

跟踪评级公告

联合[2013] 797 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将内蒙古奈伦集团股份有限公司主体长期信用等级由A⁺上调为AA⁻，评级展望为稳定，并维持其“08蒙奈伦债”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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>

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: AA⁻ 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 蒙奈伦债	5 亿元	2008/05/20 2015/05/20	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	7.53	7.85	6.38
资产总额(亿元)	86.21	100.07	118.47
所有者权益(亿元)	34.44	41.51	53.84
短期债务(亿元)	9.48	11.60	10.05
全部债务(亿元)	31.14	39.96	41.89
主营业务收入(亿元)	10.09	11.87	12.21
利润总额(亿元)	1.95	2.28	2.53
EBITDA(亿元)	2.92	3.34	3.43
经营性净现金流(亿元)	3.76	1.27	1.86
主营业务利润率(%)	35.52	32.06	37.59
净资产收益率(%)	4.98	5.16	4.63
资产负债率(%)	57.39	52.50	49.36
全部债务资本化比率(%)	45.88	45.67	41.11
流动比率(%)	167.33	192.60	251.42
全部债务/EBITDA(倍)	10.67	11.95	12.20
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	7.74	7.37
经营现金流动负债比(%)	13.80	5.34	7.92

分析师

胡鑫

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”)是一家以农产品生产加工销售、房地产开发、尿素产品生产销售为主业的大型民营企业集团。跟踪期内,公司主营业务收入规模稳步增长,整体盈利情况稳定;公司煤化工项目建成投产,马铃薯淀粉板块完成了向上下游产业链的延伸,产业布局规划顺利落实。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,其他应收款占比高,公司资金周转压力较大等因素对公司经营和财务带来的不利影响。

未来,随着30万吨合成氨、52万吨尿素项目投产以及1.67亿吨煤炭资源的配置到位,公司主营业务收入规模提升,资产质量改善。

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

综上,联合资信将公司的主体长期信用等级由 A⁺上调至 AA⁻,评级展望为稳定,维持“08 蒙奈伦债”AA 的信用等级。

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,马铃薯产业链完善,在行业中处于领先地位。
2. 目前公司土地储备较为充裕,土地成本较低;煤炭资源改善公司资产质量。
3. 随着化工项目的投产,公司收入和利润有望继续扩大。
4. “08蒙奈伦债”抵押土地价值对待偿还债券覆盖程度良好。

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. 公司其他应收款金额较大，对资金运行效率带来较大影响,公司资金周转压力较大。

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）与内蒙古奈伦集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古奈伦集团股份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，未因内蒙古奈伦集团股份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内蒙古奈伦集团股份有限公司提供，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内蒙古奈伦集团股份有限公司主体长期信用及“08 蒙奈伦债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，后于2006年改制，并更为现名。公司根据2012年7月10日的股东会决议和2012年7月15日章程修正案的规定增加注册资本人民币3250万元，增资后注册资本变更为165227000元，其中郭占春持有9586万股，占股本总数的58.02%，呼市飞马五金电器有限责任公司持有214万股，占股本总数的1.30%，王景晟持有100万股，占股本总数的0.60%、郭玉梅持有50万股，占股本总数的0.30%、郭婷持有50万股，占股本总数的0.30%，吉林省信托有限责任公司持有3272.70万股，占股本总数的19.81%，新华信托股份有限公司持有3250万股，占股本总数的19.67%。截至2013年6月，吉林信托已经退出股东身份，其持有的股权由郭占春先生受让。公司实际控制人为郭占春。

2012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2012年底，公司设有行政部、技术中心、投资部、财务审计部、人力资源部等部门，下设内蒙古天润化肥股份有限公司、内蒙古奈伦农业科技股份有限公司、北京奈伦房地产开发有限责任公司等16家子公司。

。

截至2012年底，公司合并资产总额118.47亿元，所有者权益53.84亿元；2012年公司实现主营业务收入12.21亿元，实现利润总额为2.53亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012年前三季度，中国实现国内生产总值353480.0亿元，同比增长7.7%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.8%，三季度增长7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年1~12月，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，其中12月单月同比增速达10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为0.3、0.4、0.5和0.4个百分点。2012年1~11月规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入823325亿元，同比增长10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为0.1、0.5个百分点。规模以上工业企业实现利润46625亿元，同比增长3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为1.3、2.3和2.5个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年1~12月，社会消费品零售总额为20334亿元，同比增长15.2%，同比增速小幅回落2.9个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年1~11月，固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额

同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月，全国财政累计收入为 108903 万亿元，累计支出为 104896 亿元，分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作

用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年 12 月 26 日，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地

产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

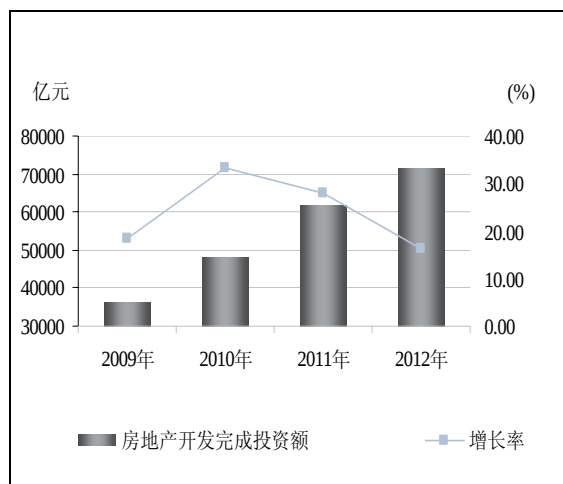
总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业分析

