

信用等级公告

联合[2007] 416 号

联合资信评估有限公司通过对江苏阳光集团有限公司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
企业主体长期信用等级为
AA⁻

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

企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

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
债务保护倍数(倍)	0.11	0.17	0.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.63	6.14	6.99	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.19	-0.07	--

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

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。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。未来几年，随着毛纺业务多项技改项目的投产达产以及房地产业务多项楼盘的完工销售，公司经营规模将进一步持续扩大，盈利能力将有望提高。目前公司整体经营状况较好，经营效率较高，资产质量较好，债务负担偏重，整体信用风险小。

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，投资风险较高。

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。
- 阳光集团企业主体长期信用等级自 2007 年 7 月 26 日至 2008 年 7 月 25 日有效；期内根据跟踪评级的结论，评级结果可能产生变化。

一、主体概况

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，公司性质变为有限责任公司（法人独资）。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（参见附件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。

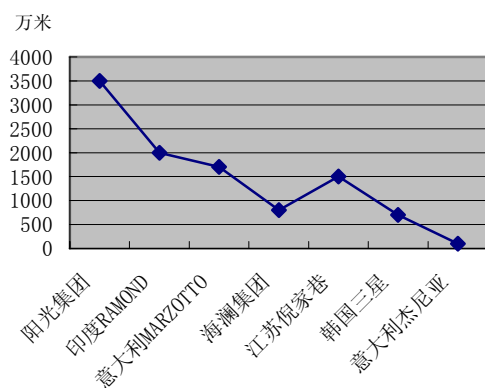
公司注册地址：江苏省江阴市新桥镇马嘶桥；法定代表人：陆克平。

二、基础素质

1. 企业规模及竞争力

自成立以来，公司在做大做强毛纺服装产业的同时，拓展了房地产、热电、生态农林、生物医药等产业，形成了多元化的产业格局。在国家统计局颁布的“2006年度中国企业500强”评比中，公司位居第206位，列纺织和服装及鞋帽产品制造业第一位。截至2006年底，公司主业领域已具备精纺纱锭16万锭/年，年生产精纺呢绒面料3500万米、服装300万套、毛条/毛纱2.5万吨、牛仔布5000万米的生产能力。与国内外同行业2006年底产能相比（图1），公司具有较强的规模优势。据中国毛纺织行业协会的统计，公司2006年精纺呢绒面料全程配套生产量居世界第一，是全球最大的毛纺生产企业；在2004-2006年度中国毛纺织行业销售收入排名中，公司位居第一。

图1 2006年国内外精纺呢绒主要厂商产能



2. 产品优势

公司是亚洲第一家经国际羊毛组织认定的超细羊毛织物品质标准企业。目前，公司已形成了100支、120支、150支、180支等高织哔叽、

花呢系列以及羊绒、休闲、功能性系列等20大系列8000多个品种体系。近年来，公司主导产品精纺呢绒面料和高档服装先后获部优产品4只、省优产品20只，国家级新品3只、省级新品9只，并连续四年（2001-2004年）获得国家技术监督局等部委联合授予的“最畅销国产商品金桥奖”第一名。“阳光”商标已成为中国驰名商标，“阳光”品牌被评为2005-2006年度商务部重点培育和发展的出口品牌并于2006年获得国家质量监督检验检疫总局授予的“中国世界名牌”称号以及“进出口商品免验证书”。2006年，公司还有多项呢绒产品获得中国纺织工程学会颁发的“唯尔佳”新产品评比一等奖。

3. 技术创新

公司通过加大研发投入、与科研院所合作研究等措施，不断提升公司的核心技术优势。公司先后建立了博士后科研工作站、国家级技术中心、国家级毛纺新材料工程技术研究中心、江苏省毛纺技术开发中心，形成了“一站三中心”的技术创新平台和有层次、有重点的较为完善的技术创新体系。同时，公司与清华大学、中国服装大学等20多所高校合作，建立了产品开发、技术攻关和产、学、研一体化的技术创新机制。在全国同行业中，公司创造了自己独有的核心技术，保证了公司在全国毛纺行业中技术开发和新产品创新的领先地位。目前公司拥有授权发明专利3项、实用新型专利2项、外观设计专利27项，并有多个项目被列入国家863计划、国家高新火炬计划和国家级新产品计划。

4. 设备优势

公司设备先进，拥有国际最新水平的面料计算机CAD辅助设计系统、瑞士DATACOLOR测色系统、瑞士USTER系列纱线测试分析系统和国际一流的测试仪器，如瑞士OFDA100纤维细度扫描仪、英国INSTRON5565万能强力仪、德国XENOTEXT产品颜色牢固度日晒

