

跟踪评级公告

联合[2010] 393 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将江苏阳光集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA,评级展望为稳定;并维持“09阳光CP01”和“10阳光CP01” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年七月十九日



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>

江苏阳光集团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: AA⁻ 评级展望: 正面

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 阳光 CP01	10 亿元	2009/12/15-2010/12/15	A-1	A-1
10 阳光 CP01	10 亿元	2010/2/24-2011/2/24	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 7 月 19 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.01	19.02	20.64
资产总额(亿元)	198.30	223.72	239.52
所有者权益(亿元)	67.45	74.20	78.51
短期债务(亿元)	54.92	49.10	62.61
全部债务(亿元)	79.06	76.40	88.20
主营业务收入(亿元)	70.83	103.44	30.62
利润总额(亿元)	9.07	10.60	6.11
EBITDA(亿元)	16.40	17.84	--
经营性净现金流(亿元)	20.41	19.39	0.20
主营业务利润率(%)	14.43	15.15	23.36
净资产收益率(%)	8.12	9.12	--
资产负债率(%)	51.37	53.35	54.37
全部债务资本化比率(%)	45.05	42.26	44.66
流动比率(%)	165.57	163.12	160.08
全部债务/EBITDA(倍)	4.82	4.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.64	5.64	--
经营现金流/流动负债(%)	26.36	21.13	--

注: 2010 年 1 季度数据未经审计。

分析师

刘小平

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

跟踪期内, 江苏阳光集团有限公司(下称“公司”)主导产业毛纺服装经营情况稳定, 并实现多项科技创新成果; 房地产业务销售额大幅增长, 盈利能力增强; 多晶硅项目顺利实现投产运营; 热电、有线电子业务实现增长; 新合并的金属制品生产线已建成投产并逐步贡献效益; 新能源燃料电池发动机及液流电池项目初步介入。公司产业结构日趋多元化。

在 2009 年全球金融危机深度蔓延、外贸需求萎缩、国内制造业企业经济效益增幅下滑的背景下, 公司产业结构调整较为成功, 跟踪期内资产规模有所增长, 所有者权益质量有所提升、主业盈利能力显著增强, 同时投资收益的逐步实现进一步强化了公司整体盈利和偿债指标。联合资信也关注到房地产业务受国家宏观调控影响较大、投资收益具有不确定性、进一步多元化的产业结构导致公司管理难度加大、债务负担上升等因素对公司的不利影响。

未来随着全球经济的企稳回升, 公司主导产业毛纺服装业务有望保持良好增长态势, 同时公司后续资本性支出相对较少, 公司整体偿债能力有望进一步增强。公司现金流资产充裕、经营活动现金流量规模较大, 对待偿还的短期融资券具有较强的保障能力。

基于以上, 联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由 AA⁻上调至 AA, 评级展望为稳定; 并维持“09 阳光 CP01”和“10 阳光 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是全球最大的毛纺生产企业, 跟踪期内, 受益于内需拉动作用, 主导产业毛纺服装平稳发展; 同期公司产业结构调整较为成功, 多元产业结构日趋平衡。

2. 公司资产规模有所增长、主业盈利能力显著提升、偿债能力进一步增强。
3. 2009 年底公司股东增资 12.8 亿元，公司资本结构得以改善，权益质量有所提高。
4. 公司现金类资产充裕，经营现金流规模较大，对待偿还短期融资券保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，受外需萎缩、原材料价格攀升等多重因素影响，公司主导产业毛纺服装经营压力加大。
2. 房地产政策调控以及市场波动对公司经营有一定的影响。
3. 多晶硅业务，未来收益将受到太阳能光伏产业发展进程和多晶硅市场价格的影响。
4. 公司多元化产业进一步分散，管理难度加大。
5. 公司债务规模增加，其他应收款、存货及预付款规模较大，公司资金使用效率有待提高。

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，公司性质变为有限责任公司。截至 2009 年底，公司注册资本为 19.54 亿元，江阴阳光投资有限公司持股 100%。公司实际控制人为陆克平先生。

公司是一家多元化的控股集团，目前已形成以毛纺服装为主业，涉及房地产、热电、外贸、有线电子、多晶硅等其他产业的经营架构。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 17 个职能部门。截至 2009 年底，公司拥有全资及控股子公司 13 家，其中下属企业江苏阳光股份有限公司（以下简称“江苏阳光股份”，股票代码 600220）于 1999 年 9 月在上海证券交易所上市，阳光股份是目前国内最大的精毛纺生产企业、国家重点高新技术企业。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 223.72 亿元，所有者权益 74.20 亿元；2009 年公司实现主营业务收入 103.44 亿元，利润总额 10.60 亿元；2009 年公司经营活动产生的现金流量净额为 19.39 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总

额 239.52 亿元，所有者权益 78.51 亿元；2010 年一季度公司实现主营业务收入 30.62 亿元，利润总额 6.11 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.20 亿元。

公司注册地址：江苏省江阴市新桥镇陶新路 18 号；法定代表人：陈丽芬。

二、经营管理分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司主导产业毛纺服装稳定发展，房地产、热电、有线电子、多晶硅等多元发展日趋平衡。

首先从总量上看，2009 年公司实现主营业务收入 103.44 亿元，同比增长 46.05%，其中主导产业毛纺服装板块在 2009 年全球金融危机向深度蔓延、外需大幅萎缩、纺织品出口深受冲击的背景下，依然保持稳定发展，当年销售收入 57.18 亿元，与 2008 年全年的 58.77 亿元基本持平。

