

跟踪评级公告

联合[2013] 047 号

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司:

联合信用评级有限公司通过对内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司主体长期信用状况和发行的“12 鄂资债”公司债券进行跟踪评级, 确定:

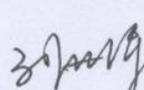
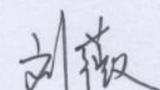
内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司主体长期信用等级为 AA+

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司发行的“12 鄂资债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任: 

分析师:  

二零一三年五月十四日

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司

2012年40亿元公司债券跟踪评级报告



主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+

债项简称: 12鄂资债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

跟踪评级时间: 2013年5月14日

上次评级时间: 2012年5月2日

财务数据:

发行人

项目	2011年	2012年	2013年3月
资产总额(亿元)	305.41	333.48	362.99
所有者权益(亿元)	99.18	111.22	113.61
长期债务(亿元)	57.49	89.66	98.17
全部债务(亿元)	158.12	177.45	194.41
营业收入(亿元)	136.32	135.08	35.24
净利润(亿元)	16.30	9.44	1.99
EBITDA(亿元)	36.24	32.65	2.47
经营性净现金流(亿元)	26.29	37.98	-3.09
营业利润率(%)	30.66	26.39	24.45
净资产收益率(%)	17.61	8.97	1.77
资产负债率(%)	67.53	66.65	68.70
全部债务资本化比率(%)	61.45	61.47	63.12
流动比率	0.97	1.00	1.03
EBITDA 全部债务比	0.23	0.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.00	2.53	--
EBITDA/本期发债额(倍)	--	0.82	--

注: 1、公司2013年1季度财务报告未经审计, 相关财务指标未年化;
2、公司未提供2013年1季度现金流量补充资料表, 因此相关指标未计算;
3、计算2012年相关指标的期初数为经过追溯调整数据, 因2011年期初数未追溯调整, 故2011年相关指标未计算;
4、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司(以下简称“公司”或“鄂尔多斯”)是中国羊绒制品加工、硅铁和电石生产的龙头企业。跟踪期内, 羊绒制品、硅铁(含硅锰)、电石和煤炭等业务受经济环境影响均呈现下行态势, 导致公司业绩有所下降, 但凭借公司羊绒制品的市场地位和品牌影响力, 以及受益于公司循环经济产业链效应, 在整体业绩下滑的情况下公司各业务板块的盈利仍处于同期行业良好水平, 显示出公司良好的抗风险能力。

跟踪期内, 公司年产40万吨PVC、30万吨烧碱、和100万吨水泥项目已经进行试产, 预计正式投产后, 将使公司经营规模有所增长、抗风险能力进一步增强。

综上, 联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”。维持公司“12鄂资债”AA+的信用等级。

优势

1. 公司是目前世界最大的羊绒制品加工企业, 生产设备和先进技术, 产品结构较为完善, 营销网络覆盖全国, 品牌和规模优势突出。

2. 内蒙古鄂尔多斯地区羊绒资源和煤炭资源丰富, 为羊绒业和电力冶金持续发展提供了保障。

3. 公司新建并完成试产的40万吨PVC、30万吨烧碱、和100万吨水泥项目投入生产后, 将进一步完善了循环产业链, 将成为未来盈利的增长点。

4. 公司拥有煤矿和自备电厂, 形成了“煤-电-高载能产品”深加工产业链条, 硅铁、电石等产品具有明显的成本优势, 在经济周期波动的情况下仍具有较强的抗风险能力。

关注

1. 欧洲经济下滑、人民币升值、人工和原材料成本上涨等因素将对公司羊绒制品的经营业绩产生负面影响。

2. 公司硅铁、电石等主要产品的需求易受下游行业景气度波动影响，产品盈利水平受市场价格影响较大。

3. 近年来公司的折旧费用增加幅度较大；由于尚处于扩张期，公司债务规模较大，财务费用增加较快，上述均对盈利状况产生不利影响。

分析师

刘洪涛 刘薇

电话：022-58356953

传真：022-58356989

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

一、主体概况

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司（以下简称“公司”或“鄂尔多斯”）前身是成立于 1980 年的内蒙古伊盟羊绒衫厂，1993 年更名为内蒙古鄂尔多斯羊绒衫厂。1995 年 10 月，公司经内蒙古自治区人民政府“体改办[1995]22 号”文批准以内蒙古鄂尔多斯羊绒衫厂作为发起人并以其全部经营性资产投入，募集（B 股）设立股份有限公司。同年 9 月，经上海证券管理办公室“沪证办[1995]114 号”文批准发行 11,000 万股 B 股，股票代码 900936，并在上海证券交易所上市。1997 年 4 月，经国务院证券委“证委发[1997]19 号”文批准，公司增发 B 股 10,000 万股。2001 年经中国证券监督管理委员会“证监公司字[2001]24 号”文批准，公司增发 8,000 万 A 股，于 2001 年 4 月 26 日上市，股票代码 600295。目前公司注册资本 10.32 亿元。