仿真仪、德国卡迈耶ROM试样整经机，配有24台瑞士苏尔寿最新电脑剑杆织机，拥有35条国际一流的成衣生产线。

公司利用新西兰安达洗毛机中性洗毛，并通过自动输送管道与OCTIR和毛、梳毛系统无缝联接，加油、除杂、喂入处于全封闭、自动化的状态下，生产现场整洁有致，最大程度地减少了对羊毛的损伤；从意大利引进的高速针梳机、P100精梳机，可以高效、快速去除毛粒、草屑，使毛网清晰匀净；公司引进的高温高压溢流喷射毛条染色机采用多产品全自动模拟量称料加料系统，有多达90条加料工艺曲线可供选择，是我国目前唯一的一条全自动毛条染色生产线，也是世界最大的最先进的毛条染色及复精梳生产线。

公司的纺织车间，在各道工序均引进了当代最先进的生产设备。其中法国NSC前纺针梳机，将毛条经过六道并合牵伸，充分匀整了羊毛条干均匀度；意大利FTC三罗拉细纱机、IDEA理想型四罗拉细纱机、紧密纺细纱机，有效地保证了细纱条干均匀度。公司所有产品均在进口无梭剑杆织机上生产，保证了坯布质量。

综合来看，公司主业领域生产规模大、主导产品品质竞争实力强、品牌和市场优势明显；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，比较优势明显。可以看出，公司在国内外毛纺服装领域综合竞争实力强。

5. 人力资源

截至2006年底，公司职工总数15800人，按学历划分，具有大专以上学历的2245人，占14.21%，高中及中专学历的9650人，占61.08%，具有初中学历的3905人，占24.71%；从职称来看，具有高、中、初级专业技术职称的分别为60人、1300人和780人。

公司现有董事、监事、总经理和副总经理

共 8 人。董事长兼总经理陆克平先生，现年 63 岁，高级经济师，曾任江阴市精毛纺厂厂长兼党支部书记，第九届、十届全国政协委员，曾先后获得“全国乡镇企业家”、“江苏省劳动模范”、“江苏省优秀企业家”、7 次“无锡市优秀企业家”、“优秀厂长(经理)”等荣誉称号，陆先生是公司的主要创始人之一，长期在纺织行业中担任管理职务，熟悉国家和地方有关纺织行业的产业政策和法规，具有丰富的企业管理经验、较强的组织能力和超前的开拓创新意识。公司其他高层管理人员也都具有长期从事相关工作的业务和管理经验，整体素质较高。

总体看，公司人员整体文化素质不高，以生产人员为主，符合公司所处的纺织行业劳动密集型特点。近年来，公司通过引进高级人才和技术骨干，形成了多层次、多元化的人才梯队结构。公司目前的人才结构和人才储备，基本适应公司发展的需求。

6. 外部支持

公司唯一股东阳光投资于 2001 年 4 月成立，由陆克平等 46 位自然人出资 17449.28 万元（占比 97.98%）和江阴宏源投资有限公司出资 359.16 万元（占比 2.02%）组成，其中第一大股东陆克平持有 17% 的股份。截至 2006 年底，阳光投资注册资本 17808.44 万元。阳光投资经营范围为项目投资、实业投资、资产管理运用、软件开发销售、销售毛纺织品、呢绒成衣、毛纺原料、五金电器等。

税收优惠方面，公司下属江苏阳光石装热电有限公司、江苏阳光璜塘热电有限公司、江苏阳光后整理有限公司、江阴施威特毛纺织有限公司和江苏庞贝制衣有限公司均为中外合资企业，享受所得税二免三减半的优惠政策；公司下属江苏阳光服饰有限公司和江苏佳思丽时装有限公司由于外销收入占总收入 75% 以上，享受 12% 的企业所得税优惠。

三、企业管理

1. 治理结构

公司根据《公司法》等相关法律、法规的要求，建立健全了股东会、董事会、监事会、经理层分权制衡的法人治理结构；股东会、董事会议事规则符合相关的法律、法规和规范性文件的规定；公司实行董事会领导下的总经理负责制，并采取总经理办公会议的方式，对重大经营管理活动进行科学决策，以降低决策风险；公司内设 20 个职能部门，内部职责分工明晰，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求。

母子公司管理体制方面，公司本部对下属控股子公司派出董事长或总经理、财务负责人，对子公司的生产经营情况和财务情况负责。同时，公司本部对子公司生产经营情况定期进行检查、审核，建立子公司重大事项跟踪机制，及时了解子公司的财务、生产运行情况，并提出相关的建议，从而保证子公司科学决策、规范管理以及安全运行。

2. 管理制度

为保障公司的正常运转，公司制定了一系列管理制度，并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

财务管理方面，公司根据自身情况制定了《内部财务管理制度》，公司内部财务管理实行总经理统一领导下，以各级职能部门分级管理、权责明确、激励和约束相结合的科学管理体制。公司财务总监负责日常财务管理，财务部在财务总监的直接领导下开展财务活动。公司的财务管理以预算管理为中心，通过严格执行财务预算管理办法，层层落实预算管理责任，强化增收节支机制。目前公司预算管理的执行水平较高，基本能够确保成本目标的可控。在对子公司的财务和资金管理方面，公司本部对下属非上市公司实施资金统管制，同时通过开展财务整顿、加强审计监督等措施，规范下属公司

