

信用等级公告

联合[2007] 315 号

联合资信评估有限公司通过对宁波杉杉股份有限公司 2007 年度信用状况进行综合分析和评估, 确定

宁波杉杉股份有限公司
2007 年度企业主体长期信用等级为

A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月二十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

宁波杉杉股份有限公司

2007 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：A⁺

评级展望：稳定

评级时间：

2007 年 5 月 23 日

主要数据：

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(万元)	267546.65	302091.40	331806.40
股东权益(万元)	140902.82	143953.83	148835.50
主营业务收入(万元)	100073.94	124137.16	154382.33
利润总额(万元)	11546.20	11932.73	12388.67
指 标	2004 年	2005 年	2006 年
资产负债率(%)	39.84	45.50	45.66
全部债务资本化比率(%)	31.50	34.33	37.89
净资产收益率(%)	6.40	5.22	6.10
流动比率(%)	124.22	102.16	114.79
债务保护倍数(倍)	0.21	0.18	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	12.20	6.96	8.45
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	0	-0.09

分析员

林 静 徐葆华

8610-85679696-8810

linjing@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

宁波杉杉股份有限公司（以下简称“公司”或“杉杉股份”）以服装业为传统业务，近几年开始涉足高科技新材料产业。

纺织服装行业是我国传统支柱产业之一，在国民经济中处于重要地位，全球纺织品贸易配额取消为我国纺织服装业发展带来新的机会。我国服装企业加速了行业竞争转型，正逐渐由数量竞争模式转向以品牌、价值、创新为核心的新型发展模式。新能源是未来世界经济发展中最具有决定性影响的行业之一。作为常规能源的升级与替代，在国家相关政策的推动下，新能源行业面临巨大的发展空间，行业发展前景良好。公司在所处的行业内具有一定的竞争优势。

公司法人治理结构完善，管理水平较高，具备品牌优势。近几年公司发展速度较快，经营状况较好，盈利能力一般，债务负担较轻。

总体看，公司具有较强的竞争实力，整体偿债能力较强。

优势

1. 公司具有品牌优势，“杉杉”品牌在国内外市场有较高知名度和市场占有率。

2. 公司实施“多品牌国际化”战略，目前已转型为国际服装品牌企业的经营模式，发展空间大。

3. 公司近年逐步向新能源行业渗透，在国家能源政策支持下，公司发展潜力大。

关注

1. 人民币升值、贸易摩擦对公司针织服装出口产生一定影响。

2. 新能源行业技术含量高，国际竞争对手强大，公司面临较大的技术压力。

3. 锂电正极材料行业竞争激烈，公司盈利水平可能受到影响。

4. 公司利用IC废片加工成太阳能电池硅片的垄断技术优势有可能被打破，公司未来利润空间可能受到挤压。

5. 公司对廊坊科技谷的投资项目存在不确定因素。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与宁波杉杉股份有限公司（以下简称“杉杉股份”）构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与杉杉股份不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 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。
- 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，未因杉杉股份和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由杉杉股份提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 杉杉股份 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 5 月 23 日至 2008 年 5 月 22 日有效。根据跟踪评级的结论，该企业主体长期信用等级有可能发生变化。

一、发债主体概况

宁波杉杉股份有限公司（以下简称“公司”或“杉杉股份”）的前身是宁波甬港服装总厂，1992年经宁波市经济体制改革办公室批准（甬体改[1992]27号），组建设立宁波杉杉股份有限公司。经中国证券监督管理委员会[1995]208号文批准，公司于1996年1月在上海证券交易所向社会公开发行人民币普通股1300万股并上市交易（股票简称：杉杉股份，股票代码：600884）。公司于2006年4月25日实施了股权分置改革方案，截至2006年底，公司总股本为41085.82万股，前五大股东是杉杉集团有限公司（以下简称“杉杉集团”）、百联集团有限公司、上海易恩实业有限公司、鄞州经济建设投资咨询有限公司、宁波甬城房地产总公司。杉杉股份的控股股东为杉杉集团，截至2006年4月底，杉杉集团持有公司股份13182.01万股，占比32.08%。郑永刚先生直接持有公司股份225954股，占比0.054%，通过宁波甬港服装投资有限公司和杉杉投资控股有限公司间接控制公司，公司实际控股人为郑永刚先生（公司股权结构请参见附表1）。

公司经营范围：服装、针织品、皮革制品的制造、加工、批发、零售；汽车货运，服装洗染；商标有偿许可使用；自营和代理货物和技术的进出口，锂离子电池材料和太阳能电池材料的生产和销售。

公司下设服装事业部、投资管理部、科技新材料事业部、市场部、财务部、供应部、证券部、人力资源部、综合管理部、设计中心、审计监察室等部门（公司组织结构请参见附表2）。公司下设宁波杉杉服装有限公司、宁波杉杉衬衫有限公司、上海杉杉服装有限公司、湖南杉杉新材料有限公司、东莞杉杉电池材料有限公司、宁波杉杉尤利卡太阳能科技发展有限公司等20家子公司（合并报表范围内），涉及到服装、锂电材料、太阳能电池材料等多个行业。

截至2006年底，公司合并资产总额

331806.40万元，所有者权益148835.50万元。2006年公司实现主营业务收入154382.33万元，利润总额12388.67万元；在职员工4028人。

公司地址：宁波市百丈路158号；法定代表人：郑永刚。

二、行业分析

公司实施多元化经营战略，主营业务包括服装服饰、以锂电和太阳能电池为核心的新能源材料。

服装业

1. 行业现状

改革开放以来，纺织行业总体规模高速扩张，棉布棉纱、毛纺、服装等纺织品产量跃居世界首位。2006年全行业生产、销售、出口、效益等各项指标均大幅增长，产业结构有所改善，技术进步成效显著。

服装业是纺织行业的下游产业。“十五”期间，我国服装产量增长迅速，年均增长率达到19%以上。根据国家统计局统计，2006年我国规模以上服装企业累计完成服装产量170.02亿件，比2005年提高了11.86%，其中梭织服装80.96亿件，针织服装88.64亿件，与2005年同期相比分别提高了12.48%和11.17%。2006年全行业实际完成服装产量512亿件，比2005年增长10.54%，其中梭织服装180亿件，针织服装332亿件，比2005年分别增长5.88%和12.54%。

2006年服装销售继续保持增长，但增幅有所回落。根据大型零售企业销售统计，2006年我国服装类零售总额达7500亿元以上，销售额比2005年同期增加了18.63%，销售价格比2005年同期上升了3.12%。服装消费升级，消费者逐渐向较高消费层次升级，服装消费市场分层进一步清晰。2006年中高层次服装消费价格持续升温，国内销售增长属于增值型增长。

2. 行业发展模式

我国主要服装产区集中在广东、浙江、江

苏、福建、山东等沿海地区。近年来，沿海用地成本飞涨、人力资源匮乏、劳动力成本不断攀升、水电供给不足、原材料价格上涨，此类劳动密集型的加工产业经营压力增大，产业区域性和企业的梯度转移已见端倪。

随着国内经济的快速发展和全球经济一体化程度的提高，服装行业体现出产品个性化竞争的特点，海外品牌也对中国市场跃跃欲试。国内企业在扩大企业规模的同时，也加速了行业竞争转型，数量竞争逐渐退出主流竞争模式，取而代之的是以品牌、价值、创新为核心的新型发展模式。从发展指标看，2006年行业规模平稳扩大，劳动生产率显著提高，行业效益增速放缓，规模以上企业的产量增幅明显回落，预示着数量竞争时代接近尾声。目前大部分企业的产品结构调整、区域结构调整和市场结构调整尚未完成。

3. 产品进出口

我国与发达国家纺织业的相互依存度高，借助较低的劳动力成本和完整的制造加工产业链等优势，纺织品服装成为我国最具比较优势的大宗出口产品之一。

尽管受贸易摩擦的滞后影响，我国对欧美地区纺织品出口增速放缓，但对全球出口仍然保持较高增速。据海关统计，2006年我国纺织品和服装出口总值1470.85亿美元，同比增长25.14%，占全国外贸出口总值的15.18%；我国累计完成服装及衣着附件出口额951.9亿美元，占全部纺织品服装出口的64.72%，占全国商品出口总额的9.82%；服装及衣着附件出口额和件数同比分别上升28.9%和21.16%，其中梭织服装及附件出口437.24亿美元和84.72亿件，同比分别增长24.81%和13.95%，针织服装及附件出口449.01亿美元和181.51亿件，同比分别增长45.44%和24.85%；我国服装及衣着附件贸易顺差934.94亿美元，占我国贸易顺差的52.68%。

2006年服装行业国际竞争力系数从2005年的95.7%上升到96.5%，出口单价较高、附加价值

较高的品种出口增长较快，我国服装的出口产品结构正在趋于优化。

2006年人民币持续升值，与2005年7月汇率改革前相比，升值幅度近6%。尽管人民币升值导致了服装出口的价格竞争力下降，但同时也淘汰了一些不规范和抗风险能力低下的小企业，促进了我国服装行业外贸增长方式的转变，对行业发展具有一定正面作用。

4. 行业政策

国家发展和改革委员会与纺织工业协会2006年6月联合发布了《纺织工业“十一五”发展纲要》（以下简称《发展纲要》）。《发展纲要》指出，“十一五”将加快技术结构、原料结构、组织结构、产品结构、产业结构以及区域结构调整步伐，转变经济增长方式，推进产业可持续发展，全面提高产业科技含量、资源利用效率、环境质量和劳动生产率。该项政策将在提升纺织工业技术装备水平、淘汰落后产能、改善产品结构等方面产生积极影响。

根据《发展纲要》，纺织工业销售产值将从2005年的33000亿元增长到2010年的60000亿元，年均增长12.7%；纺织品服装出口额将从2005年的1175亿美元增长到1800亿美元，年均增长9%。虽受环境、资源、贸易环境以及行业竞争等的影响，规划增长速度有所减缓，但仍显示出政府鼓励纺织工业发展的政策导向。