中国房地产市场

2012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。

图1 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

随着2008年奥运会后房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出

台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅2010年1月10日发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限

购措施。

受宏观政策影响，2012 年房地产投资增速放缓，全年房地产开发投资 71804 亿元，比上年增长 16.2%。其中，住宅投资 49374 亿元，增长 11.4%；办公楼投资 3367 亿元，增长 31.6%；商业营业用房投资 9312 亿元，增长 25.4%。2012 年，商品房施工面积 57.3 亿平方米，比上年增长 13.2%，增幅减小 12 个百分点；新开工面积 17.7 亿平方米，比上年减少 7.3%，增幅减小 23.5 个百分点；竣工面积 9.9 亿平方米，比上年增长 7.3%，增幅减小 6 个百分点。

从价格的月度环比变化来看，2012 年，70 大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于 4 月份和 6 月份企稳；11 月份和 12 月份，新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅 6 月份以来企稳回升，11 月份和 12 月份价格环比涨幅均为 0.3%；二手住宅价格环比平均涨幅 4 月份以来止跌，之后各月价格保持稳中有升，但涨幅均不超过 0.1%。

整体看，房地产抑制政策影响，跟踪期内房地产投资增速放缓；房价出现一定的分化，新建住房总体涨幅大于二手住宅。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

呼和浩特土地市场

根据 0471 房产网数据研究中心发布的《2012 年呼和浩特房地产市场数据报告》，2012 年呼和浩特市新房全年累计成交 13172 套，同比下降 59.07%；新房成交面积 166.69 万平方米，同比下降 50.73%；新房销售金额 113.07 亿元，同比下降 33.03%。与此同时，房地产企业的库存量不断增加。根据呼和浩特市住房保障

和房屋管理局资料显示，截至 2012 年底，商品房待售面积 202.72 万平方米，同比增长 48.28%。其中，待售一年以上 155.41 万平方米，同比增长 49.4%。商品住宅待售面积 95.49 万平方米，同比增长 1.96%，占待售面积的 47.1%。2012 年呼市房企在销售中基本上以去库存为主。在成交量、成交面积、销售额下降，库存量上涨的情况下，呼和浩特楼市的成交均价总体呈现上涨趋势，但价格增幅总体回落。2012 年呼和浩特楼市成交均价为 6783 元/平米，环比上涨 26.43%，但房价涨幅从年初的同比增速近 7%下降到 12 月份的 2.27%。其中，商品住房在年初由于受 2011 年的翘尾因素影响，同比涨幅达 10%，在 2 月份之后呈逐月下降趋势，到当年 12 月份时降至 2.19%。

投资方面，据呼和浩特市统计局统计，2012 全年呼和浩特市房地产开发投资 447.99 亿元，比上年增长 30.0%。其中，住宅投资 286.88 亿元，增长 11.3%；办公楼投资 23.05 亿元，增长 37.9%；商业营业用房投资 77.79 亿元，增长 42.2%。投资在调控中保持较快增长。

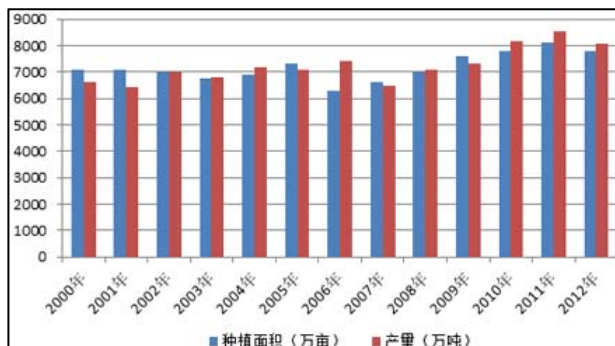
整体来看，在房地产政策调控的背景下，由于受信贷政策打压以及购房者观望心态影响，2012 年呼市成交量低迷，加上库存量仍保持较大规模，整体房价保持稳定。房地产投资增速较快，预计未来呼和浩特土地市场仍将保持活跃状态，未来随着调控政策的继续实行，呼和浩特市房地产行业情况存在较大不确定性。

薯业

中国马铃薯种植面积自 2000 年以来呈现出先跌后涨的形势。总产量的变化由于受到环境影响的因素较多所以变化呈现一种无规律可循的状态。2010 年国家发布马铃薯产业十二五规划中提：预计 2015 年马铃薯总产量目标达到 1.5 亿吨的水平，种植面积达到 1.2 亿亩。年均增长率将达到 13%。2012 年，中国马铃薯种植面积、产量较 2011 年均有所回落。主要是受主汛期降水偏多、马铃薯晚疫病偏早偏重发生、

霜冻影响等。产量下降造成马铃薯供应偏紧，价格上升。

图 2 2000 年以来中国种植面积及产量对比

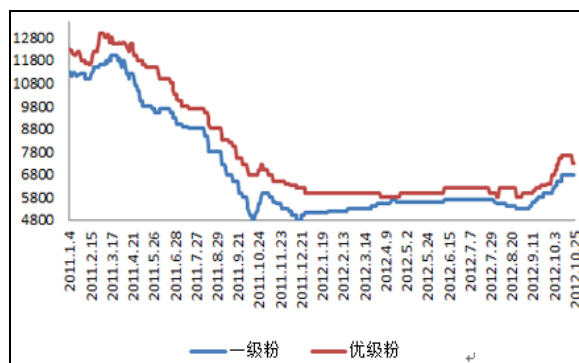


资料来源：卓创资讯

从下游来看，受马铃薯减产影响，原材料价格上升，马铃薯粉生产企业成本上升，产能下降，另外下游需求依然偏弱，淀粉企业开工率整体下降 2-3 成，马铃薯淀粉总产量同比减少 30% 左右。

