

信用等级公告

联合[2013] 191 号

联合资信评估有限公司通过对南通综艺投资有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

南通综艺投资有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月二十日



南通综艺投资有限公司主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 2 月 20 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	33.23	157.25	206.64	226.37
所有者权益(亿元)	18.38	105.81	138.05	152.40
长期债务(亿元)	0	2.65	14.99	14.54
全部债务(亿元)	7.74	18.2	37.02	37.71
营业收入(亿元)	10.63	22.96	27.70	18.83
利润总额(亿元)	1.43	13.76	10.06	8.82
EBITDA(亿元)	1.91	15.00	12.32	--
营业利润率(%)	15.71	41.42	25.12	37.32
净资产收益率(%)	6.71	10.16	5.63	--
资产负债率(%)	44.69	32.72	33.19	32.68
全部债务资本化比率(%)	29.63	14.67	21.14	19.84
流动比率(%)	97.6	148.59	240.41	213.67
全部债务/EBITDA(倍)	4.05	1.21	3.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.48	20.22	7.88	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计

分析师

胡 岩 孙恩哲

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对南通综艺投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司软件业务经营规模大、品牌地位突出，新能源产业布局紧密等方面具备的优势，公司持有的多家上市公司流通股权，对公司整体流动性形成良好支持。同时，联合资信也关注到股票市场波动对公司所持金融资产价格影响较大，新能源行业景气度下行等因素对公司经营及财务状况可能带来的不利影响。

公司多元化经营格局将有助于分散单一行业可能造成的经营风险。公司从事的多个产业具备较强的政策支持，联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司多元化一体两翼布局逐步形成，IC 卡、芯片制造及软件行业受政府支持力度大。
2. 公司软件销售网络规模大，市场占有率高。
3. 公司持有多家上市公司流通股权，资产可变现性强。
4. 目前公司债务负担较轻，具备较好财务弹性。

关注

1. 软件产品及技术更新快、国内盗版软件使用率高等因素易对公司软件销售业务造成不利影响。
2. 公司创业投资业务对公司利润贡献较大，但风险投资项目周期长，不确定性高。
3. 太阳能光伏行业景气度转弱，公司新能源板块经营压力有所加重，公司电站建设项目资金占用量大，未来业务的扩张可能加重公司的筹资压力。
4. 公司经营现金净流量波动大。

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）与南通综艺投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与南通综艺投资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，未因南通综艺投资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南通综艺投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、南通综艺投资有限公司主体长期信用等级自2013年2月20日至2014年2月19日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

南通综艺投资有限公司（以下简称“公司”）是由原江苏省南通县计委批准成立的江苏南通绣衣时装（集团）公司改制而成。原公司成立于 1988 年 1 月，注册资本 230 万元，为全民集体联合企业。2002 年 6 月 26 日，经南通市经济体制改革委员会批准（通体改办[2002]22 号文件）改制为有限公司，并更名为南通综艺投资有限公司，公司注册资本 8273.17 万元（中天会验[2002]272 号验资报告），由 9 名自然人股东以实物和货币出资成立。截至 2012 年 9 月底，公司实收资本为 10033.17 万元，各股东持股比例情况见附件 1-1。公司实际控制人为咎圣达，持股比例为 52%，实际控制人与股东咎瑞国、咎瑞林、咎圣华皆为亲属关系。

公司经营范围为：实业投资、投资管理；财务顾问；国内贸易及相关的技术咨询服务；计算机软硬件开发、生产、销售；计算机系统集成；新型电子元器件研发、生产、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外。

截至 2012 年 9 月底，公司本部设有总经理办公室、投资部、内审部、财务部、法务部、行政部、人力资源部 7 个管理职能部门（见附件 1-2）；公司纳入合并报表范围的一级控股子公司 13 家，二、三级控股子公司 22 家。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 206.64 亿元，所有者权益 138.05 亿元，其中少数股东权益 37.73 亿元；2011 年公司实现营业收入 27.70 亿元，利润总额 10.06 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 226.37 亿元，所有者权益 152.40 亿元，其中少数股东权益 38.74 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 18.83 亿元，利润总额 8.82 亿元。

公司注册地址：江苏省南通市兴东镇黄金村；法定代表人：咎瑞林。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年 1-9 月实现 GDP 353480 亿元，同比增长 7.7%。其中，三季度和二季度比，下滑 0.2%。虽然经济增速仍然在下滑，但下滑的幅度在收窄，经济逐渐企稳的态势已显现。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.00%，比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长

24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，2 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济

仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

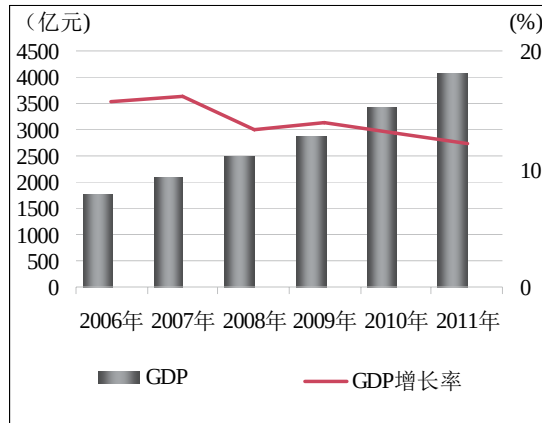
三、行业及区域经济环境

1. 区域经济概况

南通市位于江苏省东南部，处于沿海经济带和长江经济带 T 型结构交汇点处，南与上海、苏州隔江相望。苏通长江大桥建成以后，南通市已进入上海 1 小时经济圈内。南通作为

中国首批对外开放的沿海港口城市，近年来南通的经济建设和社会发展取得了长足发展。

图1 南通市地区生产总值发展概况



资料来源：南通市历年统计公报

表1 2011年度长三角城市GDP排名情况表

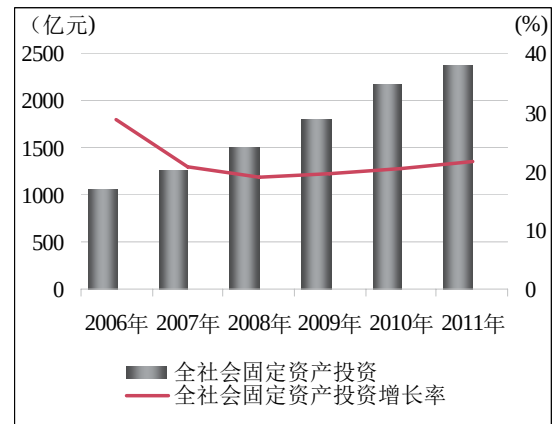
名称	GDP(亿元)	排名	名称	GDP(亿元)	排名
上海市	19195.69	1	绍兴市	3291.23	9
苏州市	10716.99	2	台州市	2794.91	10
杭州市	7011.80	3	嘉兴市	2668.06	11
无锡市	6880.15	4	扬州市	2630.30	12
宁波市	6010.48	5	泰州市	2422.61	13
南京市	6145.52	6	镇江市	2310.40	14
南通市	4080.22	7	湖州市	1518.83	15
常州市	3580.42	8	舟山市	765.30	16

资料来源：湖州市统计网站

根据南通市统计局公布的数据，2011年南通市实现生产总值4080.22亿元，同比增长12.1%。根据2011年数据，南通市经济总量居于江苏省第四位，仅次于苏州、无锡、南京；在“长三角16城市”中，经济总量排名次于南京，居于第7位。

2011年，南通市固定资产投资2378.36亿元，同比增长21.7%，固定资产投资继续保持较快的增长幅度。

图2 南通市固定资产投资概况



资料来源：2006-2010年数据来自南通市历年统计公报；2011年数据来源于南通市统计局

整体看，南通市经济保持了持续稳定的发展，经济实力较强；基础设施建设投资力度较大，城市基础设施不断完善。

2. IC 卡行业

IC 卡是集成电路卡的英文简称。它是将专用集成电路芯片镶嵌于塑料基片中，封装成型的塑料卡片。根据芯片镶嵌种类的不同 IC 卡可大致分为储存卡、逻辑卡和 CPU 卡。按照数据传输方式不同，IC 卡可分为接触式 IC 卡、非接触式 IC 卡和双界面卡。从 IC 卡行业的发展趋势看，随着社会经济的发展，对保密性能要求的提高，CPU 卡已成为 IC 卡行业发展的主要卡片类型，也将是未来发展的重点类型。

表2 主要IC卡种类及说明

IC 卡分类	说明
储存卡	卡内芯片为可编程只读存储器，用于储存信息，使用简单，价格便宜可替代磁卡，但不具备保密功能
逻辑加密卡	其内置芯片除储存功能外还附带加密逻辑，具有一定保密功能
CPU 卡（智能卡）	其芯片内包含微处理器单元、储存单元、输入输出单元，拥有片内操作系统，储存量大，保密性能高。
接触式 IC 卡	该类卡片通过读卡设备与 IC 卡的触点读写数据
非接触式 IC 卡	通过无线电路与读卡设备接触读写数据，芯

	片附加了射频收发电路
双界面卡	接触式 IC 卡和非接触式 IC 卡的组合，独立操作，但可共享 CPU 和共享空间

资料来源：联合资信整理

中国 IC 卡行业是伴随着国家金卡工程建设的不断推进而产生的一个新兴行业，发展至今，智能卡行业已迅速成长为国民经济新的增长点之一。目前，IC 卡已在中国通信、公安、税务、社保、金融、旅游、石油石化、建设及公用事业等许多领域得到广泛应用对提高各部门、各行业及地方政府的现代化管理水平，改变人们的生活方式和提高生活质量，推动国民经济和社会信息化进程发挥了重要作用。

伴随着中国经济的快速发展和国家政策的支持，中国近年来总体实现了较快发展。受益于电子信息技术的迅速发展及国内金卡工程的推动，中国 IC 卡出货量保持了较快增长。

表3 中国IC卡行业主要应用情况

应用行业	应用情况
通信	移动通信卡已成为 IC 卡应用的最大市场
身份证	至 2008 年二代身份证换发工作累积发行 9 亿张
公用事业	税控、公交、水电、燃气等实业
社保	社保卡 2006 年正式立项，2009 年累积发行 8000 余万张
金融	银行磁条卡向 IC 卡迁移已成趋势，中国人民银行已决定在全国范围内启动银行芯片迁移工作，在“十二五”期间全面推行金融 IC 卡应用。

资料来源：联合资信整理

随着 IC 卡市场的快速壮大，市场进入企业逐步增多，市场格局已由原来国外金普斯、捷德等少数国外厂商垄断变为国内厂商与国际厂商并存的竞争格局，市场竞争日趋激烈。出于安全考虑，中国政府对 IC 卡生产企实行资质认证制度，在安全、技术等方面的检测十分严格，对外围企业的进入形成了较高的壁垒，一定程度上确保了未来行业的有序竞争和健康发展。

政策环境上，国家 2008 年 4 月出台的《国家金卡工程全国 IC 卡应用（2008—2013 年）发展规划》提出 2008~2013 年间，中国要形

成有利于智能卡应用水平提高和智能卡产业发展的开放的，公平、公正的市场竞争格局和与之相适应的 IC 卡行业管理体制，形成与全面建设小康社会及构建社会主义和谐社会战略目标相适应的 IC 卡应用服务保障能力；形成一批具有国际竞争力的跨国智能卡企业，能够提供具有国际先进水平的各类 IC 卡和相关配套产品，为把中国建设成为世界 IC 卡产业强国奠定坚实基础。从整体政策环境来看，中国 IC 卡企业面临较好的市场发展环境。

