

信用等级公告

联合[2011] 839 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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十月二十八日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项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构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏阳光集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、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，未因江苏阳光集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏阳光集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏阳光集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 10 月 28 日至 2012 年 10 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年十月二十八日



江苏阳光集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 10 月 28 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(亿元)	198.30	223.72	270.17	292.05
所有者权益(亿元)	67.45	74.20	85.11	91.68
长期债务(亿元)	24.14	27.30	34.83	38.62
全部债务(亿元)	79.06	76.40	97.50	113.63
营业收入(亿元)	70.83	103.44	127.17	83.72
利润总额(亿元)	9.07	10.60	17.25	11.07
EBITDA(亿元)	16.40	17.84	26.74	--
主营业务利润率(%)	14.43	15.15	19.00	17.37
净资产收益率(%)	8.12	9.12	12.83	--
资产负债率(%)	51.37	53.35	52.44	52.61
全部债务资本化比率(%)	45.05	42.46	43.15	45.08
流动比率(%)	165.57	163.12	170.42	160.70
全部债务/EBITDA(倍)	4.82	4.28	3.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.65	5.65	7.89	--

注：①公司使用旧会计准则；②2010 年 6 月公司收购海润光伏科技股份有限公司 33.65%的股权，2010 年 7~12 月合并了资产负债表、利润表及现金流量表。③2010 年 2 月公司转让江阴市红源金属制品有限公司 5.55%的股权（余 24.45%），非实际控制人。④公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

分析师

周 旭 胡 岩

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏阳光集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为全球最大的精纺呢绒生产企业，在行业地位、品牌、工艺和规模等方面的优势；近年，公司在保持主营业务毛纺服装稳定发展的基础上，拓展多元化经营，公司收入规模稳步增长，盈利能力进一步增强。同时，联合资信也关注到毛纺行业景气度下滑、房地产业务受宏观调控影响较大、太阳能产业未来投入较大等因素对公司信用水平的不利影响。

公司主导产业竞争实力强，随着公司太阳能产业产能的扩大，公司未来发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司是全球最大的毛纺生产企业，生产设备和先进技术，品牌和规模优势显著。
2. 公司较强的价格转移能力有效化解了成本上涨压力，主营业务毛纺服装经营稳定。
3. 公司太阳能业务基本形成产业链，在同行业中具有成本优势。

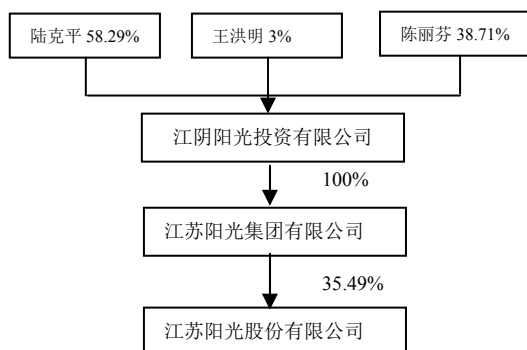
关注

1. 原材料及劳动力成本攀升等外部环境对公司纺织业务造成不利影响。
2. 公司近年先后涉足地产、太阳能、金属制造等多项领域，主营业务结构变动较大。
3. 房地产板块业绩受宏观政策影响，不确定性较大。
4. 太阳能电池业务受太阳能光伏产业发展进程、政策补贴和市场价格影响较大。

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 2010 年底，公司注册资本为 197387.30 万元，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（见图 1）。

图 1 截至 2010 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司是一家多元化的控股集团，目前已形成以毛纺织服装为主业，涉及太阳能、房地产、热电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 家企业之一。

公司内设 17 个职能部门。截至 2010 年底，公司拥有全资及控股子公司 14 家（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。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 270.17 亿元，归属于母公司的股东权益 85.11 亿元；2010 年公司实现主营业务收入 127.17 亿元，利润总额 17.25 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产

总额 292.05 亿元，归属于母公司的股东权益 91.68 亿元；2011 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 83.72 亿元，利润总额 11.07 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。

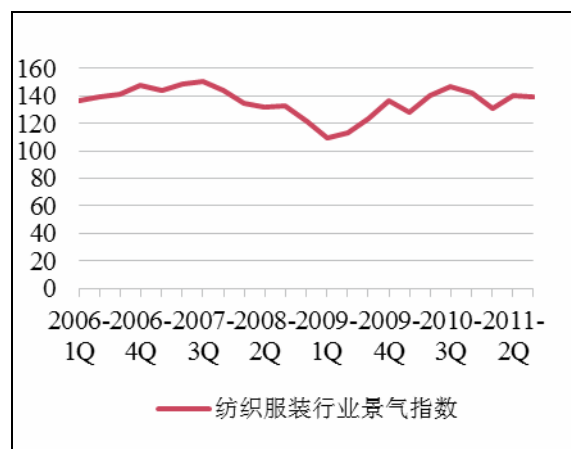
二、行业分析

毛纺织服装行业

1. 行业概况

纺织行业是劳动密集型行业。2003 年中国加入 WTO 后，得益于劳动力成本方面的显著优势，中国纺织工业迅速增长，承接了欧、美、日、韩等多个纺织工业发达国家的产业转移，已成为全球纺织服装的生产和出口大国。国家统计局数据显示，中国纺织行业工业总产值从 2001 年的 9626 亿元增加到了 2010 年的 25735 亿元，年均增长率达 10.33%。

图 2 纺织服装行业景气指数图



数据来源：wind 资讯

受到金融危机影响，2008 年中国纺织品服装景气程度明显下滑，但进入 2009 年，受全球经济复苏步伐的逐步推进等影响，中国纺织品服装景气程度呈现较快的恢复上涨，2011 年景气程度维持在 130 以上。

毛纺织和染整精加工行业是纺织行业的重要子行业，按产品可分为精梳呢绒、粗梳呢绒、毛混纺呢绒等，其中精梳呢绒在纺织工业中被称为“技术纺织”，主要用于高档服装，附

加值较高，被誉为纺织产品家族的“黄金贵族”。精梳呢绒作为高档服装面料，历来在发达国家充当着高档消费品的角色，其生产设计也曾一度由意大利、英国、德国、日本、韩国、台湾等国家和地区所控制。随着全球化进程的不断推进，过去处于国际先进水平的意大利、英国、日本、韩国等国家的毛纺行业企业数量逐步减少，并将自己的加工基地向中国等发展中国家转移；发达国家利用研发、设计、品牌、营销网络上的优势控制着供应链中的零售环节，以获取更大的利润。中国已成为世界最大的毛精梳产品生产国家，精梳呢绒占全球消费量的三分之一以上，其余产能主要分布在英国、意大利、法国、德国、韩国、日本、台湾和印度。

尽管面临着生产要素成本上升加快、用工紧张、人民币升值压力等一系列不利因素，2010年中国的毛纺织全行业依然实现了产销、出口、效益、投资的稳定增长，行业运行总体良好，呈现继续回升向好态势。2010年毛纺规模以上企业累计实现工业总产值3279亿元，同比增长23.71%，同期销售产值增长24.82%，提高15.12个百分点，产销率达97.93%，较上年增长0.89个百分点。规模以上企业完成竣工项目523个，同比增加31.08%，行业投资增速明显；实际完成投资额229亿元，同比增长41.77%。毛纺行业内销比例75.40%，全年出口111.56亿元，同比增长22.88%。

从地域分布来看，随着对外贸易规模的迅速增长，中国精纺行业原有的生产能力逐渐从一些大城市退出，向海运优势明显的沿海区域长江三角洲、珠江三角洲以及山东等地集中，并出现了带有区域特色的产业集群，如江苏阳光、凯诺科技所在的江苏江阴毛纺产业集群。

2. 行业竞争

与棉纺行业等不同，精毛纺行业存在着一定的进入壁垒。精梳呢绒生产涉及的工序环节达100多道，所用纺织设备90%以上需要进口，

一家企业从进入精纺呢绒行业到真正实现规模化生产并获得稳定的订单，往往需要10年以上的时间，对技术水平、设备工艺和资金投入均要求较高。

从全球来看，意大利、英国和日本作为传统的精纺工业强国，凭借其在科研和设计等方面的显著优势，主要占领高端市场。中国毛纺企业由于科研能力、技术水平及生产规模方面存在较大差异，产品覆盖高、中、低端各档次，部分企业技术实力较强，产品档次已超越日韩，挤入高端市场。目前国际上高端市场是指精梳呢绒支数在100支以上的，主要生产地区在英国、意大利和中国，支数100支以下的中、低端市场集中在东亚地区。

中国的精梳呢绒行业通过多年的发展，形成了基本稳定的竞争格局。从生产能力、技术水平以及在国内外知名度来看，目前中国具有较强竞争实力的精梳呢绒生产厂商主要是江苏阳光、南山纺织、山东如意和凯诺科技，产能合计占全行业产能的30%以上，其余毛纺织企业规模较小、技术落后，竞争能力弱。

3. 行业供需

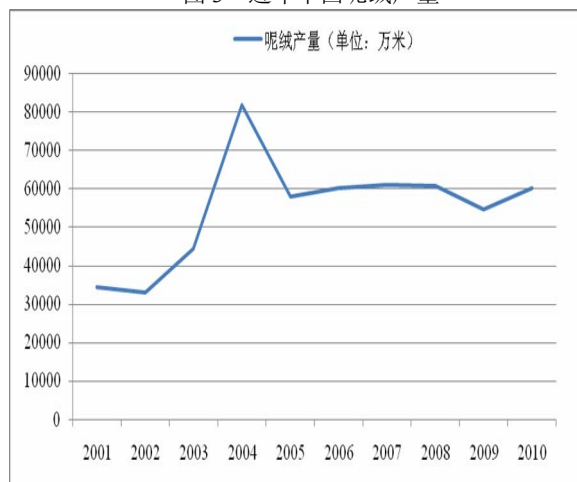
从原材料看，毛纺行业上游原料以羊毛为主，生产高品质精梳呢绒所需羊毛主要依赖进口，对外依存度较高。2010年，中国共进口羊毛33.34万吨，其中含脂毛26.51万吨，洗净毛4.97万吨，羊毛条1.54万吨，整体羊毛进口量同比增长2.10%，其中超过70%来自澳大利亚。为保护当地畜牧业，澳大利亚的羊毛主要通过澳大利亚政府下属的国际羊毛局定期举办拍卖会的形式出售羊毛。中国毛纺企业由于较为分散，单一企业规模较小，中国毛纺企业的整体议价能力较弱。

