

江苏阳光集团有限公司跟踪评级分析报告

主体

长期信用: AA⁺
评级展望: 稳定

债项

07 阳光 CP01
10 亿元人民币, 2007/3/16~2008/3/15, A-1
07 阳光 CP02
10 亿元人民币, 2007/8/13~2008/8/12, A-1

跟踪评级时间: 2007 年 9 月 28 日

初次评级时间: 2007 年 7 月 26 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年 6 月
资产总额(万元)	1132252.49	1283443.01	1600730.05	1714156.22
所有者权益(万元)	471361.37	515802.69	551805.55	573231.54
主营业务收入(万元)	445888.91	691141.72	778587.38	433570.40
利润总额(万元)	41444.89	60090.57	73770.28	42587.51
资产负债率(%)	43.60	43.91	50.79	51.86
全部债务资本化比率(%)	35.17	30.89	37.58	43.74
净资产收益率(%)	4.74	5.80	5.98	4.23
流动比率(%)	177.00	188.71	173.67	177.68
债务保护倍数(倍)	0.11	0.17	0.14	0.06
EBITDA 利息倍数(倍)	11.63	6.14	6.99	5.09
筹资活动前现金流量净额				
债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.19	-0.07	--

注: 2007 年 6 月财务数据未经审计。

分析员

沈 磊

电话 010-85679696-8803

邮箱 shenlei@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

一、企业基本情况

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,公司性质变为有限责任公司(法人独资),公司实际控制人为陆克平。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,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。

截至 2007 年 6 月底，公司合并资产总额 1714156.22 万元，所有者权益 573231.54 万元，少数股东权益 251950.08 万元；2007 年 1-6 月份公司实现主营业务收入 433570.40 万元，利润总额 42587.51 万元，经营活动产生的现金流量净额-57674.33 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、产业分析

1. 纺织行业

行业概况

2007 年以来，我国纺织行业的发展已经从入世后的快速增长阶段回归到了平稳增长阶段。尽管行业发展面临着人民币升值、出口退税调整、贸易壁垒升级、生产要素价格上涨等诸多不利因素，但行业各项经济指标均保持了稳定的增长态势，总体而言，上半年纺织行业运行平稳。

(1) 生产保持较快增长，产销衔接良好

2007 年 1~5 月，我国规模以上纺织企业累计完成工业总产值 11233.98 亿元，同比增长 23.95%；实现销售产值 10928.13 亿元，同比增长 24.3%；产销率达 97.28%，较去年同期提高了 0.23 个百分点，产销衔接良好。就分行业而言，制成品、化纤、纺机等行业的工业产值增长速度快于全行业平均增长水平，分别达到 24.01%、29.85%和 31.62%，对全行业产值增长形成重要的拉动力量。主要产品产量也呈现较快的增长态势。据统计，2007 年 1~5 月，纺织行业规模以上企业累计完成化纤产量 937 万吨，同比增长 17.9%，增速比上年同期提高 2.4 个百分点；纱 741 万吨，增长 20.6%，提高 2.3 个百分点；布 188 亿米，增长 12.2%，回落 1.9 个百分点；服装 71.8 亿件，增长 14.5%，提高 3.2 个百分点。

(2) 经济效益平稳提升，运行质量改善

2007 年 1~5 月，纺织行业实现利润总额

391.90 亿元，同比增长 43.86%，增幅比上年同期提高 9.9 个百分点。其中棉纺实现利润 104.3 亿元，增长 50.52%；服装 108.45 亿元，增长 29.54%；化纤 51.16 亿元，增长 217.34%。全行业在劳动力、环境、资源等要素成本压力不断加大的条件下，注重产品内涵的增长和附加值的提升，行业效益平稳提升。而今年以来，棉花价格的相对平稳，国内外对部分化纤产品持续旺盛的市场需求，也为行业的效益增长做出了积极的贡献。2007 年 1~5 月，行业利润率达 3.66%，比上年同期提高 0.41 个百分点，其中棉纺、服装、化纤的利润率分别为 3.58%、4.29%和 3.43%。

(3) 内外部压力增大，纺织出口增速放缓

2007 年 1~5 月，受到出口退税率下调、人民币汇率上升、国际竞争加剧、外贸环境不明朗等诸多因素影响，我国纺织品服装出口 573.7 亿美元，同比增长 15.6%，增速比上年同期下降了近 9 个百分点。其中纺织品出口 206.68 亿美元，增长 11.1%，下降约 9 个百分点；服装出口 367.05 亿美元，增长 18.2%，下降约 9 个百分点。总体而言，出口增速呈放缓趋势。受到巴西、巴基斯坦等新兴市场相继使用提高关税、限制进口等壁垒限制等诸多因素的影响，今年上半年，我国纺织品服装对美国市场的出口增速明显加快。2007 年 1~5 月，纺织品服装出口美国 85.33 亿美元，同比增长 31.06%，增速比上年同期提高 29.91 个百分点。