从行业未来发展来看，在国家相关产业政策的支持下，智能卡领域将进一步得到深入，需求将日益增多。通信 IC 卡市场，是中国 IC 卡应用的最大领域，近年保持了较快的增长势头，受中国移动通信市场 3G 和手机支付等新兴业务的拉动，通信市场 IC 卡需求仍将保持较快增长。金融应用领域中国人民银行 2011 年发布《中国人民银行关于推进金融 IC 卡应用工作的意见》决定在全国范围内正式启动银行卡芯片迁移工作，在 2011 年 6 月前工、农、中、建、交和招商、储蓄银行开始发行金融 IC 卡，2013 年前全国性商业银行应全部开始发行金融 IC 卡，2015 年范围扩大至经济发达地区的商业银行。银行金融 IC 卡的发行将引领中国 IC 卡市场新一轮的快速增长。此外，在公用事业方面，城市一卡通的进一步推广和社保卡的进一步推广，中国 IC 卡的未来市场的整体需求将保持较快增长。

风险关注

近年来，随着 IC 卡行业的快速发展和产能扩张，IC 卡及上游芯片价格均呈现明显下降趋势，行业下游客户主要是通信运营商和各级政府客户及银行金融机构，行业相对下游客户整体议价能力较弱，限制了行业盈利能力的提升。

3. 软件行业

软件业是信息产业的核心，是国民经济基础性战略性产业，直接关系到国家政治、经济和

社会的安全。中国的软件业起步较晚，但发展迅速，目前已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务、电子政务等各个领域，销售总额已维持多年高速增长。

中国软件行业起步虽然较晚，但发展非常迅速，目前已经渗透到了传统产业、企业信息化、电子商务、电子政务等各个领域。过去十年，软件行业保持了年均 38% 的高速增长，被业界称为中国软件行业的“黄金十年”。

虽然中国软件行业获得了快速增长，但是目前中国软件产业规模在全球软件产业中的份额很小，仅为6%左右，与软件强国相比仍有较大差距。同时中国软件业的迅速崛起也暴露出了许多制约行业进一步发展的问題。现阶段中国的软件企业平均规模较小，资本不够雄厚，至今还没形成规模，这就限制了软件业整体的发展水平。在商业意识和运营能力方面，中国软件企业普遍有所欠缺；强大的品牌效应尚未形成，需要大量的资源投入，以提升品牌知名度；技术创新能力尚显不足、人才资源也难于国际化，难以在全球范围内搭建起覆盖广泛的技术支持体系；管理落后，难以完全发挥智力资源的作用。

作为国家扶持的重点行业之一，2008 年政府工作报告强调了“信息化”对“工业化”的质量提升，即传统产业应当借助于信息化实现产业的提升。2009 年 2 月，国务院常务会议审议并原则通过了“电子信息产业调整振兴规划”，加快软件行业的发展，提高软件产业自主发展能力成为其的主要内容之一。“电子信息产业调整振兴规划”表示，软件及信息服务培育要加大投入，同时要加强政策扶持，加大鼓励软件产业发展政策实施力度。

随着各项扶持软件发展政策的出台，中国国产软件将进入一个新的发展高峰期。根据工业和信息化部公布的软件产业发展规划显示，2011 年中国软件产业规模快速增长，全年共实现软件业务收入超过 1.84 万亿元，同比增长 32.4%，超过“十一五”期间平均增速 4.4 个百

分点，并超过同期电子信息制造业增速 10 个百分点以上。

IT 技术服务业方面，随着政府及传统行业对于信息化建设的不断深化，其建设重心逐步转向现有业务系统的优化和升级，以及决策支持系统、增值业务系统的建设；同时，随着全球范围内的互联网产业的逐步复苏，与网络相关的应用软件和服务得到快速的增长。渠道网络强大、服务能力强、资金实力雄厚的企业将在顺应市场变化的同时脱颖而出。伴随着新的计算模式的创新变革，“按需应变”的 IT 服务商业模式将合作伙伴、客户、终端整合在一起，开发、协作、整合带来了一系列赢利方法的重大变化。未来几年国内 IT 市场将稳步增长，国内 IT 投资结构中服务和软件比例将进一步提高。运营与增值服务前景看好，新的商业模式如 BOT 等开始显露。在行业应用上，IT 服务与客户核心业务结合越紧密，创造价值越大，获得的利润越多。

2011 年 12 月，工信部印发了《软件和信息信息技术服务业“十二五”发展规划》，规划明确了“十二五”的发展思路和发展目标，确定了 10 项发展重点和 8 项重大工程。到 2015 年，中国软件行业收入将突破 4 万亿元，年均增长 25% 以上，出口突破 600 亿美元。从未来前景看，中国发展较快的优势企业或在子行业具有垄断地位的企业将成为受益者。

风险关注

从中国软件行业近期发展看来，公司所处软件销售行业主要面临以下风险：① 软件产品生命周期短，更新换代频繁对软件销售企业的物流配送体系要求较高。② 软件市场竞争激烈，整体价格呈现下降趋势，销售企业面对较大的库存风险。③ 中国软件市场盗版依然猖獗，对正版软件销售份额形成挤占。

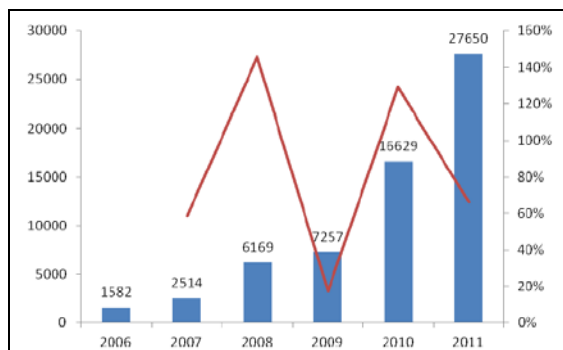
4. 光伏行业

太阳能光伏发电具有安全可靠、无噪音、无污染、制约少、资源广阔等其他常规能源所

不具备的优点。太阳能作为替代石化能源的重要可再生能源，被公认为是 21 世纪重要的新能源。

目前基于太阳能的光伏发电技术已应用于并网发电、民用发电、公共设施以及节能建筑一体化等方面。光伏发电的成本相比较传统发电成本而言，成本较高的情况下，完全商业化运作的并网光伏发电上网电价成本高达 3~4 元/千瓦，约为火力发电价格的 11-14 倍，价格上无法与火电竞争。受金融危机影响，2009 年全球光伏市场新增装机量为 6.6GW，相比 2008 年增长了约 16%，增速大幅下降。截至 2009 年底，全球光伏累计并网规模达到 7.26GW。自 2011 年开始，各光伏主要市场国光伏政策刺激效果显现，根据 EPIA（欧洲光伏产业协会）统计，2010 年和 2011 年，全球光伏发电安装量分别达到为 16.6GW 和 27.7GW，同比分别增长 128.97%和 67.00%。

图 3 2006~2011 年全球太阳能光伏并网规模
(单位: 千瓦)



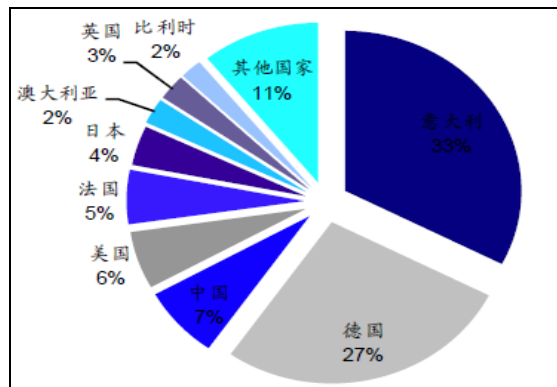
资料来源: EPIA

全球光伏发电市场主要集中于欧洲国家，其次为日、美、韩等国，合计约占全球 80% 左右的市场份额。从各国装机情况来看，意大利和德国成为全球安装量最高的国家，占全球市场 60%，其中意大利光伏装机量首次超越德国市场，装机量达 9GW，德国以 7.5GW 的装机量退居第二。继意大利、德国之后，中国以 2GW 的装机容量排名世界第三，美国以 1.6GW 的装机容量排名第四。随后的顺序依次是法国（1.5GW）、日本（1.1GW）、澳大利亚

（700MW）、英国（700MW）、比利时（550MW）与西班牙（400MW）。

相对于光伏发电需求而言，光伏发电的电池片及电池组件产能组件主要集中于以中国为首的亚洲地区。目前市场中太阳能光电转换电池主要分为两类，一类是晶体硅电池，包括单晶硅电池、多晶硅电池两种，目前，市场上并网光伏发电项目几乎全部采用稳定性好、转换效率较高的晶体硅太阳能电池，以晶体硅为原材料的太阳能光伏电池占 90% 以上；另一类是薄膜电池，主要包括非晶体硅薄膜太阳能电池、铜铟镓硒太阳能电池和碲化镉太阳能电池。

图 4 2011 年世界装机容量前十名



资料来源: EPIA

晶体硅太阳能电池一直是主流产品，其中多晶硅太阳能电池自 1998 年开始成为世界光伏市场的主角，但晶体硅太阳能电池对晶体硅纯度要求较高，能耗大。2005~2008 年，多晶硅价格维持在较高水平，硅料成本的快速增长一定程度上制约了晶体硅太阳能电池的发展。2008 年以后，随着上游多晶硅原料的垄断格局被打破，硅料供给大幅增长，成本大幅下降，上游原材料价格的回归理性也将带动晶体硅太阳能电池产能的扩增。由于多晶硅生产工艺复杂，国内多晶硅需求多通过进口满足。2011 年，中国总计进口多晶硅 64613.86 吨，同比增长 36.00%。其中，从韩国进口 21361 吨，同比增长 89.47%，自美国进口仅次于韩国，达到 17476.32 吨。

相对于欧美等发达国家 50 多年的发展来说，多晶硅产业在中国的发展史很短。截至 2011 年底，国内已建成稳定投产的规模以上的多晶硅项目达到 43 家，2011 年总产能 14.5 万吨，由世界第四跃居到第一。其中，保利协鑫、江西赛维、洛阳中硅、重庆大全等位居全球前十大多晶硅生产企业，四家企业的产能规模占中国总产能的 70%。

目前，韩国出口中国的硅料，最低售价为 23~25 美元/公斤，而在国内市场上，只有保利协鑫、江西赛维的多晶硅成本在 25 美元/公斤上下，大部分多晶硅企业的成本在 35 美元/公斤以上，因此，除保利协鑫和江西赛维已经具备国际水平外，大部分国内企业则不具备竞争力。

表4 各类太阳能电池概况

电池种类	商业光电转化效率	备注
单晶硅电池	16%-22%	需要使用高纯度硅。
多晶硅电池	14%-18%	成本相对单晶硅低。
非晶硅薄膜	4%-8%	硅材消耗少，但转换率不稳定，有转换率衰退现象。
碲化镉薄膜	10%-11%	效率高、成本低；易于大规模生产；但镉有剧毒，对环境有污染。
铜铟镓硒薄膜	7%-12%	转换性能稳定；但制造工艺复杂；铜铟镓硒为稀有元素。

资料来源：欧洲光伏产业协会

相对于晶体硅太阳能电池技术，非晶硅薄膜太阳能电池虽然在转换效率方面略逊于晶体硅太阳能电池，但其制造成本低廉、能耗小，具有较大成本优势，目前已广泛应用于上网电站和离网电站的建设，此外还可经济美观地应用于建筑一体化发电项目。

自2004年以来，中国在晶体硅太阳能电池生产能力方面呈现出快速增长，2007年国内晶体硅太阳能电池片产量达1088MW，晶体硅太阳能电池组件产量达1380MW，超过日本和欧洲，成为世界第一大晶体硅太阳能电池生产国。

近年来，太阳能光伏制造业在中国的长三

角和珠三角地区发展较为迅速。其中，无锡尚德和晶澳太阳能是中国排名前十的生产商中产量增长最快的企业，占据了国内太阳能电池生产的主要市场份额。其他如南京中电、苏州阿特斯、常州天和、江苏林洋等长三角地区企业发展后劲也很强。

由于中国晶体硅太阳能电池应用市场尚未完全启动，应用市场需求量较小，因此中国晶体硅太阳能电池90%以上都销往欧洲、美国、日本等主要应用市场。2011年，中国约358亿美元光伏产品出口中，超过六成出口到欧盟，出口欧盟产品价值210亿欧元（约合265亿美元）。

