

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 428 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持内蒙古奈伦集团股份有限公司主体长期信用等级为A⁺,评级展望为稳定,并维持其2008年度5亿元企业债券的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年六月二十九日



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>

内蒙古奈伦集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 奈伦债	5 亿元	2008/05/20~ 2015/05/20	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	7.53	7.85
资产总额(亿元)	86.22	100.07
所有者权益(亿元)	34.44	41.51
长期债务(亿元)	21.66	28.35
全部债务(亿元)	31.14	39.96
主营业务收入(亿元)	10.09	11.87
利润总额(亿元)	1.95	2.28
EBITDA(亿元)	2.92	3.34
经营性净现金流(亿元)	3.76	1.27
主营业务利润率(%)	35.52	32.06
净资产收益率(%)	4.98	5.16
资产负债率(%)	57.37	52.50
全部债务资本化比率(%)	45.88	45.67
流动比率(%)	167.33	192.60
全部债务/EBITDA(倍)	10.67	11.95
经营现金流负债比(%)	13.80	5.34

分析师

刘俊宏

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

内蒙古奈伦集团股份有限公司(以下简称“公司”)是一家以农产品加工、房地产开发为主业的大型民营企业。跟踪期内,公司主营业务收入规模持续增长,整体盈利情况良好;联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司房地产板块收入占比较大,其经营易受宏观经济及政策波动影响。未来随着30万吨合成氨、52万吨尿素项目建成投产,公司主营业务收入结构有望得以改善。

“08 奈伦债”由公司自有部分土地资产进行抵押。跟踪期内,抵押资产价值对本期债券保护程度良好。

综合考虑,联合资信维持公司 A⁺的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“08 奈伦债”AA 的信用级别。

优势

1. 公司是国内最大的马铃薯淀粉生产商,为马铃薯淀粉生产行业标准制定单位,在行业处于领先地位。
2. 公司经营状况稳定,公司收入及利润规模保持增长。
3. “08 奈伦债”抵押土地价值对本期债券覆盖程度良好。

关注

1. 房地产为公司核心业务板块,易受宏观经济及政策波动的影响。
2. 跟踪期内,公司投资支出规模大幅增加,外部融资压力较大。

一、企业基本情况

内蒙古奈伦集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身是成立于 1992 年 9 月的内蒙古奈伦集团有限责任公司，初始注册资本 1 亿元，后于 2006 年改制，并更为现名。2010 年，公司注册资本变更为 11752.7 万元，2011 年，吉林省信托有限责任公司对公司增资 5 亿元，截至 2011 年底，公司注册资本 13272.7 万元，其中，自然人郭占春持有公司 72.22% 股权，吉林省信托有限责任公司持有公司 24.66% 股权。

2011 年公司主营业务仍以农牧产品加工、房地产开发为主，并通过投资建设年产 30 万吨合成氨、52 万吨尿素项目向能源化工行业拓展。

截至 2011 年底，公司设有行政部、技术中心、投资部、财务审计部、人力资源部 5 大职能部门，下设内蒙古锡林郭勒肉食品有限责任公司、康莱纳（内蒙古）食品有限公司、冠县奈伦果汁有限责任公司 3 家全资子公司，内蒙古奈伦房地产开发有限责任公司、内蒙古天润化肥股份有限公司等 10 家控股子公司。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 100.07 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）41.51 亿元；2011 年公司实现主营业务收入 11.87 亿元，实现利润总额为 2.28 亿元。

公司注册地址：呼和浩特市赛罕区新建东街 68 号；法定代表人：郭占春。

二、经营管理分析

1. 经营分析

2011 年，公司主营业务种类和模式未发生变动，业务板块包括：农产品加工、房地产开发、物业/餐饮客房。另外，公司正在进行煤化工项目的建设，实现向能源化工领域扩张。

2011 年，公司实现主营业务收入 11.88 亿元，较上年同期增长 17.6%，主要来源于农产品加工板块的收入增长；主营业务收入构成基本保持稳定，房地产开发业务、农产品加工业

务和物业餐饮板块业务分别占主营业务收入规模的 67.59%、30.66% 和 1.75%。

表 1 2010~2011 年公司主营业务收入构成

时间	2010 年		2011 年	
业务板块	主营业务收入（万元）	毛利率（%）	主营业务收入（万元）	毛利率（%）
农产品加工板块	28611.01	37.53	36386.14	37.61
其中：马铃薯淀粉加工及种薯、商品薯销售	24626.00	38.24	26804.30	46.46
房地产开发板块	70974.42	43.45	80215.11	40.19
物业餐饮板块	1331.88	25.15	2074.55	63.09
合计	100917.32	41.53	118675.80	39.80

