

信用等级公告

联合[2007] 417 号

联合资信评估有限公司通过对江苏阳光集团有限公司 2007 年第二期 10 亿元短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

江苏阳光集团有限公司
2007 年第二期 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
二零零七年七月二十六日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

江苏阳光集团有限公司

2007 年第二期 10 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁻

本期短期融资券信用等级: A-1

评级时间:

2007 年 7 月 26 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 3 月
资产总额(万元)	1132252.49	1283443.01	1600730.05	1781112.73
所有者权益(万元)	471361.37	515802.69	551805.55	558718.96
主营业务收入(万元)	445888.91	691141.72	778587.38	192996.14
利润总额(万元)	41444.89	60090.57	73770.28	17698.34
资产负债率(%)	43.60	43.91	50.79	54.24
全部债务资本化比率(%)	35.17	30.89	37.58	45.92
净资产收益率(%)	4.74	5.80	5.98	1.74
流动比率(%)	177.00	188.71	173.67	164.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.63	6.14	6.99	5.07
经营现金流/负债比 (%)	34.84	10.36	7.62	-10.96
现金类资产/债务比率 (倍)	1.77	1.05	1.57	1.95

分析员

沈 磊

电话 010-85679696-8803

邮箱 shenlei@lianheratings.com.cn

谭 可

电话 010-85679696-8879

邮箱 tanke@lianheratings.com.cn

传真

010-85679228

地址

100022

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

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

经联合资信评估有限公司评定,江苏阳光集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2007 年第二期 10 亿元短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,我们认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司现金类资产充足,对本期短期融资券覆盖程度较高。
2. 公司流动资产占比高,应收款项回收较快,存货变现能力较强,资产流动性较好。
3. 公司经营活动的现金流入及净额对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司债务负担偏重。
2. 公司投资项目较多,未来资金需求大,债务规模增加较快。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏阳光集团有限公司（阳光集团）构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与阳光集团不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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。
- 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，未因阳光集团和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由阳光集团提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 阳光集团 2007 年第二期 10 亿元短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付止有效；期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

一、企业概况

江苏阳光集团有限公司（以下简称“阳光集团”或“公司”）前身是成立于1986年的江阴市精毛纺厂，是一家由新桥镇投资的乡镇企业。1993年7月，经江苏省经济体制改革委员会批准同意，组建了“江苏阳光集团公司”。2001年3月经江苏省江阴市人民政府农村集体资产管理办公室批准，江苏阳光集团公司改制成江苏阳光集团有限公司。截至2006年底，公司注册资本为67387.30万元，股权结构为：江阴阳光投资有限公司（以下简称“阳光投资”）持股51%；江阴创新投资管理有限公司持股19%；江阴银丰投资有限公司持股18%；江阴百江资产经营有限公司持股12%。2007年3月22日，江阴创新投资管理有限公司、江阴银丰投资有限公司和江阴百江资产经营有限公司分别与江阴阳光投资有限公司签订股权转让协议，将各自持有公司19%、18%和12%的股权转让给江阴阳光投资有限公司，目前江阴阳光投资有限公司为公司唯一股东，持有100%的股权，公司注册资本没有变化，公司性质变为一人有限责任公司。经过21年的发展，公司已经成为一家以毛纺服装为主业，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。

公司内设财务部、审计部、投资部、企业管理部、原料部、供应部、销售部（国内销售）、国际贸易部、生产技术部、技术研究所、设计中心、安保部、设备部等20个职能部门。截至2007年6月底，公司拥有全资及控股子公司10家（详见附件1），其中下属企业江苏阳光股份有限公司（以下简称“阳光股份”，股票代码600220）于1999年9月在上海证券交易所上市。

截止2006年底，公司（合并）资产总额1600730.05万元，所有者权益551805.55万元。2006年实现主营业务收入778587.38万元，利

润总额73770.28万元；经营活动产生的现金流量净额50462.02万元，现金及现金等价物净增加额43909.27万元。

公司注册地址：江苏省江阴市新桥镇马嘶桥；法定代表人：陆克平。

二、本期短期融资券概况

公司计划2007年发行短期融资券20亿元，面值发行，期限365天，其中第一期10亿元已于2007年3月14日发行；第二期10亿元发行所募集资金将主要用于补充经营过程中的流动资金需求，改善负债结构、降低融资成本以及用于置换部分银行贷款。

三、企业主体长期信用状况

纺织业是我国传统支柱产业，得到了国家和地方政府的支持。公司目前是全球最大的毛纺生产企业，具有较大的规模和较强的综合实力，竞争优势明显。公司近年来在做大做强毛纺服装主业的同时，拓展了房地产、热电、生物医药等业务，通过实施多元化经营模式，在一定程度上分散了经营风险。目前公司整体经营状况良好，发展速度较快，经营效率较高。

