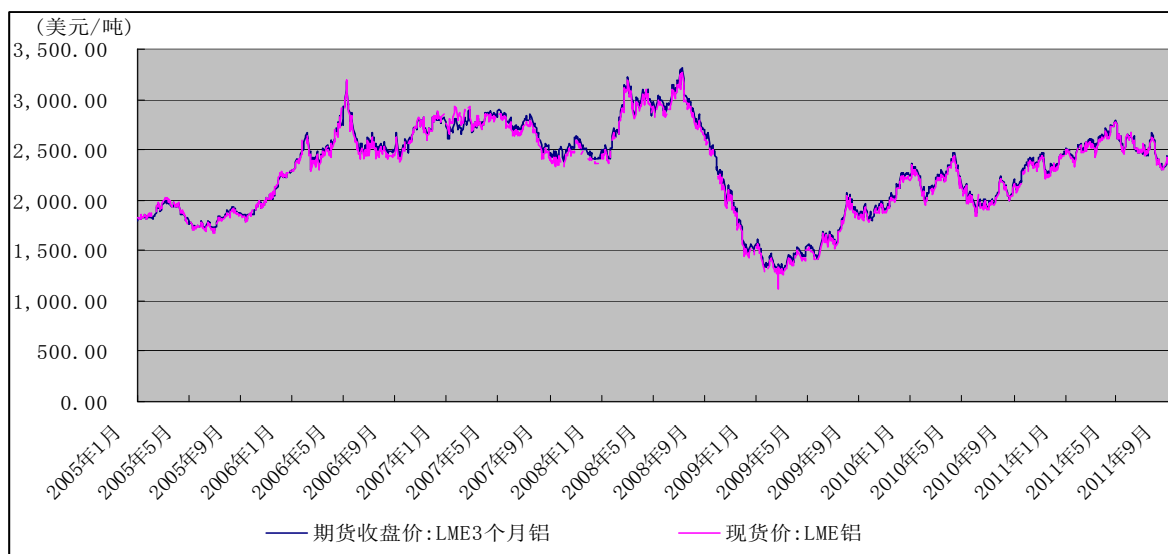
从铝冶炼行业的产销率看，近几年起伏较大，2005年的产销率处于最低点，2007年产销率是近五年的高点，但存在过剩问题。到2008年下半年经济危机的冲击，铝的下游产业发展速度放缓，铝需求疲软，导致产销率在2008年下滑。2009年，由于国内的许多大型铝冶炼企业纷纷采取减产、限产甚至停产措施，铝产能

的大量关闭，从而使得行业的产值增长放缓，有效避免了行业产销率下滑。2010年随着下游需求复苏和停产产能逐渐复产，企业多采取以销定产的生产策略，行业产销率仍保持在98%以上。

4. 价格波动

主要受市场需求增长影响，2006年以前，电解铝价格一直呈上升走势。2006年上半年，受大量多头基金进入金属市场影响，铝价格大幅上涨，LME3月铝期货价格由2283美元/吨（2006年1月3日报价）一度增长至3098美元/吨（2006年5月11日）的高位；2006年5月下旬之后，随着多头基金获利撤出以及铝消费淡季的来临，LME3月铝期货价格在一个月时间内跌至2455美元/吨（2006年6月13日）。2006年下半年至2007年，LME3月铝期货价格整体走势较缓，在2500~2800美元/吨之间波动运行。

图1 LME三月期铝及LME现货铝价格走势



资料来源：wind 资讯

2008年前7个月，国际铝价再次出现短时间大幅增长的走势，2008年7月7日，LME3月铝期货报价3308美元/吨（2008年1月2日

为2438美元/吨）。2008年9月以来，受全球金融危机和经济增长放缓的影响，房地产、汽车等重点铝消费行业陷入负增长，全球铝消费持

续低迷，铝价大幅下跌，2009年2月23日，LME3月铝期货价格一度跌至1288美元/吨。随着全球各国政府救市政策的推出，同时由于铝价的下跌使得部分铝厂开始停产或减产，铝价在2009年二季度开始缓步回升。2009年8月至2010年，LME3月铝期货价格在2000~2500美元/吨之间运行。

受LME铝库存2010年整体震荡下滑影响，2011年LME铝库存快速回升，并与2011年5月中下旬达到了471万吨的历史高位。由于铝库存中约有70%左右被融资协议锁定，因此铝库存的快速上升并不能显著缓解下游铝需求。2011年上半年，LME3月铝期货价格呈波动上升的走势。截至2011年9月15日，LME3月铝期货报价2205.50美元/吨。

5. 行业关注

供求关系

2009年以来，铝价的上涨并不仅仅是需求的回暖带动，更多的是流动性过剩对资产价格预期的推动。从2009年二季度开始，以中国为代表的铝冶炼商开始恢复闲置产能，随后进入三季度，国外铝企也纷纷加入到复产行列，且恢复速度远远高于市场预期。而同时需求的恢复并不如市场预期，除中国等发展中国家需求出现明显回升外，欧美地区原铝需求依然低迷，这就导致了铝供应出现严重过剩局面。据世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，2010年全球铝市场供应过剩57.7万吨，过剩量较2009年明显减少；2011年前五个月全球铝市场供应过剩39.64万吨，较2010年同期66.04万吨进一步减少。随着需求逐步恢复，行业总过剩产能有所降低，但仍处于产能过剩阶段。

原材料风险

中国铝土矿储量仅占世界总量的2.4%，但年开采量却占世界开采总量的8%，开采消耗大于探明储量增速。另外，中国铝土矿资源乱采滥挖现象突出，回采率仅为40%，远远低于80%的国际先进水平，造成国内铝土矿资源开采浪

费严重。同时，中国氧化铝企业规模普遍较小，生产工艺相对落后，生产成本高出国际平均水平50%以上。铝土矿属于不可再生资源，按“十一五”期间氧化铝生产能力估算，国内现已探明的储量只能维持10年左右，氧化铝产业发展势必受限于资源的制约。

伴随着国内氧化铝产量的持续大幅增加，中国的氧化铝进口量开始稳步回落，但对进口铝土矿的依赖程度却明显加剧。统计资料表明，中国铝土矿供应的对外依存度已从2005年的9.4%迅速上升到2006年的26.2%；2009年中国铝土矿供应的对外依存度进一步提高，超过50%。铝土矿原材料的紧缺甚至中断，将影响中国整个铝行业的平稳健康发展。

能源供给波动影响

氧化铝和电解铝均是高耗能产业，生产1吨电解铝约需消耗电力14500千瓦时和1.95吨氧化铝；电解铝的成本构成中，电力约占35%~40%，氧化铝占40%以上。电力的消耗对铝行业的成本控制和市场前景具有根本性的影响。中国电力供应70%以上来自煤炭火电，“市场煤”和“计划电”之间的矛盾导致电力供应不稳定，同时区域性的输电能力不足，也时常导致部分地区出现季节性电力短缺，给铝生产企业带来一定风险。

6. 行业发展趋势

从长期来看，中国本土铝资源难以满足自身经济发展的需求，单纯的企业经济行为能够促使铝工业很短时间内迅速做大，同时也会导致重复建设和资源浪费。在这种背景下，政府主导的企业之间的并购重组活动成为了加速实现行业整合、做强做大铝工业的必然选择。

