跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1290 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”信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十九日

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

评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.39	21.36	24.52	24.63
资产总额(亿元)	356.81	216.71	252.45	245.79
所有者权益(亿元)	138.26	108.75	119.27	120.53
短期债务(亿元)	120.85	78.52	79.22	76.49
长期债务(亿元)	43.42	20.16	17.80	17.80
全部债务(亿元)	164.26	98.69	97.02	94.29
主营业务收入(亿元)	110.01	81.85	98.40	16.78
利润总额(亿元)	-5.86	15.76	6.67	1.19
EBITDA(亿元)	13.95	25.40	16.07	--
经营性净现金流(亿元)	4.27	7.22	10.63	2.46
营业利润率(%)	16.05	16.91	14.75	17.02
净资产收益率(%)	-4.61	10.95	4.38	--
资产负债率(%)	61.25	49.82	52.75	50.96
全部债务资本化比率(%)	54.30	47.57	44.85	43.89
流动比率(%)	137.96	206.66	181.21	192.63
全部债务/EBITDA(倍)	11.77	3.88	6.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	4.20	2.67	--
经营现金流动负债比(%)	2.62	8.21	9.21	--

注：2017 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

徐 璨　郭察理　谭心远

邮箱：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）

网址：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，公司转让原子公司江阴景裕房地产有限公司和句容亿丰房地产有限公司股权，直接出售部分未开发土地，实现房地产业务收入大幅增长；主营毛纺和服装业务收入稳定。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期债务占比高、存货规模大、原材料供应客户较为集中，供应渠道较为单一等因素对公司经营带来的不利影响。

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。

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”AA的信用等级。

优势

1. 公司是全球最大的毛纺生产企业，生产设备和技术先进，品牌和规模优势显著。
2. 跟踪期内，公司房地产板块收入大幅增长，带动主营业务收入显著提升；期间费用控制力持续增强。
3. 公司 EBITDA 和现金类资产对“12 阳光 MTN2”的保障能力强。

关注

1. 公司对江苏阳光股份有限公司持股比例低（持股比例 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. 公司以开发物业和出售物业为主的存货规模大，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，公司持有土地全部用于为公司贷款提供担保，抵押率高。
4. 公司正在积极拓展海外业务，阳光埃塞项目投资金额较大，海外经营风险值得关注。

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏阳光集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏阳光集团有限公司跟踪评级报告

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债券“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 2017 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（以下简称“阳光控股”）持股 100%。公司实际控制人为陆克平（持有阳光控股 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。

截至 2017 年 3 月底，公司内设 17 个职能部门，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。公司对阳光股份持股比例为 8.45%，为第一大股东，通过 2013 年 8 月 5 日与阳光股份第二大股东陈丽芬、第三大股东陆宇、第四大股东孙宁玲签订的《一致行动人协议》，合计持有表决权比例为 29.99%，将阳光股份纳入合并范围。2017 年 2 月，陆宇先生将所持股份转让给郁琴芬女士，与上述一致行动人仍构成一致行动关系。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 252.45 亿元，所有者权益 119.27 亿元（含少数股东权益 26.53 亿元）；2016 年公司实现主营业务收入 98.40 亿元，利润总额 6.67 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 245.79 亿元，所有者权益 120.53 亿元（含少数股东权益 26.94 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现主营业务收入 16.78 亿元，利润总额 1.19 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续期债券为“12 阳光 MTN2”，发行规模 7.50 亿元，将于 2017 年 8 月到期，所募集资金已按计划用途使用完毕，跟踪期内债券正常付息。

表 1　截至本报告出具日公司存续期内债券余额

（单位：亿元）

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
12 阳光 MTN2	7.50	2012/8/24	2017/8/24	否	是

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国

居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，中国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但

预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 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。

2016 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 2015 年普遍回落。2016 年，全国规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.9%，低于上年同期增速 1.4 个百分点，全国纺织行业规模以上企业实现利润总额 4003.6 亿元，同比增长 4.5%，增速较上年同期放缓 0.9 个百分点。2016 年，中国纺织业固定资产投资 6643.0 亿元，同比增长 10.7%，随着固定资产投资增速上升，行业资产规模持续扩大。

国家统计局数据显示，2016 年，全年社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，增速继续收紧，同比回落 0.28 个百分点。2016 年，全国服装及衣着配件累计出口金额 10413 亿元，同比降低 3.7%，服装制造出口受需求向成本更低的东南亚地区转移影响较大，纺织纱线、织物及制品出口金额 6925 亿元，同比增长 1.9%。