现阶段光伏发电市场现阶段仍然是一个政策性很强的市场，各国对光伏产业的扶持政策力度决定了光伏产业未来一段时间内发展的方向。目前各国扶持光伏产业的补贴政策主要可以分成两类：一类是投资补贴法，即对安装光伏系统直接进行补贴，如日本；一类是上网电价法，即对光伏发电的上网电价进行设定，设定的价格高于传统的火电、水电等上网电价，如德国、西班牙等。中国也制定了相应的政策和规划，《中华人民共和国可再生能源法》于2006年1月1日实施后，政府采用运营特许经营招标的方式发展大型光伏电站，并扩大和加快推进“金太阳示范工程”，对中标设备直接实施补贴。

在相关补贴政策支持下，全球范围内光伏发电成本下降迅速，因此各国开始考虑减少补贴以减轻财政负担，同时保证投资者合理的投资回报率。从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。

表5 目前各国太阳能发电补贴政策

国家	政策种类	政策动向
德国	上网电价补贴	2012年4月份开始一次性对补贴降低20%-30%的计划将继续实施；累计光伏装机容量达到52GW上限后，上网电价补贴将被完全取消；太阳能电力将开始以市场价格接入电网；每年2.5GW-3.5GW的年增长目标仍然维持不变；将10~40kW的系统从原有的10~1000kW中独立出来，收购电价从16.5欧分提升至18.5欧分。
意大利	上网电价补贴	对2011年6月-2016年的光伏补贴设定上限为23GW，每年光伏补贴资金为60-70亿欧元。2012年上半年和下半年将分两次进行8-12%的进一步下调；2013-2016年，按照每个季度进行4%的下调。
中国	上网电价补贴	对非招标太阳能光伏发电项目实行全国统一的标杆上网电价。2011年7月1日以前核准建设、2011年12月31日建成投产、发改委尚未核定价格的太阳能光伏发电项目，上网电价统一核定为每千瓦时1.15元（含税）；2011年7月1日及以后核准的太阳能光伏发电项目，以及2011年7月1日之前核准但截至2011年12月31日仍未建成投产的太阳能光伏发电项目，除西藏仍执行每千瓦时1.15元的上网电价外，其余省（区、市）上网电价均按每千瓦时1元（含税）执行。通过特许权招标确定业主的太阳能光伏发电项目，其上网电价按中标价格执行，中标价格不得高于太阳能光伏发电标杆电价；对享受中央财政资金补贴的太阳能光伏发电项目，其上网电量按脱硫燃煤机组标杆上网电价执行。
西班牙	上网电价补贴	2011年二季度生效的补贴政策：小型屋顶项目的补贴为28.88欧分，下降了8%，大型屋顶项目为20.37欧分，下降了27%，地面安装系统为13.46欧分，下降了46.5%。2012年起取消对新建可再生能源发电补贴，不影响已运营或在建的电厂补贴。
美国	投资税负优惠 + 贷款担保	给予商业太阳能安装30%的投资赋税优惠（ITC）直至2011年底。奥巴马2013财政年度预算将延期“1603财政部计划”。
日本	家用太阳能发电设备导入补助 + 剩余电力收购	2012年7月1日起，日本正式开始实施《光伏补贴法案》。根据这一法案，在未来20年内，日本的电力公司必须以每千瓦时42日元（约合3.3元人民币）的价格收购日本企业利用太阳能生产的电力。

资料来源：solarzoom 网

此外，美国和欧洲相继对中国光伏生产企业展开反倾销调查也让已入寒冬的中国光伏企业雪上加霜。2011年11月美国对中国光伏生产企业展开了“双反”调查并于2012年5月做出初裁，对中国出口的电池组件征收30%~250%的反倾销关税。2012年9月6日，欧盟正式宣布对华光伏组件、关键零部件如硅片等发起反倾销调查，涉案金额超过200亿美元，涉及产品范畴超过此前美国“双反案”，是迄今为止欧盟对华发起的最大规模贸易诉讼。按照欧盟的规定，立案后60天到9个月时间内，欧盟委员会将作出初裁。

2012年6月29日，中国“十二五”期间光伏太阳能发电的装机目标确定为21GW，比最早的5GW目标上调了3.2倍。上调装机目标符合国内企业需要，但在欧洲纷纷下调新增装机规模的情况下，中国新增装机需求难以根本扭转全球光伏产业需求下降的趋势。

总体看来，光伏行业景气度下降及欧美国家的“双反”调查对行业内企业的生存提出了挑战，但也为中国光伏企业调整产品结构、淘汰落后产能以及推动行业市场化整合提供了机遇和动力。

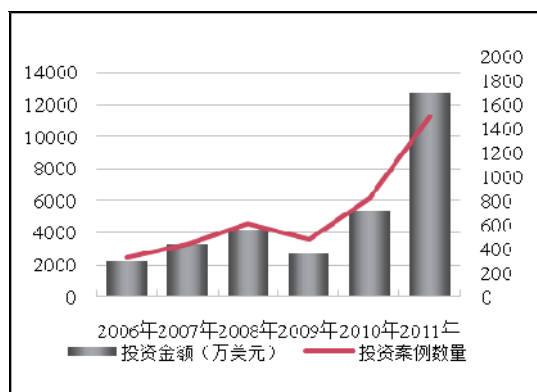
5. 风投行业

风险投资（venture capital, VC），是指向企业进行股权投资，以期所投资企业发育成熟或相对成熟后通过股权转让获得资本增值收益的投资方式。从资金投向行业分布看，目前风险投资行业投向呈现多元化，广义IT行业获得投资额度最高，但近年份额不断降低，2007年首次跌破50%，传统行业和服务业则不断增长。退出方式上，IPO仍然是风险投资最主要的退出方式，特别是在2009年创业板推出后，在创业板市场高溢价退出成为风险投资最青睐的退出方式。

过去十年，中国风险投资市场投资持续攀升，2002~2011年投资案例数年复合增长率达23.4%，投资金额达到46.2%。2011年，中国

风险投资市场投资激增，共发生投资案例数 1503 起，其中披露金额的 1452 起投资案例共计投资 127.65 亿美元，投资案例数和金额分别为上年的 1.84 倍和 2.37 倍。整体看，2006 年以来，除 2009 年受金融危机影响募资略有回调外，风险投资整体呈上涨趋势，特别是 2010 年和 2011 年，风险投资基金呈现高速增长趋势。

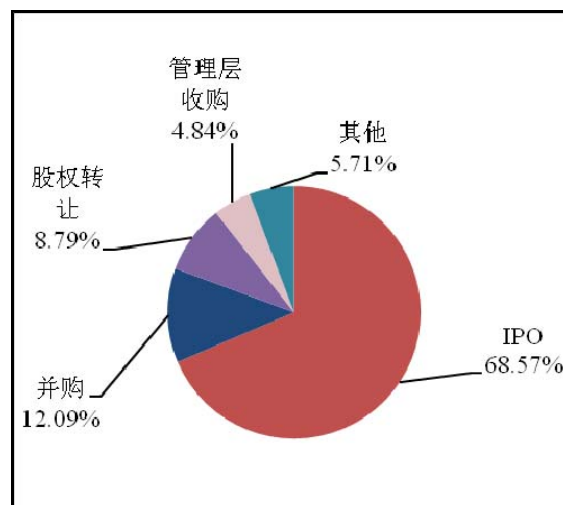
图 5 2006~2011 年风险投资情况



资料来源：清科研究中心

2011 年中国风险投资市场所投资的行业中，互联网、清洁技术、电信及增值业务行业获得最多投资，投资案例数分别为 276、129、107 起，投资金额分别为 32.99、9.43、7.51 亿美元。2011 年互联网领域投资持续火热，投资案例数及总投资金额再创历史新高，全年共发生 276 起投资，较 2010 年 125 起投资涨幅达 120.8%；投资金额 32.99 亿美元，较去年 7.18 亿美元的投资额增长达 359.5%。其中，细分领域电子商务获得最多投资，随着网上零售交易总额占社会消费品零售总额比重不断攀升，越来越多的风险投资基金参与到电子商务的投资中。另外，近年来国家对节能环保行业的支持力度进一步明确，清洁技术领域投资成为风险投资基金追逐的热点，2011 年该领域共发生 129 起投资，投资金额 9.43 亿美元，较 2010 年增长分别为 53.6% 和 85.6%。

图 6 2011 年风险投资退出形式占比



资料来源：清科研究中心

2009 年下半年以来，随着中国 IPO 市场重启、创业板推出及境外资本市场回暖，IPO 退出方式成为了风险投资基金主要的退出方式。2011 年，中外风险投资机构共发生 456 笔退出交易，较 2010 年 388 笔退出交易增长 17.5%。从退出方式来看，IPO 依然是最主要的退出方式，共有 312 笔 IPO 退出，占比 68.4%。受海外中国概念股表现不佳影响，IPO 退出交易数较 2010 年的 331 笔下降 5.7%。从上市地点来看，312 起退出交易主要集中于境内市场，共有 111 家公司于境内上市，涉及退出交易 242 笔。其中创业板共有 58 家公司上市，涉及退出交易 124 笔。2011 年共 13 家企业于境外上市，涉及退出交易 70 笔。

根据清科的数据，2012 年，中外创投机构共新募集 252 支可投资于中国大陆的基金，同比降低 34.0%；已知募资规模的 247 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 93.12 亿美元，同比降低 67.0%。尽管 2012 年募资较 2011 年大幅降低，但是超过了 2010 年全年新募基金数量。在平均募资规模方面，2012 年新募基金平均规模为 3769.86 万美元，是近 2005 年以来最低点。从新募集完成的基金币种来看，2012 年，人民币基金保持领先地位，252 支新募集完成的基金中 236 支为人民币基金，占比

93.7%；募资总额 437.83 亿元人民币（约 69.38 亿美元），占比 74.5%。外币基金方面，2012 年外币基金仅募集 16 支，占比 6.3%；募资总额 23.74 亿美元，占比 25.5%。平均募资规模上，人民币基金平均募资规模为 1.89 亿元人民币（约合 2990.54 万美元），美元基金平均募资规模为 1.58 亿美元，是人民币基金的 5.29 倍。2012 年，中外创投共发生 246 笔退出交易，同比下降 46.1%，VC 退出难度进一步加大。从退出方式上来看，2012 年共有 67 家 VC 支持的企业 IPO，涉及退出交易 144 笔，占退出交易总数的 58.5%，较去年同期 68.7% 的占比进一步下滑。与 IPO 的低迷相比，股权转让和并购退出则逐渐活跃。

整体看，金融危机以来，在宽松的货币政策背景下，有越来越多的社会闲置资金寻找投资渠道，而股票一级市场发行市盈率的屡创新高，激励私募股权投资基金的设立不断刷新纪录。随着新设基金的不增多，风险投资市场的竞争越来越激烈。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由咎圣达等 9 位自然人出资成立的有限公司，控股股东及实际控制人为咎圣达。

2. 企业竞争优势

近年来公司沿着以股权投资为桥梁，迅速切入具有自主知识产权和核心竞争力的高新技术产业，逐步向现代化高科技投资控股型企业转型的发展战略，加大了权益投资力度，初步形成了以新能源为龙头，信息技术产业和股权投资为两翼的产业布局。

公司子公司中包括上市公司江苏综艺股份有限公司（以下简称“综艺股份”，股票代码：SH600770）。公司通过综艺股份控股公司软件、高新电子制造、新能源、风险投资等板块下的经营主体，形成公司产业布局中重要一环。截至 2011 年底，综艺股份资产总额为 68.29

亿元，所有者权益 47.63 亿元，2011 年实现营业收入 11.81 亿元，净利润 5.16 亿元。

软件板块方面，公司销售网络规模较大，市场占有率高。公司在北京、上海、天津、重庆、广州、沈阳、石家庄、济南、郑州、南京、南通、苏州、杭州、福州、武汉、长沙、西安、成都等城市设有分公司、办事处和直营店，在全国 100 多个城市拥有 500 多家特许加盟店，拥有千余家合作密切的销售伙伴。

