

信用等级公告

联合[2014] 023 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。



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: 2014 年 3 月 11 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	157.25	206.64	197.53	175.19
所有者权益(亿元)	105.81	138.05	126.42	97.97
长期债务(亿元)	2.65	14.99	21.99	28.95
全部债务(亿元)	18.20	37.02	42.98	62.03
营业收入(亿元)	27.53	32.57	29.53	13.62
利润总额(亿元)	13.76	10.06	10.60	1.08
EBITDA(亿元)	15.00	12.33	13.96	--
营业利润率(%)	51.02	36.29	48.18	6.93
净资产收益率(%)	10.16	5.63	6.05	--
资产负债率(%)	32.72	33.19	36.00	44.08
全部债务资本化比率(%)	14.67	21.14	25.37	38.80
流动比率(%)	148.59	240.41	243.32	209.40
全部债务/EBITDA(倍)	1.21	3.00	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.22	7.87	5.57	--

注: 1. 公司 2013 年三季度财务数据未经审计;

2. 公司 2013 年短期融资券以及融资租赁款项计入三季报的其他流动负债, 计算全部债务时有所调整。

分析师

胡岩 周天

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”)的评级反映了其软件业务经营规模大、品牌地位突出, 实业投资业务储备和收入有所增长, 以及公司持有的多家上市公司流通股, 对整体流动性形成良好支持等优势。同时, 联合资信也关注到实业投资业务对公司利润贡献大, 利润构成单一; 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. 公司业务多元化布局逐步形成, IC 卡、芯片制造、新能源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, 资产可变现性强。

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对公司软件销售业务易造成不利影响。
2. 公司实业投资业务对利润贡献大, 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较低, 公司经营压力有所加重, 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. 公司有息债务上升较快，债务负担呈加重趋势。
5. 金融资产价格波动时，所有者权益稳定性有一定影响。

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 2014 年 3 月 11 日至 2015 年 3 月 10 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,经通州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2013年9月底,公司实收资本为10033.17万元。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);公司纳入合并范围一级子公司15家。

截至2012年底,公司合并资产总额为197.53亿元,所有者权益合计为126.42亿元(含少数股东权益37.75亿元)。2012年,公司实现营业收入29.53亿元,利润总额10.60亿元。

截至2013年9月底,公司(合并)资产总额175.19亿元,所有者权益97.97亿元(含少数股东权益33.51亿元);2013年1~9月,公司实现营业收入13.62亿元,利润总额1.08亿元。

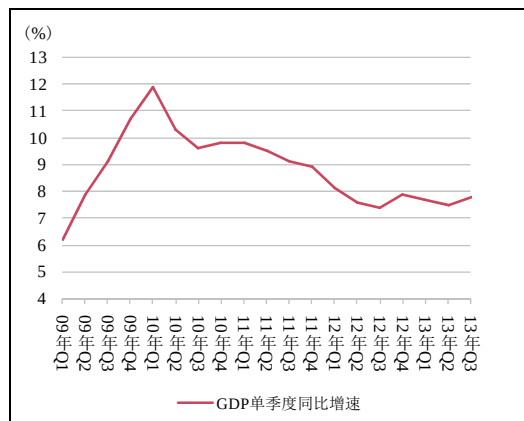
公司注册地址:江苏省南通市兴东镇黄金村;法定代表人:咎瑞林。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元,同比增长7.7%;三季度GDP同比增速回升至7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源:国家统计局

2013年前三季度,中国规模以上工业增加值同比增长9.6%,增速比上半年加快0.3个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额40453亿元,同比增长13.5%,增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元,同比名义增长12.9%,增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资(不含农户)309208亿元,同比增长20.2%,增速比上半年高0.1个百分点;三次

产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。

③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，

M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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 development 取得了长足发展。

根据南通市统计局公布的数据，2012年南通市实现生产总值4558.67亿元，同比增长11.8%；截至2013年9月底，南通市实现生产总值3800.26亿元，同比增长11.9%。根据2012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，经济总量增速排名第五位。

2012年，南通市固定资产投资2886.47亿元，同比增长21.40%，固定资产投资继续保持较快的增长幅度。

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. 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的问题。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，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。据工信部发布数据显示，2012 年中国软件产业共实现软件业务收入 2.5 万亿元，同比增长 28.5%，增速比电子信息制造业高出 16 个百分点，但低于去年同期 3.9 个百分点。根据工业和信息化部数据，2012 年中国软件产业共实现软件业务收入 2.5 万亿元，同比增长 28.5%。分月度看，经过前 10 个月平稳增长后（增速在 25%-26%区间内），11、12 两个月软件产业增速明显回升。2013 年软件行业景气整体疲软，二季度降至 10 年以来最低点，三季度处于低增长态势，增速低至 12.6%。外包服务出口自年初以来增速也明显放缓，增速为 18.2%。行业结束高增长态势，逐步进入稳定增长时期。

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。

根据工信部印发的《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》，“十二五”期间软件行业的发展目标是确定了 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。

总体看，中国软件产业进入门槛较低，经营企业众多，同时软件产业市场发展变化较快，企业竞争激烈的特点造成软件行业具有不稳定性。软件企业的竞争大多停留在价格竞争，造成软件企业利润率低下。