资料来源：公司财报

2. 主要板块业务情况

（1）房地产开发板块业务

2011 年，公司房地产销售项目仍主要集中在呼和浩特市（以下简称“呼市”），开发项目已向外拓展到天津、海南等地，开发项目涵盖商业地产及住宅领域。

① 房地产行业背景

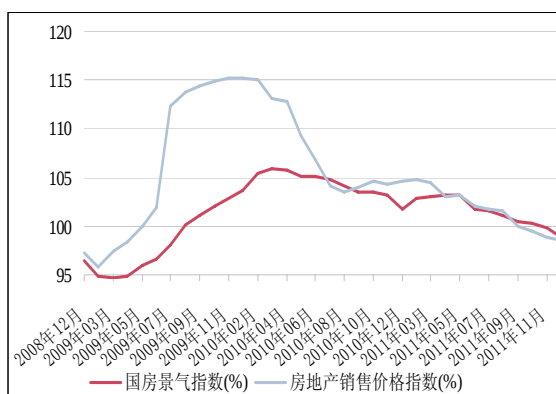
2009 年，中国房地产开发投资迅速增长、房屋价格也呈现快速上涨的格局，国家对于房地产行业政策由支持转为收紧。进入 2010 年之后，为抑制房地产价格的过快上涨，国家继续加大房地产调控力度，“新国十条”、限购令、差别化住房信贷政策以及“新国八条”政策陆续出台。2011 年，国家继续加大房地产调控力度，持续收紧银根，房地产厂商融资渠道受限，另外“新国八条”、重庆上海房产税推出也释放了新一轮调控信号。7 月份，国家进一步出台了“新国五条”和“国五条”政策，其中“国五条”政策指出，房价上涨过快的二三线城市也要采取必要的限购措施，显示楼市调控目标已经放大的二三线城市，楼市调控力度进一步加大。

相关政策推出后，2011 年房地产投资增速下滑明显，房地产市场观望情绪浓厚，楼市交

易不景气，库存加大，房价下降城市增加。全年中国房地产开发投资 61740 万元，同比增长 27.9%，投资增速较上年同期回落 5.3 个百分点；房地产开发企业房屋施工面积 50.80 亿平方米，同比增长 25.3%，增速较上年回落 1.2 个百分点。从销售情况来看，全年商品房销售面积 10.99 亿平方米，比上年增长 4.9%，增速较上年回落 5.7 个百分点；商品房销售额 59119 亿元，增长 12.1%，增速较上年同期回落 6.8 个百分点。另外，截至 2011 年底，全国商品房待售面积 2.72 万平方米，几乎相当于当年房地产销售额的四分之一，库存压力之大可见一斑。

整体来看，房地产成交量自 2010 年 5 月开始出现萎缩，自 2010 年 6 月开始，房地产销售价格指数呈现回落态势，国房景气指数也相应下降，截至 2011 年底，国房景气指数和房地产销售价格指数分别为 98.89% 和 98.51%。

图 1 2009~2011 年房地产指数变动



资料来源：wind 资讯

进入 2012 年后，国家坚持房地产调控政策不变，房地产市场持续低迷。根据国家统计局公布的数据，2012 年 3 月全国 70 个大中城市中，新建商品住宅价格环比下降的城市有 46 个，持平的城市有 16 个，上涨城市有 8 个，且上涨城市的涨幅均低于 0.2%；与上年同月相比，价格下降的城市有 38 个，比 2 月份增加 11 个；持平的城市有 3 个，上涨城市有 29 个。总体来看，新建商品房价格呈现下降趋势。

2011 年 1~10 月，呼和浩特市房地产开发投资仍然保持了高速增长，累计完成房地产开

发投资 316.63 亿元，增速由 1-4 月、1-6 月和 1-9 月的 140.0%、71.6% 和 52.9% 回落到 1-10 月的 50.1%，但 1-10 月份投资增速一直维持在 50% 以上。从销售来看，全市商品房竣工面积 235.79 万平方米，同比增长 77.32%；销售面积 402.77 万平方米，同比增长 44.1%。总体来看，呼和浩特市房地产销投资和销售面积增速远高于全国平均水平，但也呈增速回落的趋势。

进入 2012 年之后，呼和浩特房价由升转降，根据国家统计局发布的数据，2012 年 1~2 月呼和浩特市新建住宅价格环比持平，3 月份新建住宅价格环比下降 0.1%；根据中国指数研究院发布的百城价格指数，3 月份呼和浩特房价同比下跌 1.19%，跌幅居 66 个环比下跌城市的第六位，房价下行趋势已经显现。

整体来看，在房地产政策调控的背景下，2011 年呼和浩特房地产投资和销售仍保持较快增长态势，进入 2012 年之后，房地产价格下行趋势已经显现，未来随着调控政策的继续实行，呼和浩特市房地产行业情况存在较大不确定性。

② 公司房地产业务情况

2011 年，公司新增房地产开发投资 3.08 亿元，较上年同期增长 128.15%；新增房地产施工面积 10 万平方米，较上年同期有所下降。公司开发楼盘类型涵盖商业地产与住宅地产，在呼市、天津、海南、锡林浩特等地均有开发项目。

表 2 公司已完工项目情况
(单位：亿元、万平方米、%)

项目名称	总投资	规划建筑面积	开发楼盘类型	销售比率
奈伦国际商务中心	7.83	18.55	写字楼、公寓、酒店	70.25
奈伦国际公馆	6.45	15.26	住宅	75.63
如意国际	3.65	11.09	写字楼、公寓	77.94
城市亮点	空	19.87	住宅	72.06

资料来源：公司提供

2011 年，公司完成奈伦国际、城市亮点、如意国际等项目的开发，完工项目全部位于呼

和浩特市，目前已完工项目已实现销售 70%以上。

目前公司主要进行天津大厦总部、海南椰树林七星公馆及锡林浩特市德吉花园项目开发，具体开发情况见下表。

表 3 截至 2011 年底公司在开发项目情况
(单位: 万平方米、亿元、%)