总体看，中国纺织工业发展增速有所增长，出口有所放缓。

2. 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。

2016 年，江苏省经济运行总体平稳。根据《2016 年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，江苏省 2016 年实现地区生产总值 76086.2 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 4078.5 亿元，增长 0.7%；第二产业增加值 33855.7 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 38152 亿元，增长 9.2%。全省人均生产总值 95259 元，比上年增长 7.5%。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 159934 元，比上年增加 12620 元。产业结构加快调整。

2016 年，江苏省固定资产投资缓中趋稳，投资结构继续调优，全年完成固定资产投资 49370.9 亿元，比上年增长 7.5%。第一产业投资 293.1 亿元，比上年增长 26.2%；第二产业投资 24673.8 亿元，增长 7.8%；第三产业投资 24403.9 亿元，增长 7.1%。第二产业投资中，工业投资 24544.4 亿元，增长 7.9%，其中制造业投资 22869.7 亿元，增长 7.7%。高新技术产业投资 8010.8 亿元，增长 6.3%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

阳光控股持有公司 100%的股权，陆克平先生持有阳光控股 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，在中国纺织工业协会公布的2015～2016年“中国纺织服装企业竞争力500强”中位居纺织服装行业第3位。

据中国毛纺织行业协会统计数据显示，公司2016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2016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。

七、管理体制

跟踪期内，公司在股权结构、管理制度、管理体制及主要高管人员方面无重大变更。

八、经营分析

1．经营现状

2016 年，公司实现主营业务收入 98.40 亿元，同比增长 20.21%，主要来源于房地产板块收入的大幅增加。跟踪期内，公司以毛纺、服装为主业，2016 年毛纺和服装板块分别实现收入 44.83 亿元和 14.27 亿元，收入占比分别为 45.56%和 14.50%，毛纺和服装收入规模较上年变化不大，占比有所下降。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，2016 年热电板块实现收入 5.79 亿元，同比增长 18.65%，包含出售云亭热电供电指标实现的收入（5936 万元）。随着无锡、江阴房地产景气度回升，2016 年公司房地产板块收入实现大幅增长，为 33.27 亿元，主要来自出售原子公司江阴景裕房地产有限公司（以下简称“江阴景裕地产”）收到的土地转让款（20.00 亿元），其余包括无锡恒远地产有限公司（以下简称“无锡恒远地产”）（5.17 亿元）、新纳入合并范围的江苏阳光置业发展有限公司（以下简称“阳光置业”）（6.67 亿元）、江阴利昌房地产开发有限公司（以下简称“江阴利昌”）（1.27 亿元）的地产项目销售收入等，房地产板块收入占主营业务收入比重上升至 33.81%。

2016 年，公司整体毛利率 16.02%，同比略有下降，主要系房地产板块原子公司江阴景裕地产折价转让所致；受益于燃煤价格走低，热电板块毛利率快速增长。毛纺和服装板块毛利率较上年变化不大。

2017 年 1～3 月，公司实现收入 16.78 亿元，同比小幅下降 5.29%，其中毛纺和服装板块收入分别为 9.15 亿元和 3.80 亿元；2017 年 1～3 月，公司毛利率为 16.09%，同比变化不大。

表 2　公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	44.11	40.09	18.18	43.83	53.54	18.51	44.83	45.56	19.16	9.15	54.53	19.20
服装	13.35	12.13	19.36	14.25	17.41	18.51	14.27	14.50	18.65	3.80	22.65	18.66
太阳能光伏	46.29	42.07	13.93	16.11	19.68	13.30	--	--	--	--	--	--
房地产	--	--	--	1.44	1.76	18.05	33.27	33.81	8.78	2.64	15.73	10.23
热电	5.39	4.90	17.87	4.88	5.96	21.76	5.79	5.88	26.77	1.19	7.09	8.36
生态农林	0.52	0.48	41.60	0.11	0.14	34.25	--	--	--	--	--	--

其他	0.36	0.33	69.20	1.24	1.51	10.20	0.24	0.25	18.99	--	--	--
合计	**110.01**	**100.00**	**16.80**	**81.85**	**100.00**	**17.57**	**98.40**	**100.00**	**16.02**	**16.78**	**100.00**	**16.09**

资料来源：公司提供

注：公司于 2015 年 4 月退出光伏业务，于 2016 年 2 月退出生态园林业务。

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 3　近年公司羊毛采购情况

羊毛采购	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
羊毛采购总量（吨）	25012	25410	26112	5879
羊毛采购总额（亿元）	24.47	23.86	25.29	6.05
其中：澳毛采购量（吨）	24811	25218	25892	5823
澳毛采购均价(万元/吨)	9.8	9.4	9.7	10.3
国毛采购量(吨)	201	192	220	56
国毛采购均价（万元/吨）	7.8	8.2	8.1	8.6

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。2016 年，羊毛采购价格有所增长，公司根据价格趋势判断提前增加羊毛采购量，羊毛采购总量稳定增长。