高新电子制造方面，公司孙公司深圳毅能达智能卡制造有限公司在深圳、北京设有两大 IC 卡生产基地，共有 IC 卡生产线 17 条、并相应配有模块封装、冲卡机、天线装配机、印刷设备等配套生产设备，生产规模较大，是中国 IC 卡市场中重要的大型专业生产厂商之一。

新能源板块方面，公司逐步建立了从光伏电池生产到电站设计、安装、运营的垂直经营体系。为中国光伏企业中少数同时掌握电池生产能力和光伏电站建设市场的太阳能综合运营商。

综合看，公司各板块均具备一定综合竞争实力，且多元化的产业布局，降低了公司因单一行业可能造成的经营风险。

3. 人员素质

截至 2012 年 9 月底，公司共有高层管理人员 4 人。其中总经理 1 名，副总经理 2 名，财务负责人 1 名。

咎瑞林，1970 年 10 月出生，EMBA 在读。1991~1995 年任江苏南通黄金集团股份有限公司副总经理；1995~2002 年任南通黄金时装有限公司总经理；2002 年 6 月至今任公司总经理、董事长。

截至 2012 年 9 月底，公司拥有员工 2358 人，从人员学历构成上看，公司大专以上学历员工 901 人，高中及中专员工 1040 人，公司初中及初中以下员工 417 人。年龄构成上，公司 30 岁以下员工 1235 人，30~50 岁 946 人，50 岁以上 177 人。

整体看来，公司多数高管人员在公司工作

多年，对公司经营情况熟悉，团队凝聚力强，工作经验丰富，人员构成能够满足公司日常经营需要。

五、管理分析

1. 公司治理

公司已按《公司法》的要求健全了现代企业法人治理结构，公司设董事会，其成员为 5 人，由股东会选举产生，对股东负责对公司施行管理；公司不设监事会，设监事 1 名，由股东会选举更换。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名由董事会聘任或解聘。公司下设总经理办公室、投资部、内审部、财务部、法务部、行政部、人力资源部等 7 个管理职能部门。公司经营方针、重大投资、融资、担保等重大经营活动，根据法律法规及《公司章程》的规定，由股东会、董事会、经理层根据各自的权限审议决定；明确各岗位办理业务的权限范围、审批程序和相应责任，公司所有部门必须根据各自部门的管理制度规范运行，促进公司决策的科学化、规范化，以实现公司经营效益水平和管理水平的不断提升，生产经营活动持续稳定。

2. 管理制度

公司内部管理制度涵盖了担保、投资、内部审计、控股子公司管理、人力资源管理等营运环节，确保各项工作有章可循。

对子公司管控方面，为了加强对下属子公司的管理，公司相应制订了《控股子公司管理办法》，从子公司公司治理、经营管理、财务资金及担保管理、投资管理、监督审计、考核与奖罚等方面对子公司运作进行了相应的规定，公司定期、不定期对子公司进行内部审计，加强对下属子公司的有效管控，增强风险防范能力，确保公司经营战略目标的实现。

财务管理方面，公司制定了《内部审计制度》制度规定公司内审部对公司及所属单位行使内部审计监督权，内审部对公司内控建立与

执行情况、财务预算的执行情况、公司及所属单位资产经营承包责任、工程项目预决算执行等事项进行审计，并规定了内部审计的工作权限和工作程序。此外公司制定了《担保管理办法》规定了财务部门负责担保事项的日常管理，财务负责人进行审核并向总经理提出担保事项报告，根据对外担保总额、对外担保占净资产的百分比等情形由总经理提交董事会或股东会审议。制度规定了财务部作为开展担保的日常监管与风险控制工作的部门，统一办理公司与子公司对外担保事项的登记、备案和汇总工作。投资管控方面，制定了《投资管理制度》规定公司投资由公司集中进行，公司投资部对投资项目进行初步评估后，编制项目正式的可行性报告、协议性文件草案等材料，向公司总经理、董事长提出投资建议，公司投资的决策机构为股东会、董事会。公司财务部负责公司投资的财务管理。公司对控股子公司及参股公司的增资活动需按照本制度实施指导、监督和管理。

总体看，公司初步建立了现代企业管理体制，基础管理水平较高，但管理运营中缺乏对公司所有者有效的制衡机制，多元化经营模式下，业务间跨度大，增加了公司统筹经营难度，存在一定程度的管理风险。

六、经营分析

1. 经营现状

2009~2011 年，公司营业收入保持快速增长，从营业收入构成看，软件板块是公司营业收入的主要来源，近年保持快速增长趋势，2011 年销售额达到了 13.16 亿元，增幅达 78.56%，主要原因为公司销售策略上采取“薄利多销”，扩大市场占有率。高新电子制造板块收入规模较为稳定，但在收入构成中占比较小。新能源板块是公司重点发展产业，2010 年开始贡献收入，2011 年实现收入规模高速增长。其他业务包括房屋租赁、餐饮、外贸、纺

织、医药以及公司持有的洋河股份流通股转让收入等。2010 年，公司减持洋河股份的流通股 3015675 股以及公司控股子公司南通大兴服装绣品有限公司减持综艺股份公司流通股 4922750 股而取得合计约 8.2 亿元的收入，公司记入实业投资收入（属于其他板块）。由于公司全程参与了洋河股份的销售策划、上市筹备，并参与生产经营及日常管理等，因此减持股份的收入计入了营业收入。

毛利率方面，2011 年公司经营的毛利率为 25.34%，较 2010 年下降的原因主要为：一是

软件板块由于销售策略的改变，毛利润率有所下降，二是 2011 年公司出售的洋河股份股票获得收入为 4.27 亿元，较 2010 年减少 3.93 亿元，对毛利率提升的效应有所下降。

2012 年 1~9 月份，公司实现营业收入 18.83 亿元，与 2011 年同期的 16.55 亿元相比增加了 2.28 亿元，增幅为 13.77%；软件、高新电子制造、新能源的毛利率分别为 4.78%、25.45%、16.04%，除新能源板块下降了 29.6%，软件增长了 33.9%、电子制造增长了 14.1%。

表6 近年公司各板块营业收入及毛利率情况

业务板块	2009 年度		2010 年度		2011 年度		2012 年 1-9 月	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
高新电子制	1.29	17.79	1.28	21.09	1.48	22.30	0.82	26.87
软件	7.09	12.46	7.37	4.07	13.16	3.57	8.09	5.26
新能源	--	--	4.31	11.60	7.41	22.94	3.00	14.32
其他	2.24	27.53	9.99	85.29	5.65	80.00	6.92	99.89
合计	10.63	16.29	22.95	41.83	27.70	25.34	17.71	17.26

资料来源：公司提供

注：创业投资板块无营业收入，收益体现在投资收益科目。

2. 软件板块

公司软件业务的经营主体为公司本部和综艺股份旗下的北京连邦软件股份有限公司业务主要通过取得各类软件销售的总经销权、合作伙伴等方式取得软件销售的来源，通过分销、直销、电子商务等渠道销售软件产品获得收入及利润。

公司代理软件产品资源较为丰富。在系统软件方面公司已成为了微软全球金牌认证合作伙伴，取得了其部分产品的全国一级、二级代理权；杀毒及网络安全方面，公司获得中小企业防病毒产品总经销，取得该公司旗下产品的全国一级总代理权，同时公司也是赛门铁克金牌合作伙伴，取得了该公司旗下诸如诺顿网络安全特警单机版产品的全国总代理权；此外，公司还取得了瑞星防病毒单机版产品区域总经销权。

表7 公司主要代理软件产品销售情况（单位：万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
微软软件	31387.07	34025.82	60322.19	33360.08
应用类软件	18729.93	21477.08	37262.08	30114.72
单机杀毒软件	15212.50	12642.49	26811.33	13119.04
网络安全软件	3341.81	3288.63	5633.41	3407.23
游戏类软件	669.38	685.13	1592.62	930.72
合计	69340.69	72119.15	131621.63	80931.78

资料来源：公司提供

游戏软件方面，公司先后代理过《传奇》、《剑侠》、《奇迹》、《大话西游》等网络游戏产品，参与联合运营了《傲世》，参与开发并推出《仙侣奇缘》及《仙侣奇缘 II》等网络游戏，积累了丰富的网络游戏销售推广经验。

在销售模式上，公司分销模式主要通过加盟、连锁等形式吸收下一级代理商。近年，公司跟据市场变化对以加盟连锁为主的分销经营模式进行了调整，逐步建立了以区域分公司为核心，立足终端市场，服务于加盟商和终端

客户的立体营销体系。公司先后在北京、上海、天津、重庆、广州、沈阳、石家庄、济南、郑州、南京、南通、苏州、杭州、福州、武汉、长沙、西安、成都等城市设立了分公司、办事处和直营店。2009~2011年，公司各类销售渠道销售规模均有所增长，公司完成了从软件渠道分销商到立足终端市场的转型，直销和电子商务收入占比持续提升。

2010年以来，软件销售及互联网销售行业出现重大变化，特别是360公司推出360永久免费杀毒软件对单机杀毒市场造成了较大冲击，公司软件销售利润水平出现较大下滑。2011年因公司改变了销售策略，以市场为导向，采取以经营利润换取市场份额的薄利多销方式，坚持正版软件销售，扩大软件市场份额，目前公司软件销售已经占据了国内通用流通领域正版软件零售市场30%的份额。

表8 公司各渠道销售情况（单位：万元）

	2009年	2010年	2011年	12年1~9月
分销	45203.20	43552.76	46120.22	14871.42
直销	20614.99	24138.28	77117.11	49813.54
电子商务	3522.51	4428.12	8384.30	6538.29
合计	69340.69	72119.15	131621.63	71223.25

资料来源：公司提供

整体看来，公司软件销售网络规模大，具有较强的品牌优势，但国内盗版软件使用率高对公司经营造成不利影响。

3. 高新电子制造板块

公司高新电子制造板块主要为 IC 智能卡制造业务。2009~2011年 IC 智能卡业务构成了公司该板块下收入的主要来源，此外公司高温超导滤波器和芯片设计制造也逐步进入产业化进程，未来有望逐渐产生效益。

公司 IC 智能卡业务的经营主体为综艺股份下属的北京骏毅能达智能科技有限公司、深圳市慧毅能达智能卡技术有限公司、深圳毅能达智能卡制造有限公司、综艺超导科技有限公

司和北京天一集成科技有限公司等。目前主要产品有传统的普通 PVC 卡、磁条/条码卡、接触式 IC 卡、非接触式 IC 卡等，也有行业前沿的诸如 CPU 卡、双界面卡、RFID 等。在智能卡周边系统中，以手持 POS 终端设备作为主要经营产品，目前拥有数十款成熟产品，功能齐全，应用遍布多个行业和领域。

近年公司先后通过了社保 CPU 卡 COS 测试，获得了万事达(MasterCard)国际信用卡组织授权的资质认证。2010 年顺利通过了银联磁条卡生产、银联（接触式/非接触式）IC 卡封装等系列资质认证，使得公司具备了种类齐全的 IC 卡产品生产资质。

公司 IC 卡销售的主要客户包括北京握奇数据系统有限公司、北京华虹集成电路设计有限责任公司和易联众信息指数股份有限公司等系统集成商，客户构成较为稳定。

公司在深圳、北京设有两大 IC 卡生产基地，共有 IC 卡生产线 17 条、并相应配有模块封装、冲卡机、天线装配机、印刷设备等配套生产设备。2009~2011 年，公司 IC 卡总产销规模保持增长。

表9 公司IC卡产销情况

产品	项目	2009年	2010年	2011年
接触式 IC 卡	实际产量(万张)	13159	16922	15635
	销量(万张)	13154	16693	16085
	产销率(%)	99.96	98.65	102.87
	销售单价(元/张)	2.39	2.52	2.71
非接触式 IC 卡	实际产量(万张)	1476	1718	2509
	销量(万张)	1420	1552	2424
	产销率(%)	96.21	90.34	96.61
	销售单价(元/张)	3.52	4.75	4.68
电信刮刮卡	实际产量(万张)	1300	1600	16988
	销量(万张)	1295	1455	15761
	产销率(%)	99.62	90.94	92.80
	销售单价(元/张)	0.21	0.22	0.31