项目名称	开发楼盘类型	公司持股比率	总投资额	2011 年底投资额	销售比率
天津总部大厦	写字楼、公寓、酒店	13.65	8.0	6.7	--
海南椰树林七星公馆	公寓住宅、度假酒店、会所	50	10.0	5.8	--
锡林浩特市德吉花园	住宅、别墅、商业	100	2.3	1.5	13
合计	--		20.3	14.0	--

资料来源: 公司提供

整体来看，跟踪期内，在房地产行业调控和市场低迷的背景下，公司房地产板块实现了收入持续增长。2011 年，公司房地产销售面积 10.45 万平方米，较上年同期略有减少；实现房地产销售收入 8.08 亿元，较上年同期增长 13.80%，主要来源于奈伦国际、城市亮点及如意国际项目的房产销售。

表 4 2010~2011 年公司房地产销售情况
(单位: 万平方米、亿元)

	2010 年	2011 年	变动率 (%)
房地产销售面积	12.60	10.45	-17.06
房地产销售收入	7.10	8.08	13.80

资料来源: 公司提供

截至 2011 年底公司储备土地 8200 亩（其中部分已用作本期债券抵押），土地评估价值 27.65 亿元，土地性质为农业用地，系公司 2004 年通过兼并收购国有公司取得，土地成本较低。

从地区来看，2011 年呼市房地产市场供应稳定，下游需求仍然旺盛，但 2012 年呼市房价下行趋势已经有所显现，基于一系列政策调控，房地产行业存在一定的市场风险，未来公司房地产销售情况也面临一定的不确定性。

(2) 农产品加工业务

公司农产品加工业务板块包括：马铃薯淀粉加工、乳制品、屠宰肉制品等产品的生产与销售。2011 年，公司农产品加工板块实现收入 3.64 亿元，同比增长 27.19%，其中马铃薯淀粉加工及种薯、商品薯销售收入 2.68 亿元，占农产品加工板块收入的 73.63%。从盈利情况来看，农产品加工板块盈利较为稳定，2011 年毛利率为 37.61%，较上年同期基本持平。

表 5 公司马铃薯淀粉及相关业务经营情况
(单位: 万吨、万元/吨、万元)

	2010 年	2011 年	变动率 (%)
马铃薯淀粉产量	2.06	4.36	111.65
马铃薯采购量	13.90	11.67	-16.04
马铃薯采购均价	815	614	-24.66
马铃薯淀粉销量	3.05	2.20	-27.87
马铃薯淀粉销量销售均价	0.81	0.70	-13.58
马铃薯淀粉及种薯、商品薯销售收入	24626.00	26804.30	8.94

资料来源: 公司提供

从生产来看，2011 年公司马铃薯淀粉核定产能不变，仍为 13.9 万吨（其中 10 万吨为精淀粉，2 万吨为变性淀粉；1.9 万吨全粉、膳食纤维）；全年马铃薯淀粉实际加工总量 4.36 万吨，达产率 31.37%，较上年同期大幅提升 16.55 个百分点。

从原材料采购情况来看，2011 年公司采购马铃薯 11.67 万吨，较上年同期有所减少，跟踪期内采购均价有所降低，由 2010 年的 815 元/吨降低至 614 万元/吨。

从产品销售情况来看,跟踪期内公司马铃薯淀粉销售量有所降低,2011年为2.20万吨,较上年同期下降27.87%。自2009年下半年开始,受马铃薯价格波动的影响,马铃薯淀粉价格持续走高,2011年上半年马铃薯淀粉价格维持高位,下半年受马铃薯产区增产的影响,价格有较大幅度回落,全年销售均价0.7万元/吨,共实现马铃薯淀粉及种薯、商品薯销售收入2.68亿元。

目前公司正投资打造马铃薯种植一体化项目,将马铃薯产业链条扩展至上游,项目内容包括建设马铃薯原种繁育基地6000亩,一级种薯基地20万亩,商品薯基地200万元,马铃薯微型脱毒种薯繁育中心一处,项目总投资19.22亿元,截至2011年底已投7.4亿元。另外,跟踪期内公司投资收购了康莱纳(内蒙古)食品有限公司,主要生产薯泥及其它薯类食品,公司正在进行产业链整合。

总体来看,公司收入以房地产板块为主,伴随着房地产调控的持续进行,公司收入实现具有一定不确定性。自2008年开始,公司投资建设30万吨合成氨、52万吨尿素项目,实现业务板块向能源化工领域的扩张,项目总投资24.88亿元,截至2011年底该项目累计投资23.13亿元,其中2011年新增投资8.9亿元,预计2012年10月底实现试车投产。30万吨合成氨、52万吨尿素项目靠近煤炭产地,具有一定成本优势,联合资信将密切关注该项目对公司收入及盈利情况的影响。

三、财务分析

公司2010及2011年度报表经五洲松德联合会计师事务所审计,出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2011年底,公司(合并)资产总额100.07亿元,所有者权益(不含少数股东权益)41.51亿元;2011年公司实现主营业务收入11.87亿元,实现利润总额为2.28亿元。