中国毛纺工业在市场资源配置的作用下，产业布局主要集聚在靠近市场的沿海地区，上下游产业链配套齐全，产业集群作用凸显，企业技术进步突飞猛进，国际竞争力不断增强，加之在全球经济一体化的趋势下，中国承接了

全球产业的转移,使得近年中国毛纺产品出口快速增长。当前毛纺服装类产品的国际市场份额达到 45%,非服装类产品的国际市场份额超过 15%。随着内需的持续增长和国际市场份额的稳步上升,中国毛纺工业一直处在上行的发展阶段。

中国毛纺工业产能世界第一,目前中国羊毛年加工量达 40 万吨(净毛),约占世界羊毛加工总量的 35%。2010 年中国毛纺工业规模以上 4044 户企业累计实现工业总产值 3279 亿元,同比增长 23.71%,提高了 15.12 个百分点。江苏、上海、山东、浙江、天津仍然是精梳呢绒的主要出口地区。近年中国呢绒产量走势如下(图 3),目前总体产量处于企稳回升阶段。

图 3 近年中国呢绒产量



数据来源: 中国纺织工业协会统计中心

市场需求方面,国际市场纺织行业受经济危机冲击以来,至今尚未全面摆脱其带来的负面影响,美、欧、日等发达经济体的就业情况改善缓慢,失业率仍然处于历史高位,制约了个人消费的增长,消费者信心仍不足,必然会影响国际市场需求的恢复。

自从经济危机以来,中国企业充分认识到国内市场的重要性,不仅中国国内的潜在需求量大,而且毛纺织在国内市场还能够获得高于国际市场的利润率,因为国际采购商都采取全球招标采购方式,必然使中标价格维持在相对低位。2008~2010 年,中国毛纺织和染整加工

业的内销比例分别为 83.44%、86.25% 和 84.95%,较为稳定;而同期纺织行业表现出明显的增长,分别为 80.60%、83.40%和 83.59%,而随着人民生活水平的上升,对高端消费品的需求也越来越旺盛,国内市场将成为毛纺企业的核心市场。

4. 行业技术水平

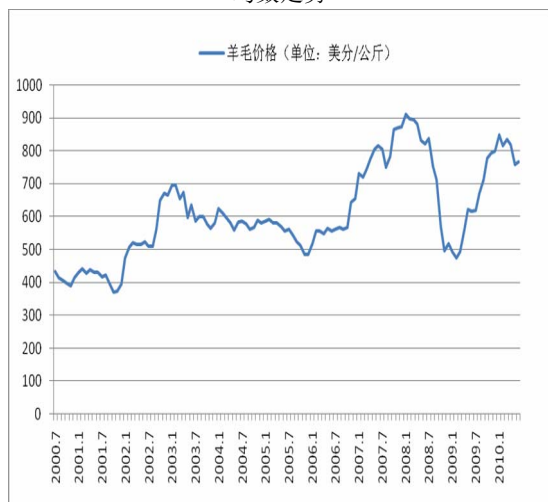
精纺呢绒产品作为高档服装面料,历来在发达国家充当着高档消费品的角色,其生产技术也曾一度由意大利、英国、德国、日本、韩国、台湾等国家和地区所控制。近年来,发展中国家尤其是中国的毛纺企业利用全球毛纺行业调整的趋势,抓住发展机遇,坚持不懈地进行技术改造和技术创新,逐渐具备了生产中、高档产品的技术实力和工艺水平。在研发方面,中国走在行业前列的江苏阳光、南山纺织、山东如意和凯诺科技等企业已经能够与世界顶级羊毛制品企业竞争,技术差距也在不断缩小。

5. 行业关注

(1) 原材料、人工等成本上升挤压了毛纺织行业的盈利空间

毛纺织行业的直接成本构成主要包括人工成本和原材料成本。2006~2010 年,国际羊毛价格处于波动状态,在金融危机之后的 2009 年上半年达到最低(图 4)。但这之后羊毛价格涨速较快,尤其 2010 年,国际羊毛市场价格在高位震荡,第四季度随着原材料价格的涨价风潮,羊毛价格屡攀新高,达到近 20 年来羊毛价格的最高值。虽然全球经济形势和主要市场情况复杂多变,但是 2011 年国际市场羊毛价格仍将继续维持高位。主要羊毛生产国气候状况等因素造成羊毛低供应量,美元与主要羊毛生产国的汇率变动也将影响羊毛价格。

图4 澳大利亚羊毛交易公司东部市场指数月平均数走势



数据来源：中国毛纺织行业协会秘书处《2010/2011年毛纺织行业发展报告》

中国毛纺织行业协会发布的《2010/2011年毛纺行业发展报告》显示，2010年1~11月，毛纺行业4029户规模以上企业用工同比减少1.62%。由于生产回升与招工难的问题，大部分地区用工成本均出现大幅度提高，调查显示，各地职工工资较2009年普遍上升10%~30%。在最低工资标准调整拉动下，劳动力成本上升压力依然较大。

(2) 人民币升值对出口企业造成不利影响

对于进出口企业，汇率变动带来的影响也是一项重要因素。自2010年6月19日中国宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革后，特别是9月以来，美元对人民币汇率中间价大幅跳水，连续创下汇改以来新低，2010全年美元兑人民币累计平均值为6.78元，比上年升值1%，最低达6.58元。2011年1月以来，美元对人民币汇率持续走低，截至2011年10月，美元兑人民币中间价最低达6.35元。人民币连续、大幅升值对出口企业造成不利影响。

6. 行业政策和发展趋势

2010年底发布的《纺织工业“十二五”科技进步纲要》对“十二五”时期纺织行业开发应用核心技术，成为世界上自主掌握纺织高新技术的主要国家之一提出了要求，具体实施目

标包括主流工艺、技术和装备达到国际先进水平；大规模实现清洁生产，基本建立低碳、绿色、循环经济体系；主要企业具备较强的自主创新能力，技术和产品研发、检测中心完备，拥有高素质、专业化的科技创新人才队伍，研发投入强度达到3%~5%；行业信息化技术开发和应用接近或达到国际先进水平，推动管理和营销模式的现代化；生产效率继续提高，到“十二五”末，规模以上企业劳动生产率争取比2010年翻一番。根据上述目标，“十二五”期间的纺织行业科技进步重点实施内容为：突破十大类50项关键技术，其中包含的织造关键技术、印染高新技术、现代纺织服装制造技术、纺织标准研究等与公司密切相关的技术创新领域；在全行业重点推广110项先进适用技术，其中包括纺纱织造环节、服装制造环节和染整环节。这些要求旨在逐渐改变中国传统纺织行业经济附加值低、环境污染较严重的局面，提高行业整体竞争力。

2011年毛纺行业经济运行呈现逐步回升向好态势，但国际经济恢复还需要较长的过程，国内经济发展也面临通胀压力，因此必须加快结构调整和产业升级的步伐，提高创新能力，才能够保持毛纺行业的发展势头。

总体看，随着生活水平的提高，社会对高端消费品的需求越来越多，促进了毛纺行业的技术更新和产业升级，但是经济景气性和成本的上涨又给市场带来一定压力，毛纺行业近期将保持平稳发展。

太阳能业务

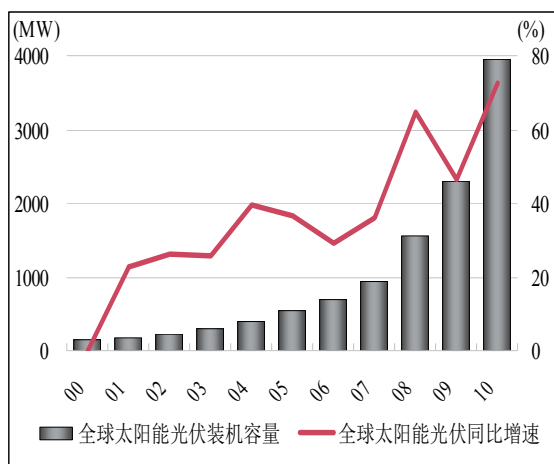
1. 行业概况

(1) 太阳能光伏行业概况

太阳能光伏应用市场以欧美国家为主，其中，欧盟是世界上光伏发电量最大的地区。近20年，欧盟持续推动光伏产业发展。2008年，欧盟光伏发电量占全球光伏发电量的80%。而德国和西班牙的光伏发电总量总和约占欧盟的84%。2010年欧洲在太阳能光伏新增装机容量

量大约为 13GW，德国和意大利的数据大约分别为 7GW 和 3GW。图 5 可以看出，近年来全球太阳能光伏产业呈阶梯式增长，截至 2010 年底，全球太阳能光伏累计装机容量接近 40GW，比 2009 年增长近 70%。

图 5 2000~2010 年全球太阳能光伏产业装机规模



数据来源：Wind 资讯

太阳能发电产业目前仍然是政府政策性导向很强的行业，德国、西班牙等欧洲国家纷纷通过制定相关的新能源政策，扶持和推广太阳能行业。中国也制定了相应的政策和规划，《中华人民共和国可再生能源法》已于 2006 年 1 月 1 日正式实施。政府将继续采用运营特许经营招标的方式发展大型光伏电站，并扩大和加快推进“金太阳示范工程”，对中标设备直接实施补贴。截至 2010 年底，中国太阳能电站装机规模 24 万千瓦。