行业关注

(1) 节能减排取得一定成效，但任务仍然非常艰巨

2007 年以来，我国政府对节能减排工作更加重视，提出了“以节能减排为重要抓手，促进经济结构调整，促进增长方式转变，促进经济效益提高”的工作任务。与此同时，企业对节能减排的认识也在不断加深。根据今年 4 月底，国家发改委和国家统计局联合开展的专项调查统计，在被调查的 2080 家纺织企业中，有 67% 的企业设立了用能用水管理的专职机构和专职

人员，81%的企业制定有完善的能源、用水管理规定。企业通过加强管理、使用先进设备、改进生产工艺等多项节能降耗措施来实现节能，74%的企业 2006 年单位能耗较 2005 年有所下降，70%的企业单位取水量有所下降，而企业的水重复利用率也由 05 年的 21%提高到了 06 年的 31%。预期，2007 年纺织企业能耗、用水总量将保持在 2006 年水平，单位产值能耗、单位产品取水量将进一步下降。

(2) 出口退税率的继续下调，对行业带来一定影响

自 2006 年 9 月 15 日起，我国纺织品的出口退税率由 13%降至 11%。在 3 个月缓冲期后，该措施影响逐渐显现出来。进入 2007 年以来，我国的贸易顺差仍然持续增加，国家出口政策进一步趋近，于 2007 年 6 月 18 日公布下调服装与粘胶纤维的出口退税率，使得行业的利润空间进一步缩小。据纺织工业协会测算，今年下半年，由于出口退税率下调 2 个百分点，服装行业利润将损失 48 亿元，利润率将下降 0.26 个百分点。

总体来看，2007 年上半年，我国纺织行业仍保持了良好的发展趋势，国际贸易环境不确定、国家宏观调控、企业生产成本上涨等因素仍将对行业未来发展带来一定影响。预计随着国内外竞争环境的进一步完善，纺织行业的生产、销售还将保持较强的增长势头，行业整体发展前景广阔。

2. 房地产行业概况

2007 年上半年，全社会固定资产投资为 46077 亿元，同比增长 26.7%，增幅比去年同期上升 3.1 个百分点。其中，房地产开发投资 9887.23 亿元，同比增长 28.5%，增幅上升 4.3 个百分点。其中，东、中、西部地区增幅分别为 24.1%、40.5%、33.8%，中、西部地区增幅明显高于东部地区，其中 15 个省市的房地产开发投资增速超过 30%。

2007 年上半年，全国房地产开发企业完成土地购置面积 1.73 亿平方米，同比增长 10%，比一季度是下降 8.6%；分地区看，东部地区房地产开发企业购置土地面积为 8223 万平方米，增长 14.3%，中、西部地区分别增长 7.7%和 5.1%。完成土地开发面积为 1.18 亿平方米，增长 7.6%，比一季度提高了 7.2 个百分点。

2007 年上半年，全国房价继续上涨，近期涨势有所加快，预计全年房价涨幅可能略高于去年。从 36 个大中城市集中成交房价的监测情况看，上半年房价高位运行，环比涨幅前低后高，涨势有所加快。与去年同期相比，今年上半年商品房集中成交价上涨 14.22%，涨幅比去年高 5.38 个百分点；其中，商品房住宅价格上涨 16.34%，涨幅比去年高 7.89 个百分点。从今年 3 月份开始，全国 36 个大中城市商品房集中成交价已连续 4 个月环比上涨超过 1.5%，这是 2004 年以来的第一次。

总体来看，2007 年我国房产行业在投资、成交价格方面仍保持了较高的增长势头，宏观调控仍是抑制行业增长的主要政策因素，从目前情况看，推动近期房价较快上涨的因素很难在短期内消除，预计今年后期全国房价较快上涨的走势仍将持续一段时间，全年涨幅可能略高于去年。

三、经营管理分析

1. 管理分析

2007年上半年，公司在人员、治理结构及管理体制等方面和2006年相比均无重大变化。

2. 经营分析

(1) 经营状况

毛纺服装

公司已实现了“洗毛→制条→条染复精梳→纺纱→织造→染整→成检→成品”生产装备全程现代化。通过“引进关键纺织染整设备及技术软件欧洲名牌风格替代进口技术”和“引进关

键设备开发生产功能性产品和新型呢绒替代进口技术”等项目改造，使生产能力大幅度提高，近三年公司精纺呢绒和服装产量保持了持续增长（表1）。同时，公司开发了一系列新产品，进一步保持了公司产品的竞争优势，保持了公司在毛纺行业中龙头的地位。

表1 公司近三年产品产量情况

产品	2004年	2005年	2006年	增长率(%)
精纺呢绒(万米)	2100	2770	2850	16.50
服装(万套)	120	265	272	50.55

公司设立国内销售部和外贸部分别负责国内销售和出口。

国内销售部分：截至2007年6月底，公司内销部共有销售人员178名，并在全国除台湾以外的地区、直辖市共建立17家分公司、24家直接代理商、58家间接代理商，建立了基本覆盖全国的营销网络。近三年公司精纺呢绒和服装国内销售情况见表2，从表可以看出，2006年公司精纺呢绒国内销售略有下降。