中国铝冶炼及压延加工业主要集中在华东及华南地区，上述地区企业数量占行业企业数量的59.17%，销售收入占行业的57.75%，是该行业主要集中地区。部分铝工业大省基于当地经济发展的考虑也在试图主导地方铝业的整合，着力打造区域性的铝产业链。从整个有色

金属行业来看，通过并购重组的方式，打造一批生产规模较大，竞争优势较强，能够走出去、参与全球市场竞争的核心企业将会是一种趋势。

同时铝冶炼及压延加工行业属高耗能行业和严重产能过剩行业，未来几年兼并重组将是行业的主要趋势，同时行业内淘汰落后产能和过剩产能正在逐步展开，未来行业集中度有望进一步提高。

（二）羊毛精纺加工

1. 行业概况

纺织服装行业是典型的劳动密集型行业，2001年中国加入WTO后，得益于劳动力成本方面的显著优势，中国纺织服装工业迅速增长，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。

纺织工业各项主要经济指标从2009年2月份的谷底开始逐月回升。根据中经纺织产业景气指数报告显示：2010年四季度，中经纺织行业景气指数为101.90点，较2010年三季度上升0.70点，继续延续了自2009年三季度以来的企稳回升态势；中经服装制造业景气指数为99.80点，较上季度上升0.70点。目前，纺织行业、服装制造业景气指数均有所上升，行业回升向好势头不断得到巩固和加强。

2. 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。

3. 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。

四. 基础素质分析

1. 企业规模和竞争实力

经多年发展，公司已由一个村办企业发展成为以有色金属、纺织、电力、旅游、金融、教育六大产业为主，集科、工、贸为一体的大型集团企业。2011年，公司“中国企业500强”排名第163位，“中国制造业500强”排名第78位。

目前公司拥有年产77万吨铝深加工能力（其中17万吨型材，60万吨热轧，20万吨冷轧，

3万吨箔轧),并逐步形成了一条从能源-电力-氧化铝-电解铝-铝型材-铝板带箔的完整铝加工产业链。公司是中国铝型材生产行业规模大、产品规格多的铝型材生产加工基地之一,是中国铝型材十强企业,“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,同时也是国内最具现代化的高档西服生产基地之一。公司现销售网络覆盖全国20多个省市自治区,市场占有率在国内位居前列。

“南山”牌精纺呢绒曾荣获“中国名牌产品”、“山东省著名商标”等称号,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。获得2010~2011年度“中国纺织服装企业竞争力500强第2名”;“中国纺织服装行业主营业务收入100强第2名”的荣誉称号;公司于2010年入选中国纺织十大品牌文化企业。

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,并与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第一位。此外,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——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,公司具备一定的品牌和规模优势,其中以铝行业的竞争优势最为突出。

2. 技术研发水平

目前公司具备世界最大、最完整、独立的铝及铝合金产业链铝加工体系及纺织服装产业链加工体系,拥有国家级企业技术中心、山东省铝及铝合金加工工程技术研究中心和山东省功能毛纺织品工程技术研究中心,并成立了山东省南山科学技术研究院,下设电解研究室、合金研究室、氧化铝工艺研究室、特种型材研

究室等十二个专职研发机构和与之配套的信息研究所、政策研究所。公司中心实验室2005年获得中国实验室国家认可委员会认可证书。此外,公司与西安工程科技学院、北京有色研究总院等多家知名大专院校和研发机构建立了长期的合作关系,为新产品的开发提供了强大的技术支撑。

公司自主研发的“优质超薄超宽双零铝箔”项目于2006年被科技部列入科技兴贸行动专项;“高性能高精度大卷重宽幅铝合金板带加工技术及产品开发——易拉罐罐体料”项目被列入山东省自主创新成果转化重大专项;“铝合金熔铸专家系统开发”项目被列入山东省信息产业发展专项资金;“高精度铝合金板带热连轧工程化技术研究——PS版”项目被国家科技部列入国家科技支撑计划专项。“高精度宽幅超薄双零铝箔的研制”被列入国家科技兴贸计划。

在纺织方面,公司获得了国际羊毛局Acano羊毛拉伸细化专利技术在中国大陆的唯一使用权。公司“可机洗纯羊毛织物清洁性加工技术研究”和“全毛180S/2超薄面料的研制”两项成果达到世界领先水平,连续多年入围唯尔佳杯新产品奖和中国流行面料。

总体看,公司研发实力强,不断开发创新产品,技术优势明显。

3. 人员素质

公司现有董事长、总经理、副总经理和财务总监等高层领导共9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、等职,曾获“全国劳动模范”、“全国人大代表”、“全国优秀企业家”等荣誉称号。

公司总经理王玉海先生,1963年,大学学历,现任南山集团董事、南山集团总经理。历任龙口市计划委员会重点项目办主任,南山集团公司董事长助理等职。

截至2011年9月底,公司在职员工共41985

名。从学历结构看，具有大专及以上学历的占33.15%，高中及中专学历的占44.46%，中专以下学历占22.39%；从年龄结构看，30岁以下的占47.62%，30-50岁占40.00%，50岁以上占12.38%。

整体看，公司员工队伍年龄结构较好，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管理工作，实践经验丰富。

4. 区位优势

公司位于山东省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。近年来，山东省的国民经济高速增长，高于全国平均水平，正在实施的“半岛城市群”、“胶东半岛制造业基地”建设提高了对铝型材的市场需求。

龙口矿区是中国最大的滨海煤田，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，其中公司参股公司——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。

便利的交通、区域经济的快速发展和丰富的矿产资源为公司发展提供了良好的平台。

五. 管理分析

1. 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，设立了董事会和监事会。董事会是最高权力机构，董事会由7人组成，其中董事长1名，副董事长1名，董事5名；监事会由3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。公司法人治理结构有待进一步完善。

2. 内部管理

母子公司管理方面，公司本部对下属子公司控制力较强，除上市公司外，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，所有的投资项目由公司总经理办公室和董事会审议决定。

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。2008年4月，南山集团财务有限公司（以下简称“南山财务公司”）正式获批筹建（注册资本5亿元人民币，公司及控股子公司出资合计占其注册资本的92%），有助于提升公司的财务管理水平和资金运营能力，实现产业资本与金融资本的融合。

总体看，公司处于经营多元化向专业化的转型期，管理模式基本适应目前公司业务运营的需要。为适应业务快速扩张和所承担社会职能不断增加的需求，各项管理机制逐步完善，相应对管理人员素质提出更高要求。

六. 经营分析

1. 经营现状

近年来，公司已逐步形成以有色金属、纺织、电力、旅游、金融、教育几大产业为主，

集科、工、贸为一体的大型集团企业。

2010年，随着有色金属、建材及电力业务收入的快速增长，拉动公司营业收入稳步提升。2010年，公司实现营业收入244.18亿元，较2009年增长18.72%。从收入结构看，有色金属、建

材业务占57.00%，电、汽业务占8.79%，分别较2009年增加个4.51个和5.94个百分点，纺织、服装业务、建筑房地产业务、贸易业务收入占比分别下降1.64个、3.79个和3.22个百分点。

