

跟踪评级公告

联合[2012] 777 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持江苏阳光集团有限公司主体长期信用等级AA,评级展望为稳定,并维持“11阳光CP001” A-1的信用级别、“12阳光MTN1”和“12阳光MTN2” AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年九月二十日



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: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 阳光 CP001	5 亿元	2011/11/16-2012/11/16	A-1	A-1
12 阳光 MTN1	7.5 亿元	2012/4/18-2015/4/18	AA	AA
12 阳光 MTN2	7.5 亿元	2012/8/24-2017/8/24	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 9 月 20 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	31.24	46.83	50.52
资产总额(亿元)	270.18	331.54	349.87
所有者权益(亿元)	85.11	94.92	97.34
短期债务(亿元)	62.68	106.08	120.41
全部债务(亿元)	97.50	148.56	165.81
主营业务收入(亿元)	127.17	166.99	73.26
利润总额(亿元)	17.25	16.06	1.80
EBITDA(亿元)	26.74	30.40	--
经营性净现金流(亿元)	18.59	18.86	6.85
主营业务利润率(%)	19.00	14.57	13.31
净资产收益率(%)	12.83	10.41	--
资产负债率(%)	52.44	55.51	57.93
全部债务资本化比率(%)	43.15	50.18	54.43
流动比率(%)	170.42	150.58	141.65
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	4.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.89	4.93	--
经营现金流动负债比(%)	18.23	13.85	--

注: 2012 年上半年公司财务数据未经审计。

分析师

周 旭

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”)在保持主营业务毛纺服装稳定经营的基础上, 推动多元化经营, 收入规模稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“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、太阳能产品受政策影响价格波动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, 收入及获现能力的提升有助于支撑公司的信用水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于以上, 联合资信评估有限公司将维持公司主体长期信用等级AA, 评级展望为稳定; 并维持“11阳光CP001”A-1的信用等级、“12阳光MTN1”和“12阳光MTN2”AA的信用等级。

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. 公司经营性现金流及现金类资产对待偿还债券覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内, 原材料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. 房地产板块经营业绩受政策影响较大, 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。
5. 公司债务规模增加快, 短期债务占比高。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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 2012 年 6 月底，公司注册资本为 195387.30 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。

截至 2012 年 6 月底，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“阳光股份”，股票代码 600220）于 1999 年 9 月在上海证券交易所上市；2011 年，公司子公司海润光伏科技股份有限公司（以下简称“海润光伏”）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，股票简称“ST 申龙”）达成了换股交易预案，2012 年 2 月 17 日，海润光伏重组申龙高科，在上海证券交易所复牌上市。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 331.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益 52.58 亿元）147.50 亿元；2011 年公司实现主营业务收入 166.99 亿元，利润总额 16.06 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 349.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益 49.86 亿元）147.20 亿元；2012 年 1~6 月公司实现主营业务收入 73.26 亿元，利润总额 1.80 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，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，2011 年公司实现主营业务收入 166.99 亿元，较上年同期增长 31.32%，主要是由于太阳能板块快速发展，贡献主营收入 70.09 亿元。

表 1 列示了公司主营业务收入构成情况。可以看出，2011 年公司毛纺服装业务主导地位较为突出，在主营业务收入中占比 40.00%，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，在太阳能等业务板块迅速发展的情况下，毛纺服装业务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 41.95%，公司收购海润光伏后，产能释放较快，收入占比增长较快；房地产业务占比受宏观调控影响有所下降（占 13.19%），热电对收入的贡献较低；其他板块的主要构成有电子产品、生物医药、燃料电池等项目，受合并范围影响，其他板块销售主营业务收入变化较大。公司 2010 年其他板块还含有钢材贸易销售（非经常性收入），因此 2011 年其他板块较上年略有下降。

2012 年 1~6 月，公司毛纺服装业务主营业务收入 30.02 亿元，在当期占比 40.97%；太阳能业务受欧洲各国政府逐步削减财政补贴影响，导致需求减少价格下滑，因此销量下降较大；公司在 2012 年初，加大房地产促销力度，房地产主营业务收入占比有所上升；由于电子产品销售旺季在三季度，因此其他板块占比有所下降。

