

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 528 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏阳光有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望由“稳定”调整为“负面”，并维持“12阳光MTN1” AA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
二零一三年五月二十八日



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: 负面

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
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: 2013 年 5 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.24	46.83	48.30	46.74
资产总额(亿元)	270.18	331.54	351.55	342.29
所有者权益(亿元)	85.11	94.92	99.47	102.34
短期债务(亿元)	62.68	106.08	124.20	117.16
全部债务(亿元)	97.50	148.56	176.67	168.17
主营业务收入(亿元)	127.17	166.99	141.89	34.70
利润总额(亿元)	17.25	16.06	-2.39	2.27
EBITDA(亿元)	26.74	30.40	12.05	--
经营性净现金流(亿元)	18.59	18.86	7.21	9.58
主营业务利润率(%)	19.00	14.57	14.80	17.27
净资产收益率(%)	12.83	10.41	5.12	--
资产负债率(%)	52.44	55.51	60.31	58.76
全部债务资本化比率(%)	43.15	50.18	55.87	54.36
流动比率(%)	170.42	150.58	134.79	137.00
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	4.89	14.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.89	4.93	2.18	--
经营现金流流动负债比(%)	18.23	13.85	4.58	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李小建 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

江苏阳光集团有限公司(下称“公司”)作为全球最大的精纺呢绒生产企业,在行业地位、品牌、工艺和规模等方面具有比较优势。跟踪期内,受毛纺服装行业景气度下滑,光伏太阳能行业产能过剩、欧美补贴政策变化以及由此引起的价格下降等因素影响,公司收入规模有所下降;公司对下属子公司宁夏硅业的破产清算,一次性计提资产减值,导致2012年形成亏损。

未来,光伏产品仍将处于低价竞争状况,虽然产品结构调整和政府补助有助于缓解公司太阳能板块经营压力,但公司太阳能板块短期内扭亏为盈仍存在一定难度。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级展望为负面。

基于以上,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望由“稳定”调整为“负面”,并维持“12阳光MTN1”AA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. 毛纺服装板块主要原材料价格有所下降,毛利率水平有所上升。
3. 公司太阳能板块政府补助规模较大,产品结构向太阳能电站转型,有助于开辟新的利润增长点。
4. 公司经营性现金流入量及现金类资产对两期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 中国纺织服装行业受全球经济增长疲软、行业竞争激烈、成本压力大等不利因素影响,其发展环境仍较为严峻,纺织企业仍面临一定的经营压力。
2. 跟踪期内,光伏太阳能行业产能过剩、欧

美补贴政策变化以及由此引起的价格下降等因素影响，公司收入规模有所下降。

3. 房地产板块经营业绩受政策影响较大，不确定性较大。
4. 公司对下属子公司宁夏硅业的破产清算，一次性计提资产减值，导致 2012 年形成亏损。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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及存续期内的“12 阳光 MTN1”和“12 阳光 MTN2”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2013 年 3 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。

公司是一家多元化的控股集团，目前已形成以毛纺服装为主业，涉及太阳能、房地产、热电等其他产业的经营架构。

截至 2012 年底，公司拥有全资及控股二级子公司 18 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。2013 年 1 月 29 日，阳光股份下属控股子公司宁夏阳光硅业有限公司（简称“宁夏硅业”）破产清算（详见重大事项）。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 351.55 亿元，所有者权益 99.47 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 141.89 亿元，利润总额 -2.39 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 342.29 亿元，所有者权益 102.34 亿元；2013 年 1~3 月公司实现主营业务收入 34.70 亿元，利润总额 2.27 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量

型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入；推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设；房地产方面，坚持房地产调控不放松。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

纺织服装

2010 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，销售增速恢复并超过危机前水平。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%；全行业 500 万元以上项目固定资产投资总额达 6799.1 亿元，同比增长 36.3%；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，受到外需不振、内需增长趋缓、生产要素成本持续上升等因素的影响，中国服装行业进入调整转型期，增速放缓，企业面临着转型升级的紧迫压力。规模以上企业产量增速放缓，规模以下企业产量有所减少，服装总产量与 2011 年基本持平。根据国家统计局数据，2012 年规模以上企业累计完成服装产量

267.28 亿件。同比增长 6.20%。其中梭织服装 135.10 亿件，针织服装 132.19 亿件，分别比 2011 年同期增长 7.73%和 4.68%，产量增速渐缓。2012 年，中国服装行业规模以上企业实际完成投资 2610.92 亿元，与 2011 年同比增长 25.97%，增幅下降了 15 个百分点。

伴随着服装销售增速的显著下滑，服装市场各品牌之间的竞争激烈程度也明显加剧，品牌集中度水平呈现明显下降，领先品牌的领先优势有所缩小。根据中华全国商业信息中心的统计，2012 年全国重点大型零售企业主要服装类商品销售前十位品牌市场综合占有率合计相比 2011 年均呈现不同程度的下滑，整体平均下滑幅度达到 4.1 个百分点，由此可以看出 2012 年服装市场品牌竞争激烈程度较 2011 年有所加剧。

总体看，中国纺织服装行业受全球经济增长疲软、行业竞争激烈、成本压力大等不利因素影响，其发展环境仍较为严峻，纺织企业仍面临一定的经营压力。

太阳能光伏行业

2011 年以前光伏产品的高利润吸引了大量新产能进入，供过于求情况较为严重。2012 年全球光伏新增装机容量约 31GW，全球光伏组件产量约为 39GW，全球光伏的组件产能在 50-60GW，仅中国产能就达到 40GW 或以上。由于国外主要光伏市场国家补贴大幅减低并对中国产品提出“双反”电厂，而国内太阳能装机容量尚不足，需求未释放，上游晶硅龙头皆为外企，光伏行业两头在外的特征使整个行业暴露在欧美市场的风险中。2012 年以来行业风险集中爆发，欧美补贴政策变化使无锡尚德、江西赛维、超日太阳能等一批企业相继陷入危机，其他光伏企业的经营状况也出现明显恶化。光伏行业开始留强汰弱逐步退出，产能退出变得越来越激烈。新增产能很少，在产大厂 2012 年基本没有扩产；另一方面，对于已经难以维持生产的产能收购，市场也变得很谨慎。根据