表4 2008~2011年9月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2008年			2009年			2010年			2011年1~9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	114.78	54.69	13.38	107.97	52.50	16.86	139.19	57.00	17.36	123.42	62.76	16.40
纺织、服饰	19.65	9.37	19.50	22.82	11.10	16.49	23.09	9.46	17.86	19.83	10.08	16.64
电、汽	3.54	1.69	23.56	5.84	2.84	23.94	21.45	8.79	23.95	20.03	10.19	22.51
建筑、房地产	36.00	17.15	23.65	34.95	16.99	26.28	32.24	13.20	39.14	13.76	7.00	20.20
贸易	20.12	9.59	6.82	17.23	8.38	5.94	12.60	5.16	8.21	7.49	3.81	6.99
其他	15.77	7.51	38.80	16.87	8.20	32.55	15.61	6.39	39.42	12.11	6.16	44.84
合计	209.86	100.00	17.17	205.68	100.00	18.99	244.18	100.00	21.80	196.65	100.0	18.71

资料来源：公司提供

有色金属、建材业务

公司有色金属及建材业务板块经营主体为山东南山铝业股份有限公司。截至2011年9月底，公司共拥有77万吨(包括17万吨铝型材、60万吨热轧、20万吨冷轧及3万吨箔轧)铝深加工

能力，已形成了一条从能源-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（45平方公里）铝产业链最为完整的铝加工企业。

表5 2008~2011年9月公司有色金属、建材业务产销情况（单位：万吨）

项目	2008年			2009年			2010年			2011年1~9月		
	产能	产量	产销率	产能	产量	产销率	产能	产量	产销率	产能	产量	产销率
型材	9.00	9.61	101.66%	14.00	13.95	92.26%	22.00	17.76	99.27%	22.00	15.08	96.15%
热轧卷	20.00	13.53	99.78%	20.00	22.4	99.11%	40.00	39.44	93.26%	60.00	34.43	101.13%
冷轧卷	20.00	6.88	100.29%	20.00	15.17	99.54%	20.00	19.57	101.58%	20.00	16.61	100.12%
铝箔	3.00	2.15	103.26%	3.00	2.76	101.09%	3.00	3.40	99.71%	3.00	2.56	99.61%
合金锭	45.00	44.89	98.89%	67.00	61.63	100.91%	100.00	65.56	99.85%	100.00	56.82	99.24%

注：表中型材产能及产量包括公司生产的铝型材及塑钢型材，产销率计算时各产品销量为自用及外销总和。

资料来源：公司提供

公司目前有色金属、建材业务产成品可分为型材（包括工业型材、建筑型材）、热轧板、冷轧板和铝箔等四大类产品为主。

公司生产的工业型材主要用于航天、军工、船舶、汽车、动车车体、轻轨、地铁等领域，产品涉及铝合金棒材、管材、结构角材（R、双R等）等多种特殊型材。建筑型材主要以铝合金

建筑门框、铝合金幕墙等产品，应用于民用及公共建筑。热轧、冷轧板材产品主要为印刷用高档PS板基板、建筑装饰用板材、易拉罐罐体、罐盖材料、幕墙板、装饰板、铝箔胚料合金板等板材料。公司热轧、冷轧板材可加工最大宽度达2100mm，最大单卷卷重为30吨。铝箔产品方面，公司主要生产高精度双零铝箔及高档包

装类铝箔。如利乐箔、金卡箔、电容箔、空调箔、封口箔及高档香烟包装箔等。公司生产的铝箔产品最大宽度可达1830mm，最小厚度为0.0055mm，并可根据总段客户的需求生产不同规格的单、双面铝箔产品。

近三年，随着公司下游铝深加工产能的陆续释放，公司型材、热轧板、冷轧板、铝箔产量均呈逐年增长趋势，其中2010年公司型材、铝箔、热轧和冷轧产品产量分别为17.76万吨、3.40万吨、39.44万吨和19.57万吨，较去年同期分别增长27.31%、23.19%、76.07%和29.00%。2010年全年，公司有色金属、建材板块业务实现营业收入139.19亿元，较上年同期增长28.92%。

受益于公司短距离内完整的铝加工产业链，公司较其他铝加工企业具有显著的运输成本优势；同时，公司电解铝生产车间产出的铝锭及合金锭等产品也可以灵活地根据下游铝型材、冷热轧板提供特定规格的合金锭，可为公司节约铝锭重熔重铸成本1000元左右（其中每吨节约700元电费，以及减少1~1.5%金属烧熔损耗）。此外，公司将铝型材、冷热轧板加工中所剩余的边角切料运回电解铝厂区进行回收利用也减少了将废料当做废旧金属变卖带来的损失。

随着铝型材、冷热轧板及铝箔等下游铝加工产品产能的逐年增长，公司逐步完成从原铝生产企业向铝深加工企业的转型，公司整体竞争力得到进一步增强；同时，较为完善的铝产业链也使公司成本控制优势明显。近三年，公司有色金属、建材板块业务毛利率分别为13.38%、16.86%和17.36%，呈逐年上升趋势。

2011年1~9月，公司共生产型材、铝箔、热轧和冷轧产品15.08万吨、2.56万吨、34.43万吨和16.61万吨，实现营业收入123.42亿元，占2010年全年的88.67%。同期，公司有色金属、建材板块毛利率为16.40%，保持较好的盈利能力。

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及煤炭。公司铝土矿主要向印尼哈里达（占56.89%）和澳大利亚力拓（占43.11%）采购。公司目前与印尼哈里达公司和力拓公司分别签订了为期10年的长期采购协议；同时，公司于2008年3月参股澳大利亚海湾铝业，并获得其20%的股权，及部分铝土矿山的采矿权和承销权，进一步保证了公司长期稳定的铝土矿供应，也将有利于公司稳定铝土矿采购价格。煤炭采购方面，公司目前每年电煤需求量在600万吨左右，公司主要与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长期订购为主，并辅以其他零散供应。

表 6 2010 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)	澳大利亚力拓	43.11%
	印尼	56.89%
煤炭	中国神华能源股份有限公司	66.10%
	中国中煤能源股份有限公司	12.64%
	阜新民涌物资综合有限公司	2.59%

资料来源：公司提供

公司依托于完整的氧化铝-电解铝-铝型材-铝板带箔产业链和先进技术设备，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

公司纺织业务经过多年发展，已经建立了以羊毛原料、毛条加工、精纺呢绒、高档服装为一体的完整的纺织服装产业运作模式。截至2011年9月底，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。

公司非常注重纺织业务的研发工作，在意大利米兰设立产品研发中心，并聘请了世界一流的服装面料设计师和服装设计师，充分利用

米兰作为国际流行时尚中心的优势，第一时间收集国际市场信息热点以及时尚流行趋势并及时涉及开发相应的精纺面料及成衣。近三年，随着纺织业务生产规模逐年增长，公司纺织业

务板块收入逐年增长，年均复合增长 8.40%。2010 年，公司共销售精纺面料 2415 万米，成衣服装 184.96 万套，实现营业收入 23.09 亿元。

表 7 2008~2011 年 9 月公司主要纺织产品产量

项目	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1-9 月		
	产能	产量	产销率	产能	产量	产销率	产能	产量	产销率	产能	产量	产销率
精纺呢绒(万米)	1600	1516	103.03%	1600	1574	101.40%	3000	2364	102.16%	3000	2070	97.87%
服装(万套)	130	95	97.74%	130	108	98.59%	200	212	87.25%	200	152	99.72%