公司法人治理结构较为完善，已建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断强化内部管理水平，不断完善内部管理系统，整体管理风险较低。

目前，公司资产构成以流动资产和固定资产为主，资产结构较为合理，整体质量较好。近三年，公司资产负债率逐年上升，2006年为50.79%，公司负债水平基本正常。近三年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所波动，2006年两项指标分别为37.58%和5.43%，公司债务负担基本正常。2007年3月14日，公司发行了2007年第一期10亿元短期融资券以及短期借款增加，导致短期债务比2006年增加180471.59万元，长期债务也增长

37300.00 万元，因此截至 2007 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.24%、45.92%和 9.19%，公司债务负担偏重。

近三年，伴随毛纺织服装产业产能的增加、具有较高附加值的高档服装的上市以及房地产板块开发项目的陆续完工，公司主营业务收入增长较快，年均增长 32.14%，但受能源价格上涨、国内外销售市场竞争激烈、毛利率较低的来料加工业务占比增加等综合因素的影响，毛纺织服装产业综合毛利率总体呈现下降趋势，2006 年底为 14.01%，而房地产和热电等其他业务毛利率实现较快增长，2006 年底毛利率水平分别为 25.74%和 7.00%，这在一定程度上抵消了毛纺织服装产业毛利率水平降低对公司主营业务利润的负面影响。近三年公司主营业务利润增速要高于收入的增长，主营业务利润率逐年增长，2006 年为 15.18%，主业盈利能力正常。

在主营业务利润规模增长的基础上，由于公司原辅材料销售量的增多，其他业务利润也出现快速增长，三年平均增长率为 53.92%。此外，近年来公司加强了对营业费用和管理费用支出的管理，两项费用的增幅明显低于主业利润增幅。在主营业务利润、其他业务利润和三项期间费用对营业利润的综合影响下，公司近三年营业利润逐年增加，年平均增长率为 42.27%，经济效益不断提高，近三年公司利润总额平均增长率为 33.42%，净利润年均增长 21.44%。

近三年，公司总资本收益率有所波动，三年平均为 5.08%，2006 年为 5.42%；净资产收益率逐年提高，2006 年为 5.98%。公司整体盈利能力偏弱。

近三年，公司 EBITDA 大幅增加，年均增长 41.70%。EBITDA 利息倍数波动中有所下降，近三年平均为 7.66 倍，2006 年为 6.99 倍，利息支付能力基本正常。近三年，公司债务保护倍数也有所波动，三年平均为 0.14 倍，2006 年为 0.14 倍，公司整体信用风险较小。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为“稳定”。

四、企业主体短期信用分析

1. 资产流动性

近三年，公司合并资产总额年均增长 18.90%，其中流动资产占总资产比例有所上升，固定资产占总资产比例有所下降。2006 年底，公司合并资产总额 1600730.05 万元，其中，流动资产占 71.83%，固定资产占 21.96%，长期投资占 2.87%，无形资产及其他资产占 3.33%，公司资产以流动资产为主。

公司流动资产主要为存货、应收款项（含应收帐款和其他应收款）、预付帐款和货币资金。

近三年，公司货币资金余额较为稳定。截止 2006 年底，公司货币资金 144714.97 万元，占流动资产的 12.59%，货币资金较为充足。

近三年公司存货大幅增长，年均增长 60.87%，主要原因在于：一方面，公司毛纺织服装产业原材料和产成品增加；另一方面公司近几年房地产板块的土地资源和开发的房产项目增加。近年来公司存货周转次数逐渐下降，三年平均为 1.70 次，2006 年为 1.37 次。截至 2006 年底，公司存货规模达到 542323.20 万元，主要以房地产板块预售房产和土地资源为主，占 73.20%。公司正在预售的房产地理位置优越、市场销售情况良好、房产升值潜力较大，公司拥有的地产受让价格比较优惠、是城市规划的重点发展地块、土地资源跌价的可能性小，因此公司存货变现能力较强。

近三年，公司应收帐款变化不大。截至 2006 年底，公司应收帐款余额 143045.48 万元。前五名欠款合计 5854.40 万元，占总额的 4.09%，集中度低。从账龄分析看，1 年以内的占 77.75%，1-2 年的占 10.78%，2-5 年的占 9.46%。公司已对不同账龄的应收款按比例提取坏账准备，2006 年坏账准备余额 15014.74 万元，占应

