

信用等级公告

联合[2013] 1710 号

联合资信评估有限公司通过对南山集团有限公司及其拟发行的 2014 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
2014 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
二零一三年十二月二十日



南山集团有限公司

2014 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: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息, 到期还本

发行目的: 偿还银行贷款、补充营运资金

评级时间: 2013 年 12 月 20 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年9月
资产总额(亿元)	512.80	594.92	746.58	803.47
所有者权益(亿元)	291.53	333.84	385.31	406.57
长期债务(亿元)	57.06	63.23	138.19	188.91
全部债务(亿元)	112.43	123.94	211.40	259.79
营业收入(亿元)	244.18	285.91	303.57	215.78
利润总额(亿元)	36.02	45.73	46.34	24.68
EBITDA(亿元)	51.43	63.29	68.67	--
经营性净现金流(亿元)	41.96	42.75	25.08	20.57
营业利润率(%)	21.12	23.86	24.26	19.76
净资产收益率(%)	11.70	12.34	10.51	--
资产负债率(%)	43.15	43.88	48.39	49.40
全部债务资本化比率(%)	27.83	27.07	35.43	38.99
流动比率(%)	125.78	128.66	154.18	174.35
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	1.96	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.62	17.15	13.09	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.14	6.33	6.87	--

注: 1.2013 年三季度财务数据未经审计

2.2013 年 9 月底的其他流动负债为公司当年发行的 10 亿元
短期融资券, 计入当期短期债务

分析师

史延 贺苏凝

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 (以下简称“联合资信”) 对南山集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为国内大型铝加工综合企业, 在行业地位、产业链完整度、技术水平等方面具备的竞争优势。同时, 联合资信也关注到下游需求萎靡、铝土矿价格上升以及汇率风险等因素对公司经营可能产生的不利影响。

近年来, 公司整体发展态势良好, 完整的产业链有助于缓解原材料成本和产品价格的波动风险, 并有助于公司及时调整产品结构以满足下游需求, 维持产品的市场占有率。同时, 多产业板块综合布局也有助于公司降低单一业务经营风险。未来, 公司有望继续凭借规模优势保持稳定经营态势。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据无担保, 基于对公司主体信用状况以及本期中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. 公司具有良好的品牌和规模优势, 尤其是铝加工板块拥有“热电-氧化铝-电解铝-熔铸-热轧-冷轧-箔轧”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, 各生产环节空间距离短, 一体化的生产流程使中间损耗较小。
4. 公司收入和利润规模逐年提高, 经营活动获现能力强。
5. 公司 EBITDA 及经营活动产生的现金流对

本期中期票据覆盖程度高。

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。
3. 公司未来投资规模大，存在一定资本支出压力。
4. 公司业务板块较多，行业间关联度不高，存在一定的经营风险。

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（以下简称“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 2014 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。

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家村村办集体所有制企业。1992年，龙口市东江镇前宋家村村民委员会出资50万元组建了烟台南山集团公司，先后兴建了铝型材厂、精纺呢绒厂、热电厂、葡萄酒厂、家具厂、旅游公司等实体企业。1999年9月，公司控股子公司山东南山铝业股份有限公司（证券代码：600219，以下简称“南山铝业股份”）在上海证券交易所上市。2000年以来，公司在北部海滨区开发东海经济园区项目，逐步实现规模化生产和集约化经营，使公司规模和现代化水平获得较快提升。2006年9月，公司注册资本增至10亿元。2009年3月，经龙口市人民政府批准，设立南山集团有限公司，注册资本10亿元。截至2013年9月底，公司注册资本10亿元，其中南山村村民委员会占51%，宋作文占49%。公司的实际控制人是南山村民委员会。

公司业务以铝加工为主，经营范围包括：铝锭、铝型材系列、毛纺织系列、服装系列、板材系列、宾馆、酒店、能源、游乐、建筑、企业生产的铝型材制品、板材家具、纺织品、进出口商品、企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件和相关技术；加工、销售、管理服务；园艺博览、文化艺术交流、房地产开发经营、仓储（不含危险化学品）、黄金销售、海产品养殖。公司本部下设办公室、财务部、审计部等18个职能部门。截至2013年9月底，公司共拥有包括南山铝业股份在内的二级控股子公司36家。

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

截至2013年9月底，公司合并资产总额803.47亿元，所有者权益406.57亿元（含少数股东权益119.01亿元）；2013年1~9月实现营业收

入215.78亿元，利润总额24.68亿元。

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2014年计划注册30亿元中期票据，2014年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行额度为10亿元，发行期限5年。

本期中期票据所募集的10亿元资金中8亿元将用于置换银行借款，剩余2亿元将用于补充营运资金。

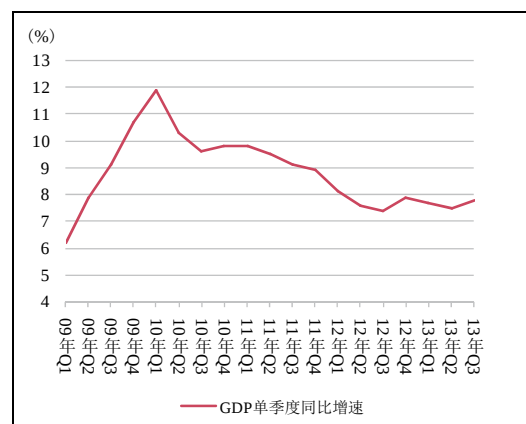
本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值

值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31

日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月

26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产

能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

铝是世界上产量和用量仅次于铁的金属,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。

铝工业分为氧化铝、电解铝和铝加工三个子行业,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,但国内电解铝市场长期处于产能过剩状态,铝价波动较大。铝加工行业则处于产业链终端,在国民经济持续较快增长的拉动下,中国铝材消费量不断上升,已成为全球第二大铝轧制品消费国。不同于电解铝,中国铝材市场总体保持供求平衡,但也存在产品结构不合理,结构性产能过剩等问题。

得益于中国城镇化建设和工业化进程持续加快,未来一定时期内铝产品的消费需求仍将较为旺盛,但消费结构将面临一定调整。受铝土矿对外依存度大,电价上调和全行业产能过剩等因素影响,电解铝行业整体盈利能力不稳定,而铝加工行业盈利主要来自加工费,利润水平相对稳定但处于较低水平。因此,结合煤电铝和铝加工的一体化企业通常具备较强的盈利能力和抗市场波动能力。

2. 市场供求情况

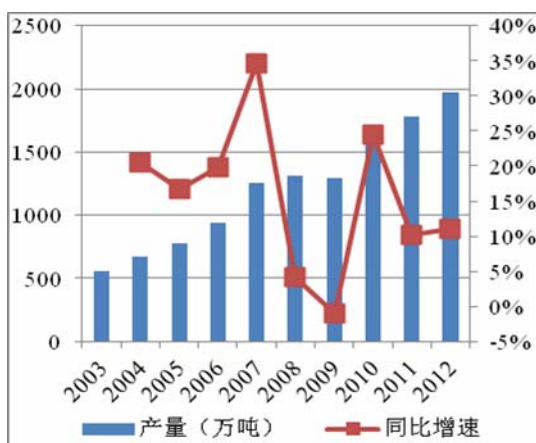
电解铝方面,中国原铝产量约占全球40%,近年来国际原铝产量的增长主要来自中国。

2011年以来,受国内经济增速放缓、国家节能减排政策、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,电解铝产量增速略有回升,但仍处于较低水平。目前,中国电解铝产量增速主要受东部产能受限和西部产能激增两方面共同作用,2012年,中国电解铝产能继续增长,新增产能主要集中在西北地区,同期,中国电解铝产能淘汰及关停规模为78.5万吨,电解铝复产及新增产能规模为201.5万吨。尽管工信部等九部委采取一系列措施淘汰落后产能抑制产能过剩,但目前已经关停的规模要对于巨大的电解铝产能而言效果有限。

2012年,中国电解铝产量合计1988.33万吨,同比增长13.18%。从铝上市公司公布的业绩来看,受整体宏观经济形势影响,行业内企业亏损情况有所加剧,但与此相反的是中国新增产能的规划和建设、原有产能的恢复仍在进行。2013年1~9月,国内原铝产量1830万吨,同比增长11.3%。根据工信部原材料工业司发布的信息,2013年上半年,电解铝行业盈利情况迅速下滑,行业毛利率降至5%左右,全行业合计亏损6.7亿元。

总体看,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。

图2 电解铝产量情况



资料来源: wind资讯

铝材方面,铝材产品主要包括工业型材、建筑型材、热冷轧铝板带、箔材等。其中建筑型材主要用于建筑门窗、幕墙等;工业型材主要用于航天航空、军工、轨道交通、汽车、集装箱、机械和电子等领域;铝板带材主要用于印刷业(PS/CTP 版基)、罐体罐盖料、建筑装饰板等;铝箔主要用于药品、烟草、食品包装和铝电解电容器等。根据有色金属协会统计,目前中国铝材产品结构以型材为主,约占50%左右,其次为板带箔材,约占30%,其余为铸压件。

近年来,随着国内固定资产投资的快速增长和工业的高速发展,对铝材形成大量消费需求,带动铝材生产进入高速增长期。在2012年中国经济增速下滑的大背景下,与GDP关联性较强的铝消费增速也在同步放缓,建筑房地产、交通运输、电子电力等主要原铝消费行业的高速增长时期已经结束,刚性需求成为拉动消费增长的主要动力。