表 1 公司主营业务收入构成

项 目	2010 年		2011 年		2012 年 1-6 月	
	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）
毛纺	394160.24	31.00	446140.11	26.72	197686.10	26.98

服装	204061.63	16.05	221683.39	13.28	102509.38	13.99
太阳能	249109.67	19.59	700945.90	41.95	258448.27	35.28
房产	342824.22	26.96	220280.45	13.19	140911.29	19.23
热电	53341.37	4.19	60049.92	3.60	28681.69	3.92
其他	28156.54	2.21	20786.70	1.26	4394.20	0.60
合 计	1271653.67	100.00	1669886.47	100.00	732630.93	100.00

资料来源：公司提供

毛纺服装板块

受国际市场持续低迷、原材料价格波动、成本增加、资金短缺等因素影响，2011 年纺织服装行业生产经营面临较大困难和压力，行业景气度出现明显下降。根据国家统计局数据，2011 年，全国服装产量达 254.2 亿件，增长 8.1%；规模以上企业实现利润 2956.42 亿元，同比增长 25.94%，但是下半年与上半年相比，利润增速大幅度下降，主要缘于行业面临的原材料成本、用工成本、资金成本等成本要素的压力越来越大。2012 年纺织行业销售增速延续 2011 年下半年以来的回落走势，全球经济环境的低迷使得纺织服装的需求增速依然持续放缓。2012 年一季度纺织销售收入为 3027.1 亿元，同比增长 13.3%，较上季度大幅回落 13.2 个百分点；环比下降 15.7%。同时，经济复苏放缓、外部需求下降以及结构调整、劳动力、原材料成本上升等因素，均对 2012 年一季度服装行业产生了较大影响。

从毛纺业原材料市场看，2011 年上半年国际市场羊毛价格仍继续维持高价位，但进入下半年，在全球经济衰退的阴影笼罩下，羊毛市场开始进入调整观望阶段。据南京羊毛市场统计，到 9 月底，澳大利亚羊毛东部拍卖指数与 6 月最高点缩水了近 14%，而指数美金价缩了近 19%。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。由于全球金融市场的风险厌恶情绪增加，澳元汇率在 2011 年三季度从 7 月份最高点 1.074，一路下滑至 0.982。澳毛美金价在毛价与汇率双跌的情况下，下跌幅度大于澳元价，从 7 月初 1447 美分/公斤，跌

至 9 月底 1236 美分/公斤，下跌了 224 美分/公斤。此后，澳毛价格总体平稳但略有波动，截至 2012 年 3 月 28 日，澳毛美金价为 1268 美分/公斤。

2011 年公司毛纺服装业务实现主营业务收入 66.78 亿元，占总收入的 40.00%，较上年增长 11.63%；2012 年 1~6 月，公司毛纺服装业务实现主营业务收入 19.77 亿元，为 2011 年全年的 26.98%。从产销情况来看，2011 年精纺呢绒面料、服装产销量同比小幅上扬。

表 2 2010-2012 年 6 月产销情况（单位：万米/万套）

产品	产量			销量		
	2010	2011	12.1~6	2010	2011	12.1~6
精纺呢绒面料	3588	3682	1664	3573	3618	1625
服装	376	389	185	371	388	185

资料来源：公司提供

从内外销情况看，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，2011 年公司内销订单饱满，销量顺势增长 7.33%；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 7.27%。

表 3 近年公司羊毛采购情况

羊毛采购	2010	2011	12.1~6
羊毛采购总量（吨）	26365	27121	11830
羊毛采购总额（亿元）	26	29	12
其中：澳毛采购量（吨）	26167	26923	11752
澳毛采购均价(万元/吨)	9.8	10.6	10.1
国毛采购量(吨)	189	198	78
国毛采购均价（万元/吨）	8.5	9.0	8.5

资料来源：公司提供

2011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。2011年羊毛采购量、采购成本以及采购均价见表3。

跟踪期内，公司毛纺服务业务发展较为稳定，但受原材料成本及国外市场需求影响，经营压力有所增加。

房地产板块

2011年，受房地产调控政策进一步升级等多种因素综合影响，房地产市场呈下行趋势。特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地，主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略，部分楼盘价格降幅超过20%，新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。