表 4　2016 年公司羊毛采购供应商前五名

供应商名称	金额	占比
Y.Z.I.T.INC	46126.36	18.23
SUNSHINE	43897.82	17.36
FORTEX(AUSTRALIA) GROUPS PTY.LTD		
CHINATEX(AUSTRALIA)WOOL CO.PTY.LTD	43216.12	17.08
QUEENSLAND COTTON CORPORATION PTY LTD	39012.08	15.42
中国国投国际贸易南京有限公司	19395.72	7.67
合计	**191648.10**	**75.76**

总体看，公司对进口羊毛具有高度依赖性，且原材料供应客户集中度高，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。

2016 年，公司精纺呢绒面料产量 3712 万米，同比略有下降；服装产量 223 万套，同比略有增长。2017 年 1～3 月，公司精纺呢绒面料和服装的产量分别占 2016 年全年的 25.05%和 23.77%。

表 5　近年公司毛纺服装产品生产情况（万米、万套）

产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
精纺呢绒面料	3710	3715	3712	930
服装	218	220	223	53

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。公司毛纺服装销售以内销为主，2016 年出口金额为 7.49 亿元，均为毛纺产品。

截至 2017 年 3 月底，公司在国内五个大区设立 23 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，2016 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 6.28 亿元，占毛纺服装销售的 14.01%。其中，江苏阳光服饰有限公司原为公司的子公司，2012 年股权转让后仍向公司采购面料，为公司第一大销售客户。

表 6 公司近年毛纺服装产品国内销量情况

（单位：万米、万套）

产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
精纺呢绒面料	2273	3662	3665	921
服装	217	218	222	52

资料来源：公司提供

表 7 2016 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	36116.52	8.06
中国银行股份有限公司	9497.40	2.12
中国建设银行股份有限公司	9157.95	2.04
出入境检验检疫局	4754.30	1.06
杭州联成华卓实业有限公司	3267.13	0.73
合 计	**62793.30**	**14.01**

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。公司毛纺出口市场主要为日本、美国以及欧盟，这三个市场占公司整个产品出口量的 85%；在出口份额上，2016 年欧洲约占 14.38%、日本约占 35.81%、美国约占 34.81%。目前，公司拥有 BOSS、AMANI、Calvin Klein、Brooks Brothers 等众多国际一流品牌客户群体。近年，受毛纺织行业景气度下降影响，公司精纺呢绒面料出口有所下降，2016 年出口量为 1230 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 8 近年公司产品出口情况（单位：万米）

产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
精纺呢绒面料	1378	1349	1230	182

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，自用比例约占 30%，余下部分供给社会使用。2016 年电力和供汽销售额分别为 2.92 亿元和 2.87 亿元。

表 9 公司热电业务近年销售及采购情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
电力销售额（亿元）	2.30	2.19	2.92	0.47
供电数量(亿度)	4.26	4.23	6.36	0.94
销售均价（元/度）	0.54	0.52	0.46	0.48
供汽销售额（亿元）	3.68	2.69	2.87	0.72
供汽数量（万吨）	229.08	172.11	191.18	44.02
供汽气销售均价（元/吨）	160.79	156.23	150.22	16..51
煤炭采购金额（万元）	4.68	3.35	3.78	1.01
煤炭采购量（万吨）	88.15	76.03	81.65	16.7
均价（元/吨）	530.53	440.14	462.35	602.45

资料来源：公司提供

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. *房地产*

2015 年三季度，母公司将部分房地产公司转让给公司，包括无锡恒远地产股权收购款 1.78 亿元、江阴景裕地产股权收购款 0.29 亿元和句容亿丰房地产有限公司（以下简称“句容亿丰”）股权收购款 0.20 亿元；2016 年母公司继续以债转股形式将阳光置业、江阴利昌房地产开发有限公司（以下简称“利昌房产”）和江阴天祥房地产开发有限公司（以下简称“天祥房产”）股权转让给公司，其中阳光置业债转股金额 21.54 亿元，持股比例 84.34%；利昌房产债转股金额 6.01 亿元，持股比例 95.69%；天祥房产债转股金额 7.99 亿元，持股比例 96.98%。

2016 年，公司将持有的句容亿丰和江阴景裕地产土地和股权出售，阳光置业将下属子公司句容鑫辉房地产有限公司（以下简称“句容鑫辉”）51%的股权出售，以上三家房地产公司不再纳入合并范围。其中，句容亿丰持有土地 599 亩，土地款 6.46 亿元，公司已于 2016 年 2 月将句容亿丰 100%股权整体出售给无锡金科房地产开发有限公司，总价 7.20 亿元，其中股权转让收益 0.28 亿元计入投资收益，尚有 0.80 亿元应收款。江阴景裕地产持有土地 802 亩，土地款为 23.02 亿元，该地块已于 2016 年 10 月作价 20.00 亿元出售给上海新碧房地产开发有限公司，后江阴景裕地产整体注销，截至目前公司已收到全部土地款。句容鑫辉土地款 8.00 亿元，阳光置业将其 51%的股权以 6.10 亿元的总价格出售，并确认投资收益 0.29 亿元，至 2016 年底已收到现金 4.50 亿元。

