跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 847 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为AA，评级展望为稳定，并维持“12阳光MTN2”和“13阳光MTN1”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月十六日

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
12 阳光 MTN2	7.5 亿元	2012/8/24-2017/8/24	AA	AA
13 阳光 MTN001	5 亿元	2013/7/16-2016/7/16	AA	AA

评级时间：2016 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	36.26	32.39	21.36	20.62
资产总额(亿元)	353.38	356.81	216.71	218.99
所有者权益(亿元)	134.06	138.26	108.75	108.48
长期债务(亿元)	45.07	42.12	19.52	19.50
全部债务(亿元)	171.51	162.97	98.04	101.42
主营业务收入(亿元)	121.86	110.01	81.85	15.94
利润总额 (亿元)	10.10	-5.86	15.76	1.61
EBITDA(亿元)	26.77	14.14	25.40	--
经营性净现金流(亿元)	16.60	4.27	7.22	0.62
主营业务利润率(%)	17.56	16.05	16.91	19.42
净资产收益率(%)	5.55	-4.61	10.95	--
资产负债率(%)	62.06	61.25	49.82	50.46
全部债务资本化比率(%)	56.13	54.10	47.41	48.32
流动比率(%)	131.58	137.96	206.66	207.67
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	11.52	3.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	0.89	4.20	--
经营现金流动负债比(%)	9.82	2.62	8.21	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除货币资金中的受限资金；其他应付款中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中融资租赁款已计入长期债务。

分析师

杨 涵　赵 楠

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（以下简称“公司”）是国内最大的精毛纺呢绒生产企业，在行业地位、品牌和规模等方面具有较大优势。跟踪期内，公司毛纺和服装业务收入稳定，2015 年 1~4 月，公司减持持有的海润光伏科技股份有限公司（以下简称“海润光伏”）股份 2.62 亿股，收回投资 18.65 亿元；2015 年 4 月公司将海润光伏剔除合并范围，光伏业务的退出使公司资产和收入规模大幅下降，但公司债务负担大幅下降，投资收益大幅增加；2015 年三季度，公司新合并母公司的三家地产公司，项目投资已全部完成，未开发土地将直接出售。同时，联合资信也关注到公司短期债务占比高、其他应收款规模大等因素对公司信用水平的不利影响。

未来，公司将集中精力发展毛纺服装主业，深化产品结构调整，提高运营效率和整体效益，公司主营业务的收入水平及盈利能力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12 阳光MTN2”和“13阳光MTN001AA”的信用等级。

优势

1. 公司是全球最大的毛纺生产企业，生产设备和技术先进，品牌和规模优势显著。
2. 跟踪期内，公司主业大幅减亏，期间费用控制力显著增强。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内债券发行额度的保障能力较强。

关注

1. 公司对江苏阳光股份有限公司（以下简称“阳光股份”）持股比例为 8.45%，但通过

了一致行动人协议约定，仍将其纳入合并范围。

2. 跟踪期内，公司其他应收款规模大，主要是母公司及其子公司的应收款，对公司资金形成了占用；短期债务规模大，存在短期支付压力。
3. 跟踪期内，公司新合并母公司三家房地产公司，存货中已完工地产项目和土地大幅增加，公司计划将持有土地直接出售，但受国家宏观政策和经济周期性影响，地产项目和土地未来销售存在不确定性；公司持有土地大部分已抵押用于公司贷款，抵押率高。
4. 跟踪期内，公司所有者权益中未分配利润占比大，所有者权益稳定性欠佳。

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 MTN2”和“13 阳光 MTN001”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 2016 年 3 月底，公司注册资本为 19.54 亿元，江苏阳光控股集团有限公司持股 100%。公司实际控制人为陆克平（持有江苏阳光控股集团有限公司 58.29%的股权）。

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，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企业之一。

公司内设 17 个职能部门。截至 2016 年 3 月底，公司拥有二级子公司 11 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。2015 年以来，公司将持有的 2.62 亿股海润光伏科技股份有限公司（以下简称“海润光伏”）股份全部减持，并于 2015 年 4 月将海润光伏剔除合并范围。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 216.71 亿元，所有者权益 108.75 亿元（含少数股东权益 19.60 亿元）；2015 年公司实现主营业务收入 81.85 亿元，利润总额 15.76 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 218.99 亿元，所有者权益 108.48 亿元（含少数股东权益 18.53 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现主营业务收入 15.94 亿元，利润总额 1.61 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：陆克平。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。

中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济概况

江苏省位于中国大陆东部沿海中心、长江下游，与上海市、浙江省、安徽省、山东省接壤。江苏与上海、浙江共同构成的长江三角洲城市群已成为 6 大世界级城市群之一。

2015 年，江苏省经济运行总体平稳。根据《2015 年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，江苏省 2015 年实现地区生产总值 70116.4 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 3988 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 32043.6 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 34084.8 亿元，增长 9.3%。全省人均生产总值 87995 元，比上年增长 8.3%。全社会劳动生产率持续提高，全年平均每位从业人员创造的增加值达 147314 元，比上年增加 10584 元。产业结构不断优化。

