

# 跟踪评级公告

联合[2012] 1282 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一二年十二月二十八日



---

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.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<br>级结果      | 上次评<br>级结果      |
|-------------|-------|---------------------------|-----------------|-----------------|
| 06 南山债      | 10 亿元 | 2006/06/13~<br>2016/06/13 | AAA             | AAA             |
| 09 南山债 01   | 10 亿元 | 2009/10/20~<br>2015/10/20 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 09 南山债 02   | 10 亿元 | 2009/10/20~<br>2019/10/20 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |
| 12 南山集 MTN1 | 8 亿元  | 2012/03/28~<br>2015/03/28 | AA              | AA              |
| 12 南山集 MTN2 | 6 亿元  | 2012/06/18~<br>2017/06/18 | AA              | AA              |
| 12 南山集 MTN3 | 6 亿元  | 2012/09/13~<br>2017/09/13 | AA              | AA              |

跟踪评级时间：2012 年 12 月 28 日

### 财务数据

| 项 目            | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 12 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 35.44  | 53.06  | 67.85  | 48.43    |
| 资产总额(亿元)       | 396.49 | 512.80 | 594.92 | 630.23   |
| 所有者权益(亿元)      | 232.69 | 291.53 | 333.84 | 355.72   |
| 短期债务(亿元)       | 54.61  | 55.37  | 60.71  | 69.56    |
| 全部债务(亿元)       | 101.55 | 112.43 | 123.94 | 146.52   |
| 营业收入(亿元)       | 205.68 | 244.18 | 285.91 | 214.65   |
| 利润总额(亿元)       | 27.63  | 36.02  | 45.73  | 25.60    |
| EBITDA(亿元)     | 45.19  | 51.43  | 63.28  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 26.28  | 41.96  | 42.75  | 9.89     |
| 营业利润率(%)       | 18.68  | 21.12  | 23.86  | 19.33    |
| 净资产收益率(%)      | 11.23  | 11.70  | 12.34  | --       |
| 资产负债率(%)       | 41.31  | 43.15  | 43.88  | 43.56    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 30.38  | 27.83  | 27.07  | 29.17    |
| 流动比率(%)        | 117.37 | 125.78 | 128.66 | 130.31   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.25   | 2.19   | 1.96   | --       |
| 经营现金流/流动负债(%)  | 9.25   | 9.19   | 9.81   | --       |

注：2012 年三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，随着经营规模的不断扩大，南山集团有限公司（以下简称“公司”）营业收入及利润总额稳步增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到下游需求波动、原材料成本上升使得公司的盈利水平有所波动。

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，经营活动获现能力强。
5. 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2011年底，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9月底，公司共拥有包括南山铝业股份在内的子公司36家。

截至2011年底，公司合并资产总额594.92

亿元，所有者权益333.84亿元（含少数股东权益102.69亿元）；2011年实现营业收入285.91亿元，利润总额45.73亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额630.23亿元，所有者权益355.72亿元（含少数股东权益106.22亿元）；2012年1~9月实现营业收入214.65亿元，利润总额25.60亿元。

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

### 1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方

项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

## 2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9

月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

## 四、行业分析

铝是世界上产量和用量仅次于钢铁的有色金属，是机电、电力、航空、航天、造船、汽车制造、包装、建筑、交通运输和房地产等行业的重要材料，在国民经济中占有重要地位。随着技术进步，铝及铝合金已可以逐渐取代木材、钢铁、塑料等多种材料，其应用范围的拓展使其与国民经济的相关程度不断提高，属于典型的需求驱动的周期性行业。

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。根据海关总署数据，2011 年，中国铝土矿进口总量为 4484.49 万吨，同比大幅增长 49.73%，对外依存度达到 50%左右。较 2010 年上升近 10 个百分点。可以预见，未来中国铝土矿对外依存度将进一步上升，未来国际铝土矿价格的走高，将使中国铝冶炼加工企业面临较大成本压力。

原铝市场供应方面，2011年以来，受经济增速放缓、节能减排政策、电荒及行业盈利能力下降等多种因素影响，电解铝产量增速同比有所下降，全行业过剩的情况得到一定的缓解。2012年1-9月，中国电解铝产量合计1476.43万吨，同比增长11.29%，增速较上年同期增加0.80个百分点。目前，中国铝行业新增产能的规划和建设、原有产能的恢复仍在有序进行，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。

铝材方面，2011年，国内铝材产量达到 2742.68万吨，同比增长22.58%，在宏观政策收紧阶段，铝材产量仍保持了较高增速。2012年1-9月，中国铝材产量累计2169.30万吨，同比增长7.95%，增速较上年同期大幅下降20.75个百分点。随着城镇化进程的加快和工业化水平的提高，铝材需求将保持旺盛。但国内铝材市场中技术含量高、生产难度大的高精度产品供应不足，低档次产品充斥市场等产品结构不合理问题短期之内将很难出现显著改善。

长期看中国本土铝资源难以满足国内经济发展的需求，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。同时，

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。同时行业内淘汰落后产能正在加速展开，未来行业集中度有望进一步提高。