公司注册地址：内蒙古鄂尔多斯市东胜区达拉特南路 102 号；法定代表人：王林祥。

公司主营业务为无毛绒、羊绒纱、羊绒衫等羊绒制品的生产销售；发电；硅铁合金、多晶硅、电石生产及销售；煤矿开采、洗选及销售。

公司本部内设财务管理处、证券业务处、企管与人力资源处、设备管理处、经营业务处、审计处、检验中心、技术中心等 10 个职能部门；拥有内蒙古鄂尔多斯电力冶金股份有限公司、内蒙古鄂尔多斯国际贸易有限公司、内蒙古鄂尔多斯服装有限公司等 29 家控股子公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总计 333.48 亿元，负债合计 222.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.22 亿元。2012 年公司实现营业收入 135.08 亿元，净利润（含少数股东损益）9.44 亿元；经营活动现金流量净额为 37.98 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.69 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 362.99 亿元，负债合计 249.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.61 亿元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.24 亿元，净利润（含少数股东损益）1.99 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.23 亿元。

二、债券概况

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司 2012 年公司债券（以下简称“本期债券”）发行总额为人民币 40 亿元，票面利率 6.20%，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行。本期债券于 2012 年 9 月 12 日于上海证券交易所挂牌交易，本期债券简称“12 鄂资债”，证券代码“751987”。

本期债券扣发行费用后募集资金 39.91 亿元，用于偿还银行贷款和补充流动资金。跟踪期内未发生付息事项。

三、经营管理分析

1. 管理分析

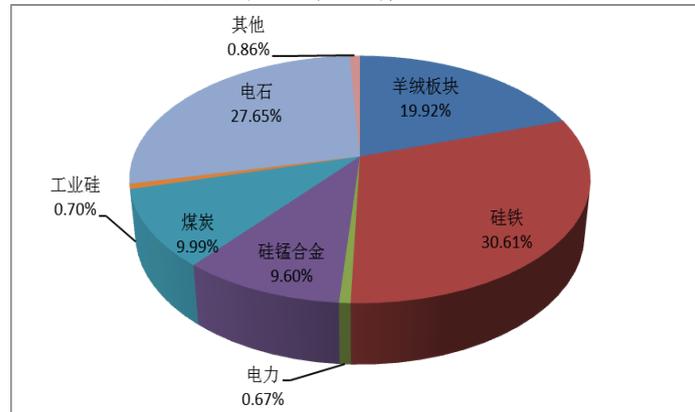
跟踪期内，公司董事会、监事会、管理层以及部门设置未发生重大变化。目前公司董事长仍由王林祥先生担任，经营团队保持稳定。

2. 经营分析

跟踪期内，公司主导产品种类未发生变化。羊绒、硅铁和电石板块仍为公司营业收入的主要

构成部分。从收入上看，2012 年实现营业收入 135.08 亿元，较 2011 年下降 0.91%；利润总额 11.85 亿元，下降 36.07%。

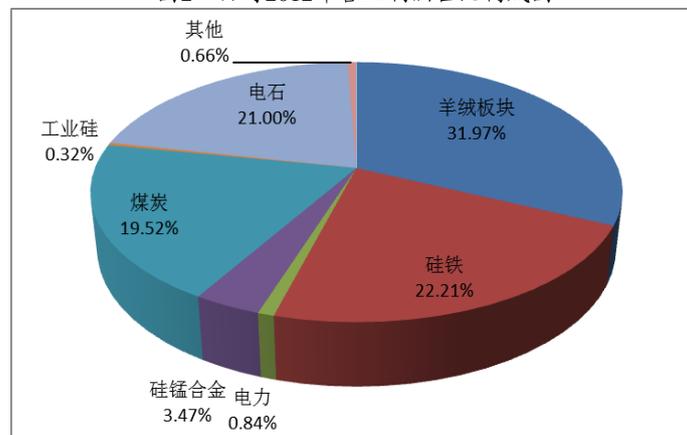
图1 公司2012年各业务板块收入构成图



资料来源：公司年报

公司的利润主要来自于羊绒、硅铁、电石和煤炭四个业务板块（图 2）。跟踪期内，在出口订单减少的情况下，公司通过拓宽内销渠道以及有效的成本控制实现羊绒板块 45.48%的毛利率；2012 年硅铁、硅锰行业与电石行业整体景气性较差，公司凭借循环产业链的优势，仍取得了高于行业平均值的盈利水平，毛利率分别为 20.55%、10.24%和 21.52%；跟踪期内，煤炭价格下挫，公司煤炭板块毛利率较上年有所降低，但仍维持在 55.39%的较高水平。由于以上原因，公司全年实现营业利润 37.39 亿元，毛利率 28.33%，较上年下降 5.50 个百分点。