2012年,汽车、房地产、建筑等主要铝材消费行业需求不振,主要铝型材生产企业开工率普遍下降。2012年,中国铝材产量累计3073.31万吨,同比增长12.05%,增速较上年同期下降10.53个百分点。2013年前三季度,受益于房地产投资和基建投资增速回升以及汽车产销增速明显回升,主要生产企业订单量出现回升。总体看,宏观经济增速的下降对铝型材生产的影响大于对原铝的影响。

图3 近年来国内铝材产量情况



资料来源: wind资讯

需求方面,根据中国有色金属协会统计,建筑是铝材最主要的消费领域,消费量约占39%左右,其次为运输交通、电子电力和耐用消费品等工业领域,消费量分别占17%、16%和14%左右。

房地产方面,2011年,受宏观经济因素影响,国内固定资产投资增速有所下滑,房地产调控政策的持续收紧使房地产固定资产投资高位放缓,但仍处于较高水平。2012年,全国房地产开发投资完成额为7.2万亿元,同比增长16.2%。2013年1~10月,全国房地产开发投资6.9万亿元,同比增长19.2%,投资增速较2012年略有回升。2013年11月召开的十八届三中全会发布《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》(下文简称《决定》),对土地、金融、财税等多项改革都与房地产行业紧密相关,强化市场在资源配置中的决定性作用,长期看,部分地区现行的限购、限价等调控政策、措施将向《决定》明确的改革方向过渡。总体看,城镇化进程的推进促使房地产行业的刚性需求将逐步释放,随着改革的不断深入,房地产行业在自我调整的同时将维持相对平稳和理性。

图4 近年来全国房地产开发投资增速



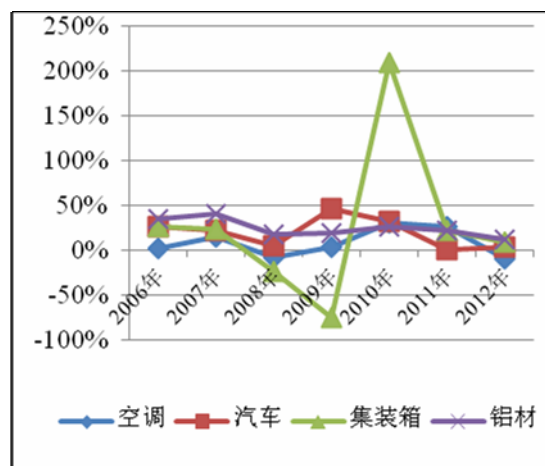
资料来源:国家统计局

汽车市场方面,汽车轻量化作为汽车节能减排的重要手段,成为未来汽车工业的发展方向,铝合金材料则是汽车轻量化目标的主要应用材料。在经历了2009年和2010年跨越式增长之后,汽车消费优惠政策的陆续退出,购车价

格优惠和补贴逐渐取消,对汽车消费产生冲击。2011年,中国汽车的产量和增幅分别为1841.89万辆和0.84%,2012年分别为1927.18万辆和4.63%,处于低增速的平稳发展阶段。2013年1-10月,行业产量增速出现明显回升,同比增长13.58%。中国目前单车平均用铝量约128kg,比美国日本等国低约12%~13%,随着未来中国汽车产业的进一步发展和单车用铝量的提升,汽车用铝材需求尚有较大潜力。

集装箱制造业方面,中国是全球集装箱制造的集中地,产量约占全球总产量的95%以上,随着中国公路运输、铁路运输、水运与空运对集装箱需求的大幅增加,集装箱产业必将持续发展,尤其是铝制冷藏集装箱和特种干货集装箱由于具有特殊功能,今后将迅猛发展,并成为集装箱产业发展的主流。此外,机械设备、电子产品和城市轨道交通等领域均显示了对铝材的强劲需求,加上近年来中国铝材出口逐年增长,进一步缓解了国内铝行业的供给压力。

图5 近年来中国铝材及下游产业产量增速



资料来源:wind资讯

综合分析,未来随着国民经济增速的恢复,技术水平的不断提高,以及中国城镇化进程的加快和工业化水平的提高,铝材需求将保持旺盛,但目前国内铝材市场存在产品结构不合理等问题,主要是技术含量高、生产难度大的高精度产品供应不足,低档次产品充斥市场,使铝材市场出现结构性产能过剩。预计未来一段

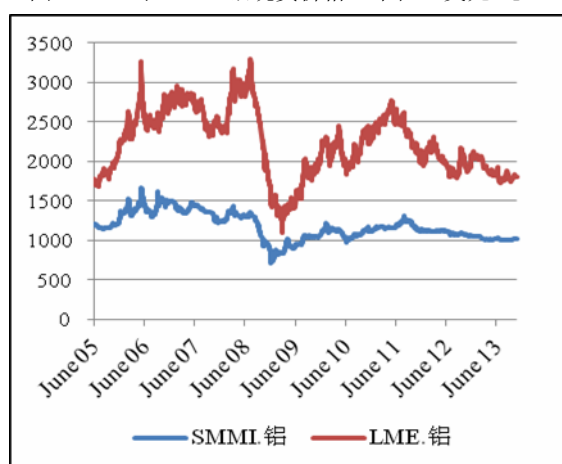
时间，随着国家产业政策的深入以及经济发展的结构性转型，铝材消费结构将发生变化，挤压材消费增速将高于挤压材。

3. 价格波动

随着原铝及铝材国际贸易量的扩大，国内期货市场的完善和国际资本的推动，国内和国际铝价联动性日益增强。但总体来看，LME更易受宏观因素驱动，SMMI更易受国内基本面的影响。

国际方面，2012年初，美国及欧洲等主要经济体宏观面有所改善以及能源价格的持续攀升使国际铝价总体向好，而此后随着中国经济出现明显放缓迹象以及欧债问题的升温，投资者看空情绪增长，国际铝价出现单边下跌态势。2013年初，美国众议院通过延长债务上限法案、欧元区数据回暖、中国PMI指数创下新高，铝等基本金属价格企稳上涨，一季度后期随着美联储收紧货币政策预期升高及中国铝市供应压力增加，国际铝价持续走低，4月塞浦路斯被迫售金致使金价下跌导致全球宏观风险增加，国际铝价发生进一步下跌，直至三季度，美国债务风险平稳过渡、中国三季度GDP增速回升，市场宏观面趋稳，国际铝价震荡回升。

图6 LME和SMMI铝现货价格（单位：美元/吨）



资料来源：wind资讯

国内方面，2012年，国内铝价受消费增速放缓以及供应压力持续攀升影响，总体呈现高

开低走格局，下半年维持区间震荡，随着原铝供应稳步攀升、消费季节性回落导致国内供给过剩压力加剧，对国内铝价造成一定压力。2013年，由于原铝产量增加，市场供需矛盾加剧，国内铝价震荡下滑后进入低位运行。未来短期内，市场的供应压力仍然较大，国内新增产能还将持续释放，铝价的提升尚需由政策面的放松推动。

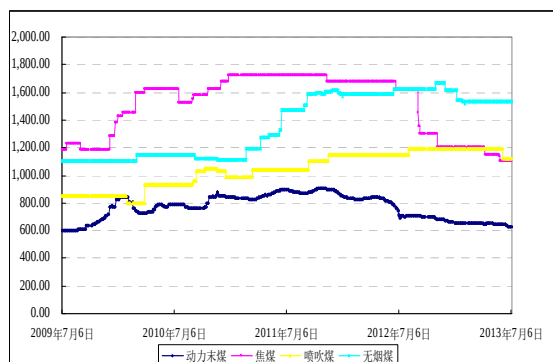
4. 上游原材料

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。

根据美国地质调查局（USGS）数据，全球铝土矿储量约283亿吨，储采比高达130倍左右，主要集中在几内亚、澳大利亚、巴西三大巨头，合计储量占全球的57%。中国铝土矿资源仅占全球总储量的3%左右，但产量却占全球总产量的17%左右，静态储采比仅有21年，资源储量与开采量的匹配极不合理，供给已经非常紧张。根据海关总署数据，2013年上半年，中国进口铝土矿总量3270.50万吨，同比增长29.75%，呈大幅上升，主要由于印尼表示2014年将限制原矿出口，国内企业增加备货以及印尼矿商加大出口力度。

未来，中国铝土矿对外依存度仍将继续维持较高水平，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。煤炭作为电解铝的间接原材料，对电铝一体化企业的影响较大。2010~2012年，中国原煤产量年均增长6.14%，2012年中国原煤产量为36.50亿吨，较上年增长3.8%，创六年来最低。2013年上半年，煤炭价格持续走低。虽然短期内煤炭价格仍然维持底部调整格局，但煤炭作为基础能源，从长期来看，随着中国经济的回升，煤炭下游需求将上升，其价格将逐渐走强。

图7 煤炭交易价格（单位：元/吨）



资料来源：wind资讯

综合分析，煤炭和铝土矿价格的波动将对铝冶炼和加工行业利润空间造成较大的压力。

5. 行业关注

供求关系

在过去10年里，铝产量年均增长近20%。2012年，中国电解铝产量合计1988.33万吨，同比增长13.18%。虽然国家出台了一系列抑制产能盲目扩张和结构调整政策，且铝冶炼企业面临一定能源瓶颈，但目前来看，仅东部地区铝冶炼企业产量增速出现明显下降，而西部地区由于有丰富的煤炭资源和较低的电力供应成本，铝产能扩张仍有较大动力。2012年，由于西北地区电价低廉，国内大型电解铝企业在新疆布局产能，仅新疆地区新增电解铝产能达到140万吨/年左右，占全国新增产能的40%以上。2013年1~9月，国内原铝产量1830万吨，同比增长11.3%，随着年底西北地区投产进度加快，2013年产量将进一步增长。