综合来看，在新的国际和国内竞争格局下，纺织服装行业面临众多机遇与挑战。近年来，纺织服装行业通过不断加大科技投入，增强自主创新能力，产业结构进一步得到了优化，企业适应激烈国际市场竞争能力进一步提高，这些将有利于纺织服装行业面对多变的外部环境，保持竞争优势。

新能源行业

1. 行业概况

新能源和再生清洁能源技术是21世纪世界经济发展中最具有决定性影响的技术领域之

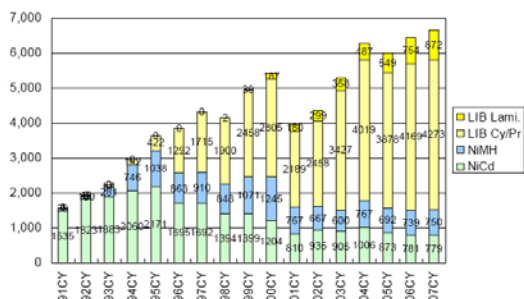
一，新能源包括太阳能、核能、风能等一次能源以及二次电源中的氢能等。新能源材料则是指实现新能源的转化利用以及发展新能源技术中所要用到的关键材料，主要包括镍氢电池材料、锂离子电池材料、燃料电池材料、太阳能电池材料以及铀、氘、氦为代表的反应堆核能材料等。

2. 锂电行业

锂离子电池(Lithium Ion Battery, 简称LIB)是继镍镉电池(Ni-MH)、镍氢(Ni-CD)电池之后更具绿色环保、安全、性能优异的二次可充电新型能源，具有工作电压高、比能量大、放电电位曲线平稳、自放电小、循环寿命长、低温性能好、无记忆、无污染等突出的优点。锂电池目前主要应用于手机、笔记本电脑、数码产品、电动工具、电动自行车等电子消费产品，新的用途如电动汽车等正在不断开拓之中。

图1 1991~2007年世界充电电池市场价值

单位: 百万美元



资料来源：日本信息技术综合研究所（IIT）

锂离子电池自1992年由日本索尼Sony公司商业化开始便迅速发展，2000年以前世界锂离子电池产业基本由日本独霸。近年来，随着中国和韩国的崛起，产业集群集中在日本、中国和韩国，分别占40%、30%、20%，主要厂商包括日本的三洋、索尼、松下MBI，韩国的三星SDI、LG化学和中国的比亚迪、比克、力神等，目前行业市场价值为50亿美金元，未来市值发展将达到300亿美元以上。

根据日本信息技术综合研究所（IIT）2003年调查报告，1998年至2003年二次锂电池需求

量的年平均成长率高达63%以上，产品主要包括圆筒型锂离子电池(Cylindrical LIB)、方型锂离子电池 (Prismatic LIB)、锂高分子电池 (Lithium Polymer Battery)三类。其中方型锂离子电池在2003年的需求量达8.39亿颗，占整体二次锂电池需求量(12.53亿颗)的67%；圆筒型锂离子电池需求量达3.13亿颗，约占整体二次锂电池25%；锂高分子电池需求量达1.01亿颗，约占整体二次锂电池8%。据IIT2007年预测，锂离子市场将保持两位数以上的数量增长，2007年将达到26亿只。

目前，我国是世界第二大锂离子电池生产国和出口国。根据海关总署的统计，2005年我国锂离子电池出口额达23.2亿美元，占电池出口总额的45%。2005年，我国电池产品出口到世界150多个国家和地区，亚洲是我国电池最大的出口地区，香港特区已经成为我国电池出口最大的中转地。

锂离子电池所需要的材料与零组件包括正极（占总材料比重48%）、负极（占比16%）、隔膜（占比14%）、铜箔（占比8%）、电解液(盐类及有机溶剂)（占比7%）、导电剂、黏结剂及零组件（占比7%）等。中国锂离子电池产业的迅速成长带动了锂离子电池关键原材料产业的发展。从2002年以前原材料基本依赖进口，到目前除了隔膜还依赖进口外，锂离子电池正负极材料和电解液目前已经大部分实现国内供应。目前负极材料制造商主要有上海杉杉科技、贝特瑞等，正极材料制造商包括盟固利、瑞翔、北大先行、当升材料、湖南杉杉等，电解液制造商包括国泰华荣、新宙邦、广州天赐、东莞杉杉等。

目前国内锂离子电池材料行业的企业主要特点表现为生产规模小、技术含量低、产品相对单一，竞争集中于低端市场，能够提供生产锂离子电池材料系列产品的综合型企业少。因此，锂离子电池材料高端产品之间的竞争主要表现在国内仅有的几家企业与国外企业之间的产品竞争，而低端或技术含量低的产品之间的

竞争则集中在国内较多企业之间。

从长期看，笔记本电脑电池、数码相机电池等小容量锂电池在未来五至十年仍有巨大的成长空间。目前大容量的动力锂离子电池依然没有进入电动车及大型移动电源市场，锂电池取代铅酸、镍氢等电池的局面将成为电池产业发展的必然趋势。

3. 太阳能行业

由于常规能源的短缺和环境的严重污染，温室效应增加，人类生存环境日益恶化，世界各国从七十年代开始都积极开发新能源。太阳能作为重要的可再生能源，对增加能源供应、改善能源结构、保障能源安全、保护环境有重要作用。其中太阳能光伏发电行业发展迅速，以年均30%的速度增长。由于光伏太阳能具有污染较少、资源无限、安全可靠、时间空间限制少等优势，世界各国纷纷出台相关政策，加大对光伏产业的支持力度。

2005年世界新增太阳能电池装机容量为1727兆瓦，新增太阳能电池装机容量较2004年增长了44.5%，其中德国新增832兆瓦，日本新增292兆瓦，美国新增102.2兆瓦。太阳能电池装机容量的迅速增长，导致多晶硅原材料供应日益紧张，零售价格从2003年的30美元/公斤左右上涨到了目前的300美元/公斤。

我国光伏发电以硅太阳能电池为主，应用以电站（通讯、邮电）和户用电源为主，主要用来解决无电地区生活用电问题，如在西藏建立20千瓦电站，研制2.5~5千瓦光电水泵系统，建立从8瓦至500瓦的户用独立电源系统等。2002~2005年间，我国光伏产业迅猛发展，已经成为世界光伏产业和市场发展最快的国家之一。目前主要的光伏企业有天威、航天、南玻、风帆和无锡尚德，其中无锡尚德2006年在纽约证券交易所上市，成为当时全球太阳能光伏行业市值最高的公司。

从太阳能产业的原料来看，太阳能电池的原料高纯度晶体硅片占太阳能电池企业生产成

本的70%~80%，硅片价格高低直接影响到太阳能电池企业的利润，而硅片提取技术目前只有美、日、德等少数国家掌握。目前我国95%的高纯多晶硅材料依赖进口，受制于硅原料的严重制约，许多生产商产量远远达不到设计产能，收入和利润也受到很大的影响。此外，我国太阳能光伏产业九成以上的原材料依赖进口，九成以上的产品出口，我国企业得到的仅是中间的加工利润。

硅原料紧张导致的硅价上涨，为非晶硅等替代技术带来了生存空间。杉杉尤利卡太阳能公司是国内唯一掌握将IC工业废片加工成太阳能电池硅片关键技术的企业。目前国际上仅有美国的ASTROPOWER、意大利的HELIOS公司和杉杉尤利卡掌握这项技术。

由于世界各国都对太阳能光伏产业给予了前所未有的重视，预计到2010年，世界太阳能光伏累计量将增加到18000兆瓦以上，这势必会带来太阳能电池产业的高速发展。晶体硅太阳能电池预计2010年将增加到800~1000兆瓦，销售收入预计为80~100亿美元。我国从2006年1月1日起正式实施的《中华人民共和国可再生能源法》中，承诺2010年太阳能光伏累计装机容量450兆瓦，而我国2004年累计太阳能光伏才装机65兆瓦，由此计算未来几年我国光伏产业复合成长率将达到38%。我国太阳能发电前景看好，光伏行业面临发展机遇。

4. 行业政策

为推动可再生能源的发展，2006年1月1日《中华人民共和国可再生能源法》正式实施，这是国际上第五部正式的可再生能源的相关法律。2006年2月9日，国务院出台了《国家中长期科学和技术发展规划纲要》，明确提出到2020年，可再生能源在我国能源结构中的比重将达到16%。与此同时，国家也已开始制定相应的配套法规和政策，提出可再生能源发展的总量目标，制定可再生能源发展中长期规划，提出鼓励可再生能源发电的具体管理办法，出台可

再生能源有关技术标准，制定鼓励可再生能源发展的经济政策，这些措施将有力地推动对我国可再生能源发展的进程。

根据我国《能源发展“十一五”规划》，“十一五”期间，我国将重点发展资源潜力大、技术基本成熟的风力发电、生物质发电、生物质成型燃料、太阳能利用等可再生能源，以规模化建设带动产业化发展。

针对电池行业发展，中国电池工业协会在《中国电池行业“十一五”发展规划》中指出，中国电池工业的发展重点是调整产品结构，向高技术、高附加值产品结构调整，其中锂离子电池与高效率太阳能电池和光伏电源系统都被列为优先发展的重点。二次电池中重点发展锂离子电池和动力氢镍电池，要取得产业化突破，2010年我国二次电池的市场份额将达到世界总量的50%以上，“十一五”期间太阳能电池产量增长速度将达到40%/年左右。此外，还将进一步提高太阳能电池的光转换效率，加快高效率、低成本太阳能光伏电池组件及系统控制部件的开发和应用。