其次从结构上看，受房地产等业务板块在 2009 年合并影响，公司主营业务收入结构有所调整，其中房地产业务板块收入占比逐年提升，其他相关业务板块收入占比均有所下降，但毛纺服装业务主业仍较为突出。从表 1 可以看出，跟踪期内，公司毛纺服装业务板块收入在主营业务收入中的占比由 2008 年的 82.97% 分别下降至 2009 年和 2010 年一季度的 55.28% 和 47.29%；而房产板块收入自 2009 年并入报表后，其占比由 2009 年的 26.61% 上升至 2010 年一季度的 35.01%。此外，公司从 2006 年开始介入多晶硅业务，在 2010 年一季度开始正式投产运营，并逐步贡献收入。

表 1 公司主营业务收入构成

项 目	2008 年		2009 年		2010 年 1-3 月	
	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)
毛纺	393929	55.62	372793	36.04	93511	30.54
服装	193737	27.35	199021	19.24	51292	16.75
房产	-	--	275228	26.61	107182	35.01
热电	47825	6.75	48733	4.71	15696	5.13
外贸	36372	5.14	5547	0.54	0	0.00
有线电子	32234	4.55	44007	4.25	8823	2.88
金属制品		0.00	88121	8.52	25515	8.33
多晶硅		0.00			3778	1.23
其他	4157	0.59	927	0.09	388	0.13
合 计	708254	100.00	1034377	100.00	306185	100.00

注：①2008 年 12 月，公司收购江苏阳光置业发展有限公司 100% 股权，该子公司纳入合并报表，且只合并了其资产负债表；2009 年及以后，公司合并了资产负债表、利润表及现金流量表。

②公司外贸业务为代理出口业务。

毛纺服装

2009 年受全球金融危机影响，国际毛纺市场需求持续低迷，尽管内销市场支撑作用日渐增强，对行业有一定拉动作用，但由于国际市场需求疲软对毛纺行业整体运行仍产生较大影响。分月度来看，2009 年毛纺行业在 2009 年下半年景气度有所回升。

2009 年 1-11 月毛纺规模以上 3914 户企业累计实现工业总产值 2524 亿元，同比增长 7.83%，回落 4.60 个百分点，同期销售产值增长 6.66%，回落 5.22 个百分点。外销方面，2009 年 1-11 月份，累计实现出口交货值 592 亿元，同比下跌 6.15%，其中毛纺织、毛纺制品企业出口交货值同比分别下降 16.84% 和 11.88%，均低于同期纺织业下降 7.71% 的平均水平。由于国际市场需求持续低迷，致使毛纺主要出口目的地国家份额小幅下跌。1-11 月份出口欧盟、日本、美国、香港等四大主要市场的出口额比重达 66.58%，出口额同比分别下降了 13% 至 18%。内销方面，随着国家围绕“保增长、扩内需”实施的各项宏观调控政策效应的逐步显现，内需市场增长也呈现持续上行态势，并成为支撑行业企稳回升的首要因素。2009 年 1-11 月，规模以上毛纺织、毛纺制品、毛针织企业内销产值同比分别增长 12.50%、16.00% 和 8.90%，内销比重分别达到 86.50%、69.20% 和 61.24%，

比上年分别增长了 3.93、6.14 和 1.75 个百分点。表明内销市场的拉动作用日益重要。

从毛纺业原材料市场看，2009 年三季度以来，市场受羊毛供应不足预期的影响，加上澳元兑美元汇率的上涨，羊毛价格持续上涨，澳毛美元指数在 790-900 美分/公斤之间波动。据海关统计，2009 年 1-11 月份进口羊毛 29.30 万吨，同比增加 5.01%。

2010 年毛纺行业开局延续了 2009 年下半年以来行业景气回升的态势，同时由于上年同期基数低，销增速回升明显，投资增速继续回升，国际市场需求渐有起色，国内需求持续旺盛，利润大幅反弹，呈现良好的复苏态势。

2009 年公司毛纺服装业务板块生产经营情况较为稳定，实现销售收入 57.18 亿元，同比小幅下降 2.70%，其中精纺呢绒面料销售收入同比下降 5.37%，而服装销售收入同比增长 2.73%。从产销情况来看，2009 年精纺呢绒面料产销量同比小幅下滑，但服装产销量同比却逆势上扬；受 2009 年精纺呢绒和服装平均售价小幅降低影响，跟踪期内，精纺呢绒面料销售收入降幅大于其产销量降幅，而服装销售如入的增幅小于其产销量的增幅。

表 2 2008-2009 年产销情况 (单位: 万米/万套)

产品	产量			销量		
	2008	2009	增长%	2008	2009	增长%
精纺呢绒面料	3591	3575	-0.45	3588	3584	-0.11
服装	345	368	6.67	356	366	2.81

资料来源: 公司提供

从内外销情况看, 受益于“保增长、扩内需”等宏观政策的推动, 尤其是 2009 年为建国 60 周年, 正值法院、检察院、通信、金融等系统大换装, 公司凭借其行业地位优势、产品及品牌优势、技术优势等综合实力, 2009 年公司内销订单饱满, 销量顺势增长; 虽然全球经济疲软出口下滑影响, 公司精纺呢绒面料外销量同比小幅下滑 1.3%, 但服装外销量同比增长 6.12%。

表 3 2008-2009 年销售情况 (单位: 万米/万套)

产品	内销			外销		
	2008	2009	增长%	2008	2009	增长%
精纺呢绒面料	2282	2295	0.57	1306	1289	-1.30
服装	253	262	3.56	98	104	6.12

资料来源: 公司提供

2009 年公司毛纺服装板块主要原材料价格持续攀升, 加重了该板块的经营压力。2009 年羊毛采购量、采购成本以及采购均价见表 4。

表 4 近年公司羊毛采购情况

羊毛采购	2008	2009	增长%
羊毛采购总量 (吨)	26218	26105	-0.43
羊毛采购总额 (亿元)	19	22	15.79
其中: 澳毛采购量 (吨)	26012	25949	-0.24
澳毛采购均价 (万元/吨)	7	8.4	20.00
国毛采购量 (吨)	206	156	-24.27
国毛采购均价 (万元/吨)	5.5	6.7	21.82