总体来看，原铝产量的增长未受到根本性控制。尽管长期来看，铝消费仍有较大增长空间，但短期内，由于产能严重过剩以及需求增速面临下降，国内铝产业的疲弱可能仍会持续，铝价仍将面临较大下行风险。

原材料风险与发展的可持续性

中国铝土矿储量仅占世界总量的3%，但年生产量却占世界的17%，开采消耗过大，供给日趋紧张。2012年，中国铝土矿对外依存度高

达48.50%，而中国铝冶炼加工企业集中度低，对外议价能力弱，未来势必成为价格的被动接受者，使行业整体面临较大的成本压力，不利于行业的健康发展。

2012年5月开始，印度尼西亚对铝土矿等原矿出口采取限制措施，中国自印尼铝土矿进口量出现大幅下降。目前中国进口的铝土矿中有75%以上来自印尼，一旦印尼禁止铝土原矿出口，国内氧化铝和电解铝产业将会面临较大的资源困境，威胁产业安全。

综合来看，目前中国铝产业以全球较贵的电价生产了最多的电解铝；以储量较少的铝土矿生产了最多的氧化铝，大量进口铝金属原料的同时却大量出口初级加工产品，如未来不能进行有效的结构调整，产业的可持续发展堪忧。

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40%~45%。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，给铝冶炼加工企业经营的稳定性带来一定风险。

生产成本高企

国内电力、能源及矿产资源等价格上涨以及财务费用大幅度增加，有色金属企业生产成本居高不下，2013年上半年，有色金属企业主营业务成本增长16.3%，销售费用、管理费用分别增长12.15%和8.06%。其中，冶炼企业由于资源保障程度低，需大量外购原料，矿产资源和电力价格的波动对企业效益形成较大压力，电解铝行业拥有自备电厂的产能只占总产能的60%，中东部地区采用网电的电解铝企业亏损严重，部分企业已经停产。

6. 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资源浪费、能耗高、污染严重、产业结构不合理、产能扩张过快等问题。

2009年起,中国出台了包括经济刺激计划、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,但同时也刺激了产能的快速增长,使产业结构不合理的弊端进一步凸显。

2012年1月,工信部发布《有色金属工业“十二五”发展规划》,提出在有色金属工业增加值平均增速达到10%,单位工业增加值能耗降低18%,单位工业增加值二氧化碳排放量降低18%,严格控制资源消耗和执行环境保护;《规划》明确坚持上大与压小相结合、淘汰落后与新上项目相结合的原则,实施总量控制,不鼓励初级产品出口,鼓励精深加工产品,推进铝工业循环经济,到2015年再生铝达到580万吨/年。

2013年5月,国家发改委及工信部联合发布《关于坚决遏制产能严重过剩行业盲目扩张的通知》,将钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃等划入产能严重过剩行业。同年7月,工信部发布《铝行业规范条件》,围绕企业布局、规模和外部条件、工艺质量和装备、能源消耗、环境保护和安全生产等多方面做出规定,加快调整铝行业结构调整和转型升级,规范企业生产行为。同年10月,国务院印发了《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,要求2015年底前淘汰160KA以下预焙槽,对吨铝液电解交流电耗大于13700千瓦时,以及2015年底后达不到规范条件的产能,用电价格10%,推动缺乏电价优势的产能逐步推出,向具有能源竞争优势特别是水电丰富地区转移。

从近年出台的政策看,化解产能过剩矛盾、环境保护、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上述主题进行制定。国家产业政策有助于提高行业集中度,抑制铝产能过快增长并促进产业结构升级,有利于包括公司在内的大型铝加工企业发展。

7. 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。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。

8. 区域经济概况

烟台是中国首批沿海开放城市之一,是环渤海经济圈内以及东北亚地区的国际性港城、商城、旅游城。全市现有港口10处,芝罘湾港、八角港、龙口港、莱州港、蓬莱东港等6处为国家一类开放口岸,已与70多个国家和地区的100多个港口直接通航。2013年,烟台代管的龙口市在中国最具竞争力百强县名单中排名第11位。

2012年,烟台实现生产总值(GDP)5281.38亿元,比上年增长10.3%,人均GDP为75672元,增长10.2%。全年完成第一产业增加值377.31亿元,增长4.6%;第二产业增加值2985.09亿元,增长10.2%;第三产业增加值1918.98亿元,增长11.6%。烟台旅游资源丰富,为全国首批优秀旅游城市,截至2012年底,烟台拥有5A级景区3家,4A级景区12家,3A级旅游景区12家。

2012年,烟台固定资产投资持续快速增长,当年投资额达3043.92亿元,增长20.5%;房地产开发投资完成573.52亿元,比上年增长0.8%。同年,烟台实现工业增加值2694.25亿元,增长11.2%;实现主营业务收入12627.04亿元,增长16.0%;工业产品产销率99.05%;其中,食品、机械、黄金和电子为烟台的四大支柱产业。

总体看,公司所处区域地理位置优越,整体经济实力较强,为公司经营发展提供了有利的外部环境。

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有限责任公司。截至2013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

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。2013年,公司位于“中国企业500强”第160位,“中国制造业500强”第71位。

目前公司拥有年产100万吨铝深加工能力,并已形成了一条“电力-氧化铝-电解铝-铝型材-铝板带箔”完整铝加工产业链,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。公司产品热轧卷材、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,也是中国最先进的高档西服生产基地之一。

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

整体来看,公司具备较好的品牌和规模优势,其中以铝加工产业最为明显。

3. 技术水平

目前公司具备世界最大、最完整的铝加工和纺织服装加工体系。

铝加工方面,公司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,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,公司积极与中科院、中国工程院、中南大学、东北大学、山东大学等科研院所开展技术交流与合作,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。2008年公司先后通过了中国南车和北车集团轨道交通铝合金型材的生产资质认证,成为其指定产品供应商,并先后为两公司提供了200KM/h、300KM/h、350KM/h、380KM/h、500KM/h等项目高速列车用车体型

材，是中国唯一通过南车和北车两大高铁车辆生产资质认证的企业。截至2013年9月底，公司铝加工业板块累计获得发明专利14项、实用新型25项、外观设计专利151项；目前，公司审核受理中发明专利共13项、实用新型技术10项。

纺织服装方面，公司拥有省部级技术中心、工程中心和国家纺织产品开发基地、山东省纺织服装行业省级企业技术中心和山东省功能毛纺织品工程技术研究中心四大研发基地，并先后在公司内部成立了现代化的设计研发部和先进的中心实验室，在上海浦东设立了产品研发中心，在意大利米兰设立了产品研发中心和前沿信息情报所。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。截至2013年9月底，公司已经成功完成180支全毛系列、莱卡弹力系列、羊毛丝光防缩系列、Arcano系列、生态环保系列、赛络菲尔系列、毛麻丝休闲系列、多功能系列等多种精纺呢绒新品以及“纳米纤维材料及纳米功能纺织品”、“羊绒低温染色助剂的研究”、“高效多功能羊毛染色助剂”、“生态环保型竹纤维系列纺织品的研究开发”、“壳聚糖类衍生物纺织助剂的研发”和“含大豆蛋白纤维混纺织物清洁型染色工艺研究”等多项科研课题，其中部分成果已实施于生产中并取得较好的经济效益。

总体来看，公司研发实力强，并不断开发创新产品，技术优势明显。

4. 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级管理人员共6人。

公司董事长宋作文先生，1947年生，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。

公司副董事长宋建民先生，1973年生，大

学学历，历任龙口市新华毛纺厂财务科长，南山集团公司深圳分公司总经理，南山集团香港办事处主任，南山澳洲公司总经理、董事长，南山集团公司副总经理，先后获得烟台市劳动模范，烟台市人大代表和优秀共产党员等称号。

公司总经理王玉海先生，1963年生，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2013年9月底，公司在职工共49668名。从学历结构看，具有大专及以上学历的占34.03%，高中及中专学历的占45.32%，初中及以下学历占20.65%；从岗位构成看，管理人员占2.48%，技术人员占21.82%，车间工人占75.70%。

整体看，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。

5. 区位优势

公司位于山东半岛港口城市—龙口市，是山东省胶东地区经济中心地带，东邻烟台、南靠青岛、西依龙口港、隔海北望大连，贴近沿海制造业基地，交通运输便利。近年来，山东省经济保持高速增长，高于全国平均水平，目前正在实施的“半岛城市群”、“胶东半岛制造业基地”建设提高了该地区对铝型材的需求。

龙口矿区是中国最大的滨海煤田，主要产品为褐煤，现有煤炭探明地质储量26.8亿吨。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，年总产能约为500万吨，其中公司的参股公司—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，有利于公司实现能源的就地转化，大幅降低了公司的电力生产成本。

总体来看，公司地理位置贴近下游消费区域；便利的水上交通使原料和产品运输成本优势明显；省内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外部环境。

六、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，由7人组成，其中董事长1名，副董事长1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。南山村民委员会作为公司实际控制人向公司推荐4名董事会成员。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。