综合来看，作为常规能源的升级与替代，我国的新能源行业面临巨大的发展空间。在国家相关政策的推动下，锂电池行业、太阳能行业将成为国家重点发展的新能源与高科技重点领域，行业发展前景良好。

三、企业基础素质

1. 企业规模

公司主营各类服装服饰产品以及锂离子电池材料、太阳能电池及组件的生产和销售。

服装方面，公司是国内目前最大的服饰集团之一，拥有11家服装类的子公司，产品以西服为主，兼有衬衫、休闲服等。

1999年公司开始实施多品牌国际化战略，目前拥有知名品牌“杉杉”以及“FIRS”、“梵尚”等多个品牌。1994年，杉杉服装被评为“中国十大名牌服装”；1997、1998年在全国第一、第二届服装设计博览会上，“杉杉”荣获中国男装十大品牌之首；1999年，“杉杉”被国家工商行政管理商标局认定为中国驰名商标；2000年，“杉杉”被中国企业发展研究中心评为“质量、服务、信誉AAA级品牌”；2000年，“杉杉”成为中国首家通过环保认证的服装品牌；2001年“杉杉”FIRS衬衫被中国名牌推进委员会授予中国名牌产品称号；2001年，“杉杉”获选中国内地既有知名度、又有一定规模的五个特许经营优秀品牌之一，其他四个品牌是华联、肯德基、全聚德、马兰拉面；2002年，“杉杉”被中国连锁经营协会特许委员会评为年度优秀特许品牌，是惟一家入选的服装品牌；2003年9月，“杉杉”是中国质量监督检验检疫总局、中国名牌企业推进委员会在北京公布2003年中国名牌产品；2004年中国服装协会男装专业委员会和国家质量监督检验中心在对杉杉西服2004年产品质量抽检中，再次授予杉杉西服优等品称号。同时，杉杉服装由于在连续三次质量检测中荣获优等品称号，而特别被授予“质量管理先进单位”。

从表1可以看出，公司的总资产、主营业务收入、存货周转率、资产负债率等指标在服装类上市公司中都居于较好的水平。公司传统的服装行业发展势头良好。

表1 2006年服装类主要上市公司比较

	公司简称	总资产 (亿元)	主营业务收入 (亿元)	毛利率 (%)	净资产 收益率 (%)	应收账款 周转 率(%)	存货周 转率 (次)	总资产 周转率 (次)	流动比 率(%)	速动比 率(%)	资产负 债率 (%)
1	七匹狼	5.96	4.84	32.25	14.24	20.40	2.99	0.97	171	100	37.26
2	大杨创世	7.06	6.49	22.54	8.45	9.26	5.83	1.00	331	226	15.53

3	美尔雅	8.49	1.84	39.11	8.21	6.97	2.08	0.22	140	125	47.34
4	中国服装	12.13	17.37	4.68	3.08	13.21	9.83	1.476	123	103	57.35
5	红豆股份	27.31	11.85	19.10	4.27	9.35	0.83	0.46	171	62	51.47
6	杉杉股份	33.18	15.44	18.26	6.10	4.74	3.54	0.49	115	88	45.66
7	雅戈尔	131.97	59.76	36.54	16.60	16.89	0.81	0.48	109	34	60.30
简单算术平均值		28.40	15.11	21.91	8.10	10.21	3.58	0.66	141	97	37.63

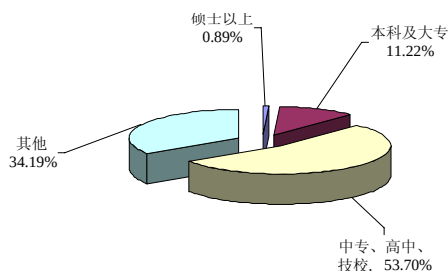
资料来源：2006 年上述上市公司年报

在服装主业稳定发展的同时，公司积极介入新能源行业。公司是国内规模最大的锂离子电池材料综合供应商，被日本、美国权威资料收列为世界前5名的锂电池炭负极材料供应商。公司产品包括正极材料、负极材料和电解液。其中锂离子电池负极材料CMS项目被列为国家“863”高科技研究发展计划项目，是国家高新技术产业示范工程，其技术与市场占有率处于国内领先地位；锂离子电池正极材料生产规模为国内最大、世界前三名。公司下属的宁波杉杉新材料有限公司，2006年6月被科学技术部火炬中心授予“国家重点高新技术企业”荣誉称号。

2006 年公司现主营业务收入 154382 万元，比上年增长 24.36%；实现净利润 9080 万元，比上年增长 20.84%。

2. 人员素质

图2 按学历划分的人员构成



资料来源：公司2006年年报

截至2006年底，公司拥有在职员工4028人。从学历结构看，公司硕士以上人员占总人数0.89%，大学本科及专科占11.22%，高中、中专及技校占53.70%，高中以下占34.19%；按

专业构成分类，生产人员占83.96%，销售人员占5.88%，技术人员称占5.54%，财务人员占1.76%，行政人员占2.86%。综合看，公司人员整体素质较高。

公司现有高层管理人员均具有大专以上学历，综合素质较高，具有丰富的行业从业经历和较高的管理水平。

公司董事长郑永刚先生，1958年出生，硕士、高级经济师、国家级有突出贡献的中青年专家，中国服装协会副会长，杉杉品牌及杉杉股份等系列公司的创始人，上市公司杉杉股份的实际控制人。1989年起担任杉杉股份前身宁波甬港服装总厂厂长、书记，目前担任杉杉投资控股有限公司、杉杉集团有限公司、杉杉股份董事长。

公司副董事长郑学明先生，大专，现任杉杉集团有限公司总裁，曾任宁波甬港服装总厂副厂长、常务副厂长、杉杉集团执行总裁等职务。

公司总经理汪建明先生，大学本科，经济师，历任杉杉股份办公室主任、总经理助理、董事会秘书。

3. 技术水平

服装方面，公司在生产上采用从德国、日本、意大利引进的世界一流的全自动吊挂式流水线，目前公司的西服生产设备、工艺、技术在国内同行业居于领先水平。

锂电方面，公司建立了一支以博士、硕士为主体的高素质的技术研发、服务队伍，研发队伍中具有硕士以上学历者10余人，包括国内知名的教授、留学归国博士等。目前公司所掌握的生产技术已经趋于成熟，性能良好，其锂离子电池负极材料CMS项目被列为国家“863”高科技研究

发展计划项目，是国家高新技术产业示范工程，CMS供不应求。该公司还在原CMS基础上研制开发了CGS、YT等相关新产品，新开发的高品质CMS-1已申请国家专利，进一步优化了产品质量，保证了产品的后续竞争力。2006年9月，锂离子电池负极材料复合石墨球（CGS）获得“国家火炬计划项目证书”荣誉称号。2003年12月公司被中华人民共和国人事部批准设立博士后科研工作站。

太阳能方面，公司是国内唯一掌握将IC工业废片加工成太阳能电池硅片关键技术的企业，这项拥有自主知识产权的技术具有极高的技术壁垒。

总体来看，公司研发能力较强，技术水平先进，为公司的发展提供了有力的技术支持。

4. 股东支持

杉杉投资控股有限公司（以下简称“杉杉控股”）成立于2004年8月，杉杉控股控制的产业集团包括杉杉集团（主营服装、新材料）、杉杉科技集团（主营科技）、松江铜业集团、杉杉生物集团、杉杉科创经贸集团。

杉杉控股以资本为纽带，建立起“控股公司—产业集团—产业公司”三级架构的基本组织格局。杉杉控股拥有投资决策权、人事管理权和投资收益权，是杉杉企业（指上述杉杉控股架构下所有企业，下同）的战略投资决策中心；各产业集团拥有执行、管理和协调权，是杉杉企业运作的管理中心；各产业公司享有充分的自主经营权，是杉杉企业的利润和成本核算中心。其中公司的控股股东杉杉集团以投资和资本运作为主体，推进服装板块的国际化多品牌战略，积极参与国际竞争。

目前杉杉控股及杉杉集团实力雄厚，能够在技术、人才、品牌等方面给予公司大力支持。

5. 外部环境

区位优势

公司位于浙江省宁波市。浙江省历来是服

装行业的重要生产基地，宁波市是拥有中国最著名服装品牌最多的城市，是中国最大的服装生产基地，也是中国出口最多的纺织服装产品城市之一。

宁波市服装产业聚集度高，可以促进公司的产品质量提升与结构升级，提升产品竞争力。

政策支持

2006年以来国家相继出台并实施了《中华人民共和国可再生能源法》、《国家中长期科学和技术发展规划纲要》等法规与政策，对新能源发展构成了有力的政策保障，公司未来的新能源行业将面临良好的发展机会。

财政税收优惠

公司下属鄞州国立服饰有限公司系福利企业，根据甬地税[2007]19号文件批复，2006年度按应缴企业所得税给予减免75%的照顾；根据国税发[1994]155号文，2006年1~9月税务部门返还全部增值税，10月起改按财税[2006]111号文享受增值税优惠，2006年补贴收入项下“增值税返还”共计949.66万元。

公司的科技板块属于高科技政策支持范围，享受一定的优惠政策。公司下属湖南杉杉新材料有限公司根据湘国税函[2006]103号文，公司技术改造国产设备投资，2006年所得税准予抵免。公司下属上海杉杉科技有限公司是位于浦东新区的高新技术企业，享受所得税按15%计征的优惠。

公司设立的中外合资企业享受税收优惠。其中宁波新明达针织有限公司2006年是成立第一年，所得税处于减半征收期；宁波杰艾希服装有限公司2006年是成立的第三年，所得税处于减半征收期。

综合来看，公司产业呈现多元化发展，人员结构合理，高管综合素质较高。公司在传统服装行业保持领先地位，在新能源材料方面具备规模优势与技术优势。国家有关政策支持力度较大，公司大股东能够给予公司技术、人才、品牌等方面的支持。公司发展的基础素质较好。