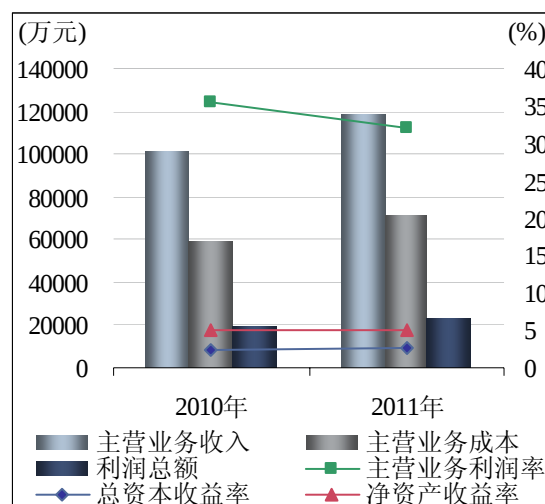
1. 盈利能力

从主营业务情况看,2011年公司实现主营业务收入11.87亿元,比上年增长17.60%,仍以房地产开发(占67.59%)和农产品加工(占30.66%)板块业务收入为主。公司主营业务成本也相应上升,2011年实现主营业务利润3.80亿元,同比增长6.12%。

在收入规模扩张的背景下,公司期间费用规模有所减少,以管理费用为主,期间费用控制较为得当。另外,跟踪期内公司实现投资收益0.17亿元,主要来源于被投资单位所有者权益金额调整;获补贴收入0.016亿元,较上年同期有所减少。

2011年,公司实现利润总额2.28亿元,较上年同期增长16.99%;实现净利润2.14亿元,较上年同期增长24.91%。从盈利指标来看,主营业务利润率32.06%,较上年同期略有降低;在净利润规模扩张的带动下,总资本收益率和净资产收益率有所提升,2011年分别为2.63%和5.16%。

图2 2010~2011年公司盈利情况



资料来源:公司审计报告

整体看,2011年公司收入规模有所扩张,盈利水平变动不大,整体盈利能力良好。

2. 现金流及保障

从经营活动看,公司销售商品、提供劳务

收到的现金主要系销售房产及农产品收到的现金, 2011 年为 9.75 亿元, 较上年同期略有提升; 公司现金收入比为 82.14%, 较上年同期下降 9.81 个百分点, 收入实现质量一般。收到的其它与经营活动有关的现金 2.86 亿元, 主要系收到的协议购房款; 跟踪期内, 公司购买商品接受劳务支付的现金大幅提升, 主要系房地产投资支出及原材料购买支出增长所致, 2011 年为 8.01 亿元; 支付的其它与经营活动有关的现金 2.03 亿元, 主要系支出往来款项。在购买商品、接受劳务收到的现金大幅增长的影响下, 2011 年公司实现经营活动现金流量净额 1.27 亿元, 较上年同期下降 66.14%。

从投资活动看, 公司投资活动现金流入主要来源于收到的其它与投资活动有关的现金, 2011 年为 3.89 亿元, 主要系公司收到的合作单位建房款(未纳入报表合并范围的项目); 购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金大幅增加, 2011 年为 8.63 亿元, 主要系天润煤化工项目的投资支出; 投资支付现金 2.33 亿元, 主要系对新疆奎山宝塔石化有限公司的投资支出; 支付的其它与投资活动有关的现金 6.23 亿元, 主要系马铃薯种植一体化项目建设支出。在投资规模大幅扩张的影响下, 公司投资活动现金净流出规模大幅增加, 2011 年为 13.21 亿元。

跟踪期内, 公司吸收投资收到的现金 8.5 亿元, 系吉林省信托有限责任公司对公司的股权投资款项; 借款收到现金 6.43 亿元; 收到的其它与筹资活动有关的现金 10.66 亿元, 其中公司“11 蒙奈伦债”发行额度 8 亿元。公司融资活动现金流出主要体现为偿还债务和支付其它与筹资活动有关的现金。在新发行债券现金流入的带动下, 2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额 12.16 亿元, 较上年同期增长 390.11%。

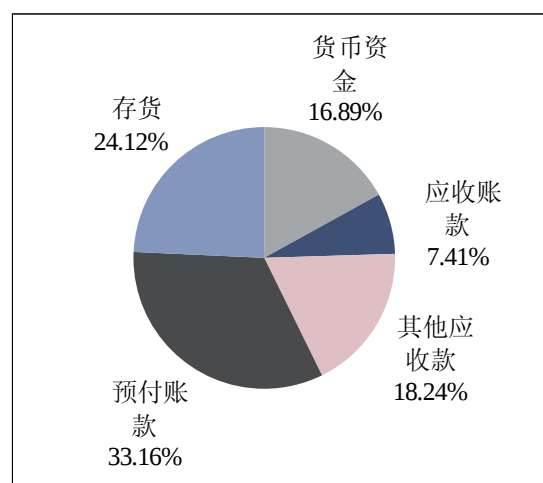
整体看, 跟踪期内公司项目投资规模有所扩张, 经营活动现金净流入规模无法弥补投资活动支出, 外部融资压力加大。未来伴随着煤

化工项目的完工投产, 投资规模将趋于回落, 外部融资压力逐步减轻。

2. 资本及债务结构

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 100.07 亿元, 同比增长 16.07%。截至 2011 年底, 流动资产占比为 45.88%, 长期投资占比 3.06%, 固定资产占比 46.69%, 无形资产及其它占比 4.37%, 资产结构基本保持稳定。

图 3 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底, 公司流动资产 45.91 亿元, 主要构成科目为预付账款(占 33.16%)、存货(占 24.12%)、其它应收款(占 18.24%)、货币资金(占 16.89%)和应收账款(占 7.41%)。