资料来源：公司提供

公司纺织业务出口和内销占比约为 3:7。出口方面，公司在意大利、美国、日本、韩国、澳大利亚均设有营销机构，精纺面料与高级成衣远销全球二十多个国家和地区，与国际著名服装品牌及国内高档、中高档服装品牌建立了稳定的合作关系。内销方面，公司国内主要客户为知名品牌服装生产商，如庄吉、报喜鸟、杉杉、雅戈尔等，同时也是公安部、检察院、法院、铁路等职业服装面料定点加工企业，行业服产品面料全部来自于公司生产的精纺呢绒。

公司近年来逐渐加大国际市场的开发力度，2011年1~9月出口产品占比为21.38%，较2008、2009、2010年分别增长8.6个、5.64个和下降2.01个百分点，公司通过在组建南山纺织（美国）公司及南山（上海）营销中心，联动南山（北京）品牌中心，实施品牌化战略，组建了一支高素质的营销团队，为客户提供从面料到成衣一站式星级服务。

受人民币汇率波动、出口退税率变化、原材料价格波动和工人工资提高等因素影响，纺织行业生产成本呈上涨趋势，行业经济效益增速放缓。公司纺织产品特别是服装的出口比例较高，联合资信也将持续关注上述因素对公司经营业绩的不利影响。

电、汽业务

2010年，公司通过收购山东怡力电业有限公司（以下简称“怡力电业”）使得公司热电机

组装机容量得到显著提升，由2009年的72万kw增加至2010年的183万kw；公司装机容量的快速增长为公司铝加工业务提供了稳定的电力能源供应，也为公司未来产能扩大提供坚实基础。2010年全年，公司发电量合计82.18亿kwh，实现营业收入21.45亿元，分别较2009年增加89.35%和267.29%。

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，先后完成世纪花园、佛光山景温泉花园、城市花园、碧海苑、星海湖畔等多个商品房项目，累计完成各类建筑、销售面积超过300万平方米。

表 8 近三年公司建筑及房地产业务经营情况

（单位：万平方米）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
开工面积	151.52	196.30	187.20	56.48
竣工面积	119.40	115.10	91.10	30.90
销售面积	109.60	125.30	90.50	31.30

资料来源：公司提供

2010年，公司建筑、房地产板块营业收入32.24亿元，较2009年下降7.74%，其中房地产业销售收入22.06亿元，较上年下降16.12%，建筑、安装业务收入10.18亿元，较2009年增长17.71%。实现毛利润12.62亿元。2011年1~9月，

公司建筑、房地产板块营业收入合计13.76亿元，实现毛利润3.26亿元。截至2011年9月底，公司共有尚未开发的土地储备合计109.38万平方米（见表9）。

表9 截至2011年9月底公司土地储备情况

名称	土地用途	地理位置	面积（万㎡）
佛光养生谷	住宅	南山工业园	50.33
佛光山水	住宅	南山工业园	45.39
青岛逸景湾	住宅	青岛市温泉镇	13.66
合计	-	-	109.38

资料来源：公司提供

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。2010年公司旅游板块实现营业收入合计2.61亿元，较上年增长3.57%。公司教育业务主要为烟台南山学院的学费收入，2010年，公司教育业务收入合计3.54亿元，较2009年略有下滑。

金融行业方面，南山集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）2010年已累计办理资金结算业务3000多亿元，向南山集团投放资金（含贴现）42.32亿元。截至2010年底，财务公司共实现营业利润1.01亿元。财务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，南山集团与国家开发银行合作，以国家开发银行控股、南山集团参股的形式组建成立南山村镇银行。预计未来，在财务公司和村镇银行的健康发展下，南山集团融资成本将有望进一步降低，为南山集团未来健康发展提供有力支持。

总体看，2010年，公司旅游、教育、建筑、房地产等业务收入规模较2009年基本持平和略有下滑，且整体占比逐年下降。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

好的盈利能力下未对公司整体盈利能力产生较大影响。

公司能源-电力-氧化铝-电解铝-铝型材-铝板带箔一体化铝产业链的完整布局使公司铝产业成本优势明显，预计未来随着公司铝制品产量、产品细化能力的不断提升，公司收入规模有望继续稳定增长。同时，公司精纺纺织业务规模的逐步扩大以及功能性面料的不断完善也将有望克服人民币汇率波动、出口退税价格变化以及原材料波动等不利影响，相关业务盈利能力有望继续保持稳定。总体看，公司有望继续保持良好的发展态势。

2. 经营效率

2008~2010年公司资产总额和所有者权益分别年均增长30.86%和26.88%，营业收入和利润总额分别年均增长7.87%和22.42%。

2008~2010年，公司销售债权周转次数一直保持较高水平，三年均值为30.73次，2010年为27.47次。同期，公司存货周转次数和总资产周转次数逐年递减，2010年分别为2.33次和0.54次，三年平均值分别为3.28次和0.63次。

总体上，公司整体经营效率正常。

3. 未来投资项目

1、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（以下简称新材料项目），该项目计划总投资32.19亿元，截至2011年6月底，已完成投资12.66亿元。

公司2011年下半年及2012年还将分别投资20亿元及5.62亿元，并计划于2012年10月左右进入试生产阶段。预计项目完工后，每年可产生营业收入51.59亿元，实现利润8.26亿元。

2、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（以下简称“人工岛项目”）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110多亿元，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。

总体看，新材料项目的建成投产将进一步丰富公司铝加工下游产品线，可有效地提升公司整体竞争实力。人工岛项目的建设投资规模较大，公司将主要依赖银行贷款解决资金需求，公司未来有一定的资本支出压力。

七. 财务分析

公司2008~2010年年报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。截至2010年底，公司纳入合并报表口径的子公司为34家，与2009年相比增加了3家，分别是龙口市南山西海岸人工岛建设发展有限公司（以下简称“人工岛建设公司”）和山东怡力电业有限公司（以下简称“怡力电业”）和南山公务机有限公司（以下简称“公务机公司”）；其中，人工岛建设公司的建设项目处于规划、筹建阶段；怡力电业主要为公司铝加工业务提供原料支持及能源保证；截至2011年9月，公务机公司尚未产生营业收入和营业利润。总体上，财务数据具备较好的连续性和可比性。本报告财务分析以新会计准则下的2008~2010年合并报表数据为基础，公司2011年3季度数据未经审计。

截至2010年底，公司合并资产总额512.80亿元，所有者权益（含少数股东权益93.77亿元）291.53亿元；2010年实现营业收入244.18亿元，利润总额36.02亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额527.69亿元，所有者权益（含少数股东权益99.98

亿元）312.55亿元；2011年1~9月实现营业收入196.65亿元，利润总额24.74亿元。

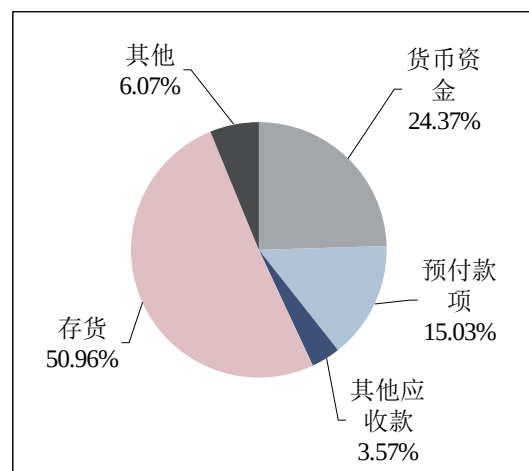
1. 财务概况

2008年~2010年，公司资产规模实现快速增长，年均复合增幅为30.80%，主要系公司货币资金、预付款项、存货、固定资产等项目增长所致；截至2010年底，公司资产总额为512.80亿元，其中流动资产和非流动资产分别占40.03%和59.97%，以非流动资产为主，资产构成基本稳定。