## 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 2012 年 9 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。2011年，公司位于“中国企业500强”第163位，“中国制造业500强”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，60万吨冷轧，3万吨箔轧），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。公司的高精软包装铝箔市场供应量仅次于夏顺铝业，位居中国第二；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。公司销售网络覆盖全国20多个省市自治区，市场占有率位居前列。“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。公司位列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，并于2010年入选中国纺织十大品牌文化企业。

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2012年9月底，公司在职员工共45611名。从学历结构看，具有大专及以上学历的占35.12%，高中及中专学历的占46.87%，中专以下学历占18.01%；从专业构成看，管理人员占2.38%，技术人员占22.35%，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。2009年以来，公司收入规模和利润水平均实现逐年较快增长，2011年公司共实现收入285.91亿元，利润总额45.73亿元，同比分别增长17.09%和26.96%。

从构成来看，铝加工业务仍是公司最主要的收入和利润来源，得益于完整的产业链和较完善的能源配套，公司铝加工业务规模持续增长并保持较好的毛利率水平，体现了较强的抗市场波动能力。公司紧邻煤炭资源，近年来通过收购山东怡力电业有限公司（以下简称“怡力电业”）增加了发电能力，使公司电、气收入规模迅速增长；公司热电厂为热电联机组，从而具有较低的成本，使业务毛利率较高。公司纺织板块主要包括精纺呢绒面料和服装生产，其中面料占比较大。公司是目前全球最大的精纺紧密纺面料生产基地，近年来随着产量的扩大，公司纺织板块收入稳步增长，毛利率波动上升。

表1 2009~2012年9月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

| 业务板块    | 2009年  |        |       | 2010年  |        |       | 2011年  |        |       | 2012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 | 107.97 | 52.50  | 16.86 | 139.19 | 57.00  | 17.36 | 154.43 | 54.01  | 17.62 | 120.30    | 56.04  | 13.56 |
| 纺织、服饰   | 22.82  | 11.10  | 16.49 | 23.09  | 9.46   | 17.86 | 25.51  | 8.92   | 17.61 | 23.82     | 11.10  | 17.12 |
| 电、汽     | 5.84   | 2.84   | 23.94 | 21.45  | 8.79   | 23.95 | 31.40  | 10.98  | 20.50 | 33.02     | 15.38  | 29.11 |
| 建筑、房地产  | 34.95  | 16.99  | 26.28 | 32.24  | 13.20  | 39.14 | 40.81  | 14.28  | 51.73 | 16.54     | 7.71   | 30.34 |
| 贸易      | 17.23  | 8.38   | 5.94  | 12.60  | 5.16   | 8.21  | 12.47  | 4.36   | 6.16  | 5.70      | 2.66   | 8.6   |
| 其他      | 16.87  | 8.20   | 32.55 | 15.61  | 6.39   | 39.42 | 21.29  | 7.44   | 52.36 | 15.27     | 7.12   | 50.13 |
| 合计      | 205.68 | 100.00 | 18.99 | 244.18 | 100.00 | 21.80 | 285.91 | 100.00 | 24.89 | 214.65    | 100.00 | 13.56 |

资料来源：公司提供

### 有色金属、建材业务

2011年，公司型材、热轧、冷轧、箔轧、合金锭产量分别为21.43万吨、46.86万吨、23.27万吨、3.54万吨和74.62万吨，同比分别增长20.66%、18.81%、18.91%、4.12%和13.82%。2012年前三季度，公司各产品生产销售较为稳定。

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MKU公司和澳大利亚力拓采购。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，并辅以其他零散供应。2011年，铝土矿采购均价为377元/吨，较2010年基本保持稳定；煤炭采购均价为776.5元/吨，较2010年增长13.62%。

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%。2011年，公司前五大客户销售额占比19.76%，集中度一般。

### 纺织业务

截至2011年底，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。2011年，公司完成精纺呢绒2718万米，生产服装213万套，分别较2010年增长15.86%和0.5%。

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，澳洲羊毛价格持续上升，公司采购成本逐年增加。2011年，公司羊毛采购价格为11.27万元/吨，较2010年大幅增长46.74%。

### 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。

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，目前装机容量已经达到216万kw。公司目前发电全部上网销售，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。发电设备平均利用小时数达到近8000小时。

2011年全年，公司发电量合计109.04亿kwh，实现营业收入31.40亿元，分别同比增长32.68%和46.39%。

### 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，先后开发了龙口南山世纪花园A、B区等多个工程项目，工程质量合格率100%，其中优良率达95%，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  | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 12 年 1~9 月 |
|------|--------|--------|--------|------------|
| 开工面积 | 196.30 | 187.20 | 125.70 | 61.20      |
| 竣工面积 | 115.10 | 91.10  | 160.60 | 73.40      |
| 销售面积 | 125.30 | 90.50  | 86.80  | 57.30      |

资料来源: 公司提供

2011年, 公司建筑、房地产板块营业收入40.81亿元, 同比增长26.58%, 其中房地产销售收入23.77亿元, 同比增长7.77%, 建筑、安装业务收入17.04亿元, 同比增长67.34%。近年来, 随着国家政策调控, 公司逐渐压缩了房地产业务规模, 使房地产收入占比逐年下降, 建筑安装收入占比逐年上升。2012年1~9月, 公司建筑、房地产板块营业收入合计16.54亿元, 实现毛利润5.02亿元, 毛利率下降至30.34%。截至2012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。