四、企业经营管理

1. 企业管理

公司治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法律法规的要求，不断建立健全各项规章制度，规范公司运作。2006年公司根据新的《公司法》和《证券法》，结合公司实际情况修订了《公司章程》，完善了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》和《监事会议事规则》。

股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的预决算、利润分配方案等重要议案。董事会是公司决策机构，现有9名董事会成员，其中独立董事3名。监事会依法实行监督，维护公司及股东的合法权益，现有5名监事会成员。公司实行董事会领导下的总经理负责制。

公司现在的经营管理层人员均系按照《公司法》和《公司章程》规定的程序，通过选举或聘任产生。公司董事会、监事会、股东大会严格按照规定运行。控股股东没有超越股东大会直接或间接干预公司的决策和经营活动。

下属企业管理

公司以资本为纽带，建立起母子公司关系。公司本部拥有投资决策权、人事管理权和投资收益权，通过对子公司派出董事来参与企业的生产经营，实现对子公司的投融资与财务控制，平时不干涉经营层的生产经营。各子公司都建立了完善的公司治理结构，享有充分的自主经营权。

公司的下属企业管理模式适应现代化大型企业的要求，可以比较有效的实现对下属企业的控制，同时又赋予了下属企业较充分的自主权。

管理制度

公司重视企业的发展战略与管理工作，形成了以《杉杉企业基本法》为基石，囊括了投资、财务、审计、技术、法务、企业文化及行政等全方位的管理制度。

对外投资由公司统一管理，各子公司一律不准对外投资，公司定期审计投资收益情况。公司净资产10%范围内的对外投资由公司董事会批准实施，超过公司净资产10%的投资，由公司股东大会批准后方可实施。

在财务管理方面，公司编制了《全面预算管理办法》，以财务预算作为财务管理的核心内容。公司实行以目标利润为导向的全面预算管理，各级预算单位围绕预算目标编制预算，并根据预算完成情况对预算执行者进行考评，实施相应的激励机制。公司还制定并实施了严格的担保管理办法。

人力资源管理方面，公司招聘严格按照流程进行，对员工根据实际需要进行培训。对员工薪酬采取固定薪金与考核奖励相结合的办法，以经营指标或者行政管理指标为考核标准，考核与薪酬挂钩。高级管理人员实行考核年薪制。部分子公司采取了经营层、管理层持股经营的运作模式，形成长期有效的激励制度。

公司建立了内部审计制度，配备专职审计人员，对公司财务收支和经济活动进行内部审计监督，促进企业投资的保值增值。

公司颁布了《技术管理条例》，建立ISO9000系列的质量管理和质量保证体系。

公司实施智能化管理系统，通过计算机技术和通信技术，在内部建立起沟通联系的多层次的计算机网络系统。

此外，公司还从品牌管理战略、企业文化、投放广告等角度制定了多层次的管理制度，有效的提高了企业知名度，提升了企业的整体竞争力。

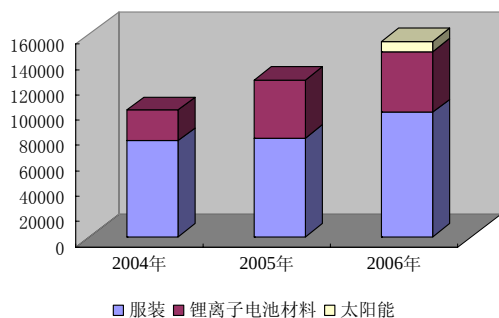
总体来看，公司具备较完善的治理结构，建立并执行了比较全面的管理制度，实施了有效的激励与约束机制。目前公司整体运作规范，综合

管理水平较高。

2. 企业经营

公司传统主营业务为服装业，产品主要包括西服、休闲服、衬衫等。近几年企业开始涉足高科技新材料产业，锂离子电池材料和太阳能电池材料的发展迅速。由图3可以看出，公司正处于战略转型时期，新能源业务收入占公司收入的比重越来越大。

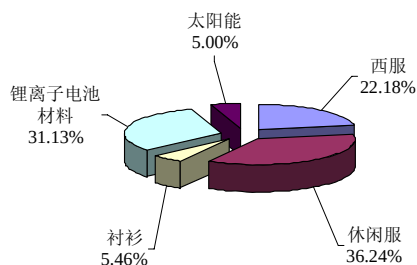
图3 2004~2006年公司主营业务收入构成
单位：万元



资料来源：2004~2006年公司各年年报

2006年公司主营业务收入情况如图4所示。2006年公司服装类的主营业务收入为98601.41万元，锂离子电池材料收入为48064.37万元，太阳能材料为7716.54万元，分别占主营业务收入的63.87%、31.13%和5%。

图4 2006年公司主营业务收入构成



资料来源：2006年公司年报

(1) 服装业经营

公司服装业的生产经营规模在国内位居

前列。公司服装业务主要包括杉杉品牌的运作、品牌授权经营、国际品牌合作以及服装针织品加工出口四大部分，服装业是公司收入的重要来源。

品牌经营

国际品牌方面，公司通过与国际服装品牌企业在中国成立合资公司，将国外顶级品牌的品牌优势和先进管理、设计理念，与公司的低成本、高品质和庞大销售渠道强强联合起来。表2列示了公司部分合作品牌的控股比例。目前除鲁彼昂姆公司因为2006年新成立尚未盈利，其他品牌已全部实现盈利。

国内自主品牌方面，公司通过两种方式进行品牌经营。一种方式是利用“杉杉”全国知名品牌的优势，进行自主经营和品牌授权经营。另一种方式是不断自主开发新品牌，目前“法涵诗”、“梵尚”、“小杉哥”等已具备品牌优势。

公司品牌运作水平较高。

表2 部分合作品牌公司控股比例

合资公司	品牌	公司控股比例
宁波杰艾希服装有限公司	Marco Azzali(玛珂爱萨尼)	65%
宁波乐卡克服装有限公司	Le Coq Sportif (大公鸡)	杉杉参股 20%，杉杉荣光参股 30%
宁波莎艾服装有限公司	Callaway(卡拉威) Pinky&Dianne	49%
宁波瑞诺玛服装有限公司	Renoma(雷诺玛)	61%
宁波鲁彼昂姆服装有限公司	Lubiam(鲁彼昂姆)	60%

资料来源：公司提供

经营模式

随着“多品牌国际化”战略的实施，公司的经营模式也随之转变，目前已转型为国际服装品牌企业的品牌和加盟模式。

从组织形式看，公司采用“哑铃型”组织形式，重视经营环节中盈利较多的上游产品开发设计与下游市场营销，中游的生产环节则采取扩大外包的方式进行。目前公司服装中仅有一半是自己工厂生产的，另外30%在国内其他工厂制作，

20%在国外加工。

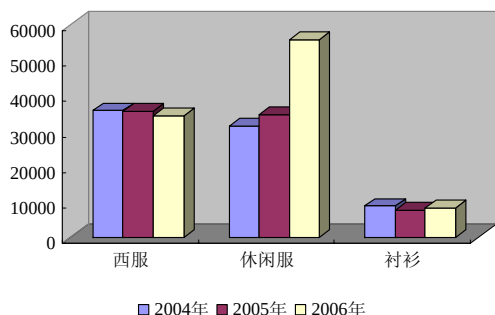
从营销方式看，公司目前主要以加盟方式依靠品牌运作。目前国内大众服装品牌行业的营销方式主要有自营型、加盟型及代理型，加盟型营销方式以加盟商为主体，具有专业化的市场拓展能力，存货水平低，帐款回流快，毛利率较高，风险低于一般服装类企业。公司近年来不断完善和发展特许加盟制，并在部分重点城市推行了直销试点，扩大了市场份额。

经营状况

2004~2006年公司主要产品西装、休闲服、衬衫的收入情况如图5所示。可以看出，公司传统的优势产品西装、衬衫已经形成稳定的经营规模，销售收入相对稳定，而时尚类的休闲服产品销售大幅增加，成为公司服装类产品重要的收入来源。

图5 2004~2006年公司主要服装产品收入

单位：万元



资料来源：2004~2006年公司各年年报

公司出口业务主要面向欧美、日本和非配额市场。近几年受贸易摩擦及人民币升值等不利因素影响，我国出口业务压力加大。目前公司西服、衬衫的出口受政策影响较小，数量与价格相对稳定，而针织服装出口受政策影响较大。

未来发展

公司坚持“多品牌国际化”的发展战略，目前已经转型为国际服装品牌企业的经营模式。公司还将涉足到时尚消费品行业，到2010年公司将会引进或代理10~12个国际消费品品牌，产品将从服装延伸到其他时尚消费品如珠

宝、香水、化妆品等，操作模式也将直接从运营和独家授权代理向二级授权和纯粹的品牌运作方向发展。公司目标是推动品牌时尚型产业的发展，将企业打造成国际知名品牌的时尚消费集团。

(2) 锂离子电池材料经营

主要下属公司与产品

公司目前实行一业多地的生产格局，在上海、湖南长沙、广东东莞等地设立了锂电材料生产子公司，具体情况如表3所示。

上海杉杉科技有限公司是国内规模最大的锂离子电池负极材料生产企业，生产的锂离子电池负极材料具有与国外同类产品相近的品质，某些指标还优于国外产品。公司目前已经具备了中间相系列、人造石墨系列、天然石墨系列、综合型系列等四大系列成熟产品。公司拥有稳固的销售市场，目前负极材料产品订单饱满，销售形势良好。公司拥有自主知识产权的锂电池负极材料中间相炭微球（CMS）年产能为1250吨；负极新产品MGS和FSN—1在大规模推向市场后取得了良好的销售业绩。