截至 2011 年底, 公司货币资金余额 7.75 亿元, 其中银行存款占 95.22%, 另有少量现金和其他货币资金。

跟踪期内, 公司应收账款略有增长, 2011 年底余额 11.77 亿元, 其中 87.18%的应收账款账龄在一年以内, 9.33%的应收账款账龄在一到两年内, 两年以上账龄的应收账款占 3.5%。

跟踪期内, 公司其他应收款下降 9.42%, 2011 年底账面价值 8.44 亿元, 公司计提坏账准备 0.07 亿元, 账面余额 8.37 亿元, 主要系马铃薯种植一体化项目预付工程款、土地款项及合作开发项目投资款。其中, 一年以内的其他应

收款占 69.28%，一到三年内的其他应收款占 27.93%，三年以上的其他应收款占 2.79%。公司其他应收款较为分散，期末欠款前五名合计占应收账款余额的 19.49%。

跟踪期内，公司预付账款增长 24.54%，2011 年底余额 15.21 亿元，45.01%的预付账款账龄在一年以内，54.99%的预付账款账龄在 1 年以上。一年以上的预付账款主要为预付工程款，由于项目未完工结算，故暂未结转。

跟踪期内，公司存货下降 16.78%，2011 年底余额 11.06 亿元，其中 82.46%为房地产开发成本，13.74%为库存商品。

公司长期投资仅包含长期股权投资一项，跟踪期内由于新投资新疆奎山宝塔石化有限公司 1.35 亿元，带动长期股权投资快速增加，2011 年底余额 3.07 亿元。

跟踪期内，公司固定资产增长 22.51%，2011 年底账面价值 7.89 亿元，公司共计提折旧 2.02 亿元，2011 年底账面净值 5.88 亿元。其中，房屋建筑物占 52.64%，机器设备占 39.09%，运输设备占 4.99%，电子设备及其他占 3.28%。

跟踪期内，公司工程物资大幅增加，2011 年底余额 1.11 亿元。

跟踪期内，由于天润煤化工等项目持续投资，公司在建工程增长 33.44%，2011 年底余额 39.73 亿元，公司未计提坏账准备。其中天润煤化工项目（包括 30 万吨合成氨、52 万吨尿素项目）18.27 亿元，大黑河项目前期投入 17.66 亿元。

跟踪期内，公司无形资产略有增加，2011 年底 3.22 亿元，其中土地使用权占 86.02%，系农业产业化项目用地。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计 41.51 亿元，较上年同期增长 20.52%，主要来源于资本公积的增长。截至 2011 年底，实收资本占 3.2%，资本公积占 79.79%，未分配利润 17.7%，未确认投资损失-0.69%。另外，公司少数股东权益 6.02 亿元。总体来看，公司所有者权益稳定性一般。

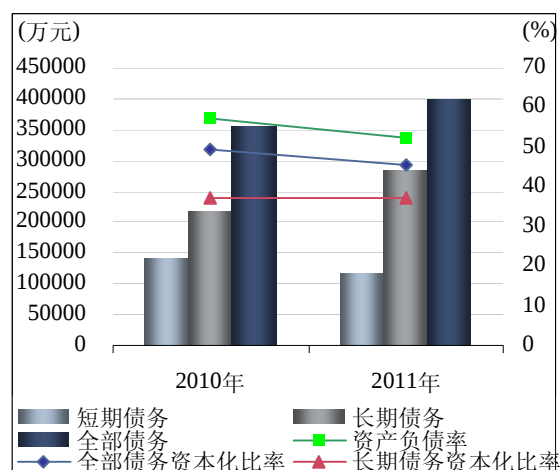
跟踪期内，公司负债增长 6.2%，2011 年底余额 52.53 亿元，其中流动负债占 45.38%，长期负债占 54.62%，公司负债结构较上年同期变动不大。

截至 2011 年底，公司流动负债 23.84 亿元，其中短期借款占 48.66%，应付账款占 8.38%，其他应付款占 37.12%。截至 2011 年底，公司应付账款余额 2.0 亿元，78.20%应付账款账龄在一年以内；其他应付款余额 8.87 亿元，主要系合作方投资的房地产项目款及协议购房款，其中 36.05%其他应付款账龄在一年以内，55.26%其他应付款账龄在一至两年内。

截至 2011 年底，公司长期负债 28.70 亿元，较上年同期增加 29.18%，其中长期借款占 51.48%，应付债券占 47.33%。

从有息债务来看，跟踪期内公司短期债务下降 17.18%，长期债务增长 30.92%，主要由于跟踪期内公司发行 8 亿元“11 蒙奈伦债”所致。截至 2011 年底，全部债务余额 39.96 亿元，同比增长 28.32%。从债务指标来看，由于公司所有者权益增幅较大，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率基本不变，2011 年底分别为 37.36%和 45.67%，资产负债率有所降低，2011 年为 52.50%。

图 4 2010~2011 年公司负债结构变动



资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期内公司总资产有所增加，主要体现为固定资产和在建工程的增加，整体

资产流动性尚可；债务指标变动不大，整体债务负担适中。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011年底，公司流动比率和速动比率分别为192.60%和146.19%，较上年同期有所提升；2011年公司经营活动现金流动负债比为5.34%，较上年同期下降8.46个百分点。整体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为3.34亿元，较上年同期有所增加；全部债务/EBITDA为11.95倍，较上年同期变动不大。公司有息债务规模较大，整体偿债能力一般。