从房地产开发投资完成情况看，房地产开发投资处高位，但增速有所放缓。2011年全国共完成房地产开发投资61740亿元，比2010年增长27.9%，增速下降5.3个百分点。在一系列房地产市场调控政策作用下，2011年全国商品房销售面积10.99亿平方米，比上年增长4.9%，增幅回落5.2个百分点；商品房销售额5.91万亿元，增长12.14%，增幅回落6.72个百分点。2012年1~6月份，中国商品房销售面积39964万平方米，同比下降10.03%；商品房销售额23314亿元，同比下降5.19%。

2011年，公司房地产业务实现主营业务收入22.03亿元，占总营业收入的13.19%，同比下降35.74%。2012年1~6月，公司加大促销力度，房地产业务实现营业收入14.09亿元，占总营业收入的19.23%，为2011年房地产收入的63.97%。

从土地储备情况看，公司目前土地储备主要集中在江阴和包头，未来能满足房地产板块的发展需要。截至2012年6月底，公司土地储备140.28万平方米，公司未来以开发现有土地储备为主。目前公司在建的住宅项目主要是无锡蠡湖一号二期、江阴阳光敬山庄园二期、江阴阳光假日花园等。2011年，公司房地产开发完成投资22.28亿元，相当于2010年的58.31%，开发力度有所减弱；完成房屋销售面积24.24

万平方米，相当于2010年的57.58%。

公司未来将缩减房地产投资力度，以开发现有土地，销售待售物业为主。未来三年规划投资金额10.72亿元，投资支出压力不大。

公司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。

太阳能板块

2011年，随着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，上游原材料价格的回归理性也将带动晶体硅太阳能电池产能的扩增。由于多晶硅生产工艺复杂，国内多晶硅需求多通过进口满足。2011年，中国总计进口多晶硅64613.86吨，同比增长36.00%。目前，韩国出口中国的硅料，最低售价为23~25美元/公斤，而在国内市场上，只有中能硅业、赛维LDK的多晶硅成本在25美元/公斤上下，大部分多晶硅企业的成本在35美元/公斤以上。因此，除保利协鑫和江西赛维已经具备国际水平外，大部分国内企业则不具备竞争力，成本的差异加剧了行业竞争和产能过剩。

在相关补贴政策支持下，全球范围内光伏发电成本下降迅速，因此各国开始考虑减少补贴以减轻财政负担，同时保证投资者合理的投资回报率。2011年，欧洲国家相继出台光伏上网电价下调政策，一定程度上对系统电价产生了压力。

2011年，公司太阳能业务实现主营业务收入70.09亿元，占全部主营业务收入的41.95%；由于欧洲各国政府逐步削减财政补贴，市场需求减少，2012年上半年公司太阳能业务实现主营业务收入25.84亿元，仅为2011年全年的36.87%，营业收入迅速下降。

公司产品主要原材料为多晶硅料。2011年5月以来多晶硅料价格从70美元/公斤左右开始急速下降，截至2012年6月底，多晶硅价格跌至接近20美元/公斤。多晶硅料的波动，对产品的成本影响较大。此外，2011年以前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，为此公司委托国内的主要硅片供应商代加工，以保证电池片的生产。

截至 2011 年底，公司已具有年产硅片 1.6 亿片（约合 500MW），电池片 1600MW，电池组件 900MW 的生产能力。2011 年海润光伏的部分在建生产线正式投产，因此 2011 年度公司的太阳能电池片及组件的产销量大幅增长，产销量分别为 428.16 兆瓦和 498.21 兆瓦，较上年增长 350.69%和 329.49%。2012 年上半年，公司完成产销量 359.60 兆瓦和 355.62 兆瓦，为 2011 年全年的 83.99%和 71.38%。从价格看，2011 年公司电池片销售均价 5.0 元/瓦，电池组销售均价 6.9 元/瓦，均较 2010 年下降 50%左右；2012 年上半年，公司电池片和电池组销售均价分别下滑至 2.88 元/瓦和 4.80 元/瓦。