表3 锂离子电池材料的主要子公司

公司名称	业务范围	公司控股比例
上海杉杉科技有限公司	锂电池负极材料及其他炭素材料	98.04%
湖南杉杉新材料有限公司	锂电池正极材料	75%
东莞杉杉电池材料有限公司	电解液	90%
长沙杉杉动力电池有限公司	动力电池（新投资，目前尚未经营）	82%

资料来源：2006年公司年报

湖南杉杉新材料有限公司主要从事新型锂离子电池正极材料的开发与生产，目前产品有钴酸锂、锰酸锂、镍钴二元系、镍钴锰三元系、磷酸铁锂等材料，技术水平处于国内领先和国际先进地位。目前公司钴酸锂年生产能力为3500吨，锰酸锂500吨。公司拥有稳定的大小客户40余家，除国内主要的锂离子电池生产厂家外，公司还对

韩国、加拿大、台湾地区出口。

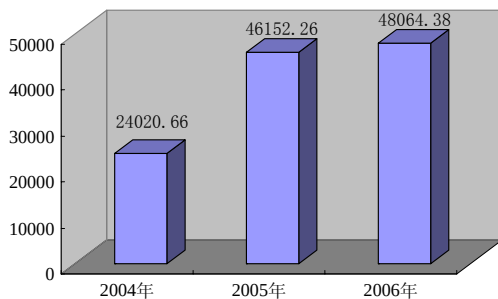
东莞杉杉电池材料有限公司专业研发、生产和销售各种锂离子电池电解液。公司拥有全套国内先进的溶剂精制、电解液配制、净化工艺车间、包装生产线，以及国内外先进的检测仪器，生产各种锂离子电池电解液及高纯度有机溶剂材料。公司的销售额与销售量目前已经排名国内第二位，成为国内电解液市场竞争的主要力量。

生产经营

公司近年来积极参与新材料行业的经营发展，公司锂离子电池材料发展迅速，公司经营范围囊括了正极、负极、电解液等主要材料。目前公司已经成为国内及国际高端锂离子电池炭负极材料的主要供应商，成为国内最大、世界前三名的正极材料供应商，锂离子电池电解液生产技术与销售也得到迅速提升。公司近三年锂离子电池材料的主营业务收入情况如图6所示。

图6 2004~2006年公司锂离子电池材料收入

单位：万元



资料来源：2004~2006年公司各年年报

杉杉股份实行经营、技术支持、采购、财务集中管理的方式，对正极、负极和电解液产品生产经营进行统一管理。

近几年公司产品毛利率出现一定幅度下降，主要是市场竞争压力下正极材料的毛利率偏低，以及正极材料销售收入报告期内的增长大大超过负极材料的销售收入增长所致。

未来发展

公司坚持“三中心”原则，即经营以客户为中心，管理以成本为中心，发展以技术为中心，大力发展锂电材料行业。公司下一步将发展前景良好的动力电池，并做了相当的技术储备。公司未来的战略目标是成为世界一流的锂电池综合材料供应商。

(3) 太阳能行业经营

2006年8月，杉杉股份完成对宁波杉杉尤利卡太阳能科技发展有限公司的收购，公司占尤利卡公司的股权比例达到73.31%。在锂电池材料之外，公司进一步加大了对新能源行业的投资力度。

宁波杉杉尤利卡太阳能科技发展有限公司（以下简称“杉杉尤利卡”）掌握将IC工业废片加工成太阳能电池硅片的关键技术，公司在太阳能电池上游原材料领域具备独特的技术优势。

2006年3月，杉杉尤利卡15兆瓦光伏电池生产线正式投产，建成后年产值将超4亿元，二期工程将扩建到50兆瓦，建成后年产值达到20亿元。

(4) 经营效率

2004年~2006年公司资产总额年均增长11.36%，主营业务收入年均增长24.20%，主营业务成本年均增长29.91%，利润总额年均增长3.58%。总体看，虽然公司规模增长较快，但增长质量一般。

表4 2004~2006年公司经营效率

项 目 (万元)	2004	2005	2006	变动率 (%)
主营业务收入	100073.94	124137.16	154382.33	24.20
主营业务成本	74774.96	96388.65	126193.12	29.91
资产总额	267546.45	302091.40	331806.40	11.36
利润总额	11546.20	11932.73	12388.67	3.58
指 标	2004	2005	2006	平均值
销售债权周转次 (次)	2.01	2.29	2.70	2.44
存货周转次数(次)	4.30	3.46	3.54	3.76
总资产周转次数 (次)	0.41	0.44	0.49	0.46

资料来源：2004~2006年公司各年年报

从反映经营效率的指标来看，2004年～2006年，公司的销售债权周转次数分别为2.01次、2.29次和2.70次，公司销售债权周转次数逐渐增加，主要是公司加强了对应收票据和应收账款的管理。2004年～2006年公司的总资产周转次数逐年上升，分别为0.41次、0.44次和0.49次，主要是由于主营业务收入增幅高于总资产的增幅；存货周转次数整体下降，2006年为3.54次，主要是新增加合并范围导致公司的年末存货增加。总体来看，公司近年来经营效率正常，2006年经营效率比2005年有所提高。

3. 未来发展

公司近年来实施多元化的战略，在服装业、新能源行业都取得了较快的发展。

公司服装产业已经由单一的服装生产加工型产业向现代品牌时尚型产业转变，公司将继续推进多品牌、国际化战略，积极推动品牌时尚型产业的发展。2007年公司将全面推进“多品牌、国际化”战略实施的深度与广度，进一步提升“杉杉”核心品牌形象，总结推广国际品牌运作经验，带动整个服装板块的提升。

锂电材料行业，公司坚持“世界一流的锂电池材料综合供应商”的战略目标，以研发创新为带动力，以自主技术为核心竞争力，进一步巩固锂离子电池材料国际地位。2007年公司正极产品将寻找上游战略合作伙伴，负极产品将侧重新产品推出和海外市场拓展等工作，同时公司将加大电解液的发展力度，在动力电池方面增加研发投入。

此外，公司坚定新能源新材料行业的战略选择，2007年将全力建设中科廊坊科技谷，将以新能源、新材料、IT产业、生物技术、环保技术等高新技术产业为方向，力争把科技谷项目建成功能完善、服务一流的高新技术产业化和成果转化基础基地。

表5列出了公司未来三年的经营预测。可以看出，公司正处于多元化发展的重要时期，

公司的未来发展重点将向新能源行业倾斜。

表5 公司2007～2009年经营预测

项 目(万元)	2007 年 E	2008E	2009 年 E
预计销售收入	192977.91	234468.17	305277.55
预计利润总额	14974.10	18901.55	23747.86
预计净利润	11127.25	13810.34	18318.17
预计折旧	11280.45	2229.02	-1022.22
预计摊销	569.10	319.59	-
预计利息支出	3800	3200	3700
预计短期债务余额	54742.65	44371.51	36564.94
预计长期债务余额	-	-	-
预计少数股东权益	31405.93	34424.04	32840.68
预计所有者权益	156464.73	166166.48	180376.07
指标	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
全部债务资本化比率(%)	22.56	18.11	14.64
净资产收益率(%)	7.11	8.31	10.16
EBITDA 利息倍数(倍)	4.94	6.91	15.29
债务保护倍数(倍)	0.42	0.37	0.47

资料来源：公司提供

综合来看，公司具有明确的发展目标与战略，具备良好的品牌优势与科技优势。近几年公司的经营状况稳定，生产技术水平较高，管理水平较好。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2004年～2006年财务报表已经南京永华会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计报告。公司2006年因投资新设和收购控股新增加合并单位6家，经营范围没有重大变动。公司会计政策具有连续性，数据具有可比性。

截至2006年底，公司合并资产总额331806.40万元，负债总额151506.87万元，所有者权益148835.50万元。2006年公司实现主营业务收入154382.33万元，利润总额12388.67万元；经营活动产生的现金流量净额16902.00

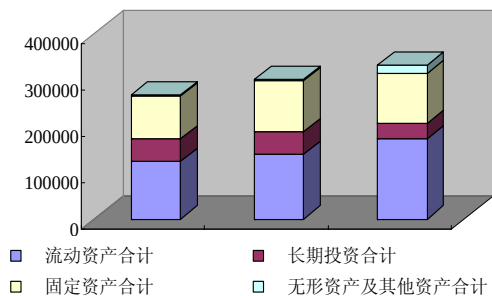
万元,现金及现金等价物净增加额-16.99 万元。

以下分析以合并报表为准。

2. 资产构成及资产质量

近三年公司资产总额复合增长率为 11.36%,增长速度较快。截至2006年底,资产总额为 331806.40 万元,其中,流动资产占 52.24%,固定资产占 32.56%,长期投资净额占 9.95%,无形资产及其他资产占 5.25%。总资产构成以固定资产与流动资产为主,流动资产比重较大,符合公司以服装行业为主的特点。

图 7 2004~2006 年公司资产总额构成
单位: 万元



截至 2006 年底,公司流动资产合计 173340.16 万元,其中货币资金占 23.41%,应收票据占 11.28%,应收款项净额(包括应收账款和其他应收款)占 30.76%,预付账款占 9.93%,存货净额占 23.39%,货币资金、应收款项净额和存货所占比例较大。

截至 2006 年底,公司货币资金为 40574.62 万元。公司货币资金近三年的复合增长率为 8.97%,现金、银行存款及其他货币资金增长稳定。

截至 2006 年底,公司应收票据为 19549.25 万元,近三年复合增长率为 25.82%,主要是锂电行业销售多以汇票方式结算,商业承兑汇票由年初的 5496.05 万元增长至 11871.54 万元。