表2 公司近三年产品国内销量情况

产品	2004年	2005年	2006年	增长率(%)
精纺呢绒(万米)	1215	1561	1492	10.81
服装(万套)	41	121	128	76.69

出口部分：公司经国家商务部批准，在美国纽约、意大利米兰、俄罗斯莫斯科、日本东京等地成立了销售公司以及对外办事处，公司外贸部共有销售人员122人。公司毛纺服装出口市场主要为日本、美国以及欧盟，这三个市场占到了公司整个产品出口量的90%以上，在出口份额上，这三大市场各占三分之一左右。近三年公司精纺呢绒和服装出口情况见表4，呈现平稳增长趋势。2006年出口量达到了公司产品产量的45%以上。2006年公司出口的产品在日本高档全毛面料和服装市场上所占市场份额达到了七分之一，在欧盟和美国市场上也形成了很大的影响力。

表3 公司近三年产品出口情况

产品	2004年	2005年	2006年
精纺呢绒(万米)	848	1071	1268
服装(万套)	47	141	138

房地产

江苏阳光置业有限公司（以下简称“阳光置业”）是公司房地产业务的主要载体。公司已开发了江阴丽都花园、名雅居等项目，成为江阴市第一家国家康居示范工程，开发了江阴市首个一次性规划的园林生活居住区，并取得了较好的收益。

2006年公司房地产板块实现销售收入17.09亿元，较2005年增长29.79%；近三年公司房地产业务销售毛利率分别为11.23%、25.91%和25.74%，毛利水平较高，已逐步成为公司新的利润增长点。下表列示了阳光置业及其子公司江阴利昌房产有限公司（以下简称“利昌房产”）和南京建辉房产有限公司（以下简称“建辉房产”）近两年在建楼盘及新开盘情况。

表4 公司房产在建及新开楼盘情况

单位：万平方米

名称	06年新开	06年在建	07年新开计划
阳光置业	阳光城市三期部分(4.5)	阳光城市二期(29.61)	阳光国际花园(20)、贵庄小区(13)、阳光城市三期(23.5)、阳光嘉园(15)、阳光星城(20)
利昌房产	怡江城一期(13)	桃源居(9.16)	怡江城二期(10)、梅园小区(6)
建辉房产	--	聚宝山庄一期(37)	聚宝山庄二期(25)
合计	17.5	75.77	132.5

房地产行业属于国家重点宏观调控的行业之一，具有一定的政策风险。但以下因素对公司房地产业务有积极作用：①宏观上，房地产业作为国民经济的重要支柱，对拉动内需作用明显，因此房地产仍将是投资和消费的热点；②受到当地政府政策的倾斜，公司储备土地价格合理；③公司现有楼盘位置较好，在无锡、南京、江阴分别占据优越的地理位置；④公司在已经开发的项目中积累了丰富的行业经验，并且项目本身在当地业界获得了较高的认同；

⑤南京、无锡、江阴经济较为发达，有购房需求的居民现实购买力较强。因此我们认为，公司现有的房地产项目开发、销售前景有较为稳定的预期。

热电

2006 年公司在热电领域新增 2 亿元投资，主要是对控股子公司江苏阳光璜塘热电有限公司（以下简称“璜塘热电”）的投资。目前，公司控股的热电企业情况如下表。

表 5 公司控股热电公司情况

热电企业	总投资（亿元）	装机容量（万千瓦）	状况
石庄热电	3.5	5	已投产
璜塘热电	2	3	已投产
合计	5.5	8	--

公司热电企业发电主要用于满足公司生产、生活用电需要，余下部分供给社会使用。2006 年公司热电板块实现销售收入 37747.95 万元，比 2005 年增长 94.02%；毛利率 7%，比 2005 年略有提高。热电板块属于公司动力支持产业，在公司生产经营中具有基础性保障作用，同时，热电产业可以一定程度上缓解当地用电紧张局面，具有较高的社会效益。

事项关注

阳光股份于 2006 年 5 月在上海证券交易所披露了拟投资新型纳米太阳能热光伏电池（以下简称“太阳能电池项目”）的对外投资公告。同时，作为太阳能电池项目的一个前导项目，阳光股份在宁夏投资了江苏阳光宁夏多晶硅项目（以下简称“宁夏多晶硅项目”），宁夏多晶硅项目生产的部分产品是供阳光太阳能电池项目所用，阳光股份于 2006 年 7 月在上海证券交易所披露了多晶硅项目的对外投资公告。

太阳能电池项目

2006 年 5 月 20 日，阳光股份与陈钟谋教授共同投资成立江苏阳光太阳能电力有限公司（以下简称“太阳能公司”），主要进行新型纳米太阳能热光伏电池项目及组件的研究、生产，太阳能公司注册资金 4000 万元，其中阳光股份