表3 截至2012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

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。但近年来, 国家为引导和规范房地产行业的健康发展, 出台了一系列的政策法规, 尤其2010年在房地产信贷、商品房供应结构、土地供应、税收等方面密集出台了一系列调控政策, 对市场预期产生了较大影响。2011年12月在京召开的中央经济工作会议明确表示, 要坚持房地产调控政策不动摇, 由此可以预计, 未来短期内, 国家调控政策难以明显放松, 可能对公司房屋销售情况产生一定不利影响。

#### 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。2011年公司旅游板块实现营业收入合计3.96亿元, 同比增长51.78%。公司教育业务主要为烟台南山学院的学费收入, 2011年, 公司教育业务收入合计3.44亿元, 较2010年略有下滑。

金融行业方面, 截至2011年底, 财务公司共实现主营业务收入1.84亿元, 净利润1.11亿元。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。公司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, 公司融资成本将有望进一步降低, 为公司健康发展提供有力支持。

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继续保持稳定。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2011年底, 公司已完成投资18.92亿元, 并计划于2012年12月左右进入试生产阶段。

### 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，目前建设顺利，已完成约28.70%。

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。

截至2012年9月底，公司860万米高档超薄精纺面料及300万套服饰项目已完工，并投入试生产阶段。

截至2012年9月底，公司年产9万吨新型大口径塑料管材生产线项目已投入生产阶段。

截至2012年9月底，公司龙口港10万吨级通用泊位项目已完成总投资的90%，预计2013年3月可投入使用。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司2009~2011年财务报告经山东正源和信有限责任公司会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2012年三季度财务报表未经审计。

截至2011年底，公司纳入合并报表的子公司为36家，与2010年相比新增2家。公司合并报表范围变化对公司整体影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2011年底，公司合并资产总额594.92亿元，所有者权益333.84亿元（含少数股东权益102.69亿元）；2011年实现营业收入285.91亿元，利润总额45.73亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额630.23亿元，所有者权益355.72亿元（含少数股东权益106.22亿元）；2012年1~9月实现营业收入214.65亿元，利润总额25.60亿元。

### 2. 盈利能力

2011年，公司营业收入285.91亿元，利润总额45.73亿元，分别较上年增长17.09%和26.96%，公司整体经营态势良好。

2011年，公司营业利润率为23.86%，同比增长2.74个百分点。同期，公司净资产收益率和总资产收益率分别为12.34%和10.41%，分别较2010年增长0.65个和0.58个百分点。

2012年1~9月，公司实现营业收入214.65亿元，占2011年全年的75.07%；实现利润总额25.60亿元，占2011年全年的54.26%，营业利润率为19.33%。

总体来看，跟踪期内，公司铝主业经营稳健，纺织服饰、建筑地产及贸易等其他版块有效地分散了公司经营风险，公司整体盈利保持稳定。

### 2. 现金流及保障

2011年，公司经营活动现金流入和净流量

分别为341.54亿元和4275亿元，同比分别增长13.41%和1.89%；同期，公司现金收入比为118.83%。公司经营活动现金流整体质量好。

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。2011年，公司投资活动现金净流出53.31亿元，继续保持较大规模。

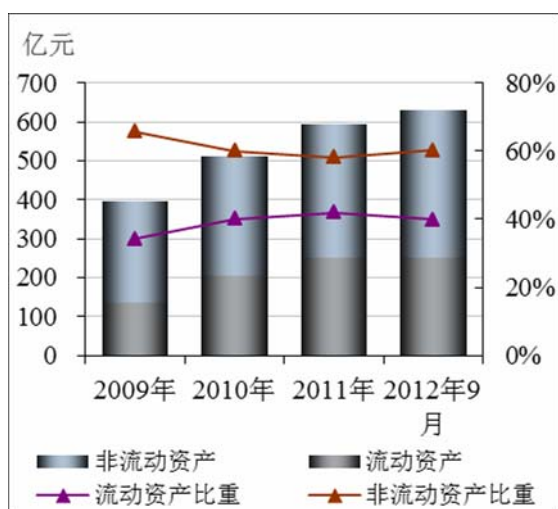
总体来看，近年来，公司的经营性现金无法完全覆盖投资支出，使公司存在一定对外融资需求。公司以取得短期和长期的借款为主，吸收投资及发行债券作为补充的方式筹集资金。2011年公司筹资活动净现金流入10.79亿元。

2012年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为9.89亿元，投资活动产生的现金流量净额为-46.99亿元，筹资活动产生的现金流量净额为18.49亿；公司经营活动现金流状况有所好转，投资活动仍保持较大规模。

总体来看，公司经营活动获现能力较强，能一定程度缓解公司对外投资的资金需求。但考虑到公司未来投资规模大，公司在中短期内仍面临较大的资本支出和筹资压力。

### 3. 资本及债务结构

图1 近年来公司资产构成情况



资料来源：根据审计报告整理

截至2011年底，公司资产总额为594.92亿

元，其中流动资产和非流动资产分别占41.92%和58.08%。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。