资料来源：公司提供

公司智能卡产品主要面对系统集成商为其生产配套 IC 卡片，此外也通过参与招投标项目和业务员市场开拓等方式获得 IC 卡终端客户订单。

除 IC 智能卡制造外，公司在高温超导和芯片制造等领域具备较强的科研实力和技术水平，多个产品正处于产业化进程之中。芯片制造和高温超导的产业化推进有望成为公司新的收入和利润增长点。

表10 公司高新电子制造下其他业务概览

参股子公司名称	主要产品	主要竞争优势	2011 年营业收入
北京神州龙芯集成电路设计有限公司	龙芯 CPU	拥有中国唯一高端通用 CPU 自主知识产权	16654.32 万元
综艺超导科技有限公司	高温超导滤波器	国内唯一集高温超导技术研发、生产一体的高新技术企业、具备技术垄断性	514.79 万元

资料来源：公司提供

整体看来，公司 IC 卡业务具有一定的生产规模，下游客户主要由系统集成商构成，客户基础稳定。

4. 新能源板块

公司新能源板块经营主体主要为综艺股份下属的江苏综艺光伏有限公司、南通综艺新材料有限公司、江苏综艺太阳能电力股份有限公司、综艺（开曼）太阳能电力股份有限公司、综艺太阳能（美国）有限公司、综艺太阳能（意大利）西西里光伏有限公司、综艺太阳能（意大利）皮埃蒙特光伏有限公司、综艺太阳能（意大利）普利亚光伏有限公司、综艺太阳能（意大利）马尔凯光伏有限公司和综艺太阳能（卢森堡）有限公司。

新能源产业主要从事非晶/微晶薄膜太阳能电池的生产销售；单晶硅电池片的加工贸易；太阳能电池用多晶硅铸锭、单晶硅棒生产；太阳能电池用硅棒切片、销售；太阳能发电系

统的产品设计和工程施工。新能源板块是公司近年来重点投资领域，2010年开始产生效益，随着产能的释放2011年实现营业收入7.41亿元，同比大幅增长。

表11 公司新能源业务构成（单位：亿元）

新能源收入构成	2010 年	2011 年	12 年 1~9 月
薄膜太阳能电池	0.60	0.59	0.55
单晶硅电池片	0.83	2.76	0.60
太阳能发电设计及施工	2.88	4.06	1.72
硅棒、硅锭及切片	--	--	0.13
合计	4.31	7.41	3.00

资料来源：公司提供

表12 2010~2012年1-9月薄膜电池产销情况

产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
薄膜电池	产能	26MW/年	26MW/年	26MW/年
	实际产量	6.75MW	13.62MW	13.29MW
	产能利用率	25.96%	52.39%	51.15%
	销量	6MW	9.3525MW	11.92MW
	产销率	88.89%	68.67%	90%
	年销售均价	1.13 欧元/瓦	0.77 欧元/瓦	0.57 欧元/瓦
	年销售额	5953.59 万元	5889.87 万元	5500 万元
单晶硅组件	产能	75MW/年	75MW/年	75MW/年
	实际产量	10.9MW	39.43MW	13.39MW
	产能利用率	14.53%	52.57%	35.71%
	销量	10.9MW	39.43MW	9.53MW
	产销率	100.00%	100.00%	71.17%
	年销售均价	1.15 美元/瓦	1.1 美元/瓦	1 美元/瓦
	年销售额	8300 万元	27600 万元	12000 万元

资料来源：公司提供

注：截至2012年9月底薄膜电池单价为0.5欧元/瓦，单晶硅组件单价为0.7美元/瓦。

薄膜太阳能电池产品的生产经营主体为江苏综艺光伏有限公司（以下简称“综艺光伏”），该公司为2008年8月综艺股份与韩国周星公司合作设立，综艺股份持股比例为66.70%，主要从事非晶、微晶薄膜太阳能电池的生产销售。综艺光伏一期总投资7000万美元，建设一条5代26MW非晶硅单结薄膜电池生

产线，二期投资9980万美元，扩建一条40MW非晶硅/微晶硅叠层薄膜太阳能电池生产线。综艺光伏公司总厂区占地面积为59928m²，总体规划建筑面积约66306m²（含地下室6,059m²）。第一条26MW非晶硅生产线于2009年12月29日正式投产，初始光电转换效率6.9%左右。第二条40MW非晶硅/微晶硅叠层薄膜太阳能电池生产线已实现了小批量试生产，产品设计稳定转换率为9.3%，但设备还需进一步调试升级。

2010年公司薄膜电池产能利用率仅为25.96%，主要因为综艺光伏刚刚开始运营，尚未产生规模效应。2011年由于欧洲光伏市场的下滑，公司严格执行“以销定产”的经营战略，以节约成本为前提，力争提高单位生产效率，全年生产非晶硅薄膜太阳能电池13.62MW，产能利用率为52.39%，主要是由于第一条薄膜太阳能电池生产线发生修理、改造费用等事项以及第二条生产线安装期间也直接影响了第一条生产线的运转。根据综艺光伏与设备供应商韩国周星公司签订的协议，该部分产能损失由周星公司承担，综艺光伏已收到韩国周星公司补偿款850万美元，全部计入营业外收入。2012年1~9月由于欧债危机的影响，国外光伏市场依然低迷，加上公司生产设备仍在调试中，正与设备供应商就设备提升方面进行协商，产能利用率仍然偏低。但公司目前正计划在国内投资太阳能电站项目，主要采用薄膜太阳能电池，未来产能仍然具有释放空间。

公司薄膜太阳能电池的毛利率在2010年和2011年分别为3.33%和5.08%，主要是由于薄膜太阳能电池市场竞争较为激烈，故毛利率总体不高。

公司非晶硅薄膜太阳能电池获得欧洲的TUV质量认证、美国的UL认证、英国MCS认证以及国内的金太阳认证，2011年产品主要在欧洲市场销售，2012年以后主要销售对象变为苏州盛康光伏科技有限公司及中天光伏科技有限公司等国内企业。综艺光伏具有进出口经营权，先后合作主要的境外代理商为德国EP

TECH GMBH 公司以及 D&C OVERSEA DEVELOPMENT GMBH 公司。

单晶硅电池片业务为公司薄膜太阳能电池生产尚未达到一定规模时，在新能源产业链上开发的新业务。单晶硅电池组件加工技术较为简单，不是公司的重点发展方向。由于市场萧条，目前公司已收缩此部分业务。

海外电站业务是公司重点发展的业务，主要从事光伏电站建设、出售或运营。公司建立了总部管控队伍与管控机制，在境外建立了多个相对独立、责权明确的项目开发团队，管理和发展光伏电站业务。管理团队面向全球需找合适的投资机会，主要根据所在国的光伏行业政策，公司通过收购、合作或申请，选择合适的电站项目，经过采购、建设、并网等环节完成电站项目。在决定投资项目的过程中，公司通过自己的销售渠道，积极联系潜在投资人，基本上在项目建设前，确定买家，确定价格后，建设电站。电站完工后按照合同约定出售给对方。若为自主运营，公司将光伏电站接入当地电网，按照协议向电力公司收取电费，向政府主管部门收取补贴。

地面MW级光伏电站在施工期的建设周期一般在4至6个月，但光伏电站的建设前期办理各种手续的时间比较长，这和国家、当地的政策及各个部门的审批有关，时间在1年左右或者更长。电站建设期由公司委托当地有资质的公司总承包施工，材料由公司指定采购。电站建设期间发生的成本支出计入在产品，电站完工建成后计入产成品，电站销售时结转销售成本，将收入计入主营业务收入，与存货的成本计算和结转一致。若持有运营，在将电站有产成品转为固定资产，运营期间收取的电费计入主营业务收入，发生的费用支出计入主营业务成本。

公司光伏电站的开发投资成本在20-22元/W，主要组成有光伏电池组件、系统部件及施工、电站项目批文三大部分组成，不同的国家、不同的项目之间均有差异：组件的采购价格主

要取决于流通渠道的成熟度，会有20%左右的价差，该部分的成本占比约为50%；系统部件及施工主要是各地土地、人工价格的差异；项目批文的价格，取决于项目收益、各地行政流程、法律要求等，0.1-0.5欧元/W不等，德国市场流通渠道最为成熟，且行政审批简单高效，整体的系统造价是最低的，比欧洲其他国家及美国等造价要低30%，但总体趋势上，差异在逐渐缩小。

公司2012年前以欧洲市场为主，适当介入美国市场。2012年后，公司调整战略，努力开阔国内市场，目前已取得在新疆地区建设100MW的意向性合同，20MW光伏电站的新疆发改委批文，为国内最大的单一太阳能电站工程，具体的实施方案在制定中。

2012年，受欧债危机的影响，整个欧洲的经济持续低迷，由此导致一些光伏主要应用国家财政紧缩并纷纷出台新的能源法案，调低对光伏产业的补贴，虽然会对包括电站建设在内的整个光伏产业产生负面影响，但同时，上游晶硅、电池片和组件等领域的竞争愈加激烈，上游原材料价格的大幅下降，一定程度上降低了公司海外电站的建设成本。2011年公司销售电站18MW，实现营业收入4.06亿元，毛利率为27.18%，为公司新能源板块利润水平提升的主要原因之一。截至2012年9月底，公司该板块完工电站48.04MW，拟建电站40MW。鉴于目前经济环境恶化和行业状况不景气，公司考虑未来将部分完工项目转为自营项目。

表13 公司太阳能电站收入情况（单位：万元）

	项目电站	竣工时间	投资金额	收入		
				2010年	2011年	12年1-9月
捷克	捷克 2.5MW	2010年12月	2516	3675		
德国	德国 3.178 MW	2010年6月	7029	7988		
意大利	意大利 7MW	2010年10月	14564	16654		
	意大利 2MW	2011年2月	4493		19627	
	意大利 6MW	2011年5月	6074			
	意大利 1MW 巡日	2011年7月	2655			
	意大利 1MW 固定	2011年7月	2257			
意大利募投项目	皮埃蒙特 8.0MW	2011年11月	16453		20982	
	马尔凯 2.5704MW	2011年11月	5251			7936
	马尔凯 3MW	2011年11月	6516			9264
合计			67808	28317	40609	17200

资料来源：公司提供

公司电站建设期间发生的成本支出计入在产品，电站完工建成后计入产成品，电站销售时结转销售成本，将收入计入主营业务收入，与存货的成本计算和结转一致。若持有运

营，在将电站有产成品转为固定资产，运营期间收取的电费计入主营业务收入，发生的费用支出计入主营业务成本。

目前电站运营的项目在保加利亚和美国，

基本都已经投入运营，回收期为 5 年，内部收益率为 22%。由于公司在建设电站前做了充分的调研和预测，目前电站仍然能享受原有的补

贴政策，加上建造成本降低，按照电站寿命，和当地电力公司签订长期供电合同，收益率较高。

表14 公司运营电站情况

项目名称	电站装机容量	施工方	竣工时间	投资金额（万元）	年可发电规模（MW）	电价
保加利亚项目 (电价: 欧元/W)	5MW	综艺西西里	2012-4-1	8886.00	625.00	0.25
	4MW	综艺西西里	2012-4-1	7109.00	500.00	0.25
	2MW	综艺西西里	2012-4-1	3554.00	250.00	0.25
	2.5MW	综艺西西里	2012-4-1	4443.00	312.50	0.25
	3.4MW	综艺西西里	2012-4-1	6043.00	425.00	0.25
美国项目 (电价: 美元/W)	6.5MW	综艺开曼	2010-12-1	13701.00	884.00	0.70
	19MW	综艺美国	2012-10-1	46449	2587.00	0.70