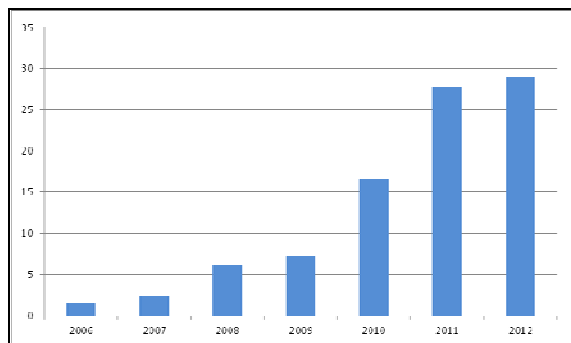
3.光伏行业

（1）行业概况

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。作为替代石化能源的重要可再生能源，太阳能被认为是 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。相比较传统发电成本而言，光伏发电的成本较高，价格上无法与火电竞争。目前，光伏发电市场仍然是一个政策性很强的市场，需要靠政府的补贴支持。自 2010 年开始，各光伏主要市场国家光伏政策刺激效果显现，根据 EPIA（欧洲光伏产业协会）统计，2011 年和 2012 年，全球光伏发电安装量分别达到为 27.7GW 和 29GW，同比分别增长 67.00%和 4.69%。据国际能源局(IEA)报告，2013 年已安装的光伏系统发电量至少达到

110TWh（或等于 1100 亿千瓦时），可满足全球电力需求量的 0.5%。

图 2 2006~2012 年全球太阳能光伏并网规模
(单位: GW)



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、美等国, 合计约占全球 80% 左右的市场份额。从各国累计装机情况来看, 德国和意大利是全球安装量最高的国家, 占全球市场 56.63%, 中国排名世界第五。

表 1 世界装机容量前十名情况 (单位: MW)

2012 装机量		累计装机量	
德国	7604	德国	32411
中国	3510	意大利	16250
意大利	3337	美国	7221
美国	3313	日本	7000
日本	2000	中国	7000
法国	1079	西班牙	5100
英国	1000	法国	4003
澳大利亚	1000	比利时	2567
印度	980	澳大利亚	2400
希腊	912	捷克	2085

资料来源:《纵览 1992—2012 年全球光伏产业》

目前, 市场上的太阳能光电转换电池主要分为两类, 一类是晶体硅电池, 包括单晶硅电池和多晶硅电池两种; 另一类是非晶体硅薄膜太阳能电池。

表 2 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。

资料来源: EPIA

晶体硅电池稳定性好, 转换效率相对较高, 是目前光伏并网发电的主流选择, 市场占有率达占 90% 以上, 但晶体硅太阳能电池对晶体硅纯度要求较高, 能耗大。2008 年以前, 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, 上游原材料价格回归理性带动晶体硅太阳能电池产能迅速扩充。

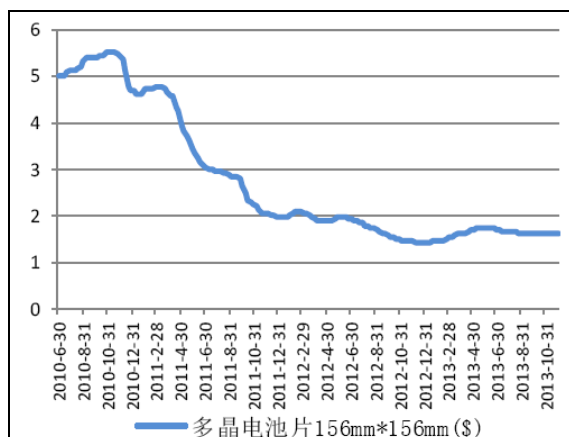
相对于晶体硅太阳能电池技术, 非晶硅薄膜太阳能电池虽然在转换效率方面略逊于晶体硅太阳能电池, 但其制造成本低廉、能耗小, 具有成本优势, 目前已应用于上网电站和离网电站的建设, 此外还可应用于建筑一体化发电项目。

(2) 中国光伏行业概况

光伏电站建设所需的电池片及电池组件产能主要集中在中国。光伏产业在中国的发展史很短, 但发展速度很快。2004 年以来, 中国在晶体硅太阳能电池生产能力快速增长, 2007 年国内晶体硅太阳能电池片产量 1088MW, 晶体硅太阳能电池组件产量 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。由于中国晶体硅太阳能电池应用市场仍处在发展阶段, 应用市场需求量较小, 因此中国生产的晶体硅太阳能电池 90% 以上销往欧洲、美国、日本等主要应用市场。

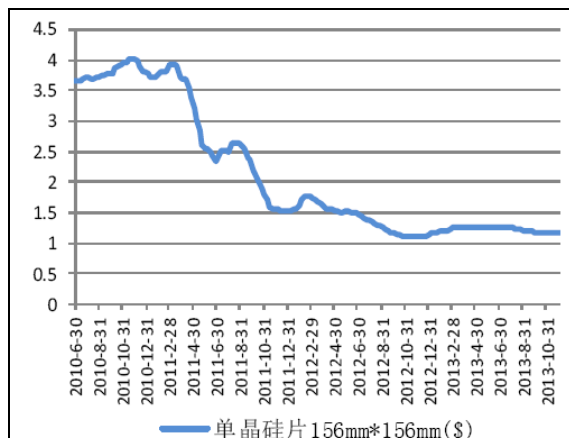
2011 年以来, 光伏产业进入景气度下行阶段, 光伏产品价格持续下跌, 晶硅组件价格从 2011 年初的 1.6 美元/瓦下降到 2012 年底的 0.65 美元/瓦, 价格已跌破众多中小企业的成本价。2013 年, 受补库存以及新兴区域需求增加的刺激价格略有回升, 但是价格仍然偏低, 企业盈利水平较差。根据 solarzoom 数据, 2013 年下半年, 多晶硅和单晶硅价格略有回升, 晶硅电池组件稳定在 0.7 美元/瓦。