2009 年, 公司毛纺服装板块科技创新平台提档升级, 科技创新成果较多: ①下属的国家毛纺新材料中心通过科技部验收; ②江苏阳光股份正式被国家科技部、全国总工会、国资委确定为全国创新型企业, 同时被江苏省科技厅

确定为首批“江苏省创新型企业”; ③联合申报了“纺织工业公共服务平台”, 承担了“标准与检测公共服务平台”和“先进纺织加工技术公共服务平台”二个平台, 并作为《纺织服装工业振兴规划》的支持项目通过了科技部多轮评审; ④可喷淋易护理面料及服装荣获中国纺织工业协会科技进步二等奖、无锡市科技进步二等奖、江阴市科技进步特等奖; ⑤完成了《半精纺毛织品》、《精粗交织毛织品》两项国家标准制订, 并于 2009 年 12 月 1 日起实施。

房地产

跟踪期内, 受政策利好、社会消费信心恢复等多重因素影响, 加之大量购房需求从 2008 年推迟到 2009 年集中释放等原因, 2009 年国内房地产市场成交大幅增长, 创历史新高。全年商品住宅销售面积 8.53 亿平方米, 销售金额 3.82 万亿元, 较 2008 年分别增长 43.9%和 80.0%。价格方面, 2009 年全国市场整体有所上升, 大部分中西部城市、二线以下城市房价迅速反弹; 但部分一二线城市房价上涨过快。

近期房地产价格上涨过快, 引起了国家的高度重视。为了促进房地产市场的健康发展, 国务院及有关部门就遏制部分城市房价过快上涨采取相关措施。继 2010 年 4 月 14 日国务院常务会议推出差别化信贷和土地等新政策之后, 4 月 17 日, 国务院又发布 10 号文件《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》以遏制房价过快上涨, 房地产业短期内将受到一定负面影响。

目前公司房地产业务板块主要由江苏阳光置业有限公司 (以下简称“阳光置业”) 为业务载体。2009 年受益于房地产市场的回暖行情, 公司房地产业务销售状况较 2008 年明显改观, 房地产销售额大幅增长, 盈利能力显著回升。详见表 5。

表 5 阳光置业 2008-2009 年经营情况

项 目	2008	2009	增长%
房产开发完成投资（亿元）	37.80	13.75	-63.62
房屋施工面积（万平方米）	115.98	103.56	-10.71
房屋竣工面积（万平方米）	8.20	59.58	626.59
房屋销售面积（万平方米）	33.29	35.81	7.57
土地储备情况（万平方米）	195.15	289.56	48.38
实际销售额（亿元）	15.59	27.52	76.52
净利润（亿元）	0.93	1.75	88.17

资料来源：公司提供

截至 2010 年 3 月底，公司房产存货 62.59 亿元，从现有存货构成看，其中未开发土地面积 261.91 万平方米，金额 25.63 亿元，不考虑容积率的楼面均价 978.58 元/平方米，地块主要集中在南京、包头、无锡、镇江等区域，获取的土地成本较低；在开发土地 70.68 万平米，总建筑面积 119.39 万平方米，金额 25.46 亿元；待售房产总土地面积 33.10 万平方米，金额 11.49 亿元；从房产存货销售情况来看，上述存货中，除“南海紫竹院”和“阳光国际”两楼盘合计 12.95 万平方米土地面积未纳入预售或销售计划外，其他在开发或已开发完毕的房产存货均有预售或销售计划，其中 2010 年 6 月和 9 月合计有 5.47 亿元的预售计划，其他均在 2010 年 3 月底前完成了预售。2010 年 1-3 月公司房地产收入实现了 10.72 亿，2010 年 3 月底，公司预售房款 26.06 亿，其中 85%是通过上表中的“房屋施工面积”中提前销售回流的款项，2010 年全年房地产预计确认销售收入 25 亿元，2010 年该业务板块将获得较为平稳的发展，但由于房地产受宏观调控影响较大，该业务板块未来发展具有一定的不确定性。

多晶硅

近年来全球太阳能光伏产业保持着 40%以上的高速发展，2008 年受金融危机的影响增速回落至 20%以内。晶体硅电池占全球的光伏设备市场 95%以上的份额，2008 年多晶硅需求量约 7 万吨，其中半导体级多晶硅为 2.1 万吨左右，太阳能级多晶硅为 4.95 万吨左右，预计 2010

年半导体级和太阳能级多晶硅总需求量在 9 万吨左右。

2009 年 3 月 26 日财政部、住房和城乡建设部共同推出了《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》，标志着中国政府启动国内太阳能市场迈出了关键的一步，长期而言将促进改变光电产品应用不足，在能源供应稀缺的大背景下，光伏产业具备广阔的发展空间，多晶硅市场面临一定发展机遇。

从多晶硅行业发展的不利因素来看，较低的技术壁垒、良好的市场预期和高额利润近年来推动国内多晶硅产能迅速扩张，重复建设现象严重，2009 年 9 月被国家发改委列入产能过剩行业。近年来多晶硅市场价格也经历了剧烈波动，自 2003 年约 35 美元/公斤持续上涨至 2008 年 400 美元/公斤，受产能过剩和金融危机对需求的压制，2008 年四季度价格步入下行通道，2009 年底已跌至 60 美元/公斤，原有获利空间受到大幅挤压，国内多数多晶硅生产企业难以实现盈利。