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股份外，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11月，南山集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）正式获批成立（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%），业务范围包括：对成员单位办理财务和融资顾问、信用签证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；经批准的保险代理

业务；对成员单位提供担保，办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对成员单位办理票据承兑及贴现；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借等。财务公司的成立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。

原料采购管理方面，公司统一采购业务管理。对子公司的材料采购实行招标、充分发挥企业的规模优势，降低采购成本。采购客户资源实现全公司共享。公司制定了《原料采购管理办法》和《物资供应管理制度》，对供货方的经营资格、经济实力、设备情况、供货能力、产品质量等方面进行综合评价和选择，明确了“采购围绕生产”的原则，并规范了相关采购招标制度和流程。

安全生产和环保管理方面，公司制订了岗位责任制、安全监督、安全考核等一系列安全管理规章和制度，并设立安检办，负责公司各项工程、生产的安全纪律检查工作，及时纠正生产过程中违章现象。环保方面，公司项目办设立环保办公室，接受上级环保管理部门的监督，负责及时向公司所属各个企业传达相关法律法规、按照《建设项目环境保护条例》对企业建设项目的环境影响评价、对企业污染物达标排放进行不定期的抽查，督促各企业不断完善环境保护措施。

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。但近年来，公司经营规模扩张速度快，多元化的经营格局和不断增加的经营主体对公司内部管理和决策水平提出更高要求。

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。2010年以来，公司收入和利润规模逐年增长，2012年公司共实现收入303.57亿元，利润总额46.34亿元，同比分别增长6.18%和1.32%，受宏观经济下行影响，下游需求萎靡，公司收入和利润增幅有所缩窄。

从构成来看，铝加工业务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。2013年1~9月，期铝价格维持低位震荡态势，公司当期铝加工业务毛利率水平有所降低。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”）增强了发电能力，使公司电、汽收入规模迅速增长，对公司的收入贡献逐年提高；公司热电厂为热电联产机组，具有较低的成本，毛利率水平较高。

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。公司是目前全球规模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，毛利率较为稳定。

公司建筑、房地产收入主要来自于建筑安装和房地产两个部分。2011年至今，房地产行业政策调整以及土地价格波动导致房地产业务压缩、成本上升，建筑、房地产收入和毛利率水平均出现波动，2012年分别为34.96亿元和48.19%，较2011年有所下滑，但仍高于2010年水平。2013年1~9月，公司建筑、房地产毛利率为22.70%（较2012年下降25.49个百分点），下滑明显：一方面，2013土地成本和工程建筑成本大幅上升压缩利润空间；另一方面，房地产业务缩减，毛利率相对较低的建筑安装业务量占比上升。建筑、房地产业务受国家政策影响较大，未来存在较大不确定性。

受各板块业务运行情况及公司收入构成变化影响，2010~2012年，公司毛利率逐年增长，分别为21.80%、24.89%和25.20%。2013年1~9月，公司建筑、房地产和贸易的收入占比有所下降；受有色金属、建材及建筑、房地产板块毛利率下降拖累，公司综合毛利率水平有所下滑。

表1 2010~2013年9月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 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	139.19	57.00	17.36	154.43	54.01	17.62	166.91	54.98	17.43	122.65	56.84	14.41
纺织、服饰	23.09	9.46	17.86	25.51	8.92	17.61	25.60	8.43	19.18	22.08	10.23	17.30
电、汽	21.45	8.79	23.95	31.40	10.98	20.50	43.87	14.45	30.24	32.47	15.05	36.82
建筑、房地产	32.24	13.20	39.14	40.81	14.28	51.73	34.96	11.52	48.19	17.13	7.94	22.70
贸易	12.60	5.16	8.21	12.47	4.36	6.16	7.85	2.59	8.52	4.75	2.20	8.92
其他	15.61	6.39	39.42	21.29	7.44	52.36	24.38	8.03	48.12	16.70	7.74	33.78
合计	244.18	100.00	21.80	285.91	100.00	24.89	303.57	100.00	25.20	215.78	100.00	20.12

资料来源：公司提供

表2 2010~2013年9月公司有色金属、建材业务产销情况（单位：万吨）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 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	22.00	17.76	99.10%	22.00	21.43	97.48%	22.00	22.72	99.47%	44.00	18.01	99.39%

热轧卷	40.00	39.44	93.31%	60.00	46.86	101.58%	60.00	49.45	100.10%	60.00	37.32	99.04%
冷轧卷	20.00	19.57	101.69%	20.00	23.27	100.34%	60.00	32.16	97.33%	60.00	34.25	98.39%
铝箔	3.00	3.40	99.71%	3.00	3.54	96.89%	3.00	3.34	102.69%	3.00	2.39	101.67%
合金锭	100.00	65.56	99.91%	100.00	74.62	99.17%	100.00	90.71	99.55%	100.00	79.31	101.42%

资料来源：公司提供

注：1.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。

2.2013年1~9月型材44万吨产能中有22万吨为在建产能。

有色金属

公司有色金属及建材业务板块经营主体为南山铝业股份等企业。截至2013年9月底，公司具备44万吨铝型材（22万吨在建）、60万吨热轧、60万吨冷轧及3万吨箔轧铝深加工能力，已形成“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。

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。建筑型材主要为铝合金建筑门框、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。铝箔产品主要为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。

设备方面，公司的生产设备主要来自进口，其中，型材挤压设备主要采用德国西马克生产的最新短行程挤压机和550T-2700T不同吨位的挤压设备，具有积压时间短、自动化程度高、可容纳铝锭长度长和质量稳定等特点；熔铸设备引进美国生产线，并配置了电磁搅拌系统，可生产世界上最大的铝及铝合金扁锭；热轧生产线引进日本IHI 1+4，2350mm热连轧生产线和奥地利EBNER推进式铸锭加热炉，产品最大卷径为2800mm，最大宽度为2100mm，在国内

处于领先水平；冷轧生产线引进德国SMSD公司生产的2300mm6辊CVC冷轧机和三机架冷连轧，可生产1系列，3系列，5系列，8系列等铝合金产品；铝箔设备引进德国ACHENBACH公司的2000mm箔轧机，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。

表3 截至2013年9月底公司主要生产线情况

名称	生产线数量	产品	使用年限	产能情况
氧化铝	2条	氧化铝粉	1-5年	140万吨
铝锭	4条	铝锭	1-12年	75.6万吨
熔铸	7条	合金锭	1-6年	100万吨
型材	77条	型材	1-5年	44万吨
热轧	1+4连轧1条	热轧卷	5年	60万吨
冷轧	单机架1条、三机架1条	冷轧卷	1-4年	60万吨
箔轧	4条	铝箔	5年	3万吨

资料来源：公司提供

注：型材44万吨产能中有22万吨为在建产能

总体来看，公司设备达到国内先进水平，自动化程度较高，较好地保障了生产效率的提高和生产成本的降低。

近三年，随着公司铝深加工产能的陆续释放，公司各类铝材产量均呈逐年增长趋势。2012年，公司型材、热轧、冷轧、箔轧、合金锭产量分别为22.72万吨、49.45万吨、32.16万吨、3.34万吨和90.71万吨，同比分别增长6.02%、5.53%、38.20%、-5.65%和21.56%。2013年1~9月，公司各产品生产销售较为稳定。

公司生产基地位于龙口市南山工业园和南山东海工业园，相距十公里，有一级公路相连，基地内货物转运主要依靠汽车运输。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、冷轧板提供特定规格的合金锭，吨铝可为公司节约重铸成本1000元左右。此外，公司将铝型材、冷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作废旧金属变卖带来的损失。

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。2012年公司铝土矿主要向印尼MKU公司（占37.50%）和澳大利亚力拓（占56.19%）采购。公司目前与印尼MKU公司和力拓公司分别签订了为期10年的长期采购协议¹；同时，公司于2008年3月参股澳大利亚海湾铝业，目前占有其16%的股权及部分铝土矿山的采矿权和承销权。2012年4月底，由于印尼政府新规的发布，公司5~6月基本上停止了从印尼进口铝土矿，直到9月才恢复正常，由于其施行配额制且大幅提高出口关税，造成印尼铝土矿价格有了一定程度的上升，增加了公司的采购成本。由于存在2014年印尼政府全面禁止矿石出口的可能，为保证原材料供应，公司计划在印尼政府实施相关政策之前加大对印尼矿的采购力度，保证充足的库存量；寻求和印尼矿主合作在印尼投资建厂，寻找其他替代矿源如印度矿、美洲矿和非洲矿代替，同时，公司还计划将一期低温线改为高温线，从力拓采购高温矿等多项应对措施。

煤炭采购方面，随着产销量的增长，公司电煤需求量逐年提高，2012年煤炭采购量为662万吨，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4 2012年公司主要原材料采购情况

原材料	供应商	占比
-----	-----	----

¹公司于2010年11月与印尼MKU签订了为期10年的供货协议，定价原则是每半年核定一次价格，参考市场价格；公司于2008年12月与澳大利亚力拓签订了为期10年的供货协议，定价原则按照LEM3个月铝价×挂钩率。

铝土矿 (进口)	澳大利亚力拓	56.19%
	印尼	37.50%
煤炭	中国神华能源股份有限公司	44.27%
	中国中煤能源股份有限公司	28.49%

资料来源：公司提供

受国内电解铝产能的扩张和印尼限制铝土矿出口政策的影响，2012年以来，铝土矿采购价格持续增长；受国内外经济形势影响，煤炭需求受到冲击，同时由于国内进口煤大幅增加，近年来煤炭价格持续下滑，公司煤炭采购均价随之下降。