#### 流动资产

截至2011年底，公司流动资产合计249.38亿元，主要以货币资金、预付款项和存货为主。近年来，公司预付款项占流动资产比重逐年降低，存货占比逐年上升。

截至2011年底，公司货币资金53.25亿元，其中银行存款31.89亿元，其他货币资金21.04亿元，主要是定期存款、承兑保证金、按揭保证金存款等。

截至2011年底，公司应收票据为14.29亿元，同比大幅增长371.08%，主要是由于受宏观经济、银行信贷政策等多方面因素影响，下游资金较为紧张，铝材等市场竞争加剧，客户票据结算增加所致。同期，公司应收账款为9.65亿元，同比增长76.37%，共计提坏账准备0.54亿元，计提比例5.34%。公司1年以内的应收账款占比92.73%，账龄较短；应收账款前五位金额合计占比23.84%，集中度不高。总体来看，公司结算模式主要为款到交货，使公司应收账款规模较小，账龄较短，回收风险较小。

截至2011年底，公司预付款项28.27亿元，主要为原材料预付款，预付工程款等。其中，1年以内的占72.11%，账龄较短，不存在持公司5%（含5%）以上表决权股份的股东单位欠款。

截至2011年底，公司其他应收款5.98亿元，主要为关联方往来款及货款等，其中1年以内的欠款占13.31%，1~2年占71.63%；公司共计提坏账准备0.16亿元，计提比例为2.58%，计提比例偏低。

截至2011年底，公司存货137.05亿元，主要包括原材料20.18亿元、库存商品9.91亿元、在产品106.37亿元等。近年来，除原料储备增加和价格上升导致原材料波动增长外，存货的增长主要源自产品的快速增长，主要是由于在建的房地产项目、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增加所致。2011年，公司共计提跌价准备0.14亿元。

#### 非流动资产

截至2011年底，公司非流动资产345.53亿元，以固定资产、在建工程和无形资产为主。近年来，公司在建工程占非流动资产比重逐年上升，固定资产和无形资产占比基本保持稳定。

截至2011年底，公司长期股权投资17.50亿元，主要是公司持有恒丰银行6%的股权，投资金额12.24亿元；持有山东龙口农村合作银行10%的股权，投资金额2.44亿元等。2011年底，公司长期股权投资减少11.98%，主要是将南山集团新加坡有限公司、南山集团加拿大有限公司、南山(海南万宁)置业有限公司、北京贝塔尼服装有限公司和菲拉特北京贸易有限公司纳入合并报表范围所致。

截至2011年底，公司固定资产净额223.62亿元，其中机器设备121.15亿元、房屋及建筑物88.54亿元，其余为其他设备和运输设备。公司累计计提折旧63.50亿元(其中机器设备43.98亿元)。总体来看，公司固定资产状况良好。

截至2011年底，公司在建工程71.25亿元，其中铝热工程项目36.93亿元，主要为铝深加工等工程，包括冷轧、热轧技改生产线，年产22万吨轨道交通新型合金材料项目和熔铸项目等；东海开发工程29.75亿元，主要是人工岛项目建设投入。

截至2011年底，公司无形资产27.20亿元，其中土地使用权占99.50%。

截至2012年9月底，公司资产总额630.23亿元，较2011年底增长5.94%，增长主要来自在建工程的增加，公司流动资产和非流动资产占比基本保持稳定。

整体看，跟踪期内，公司资产规模继续保持稳定增长，货币资金充足，应收账款相对较小，固定资产状况良好；但公司存货规模增长较快，占资产比重较高，同时固定资产和在建工程占资产比重较大，资产的流动性一般。综

合分析，公司整体资产质量尚可。

#### 4. 偿债能力

截至2011年底，公司流动比率和速动比率分别为128.66%和57.95%，同比分别增加2.88个和下降3.73个百分点。2012年9月底，上述两项指标分别

短期偿债指标基本保持稳定。考虑到公司现金类资产逐年快速增长，对短期债务覆盖程度逐年增加，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标看，2011年公司EBITDA为63.28亿元，同比增长23.05%；EBITDA利息倍数分别为9.81倍，全部债务/EBITDA为1.96倍；长期偿债指标较好。

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2012年9月底，公司现金类资产合计48.43亿元，是待偿还债券的0.97倍。2011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6.83倍和0.85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2012年9月底，公司无对外担保事项。

截至2012年9月底，公司共获得各商业银行综合授信合计258.23亿元，未使用额度为135.12亿元，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。

#### 5. 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)使用权进行抵押担保。

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

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2011年经审计的每股净资产为8.01元。按照跟踪期内南山铝业(600219)最低收盘价格为6.11元(2012年12月3日收盘价)估算,公司用于质押的2亿股流通股评估价值为122200.00万元。

公司于2011年10月8日召开第六届董事会第十一次会议,会议表决通过了《关于公司置

换“09南山债”公司债部分抵押担保资产的议案》(以下简称“置换议案”)。

置换议案中计划将龙国用(2005)字第0039号、0058号、0977号和龙国用[2009]字第0136号共4宗土地置出,同时置入9139万股公司持有的南山铝业人民币限售流通股股票。

表4 计划置出土地概况

| 土地证号             | 面积(万㎡) | 价值(万元)   |
|------------------|--------|----------|
| 龙国用(2005)字第0039号 | 88561  | 6668.64  |
| 龙国用(2005)字第0058号 | 195215 | 14699.69 |
| 龙国用(2004)字第0977号 | 348927 | 26309.10 |
| 龙国用[2009]字第0136号 | 168085 | 21682.98 |
| 合计               | 800788 | 69360.41 |