图2 公司2012年营业利润占比构成图



资料来源：公司年报

羊绒加工业务

（1）行业运行

2012 年以来，受外需不振、内需趋缓、国内外原材料价差不断拉大、生产要素价格持续上涨等诸多因素影响，我国纺织工业经济增长呈现出明显的减速态势，生产、出口、投资等主要经济指标增速均较上年同期放缓，效益明显下滑。2012 年 1~12 月份，我国限额以上企业服装类商品零售额同比增长 17.7%，增速较 2011 年全年下降 7.4 个百分点，下滑幅度较大。从出口来看，据海关统计，2012 年我国出口服装 1,591.5 亿美元，比 2011 年同比增长 3.9%，增速较同期我国外贸

出口整体增速低 4 个百分点。

2012 年,我国出口山羊绒 226.44 吨,金额 22794.36 万美元,与 2011 年同期相比分别减少 6.55% 和 10.46%;羊绒衫出口 1596.54 万件,同比减少 6.07%;金额 62983.51 万美元,同比增加 0.29%,我国羊绒行业出口形势并不乐观。

(2) 生产经营

跟踪期内,受国内内需增长减速以及欧洲经济下滑等双重因素影响,公司羊绒板块产品收入出现下滑,公司通过外拓市场、内强管理为主线,从内销运营拓展、鼓励工厂自接订单、进行生产和技术创新等手段挖掘企业内生动力。2012 年公司彻底完成从传统羊绒行业一年两次订货会到一年四季产品订货运作模式的转变,从基本上支持从单品运作向四季服装产品开发模式的转变。公司全年产销羊绒衫 332 万件,其中出口 77 万件,产品出口实现收入 1.87 亿元。

2012 年,羊绒板块实现总收入 26.29 亿元,较上年减少 1.56 亿元,下降 5.74%,公司通过有效的成本控制,使得毛利率较上年提高了 10.66 个百分点。

表 1 公司 2011-2012 年羊绒产品收入、成本和毛利率情况(单位:万元)

项目	2012 年			2011 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
羊绒衫等羊绒制品	255,676.60	136,433.73	46.64%	271,254.98	170,422.80	37.17%
羊绒纱	6,115.72	5,832.26	4.63%	8,744.06	8,124.11	7.09%
无毛绒	1,106.86	1,071.44	3.20%	11,636.16	11,546.56	0.77%
合计	262,899.17	143,337.42	45.48%	291,635.20	190,093.47	34.82%

资料来源:公司年报

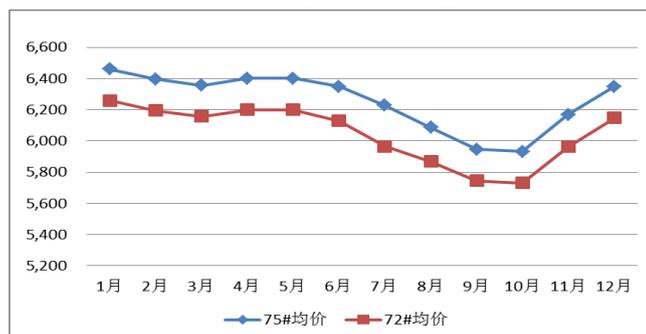
硅铁合金业务

(1) 行业运行

2012 年 1-12 月,全国硅铁(折合含硅 75%)的产量达 478.3 万吨,同比下降 2.28%。从各省市的产量来看,青海省硅铁的产量达 110.56 万吨,同比增长 50.69%,占全国总产量的 23.12%。紧随其后的是宁夏回族自治区、内蒙古自治区和湖南省,分别占总产量的 20.70%、16.77%和 10.97%。

从价格上看,一季度以来,国内钢厂硅铁招标价逐月下探,呈现价量同减,面对当前疲弱行情,甘肃、宁夏不少厂家选择减产、停产。甘肃、宁夏开工率仍不足 40%。进入 6 月份后,钢材市场价格走势依旧低迷,硅铁市场继续维持疲软走势,一方面受到宏观利空消息不断,钢材市场继续走低影响,另一方面则由于前期西部产区电价下调,生产厂家成本降低,因此价格呈下跌走势。10 月份国内硅铁市场小幅回暖,至月底上涨幅度在 100 元/吨左右,成交增加,直至年底,价格呈上涨态势。

图 3 2012 年硅铁价格走势



硅锰合金方面，2012年1-12月，我国硅锰累计产量为1024万吨，较2011年1-12月的1067万吨略有所下滑。从2012年12月硅锰产量增减情况来看，增加区域：湖南23.1万吨增（3.96万吨）、山西3.26万吨增（0.7万吨）、宁夏5.84万吨增（0.59万吨）。减少区域：甘肃4.39万吨减（1.31万吨）、内蒙2.24万吨减（1.27万吨）、云南5.89万吨减（0.63万吨）。