表5 近年来公司主要原材料采购成本情况

		2010年	2011年	2012年	13年1~9月
铝土矿	采购量(万吨)	351	344	531	374
	均价(元/吨)	381	377	388	397
煤炭	采购量(万吨)	491	599	662	474
	均价(元/吨)	683	776	681	628

资料来源：公司提供

销售方面，公司产品有85%~90%内销，10%~15%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%。在市场增速放缓以及供应压力持续攀升的双重压力下，公司主要的有色金属产品在经历2011年的价格上涨后，于2012年均呈现下滑态势，2013年1~9月下滑态势仍有延续。

表6 公司主要产品售价情况（单位：万元/吨）

产品名称	2010年	2011年	2012年	13年1~9月
铝型材	2.25	2.35	2.25	2.20
热轧板	1.92	2.05	1.89	1.88
冷轧板	2.20	2.48	2.39	2.31
铝箔	2.72	2.86	2.83	2.83

资料来源：公司提供

公司下游客户中跨国公司和国有企业占比较大，资金实力相对雄厚，合作关系较为稳定。

表7 2012年公司铝材前五大客户情况

客户名称	销售产品	销售额(万元)	占比(%)
厦门厦顺铝箔有限公司	合金锭	96135.73	6.47
太平洋制罐(香港)有限公司	冷轧卷	56708.13	3.81
杭州中粮包装有限公司	冷轧卷	57561.80	3.87
宁波华扬铝业科技有限公司	热轧卷	52514.68	3.53
龙口市丛林铝材有限公司	合金锭	32121.54	2.16
合计	—	295041.88	19.84

资料来源：公司提供

公司铝加工业务的竞争优势主要在于完整的产业链、较完善的能源配套、良好的区位条件和合理的产品结构，使公司在铝价波动较大的情况下保持了盈利的稳定，体现了较强的抗风险能力。预计未来短期内，原铝产能过剩的格局不会改变，市场竞争将进一步加剧，铝价仍面临较大下行风险，可能一定程度影响公司铝产品的盈利情况。

受欧美经济下行影响，公司铝产品出口量额有一定波动，近三年，公司分别实现出口金额14.39亿元、20.87亿元和16.88亿元，2013年1~9月为19.80亿元，随着公司国际化进程的加快，公司将面临行业壁垒和贸易摩擦等多种风险；未来人民币汇率的波动也将对公司收入和利润情况造成一定影响。

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2012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（其中紧密纺面料800万米），高档西服200万套的生产能力。

公司纺织设备分别从德国、法国、英国、意大利、比利时等七个国家全套引进；生产模

式为订单式生产，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；订单经确认后公司即购买原材料（由于原材料价格波动较大，公司不囤积原材料），货物交付时，售价也不会发生变化。

公司每米面料成本中，羊毛占70%左右。公司羊毛全部从澳大利亚进口，主要供应商有SKY WOO、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。2010年第四季度，全球流动性加大的背景下，欧洲羊毛需求强劲带动羊毛加工业的需求，羊毛价格一路上涨，至2011年下半年受流动性削弱影响价格回调，2012年欧债危机导致羊毛消费需求大幅萎缩，羊毛价格再次下滑，进入2013年，欧债危机无实质性复苏，前三季度羊毛价格延续下滑趋势。

表8 公司澳洲羊毛采购成本情况

项目	2010年	2011年	2012年	13年1~9月
采购价格(万元/吨)	7.68	11.27	11.07	9.02

资料来源：公司提供

公司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，纺织业务生产规模波动增长，受益于服装销售价格逐年增长，公司纺织业务板块收入逐年增长。

公司纺织业务出口和内销占比约为1:4。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。

受欧美经济下行影响，近三年，公司产品出口额逐年下降，2013年1~9月，出口额占销售收入比为16.53%，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，有利于未来公司产品在国内外市场的拓展。

表 9 2010~2013 年 9 月公司主要纺织产品产量

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 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)	3000	2364	100.00%	3000	2718	92.86%	3000	2670	98.61%	3000	1977.11	98.12%
服装(万套)	200	212	87.25%	200	213	100.00%	200	211	100.00%	200	152.33	99.00%

资料来源：公司提供

电、汽业务

公司电力系统包括热电厂、电力检修公司、送变电公司等单位，其中，热电厂为热电联机组，主要产品为电力和蒸汽。

2010年，公司收购使得公司热电机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。目前公司发电量完全能够满足自身的需求，自用比例占95%以上。2012年，公司电、汽业务实现营业收入43.87亿元，同比增长39.71%。

建筑、房地产业务

公司房地产业务主要由子公司山东南山建设发展股份有限公司(以下简称“南山建设”)负责经营。南山建设具有房地产开发企业一级资质，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 10 公司建筑及房地产业务经营情况

(单位: 万平方米)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
开工面积	187.20	125.70	75.30	38.25
竣工面积	91.10	160.60	104.10	20.73

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~9 月
销售面积	90.50	86.80	89.99	18.73

资料来源：公司提供

2012年，公司建筑、房地产板块营业收入34.96亿元，同比下降14.33%。2011年以来，随着国家政策调控，公司逐渐压缩了房地产业务规模，使房地产收入占比有所下降。2013年1~9月，公司建筑、房地产板块营业收入合计17.13亿元，实现毛利润3.89亿元，毛利率下降至22.70%，主要是受房地产调控政策影响，商品房投资需求下降，销售价格上涨乏力，进而毛利率水平大幅下降。截至2013年9月底，公司共有尚未开发的土地储备合计23.83万平方米。

表 11 截至 2013 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㎡)
丹岭云天阁	住宅	南山工业园	2.81
东海阳光海岸	住宅	东海工业园	21.02
合 计	-	-	23.83

资料来源：公司提供

近年来，建筑、房地产业务对公司收入贡献有所降低。2012年以来，中央陆续出台加强房地产市场调控的决策和部署，提出住房信息系统联网、完善稳定房价工作责任制、抑制投机投资性购房、加快保障性安居工程规划建设等政策。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，拥有旅游观光、休闲度假、会议商务、娱乐购物、宾馆酒店、乡村民俗、森林生态和演出展览等一体化产业结构。旅游产业已初具规模，并成为公司新的发展领域和利润增长点之一。2012年公司旅游板块实现营业收入合计4.20亿元，同比增长6.06%。公司教育业务主要为烟台南山学院的学费收入，2012年，公司教育业务收入合计3.45亿元，较2011年略有上涨。

金融板块方面，公司该板块涵盖财务公司、村镇银行、小额贷款公司、担保公司等金融机构，并投资入股恒丰银行和龙口市农村商业银行以及齐鲁证券。其中，公司对财务公司、小额贷款公司、担保公司拥有实际控制权。截至2012年底，财务公司共实现主营业务收入2.02亿元，净利润1.18亿元。财务公司为公司融资、资金管理提供了有力的支持。预计未来，在金融板块的健康发展下，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. 经营效率

2010~2012年公司资产总额和所有者权益分别年均增长20.66%和14.96%，营业收入和利润总额分别年均增长11.50%和13.42%。

2010~2012年，受铝行业整体运行情况影响，公司销售债权周转次数有所下降，但总体

仍处于较好水平，三年均值为17.13次，2012年为12.70次。同期，随着存货规模的增长，公司存货周转次数和总资产周转次数逐年递减，2012年分别为1.58次和0.45次，三年平均值分别为1.79次和0.49次。

总体来看，2012年受行业整体运行情况影响，公司经营效率有所降低，但仍处于正常水平。

3. 未来投资项目

在建项目

截至2013年9月底，公司主要在建项目为22万吨轨道交通项目、子公司南山铝业募投项目20万吨超大规格高性能特种铝合金材料项目以及龙口湾临港高端制造业聚集区项目。

(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，产品可广泛应用于轻轨、地铁、高速列车、磁悬浮列车等领域，项目投资总额32.19亿元，其中公司自筹7.50亿元，外部融资24.69亿元，目前项目基本达产，预计每年新增销售收入和利润51.59亿元和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作为山东省唯一获准实施的区域建设用海规划项目，是山东省规模化集中集约用海的首个蓝色经济突破区，同时也是中国目前获准建设的最大海上人工岛项目。该项目规划面积44.29平方公里，其中填海面积35.23平方公里，规划建设6个离岸式人工岛和1个突堤式人工岛。

人工岛项目于2010年12月由山东省烟台龙口市政府委托公司规划、开发及建设，项目计划总投资113亿元，由公司自筹45亿元，国家开发银行、工商银行等提供项目贷款68亿元，截至2013年9月底，该项目资金到位57.29%。项目建设期预计3~4年，建成后将通过招商引资、开发建设、土地出让等方式获得收益，预计总投资收益率为14.20%。

(3) 20万吨超大规格高性能特种铝合金材

料生产线项目

超大规格高性能特种铝合金中厚板广泛应用于航天、航空、轨道交通、运输、化工、船舶、兵器、模具、机械加工等各种现代工业领域中,该项目的实施将从一定程度上缓解我国航空航天等铝合金板带材的进口压力。该项目计划总投资61.89亿元,其中,自筹资金2.65亿元,其余近60亿资金已经通过发行可转换债券的方式解决,目前资金已经全部到位。投产后预计可实现年销售收入50.2亿元,净利润8.69亿元。