2015 年，江苏省固定资产投资平稳增长，投资结构继续调优，全年完成固定资产投资 45905.2 亿元，比上年增长 10.5%。第一产业投资 232.2 亿元，比上年增长 12.2%；第二产业投资 22891 亿元，增长 12.8%；第三产业投资 22782 亿元，增长 8.3%。第二产业投资中，工业投资 22757.5 亿元，增长 12.4%，其中制造业投资 21210.6 亿元，增长 11.0%。高新技术产业投资 7535.5 亿元，增长 9.7%，占工业投资比重达 33.1%。

总体看，江苏省综合经济实力较强，区域经济保持平稳增长态势。

2. 毛纺服装行业概况

毛精纺行业是纺织行业重要子行业，按加工工艺主要分为精纺呢绒、粗纺呢绒、绒线、毛针织品等行业门类。精纺呢绒在纺织工业中生产加工工艺技术最为复杂，被称为“技术纺织”，其产品主要用于高档服装，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。

2015 年，中国纺织工业坚持深入推进产业结构调整，积极适应国内宏观经济发展新常态，基本保持了平稳发展态势，运行质态稳中趋好，但增速比 2014 年普遍回落。2015 年，全国规模以上纺织企业工业增加值同比增长 7.6%，增速也较 2014 年同期增长 0.2 个百分点，全国纺织企业实现利润总额 2167.5 亿元，同比增长 4.9%，增速增长 2.8 个百分点。

国家统计局数据显示，2015 年，全年社会消费品零售总额 30.09 万亿元，较 2014 年名义增长 10.68%，增速同比回落 1.27 个百分点。2015 年，全国纺织服装、服饰业累计出口交货值 5120 亿元，同比降低 0.40%，其中纺织业出口交货值 3803.30 亿元，同比下降 3.90%。

总体看，中国纺织工业发展增速有所增长，出口有所放缓。

五、基础素质分析

1. 产权状况

江苏阳光控股集团有限公司持有公司 100%的股权，陆克平先生持有江苏阳光控股集团有限公司 58.29%的股权，为公司实际控制人。

2013 年 8 月 5 日，公司将所持有的阳光股份 38413 万股（占上市公司总股本 21.54%）转让给 3 名受让人陆宇、孙宁玲和陈丽芬，转让价分别为 2.96 亿元、1.88 亿元和 3.04 亿元，转让后，公司持有阳光股份 8.45%的股权。三人和公司签订一致行动人协议。该次对阳光股份的股权转让，不影响公司对阳光股份的控股地位。截至目前，陈丽芬女士、陆宇先生、孙宁玲女士所持有的 38413 万股股权全部质押给银行，用于公司贷款。

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2015年中国纺织工业协会公布的“中国纺织服装企业竞争力500强”排名中第4位。

据中国毛纺织行业协会统计数据显示，公司2015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2015年底，公司已具备精纺纱锭18万锭/年，精毛纺呢绒面料3800万米/年、服装210万套/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。

3. 人员素质

公司现有总经理、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。

总经理、执行董事陆克平先生，现年 72 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”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 2016 年 3 月底，公司职工总数 11280 人，从学历构成看，大专及以下占 79.23%，大专以上占 20.77%；从年龄结构看，30 岁以下占 35.61%，30 岁至 50 岁占 52.48%，50 岁以上占 11.91%。

总体看，公司高管人员行业经营和管理经验丰富，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。

六、管理体制

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1．经营现状

2015 年，公司实现主营业务收入 81.85 亿元，同比下降 25.60%，主要系 2015 年公司退出太阳能光伏板块所致。跟踪期内，公司以毛纺服装为主业，是中国最大的精毛纺面料生产企业，2015 年毛纺和服装板块分别实现收入 43.83 亿元和 14.25 亿元，收入占比分别为 53.54%和 17.41%，毛纺和服装收入较上年变化不大。公司在江阴开发西区、盐城大丰等地，与当地供电局以合资方式投资了三家热电厂（2015 年江阴市政府印发《关于鼓励支持热电企业整合关停的实施意见》，并对关停电站予以补贴，云亭热电发电规模相对较小，对公司利润贡献有限，为此于 2015 年实施关停），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，2015 年热电板块实现收入 4.88 亿元。2015 年，公司收购了母公司地产板块业务，当年形成收入 1.44 亿元。

2015 年，公司整体毛利率 17.57%，同比有所提升，主要原因为：（1）公司剥离毛利较低的太阳能板块；（2）受燃煤价格走低影响，热电板块毛利快速增长。其中毛纺和服装板块毛利率均为 18.51%，较上年变化不大。

2016 年 1~3 月，公司实现收入 15.94 亿元，同比下降 45.55%，主要原因是公司于 2015 年 4 月退出海润光伏，2015 年 1~3 月报表合并海润光伏 1-3 月营业收入，而 2016 年 1~3 月收入中并未包含该项收入；2016 年 1~3 月，公司毛利率为 20.42%，其中毛纺和服装板块收入分别为 10.15 亿元和 3.71 亿元。