收账款余额的 10.50%。近三年公司销售债权周转次数逐年增加，三年平均为 5.21 次，2006 年为 5.83 次，公司应收帐款周转快。

截至 2006 年底，公司其他应收款余额 172674.72 万元。前五名欠款合计 113416.28 万元，占总额的 65.68%，集中度较高。从帐龄分析看，1 年以内的占 84.72%，1-2 年的占 9.59%，2 年以上的占 5.69%。公司已对不同账龄的应收款按比例提取坏账准备，2006 年坏账准备余额 10873.33 万元，占应收账款余额的 6.30%。

从非流动性资产来看，2006 年底，公司长期股权投资中包含持有的上海浦东发展银行股份有限公司（简称“浦发银行”，股票代码：600000）的 A 股流通股 655 万股以及持有的交通银行股份有限公司（简称“交通银行”，股票代码：601328）的 A 股流通股 262 万股，截至 2007 年 7 月 17 日，浦发银行和交通银行收盘价分别为 36.33 元/股和 11.29 元/股，具有较强的变现能力，可增加公司未来的现金类资产。

总体看，公司流动资产在总资产中所占比例较高，货币资金较为充足，存货质量较好，应收款项回收较快，资产整体流动性较强。

2. 现金流

经营活动现金流方面，随着销售收入的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增加，且规模较大。由于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及其销售收入逐年增长，使得近三年公司现金收入比有所下降，2006 年为 108.92%，三年平均值为 118.54%，公司整体收入实现质量正常。值得注意的是，2004 年和 2005 年公司存在非纳入合并报表范围的关联企业之间资金往来，公司把该往来款在经营活动现金流入流出中反映，并且 2005 年由于偿还关联企业之间的借款导致当年经营活动现金流出较大，因此，虽然 2005 年公司经营活动现金流入量达到近三年峰值，但经营活动产生的现金流量净额较 2004 年大幅下降。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 168376.54 万元，相应地，2006 年公司经营活动产生的现金流入量减少 156518.97 万元；现金流出方面，由于公司购买商品以及需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 161323.43 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 年有所增加，2006 年为 50462.02 万元。总体看，近三年公司经营活动现金流情况基本正常。

表 1 公司近三年现金流情况

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	155845.70	45657.55	50462.02
投资活动产生的现金流量净额	-187181.02	-106355.00	-84611.74
筹资活动前产生的现金流量净额	-31335.32	-60697.45	-34149.72
筹资活动产生的现金流量净额	80475.85	-6634.45	78436.72

投资活动方面，公司近几年扩张速度较快，纺织染扩能项目和半精纺生产线项目等技改工程的实施、石庄热电和璜塘热电机组的新建和技改、新建楼盘增加以及对下属参股公司的投资等都使得公司投资活动现金流出量处于较高水平，其中 2004 年为公司近三年的投资高峰期。近三年公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -187181.02 万元、-106355.00 万元和 -84611.74 万元。

近三年，筹资活动前现金流量净额分别为 -31335.32 万元、-60697.45 万元和 -34149.72 万元，经营活动产生的现金流量净额均不能覆盖投资支出。

近三年公司筹资活动现金流量净额变化较大。2004 年由于吸收权益性投资收到的现金增加较多导致当年筹资活动现金流表现为净流入；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78436.72万元，现金流量净额表现为净流入。

总体上看，公司前三年经营活动的现金流状况基本正常，投资活动较为频繁，资本性支出规模较大，对外融资需求较大。

表 2 未来现金流量预测

项 目 (万元)	2006 年	2007 年	2008 年
经营活动产生的现金流入	857988.07	967188	1117017
经营活动产生的现金流量净额	50462.02	79413	165117
投资活动产生的现金流量净额	-84611.74	-151590	-74080
筹资活动产生所现金流入量	579261.84	899625	954500
筹资活动产生的现金流量净额	78436.72	201464	41392
现金及现金等价物净增加	43909.27	129287	132429

表 2 是公司对 2007-2008 年各项活动产生的现金流情况预计。可以看出，公司 2007 年、2008 年经营活动现金流入均比 2006 年逐年增加，主要考虑 2007 年公司毛纺服装业务销售收入将增加 3.5 亿元、房地产业务收入增加 10.2 亿元（增加无锡阳光 5 亿元）、热电业务减少 0.9 亿元（大丰热电股权已转让及云亭热电不再控股）以及生态农林业务收入比 2006 年减少 1 亿元（2007 年 6 月其股权已转让）；2008 年公司毛纺服装业务销售收入将比 2007 年增加 2 亿元、热电业务由于璜塘热电的完全达产增加收入 0.5 亿元、房地产业务收入增加 12 亿元以及生态农林业务减少 1 亿元。相应的，公司 2007 年、2008 年经营活动现金流净额逐年增加，经营活动获现能力进一步增强。总体看，公司预测的未来两年经营活动的现金流情况较好。