总体看,新材料项目和超大规格高性能特种铝合金材料生产线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。

拟建项目

截至2013年9月底,公司主要拟建项目为14000吨大型精密模锻件项目,主要面对航空、交通运输、能源、动力机械、矿山设备等市场,项目投资总额为15.10亿元,其中公司自筹5.60亿元,银行贷款9.50亿元,项目投资规模较小。公司拟建项目预计2015年10月建设完工,投产后预计每年实现销售收入13.33亿元,实现净利润4.54亿元。

4. 中长期发展规划

公司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,进而实现规模化经营,形成以电力、铝业、精纺服装、旅游休闲、教育、金融为基础多元化产业格局。

铝产品深加工方面,公司将在进一步完善铝产业链的基础上进一步调整铝产品结构,发展高附加值、深加工的产品,增强公司成本优势和抗风险能力;服装产业方面,公司将集中力量于品牌建设,进一步细化和精确细分市场客户群体,不断扩大地域经营的覆盖范围,逐

步发挥出纺织服饰产业链的优势。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2010~2012年财务报告经山东正源和信有限责任会计师事务所审计,均出具了标准无保留意见的审计结论,2013年1~9月财务报表未经审计。

公司2012年度纳入合并范围二级子公司共32家,与2011年相比减少4家,主要是龙口东海月亮湾海景酒店有限公司、龙口市南山宾馆有限公司、龙口南山国际高尔夫球会有限公司、山东南山国际旅行社有限公司共4家公司投资人变更为南山旅游集团有限公司。公司合并范围与2011年相比未发生实质变化,不影响财务数据的可比性。

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

截至2013年9月底,公司合并资产总额803.47亿元,所有者权益406.57亿元(含少数股东权益119.01亿元);2013年1~9月实现营业收入215.78亿元,利润总额24.68亿元。

2. 资产质量

近三年,公司资产规模逐年增长,年均复合增长20.66%。截至2012年底,公司资产总额为746.58亿元,其中流动资产和非流动资产分别占44.48%和55.52%,近年来公司流动资产占比逐年增长,但资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

2010~2012年,公司流动资产年均复合增长27.20%;截至2012年底,公司流动资产合计332.08亿元,同比增长33.16%,主要来自于货币资金、预付款项、其他应收款及存货的增加。

2010~2012年,公司货币资金快速增长。2012年底,公司货币资金95.71亿元,较2011年

底增长79.74%，主要来自于借款增加以及子公司南山铝业发行可转债募集资金；其中，定期存款、承兑保证金及按揭保证金存款等其他货币资金合计16.58亿元，占比17.32%。

2010~2012年，公司应收票据呈波动上升态势，年均复合增长80.36%。其中2011年底为14.29亿元，为2010年底的4.71倍，主要受宏观经济、银行信贷方面影响下游资金面紧张，铝材市场竞争加剧，客户票据结算增加；2012年底略有回落至9.87亿元。公司应收票据全部为银行承兑汇票。

2010~2012年，公司应收账款年均复合增长率59.92%，持续保持增长。2012年底应收账款净额为13.99亿元，从账龄看，1年以内的欠款占90.17%，1~2年的占9.54%；公司共计提坏账准备0.73亿元，计提比例为5.24%，计提比例偏低。

截至2012年底，公司其他应收款余额21.49亿元，同比大幅增长259.61%。增长主要来自公司预付的烟台银行股份有限公司部分股权预缴的51%收购资金（合计10.92亿元），待股权过户手续办完后转入长期股权投资科目。

截至2012年底，公司预付款项合计38.98亿元，主要为预付煤炭采购款和工程款项。

截至2012年底，公司存货净额149.78亿元，同比增长9.29%；公司存货主要为原材料（占14.55%）、委托加工材料（占0.15%）、在产品及半成品（占78.23%）、库存商品（占7.05%）构成。公司共计提0.70亿元存货跌价准备，计提比例一般，考虑到近年来铝产品价格持续下跌，公司存货存在一定的跌价风险。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长16.09%，主要是固定资产和在建工程的增长所致。截至2012年底，公司非流动资产414.51亿元，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2012年底，公司长期股权投资16.50亿元，主要是公司持有恒丰银行6%的股权，投资

金额12.24亿元；持有山东齐鲁证券有限公司2%股权，投资金额1.00亿元；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。

2010~2012年，公司固定资产年均复合增长12.28%，其中2012年底同比增长17.95%，主要是10万吨新型合金材料生产线建成达产转入固定资产11.31亿元所致；截至2012年底，公司固定资产净额263.76亿元，其中机器设备145.19亿元、房屋及建筑物96.10亿元，其余为其他设备和运输设备。公司累计计提折旧78.44亿元（其中机器设备54.86亿元）。总体来看，公司固定资产状况良好。

2010~2012年，公司在建工程年均增长38.30%，主要来自东海开发工程投资规模增加所致。截至2012年底，公司在建工程94.91亿元，其中铝深加工项目18.33亿元、东海开发项目69.53亿元。

2010~2012年，公司无形资产逐年增加，年均复合增长20.32%。截至2012年底，公司无形资产合计32.80亿元，其中土地使用权占93.53%。

截至2013年9月底，公司资产803.47亿元，较2012年底增长7.62%，主要来自其他流动资产和在建工程的增长；其中，其他流动资产相当于2012年底的13.42倍，主要由于南山铝业股份利用闲置募集资金购买理财产品所致。2013年9月底，流动资产和非流动资产分别占比42.48%和57.52%，较2012年底变动不大。

整体看，近三年公司资产规模快速增长，货币资金充裕，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益较快增长，年均增幅为14.96%，主要来自未分配利润的增

加。

2012年，资本公积增长主要为子公司南山铝业成功发行60亿元可转债，按权益法核算相应增加资本公积所致。

截至2012年底，公司所有者权益合计385.31亿元，同比增长15.42%；其中少数股东权益合计115.35亿元，同比增长12.33%。归属于母公司权益主要由实收资本（3.70%）、资本公积（6.30%）、盈余公积（10.63%）和未分配利润（79.50%）构成。

截至2013年9月底，公司所有者权益合计406.57亿元，其中少数股东权益合计119.01亿元；公司所有者权益结构变化不大。

总体看，近年来公司所有者权益逐年增长，但所有者权益中未分配利润占比较大，未来如果公司利润分配政策发生改变，可能对所有者权益结构形成一定影响。

负债

2010~2012年，公司负债合计年均增长27.78%，高于同期净资产和资产总额的增幅。截至2012年底，公司负债合计361.27亿元，较2011年底增长38.38%；其中，流动负债和非流动负债占比分别为59.16%和40.84%；流动负债占比有所回落，但构成仍以流动负债为主。

2010~2012年，公司流动负债年均增长14.89%，2012年底为215.39亿元，主要由短期借款（占31.41%）、应付账款（占10.14%）、预收款项（占49.65%）构成。

近三年，公司短期借款持续上升，年均增长25.54%，2012年底为67.64亿元。

近三年，公司应付账款基本保持稳定，年均增长0.59%；2012年底为21.84亿元，主要为应付原材料、机器设备和零部件采购款。

近三年，公司预收账款规模快速增长，年均复合增长21.07%，2012年底为106.94亿元。公司预收账款主要得益于铝产品的预付款销售模式以及收到的部分预售售楼款。

公司其他应付款主要为预收客户应付给房管等部门办理房产证的相关费用等。截至2012

年底，公司其他应付款为8.65亿元，同比下降14.68%，前五大欠款方金额合计占比27.84%。集中度一般。

2010~2012年，公司非流动负债逐年增长，年均增幅58.47%，主要是源自公司于2012年成功发行的三期中期票据及子公司可转债成功发行带来的应付债券增加。

从有息债务结构看，截至2012年底，公司全部债务合计211.40亿元，同比大幅增长70.57%；其中受公司于2012年集中发行3期中期票据以及子公司发行60亿元可转换公司债券影响，公司长期债务合计138.19亿元，同比大幅增长118.55%；短期债务合计73.21亿元，占34.63%，同比下降14.35个百分点；公司有息债务结构较为合理。

同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别由2011年的43.88%和27.07%上升至48.39%和35.43%。公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至2013年9月底，公司负债合计396.90亿元（较2012年底增长9.86%），其中流动负债和非流动负债分别为49.32%和50.68%，非流动负债增长明显，占比首次超过流动负债；其中，长期借款和应付债券增长明显，分别较2012年底增长35.69亿元和15.03亿元。2013年9月底，有息债务合计259.79亿元，呈持续增长态势；资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.40%和38.99%。

整体看，受公司自身经营无法满足投资需求的影响，公司主要依靠银行借款及发行债券等外部融资渠道解决资金需求，带动公司有息债务规模大幅增长，但公司债务结构相对合理，债务负担适宜。公司所有者权益中未分配利润占比大，所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入和利润总额稳步增长，年均增速分别为11.50%和13.42%。2012年，公司实现营业收入303.57亿元，同比

增长6.18%，利润总额46.34亿元，同比增长1.32%；同期，公司营业利润率为24.26%，较2011年提高0.40个百分点。

2010~2012年，公司期间费用占营业收入的比分别为7.03%、7.41%和8.75%，呈逐年提升的态势，主要是公司多元化经营导致管理费用较高。

2012年，公司净资产收益率和总资本收益率分别为10.51%和7.66%，受资产及权益规模快速增长影响，均较2011年有所下滑。

2013年1~9月，公司实现营业收入215.78亿元（较上年同期增长0.53%），占2012年全年的71.08%；实现利润总额24.68亿元（较上年同期下降3.60%），占2012年全年的53.26%；营业利润率为19.76%，与上年同期基本持平。