跟踪期内，在国外光伏产品补贴力度趋弱的情况下，公司产品价格下降较快，太阳能板块盈利能力有所波动，经营压力增大。

其他

（1）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、2010 年及 2011 年 4 家热电厂共实现业务收入分别为 4.87 亿元、5.33 亿元和 6.00 亿元。2012 年 1~6 月实现业务收入 2.87 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。

（2）其他业务

其他板块的主要构成有电子产品、生物医药、燃料电池等项目，2010 年及 2011 年其他业务分别实现业务收入 2.82 亿元和 2.08 亿元；2012 年 1~6 月实现业务收入 0.44 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；随着公司部分项目的完工投产，太阳能业务发展较快，但板块受太阳能光伏产业发展进程、政策补贴影响大；2011 年房地产市场持续低迷，该业务板块受宏观环境影响较大。

2. 管理分析

跟踪期内，公司高管人员、治理结构与管理制度未发生重大变化。

三、财务分析

公司提供了 2010~2011 年度财务报表，均经江阴暨阳会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年上半年财务报表未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 331.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益 52.58 亿元）147.50 亿元；2011 年公司实现主营业务收入 166.99 亿元，利润总额 16.06 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 349.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益 49.86 亿元）147.20 亿元；2012 年 1~6 月公司实现主营业务收入 73.26 亿元，利润总额 1.80 亿元。

1. 盈利能力

2011 年，公司实现主营业务收入 166.99 亿元，利润总额 16.06 亿元，同比分别增长 31.32%与-6.87%。2011 年，其他业务利润主要为海润光伏外购硅原料后，经过提纯后对外出售硅料收入（非经常性收入）。2011 年，由于海润光伏销量增长及公司有息债务规模扩大，期间费用占比由 2010 年的 7.15%升至 9.04%。

2011 年，公司投资收益 3.11 亿元，较上年增长 68.27%，主要为公司出售子公司阳光股份股票取得的投资收益；公司营业外收入 2.05 亿元，较上年增长 329.35%，主要为子公司海润

光伏收到各项政策拨款 1.76 亿元。

受成本上升及光伏产品利润下降的影响，2011 年公司主营业务利润率较上年减少 4.43 个百分点，2011 年为 14.57%。2011 年净资产收益率和总资本收益率均较上年同期有所下降，2011 年分别为 10.41%和 8.98%。

2012 年上半年，公司主营业务收入为 73.26 亿元，为 2011 年全年的 43.87%，利润总额 1.80 亿元，为 2011 年全年的 11.21%，主营业务利润率 13.31%，与 2011 年基本持平。

总体看，公司主营业务盈利能力有所下降，未来盈利能力受太阳能及房产板块业绩影响较大。

2. 现金流及保障

2011 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 174.97 亿元和 186.59 亿元，同比增长 41.00%和 40.59%。从现金收入比来看，2011 年为 104.78%，同比增加 7.2 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，2011 年分别为 137.87 亿元和 167.73 亿元。2011 年经营活动现金流净额 18.86 亿元，与上年基本持平。

投资活动方面，2011 年由于出售江苏阳光股票、靖江中洲置业股权等收回投资获取的现金大幅增长，2011 年公司投资活动现金流入量为 12.35 亿元，同比增长 69.12%；由于海润光伏投资金额较大，2011 年公司投资规模显著增长，当年投资现金流出量增长 177.74%，为 45.36 亿元，当年投资现金流净流出额为 33.01 亿元。

2011 年公司债务规模有所增长，公司筹资活动现金流入量较大；从净流量来看，2011 年公司筹资活动现金流以偿还债务和分配股利为主，2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 18.22 亿元。

2012 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流入为 81.35 亿元，为 2011 年全年的 46.49%，

其中销售商品、提供劳务收到的现金为 74.16 亿元，现金收入比为 101.22%，较 2011 年有所下降；公司经营活动产生的现金流量净额为 6.85 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -25.92 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 23.40 亿元。

总体看来，公司经营活动产生的净现金流较为稳定，但由于投资规模扩大，经营活动产生的现金流无法覆盖投资需求，公司存在对外融资需求。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2011 年底，公司资产总额 331.54 亿元，同比增长 22.71%，流动资产占比由 64.35%降至 61.84%，长期股权投资占比由 2.64%升至 5.72%，固定资产、无形资产及其他占比变化不大。