表 1　公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
毛纺	433567.97	35.58	17.61	441129.12	40.09	18.18	438252.22	53.54	18.51	101452.72	63.66	18.08
服装	133473.31	10.95	17.21	133452.23	12.13	19.36	142511.84	17.41	18.51	37107.39	23.28	18.85
太阳能光伏	440037.48	36.11	15.01	462854.39	42.07	13.93	161072.47	19.68	13.30	-	-	-
房地产	127850.72	10.49	38.33	--	--	--	14384.08	1.76	18.05	4403.53	2.76	19.77
热电	67219.23	5.52	16.74	53872.23	4.90	17.87	48817.66	5.96	21.76	16206.06	10.17	38.90
生态农林	12198.39	1.00	31.83	5238.67	0.48	41.60	1119.32	0.14	34.25	-	-	-
其他	4292.22	0.35	57.77	3583.52	0.33	69.20	12382.71	1.51	10.20	198.76	0.13	14.38
合计	**1218639.32**	**100.00**	**19.04**	**1100130.16**	**100.00**	**16.80**	**818540.30**	**100.00**	**17.57**	**159368.46**	**100**	**20.42**

资料来源：公司提供

注：2015 年 4 月退出光伏业务，故经营部分未分析光伏业务。

2．毛纺服装板块

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。

原材料采购

公司主导产品精纺面料所需原材料高级羊毛主要从澳大利亚进口。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。

表 2　近年公司羊毛采购情况

羊毛采购	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
羊毛采购总量（吨）	24716	25012	25410	6340
羊毛采购总额（亿元）	26.65	24.47	23.86	6.08
其中：澳毛采购量（吨）	24527	24811	25218	6289
澳毛采购均价(万元/吨)	10.8	9.8	9.4	9.6
国毛采购量(吨)	189	201	192	51
国毛采购均价（万元/吨）	8.9	7.8	8.2	7.9

资料来源：公司提供

注：以上澳毛为羊毛条价格，即原毛经过洗毛和梳条后的价格。

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。2015 年，公司羊毛采购总量较上年变化不大，羊毛采购价格有所下降。

总体看，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，受羊毛市场价格波动、进出口政策变化等因素影响大。

生产加工

公司引进法国、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。

2015 年，公司精纺呢绒面料产量 3715 万米，同比略有增长；服装产量 220 万套，同比略有增长。2016 年 1～3 月，公司生产情况正常，公司精纺呢绒面料和服装的产量分别占 2015 年全年的 24.79%和 23.64%。

表 3　近年公司产品生产情况（万米，万套）

产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
精纺呢绒面料	3593	3710	3715	921
服装	216	218	220	52

资料来源：公司提供

市场销售

公司设立销售部和国际贸易部分别负责国内销售和产品出口。公司以销定产的经营模式保证了近年来公司产销基本平衡。

截至 2016 年 3 月底，公司在国内五个大区设立 26 家分公司负责国内销售，另通过 45 家直接代理商、95 家间接代理商，建立了基本覆盖全国的营销网络。

公司内销产品的结算方式：公司内销服装约有 30%客户采用带款提货，另约 70%采用客户先付 15%-30%的定金，保留 5%的质保金后，等余款到账后再发货的收款方式；内销面料约有 70%的客户要求带款提货，30%的客户要求先付 50%-60%的定金，然后余款到账后再发货。

国内各大系统换装安排对公司销售有较大影响，2015 年精纺呢绒面料和服装销量较上年变化不大。国内市场销售前五大客户合计销售 5.70 亿元，占毛纺服装销售的 11.38%。

表 4　公司近年产品国内销量情况（万米，万套）

产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
精纺呢绒面料	2221	2273	3662	908
服装	215	217	218	51

资料来源：公司提供

表 5　2015 年国内市场销售前五大客户

(单位：万元，%)

客户名称	销售金额	销售占比
江苏阳光服饰有限公司	32554.86	6.50
总后勤部军需物资油料部军事代表局	6849.42	1.37
中国光大银行股份有限公司	6676.66	1.33
中国建设银行股份有限公司	6324.36	1.26
江阴市聚厚纺织有限公司	4633.17	0.92
合　计	**57038.47**	**11.38**

资料来源：公司提供

出口业务方面，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 85%以上；在出口份额上，2015 年欧洲约占 14.16%、日本约占 36.08%、美国约占 34.76%。目前，公司拥有 BOSS、AMANI、Calvin Klein、

Brooks Brothers 等众多国际一流品牌终端客户群体。近年，公司精纺呢绒面料出口较稳定，2015 年出口量为 1349 万米。

公司出口产品的结算方式为：公司出口产品约有 50%采用客户先付 20%-30%的定金，余款到账后再发货的收款方式；另有 20%产品用信用证方式收款；剩余 30%产品收款以远期信用证为主，公司通过出口信用保险方式保障公司的出口业务的安全性。

表 6　近年公司产品出口情况（万米）

产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
精纺呢绒面料	1374	1378	1349	250

资料来源：公司提供

3. 热电及其业务

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 3 家热电厂（2015 年江阴市政府印发《关于鼓励支持热电企业整合关停的实施意见》，并对关停电站予以补贴，云亭热电发电规模相对较小，对公司利润贡献有限，为此于 2015 年实施关停），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。2015 年电力和供汽销售额分别为 2.19 亿元和 2.69 亿元。