2012年硅锰产量约1024万吨，而全年粗钢产量为7.17亿吨，同比增长3.1%，硅锰产量与需求量不成正比，硅锰供大于求局面仍存在。

综上所述，2012年我国硅铁和硅锰合金行业产能仍然过生，产量和价格均处于低迷态势。

（2）生产经营

跟踪期内，面对下游市场需求的持续低迷和同行业的激烈竞争，公司通过压缩运营成本、调整生产结构、拓展销售渠道、优化库存等手段，保证了全年生产经营运行稳健，共生产硅铁69.23万吨、硅锰14.99万吨，从产量上来看，较2011年分别提高5.23万吨和0.59万吨，且基本处于全负荷生产状态。

2012年国内硅铁价格下调以及原材料成本大幅上涨的双重不利因素对公司硅铁业务板块利润形成了明显冲击，与2011年相比，在收入上涨1.34%的情况下，营业成本激增19.07%，导致毛利率大幅下滑，较上一年度下降了11.83个百分点。

表2 公司2011-2012年硅铁和硅锰合金收入、成本和毛利率情况（单位：万元）

项目	2012年			2011年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
硅铁	404,087.26	321,048.96	20.55%	398,753.42	269,621.73	32.38%
硅锰合金	126,694.14	113,716.58	10.24%	89,517.95	65,318.11	27.03%

电石业务

（1）行业运行

2012年电石企业几乎全行业亏损。存在补贴的省份，拥有自备电厂，尾气能够充分利用，拥有上下游配套的循环经济的电石企业，基本保持略有赢利或者稍亏；在无补贴又无自备电厂家的电石企业基本亏损，平均亏损在100-200元/吨，有高额达到1000元/吨的亏损。2012年全年电石平均价格相比2011年平均价格下降了500元/吨左右，有的地区甚至下降了1000元/吨。

2012年电石行业受到一系列国家政策的影响：（1）3月内蒙古全区节能工作会议消息，今年内蒙古各盟市电石行业将实现产量和用电量的“零增长”，以确保完成单位GDP能耗下降3.2%的节能目标。（2）4月份工信部下达电石行业淘汰落后产能112万吨目标。（3）5月份各省市淘汰落后产能任务相继落实。（4）12月工业和信息化部公告电石等6个行业清洁生产推行方案及符合《电石行业准入条件》企业名单（第五批），上述政策对电石的需求和价格产生了一定不利影响，但是具有规模和技术优势的企业在此轮调整中竞争力将更加凸显。

（2）生产经营

跟踪期内，电石、PVC等行业也处在近年最为低迷的市场环境，国内很多同行企业纷纷停产、限产以降低损失，公司依靠循环经济产业链的优势，在降本增效、安全管控、市场销售等方面着手，取得了优于同业的成绩。报告期内全年共生产电石134万吨，PVC烧碱、水泥项目如期实现了试运营。

2012年，公司实现电石收入36.49亿元，较2011年增加1.00亿元，实现营业利润0.79亿元。尽管2012年电石行业景气性较低，但受益于公司产业链优势，电石板块仍实现21.52%的营业利

润率。

煤炭业务

(1) 行业运行

2012年中国煤炭产量36.6亿吨，比上年增长4%左右，但增速同比回落4.7个百分点。在产量增速下滑的同时，去年中国煤炭价格下降。2012年12月28日，中国煤炭价格指数为170.7点，比年初下降28.8点。受宏观经济形势和发达国家能源结构变化影响，以及国内产能大幅增长，国内外煤价在2012年出现持续下跌，煤炭产业的生产经营遇到了近年罕见的困难和考验。

(2) 生产经营

公司从2003年开始涉足煤炭领域，拥有下属5个煤矿，总储量达到3.23亿吨。煤炭生产成本较低。跟踪期内共生产原煤535.69万吨，入洗原煤490.68万吨，实现收入13.18亿元，毛利率55.39%，较上年降低2.39个百分点。

四、收购事项

1、2012年3月25日，公司签署了西成工贸股权转让协议，以180万元的价格收购其60%的股权。收购完成后，公司取得对西成工贸的控制权，持股比例60%，享有净资产的金额为152.51万元。

2、2012年6月21日，公司签署了祥屹矿业股权转让协议，以2,962.50万元的价格收购其75%的股权。收购完成后，公司取得对祥屹矿业的控制权，持股比例75%，享有净资产的金额为2,962.50万元。