(2) 晶体硅太阳能电池行业概况

太阳能光伏产业链包括多晶硅原料生产、硅棒、硅锭生产、太阳能电池制造、组件封装、光伏产品生产和光伏发电系统等环节。产业链中，太阳能电池是最重要的生产环节。目前，世界上太阳能光伏电池 90% 以上以单晶硅或多晶硅为原材料生产的。

2005~2009 年，全球晶体硅太阳能电池行业发展迅猛，产量的年复合增长率达 54.62%，晶体硅太阳能电池占据了太阳能电池应用市场中 85% 左右的市场份额。

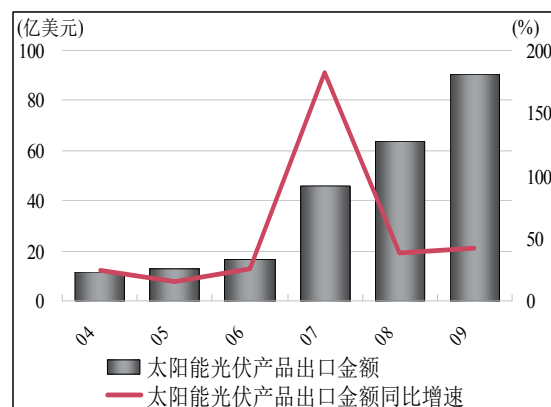
2005~2008 年，晶体硅太阳能电池上游原材料价格维持在较高水平，硅料成本的快速增长一定程度上制约了晶体硅太阳能电池的发展。2008 年以后，随着晶体硅太阳能电池的上游多晶硅原料的垄断格局被打破，硅料供给大幅增长，成本大幅下降，市场上的并网光伏发电项目几乎全部采用稳定性好、转换效率较高的晶体硅太阳能电池。上游原材料价格的回归理性将带动晶体硅太阳能电池产能的扩增。

2. 行业竞争格局

自 2004 年以来，中国在晶体硅太阳能电池生产能力方面呈现出快速增长，2007 年国内晶体硅太阳能电池片产量达 1088MW，晶体硅太阳能电池组件产量达 1380MW，超过日本和欧洲，成为世界第一大晶体硅太阳能电池生产国。2010 年，中国产量占到了世界产量的 50%。

由于中国晶体硅太阳能电池应用市场尚未完全启动，应用市场需求量较小，因此中国晶体硅太阳能电池 90% 以上都销往欧洲、美国、日本等主要应用市场。随着“十二五”规划的发展，预计中国太阳能市场需求将得到进一步开发。

图 6 近年中国太阳能光伏产品出口情况



数据来源：Wind 资讯

近年来，太阳能光伏制造业在中国的长三角和珠三角地区发展较为迅速。其中，无锡尚德和晶澳太阳能是中国排名前十的生产商中产量增长最快的企业，占据了国内太阳能电池

生产的主要市场份额。其他如南京中电、苏州阿特斯、常州天和、江苏林洋等长三角地区企业发展后劲也很强。

总体看，中国已成为世界太阳能电池生产大国，规模化和产业链成为行业发展趋势，国内太阳能优秀企业市场占有率较高，未来可能形成市场两极分化的局面。

房地产业务

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008 年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2010 年 1-11 月中国完成房地产开发投资 42697 亿元，同比增长 36.5%，其中商品住宅投资 30022 亿元，同比增长 34.2%，商品房销售面积 8.25 亿平米，同比增长 9.8%，商品住宅销售面积增长 7.4%。房地产市场整体呈现增速放缓态势。

2010 年地价增幅放缓，根据国土部下属中国土地勘测规划院全国城市地价监测组发布的《2010 年全国主要城市地价状况分析报告》，2010 年全国主要城市综合地价水平值为 2882 元/平方米，比上年增长了 229 元/平方米。其中商业用地地价最高，为 5185 元/平方米，比上年增长了 473 元/平方米；其次为居住用地，4245 元/平方米，比上年提高了 421 元/平方米，较上年增速有所放缓。

为遏制房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2010 年 4 月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。2011 年 1 月 26 日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。

相关政策推出后，从国家统计局公布的数据看，房屋销售价格同比继续上涨，但涨幅回落。2010 年 12 月当月，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 6.4%，涨幅比 11 月份缩

小 1.3 个百分点。目前商品房成交量萎缩而成交价格仍在高位震荡，但调控政策累积效应可能会逐渐显现。

在信贷逐步收紧和政府加大调控执行力的背景下，开发商的资金链将受到影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范市场健康发展，但短期内市场也面临因需求观望而导致成交量萎缩的风险，区域市场走势将产生分化。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

三、基础素质分析

1. 企业规模及竞争实力

行业地位优势

公司是一家以精毛纺面料为主导产业，集洗毛、制条、条染、复精梳、纺纱、织布、印染后整理于一体的全球最大精毛纺生产企业。在中国企业联合会、中国企业家协会联合公布的“2010年度中国企业500强”和“2010年度中国制造企业500强”排名中，公司分别位居第236位和117位；在中国纺织工业协会公布的“2008~2010年度中国纺织服装企业竞争力500强”排名中，公司位居纺织服装行业第3位，毛纺行业第1位。

据中国毛纺织行业协会统计数据显示，公司2010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。截至2010年底，公司已具备精纺纱锭18万锭/年，精纺呢绒面料3800万米/年、服装350万套/年的生产能力，与国内外同行业企业同期产能相比，公司规模优势突出。

产品及品牌优势

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量标准企业。目前，公司已形成了100支、120支、150支、180支等高级哗叽、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，并连续多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。

技术优势

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，形成了“一站二中心”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。2001~2010年，公司累计获得210个国家专利，16个国家高新火炬计划项目科研攻关，25个国家重点新产品，7个国家技术创新项目，4个国家863项目。

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，是中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，公司毛纺服装业务生产规模大、主导产品品质竞争实力强、品牌优势明显；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，在国内外毛纺服装领域综合竞争实力强。

2. 人员素质

公司现有董事长、总经理、财务总监、营销总监、生产技术开发总监、企业管理总监及行政总监等高管人员共7人。公司董事长陈丽芬女士，现年52岁，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。

总经理陆克平先生，现年 66 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。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。

截至 2011 年 6 月底，公司职工总数 27880 人，从学历构成看，初中以下占 29.34%，高中和中专学历占 52.19%，大专以上占 18.47%；从年龄结构看，30 岁以下占 38.20%，30 岁至 50 岁占 49.86%，50 岁以上占 11.94%。公司共有初级职称以上人员 5603 人，占总人数的 20.10%。

表 1 2011 年 6 月底公司人员构成情况

项目	文化素质			职 称			年 龄			总人数
	初中以下	高中中专	大专以上	初级	中级	高级	30 岁以下	30 至 50 岁	50 岁以上	
人数	8180	14450	5150	3682	1715	206	10650	13900	3330	27880

资料来源：公司提供

总体看，公司高管人员行业经营和管理经验丰富；公司整体人员以生产人员为主，文化素质不高，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。

四、管理体制

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 17 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。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。公司财务管理制度较为完善。从近几年的财务管理执行情况看，公司财务管理基本正常，但 2007 年底公司存在未通过金融机构进行委托贷款的财务管理问题，后通过财务整顿，对该类贷款逐步进行

了清理回收，公司财务管理水平逐步提高。

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。公司基本能按照对外投资管理制度，及时调整产业结构，引导投资方向，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。公司近几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对在多晶硅生产过程中产生的废气、废液和固体废物采用多种治理方式，利用脉冲式布袋除尘、碱液冲洗、蒸馏浓缩等方式净化或重复利用废弃物，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，整体管理水平逐步提高。

五、生产经营

1. 生产经营分析

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，并逐步向房地产、太阳能、热电等三大领域多元化发展。

从总量上看，2010 年公司实现主营业务收入 127.17 亿元，较去年同期增长 22.94%，主要是由于太阳能板块的并入，贡献主营收入 24.91 亿元。

表 2 列示了公司主营业务收入构成情况。可以看出，2010 年公司毛纺服装业务主导地位突出，在主营业务收入中占比 47.05%，但受人民币汇率上升、国内服装企业竞争激烈的影响，销量增长缓慢，在其他业务板块迅速发展的情况下，毛纺服装业务的在主营业务收入中的占比呈现下滑趋势；太阳能板块对主营业务收入贡献较大，达到 19.59%，预计随着公司投入力度的加大以及产能的释放，占比还将有所上升；房地产业务占比维持稳定（占 26.96%），热电对收入的贡献较低，外贸业务板块已完全退出；此外，公司 2010 年 2 月转让江阴市红源金属制品有限公司部分股权（仅合并 2010 年 1~2 月损益表及现金流量表），导致其他板块下滑严重。

2011 年 1~6 月，受太阳能业务板块产能释放的影响，其他相关业务板块收入占比均有所下降，公司毛纺服装业务主营业务收入在当期占比 38.00%。

表 2 公司主营业务收入构成

项 目	2009 年		2010 年		2011 年 1-6 月	
	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)
毛纺	372793.26	36.04	394160.24	31.00	218251.79	26.07
服装	199020.98	19.24	204061.63	16.05	99866.02	11.93
太阳能	-	-	249109.67	19.59	362564.10	43.30
房产	275227.58	26.61	342824.22	26.96	120860.54	14.44
热电	48732.81	4.71	53341.37	4.19	30632.55	3.66
其他	138601.83	13.4	28156.54	2.21	5059.95	0.60
合 计	1034376.46	100.00	1271653.67	100.00	448712.15	100.00