图3 多晶硅片价格走势（单位：美元/片）



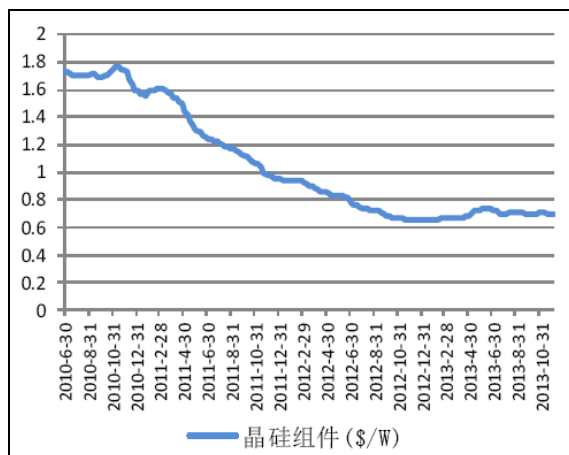
资料来源：solarzoom

图4 单晶硅片价格走势（单位：美元/片）



资料来源：solarzoom

图5 晶硅电池组件价格走势
(单位：美元/瓦)



资料来源：solarzoom

(3)光伏电站建设概况

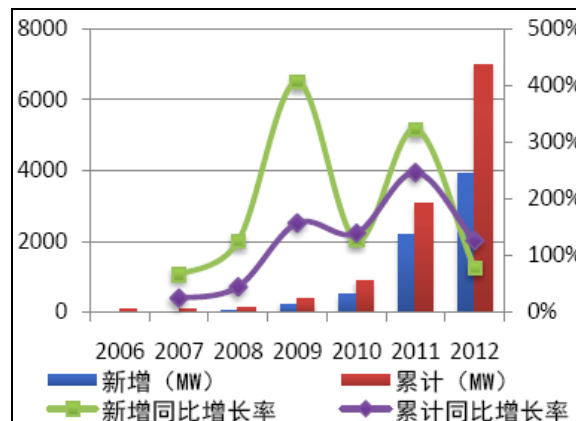
在光伏产业陷入低迷的背景下，国家不断

推出光伏支持政策，国内电站建设逐步进入实质性发展阶段，目前光伏电站成为光伏产业链中盈利能力最强的环节。

目前国内光伏企业进入光伏电站的商业模式是：少部分电站项目长期持有获得稳定的发电收入；多数开发电站是光伏企业成立电站开发公司，申请获得电站项目的开发权，以 EPC 方式建设电站并实现并网，最后将项目公司出售给电站购买方回笼资金，并争取实现电站的滚动开发。电站购买方主要是五大发电集团的下属子公司和一些产业基金。因电站审批和并网存在壁垒，国内光伏电站的进入还是有相当的门槛。

截至 2012 年底，全国光伏发电装机 7GW，太阳能发电（并网）328 万千瓦，同比增长 47.8%，新增光伏装机容量约为 4GW。

图6 中国历年光伏装机容量



资料来源：EPIA

(4)行业政策

由于光伏发电的成本较高，完全商业化运作的价格无法与火电竞争，因此现阶段光伏发电市场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的发展方向。

目前各国扶持光伏产业的补贴政分成两类：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。

近年，随着晶硅电池及组件价格迅速下降以及继之而来的光伏电站建设成本下降，各国

开始减少补贴以减轻财政负担。自 2010 年开始，欧洲国家相继出台光伏上网电价下调政策，一定程度上对系统电价产生了压力。

表 3 目前世界主要市场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。2012年下半年将不设立大型光伏电站项目登记处；停止对农业用地的大型光伏系统发放补贴。意大利光伏补贴已触及60亿欧元上限，第五能源法案于8月27日生效。2012年10月，意大利累计光伏装机量已达到15.9 GW，光伏补贴资金仅剩下2.41亿欧元。
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	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：EPIA

2012 年以来，中国出台了一系列的政策支持光伏发电，包括《可再生能源十二五能源规划》、《太阳能十二五能源规划》、《国家电网关于加强分布式光伏发电并网工作的意见》等。2013 年 7 月，国务院办公厅下发《国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见》，不仅将《可再生能源发展十二五规划》中光伏发电的目标调整为 35GW，更明确了分布式发电、光伏电站建设和国际市场的递进发展思路。2013 年 7 月 14 日，国务院总理李克强 14 日主持召开国务院常务会议，指出支持光伏产业走出困境并健康发展的六项措施，其中第四项为“鼓励金融机构采取措施缓解光伏制造企业融资困难”。