流动资产

2008年~2010年，公司流动资产年均复合增长47.18%，主要是货币资金、预付款项和存货的增长。截至2010年底，公司流动资产合计205.26亿元，主要以货币资金、预付款项和存货为主。

图2 公司2010年底流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司货币资金年均复合增长40.97%，主要是银行存款和其他货币资金增长所致。截至2010年底，公司货币资金50.03亿元，其中现金、银行存款和其他货币资金分别占0.21%、71.47%和28.32%。公司其他类货币资金主要为银行承兑汇票和信用证等保证金存款。

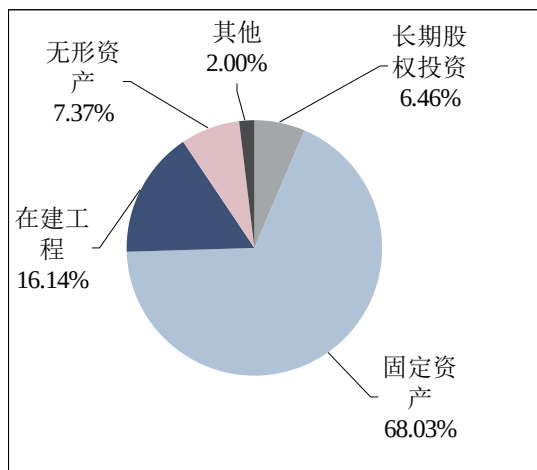
2008~2010年，公司预付款项年均复合增长37.85%，主要是2009年和2010年新增较大规

模的工程款、设备款和材料款预付所致。截至2010年底，公司预付款项为30.84亿元。从账龄看，1年以内的占45.08%，1~2年的占46.84%，截至2010年底，不存在持公司5%（含5%）以上表决权股份的股东单位欠款。

2008~2010年，公司其他应收款年均复合增长22.05%，主要是烟台大南山旅游开发项目发生的往来业务增加所致。截至2010年底，公司其他应收款7.33亿元，其中1年以内的欠款占81.62%，1~2年占12.11%。公司计提坏账准备的比例为2.03%。

2008~2010年，公司存货年均复合增长54.95%，2010年为104.66亿元，较2009年增长75.65%；公司2010年存货以原材料（占23.34%）、库存商品（占7.65%）和在产品（占67.14%）为主。2010年公司存货增长主要来自在建的房地产项目、完工未结转的开发成本以及对外承揽的建筑、装修、安装等未完工结算的工程施工约23亿元；增加铝型材、板带箔等在产品及产成品约15亿元；以及新增人工岛项目用于填海的各种石料、土工合成等原材料约3亿元构成。

图3 公司2010年底非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

非流动资产

2008~2010年，公司非流动资产年均复合增长22.49%，主要是固定资产和在建工程的增长所致。截至2010年底，公司非流动资产307.55亿元，以固定资产净额、在建工程、无形资产

和长期股权投资为主。

2008~2010年，公司长期股权投资年均复合增长200.12%，主要是对联营企业的投资增加所致。截至2010年底，公司长期股权投资19.88亿元，主要是公司持有恒丰银行6%的股权，投资金额12.24亿元。2010年，公司实现投资收益2385.24万元。

2008~2010年，公司固定资产年均复合增长13.90%，主要是由于新增机器设备、发电设备房屋建筑物等所致。截至2010年底，公司固定资产原值260.58亿元，主要以机械设备（占53.72%）和房屋建筑物（占40.52%）为主。2010年底，公司对固定资产计提累计折旧和资产减值准备分别为51.34亿元和51.30万元，固定资产净值209.23亿元，成新率为80.95%，固定资产整体状况较好。

2008~2010年，公司在建工程年均增长96.92%，主要是铝热工程投资规模增加所致。截至2010年底，公司在建工程49.62亿元，主要为铝热工程项目（占88.51%）。

2008~2010年，公司无形资产年均复合减少2.13%，主要是公司拥有海域及土地使用权摊销所致。截至2010年底，公司无形资产22.66亿元，其中土地使用权和软件分别占比99.65%和0.35%。

截至2011年9月底，公司资产总额527.69亿元，较2010年底有所增长，其中流动资产占39.59%，非流动资产占60.41%，以非流动资产为主，与2010年底相比构成变动小。

近三年，公司资产规模快速增长，资产构成稳定，存货和在建工程规模较大；同时，联合资信也关注到公司存货和固定资产占比较高，资产的流动性一般。综合看，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益较快增长，年均增幅为26.88%，主要是由于公司未分配利润、少数股东权益以及其他资本公积增长所致。

截至2010年底，公司所有者权益合计291.53亿元，公司所有者权益构成中归属于母公司所有者权益占比67.84%，主要以未分配利润为主（占归属于母公司所有者权益的77.03%），2010年底公司未分配利润为152.34亿元。总体看，近年来公司所有者权益的增长主要是由于公司利润积累、子公司利润分配及其他资本公积增长所致，今后这种因素对公司净资产变动的影响将继续存在。

2008～2010年，公司负债总额年均增长36.57%，高于同期净资产和资产总额的增幅（26.88%和30.80%），主要是预收款项、应付账款和长期担保借款的增加所致。截至2010年底，公司负债合计221.28亿元。截至2010年底，公司流动负债和非流动负债占比分别为73.74%和26.26%，流动负债占比较2008年提升了21.02个百分点。

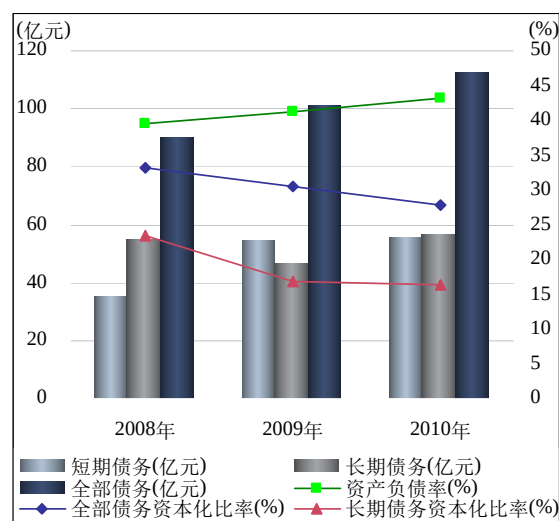
2008～2010年，公司流动负债年均增长61.52%，2010年底为163.18亿元，较2009年增长40.96%，增长主要来自预收房款和预收货款以及应付账款等项目的增加。从流动负债结构看，2010年公司流动负债构成以短期借款（占26.30%）、应付账款（占13.23%）和预收款项（占44.71%）为主。