注：①2010 年 6 月公司收购海润光伏科技股份有限公司 33.65% 的股权，2010 年 7~12 月合并了资产负债表、利润表及现金流量表；

②2010 年 2 月公司转让江阴市红源金属制品有限公司 5.55% 的股权（余 24.45%），非实际控制人。

(1) 毛纺服装

公司是全球最大的精纺呢绒生产企业和中高档服装生产基地，目前该业务板块主要是由阳光股份和公司本部来实现，其中阳光股份主要负责生产和销售（含内销和外销）高档面料，并承担所有出口业务；公司本部主要负责生产和销售中低档服装和面料，并面向国内销售。2010 年公司毛纺服装业务实现主营业务收入 59.82 亿元，占总收入的 47.05%，较上年增长 26.79%；2011 年 1~6 月，公司毛纺服装业务实现主营业务收入 31.81 亿元，为 2010 年全年的 53.18%。

原材料采购

公司主导产品精纺面料所需原材料高级羊毛约 99% 从澳大利亚进口。由于羊毛采购量较大，相对于国内其他企业，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。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。2008~2010 年受气候及养殖数量减少的影响，澳毛价格持续走高，年均增长达 18.32%，这对公司毛纺服装业务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在羊毛采购淡季价位较低时适度增加原材料储备，公司通常情况下维持供应 3 个月生产约 5000 吨的原材料库存；②公司在澳大利亚设立了采购办事处减少交易环节，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。2008~2010 年以及 2011 年 1~6 月公司羊毛采购情况见表 3。

联合资信注意到，由于约 99% 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。

表 3 近年公司羊毛采购情况

羊毛采购	2008	2009	2010	年均增长%	11.1-6
羊毛采购总量 (吨)	26218	26105	26365	0.28%	15391
羊毛采购总额 (亿元)	19	22	26	16.98%	18.29
其中：澳毛采购量 (吨)	26012	25949	26167	0.30%	15289
澳毛采购均价 (万元/吨)	7	8.4	9.8	18.32%	11.9
国毛采购量 (吨)	206	156	189	-4.22%	102
国毛采购均价 (万元/吨)	5.5	6.7	8.5	24.32%	9.3

资料来源：公司提供，以上澳毛为羊毛条价格，即原毛经过洗毛和梳条后的价格。

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，以及挖掘生产工序潜能、提高车速和作业效率，使生产能力大幅度提高。

2008~2010年，公司精纺呢绒面料和服装产量较为平稳；2011年1~6月，公司生产情况正常，截至2011年6月底，公司精纺呢绒面料和服装的产量分别占去年全年的52.01%和50.37%。

表4 近年来公司产品生产情况

产品（万米/万套）	2008	2009	2010	2011.1-6
精纺呢绒面料	3591	3575	3588	1866
服装	345	368	376	189

资料来源：公司提供

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。近年来国内外销售情况见表5。结合表4可以看出，剔除少量样品等情况外，公司产销基本平衡，符合公司以销定产的经营模式。

表5 近年来公司产品国内外销售情况

产品（万米/万套）	2009	2010	2011.1-6
精纺呢绒面料	3584	3573	1855
服装	366	371	185

资料来源：公司提供

国内市场

截至2010年底，公司内销部共有销售人员215名，并在全国除台湾以外的地区、直辖市共建立20家分公司、28家直接代理商、68家间接代理商，建立了基本覆盖全国的营销网络，在北京、江苏、河南、浙江、广东、宁波、上海、湖北等8个地区进行重点销售。公司内销目标客户主要为①职业装面料市场，主要为金融系统、通信系统、交通系统、司法机关、国家机关、军队等，面料销售占该市场45%，其中职业装占面料销售的98%；②名牌服装企业，主要指宁波、温州、广东、山东、江苏、上海、北京、湖北等60多家企业，面料销售占到30%左右；③小服装企业批发客户，主要是广东、福建、温州，面料销售占到25%左右，服装加工占到2%左右。近几年公司精纺呢绒面料和服装国内销售情况见表6。

面对激烈的服装行业竞争，公司从2008年开始开发自主品牌阳光时尚专卖店，在商场、商业中心通过自营与特许加盟的方式建立专卖店，力图打造自有品牌。截至2010年底，公司在全国发展的自营店及加盟店50家，其中自营店15家，加盟店35家。未来公司战略重点主要在加强渠道建设，稳步推进品牌连锁专卖店网络。公司目标是实现连锁专卖店至2011年达到100家，未来3~5年内达到300家以上。（连锁店与自营店占比约为8:2；自营店预计投入约1500万元；资金以自筹为主。）

2009年为建国60周年，法院、检察院等多个系统大换装，对2009年销量提升帮助较大；2010年内销订单回落，较2009年下滑9.06%。

表 6 公司近年来产品国内销量情况

产品（万米/万套）	2009	2010	2011.6
精纺呢绒面料	2295	2087	1042
服装	262	230	119

资料来源：公司提供

出口业务

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 135 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。目前，公司拥有 BOSS、AMANI、Calvin Klein 等众多国际一流品牌终端客户群体。2009~2010 年公司精纺呢绒面料和服装出口平稳增长。近年公司外销情况见表 7。

表 7 近年来公司产品出口情况

产品（万米/万套）	2009	2010	2011.6
精纺呢绒面料	1289	1486	813
服装	104	141	66

资料来源：公司提供

主营业务利润率情况

近年公司毛纺服装主营业务利润率详见表 8。公司在精纺呢绒方面有较强的议价能力，2008~2010 年，在汇率上涨、原料上涨的压力下，精纺呢绒的综合利润率仍持续走高；公司服装营业利润在竞争加剧的前提下，略有下降，但公司毛纺服装主营业务利润率仍远高于行业平均水平。2011 年 1~6 月主营业务利润率情况与 2010 年相比略有下降。

表 8 公司主营业务利润率情况

主营业务利润率（%）	产品	2008	2009	2010	2011.1-6
内销	精纺呢绒	14.85	14.89	15.76	14.86
	服装	16.84	16.79	15.12	15.62
外销	精纺呢绒	13.72	13.81	14.76	13.20
	服装	16.52	15.55	16.64	14.82
综合	精纺呢绒	14.53	14.55	15.45	14.03
	服装	16.68	16.61	15.76	15.22

资料来源：公司提供

(2) 太阳能业务

公司的太阳能业务主要由海润光伏科技股份有限公司（以下简称“海润光伏”）实现。海润光伏（公司 2010 年 6 月获得 33.65% 的股权，成为实际控制人）创建于 2004 年 4 月，经过多年发展现已形成单晶硅棒、多晶硅锭铸造-硅片切割-电池片-电池组件研发及生产、销售的一体化光伏产业链，是目前中国最大的晶硅太阳能电池生产企业之一，是入围国家“金太阳和太阳能光电建筑应用示范工程”的三家晶体硅光伏组件供应商之一，也是中国第二批光伏并网发电特许权招标电站光伏组件供应商之一。2010 年，公司太阳能业务实现主营业务收入 24.91 亿元，占全部主营业务收入的 19.59%；随着公司 2010 年四季度新增电池和组件产能的投产，2011 年 1~6 月公司太阳能业务实现主营业务收入 36.26 亿元，为 2010 年全年的 145.54%，营业收入增长迅速。

原材料采购

公司依据原材料需求计划，结合原材料安全库存制订采购计划后进行比价采购，主要根据质量、成本、交货、服务、环保的基本原则选定有竞争力的供应商建立长期合作关系，并实行优化分级的供应商管理体系及供应链资源整合，采取招标、邀标、集中采购、比质、比价等有效的采购方式，按市场状况决定交易价格。

公司产品主要原材料为多晶硅料。随着新增多晶硅产能的释放及经济环境的疲软，多晶硅料价格自 2008 年下半年从 500 美元/公斤开始迅速回落，一度跌回 50 美元/公斤。自 2010 年以来由于国际市场对光伏电池组件的需求保持旺盛，导致多晶硅原料价格开始回升。多晶硅料的波动，对产品的成本影响较大。

表 9 公司 2008~2010 年产品成本构成

产品	成本构成	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
单晶硅片	直接材料	89.33%	71.04%	75.65%	77.86%
	其中：多晶硅料	71.04%	42.64%	43.09%	50.82%
	直接人工	1.72%	4.28%	3.24%	4.12%
	制造费用	8.95%	24.67%	21.11%	18.02%
	其中：能源费用	5.01%	13.57%	7.18%	8.11%
多晶硅片	直接材料	69.20%	82.35%	82.94%	81.14%
	其中：硅料	62.99%	68.89%	55.82%	58.83%
	直接人工	1.49%	2.96%	2.42%	3.18%
	制造费用	29.32%	14.70%	14.64%	15.68%
	其中：能源费用	22.58%	11.61%	4.98%	4.72%

资料来源：公司提供

由于近年来上游多晶硅料一直处于供不应求状态，为保证原材料的正常供应，公司拓宽采购渠道，由国内营销部和国际贸易部下的专门人员负责从国内、国际两个市场开展采购工作。目前，公司与国际国内多家多晶硅料生产厂商及贸易商如 REC、Wacker、Sun Materials、苏州协鑫光伏科技有限公司等建立了广泛的联系和长期合作关系，确保多晶硅料及硅片的及时供应，满足生产经营需求。宁夏阳光硅业有限公司（以下简称“宁夏硅业”）和海润光伏均为公司同一控制，产品年设计能力为 1500 吨。2011 年 1~6 月份宁夏硅业共计销售 649.26 吨，平均价格 56.17 万/吨，实现销售收入 31168.05 万元，其中对海润光伏销售 4077.06 万元，销售占比 13.08%。为激励宁夏阳光硅业自主拓展销售渠道，减少关联交易，海润光伏向宁夏硅业采购占比下降。

表 10 2010 年公司前 5 名多晶硅料供应商

供应商名称	主要采购产品	采购金额（万元）	占采购总额比例
美国 REC	多晶硅料	26899.06	18.22%
南京协鑫光伏电力科技有限公司	多晶硅料	11921.70	8.07%
宁夏阳光硅业有限公司	多晶硅料	9017.35	6.11%
凡登（常州）新型金属材料技术有限公司	切割钢丝	6450.84	4.37%
江苏太阳微粉科技有限公司	砂浆	5445.93	3.69%
合计		59734.89	40.45%