相对公司目前的资产规模而言，上述股权收购行为涉及金额较小，对整体业务运营影响不大。

五、财务分析

公司提供的2012年度财务报表已经立信会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留审计意见。2013年一季度财务报告未审计。2013年公司通过收购增加合并了祥屹矿业、西成工贸和东润欣三家企业，由于未涉及到主业变化，加之会计政策连续，公司财务数据可比性强。

截至2012年底，公司合并资产总计333.48亿元，负债合计222.26亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.22亿元。2012年公司实现营业收入135.08亿元，净利润（含少数股东损益）9.44亿元；经营活动现金流量净额为37.98亿元，现金及现金等价物净增加额-7.69亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额362.99亿元，负债合计249.39亿元，所有者权益（含少数股东权益）113.61亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入35.24亿元，净利润（含少数股东损益）1.99亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.09亿元，现金及现金等价物净增加额12.23亿元。

1. 资产及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产合计333.48亿元，较年初增长了9.19%，其中流动资产较年初减少了7.55%，非流动资产较年初增长了23.74%。非流动资产在总资产中的占比由2011年的53.50%提高到60.63%，资产构成中仍以非流动资产为主。

公司流动资产的减少主要是随着投资力度加大使得货币资金大幅减少了43.72%，2012年底达

到 16.35 亿元；此外，应收票据和预付款项也有所减少，较期初下降 16.44% 和 15.34%，期末余额为 11.07 亿元和 17.19 亿元。本期其他应收款较上年提高了 15.37%，其他应收款期末余额中持有公司 5%(含 5%)以上表决权股份的股东鄂尔多斯集团欠款金额为 23.50 亿元，占其他应收款期末余额的 77.13%。2012 年底，公司存货余额为 41.20 亿元，计提跌价准备余额为 4.14 亿元，计提跌价准备的主要为原材料和库存商品。

公司非流动资产的增长主要是向电力冶金增资、收购联合化工股权项目以及投资成立鄂尔多斯财务公司，使得长期股权投资较年初大幅增长了 139.62%，2012 年底达到 20.00 亿元；以及公司的罕台庙工业区搬迁项目工程、电力冶金 PVC 项目、水泥项目、西金公司硅铁工程和乌兰浩特鄂尔多斯厂区一期工程等工程投入增加导致在建工程较上年增加了 129.03%，2012 年底达到 54.37 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产合计 362.99 亿元，较年初增长了 8.85%，主要由于：(1) 公司增加了 9.95 亿元短期借款和 7.88 亿元的长期借款，使得货币资金较年初大幅增长了 69.99%，达到 27.79 亿元；(2) 应收票据和应收账款合计增加 15.45 亿元，分别较年初增长了 81.36% 和 49.61%；(3) 继续对项目的建设投入，使得在建工程增长了 11.49%，达到 60.62 亿元。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 222.26 亿元，较年初增长了 7.77%，其中流动负债下降 10.19%，非流动负债增长了 52.17%。流动负债在总负债中的占比由 2011 年的 71.20% 减少到 2012 年的 59.33%，仍为公司负债的主要构成。流动负债的减少主要是由于公司在 2012 年公司发行了 40 亿元公司债券，偿还部分银行短期借款的同时也调整了负债结构。

从公司的有息债务来看，2012 年底的短期债务为 87.79 亿元，复合增长率为 14.85%，长期债务为 89.66 亿元，复合增长率为 15.15%，公司全部债务复合增长率为 15.00%。公司的资产负债率 66.65%，略低于年初 67.53% 的水平；全部债务资本化比率 61.47%，与年初基本持平。

截至 2013 年 3 月底，公司负债较上年末增长了 12.21%，主要是增加了 9.95 亿元的短期借款和 7.88 亿元的长期借款。流动负债和非流动负债占比分别为 60.34% 和 39.66%，资产负债率 68.70%，整体负债结构较年初未发生大的变化。

所有者权益

截至 2012 年底，公司的所有者权益为 111.22 亿元（其中少数股东权益 51.17 亿元），比上年增长 12.15%。归属于母公司的所有者权益中，专项储备增长了 35.75%，其余项目变动不大。专项储备增长的主要原因是使用的专项储备小于计提金额累计所致。公司所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性一般。

截至 2013 年 3 月末，公司所有者权益合计 113.61 亿元（其中少数股东权益 52.11 亿元），较年初增长了 2.14%。

2. 盈利能力

跟踪期内，宏观经济整体恢复缓慢，行业方面受到服装出口量下降、硅铁、电石等行业景气性不佳、煤炭价格走低等多重负面因素影响，公司整体经营业绩大幅下滑。2012 年，公司营业收入 135.08 亿元，同比下降 0.91%，营业成本 96.46 亿元，同比提高 5.96%。同期公司营业利润、利润总额和净利润分别实现 9.33 亿元、11.85 亿元和 9.44 亿元，同比下降 44.71%、36.07% 和 42.09%。