以历年滚存利润现金出资 2480 万元（占注册资本的 62%）。目前，江苏阳光太阳能电力有限公司注册资金已全部到位并验资，取得法人营业执照。太阳能电池项目主要研究、生产新型高效纳米光伏电池及组件，计划进行分期开发，其中第一期总投资 3 亿元，形成年产 120MW 新型高效纳米光—热光伏电池的生产能力，预计年可实现销售收入 30 亿元。

从阳光股份 2006 年 11 月 29 日董事会公告看，太阳能公司对其第一批生产的热光伏电池与普通太阳能电池在太阳能公司中试车间进行了发电对比试验。根据试验结果，太阳能公司热光伏电池芯片中试已经获得了成功，中试批量生产的芯片比陈钟谋教授 2003 年小批量生产的芯片性能要好，可以按中试芯片生产工艺进行规模化生产。太阳能公司对热光伏电池的封装和组件工艺的研发取得了突破。目前太阳能公司正在对热光伏电池组件的上网发电装置进行研发和调试，研发完成后，将在江苏阳光新桥热电有限公司进行上网发电试验。虽然太阳能公司热光伏电池芯片中试已经成功，但陈钟谋教授的专利技术为国际原创性发明，实现全面产业化仍需做很多工作。

根据阳光股份公告，阳光股份将持有的江苏阳光太阳能电力有限公司(注册资本为 4000 万元，持有其 62%的股权)全部股权出售给公司，以 2006 年 12 月 31 日该部分股权的账面净值 2480 万元作为转让价格。交易双方已于 2007 年 8 月 27 日签署了股权转让协议。

宁夏多晶硅项目

多晶硅是太阳能电池的主要原料，阳光股份又投资建设了宁夏多晶硅项目，作为太阳能电池项目的前导项目。2006 年 6 月 24 日，阳光股份与宁夏东方有色金属集团有限公司及宁夏电力开发投资有限责任公司共同投资设立宁夏阳光硅业有限公司（以下简称“阳光硅业”），注册资本 3.6 亿元，其中：阳光股份以自有现金出资 23400 万元，占注册资本的 65%。阳光硅业有限公司已取得了法人营业执照。

宁夏多晶硅项目总投资 40 亿元，生产规模为年产多晶硅 4500 吨。项目分两期开发，第一期总投资估算为 15 亿元，建设 1500 吨生产线，已于 2007 年 4 月 20 日开工建设，计划 2008 年底竣工投产，预计实现年销售收入 20 亿元，年利税 5 亿元；2009 年启动第二期 3000 吨生产线建设。目前，多晶硅项目可行性报告正在编制，拟于 2007 年 12 月 20 日完成。

根据阳光股份 2007 年 3 月 10 日董事会公告，2007 年 3 月 8 日，阳光硅业与中国成达工程公司(下称：成达公司)签订了多晶硅技术合作协议，成达公司负责提供多晶硅项目核心工序的关键技术，使之达到或超过协议规定的各项技术性能指标；协助阳光硅业和技术专利商的谈判；负责对阳光硅业员工进行培训及多晶硅项目全部工程设计等。根据宁夏回族自治区人民政府有关文件，该项目生产所需 90.225 公顷土地已经取得有关建设用地批准书。阳光硅业已开始多晶硅项目关键设备的谈判，大部分设备已定购。

总体看，太阳能电池项目和多晶硅项目目前尚处于前期准备阶段，正式建设尚需一定时期。但正式建设后投资规模将较大，将对阳光股份及公司造成一定的资金压力。我们将持续关注上述两项目对阳光股份及公司生产经营可能产生的影响。

(2) 经营预测实现情况

2007 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 433570.40 万元，达到初次评级预测数据的 48.36%；实现利润总额 42587.51 万元，达到初次评级预测数据的 32.22%；实现净利润 24228.39 万元，达到初次评级预测数据的 33.80%。总体看，公司预测实现情况较差。主要原因是预测中的利润总额包含了股票变现收益 4 亿元，预测的净利润包含了股票变现净收益 2.4 亿元，由于市场变化，所持股票股值的不断攀升，为取得更大收益，所持股票没有变现，所以暂时没有实现股票投资收益。

表 6 经营预测

项 目	2007 年	2008 年
主营业务收入(万元)	896587	1031587
利润总额(万元)	132170	109970
净利润(万元)	71673	55373

四、财务分析

公司 2006 年合并及公司本部财务报表均由江苏江阴暨阳会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2007 年 6 月财务数据未经审计。

截至 2007 年 6 月底，公司合并资产总额 1714156.22 万元，所有者权益 573231.54 万元，少数股东权益 251950.08 万元；2007 年 1-6 月份公司实现主营业务收入 433570.40 万元，利润总额 42587.51 万元，经营活动产生的现金流量净额-57674.33 万元。

1. 资产质量

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 21.97%，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，符合公司生产经营的特点。

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。截至 2006 年底，公司流动资产 1149870.23 万元，其中，存货占 47.16%，应收款项占 25.20%，预付帐款占 13.89%，货币资金占 12.59%。