根据财政部、国家税务总局 2008 年印发的关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知，利用风力生产的电力，增值税实行即征即退 50%的政策。2012 年底，国务院常务会议明确提出，要完善中央财政资金支持光伏发展的机制，光伏电站项目执行与风电相同的增

值税优惠政策。

为落实《国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见》（国发[2013]24 号）有关要求，国家发展改革委出台了《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》（发改价格[2013]1638 号），完善了光伏发电价格政策。通知明确，对光伏电站实行分区域的标杆上网电价政策。根据各地太阳能资源条件和建设成本，将全国分为三类资源区，分别执行每千瓦时 0.9 元、0.95 元、1 元的电价标准。对分布式光伏发电项目，实行按照发电量进行电价补贴的政策，电价补贴标准为每千瓦时 0.42 元。通知指出，分区标杆上网电价政策适用于今年 9 月 1 日后备案（核准），以及 9 月 1 日前备案（核准）但于 2014 年 1 月 1 日及以后投运的光伏电站项目；电价补贴标准适用于除享受中央财政投资补贴之外的分布式光伏发电项目。标杆上网电价和电价补贴标准的执行期限原则上为 20 年。

（5）行业关注

光伏行业产能过剩严重，去产能进程缓慢

目前国内光伏行业过剩产能情况较严重，尽管 2011 年以来去产能进程持续了近两年，但供过于求情况仍较为严重。2012 年全球光伏新增装机容量约 31GW，全球光伏组件产量约为 39GW。截至 2012 年底，全球光伏的组件产能在 50-60GW，其中中国产能达到 40GW 以上。

由于国外主要光伏市场国家补贴大幅减低并对中国产品提出“双反”，而国内太阳能装机容量尚不足，需求未释放，上游晶硅龙头皆为外企，光伏行业两头在外的特征使整个行业暴露在欧美市场的风险中。光伏行业开始留强汰弱逐步退出，产能退出变得越来越激烈。新增产能很少，在产大厂 2012 年基本没有扩产；另一方面，对于已经难以维持生产的产能收购，市场也变得很谨慎。根据 EPIA 的预测，全球预计 2013 年光伏新增装机需求能到 34.75GW 左右，2014 年接近 36.5GW，2014 年将达到供需平衡。

贸易壁垒加剧了国内光伏行业的窘境

2011 年以来美国和欧洲相继对中国光伏生产企业展开“双反”调查，使得国内光伏企业经营状况雪上加霜。

2011 年 11 月，美国对中国光伏生产企业展开“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。

2013 年 6 月，欧盟委员会作出“双反”调查裁决，宣布从 2013 年 6 月 6 日起，对产自中国的光伏产品征收临时反倾销税，前两个月的税率为 11.8%，此后将升至 47.6%。2013 年 7 月 27 日，中国与欧盟就中国出口到欧盟的光伏产品的价格达成了承诺协议，最低进口价格为每瓦 0.56 欧元。此次协议还规定中国可向欧盟市场提供不高于 70 亿瓦光伏组件，大约相当于 2012 年欧盟光伏组件消费总量 150 亿瓦的 47%，超出部分加征 47.6%关税。中欧谈判

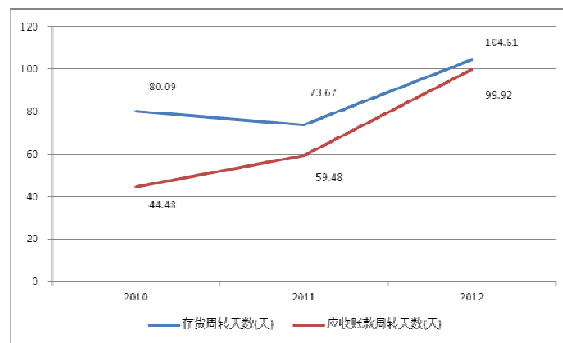
的结果避免了中国光伏产品全部被加征 47.6%关税的情况，该协议的达成对以电池片及组件生产为主的龙头企业承受能力较大，同时进口配额限制有助于促进国内光伏产业优胜劣汰，加速去产能进程。

行业处于低谷阶段，光伏企业财务风险加大，破产风险加剧

近年，由于光伏行业产能过剩严重、产品价格下跌，造成企业盈利能力日益下降，现金回流情况差，光伏企业存货周转天数和应收账款周转天数大幅上升，企业资金回笼慢，大量资金被存货挤占，企业不得不通过对外融资来维持生存。2012 年以来，光伏行业风险集中爆发，无锡尚德、江西赛维、超日太阳能等一批光伏生产企业相继陷入危机，其他光伏企业的经营状况也出现明显恶化。

另一方面，企业融资环境愈发恶化，2011 年以来行业的持续低迷使得银行开始采取停贷、观望态度；而债市方面，光伏企业普遍因财务状况恶化而在发债方面受到限制，尚德可转债危机、“超日债”等事件也给光伏企业发债带来了更多的不利因素。