资料来源：公司提供

总体看，公司新能源产业效益得到初步体现，但光伏行业近期景气度下行，公司新能源板块经营压力有所加重。

5. 风险投资

创业投资产业经营主体主要为阿尔法春天有限公司和综艺股份下属的江苏省高科技产业投资有限公司(以下简称“江苏省高投”)。

公司在创业投资领域积累了丰富的行业经验，有一支高素质的专业团队。在所投资的近二十家企业中，已有多家成功发行上市。公司通过对高新技术企业进行股权投资，并为其提供增值服务，包括完善公司治理结构、整合资源、财务咨询，以及为企业开拓项目来源，辅助企业发行上市等，促进企业快速发展。

公司投资重点集中于重大高新技术产业化项目、优势企业高新技术化项目、快速成长的科技型中小企业、拟上市（包括境内外）的企业。公司投资行业侧重于现代医药和生物工程、精细化工、新材料新技术、农业产业化、光机电一体化、电子信息、环保及资源综合利用等行业；地域上，公司风投业务主要立足于江苏省内，辐射上海、浙江、山东、安徽等地。投资标准上，公司投资项目主要侧重于拥有自

主知识产权的拥有较高自主知识产权的项目。所投项目需经省、部级科技成果鉴定为国内领先的技术或工艺，或相当于 90 年代国际先进水平的技术或工艺；或为近年内列入省级或国家火炬计划的项目；或近年内获得国家专利局授权的发明专利或实用新型专利技术。此外，公司还对投资项目的投产可行性、经济财务指标、经济效益预测和市场占有率和市场策略等方面对投资标的综合考虑。投资风险控制方面，公司投资决策委员会，根据宏观经济状况、政策趋势和公司项目经理提交的项目尽职调查报告，做出项目的投资决定，并通过风险控制委员会在项目投资前及过程中实施风险控制。

投资退出方面，公司投资退出途径实现了多样化，包括企业境内上市、境外上市、国内企业收购和管理层回购；公司投资项目运作周期基本为 3~5 年，近年来取得了较好的投资回报。

2009~2011 年公司创业投资板块分别实现投资收益 5864.08 万元、46501.44 万元和 48626.80 万元，主要是江苏省高投处置上市公司股权取得的投资收益。

表15 近年公司创投业务项目概况

投资对象	投资时间	投资成本(万元)	持股数(万股)	所占比例(%)	所处投资阶段
山东双一集团有限公司	2011.11	2500	500	9.6	成长期
山东中农联合生物科技有限公司	2011.11	2500	500	8	成长期
泰兴市电除尘设备厂	2011.11	2400	237.25	16.08	成长期
山东新煤机械装备股份有限公司	2011.07	2655	900	10.08	成长期
安徽省舒城三乐童车有限责任公司	2011.05	1200	600	14.63	成长期
紫金财产保险股份有限公司	2011.04	10500	10000	3.33	成长期
长安责任保险股份有限公司	2010.09	11000	10000	11.76	成长期
南通汉瑞实业有限公司	2010.08	1000	674.17	19.62	成长期
新沂中凯农用化工有限公司	2010.08	1400	807	16.47	成长期
江苏汇鸿国际集团土产进出口股份有限公司	2009.12	950	500	5	成长期
山东宏艺科技有限公司	2009.07	449.8	130	3.94	成长期
江苏嘉隆化工有限公司	2009.03	1500	450.47	13.93	成长期
南京乌江化工有限公司（注1）	2008.08	1000	892.86	25.02	成长期
山东日照汇丰电子有限公司	2008.04	748.28	482.8	17.75	成长期
江苏五彩精细化工股份有限公司	2007.01	557.24	450	11.25	成长期
江苏精科互感器有限公司	2007.09	800	492	12.3	成长期
南京红宝丽股份有限公司	2006.07	450	365.44	1.36	已上市
江苏华业医药化工有限公司	2006.03	400	400	10	成长期
江苏常铝铝业股份有限公司	2003.09	520.2			已上市已转让
安徽华星化工股份有限公司	2002.12	234			已上市已转让
江苏康缘药业股份有限公司	2000.11	339.36			已上市已转让
江苏联环药业股份有限公司	2000.04	350			已上市已转让
江苏南大苏富特软件产业股份有限公司	1999.12	400			已上市已转让
江苏万邦生化医药股份有限公司	2001.07	370.23			已转让
江苏合义化工新材料有限公司	2001.12	400			已转让
江苏双合化工股份有限公司	2001.08	200			已转让
江苏春辉科技实业有限公司	2000.12	100			已转让
江苏洋河酒厂股份有限公司	2002.12	300	1058	1.18	已上市
江苏河海纳米科技股份有限公司（注2）	2000.01	50	50	1.87	计提减值准备
Champ Harvest Limited	2011.06	4000 万美元	25886	<4%	成长期

资料来源：公司提供

注1：江苏高投公司对南京乌江化工有限公司的投资系创业投资，对该公司的经营和财务并不施加重大影响，采用成本法核算

注2：江苏高投公司对江苏河海纳米股份有限公司的投资收回的可能性极小，对该笔投资全额计提了减值准备。

6. 经营效率

2009～2011年，公司销售债权和存货周转次数整体呈现下降趋势，2011年分别为4.19次

和2.68次；总资产周转次数随公司资产规模快速上涨有所下降，2011年为0.15次，现阶段公司总体资产周转效率不高。

7. 未来规划

未来，公司将致力于打造以信息科技产业为主线的高科技产业链，完成以新能源为龙头、信息技术产业和股权投资为两翼的产业布局，形成一系列在国内外市场中具有核心竞争力的骨干企业，成为名副其实的现代高新技术产业投资集团。

软件销售方面，公司将重点加速 IT 综合服务商的全面建设和规模运营，确保在主体业务的推进、业务团队的建设、核心竞争力的形成上取得显著成效。

高新电子制造方面，公司将以全面盈利为目标，完善管理，加强整合，提升公司产品进入市场的速度和程度。

在新能源领域方面，公司在合理充实境外项目团队的同时将组建境内项目团队，逐步构建公司光伏电站业务“境内外各半、境外欧美

各半”的业务格局，努力达成全年建设光伏电站总装机容量大幅增长。

股权投资领域，公司将做好现有存量投资项目管理工作的同时，将充分利用自身现有的资金优势和专业优势，积极稳妥地进行项目的搜寻、分析、储备和投资，保持公司稳健持续发展。

公司在建投资项目主要为综艺金融港项目，未来规划投资项目包括联邦 IT 服务项目、电子标签项目等。联邦 IT 投资项目主要投资内容包括 IT 服务支持配套、云服务平台搭建、移动智能化产品服务外包等，投资概算 1.7 亿元。电子标签项目主要计划用于并购或新增电子标签生产线。综艺金融港项目主要用于高新人才公寓和金融商务裙楼的建设。公司未来几年仍有一定的投资需求，可能带动公司对外融资需求的增长。

表16 公司在建项目及投资规划

项目名称	预计总投资	截至 2012 年 9 月末已完成投资 (万元)	2013 年	2014 年	2015 年
连邦 IT 服务项目	17000	3400	6800	6800	--
电子标签项目	3000	800	2200	--	--
综艺金融港	50000	35000	7500	6000	1500
综艺超导产品研发	2000	200	1800	--	--
新疆电站	25000	5800	10000	9200	--
合计	97000	57289	28300	22000	1500

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年度会计报表已经南通恒信联合会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围上看，2010 年公司合并范围子公司增加南通综艺新材料有限公司、阿尔法春天有限公司两家企业。2011 年合并范围较 2010 年新增 8 家，其中包括 1 家一级子公司南通绿野观光农业有限公司以及 7 家二级子公司。

2. 资产质量

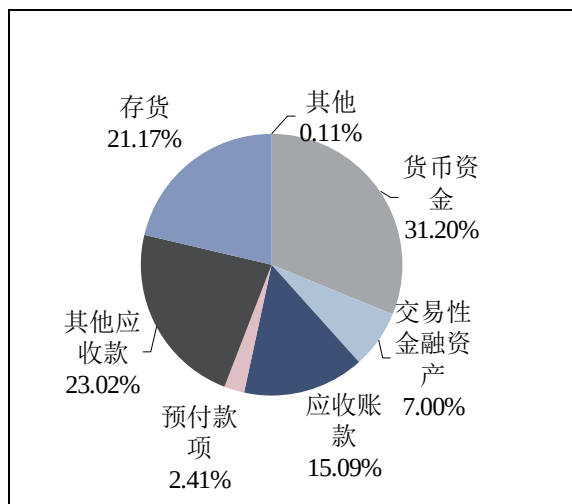
2009~2011 年，公司资产规模大幅增长，年均复合增速为 149.38%，主要是货币资金、存货、其他应收款、在建工程和可供出售金融资产和长期股权投资的增长。截至 2011 年底公司资产总额 206.64 亿元。资产构成中流动资产和非流动资产分别占 27.03%和 72.97%。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 121.15%。流动资产构成上，交易性金融资产、应收账款、其他应收款及存货占比上涨，预付款项占比下降。截至 2011 年底，公司流

流动资产 55.86 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

图 7 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司货币资金波动中年均增长 56.99%。截至 2011 年底，公司货币资金为 17.42 亿元，主要由银行存款构成。

2009~2011 年，公司交易性金融资产增长较快。截至 2011 年底，公司交易性金融资产 3.91 亿元，主要是公司新增信托基金投资 1.40 亿元，信托名称为华宝--长余一期证券投资集合资金信托，管理人为华宝信托有限责任公司，新增交易性权益工具投资 2.51 亿元，管理为江苏长余资本管理有限公司和瑞银香港公司。

2009~2011 年，公司应收账款年均增长 148.83%。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额 8.43 亿元，同比增长 78.71%。公司应收账款规模大幅增长，主要是公司光伏业务涉及出口及海外电站项目，资金回笼较慢，回收期在 3 个月至 1 年左右。账龄结构上，一年以内应收账款占比 97.06%。应收账款客户前五位合计占 2011 年末应收账款余额的 65.72%，集中度较高。截至 2011 年底，公司计提坏账准备 0.13 亿元。

2009~2011 年，公司预付款项年均复合增长 107.26%。截至 2011 年底，公司预付款项账面余额 1.34 亿元，较 2010 年下降 3.48 亿元，主

要是由于综艺光伏预付设备到货，结转为在建工程。

2009~2011 年，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长率 363.20%。截至 2011 年底，公司其他应收款为 12.86 亿元，同比增长 1196.11%，主要是由于公司与廊坊金远房地产开发有限公司、通州区财政局等的资金往来。

表 17 2011 年底其他应收款前五名(单位: 万元/%)

债务单位	与公司关系	2011 年底		
		金额	占比	性质
Alliance Solar Capital	合作单位	3150.45	2.45	往来款
南通综艺置业有限公司	第三方	4810.00	3.74	往来款
南通复盛木业有限公司	第三方	5495.44	4.27	往来款
南通市通州区财政局	第三方	6200.00	4.82	往来款
廊坊金远房地产开发有限公司	第三方	9500.00	7.39	往来款
合计		29155.89	22.68	

资料来源：公司提供

2009~2011 年，受经营规模持续扩大，公司存货净额年均复合增长 139.32%。截至 2011 年底，公司存货账面余额 12.02 亿元，构成上以在建欧洲电站项目、库存商品和完工电站项目为主，占比分别为 55.53%、16.83% 和 17.15%。2011 年底公司存货较 2010 年末增加 8.22 亿元，增幅 228.34%，主要是由于公司旗下的 4 家意大利项目公司新增的电站项目 8.74 亿元。截至 2011 年底，公司计提跌价准备 0.20 亿元。

非流动资产

2009~2011 年，公司非流动资产年均复合增长 162.97%，主要来自可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程的增长。截至 2011 年底，公司非流动资产合计 150.78 亿元，主要由可供出售金融资产、在建工程和长期股权投资构成。

2009~2011 年，公司可供出售金融资产大

幅增长，年均复合增长率228.24%。公司持有的可供出售金融资产主要为江苏洋河酒厂股份有限公司、南通精华制药股份有限公司、南京红宝丽股份有限公司等上市公司的可流通股。公司全程参与了洋河股份的销售策划、上市筹备，并参与生产经营及日常管理等，因此公司本部减持股份的收入计入了营业收入。江苏省高投仅作为财务投资，不参与洋河股份的生产经营和日常管理，因此减持股份的收入计入了投资收益。2011年公司本部转让297.6万股，取得转让收入4.27亿元，计入主营业务