表 10　截至 2017 年 3 月底公司重要完工在售项目情况（单位：万平方米、元/平方米、万元）

项目名称	公司名称	可售面积	已售面积	在售面积	市场价格	截至 2017 年 3 月底已销售金额	预计未来销售金额
江阴阳光敔山庄园	阳光置业	17.92	7.11	10.81	9700.00	68967.00	104886.59
江阴阳光假日花园	阳光置业	21.52	17.10	4.41	11000.00	188100.00	48554.61
江阴阳光假日花园(三期)	阳光置业	21.69	13.53	8.16	8800.00	119064.00	71819.61
阳光国际花园	阳光置业	26.92	26.64	0.28	9500.00	253080.00	2699.65
香樟花园	阳光置业	12.61	12.59	0.02	6560.00	82590.40	104.38
怡江城	利昌房产	15.42	12.29	3.13	6000.00	73740.00	18799.80
水畔兰庭	天祥房产	17.56	4.33	13.23	7000.00	30310.00	92610.00
合计	--	**133.64**	**93.59**	**40.04**	--	**815851.40**	**339474.64**

资料来源：公司提供

注：公司重要在售项目均位于江苏省江阴市；江阴阳光假日花园项目可售面积不等于在售面积和已售面积之和是数据位数取舍所致；无锡鑫湖一号项目已于 2017 年 4 月出售，故不在此表中列示。

截至 2017 年 3 月底，公司重要完工在售项目包括阳光国际花园、江阴阳光假日花园等 7 项，预计销售金额共 33.95 亿元，其中在售面积共 40.04 万平方米，占可售面积的 29.96%。无锡恒远地产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 2017 年 3 月底仅余 2 套高层住宅未售，可售面积 339 平方米。二期项目投资已全部完成，总投资 19.47 亿元，截至 2017 年 3 月底已完工可售面积 15.74 万平方米，已售 7 万平方米，销售收入 9.31 亿元；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，公司已于 2017 年 4 月将该地块作价 23.00 亿元出售给无锡金科房地产开发有限公司，目前尚有 11.00 亿元的应收款。

截至 2017 年 3 月底，公司土地的账面价值共 34.54 亿元，全部用于对外担保补充公司流动资金，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，受益于地区房地产景气度上升，已完工地产项目正在持续去化中。

跟踪期内，公司将部分土地储备直接出售，房地产板块收入和利润大幅提升。未来随着房地产项目和土地的继续出售，公司收入和利润将得到提升。公司重要在建房产项目未来投资规模较大，存在一定融资压力。

表 11　截至 2017 年 3 月底公司重要在建房产项目投资情况（单位：万元）

名称	项目介绍	项目位置	总投资	截至 2017 年 3 月底已投	2017 年 4～12 月	2018 年	2019 年
飞龙湖 7 号小区安置房项目	建筑面积 17.76 万平方米，项目于 2016.7 开工，预计 2018.9 竣工。	江苏台州市	100000.00	24071.16	27928.84	36000.00	12000.00
怡江城三期	建筑面积 30 万平方，项目于 2016.2 开工，预计 2019 年底竣工	江阴临江新城	138000.00	61424.00	38576.00	30000.00	8000.00
合计	--	--	**238000.00**	**85495.16**	**66504.84**	**66000.00**	**20000.00**

资料来源：公司提供

5. 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，资本支出压力较小。

表 12　截至 2017 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 2017 年 3 月底已投资	2017 年 4-12 月投资	2018 年投资
人才研发楼（阳光股份）	16897.92	11274.76	5623.16	--

资料来源：公司提供

注：公司在埃塞俄比亚拟建的生产基地目前具体投资规划尚未制定。

九、重大事项

2016 年，为响应国家“一带一路，走出去”的号召，阳光股份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（以下简称“阳光埃塞”），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。阳关埃塞注册资本 500 万美元，由阳光股份全资子公司昊天投资有限公司出资 99%，昊天投资有限公司全资子公司胜天投资有限公司出资 1%，资金来源为自有资金。阳光埃塞已设立并于 2016 年 12 月起纳入合并范围。

该项目总投资 3.5 亿美元，其中大部分投资为公司原有机器设备投入，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 151705.74m^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，具备条染车间、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。