从投资活动来看，未来两年公司投资规模较大，2007 年计划投资达 13 亿元，主要是公司房地产业务新增投资 4 亿元、多晶硅和太阳能电池项目新增投资 6 亿元以及毛纺服装业务中后整理项目新增投资 3 亿元；2008 年计划投资达 8 亿元，主要是房地产业务新增投资 4 亿元、多晶硅和太阳能电池项目新增投资 2 亿元以及毛纺服装后整理项目新增投资 2 亿元。因此，未来两年公司预计投资活动产生的现金流净额均为负

值。

筹资活动方面，2007 年公司筹资活动产生的现金流入比 2006 年大幅增加，主要是考虑 2007 年发行 20 亿元短期融资券以及银行借款增加 12.5 亿元；2008 年筹资活动现金流入达 95.45 亿元主要考虑 2008 年公司将续发 20 亿短期融资券以及银行借款比 2007 年再增加 8 亿元。预计未来两年公司筹资活动现金流均表现为净流入。

总体看，未来两年公司经营活动获现能力稳步上升，但由于投资规模较大，公司融资压力较大。

3. 短期偿债能力

短期偿债能力方面，公司近三年流动比率有所波动，2006 年为 173.67%。由于毛纺服装和房地产板块存货的增加导致了公司近三年速动比率下降较快，2006 年底为 91.76%。近三年公司筹资活动前现金流净额均为负值。2007 年 3 月，随着公司流动负债和存货的进一步增加，流动比率和速动比率均比 2006 年底有所下降，分别为 164.97% 和 83.62%。总体看，公司短期偿债能力较强。近三年公司经营现金流动负债比率逐年下降，2006 年为 7.62%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的覆盖能力一般。

五、本期短期融资券发行后对现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度为 10 亿元，占 2007 年 3 月底短期债务的 16.41%，对公司现有债务的影响程度较大。

截止 2007 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.24% 和 45.92%，以公司 2007 年 3 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 56.67% 和 49.28%。考虑到公司本期短期融资券募集资金将用于置换部分银行贷款，因此公司实际负债水平将比测算的要低。

六、本期短期融资券偿债能力

截至 2006 年底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+短期投资）为 157458.78 万元，是本次短期融资券发行额度的 1.57 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

以公司预测的 2007 年和 2008 年的财务数据计算，公司 2007 年和 2008 年经营活动产生的现金流入分别为 967188 万元和 1117017 万元，分别为本期短期融资券发行额度的 9.67 倍和 11.17 倍；公司 2007 年和 2008 年经营活动现金流量净额分别为 79413 万元和 165117 万元，分别为本期短期融资券发行额度的 0.79 倍和 1.65 倍；预计公司经营活动产生的现金流对本期短期融资券覆盖程度较好。

表3反映的是截至2007年6月底公司现有债务的偿还期限分布情况。可以看出，公司债务分布较为分散，本期短期融资券拟于2007年7月以后发行，将于2008年7月后偿还，可见，现有债务的偿还期限分布对公司本期短期融资券的偿还安排较为有利。

七、备用支持

公司2007年第一期10亿元短期融资券已于2007年3月14日发行。阳光股份作为上市公司，公司具有进入资本市场的便利。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至2007年6月底，公司在各商业银行获得综合授信额度为88.03亿元，其中33.45亿元未使用，公司间接融资渠道比较畅通。

八、综合评价

公司主体信用风险小。目前，公司流动资产占比高，应收款项回收较快，存货变现能力较强，资产流动性好，短期偿债能力较强；现金类资产较为充足，经营活动现金流入量较大，对本期拟发行短期融资券覆盖程度较好；融资渠道比较畅通。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

表 3 截至 2007 年 6 月底公司债务偿还期限分布

分布期	短期债务（万元）	长期债务（万元）
2007 年 7 月	56800	--
2007 年 8 月	60550	--
2007 年 9 月	67250	1000
2007 年 10 月	52450	3000
2007 年 11 月	47250	1000
2007 年 12 月	55000	--
2008 年 1 月	56150	10000
2008 年 2 月	24300	--
2008 年 3 月	108500	2500
2008 年 4 月	16730	--
2008 年 5 月	14000	--
2008 年 6 月	16300	2500
2008 年 7 月	--	--
2008 年 8 月	--	--
2008 年 9 月	--	7500
2008 年 9 月及以后	--	43000
合计	575280	70500