收入；江苏省高投转让378万股，取得转让收入4.86亿元，计入投资收益；公司剩余洋河股份9008股，市值116.18亿元。

表 18 公司可供出售金融资产情况（单位：亿元）

项 目	截至 2011 年底	截至 12 年 9 月底
南京红宝丽股份有限公司	0.35	0.30
南通精华制药股份有限公司	3.57	3.51
江苏洋河酒厂股份有限公司	116.18	126.73
小计	120.10	130.54

资料来源：公司提供

表 19 公司持有及转让洋河股份情况

持有人	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 9 月	
	持股数 (万)	总市值 (亿元)	持股数 (万)	总市值 (亿元)	持股数 (万)	总市值 (亿元)	持股数 (万)	总市值 (亿元)
综艺投资	4035	8.47	4124	92.37	7950	102.53	9105.62	113.82
江苏高投	807	1.69	718	16.09	1058	13.65	1033.00	12.91
合计	4842	10.16	4842	108.46	9008	116.18	10138.62	126.73275
转让情况：								
综艺投资			603	7.10	298	4.27	434.38	5.8
江苏高投			250	3.87	378	4.86	213.7	3.2
合计	-	-	854	10.97	676	9.13	648.08	9

资料来源：公司提供

2009~2011年，公司长期股权投资大幅增长，年均复合增长率136.59%。截至2011年底，公司长期股权投资为10.33亿元，净额较2010年底增加6.05亿元，主要是：（1）江苏高投公司投资紫金财产保险股份有限公司1.05亿元、安徽省舒城三乐童车有限责任公司1200万元、山东新煤机械装备股份有限公司2655万元、泰兴市电除尘设备厂2400万元、山东双一集团有限公司2500万元、山东中农联合生物有限公司2500万元以及长安责任保险股份有限公司1.10亿元；（2）阿尔法春天有限公司新增对Champ Harvest Limited投资25886.40万元；（3）公司对欧贝黎新能源科技股份有限公司的股权投资按照权益法调整，新增了1387.89万元。

2009~2011年，公司的固定资产年均减少-2.99%，固定资产金额以及占比持续下降的原

因为公司对固定资产计提了折旧。公司固定资产主要由房屋建筑物和机械设备构成，2011年底上述两项的期末余额分别为3.05亿元和2.98亿元，分别占比48.87%和47.67%。

2009~2011 年，公司在建工程年均增长523.47%，截至 2011 年底，公司在建工程为10.85 亿元。较 2010 年大幅增长，主要是公司薄膜太阳能电池二期工程新增 4.02 亿元、新材料厂房工程及设备新增 3.35 亿元和美国19MW 光伏电站项目新增 2.39 亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额为226.37亿元，较2011年底增长9.55%，主要源自非流动资产的增长。2012年9月底公司持有的主要可供出售金融资产价值较2011年底增加11.84亿元，主要是洋河股份2012年6月实施每10股转增2股，公司持有的洋河股份数量新增1766

万股所致。截至2012年9月底，公司在建工程较2011年底增长24.66%，主要原因为综艺新材料、美国电站等项目后续投入。截至2012年9月底，公司无形资产较2011年底增长62.14%，主要为缴纳金融港项目土地出让金15698.80万元。

总体看，公司现金类资产和易于变现资产占比较高，整体资产流动性较强。但公司资产分布中易受市场影响的金融资产类资产占比较大，给资产稳定性带来一定影响。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益大幅增长，年均增长174.09%，主要为公司可供出售金融资产增值所带动的资本公积及未分配利润增长。截至2011年底，公司所有者权益合计为138.05亿元，其中归属于母公司的权益为100.33亿元，主要由资本公积和未分配利润构成。截至2012年9月底，公司所有者权益为152.40亿元，其中少数股东权益38.74亿元，归属于母公司所有者权益113.65亿元。2012年9月底，公司资本公积较2011年底增加8.26亿元，增幅为9.57%，主要原因是可供出售金融资产公允价值变动计入资本公积所致。截至2012年9月底，公司实收资本为10033.17万元，较2011年增加1760万元，系8月30日股东大会做出决议，将未分配利润转增股本所致。此外，公司股东也发生变动，由于持有公司7%股权的股东咎圣明因病逝世，其遗嘱经过公证处公证（通证（2002）民内字第1854号），股权分别由继承人朱美兰、咎超、咎红燕、江有珍按其遗嘱中所述分配比例继承，并成为公司新股东（持股比例见附件1-1）。

由于公司所持上市公司股权公允价值波动性较大，导致公司资本公积波动大，公司所有者权益稳定性较差。

负债

2009~2011年，公司负债总额年复合增长

114.91%。截至2011年底，公司负债合计68.59亿元，其中流动负债占33.88%，非流动负债66.12%。

2009~2011年，公司流动负债年复合增长40.90%。截至2011年底，公司流动负债23.23亿元，主要以短期借款（占86.95%）和应付账款（占7.55%）为主。

截至2011年底，公司非流动负债合计45.35亿元，主要由资产公允价值上升所产生的递延所得税负债（占比66.04%）和应付债券（占比30.65%）构成。

2009~2011年，公司债务规模增长迅速，年复合增长118.70%。截至2011年底，债务总额为37.02亿元，短期债务占40.49%，公司债务规模快速增长。

2009~2011年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和有所波动，2011年底分别为33.19%和21.14%。公司债务负担较轻。

截至2012年9月底，公司负债总额为73.98亿元，较2011年底增长7.86%，主要增长来源包括短期借款和递延所得税负债。截至2012年9月底，公司全部债务为37.71亿元，较2011年底略有增长；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为32.68%和19.84%。公司整体债务负担情况变化不大。

总体看，公司所有者权益维持稳步增长态势，债务负担较轻，但考虑到公司未来计划投资规模较大，债务负担将有所加重。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入和营业成本分别年均复合增长61.43%和52.46%，营业收入增长速度高于营业成本增速。2011年，公司营业收入和营业成本分别为27.70亿元和20.68亿元。2011年公司营业利润率为25.12%，较2010年的41.42%大幅下降，主要是公司利润水平高的投资业务收入规模及占比大幅下降所致（公司投资业务收入来源主要为公司本部出售的可供出售金融资产）。

2009~2011年,公司三项期间费用合计年复合增长59.55%,主要为公司管理费用和财务费用快速上涨。2011年以来财务费用金额较大是因为综艺股份发行的公司债以及公司发行中期票据所发生的财务费用所致。

2009~2011年,公司投资收益快速增长,2011年,公司获得投资收益5.89亿元,其中江苏高投公司处置洋河股份的股票所得的收益4.86亿元。公司投资收益在利润总额中占比较高,其波动将对公司盈利状况产生较大影响。

2011年公司实现营业外收入1.13亿元。其中包括政府补助0.56亿元,设备供应商的设备补偿款0.51亿元。

2009~2011年,公司利润总额大幅增长,2011年为10.06亿元。

近三年公司,公司总资本收益率和净资产收益率波动中有所增长,2011年分别为5.33%和5.63%。

2012年1~9月,公司实现营业收入18.83亿元,实现利润总额8.82亿元,其中投资收益4.76亿元,主要为洋河股份分红1.33亿元和江苏高投公司出售洋河股份取得的投资收益1.89亿元。2012年1~9月,公司营业利润率由2011年25.12%上升至37.22%。

总体看来,公司实业盈利能力较好,但受持有及处置金融资产影响,盈利波动性较大,股市波动可能对公司盈利水平造成一定影响。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,公司流动比率和速动比率呈上升趋势,2011年底,公司流动比率和速动比率分别为240.41%和189.53%;2012年9月底分别为213.67%和163.10%。近三年,公司经营现金流动负债比波动较大,2011年公司经营现金流动负债比为-43.46%。目前公司流动资产主要由货币资金构成,公司持有多家上市公司无限制流通股,对流动性形成良好支持,公司短期偿债能力良好。

从长期偿债指标看,2009~2011年,公司EBITDA分别为1.91亿元、15.00亿元和12.32亿元。全部债务/EBITDA由2009年的4.05倍波动下降至2011年的3.00倍。EBITDA对全部债务的保护程度有所波动,公司整体长期偿债能力尚可。

截至2012年9月底,公司对外担保余额为72400万元,其中对参股公司欧贝黎能源科技股份有限公司担保66500万元,为其他企业南通好利达时装有限公司、南通好运通市场有限公司各担保2950万元。公司对外担保金额较大,若发生代偿,将对公司产生一定影响。

截至2012年9月底,公司本部获得银行授信32.73亿元,未使用额度11.20亿元。公司间接融资渠道通畅。

此外,公司子公司综艺股份作为A股上市公司,具备较好的直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(编号-B201210361618),截至2012年10月8日,公司无不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

光伏行业景气度下行,公司新能源板块经营压力有所加重,整体盈利状况呈下降趋势。目前公司电站建设项目资金占用量大,经营活动现金流量净额快速下降,同时短期债务呈快速增长态势,短期筹资压力有所上升。公司资产构成中货币资金和可供出售金融资产占比大,整体流动性良好,为公司整体抗风险能力提供了良好支撑。总体看,公司仍具备较强的抗风险能力。

八、结论

公司近年积极打造一体两翼的产业格局,在软件销售领域经营规模较大、品牌优势明

显，市场份额较高。近年公司对新能源市场的开拓带动公司收入和利润规模的快速增长。公司多元化产业格局有助于分散单一的经营风险。但公司创业投资业务行业风险较大，A股市场波动造成公司所持金融资产价格变动等因素易对公司经营及财务状况造成不利影响。新能源行业景气度转弱，加大了公司新能源板块未来经营难度。

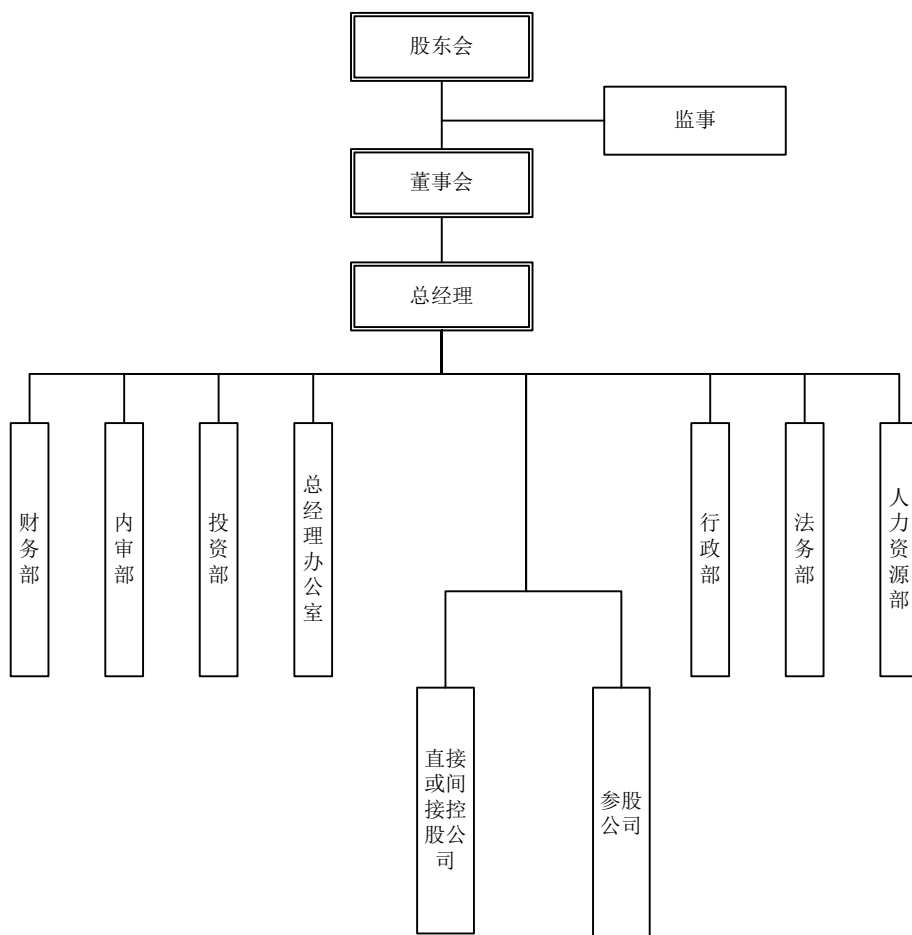
总体看，联合资信认为公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 截至 2012 年 9 月底公司股权结构