截至 2011 年底，公司流动资产 205.03 亿元，较 2010 年底增长 17.94%，主要由于货币资金及应收账款增长所致，其中以存货（40.02%）、货币资金（19.41%）、应收账款（13.93%）、预付账款（11.82%）及其他应收款（11.38%）为主。

截至 2011 年底，公司应收账款为 28.57 亿元，较上年增长 72.31%。其中，账龄在 1 年以内的占 87.99%，1~2 年的占 6.66%，2 年以上的占 5.35%。应收账款主要为光伏产的销售欠款，前五名应收账款客户合计欠款金额为 10.92 亿元，占应收账款账面余额的 36.10%。公司共计提坏账准备 1.66 亿元，占应收账款总额的 5.49%。由于公司主要债务人为大型国营企业以及国外知名企业，应收账款风险较小。2011 年公司销售债权周转次数为 6.16 次，公司应收账款周转较快。

截至 2011 年底，公司其他应收款为 23.34 亿元，较上年增长 12.07%。公司其他应收款前五名欠款合计 15.38 亿元，占总额的 60.54%，集中度较高，主要为往来款。目前，其他应收

款前五名欠款企业运营正常。从账龄看,账龄在1年以内的占90.17%,1~2年的占5.02%,2年以上的占4.81%。公司已对不同账龄的应收款按比例提取坏账准备,2011年坏账准备余额2.06亿元,占其他应收款总额的8.11%。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。

截至2011年底,公司预付账款24.23亿元,较上年下降20.55%,主要由于阳光置业2010年预付的土地款在2011年转为存货所致。截至2011年底,公司预付账款主要为预付材料款与设备款,其中1年以内的占91.09%,预付款账龄较短。

截至2011年底,公司存货82.06亿元,较上年增长9.85%,主要由原材料(占比21.72%)、在产品(占50.63%)、库存商品(占27.35%)构成。公司存货中阳光置业占比较大,以待售物业(10.06亿元)、在建物业(30.71亿元)及储备土地(15.18亿元)为主。

截至2011年底,公司非流动资产126.51亿元,较上年增长31.32%,主要是固定资产和长期投资的增加导致。其中,固定资产占76.15%,长期投资占15.00%,无形资产占8.85%。

2011年底,公司长期投资18.98亿元,其中长期股权投资17.30亿元,主要为公司对江苏银行股份有限公司投资7.00亿元、对民生金融租赁有限公司投资3.90亿元、对南京有线电厂有限公司投资1.94亿元、对华龙证券有限责任公司投资1.84亿元,对江苏春辉生态农林开发股份有限公司投资1.02亿元。

截至2011年底,公司固定资产净值84.37亿元,较上年增长13.64%,主要由于海润光伏的在建工程结转固定资产所致。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69.43%。

截至2011年底,公司在建工程11.96亿元,较上年增长142.83%,主要为鑫辉太阳能公司生产线项目、意大利太阳能电站项目等。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额349.87亿元,其中流动资产和非流动资产分别占59.46%和40.54%,流动资产占比略有下降,资产结构较上年底变化不大。

截至2012年6月底,公司其他应收款33.52亿元,较上年底增加10.18亿元,主要系公司对四海永富资产管理有限公司投资5.2亿元所致(相关手续尚未办理完成,暂放“其他应收款”科目);同期预付账款17.21亿元,较上年底减少7.02亿元,主要是海润光伏预付设备款结转在建工程所致;截至2012年6月底,公司存货74.07亿元,较上年末减少7.99亿元,主要由于阳光置业销售额增长,待售物业减少所致;同期,在建工程25.81亿元,较上年底增长115.80%,主要由于海润光伏扩能工程、合肥生产线项目、奥特斯维生产线项目持续投入所致。

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。

所有者权益

截至2011年底,归属于母公司的股东权益合计94.92亿元,其中实收资本占20.59%,资本公积占22.30%,盈余公积占12.24%,未分配利润占46.87%。2011年底公司少数股东权益52.58亿元。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。