资料来源:公司提供

置换议案中指出:根据烟台洪盛土地评估有限责任公司出具的烟洪盛资(2009)字第001号-007号《土地估价报告书》,龙国用(2005)字第0039号、龙国用(2005)字第0058号、龙国用(2004)字第0977号和龙国用[2009]字第0136号单位面积地价为929.68元/平方米。上述4宗土地合计800788平方米,土地评估价值为69360.41万元。根据2011年12月31日南山铝业经审计的每股净资产8.01元计算,计划置入的南山铝业人民币限售流通股价值合计73203.39万元,高于置出的土地总价值。

公司已于2012年1月6日上午10点召开了2009年南山集团有限公司公司债券2011年第一次债券持有人会议,会议表决结果为同意的债券合计9799990张,占71.38%,会议通过置换议案。

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,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。

抵质押物置换前，用于“09南山债01”、“09南山债02”担保抵质押资产的评估价值合计481948.73万元，对“09南山债01”、“09南山债02”总额度的覆盖倍数由初评时的2.50倍小幅下降至2.41倍。

预计抵质押物置换后，“09南山债01”、“09南山债02”将由9宗土地及29139万股南山铝业人民币股票共同组成抵质押资产，按最新评估价值及跟踪期内南山铝业最低收盘价6.11元估算，上述资产价值合计468427.60万元，是“09南山债01”、“09南山债02”发行总额的2.34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。

#### 6. 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。

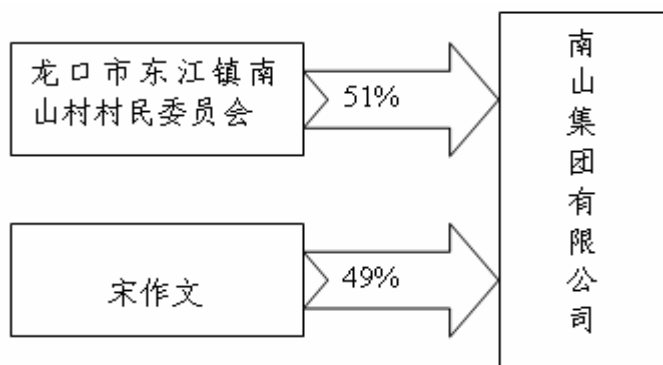
#### 7. 抗风险能力

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。

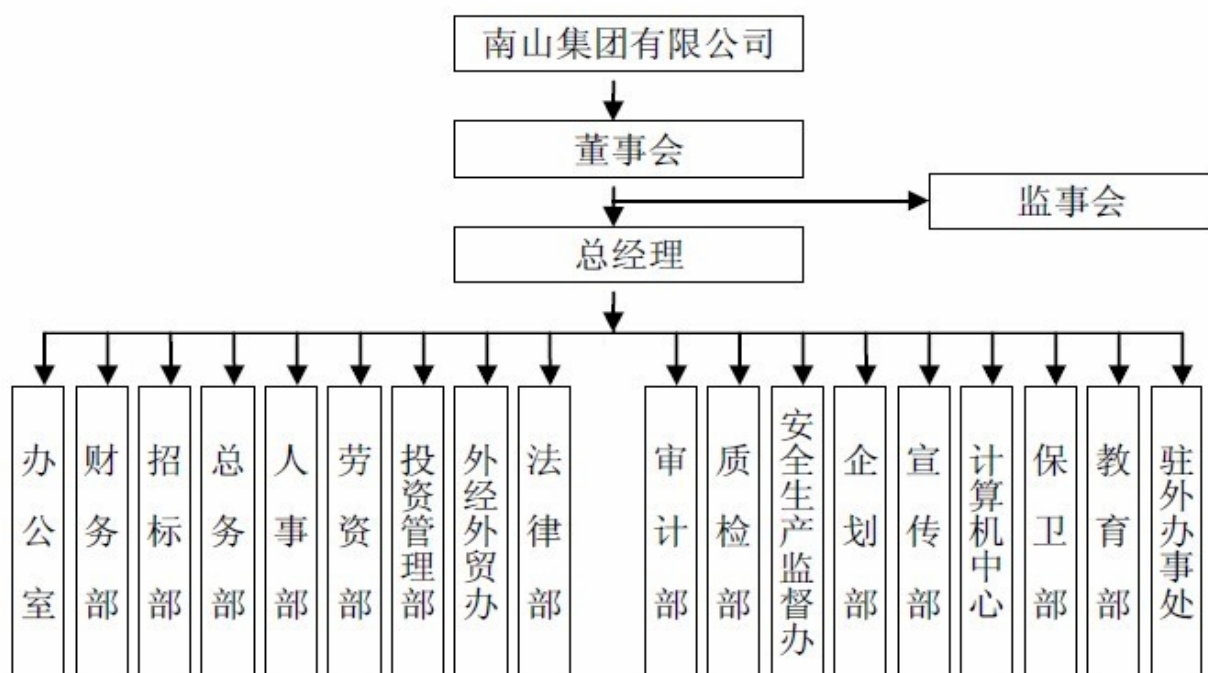
### 十、结论

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<sup>+</sup>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 2009~2012 年 9 月合并资产负债表（资产）**