投资人	投资金额(元)	投资占比 (%)	出资方式
咎圣达	52172500.00	52	现金、实物
季风华	6521500.01	6.5	现金、实物
咎瑞国	6521500.01	6.5	现金、实物
徐 建	6521500.01	6.5	现金、实物
曹剑忠	6521500.01	6.5	现金、实物
咎瑞林	6521500.01	6.5	现金、实物
程建华	6521500.01	6.5	现金、实物
咎圣华	2006979.95	2	现金、实物
朱美兰	4514914.28	4.5	现金、实物
咎超	2006628.57	2	现金、实物
咎红燕	250828.57	0.25	现金、实物
江有珍	250828.57	0.25	现金、实物
合 计	100331680.00	100	-

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2011 年底公司主要子公司概况

子公司全称	注册资本	经营范围	期末实际投资额（元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	是否合并报表
江苏综艺股份有限公司	73640 万元	集成电路设计及应用软件开发	26650100.58	31.02	31.02	是
南通大兴服装绣品有限公司	123.09 万元	生产销售绣品及配件	861630.00	70	70	是
苏州市京苏渔工商有限公司	5076 万元	房屋租赁、文化、餐饮服务	79220000.00	100	100	是
南通三越中药饮片有限公司	912 万元	生产销售中药饮片等	14538000.00	68.42	68.42	是
南通综艺新材料有限公司	62500 万元	太阳能电池用多晶硅铸锭、硅单晶棒生产	497500000.00	79.6	79.6	是
南通绿野观光农业有限公司	1380 万元	房屋租赁、文化、餐饮服务	13800000.00	100	100	是
南通江南大院生态餐饮有限公司	80 万元	房屋租赁、文化、餐饮服务	800000.00	100	100	是
阿尔法春天有限公司	9900 万美元	新材料项目投资、国际贸易、实业投资、投资管理、投资咨询服务	523117700.00	100	100	是
南通综艺时装有限公司	51 万美元	生产销售以棉、毛、化纤、丝绸为面料的中高档服装。	3174750.00	75	75	是
南通国茂家纺有限公司	400 万美元	生产、加工家用纺织品	3600000.00	75	75	是
南通利盈通时装有限公司	210 万美元	生产销售服装	13019643.00	75	75	是

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	70702.44	164967.88	174249.67	56.99	121744.99
交易性金融资产		533.49	39124.10		38362.81
应收票据	135.64	138.87	692.90	126.02	60.00
应收账款	13610.07	47156.15	84270.51	148.83	92944.33
预付款项	3130.79	48225.55	13448.32	107.26	16487.50
应收利息					
应收股利					
其他应收款	5991.93	9918.84	128559.30	363.20	155599.04
存货	20643.34	36008.22	118229.54	139.32	131852.63
一年内到期的非流动资产					0.00
其他流动资产					4.18
流动资产合计	114214.21	306949.01	558574.34	121.15	557055.47
非流动资产：					
可供出售金融资产	111469.33	1120004.23	1200996.98	228.24	1319373.71
持有至到期投资					0.00
长期应收款					0.00
长期股权投资	18451.28	42730.15	103280.13	136.59	136331.85
投资性房地产	1093.08	2494.82	2429.51	49.08	2777.72
固定资产	66330.57	64092.18	62421.00	-2.99	66057.08
在建工程	2792.20	11126.58	108537.81	523.47	135298.95
工程物资					318.36
固定资产清理					0.00
生产性生物资产			617.29		618.79
油气资产					
无形资产	10118.93	21391.42	25420.64	58.50	41217.76
开发支出	1832.11	2463.54	0.00	-100.00	0.00
商誉	4914.03	100.80	100.80	-85.68	100.80
合并价差					
长期待摊费用	519.04	474.00	517.43	-0.16	617.14
递延所得税资产	521.11	719.98	3496.15	159.02	3958.96
其他非流动资产	6.64		0.00	-100.00	6.64
非流动资产合计	218048.32	1265597.70	1507817.74	162.97	1706677.75
资产总计	332262.53	1572546.70	2066392.08	149.38	2263733.22

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	77370.00	155460.82	202015.93	61.59	226170.81
交易性金融负债					0.00
应付票据			9447.34		942.74
应付账款	23492.38	19526.20	17551.51	-13.56	19453.39
预收款项	1520.39	3036.49	2859.40	37.14	2936.35
应付职工薪酬	438.87	800.53	759.00	31.51	693.75
应交税费	1449.03	10396.24	-18305.74		-4298.85
应付利息		103.19	3415.83		723.17
应付股利	954.87	481.60	481.60	-28.98	481.60
其他应付款	11802.05	16774.17	5188.03	-33.70	8941.85
应付分保账款					
一年内到期的非流动负债			8805.00		4537.50
其他流动负债			120.00		120.00
流动负债合计	117027.59	206579.25	232337.90	40.90	260702.30
非流动负债：					
长期借款		26500.00	10890.00		6352.50
应付债券			139006.40		139128.83
长期应付款	760.00	760.00	0.00	-100.00	
专项应付款	357.00	685.06	182.06	-28.59	
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	29879.34	279929.06	299489.76	216.60	325607.64
其他非流动负债	474.98	15.48	3949.25	188.35	7982.09
非流动负债合计	31471.32	307889.61	453517.48	279.61	479071.06
负债合计	148498.91	514468.86	685855.38	114.91	739773.37
所有者权益：					
实收资本(或股本)	8273.17	8273.17	8273.17	0.00	10033.17
资本公积	72878.67	738635.28	863324.13	244.18	945904.64
减：库存股					
专项储备					
盈余公积					
未分配利润	57062.65	114544.73	147591.26	60.83	196970.58
外币报表折算差额			-15922.07		-16396.43
归属于母公司权益合计	138214.49	861453.18	1003266.48	169.42	1136511.95
少数股东权益	45549.13	196624.67	377270.22	187.80	387448.01
所有者权益合计	183763.62	1058077.85	1380536.70	174.09	1523959.96
负债和所有者权益总计	332262.53	1572546.70	2066392.08	149.38	2263733.32

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	106291.57	229572.42	277002.65	61.43	188346.09
减: 营业成本	88973.29	133477.14	206814.68	52.46	117741.51
营业税金及附加	615.95	1004.65	607.25	-0.71	319.53
销售费用	1841.94	2127.50	2713.23	21.37	1481.33
管理费用	9500.61	11397.84	16492.47	31.75	10149.23
财务费用	2050.64	7783.38	14888.78	169.45	18514.39
资产减值损失	-291.19	6888.31	917.22		2104.67
加: 公允价值变动收益			-4023.12		-375.00
投资收益	8204.36	65602.96	58903.53	167.95	47644.35
其中: 对合营企业投资收益					0.00
汇兑收益					0.00
二、营业利润	11804.69	132496.56	89449.44	175.27	85304.77
加: 营业外收入	2578.91	5597.60	11297.51	109.30	3411.85
减: 营业外支出	85.89	529.59	124.76	20.52	490.11
其中: 非流动资产处置损失					0.00
三、利润总额	14297.72	137564.58	100622.20	165.29	88226.51
减: 所得税费用	1975.10	30012.21	22906.74	240.55	18201.20
四、净利润	12322.61	107552.37	77715.46	151.13	70025.31
其中: 归属于母公司的净利润	8793.97	57482.08	36046.53	102.46	54079.32
少数股东损益	3528.65	50070.29	41668.93	243.64	15945.99

附件 4 公司合并现金流量表
 (单位: 人民币元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	12 年 1~9 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	118982.07	217795.25	307711.74	60.82	192416.39
收到的税费返还	632.18	1269.69	2993.45	117.60	5790.48
收到其他与经营活动有关的现金	8833.32	8093.28	13983.04	25.82	29929.16
经营活动现金流入小计	128447.57	227158.22	324688.24	58.99	228136.03
购买商品、接受劳务支付的现金	104343.94	141131.03	358312.05	85.31	140312.47
支付给职工以及为职工支付的现金	11052.69	13434.86	12972.81	8.34	10252.63
支付的各项税费	6350.30	24192.44	23684.13	93.12	12301.97
支付其他与经营活动有关的现金	6340.13	23142.87	30687.12	120.00	44811.35
经营活动现金流出小计	128087.07	201901.20	425656.11	82.30	207678.42
经营活动产生的现金流量净额	360.50	25257.01	-100967.88		20457.61
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	7892.92	54987.80	54034.17	161.65	50042.60
取得投资收益收到的现金	2777.10	5367.13	6755.78	55.97	15177.33
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	3.10	66.01	776.28	1482.44	0.95
处置子公司及其他单位收到的现金净额					0.00
收到其他与投资活动有关的现金					0.00
投资活动现金流入小计	10673.12	60420.95	61566.22	140.17	65220.88
购建固定资产、无形资产等支付的现金	22739.86	52851.29	73603.14	79.91	53175.86
投资支付的现金		21051.51	92652.73		65526.68
取得子公司等支付的现金净额	6571.36			-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	11015.42	26238.86	60020.97	133.43	0.00
投资活动现金流出小计	40326.65	100141.65	226276.84	136.88	118702.54
投资活动产生的现金流量净额	-29653.53	-39720.71	-164710.62	135.68	-53481.66
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	53207.28	25665.78	146675.60	66.03	6180.00
取得借款收到的现金	89970.00	222810.82	262645.93	70.86	252438.03
发行债券收到的现金			138940.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金					0.00
筹资活动现金流入小计	143177.28	248476.60	548261.53	95.68	258618.03
偿还债务支付的现金	44738.88	118220.00	172895.82	96.58	237168.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6443.05	8714.76	67783.20	224.35	30513.05
支付其他与筹资活动有关的现金	15640.12	12347.46	21655.70	17.67	8210.28
筹资活动现金流出小计	66822.05	139282.22	262334.71	98.14	275891.68
筹资活动产生的现金流量净额	76355.24	109194.37	285926.81	93.51	-17273.65
四、汇率变动对现金的影响	101.13	-465.24	-10966.52		-2206.99
五、现金及现金等价物净增加额	47163.34	94265.44	9281.79	-55.64	-52504.69
加: 期初现金及现金等价物余额	23539.10	70702.44	164967.88	164.73	174249.67
六、期末现金及现金等价物余额	70702.44	164967.88	174249.67	56.99	121744.98

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.45	7.52	4.19	--
存货周转次数(次)	4.34	4.71	2.68	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.24	0.15	--
现金收入比(%)	111.94	94.87	111.09	102.16
盈利能力				
营业利润率(%)	15.71	41.42	25.12	37.22
总资本收益率(%)	5.58	9.27	5.33	--
净资产收益率(%)	6.71	10.16	5.63	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	2.44	9.79	8.71
全部债务资本化比率(%)	29.63	14.67	21.14	19.84
资产负债率(%)	44.69	32.72	33.19	32.68
偿债能力				
流动比率(%)	97.6	148.59	240.41	213.67
速动比率(%)	79.96	131.16	189.53	163.10
经营现金流动负债比(%)	0.31	12.23	-43.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.48	20.22	7.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.05	1.21	3	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.38	-0.08	-0.72	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.02	-1.95	-16.99	--

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
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

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

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

联合资信评估有限公司关于 南通综艺投资有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在南通综艺投资有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

南通综艺投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。南通综艺投资有限公司如发生重大变化，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南通综艺投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现南通综艺投资有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如南通综艺投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如南通综艺投资有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送南通综艺投资有限公司、主管部门、交易机构等。