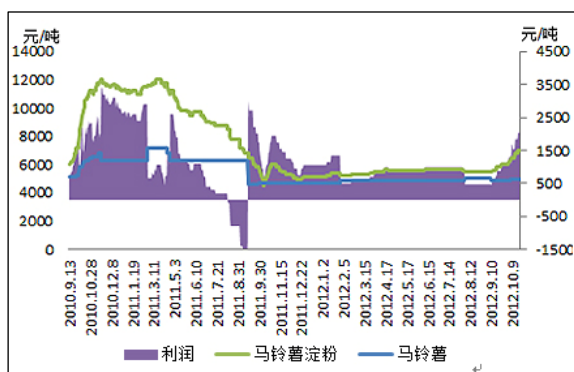
图 3 马铃薯淀粉出厂均价走势图

单位:元/吨



资料来源：卓创资讯

图 4 马铃薯淀粉一级品厂家利润情况



资料来源：卓创资讯

从利润来看，一级粉厂家利润值维持在 500-1000 元/吨，企业利润率 10-20%。2012 年受马铃薯病疫影响，原料供应量减少，淀粉价格高企。东北地区淀粉企业在西北低成本支撑下，利润逐渐增加至 1800-2000 元 /吨。

总体看，下游马铃薯种植产量在跟踪期内出现下降，导致下游淀粉生产企业供应紧张，产量下降，出厂价格高企，但利润基本保持稳定。从薯业特性来看，未来，能够获得稳定马铃薯供应的淀粉企业将会增强抗风险能力，并减少原材料成本，增强盈利。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司根据 2012 年 7 月 10 日的股东会决议和 2012 年 7 月 15 日章程修正案的规定增加注册资本人民币 3250 万元，增资后注册资本变更为 165227000 元，其中郭占春持有 9586 万股，占股本总数的 58.02%，呼市飞马五金电器有限责任公司持有 214 万股，占股本总数的 1.30%，王景晟持有 100 万股，占股本总数的 0.60%、郭玉梅持有 50 万股，占股本总数的 0.30%、郭婷持有 50 万股，占股本总数的 0.30%，吉林省信托有限责任公司持有 3272.70 万股，占股本总数的 19.81%，新华信托股份有限公司持有 3250 万股，占股本总数的 19.67%。截至 2013 年 6 月，吉林信托已经退出股东身份，其持有的股权由郭占春先生受让。公司实际控制人为郭占春。

2. 公司规模及竞争力

公司是自治区政府 60 户重点培育和发展的企业之一，是国家农业部等八部委审定批准的首批农业产业化重点龙头企业，公司还被内蒙古自治区人民政府以内政办发【2012】122 号文件评为自治区实施“双百亿工程”重点发展企业之一。公司拥有十余条瑞典、荷兰引进的国际尖端生产线，生产规模、工艺技术水平、产品质量水平在国内行业均居领先地位。公司

担任着中国淀粉工业协会马铃薯淀粉专业委员会的主任委员的职责，并且是马铃薯淀粉国家标准 GB/T8884-2007 的主要编制单位。截至 2012 年底，公司已形成年产 13 万吨马铃薯优级淀粉、2 万吨变性淀粉、2 万吨木薯淀粉及 1 万吨高端专用粉的生产能力。公司新建成 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，并获得政府 1.67 亿吨低价格优质煤炭资源配置。

总体看，公司产能领先，为行业龙头企业，产品具有较强竞争力，新建煤化工项目规模较大，对当地政府贡献大，公司地位凸显。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，随着公司能源化工项目的完成，公司主营业务除原有的农产品加工、房地产开发、物业/餐饮客房外，还实现了向完煤化工领域的扩张，预计 13 年下半年可实现收入。

2012 年，公司实现主营业务收入 12.21 亿元，较上年同期增长 2.88%，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 55.66%、41.92%和 2.41%。

表 1 2011~2012 年公司主营业务收入构成

时间	2011 年		2012 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	36386.14	37.61	51184.14	29.29
其中：马铃薯淀粉加工及种薯、商品薯销售	26804.30	46.46	36107.06	37.27
房地产开发板块	80215.11	40.19	67958.09	54.98
物业餐饮板块	2074.55	63.09	2948.12	73.67

合计	118675.80	39.80	122090.35	44.66
----	-----------	-------	-----------	-------

资料来源：公司财报

公司房地产业务情况

2012 年，公司新增房地产开发投资 2.86 亿元，较上年同期减少 7.14%；新增房地产施工面积 8 万平方米，较上年同期减少 2 万平方米。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	2011 销售比率	2012 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	73.58
奈伦国际公馆	6.45	15.26	住宅	75.63	79.95
如意国际	3.65	11.09	写字楼、公寓	77.94	89.1
城市亮点	4.8	19.87	住宅	72.06	87.42

资料来源：公司提供

2012 年，公司没有新增完工项目，2011 年已完工的奈伦国际商务中心、奈伦国际公馆、城市亮点、如意国际等项目销售比率在 2012 年均有所提高。

目前公司主要进行天津大厦总部、海南椰海蓝湾及锡林浩特市德吉花园项目开发，具体情况见下表。

表 3 截至 2012 年底公司在开发项目情况

（单位：亿元、%）

项目名称	开发楼盘类型	公司持股比例	总投资额	2012 年底投资额	销售比率
天津总部大厦	写字楼、公寓、酒店	13.65	9.50	7.10	--
海南椰海蓝湾	公寓住宅、度假酒店、会所	50.00	10.00	7.72	--
锡林浩特市德吉花园	住宅、别墅、商业	100.00	4.60	2.50	13
合计	--		24.10	17.32	--