附件 1 江苏阳光集团有限公司股权结构

江 阴 阳 光 投 资 有 限 公 司	(100%) 江苏阳光 集团有限 公司	(37.71%) 江苏阳光股份有限公司	(75%) 江阴施威特毛纺织有限公司
			(75%) 江苏阳光服饰有限公司
			(75%) 江苏佳思丽时装有限公司
			(75%) 江苏庞贝制衣有限公司
			(75%) 江苏阳光后整理有限公司
			(90%) 江苏阳光进出口有限公司
			(90%) 上海阳光商厦有限公司
			(62%) 江苏阳光太阳能电力有限公司
			(65%) 宁夏阳光硅业有限公司
			(100%) 江苏阳光呢绒服饰销售有限公司
		(62%) 江阴阳光中传毛纺织有限公司	
		(48%) 江苏阳光石庄热电有限公司	
		(88.23%) 江苏阳光璜塘热电有限公司	
		(45%) 江苏阳生生物工程有限公司	
		(95%) 江苏阳光置业发展有限公司	(73%) 无锡阳光置业有限公司
			(98.2%) 南京建辉房产有限公司
			(55%) 江阴利昌房产有限公司
			(80%) 浙江天润置业有限公司
			(60%) 南京恒福置业有限公司
		(70%) 北京恒安隆置业有限公司	
		(67%) 江苏阳光生物科技有限公司	
		(80%) 江苏阳光毛纺技术开发有限公司	
		(100%) 江苏阳光自用备件保税仓库	

附表 2-1 资产负债表（资产表）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 3 月
流动资产					
货币资金	169778.07	100805.7	144714.96	-7.68	183936.98
短期投资	1210.34	0	8496.02	164.94	8496.02
短期投资净额	1210.34	0	8496.02	164.94	8496.02
应收票据	5675.24	4043.17	4247.79	-13.49	2896.9
应收账款	131887.96	130819.61	128030.74	-1.47	151088.4
其他应收款	118747.47	30122.91	161801.39	16.73	160793.59
应收款项净额	250635.43	160942.51	289832.13	7.54	311881.99
预付货款	154178.4	165358.34	159700.11	1.77	163138.14
应收补贴款	664.48	1363.66	534.4	-10.32	621.36
存货	209550.26	398838.95	542323.2	60.87	648875.34
存货净额	209550.26	398838.95	542323.2	60.87	648875.34
待摊费用	20.82	21.61	21.61	1.88	3848.63
流动资产合计	791713.04	831373.94	1149870.23	20.51	1323695.37
长期投资					
长期股权投资	49077.69	53406.85	44577.53	-4.69	48022.45
长期债权投资	0	0	0	0	0
长期投资合计	49077.69	53406.85	44577.53	-4.69	48022.45
合并差价	16668442.75	15361462.91	13893464.55	0	13526464.96
长期投资净额	50744.53	54942.99	45966.88	-4.82	49375.1
固定资产					
固定资产原值	329006.02	409073.29	439371.53	15.56	471776.94
减：累计折旧	96658.64	108998.59	133191.35	17.39	140542.04
固定资产净值	232347.38	300074.69	306180.18	14.79	331234.9
减：固定资产减值准备	388	0	0	0	0
固定资产净额	231959.38	300074.69	306180.18	14.89	331234.9
在建工程	19143.71	59103.17	45372.28	53.95	19294.67
固定资产合计	251103.09	359177.86	351552.46	18.32	350529.57
无形资产及其他资产					
无形资产	38060.53	37926.92	43035.22	6.33	47267.16
长期待摊费用	631.29	21.3	560.81	-5.75	501.08
其他长期资产	0	0	0	0	0
其他无形资产及其他资产	0	0	9744.45	0	9744.45
无形资产及其他资产合计	38691.82	37948.22	53340.48	17.41	57512.69
递延税项					
递延税项借项	0	0	0	0	0
资产总计	1132252.49	1283443.01	1600730.05	18.9	1781112.73

