

跟踪评级公告

联合信评字[2007] 091 号

联合资信评估有限公司通过对江苏阳光集团有限公司 2006 年第一期 10 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定江苏阳光集团有限公司 2006 年第一期 10 亿元短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年三月五日



江苏阳光集团有限公司

2006 年第一期 10 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

企业主体信用等级: AA

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 3 月 5 日

上次评级结果:

企业主体信用等级: AA

初次评级时间: 2006 年 8 月 2 日

本期短期融资券信用等级: A-1

初次评级时间: 2006 年 7 月 3 日

主要数据

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	1132252.49	1283443.01	1458658.95
所有者权益(万元)	471361.37	515802.69	548228.71
主营业务收入(万元)	445888.91	691141.72	788621.79
利润总额(万元)	41444.89	60090.57	75283.47
资产负债率(%)	43.60	43.91	45.97
全部债务资本化比率(%)	35.17	30.89	37.62
净资产收益率(%)	4.74	5.80	6.01
流动比率(%)	177.00	188.71	178.74
EBITDA 利息倍数(倍)	11.63	6.14	4.89
债务保护倍数(倍)	0.11	0.17	0.12

注: 2006 年财务报表未经审计。

分析员

沈 磊 刘小平

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)Email: lianhe@lianheratings.com.cnHttp: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

纺织工业是我国传统支柱产业,在国民经济发展中占有重要地位。改革开放 20 多年来,在国家相关政策的扶持下,纺织工业进入快速发展时期,总体规模高速扩张,棉布、棉纱、毛纺、服装、羊绒等主要纺织品产量跃居世界首位,纺织工业在国民经济中的比重大幅提高,纺织品连续多年列出口大宗产品的首位。据国家统计局数据显示,2006 年 1-12 月份我国规模以上纺织全行业企业数量为 39422 家,实现工业总产值 25017 亿元,同比增加 21.24%;资产合计 18571 亿元,同比增加 14.73%;实现销售收入 24199 亿元,同比增加 21.33%;完成利润总额 882.94 亿元,同比增加 27.96%;完成出口交货值 6590.00 亿元,同比增加 15.17%;行业整体从业人数 1030.25 万人,同比增加 3.95%。可见,纺织全行业总量保持增长势头,江苏阳光集团有限公司(以下简称“公司”)发展的外部环境良好。

经过 20 年的发展,公司已经成为一家以毛纺织服装为主业,涉及房地产、热电、生态农林、生物医药等产业的大型综合性企业集团。公司先后被评为江苏省重点企业集团、国家级重点企业集团,是纺织行业中国家重点扶持的 33 家企业排头兵之一。多年来公司经营状况一直良好,2006 年公司实现主营业务收入 788621.79 万元,利润总额 75283.47 万元,这与初次评级时的预测数据基本一致。

毛纺织服装主业方面,截至 2006 年底,公司拥有年产精纺纱锭 18 万锭、高档精纺呢绒面料 3500 万米、高档服装 300 万套(主要是职业装)、毛条及毛纱 2 万吨、牛仔布 5000 万米的生产能力。公司在精纺纱锭、呢绒面料和高档服装生

产能力方面均较2005年有较大提高，公司作为全球最大的毛纺生产企业地位进一步夯实。2006年，公司获得国家授予出口企业的最高荣誉——“出口服装免验企业”；公司庞贝职业装荣获“中国职业装十大领衔品牌”称号，进一步巩固了庞贝职业装的行业领先地位；阳光呢绒荣获“中国世界名牌”称号，成为中国纺织行业和江苏省获此殊荣的唯一企业。2006年公司毛纺服装产业完成精纺呢绒销量2760万米，完成服装销量266万套，实现销售收入513005万元，比2005年增长4.91%，营业毛利69825万元，比2005年增长11.22%。

房地产业务方面，2006年公司共投资45000万元，主要开发了利昌房产、江阴丽都花园、无锡阳光城市花园和聚宝山庄等项目，2006年房地产业务板块共实现销售收入172993万元，比2005年增长14.62%，主营业务毛利润44727万元，比2005年增长14.49%。

热电产业方面，2006年公司在该领域新增2亿元投资，主要是对控股子公司璜塘热电的投资，2006年璜塘热电实现收入9369万元，利润总额748万元，目前，公司5个电厂均已投产运营，总装机容量达20万千瓦，并且逐步开始产生效益，2006年热电产业板块共实现销售收入33250万元，比2005年增长30.73%，主营业务毛利润3810万元，比2005年增长70.48%。