从期间费用来看，公司通过加强成本管理使得销售费用较上年降低 20.27%；管理费用增加 13.43%，主要来自于税金、资产摊销和停工损失；由于跟踪期内公司债务规模的扩大，导致财务

费用增加了 26.36%。

2012 年公司资产减值损失为 2.55 亿元，较上期增加了 104.63%，其中主要为计提存货跌价准备。

从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 26.39%、7.29%和 8.97%，较 2011 年分别下降 4.28、3.34 和 8.64 个百分点，但仍处于正常水平。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 35.23 亿元，同比增长 22.53%；营业成本 25.90 亿元，同比下降 9.93%；利润总额 2.47 亿元，同比提高 4.74%。

3. 现金流

2012 年，公司经营性现金净流入 379,783.96 万元，较 2011 年增长了 44.44%。经营性现金流入和流出分别较 2011 年增长了 4.95%和-2.98%，增长幅度显著大于营业收入和营业成本的增长幅度，主要原因是应收票据和预付账款额度有所减少而应付账款小幅增加。受上述原因影响，公司现金收入比率为 118.24%，较 2011 年提高 5.88 个百分点，收入实现质量较高。

2012 年，由于公司对于罕台庙工业区搬迁项目工程、电力冶金 PVC 项目、水泥项目、西金公司硅铁工程和乌兰浩特鄂尔多斯厂区一期工程等工程投入大规模资金，因此购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金达到 33.71 亿元；此外，公司因实施收购联合化工股权项目支出了 10.14 亿元，投资活动现金流出总计 46.80 亿元，较上年增加 20.31%。同时，由于投资活动流入量的减少，使得投资活动现金净流出 45.72 亿元，同比增长了 22.69%。

2012 年，公司筹资活动现金流入 168.05 亿元，筹资活动现金流出 167.91 亿元，筹资活动现金流表现为净流入 0.14 亿元，主要来自于发行公司债券和借款的流入。

2013 年一季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金 32.60 亿元，经营活动产生的现金流量净额-3.09 亿元；投资活动产生的现金流量净额-4.00 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 19.33 亿元；期末现金及现金等价物余额 26.81 亿元。

综合来看，公司整体收入实现质量良好，仍处于投资建设期，但对资金需求在逐步放缓。

4. 偿债能力

截至 2012 年末，公司流动负债比例较上年下降 11.87 个百分点，但仍为负债的主要构成部分。从短期偿债指标来看，公司流动比率和速动比率分别为 1.00 和 0.68，与上年 0.97 和 0.69 的水平相比变化不大。公司的全部债务资本化比率为 61.47%，基本与上年持平。从长期偿债指标来看，2012 年公司 EBITDA 为 32.65 亿元，较 2011 年下降 3.59 亿元，主要是公司盈利水平下降所致。同期，由于债务规模的上升，公司 EBITDA 全部债务比由 2011 年的 0.22 倍下降到 0.18 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度有所削弱。

2013 年一季度，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.03、0.78 和 0.50，资产负债率为 68.70%，公司整体偿债能力变动不大。

总体看，跟踪期内，公司债务规模小幅上升，由于盈利水平下滑，公司长期偿债能力有所下降，但整体依然处于正常水平。

五、综合评价

跟踪期内，羊绒制品、硅铁（含硅锰）、电石和煤炭等主要业务板块均受经济环境影响而为公司经营带来不同程度的负面作用，导致公司业绩有所下降。受益于公司循环经济产业链效应，

在业绩下滑的情况下，公司各业务板块的盈利水平仍处于同期行业良好水平，也显示出公司良好的抗风险能力。同时公司进入缓速扩张期，整体资金需求较上年变化不大。

考虑到公司年产40万吨PVC、30万吨烧碱和100万吨水泥项目正式投产后，将与公司现有产能形成合力发挥整体协同效应，也将使公司经营规模有所增长、抗风险能力增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，债项信用等级为“AA+”。

附件 1-1 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	290,526.85	163,504.88	-43.72	277,941.42
交易性金融资产	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	132,474.88	110,699.88	-16.44	200,764.38
应收账款	123,019.38	129,804.81	5.52	194,198.79
预付款项	203,004.83	171,862.10	-15.34	194,820.45
应收利息	0.00	0.00	--	0.00
应收股利	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	262,579.09	302,925.67	15.37	305,238.11
存货	408,470.16	412,026.13	0.87	384,286.55
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	0.00	22,000.00	--	0.00
流动资产合计	1,420,075.20	1,312,823.47	-7.55	1,557,249.70
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	83,465.85	199,997.73	139.62	202,167.65
投资性房地产	11,781.04	11,476.72	-2.58	11,094.83
固定资产	1,170,311.73	1,164,248.15	-0.52	1,152,171.25
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	237,402.85	543,713.66	129.03	606,165.76
工程物资	36,517.05	6,652.09	-81.78	5,630.07
固定资产清理				
无形资产	69,220.10	71,939.97	3.93	71,331.61
开发支出				
商誉	4,025.03	2,508.71	-37.67	2,508.71
长期待摊费用	12,801.09	11,339.87	-11.41	11,315.21
递延所得税资产	8,530.77	10,104.86	18.45	10,275.96
其他非流动资产				
非流动资产合计	1,634,055.50	2,021,981.76	23.74	2,072,661.05
资产总计	3,054,130.70	3,334,805.23	9.19	3,629,910.74