2012年6月底,归属于母公司的股东权益合计97.34亿元,较上年末增长2.55%;公司所有者权益结构变化不大。

负债

截至2011年底,公司负债总额为184.04亿元,同比增长29.90%。其中流动负债73.98%,长期负债占比由28.00%降至26.02%。截至2011年底,公司流动负债总额为136.16亿元,较上年增长33.47%,主要是短期借款与应付票据的增长所致。其中,短期借款占比45.03%,应收票据27.40%,应付账款11.98%,预收账款10.23%。截至2011年底,公司应付票据37.31

亿元，较上年增长 399.43%，主要由于①海润光伏销售规模增长，应付票据相应增加；②公司增加了票据支付比例所致。截至 2011 年底，公司预收账款 13.93 亿元，较上年下降 23.86%，主要受房地产和光伏产业市场波动影响，阳光置业及海润光伏预收款下降所致。

截至 2011 年底，公司长期负债总额为 47.88 亿元，主要是长期借款与长期应付款的增长所致，其中长期借款占 84.42%，长期应付款占 4.29%，专项应付款占 6.13%，其他长期负债 5.16%。

截至 2011 年底，公司长期应付款 2.06 亿元，主要为售后回租融资租赁款；其他长期负债 2.47 亿元，主要是递延收益 1.84 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）；专项应付款 2.93 亿元，主要是神力科技 0.94 亿 863 项目拨款（项目未验收）以及电子集团总部拆迁补偿款 1.99 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司负债总额为 202.67 亿元，其中流动负债占 72.47%，长期负债占 27.53%。

截至 2012 年 6 月底，公司预收账款 6.32 亿元，较上年下降 54.63%，主要由于阳光置业销售额增长，开票结算结转销售收入；公司应付账款 20.12 亿元，较上年增长 23.36%，主要由于海润光伏充分利用商业信用政策，延长货款支付期所致。

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，公司资金管理有待进一步强化。

截至 2011 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 55.51%、50.18%和 22.36%。

截至 2012 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.93%和 54.43%。

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，2011 年底公司合并口径的流动比率为 150.58%，速动比率为 90.32%，公司经营现金流流动负债比为 13.85%，截至 2012 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 141.65%和 91.22%。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，2011 年公司的 EBITDA 利息倍数为 4.93 倍，利息支付能力较好；2011 年公司全部债务/EBITDA 为 4.89 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力偏弱。

截至 2011 年底和 2012 年 6 月底，公司现金类资产分别为 46.83 亿元和 50.52 亿元，分别为三期合计 20 亿元债券发行额度（“11 阳光 CP001” 5 亿元，“12 阳光 MTN1” 7.5 亿元”和“12 阳光 MTN2” 7.5 亿元）的 2.34 倍和 2.53 倍，现金类资产对“11 阳光 CP001”、“12 阳光 MTN1”和“12 阳光 MTN2”保障能力较强。

2011 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 186.59 亿元和 18.86 亿元，分别为以上三期债券发行总额的 9.33 倍和 0.94 倍。公司经营活动现金流入量对本期融资券的覆盖程度较好。

2012 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 202.70 亿元，已使用额度为 159.38 亿元，尚未使用的 44.00 亿元均为流动贷款授信。公司融资渠道较畅通。公司拥有 2 家上市公司，直接融资渠道通畅。

2012 年 6 月底，公司对外担保合计 1.74 亿元，担保比率 1.18%。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。

综合考虑，联合资信将维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定；并维持“11 阳光 CP001” A-1、“12 阳光 MTN1”和“12 阳光 MTN2” AA 的信用等级。