EPIA 的预测，全球预计 2013 年光伏新增装机需求能到 34.75GW 左右，2014 年能够接近 36.5GW，2014 年将达到供需平衡。

自 2010 年开始，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 年以来不断加重的欧债危机使得下游电站投资者融资难度加大，光伏电站装机容量增速显著放缓，供需失衡引发全产业链产品价格出现不同幅度下滑，以组件出口为主的中国光伏产业受到较大的影响，行业内盈利状况快速恶化。

2011 年下半年以来，光伏产品价格持续下跌，从晶硅到组件价格度持续下滑，到 2012 年 10-11 月已经跌破众多中小企业的成本价，跌势基本企稳。2012 年组件价格从年初的 0.9 美元/瓦下降到年底的 0.65 美元/瓦。进入 2013 年后，受补库存以及新兴区域需求增加的刺激价格略有回升，但是价格仍然偏低，企业盈利水平较差。根据 solarzoom 统计，2012 年 11 月以来，多晶硅价格在 140 元/公斤附近微幅震荡，截至 2013 年 3 月底，国产多晶硅和报价 137 元/公斤。长期来看，仍然需要产能的调节完成，这样才能保证价格维持在使企业获得盈利的水平。在产能调整结束，需求大幅启动之前，价格将持续维持低位。在这种情况下，行业仍需调节产能，那些现金充足、融资能力强、技术先进、成本控制好的企业能够生存下来。

房地产行业

2008 年金融危机后，国家相继出台了一系列刺激经济的相关政策，带动了房地产行业大幅增长。然而伴随房价的过快上涨，政府对房地产政策取向发生了转变，由支持转向收紧，使得房地产增速呈现放缓趋势。

从房地产开发投资完成情况看，开发投资增速持续放缓。根据国家统计局数据显示，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。2012 年房地产开发投资增速延续上年来的下降

趋势，2012 年，全国房地产开发投资 71804 亿元，同比名义增长 16.2%（扣除价格因素实际增长 14.9%），较 2011 年回落 11.9 个百分点。

从房地产宏观调控政策看，2011 年以来中央及地方政府一方面通过实施限购、试点房产税，住房转让营业税调整、收紧信贷等措施，抑制商品房投机需求；另一方面，通过保障住房用地单列、加大保障房建设财政投入、鼓励多渠道筹集资金等措施加大低价保障房供给，引导房价合理回归。随调控政策措施逐步实施，调控效果开始显现，2011 年三季度百城住宅价格指数环比出现下跌。2012 年中国政府一方面坚持对房地产投资需求调控从严的基调不放松，另一方面为实现“稳增长”调控目标，政府出台了放宽首套房信贷政策、实施宽松的货币政策等措施，支持刚需购房，使得近期商品房销售成交量逐步回升，房价也止跌回稳。2013 年 2 月，国务院常务会议出台五项调控政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。

总体看，由于近两年部分地区房地产价格呈现快速上涨趋势，中国政府连续出台了通过土地、税收和购房信贷等一系列措施调控市场的政策。随着调控政策累积效应逐渐显现，商品房市场将面临严峻考验，同时作为国家房地产调控以及改善民生重要举措的保障房市场将面临较大发展空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

江阴阳光投资有限公司持股 100%，陆克平先生持有江阴阳光投资有限公司 58.29%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

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“2012年度中国企业500强”和“2012年度中国制造企业500强”排名中，公司分别位居第292位和149位；在中国纺织工业协会公布的“2011~2012年度中国纺织服装企业竞争力500强”排名中，公司位居第12位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在企业管理方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，受毛纺服装行业景气度下滑影响，公司毛纺和服装业务板块收入一定程度下降；受光伏太阳能行业产能过剩、欧美补贴政策变化以及由此引起的价格大幅下降影响，公司太阳能板块收入和盈利能力大幅下降；公司房地产和热电板块保持平稳发展态势。从总量上看，2012年公司实现主营业务收入141.89亿元，较上年同期下降15.03%。

从收入占比上看，受太阳能业务收入急剧

下降影响，该板块占主营业务收入比重由2011年的41.95%下降为2012年的34.49%，毛纺、房产板块收入占比小幅上升，服装板块收入占比变化不大。

从毛利率上看，2012年，毛纺和服装毛利率较2011年小幅上升，主要是原材料价格下降所致；受光伏产品价格大幅下降影响，太阳能板块毛利率大幅下降，2012年为6.56%，较2011年下降5.27个百分点；房地产板块保持较高的盈利能力，2012年毛利率为35.15%；热电板块毛利率大幅上涨，主要是2011年煤炭价格大幅上涨使得当年该板块成本增长，盈利能力下降，2012年随着煤炭价格下降，该板块毛利率水平大幅提升，2012年为16.08%（2011年为0.17%）。综合毛利率上看，公司2012年实现毛利率16.60%，较2011年小幅上升0.63个百分点。

2013年1~3月，公司实现主营业务收入34.70亿元，为2012年全年的24.46%，从收入构成上看，太阳能板块收入占比进一步下降，房地产板块占比上升较快；当期，公司实现综合毛利率20.16%，较2012年上升3.56个百分点，主要是房地产业务板块占比上升所致。