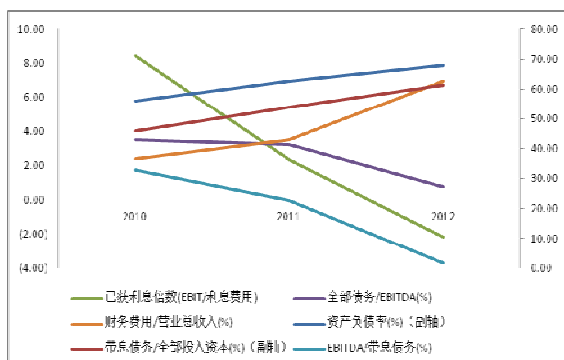
图 7 2010-2012 年主要光伏上市公司经营效率情况



资料来源：联合资信整理

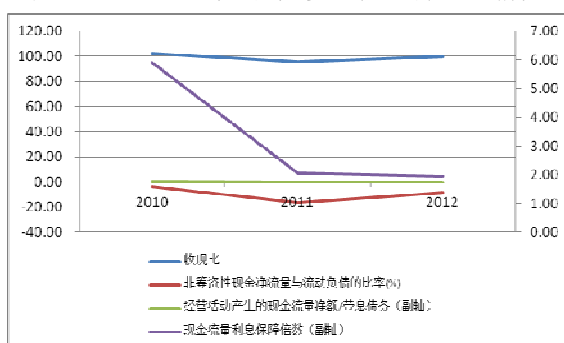
注：图 7-9 包含 20 家 A 股及美股上市光伏企业（不包括以生产硅材料为主的光伏企业）的财务数据，已剔除最小值和最大值。

图8 2010-2012年主要光伏上市公司债务负担情况



资料来源：联合资信整理

图9 2010-2012年主要光伏上市公司现金流情况



资料来源：联合资信整理

4. 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。

2012年活跃在中国的中外创投机构共管理可投资于中国大陆的资本存量达3182.8亿元，较2011年增加125.5亿元。从投资机构的类型来看，本土创投机构管理的创投资本量延续上一年的领先地位，占比52.8%。2012年中外创投机构共募集252支新基金，为创投资金池注入了586.66亿元资本。从募资机构类别来看，本土创投为基金募集的主力军，全年共新募集206支基金，募资总额393.12亿元，占比分别为81.7%和67.0%，远超外资创投。

2011年中国创业投资市场强势增长，共发生投资案例1505起，涉及投资金额共计820.89亿元。经历了2011年创投市场投资的历史高点之后，2012年VC投资逐渐放缓，全年共发生投资案例数1071起，其中披露金额的959起投资涉及投资金额共计461.16亿元。自2011年下半年以来，创投募资市场整体遇冷，LP投资谨慎，2012年募资下滑，可投资本量的增长幅度较低。

从投资行业分布来看，2012年，中国创投市场所发生的1071起投资共分布于23个行业中。其中，互联网、生物技术/医疗健康、电信及增值业务行业获得最多投资，投资案例数分别为162、124和103起；投资金额亦位于前三甲，分别为99.48、45.74、34.27亿元。此外，机械制造业投资案例数也在百起以上。平均投资金额上，房地产行业位列榜首，为40524.75万元；其次是金融行业，为13145.52万元；居第三位的是能源及矿产行业，平均获投规模9624.2万元。

2012年发生的1071起投资案例分布在全国31个省市地区，北京、上海、江苏三地依然位居前三位，投资案例数分别为237、145和125起。投资金额方面，北京高居榜首，投资总额100亿元；其次是浙江，投资金额69

亿元；上海位居第三位，投资金额 47.4 亿元。

2012 年，扩张期依然是创投机构投资分布最多的阶段，共有 427 家扩张期企业获得投资，获投金额 153.15 亿元，占比分别为 39.9%和 33.2%。尽管扩张期企业仍占据主导地位，但相对于 2011 年 55.2%和 53.9%的占比，以及 2010 年 65.1%和 60.3%的占比而言，扩张期的投资比重正逐年下降。反之是初创期投资的崛起。2012 年共有 317 起投资投向初创期企业，占比 29.6%，超过成熟期投资案例数；投资金额 590.18 亿元，占比 20.3%，分别较上一年 23.5%和 17.7%的占比有较大增长。

退出方面，中国创业投资市场多年来退出渠道不断拓宽，逐渐形成了以 IPO、M&A（兼并收购）、股权转让为主的多层次资本退出渠道和机制，其中 IPO 退出以其可获得较高的投资收益逐渐成为退出主流。因此，过往几年市场中退出案例数量受中国证券市场环境的影响明显。

2012 年，从退出方式来看，IPO 依然是最主要的退出方式，共有 144 笔 IPO 退出，占比 58.5%，但是以 IPO 方式退出的比例出现了进一步下滑；其次是股权转让退出，全年共 44 笔，占比 17.9%；此外，全年发生 31 笔并购退出，18 笔管理层收购退出，占比分别为 12.6%和 7.3%。从目前市场来看，受新股发行体制改革、A 股市场低迷及新股 IPO 暂停等多重因素影响，境内 IPO 市场难言乐观，IPO 排队上市企业达 800 余家。在当前 IPO 退出呈现颓势的情形下，VC/PE 机构正逐步寻求多样化的退出方式，以并购、股权转让为代表的退出方式也成为机构退出的重要选择，多元化退出方式是市场发展的必然趋势。截至 2013 年 11 月，VC/PE 投资退出呈现多元化趋势。其中并购 73 笔占比达到 33.8%，成为最主流退出方式。此外，股权转让(占比 25.0%)、管理层收购（占比 19.9%）、IPO（占比 12.5%）、回购（占比 6.5%）等途径也成为重要退出方式。