宁夏阳光硅业有限公司（以下简称“宁夏阳光”）是公司多晶硅业务板块的主要载体。宁夏阳光的多晶硅项目总投资 40 亿元人民币，建设规模为年产 4500 吨多晶硅，分二期投资建设。首期建设 1500 吨生产线，投资为 16 亿元，首期年产 1500 万吨多晶硅项目于 2009 上半年完成了建设任务，并于 6 月份开始试生产，9 月通过竣工验收，11 月通过了“安全生产三同时”验收，于 12 月底正式投产，至 2010 年 3 月底生产 250 吨，从 2010 年二季度开始，每月产量可达 100 吨左右，预计 2010 年可生产 800-1000 吨多晶硅。产品经美国 AEG 公司检测，各项质量指标基本达到了电子级水平，纯度达到 9-10N，创造了国内多晶硅建设史上的“五之最”。

截至 2010 年 3 月底，公司累计销售多晶硅产品 189 吨，产品销售价格平均为 40 万元/吨左右。产品主要供应给产业链下游的太阳能企业，主要客户有：海润光伏科技股份有限公司、

无锡中硅科技有限公司、高佳太阳能股份有限公司、江苏正信新能源科技集团有限公司、苏州东泰太阳能科技有限公司等。

根据公司成本效益分析（假定公司的多晶硅年产量为 1000 吨），公司多晶硅生产的总成本 38.74 万元/吨，与公司现有平均售价相比，仍有一定的利润空间。但一方面若公司年实际产量低于预计的 1000 吨，单位固定成本折旧高于现有预测值，导致其总成本高于 38.74 万元/吨，另一方面由于目前国内多晶硅产能过剩，太阳能光伏产业的发展需要较长过程，多晶硅市场价格仍存在下行风险。因此公司多晶硅生产成本的控制对该业务板块收益具有决定性影响。

其他

①热电、外贸、有线电子和金属制品业务

其他板块主要包括热电、外贸、有线电子和金属制品等，跟踪期内热电板块经营平稳，实现销售收入 4.87 亿元，与 2008 年 4.78 亿元基本持平；主要受合并期限影响，2009 年有线电子销售收入增长较快（2008 年 3 月公司收购了南京有线电厂有限公司，从购买当月起开始合并），2009 年实现营业收入 4.40 亿元，同比增长 36.52%；受全球经济下滑出口萎缩影响，公司的代理出口业务—外贸板块销售收入同比大幅下降 84.75%，2009 年实现销售收入 0.55 亿元；金属制品业务为 2009 年新合并的业务，该业务板块主要为生产和销售冷轧硅钢片、热镀锌带钢、热镀锌板、轻钢龙骨和彩钢带，其中 2009 年该业务板块 25 万吨的镀锌板的产能已建成投产，能为公司带来 20 亿元左右的年收入，为公司该业务板块未来主要的收入来源，2010 年已逐步贡献收入。2009 年当年金属制品业务实现营业收入 8.81 亿元，对公司收入贡献仅次于毛纺服装和房地产业务。

②燃料电池发动机及液流电池项目

2009 年公司向新能源行业进一步扩张，除了已正式的投产的宁夏阳光多晶硅项目外，在上海开辟了另一个新能源项目—燃料电池发动

机及液流电池项目。该业务载体为上海神力科技有限公司（以下简称“神力科技”），截至 2010 年 3 月底，公司累计投资 14106.92 万元对其控股 51.188%。

神力科技成立于 1998 年，注册资本 3673 万元，是国家科技部重点培育、上海市各级政府重点支持的民营新能源高科技企业，以氢质子交换膜燃料电池技术研发和产业化为发展目标，是目前中国燃料电池技术研发和产业化的领先者。神力科技经过十多年的自主创新研发，开创性的低压燃料电池技术已具有世界先进水平，拥有完全自主知识产权。神力科技已申请国内外燃料电池相关专利 343 项，其中发明专利 174 项，已获授权专利 283 项，其中美国专利 3 项。

神力科技的燃料电池系统具有低压运行、操作简便、安全性高、高效率，工作寿命长、系统简洁、高稳定可靠性、低成本等技术优势。神力科技的燃料电池系统，可广泛应用于各种领域，如固定或移动式燃料电池发电系统，叉车等物资搬运设备，轿车、客车、游览车等各种交通车辆。

神力科技先后承担并成功完成国家“九五”重点科技攻关计划，“十五”、“十一五”国家 863 计划重大专项以及上海市相关科研攻关任务。为不同品牌、车型的燃料电池轿车提供了 50 多台燃料电池动力系统，为不同厂家、型号的燃料电池城市客车提供了 17 台燃料电池动力系统。装载神力科技燃料电池动力系统的燃料电池轿车和客车在 2008 年北京奥运会期间分别作为 VIP 接送车、马拉松收容车提供服务，20 辆燃料电池轿车累计续驶里程 76,382km，运送乘客 2190 人次，出勤次数 970 次。2009 年 1 月到 6 月，结束奥运会示范运行的 16 辆燃料电池帕萨特领驭轿车（其中 14 辆装载神力科技的燃料电池动力系统）在美国加州进行为期 6 个月的示范运行，累计行驶里程 37008km。2008 年 7 月至 2009 年 7 月，3 辆“十一五”863 项目燃料电池城市客车在北京进行

为期一年的公交示范运营。其中装载神力科技燃料电池动力系统的福田 1 号累计运行 28499 公里，福田 3 号车累计运行 21084 公里；示范运营期间，福田 1 号共载客 11892 人，福田 3 号共载客 15941 人。神力科技为 2010 上海世博会燃料电池轿车和城市客车提供合计 33 台燃料电池系统的任务已基本完成，将在世博会期间提供全程维护、维修保障支持服务。