表 7　公司热电业务近年销售及采购情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
电力销售额（万元）	12528.27	22994.49	21928.32	10252.22
供电数量(万度)	27905.97	42626.10	42330.19	23290.9
销售均价（元/度）	0.45	0.54	0.52	0.44
供汽销售额（万元）	63418.60	36835.65	26889.34	5953.83
供汽数量（万吨）	372.99	229.08	172.11	44.96
供汽气销售均价（元/吨）	170.03	160.79	156.23	132.44
煤炭采购金额（万元）	52081.56	46766.16	33464.48	5594.92
煤炭采购量（万吨）	89.70	88.15	76.03	14.12
均价（元/吨）	580.62	530.53	440.14	396.29

资料来源：公司提供

注：2013和2014年未抵销公司内部销售。

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. 生态农林

公司生态农林板块主要由子公司江苏阳光生态园科技有限公司（以下简称“阳光生态”），主要从事花卉、苗木的研究、开发、种植，销售自产产品；观光农业；园艺绿化工程施工等。

阳光生态总部拥有组培中心、扦插苗及园艺中心、播种苗为主的种苗培育基地，占地 100 亩，具有组培 500 万株/年，种苗繁殖 500 万株/年，扦插 500 万株/年的规模，包括智能温室 5200 平方米、自动化基质车间 2000 平方米、炼苗和全光照扦插温室 10000 平方米、高档荫棚 40000 平方米和高科技组培中心。

5. 房地产

公司于 2013 年 7 月将房地产业务转让给母公司，2015 年三季度，母公司将部分房地产公司转让给公司，其中无锡恒远地产有限公司股权收购款 1.78 亿元、江阴景裕房地产有限公司股权收购款 0.29 亿元和句容亿丰房地产有限公司股权收购款 0.20 亿元。无锡恒远地产有限公司主要开发无锡蠡湖一号一期、二期和三期，一期项目投资已全部完成，截至 2016 年 3 月已销售 98.91%，仅余 11 套高层住宅未售，已完工可售面积 0.17 万平方米。二期项目投资已全部完成，总投资 19.47 亿元，截至 2016 年 3 月已完工可售面积 15.74 万平方米，已销售面积占比 23.51%；三期项目土地款已付清并已取得土地证，土地款 10.45 亿元，土地储备 393 亩，公司计划直接出售未开发土地。江阴

景裕房地产有限公司持有土地 802 亩，土地款为 23.02 亿元。句容亿丰房地产有限公司持有土地 599 亩，土地款 6.46 亿元，已于 2016 年 2 月出售，总价 7.20 元。

三家公司土地抵押率 75%，用于补充公司流动资金，土地抵押率高。以上完工地产项目和土地计入存货科目，对资金形成一定占用；以上公司土地储备未来将直接出售，已完成地产项目正在销售中。未来随着房地产项目和土地的出售，公司收入和利润将得到提升。

6. 在建项目及未来发展

公司未来的发展以纺织为主业，热电为辅。公司继续坚持“立足高起点、利用高科技、发展高精尖、创出高效益”的企业宗旨，发扬“通力合作、敢于拼搏、打破常规、永不满足”的企业精神，稳健经营，高度关注经营风险，加强内部管理，深化产品结构调整，进一步创新体制机制、拓展市场营销模式，提高各项产品的生产和制造能力，提高各项业务经营能力和管理能力，提高运营效率和整体效益，实现企业的可持续发展。

公司在建项目主要为人才研发楼、热电厂脱硫改造工程和电厂扩建工程等，投资规模较小。

表 8 截至 2016 年 3 月底公司重要在建工程情况

（单位：万元）

名称	总投资	截至 2016 年 3 月底已投资	2016 年 4~12 月投资	2017 年投资
人才研发楼（阳光股份）	16897.92	4023.50	3731.50	9142.92

资料来源：公司提供

2016 年，为响应国家一带一路，走出去的号召，公司计划在埃塞俄比亚建立生产基地，一方面利用当地的人力资源、电力资源，另一方面规避高额关税，提高产品在海外的竞争能力，进一步扩大海外市场的份额。公司和公司全资子公司呢绒销售公司签订《共同出资协议》，拟在埃塞俄比亚设立子公司阳光埃塞俄比亚毛纺织染有限公司，项目总投资共计 3.50 亿元美元，建设周期为一年，其中部分投资来源为公司原有机器设备投入。该项投入可能对公司的债务规模和偿债能力构成一定影响，联合资信将持续关注本次投资事项发展进程。

八、重大事项

1. 资产重组

为优化产业结构，集中精力与资源壮大毛纺服装主业，2015年以来，公司多次减持持有的海润光伏科技股份有限公司（以下简称“海润光伏”）股份，截至2015年4月底，已将持有的2.62亿股全部减持，公司于2015年4月将海润光伏剔除合并范围。

截至 2014 年底，海润光伏（合并）资产总额 155.66 亿元，所有者权益 48.40 亿元；2014 年海润光伏实现主营业务收入 49.58 亿元，利润总额-9.78 亿元。

截至 2015 年 3 月底，海润光伏（合并）资产总额 149.72 亿元，所有者权益 47.98 亿元；2015 年 1～3 月海润光伏实现主营业务收入 16.54 亿元，利润总额 0.28 亿元。

总体看，公司退出海润光伏后，公司资产和收入规模大幅下降，但公司债务水平明显下降，未来资本支出压力减少；归属于母公司的所有者权益有所增长，投资收益大幅增加，当期利润水平显著提升。至此，公司不再有光伏业务，毛纺服装主业地位进一步巩固和强化。