截至2011年底，公司无任何对外担保。

截至2011年底，银行给予公司授信额度合计25.26亿元。其中，未使用的授信2.70亿元，公司可用授信空间较小。

四、公司债券投资及抵押资产情况

2008年公司发行“08奈伦债”，发行金额5亿元，全部用于30万吨合成氨、52万吨尿素项目。由于原可研阶段设计深度不够，加之原辅材料、设备价格的大幅上涨等原因，内蒙古自治区发展和改革委员会以内发改工函[2010]324号文件批复，该项目总投资由原来的21.64亿元增加为24.88亿元。截至2011年底，公司对该项目累计投资23.13亿元，其中企业自有资金及银行贷款投资18.13亿元，债券募集资金投入5亿元。目前，该项目完成主体工程的93%，预计2012年10月底可实现试车投产。

“08奈伦债”以公司部分土地资产进行抵押（详见表6）。

根据内蒙古孚坤地产咨询评估有限责任公司（以下简称：内蒙古孚坤）出具的内孚（2012）[估]字第020号评估报告，评估基准日2012年4月30日，“08奈伦债”抵押土地资产评估价值为133120万元，较上年同期增加1560万元，抵押土地价值是“08奈伦债”本金的2.66倍，是“08奈伦债”本金和一年期利息的2.47倍，抵押资产对“08奈伦债”覆盖程度较高。

本期债券设本金偿债基金，从发债第四年（即2012年）开始计提：第四个付息日前提取金额不低于本金5%，第五个付息日前提取金额不低于本金15%（累计不低于20%）；第六个付息日前提取金额不低于本金20%（累计不低于40%）；第七个付息日前半年提取金额不低于本金30%（累计70%）；第七个付息日前五个工作日提取完毕（累计100%）。根据公司提供的中国建设银行呼和浩特市新城南街支行对账单，2012年5月16日，公司向偿债基金账户划入资金2500万元，当日账户余额为2501.64万元。公司偿债基金提取金额和提取时间符合发债约定。

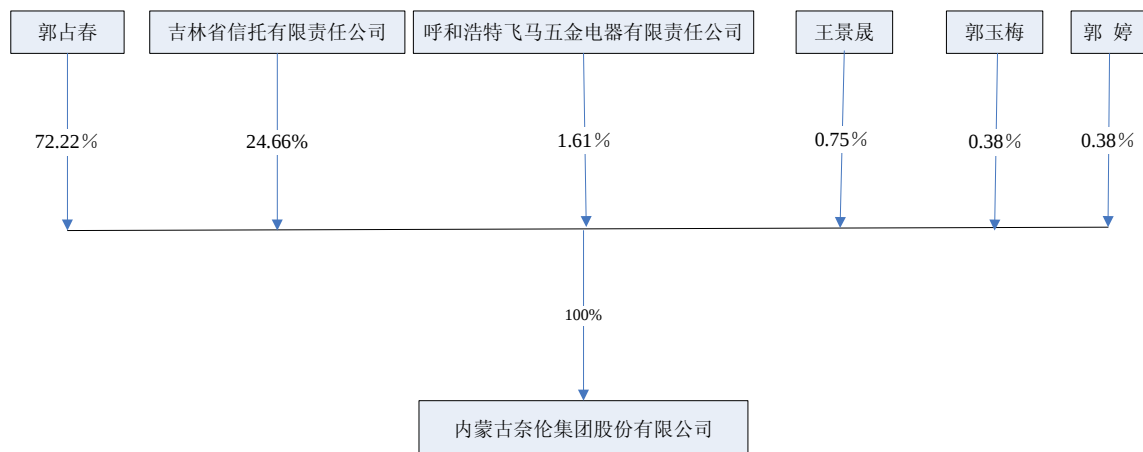
综合考虑，联合资信维持公司A⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08奈伦债”AA的信用级别。