资料来源：公司提供

截至 2010 年底，公司前五名供应商的采购金额为 5.97 亿元，占采购总额的 40.45%。公司在与原材料商谈判时有一定的议价能力。未来公司将在稳定现有供应渠道的基础上，不断扩展新渠道和精选供应商。

此外，2010 年公司生产电池片所需要的硅片，主要由海润光伏自行生产。2011 年，随着公司新增产能投产，自产硅片已经不能满足公司电池片的生产要求，为此公司已经与国内的主要硅片供应商苏州协鑫光伏科技有限公司签订了未来 3 年的长期硅片供应合同，以保证电池片的生产。

生产加工

公司在生产工艺方面具有领先优势，国家太阳能光伏产品质量监督检验中心出具的检验报告显示，目前公司太阳能电池转换效率最高可达 19.04%，单晶电池平均效率 18.2%，多晶电池平均效率 16.5%，在行业中处于领先水平。截至 2010 年底，公司已具有年产硅片 1.5 亿片（约合 480MW），电池片 1100MW，电池组件 600MW 的生产能力。随着 2011 年子公司新项目的陆续达产，2011 年度产量将达到硅片 1.5 亿片，电池片 1500MW（含用于加工成电池组件的部分），电池组件 750MW。

公司的生产主要采取以销定产的生产模式，根据订单的要求，按照客户提供的产品规格、质量要求和供货时间组织生产，经营风险

相对较小。

从产销情况看，公司产量稳步增长，2008~2009 年产销率均保持在 90%以上，2010 年硅片与电池片部分作为电池组的原料，因此销量有所下降。在销量构成中，2010 年硅片实现销售 11.27 亿元，电池片实现销售 7.87 亿元，电池组件实现销售 13.60 亿元；硅片与电池组销售收入较上年都有大幅提升。2011 年上半年，公司产能释放，产量增长较快。2011 年上半年，硅片实现销售 0.81 亿元，电池片实现销售 13.53 亿元，电池组件实现销售 14.93 亿元，分别为 2010 年全年的 7.19%、171.92%和 109.78%。其中硅片由于大部分作为电池片的原料，减少了对外销售，因此销售收入下滑较大。

表 11 公司 2008~2011 年上半年产品的产销情况

产品	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 1-6 月
硅片	产量(万片)	5197.79	5897.80	11909.24
	销量(万片)	5186.64	5511.63	6227.22
	销量(MW)	164.42	174.72	196.66
	收入(万元)	145409.35	77613.34	112717.01
电池片	产量(MW)		154.73	418.94
	销量(MW)		85.18	200.56
	收入(万元)		78707.81	135313.44
电池组件	产量(MW)	2.61	20.22	95.03
	销量(MW)	2.31	19.67	115.82
	收入(万元)	6364.08	23755.82	136030.18

资料来源：公司提供

市场营销

市场销售方面，公司所追求的战略是“大品牌后面的品牌”战略，与国际、国内主流终端市场上知名客户战略合作，从生产制造环节支持客户进行终端市场的开发，达成双赢。公司太阳能电池片及组件的销售客户已经形成了以国际的知名终端商，国内著名的电池及组件采购商为主，覆盖终端光伏并网电站的全方

位客户结构，包括：全球龙头客户，如 BP、肖特、旭格、SunPower、国电光伏等；区域性和个别领域重点客户，如 P+M、MAGE、Next-Energy、SolPower、宁夏发电集团、国华电力等。

表 12 2010 年公司前 5 名大客户销售情况

客 户	销售金额(万元)	占 2010 年销售总额的比例
MAGE SOLAR GMBH	42,344.45	12.53%
江阴鑫辉太阳能有限公司	19,571.77	5.79%
无锡尚德太阳能电力有限公司	15,534.26	4.59%
SOLAR FABRIK AG	15,034.64	4.45%
苏州阿特斯阳光电力科技有限公司	12,987.18	3.84%
合 计	105,472.30	31.20%

注：BP、肖特、旭格、SUNPOWER 等战略客户从 2010 年底开始导入，在 2010 年的销售比重还比较小。

资料来源：公司提供

自 2009 年以来，随着多晶硅原料价格的下降，公司各产品的价格均有了不同程度的下降，至 2010 年下半年开始，随着市场回暖，明显需求增加，各产品的价格也慢慢回升。单晶片、多晶片价格 2009 年高峰时曾经为 8 元/瓦与 11.2 元/瓦，低谷降到 5.0 元/瓦与 5.1 元/瓦，截至 2010 年 10 月分别达到 7.4 元/瓦与 6.7 元/瓦。电池片的售价 2010 年也呈现上升趋势，从 4 月份的 8 元/瓦，上涨到 10 月的 9.7 元/瓦。受此影响，公司 2010 年毛利率 14.16%，较 2009 年增加 4.55 个百分点。2011 年上半年，受市场影响光伏产品销售价格较 2010 年有所下滑，因此毛利率下滑至 7.47%。

表 13 2010 年海润光伏太阳能业务经营情况

项目	2008 年度	2009 年度	2010 年度	11 年 1-6 月
营业收入(万元)	169684.17	107921.56	338018.99	335473.11
营业利润(万元)	23192.62	1037.72	47877.24	25050.69
毛利率(%)	13.67%	9.61%	14.16%	7.47%

资料来源：公司提供

2011 年 1 月，海润光伏 20 名股东与江苏申

龙高科集团股份有限公司（上海证券交易所上市公司，股票代码600401，以下简称“ST申龙”）达成了换股交易预案，ST申龙与该公司的第一大股东江苏申龙创业集团有限公司（以下简称“申龙创业”）达成了资产出售预案。

根据ST申龙与申龙创业、阳光集团签署的附生效条件的《资产出售协议》，ST申龙拟将所有资产及负债，以交易双方确定的审计、评估基准日，参考评估结果作价，全部出售给申龙创业，申龙创业以银行转账方式支付对价，如遇负债无法剥离，则由申龙创业以等值现金予以补足。阳光集团为上述交易提供担保。

根据ST申龙与海润光伏及其全体股东签署的附生效条件的《吸收合并协议》，ST申龙拟向海润光伏全体股东发行股份换股吸收合并海润光伏，吸收合并完成后，ST申龙仍存续，海润光伏法人资格将予以注销。

上述资产出售、以新增股份吸收合并海润光伏构成的交易不可分割的整体，若其中任一交易未获通过或批准，则上述交易均不予实施。该交易现已上报中国证券监督管理委员会，等待中国证监会的批准。

(3)房地产业务

目前公司房地产业务板块以江苏阳光置业有限公司（以下简称“阳光置业”）为业务载体。2010年，公司房地产业务实现主营业务收入34.28亿元，占总营业收入的26.96%，同比增长24.56%。2011年1~6月，公司房地产业务实现营业收入12.08亿元，占总营业收入的14.44%，为去年房地产收入的35.24%。

从土地储备情况看，公司目前土地储备主要集中在无锡、江阴、靖江、郑州、包头，未来能满足房地产板块的发展需要。截至2011年6月底，公司获得土地储备143.58万平方米，其中，2010年获得土地储备76.25万平方米。公司未来以开发2010年获得的土地储备为主。

阳光置业已开发了江阴丽都花园、名雅居、聚宝山庄、米兰风景、蠡湖一号、阳光嘉

园等项目，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。目前公司在建的住宅项目主要是无锡蠡湖一号二期、江阴阳光敌山庄园二期、江阴阳光假日花园、靖江阳光国际花园、河南郑州东方国际广场。2011年1~6月，公司房地产开发完成投资8.01亿元，相当于2010年全年的20.96%，开发力度有所减弱；完成房屋销售面积13.85万平方米，相当于去年全年的32.90%。

表 14 阳光置业近年经营情况

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011.6
房产开发完成投资（亿元）	37.80	13.75	38.21	8.01
房屋施工面积（万平方米）	115.98	103.56	65.42	69.30
房屋竣工面积（万平方米）	8.20	59.58	46.97	5.46
房屋销售面积（万平方米）	33.29	35.81	42.10	13.85
土地储备情况（万平方米）	195.15	182.89	150.26	143.58
实际销售额（亿元）	15.59	27.52	34.28	12.08
净利润（亿元）	0.93	1.75	5.42	2.28

资料来源：公司提供

表 15 阳光置业 2010 年土地储备情况

地块名称	取得时间	取得价格（万元）	土地面积（万平方米）
包头市富泰房地产开发有限责任公司/阳光国际/包头土挂[2011]第 405/404 号	2011 年 5 月	200 万/亩	4
包头市金富房地产开发有限责任公司/南海紫竹苑/包国用[2010]第 200065 号	2010 年 7 月	60 万/亩	22.78
江苏阳光置业发展有限公司/立新小区	2010 年 3 月	225 万/亩	53.47

资料来源：公司提供

表 16 阳光置业未来五年投资计划

项目主体	项目名称	建设期	总投资（万元）	项目批文情况
包头市富泰房地产开发有限责任公司	阳光国际新城	2012 年 2 月—2014 年 2 月	38000	无

包头市金富房地产开发有限责任公司	南海紫竹苑	2012年5月—2014年5月	127000	取得国有土地使用证、建设用地规划许可证
江苏阳光置业发展有限公司	立新小区	2011年12月—2017年12月	394200	取得国有土地使用证、建设用地规划许可证

资料来源：公司提供

表 17 阳光置业在建项目情况

项目名称	建设期	规划建筑面积(万平方米)	总投资(万元)	截至2011年6月末已投资(万元)
无锡蠡湖一号二期	2010.6—2013.3	13.12	125500	82830
江阴阳光敝山庄园二期	2011.6-2013.3	9.01	33500	16710
江阴阳光假日花园	2010.6-2012.4	18.36	74000	42320
靖江阳光世纪花园	2010.3—2012.3	10.31	35496	29378
东方国际广场住宅项目	2010.12—2012.12	19.96	94697	53507