的财务行为。

对外投资方面，公司建立了严格的审查和决策程序，组织有关专家和专业人员对投资项目的风险程度、增值能力和综合效益进行论证评审，并报董事会批准。公司董事会根据其风险投资权限，全权处置公司最近一期经审计的净资产额 15%以下金额的对外投资事宜；超过公司最近一期经审计净资产额 15%的对外投资，由公司股东会审议通过。公司通过严格执行对外投资管理制度，引导投资方向，基本能够确保投资效益的可靠性和稳定性。

安全生产和环境保护方面，公司本部设有安保部，在子公司内也设置相应部门、配备安全和环保监督人员。公司每年自上而下层层确立安全生产目标并签订责任书，开展业绩评估工作。公司近三年安全生产形势稳定，安全指标完成情况良好。此外，公司根据自身的实际情况，改变了传统的治废方法，对在毛纺服装生产过程中产生的废水和电厂发电过程中排放的 SO₂ 等废物，采用以废治废工艺，利用碱性洗毛废水进行电厂脱硫预处理，效果良好。

人力资源管理方面，公司制定了一套行之有效的选聘、考核、激励和约束机制，人力资源管理体制运作规范。在选聘机制上，公司董事会决定高级管理人员的聘任，并在中高层管理人员中，建立了“开拓创新者升、平庸无能者下、以权谋私者下”的机制；在考核机制上，董事会按年度对公司管理人员的业绩和履职情况进行考评，每半年组织一次职工大会对公司高级管理人员进行民主考核；在激励机制上，公司高级管理人员实行年薪制，部分高级管理人员是本公司内部职工股股东；在约束机制上，公司根据《公司章程》、《劳动合同》、经营管理层议事规则及内部控制制度对高级管理人员的履职行为、权限、职责等作了相应的约束。

总体看，公司法人治理结构较为完善，母子公司管理制度较为健全，并能够有效运行；公司内控机制较为完善，执行力较强，整体管理水平较高。

四、经营分析

公司是一家以毛纺服装为主业，集房地产、热电、生态农林、生物医药等产业为一体的国家重点企业集团，主要业务可以划分为毛纺服装、房地产、热电及生物医药等板块。

表 1 近三年公司主营收入构成及占比

	2004 年		2005 年		2006 年	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
毛纺	214375.36	48.08	296329.33	42.88	374041.96	48.04
服装	42234.49	9.47	169760.65	24.56	126515.50	16.25
房产	51898.36	11.64	131686.36	19.05	170909.35	21.95
热电	8039.60	1.80	19456.04	2.82	37747.95	4.85
生态农林	5268.05	1.18	19930.51	2.88	22796.32	2.93
医药	23.42	0.01	400.93	0.06	538.71	0.07
外贸	124049.63	27.82	53577.90	7.75	46037.59	5.91
合计	445888.91	100.00	691141.72	100.00	778587.38	100.00

注：根据 2007 年 6 月 10 日公司与灵格赛可有限公司(Lingersake Co.,Ltd)签订的《股权转让协议书》，公司以 5151.68 万元人民币的价格将持有江苏阳光生态农林开发有限公司 65%的股权全部转让给灵格赛可有限公司(Lingersake Co.,Ltd)，因此目前公司业务板块中已不包括生态农林业务。

表 1 列示了近三年公司主营业务收入构成及占比情况。可以看出，毛纺服装是公司绝对主导产业，三年收入占比分别为 57.55%、67.44%和 64.29%，保持稳定发展的态势；房地产收入占比由 2004 年的 11.64%提高到 2006 年的 21.95%，呈现逐步成长的趋势；热电收入占比也保持了逐步提高，由 2004 年的 1.80%提高到 2006 年的 4.85%；而由于受人民币升值的影响，公司外贸出口收入占比逐年下降，由 2004 年的 27.82%下降到 5.91%。

1. 毛纺服装

(1) 行业背景

行业现状

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。长期以来，纺织业在满足国内消费需求、增加出口创汇、积累建设

资金以及促进相关产业配套等方面发挥了重要的作用，在我国的工业化进程中具有相当重要的地位。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。

据国家统计局公布的数据，截至 2006 年底，我国规模以上纺织全行业企业数量为 39422 家，2006 年实现工业总产值 24618 亿元，同比增长 21.3%；实现销售收入 24109 亿元，同比增长 21.60%；完成利润总额 883.01 亿元，同比增长 28.01%；完成出口交货值 6590.01 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%。外贸出口方面，虽然受贸易摩擦的滞后影响，我国对欧美地区出口增速放缓，但对全球出口仍然保持较高增速。2006 年，全行业实现出口 1470.85 亿美元，同比增长 25.14%，增幅比上年同期提高 4.45 个百分点。纺织行业整体增长势头良好。