附表 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：				
货币资金	288470.68	397954.01	37.95	425213.28
短期投资	4049.60			
应收票据	19928.36	70378.85	253.16	79994.48
应收股利				
应收利息				
应收账款	165794.96	285685.83	72.31	327271.95
其他应收款	208239.39	233376.08	12.07	335197.57
预付账款	304990.64	242313.53	-20.55	172086.95
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	746990.88	820557.24	9.85	740690.26
待摊费用	47.55	43.00	-9.57	
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				13.24
其他流动资产				
流动资产合计	1738512.07	2050319.21	17.94	2080467.72
长期投资				
长期股权投资	49289.62	173037.40	251.06	176697.81
长期债权投资	1336.68			
长期投资合计	50626.30	173037.40	241.79	176697.81
减：长期投资减值准备				
加：合并价差	20747.11	16729.23	-19.37	15603.98
长期投资净额	71373.41	189766.63	165.88	192301.79
固定资产				
固定资产原值	1036565.96	1215231.04	17.24	1253603.56
减：累计折旧	294123.98	371516.41	26.31	405138.91
固定资产净值	742441.98	843714.64	13.64	848464.65
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	742441.98	843714.64	13.64	848464.65
工程物资				
在建工程	49245.92	119586.18	142.83	258076.39
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	791762.05	963300.81	21.67	1106541.04
无形资产及其他资产				
无形资产	70271.41	75857.71	7.95	74583.33
长期待摊费用	2115.58	2951.61	39.52	2500.89
其他长期资产				32235.24
其他非流动资产				10063.60
无形资产及其他资产合计	100194.74	111996.84	11.78	119383.06
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	2701842.27	3315383.49	22.71	3498693.61

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	2010 年	2011 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债				
短期借款	444454.09	613174.70	37.96	758069.65
应付票据	74695.82	373056.97	399.43	325549.80
应付账款	161505.29	163146.07	1.02	201213.79
预收账款	183014.05	139338.85	-23.86	63209.69
应付工资	10570.44	9528.13	-9.86	10951.69
应付福利费	1448.54	2307.94	59.33	2404.51
应付利润（股利）	2443.36	3509.86	43.65	6056.88
应交税金	7782.45	-41200.23	-	-50676.77
其他未交款	120.81	461.54	282.04	108.51
其他应付款	23128.32	23658.33	2.29	31127.39
预提费用	3384.27	30.66	-99.09	275.14
短期债券	100000.00	50000.00	-50.00	50000.00
一年内到期的长期负债	7609.38	24581.25	223.04	70481.51
其他流动负债				
流动负债合计	1020156.81	1361594.09	33.47	1468771.78
长期负债				
长期借款	348277.00	404222.17	16.06	379019.19
应付债券				75000.00
长期应付款		20559.93	-	47972.09
专项应付款	24407.32	29335.42	20.19	29618.42
其他长期负债	23989.02	24696.94	211.15	26283.98
长期负债合计	396673.35	478814.46	20.71	557893.68
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	1416830.16	1840408.55	29.90	2026665.46
少数股东权益	433778.75	525802.55	21.21	498647.55
所有者权益				
实收资本	195387.30	195387.30	0.00	195387.30
资本公积	193433.10	192682.06	-0.39	192638.80
盈余公积	111864.56	116170.68	3.85	115497.20
其中：法定公益金				
未分配利润	350400.10	444932.35	26.98	469857.30
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
归属于母公司股东权益合计	851085.06	949172.39	11.52	973380.60
负债及所有者权益合计	2701693.96	3315383.49	22.71	3498693.61

附表 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、主营业务收入	1271653.68	1669886.48	31.32	732630.93
减: 主营业务成本	1000747.56	1403223.03	40.22	618854.84
主营业务税金及附加	29329.23	23422.67	-20.14	16282.60
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	241576.89	243240.79	0.69	97493.49
加: 其他业务利润	1520.20	19011.38	1150.58	4535.72
减: 营业费用	13816.09	20585.72	49.00	8557.60
管理费用	52008.27	74670.99	43.58	39424.50
财务费用	25152.85	55698.20	121.44	39157.20
其他				
三、营业利润	152119.88	111297.26	-26.84	14889.92
加: 投资收益	18469.02	31077.82	68.27	583.00
补贴收入				29.33
营业外收入	4772.34	20489.94	329.35	2788.77
减: 营业外支出	2900.83	2255.67	-22.24	289.03
其他支出				
加: 以前年度调整				-2.50
四、利润总额	172460.40	160609.35	-6.87	17999.49
减: 所得税	40905.86	35175.35	-14.01	9504.34
减: 少数股东损益	22377.51	26595.63	18.85	-22128.32
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	109177.04	98838.37	-9.47	30623.47