2008～2010年，公司非流动负债小幅波动增长，年均增幅1.77%，主要是长期担保借款的增长，新增长期借款主要是抵、质押和信用借款。截至2010年底，公司非流动负债合计58.09亿元，其中长期借款和应付债券分别占46.57%和51.64%，公司应付债券是公司于2006年6月发行10年期企业长期债券10亿元；2009年10月份发行6年期企业债券10亿元和2009年10月份发行10年期10亿元企业债券。

2008～2010年，公司债务总额年均增长11.64%，主要是长期债务的增长。截至2009年底，公司债务总额112.43亿元，其中短期债务占49.25%，长期债务占50.75%，近三年公司新增债务主要以长期债务为主，2009～2010年公司长期和短期债务占比基本相同，债务结构比

较均衡。

图4 2008～2010年公司债务构成



资料来源：公司年报

2008～2010年，由于所有者权益增幅超过有息债务增长率，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率逐年递减，2010年底分别为16.37%和27.83%，分别较2008年底下降7.03个百分点和5.42个百分点；同期，公司资产负债率为43.15%，较2008年底增长3.57个百分点，但仍然保持在较好的水平。综合看，公司债务负担较轻，财务弹性较好。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计为312.55亿元，较2010年底增长7.21%；公司负债合计215.14亿元，较2010年底下降2.77%。截至2011年9月底，公司负债构成变化不大，流动负债和非流动负债占比分别为72.31%和27.69%；同期，公司债务总额111.75亿元，较2010年底下降0.60%，有息债务规模略有收缩。截至2011年9月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为26.34%和40.77%，较2010年底有所下降。

4. 盈利能力

2008～2010年，公司营业收入整体实现稳步增长，伴随2009年宏观经济形势的好转，公司增速有所反弹回升。2010年，公司营业收入244.18亿元，全部来自于主营业务，年均增长

7.87%。近年来，受金属铝及铝原料价格大幅波动的影响，以及公司与电解铝配套的热电及蒸汽业务的扩产，铝产业及发电行业业务比重的增减以及业务利润率的升降，对公司整体收入和盈利水平的影响较大。近三年，公司营业利润率分别为16.49%、18.68%和21.12%，增长趋势明显。

2008~2010年，公司投资收益呈增长态势，主要是长期股权投资规模的增加以及被投资的单位宣告分派的利润增加所致。2010年，公司获得投资收益2385.24万元。同期，公司实现营业外收入2.27亿元，年均增长144.26%，主要是公司清理处置部分资产所得。

2010年，伴随宏观经济的反弹向好和铝价回升，铝产业景气度有所回升，同年，公司分别实现利润总额和净利润36.02亿元和34.11亿元，同比分别增长30.37%和30.59%，较2009年有较大增幅。从盈利指标看，2010年公司总资产收益率和净资产收益率分别为9.83%和11.70%，公司盈利能力整体较为稳定。

2011年1~9月，公司实现营业收入196.65亿元（数据未经审计，下同），公司营业利润率为18.09%。同期，公司实现利润总额24.74亿元。

总体看，目前公司主业涉及铝产业、毛纺服饰、建筑地产、对外贸易四大主要业务板块及其他业务板块，铝产业贡献营业收入的65%以上，其他业务板块也具有一定的规模，能较为有效的分散经营风险。公司营业收入和利润的实现对于铝产业倚重程度较高，铝价的周期性波动对公司经营的稳定性存在一定影响。

5. 现金流

从经营活动来看，受电解铝和建材铝行业整体向好以及与电解铝配套的热电厂产能扩张及产量稳步提升的影响，2008~2010年公司经营活动现金流入量年均复合增长15.18%，增长主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金。同期，经营活动产生的现金流量净额快速增长，年均增长率为29.23%。2008~2010年，公司经

营活动产生的现金净额分别为25.12亿元、26.28亿元和41.96亿元。

从收入实现质量看，2008~2010年公司现金收入比逐年递增，三年平均值为114.52%，2010年为120.63%，收入实现质量较好。

从投资活动看，2008~2010年，公司投资活动现金流入主要来自于投资收益，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。三年间，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-37.50亿元、-48.61亿元和-49.18亿元。

2008~2010年，公司的筹资活动前现金流量净额分别为-12.38亿元、-22.32亿元和-7.22亿元，公司存在一定的资金缺口。

从筹资活动来看，2008~2010年，公司筹资活动现金流入年均增长15.77%，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。同期，公司筹资活动现金流出年均增长25.03%，主要用于偿还债务以及分配利润。三年间，公司筹资产生的现金流量净额分别为25.08亿元、30.07亿元和24.33亿元。

2011年1~9月份，公司经营活动产生的现金流量净额为3.33亿元，投资活动产生的现金流量净额为-18.91亿元，筹资活动产生的现金流量净额为4.63亿元，现金流状况有所弱化。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，经营活动获取现金的能力及收入实现质量较好；受未来投资规模的拉动，公司仍具有一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，近三年公司筹资主要以短期借款为主，流动比率呈波动上升趋势，受存货金额较大的影响，速动比率逐年下降。2010年底，公司流动比率和速动比率分别为125.78%和61.68%，流动比率较2009年底提高8.41个百分点，由于存货在流动资产的构成中占比高，公司速动比率较2009年底下降了4.25

个百分点；截至2011年9月底，流动比率和速动比率上升至134.30%，速动比率下降至59.80%；截至2010年底，由于经营活动现金流量净额较流动负债的增速较快，公司经营现金流动负债同比有所增加，为25.71%，总体看，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标看，2008~2010年，公司EBITDA分别为36.89亿元、45.19亿元和53.73亿元；近三年，受有息债务规模持续增长的压力，公司长期偿债指标呈下降趋势，EBITDA利息倍数分别为14.68倍、9.80倍和9.60倍，全部债务/EBITDA分别为2.44倍、2.12倍和2.09倍，公司EBITDA对全部债务的保护程度略有增强，整体偿债指标一般。

截至2011年9月底，公司无对外担保事项。

截至2011年9月底，公司共获得各商业银行综合授信合计238.97亿元，未使用额度为150.65亿元，公司间接融资渠道畅通。

同时，公司下属子公司南山铝业（SH600219）为上海证券交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

八. 本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2011年9月底，公司全部债务111.75亿元，本次中期票据额度占全部债务的7.16%。截至2011年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.77%、26.34%和15.05%，不考虑其他因素，本期中期票据发行后上述三项指标分别上升至41.65%、27.70%和16.86%。整体看，本次中期票据发行额度对公司现有债务影响较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2008~2010年，公司现金类资产加权平均值为38.19亿元，为本期发行额度的4.77倍；截至2011年9月底，公司现金类资产47.53亿元，为本期发行额度的5.94倍，现金类资产对本期

中期票据的保护能力很强。2010年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为本期中期票据的37.64倍和5.25倍；EBITDA为本期中期票据的6.72倍，公司EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流入净额对本期中期票据覆盖程度高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有较好的保障能力。