表1 公司主营业务收入构成

项 目	2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）
毛纺	446140.11	26.72	422629.27	29.78	107506.68	30.98
服装	221683.39	13.28	184786.79	13.02	38954.58	11.23
太阳能	700945.90	41.95	489348.12	34.49	86038.55	24.79
房产	220280.45	13.19	230677.31	16.26	97964.40	28.23
热电	60049.92	3.60	67785.43	4.78	15054.61	4.34
其他	20786.70	1.26	23721.95	1.67	1501.05	0.43
合 计	1669886.47	100.00	1418948.87	100.00	347019.87	100.00

资料来源：公司提供

毛纺服装板块

2012 年公司毛纺服装业务实现主营业务收入 60.74 亿元，较上年下降 9.04%，占总收入的 42.80%；2013 年 1~3 月，公司毛纺服装业务实现主营业务收入 14.65 亿元，为 2012 年全年的 14.66%。从产销情况来看，2012 年精纺呢绒面料、服装产销量同比小幅下降。

表 2 2011-2013 年 3 月产销情况（单位：万米/万套）

产品	产量			销量		
	2011	2012	13.1-3	2011	2012	13.1-3
精纺呢绒面料	3682	3608	918	3618	3587	903
服装	389	311	54	388	312	52

资料来源：公司提供

从内外销情况看，2012 年，公司精纺呢绒面料内销有所下降，外销小幅增长；服装产品内外销均有不同程度下降，分别下降 13.25%和 30.94%。

表 3 近年公司羊毛采购情况

羊毛采购	2011	2012	2013.1-3
羊毛采购总量（吨）	27121	26411	5865
羊毛采购总额（亿元）	29	26	6
其中：澳毛采购量（吨）	26923	26235	5829
澳毛采购均价(万元/吨)	10.6	10	10.1
国毛采购量(吨)	198	176	36
国毛采购均价（万元/吨）	9.0	8.5	8.5

资料来源：公司提供

2012年公司毛纺服装板块主要原材料价格有所下降，相应的该板块毛利率水平有所提升。2012年羊毛采购量、采购成本以及采购均价见表3。

跟踪期内，受整体经济景气度下滑，欧债危机等不利因素影响，公司毛纺服装业务产销量下降，收入较去年同期下降，受原材料价格影响，毛利率出现上升。

房地产板块

2012年，公司房地产业务实现主营业务收入23.07亿元，同比增长4.72%，占总营业收入

的16.26%。2013年1~3月，公司加大促销力度，房地产业务实现营业收入9.80亿元，占总营业收入的28.23%，为2012年房地产收入的42.48%。

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 2013 年 3 月底，公司土地储备 91.06 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、江阴阳光敌山庄园二期、江阴阳光假日花园等。2012 年，公司房地产开发完成投资 8.09 亿元，相当于 2011 年的 36.31%，开发力度减弱；完成房屋销售面积 22.69 万平方米，相当于 2011 年的 93.61%。

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合计16.78亿元，投资支出压力一般。

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

由于欧洲各国政府逐步削减财政补贴，市场需求减少，2012 年，公司太阳能业务实现主营业务收入 48.93 亿元，较 2011 年大幅下降 30.19%，占全部主营业务收入的 34.49%；2013 年 1~3 月，公司太阳能业务实现主营业务收入 8.60 亿元，为 2012 年全年的 17.58%。

受光伏行业市场形势持续低迷，公司旗下阳光股份控股子公司宁夏阳光硅业有限公司（以下简称“宁夏硅业”）于 2013 年 3 月破产清算，由此给公司 2012 年利润带来了较大影响（详见重大事项）。目前，公司太阳能业务板块主要由子公司海润光伏负责经营。

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 2013 年 5 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 2012 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。2012 年公司太阳能电池组件的产销量分别为 818.24 兆瓦和 813.65 兆瓦，较上年增长 91.11%和 63.30%，2013 年 1~3 月，公司完成产销量 199.90 兆瓦和 195.95 兆瓦，为 2012 年全年的 24.43%和 24.08%。

从价格看，2012 年公司电池片销售均价 2.69 元/瓦，电池组销售均价 4.52 元/瓦，均较 2011 年大幅下降（2011 年上述产品价格分别为 5.00 元/瓦和 6.90 元/瓦）；2013 年 1~3 月，公司电池片和电池组销售均价分别下滑至 2.14 元/瓦和 3.38 元/瓦。受光伏产品价格下降影响，海润光伏 2012 年营业利润为-5.34 亿元；2013 年 1~3 月为-1.97 亿元。

此外，为缓解太阳能电池片、电池组产品价格下降所带来的经营压力，开辟新的利润增长点，2012 年下半年开始，海润光伏在国内外建设太阳能电站，在项目出售之前自主经营，取得电费收入。目前，海润光伏建成完工并投入运行的电站有主要有意大利 Cassano 项目 13 MW、保加利亚 Karlovo 项目 5 MW、保加利亚 Cherganovo30 MW、保加利亚 Pobeda50 MW，保加利亚 Kolarovo6 MW，在建和拟建项目主要有岳普湖项目 20MW、武威奥特斯维项目一期 50MW、新疆柯坪项目 20MW、甘肃金昌 20MW、美国夏威夷 waianae0.5MW、罗马尼亚 espe 4.1MW、罗马尼亚 ucea110 MW、江阴市鑫辉太阳能发电集中示范项目、海润泰兴方泰金太阳示范工程、海润泰兴扬子鑫福金太阳示范工程等。