①毛纺行业

近几年，我国精毛纺企业在加大技术改造和技术开发投入的同时，积极调整产品结构，产品品质也有了较大提高，国际竞争实力不断增强。

根据中国毛纺织行业协会公布的数据，截至 2006 年底，我国规模以上毛纺织行业企业数量 1356 家，2006 年实现总产值 1169.09 亿元，同比增长 15.92%；资产合计 935.61 亿元，同比增长 8.31%；实现销售收入 1151.70 亿元，同比增长 16.17%；完成利润总额 47.53 亿元，较 2005 年增加 10.99 亿元，同比增长 30.08%；完成出口交货值 246.33 亿元，同比增长 10.46%；行业整体从业人数 34.15 万人，同比增长 1.79%。

据中国海关的统计数据，我国 2006 年毛制纺织品及服装出口总额 73.51 亿美元，同比增加 30.37%，占纺织品及服装出口总额的 5.00%。

进口方面，我国 2006 年毛制纺织品及服装进口总额 9.69 亿美元，同比减少 2.60%，占纺织品及服装进口总额 180.51 亿美元的 5.37%。

经济运行质量方面，1356 户规模以上毛纺织企业 2006 年实现主营业务收入 1151.70 亿元，同比增长 15.28%；利润总额 47.53 亿元，同比增长 30.08%；销售利润率达到 4.19%，同比上升 0.48 个百分点；三费（销售费用、管理费用和财务费用）占主营收入比例为 5.31%，同比下降 0.16 个百分点。整体来看，毛纺织行业经济运行质量有所改善，行业效益得到进一步提高。

值得注意的是，我国虽已是毛纺大国，但还不是毛纺强国。我国毛纺织产品主要以中低档产品为主，产品风格趋同，技术含量较低，产品质量与国际先进水平还存在一定差距。

②服装行业

目前，全球纺织品服装行业已纳入贸易一体化，世界经济走势、贸易摩擦及人民币汇率上升等一系列因素都将给我国服装行业的整体走势带来一定影响。

据国家统计局统计，2006 年，我国规模以上服装鞋帽行业企业完成服装产量 170.02 亿件，同比增长 11.86%，较去年同期增幅下降了约 5 个百分点。

据中国海关统计，2006 年，我国累计完成服装及衣着附件出口 951.9 亿美元，占全部纺织品服装出口的 64.72%，占全国商品出口总额的 9.82%，同比增长 28.9%。2006 年，服装及衣着附件累计进口 16.97 亿美元，同比上升 5.5%。我国服装及衣着附件贸易顺差 934.93 亿美元，占我国贸易顺差总额的 52.68%，比 2005 年的 70.92%下降了约 18 个百分点。

综合来看，虽然国际市场的不确定性因素给服装行业正常有序的发展带来一定影响，但国内经济的平稳快速发展、国内市场的消费升级以及环保意识的逐步增强，为国内服装行业竞争转型和健康发展提供了有力支持。我国服装行业正逐渐由数量竞争向以品牌、价值、创

新为核心的竞争模式转变。

行业前景

①行业发展环境总体趋好

全球纺织品贸易配额取消后，对世界纺织服装生产供应市场的总体格局将产生一定的影响，部分纺织品的投资与贸易将逐步向最佳生产资源配置的地区流动。相对于配额时代，纺织服装行业将在更加公平、健康、自由的贸易环境下发展。从国内环境来看，国家一系列政策和措施的出台也对推进纺织行业结构调整、提高行业整体竞争力起到了重要的促进作用，主要内容包括：设立纺织结构调整专项资金，纺织机械列入国家“十一五”重大装备专项，关键零部件进口税先征后退，外资采购国内设备与进口设备政策等。

②内需拉动行业发展

纺织行业正逐渐由出口导向型向内需主导型模式转变。一方面，在国家“扩大内需”的方针引导下，国内消费市场特别是农村市场的开拓，正在成为纺织业实现平稳增长的重要基础。另一方面，受土地和人力资源成本一再攀升、原材料价格高居不下、国家宏观政策调控等因素影响，常规纺织产品的出口越来越无利可图，纺织行业逐渐将目标指向国内市场。在以上两方面的综合影响下，国内市场对于纺织行业的重要性日益增强，2006年纺织行业的内需比重已经从2000年的66.8%提高至73.1%，预计未来几年中，该比重还将进一步提高。

③贸易环境不确定

虽然近年来内需对国内纺织服装行业的拉力日益增强，但出口市场依然是行业发展的重要支撑力。随着中欧、中美特保设限的即将到期，国际市场为了阻挠中国纺织服装的出口，将利用反倾销、反补贴、技术壁垒等手段对中国纺织出口设置障碍。由于以上措施对出口的限制力度较大，一旦实施，将对国内纺织服装出口欧美市场产生较大的冲击。

④出口退税取消

自2007年7月1日起，国家出口退税新政

正式实施。短期来看，出口退税的下调将直接导致纺织行业出口增速的放缓和行业整体盈利能力的下降。但从长期来看，出口退税的下调将对纺织行业产业升级以及行业由数量型粗放式增长向质量效益型增长的转变起到一定推动作用。

总体来看，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都将对纺织行业的未来发展带来一定影响。但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) 原料采购