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%。考虑公司正在预售的房地产地理位置优越，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，公司存货流动性较强，质量较好。

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%。

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%，集中度高，主要为江苏大江金属材料有限公司、大丰阳光热电有限公司、江阴盛达土地储备开发中心、江苏新桥建工有限公司和江阴市兴发物资供应有限公司。从账龄分析看，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%。

2006 年底，公司预付账款 159700.11 万元，主要为预付的毛纺服装产业设备款和羊毛等原材料款、房地产开发项目的土地出让金和工程款等，账龄在一年以内的占 89.76%。

截至 2006 年底，公司长期投资余额 44577.53 万元，主要为长期股权投资。公司按成本法核算的股权投资企业主要为上海浦东发展银行股份有限公司（投资 655 万元）、交通银行股份有限公司（投资 262.25 万元）和海通证券股份有限公司（投资 26000 万元）等；按权益法核算的股权投资企业主要有江苏阳光毛纺技术开发有限公司、江苏阳光云亭热电有限公司和江苏阳光生物科技有限公司等。

2006 年底，公司固定资产净额为 306180.18 万元，整体成新率为 69.70%；2006 年底在建工程 45372.28 万元，主要为公司高档服装设备和土建项目以及热电设施。总体看，公司固定资产整体质量较好。

截至 2006 年底，公司无形资产及其他资产 53340.48 万元，主要是土地使用权、产权和专有技术以及股权分置流通权等。

截至 2007 年 6 月底，公司资产总额

1714156.22 万元，较 2006 年底增加了 113,426.17 万元，主要来自货币资金和存货的增加，其中，流动资产 1253714.98 万元，占 73.14%，固定资产 344304.57 万元，占 20.09%，长期投资 55610.80 万元，占 3.24%，无形资产 60525.87 万元，占 3.53%。公司资产以流动资产为主，符合生产经营特点。

总体看，公司资产以流动资产为主，存货规模相对大，整体质量较好。

2. 负债及所有者权益

近三年，公司负债总额增长较快，年均增长 28.34%，截至 2006 年底，公司负债总额 813052.63 万元，其中流动负债占 81.43%，长期负债占 18.57%，负债结构基本合理。

近三年，公司流动负债年均增长 21.66%。截至 2006 年底，公司流动负债 662108.52 万元，其中短期借款占 54.98%，其他应付款占 17.18%，主要为非纳入合并报表范围的关联企业资金往来（与非上市公司之间资金往来），预收帐款占 9.40%，主要为房地产板块的预售购房款，应付票据占 8.00%，应付帐款占 7.14%。

截至 2006 年底，公司长期负债 150944.11 万元，其中，长期借款占 29.94%，长期应付款占 69.19%，专项应付款占 0.87%，长期应付款主要为非纳入合并报表范围的关联企业资金往来（与非上市公司之间资金往来）。

截至 2006 年底，公司所有者权益为 551805.55 万元。其中，实收资本占 12.21%，资本公积占 31.22%，盈余公积占 18.97%，未分配利润占 37.59%，公司所有者权益以未分配利润和资本公积为主，稳定性较差。

截止 2007 年 8 月底，公司对外担保累计金额为 22700 万元，担保比率为 4.11%。

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。

截至 2007 年 6 月底，公司负债总额 888974.60 万元，其中流动负债占 79.37%，长期负债占 20.63%。

2007 年 6 月底公司资产负债率为 51.86%，比 2006 年底略有增长。公司于 2007 年 8 月 13 日分别发行了本期 10 亿元短期融资券，以 2007 年 6 月底数据测算，截至目前，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 54.51% 和 47.33%，均有较大增幅，公司目前债务负担偏重。

3. 盈利能力

近三年，伴随毛纺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。2006 年公司主营业务利润率为 15.18%，主业盈利能力正常。

近年来公司投资收益波动较大，2006 年底公司投资收益为 2771.08 万元，主要包括：①公司通过权益法核算的投资收益为 -18.21 万元；②阳光股份取得投资收益 2526.62 万元；③取得浦发银行分红 88.77 万元；④阳光置业收购利昌房产后按权益法核算投资收益 173.91 万元。投资收益的波动导致公司利润总额的增长幅度低于营业利润的增长幅度，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%。

2006 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.42% 和 5.98%，公司盈利能力偏弱。

2007 年 1-6 月，公司实现主营业务收入 433570.40 万元，较上年同期增长 13.14%；实

现利润总额 42587.51 万元，较上年同期增长 15.30%；实现净利润 24228.39 万元，较上年同期增长 20.48%。截至 2007 年 6 月底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.88% 和 4.23%，盈利能力仍偏弱。

从未来发展看，公司主要业务和总体经营状况将保持良好。公司毛纺服装业务收入和利润规模有望进一步扩大；房地产业务板块将成为公司新的利润增长点；此外，热电和生物制药等产业也有着良好的市场前景，对公司收入和利润的贡献将逐步增长。因此，预计未来几年公司整体盈利能力将有所提高。