截至 2006 年底,公司应收补贴款为 1848.99 万元,比 2005 年增加了 1447.40 万元,增幅明显,主要是公司产品出口应收的增值税

退税所致。

截至 2006 年底,公司应收账款账面余额为 41480.17 万元。从账龄来看,公司应收账款在 1 年以内的占 75.76%,5 年以上的占 3.41%。欠款前五名的欠款金额总计 23135.13 万元,占应收账款总额的 55.77%。2006 年底公司计提坏账准备余额 8269.01 万元,坏账准备计提比较充分。2006 年末公司其他应收款账面余额为 20107.70 万元,比 2005 年增长了 137.04%,主要是公司当年确认了东吴证券的股权让转,而该交易仍有 50%的股权让转余额及相关借款未收回。其他应收款中一年以内的为 17570.51 万元,占总额的 87.38%。欠款前五名的累计欠款额为 16452.39 万元,占总金额的 81.82%。

截至 2006 年底,公司存货为 40872.31 万元,比年初增加 31.56%,库存商品占存货的 50.82%,主要是因为当年新增加合并范围公司的年末存货增加所致。

2006 年公司长期投资比前两年有所下降,由 2005 年的 48833.68 万元降至 33025.25 万元,减少 32.45%,主要是公司于 2005 年 8 月与苏州国际发展集团签订了让转东吴证券 2000 万股权的合同,公司对帐面余额高于让转价格的部分计提了全额的减值准备。

截至 2006 年底,公司固定资产原值 138508.68 万元,累计折旧 37601.50 万元,2006 年由在建工程转入固定资产原价为 20389.89 万元。固定资产净值近三年复合增长率为 5.63%,略有波动。

公司 2004~2006 年大量投资于新能源行业,先后兴建了湖南正极材料工程、炭素材料工程、太阳能材料工程等,公司还投资了宁波望春杉杉时尚产业园、廊坊科技谷工程等,在建工程增加幅度较大。截至 2006 年底,公司在建工程为 8093.54 万元,年复合增长率达到 45.44%,随着公司对新能源行业渗透度加大,预计在建工程在未来几年仍将持续增加。

公司近几年先后投资宁波望春杉杉时尚产业园、廊坊科技谷工程,购入土地使用权金额大

量增加，2006年无形资产为17269.23万元，三年复合增长率达到167.95%，增幅明显。

总体来看，近几年公司总资产以流动资产、固定资产为主，资产构成基本稳定，整体资产质量较好。

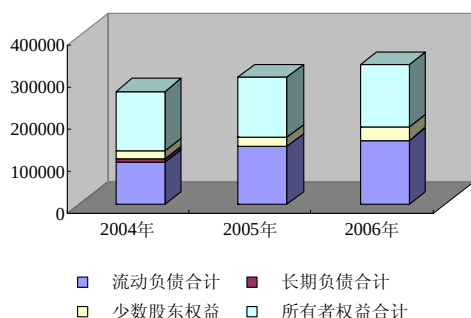
3. 负债及所有者权益

负债分析

公司负债总额2004年~2006年稳定增长，三年复合增长率达到19.22%。截至2006年底，公司负债总额151506.87万元，其中流动负债占负债总额的99.67%，长期负债仅占0.33%，主要是因为2006年公司发行5亿短期融资券，公司负债结构发生了改变，长期负债大幅减少。

图8 2004~2006年公司负债及所有者权益

单位：万元



截至2006年底，公司流动负债为151006.87万元，其中短期借款占22.14%，应付票据占17.24%，应付账款占13.61%，预收账款占4.24%，其他应付款占6.80%，其他流动负债占33.11%。

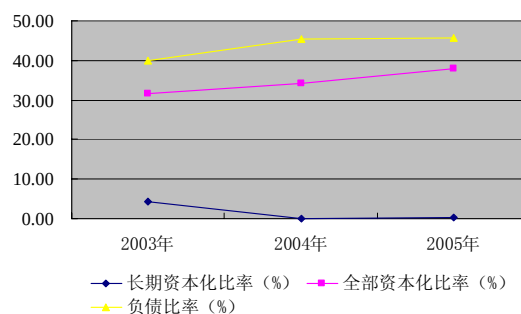
截至2006年底短期借款为33440.57万元，比2005年降低了40.14%，主要是短期融资券发行成功之后企业归还短期借款所致。短期融资券的发行相应增加了其他流动负债，使其占比迅速提高。

截至2006年底，公司长期负债为500万元，全部为长期借款。由于公司短期融资券发行成功，并将部分融资用于归还长期借款，公司长期债下降较快，三年复合增长率为-73.79%。

近三年公司资产负债率逐步增加，由2004

年的38.84%增长为2006年的45.66%，公司全部债务资本化比率也相应上升，由2004年的31.50%增长为2006年的37.89%。由于公司2006年发行短期融资券调整了债务结构，长期债务资本化比率大幅下降，由2004年的4.33%下降为2006年的0.28%。总体来看，公司负债水平较低，债务负担较轻。

图9 2004~2006年公司负债比率



权益分析

2004~2006年公司所有者权益比较稳定。截至2006年底，公司所有者权益为148835.50万元，其中实收资本占27.60%，资本公积占35.03%，盈余公积占27.65%，未分配利润占10.13%。公司未分配利润增长较快，2006年比2005年增长13.96%。公司所有者权益结构比较合理，稳定性较好。

截至2006年底，公司少数股东权益为31464.03万元，近三年增长较快，年复合增长率为25.28%。

4. 盈利能力

2004年以来，公司主营业务收入持续增加，由2004年的100073.94万元增长到2006年的154382.33万元，三年复合增长率为24.20%，增幅较大。但受主营业务成本逐年增加的影响，主营业务利润增长不大，2006年主营业务利润为27767.44万元，三年复合增长率为5.48%。由于主营业务利润增幅小于主营业务收入增幅，主营业务利润率逐年下降，2004~2006年分别为24.94%、22.03%和17.99%。由于公司近三年营

业费用、管理费用与财务费用逐年增长，公司营业利润出现波动，2006年营业利润为7445.65万元，比2005年下降了3090.18万元。

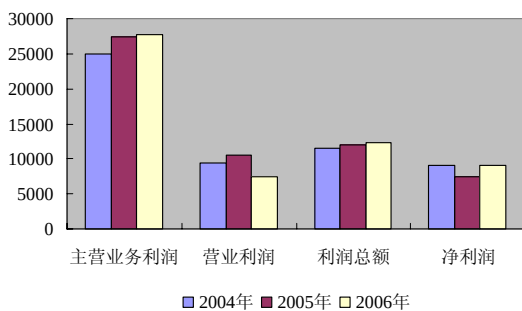
收入实现质量方面，近三年公司现金收入比率有所波动，由2005年的121.22%下降为2006年的99.46%，公司收入实现质量下降。

2006年底，公司利润总额与净利润分别为12388.67万元和9080.12万元，三年复合增长率仅为3.58%和0.31%，利润增长缓慢。

受公司净利润波动影响，公司净资产收益率相应波动，2004年~2006年分别为6.40%、5.22%和6.10%。由于近三年公司净利润有所增加，而债务总额下降较多，公司的总资本收益率呈上升趋势，2004年~2006年分别为5.27%、5.43%和5.51%。

图10 2004~2006年公司盈利状况

单位：万元



总体来看，公司主营业务收入增长明显，但盈利能力一般。

表 6 2004~2006 年公司盈利指标

指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年
主营业务利润率	24.94	22.03	17.99
现金收入比	112.91	121.22	99.46
总资本收益率	5.27	5.43	5.51
净资产收益率	6.40	5.22	6.10

5. 现金流分析

从经营活动来看，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金复合增长率为16.58%。公司收到的其他与经营活动有关的现金2006年

为5935.90万元，复合增长率为93.39%，增长明显，主要包括公司暂借款收回3436.13万元，以及品牌使用费收入1587.43万元。由于支付给职工的现金和支付的各项税费增加较多，现金流出幅度加大，2004年~2006年公司经营活动产生的现金流量净额分别为16019.85万元、14197.03万元和16902.00万元。

从投资活动来看，公司目前主要的现金流入是2006年参股宁波市商业银行获得的分红2148万元，及处置固定资产、无形资产而收到的现金。2006年公司投资了宁波望春杉杉时尚产业园、廊坊科技谷等项目，投资活动现金流出增加较多。近三年，公司每年投资活动产生的现金流量净额均为负值，2004年~2006年分别为-33096.16万元、-14548.59万元和-26448.96万元。

2004年~2006年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-17076.31万元、-351.56万元和-9546.96万元，公司的经营活动现金流不能满足投资需求，需要对外筹资。

从筹资活动看，2004年~2006年公司通过借款、吸收权益性投资、发行短期融资券等筹资活动导致的现金流入持续增加。近三年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务、分配股利和偿付利息。2004年~2006年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为16770.05万元、6688.76万元和9563.61万元。

总体来看，公司近三年经营活动现金流入量稳步增加，经营活动现金净流量基本稳定；对外投资活动活跃，现金支出增加；经营活动现金流不能满足公司的投资需求，对外筹资导致的现金流入持续增加。

表 7 2004~2006 年公司现金流量

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年
销售商品、提供劳务收到的现金	112992.28	150474.16	153554.09
经营活动现金流量净额	16019.85	14197.03	16902.00
投资活动现金流量净额	-33096.16	-14548.59	-26448.96
筹资活动现金流量净额	16770.05	6688.76	9563.61
汇率变动对现金的影响	5.46	81.95	-33.64
现金及现金等价物净增加额	-300.80	6519.16	-16.99

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2004~2006年公司流动比率分别为124.22%、102.16%和114.79%，三年加权平均值为112.89%；速动比率分别为99.17%、79.72%和87.94%，三年平均值为87.72%。2006年公司两项指标都比2005年有所好转。公司经营活动产生现金流量稳定，近三年经营活动产生的现金流量净额对流动负债具备一定的保护能力。近三年公司筹资活动前现金流量净额均为负值，对利息不具备保护能力。总体看，公司目前短期偿债能力基本正常。