公司主导产品精纺呢绒所需原材料高级羊毛90%从澳大利亚进口，公司下设原料部和供应部，具体负责原材料的采购供应。由于羊毛采购量较大，公司在与原料供应商谈判时议价能力较强，通常能获得较优惠的价格。对有多个生产基地的原料供应商，公司会与之确定CIF价格，由供应商选择发货点并承担运费，从而降低运输成本的不确定性。在采购的结算方式上，进口通常采用信用证、T/T汇款，国内采购通常采用银行承兑汇票等银行结算方式。

羊毛是毛纺织行业的主要原料，公司对进口羊毛具有高度依赖性，因此进口羊毛价格的波动成为影响公司盈利的重要因素。从世界羊毛主产地——澳大利亚羊毛指数走势看，2006年，澳洲羊毛价格达到五年来的最高水平，此外，当地持续的旱情也直接导致澳洲羊毛减产。预计2007年澳洲羊毛价格还将持续高位运行的走势。这将对公司毛纺服装产业生产成本造成较大影响。

由于公司在羊毛采购时易受到市场价格波动、进出口政策变化和原材料供应渠道单一等因素的影响，在经营过程中，公司主要采取了如下几个应对措施，以分散或化解经营风险：

①通过规模采购，利用国际、国内两个渠道平抑价格波动；②在羊毛采购淡季价位较低时适

度增加原材料储备，公司正常情况下维持供应 3 个月生产约 2500 吨的原材料库存；③公司从稳定和扩大原料来源以及进行内部挖潜两方面着手，以减小原材料价格变动以及供应渠道单一可能给公司生产经营带来的负面影响。

我们也注意到，由于 90%的羊毛从澳大利亚进口，公司对进口羊毛具有高度依赖性，且原材料供应客户较为集中，供应渠道较为单一，公司面临着市场价格波动、进出口政策变化等因素的影响，一旦国际羊毛市场供应关系恶化，可能导致公司生产成本的不确定性，同时对库存管理和年度生产计划的安排也将产生较大的影响，从而可能影响公司正常的生产经营。

(3) 生产加工

公司坚持“立足高起点，利用高科技，发展高精尖，创出高效益”的宗旨，先后引进法国、意大利、德国、瑞士、比利时等国家先进的羊毛洗涤、毛条制造、毛条染色、纺纱、织造、后整理生产设备，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。针对毛纺织行业在环保方面的有关要求和限制，公司在环保、技术方面加大投入、强化管理，于 1999 年和 2000 年先后通过了 ISO9001 质量体系认证、ISO14001 环境管理体系认证，2004 年通过清洁生产审核，先后被江苏省环保厅授予“省环保先进企业”、“省清洁文明生产企业”称号。

近年来，公司通过“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 2）。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 2 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

(4) 市场营销

公司设立国内销售部和外贸部分别负责国内销售和产品出口。

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，并在全中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 3，从表可以看出，2006 年公司精纺呢绒国内销售略有下降。

表 3 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 4 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

由于精纺呢绒市场前景良好、附加值较高，从而刺激原有生产企业竞相扩大生产能力，新的厂家也不断加入，国内竞争日趋激烈，导致公司毛纺服装内销毛利率降低；此外，国内多数纺织企业几乎完全依靠代理商出口，形成了多头出口、以量取胜、压价竞销的局面。近两

年公司毛纺服装产品虽然出口量已接近国内销量，在国际上具有规模优势，但大多服装以贴牌出口为主，缺乏品牌优势。因此较大的市场压力导致公司毛纺服装产业外销毛利率水平也有所降低。近三年公司毛纺服装综合毛利率波动中呈现下降趋势，三年分别为 15.51%、12.11%和 14.01%。

表 5 公司销售毛利率情况

	项目	2004 年	2005 年	2006 年
内销毛利率 (%)	精纺呢绒	16.71	12.69	15.80
	服装	16.82	12.32	14.27
出口毛利率 (%)	精纺呢绒	14.85	11.86	13.15
	服装	14.08	11.93	13.58
综合毛利率 (%)	精纺呢绒	15.76	12.12	14.18
	服装	15.26	12.10	13.84

2005 年 7 月，我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。截至 2007 年 6 月，人民币对美元升值接近 6.5%，人民币升值对整个宏观经济乃至全球经济都将产生深远影响。公司作为出口导向型企业，目前出口量已占总产量的 45%以上，产品的出口量及业绩不可避免将受到人民币升值的影响。与此对照，公司毛纺服装所需的羊毛原料和主要生产设备需要从国外进口，而羊毛成本和设备折旧约占毛纺服装企业总成本的 65%和 10%左右，人民币升值会导致这两部分成本下降，这在一定程度上能够抵消人民币升值对公司出口的负面影响，但总体看，人民币升值对公司的经营业绩和盈利能力均会造成一定的影响。

2. 房地产

(1) 行业背景

行业现状

随着国民经济的高速发展，当前我国正处在全球最快的城市化进程当中，过去 25 年里，我国城市化率由 20%提升到至 43%，但与发达国家 80%以上的城市化率相比，仍然存在巨大的提升空间；在城市化率迅速提升的同时，人