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,公司房地产板块收入有所下降。2012年,公司房地产销售面积5.11万平方米,较上年同期减少5.34万平方米,以消化库存为主;实现房地产销售收入6.80亿元,较上年同期减少15.84%,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。随着公司天津、海南等地项目的投资推进(计划年内开始销售),公司房地产板块收入有望保持稳定。

表4 2011~2012年公司房地产销售情况
(单位:万平方米、亿元)

	2011年	2012年	变动率(%)
房地产销售面积	10.45	5.11	-104.50
房地产销售收入	8.08	6.80	18.82

资料来源:公司提供

截至2012年底公司储备土地1.74万亩(其中部分已用作债券抵押),土地评估价值27.65亿元,土地性质主要为农业用地,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,2012年呼市房地产市场供应稳定,下游需求低迷,2012年呼市房价总体上涨但涨幅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。

农产品加工业务情况

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、%)

	2011年	2012年	变动率
马铃薯淀粉产量	4.36	4.03	-7.57%
马铃薯采购量	11.67	27.69	137.28%
马铃薯采购均价	614.03	614.72	0.11%
马铃薯淀粉销量	2.20	4.57	107.73%
马铃薯淀粉销量 销售均价	0.70	0.79	12.86%
马铃薯淀粉及种 薯、商品薯销售 收入	26804.30	36107.06	34.71%

资料来源:公司提供

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。2012年,公司农产品加工板块实现收入5.12亿元,同比增长40.66%,其中马铃薯淀粉加工及种薯、商品薯销售收入3.61亿元,占农产品加工板块收入的70.51%。从盈利情况来看,农产品加工板块毛利率有所下降,2012年为29.29%,较上年同期减少8.32个百分点,一方面是人工成本增加所致,另一方面是公司研发新产品、拓展销售渠道拉高费用所致。

从生产来看,2012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4.03万吨,达产率29%,较上年同期下降2.37个百分点。

种薯方面,2012年下半年以来,公司以内蒙古奈伦种业有限公司为依托,重点发展G1-G2种薯的生产,在锡林郭勒地区共新增流转20000亩土地(其中倒茬1万亩),为合作基地配套生产高品质专用种薯25000吨,公司预计2013年可增加销售收入7500万元,年利润2500万元。

从原材料采购情况来看,2012年公司采购马铃薯27.69万吨,较上年同期有所增加137.28%,跟踪期内采购均价与上年基本持平。

从产品销售情况来看,跟踪期内公司马铃薯淀粉销售量上升较快,2012年为4.57万吨,较上年同期上升107.73%。由于公司外购部分马铃薯淀粉进行销售,所以实际销量大于当年产量。由于2012年马铃薯种植面积减少,产量偏低,2012年马铃薯供应出现略偏紧状况,马铃薯淀粉价格持续走高,公司全年销售均价由0.70万元/吨涨至0.79万元/吨,共实现马铃薯淀粉及种薯、商品薯销售收入3.61亿元,较上年增长34.71%。

从未来发展来看,公司积极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 万亩，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 2012 年底已投资 9 亿元。随着马铃薯种植一体化项目的实施推进，奈伦集团控股子公司内蒙古奈伦农业科技股份有限公司（以下简称奈伦农科）在淀粉产业的五大生产基地附近分别为其配套建设并推广了大面积的示范种植基地，种植基地全部使用原种一代脱毒种薯，并且是适宜当地气候和土壤条件、淀粉含量在 15-18% 的专用工业加工品种，具有产量高、淀粉含量高、抗病性强、退化慢的特点。配套建设喷灌设施，农业生产从播种、中耕到收获完全实现农机化生产和科学化管理，属于现代设施高效农业示范项目，平均亩产量为 3 吨。由于采用了高淀粉含量的品种，出成率大大提高，以专用加工薯为原料，出成率由原来的 6.6 吨生产 1 吨淀粉提高到 5.5 吨生产 1 吨淀粉，能够较大幅度地降低了生产成本。

从产业链纵向延伸来看，公司 2010 年投资收购了康莱纳（内蒙古）食品有限公司，主要生产薯泥及其它薯类食品，向下游产业链延伸。2012 年以来，奈伦农科将薯类深加工产品的应用开发作为重点工作，取得了突破性进展，特别针对餐饮服务行业开发了包括马铃薯泥粉、薯奶茶、浓汤粉、烘焙粉、裹粉、薯条、薯饼等应用产品 50 余种，公司预计 2013 年内可为瑞典宜家家居、德克士等大型餐饮企业供应超万吨产品。上下游产业链的延伸将进一步提高公司的行业话语权及抗风险能力。

从产业链横向延伸来看，由奈伦农科牵头建设的内蒙古马铃薯电子交易平台即将投入运行，奈伦农科在乌兰察布投资建设 20 万吨马铃薯仓储项目，实现了马铃薯生产、储藏、物流及销售一体化服务。跟踪期内，奈伦集团还成立了内蒙古奈伦现代农业发展有限公司（以下简称“现代农业”），目前即将建成以现代农业、休闲农业、光伏农业三位一体的新农业产业形态。