完整的铝加工产业链以及产品多样化经营有效地稳定了公司的市场地位，在下游需求疲软的情况下公司收入仍然保持稳步增长，但受全行业产品价格下降影响，公司利润规模未能实现与收入同步增长；同时，公司业务多元化经营导致其管理费用快速增长。整体看，公司盈利能力较强。

5. 现金流

2010~2012年，公司经营规模不断扩大，经营活动现金流入量分别为301.15亿元、341.54亿元、353.29亿元，年均复合增长8.31%，略低于营业收入的增速；同期，公司现金收入比分别为120.63%、118.83%和115.01%，收入实现质量较好。2010~2012年，公司经营活动现金流量净额分别为41.96亿元、42.75亿元和25.08亿元，具备一定获现能力；但受往来款规模增大影响，支付其他与经营活动有关的现金大幅增长，公司经营净现金流呈波动下滑态势。总体看，公司经营净现金流规模有所下滑，但整体收入实现质量较好。

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。2010~2012年，公司投资活动现金流表现为净流出，且净流出规模持续加大，2012年，公司投资活动现金净流出83.29亿元，同比增长65.54%。

近年来，公司的经营性现金无法完全覆盖投资支出，公司对外融资需求较大。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动增长，2012年公司筹资活动净现金流入100.67亿元。公司筹资方式以取得短期和长期的银行借款为主，以吸收投资及发行债券为辅。

2013年1~9月，公司经营活动现金流入和现金净流量分别为243.92亿元和20.57亿元；投资活动产生的现金流量净额为-86.44亿元，筹资活动产生的现金流量净额为46.30亿；公司经营活动现金流对投资活动的覆盖能力进一步减弱，投资活动现金需求主要依靠外部融资解决。

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

6. 偿债能力

2010~2012年，公司流动资产增速快于流动负债，流动比率呈逐年上升态势，分别为125.78%、128.66%和154.18%；近三年速动比率分别为61.68%、57.95%和84.64%，成波动上升态势，公司流动资产中存货占比较大，2011年速动比率下降主要由于当年存货增幅明显大于流动资产增幅。同期，现金类资产快速增长，年均复合增长41.19%，对短期债务的覆盖程度不断增强，分别为95.82%、111.77%和144.48%。同期，由于经营性现金净流量波动下降、流动负债逐年增长，经营现金流动负债比呈下降趋势，分别为25.71%、22.05%和11.64%。

2013年9月底，公司流动比率和速动比率分别为174.35%和97.34%，现金类资产/短期债务为129.73%。综合考虑公司现金资产的充足性，

存货的变现能力和经营性现金净流量规模，公司短期偿债能力好。

从长期偿债指标看，2010~2012年，公司EBITDA分别为51.43亿元、63.29亿元和68.67亿元；公司有息债务规模持续增长，EBITDA利息倍数波动下滑，分别为15.62倍、17.15倍和13.09倍，全部债务/EBITDA波动上升，分别为2.19倍、1.96倍和3.08倍。总体看，公司长期偿债指标有所弱化，但EBITDA仍对有息债务本息具备较好的保障能力。

截至2013年9月底，公司无对外担保事项。

截至2013年9月底，公司共获得各商业银行综合授信合计406.23亿元，未使用额度为213.60亿元，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。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行企业基本信息报告（编号B-2013120060551289），截至2013年12月16日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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

九、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2013年9月底，公司长期债务和全部债务分别为188.91亿元和259.79亿元；本期中期票据额度分别占长期债务和全部债务的5.29%和3.85%；考虑到公司2013年11月已发行的2013年度第三期中期票据（“13南山集MTN003”，6亿元），两期债券合计占公司长期债务和全部债务的8.47%和6.16%，本期中期票据的发行对现

有债务规模影响较小。

截至2013年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.40%和38.99%。考虑到2013年11月已发行6亿元“13南山集MTN003”，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将分别上升至50.39%和40.42%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。由于本期中期票据募集资金中的8亿元将用于置换银行借款，公司实际债务指标将低于以上测算水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司于2013年11月成功发行6亿元中期票据“13南山集MTN003”，本期中期票据计划发行额度为10亿元，两期中期票据的总额度为16亿元。

2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入量分别为两期债券总额度的18.82倍、21.35倍和22.08倍，经营活动产生的现金流量净额为两期债券总额度的2.62倍、2.67倍和1.57倍；EBITDA为两期债券总额度的3.21倍、3.96倍和4.29倍。2012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35.33倍和2.51倍，EBITDA为本期中期票据的6.87倍；公司EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金净流量对两期债券的覆盖程度高。

综合分析，公司EBITDA及经营活动现金流对本期中期票据具有很强的保障能力。

十、结论

铝在国民经济中占有重要地位。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，但面临产能过剩压力，未来铝价存在一定不确定性。

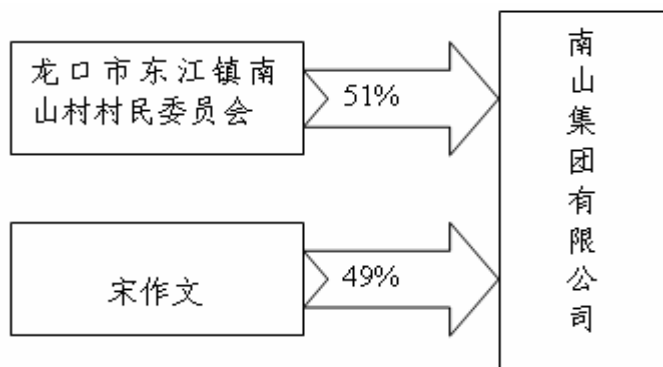
公司的铝加工业务具备较为完整的产业链和较为完善的能源配套，规模、品牌、成本优势使公司盈利能力在行业整体景气波动中保持较高水平，体现了较好的抗风险能力。公司对

铝材产品结构的调整符合消费结构变化趋势，为后续发展持续注入动力。公司近年来业务板块逐渐增多，涉及领域较广且相关度低，存在一定的管理风险。

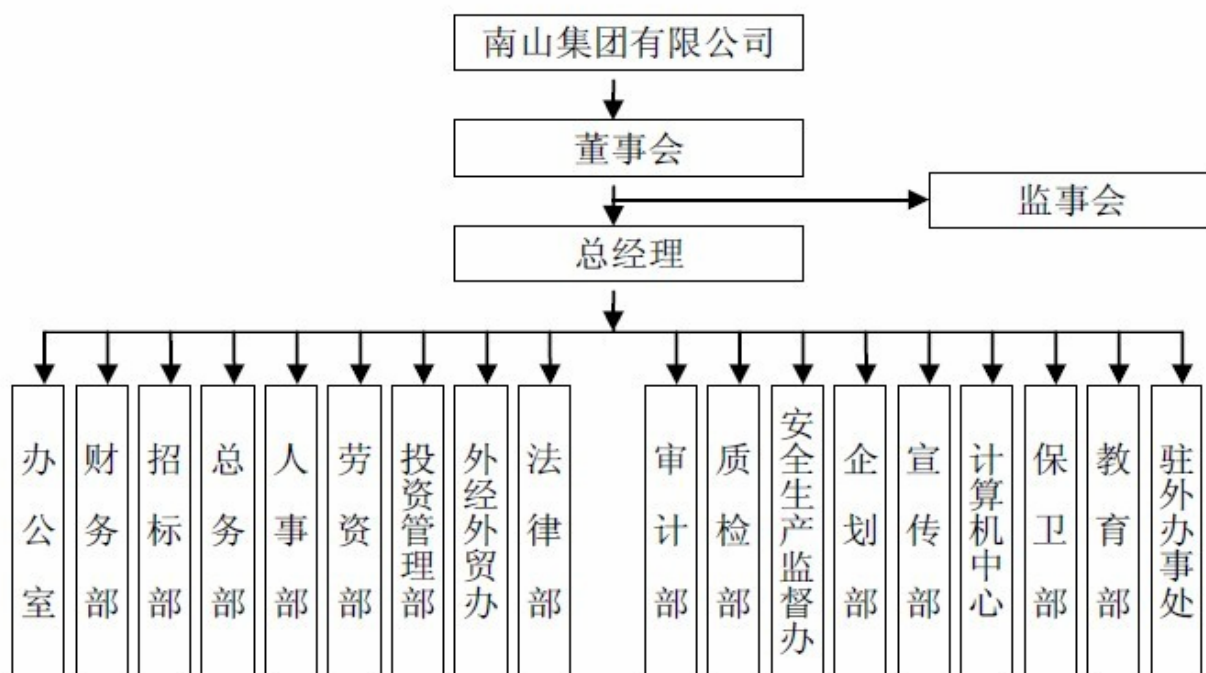
近年来随着铝业务及纺织业务经营规模不断扩大，公司收入和利润规模逐年稳步增长，同时，公司债务负担较为合理，财务弹性良好，经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