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)       | 2012 年 9 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 329244.04         | 500273.72         | 532492.26         | 27.17        | 346373.25         |
| 交易性金融资产        |                   |                   |                   |              | 33602.00          |
| 应收票据           | 25128.96          | 30332.81          | 142890.82         | 138.46       | 104293.51         |
| 应收账款           | 67632.87          | 54702.56          | 96481.34          | 19.44        | 142122.66         |
| 预付款项           | 284361.83         | 308399.60         | 282671.84         | -0.30        | 304660.06         |
| 应收利息           | 500.58            | 831.52            | 1386.92           | 66.45        | 1519.99           |
| 应收股利           |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 其他应收款          | 35561.68          | 73265.25          | 59760.71          | 29.63        | 89691.42          |
| 存货             | 595492.35         | 1045963.90        | 1370531.35        | 51.71        | 1468169.61        |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 其他流动资产         | 20791.46          | 38783.90          | 4470.04           | -53.63       | 18188.85          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1358713.77</b> | <b>2052553.25</b> | <b>2493823.99</b> | <b>35.48</b> | <b>2508621.35</b> |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 持有至到期投资        |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 长期应收款          |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 长期股权投资         | 138369.23         | 198780.26         | 174966.05         | 12.45        | 200966.05         |
| 投资性房地产         |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 固定资产           | 1815335.75        | 2092341.93        | 2236239.93        | 10.99        | 2374420.23        |
| 在建工程           | 336490.11         | 496239.82         | 712470.54         | 45.51        | 855034.08         |
| 工程物资           | 30224.73          | 6761.05           | 470.78            | -87.52       | 259.85            |
| 固定资产清理         |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 生产性生物资产        |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 油气资产           |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 无形资产           | 232360.94         | 226551.25         | 271964.90         | 8.19         | 307748.90         |
| 开发支出           |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 商誉             | 13035.35          | 13035.35          | 13035.35          | 0.00         | 13035.35          |
| 合并价差           |                   |                   |                   |              | 0.00              |
| 长期待摊费用         | 2469.43           | 4739.00           | 7480.08           | 74.04        | 7661.77           |
| 递延所得税资产        | 7169.42           | 6307.18           | 7984.72           | 5.53         | 3839.06           |
| 其他非流动资产        | 30737.02          | 30737.02          | 30737.02          | 0.00         | 30737.02          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>2606191.97</b> | <b>3075492.86</b> | <b>3455349.38</b> | <b>15.14</b> | <b>3793702.31</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>3964905.74</b> | <b>5128046.12</b> | <b>5949173.37</b> | <b>22.49</b> | <b>6302323.66</b> |

附件 2-2 2009~2012 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）  
 （单位：人民币万元）

| 项目                | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)       | 2012 年 9 月        |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 529972.66         | 429171.59         | 488526.56         | -3.99        | 629319.79         |
| 向中央银行借款           | 12000.00          | 63320.00          | 50000.00          | 104.12       |                   |
| 应付票据              | 4100.00           | 61250.00          | 68551.14          | 308.90       | 66250.00          |
| 应付账款              | 117117.44         | 215830.11         | 203702.84         | 31.88        | 203296.95         |
| 预收款项              | 383604.97         | 729591.64         | 978583.99         | 59.72        | 885626.94         |
| 应付职工薪酬            | 24062.46          | 41630.73          | 46396.36          | 38.86        | 37151.98          |
| 应交税费              | -10321.36         | -30810.00         | -21709.56         | 45.03        | -8298.50          |
| 应付利息              | 5048.29           | 4898.11           | 6760.32           | 15.72        | 7291.73           |
| 应付股利              | 3399.64           | 3399.64           | 3399.64           |              | 610.73            |
| 其他应付款             | 81962.27          | 84823.16          | 101342.16         | 11.20        | 93121.08          |
| 预计负债              |                   |                   |                   |              |                   |
| 一年内到期的非流动负债       |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他流动负债            | 6648.09           | 28729.12          | 12745.72          | 38.46        | 10737.73          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>1157594.47</b> | <b>1631834.10</b> | <b>1938299.18</b> | <b>29.40</b> | <b>1925108.43</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 169466.00         | 270556.00         | 332296.00         | 40.03        | 269616.00         |
| 应付债券              | 300000.00         | 300000.00         | 300000.00         |              | 500000.00         |
| 长期应付款             |                   |                   | 28757.79          | --           | 34172.00          |
| 专项应付款             |                   |                   |                   |              |                   |
| 预计负债              |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延收益              | 10952.80          | 10376.59          | 11397.41          | 2.01         | 16179.79          |
| 递延所得税负债           |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他非流动负债           |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>480418.80</b>  | <b>580932.59</b>  | <b>672451.20</b>  | <b>18.31</b> | <b>819967.79</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>1638013.27</b> | <b>2212766.69</b> | <b>2610750.38</b> | <b>26.25</b> | <b>2745076.21</b> |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 100000.00         | 100000.00         | 100000.00         |              | 100000.00         |
| 资本公积              | 43456.01          | 136703.18         | 136711.91         | 77.37        | 136711.91         |
| 减：库存股             |                   |                   |                   |              |                   |
| 盈余公积              | 190849.39         | 217996.79         | 251623.68         | 14.82        | 251623.68         |
| 未分配利润             | 1278236.79        | 1523378.91        | 1826767.62        | 19.55        | 2010263.96        |
| 外币报表折算差额          | -1572.54          | -477.05           | -3583.19          | 50.95        | -3583.19          |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>1610969.65</b> | <b>1977601.84</b> | <b>2311520.02</b> | <b>19.79</b> | <b>2495016.36</b> |
| 少数股东权益            | 715922.82         | 937677.59         | 1026902.97        | 19.77        | 1062231.09        |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>2326892.47</b> | <b>2915279.43</b> | <b>3338422.99</b> | <b>19.78</b> | <b>3557247.45</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>3964905.74</b> | <b>5128046.12</b> | <b>5949173.37</b> | <b>22.49</b> | <b>6302323.66</b> |