4. 现金流量

经营活动现金流方面，随着销售收入的增加，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 2006 年现金收入比较前两年有所下降，为 108.92%，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。

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，三年公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，2006年为-84611.74万元。

筹资活动方面，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，公司经营活动的现金流状况基本正常，资本性支出规模较大，对外融资需求较大。

2007年1-6月，公司经营活动现金流净额为-57674.33万元；资本性支出仍维持较大规模，投资活动现金流净额为-80469.57万元；筹资活动现金流净额为181208.01万元，主要是公司2007年3月发行了10亿元短期融资券导致筹资活动现金流入大幅增加，对外融资仍是公司满足投资需求的主要途径。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2006年公司流动比率为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%。2007年6月，公司流动比率为177.68%，比2006年底有所提高，而随着存货的进一步增加，速动比率比2006年底进一步降低，为89.86%。总体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力来看，2006年公司EBITDA利息倍数为6.99倍，利息支付能力基本正常；

2006年公司债务保护倍数为0.14倍，对整体债务保护能力偏弱。2007年6月底，EBITDA利息倍数为5.09倍，债务保护倍数为0.06倍。

6. 财务状况变化情况

2007年6月底，公司资产构成仍以流动资产为主，流动性较强，资产质量较好。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均比2006年底有所上升，公司债务负担有所加重。2007年上半年，公司盈利能力有所加强，但仍偏弱。现金流方面，经营性净现金流为负值，投资活动仍保持净流出，对外融资需求仍较大。短期偿债能力仍维持较好水平，长期偿债能力略有下降。

五、短期融资券偿债能力

公司于2007年8月13日发行了本期10亿元短期融资券，占2007年6月底的短期债务的18.87%，占总债务的15.59%，对现有债务影响较大。

截至2007年6月底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+短期投资）为192024.06万元，是两期共20亿元短期融资券（以下简称“本次短期融资券”）发行额度的0.96倍，公司现金类资产对本次短期融资券保障能力一般。

表5 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5是公司对2007-2008年各项活动产生的现金流情况预计。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，分别为两次短期融资券发行额度

的4.84倍和5.59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，分别为两次短期融资券发行额度的0.40倍和0.83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一般。

表6反映的是截至2007年8月底公司现有债务的偿还期限分布情况。公司两期各10亿元短期融资券将分别于2008年3月和2008年8月到期，可以看出，公司债务分布较为分散，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。

表6 公司债务偿还期限分布

偿还分布期	需偿还债务数额(万元)	
	长债	短债
2007年9月	1000	67250
2007年10月	3000	52450
2007年11月	1000	47250
2007年12月		55000
2008年1月	10000	58200
2008年2月		29300
2008年3月	2500	108500
2008年4月		18700
2008年5月		15000
2008年6月	2500	16300
2008年7月		42000
2008年8月		112000
2008年9月	7500	
2008年10月		
2008年11月		
2008年12月		
合计		621950

公司2007年共发行20亿元短期融资券，分期发行，第一期10亿元和第二期10亿元已分别于2007年3月和8月发行。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。

六、综合评价

2007年上半年，纺织行业仍保持了较好的

运行态势。公司管理体制和高管人员无重大变化，法人治理结构较为完善，内控制度健全并能有效运行，整体管理水平较高。2007年上半年，公司毛纺服装、房地产、热电等业务均保持较好发展势头，但与当初的经营预测目标有一定的距离。目前，公司资产质量较好，债务负担偏重，盈利能力偏弱，但短期偿债能力较强，部分财务指标与初次评级时相比有所下降。

总体看，公司所处行业发展势头良好，经营管理无重大变化，财务状况变化在合理范围之内，受评主体信用状况基本与初评时一致，本期短期融资券不能偿还的风险依然较小。

优势

1. 公司整体规模大，主导产品知名度高，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。

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。
3. 2006年底公司房地产存货规模相对大。
4. 多晶硅和太阳能电池项目投资大，存在一定的不确定性。