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 3 月
流动负债					
短期借款	252367.58	281553.41	364015.5	20.1	532487.09
应付票据	52896.8	4006	53000	0.1	65000
应付账款	46121.52	42628.44	47255.73	1.22	42153.43
预收账款	43286.37	85953.6	62262.41	19.93	68778.38
应付工资	7134.12	5466.49	3707.25	-27.91	7006.61
应付福利费	632.57	682.85	1090.73	31.31	1155.51
应付股利	0	0	0	0	0
应交税金	-2406.3	2167.82	3804.35	0	4869.58
其他应交款	603.75	300.62	497.13	-9.26	516.52
其他应付款	46481.88	17582.93	113758.36	56.44	67567.1
预提费用	181.3	218.82	717.06	98.87	830.99
一年内到期的长期负债	0	0	12000	0	12000
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	447299.6	440560.99	662108.52	21.66	802365.21
长期负债					
长期借款	23500	36200	45200	38.69	82500
应付债券	17640.86	0	0	0	0
长期应付款	5000	85800	104437.62	357.03	79880.58
专项应付款	206.06	1018.11	1306.49	151.8	1294.49
住房周转金	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0
长期负债合计	46346.92	123018.11	150944.11	80.47	163675.07
递延税项					
递延税项贷项	0	0	0	0	0
负债合计	493646.51	563579.1	813052.63	28.34	966040.28
少数股东权益	167244.6	204061.22	235871.87	18.76	256353.49
股东权益					
股本	64515.51	67387.3	67387.3	2.2	67387.3
资本公积	153100.42	172100.42	172295.42	6.08	172295.42
盈余公积	90685.26	97133.3	104687.54	7.44	103273.32
其中：公益金	30010.39	32049.04	0	0	0
未分配利润	163060.18	179181.67	207435.29	12.79	215762.92
外币报表折算差额	0	0	0	0	0
其他股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	471361.37	515802.69	551805.55	8.2	558718.96
负债及股东权益合计	1132252.49	1283443.01	1600730.05	18.9	1781112.73

附表 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)	2007 年 3 月
一、主营业务收入	445888.91	691141.72	778587.38	32.14	192996.14
减: 折扣与折让;	0	0	0	0	0
主营业务收入净额	445888.91	691141.72	778587.38	32.14	192996.14
减: 主营业务成本	383201.76	584084.42	646370.2	29.88	160374.37
主营业务税金及附加	4242.86	9281.28	14007.21	81.7	4218.72
二、主营业务利润	58444.29	97776.02	118209.97	42.22	28403.05
加: 其他业务利润	1242.79	2185.91	2944.44	53.92	960.86
减: 存货跌价损失	0	0	0	0	0
营业费用	5882.89	7371.86	9959.84	30.12	1797.41
管理费用	15364.32	18333.06	18143.2	8.67	4156.03
财务费用	2712.7	13522.5	20736.22	176.48	6692.08
三、营业利润	35727.67	60734.5	72315.15	42.27	16718.38
加: 投资收益	4976.06	-1501.14	2771.08	-25.38	983.87
补贴收入	0	64.82	254.5	0	0
营业外收入	772.7	853.66	48.43	-74.96	2.83
以前年度调整	5008	0	0	0	0
减: 营业外支出	31.53	61.26	1618.87	616.5	6.73
其他支出	0	0	0	0	0
四、利润总额	41444.89	60090.57	73770.28	33.42	17698.34
减: 所得税	13397.18	17911.22	23061.21	31.2	3898.36
少数股东损益	5690.76	12285.72	17736.22	76.54	4084.17
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
五、净利润	22356.96	29893.63	32972.85	21.44	9715.81
加: 年初未分配利润	144982.95	163060.18	179181.67	11.17	207435.29
盈余公积转入数	0	1786.37	547.32	0	-1388.18
六、可供分配的利润	167339.9	194740.18	212701.84	12.74	215762.92
减: 提取法定盈余公积	2829.25	4614.98	4373.99	24.34	0
提取法定公益金	1450.47	2443.53	892.56	-21.55	0
七、可供股东分配的利润	163060.18	187681.67	207435.29	12.79	215762.92
减: 应付优先股股利	0	0	0	0	0
提取任意盈余公积	0	0	0	0	0
应付普通股股利	0	8500	0	0	0
八、未分配利润	163060.18	179181.67	207435.29	12.79	215762.92