**附表 3 2009~2012 年 1-9 月合并利润表**

(单位: 人民币万元)

| 项目                | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)       | 2012 年 1~9 月      |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>一、营业收入</b>     | <b>2056836.02</b> | <b>2441844.82</b> | <b>2859133.03</b> | <b>17.90</b> | <b>2146465.41</b> |
| <b>减: 营业成本</b>    | <b>1666202.30</b> | <b>1909458.03</b> | <b>2147443.18</b> | <b>13.53</b> | <b>1714844.59</b> |
| 营业税金及附加           | 6498.05           | 16637.61          | 29436.24          | 112.84       | 16779.07          |
| 销售费用              | 37303.90          | 55402.49          | 75927.99          | 42.67        | 67931.72          |
| 管理费用              | 45485.51          | 87894.67          | 103967.23         | 51.19        | 59437.62          |
| 财务费用              | 24997.77          | 28419.19          | 32018.48          | 13.17        | 32947.19          |
| 资产减值损失            | 168.39            | 3660.41           | 1422.15           | 190.61       |                   |
| 加: 公允价值变动收益       |                   |                   | -3.08             | --           |                   |
| 投资收益              | 118.58            | 2385.24           | -89.01            | --           | -141.44           |
| 其中: 对合营企业投资收<br>益 | 118.58            | 2385.24           | -89.01            | --           |                   |
| 汇兑收益              |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>二、营业利润</b>     | <b>276298.67</b>  | <b>342757.67</b>  | <b>468825.67</b>  | <b>30.26</b> | <b>254383.78</b>  |
| 加: 营业外收入          | 4443.15           | 22694.30          | 7352.39           | 28.64        | 2909.62           |
| 减: 营业外支出          | 4479.75           | 5224.93           | 18832.40          | 105.03       | 1264.62           |
| <b>三、利润总额</b>     | <b>276262.06</b>  | <b>360227.04</b>  | <b>457345.66</b>  | <b>28.67</b> | <b>256028.78</b>  |
| 减: 所得税费用          | 15054.80          | 19177.01          | 45250.69          | 73.37        | 37204.32          |
| <b>四、净利润</b>      | <b>261207.26</b>  | <b>341050.03</b>  | <b>412094.97</b>  | <b>25.60</b> | <b>218824.46</b>  |
| 其中: 归属于母公司的净利润    | 203135.25         | 271474.04         | 336268.84         | 28.66        | 183496.35         |
| 少数股东损益            | 58072.00          | 69575.99          | 75826.13          | 14.27        | 35328.11          |