目前燃料电池发动机及液流电池仍处于研发和推广阶段，未来收益将受到汽车市场应用该种电池进程及市场定价的影响。作为公司又一新型业务，对公司管理水平形成一定的挑战。

2. 管理分析

跟踪期内，公司高管人员发生变化。2009 年 8 月 6 日，陈丽芬女士接替陆克平先生担任公司董事长。陈丽芬女士出生于 1959 年，大学本科学历、高级工程师职称，现任公司董事长，兼任阳光股份董事长、总经理。陈丽芬女士作为公司的主要创业者之一，具有丰富的管理经验。曾获“全国青年星火带头人”、“全国纺织巾帼建功标兵”、“江苏省优秀技术开发人才”、“江苏省三八红旗手”、“全国三八红旗手”等荣誉称号，并当选为中国毛纺行业协会第一届理事会常务理事、无锡市第十二届人大代表、无锡市人大常委会委员、全国人大代表、中国纺织系统劳动模范等荣誉称号。

陆克平先生，原担任公司董事长兼总经理，现担任公司总经理。

董事长和总经理职务由两人分别担任，公司的组织结构进一步完善，从而有利于提高公司整体管理效率。

三、财务分析

公司提供了 2008-2009 年度财务报表，以上报表均经江阴暨阳会计师事务所有限公司审计，该事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2010 年 1 季度财务报表未经审计。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 223.72 亿元，所有者权益 74.20 亿元；2009 年公司实现主营业务收入 103.44 亿元，利润总额 10.60 亿元；2009 年公司经营活动产生的现金流量净额为 19.39 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 239.52 亿元，所有者权益 78.51 亿元；2010 年一季度公司实现主营业务收入 30.62 亿元，利润总额 6.11 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 0.20 亿元。

1. 盈利能力

受益于房地产、金属制品业务的并入，公司收入规模大幅增长，2009 年公司实现营业收入 103.44 亿元，同比增长 46.05%。受益于房地产市场回暖因素影响，公司盈利能力大幅提高，2009 年公司实现主营业务利润 15.67 亿元，同比增长 53.31%，主营业务利润率达 15.15%，同比提高 0.72 个百分点。

2009 年由于公司出售股票获取资本利得 2.58 亿元以及取得部分参股公司的现金分红，使得当年公司实现投资收益 3.71 亿元，同比下降 21.04%，该部分投资收益具有一定的不稳定性。2009 年当年较大规模的投资收益进一步拉高了当年利润总额水平，2009 年公司实现利润总额 10.60 亿元，同比增长 16.87%。

从盈利指标看，受益于 2009 年公司盈利能力的增强，其总资产收益率和净资产收益分别同比增长 0.36 个百分点和 1 个百分点，2009 年分别为 5.49% 和 9.12%。

2010 年 1~3 月，受惠于主营业务利润率较高的房地产业务板块销售收入的增长，公司实现营业收入 30.62 亿元，较上年同期增长 49.01%，实现主营业务利润 7.15 亿元，同比增长 93.25%，受投资收益波动影响，2010 年一季度公司实现利润总额有所下降，为 6.11 亿元。现有板块中毛纺服装和房地产收入在主营业务收入中占比 80% 以上，对公司整体收入利润影响较大。从 2010 年全年收入预测看，毛纺服装

业务将进一步受益于“保增长、扩内需”的宏观政策，并且外需企稳回升对该业务具有一定的促进作用，该业务板块未来将保持平稳增长；房产板块，如前文分析，预计 2010 年将获得 25 亿元左右的销售收入，与 2009 年基本持平。整体来看，2010 年公司整体收入。但由于房产板块受宏观调控影响较大，2010 年以后市场需求、销售价格等情况具有很大的不确定性，该业务板块是否能保持平稳增长对公司整体盈利持续增长影响较大。

总体看，公司主营业务盈利能力有所提升，整体盈利状况较好，但未来能否保持持续较快增长，受收入利润占比较大的房产板块业绩影响较大。

2. 现金流及保障

2009 年随着公司经营规模的扩大，销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入分别达到 125.80 亿元和 130.22 亿元，同比增长 50.50%和 23.74%。跟踪期内，由于公司减少了经营往来款，使得当期经营活动现金流入量增幅明显低于销售商品提供劳务收到的现金增幅，公司经营现金流质量较以往年度有所提高。从现金收入比来看，2009 年为 121.62%，同比增加 3.6 个百分点。同时由于公司多元业务板块的发展，购买商品、接受劳务支付的现金以及经营活动产生的现金流出也大幅增长，2009 年分别为 97.16 亿元和 110.83 亿元。2009 年经营活动现金流净额 19.39 亿元，与上年基本持平，若剔除往来款对公司经营活动现金流的影响，2009 年公司通过主业获取现金的能力高于 2008 年。

投资活动方面，2009 年由于出售海通证券等股票收回投资获取的现金以及处置固定资产、无形资产和其他长期投资而收回的现金大幅增长，2009 年公司投资活动现金流入量为 19.85 亿元，同比增长 53.37%；2009 年公司投资规模较上年同期有所收缩，当年投资现金支出下降 62.42%，为 11.13 亿元，当年投资现

金流净额由负转正，为 8.72 亿元。

2009 年公司债务规模增幅较大，特别是流动贷款周转较快，公司筹资活动现金流入量较大；从净流量来看，2009 年公司筹资活动现金流以偿还债务和分配股利为主，2009 年公司筹资活动现金流量净额为-27.56 亿元。

2010 年 1~3 月，受存货大幅增长的影響，公司实现经营活动现金流量净额相对较小，为 0.20 亿元；投资活动方面，因一季度投资流入较小，而“支付的其他与投资活动相关的现金”规模较大，导致一季度投资活动现金流出净额为-8.62 亿元。

总体看来，2009 年度公司经营活动获取现金能力较强，投资规模的收缩和投资收益的实现，进一步强化了公司自身现金流状况，但 2010 年度一季度以来，由于房产存货和竞拍成交土地定金预付款较大，导致 2010 年一季度现金流状况不佳，未来经营活动现金流的改善主要依赖后续房产开发和销售变现情况。同时，公司通过借款所获得的现金规模较大，公司账面现金较为充足，资金使用效率有待提高。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2009 年底，公司资产总额 223.72 亿元，同比增长 12.82%，资产结构与 2008 年无实质差异。2009 年底流动资产占 66.93%，长期股权投资占 3.55%，固定资产占比 25.89%，无形资产及其他占 3.63%。