生态农林产业方面，公司不断强化管理，通过引进开发新品种和产业化生产成熟品种，2006年公司共完成绿化工程项目28个，实现销售收入22898万元，比2005年增长7.19%，主营业务毛利润11591万元，比2005年增长-4.03%，生态农林产业是公司未来重点发展产业之一。

目前公司生物制药板块仍处于市场开拓期，产品未正式推向市场。考虑到生物制药行业属于国家鼓励的高新技术产业，同时阳光生物作为中外合资企业享有如税收等方面的诸多优惠政策，加之目前开展的项目在原创性皮肤创伤治疗领域具有极高的技术垄断特征，公司

生物制药板块未来将有一个较好的发展前景。

2006年公司共申请22项专利技术，其中有8项发明专利，3项实用新型专利，目前，已获得国家7项专利，其它申请正在审查中；2006年，公司还荣获2项省部级科技进步奖、3项市级科技进步奖；2006年，公司承担了2项国家发改委科技项目：与中国纺织科学研究院联合承担的“应用导电纤维开发抗静电精纺面料的技术”和独立承担的“利用新型再生纤维开发高档舒适精纺面料”；承担国家级新产品研发和国家级火炬计划项目各一项，已累计承担24个国家级新产品研发，累计承担国家火炬项目15项。

总体看，2006年公司各个业务板块保持了快速发展势头。

近三年，公司资产总额、所有者权益均稳定增长，年均分别增长了13.50%和7.85%，截至2006年底，公司资产总额1458658.95万元、所有者权益548228.71万元。与初次评级时相比，公司资产、所有者权益构成情况变化不大。

截至2006年底，公司资产负债比率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.97%、37.62%和6.88%，2005年底三项指标分别为43.91%、30.89%和4.79%。三项指标均有所提高，全部债务资本化比率增加较多，主要是因为公司短期借款较2006年初增加了82502.59万元所致。总体看，公司债务负担有所加重，但是仍处于合理范围之内。

近三年，公司经营规模不断扩大，主营业务收入年均增长32.99%，2006年全年实现主营业务收入788621.79万元；近三年公司主营业务利润、利润总额和净利润分别年均增长42.82%、34.78%和21.41%，2006年分别为119215.28万元、75283.47万元和32957.14万元；2006年公司主营业务利润率为15.12%，比2005年略有提高，三年平均值为14.42%，公司主营业务盈利能力一般，符合纺织行业的特点。2006年公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.02%和6.01%，三年平均值分别为7.17%和5.69%，与2005年相比，两项指标均有所提高。总体看，公司盈利

能力相对稳定。

近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年呈现增长趋势,平均增长率17.40%,2006年为851634.03万元;由于2006年公司与非纳入合并报表范围的关联企业资金往来大幅减少,使得“收到的其他与经营活动有关的现金”较2005年减少118273.60万元,相应地,2006年公司经营活动产生的现金流入量减少102838.78万元;现金流出方面,由于公司购买商品以及须偿还非纳入合并报表范围的关联企业现金流出减少,使得2006年经营活动现金流出减少88045.00万元。综合经营活动现金流入和流出变化情况,2006年公司经营活动产生的现金流净额较2005年有所下降,2006年为30863.78万元。由于公司毛纺织服装主业现金回流情况优于房地产业务板块,随着房地产业务板块经营规模扩大和主营业务收入逐年增长,使得近三年公司现金收入比有所下降,2006年为107.99%,三年平均值为118.07%,公司整体收入实现质量一般。

投资活动方面,近三年公司投资规模相对有所下降。2004-2006年公司投资活动现金流净额分别为-187181.02万元、-106355.00万元和-67489.36万元。

近三年公司筹资活动现金流量净额变化较大,2005年由于公司偿还债务、分配股利和偿还利息大幅增加,导致了筹资活动现金流出现规模大幅上涨,因此当年筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出,2005年公司筹资活动产生的现金流量净额为-6634.45万元。2006年由于公司长短期借款的增加,导致当年筹资活动现金流净额为79199.83万元,现金流量净额表现为净流入。