均可支配收入保持着 10%以上的增速、家庭规模不断趋向小型化，形成了初次购房和改善型购房的巨大需求，为房地产行业的可持续发展提供了强有力的支撑。

近年来，房地产投资额增长势头强劲。据国家统计局的数据显示，1998-2006 年全国房地产投资额和商品住宅投资均保持 20%以上的增长速度，2006 年全国房地产开发投资 19382.46 亿元，同比增长 21.8%，增幅比上年略有上升，其中商品住宅投资 13611.62 亿元，同比增长 25.3%，商品住宅投资占房地产投资额比例高达 70.2%。

另一方面，房地产市场需求旺盛，商品住宅成交持续增长。根据国家统计局和 CREIS 的统计数据显示，1999-2006 年全国商品住宅销售面积和销售金额呈现稳步快速增长的局面，平均增长幅度在 20%以上。2006 年，全年商品住宅销售面积为 54392.13 万平方米，同比增长 13.1%，商品住宅销售额 17038.01 亿元，同比增长 20.2%。

调控政策

自 2003 年开始，国家就针对房地产领域发布了较为集中的一系列宏观调控措施，2006 年在延续之前土地、金融、信贷等方面的调控之外，政策的力度、密集度和广度是近几年调控政策之最。综观 2006 年全年的房地产市场形势，宏观调控的主旨是调整住房供应结构和稳定住房价格，调控的基本原则是“打击投机、规范投资、调整结构、鼓励自住”。国家对房地产行业宏观调控的目的是调整供应结构、遏制投机炒作，而不是消除房地产市场的刚性需求，宏观调控有助于房地产行业更为理性、健康的发展。

(2) 业务运营

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。从表 6 可以看出，近三年公司对房地产业务的投资逐年减少，而其销售面积和销售收入逐年增加，公司房地产业务已逐步进入投资回报期。

表 6 阳光置业近三年经营情况

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
房产开发完成投资（万元）	394657.92	211442.82	186451.19
房屋施工面积（万平方米）	34.84	57.97	48.39
房屋竣工面积（万平方米）	25.75	44.85	36.06
房屋销售面积（万平方米）	11.19	27.49	35.18
土地储备情况（万平方米）	158.15	170.33	153.36
实际销售额（万元）	51898.36	131686.35	170909.35
净利润（万元）	2177.07	26062.55	29359.22

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 7 公司房产在建及新开盘情况

单位：万平方米

名称	06 年新开	06 年在建	07 年新开工计划
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。

3. 热电

公司采取与当地供电局合资方式投资热电厂。根据 2006 年 12 月 15 日公司与江阴创新投资管理有限公司签订的《股权转让协议书》，公司将所持有的大丰阳光热电有限公司 85%的股权以 5100 万元价格转让给江阴创新投资管理有限公司，股权转让后，公司不再持有大丰阳光热电有限公司股权；根据 2006 年 5 月 17 日公司与奇恩特有限公司 C.N TEAM LTD 签订的《股权转让协议书》，公司将所持有的江苏阳光云亭热电有限公司 25%的股权以 1517.57 万元价格转让给奇恩特有限公司 C.N TEAM LTD，股权转让后，公司还持有江苏阳光云亭热电有限公司 35%的股权。同时，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 8 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。

4. 生物制药

公司下属江苏阳生生物工程有限公司（以下简称“阳生生物”），是由公司与美国波士顿大学合作的中外合资企业，目前已逐步成为集生物药、化学药、中药于一体的生物医药企业。公司开发的国际原创性皮肤组织工程项目——德莫林，应用于各种皮肤创面的愈合治疗，已通过国家药监局的产品注册，处于世界先进水平，被列入国家高技术产业化项目，申报的中国和国际专利已获得受理，填补了中国和国际在该领域的空白。目前公司生物制药板块正处于市场开拓期，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，同时阳生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。

5. 关注事项

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。

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。

6. 经营效率

表 9 为公司近三年发展及经营状况，公司近三年资产总额、所有者权益稳步增长，年均增长率分别为 18.90%和 8.20%；主营业务收入、利润总额则有较大幅度增长，年均增长率分别达到 32.14%和 33.42%，整体发展速度较快，且增长质量较好。

表9 近年公司经营效率指标

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
资产总额	1132252.49	1283443.01	1600730.05	18.90
所有者权益合计	471361.37	515802.69	551805.55	8.20
主营业务收入	445888.91	691141.72	778587.38	32.14
主营业务成本	383201.76	584084.42	646370.20	29.88
利润总额	41444.89	60090.57	73770.28	33.42
指 标	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
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	1.70
总资产周转次数 (次)	0.40	0.57	0.54	0.52

从经营效率的主要指标来看，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；近年来由于毛纺服装产

品库存和房地产板块存货的逐年增加，公司存货周转次数相应下降，三年平均为 1.70 次，2006 年为 1.37 次。可以预计，随着公司房地产项目的陆续销售，存货周转次数将有所提高；近三年公司总资产周转次数有所波动，三年平均为 0.52 次，2006 年为 0.54 次。总体看，公司整体经营效率正常。