作为国家扶持产业，海润光伏获得一系列财政政府补助，2012 年海润光伏获得政府补助合计 4.53 亿元，主要包括新兴产业财政贴息资金（1.50 亿元）、科研经费补贴（0.60 亿元）、产业扶持资金（0.20 亿元）等。根据《关于 2012

年金太阳示范工程项目目录（第二批）的公告》，海润光伏及其子公司“金太阳示范项目”共获批 31.41MW，2013 年预计取得补贴合计 1.73 亿元，该项补贴款将于 2013 年度内到款。规模较大的财政补助较大程度上缓解了太阳能产业景气度下滑所带来的经营压力。

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大幅下降，经营压力增大；海润光伏产品结构的调整和规模较大的政府补助一定程度缓解太阳能板块的经营压力。

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。2012 年 4 家热电厂共实现业务收入 6.78 亿元，较 2011 年增长 13.00%。2013 年 1~3 月实现业务收入 1.51 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，2011 年及 2012 年其他业务分别实现业务收入 2.08 亿元和 2.37 亿元；2013 年 1~3 月实现业务收入 0.15 亿元。

总体看，跟踪期内，受国内经济景气度下滑、欧债危机以及光伏行业产能过剩、欧美补贴政策变化影响，公司毛纺服装、太阳能业务收入呈不同程度下降，公司经营压力趋重。

八、重大事项

宁夏阳光硅业有限公司成立于 2006 年 7 月 12 日，注册资本为人民币 36000 万元（阳光股

份出资占注册资本的 65%)，主要从事多晶硅生产和销售。宁夏硅业多晶硅项目一期 1500 吨生产线投资 17.8 亿元，除注册资金外，其余资金来自阳光股份的借款和银行贷款。

由于光伏行业市场形势持续低迷，宁夏硅业多晶硅生产成本严重倒挂，生产经营无法持续。截止 2012 年 12 月 31 日，宁夏硅业账面资产总额 139872.15 万元，负债总额 144487.77 万元，净资产-4615.62 万元；2012 年全年亏损 24739.90 万元。2013 年 3 月 18 日，宁夏回族自治区石嘴山市中级人民法院裁定宁夏硅业破产（《民事裁定书》【2013】石破字第 1-7 号）。

鉴于宁夏硅业破产清算，阳光股份对宁夏硅业的股权投资款 23400 万元以及宁夏阳光所欠阳光股份往来款项的 127494.6 万元预计无法收回，根据《企业会计准则》和相关会计政策规定，阳光股份对宁夏硅业长期股权投资计提减值准备 23400.00 万元，对与宁夏硅业往来款项计提坏账准备 126715.28 万元，该项资产减值损失在公司 2012 年审计报告合并报表中反映在管理费用支出科目，从而对公司当期利润产生重大影响，2012 年，公司营业利润亏损 10.18 亿元，利润总额亏损 2.39 亿元。

九、募集资金使用情况和利息偿还情况

公司于2012年4月18日和2012年8月24日分别发行“12阳光MTN1”和“12阳光MTN2”，期限3年，合计募集资金15亿元，资金用途均为：补充营运资金（60%）和置换银行贷款（40%）。其中，“12阳光MTN1”第一期利息已于2013年4月18日兑付，“12阳光MTN2”跟踪期内尚未到达付息时点。

十、财务分析

公司提供了 2012 年度财务报表，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 2013 年一季度财务报表未经审计。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 351.55 亿元，所有者权益 99.47 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 141.89 亿元，利润总额 -2.39 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 342.29 亿元，所有者权益 102.34 亿元；2013 年 1~3 月公司实现主营业务收入 34.70 亿元，利润总额 2.27 亿元。

1. 盈利能力

受太阳能板块收入大幅下降影响，2012 年，公司实现主营业务收入 141.89 亿元，同比下降 15.03%。

受下属子公司宁夏硅业破产清算影响，阳光股份对宁夏硅业长期股权投资计提减值准备 23400.00 万元，对与宁夏硅业往来款项计提坏账准备 126715.28 万元，该项资产减值损失在公司 2012 年审计报告合并报表中反映在管理费用支出科目，从而对公司当期利润产生重大影响，2012 年，公司营业利润亏损 10.18 亿元。

2012 年，公司营业外收入 7.24 亿元，主要为子公司紫金电子集团收到公司搬迁补偿款（2.19 亿元）和海润光伏及子公司收到的各项财政拨款（4.54 亿元）。得益于营业外收入的补充，当期公司利润总额-2.39 亿元。

2013 年一季度，公司主营业务收入为 34.70 亿元，为 2012 年全年的 24.46%，利润总额 2.27 亿元，主营业务利润率 17.27%，较 2012 年上升 2.47 个百分点，主要是房地产业务收入占比上升所致。

总体看，跟踪期内，受太阳能业务收入大幅下降影响，公司收入规模下降；受子公司宁夏硅业破产影响，公司利润大幅下降。

2. 现金流及保障

2012 年，公司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为 149.95 亿元和 157.71 亿元，同比下降 14.30%和 15.48%。从现金收入比来看，2012 年为 105.67%，同比

基本持平。同期，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出现下降，2012 年分别为 122.60 亿元和 150.50 亿元。2012 年经营活动现金流净额 7.21 亿元，与上年相比下降 61.79%。

投资活动方面，由于出售江苏阳光股票、靖江中洲置业股权，2012 年公司投资活动现金流入量为 4.40 亿元，同比下降 64.39%；由于海润光伏投资金额较大，2012 年公司投资支出保持较大规模，以及投资华龙证券有限责任公司、民生金融租赁有限公司、投资江苏银行股份有限公司等股权，当年投资现金流出量为 45.57 亿元，投资现金流净流出额为 41.17 亿元。