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个人，公司股权结构见附件 1-1。

2. 公司规模

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，初步形成了以信息技术产业和实业投资为主体的产业布局。

公司的子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）是软件、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 2012 年底，综艺股份资产总额为 63.79 亿元，所有者权益 44.98 亿元，2012 年实现营业收入 5.03 亿元，净利润 1.55 亿元。综艺股份 12 月 4 日公告称，公司控股子公司江苏综艺光伏有限公司（以下简称“综艺光伏”）与韩国周星工程有限公司就未达产的第二条生产线造成的损失所涉补偿款签署《协议书》，双方确认补偿款为 5150 万元，并对支付及相关事项予以明确。但生产线的进一步整改调试及调试结果仍然存在不确定性，公司将继续与韩国周星就后续相关事宜进行协商。综艺股份表示，综艺光伏两条生产线目前都存在重大减值风险。经综艺光伏初步测算，第一条生产线原值 3.4 亿元，预计将补充计提减值约 7000 万元-9500 万元；第二条生产线原值 4.9 亿元，预计将计提减值约 3.5 亿元-3.9 亿元，公司将按对综艺光伏持股比例 66.7%承担相应减值部分。此次两条生产线计提减值额超过 4.2 亿元，按照综艺股份的持股比例，公司计提减值额达到 2.8 亿元。值得注意的是，综艺股份今年前三季度已亏损 1.31 亿元，若该部分减值年内计

提，综艺股份今年亏损幅度将大大加重。

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。目前公司软件销售占有国内正版软件零售市场 30% 左右的市场份额。

高新电子制造方面，公司子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 2013 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。

胥瑞林，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 2013 年 9 月底，公司拥有员工 2320 人，从人员学历构成上看，公司大专本科以上学历占 39.35%，高中及中专员工占 45.86%，公司初中及初中以下员工占 14.78%。岗位划分上，公司生产人员占 61.51%，销售人员占

10.23%，技术人员占 14.68%。

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、公司管理

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、考核与奖惩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

2010~2012年，公司营业收入波动增长，从营业收入构成看，软件及网络服务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。2012年软件业务收入较上年小幅下降，主要是公司有意识地减少了部门项目，从追求规模转向追求利润所

致。高新电子制造板块收入占比较小。新能源板块是公司近年新发展的产业，2010年开始贡献收入，2011年实现收入规模高速增长。随着光伏新能源行业景气度下降，2012年公司新能源业务收入较上年大幅下降。投资业务包括公司所持有的流通股转让收入，2010年公司减持洋河股份的流通股301.6万股、子公司南通大兴服装绣品有限公司减持综艺股份流通股492.3万股，共获得收入约8.2亿元；子公司江苏高科技投资集团（以下简称“江苏高投”）减持洋河股份167.1万股，减持江苏常铝铝业股份有限公司64.5万股，减持南京红宝丽股份有限公司357万股，共获得收入4.57亿元。2011年公司及子公司江苏高投共出售洋河股份股票675.7万股而获得收入9.14亿元。2012年公司及江苏高投共减持1100.7万股洋河股份获得收入13.23亿元。其他业务包括房屋租赁、餐饮、外贸、纺织、医药等。

毛利率方面，2011年公司经营的毛利率为36.48%，较2010年下降的原因主要为：一是软件及网络服务板块由于销售策略的改变，毛利润率有所下降，二是2011年公司及江苏高投共出售洋河股份股票675.7万股而获得收入9.14亿元，较2010年减少3.63亿元，对利润提升的效应有所下降。2012年毛利率水平为48.32%，较2011年水平略有增长，主要是毛利率极高的投资业务收入占比提升所致；公司毛利率水平受投资业务收入占比影响较大。

2013年1~9月，公司实现营业收入13.62亿元，同比下降53.88%，主要是由于未减持洋河股份的股票。软件及网络服务板块实现营业收入8.68亿元，占比63.73%，是公司主要的收入来源，新能源板块营业收入1.81亿元，占比13.29%。软件及网络服务、高新电子制造、新能源的毛利率分别为3.46%、28.09%、1.10%，能源板块同比下降3.52个百分点，软件及网络服务板块毛利率下降0.82个百分点、高新电子制造板块毛利率增长5.36个百分点。与2012年剔除洋河股份转让收入后的经营毛利润率6.50%相比，2013年1~9月公司毛利率为5.47%，

略有下降，主要是因为新能源板块毛利率同比有所下降。

表4 近年公司各板块营业收入及毛利率情况（单位：亿元/%）

业务板块	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
高新电子制造	1.28	21.09	1.48	22.30	1.10	22.73	0.89	28.09
软件及网络服务	7.37	4.21	13.16	3.57	12.15	4.28	8.68	3.46
新能源	4.31	11.60	7.41	22.94	0.65	4.62	1.81	1.10
投资	12.77	99.61	9.14	99.89	13.23	99.85	0.28	100.00
其他	1.79	15.92	1.38	18.12	2.40	10.83	1.96	8.16
合计	27.52	51.38	32.57	36.48	29.53	48.32	13.62	7.42