表6 08奈伦债抵押资产情况

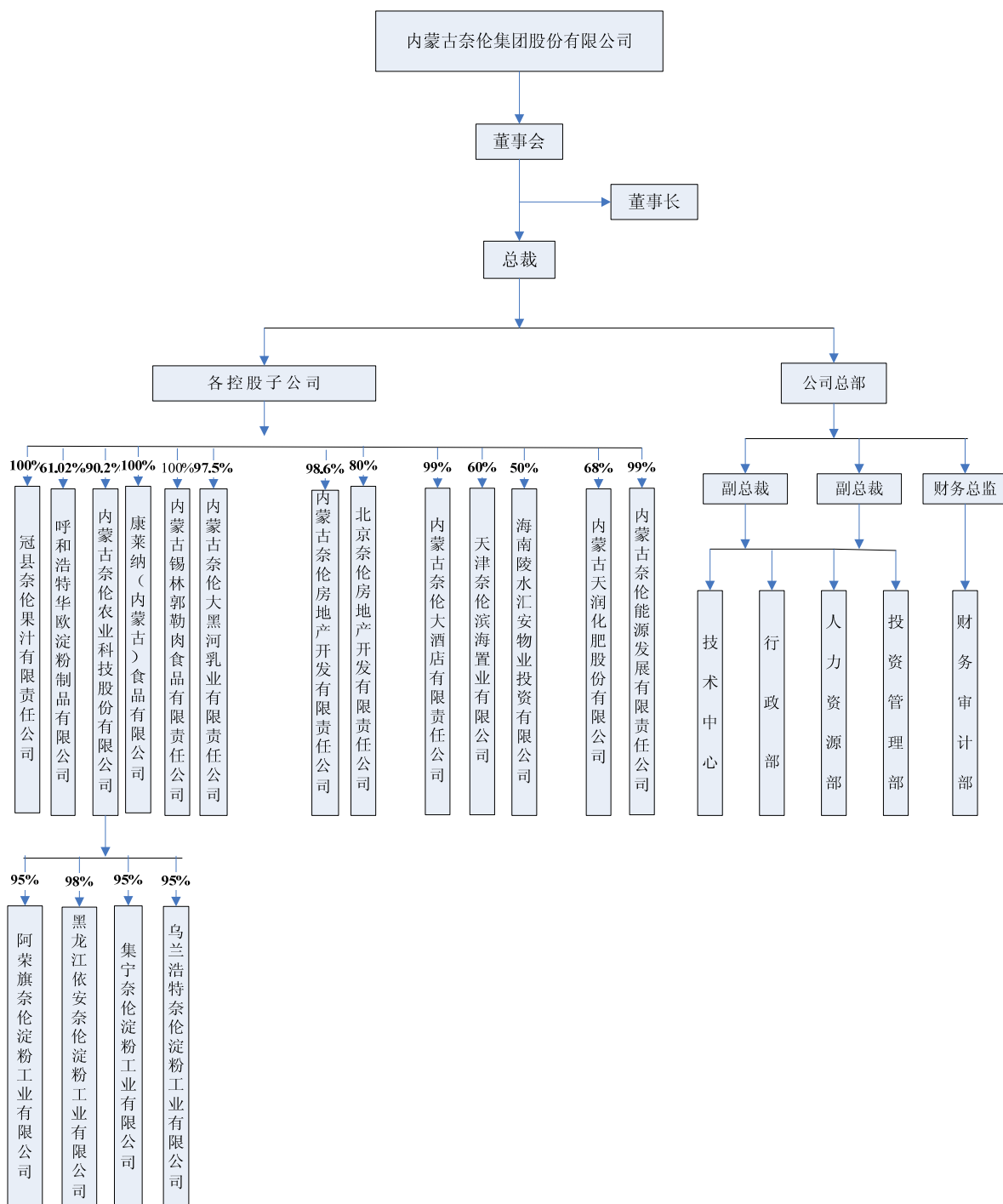
土地使用者	公司	终止日期	2051年1月5日
土地用途	种植 / 养殖	使用权类型	出让
地 号	2-03-15-78-2	土地使用证	呼国用[2004]0840号
土地面积	5465189.5平方米（抵押土地面积：2600000平方米）		
土地位置	呼托公路4.5公里南（西南二环，市区内）		
地上附着物	主要包括生产车间、办公室、宿舍等建筑物		
他项权证号	呼抵他项[2008]第071号		

资料来源：公司提供

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	75293.08	77492.22	2.92
短期投资	460.00	160.00	-65.22
应收票据	0.00	832.90	
应收股利	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	
应收账款	32540.18	33972.59	4.40
其他应收款	92382.42	83679.28	-9.42
预付账款	122153.31	152130.00	24.54
期货保证金	0.00	0.00	
应收补贴款	63.75	124.92	95.94
应收出口退税	0.00	0.00	
存货	132930.10	110629.40	-16.78
待摊费用	165.30	76.79	-53.54
待处理流动资产净损失	0.00	0.00	
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	
其他流动资产	24.40	25.11	2.92
流动资产合计	456012.54	459123.22	0.68
长期投资			
长期股权投资	11078.21	30659.32	176.75
长期债权投资	0.00	0.00	
长期投资合计	11078.21	30659.32	176.75
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	
长期投资净额	11078.21	30659.32	176.75
固定资产			
固定资产原值	64438.72	78942.32	22.51
减：累计折旧	11627.62	20171.94	73.48
固定资产净值	52811.10	58770.38	11.28
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	
固定资产净额	52811.10	58770.38	11.28
工程物资	483.26	11079.42	2192.65
在建工程	297766.20	397348.51	33.44
固定资产清理			
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	351060.56	467198.31	33.08
无形资产及其他资产			
无形资产	31551.31	32238.96	2.18
长期待摊费用	12488.38	11483.24	-8.05
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	44039.69	43722.21	-0.72
递延税项			
递延税项借项			
资产总计	862191.00	1000703.06	16.07

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债			
短期借款	94815.84	116005.00	22.35
应付票据	0.00	0.00	
应付账款	45258.52	19970.81	-55.87
预收账款	22976.20	2921.37	-87.29
应付工资	748.31	734.94	-1.79
应付福利费	200.62	162.81	-18.85
应付利润（股利）	368.53	404.95	9.88
应交税金	15328.97	8994.67	-41.32
其他未交款	287.85	399.56	38.81
其他应付款	92453.01	88709.01	-4.05
预提费用	81.06	79.07	-2.46
预计负债	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	
流动负债合计	272518.90	238382.18	-12.53
长期负债			
长期借款	164245.79	147721.23	-10.06
应付债券	52333.33	135824.00	159.54
长期应付款	5000.00	1502.83	-69.94
专项应付款	556.77	1916.74	244.26
其他长期负债	0.00	0.00	
长期负债合计	222135.90	286964.79	29.18
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	494654.80	525346.97	6.20
少数股东权益	22894.43	60246.32	163.15
所有者权益			
实收资本	11752.70	13272.70	12.93
资本公积	282407.24	331222.88	17.29
盈余公积	-1779.11	0.00	-100.00
其中：法定公益金	0.00	0.00	
未分配利润	52060.95	73484.60	41.15
未确认的投资损失（以“-”号填列）			
外币报表折算差额			
所有者权益合计	344441.78	415109.77	20.52
负债及所有者权益合计	861991.00	1000703.06	16.09