在国际化拓展及品牌建设方面，为了更好

的巩固奈伦淀粉品牌的市场基础，2012 年底，公司全资收购了丹麦 KMC 公司位于越南南部木薯种植大省平福省的 KMC 木薯淀粉公司，年产木薯淀粉 30000 吨，目前该公司已经拥有食品工业、变性淀粉、化工、造纸、制药等领域的稳定客户，广泛分布于欧洲、东南亚、俄罗斯、中国及越南等国家和地区。成功收购越南木薯淀粉项目是公司迈向国际化的重要一步，也是其海外事业拓展的基础。

煤化工板块

在拓展新业务领域方面，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 2012 年底该项目累计投资 27 亿元，其中 2012 年新增投资 3.87 亿元，2012 年 10 月实现锅炉点火，项目现已完成所有设备的联动试车，即将投产。30 万吨合成氨、52 万吨尿素项目靠近煤炭产地，公司生产具有一定成本优势。

根据《内蒙古自治区人民政府主席办公会议纪要（2013）4 号》，自治区政府同意为该项目配置 1.67 亿吨煤炭资源，根据后续转化项目进展情况，可适时追加配置量。公司煤炭资源执行每吨 2 元的标准，按当地处置资源的市场价格保守估计 12 元/吨计算，煤炭资源市值约为 20 亿元，扣除实际应缴纳矿业权价款 3.4 亿元，实际可变现的价值约为 16.6 亿元。该项目促进了鄂尔多斯煤炭资源就地转化，符合国家产业政策和地区发展规划，同时享受西部大开发、增值税免征等税收优惠政策。

根据 2008 年 11 月中国建设银行内蒙古区分行与中国投资咨询公司联合出具的《项目评估报告》，该项目建成达产后，正常年份每年可实现销售收入 88914 万元，利税总额 38377 万元。当时的尿素价格采用 1710 元/吨，而目前尿素终端价格约为 2200 元/吨，涨幅为 29%。以现行价格口径，每年实现销售收入为 114400 万元，较原评估新增 25486 万元。而尿素的成本随着煤炭价格的下降，盈利能力有望进一步

提高。2013 年下半年，按照设计生产能力 40%，可生产尿素 20.8 万吨，销售 20.8 万吨，按现行销售价格 2200 元/吨，可实现销售收入 4.6 亿元。

总体来看，公司收入仍以房地产板块为主，但伴随着房地产调控的持续进行，房地产板块收入比例下降，同时也体现公司收入实现具有一定的不确定性。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。跟踪期内，马铃薯业务板块收入稳步增长，产业链的纵向及横向延伸有利于公司进一步提高行业地位和盈利规模。联合资信同时将密切关注公司能源化工业以及现代农业项目对公司收入及盈利情况的影响。

八、公司债券投资及抵押资产情况

2008 年公司发行“08 蒙奈伦债”，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 2012 年底，公司对该项目累计投资 27 亿元，其中企业自有资金及银行贷款投资 22 亿元，债券募集资金投入 5 亿元。目前，该项目主体工程已全部完成，2012 年 10 月实现锅炉点火，项目现已完成所有设备的联动试车，即将投产。“08 蒙奈伦债”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 062 号评估报告，评估基准日 2012 年 10 月 30 日，“08 蒙奈伦债”抵押土地资产评估价值为 136500 万元，较上年同期增加 3380 万元，抵押土地价值是“08 蒙奈伦债”本金的 2.73 倍，抵押资产对“08 蒙奈伦债”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支行对账单，2013 年 6 月 27 日，公司向偿债基金账户划入资金 7500 万元。到账金额符合公司债券发行安排，但偿债基金支付日期晚于发行安排。

表 6 08 蒙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

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2011 及 2012 年度报表分别由五洲松德联合会计师事务所和华寅五洲会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 118.47 亿元，所有者权益 53.84 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 12.21 亿元，实现利润总额为 2.53 亿元。

2. 盈利能力

从主营业务情况看，2012 年公司实现主营业务收入 12.21 亿元，比上年增长 2.88%，仍以房地产开发（占 55.69%）和农产品加工（占 41.93%）板块业务收入为主。由于主营业务成本的下降以及经营费用控制良好，2012 年实现主营业务利润 4.59 亿元，同比增长 20.79%。

伴随着公司业务的扩张，期间费用有所上升，2012 年公司期间费用较上年同期增长 44.81%，其中营业费用和财务费用上涨较快，分别达到 64.90%和 79.74%。另外，跟踪期内公

司实现投资收益 195.86 万元，主要来源于股权转让收益；获补贴收入 1219.05 万元，对利润总额影响较小。

2012 年，公司实现利润总额 2.53 亿元，较上年同期增长 11.05%；实现净利润 2.49 亿元，较上年同期增长 16.44%。从盈利指标来看，主营业务利润率为 37.59%，较上年同期提高 5.53 个百分点；由于净资产增长较快，公司净资产收益率由 2011 年 5.16% 下降至 4.63%；公司总资产收益率有所提升，2012 年为 2.61%。

整体看，2012 年公司收入规模保持增长，盈利水平上升，但整体盈利能力仍较弱。

3. 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，2012 年为 8.68 亿元，较上年同期下降 10.97%；公司现金收入比为 71.13%，较上年同期下降 11.01 个百分点，收入实现质量一般，主要原因是公司房地产部分销售货款提前收到，而确认收入相对滞后所致。收到的其他与经营活动有关的现金 1.22 亿元，主要系收到的协议购房款，较上年减少 57.34%；跟踪期内，公司购买商品接受劳务支付的现金下降 21.72%，主要系房地产开发项目支出较上年度减少所致。2012 年为 6.27 亿元；由于购买商品、接受劳务支付的现金下降幅度较大，2012 年公司实现经营活动现金流量净额 1.86 亿元，较上年同期增长 45.91%。