资料来源：公司提供

2. 软件及网络服务板块

公司软件业务的经营主体为公司本部和综艺股份旗下的江苏综创数码科技有限公司等企业。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，包括游戏微软软件、应用软件、通用软件和杀毒软件的批发零售。在系统软件方面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，2012 年为公司贡献了 5.01 亿元。

表5 公司主要代理软件产品销售情况（单位：万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
微软软件	34025.82	60322.19	50084.69	33420.92
应用类软件	21477.08	37262.08	45212.31	34236.05
单机杀毒软件	12642.49	26811.33	19696.09	13110.12
网络安全软件	3288.63	5633.41	5115.39	3862.35
游戏类软件	685.13	1592.62	1397.32	2160.82
合计	72119.15	131621.63	121505.81	86790.26

资料来源：公司提供

国内盗版软件使用率相当高，从另一角度来看，正版软件普及就有相当大的空间，即正版软件销售潜力巨大。近几年，政府加大盗版打击力度，加上各厂商相继降低正版软件销售价格，使得正版软件逐步走向消费者可承受范

围，操作系统、应用、商管等软件正版普及率有大幅上升，公司在此类软件的销售也呈逐年上升趋势。

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。

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。目前公司拥有千余家合作密切的销售合作伙伴，业务覆盖全国 100 多个城市 and 核心电脑城，拥有强大的终端推广资源。

2011 年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。2012 年公司有意减少了一些机会成本高的项目，从追求规模转向追求利润。

2010~2012 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由 2010 年的 32.11% 提升至 2012 年的 65.07%。

表6 公司各渠道销售情况 (单位: 万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-9 月
分销	43552.76	46120.22	33329.04	23355.26
直销	24138.28	77117.11	77107.59	56057.83
电子商务	4428.12	8384.30	11069.18	7377.17
合计	72119.15	131621.63	121505.81	86790.26

资料来源: 公司提供

整体看, 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、软件销售行业竞争激烈, 造成公司软件板块毛利率较低, 给公司的生产经营、盈利能力和现金流带来一定的下行压力和风险。随着公司市场规模的扩大, 国家对盗版软件打击力度的加强, 正版软件的价格将有望维持稳定并有提高空间, 销售数量和盈利水平将有所提升。

3. 高新电子制造板块

公司高新电子制造板块为 IC 智能卡制造业务, 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。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。

表7 公司 IC 卡产销情况

产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
接触式 IC 卡	实际产量(万张)	16922.00	15635.00	12293.00	9379.00
	销量(万张)	16693.00	16085.00	12186.00	9372.00
	产销率(%)	98.65	102.87	99.13	99.93
	销售单价(元/张)	2.52	2.71	0.69	0.75
非接触式 IC 卡	实际产量(万张)	1718.00	2509.00	1339.00	868.00
	销量(万张)	1552.00	2424.00	1330.00	858.00
	产销率(%)	90.34	96.61	99.00	98.85
	销售单价(元/张)	4.75	4.68	1.42	1.58
电信刮刮卡	实际产量(万张)	1600.00	16988.00	0.14	0.08
	销量(万张)	1455.00	15761.00	1349.00	825.00
	产销率(%)	90.94	92.80	98	103.13
	销售单价(元/张)	0.22	0.31	0.29	0.18

资料来源: 公司提供

表8 高新电子制造板块成本构成（单位：万元）

项目	2010 年度		2011 年度		2012 年度		2013 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	12275.00	87%	9827.90	74%	6348.63	75.00%	4638.25	73.00%
直接人工	1021.00	7%	1067.23	8%	761.84	9.00%	635.38	10.00%
制造费用	803.00	6%	2415.98	18%	1354.37	16.00%	1080.14	17.00%
合计	14099.00	100%	13311.11	100%	8464.84	100.00%	6353.76	100.00%

资料来源：公司提供

毛利率方面，2012 年高新电子制造板块毛利率为 22.73%，较去年上升了 0.43 个百分点，在产品产销量都有所下降的情况下，由表 8 可以看出成本的下降帮助高新电子制造板块提高了毛利率。

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。

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新进入的投资领域，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。随着光伏新能源行业景气度下降，2012 年公司新能源业务收入较上年大幅下降。

表9 公司新能源业务主要构成（单位：亿元，%）

新能源收入构成	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
薄膜太阳能电池	0.60	5.61	0.59	5.08	-	-	0.02	-2.52
单晶硅电池片	0.83	22.52	2.76	28.99	0.49	0.00	-	-
太阳能发电设计及施工	2.88	23.44	4.06	21.43	-	-	0.54	24.07
硅棒、硅锭及切片	-	-	-	-	0.15	13.33	1.18	5.93
合计	4.31	21.78	7.41	22.94	0.64	3.13	1.74	0.56

资料来源：公司提供

表10 公司光伏产品产销情况（单位：MW，元/片，%，万元，欧元/瓦）

产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
硅棒、硅锭及切片	产能	-	-	200MW	200MW
	实际产量	-	-	11.63MW	75MW
	产能利用率	-	-	0.06	0.38
	销量	-	-	11.63MW	75MW
	产销率	-	-	100%	100%
	年销售均价	-	-	6.5 元/片	6.53 元/片
	年销售额	-	-	1500 万元	11800 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%	17.85%	-
	销量	10.9MW	39.43MW	8.68MW	-
	产销率	100.00%	100.00%	65%	-
	年销售均价	1.15 美元/瓦	1.1 美元/瓦	0.9 美元/瓦	-
	年销售额	8300 万元	27600 万元	4920 万元	-
薄膜电池	产能	26MW/年	26MW/年	-	26MW/年
	实际产量	6.75MW	13.62MW	-	0.46MW
	产能利用率	25.96%	52.39%	-	0.0176%
	销量	6MW	9.3525MW	-	0.41MW
	产销率	88.89%	68.67%	-	0.03
	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	-	190 万元