从长期偿债能力指标看，近三年公司EBITDA分别为19922.55万元、23157.14万元和23980.47万元，逐年稳定增长。2004年~2006年，公司的EBITDA利息倍数分别为12.20、6.96和8.45倍，全部债务保护倍数分别为0.21、0.18和0.16倍，EBITDA对利息和全部债务的保护能力有所下降。近三年公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为-0.23倍、0倍和-0.09倍，筹资活动前现金流量净额利息保护倍数分别为-10.46倍、-0.11倍和-3.37倍，公司筹资活动前现金流量净额对债务不具备保护能力。总体看，目前公司对全部债务的保护能力基本正常。

表 8 2004~2006 年公司偿债指标

指 标	2004 年	2005 年	2006 年
流动比率 (%)	124.22	102.16	114.79
速动比率 (%)	99.17	79.72	87.94
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.20	6.96	8.45
债务保护倍数 (倍)	0.21	0.18	0.16
筹资活动前现金流量净额 债务保护倍数 (倍)	-0.23	0.00	-0.09
筹资活动前现金流量净额 利息保护倍数 (倍)	-10.46	-0.11	-3.37

公司2006年8月为参股股东上海易恩实业有限公司提供担保，担保金额为1000万元，担

保期限至2007年6月23日。目前公司对外担保余额较小。

公司与国内银行建立了稳固的合作关系，截至2007年4月底，公司从中国建设银行、中国工商银行、兴业银行、浦东发展银行、招商银行、交通银行等及其他金融机构共获得14.95亿元的授信额度，目前尚有11.67亿元的授信额度未使用。公司间接融资渠道畅通。

六、综合评价

纺织服装行业是我国传统支柱产业之一，在国民经济中处于重要地位，全球纺织品贸易配额取消为我国纺织服装业发展带来新的机会。目前服装企业加速了行业竞争转型，以品牌、价值、创新为核心的新型发展模式渐成主流。

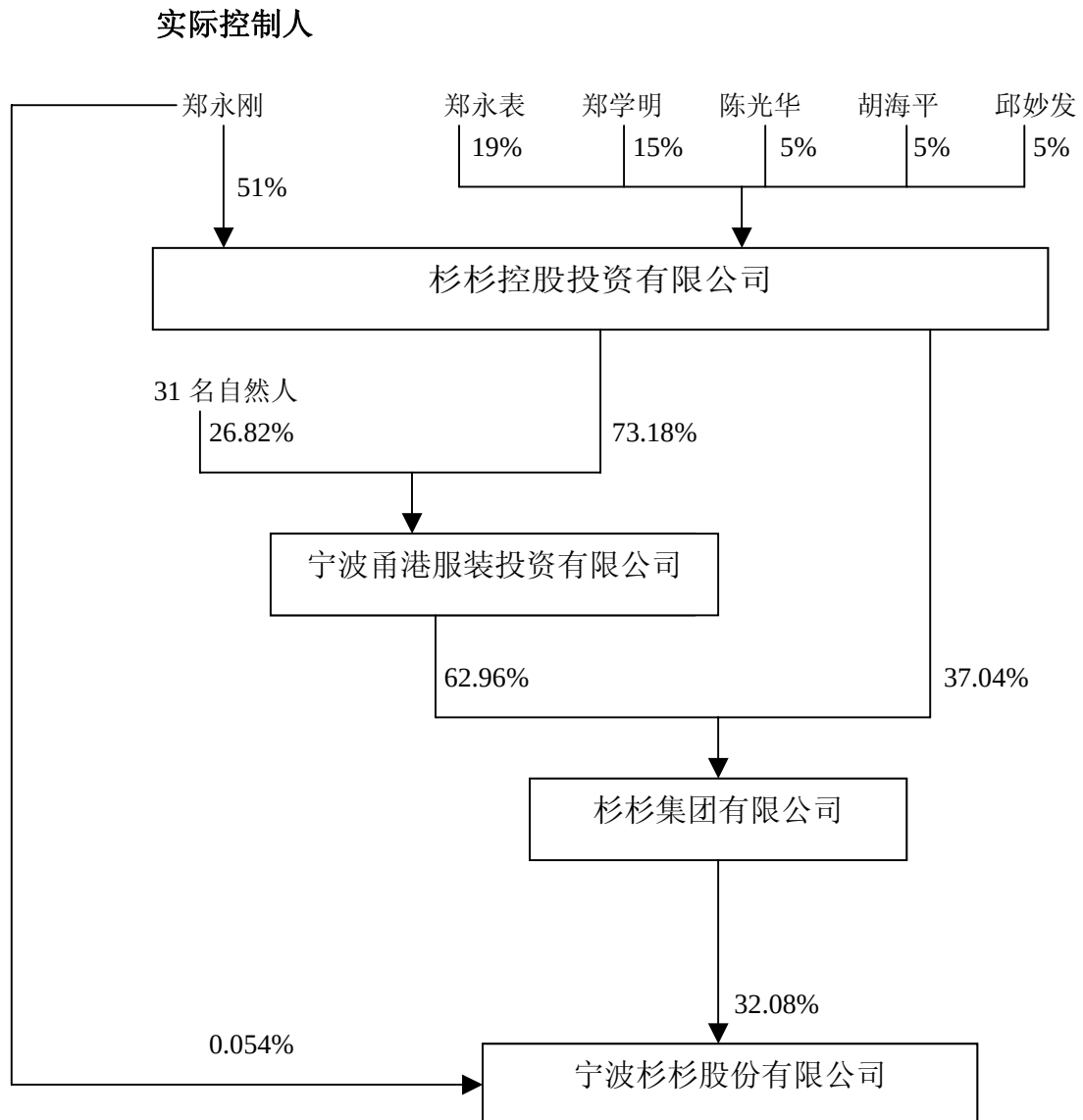
新能源是未来世界经济发展中最具有决定性影响的行业之一。作为常规能源的升级与替代，在国家相关政策的推动下，新能源行业面临巨大的发展空间，行业发展前景良好。

公司以服装业为传统业务，坚持“多品牌国际化”的经营战略。近几年企业开始涉足高科技新材料产业，锂离子电池材料和太阳能电池材料生产发展迅速。

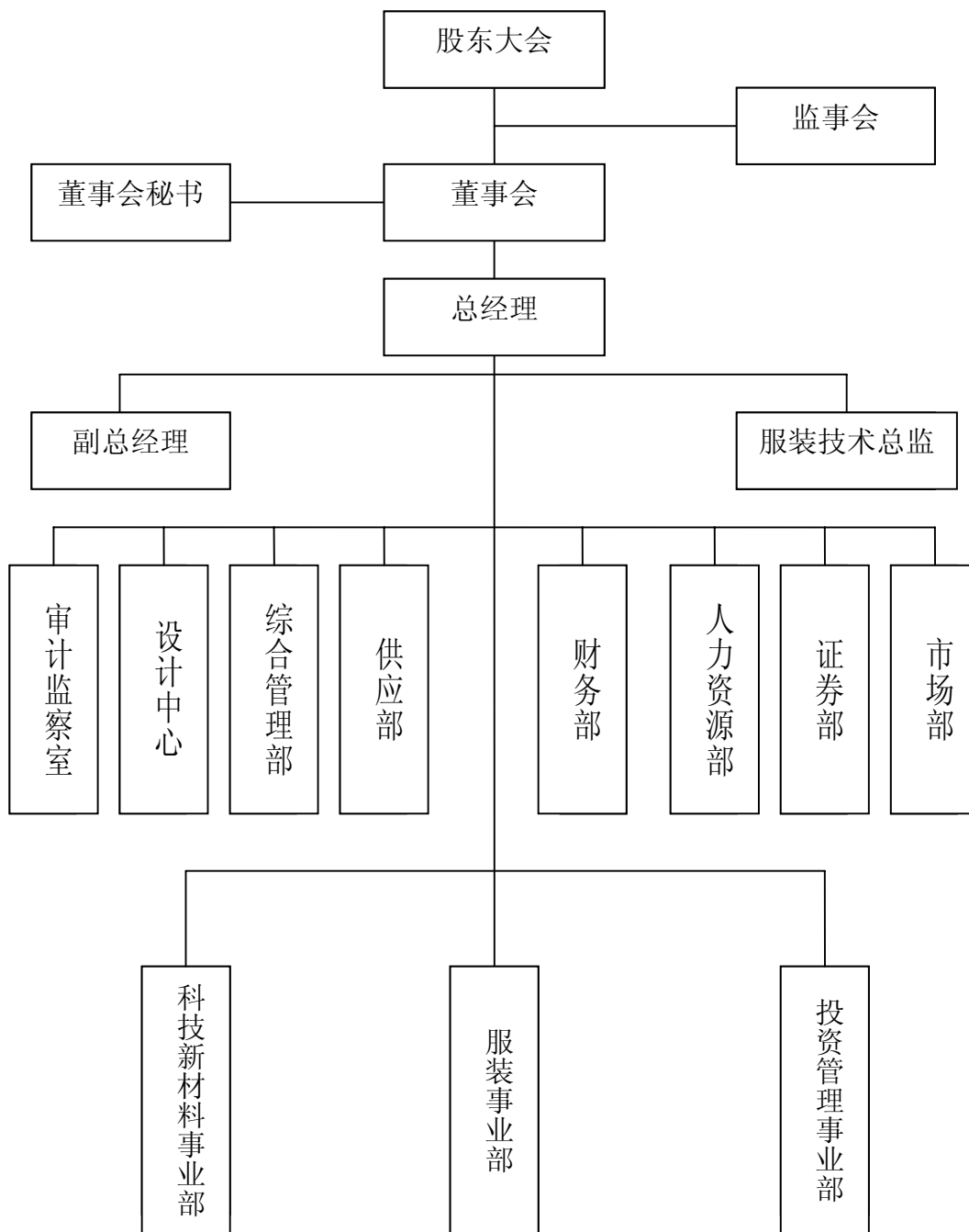
公司法人治理结构完善，管理水平较高，具备品牌优势。近几年公司发展速度较快，经营状况较好，债务负担较轻，盈利能力一般。。