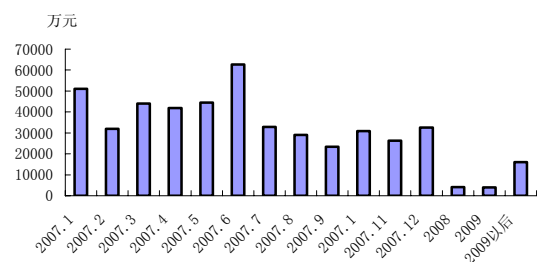
截至2006年底,公司流动比率、速动比率分别为178.74%和89.29%,流动比率比2005年稍有下降,但是仍处于较高水平;速动比率也比2005年有所下降,主要是公司未结算房地产存货增加。整体看,公司短期偿债能力正常。

公司本次拟发行10亿短期融资券,我们以

公司2006年底的财务数据为基准测算,发行后的资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.43%和42.19%,公司债务负担重。

从公司长短期借款的偿还时间分布情况来看,2007年将是公司的偿债高峰,2008年及以后需要偿还的债务规模不大。我们假定公司本期短期融资券将于2007年3月以后发行,至少要2008年3月以后到期,公司的债务分布情况有利于对本期短期融资券的偿还安排。(见图1)

图1 公司债务分布情况



截至2006年12月底,公司银行授信余额67.42亿元,均为银行内部授信,其中尚未使用的授信为22.7亿元。公司授信余额较2006年6月底增加10.92亿元,主要是公司经营规模扩大和经营业绩的发展良好,当地数家大型商业银行纷纷增加了授信。2006年底,公司货币资金为143213.54万元,占总资产的9.82%,货币资金较为充足,有利于公司偿债安排。

截至2006年底,公司对外提供担保32500万元。

综合来看,目前公司债务负担正常,经营持续快速发展,经营规模不断扩大,主营业务收入持续增长,整体盈利能力逐年提高,再考虑到公司持有比较充足的货币资金,且有银行信贷的积极支持,因此,公司整体偿债能力有所增强。对于本期短期融资券,公司不能按期偿还的风险较小。

积极因素

1、公司整体规模大,主导产品品牌知名度高,销售网络覆盖面广,市场份额较大。

2、公司注重技术研发和产品创新，生产技术和装备水平在同行业中处于领先水平，技术优势明显。

3、公司经营规模不断扩大，盈利能力不断增强。

关注

1、毛纺服装行业竞争激烈，毛利水平低；人民币升值对公司的出口量和盈利能力将产生一定的影响。

2、公司对进口羊毛依赖程度较高，且供应渠道较为单一，生产经营活动易受市场价格波动和进口贸易政策的影响。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)
货币资金	169778.07	100805.70	143213.54	-8.16
应收款项净额	250635.43	160942.51	143514.33	-24.33
存货净额	209550.26	398838.95	475130.49	50.58
流动资产合计	791713.04	831373.94	949423.00	9.51
资产总计	1132252.49	1283443.01	1458658.95	13.50
短期借款	252367.58	281553.41	364056.00	20.11
应付票据	52896.80	4006.00	53000.00	0.10
应付帐款	46121.52	42628.44	29283.13	-20.32
预收帐款	43286.37	85953.60	55661.43	13.40
其他应付款	46481.88	17582.93	18659.16	-36.64
预提费用	181.30	218.82	793.20	109.16
流动负债合计	447299.60	440560.99	531172.80	8.97
长期借款	23500.00	36200.00	58200.00	57.37
负债合计	493646.51	563579.10	670515.45	16.55
少数股东权益	167244.60	204061.22	239914.79	19.77
所有者权益合计	471361.37	515802.69	548228.71	7.85
主营业务收入	445888.91	691141.72	788621.79	32.99
主营业务成本	383201.76	584084.42	655234.42	30.76
主营业务利润	58444.29	97776.02	119215.28	42.82
投资收益	4976.06	-1501.14	2748.95	-25.67
利润总额	41444.89	60090.57	75283.47	34.78
净利润	22356.96	29893.63	32957.14	21.41
销售商品、提供劳务收到的现金	617870.46	837704.97	851634.03	17.40
经营活动产生的现金流量净额	155845.70	45657.55	30863.78	-55.50
投资活动产生的现金流量净额	-187181.02	-106355.00	-67489.36	-39.95
筹资活动产生的现金流量净额	80475.85	-6634.45	791,99.83	-0.80
筹资活动前产生的现金流量净额	-31335.32	-60697.45	-36625.58	8.11
现金及现金等价物净增加额	49227.19	-68972.38	42407.84	-7.18
EBITDA	61699.60	102012.37	127278.96	43.63
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
销售债权周转次数(次)	3.24	5.12	6.22	5.40
存货周转次数(次)	1.83	1.46	1.50	1.76
总资产周转次数(次)	0.39	0.54	0.58	0.54
主营业务利润率(%)	13.11	14.15	15.12	14.42
现金收入比(%)	138.57	121.21	107.99	118.07
总资本收益率(%)	4.75	7.36	8.02	7.17
净资产收益率(%)	4.74	5.80	6.01	5.69
长期债务资本化比率(%)	6.05	4.79	6.88	6.09
全部债务资本化比率(%)	35.17	30.89	37.62	35.11
资产负债率(%)	43.60	43.91	45.97	44.88
流动比率(%)	177.00	188.71	178.74	181.38
速动比率(%)	130.15	98.18	89.29	100.13
EBITDA 利息倍数(倍)	11.63	6.14	4.89	6.61
债务保护倍数(倍)	0.11	0.17	0.12	0.13
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力	-0.09	-0.19	-0.08	-0.11