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 6 月
流动资产					
货币资金	169778.07	100805.7	144714.96	-7.68	180227.66
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	3300.38
应收账款	131887.96	130819.61	128030.74	-1.47	114446.49
其他应收款	118747.47	30122.91	161801.39	16.73	166983.12
应收款项净额	250635.43	160942.51	289832.13	7.54	281429.62
预付货款	154178.4	165358.34	159700.11	1.77	159968.56
应收补贴款	664.48	1363.66	534.4	-10.32	591.59
存货	209550.26	398838.95	542323.2	60.87	616847.12
存货净额	209550.26	398838.95	542323.2	60.87	616847.12
待摊费用	20.82	21.61	21.61	1.88	2854.03
流动资产合计	791713.04	831373.94	1149870.23	20.51	1253714.98
长期投资					
长期股权投资	49077.69	53406.85	44577.53	-4.69	54258.16
长期债权投资	0	0	0	0	
长期投资合计	49077.69	53406.85	44577.53	-4.69	54258.16
合并差价	16668442.75	15361462.91	13893464.55	0	1352.65
长期投资净额	50744.53	54942.99	45966.88	-4.82	55610.80
固定资产					
固定资产原值	329006.02	409073.29	439371.53	15.56	462695.25
减：累计折旧	96658.64	108998.59	133191.35	17.39	138279.06
固定资产净值	232347.38	300074.69	306180.18	14.79	324416.19
减：固定资产减值准备	388	0	0	0	
固定资产净额	231959.38	300074.69	306180.18	14.89	324416.19
在建工程	19143.71	59103.17	45372.28	53.95	19888.38
固定资产合计	251103.09	359177.86	351552.46	18.32	344304.57
无形资产及其他资产					
无形资产	38060.53	37926.92	43035.22	6.33	48613.51
长期待摊费用	631.29	21.3	560.81	-5.75	2167.91
其他长期资产	0	0	0	0	9744.45
其他无形资产及其他资产	0	0	9744.45	0	
无形资产及其他资产合计	38691.82	37948.22	53340.48	17.41	60525.87
递延税项					
递延税项借项	0	0	0	0	
资产总计	1132252.49	1283443.01	1600730.05	18.9	1714156.22

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 6 月
流动负债					
短期借款	252367.58	281553.41	364015.5	20.1	470988.89
应付票据	52896.8	4006	53000	0.1	47000.00
应付账款	46121.52	42628.44	47255.73	1.22	31719.88
预收账款	43286.37	85953.6	62262.41	19.93	61239.77
应付工资	7134.12	5466.49	3707.25	-27.91	9148.28
应付福利费	632.57	682.85	1090.73	31.31	1271.26
应付股利	0	0	0	0	5107.50
应交税金	-2406.3	2167.82	3804.35	0	10558.97
其他应交款	603.75	300.62	497.13	-9.26	456.07
其他应付款	46481.88	17582.93	113758.36	56.44	55012.81
预提费用	181.3	218.82	717.06	98.87	1090.59
一年内到期的长期负债	0	0	12000	0	12000.00
其他流动负债	0	0	0	0	0.00
流动负债合计	447299.6	440560.99	662108.52	21.66	705594.03
长期负债					
长期借款	23500	36200	45200	38.69	111500.00
应付债券	17640.86	0	0	0	
长期应付款	5000	85800	104437.62	357.03	71880.58
专项应付款	206.06	1018.11	1306.49	151.8	
住房周转金	0	0	0	0	
其他长期负债	0	0	0	0	
长期负债合计	46346.92	123018.11	150944.11	80.47	183380.58
递延税项					
递延税项贷项	0	0	0	0	
负债合计	493646.51	563579.1	813052.63	28.34	888974.60
少数股东权益	167244.6	204061.22	235871.87	18.76	251950.08
股东权益					
股本	64515.51	67387.3	67387.3	2.2	67387.30
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	101542.38
其中：公益金	30010.39	32049.04	0	0	
未分配利润	163060.18	179181.67	207435.29	12.79	232006.44
外币报表折算差额	0	0	0	0	
其他股东权益	0	0	0	0	
股东权益合计	471361.37	515802.69	551805.55	8.2	573231.54
负债及股东权益合计	1132252.49	1283443.01	1600730.05	18.9	1714156.22

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 6 月
一、主营业务收入	445888.91	691141.72	778587.38	32.14	433570.40
减: 折扣与折让;	0	0	0	0	
主营业务收入净额	445888.91	691141.72	778587.38	32.14	433570.40
减: 主营业务成本	383201.76	584084.42	646370.2	29.88	363736.11
主营业务税金及附加	4242.86	9281.28	14007.21	81.7	8091.93
二、主营业务利润	58444.29	97776.02	118209.97	42.22	61742.35
加: 其他业务利润	1242.79	2185.91	2944.44	53.92	1872.51
减: 存货跌价损失	0	0	0	0	
营业费用	5882.89	7371.86	9959.84	30.12	3459.66
管理费用	15364.32	18333.06	18143.2	8.67	8,455.23
财务费用	2712.7	13522.5	20736.22	176.48	14,879.11
三、营业利润	35727.67	60734.5	72315.15	42.27	36,820.88
加: 投资收益	4976.06	-1501.14	2771.08	-25.38	5988.78
补贴收入	0	64.82	254.5	0	
营业外收入	772.7	853.66	48.43	-74.96	33.69
以前年度调整	5008	0	0	0	
减: 营业外支出	31.53	61.26	1618.87	616.5	25.84
其他支出	0	0	0	0	
四、利润总额	41444.89	60090.57	73770.28	33.42	42587.51
减: 所得税	13397.18	17911.22	23061.21	31.2	9363.58
少数股东损益	5690.76	12285.72	17736.22	76.54	8995.54
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	
五、净利润	22356.96	29893.63	32972.85	21.44	24228.39
加: 年初未分配利润	144982.95	163060.18	179181.67	11.17	207,435.29
盈余公积转入数	0	1786.37	547.32	0	350.54
六、可供分配的利润	167339.9	194740.18	212701.84	12.74	232014.22
减: 提取法定盈余公积	2829.25	4614.98	4373.99	24.34	
提取法定公益金	1450.47	2443.53	892.56	-21.55	
七、可供股东分配的利润	163060.18	187681.67	207435.29	12.79	232014.22
减: 应付优先股股利	0	0	0	0	
提取任意盈余公积	0	0	0	0	
应付普通股股利	0	8500	0	0	
八、未分配利润	163060.18	179181.67	207435.29	12.79	232014.22