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 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	617870.46	837704.97	848025.27	17.15	198178.11
收到的税费返还	3471.77	6208.47	7745.73	49.37	753.95
收到的其他与经营活动有关的现金	197345.07	170593.6	2217.06	-89.4	86701.14
经营活动现金流入小计	818687.3	1014507.04	857988.07	2.37	285633.2
购买商品、接受劳务支付的现金	619315.19	798642.26	616694.96	-0.21	220808.86
支付给职工以及为职工支付的现金	13483.1	25312.97	32805.64	55.98	5191.8
支付的各项税费	24473.6	26720.27	53309.77	47.59	10981.36
支付的其他与经营活动有关的现金	5569.71	118173.98	104715.69	333.6	136562.59
经营活动现金流出小计	662841.6	968849.48	807526.05	10.38	373544.61
经营活动产生的现金流量净额	155845.7	45657.55	50462.02	-43.1	-87911.41
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	19391.58	26242.06	23019.69	8.95	0
取得投资收益收到的现金	4310.41	341.88	90.12	-85.54	0
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	992	673.92	3470.82	87.05	1445
收到的其他与投资活动有关的现金	4255.73	0	3904.93	-4.21	0
投资活动现金流入小计	28949.72	27257.86	30485.56	2.62	1445
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	48994.62	126569.64	55140.25	6.09	67661.12
投资支付的现金	105659.97	2620.95	42688.77	-36.44	2450
支付的其他与投资活动有关的现金	61476.15	4422.27	17268.27	-47	16630.13
投资活动现金流出小计	216130.74	133612.86	115097.3	-27.02	86741.25
投资活动产生的现金流量净额	-187181.02	-106355	-84611.74	-32.77	-85296.25
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	73820.06	0	5120	-73.66	116785.27
取得借款收到的现金	422595.06	686618.26	574017.12	16.55	284893.9
收到的其他与筹资活动有关的现金	31401.74	4259.66	124.72	-93.7	5061.39
筹资活动现金流入小计	527816.86	690877.92	579261.84	4.76	406740.56
偿还债务所支付的现金	441023.96	662373.28	474122.33	3.68	179122.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4236.3	34008.05	21866.62	127.19	9649.55
支付的其他与筹资活动有关的现金	2080.75	1131.03	4836.16	52.45	5552.67
筹资活动现金流出小计	447341	697512.37	500825.12	5.81	194324.53
筹资活动产生的现金流量净额	80475.85	-6634.45	78436.72	5.81	212416.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	86.65	-1640.48	-377.72	0	13.64
五、现金及现金等价物净增加额	49227.19	-68972.38	43909.27	-5.56	39222.01

附表 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率(%)	2007 年 3 月
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动	0	0	0	0	0
以固定资产偿还债务	-3.13	-6.07	0	0	0
以投资偿还债务	0	48790.69	0	0	0
以固定资产进行长期投资	0	0	0	0	0
以存货偿还债务	0	0	0	0	0
债务转为资本	32900	0	0	0	0
一年内到期的可转换公司债券	0	0	0	0	0
融资租赁固定资产	0	0	0	0	0
二、将净利润调节为经营活动的现金流量	0	0	0	0	0
净利润	22356.96	29893.63	32972.85	21.44	9715.81
加: 少数股东损益	5690.22	12285.72	17736.22	76.55	4084.17
减: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	208.23	2364.92	2740.52	262.78	0
固定资产折旧	13582.1	23806.62	30568.71	50.02	7352.5
无形资产摊销	1342.04	1443.1	1753.57	14.31	396.39
长期待摊费用摊销	26.04	62.5	77.57	72.6	0
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	1.9	-623.05	631.02	1720.48	0
待摊费用减少(减:增加)	81.14	-0.79	-6.44	0	-7.02
预提费用增加(减:减少)	19.61	37.52	442.55	375.02	113.93
固定资产报废损失	0	0	649.67	0	6.66
财务费用	4980.01	15341.21	20552.46	103.15	6250.1
投资损失(减:收益)	-4976.06	1501.14	-2771.08	-25.38	-983.87
递延税款贷项(减:借项)	0	0	0	0	0
存货的减少(减:增加)	-67800.67	-189288.69	-31474.02	-31.87	-106552.14
经营性应收项目的减少(减:增加)	213902.11	-60990.68	-62969	0	-14183
经营性应付项目的增加(减:减少)	-33604.94	209538.49	39557.43	0	5895.04
其他	37.02	285.92	0	0	0
经营性活动产生的现金流量净额	155845.7	45657.55	50462.02	-43.1	-87911.41
三、现金及现金等价物净增加情况	0	0	0	0	0
货币资金的期末余额	169778.07	100805.7	144714.96	-7.68	183936.98
减: 货币资金的期初余额	120550.88	169778.07	100805.7	-8.56	144714.96
现金等价物的期末余额	0	0	0	0	0
减: 现金等价物的期初余额	0	0	0	0	0
现金及现金等价物净增加额	49227.19	-68972.38	43909.27	-5.56	39222.01

附表 5 主要计算指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.86	5.07	5.83	5.21
存货周转次数(次)	2.18	1.92	1.37	1.7
总资产周转次数(次)	0.4	0.57	0.54	0.52
盈利能力				
主营业务利润率(%)	13.11	14.15	15.18	14.46
总资本收益率(%)	3.39	5.64	5.42	5.08
净资产收益率(%)	4.74	5.8	5.98	5.68
现金收入比率(%)	138.57	121.21	108.92	118.54
现金利润比率(%)	376.03	75.98	68.4	132.2
财务构成				
资产负债率(%)	43.6	43.91	50.79	47.29
全部债务资本化比率(%)	35.17	30.89	37.58	35.09
长期债务资本化比率(%)	6.05	4.79	5.43	5.36
偿债能力				
流动比率(%)	177	188.71	173.67	178.85
速动比率(%)	130.15	98.18	91.76	101.36
经营现金流动负债比率(%)	34.84	10.36	7.62	13.89
EBITDA 利息倍数(倍)	11.63	6.14	6.99	7.66
债务保护倍数(倍)	0.11	0.17	0.14	0.14
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.19	-0.07	-0.11
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.91	-3.65	-1.93	-3.24