本次阳光股份设立子公司工程量较大，且阳光埃塞成立后，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。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。

十、财务分析

公司提供的 2016 年度财务报表经江阴暨阳会计师事务所有限公司审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 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）。

2016 年，公司纳入合并报表范围的子公司较 2015 年增加阳光置业、山东省中船阳光投资发展有限公司、江苏阳光纸业发展有限公司等 5 家，减少江阴景裕地产、江苏阳光生态园科技有限公司（以下简称“阳光生态”）等 5 家；2017 年一季度，公司纳入合并报表范围的子公司较 2016 年底无变化。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 252.45 亿元，所有者权益 119.27 亿元（含少数股东权益 26.53 亿元）；2016 年公司实现主营业务收入 98.40 亿元，利润总额 6.67 亿元。

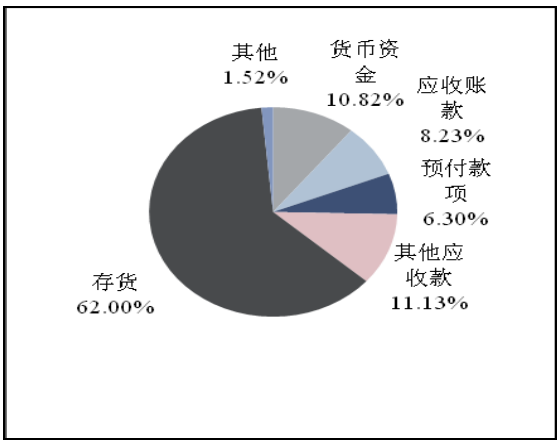
截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 245.79 亿元，所有者权益 120.53 亿元（含少数股东权益 26.94 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现主营业务收入 16.78 亿元，利润总额 1.19 亿元。

1. 资产质量

2016 年，公司资产总额为 252.45 亿元，同比增长 16.49%，主要来源于存货的大幅增长。截至 2016 年底，公司资产中流动资产占 82.84%，非流动资产占 17.16%，公司资产以流动资产为主。

2016 年，公司流动资产 209.13 亿元，同比增长 15.07%，主要构成为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。跟踪期内，公司流动资产结构变化不大。

图 1　2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金为22.64亿元，主要为银行存款（占98.46%）。公司货币资金中使用受限的金额为8140.03万元，公司现金类资产较为充足。

截至2016年底，公司应收账款规模为17.21亿元，同比增长2.41%。其中，账龄在1年以内的占78.54%，1～2年的占15.25%，2年以上的占6.21%，应收账款前五名客户合计欠款金额为2.17亿元，占应收账款账面余额的11.52%。公司共计提坏账准备1.64亿元，占应收账款余额的8.70%。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 2016 年底，公司其他应收款 23.28 亿元，同比下降 46.53%，主要原因为：2015 年底其他应收款中包含对公司控股股东下属阳光置业的应收款 14.18 亿元，2016 年阳光置业纳入合并范围后该部分应收款内部抵消。其中，账龄在 1 年以内的占 68.65%，1～2 年的占 20.60%，2 年以上的占 10.76%；公司累计计提坏账准备 2.69 亿元，计提比例 10.36%；公司其他应收款前五名欠款余额合计 23.99 亿元，占余额的 92.36%，集中度很高。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 13　2016 年底公司前五名其他应收款客户情况

单位名称	余额（亿元）	款项性质
江苏阳光控股集团有限公司	12.10	往来款
上海新碧房地产开发有限公司	7.00	股权转让款
江苏德源纺织服饰有限公司	2.47	资金贸易款
江阴迪昌贸易有限公司	1.19	资金贸易款
无锡金科房地产开发有限公司	1.23	股权转让款
合计	**23.99**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货129.67亿元，同比大幅增长62.09%，主要来源于新纳入合并范围的房地产企业待售地产为主的库存商品的大幅增长。截至2016年底，公司存货的主要构成为原材料（占18.42%，含开发物业13.23亿元）、库存商品（占47.21%，含开发物业52.55亿元）和在产品（占33.76%，含开发物业39.62亿元）。

截至2016年底，公司其他流动资产大幅下降至0.47亿元，主要系委托贷款（6.00亿元）全部到期回收所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产 43.31 亿元，同比增长 23.88%，主要来源于长期股权投资的大幅增长；构成上以长期股权投资（占 31.43%）、固定资产（占 49.47%）和无形资产（占 10.29%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 13.61 亿元，同比大幅增长 216.83%，主要包括对句容鑫辉的投资（5.04 亿元）、对香港金铭有限公司的投资（4.52 亿元）和对江苏海安农村商业银行股份有限公司的投资（1. 98 亿元）等。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值 64.09 亿元，同比变化不大，公司累计计提折旧 42.66 亿元，未计提固定资产减值准备。截至 2016 年底公司固定资产净值 21.43 亿元，同比下降 14.23%，以高档服装生产设备和房屋建筑物为主。