截至 2009 年底，公司流动资产 149.74 亿元，较 2008 年底增长 16.82%，流动资产增长较快主要因存货和其他应收款增加所致。公司流动资产以存货（占 46.59%）、预付账款（占 16.03%）、其他应收款（占 15.62%）、货币资金（占 11.27%）和应收账款（占 9.04%）为主。

2009 年底，公司存货 69.76 亿元，同比增长 18.35%，主要系阳光置业房产存货增加所致。存货结构中，在产品占比 64.54%，主要为土地和在开发的房产，库存商品占比 23.89%，

原材料占比 11.30%。由于目前公司房产存货中，土地存货获取成本较低，而在开发房产基本上完成预售，因此，公司房产存货质量较高，但相对于公司整体资产规模而言，公司存货占比较高，在一定程度上占压了公司的资金。

2009 年底，公司预付账款 24.00 亿元，同比增长 29.56%，主要系阳光置业新增预付江阴市土地储备中心竞拍成交土地定金所致。

2009 年底，公司其他应收款净额 23.38 亿元，同比增长 50.81%。前五名欠款合计占总额的 64.02%（其中应收江苏汇金控股集团有限公司、江苏正阳置业有限公司、江阴市振新毛纺织厂、江阴兴发物资供应公司之间的往来款余额 13.10 亿元；应收无锡市国土资源局土地保证金 1.71 亿元），集中度高。从账龄分析看，1 年以内的占 82.76%，5 年以上的占 4.20%。公司已对不同账龄的应收款按比例提取坏账准备，2009 年坏账准备余额 1.65 亿元，占其它应收款余额的 6.59%。公司其他应收款数额较大，账龄合理，但其他应收款质量受债务人经营状况影响较大，资金管理有待于进一步规范。

2009 年公司应收账款净额 13.54 亿元，与 2008 年基本持平，前五名欠款合计占总额的 5.99%，集中度低，欠款人主要为毛纺织服装客户。从账龄分析看，1 年以内的占 77.02%，1-2 年的占 13.38%，2-5 年的占 8.25%，5 年以上的占 1.35%。2009 年底坏账准备余额 1.41 亿元，占应收账款余额的 9.43%。由于公司毛纺织服装主要为国内外优质的客户，特别是 2009 年在内销的带动下，其客户主要为国内的军队、司法、公安、金融等系统优质客户，回收风险不大。2009 年公司销售债权周转次数为 6.75 次，流动性较好。

2009 年底，公司货币资金 16.87 亿元。公司历年货币资金较为充裕，一方面在于公司经营获现能力较强，另一方面在于公司较多的银行借款也推高了其账上货币资金规模。

2009 年底，公司固定资产合计 57.93 亿元，同比规模变化不大，但结构有所变化，其中固

定资产净额占 86.93%，同比增长 17.09 个百分点，主要是由于全部在建工程（宁夏多晶硅项目、阳光股份纺织及后整理项目等）结转所致。2009 年底无新增在建工程。在建工程结转后，固定资产经营效率有望进一步提高。

2010 年 3 月底，公司资产总额 239.52 亿元，较 2009 年底增长 7.06%，主要系存货等流动资产增加所致。

总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中现金类资产充裕，但同时往来款及预付款占款较大，房产存货也占压了部分资金，公司资金使用效率有待提高，资金管理有待于进一步规范。

所有者权益

2009 年底，公司所有者权益 74.20 亿元，同比增加 6.75 亿元，同期实收资本增加 12.8 亿元，主要系股东江阴阳光投资有限公司对其增资 12.8 亿元导致实收资本增加，但同期由于普通股股利的分配导致未分配利润减少 6.12 亿元，以上因素导致 2009 年底公司所有者权益增量低于实收资本增量。2009 年底，公司所有者权益中，实收资本占、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 26.33%、26.08%、14.82% 和 32.76%，公司所有者权益中注册资本占比显著提高，权益结构有所改善。2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 78.51 亿元，较 2009 年底增长 5.82%，主要来源于未分配利润的增长。

负债

截至 2009 年底，公司负债总额为 119.35 亿元，同比增长 17.16%。其中流动负债占 79.72%，长期负债占 20.28%，公司负债结构与 2008 年基本一致。流动负债中，短期借款和短期融资券合计占比 51.65%，预收账款占 34.83%，主要为下属子公司阳光置业预售房款；长期负债中，长期借款占 99.07%。2010 年 3 月底，公司负债总额为 130.23 亿元，较 2009 年底增长 9.12%，主要由于短期负债中新增 10 亿元短期融资券所致。总体来看，公司历年的长短期借款数额较大，同时公司每年货币资金

较为充裕，以往来款为主的其他应收款较大，公司资金管理有待于进一步强化。

2009 年底，公司合并口径的资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 53.35%、42.26%和 20.73%，2010 年 3 月底，以上三项指标分别为 54.37%、44.66%和 18.97%，稍低于对于新增 20 亿元短期融资券后债务负担的模拟值。整体来看，公司债务负担正常。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年底公司流动比率为 163.12%，速动比率为 87.12%，公司经营现金流动负债比率为 21.13%，2010 年 3 月底公司流动比率和速动比率分别为 160.08%和 85.21%；从长期偿债能力指标看，2009 年公司 EBITDA 利息倍数为 5.64 倍，高于 2008 年同期的 4.64 倍，全部债务/EBITDA 为 4.28 倍，低于 2008 年的 4.82 倍，公司整体盈利对于债务本息的偿付能力有所增强。