2.境外投资

公司下属子公司江苏阳光股份有限公司和该公司下属全资子公司江苏阳光呢绒服饰销售有限公司（以下简称“呢绒销售公司”）签订了《共同出资协议》，拟在埃塞俄比亚设立子公司阳光埃塞俄比亚毛纺织染有限公司，注册资本 500 万美元。江苏阳光股份有限公司拟以货币资金方式出资 495 万美元，占注册资本的 99%；呢绒销售公司拟以货币资金方式出资

5 万美元，占注册资本的 1%。资金来源为自有资金。

该项目总投资 3.5 亿美元，预计建设期 1 年，经财务测算，该项目可实现年营业收入 24175 万美元，年利润总额 4713.6 万美元，预计投资回收期 6.52 年（含 1 年建设期）。该项目总建筑面积 151705.74 m^2，计划用地约 445 亩。项目实施后，可年产 1000 万米毛精纺面料、150 万套西服。新建条染车间、纺部车间、织布车间、染整车间、服装车间（含办公）等生产厂房，配套建设仓库、服装成品库、配电房、锅炉房、污水处理站、水处理、食堂、宿舍等辅助生产生活设施。

本次设立子公司工程量较大，需要江苏阳光股份有限公司组织各部门在人力、财力、物力上做好充分准备，确保项目顺利进行，早日投产。该子公司成立后，可能面临国外投资的政策、政治风险、运营管理、内部控制、市场营销等方面的风险。本次投资不构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 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 2016 年 1 季度财务报表未经审计（公司财务报表采用旧会计准则）。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 197.55 亿元，所有者权益 108.75 亿元（含少数股东权益 19.60 亿元）；2015 年公司实现主营业务收入 81.85 亿元，利润总额 15.76 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 218.99 亿元，所有者权益 108.48 亿元（含少数股东权益 18.53 亿元）；2016 年 1～3 月公司实现主营业务收入 15.94 亿元，利润总额 1.61 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司主营业务收入为 81.85 亿元，同比下降 25.60%，主要系公司于 2015 年 4 月退出光伏业务，转让海润光伏全部股份，2015 年收入只合并海润光伏 2015 年 1~3 月收入所致。

2015 年，公司管理费用为 3.69 亿元，同比下降 69.69%，主要系公司处置海润光伏全部股份后公司当期计提固定资产折旧大幅下降，当期计提应收账款坏账准备同比大幅下降所致；公司财务费用为 7.04 亿元，同比下降 31.09%，主要系公司处置海润光伏全部股权后，债务规模回落，造成利息支出大幅下降所致；公司期间费用 11.76 亿元，同比大幅下降 51.35%，占营业收入的 14.37%，对公司提升利润总额形成有力支撑。

2015 年，公司利润总额为 15.76 亿元，同比大幅增长，实现扭亏为盈，主要系公司于 2015 年一季度处置海润光伏所致。

2015 年，公司主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有明显提升，分别为 16.91%、8.68%和 10.95%。

2016 年 1~3 月，公司主营业务收入为 15.94 亿元，同比下降 45.55%，主要是公司于 2015 年 4 月退出光伏业务，转让海润光伏全部股份，2015 年一季度收入合并海润光伏 2015 年 1~3 月收入，而 2016 年一季度无此项收入；利润总额 1.61 亿元，同比大幅下降，主要系 2015 年一季度公司获得部分处置海润光伏的投资收益，而 2016 年投资收益相对较小所致。

跟踪期内，受合并范围变化影响，公司收入大幅下降；毛纺和服装业务收入和盈利能力较稳定，公司整体盈利能力受期间费用和投资收益影响大。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2015 年，公司经营性活动现金流入 99.87 亿元，同比下降 24.66%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 91.53

亿元，同比下降 24.27%，公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补贴及往来款。2015 年，公司经营性活动现金流出 92.65 亿元，同比下降 27.77%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 70.96 亿元，同比下降 30.43%，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长，为 7.22 亿元。从收入实现质量看，2015 年，公司现金收入比为 111.83%，收入实现质量有所上升。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动现金流入量为 30.24 亿元，主要为收回投资收到的现金 17.12 亿元和取得投资收益收到的现金 13.12 亿元，主要是公司出售持有的海润光伏和华泽钴镍股票收回的成本和收益，收回理财产品的本金和利息，以及收到的现金分红和委托贷款利息；2015 年，公司投资活动现金流出量为 20.37 亿元，主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金，和投资支付的现金。其中，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金主要为 1.23 亿元，同比大幅降低，主要系公司剥离海润光伏所致。2015 年公司投资支付的现金为 14.75 亿元，主要为公司对外发放的 6 亿元委托贷款支出，以及理财产品和购买母公司部分地产业务的支出。2015 年公司投资活动产生的现金量净额为 9.87 亿元。