目前经营活动产生的现金流净额不能够满足投资支出需求，外部融资仍是保证公司现金流运转正常的有效途径之一。

2012 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，2012 年公司筹资活动现金流以偿还债务为主，2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 30.77 亿元。

2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 55.16 亿元，为 2012 年全年的 34.98%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 49.26 亿元，现金收入比为 141.95%，较 2012 年大幅上升；公司经营活动产生的现金流量净额为 9.58 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 0.25 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -12.09 亿元。

总体看来，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。

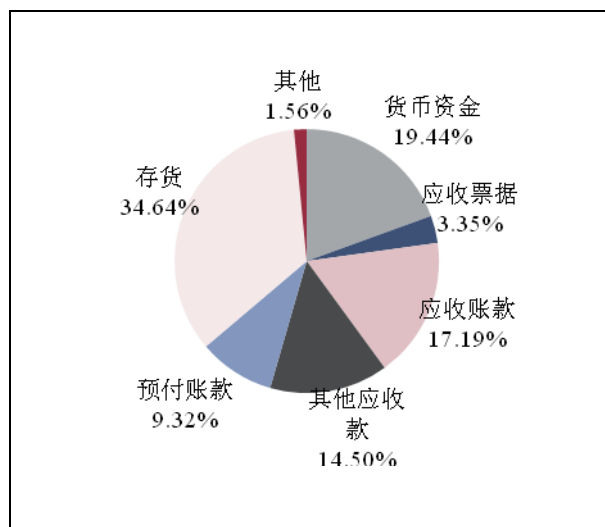
3. 资本及债务结构

资产

截至 2012 年底，公司资产总额 351.15 亿元，同比增长 6.03%，流动资产占比 60.28%，非流动资产占比 39.72%，资产构成以流动资产为主。

截至 2012 年底，公司流动资产 211.92 亿元，较 2011 年底增长 3.36%，主要由于货币资金及应收账款增长所致，以存货（34.64%）、货币资金（19.44%）、应收账款（17.19%）、预付账款（9.32%）及其他应收款（14.50%）为主。

图 1 公司 2012 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司应收账款为 36.42 亿元，较上年底增长 27.48%。其中，账龄在 1 年以内的占 87.12%，1~2 年的占 7.05%，2 年以上的占 5.83%。应收账款主要为光伏产品的销售欠款，前五名应收账款客户合计欠款金额为 14.05 亿元，占应收账款账面余额的 38.58%。公司共计提坏账准备 2.10 亿元，占应收账款总额的 5.45%。由于公司主要债务人为大型国有企业以及国外知名企业，应收账款风险较小。2012 年公司销售债权周转次数为 3.59 次，2011 年为 6.16 次，公司应收账款周转下降较快。

截至 2012 年底，公司其他应收款为 30.74 亿元，较上年底增长 31.71%，主要是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）。公司其他应收款前五名欠款合计 17.88 亿元，占总额的 58.17%，集中度较高，主要为往来款。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 92.88%，1~2 年的占 4.70%，2 年以上的占 2.42%。公司已对不同账龄的应收款按比例提取

坏账准备，2012 年坏账准备余额 1.79 亿元，占其他应收款总额的 5.50%。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 2012 年底，公司预付账款 19.76 亿元，较上年下降 18.45%，主要是海润光伏预付设备款结转在建工程所致。

截至 2012 年底，公司存货为 73.41 亿元，较上年下降 10.54%，主要由于阳光置业销售额增长，待售物业减少所致。

截至 2012 年底，公司固定资产净值 71.81 亿元，较上年下降 14.89%，主要是计提 11.41 亿元减值准备所致；在建工程为 32.12 亿元，同比增长 168.56%，主要为新增 9.03 亿元保加利亚太阳能电站项目所致。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 342.29 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 59.12%和 40.88%，流动资产占比略有下降，资产结构较上年变化不大。

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，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底，归属于母公司的股东权益合计 99.47 亿元，其中实收资本占 19.64%，资本公积占 19.35%，盈余公积占 11.79%，未分配利润占 49.25%。2012 年底公司少数股东权益 40.06 亿元。归属于母公司的股东权益中，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

2013 年 3 月底，归属于母公司的股东权益合计 102.34 亿元，较上年末增长 2.89%；公司所有者权益结构变化不大。

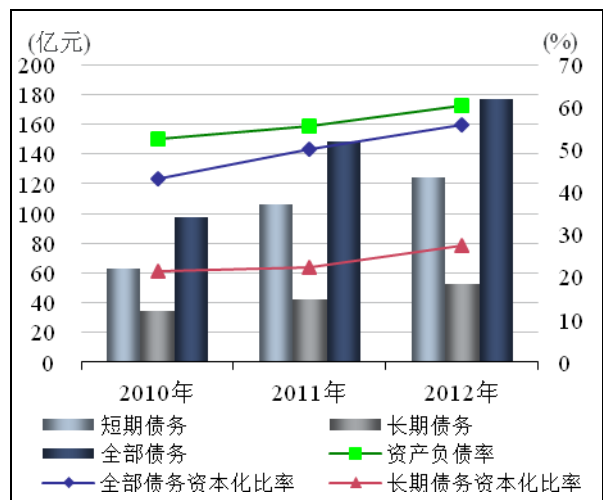
负债

截至 2012 年底，公司负债总额为 212.02 亿元，同比增长 15.20%。其中流动负债占比 74.15%，长期负债占比由 25.85%。截至 2012 年底，公司流动负债总额为 157.22 亿元，较上年增长 15.47%，主要是短期借款与应付账款的增长所致。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额为 201.13 元，其中流动负债占 73.44%，长期负债占 26.56%。