截至 2016 年底，公司在建工程 1.46 亿元，同比大幅增长，主要为子公司阳光股份的人才研发楼项目（1.01 亿元）。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 245.79 亿元，较年初小幅下降 2.64%。其中流动资产占 84.24%，流动资产占比略有提升，资产结构较上年底变化不大；其中，长期股权投资较 2016 年底下降 28.84%至 9.69 亿元，主要系原子公司无锡恒远地产在 2017 年 4 月整体转让前对账面价值评估减值所致，其余科目变化不大。

跟踪期内，公司存货规模较大且快速增长，带动了公司资产规模的提升，其他应收款模大且关联方占款仍较为严重，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 133.17 亿元，同比增长 23.36%，主要来源于预收款项的大幅增长；构成上流动负债占 86.66%，非流动负债占 13.34%，公司负债以流动负债为主。跟踪期内，公司负债结构变化不大。

截至 2016 年底，公司流动负债 115.41 亿元，同比增长 31.23%，主要为短期借款（占 51.74%）、预付款项（占 24.79%）和应付票据（占 13.69%）。

截至 2016 年底，公司短期借款 59.71 亿元，包括公司本部借款 47.80 亿元（含抵押借款 15.11 亿元、担保质押借款 6.10 亿元、担保质押抵押借款 24.20 亿元等）和子公司阳光股份借款 11.91 亿元（主要为保证借款和抵押保证借款），同比变化不大。

截至 2016 年底，公司应付票据 15.80 亿元，同比小幅下降 4.51%，全部为银行承兑汇票。截至 2016 年底，公司应付账款 7.17 亿元，同比大幅增长 140.27%，主要系公司应付房地产工程款（占 90.53%）大幅增加所致。截至 2016 年底，公司预收款项为 28.61 亿元，主要系占

比最高的预收房款大幅增长至 26.75 亿元所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 5.41 亿元，同比大幅增长 177.28%，主要为资金往来款，包含子公司山东阳光中船的少数股东中船第九研究设计院工程有限公司提供的有息往来借款（3.00 亿元）。

截至 2016 年底，公司非流动负债 17.76 亿元，同比下降 11.24%，主要为长期借款（3.30 亿元）和公司应付中期票据（账面价值 14.50 亿元）。

截至2016年底，公司债务规模同比变化不大，主要为短期债务。截至2016年底，公司短期债务、长期债务和全部债务分别为79.22亿元、17.80亿元和97.02亿元。截至2016年底，公司资产负债率受预收款项大幅增长带动有所提升，为52.75%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所下降，分别为44.85%和12.99%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 125.26 亿元，较年初下降 5.94%，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 50.96%、43.89%和 12.87%，较上年均有所下降。

跟踪期内，以预收房款为主的预收款项大幅增长，公司负债规模增长，但有息债务规模变化不大，整体债务负担尚可，短期债务债占比较高。

所有者权益

截至 2016 年底，公司归属于母公司股东权益 92.74 亿元（公司采用旧准则），同比增长 4.03%，主要来自未分配利润的累积，其中实收资本占 21.07%，资本公积占 20.76%，盈余公积占 11.81%，未分配利润占 46.36%，未分配利润占比高。2016 年，公司少数股东权益 26.53 亿元，同比增长 35.35%，主要系合并范围增加所致。截至 2017 年 3 月底，公司归属于母公司所有者权益合计 93.60 亿元，少数股东权益 26.94 亿元，较 2016 年底变化不大。

跟踪期内，公司少数股东权益有所增长，归属于母公司的股东权益较为稳定，但未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2016 年，公司主营业务收入为 98.40 亿元，同比增长 20.21%，主要受益于房地产板块收入的大幅增长，一方面由于出售原子公司江阴景裕地产地块收到土地转让款（20.00 亿元），另一方面江苏地产行业景气度上升，子公司无锡恒远地产、阳光置业、利昌房产等完工地产项目销售情况良好。

2016 年，公司管理费用为 3.10 亿元，同比下降 16.02%；公司财务费用为 5.49 亿元，同比下降 22.01%，主要由于公司处置原子公司海润光伏科技股份有限公司（以下简称“海润光伏”）全部股份后公司一季度计提固定资产折旧、应收账款坏账准备及利息支出同比大幅下降所致；公司期间费用 9.55 亿元，同比下降 18.75%，占营业收入的 9.71%；公司期间费用控制能力持续增强，对提升盈利能力形成有力支撑。