从筹资活动来看，2015 年，公司筹资活动现金流入量为 108.65 亿元，其中取得借款收到的现金为 107.35 亿元；公司筹资活动现金流出量为 130.50 亿元，主要是偿还债务支付的现金 117.76 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-21.85 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入为 19.54 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 19.41 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为 0.62 亿元；公司投资活动产生的现金流入为 0.13 亿元，全部为取得投资收益收到的现金；公司投资活动产生的现金流出为 0.40 亿元，全部为构建固定资产、无形资产等支付的现金，投资活动现金流量净额为-0.26 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.78 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，经营活动获取现金能力较强；受 2015 年转让海润光伏影响，投资活动现金流入大幅增加，同时购建固定资产等投资支出大幅下降，对外融资压力将得到缓解。

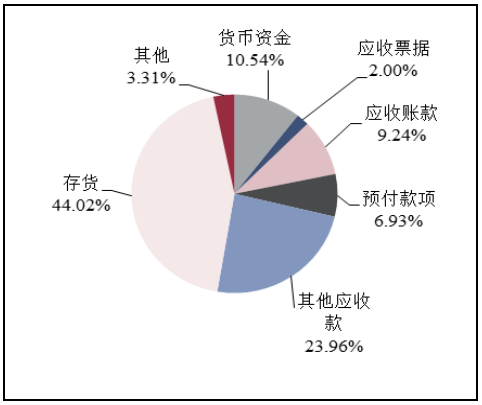
4. 资产及债务结构

资产质量

2015 年，公司资产总额为 216.71 亿元，同比下降 39.26%，主要系公司剥离海润光伏所致。截至 2015 年底，公司资产中流动资产占 83.87%，非流动资产占比 16.13%，公司资产以流动资产为主。

2015 年，公司流动资产 181.75 亿元，同比下降 19.36%，主要构成为货币资金（占 10.54%）、应收账款（占 9.24%）、其他应收款（占 23.96%）和存货（占 44.02%）。受公司 2015 年剥离海润光伏以及购买母公司部分房地产业务影响，公司流动资产结构变化较大。

图 1　2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至2015年底，公司货币资金为19.16亿元，主要为银行存款（占97.68%），库存现金占2.32%。公司货币资金中使用受限的金额为1.44亿元，公司现金类资产较为充足。

截至2015年底，公司应收账款规模为16.80亿元，同比下降60.15%，主要系公司剥离光伏

产品板块所致。其中，账龄在1年以内的占79.18%，1～2年的占12.17%，2年以上的占8.65%，应收账款前五名客户合计欠款金额为2.69亿元，占应收账款账面余额的14.52%。公司共计提坏账准备1.74亿元，占应收账款余额的9.38%。整体看，公司应收账款账龄较短，集中度低，坏账比例计提适宜。

截至 2015 年底，公司其他应收款 43.54 亿元，同比下降 36.67%，主要原因为：2014 年，公司应收账款中存有应收公司控股股东下属江苏阳光置业发展有限公司土地款 28.13 亿元，2015 年公司控股股东将相关土地和房地产从江苏阳光置业发展有限公司转让给公司所有，并冲减部分应收土地款项。其中账龄在 1 年以内的占 91.41%，1 年以上的占 9.59%，累计计提坏账准备 3.56 亿元，计提比例 7.56%；公司其他应收款前五名欠款合计 40.51 亿元，占余额的 86.01%，集中度较高，公司其他应收款数额大，关联方占款严重，影响资金使用效率。

表 8　2015 年底公司前五名其他应收款客户情况

单　位　名　称	余额（万元）	备注
江苏阳光控股集团有限公司	158137.55	往来款
江苏阳光置业发展有限公司	141825.36	土地款
安徽西湖新城开发有限公司	47889.69	控股股东的资金往来
江阴迪昌贸易有限公司	40383.45	资金贸易款
江苏德源纺织服饰有限公司	16944.94	待抵扣进项税
小　　计	**405181.00**	

资料来源：公司年报

截至2015年底，公司存货80.00亿元，同比增长60.38%，主要系公司接受控股公司土地和房地产转让后计入存货的开发物业大幅增长所致。截至2015年底，公司存货的主要构成为原材料（占28.44%，含开发物业13.23亿元）、库存商品（占12.38%，含开发物业0.92亿元）和在产品（占57.84%，含开发物业23.02亿元）。

2015 年，公司非流动资产 34.96 亿元，同比下降 73.40%，主要构成为长期股权投资（占 12.29%）、固定资产（占 71.45%）和无形资产（占 12.60%）。受公司 2015 年剥离海润光伏影响，公司非流动资产结构变化较大。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 4.30 亿元，同比下降 32.19%，主要系公司处置部分长期股权投资所致。

截至 2015 年底，公司固定资产 24.98 亿元，同比下降 73.03%，主要系公司剥离光伏板块生产设备所致，公司累计计提固定资产减值准备 1.78 亿元。公司固定资产主要为高档服装生产设备以及房屋建筑物。

截至 2015 年底，公司在建工程 0.35 亿元，同比大幅下降，主要系公司剥离在建的光伏电站所致。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 218.99 亿元，较年初增长 3.61%。其中流动资产占 85.99%，流动资产占比略有提升，资产结构较上年底变化不大，其中，其他应收款增加主要系公司业务往来款增长所致；存货较年初下降较大，主要系公司于 2016 年 2 月对外出售句容亿丰房地产有限公司持有土地 599 亩，并收取对价 7.20 亿元所致。