7. 未来发展

公司未来三年的发展战略是：在巩固和加强毛纺服装产业主导地位的同时，继续走多元化发展之路，在热电、房地产等方面适度发展，使公司作为国家重点企业集团在毛纺行业继续保持领先地位。

公司发展战略的具体目标是：做大做强毛纺服装主导产业，继续巩固公司在毛纺织业世界第一的位置，提升“阳光”品牌知名度，使阳光品牌打入世界名牌之列；延伸毛纺产业，大力发展牛仔布和牛仔服产业；在做好纺织业的前提下，同时对电力产业在原有基础上，完善设施、降低煤耗、扩大产能，使供电、供汽在为公司提供足够动力支持的前提下，创造更多的经营利润；对房地产业继续做好阳光房地产品牌，提高阳光房地产的知名度。

表 10 列示了公司对 2007-2008 年主要财务数据的预测。

表 10 经营预测

项 目	2007 年	2008 年
规划投资 (万元)	130000	80000
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
折旧 (万元)	25000	28000
摊销 (万元)	2000	2800
利息支出 (万元)	33118	38158
少数股东权益 (万元)	251164	270786
所有者权益 (万元)	623479	678852
短期债务余额 (万元)	617000	697000
长期债务余额 (万元)	82500	82500
指 标	2007 年	2008 年
全部债务资本化比率 (%)	44.44	45.08
净资产收益率 (%)	11.50	8.16
债务保护倍数 (倍)	0.27	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.81	4.69

从表 10 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。

未来两年公司销售收入均比 2006 年有较大增长,2007 年比 2006 年增加 11.8 亿元,主要是考虑 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);预计 2008 年公司销售收入还将比 2007 年增加 13.5 亿元,主要考虑 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。

预计未来两年公司利润总额也均比 2006 年有较大增长。2007 年公司利润总额将比 2006 年增加 5.84 亿元,主要是考虑毛纺服装业务利润总额将增加 0.23 亿元、热电业务利润增加 0.36 亿元、房地产业务利润增加 1.73 亿元、生态农林业务由于股权已转让利润减少 0.48 亿元以及公司变现所持阳光股份的股票获得 4 亿元;2008 年预计利润总额比 2007 年减少 2.22 亿元,主要考虑毛纺服装业务利润总额增加 0.15 亿元、热电业务利润总额增加 0.07 亿元、房地产利润总额增加 2.04 亿元、生态农林利润总额减少 0.48 亿元以及没有股票变现收入。

预计未来两年公司长短期债务均比 2006 年有较大幅度增长,主要考虑未来两年公司投资规模较大,资本性支出增加较多,公司相应的增加长短期借款来满足投资支出的需要以及补充房地产等项目的流动资金需求。

预计 2007 年和 2008 年公司全部债务资本

化比率分别为 44.44%和 45.08%,比 2006 年有所提高,公司未来债务负担偏重。

总体看,公司预测基本合理,未来两年经营规模将持续扩大,发展前景较好。

五、财务分析

1. 财务概况

公司 2004 年-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,均出具了标准无保留意见的审计结论。近三年公司会计政策没有发生变化,会计报表合并范围有所变化,但变化影响程度不大,财务报表的连续可比性较强。

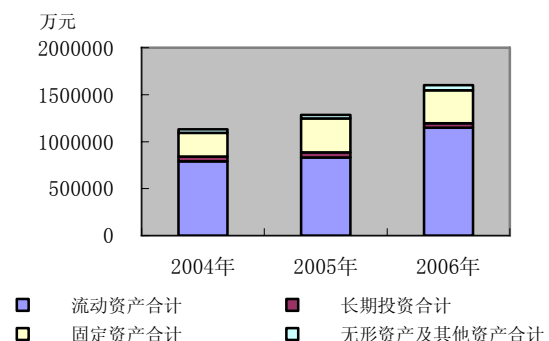
截至 2006 年底,公司合并资产总额 1600730.05 万元,所有者权益 551805.55 万元,少数股东权益 235871.87 万元;2006 年公司实现主营业务收入 778587.38 万元,利润总额 73770.28 万元,经营活动产生的现金流量净额 50462.02 万元。

截至 2006 年底,公司本部资产总额 729083.02 万元,所有者权益 515802.69 万元;2006 年公司本部实现利润总额 46900.69 万元,经营活动产生的现金流量净额 36238.06 万元。

以下分析以合并报表为主。

2. 资产质量

图 2 公司资产构成情况

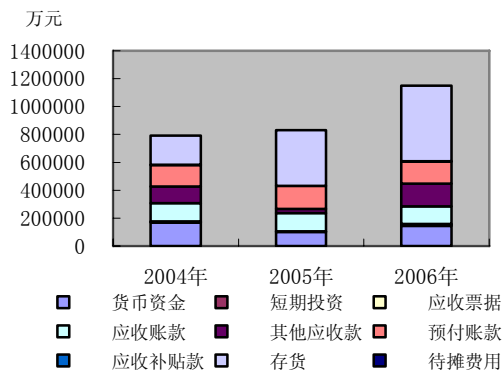


近三年,公司合并资产总额年均增长 18.90%,其中流动资产占总资产比例有所上

升，固定资产占总资产比例有所下降。截至 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（图 3）。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%。