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	100917.32	118675.80	17.60
减：主营业务成本	59004.98	71444.93	21.08
主营业务税金及附加	6062.78	7931.45	30.82
经营费用	0.00	1254.49	
二、主营业务利润	35849.55	38044.93	6.12
加：其他业务利润	343.34	289.59	-15.65
减：营业费用	3348.04	2408.35	-28.07
管理费用	7002.05	8479.90	21.11
财务费用	6881.90	4550.86	-33.87
其他	0.00	0.00	
三、营业利润	18960.90	22895.41	20.75
加：投资收益	259.66	1715.08	560.50
补贴收入	1505.22	162.51	-89.20
营业外收入	181.01	262.88	45.23
其他	0.00	0.00	
减：营业外支出	1455.02	262.88	-81.93
其他支出	0.00	0.00	
加：以前年度调整	0.00	0.00	
四、利润总额	19451.78	22755.84	16.99
减：所得税	1704.34	1578.68	-7.37
减：少数股东损益	717.62	952.52	32.73
加：未确认的投资损失	120.92	1199.01	891.55
五、净利润	17150.75	21423.65	24.91

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	92795.82	97478.15	5.05
收到的税费返还	345.02	501.04	45.22
收到的其他与经营活动有关的现金	19514.84	28600.67	46.56
经营活动产生的现金流入小计	112655.67	126579.87	12.36
购买商品、接受劳务支付的现金	30254.52	80103.36	164.76
支付给职工以及为职工支付的现金	3493.39	5301.28	51.75
支付的各项税费	6224.17	8150.37	30.95
支付的其他与经营活动有关的现金	35087.84	20296.76	-42.15
经营活动产生的现金流出小计	75059.92	113851.76	51.68
经营活动产生的现金流量净额	37595.75	12728.11	-66.14
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	403.29	
取得投资收益所收到的现金	45.67	506.63	1009.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2.50	4.00	60.00
收到的其他与投资活动有关的现金	112.91	38893.73	34347.75
投资活动产生的现金流入小计	161.08	39807.65	24613.17
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	37337.87	86341.59	131.24
投资所支付的现金	12898.56	23278.56	80.47
支付的其他与投资活动有关的现金	1578.98	62306.24	3845.97
投资活动产生的现金流出小计	51815.42	171926.39	231.81
投资活动产生的现金流量净额	-51654.34	-132118.74	155.77
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	55000.00	85000.00	54.55
借款所收到的现金	118770.00	64300.44	-45.86
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	106622.25	
筹资活动产生的现金流入小计	173770.00	255922.68	47.28
偿还债务所支付的现金	100284.48	62628.55	-37.55
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	25376.68	22793.04	-10.18
支付的其他与筹资活动有关的现金	23300.71	48914.37	109.93
筹资活动产生的现金流出小计	148961.88	134335.96	-9.82
筹资活动产生的现金流量净额	24808.12	121586.72	390.11
四、汇率变动对现金的影响	0.00	3.05	
五、现金及现金等价物净增加额	10749.53	2199.14	-79.54

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
其他			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	17150.75	21423.65	24.91
加: 未确认的投资损失(以“+”号填列)	120.92	1199.01	891.55
加: 少数股东损益	717.62	952.52	32.73
计提的资产减值准备	20.01	146.86	633.89
固定资产折旧	2039.19	3977.77	95.07
无形资产摊销	759.46	788.07	3.77
长期待摊费用摊销	429.41	1593.85	271.18
待摊费用减少(减:增加)	-89.60	88.51	-198.79
预提费用增加(减:减少)	0.80	-1.99	-349.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	824.57	5.20	-99.37
固定资产报废损失	0.00	118.60	
财务费用	6825.65	4836.85	-29.14
投资损失(减:收益)	-259.66	-9073.26	3394.22
递延税款贷项(减:借项)	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-7775.76	34538.75	-544.18
经营性应收项目的减少(减:增加)	-38018.98	-22767.13	-40.12
经营性应付项目的增加(减:减少)	55093.23	-22701.13	-141.20
其他	0.00	0.00	
经营性活动产生的现金流量净额	37595.75	12728.11	-66.14
三、现金及现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	75293.08	77492.22	2.92
减: 现金的期初余额	64543.55	75293.08	16.65
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	10749.53	2199.14	-79.54

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	3.10	3.52
存货周转次数(次)	0.44	0.59
总资产周转次数(次)	0.12	0.13
现金收入比(%)	91.95	82.14
盈利能力		
主营业务利润率(%)	35.52	32.06
总资本收益率(%)	2.45	2.63
净资产收益率(%)	4.98	5.16
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	37.09	37.36
全部债务资本化比率(%)	45.88	45.67
资产负债率(%)	57.37	52.50
偿债能力		
流动比率(%)	167.33	192.60
速动比率(%)	118.55	146.19
经营现金流动负债比(%)	13.80	5.34
全部债务/EBITDA(倍)	10.67	11.95
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.30

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

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。