**附表 4-1 2009~2012 年 1-9 月合并现金流量表**

(单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2009 年            | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)        | 2012 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            | 2369512.86        | 2945482.06        | 3397569.77        | 19.74         | 2367580.86        |
| 收到的税费返还                   | 3643.66           | 3204.75           |                   |               |                   |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 94015.29          | 62767.27          | 17808.02          | -56.48        | 2909.62           |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>2467171.81</b> | <b>3011454.08</b> | <b>3415377.80</b> | <b>17.66</b>  | <b>2370490.48</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 2053549.48        | 2326274.91        | 2558258.96        | 11.61         | 1987776.57        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 72460.02          | 98367.91          | 139051.52         | 38.53         | 130399.13         |
| 支付的各项税费                   | 69474.31          | 100113.18         | 153918.36         | 48.84         | 120707.28         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 8854.38           | 67140.13          | 136673.58         | 292.88        | 32681.65          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>2204338.18</b> | <b>2591896.13</b> | <b>2987902.42</b> | <b>16.42</b>  | <b>2271564.63</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>262833.63</b>  | <b>419557.95</b>  | <b>427475.38</b>  | <b>27.53</b>  | <b>98925.85</b>   |
| 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 |                   | 66.96             |                   |               |                   |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额         |                   |                   |                   |               |                   |
| 收到其他与投资活动有关的现金            |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>133.60</b>     | <b>2163.53</b>    |                   |               |                   |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金         | 363734.19         | 446917.54         | 477420.52         | 14.57         | 412854.43         |
| 投资支付的现金                   | 122466.80         | 47053.65          | 25714.15          | -54.18        | 57063.28          |
| 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            |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>486200.99</b>  | <b>493971.19</b>  | <b>503134.66</b>  | <b>1.73</b>   | <b>469917.71</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-486067.39</b> | <b>-491807.66</b> | <b>-503134.66</b> | <b>1.74</b>   | <b>-469917.71</b> |
| 三、筹资活动产生的现金流量:            |                   |                   |                   |               |                   |
| 吸收投资收到的现金                 |                   | 261194.41         |                   | --            |                   |
| 取得借款收到的现金                 | 569120.00         | 632491.56         | 663751.49         | 7.99          | 704186.71         |
| 发行债券收到的现金                 | 193717.80         |                   |                   |               |                   |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            |                   |                   | 34000.00          | --            | 200000.00         |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>762837.80</b>  | <b>893685.97</b>  | <b>697751.49</b>  | <b>-4.36</b>  | <b>904186.71</b>  |
| 偿还债务支付的现金                 | 397693.98         | 581030.00         | 535976.52         | 16.09         | 676073.48         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 58119.43          | 66593.61          | 48654.93          | -8.50         | 32947.19          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 6282.21           | 2782.97           | 5242.21           | -8.65         | 10293.20          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>462095.61</b>  | <b>650406.58</b>  | <b>589873.67</b>  | <b>12.98</b>  | <b>719313.87</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>300742.18</b>  | <b>243279.38</b>  | <b>107877.83</b>  | <b>-40.11</b> | <b>184872.84</b>  |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响        |                   |                   |                   |               |                   |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>77508.42</b>   | <b>171029.68</b>  | <b>32218.54</b>   | <b>-35.53</b> | <b>-186119.02</b> |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 251735.62         | 329244.04         | 500273.72         | 40.97         | 532492.26         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>329244.04</b>  | <b>500273.72</b>  | <b>532492.26</b>  | <b>27.17</b>  | <b>346373.25</b>  |

**附表 4-2 2009~2011 年合并现金流量表补充资料**

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2009 年           | 2010 年           | 2011 年           | 变动率(%)       |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                  |                  |              |
| <b>净利润</b>           | <b>261207.26</b> | <b>341050.03</b> | <b>412094.97</b> | <b>25.60</b> |
| 加: 资产减值准备            | 168.39           | 3660.41          | 1422.15          | 190.61       |
| 固定资产折旧及其他            | 134857.27        | 112236.59        | 129132.52        | -2.15        |
| 无形资产摊销               | 5657.59          | 5664.16          | 6741.91          | 9.16         |
| 长期待摊费用摊销             | 12850.49         | 3208.98          | 2685.36          | -54.29       |
| 处置固定资产、无形资产等损失       |                  | -4548.45         | 11196.76         | --           |
| 固定资产报废损失             | 1109.59          | 150.84           |                  | -100.00      |
| 公允价值变动损失             |                  |                  |                  |              |
| 财务费用                 | 28560.24         | 32931.77         | 37533.39         | 14.64        |
| 投资损失                 | -118.58          | -2385.24         | 89.01            | --           |
| 递延所得税资产减少            | -930.60          | 862.24           | -1677.54         | 34.26        |
| 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                | -159834.30       | -450471.56       | -324567.45       | 42.50        |
| 经营性应收项目的减少           | -152914.59       | -74514.22        | -115104.49       | -13.24       |
| 经营性应付项目的增加           | 132220.87        | 451712.39        | 267928.79        | 42.35        |
| 其他                   |                  |                  |                  |              |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>262833.62</b> | <b>419557.95</b> | <b>427475.38</b> | <b>27.53</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 平均值    | 2012 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 29.16  | 27.47  | 17.63  | 22.89  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 3.23   | 2.33   | 1.78   | 2.23   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.59   | 0.54   | 0.52   | 0.54   | --         |
| 现金收入比(%)           | 115.20 | 120.63 | 118.83 | 118.64 | 110.30     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 18.68  | 21.12  | 23.86  | 22.00  | 19.33      |
| 总资本收益率(%)          | 9.28   | 9.83   | 10.41  | 10.01  | --         |
| 净资产收益率(%)          | 11.23  | 11.70  | 12.34  | 11.93  | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 16.79  | 16.37  | 15.92  | 16.23  | 17.79      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 30.38  | 27.83  | 27.07  | 27.96  | 29.17      |
| 资产负债率(%)           | 41.31  | 43.15  | 43.88  | 43.15  | 43.56      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 117.37 | 125.78 | 128.66 | 125.54 | 130.31     |
| 速动比率(%)            | 65.93  | 61.68  | 57.95  | 60.67  | 54.05      |
| 经营现金流流动负债比(%)      | 22.71  | 25.71  | 22.05  | 23.28  | 20.55      |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 9.25   | 9.19   | 9.81   | 9.52   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 2.25   | 2.19   | 1.96   | 2.08   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.22  | -0.06  | -0.06  | -0.09  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -10.02 | -2.19  | -2.05  | -3.69  | --         |
| 现金偿债倍数(倍)          | 0.71   | 1.06   | 1.36   | 1.14   | 0.97       |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 4.93   | 6.02   | 6.83   | 6.21   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数     | 0.53   | 0.84   | 0.85   | 0.78   | --         |

注：2012 年上半年财务数据未经审计。

## 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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