从投资活动看，2012 年公司投资活动现金流入为 0.17 亿元；投资活动现金流出为 17.25 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金以及投资支付的现金。筹资活动前现金净流量为 -15.22 亿元，经营活动现金净流量不能够覆盖投资活动现金流出。公司存在较大的融资需求。

跟踪期内，公司吸收投资收到的现金 9.93 亿元，系新华信托股份有限公司及吉林省信托有限责任公司对公司的投资款项；借款收到现

金 3.94 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，2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.80 亿元，较上年同期增长 13.47%。

整体看，公司收入实现质量一般。公司项目投资规模有所增加，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。伴随着煤化工项目的完工投产，未来投资规模将趋于回落，外部融资压力逐步减轻。

4. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额增长较快，截至 2012 年底，资产总额为 118.47 亿元，同比增长 18.39%，其中流动资产为 58.93 亿元，同比增长 28.35%，非流动资产为 59.54 亿元，同比增长 9.93%。从资产结构来看，2012 年底公司非流动资产占比下降为 50.26%，与流动资产占比基本持平。

跟踪期内，公司流动资产增长主要来自其他应收款和存货的增长。2012 年底，以上科目在流动资产中占比分别达到 30.66% 和 26.52%。2012 年公司其它应收款较上年增长 9.7 亿元，主要是公司对外投资款。从账龄来看，1 年内其他应收款占比 47.36%，1-2 年占比 45.54%。存货的增加主要是房地产开发成本的增长，2012 年底余额为 15.63 亿元，较上年增长 41.27%。现金类资产合计 6.38 亿元。从流动资产构成看，存货较大，账龄 1 年以上的其他应收款占比较大，资产流动性一般，跟踪期内，公司非流动资产增长主要来自于在建工程。2012 年底，公司在建工程账面余额为 45.94 亿元，较上年新增 5.45 亿元，主要为公司农业项目、房地产项目和车间建设项目。

跟踪期内，公司利润增长较快，外部投资者投资较大，2012 年底，公司所有者权益（包括少数股东权益）同比增长 29.69%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益 53.84 亿元，其中未分配利润占 79.35%，资本公积占 18.28%，实收资本

占 3.06%。总体看，公司所有者权益以未分配利润为主，整体稳定性较弱。

2012 年底，公司负债总额为 58.48 亿元，同比增长 11.32%。其中流动负债为 23.44 亿元，与上年基本持平，以短期借款和其他应付款为主。2012 年底，公司非流动负债为 35.04 亿元，同比增长 22.13%，主要是应付债券、长期借款和长期应付款的增加。2012 年，公司子公司内蒙古奈伦农业科技股份有限公司发行中小企业私募债 2.50 亿元，因此公司应付债券增长 18.41%。总体看，公司负债结构以非流动负债为主，负债规模有所增加。

债务方面，2012 年底全部债务为 41.89 亿元，其中短期债务 10.05 亿元，同比下降 13.36%；长期债务 31.84 亿元，同比上升 12.27%。总体看，公司债务规模上升较快，以长期债务为主，债务结构较好。

从债务指标看，2012 年底，公司债务指标同比呈下降趋势，全部债务资本化比率和资产负债率分别下降 4.56 个百分点和 3.14 个百分点至 41.11% 和 49.36%。公司整体债务规模较合理。

总体来看，跟踪期内公司总资产和负债都有所增加，整体资产流动性一般，债务规模上升较快，但整体负担适宜。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 251.42% 和 184.74%，较上年同期均有所提升；2012 年公司经营活动现金流动负债比为 7.86%，较上年同期上升 2.38 个百分点。整体来看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2012 年公司 EBITDA 为 3.43 亿元，较去年上升 2.69%。由于公司利息规模有所增加，EBITDA 利息倍数由 2011 年的 7.74 倍下降到 7.37 倍。EBITDA 对利息覆盖能力小幅下降。由于债务规模大幅增加，全部债务/EBITDA 倍数由 2011 年的 11.95 倍上升至 12.20 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

2012 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 6.38 亿元、9.97 亿元和 1.86 亿元，对“08 蒙奈伦债”中的保护倍数分别为 1.28 倍、1.99 倍和 0.37 倍。公司现金资产、经营性现金流入量对“08 蒙奈伦债”保障程度尚可，考虑到公司设立偿债基金以及对债券进行土地抵押，公司实际偿债能力较好。

截至 2013 年 3 月底，公司无任何对外担保。

截至 2013 年 3 月底，银行给予公司授信额度合计 26.17 亿元。其中，未使用的授信 4.93 亿元，公司具备一定的间接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据债券市场公开信息查询，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