附表 6 相关指标计算公式

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% (2) n 年数据: 增长率= $[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+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%
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%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×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%
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
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)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
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/本期短期融资券到期偿还额
现金类资产偿债倍数	(货币资金+应收票据+短期投资) / 本期短期融资券到期偿还额

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

新会计准则中, 上述公式中: 主营业务收入为营业收入; 主营业务成本为营业成本; 股东权益包括少数股东权益。

附表 7 短期融资券信用等级的定义

短期债信用等级的设置采用 6 级制，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

A-1 级：还本付息能力最强，安全性最高；

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高；

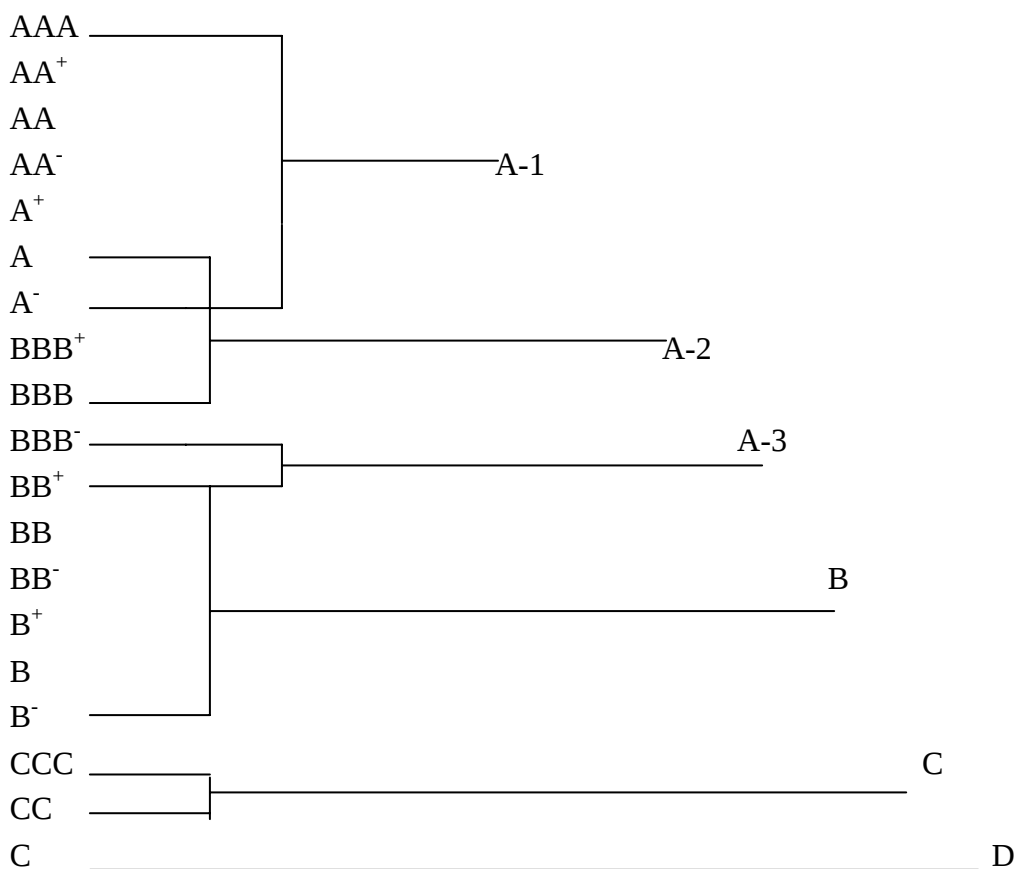
A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响；

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险；

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高；

D 级：不能按期还本付息。

长、短期债信用等级的对应关系



联合资信评估有限公司关于 江苏阳光集团有限公司 2007 年第二期 10 亿元短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信将在本期短期融资券发行后第 6 个月进行定期跟踪评级,并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

江苏阳光集团有限公司(以下简称“阳光集团”)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。阳光集团如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,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阳光集团的经营管理状况及本期债券的相关信息,如发现阳光集团出现重大变化,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,据以确认或调整本期债券的信用等级。

如阳光集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至阳光集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中,如本期债券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阳光集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年七月二十六日