资料来源：公司提供

公司的房地产业务受宏观经济和国家调控政策影响较大，业绩可能存在一定的波动。

(4) 热电及其他业务

热电

公司在江阴开发西区、江阴云亭等地，与当地供电局以合资方式投资了新桥热电、璜塘热电、大丰热电、云亭热电 4 家热电厂，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。2009 年和 2010 年 4 家热电厂共实现业务收入分别为 4.87 亿元和 5.33 亿元。2011 年 1~6 月实现业务收

入 3.06 亿元。

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。

其他业务

其他业务主要为金属制品业务。金属制品业务板块主要为生产和销售冷轧硅钢片、热镀锌带钢、热镀锌铝带钢、轻钢龙骨和彩钢带。由于 2010 年 2 月股权转让，仅合并了 2010 年 1~2 月的收入（公司为激励中高层管理人员，将部份股权转让给中高层团队。本次转让价格 3680 万元，转让成本 3611.58 万元），因此其他业务板块销量下滑较大，2009 年及 2010 年其他业务分别实现业务收入 13.86 亿元和 2.82 亿元；2011 年 1~6 月实现业务收入 0.51 亿元。

总体看，公司毛纺服装业务较为成熟，是目前公司主要的收入和利润来源；太阳能业务是未来公司重点发展的业务，随着生产规模的扩大，未来收入与利润比重将继续增大；2010 年房地产市场的回暖加大了房地产业务板块对公司收入和利润的贡献度，但该业务板块受宏观环境影响较大。

2. 未来发展

公司未来三年的发展战略是：在立足毛纺主业现有规模前提下，做精做强主业产品，同时公司将以下属子公司阳光时尚为平台，以加盟连锁店的经营模式，大力发展中高档男女时装，产品主要定位于白领阶层。公司目前现有 50 家连锁店，计划到 2011 年底发展到 100 家左右的规模，公司产品将进一步从精纺呢绒向高档品牌服装延伸。同时，公司将继续走多元化发展之路，稳步发展房地产，大力发展太阳能业务，不断提高自身实力。

表 18 公司未来投资规划

单位：亿元

在建项目名称	公司总投资额	截至 2011 年 6 月末已投入	2011 年尚需投资额	2012 年投资额	2013 年投资额
奥特斯维能源（太仓）有限公司太阳能电池片及组件生产设施	11.03	3.60	4.60	2.00	1.03
江阴鑫辉太阳能有限公司太阳能电池片及组件生产设施	20.94	7.40	2.60	10.00	0.94
合肥海润光伏科技有限公司	24.30	7.30	2.70	10.00	4.30
合计	56.27	18.30	9.90	22.00	6.27

资料来源：公司提供

公司加快多元化生产布局的同时继续保持毛纺等传统板块的优势，并积极优化产品结构。未来，公司的盈利能力将持续增强，经营风险进一步降低。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2008~2010 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，该事务所对三年报表均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年上半年财务报表未经审计。

2010 年公司合并范围增加了江苏紫金电子集团有限公司（海润光伏系江苏紫金电子集团有限公司下的子公司）、上海神力科技有限公司；减少了江阴市红源金属制品有限公司和江阴施威特毛纺织有限公司、无锡阳光置业有限公司、河南雅宝地产有限公司。合并范围变化对公司财务具有一定影响，但不影响可比性。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 270.17 亿元，归属于母公司的股东权益 85.11 亿元；2010 年公司实现主营业务收入 127.17 亿元，利润总额 17.25 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 292.05 亿元，归属于母公司的股东权益 91.68 亿元；2011 年 1~6 月公司实现主营业务收入 83.72 亿元，利润总额 11.07 亿元。

2. 资产质量

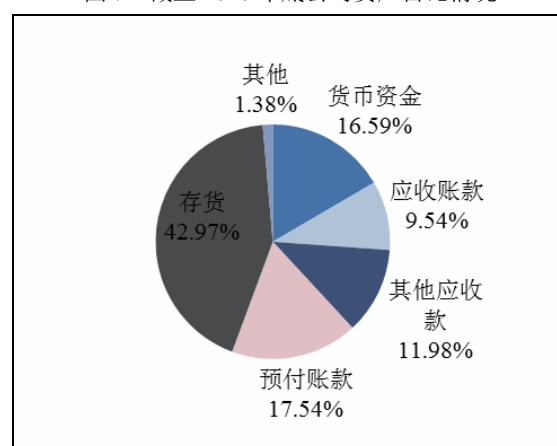
2008~2010 年，随着公司经营规模的不断

扩张，公司资产总额平稳增长，年均增长 16.73%。截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 270.17 亿元，其中流动资产和非流动资产 64.35%和 35.65%，公司资产以流动资产为主，但流动资产中存货占比较大。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 292.05 亿元，其中流动资产和非流动资产 62.26%和 37.74%，资产结构较上年底变化不大。

2008~2010 年，受合并报表范围变化的影响，流动资产年均增长 16.46%。截至 2010 年底，公司流动资产 173.85 亿元。截至 2010 年底，公司流动资产主要由存货（42.97%）、预付账款（17.54%）、货币资金（16.59%）、其他应收款（11.98%）及应收账款（9.54%）。资产构成情况见图 7。

图 7 截至 2010 年底公司资产占比情况



资料来源：公司财务报表

2008~2010 年，公司货币资金呈明显增长趋势，年均增长 33.18%，截至 2010 年底为 28.85 亿元，其中银行存款占 84.78%，其他货币资金

占 14.82%（主要为海润光伏 3.92 亿元银行承兑汇票保证金），公司现金类资产充足。

2008~2010 年，公司应收账款规模较为稳定，年均增长 8.68%，截至 2010 年底，公司应收账款为 16.58 亿元，账龄在 1 年以内的占 79.50%，1~2 年的占 10.11%，2~3 年的占 4.23%，3~5 年的占 4.20%，5 年以上的占 1.96%。应收账款主要为毛纺服装的欠款，应收账款欠款金额前五名的合计欠款金额为 1.33 亿元，占期末应收账款的 7.29%，客户质量较好，集中度低。公司共计提坏账准备 1.66 亿元，占应收账款总额的 9.09%。由于公司主要债务人为军队、机关、银行、国家机关以及国外知名品牌商，应收账款风险较小。2008~2010 年公司销售债权周转次数分别为 5.08 次、6.75 次和 7.51 次，公司应收账款周转较快。

2008~2010 年，公司其他应收款年均增长 15.88%，截至 2010 年底，公司其他应收款为 20.82 亿元，前五名欠款合计占总额的 58.04%，集中度高，主要为往来款。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 92.53%，1~2 年的占 4.74%，2~3 年的占 1.02%，3~5 年的占 0.54%，5 年以上的占 1.17%。公司已对不同账龄的应收款按比例提取坏账准备，2010 年坏账准备余额 1.47 亿元，占其他应收款总额的 6.61%。目前其他应收款的债务人主要为：江苏明德实业有限公司、江苏汇金控股集团有限公司（往来款，分别占其他应收款总额的 33.62%和 9.60%），江苏大江金属材料有限公司和江阴市旅游文化产业发展有限公司（往来款，分别占其他应收款总额的 9.60%和 8.16%），以及江阴市红源金属制品有限公司（往来款，占其他应收款总额的 2.82%），以上企业运营正常。公司其他应收款数额较大，账龄合理，回收风险不大，但影响资金使用效率。

随着房地产板块及太阳能板块业务的拓展，2008~2010 年，公司预付账款增长较快，年均增长 28.32%，主要为土地款与工程预付款。截至 2010 年底，公司预付账款 30.50 亿元，

其中 1 年以内的占 95.11%，与 2009 年相比增长了 6.50 亿元，主要江苏阳光置业有限公司预付土地款及预付工程款。

2008~2010 年，公司存货规模稳定增长，年均增长 12.57%，截至 2010 年底，公司存货 74.70 亿元，主要由原材料（占比 16.65%）、在产品（占 66.31%）、库存商品（占 16.28%）构成，主要为阳光置业的存货 50.60 亿元。阳光置业存货中，待售物业 4.68 亿元，在建物业 28.51 亿元，储备土地 17.41 亿元。

截至 2010 年底，公司非流动资产 96.32 亿元，年均增长 17.21%，主要是固定资产的迅速增加导致。其中，固定资产占 82.19%，长期投资占 7.41%，无形资产占 7.30%。

2010 年底，公司长期投资 7.14 亿元，其中长期股权投资 4.93 亿元，公司对南昌市商业银行投资 1.29 亿元、银川市商业银行投资 0.14 亿元、南京富士通计算机设备有限公司投资 0.14 亿元，江阴长江投资发展有限公司等 7 家公司投资 0.20 亿元。

2008~2010 年，公司固定资产 74.24 亿元，年均增长 40.65%，主要为合并范围增加海润光伏固定资产 21.1 亿元。公司固定资产主要为高档服装设备、太阳能生产设备以及房屋建筑物，平均成新率 76.37%。在建工程占 5.11%，主要为海润光伏太阳能电池片及组件生产设施。

2008~2010 年，公司无形资产保持稳定，年均增长 2.86%。截至 2010 年底，公司无形资产 7.03 亿元，主要为土地使用权 6.06 亿元，占比 86.20%。

总体看，公司资产以流动资产为主，流动中存货、应收款项比重较大，资产流动性一般；但公司现金类资金较多，整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2008~2010 年，归属于母公司的股东权益年均增长 12.33%。截至 2010 年底，归属于母公司的股东权益合计 85.11 亿元，其中实收资

本占 22.96%，资本公积占 22.73%，盈余公积占 13.14%，未分配利润占 41.17%。2010 年底公司少数股东权益 43.38 亿元，2008~2010 年年均增长 22.36%。目前归属于母公司的股东权益以未分配利润、资本公积及实收资本为主，稳定性一般。