附表 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 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	1240871.33	1749681.95	41.00	741556.79
收到的税费返还	17474.27	57639.30	229.85	31693.17
收到的其他与经营活动有关的现金	68907.64	58628.73	-14.92	40204.12
经营活动产生的现金流入小计	1327253.25	1865949.98	40.59	813454.08
购买商品、接受劳务支付的现金	979269.29	1378706.13	40.79	577336.07
支付给职工以及为职工支付的现金	60565.92	107690.28	77.81	52242.69
支付的各项税费	77820.04	122566.79	57.50	57365.16
支付的其他与经营活动有关的现金	23669.93	68340.46	188.72	58029.62
经营活动产生的现金流出小计	1141325.17	1677303.66	46.96	744973.54
经营活动产生的现金流量净额	185928.08	188646.33	1.46	68480.54
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	50102.50	98026.49	95.65	
取得投资收益所收到的现金	897.64	259.11	-71.13	434.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	6941.05	485.06	-93.01	11.89
收到的其他与投资活动有关的现金				0.00
投资活动产生的现金流入小计	73044.93	123533.59	69.12	445.91
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	86424.39	290572.88	236.22	134200.58
投资所支付的现金	37988.09	161476.70	325.07	125254.68
支付的其他与投资活动有关的现金	38911.33	1560.47	-95.99	210.00
投资活动产生的现金流出小计	163323.81	453610.05	177.74	259665.26
投资活动产生的现金流量净额	-90278.88	-330076.46	-	-259219.34
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	357.80	22656.25	6232.10	150.00
借款所收到的现金	862960.04	1174681.24	36.12	712084.20
收到的其他与筹资活动有关的现金	16.88	17835.46	105560.31	55400.00
筹资活动产生的现金流入小计	863334.72	1215172.95	40.75	767634.20
偿还债务所支付的现金	747773.28	959734.21	28.35	477681.65
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	38025.32	68487.38	80.11	51142.56
支付的其他与筹资活动有关的现金	914.30	4784.23	423.27	4785.56
筹资活动产生的现金流出小计	786712.90	1033005.82	31.31	533609.77
筹资活动产生的现金流量净额	76621.81	182167.13	137.75	234024.43
四、汇率变动对现金的影响				4754.75
五、现金及现金等价物净增加额	172271.01	40737.01	-76.35	48040.38

附表 3-2 合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	109177.04	98838.37	-9.47
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 少数股东损益	22377.51	26595.63	18.85
计提的资产减值准备	873.66	7198.67	723.97
固定资产折旧	58111.24	79188.49	36.27
无形资产摊销	2515.43	2528.21	0.51
长期待摊费用摊销	404.85	5.70	-98.59
待摊费用减少(减:增加)	237.62	878.13	269.55
预提费用增加(减:减少)	3372.47	-3353.60	-199.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的 损失(减:收益)	1872.79	1389.78	-25.79
固定资产报废损失	8.39	217.51	2492.49
财务费用	29097.47	57368.04	97.16
投资损失(减:收益)	-18469.02	-31077.82	-
递延税款贷项(减:借项)	-282.65	-3174.46	-
存货的减少(减:增加)	31238.42	-72207.21	-
经营性应收项目的减少(减:增加)	-154970.30	-289803.74	-
经营性应付项目的增加(减:减少)	101166.83	314815.44	211.18
其他	-803.66	-760.81	-
经营性活动产生的现金流量净额	185928.08	188646.33	1.46

附件 4 主要计算指标

指 标	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.51	6.16	-
存货周转次数（次）	1.39	1.79	-
总资产周转次数（次）	0.51	0.56	-
现金收入比（%）	97.58	104.78	101.22
盈利能力			
主营业务利润率（%）	19.00	14.57	13.31
总资本收益率（%）	11.68	8.98	-
净资产收益率（%）	12.83	10.41	-
财务构成			
长期债务资本化比率（%）	21.33	22.36	31.81
全部债务资本化比率（%）	43.15	50.18	54.43
资产负债率（%）	52.44	55.51	57.93
偿债能力			
流动比率（%）	170.42	150.58	141.65
速动比率（%）	97.19	90.32	91.22
经营现金流动负债比(%)	18.23	13.85	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.89	4.93	--
全部债务/ EBITDA（倍）	3.65	4.89	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.11	-0.10	--

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