跟踪期内，公司资产规模相对稳定（联合资信公布的 2015 年江苏阳光集团有限公司跟踪评级报告以 2015 年三季度财务报告为分析基础，其他应收款模大且关联方占款严重，存货规模较大，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司归属于母公司股东权益 89.15 亿元（公司采用旧准则），同比增长 6.36%，主要是当期实现盈利，导致未分配利润增长所致，其中实收资本占 21.92%，资本公积占 21.59%，盈余公积占 12.29%，未分配利润占 44.20%，未分配利润占比高。2015 年，公司少数股东权益 19.60 亿元，同比下降 63.99%，主要系公司剥离海润光伏所致，但公司少数股东权益较 2015 年三季度变化不大。

截至 2016 年 3 月底，公司归属于母公司所有者权益合计 89.95 亿元，较 2015 年底增长 0.90%；少数股东权益 18.53 亿元，较 2015 年底下降 5.49%。

跟踪期内，公司少数股东权益有所下降，同时归属于母公司的股东权益稳定，但未分配利润占比高，所有者权益稳定性不高。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 107.96 亿元，同比大幅下降 50.60%，主要系公司剥离海润光伏所致，其中流动负债占 81.46%，长期负债占 18.54%，公司负债以流动负债为主。受公司 2015 年剥离海润光伏影响，公司负债结构变化较大。

截至2015年底，公司流动负债87.95亿元，同比下降 46.17%，主要为短期借款（占68.71%）和应付票据（占 18.81%）。

截至2015年底，公司短期借款60.43亿元，同比下降 24.27%，主要系 2014 年底公司并入海润光伏的短期借款 13.03 亿元，2015 年公司剥离海润光伏后，短期借款大幅下降所致。

截至2015年底，公司应付票据16.54亿元，同比下降 49.89%，主要系 2015 年公司剥离海润光伏所致。

2015 年，公司应付账款 2.98 亿元，同比下降 90.98%，主要系公司剥离海润光伏应付账款所致。

2015 年，公司其他应付款 1.91 亿元，同比下降 57.94%，主要公司偿还江苏德源纺织服饰有限公司的收购少数股权款 2.83 亿元所致。

2015 年，公司非流动负债 20.01 亿元，同比下降 63.73%，主要为公司应付中期票据，账面价值 19.50 亿元。受公司剥离海润光伏影响，公司非流动负债结构变化较为明显。

截至2015年底，公司债务规模同比大幅下降，剥离海润光伏后，公司债务结构调整较大，主要构成为短期债务。截至2015年底，公司短期债务、长期债务和全部债务分别为78.52亿元、19.52亿元和98.04亿元；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49.82%、47.41%和15.22%，同比均有所下降。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 101.42 亿元，较年初增长 2.37%，公司债务结构变化不大，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 50.46%、48.32%和 15.24%，同比变化不大。

跟踪期内，除公司于 2015 年一季度剥离海润光伏影响外，负债和债务规模变化不大，整体债务负担尚可，但短期债务债占比较高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年公司流动比率和速动比率分别为 206.66%和 115.70%，公司经营现金流动负债比为 8.21%；截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 207.67%和 127.90%。但由于公司短期债务规模大，流动资产中存货占比大，其他应收款占比高，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司 EBITDA 为 25.40 亿元，EBITDA 利息倍数为 4.20 倍；全部债务/EBITDA 为 3.86 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司获得授信总额度为 122.86 亿元，尚未使用额度为 23.0 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司拥有 1 家上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2016 年 3 月底，公司合并报表对外担保合计 9.32 亿元，担保比率 10.36%，存在一定或有负债风险。

表 9 截至 2016 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

序号	被担保方	担保金额
1	江苏嘉康国际贸易有限公司	1500
2	江苏达西石油有限公司	5550
3	江阴鑫安能源有限公司	3000
4	江苏华纳石油有限公司	3000
5	江苏阳光服饰有限公司	15000

6	江阴市林锴物资贸易有限公司	8450
7	江阴市恒通彩钢制品有限公司	1124
8	江阴华隆塑胶有限公司	4100
9	江苏春辉生态农林有限公司	50000
10	靖江市协德电力燃料有限公司	1500
	合计	**93224**

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》，截至2016年5月23日，公司无未结清的不良信贷记录。

7. 抗风险能力

总体看，公司作为全球最大的毛纺生产企业，品牌、技术和规模优势明显，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

截至目前，公司存续期债券包括“12 阳光 MTN2”和“13 阳光 MTN001”，合计 12.50 亿元。

“13阳光MTN001”发行总额5.00亿元，将于2016年到期偿还。2015年，公司经营活动产生的现金流入量为92.29亿元，为“13阳光MTN001”本金总额5.00亿元的19.97倍；经营活动净现金流为存续期债券本金的1.44倍；EBITDA为存续期内债券的5.08倍。截至2016年3月底，公司现金类资产（扣除使用受限的货币资金）为20.62亿元，为“13阳光MTN001”发行额度的4.12倍。现金类资产对中期票据的覆盖能力强。