总体看，公司本期中期票据到期不能还本付息的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	500273.72	532492.26	957114.21	38.32	761432.50
交易性金融资产		3138.72	2000.00		2000.00
应收票据	30332.81	142890.82	98676.32	80.36	156138.05
应收账款	54702.56	96481.34	139899.68	59.92	144500.42
预付款项	308399.60	282671.84	389751.78	12.42	378992.01
应收利息	831.52	1386.92	1315.87	25.80	1853.48
应收股利					
其他应收款	73265.25	59760.71	214904.84	71.27	182228.73
存货	1045963.90	1370531.35	1497811.39	19.67	1507553.98
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	38783.90	4470.04	19287.67	-29.48	278203.94
流动资产合计	2052553.25	2493823.99	3320761.76	27.20	3412903.12
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	198780.26	174966.05	164966.05	-8.90	222296.05
投资性房地产					
固定资产	2092341.93	2236239.93	2637576.85	12.28	2725682.65
在建工程	496239.82	712470.54	949114.95	38.30	1273642.15
工程物资	6761.05	470.78	166.61	-84.30	313.05
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	226551.25	271964.90	327955.99	20.32	321865.08
开发支出					
商誉	13035.35	13035.35	13035.35		13035.35
合并价差					
长期待摊费用	4739.00	7480.08	8686.25	35.39	17711.73
递延所得税资产	6307.18	7984.72	12823.11	42.59	16479.24
其他非流动资产	30737.02	30737.02	30737.02		30737.02
非流动资产合计	3075492.86	3455349.38	4145062.18	16.09	4621762.31
资产总计	5128046.12	5949173.37	7465823.93	20.66	8034665.43

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	429171.59	488526.56	676433.44	25.54	557841.03
向中央银行借款	63320.00	50000.00	40000.00	-20.52	39979.23
拆入资金			40000.00		
交易性金融负债			248.92		22.78
应付票据	61250.00	68551.14	15450.00	-49.78	11000.00
应付账款	215830.11	203702.84	218394.25	0.59	188170.18
预收款项	729591.64	978583.99	1069372.35	21.07	989344.73
应付职工薪酬	41630.73	46396.36	47507.75	6.83	44284.54
应交税费	-30810.00	-21709.56	-69140.63	49.80	-71625.91
应付利息	4898.11	6760.32	10458.74	46.13	21328.13
应付股利	3399.64	3399.64	3399.64		610.73
其他应付款	84823.16	101342.16	86465.19	0.96	69061.24
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	28729.12	12745.72	15276.98	-27.08	107476.94
流动负债合计	1631834.10	1938299.18	2153866.63	14.89	1957493.62
非流动负债：					
长期借款	270556.00	332296.00	363646.00	15.93	720516.00
应付债券	300000.00	300000.00	1018227.60	84.23	1168565.58
长期应付款		28757.79	59401.70		105466.44
专项应付款					
预计负债					
递延收益	10376.59	11397.41	17572.82	30.13	16921.05
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	580932.59	672451.20	1458848.13	58.47	2011469.08
负债合计	2212766.69	2610750.38	3612714.76	27.78	3968962.70
所有者权益：					
实收资本（或股本）	100000.00	100000.00	100000.00		100000.00
资本公积	136703.18	136711.91	170133.17	11.56	170133.17
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	217996.79	251623.68	287100.99	14.76	287100.99
未分配利润	1523378.91	1826767.62	2146063.39	18.69	2321705.00
外币报表折算差额	-477.05	-3583.19	-3690.65		-3372.60
归属于母公司权益合计	1977601.84	2311520.02	2699606.89	16.84	2875566.56
少数股东权益	937677.59	1026902.97	1153502.28	10.91	1190136.17
所有者权益合计	2915279.43	3338422.99	3853109.18	14.96	4065702.73
负债和所有者权益总计	5128046.12	5949173.37	7465823.93	20.66	8034665.43

附表 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~9 月
一、营业收入	2441844.82	2859133.03	3035733.89	11.50	2157750.61
减: 营业成本	1909458.03	2147443.18	2270585.72	9.05	1716932.55
营业税金及附加	16637.61	29436.24	28549.31	30.99	14409.28
销售费用	55402.49	75927.99	79304.52	19.64	65435.17
管理费用	87894.67	103967.23	138549.29	25.55	69774.41
财务费用	28419.19	32018.48	47754.79	29.63	35414.97
资产减值损失	3660.41	1422.15	9434.53	60.54	13046.26
加: 公允价值变动收益		-3.08	-248.92		-22.78
投资收益	2385.24	-89.01	-765.43		1401.57
其中: 对联营/合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	342757.67	468825.67	460541.37	15.92	244116.76
加: 营业外收入	22694.30	7352.39	8619.90	-38.37	4775.85
减: 营业外支出	5224.93	18832.40	5770.40	5.09	2086.38
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	360227.04	457345.66	463390.87	13.42	246806.24
减: 所得税费用	19177.01	45250.69	58529.21	74.70	34530.73
四、净利润	341050.03	412094.97	404861.67	8.95	212275.50
其中: 归属于母公司的净利润	271474.04	336268.84	354773.08	14.32	175641.61
少数股东损益	69575.99	75826.13	50088.59	-15.15	36633.89

附表 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~9 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	2945482.06	3397569.77	3491514.04	8.88	2414616.62
收到的税费返还	3204.75		26946.79	189.97	19455.57
收到其他与经营活动有关的现金	62767.27	17808.02	14472.64	-51.98	5137.91
经营活动现金流入小计	3011454.08	3415377.80	3532933.47	8.31	2439210.11
购买商品、接受劳务支付的现金	2326274.91	2558258.96	2563892.31	4.98	1916844.97
支付给职工以及为职工支付的现金	98367.91	139051.52	165150.26	29.57	126329.14
支付的各项税费	100113.18	153918.36	244245.12	56.20	129221.83
支付其他与经营活动有关的现金	67140.13	136673.58	308859.45	114.48	61103.33
经营活动现金流出小计	2591896.13	2987902.42	3282147.14	12.53	2233499.27
经营活动产生的现金流量净额	419557.95	427475.38	250786.33	-22.69	205710.84
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			3138.72		
取得投资收益收到的现金	2096.58			-100.00	1819.62
处置固定资产、无形资产等收回的现金	66.96		738.35	232.07	2976.51
处置子公司等收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	2163.53		3877.07	33.87	4796.13
购建固定资产、无形资产等支付的现金	446917.54	477420.52	832857.13	36.51	542330.39
投资支付的现金	47053.65	25714.15	3900.00	-71.21	326830.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	493971.19	503134.66	836757.13	30.15	869160.39
投资活动产生的现金流量净额	-491807.66	-503134.66	-832880.06	30.13	-864364.26
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	261194.41			-100.00	
取得借款收到的现金	632491.56	663751.49	1038042.78	28.11	894194.93
发行债券收到的现金			791748.78		
收到其他与筹资活动有关的现金		34000.00	43925.69		286327.23
筹资活动现金流入小计	893685.97	697751.49	1873717.25	44.80	1180522.16
偿还债务支付的现金	581030.00	535976.52	788785.90	16.51	655917.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	66593.61	48654.93	63580.00	-2.29	48483.07
支付其他与筹资活动有关的现金	2782.97	5242.21	14635.67	129.33	13150.04
筹资活动现金流出小计	650406.58	589873.67	867001.57	15.46	717550.45
筹资活动产生的现金流量净额	243279.38	107877.83	1006715.68	103.42	462971.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	171029.68	32218.54	424621.94	57.57	-195681.70
加: 期初现金及现金等价物余额	329244.04	500273.72	532492.26	27.17	957114.21
六、期末现金及现金等价物余额	500273.72	532492.26	957114.21	38.32	761432.50

附表 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年
1. 将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	341050.03	412094.97	404861.67
加: 资产减值准备	3660.41	1422.15	9434.53
固定资产折旧及其他	112236.59	129132.52	159576.12
无形资产摊销	5664.16	6741.91	8121.21
长期待摊费用摊销	3208.98	2759.66	3127.21
处置固定资产、无形资产等损失	-4548.45	11196.76	2121.34
固定资产报废损失	150.84		
公允价值变动损失			-248.92
财务费用	32931.77	37533.39	52458.46
投资损失	-2385.24	89.01	-765.43
递延所得税资产减少	862.24	-1677.54	-4838.39
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-450471.56	-324567.45	-127280.04
经营性应收项目的减少	-74514.22	-115104.49	-149702.13
经营性应付项目的增加	451712.39	267854.49	-106079.28
其他			
经营活动产生的现金流量净额	419557.95	427475.38	250786.33

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	27.47	17.63	12.70	--
存货周转次数(次)	2.33	1.78	1.58	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.52	0.45	--
现金收入比(%)	120.63	118.83	115.01	111.90
盈利能力				
营业利润率(%)	21.12	23.86	24.26	19.76
总资本收益率(%)	9.26	9.81	7.66	--
净资产收益率(%)	11.70	12.34	10.51	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	16.37	15.92	26.40	31.72
全部债务资本化比率(%)	27.83	27.07	35.43	38.99
资产负债率(%)	43.15	43.88	48.39	49.40
偿债能力				
流动比率(%)	125.78	128.66	154.18	174.35
速动比率(%)	61.68	57.95	84.64	97.34
经营现金流动负债比(%)	25.71	22.05	11.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.62	17.15	13.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.19	1.96	3.08	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.06	-0.28	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.19	-2.05	-11.10	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	5.14	6.33	6.87	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	30.11	34.15	35.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	4.20	4.27	2.51	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.72	-0.76	-5.82	--

注：2013 年三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 2014 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。