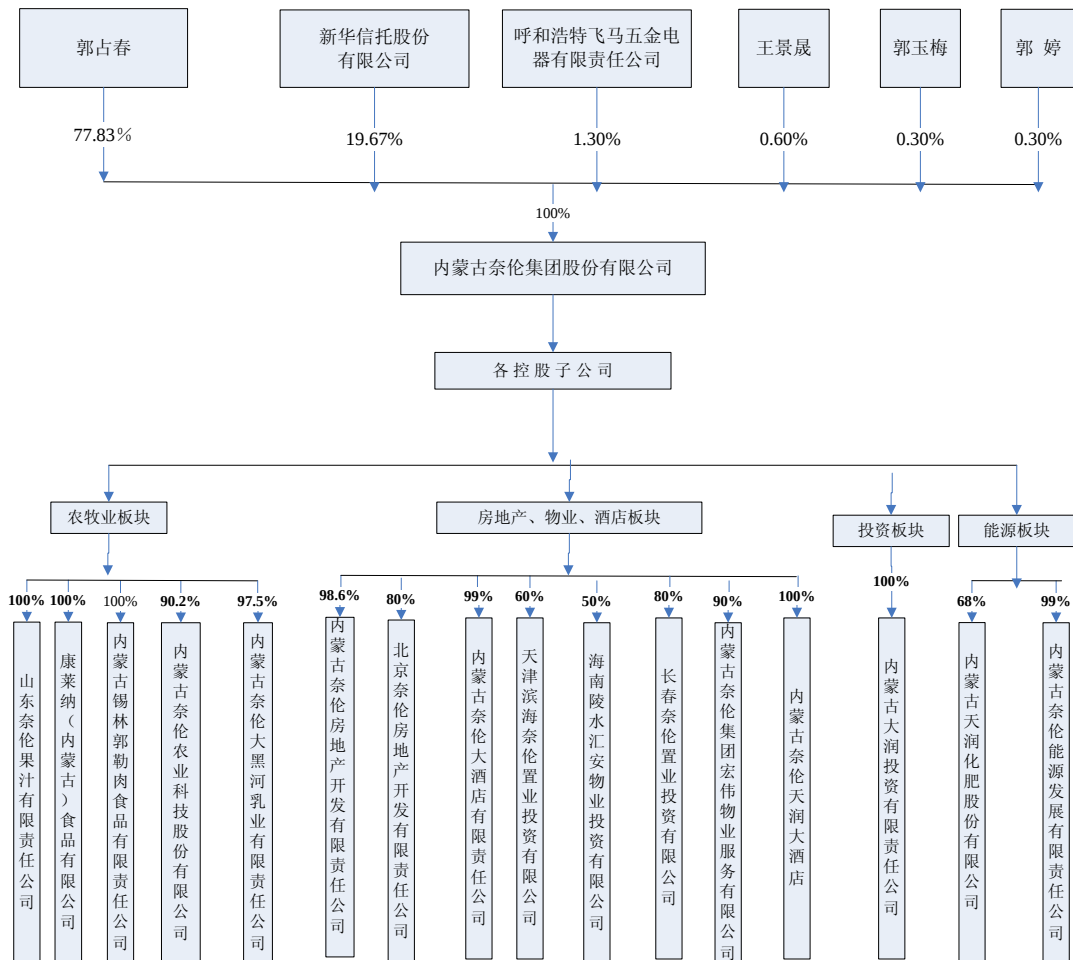
7. 抗风险能力

基于对公司生产经营情况和行业特点，以及未来公司能源产业发展的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

综上，联合资信将公司的主体长期信用等级由 A⁺ 上调至 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“08 蒙奈伦债” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权架构图



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	2012年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	75293.08	77492.22	63214.57	-18.42
短期投资	460.00	160.00	160.00	0.00
应收票据	0.00	832.90	378.62	-54.54
应收股利	0.00	0.00	0.00	
应收利息	0.00	0.00	0.00	
应收账款	32540.18	33972.59	26623.58	-21.63
其他应收款	92382.42	83679.28	180722.32	115.97
预付账款	122153.31	152130.00	161752.66	6.33
应收补贴款	63.75	124.92	72.53	-41.94
应收出口退税	0.00	0.00	0.00	
存货	132930.10	110629.40	156284.64	41.27
待摊费用	165.30	76.79	59.62	-22.36
其他流动资产	24.40	25.11	0.00	-100.00
流动资产合计	456012.54	459123.22	589268.54	28.35
长期投资				
长期股权投资	11078.21	30659.32	24748.31	-19.28
长期债权投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	11078.21	30659.32	24748.31	-19.28
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	
加：合并价差	0.00	0.00	0.00	
长期投资净额	11078.21	30659.32	24748.31	-19.28
固定资产				
固定资产原值	64438.72	78942.32	82495.99	4.50
减：累计折旧	11627.62	20171.94	23453.28	16.27
固定资产净值	52811.10	58770.38	59042.72	0.46
固定资产净值减值准备	0.00	0.00	16.61	
固定资产净额	52811.10	58770.38	59026.11	0.44
工程物资	483.26	11079.42	3262.67	-70.55
在建工程	297766.20	397348.51	459397.29	15.62
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	521686.07	11.66
无形资产及其他资产				
无形资产	31551.31	32238.96	34005.36	5.48
长期待摊费用	12488.38	11483.24	15032.41	30.91
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	44039.69	43722.21	49037.77	12.16
资产总计	862191.00	1000703.06	1184740.70	18.39