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。

图 2 公司 2012 年债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 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 60.31%、55.87%和 27.33%。截至 2013 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.76%和 54.36%。

总体来看，公司负债规模有所增长，整体债务负担水平有所上升，但仍处于可控范围。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012 年底公司合并口径的流动比率为 134.79%，速动比率为 88.10%，公司经营现金流流动负债比为 4.58%，均较 2011 年底有不同程度下降；截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 137.00%和 87.30%。跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降，但仍处于正常范围。

从长期偿债能力指标看，受 2012 年一次性计提资产减值影响，公司 EBITDA 较 2011 年大幅下降，因此，2012 年公司的 EBITDA 利

息倍数为 2.18 倍，利息支付能力较 2011 年下降；2012 年公司全部债务/EBITDA 为 14.66 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力大幅下降。

截至 2012 年底和 2013 年 3 月底，公司现金类资产分别为 48.30 亿元和 46.74 亿元，分别为两期合计 15 亿元债券发行额度（“12 阳光 MTN1” 7.5 亿元” 和 “12 阳光 MTN2” 7.5 亿元）的 3.22 倍和 3.12 倍，现金类资产对 “12 阳光 MTN1” 和 “12 阳光 MTN2” 保障能力较强。

2012 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 157.71 亿元和 7.21 亿元，分别为以上三期债券发行总额的 10.51 倍和 0.48 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。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保金额 2.95 亿元，担保比率 2.88%，主要是对江苏阳光服饰有限公司、江苏高达贸易有限公司等的担保。目前被担保公司经营正常，对外担保事项对公司经营影响较小。

截至 2013 年 3 月底，公司合并范围获得银行授信额度总额为 203.30 亿元，尚未使用的授信额度为 52.06 亿元；公司控股子公司阳光股份和海润光伏为上市公司。总体看，公司直接、间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

公司于 2007 年、2009 年、2010 年和 2011 年公开合计发行 5 期短期融资券、于 2012 年发行两期中期票据，截至 2013 年 5 月，公司在公开市场发行债券的本息偿还情况良好。总体看，公司过往债务履约情况良好。

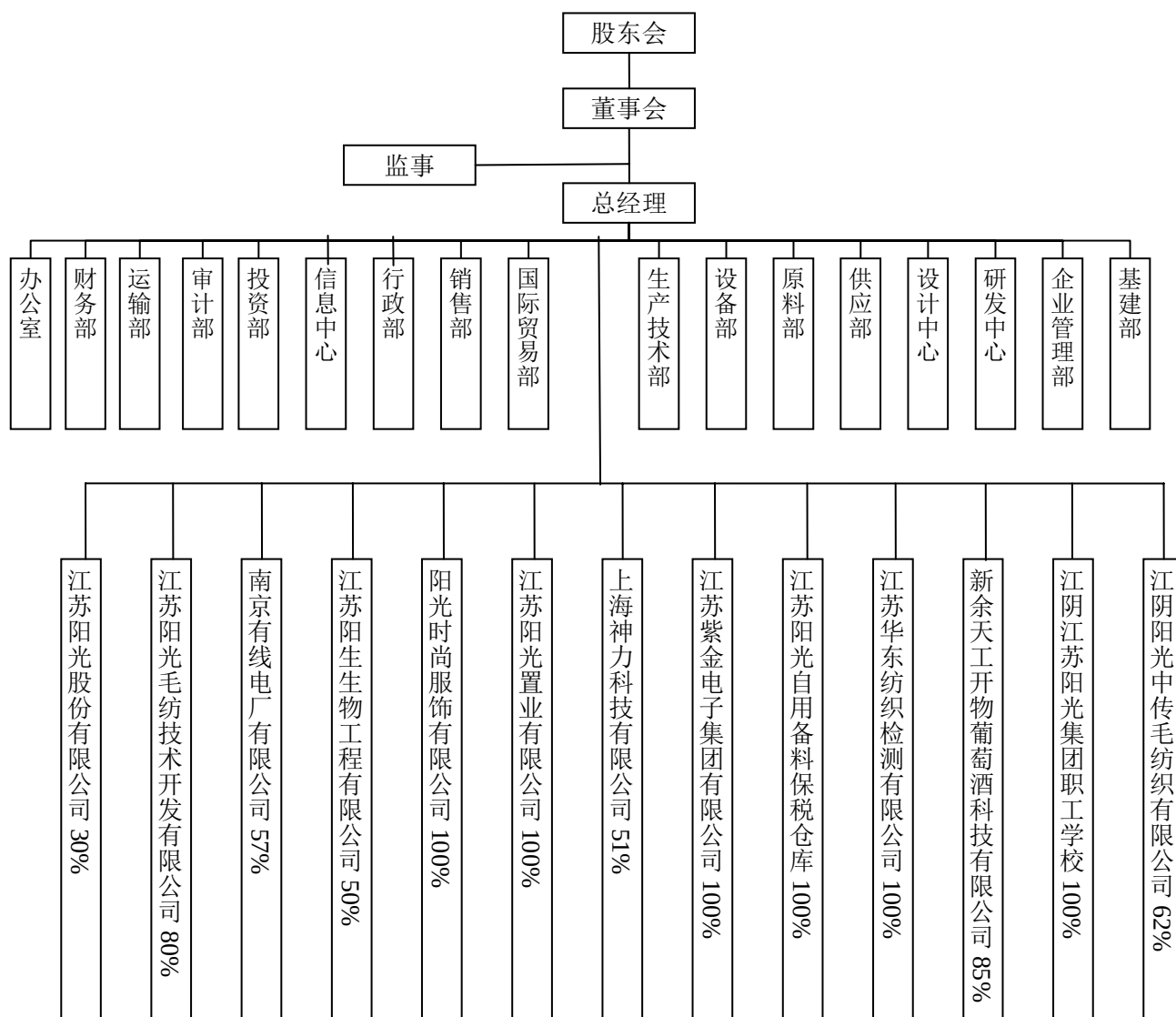
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及毛纺、服装和房地产等行业发展的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望由“稳定”调整为“负面”，并维持“12阳光MTN1”AA和“12阳光MTN2”AA的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