总体看，公司具有较强的竞争实力，整体信用风险较小。

附表 1 公司股权结构图



附表 2 公司组织结构图



附表 3-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产	34172.45	40591.61	40574.62	8.97
货币资金		6.00		
短期投资				
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额				
应收票据	12349.00	17940.35	19549.25	25.82
应收股利				
应收利息				
应收账款	37046.39	30056.89	35039.99	-2.75
其他应收款	2919.78	6579.75	18278.87	150.21
应收账款净额	39966.17	36636.64	53318.86	15.50
预付账款	11784.10	13896.25	17206.89	20.84
期货保证金				
应收补贴款	48.33	401.60	1848.99	518.54
应收出口退税				
存货	25089.04	31067.38	40872.31	27.64
存货净额	24877.04	30834.98	40540.76	27.66
待摊费用	172.81	115.84	300.79	31.93
待处理流动资产净损失				
其他流动资产				
流动资产合计	123369.91	140423.26	173340.16	18.53
长期投资				
长期股权投资	48831.94	48833.68	33025.25	-17.76
长期债权投资				
长期投资合计	48831.94	48833.68	33025.25	-17.76
减：长期投资减值准备				
合并价差	2549.38	2211.42	4669.98	35.34
长期投资净额				
固定资产				
固定资产原值	115390.07	116288.54	138508.68	9.56
减：累计折旧	24952.64	31660.78	37601.50	22.76
固定资产净值	90437.43	84627.76	100907.18	5.63
固定资产净值减值准备	1380.19	980.72	980.72	-15.70
固定资产净额	89057.24	83647.04	99926.46	5.93
工程物资				
在建工程	3826.32	25015.87	8093.54	45.44
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	92883.56	108662.91	108020.00	7.84
无形资产及其他资产				
无形资产	2405.29	4134.27	17269.23	167.95
长期待摊费用	55.75	37.28	151.75	64.98
股权分置流通权				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	2461.04	4171.55	17420.98	166.06
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	267546.44	302091.39	331806.40	11.36

附表 3-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	54899.38	55867.89	33440.57	-21.95
应付票据	10834.32	22905.64	26044.89	55.05
应付帐款	18844.04	19190.97	20552.54	4.43
预收帐款	2576.51	5075.05	6402.24	57.63
应付工资		26.64	75.78	
应付福利费	1699.90	1729.56	1808.56	3.15
应付股利	453.19	53.63	193.32	-34.69
应付利息				
应交税金	-126.94	1046.42	646.79	
其他应交款	52.65	74.22	82.71	25.34
其他应付款	8387.72	24106.82	10266.64	10.63
预提费用	696.36	102.62	1492.82	46.41
预计负债				
一年内到期的长期负债	1000.00	7280.00		
其他流动负债			50000.00	
流动负债合计	99317.13	137459.46	151006.87	23.31
长期负债				
长期借款	7280.00		500.00	-73.79
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
其他长期负债				
长期负债合计	7280.00		500.00	-73.79
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	106597.13	137459.46	151506.87	19.22
少数股东权益	20046.49	20678.11	31464.03	25.28
所有者权益				
实收资本	41085.82	41085.82	41085.82	
资本公积	52049.81	52057.82	52130.61	0.08
盈余公积	33780.00	38181.36	41151.51	10.37
其中：公益金	6451.58	7259.66		
未确认的投资损失	-356.71	-602.20	-610.56	30.83
未分配利润	14343.90	13231.02	15078.11	2.53
外币报表折算差额				
所有者权益合计	140902.82	143953.82	148835.50	2.78
负债及所有者权益合计	267546.44	302091.39	331806.40	11.36

附表 4 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	100073.94	124137.16	154382.33	24.20
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	100073.94	124137.16	154382.33	24.20
减: 主营业务成本	74774.96	96388.65	126193.12	29.91
主营业务税金及附加	343.08	404.40	421.77	10.88
二、主营业务利润	24955.90	27344.10	27767.44	5.48
加: 其他业务利润	1879.45	2390.05	2468.98	14.62
减: 存货跌价损失				
营业费用	4143.27	5420.67	5826.55	18.59
管理费用	11629.99	10902.97	13925.98	9.43
财务费用	1641.42	2874.68	3038.23	36.05
三、营业利润	9420.67	10535.83	7445.65	-11.10
加: 投资收益	1071.93	-1195.87	1721.30	26.72
期货收益				
补贴收入	1313.60	1223.44	1377.75	2.41
营业外收入	184.92	1649.42	2548.80	271.25
减: 营业外支出	444.93	280.10	704.82	25.86
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	11546.20	11932.73	12388.67	3.58
减: 所得税	1091.51	1891.78	1982.43	34.77
减: 少数股东损益	1722.81	2772.31	1334.49	-11.99
加: 未确认的投资损失	291.80	245.49	8.37	-83.07
五、净利润	9023.68	7514.12	9080.12	0.31
加: 年初未分配利润	13885.59	14343.90	13231.02	-2.39
盈余公积转入数				
其他调整因素				
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	22909.28	21858.02	22311.13	-1.31
减: 提取法定盈余公积	1264.71	1616.16	1481.81	8.24
提取法定公益金	925.06	808.08		
职工奖金福利	9.08	117.06	154.29	312.22
提取储备基金		92.80	99.65	
提取企业发展基金		74.07	86.80	
七、可供股东分配的利润	20710.43	19149.85	20488.58	-0.54
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积	2257.95	1810.25	1301.90	-24.07
应付普通股股利	4108.58	4108.58	4108.58	0.00
转作股本的普通股股利				
其他				
八、未分配利润	14343.90	13231.02	15078.10	2.53

附表 5-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
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	112992.28	150474.16	153554.09	16.58
收到的税费返还	8590.00	3109.74	3603.65	-35.23
收到的其他与经营活动有关的现金	1587.20	2702.45	5935.90	93.39
现金流入小计	123169.49	156286.35	163093.64	15.07
购买商品、接受劳务支付的现金	86512.98	112245.79	115717.37	15.65
支付给职工以及为职工支付的现金	10534.72	12273.58	15043.91	19.50
支付的各项税费	5987.34	5963.42	7415.18	11.29
支付的其他与经营活动有关的现金	4114.60	11606.53	8015.18	39.57
现金流出小计	107149.64	142089.32	146191.64	16.81
经营活动产生的现金流量净额	16019.85	14197.03	16902.00	2.72
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	4748.98	2361.94	2706.60	-24.51
取得投资收益所收到的现金	1299.02	477.72	2823.33	47.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	253.14	4045.92	10992.95	558.99
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	6301.15	20841.73	16522.88	61.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	21974.89	32130.68	30828.89	18.44
投资所支付的现金	17422.41	3259.64	12142.96	-16.52
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	39397.30	35390.32	42971.84	4.44
投资活动产生的现金流量净额	-33096.16	-14548.59	-26448.96	-10.60
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	444.37		6313.06	
借款所收到的现金	30260.76	15836.68	11382.11	-38.67
收到的其他与筹资活动有关的现金		324.34	50000.00	
现金流入小计	30705.13	16605.39	67695.17	48.48
偿还债务所支付的现金	7196.30	0.00	49530.00	162.35
分配股利或利润所支付的现金	6738.78	9472.26	8198.58	10.30
支付的其他与筹资活动有关的现金			402.98	
现金流出小计	13935.08	9472.26	58131.56	104.24
筹资活动产生的现金流量净额	16770.05	7133.14	9563.61	-24.48
四、汇率变动对现金的影响	5.46	81.95	-33.64	
五、现金及现金等价物净增加额	-300.80	6863.53	-16.99	-76.24

附表 5-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	9023.68	7514.12	9080.12	0.31
加: 少数股东损益	1722.81	2772.31	1334.49	-11.99
减: 未确认的投资损失	291.80	245.49	8.37	-83.06
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	1246.01	177.49	954.19	-12.49
固定资产折旧	5982.78	7472.41	8161.32	16.80
无形资产摊销	226.45	355.93	472.56	44.46
长期待摊费用摊销	533.86	69.21	120.94	-52.40
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	54.10	-1502.10	-2059.20	
待摊费用减少(减:增加)	-119.78	56.97	-174.71	20.77
预提费用增加(减:减少)	478.30	-572.13	341.19	-15.54
固定资产报废损失	54.10			
财务费用	2302.87	3244.91	3080.94	15.67
投资损失(减:收益)	-1071.93	1195.87	-1721.30	26.72
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-15079.69	-5978.34	-4169.42	-47.42
经营性应收项目的减少(减:增加)	-856.96	-9233.25	1953.36	
经营性应付项目的增加(减:减少)	11838.15	8869.11	-464.12	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	16626.55	14688.01	16918.74	0.87
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	34172.45	40591.61	40574.62	8.97
减: 货币资金的期初余额	34473.25	34172.45	40591.61	8.51
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-300.80	6519.16	-16.99	-76.23

附表 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
现金利润比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期债务本金
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%
经营现金流负债比率	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
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务=长期债务+短期债务

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附表 7 企业主体信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成9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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

关于宁波杉杉股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

宁波杉杉股份有限公司（以下简称“杉杉股份”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。杉杉股份如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注杉杉股份的经营管理状况及相关信息，如发现杉杉股份出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如杉杉股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至杉杉股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如杉杉股份主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本杉杉股份网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送杉杉股份、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零七年五月二十三日

关于宁波杉杉股份有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

宁波杉杉股份有限公司（以下简称“杉杉股份”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。杉杉股份如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注杉杉股份的经营管理状况及相关信息，如发现杉杉股份出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如杉杉股份不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至杉杉股份提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如杉杉股份主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本杉杉股份网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送杉杉股份、主管部门、交易机构等。