2008~2010 年，公司负债总额平稳增长，年均增长 17.93%。截至 2010 年底，公司负债总额为 141.68 亿元，其中流动负债 72.00%，非流动负债 28.00%。截至 2011 年 6 月底，公司负债总额为 153.63 亿元，其中流动负债占 72.00%，非流动负债占 28.00%。

2008~2010 年，公司流动负债总额平稳增长，年均增长 14.79%，主要是短期借款与应付账款的增长。截至 2010 年底，公司流动负债总额为 102.02 亿元，其中短期借款占比 43.57%，预收账款 17.94%，应付账款 15.83%，短期债券 9.80%。预收账款主要为预收房产款项及预收毛纺服款项；应付账款主要为建设工程款。

2008~2010 年，公司非流动负债总额快速增长，年均增长 27.37%，主要是长期借款增长。截至 2010 年底，公司非流动负债总额为 39.67 亿元，其中长期借款占 87.80%，专项应付款占 6.15%，其他长期负债 6.05%。其他长期负债主要是递延收益 2.26 亿元（江苏紫金电子集团有限公司收到国资委拆迁补偿款及用于项目建设的产业引导资金）以及海润光伏按照外销太阳能电池组件收入的 1%计提质保金 0.13 亿元，专项应付款主要是神力科技 0.78 亿 863 项目拨款（项目未验收）以及电子集团总部国资委拆迁补偿款 1.66 亿元。

2008~2010 年，公司资产负债率平稳波动，全部债务资本化比率较为稳定，变化不大。截至 2010 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 52.44%、43.15%和 21.33%；截至 2011 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.61%和 45.08%。

总体来看，公司负债规模有所增长，整体债务负担一般，公司短期债务占比较高，长短期债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2008~2010 年，受经济回暖及海润光伏合并的影响，公司主营业务收入迅速增长，年均增长 34.00%，利润总额也同步上升，年均增长 37.88%。2010 年，公司实现营业收入 127.17 亿元，利润总额 17.25 亿元，同比分别增长 22.94%与 62.68%。

随着公司规模的扩大，公司期间费用呈现上升趋势。其中，营业费用年均增长 43.92%，管理费用年均增长 43.40%。财务费用由于部分利息转入固定资本，因此财务费用在有息债务上升的情况下下降，年均下降 21.16%。

受房地产销售收入增长及海润光伏合并的影响，2010 年公司主营业务利润率较上年增加 3.85 个百分点，2010 年为 19.00%。2010 年净资产收益率和总资本收益率分别较上年同期有所增长，2010 年为 8.50%和 6.62%。2011 年上半年，公司主营业务收入为 83.72 亿元，为 2010 年全年的 65.83%，利润总额 11.07 亿元，为 2010 年全年的 64.17%，主营业务利润率 17.37%，与 2010 年基本持平，公司整体盈利能力有所增强。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010 年底公司合并口径的流动比率为 170.42%，速动比率为 97.19%，公司经营现金流动负债比为 18.23%，2011 年 6 月底公司流动比率和速动比率分别为 160.70%和 83.34%。公司经营活动产生的现金流入规模较大，能够满足日常资金周转需要，短期偿债能力处于正常范围。

从长期偿债能力指标看，2010 年公司的 EBITDA 利息倍数为 7.89 倍，利息支付能力良好；2010 年公司全部债务/EBITDA 为 3.65 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力适宜。

考虑到公司未来整体盈利水平有望稳定增长，EBITDA 规模将快速增长；但同时考虑到未来两年公司将大规模投资太阳能项目，预计公司整体偿债负担将有所加重。

2011 年 6 月底，公司获得中、农、工、建、进出口银行等行的授信总额度为 148.30 亿元，已使用额度为 112.04 亿元，尚未使用 36.26 亿元，均为流动贷款授信。公司融资渠道较畅通。

2011 年 6 月底，公司合并报表对外担保合计 2.19 亿元，担保比率 0.81%，明细如表 19。

表 19 2011 年 6 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保金额（万元）
江苏新桥建工有限公司	2000
江苏新桥建工有限公司	1400
嘉康国际有限公司	1,500
嘉康国际有限公司	2,000
江阴华聚经贸有限公司	3,000
江阴华聚经贸有限公司	960
江阴市林锴物资贸易有限公司	3000
江阴市林锴物资贸易有限公司	2000
江阴市林锴物资贸易有限公司	500
江阴天立宏能源贸易有限公司	1500
江阴天立宏能源贸易有限公司	2000
江阴华隆塑胶有限公司	2000
合计	21860

资料来源：公司提供

公司担保比率较低，目前上述公司均正常经营，公司或有债务风险较小。

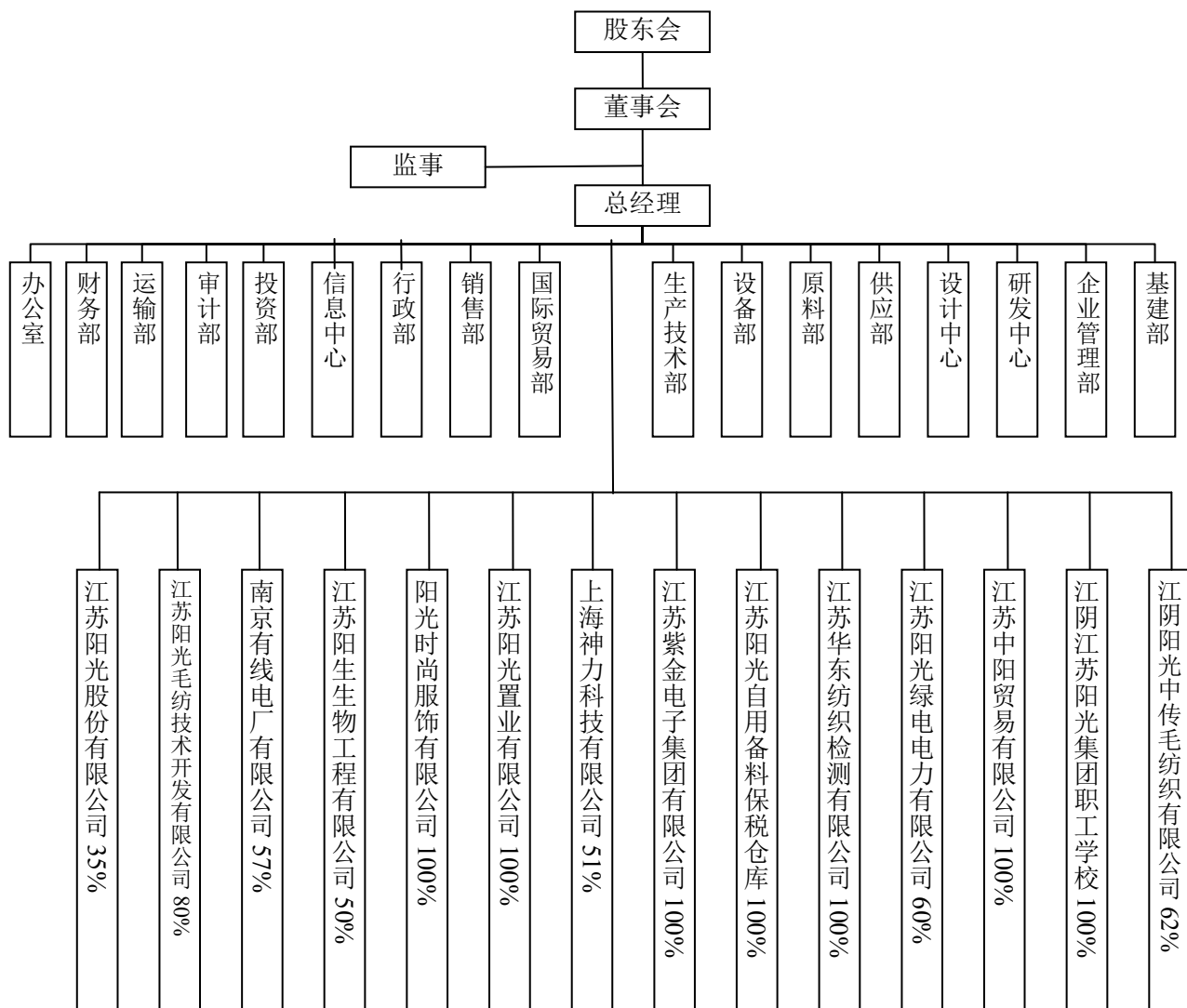
七、综合评价

公司目前是全球最大的毛纺生产企业，品牌、技术和规模优势明显。虽然原材料价格攀升、人民币升值对公司毛纺服装业务产生了不利影响，但公司凭借其较强成本控制能力，有效缓解了同期业绩下滑的风险；加之 2010 年以来公司太阳能业务的纳入以及房地产市场利润贡献助推了公司经营业绩的提升。

未来，随着公司多元化经营布局的确立及毛纺传统板块产品结构的优化，整体盈利水平

有望提升，公司整体偿债能力有望保持稳定。综合来看，公司主体信用风险低。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 2008~2011 年 6 月
 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	162635.21	168708.57	288470.68	33.18	293782.21
短期投资	4049.60	4049.60	4049.60	0.00	0.00
应收票据	13413.05	17483.12	19928.36	21.89	18977.95
应收股利	66.58	11.49			28.37
应收利息	31.05	16.88			0.00
应收账款	140356.80	135354.47	165794.96	8.68	222359.46
其他应收款	155063.24	233844.72	208239.39	15.88	206666.02
预付账款	185226.22	239974.30	304990.64	28.32	201230.06
应收补贴款	651.77				
存货	589456.79	697639.96	746990.88	12.57	875306.18
待摊费用	53.84	308.57	47.55	-6.02	0.71
一年内到期的长期债权投资					10.53
其他流动资产	30813.56				0.00
流动资产合计	1281817.71	1497391.68	1738512.07	16.46	1818361.49
长期投资：					
长期股权投资	72959.64	69514.71	49289.62	-17.81	58837.06
长期债权投资	1000.00	1210.93	1336.68	15.61	0.00
合并价差	10298.70	8689.49	20747.11	41.93	17854.49
长期投资合计	84258.34	79415.13	71373.41	-7.96	76691.55
固定资产净额	375292.24	503562.25	742441.98	40.65	776903.59
工程物资	28.09				11.57
在建工程	162018.36	75702.79	49245.92	-44.87	142887.02
固定资产清理			74.16		
固定资产合计	537338.70	579265.03	791613.74	21.38	919802.18
无形资产及其他资产：					
无形资产	66417.41	56653.80	70271.41	2.86	75543.85
长期待摊费用	1543.23	331.99	2115.58	17.08	2591.07
其他长期资产	9998.32	9744.45	19912.82	41.12	17471.89
其中：股权分置流通权	9998.32	9998.32	9744.45	-1.28	9744.45
其他非流动资产	1593.38	14429.10	7894.94	122.59	10017.18
无形资产及其他资产合计	79552.34	81159.35	100194.74	12.23	105623.99
递延税项：					
递延税款借项					
资产总计	1982967.09	2237231.19	2701693.96	16.72	2920479.21