附表 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	288470.68	397954.01	411987.43	19.51	399681.01
短期投资	4049.60				
应收票据	19928.36	70378.85	70986.31	88.73	67719.53
应收股利					
应收利息					
应收账款	165794.96	285685.83	364246.33	48.22	313521.65
其他应收款	208239.39	233376.08	307376.26	21.49	284758.90
预付账款	304990.64	242313.53	197600.24	-19.51	179286.05
期货保证金					
应收补贴款					
应收出口退税					
存货	746990.88	820557.24	734071.52	-0.87	734151.38
待摊费用	47.55	43.00	16.65	-40.82	
待处理流动资产净损失					
一年内到期的长期债权投资					
其他流动资产			32949.38		44527.83
流动资产合计	1738512.07	2050319.21	2119234.12	10.41	2023646.34
长期投资					
长期股权投资	49289.62	173037.40	188396.03	95.51	228998.36
长期债权投资	1336.68				
长期投资合计	50626.30	173037.40	188396.03	92.91	228998.36
减：长期投资减值准备					
加：合并价差	20747.11	16729.23	14478.72	-16.46	14553.53
长期投资净额	71373.41	189766.63	202874.75	68.60	243551.90
固定资产					
固定资产原值	1036565.96	1215231.04	1252652.31	9.93	1247111.55
减：累计折旧	294123.98	371516.41	420453.80	19.56	401008.48
固定资产净值	742441.98	843714.64	832198.51	5.87	846103.07
固定资产净值减值准备			114095.52		
固定资产净额	742441.98	843714.64	718102.99	-1.65	846103.07
工程物资					
在建工程	49245.92	119586.18	321217.06	155.40	173566.85
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	1039320.05	14.57	1019669.92
无形资产及其他资产					
无形资产	70271.41	75857.71	71177.65	0.64	69286.15
长期待摊费用	2115.58	2951.61	2447.29	7.55	2361.03
其他长期资产	19912.82	26533.25	70225.44	87.79	52415.76
其他非流动资产	7894.94	6654.27	10203.22	13.68	12006.66
无形资产及其他资产合计	100194.74	111996.84	154053.59	24.00	136069.59
递延税项					
递延税项借项					
资产总计	2701842.27	3315383.49	3515482.51	14.07	3422937.75

附表 2-2 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	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债					
短期借款	444454.09	613174.70	813053.77	35.25	757844.66
应付票据	74695.82	373056.97	326165.21	108.96	344858.35
应付账款	161505.29	163146.07	198483.89	10.86	204733.59
预收账款	183014.05	139338.85	78438.73	-34.53	51131.11
应付工资	10570.44	9528.13	9654.94	-4.43	8604.60
应付福利费	1448.54	2307.94	2121.17	21.01	1130.85
应付利润（股利）	2443.36	3509.86	8566.52	87.24	7944.95
应交税金	7782.45	-41200.23	14861.94	38.19	5939.40
其他未交款	120.81	461.54	670.03	135.50	281.63
其他应付款	23128.32	23658.33	17229.80	-13.69	25790.65
预提费用	3384.27	30.66	187.84	-76.44	41.34
短期债券	100000.00	50000.00			
一年内到期的长期负债	7609.38	24581.25	102812.20	267.58	68848.01
其他流动负债					
流动负债合计	1020156.81	1361594.09	1572246.04	24.14	1477149.12
长期负债					
长期借款	348277.00	404222.17	337353.31	-1.58	326197.66
应付债券			150000.00		150000.00
长期应付款		20559.93	37352.81		33924.47
专项应付款	24407.32	29335.42	10394.79	-34.74	10299.23
其他长期负债	23989.02	24696.94	12813.65	-26.91	13688.18
长期负债合计	396673.35	478814.46	547914.55	17.53	534109.53
递延税项					
递延税项贷款					
负债合计	1416830.16	1840408.55	2120160.60	22.33	2011258.66
少数股东权益	433778.75	525802.55	400586.80	-3.90	388278.26
所有者权益					
实收资本	195387.30	195387.30	195387.30	0.00	195387.30
资本公积	193433.10	192682.06	192509.04	-0.24	192509.04
盈余公积	111864.56	116170.68	117317.11	2.41	117331.65
其中：法定公益金					
未分配利润	350400.10	444932.35	488378.84	18.06	518000.06
未确认的投资损失（以“-”号填列）					
外币报表折算差额			1142.84		
归属于母公司股东权益合计	851085.06	949172.39	994735.12	8.11	1023400.84
负债及所有者权益合计	2701693.96	3315383.49	3515482.51	14.07	3422937.75