九. 综合评价

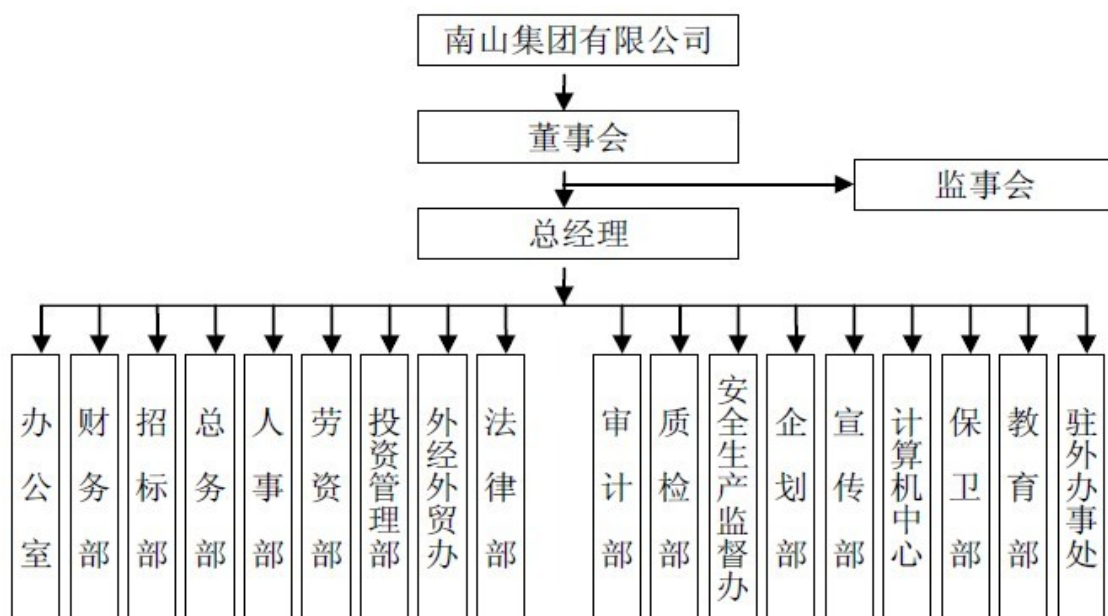
铝在国民经济中占据非常重要的地位。铝行业是典型的周期型行业，其行业景气度与宏观经济息息相关。近年来国内铝行业发展迅速，在全球经济减缓的背景下，未来铝的价格存在不确定性。

公司的铝加工业务快速发展，规模、品牌、成本和产业链的优势对经济效益的提升效应逐步显现。新近完工生产线的运营和高附加值产品比重的提高为后续发展持续注入动力。

近年来随着公司铝产业链不断完善，铝业业务及纺织业务经营规模不断扩大，利润规模逐年稳步增长，整体保持较好的发展态势。同时，公司债务负担较为合理，财务弹性较好，整体偿债能力较强。

总体看，公司本期债券到期不能还本付息的风险低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 截至 2011 年 9 月底，公司纳入合并报表的子公司状况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	拥有权益	是否合并
1	山东南山铝业股份有限公司	193,415.45	42.50%	42.50%	是
2	南山集团财务有限公司	50,000	92%	92%	是
3	龙口市南山西海岸人工岛建设发展有限公司	10,000	100%	100%	是
4	山东怡力电业有限公司	15,000	100%	100%	是
5	山东南山纺织服饰有限公司	20,000	100%	100%	是
6	龙口南山国际会议中心有限公司	33,000	100%	100%	是
7	南山旅游集团有限公司	36,000	100%	100%	是
8	龙口市南山建筑安装有限公司	2,000	100%	100%	是
9	龙口市南山小额贷款股份有限公司	10,000	20%	20%	是
10	南山公务机有限公司	10,000	100%	100%	是
11	龙口市南山油品经营有限公司	50	100%	100%	是
12	龙口市南山塑钢建材有限公司	18,800	100%	100%	是
13	龙口市南山精纺呢绒总厂	10,100	100%	100%	是
14	烟台南山庄园葡萄酒有限公司	7,304	100%	100%	是
15	烟台南山博文服饰有限公司	3,702	75%	75%	是
16	龙口市北海热电有限公司	29,501	90%	90%	是
17	烟台南山学院	20,000	100%	100%	是
18	龙口市南山担保有限公司	20,000	100%	100%	是
19	山东南山建设发展股份有限公司	30,000	93.3%	93.3%	是
20	龙口市南山工业园污水处理有限公司	500	100%	100%	是
21	龙口东海月亮湾海景酒店有限公司	200	100%	100%	是
22	龙口港妃母岛开发有限公司	56,000	90.89%	90.89%	是
23	龙口市南山木业有限公司	12,050	100%	100%	是
24	龙口市南山纺织总厂	38,050	100%	100%	是
25	龙口市南山宾馆有限公司	6,000	100%	100%	是
26	龙口市南山国际高尔夫俱乐部有限公司	500	100%	100%	是
27	龙口市南山商城有限公司	100	100%	100%	是
28	山东南山集团东海外国语学校		100%	100%	是
29	龙口市南山不锈钢管有限公司	30	100%	100%	是
30	龙口市南山文化中心有限公司	500	100%	100%	是
31	龙口市南山装饰物资有限公司	500	100%	100%	是
32	南山东海国际老年休闲疗养中心有限公司	10,000	100%	100%	是
33	龙口南山国际高尔夫球会有限公司	2,000	100%	100%	是
34	山东南山国际旅行社有限公司	500	100%	100%	是

附件 2-1 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
流动资产：					
货币资金	251735.62	329244.04	500273.72	40.97	390828.38
交易性金融资产					
应收票据	9059.65	25128.96	30332.81	82.98	84465.11
应收账款	39234.97	67632.87	54702.56	18.08	79732.25
预付款项	162293.61	284361.83	308399.60	37.85	303094.44
应收利息		500.58	831.52		1494.19
应收股利					
其他应收款	49182.53	35561.68	73265.25	22.05	62719.72
存货	435658.05	595492.35	1045963.90	54.95	1159070.46
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	314.69	20791.46	38783.90	1010.16	7975.88
流动资产合计	947479.11	1358713.77	2052553.25	47.18	2089380.43
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	198780.26	200.12	231451.89
投资性房地产					
固定资产	1612826.69	1815335.75	2092341.93	13.90	2253846.38
在建工程	127966.33	336490.11	496239.82	96.92	419315.36
工程物资	3466.04	30224.73	6761.05	39.67	4538.76
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	226551.25	-2.13	222834.15
开发支出					
商誉		13035.35	13035.35		13035.35
长期待摊费用	9851.59	2469.43	4739.00	-30.64	8430.06
递延所得税资产	6238.82	7169.42	6307.18	0.55	3342.04
其他非流动资产	30737.02	30737.02	30737.02	0.00	30737.02
非流动资产合计	2049683.81	2606191.97	3075492.86	22.49	3187531.02
资产总计	2997162.92	3964905.74	5128046.12	30.80	5276911.45