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 6 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	451714.69
收到的税费返还	3471.77	6208.47	7745.73	49.37	2163.88
收到的其他与经营活动有关的现金	197345.07	170593.6	2217.06	-89.4	56987.00
经营活动现金流入小计	818687.3	1014507.04	857988.07	2.37	510,865.57
购买商品、接受劳务支付的现金	619315.19	798642.26	616694.96	-0.21	412425.06
支付给职工以及为职工支付的现金	13483.1	25312.97	32805.64	55.98	13459.25
支付的各项税费	24473.6	26720.27	53309.77	47.59	24778.40
支付的其他与经营活动有关的现金	5569.71	118173.98	104715.69	333.6	117877.20
经营活动现金流出小计	662841.6	968849.48	807526.05	10.38	568,539.90
经营活动产生的现金流量净额	155845.7	45657.55	50462.02	-43.1	-57,674.33
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	26255.06
取得投资收益收到的现金	4310.41	341.88	90.12	-85.54	0.00
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	1695.18
收到的其他与投资活动有关的现金	4255.73	0	3904.93	-4.21	0.00
投资活动现金流入小计	28949.72	27257.86	30485.56	2.62	27,950.24
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	87436.44
投资支付的现金	105659.97	2620.95	42688.77	-36.44	2450.00
支付的其他与投资活动有关的现金	61476.15	4422.27	17268.27	-47	18533.37
投资活动现金流出小计	216130.74	133612.86	115097.3	-27.02	108,419.81
投资活动产生的现金流量净额	-187181.02	-106355	-84611.74	-32.77	-80,469.57
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	120105.27
取得借款收到的现金	422595.06	686618.26	574017.12	16.55	469350.95
收到的其他与筹资活动有关的现金	31401.74	4259.66	124.72	-93.7	7962.97
筹资活动现金流入小计	527816.86	690877.92	579261.84	4.76	597,419.19
偿还债务所支付的现金	441023.96	662373.28	474122.33	3.68	388077.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4236.3	34008.05	21866.62	127.19	18135.00
支付的其他与筹资活动有关的现金	2080.75	1131.03	4836.16	52.45	9998.62
筹资活动现金流出小计	447341	697512.37	500825.12	5.81	416211.18
筹资活动产生的现金流量净额	80475.85	-6634.45	78436.72	5.81	181208.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	86.65	-1640.48	-377.72	0	-130.79
五、现金及现金等价物净增加额	49227.19	-68972.38	43909.27	-5.56	42933.32

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 6 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	24228.39
加: 少数股东损益	5690.22	12285.72	17736.22	76.55	8995.54
减: 未确认的投资损失	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	-419.56
固定资产折旧	13582.1	23806.62	30568.71	50.02	15244.14
无形资产摊销	1342.04	1443.1	1753.57	14.31	780.71
长期待摊费用摊销	26.04	62.5	77.57	72.6	
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	7.22
待摊费用减少(减:增加)	81.14	-0.79	-6.44	0	-2827.91
预提费用增加(减:减少)	19.61	37.52	442.55	375.02	773.53
固定资产报废损失	0	0	649.67	0	
财务费用	4980.01	15341.21	20552.46	103.15	15182.64
投资损失(减:收益)	-4976.06	1501.14	-2771.08	-25.38	-5988.78
递延税款贷项(减:借项)	0	0	0	0	
存货的减少(减:增加)	-67800.67	-189288.69	-31474.02	-31.87	-96905.68
经营性应收项目的减少(减:增加)	213902.11	-60990.68	-62969	0	-52484.91
经营性应付项目的增加(减:减少)	-33604.94	209538.49	39557.43	0	35740.34
其他	37.02	285.92	0	0	
经营性活动产生的现金流量净额	155845.7	45657.55	50462.02	-43.1	-57,674.33
三、现金及现金等价物净增加情况	0	0	0	0	
货币资金的期末余额	169778.07	100805.7	144714.96	-7.68	180227.66
减: 货币资金的期初余额	120550.88	169778.07	100805.7	-8.56	137294.33
现金等价物的期末余额	0	0	0	0	
减: 现金等价物的期初余额	0	0	0	0	
现金及现金等价物净增加额	49227.19	-68972.38	43909.27	-5.56	42,933.32

附表 5 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% (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】×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
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) / 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

附件 6 信用等级的定义

企业主体长期信用等级的定义

企业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。

中长期债信用等级的定义同企业主体。

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