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、主营业务收入	1271653.68	1669886.48	1418948.87	5.63	347019.87
减: 主营业务成本	1000747.56	1403223.03	1183456.31	8.75	277046.16
主营业务税金及附加	29329.23	23422.67	25466.07	-6.82	10036.28
加: 代购代销收入					
二、主营业务利润	241576.89	243240.79	210026.49	-6.76	59937.43
加: 其他业务利润	1520.20	19011.38	9801.27	153.92	1539.74
减: 营业费用	13816.09	20585.72	19009.02	17.30	4546.99
管理费用	52008.27	74670.99	235773.90	112.92	15864.22
财务费用	25152.85	55698.20	66812.26	62.98	22134.98
其他					
三、营业利润	152119.88	111297.26	-101767.43		18930.98
加: 投资收益	18469.02	31077.82	8426.69	-32.45	3318.39
补贴收入			58.65		14.66
营业外收入	4772.34	20489.94	72394.33	289.48	852.43
减: 营业外支出	2900.83	2255.67	2925.73	0.43	414.19
其他支出					
加: 以前年度调整					
四、利润总额	172460.40	160609.35	-23866.87		22664.36
减: 所得税	40905.86	35175.35	30019.91	-14.33	6989.43
减: 少数股东损益	22377.51	26595.63	-104851.70		-13960.83
加: 未确认的投资损失					
五、净利润	109177.04	98838.37	50964.92	-31.68	29635.76

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	1240871.33	1749681.95	1499457.04	9.93	492600.79
收到的税费返还	17474.27	57639.30	57525.71	81.44	4152.98
收到的其他与经营活动有关的现金	68907.64	58628.73	20136.92	-45.94	54871.38
经营活动产生的现金流入小计	1327253.25	1865949.98	1577119.67	9.01	551625.15
购买商品、接受劳务支付的现金	979269.29	1378706.13	1226029.05	11.89	365346.28
支付给职工以及为职工支付的现金	60565.92	107690.28	111727.97	35.82	22979.54
支付的各项税费	77820.04	122566.79	83809.47	3.78	35061.12
支付的其他与经营活动有关的现金	23669.93	68340.46	83471.20	87.79	32457.92
经营活动产生的现金流出小计	1141325.17	1677303.66	1505037.68	14.83	455844.86
经营活动产生的现金流量净额	185928.08	188646.33	72081.99	-37.74	95780.29
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	18548.91	-39.15	7170.69
取得投资收益所收到的现金	897.64	259.11	23704.01	413.88	1396.74
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	1275.00	-57.14	1275.00
收到的其他与投资活动有关的现金					
投资活动产生的现金流入小计	73044.93	123533.59	43987.58	-22.40	9842.44
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	284153.17	81.33	5928.46
投资所支付的现金	37988.09	161476.70	171559.26	112.51	1372.48
支付的其他与投资活动有关的现金	38911.33	1560.47		-100.00	0.11
投资活动产生的现金流出小计	163323.81	453610.05	455712.43	67.04	7301.05
投资活动产生的现金流量净额	-90278.88	-330076.46	-411724.84		2541.39
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	27839.51	782.09	0.00
借款所收到的现金	862960.04	1174681.24	1465440.60	30.31	162339.87
收到的其他与筹资活动有关的现金	16.88	17835.46	51052.16		253.01
筹资活动产生的现金流入小计	863334.72	1215172.95	1544332.27	33.75	162592.88
偿还债务所支付的现金	747773.28	959734.21	1141369.26	39.99	253952.65
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	38025.32	68487.38	73946.88	39.45	25316.76
支付的其他与筹资活动有关的现金	914.30	4784.23	21340.38	383.12	4181.77
筹资活动产生的现金流出小计	786712.90	1033005.82	1236656.53	25.38	283451.18
筹资活动产生的现金流量净额	76621.81	182167.13	307675.74	100.39	-120858.30
四、汇率变动对现金的影响					-1116.15
五、现金及现金等价物净增加额	172271.01	40737.01	-31967.11		-23652.77

附表 4-2 合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
净利润	109177.04	98838.37	50964.92	-31.68
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	22377.51	26595.63	-104851.70	
计提的资产减值准备	873.66	7198.67	140065.77	1166.18
固定资产折旧	58111.24	79188.49	86072.45	21.70
无形资产摊销	2515.43	2528.21	3087.79	10.79
长期待摊费用摊销	404.85	5.70	26.35	-74.49
待摊费用减少(减:增加)	237.62	878.13	1057.46	110.96
预提费用增加(减:减少)	3372.47	-3353.60	70.76	-85.52
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	1305.09	-16.52
固定资产报废损失	8.39	217.51		
财务费用	29097.47	57368.04	55201.37	37.74
投资损失(减:收益)	-18469.02	-31077.82	-8426.69	
递延税款贷项(减:借项)	-282.65	-3174.46	-3821.66	
存货的减少(减:增加)	31238.42	-72207.21	56250.73	34.19
经营性应收项目的减少(减:增加)	-154970.30	-289803.74	-112337.59	
经营性应付项目的增加(减:减少)	101166.83	314815.44	-93349.68	
其他	-803.66	-760.81	766.62	
经营活动产生的现金流量净额	185928.08	188646.33	72081.99	-37.74

附件 5 主要计算指标

指 标	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.51	6.16	3.59	-
存货周转次数（次）	1.39	1.79	1.52	-
总资产周转次数（次）	0.51	0.56	0.42	-
现金收入比（%）	97.58	104.78	105.67	141.95
盈利能力				
主营业务利润率（%）	19.00	14.57	14.80	17.27
总资本收益率（%）	11.68	8.98	5.03	-
净资产收益率（%）	12.83	10.41	5.12	-
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	21.33	22.36	27.33	26.54
全部债务资本化比率（%）	43.15	50.18	55.87	54.36
资产负债率（%）	52.44	55.51	60.31	58.76
偿债能力				
流动比率（%）	170.42	150.58	134.79	137.00
速动比率（%）	97.19	90.32	88.10	87.30
经营现金流流动负债比(%)	18.23	13.85	4.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.89	4.93	2.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.65	4.89	14.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.10	-0.10	-0.19	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.82	-2.29	-6.15	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计

附件 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
 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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。