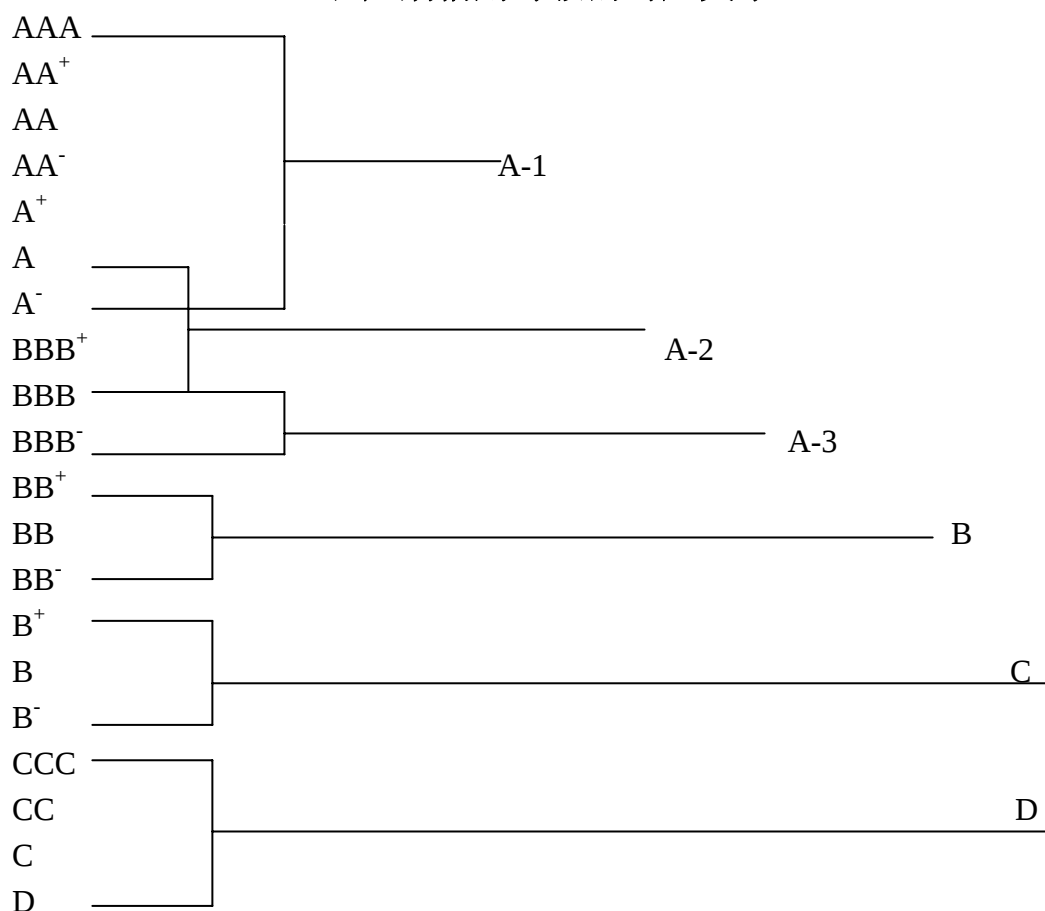
附件 2 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：

A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

长短期信用等级的对应关系



附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/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) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

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

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

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

主营业务毛利润=主营业务收入-主营业务成本