附件 2-2 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
流动负债：					
短期借款	345943.98	529972.66	429171.59	11.38	550773.08
交易性金融负债		12000.00	63320.00		
应付票据	3000.00	4100.00	61250.00	351.85	13050.00
应付账款	68078.38	117117.44	215830.11	78.05	200632.32
预收款项	149803.98	383604.97	729591.64	120.69	713141.16
应付职工薪酬	15766.88	24062.46	41630.73	62.49	33591.52
应交税费	404.46	-10321.36	-30810.00		-51346.97
应付利息	4136.42	5048.29	4898.11	8.82	1820.78
应付股利		3399.64	3399.64		610.73
其他应付款	38153.71	81962.27	84823.16	49.10	79575.97
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	171.51	6648.09	28729.12	1194.25	13892.18
流动负债合计	625459.31	1157594.47	1631834.10	61.52	1555740.77
非流动负债：					
长期借款	194216.00	169466.00	270556.00	18.03	253676.00
应付债券	358798.79	300000.00	300000.00	-8.56	300000.00
长期应付款					31362.16
专项应付款					
预计负债					
递延收益	7888.70	10952.80	10376.59	14.69	10652.32
其他非流动负债					
非流动负债合计	560903.48	480418.80	580932.59	1.77	595690.48
负债合计	1186362.79	1638013.27	2212766.69	36.57	2151431.25
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
资本公积	17684.75	43456.01	136703.18	178.03	136703.18
减：库存股					
盈余公积	174018.39	190849.39	217996.79	11.93	217996.79
未分配利润	1091935.51	1278236.79	1523378.91	18.12	1671417.27
外币报表折算差额	-1315.27	-1572.54	-477.05		-477.05
归属于母公司所有者权益合计	1382323.38	1610969.65	1977601.84	19.61	2125640.20
少数股东权益	428476.75	715922.82	937677.59	47.93	999840.00
所有者权益（或股东权益）合计	1810800.13	2326892.47	2915279.43	26.88	3125480.20
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2997162.92	3964905.74	5128046.12	30.80	5276911.45

附表 3 2008~2011 年 1-9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	2098557.24	2056836.02	2441844.82	7.87	1966457.93
减: 营业成本	1738282.55	1666202.30	1909458.03	4.81	1598621.27
营业税金及附加	14203.95	6498.05	16637.61	8.23	12062.48
销售费用	35543.02	37303.90	55402.49	24.85	42718.57
管理费用	34461.71	45485.51	87894.67	59.70	54570.47
财务费用	23692.05	24997.77	28419.19	9.52	26496.35
资产减值损失	13534.32	168.39	3660.41	-47.99	
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)					
投资收益(损失以“—”号填列)	-33.72	118.58	2385.24		11791.83
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-33.72	118.58			
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	238805.91	276298.67	342757.67	19.80	243780.64
加: 营业外收入	3803.72	4443.15	22694.30	144.26	7180.93
减: 营业外支出	2254.56	4479.75	5224.93	52.23	3578.42
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	240355.07	276262.06	360227.04	22.42	247383.14
减: 所得税费用	19666.53	15054.80	19177.01	-1.25	37182.37
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	220688.54	261207.26	341050.03	24.31	210200.77
其中: 归属于母公司所有者的净利润	172819.12	203135.25	271474.04	25.33	148038.36
少数股东损益	47869.42	58072.00	69575.99	20.56	62162.41
被合并方合并前实现的净利润					

附表 4-1 2008~2011 年 1-9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2260690.13	2369512.86	2945482.06	14.15	1911536.34
收到的税费返还	3841.82	3643.66	3204.75	-8.67	
收到其他与经营活动有关的现金	5494.25	94015.29	62767.27	238.00	7180.93
经营活动现金流入小计	2270026.20	2467171.81	3011454.08	15.18	1918717.26
购买商品、接受劳务支付的现金	1813101.52	2053549.48	2326274.91	13.27	1682406.16
支付给职工以及为职工支付的现金	68456.17	72460.02	98367.91	19.87	96928.74
支付的各项税费	79826.07	69474.31	100113.18	11.99	59120.29
支付其他与经营活动有关的现金	57400.34	8854.38	67140.13	8.15	46915.42
经营活动现金流出小计	2018784.09	2204338.18	2591896.13	13.31	1885370.62
经营活动产生的现金流量净额	251242.11	262833.63	419557.95	29.23	33346.64
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	2096.58		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6965.68		66.96	-90.20	
处置子公司及其他营业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	2163.53	-44.27	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	379418.92	363734.19	446917.54	8.53	166483.85
投资支付的现金	2549.32	122466.80	47053.65	329.62	22575.43
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
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	493971.19	13.72	189059.28
投资活动产生的现金流量净额	-375002.56	-486067.39	-491807.66	14.52	-189059.28
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	291005.60		261194.41	-5.26	
取得借款收到的现金	375844.00	569120.00	632491.56	29.72	386471.86
发行债券收到的现金		193717.80			34000.00
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	893685.97	15.77	420471.86
偿还债务支付的现金	369640.00	397693.98	581030.00	25.37	345070.37
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	46433.57	58119.43	66593.61	19.76	26496.35
支付其他与筹资活动有关的现金		6282.21	2782.97		2637.84
筹资活动现金流出小计	416073.57	462095.61	650406.58	25.03	374204.56
筹资活动产生的现金流量净额	250776.03	300742.18	243279.38	-1.51	46267.30
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	127015.58	77508.42	171029.68	16.04	-109445.34
加: 期初现金及现金等价物余额	124720.05	251735.62	329244.04	62.48	500273.72
六、期末现金及现金等价物余额	251735.62	329244.04	500273.72	40.97	390828.38

附表 4-2 2008~2010 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	220688.54	261207.26	341050.03
加: 资产减值准备	13733.04	168.39	3660.41
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	88244.15	134857.27	112236.59
无形资产摊销	5504.54	5657.59	5664.16
长期待摊费用摊销	9684.54	12850.49	3208.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“一”号填列)	1624.23		-4548.45
固定资产报废损失 (收益以“一”号填列)		1109.59	150.84
公允价值变动损失 (收益以“一”号填列)			
财务费用 (收益以“一”号填列)	25126.82	28560.24	32931.77
投资损失 (收益以“一”号填列)	33.72	-118.58	-2385.24
递延所得税资产减少 (增加以“一”号填列)	-2410.37	-930.60	862.24
递延所得税负债增加 (减少以“一”号填列)			
待摊费用减少 (增加以“-”号填列)			
预提费用增加 (减少以“-”号填列)			
存货的减少 (增加以“一”号填列)	-60210.72	-159834.30	-450471.56
经营性应收项目的减少 (增加以“一”号填列)	46827.20	-152914.59	-74514.22
经营性应付项目的增加 (减少以“一”号填列)	-97603.60	132220.87	451712.39
其他			
经营活动产生的现金流量净额	251242.11	262833.62	419557.95

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	35.55	29.16	27.47	--
存货周转次数(次)	4.29	3.23	2.33	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.59	0.54	--
现金收入比(%)	107.73	115.20	120.63	129.86
盈利能力				
营业利润率 (%)	16.49	18.68	21.12	18.09
总资本收益率(%)	9.24	9.28	9.83	--
净资产收益率(%)	12.19	11.23	11.70	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.40	16.79	16.37	15.05
全部债务资本化比率(%)	33.25	30.38	27.83	26.34
资产负债率(%)	39.58	41.31	43.15	40.77
偿债能力				
流动比率(%)	151.49	117.37	125.78	134.30
速动比率(%)	81.83	65.93	61.68	59.80
经营现金流动负债比(%)	40.17	22.71	25.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.68	9.80	9.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	2.12	2.09	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	-0.22	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.93	-4.57	-1.29	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.61	5.98	6.72	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	28.38	30.84	37.64	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.14	3.29	5.25	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.55	-2.79	-0.90	--

注：EBITDA 中包含资本化利息支出，2011 年 3 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%
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	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 南山集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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。

南山集团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。南山集团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，南山集团有限公司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有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现南山集团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，据以确认或调整信用等级。

如南山集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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有限公司、主管部门、交易机构等。