附件 1-2 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：				
短期借款	741,416.00	542,150.00	-26.88	641,650.00
交易性金融负债				
应付票据	100.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	301,923.12	320,218.39	6.06	345,813.17
预收款项	39,038.93	50,292.69	28.83	51,451.47
应付职工薪酬	8,309.14	5,553.01	-33.17	5,513.11
应交税费	-14,897.61	-23,380.95	56.94	-22,510.92
应付利息	2,387.81	3,583.68	50.08	3,886.01
应付股利	131.01	100.29	-23.45	146.52
其他应付款	125,168.79	84,443.72	-32.54	158,181.31
一年内到期的非流动负债	264,799.30	335,751.77	26.79	320,776.11
其他流动负债				
流动负债合计	1,468,376.49	1,318,712.60	-10.19	1,504,906.77
非流动负债：				
长期借款	574,881.60	493,012.90	-14.24	571,814.82
应付债券	0.00	403,541.74	--	409,889.75
长期应付款	11,663.65	0.00	-100.00	0.00
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	2,624.78	2,602.90	-0.83	2,600.06
其他非流动负债	4,807.84	4,695.71	-2.33	4,643.24
非流动负债合计	593,977.86	903,853.25	52.17	988,947.86
负债合计	2,062,354.35	2,222,565.85	7.77	2,493,854.63
所有者权益：				
股本	103,200.00	103,200.00	0.00	103,200.00
资本公积	129,818.13	130,010.15	0.15	130,010.15
减：库存股				
专项储备	5,847.68	7,938.18	35.75	9,255.56
盈余公积	40,758.96	44,825.42	9.98	44,825.42
未分配利润	266,324.23	314,596.02	18.13	327,705.64
外币报表折算差额	-1.49	-1.57	5.74	-1.91
归属于母公司所有者权益合计	545,947.51	600,568.20	10.00	614,994.85
少数股东权益	445,828.84	511,671.19	14.77	521,061.26
所有者权益合计	991,776.35	1,112,239.38	12.15	1,136,056.11
负债和所有者权益总计	3,054,130.70	3,334,805.23	9.19	3,629,910.74

附件 2 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司
2011 年~2013 年 3 月合并利润表
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	1,363,206.00	1,350,842.61	-0.91	352,385.06
减: 营业成本	910,322.41	964,570.79	5.96	259,027.40
营业税金及附加	34,906.01	29,835.69	-14.53	7,183.76
销售费用	90,811.67	72,406.74	-20.27	23,674.92
管理费用	79,923.90	90,655.96	13.43	20,665.11
财务费用	69,367.50	87,652.39	26.36	23,271.73
资产减值损失	12,452.99	25,482.77	104.63	0.00
加: 公允价值变动收益				
投资收益	3,397.13	13,101.59	285.67	6,036.96
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	3,626.32	10,510.45	189.84	6,036.96
汇兑收益				
二、营业利润	168,818.64	93,339.86	-44.71	24,599.10
加: 营业外收入	18,405.29	26,310.09	42.95	282.11
减: 营业外支出	1,850.19	1,142.67	-38.24	213.37
其中: 非流动资产处置损失	229.08	251.32	9.71	5.67
三、利润总额	185,373.74	118,507.28	-36.07	24,667.85
减: 所得税费用	22,342.64	24,100.42	7.87	4,792.41
四、净利润	163,031.10	94,406.86	-42.09	19,875.43
其中: 归属于母公司所有者的净利润	87,627.01	62,658.25	-28.49	13,109.62
少数股东损益	75,404.09	31,748.61	-57.90	6,765.82
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.85	0.61	-28.24	0.13
(二) 稀释每股收益	0.85	0.61	-28.24	0.13

附件3 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司

2011年~2013年3月合并现金流量表

(单位:人民币万元)