附件 2-2 2008~2011 年 6 月
合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	528782.92	374124.38	444454.09	-8.32	528328.76
应付票据	20428.46	16857.03	74695.82	91.22	213152.50
应付账款	73510.29	95078.14	161505.29	48.22	159351.75
预收账款	126868.92	319724.20	183014.05	20.11	209798.58
应付工资	6013.08	7231.95	10570.44	32.59	12196.72
应付福利费	2446.67	2600.95	1448.54	-23.06	1589.28
应付股利			2443.36		2715.22
应交税金	4666.30	-13112.19	7782.45	29.14	-42926.25
其他应交款	170.53	200.65	120.81	-15.83	82.70
其他应付款	9394.73	15216.12	23128.32	56.90	38339.61
预提费用	1913.96	27.80	3384.27	32.97	289.77
短期债券		100000.00	100000.00		
一年内到期的长期负债			7609.38		2600.00
其他流动负债					
流动负债合计	774195.86	917949.02	1020156.81	14.79	1131518.64
长期负债：					
长期借款	241350.00	273000.00	348277.00	20.13	386222.16
应付债券					
长期应付款					
专项应付款			24407.32		9226.55
其他长期负债	3166.28	2550.95	23989.02	175.25	9373.26
长期负债合计	244516.28	275550.95	396673.35	27.37	404821.97
递延税项：					
递延税款贷项					-
负债合计	1018712.14	1193499.97	1416830.16	17.93	1536340.61
*少数股东权益	289727.47	301774.79	433778.75	22.36	467302.28
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	67387.30	195387.30	195387.30	70.28	195387.30
资本公积	193715.32	193481.51	193433.10	-0.07	193375.09
盈余公积	109126.11	109989.32	111864.56	1.25	112076.33
未分配利润	304298.75	243098.30	350400.10	7.31	415997.60
归属于母公司股东权益合计	674527.48	741956.43	851085.06	12.33	916836.32
负债和所有者权益总计	1982967.09	2237231.19	2701693.96	16.72	2920479.21

附件 3 2008~2011 年 6 月

合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变化率(%)	2011 年 6 月
一、主营业务收入	708254.28	1034376.46	1271653.68	34.00	837234.95
减: 主营业务成本	601491.79	852324.53	1000747.56	28.99	680631.84
主营业务税金及附加	4571.3	25385.79	29329.23	153.30	11166.51
二、主营业务利润	102191.19	156666.14	241576.89	53.75	145436.60
加: 其他业务利润	13314.04	3387.85	1520.20	-66.21	1374.64
减: 营业费用	6670.34	22404.89	13816.09	43.92	9164.76
管理费用	25291.77	38857.79	52008.27	43.40	32633.18
财务费用	40462.32	29822.33	25152.85	-21.16	28828.48
三、营业利润	43080.8	68968.98	152119.88	87.91	76184.83
加: 投资收益	46936.94	37062.59	18469.02	-37.27	31950.48
补贴收入	10	0.34	0.00	-100.00	11.93
营业外收入	2099.66	1248.34	4772.34	50.76	3081.80
减: 营业外支出	1415.53	514.20	2900.83	43.15	469.43
加: 以前年度损益调整		-751.13			
四、利润总额	90711.87	106014.92	172460.40	37.88	110742.51
减: 所得税	19212.44	24999.70	40905.86	45.92	25942.56
*少数股东损益	16746.83	13352.45	22377.51	15.60	18990.68
五、净利润	54752.6	67662.77	109177.04	41.21	65809.27

附件 4 2008~2011 年 6 月

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变化率 (%)	2011 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	835878.76	1258007.91	1240871.33	21.84	904362.92
收到的税费返还	5980.05	2641.78	17474.27	70.94	27466.25
收到的其他与经营活动有关的现金	210529.11	41561.74	68907.64	-42.79	42367.05
经营活动现金流入小计	1052387.92	1302211.43	1327253.25	12.30	974196.22
购买商品、接受劳务支付的现金	698279.67	971629.95	979269.29	18.42	773144.28
支付给职工以及为职工支付的现金	33548.54	39695.05	60565.92	34.36	46528.85
支付的各项税费	52310.12	92737.72	77820.04	21.97	70272.18
支付的其他与经营活动有关的现金	64146.31	4206.32	23669.93	-39.25	34066.61
经营活动现金流出小计	848284.64	1108269.05	1141325.17	15.99	924011.91
经营活动产生的现金流量净额	204103.28	193942.38	185928.08	-4.56	50184.31
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资收到的现金	118695.61	135993.52	50102.50	-35.03	63936.10
取得投资收益收到的现金	4826.09	9206.43	897.64	-56.87	350.54
处置固定资产等收回现金净额	2522.02	42911.08	6941.05	65.90	52.36
收到其他与投资活动有关的现金	3395.69	10410.90	15103.74	110.90	0.00
投资活动现金流入小计	129439.4	198521.94	73044.93	-24.88	64986.75
购建固定资产等长期资产支付现金	170255.02	54556.25	86424.39	-28.75	177052.48
投资支付的现金	125611.41	49859.42	37988.09	-45.01	2123.68
支付其他与投资活动有关的现金	322.77	6899.43	38911.33	997.97	18811.43
投资活动现金流出小计	296189.2	111315.10	163323.81	-25.74	197987.59
投资活动产生的现金流量净额	-166749.8	87206.84	-90278.88	-26.42	-133000.84
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资所收到的现金	12361.59	157619.40	357.80	-82.99	0.00
借款所收到的现金	1081473.83	1072652.84	862960.04	-10.67	7956.25
收到的其他与筹资活动有关的现金	36422.1	1705.46	16.88	-97.85	448966.87
筹资活动现金流入小计	1130257.53	1231977.70	863334.72	-12.60	479438.57
偿还债务所支付的现金	1114527.52	1315995.03	747773.28	-18.09	425354.35
分配股利或偿付利息所支付的现金	42604.38	185941.63	38025.32	-5.53	30153.87
支付的其他与筹资活动有关的现金	14037.5	5600.00	914.30	-74.48	7422.46
筹资活动现金流出小计	1171169.4	1507536.66	786712.90	-18.04	462930.68
筹资活动产生的现金流量净额	-40911.87	-275558.95	76621.81		16507.89
四、汇率变动对现金的影响	-108.95	-1827.45	101.36		566.75
五、现金及现金等价物净增加额	-3667.34	3762.81	172372.37		-65741.88

附件 5 2008~2010 年
合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	54752.60	67662.77	109177.04	41.21
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	16746.83	13352.45	22377.51	15.60
计提的资产减值准备	1244.74	1766.15	873.66	-16.22
固定资产折旧	36506.18	39378.25	58111.24	26.17
无形资产摊销	1281.21	1358.36	2515.43	40.12
长期待摊费用摊销	194.19	56.56	404.85	44.39
待摊费用减少(减:增加)	3768.63	-269.00	237.62	-74.89
预提费用增加(减:减少)	17.11	10.20	3372.47	1303.94
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	1872.79	118.14
固定资产报废损失	0.00	3.50	8.39	
财务费用	38922.64	48897.30	29097.47	-13.54
投资损失(减:收益)	-46936.94	-37062.59	-18469.02	-37.27
递延税款贷项(减:借项)	-339.03	-4244.49	-282.65	-8.69
存货的减少(减:增加)	-49954.73	293853.69	31238.42	
经营性应收项目的减少(减:增加)	137096.49	-59576.14	-154970.30	
经营性应付项目的增加(减:减少)	10409.81	-171654.63	101166.83	211.74
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	204103.30	193942.38	186731.73	-4.35

附件 6 主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.08	6.75	7.51	-
存货周转次数(次)	1.65	1.32	1.39	-
总资产周转次数(次)	0.39	0.49	0.51	-
现金收入比(%)	118.02	121.62	97.58	108.02
盈利能力				
主营业务利润率(%)	14.43	15.15	19.00	17.37
总资本收益率(%)	5.13	5.49	6.62	-
净资产收益率(%)	8.12	9.12	12.83	-
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	20.02	20.73	21.33	21.82
全部债务资本化比率(%)	45.05	42.46	43.15	45.08
资产负债比率(%)	51.37	53.35	52.44	52.61
偿债能力				
流动比率(%)	165.57	163.12	170.42	160.70
速动比率(%)	89.43	87.12	97.19	83.34
经营现金流动负债比(%)	26.36	21.13	18.23	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.64	5.64	7.89	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.82	4.28	3.65	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.05	0.37	0.11	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.06	4.01	2.82	-

附件 7 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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额

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
 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

附件 8 中长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，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司

关于江苏阳光集团有限公司

主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏阳光集团有限公司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。江苏阳光集团有限公司如发生重大变化，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江苏阳光集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏阳光集团有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江苏阳光集团有限公司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，直至江苏阳光集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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江苏阳光集团有限公司、主管部门、交易机构等。