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	2012年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	94815.84	116005.00	100460.00	-13.40
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	45258.52	19970.81	18881.71	-5.45
预收账款	22976.20	2921.37	1293.26	-55.73
应付工资	748.31	734.94	1225.58	66.76
应付福利费	200.62	162.81	94.74	-41.81
应付利润（股利）	368.53	404.95	368.53	-8.99
应交税金	15328.97	8994.67	10640.54	18.30
其他未交款	287.85	399.56	550.41	37.76
其他应付款	92453.01	88709.01	100764.39	13.59
预提费用	81.06	79.07	94.20	19.14
预计负债	0.00	0.00	0.00	
递延收益	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	272518.90	238382.18	234373.36	-1.68
长期负债				-
长期借款	164245.79	147721.23	157590.34	6.68
应付债券	52333.33	135824.00	160824.00	18.41
长期应付款	5000.00	1502.83	31107.36	1969.92
专项应付款	556.77	1916.74	517.60	-73.00
其他长期负债	0.00	0.00	389.88	
长期负债合计	222135.90	286964.79	350429.18	22.12
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	494654.80	525346.97	584802.54	11.32
少数股东权益	22894.43	60246.32	61575.44	2.21
所有者权益				
实收资本	11752.70	13272.70	16522.70	24.49
资本公积	282407.24	331222.88	427239.73	28.99
盈余公积	-1779.11	-2870.41	0.00	-100.00
其中：法定公益金	0.00	0.00	0.00	
未分配利润	52060.95	73484.60	98430.30	33.95
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	538362.71	29.69
负债及所有者权益合计	862191.00	1000703.06	1184740.70	18.39

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	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	100917.32	118675.80	122090.35	2.88
减: 主营业务成本	59004.98	71444.93	67559.06	-5.44
主营业务税金及附加	6062.78	7931.45	7363.77	-7.16
经营费用	0.00	1254.49	1271.77	1.38
二、主营业务利润	35849.55	38044.93	45895.75	20.64
加: 其他业务利润	343.34	289.59	181.03	-37.49
减: 营业费用	3348.04	2408.35	3971.45	64.90
管理费用	7002.05	8479.90	10184.58	20.10
财务费用	6881.90	4550.86	8179.60	79.74
其他	0.00	0.00	0.00	-
三、营业利润	18960.90	22895.41	23741.16	3.69
加: 投资收益	259.66	1715.08	195.86	-88.58
补贴收入	1505.22	162.51	1219.05	650.12
营业外收入	181.01	262.88	1247.57	374.57
其他	0.00	0.00	0.00	-
减: 营业外支出	1455.02	2280.04	1247.57	-45.28
其他支出	0.00	0.00	0.00	-
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	-
四、利润总额	19451.78	22755.84	25271.16	11.05
减: 所得税	1704.34	1578.68	1078.39	-31.69
减: 少数股东损益	717.62	952.52	687.90	-27.78
加: 未确认的投资损失	120.92	1199.01	1440.84	20.17
五、净利润	17150.75	21423.65	24945.71	16.44
				-

附件 4 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(%)
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	86841.87	-10.91
收到的税费返还	345.02	501.04	616.24	22.99
收到的其他与经营活动有关的现金	19514.84	28600.67	12238.01	-57.21
经营活动产生的现金流入小计	112655.67	126579.87	99696.11	-21.24
购买商品、接受劳务支付的现金	30254.52	80103.36	62688.71	-21.74
支付给职工以及为职工支付的现金	3493.39	5301.28	5450.66	2.82
支付的各项税费	6224.17	8150.37	4859.99	-40.37
支付的其他与经营活动有关的现金	35087.84	20296.76	8125.51	-59.97
经营活动产生的现金流出小计	75059.92	113851.76	81124.87	-28.75
经营活动产生的现金流量净额	37595.75	12728.11	18571.25	45.91
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	48.84	-87.89
取得投资收益所收到的现金	45.67	506.63	0.00	-100.00
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	0.00	41704.16
收到的其他与投资活动有关的现金	112.91	38893.73	1672.17	-95.70
投资活动产生的现金流入小计	161.08	39807.65	1721.00	-95.68
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	77884.26	-9.80
投资所支付的现金	12898.56	23278.56	94438.99	305.69
支付的其他与投资活动有关的现金	1578.98	62306.24	210.89	-99.66
投资活动产生的现金流出小计	51815.42	171926.39	172534.13	0.35
投资活动产生的现金流量净额	-51654.34	-132118.74	-170813.13	29.29
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	99266.85	16.78
借款所收到的现金	118770.00	64300.44	34869.11	-45.77
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00	106622.25	50499.98	-52.64
筹资活动产生的现金流入小计	173770.00	255922.68	184635.94	-27.85
偿还债务所支付的现金	100284.48	62628.55	15545.00	-75.18
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	25376.68	22793.04	31126.70	36.56
支付的其他与筹资活动有关的现金	23300.71	48914.37	0.00	-100.00

筹资活动产生的现金流出小计	148961.88	134335.96	46671.70	-65.26
筹资活动产生的现金流量净额	24808.12	121586.72	137964.23	13.47
四、汇率变动对现金的影响	0.00	3.05	0.00	-100.00
五、现金及现金等价物净增加额	10749.53	2199.14	-14277.65	-749.24

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	3.10	3.41	3.95
存货周转次数(次)	0.44	0.65	0.51
总资产周转次数(次)	0.12	0.12	0.11
现金收入比(%)	91.95	82.14	71.13
盈利能力			
主营业务利润率(%)	35.52	32.06	37.59
总资本收益率(%)	2.45	2.57	2.61
净资产收益率(%)	4.98	5.16	4.63
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	37.09	37.36	34.67
全部债务资本化比率(%)	45.88	45.67	41.11
资产负债率(%)	57.37	52.50	49.36
偿债能力			
流动比率(%)	167.33	192.60	251.42
速动比率(%)	118.55	146.19	184.74
经营现金流流动负债比(%)	13.80	5.34	7.92
EBITDA 利息倍数(倍)	4.49	7.74	7.37
全部债务/EBITDA(倍)	10.67	11.95	12.20
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.30	-0.36
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.16	-27.62	-32.70
现金偿债倍数(倍)	0.51	1.57	1.28
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.75	2.53	1.99
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.25	0.25	0.37

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
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。