项目	2011年	2012年	变动率(%)	2013年1~3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	1,531,753.45	1,597,229.72	4.27	325,031.91
收到的税费返还	2,807.37	5,087.09	81.20	387.04
收到其他与经营活动有关的现金	37,631.38	47,710.71	26.78	601.48
经营活动现金流入小计	1,572,192.20	1,650,027.51	4.95	326,020.43
购买商品、接受劳务支付的现金	967,904.40	890,281.18	-8.02	285,293.73
支付给职工以及为职工支付的现金	91,153.08	111,271.00	22.07	31,001.06
支付的各项税费	152,612.28	172,128.67	12.79	38,395.17
支付其他与经营活动有关的现金	97,590.21	96,562.70	-1.05	2,236.37
经营活动现金流出小计	1,309,259.97	1,270,243.56	-2.98	356,926.34
经营活动产生的现金流量净额	262,932.23	379,783.96	44.44	-30,905.91
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	800.00	4,500.00	462.50	0.00
取得投资收益收到的现金	427.50	1,368.00	220.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8,056.12	3,418.70	-57.56	713.92
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	779.84	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	6,286.15	1,522.22	-75.78	34,489.17
投资活动现金流入小计	16,349.61	10,808.91	-33.89	35,203.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	375,215.62	337,092.20	-10.16	75,235.65
投资支付的现金	5,279.45	104,728.75	1,883.71	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2,408.33	1,272.98	-47.14	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	6,065.34	24,872.99	310.08	0.00
投资活动现金流出小计	388,968.74	467,966.92	20.31	75,235.65
投资活动产生的现金流量净额	-372,619.13	-457,158.01	22.69	-40,032.57
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	60,000.00	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	399,120.00	--	0.00
取得借款收到的现金	1,269,754.13	1,041,738.50	-17.96	192,875.69
收到其他与筹资活动有关的现金	96,000.00	179,600.00	87.08	67,599.86
筹资活动现金流入小计	1,365,754.13	1,680,458.50	23.04	260,475.55
偿还债务支付的现金	1,090,915.00	1,348,397.59	23.60	29,549.43
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	119,207.50	149,882.43	25.73	34,559.26
支付其他与筹资活动有关的现金	67,910.21	180,785.88	166.21	3,086.66
筹资活动现金流出小计	1,278,032.70	1,679,065.90	31.38	67,195.36
筹资活动产生的现金流量净额	87,721.43	1,392.60	-98.41	193,280.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-257.70	-921.48	257.57	-15.18
五、现金及现金等价物净增加额	-22,223.17	-76,902.93	246.05	122,326.54
加: 期初现金及现金等价物余额	244,850.98	222,627.81	-9.08	145,724.88
六、期末现金及现金等价物余额	222,627.81	145,724.88	-34.54	268,051.42

附件 4 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司
2011 年~2012 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	163,031.10	94,406.86	-42.09
加: 资产减值准备	12,452.99	25,482.77	104.63
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	87,947.93	103,546.82	17.74
无形资产摊销	1,936.68	3,042.48	57.10
长期待摊费用摊销	1,460.57	-3,106.80	-312.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-3,430.13	1,859.34	-154.21
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	90,557.28	106,301.57	17.39
投资损失	-3,397.13	-11,998.45	253.19
递延所得税资产减少	64.70	-1,574.08	-2,532.92
递延所得税负债增加	346.43	-21.87	-106.31
存货的减少	-109,696.38	-6,135.44	-94.41
经营性应收项目的减少	-129,865.80	14,989.57	-111.54
经营性应付项目的增加	151,524.00	52,991.20	-65.03
其他			
经营活动产生的现金流量净额	262,932.23	379,783.96	44.44

附件5 内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司
2011年~2013年3月主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	10.14	10.58	2.17
存货周转次数(次)	2.32	2.14	0.62
总资产周转次数(次)	0.48	0.42	0.10
现金收入比率(%)	112.36	118.24	92.24
盈利能力			
总资本收益率(%)	10.62	7.29	0.67
总资产报酬率(%)	9.78	6.98	0.71
净资产收益率(%)	17.61	8.97	1.77
主营业务毛利率(%)	33.83	28.33	--
营业利润率(%)	30.66	26.39	24.45
费用收入比(%)	17.61	18.56	19.19
财务构成			
资产负债率(%)	67.53	66.65	68.70
全部债务资本化比率(%)	61.45	61.47	63.12
长期债务资本化比率(%)	36.69	44.63	46.36
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	4.00	2.53	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.23	0.18	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.17	0.21	-0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.04	-0.04
流动比率	0.97	1.00	1.03
速动比率	0.69	0.68	0.78
现金短期债务比(倍)	0.42	0.31	0.50
经营现金流动负债比率(%)	17.91	28.80	-2.05
经营现金利息偿还能力(倍)	2.90	2.94	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.21	-0.60	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数	--	0.82	--

注：1、公司2013年1季度财务报告未经审计，相关财务指标未年化；

2、公司未提供2013年1季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算；

3、计算2011年相关指标的期初数为经过追溯调整数据，因2010年期初数未追溯调整，故2011年相关指标未计算。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益]/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。