由于公司债务结构以短期债务为主，大规模的短期借款在补充公司流动资金需求的同时，往来款项占款规模也较大，因此公司整体债务偿付能力除了取决于其最近几年较好的盈利能力推动 EBITDA 对全部债务的保护能力外，还依赖于往来款项的周转或回收。从整体偿债指标看，跟踪期内，由于公司盈利能力的显著增强，强化了公司整体偿债指标，偿债能力有所提升。

截至 2009 年底，公司对外担保合计 2.74 亿元担保比率 3.69%，明细如表 6。目前下述被担保公司均正常经营，且担保比率较低，公司或有债务风险较小。

截至 2009 年底和 2010 年 3 月底，公司现金类资产分别为 19.02 亿元和 20.64 亿元，分别为两期合计 20 亿元短期融资券的 0.95 倍和 1.03 倍，现金类资产对“09 阳光 CP01”和“10 阳光 CP01”保障能力尚可。

被担保单位	担保金额（万元）
江苏阳光生态农林开发有限公司	10000
张家港恒昌隆有限公司	1200
江阴华隆塑胶有限公司	2400
嘉康国际有限公司	1500
江阴市新桥镇污水处理有限公司	4800
江苏大江金属有限公司	7500
合计	27400

资料来源：公司财务报表附注

2009 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 130.22 亿元和 19.39 亿元，分别为以上两期短期融资券发行总额的 6.51 倍和 0.97 倍。公司经营活动现金流对本期融资券的覆盖程度较好。

截至 2010 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 110.64 亿元，尚未使用的额度为 46.64 亿元，间接融资渠道通畅。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻上调至 AA，评级展望为稳定；并维持“09 阳光 CP01”和“10 阳光 CP01” A-1 的信用等级。

表 6 2009 年底公司对外担保情况

附表 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月
流动资产				
货币资金	162635.21	168708.57	3.73	187673.19
短期投资	4049.60	4049.60	0.00	4049.60
应收票据	13413.05	17483.12	30.34	14634.41
应收股利	66.58	11.49	-82.74	148.53
应收利息	31.05	16.88	-45.64	33.75
应收账款	140356.80	135354.47	-3.56	141697.92
其他应收款	155063.24	233844.72	50.81	259015.55
应收账款净额	295420.04	369199.19	24.97	400713.47
预付账款	185226.22	239974.30	29.56	269938.37
应收补贴款	651.77		-100.00	
存货	589456.79	697639.96	18.35	777300.83
待摊费用	53.84	308.57	473.12	224.29
其他流动资产	30813.56		-100.00	7218.39
流动资产合计	1281817.71	1497391.68	16.82	1661934.82
长期投资				
长期股权投资	72959.64	69514.71	-4.72	57066.48
长期债权投资	1000.00	1210.93	21.09	1210.93
长期投资合计	73959.64	70725.64	-4.37	58277.41
合并价差	10298.70	8689.49	-15.63	17883.20
长期投资净额	84258.34	79415.13	-5.75	76160.61
固定资产				
固定资产原值	568638.67	730177.20	28.41	737607.83
减：累计折旧	193346.43	226614.95	17.21	238331.48
固定资产净额	375292.24	503562.25	34.18	499276.34
工程物资	28.09	75702.79	269400.85	
在建工程	162018.36		-100.00	77437.17
固定资产合计	537338.70	579265.03	7.80	576713.51
无形资产及其他资产				
无形资产	66417.41	56653.80	-14.70	56021.86
开办费				59.57
长期待摊费用	1543.23	331.99	-78.49	9744.45
其他长期资产	11591.71	9744.45	-15.94	
其他非流动资产		14429.10		14547.57
无形资产及其他资产合计	79552.34	81159.35	2.02	80373.46
资产总计	1982967.09	2237231.19	12.82	2395182.40

附表 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月
流动负债				
短期借款	528782.92	374124.38	-29.25	404118.99
应付票据	20428.46	16857.03	-17.48	21975.00
应付账款	73510.29	95078.14	29.34	78081.52
预收账款	126868.92	319724.20	152.01	304757.37
应付工资	6013.08	7231.95	20.27	6073.22
应付福利费	2446.67	2600.95	6.31	828.47
应付股利	0.00			706.55
应交税金	4666.30	-13112.19	-381.00	318.46
其他应付款	170.53	200.65	17.66	189.22
其他应付款	9394.73	15216.12	61.96	19195.32
预提费用	1913.96	27.80	-98.55	1963.29
短期债券	0.00	100000.00		200000.00
流动负债合计	774195.86	917949.02	18.57	1038207.42
长期负债				
长期借款	241350.00	273000.00	13.11	255895.28
长期应付款	0.00			
专项应付款	0.00			5675.76
其他长期负债	3166.28	2550.95	-19.43	2550.95
长期负债合计	244516.28	275550.95	12.69	264121.99
负债合计	1018712.14	1193499.97	17.16	1302329.40
少数股东权益	289727.47	301774.79	4.16	307716.99
所有者权益				
实收资本	67387.30	195387.30	189.95	195387.30
资本公积	193715.32	193481.51	-0.12	193433.10
盈余公积	109126.11	109989.32	0.79	111129.08
未分配利润	304298.75	243098.30	-20.11	285186.54
所有者权益合计	674527.48	741956.43	10.00	785136.01
负债及所有者权益合计	1982967.09	2237231.19	12.82	2395182.40