2016 年，公司利润总额为 6.67 亿元，同比大幅下降，主要系公司 2015 年投资收益规模因处置原子公司海润光伏大幅增长，而 2016 年无此项收入所致。

2016 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所下降，分别为 14.75%、5.20%和 4.38%。

2017 年 1～3 月，公司主营业务收入为 16.78 亿元，同比增长 5.29%；利润总额 1.19 亿元，同比下降 26.34%，主要系云亭电站关停，电汽板块利润同比减少所致。

跟踪期内，公司收入有所增长；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。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016 年，公司经营性活

动现金流入 123.49 亿元，同比增长 23.65%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 121.73 亿元，同比增长 32.99%，公司收到的其他与经营活动有关的现金为 1.63 亿元，主要为政府补贴及往来款。2016 年，公司经营性活动现金流出 112.86 亿元，同比增长 21.81%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 90.17 亿元，同比增长 27.08%，公司经营活动现金流量净额同比大幅增长，为 10.63 亿元。从收入实现质量看，2016 年，公司现金收入比为 123.72%，收入实现质量有所上升。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入量为 18.28 亿元，主要为收回投资收到的现金 11.06 亿元，包括句容鑫辉（4.48 亿元）、阳光生态（3.26 亿元）、江苏阳光紫金电子有限公司（2.08 亿元）等，以及收到其他与投资活动有关的现金 6.85 亿元（主要为阳光股份收回的委托贷款）；2016 年，公司投资活动现金流出量为 10.47 亿元，主要为投资支付的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金。其中，公司投资支付的现金为 6.57 亿元，主包括对香港金铭有限公司的投资（2.68 亿元）和对江苏海安农村商业银行股份有限公司的投资（1.98 亿元）等，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 3.05 亿元，主要为阳光股份人才研发大楼和中船阳光安置房项目的土地款（0.53 亿元）等。2016 年公司投资活动产生的现金量净额为 7.80 亿元。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入量为 98.19 亿元，其中取得借款收到的现金为 98.17 亿元；公司筹资活动现金流出量为 112.43 亿元，主要是偿还债务支付的现金 105.62 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-14.24 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流入为 20.75 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 20.39 亿元，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.46 亿元；公司投资活动产生的现金流入和流出规模均较小，投资活动现金流量净额为-0.17 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.93 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，同时投资支出规模大幅下降，对外融资压力减轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 181.21%和 68.86%，公司经营现金流动负债比为 9.21%；截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 192.63%和 75.04%。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，2016 年，公司 EBITDA 为 16.07 亿元，EBITDA 利息倍数为 2.67 倍；全部债务/EBITDA 为 6.04 倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司获得授信总额度为 124.15 亿元，尚未使用额度为 38.74 亿元，公司间接融资渠道较畅通。公司子公司阳光股份为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2017 年 3 月底，公司合并报表对外担保合计 9.72 亿元，担保比率 8.06%，存在一定或有负债风险，目前被担保企业经营正常。

表 14　截至 2017 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

序号	担保金额	担保期限
江苏达西石油有限公司	3000	2016.9.21-2017.9.19
江阴鑫安能源有限公司	1500	2016.9.21-2017.9.20
江阴鑫安能源有限公司	2200	2016.9.28-2017.9.28
江阴新桥污水处理有限公司	4500	2016.9.27-2019.9.26
江苏华纳石油有限公司	3000	2016.9.28-2017.9.28
海润光伏科技股份有限公司	3000	2012.5.29-2017.5.15
江阴海润太阳能电力有限公司	15000	2013.12.30-2023.12.30
海润京运通 (香港)有限公司	10000	2014.2.12-2027.2.12
奥特斯维能源（太仓）有限公司	5000	2010.11.19-

		2017.8.20
江苏春辉生态农林有限公司	10000	2014.11.13-2020.11.12
江苏春辉生态农林有限公司	40000	2014.11.18-2020.11.17
合计	**97200**	--

资料来源：公司提供

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》（信用机构代码：G1032028100016420D），截至2017年5月8日，公司无未结清的不良信贷记录，过往履约情况良好。

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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