图 3 近年公司流动资产构成变化



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。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%。考虑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，公司存货流动性较强，质量较好。

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%。

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，主要为预付的毛纺织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。

近三年，公司固定资产年均增长 18.32%，主要是毛纺织服装产业扩充生产车间和增加机械设备以及热电产业新增机组所致。截至 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。

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。

3. 负债及股东权益

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%。

近三年，公司长期负债构成变化较大，2004 年以长期借款和未转股的可转债为主，2005 年和 2006 年均以长期借款和长期应付款为主。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）。

近三年，公司所有者权益年均增长 8.20%。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 4 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。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。

表 11 近年公司债务情况

项 目（万元）	2004 年	2005 年	2006 年
所有者权益	471361.37	515802.69	551805.55
少数股东权益	167244.60	204061.22	235871.87
短期债务	305264.38	285559.41	429015.50
长期债务	41140.86	36200.00	45200.00
负债总额	493646.51	563579.10	813052.63
资产总额	1132252.49	1283443.01	1600730.05
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
长期债务资本化比率（%）	6.05	4.79	5.43
全部债务资本化比率（%）	35.17	30.89	37.58
资产负债率（%）	43.60	43.91	50.79

未来两年公司投资规模较大，从表 10 提供的预测数据看，2007 年和 2008 年公司有息债务总额将分别达 599500 万元和 679500 万元，分别比 2006 年增长 26.42% 和 43.29%，全部债务资本化比率将分别为 44.44% 和 45.08%。预计未来两年公司债务负担仍较重。

4. 盈利能力

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（公司各业务板块毛利率水平变动情况见图 4）。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。

图 4 公司各业务板块毛利率变化情况

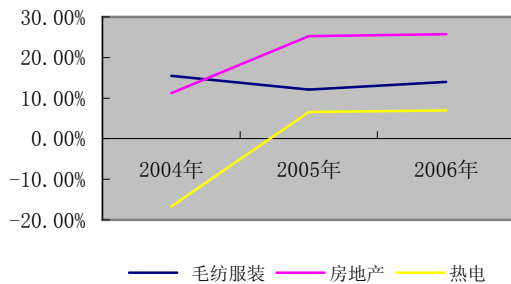


表 12 近年公司盈利能力情况

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务收入	445888.91	691141.72	778587.38
主营业务成本	383201.76	584084.42	646370.20
主营业务利润	58444.29	97776.02	118209.97
利润总额	41444.89	60090.57	73770.28
净利润	22357.50	29893.63	32972.85
少数股东权益	167244.60	204061.22	235871.87
所有者权益	471361.37	515802.69	551805.55
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润率	13.11	14.15	15.18
总资产收益率	3.39	5.64	5.42
净资产收益率	4.74	5.80	5.98

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，平均增长率分别为 30.12%和 8.67%。值得注意的是，近三年公司财务费用变动较大，主要原因在于：2004 年由于有息债务主要用于房地产项目，该部分利息支出不在财务费用中体现，而是直接计入房地产开发成本，因此 2004 年财务费用较少；但 2005 年和 2006 年随着房地产开发项目的陆续完工，利息支出又开始在财务费用中体现，财务费用较 2004 年明显增加。近三年财务费用平均增长率为 176.48%，。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%。

近三年，公司总资产收益率有所波动，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%。公司盈利能力偏弱。

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。

六、偿债能力

表 13 近年公司偿债能力情况

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
流动资产	791713.04	831373.94	1149870.23
流动负债	447299.60	440560.99	662108.52
折旧	13582.10	23806.62	30568.71
摊销	1368.08	1505.59	1831.14
利息支出	5304.52	16609.59	17722.60
利润总额	41444.89	60090.57	73770.28
EBITDA	61699.60	102012.37	123892.73
筹资活动前现金流量净额	-31335.32	-60697.45	-34149.72
总债务	346405.24	321759.41	474215.50
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
流动比率 (%)	177.00	188.71	173.67
速动比率 (%)	130.15	98.18	91.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.63	6.14	6.99
债务保护倍数 (倍)	0.11	0.17	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

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%，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，公司对整体债务的保障能力偏弱。

七、综合评价

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。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。未来几年，随着毛纺业务多项技改项目的投产达产以及房地产业务多项楼盘的完工销售，公司经营规模将进一步持续扩大，盈利能力将有望提高。目前公司整体经营状况较好，经营效率较高，资产质量较好，债务负担偏重。总体看，公司整体信用风险小。

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
其他应付款	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 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= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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)

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 7 企业主体信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 江苏阳光集团有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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，如阳光集团主体长期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