附表 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1 季度
一、主营业务收入	708254.28	1034376.46	46.05	306185.28
减: 主营业务成本	601491.79	852324.53	41.70	225504.49
主营业务税金及附加	4571.30	25385.79	455.33	9146.56
二、主营业务利润	102191.19	156666.14	53.31	71534.24
加: 其他业务利润	13314.04	3387.85	-74.55	460.97
营业费用	6670.34	22404.89	235.89	4438.65
管理费用	25291.77	38857.79	53.64	11005.09
财务费用	40462.32	29822.33	-26.30	9770.10
三、营业利润	43080.80	68968.98	60.09	46781.36
加: 投资收益	46936.94	37062.59	-21.04	13355.90
补贴收入	10.00	0.34	-96.60	
营业外收入	2099.66	1248.34	-40.55	1037.17
减: 营业外支出	1415.53	514.20	-63.67	14.44
加: 以前年度调整		-751.13		-12.54
四、利润总额	90711.87	106014.92	16.87	61147.46
减: 所得税	19212.44	24999.70	30.12	15253.63
少数股东损益	16746.83	13352.45	-20.27	2665.84
五、净利润	54752.60	67662.77	23.58	43227.99
加: 年初未分配利润	251328.46	304298.75	21.08	243098.30
其他转入	4298.30	-79.76	-101.86	-1116.71
六、可供分配的利润	310379.35	371881.76	19.82	285209.59
减: 提取法定盈余公积	5964.66	779.80	-86.93	23.05
提取法定公益金	115.94		-100.00	
提取储备基金		1.83		
提取企业发展基金		1.83		
七、可供股东分配的利润	304298.75	371098.30	21.95	285186.54
减: 应付普通股股利	0.00	128000.00		
八、未分配利润	304298.75	243098.30	-20.11	285186.54

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1 季度
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	835878.76	1258007.91	50.50	366512.94
收到的税费返还	5980.05	2641.78	-55.82	731.75
收到的其他与经营活动有关的现金	210529.11	41561.74	-80.26	84359.98
现金流入小计	1052387.92	1302211.43	23.74	451604.67
购买商品、接受劳务支付的现金	698279.67	971629.95	39.15	389632.39
支付给职工以及为职工支付的现金	33548.54	39695.05	18.32	12337.43
支付的各项税费	52310.12	92737.72	77.28	20905.42
支付的其他与经营活动有关的现金	64146.31	4206.32	-93.44	26761.75
现金流出小计	848284.64	1108269.05	30.65	449636.99
经营活动产生的现金流量净额	204103.28	193942.38	-4.98	1967.69
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	118695.61	135993.52	14.57	14970.18
取得投资收益所收到的现金	4826.09	9206.43	90.76	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	2522.02	42911.08	1601.46	928.34
收到的其他与投资活动有关的现金	3395.69	10410.90	206.59	1043.64
现金流入小计	129439.40	198521.94	53.37	16942.16
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	170255.02	54556.25	-67.96	13564.23
投资所支付的现金	125611.41	49859.42	-60.31	
支付的其他与投资活动有关的现金	322.77	6899.43	2037.57	89555.00
现金流出小计	296189.20	111315.10	-62.42	103119.23
投资活动产生的现金流量净额	-166749.80	87206.84		-86177.07
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	12361.59	157619.40	1175.07	
发行债券所收到的现金				258134.46
借款所收到的现金	1081473.83	1072652.84	-0.82	170.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	36422.10	1705.46	-95.32	
现金流入小计	1130257.53	1231977.70	9.00	258304.46
偿还债务所支付的现金	1114527.52	1315995.03	18.08	146789.86
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	42604.38	185941.63	336.44	7949.85
支付的其他与筹资活动有关的现金	14037.50	5600.00	-60.11	394.04
现金流出小计	1171169.40	1507536.66	28.72	155133.75
筹资活动产生的现金流量净额	-40911.87	-275558.95		103170.72
四、汇率变动对现金的影响	-108.95	-1827.45		3.28
五、现金及现金等价物净增加额	-3667.34	3762.81		18964.62

附表 3-2 合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1 季度
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
债务转为资本				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	54752.60	67662.77	23.58	43227.99
加: 少数股东损益	16746.83			
计提的资产减值准备		1766.15		677.42
计提的坏帐准备或转销的坏帐	1244.74			
固定资产折旧	36506.18	39378.25	7.87	12194.09
无形资产摊销	1281.21	1358.36	6.02	631.94
长期待摊费用摊销	194.19	56.56	-70.87	271.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	393.57	410.01	4.18	14.77
待摊费用减少(减:增加)	3768.63	-269.00	-107.14	60.88
预提费用增加(减:减少)	17.11	10.20	-40.39	1958.82
固定资产报废损失		3.50		
财务费用	38922.64	48897.30	25.63	7783.51
投资损失(减:收益)	-46936.94	-37062.59	-21.04	-13355.90
递延税款贷项(减:借项)	-339.03	-4244.49		-118.47
存货的减少(减:增加)	-49954.73	293853.69	-688.24	-79287.75
经营性应收项目的减少(减:增加)	137096.49	-59576.14	-143.46	27132.65
经营性应付项目的增加(减:减少)	10409.81	-171654.63		-1889.51
其他		13352.45		2665.84
经营活动产生的现金流量净额	204103.28	193942.38	-4.98	1967.69
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	153337.42	168751.31	10.05	187673.19
减: 货币资金的期初余额	157004.76	164988.50	5.09	168708.57
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-3667.34	3762.81	-202.60	18964.62

附件 4 主要计算指标

指 标	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.08	6.75	3.92
存货周转次数（次）	1.65	1.32	1.18
总资产周转次数（次）	0.39	0.49	0.03
现金收入比（%）	118.02	121.62	119.70
盈利能力			
主营业务利润率（%）	14.43	15.15	23.36
总资本收益率（%）	5.13	5.49	--
净资产收益率（%）	8.12	9.12	--
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	20.02	20.73	18.97
全部债务资本化比率（%）	45.05	42.26	44.66
资产负债率（%）	51.37	53.35	54.37
偿债能力			
流动比率（%）	165.57	163.12	160.08
速动比率（%）	89.43	87.12	85.21
经营现金流动负债比(%)	26.36	21.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.64	5.64	--
全部债务/ EBITDA（倍）	4.82	4.28	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.05	0.37	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+短期融资券
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 6 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

附件 7 短期债券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，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。

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