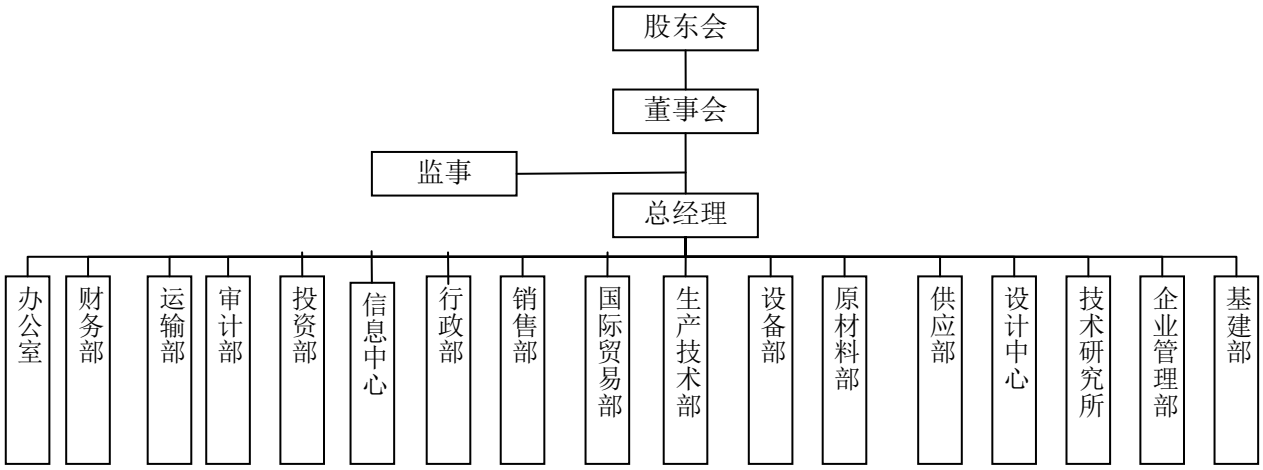
“12阳光MTN2”发行总额7.50亿元，将于2017年到期偿还。2015年，公司经营活动产生的现金流入量、经营活动净现金流及EBITDA分别为“12阳光MTN2”本金总额7.50亿元的13.32倍、0.96倍和3.39倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券发行额度的保障能力较强。

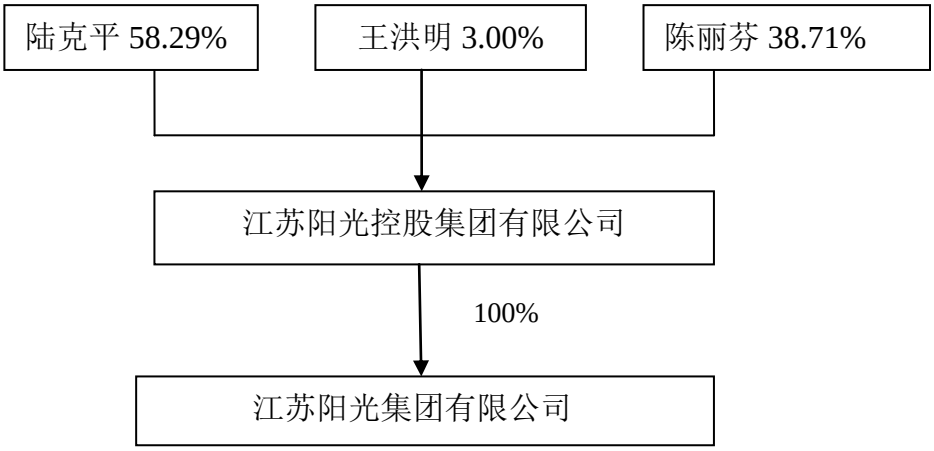
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望稳定，并维持“12阳光MTN2”和“13阳光MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　公司组织结构图



附件 1-2　公司股权结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.26	32.39	21.36	20.62
资产总额(亿元)	353.38	356.81	216.71	218.99
所有者权益(亿元)	134.06	138.26	108.75	108.48
短期债务(亿元)	126.43	120.85	78.52	81.92
长期债务(亿元)	45.07	42.12	19.52	19.50
全部债务(亿元)	171.51	162.97	98.04	101.42
主营业务收入(亿元)	121.86	110.01	81.85	15.94
利润总额(亿元)	10.10	-5.86	15.76	1.61
EBITDA(亿元)	26.77	14.14	25.40	--
经营性净现金流(亿元)	16.60	4.27	7.22	0.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.69	2.29	2.36	--
存货周转次数(次)	1.66	1.93	1.04	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.31	0.29	--
现金收入比(%)	126.61	109.87	111.83	121.81
主营业务利润率(%)	17.56	16.05	16.91	19.42
总资本收益率(%)	5.55	3.17	8.68	--
净资产收益率(%)	5.55	-4.61	10.95	--
长期债务资本化比率(%)	25.16	23.35	15.22	15.24
全部债务资本化比率(%)	56.13	54.10	47.41	48.32
资产负债率(%)	62.06	61.25	49.82	50.46
流动比率(%)	131.58	137.96	206.66	207.67
速动比率(%)	104.82	107.43	115.70	127.90
经营现金流动负债比(%)	9.82	2.62	8.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.81	0.89	4.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.41	11.52	3.86	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除货币资金中的受限资金；其他应付款中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中融资租赁款已计入长期债务。

附件 3　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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务收入/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+费用化利息支出）/（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	（主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加）/主营业务收入×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
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%

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

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

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 4　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。