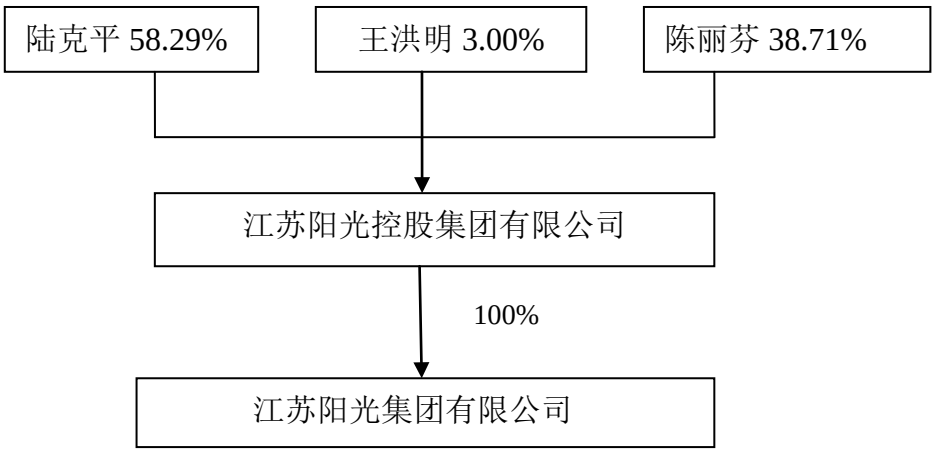
2016年，公司经营活动产生的现金流入量和流量净额分别为123.49亿元和10.63亿元，为“12阳光MTN2”发行规模的16.47倍和1.42倍；2016年，公司EBITDA为16.07亿元，为“12阳光MTN2”的2.14倍。截至2017年3月底，公司现金类资产（扣除使用受限的货币资金）为24.63亿元，为“12阳光MTN2”发行规模的3.28倍。

总体看，公司 EBITDA 和现金类资产对“12 阳光 MTN2”的保障能力强。

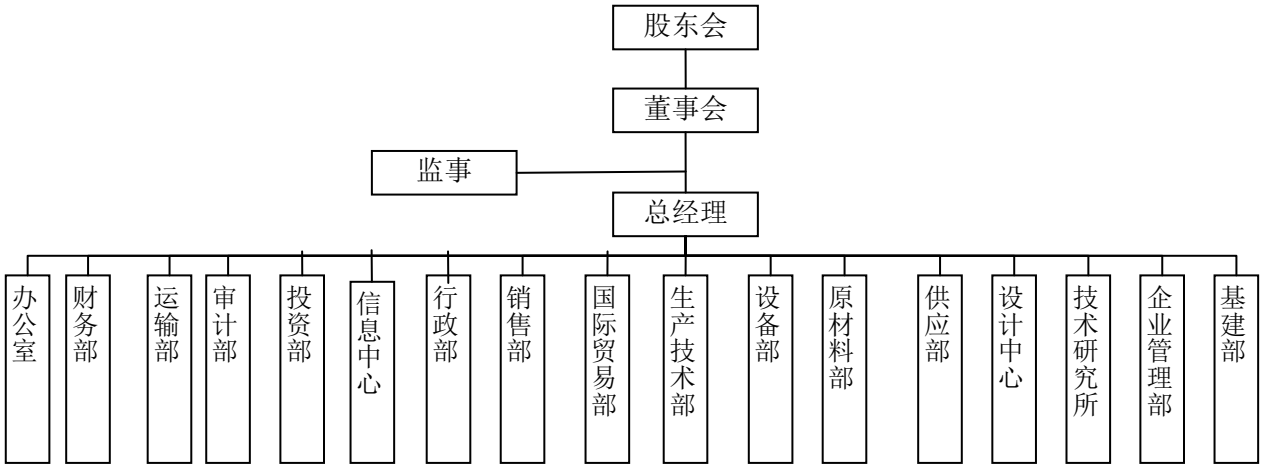
十二、结论

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”AA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.39	21.36	24.52	24.63
资产总额(亿元)	356.81	216.71	252.45	245.79
所有者权益(亿元)	138.26	108.75	119.27	120.53
短期债务(亿元)	120.85	78.52	79.22	76.49
长期债务(亿元)	43.42	20.16	17.80	17.80
全部债务(亿元)	164.26	98.69	97.02	94.29
主营业务收入(亿元)	110.01	81.85	98.40	16.78
利润总额(亿元)	-5.86	15.76	6.67	1.19
EBITDA(亿元)	13.95	25.40	16.07	--
经营性净现金流(亿元)	4.27	7.22	10.63	2.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.29	2.36	4.88	--
存货周转次数(次)	1.93	1.04	0.79	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.29	0.42	--
现金收入比(%)	109.87	111.83	123.72	121.54
营业利润率(%)	16.05	16.91	14.75	17.02
总资本收益率(%)	3.15	8.65	5.20	--
净资产收益率(%)	-4.61	10.95	4.38	--
长期债务资本化比率(%)	23.90	15.64	12.99	12.87
全部债务资本化比率(%)	54.30	47.57	44.85	43.89
资产负债率(%)	61.25	49.82	52.75	50.96
流动比率(%)	137.96	206.66	181.21	192.63
速动比率(%)	107.43	115.70	68.86	75.04
经营现金流动负债比(%)	2.62	8.21	9.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.88	4.20	2.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.77	3.88	6.04	--

注：公司 2017 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　主要财务指标的计算公式

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（非流动）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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。