资料来源：公司提供

（1）薄膜太阳能电池

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”），该公司成立于2008年8月27日，系综艺股份与韩国周星工程有限公司共同投资设立的中外合资经营企业，主要经营以薄膜太阳能电池生产销售为主的光伏业务。综艺光伏成立时注册资本为4000万美元，其中公司出资2668万美元，占比为66.7%，周星公司出资1332万美元，占比为33.3%。2009年，公司非公开发行股票顺利完成，并于2010年和周星公司对综艺光伏进行等比例增资。增资完成后，综艺光伏注册资本为13980万美元，其中公司出资9324.66万美元，占比为66.7%，周星公司出资4655.34万美元，占比为33.3%。综艺光伏是一家新兴的薄膜太阳能电池及光伏系统工程提供商。一期总投资7000万美元，建设一条5代26兆瓦非晶硅单结薄膜电池生产线，二期¹投资9980万美元，扩建一条40兆瓦非晶硅/微晶硅叠层薄膜太阳能电池生产线。

薄膜太阳能电池是迄今为止用途多、耗能少、成本低、无污染、耗材广泛、吸收太阳波

长范围宽、应用技术比较成熟的太阳能应用方式。该产品不仅可以应用于建立上网或离网电站，而且可以经济、美观地用于建筑一体化，同时，由于采用特殊的生产工艺技术，产品在成本和产品转化率方面具有足够的国际竞争力。综艺股份已通过增发股份募集了约4.52亿元资金专项用于该项目。目前综艺光伏第一条26MW非晶硅薄膜电池生产线的安装与调试已顺利投成，综艺光伏第二条40MW非晶硅/微晶硅薄膜电池生产线还在调试过程中，募集资金也基本完成投入，目前小批量试生产，综艺光伏主要采取以销定产的生产模式，根据客户订单组织生产计划，生产模式全自动。

截至2013年9月底，公司累计生产薄膜太阳能电池20.83MW，累计形成销售收入12033.59万元，其中：2010年度生产薄膜太阳能电池6.75MW，形成销售收入5953.59万元，净利润184.13万元，2011年度生产薄膜太阳能电池13.62MW，形成销售收入5890万元，净利润270.12万元。由于2012年经济环境恶化和行业状况不景气，公司未实现销售。2013年1-9月生产薄膜太阳能电池0.46MW，形成销售收入190万，毛利润-4.81万。

综艺光伏与2013年12月5日发布公告称，由于韩国周星工程有限公司（以下简称“韩国

¹ 二期为综艺股份公司于2009年12月份的非公开定向募集项目，定向增发3940万股，募集资金净额为45181万元，截至2013年9月底已累计投入募集资金45181万元，项目建设进度100%。

周星”) 对综艺光伏第二条生产线经过长时间调试仍未能如期达到预定验收标准, 公司认为综艺光伏两条生产线目前都存在重大减值风险。面对上述情况, 综艺光伏积极与韩国周星协商解决方案, 2013年6月, 双方高管层就有关事项召开会议, 初步达成意向, 由韩国周星对于综艺光伏相关生产线自2011年8月13日至2012年8月12日期间未达产损失进行补偿。经双方协商, 综艺光伏与韩国周星已正式签署补偿协议书, 韩国周星将补偿综艺光伏5150万元人民币, 并约定签署协议后1个月内将履行总额5%以上的金额, 余下部分将在2014年6月30日之前全部提供完毕。与此同时, 双方同意以综艺光伏的经营正常化为最优先, 集中必要的一切努力。韩国周星将负责投入必要的资本和人力用最新技术和工艺使生产线达到正常化。

公司目前正在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, 未来产能具有一定的释放空间。

(2) 单晶硅电池组件加工贸易

单晶硅电池组件加工贸易的主体为江苏综艺光伏、南通综艺进出口有限公司以及江苏综艺股份有限公司。该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。2010年, 公司单晶硅电池组件加工贸易销售收入达0.85亿元, 占新能源板块收入的19.54%, 毛利润率水平在7%左右。2011年, 单晶硅电池片销售收入达2.70亿元, 占新能源板块收入的36.44%, 毛利率为29.26%, 2012年公司单晶硅电池组件加工贸易销售收入0.49亿元, 占新能源板块收入的75.38%。受到欧美“双反”政策影响, 对中国出口欧洲美国的太阳能光伏组件产品, 征收31%~250%的反倾销关税, 影响了公司的盈利能力, 因此公司自2012年三季度便降低了对外贸易, 2013年1~9月暂未实现销售。

电池组件客户主要集中在欧美市场, 国内客户主要为江阴对外贸易有限公司, 由于公司给予了客户较长的账期, 销售方式为赊销, 赊

销期限一般为3-6个月, 因此2010年和2011年销售价格和毛利率较高。

(3) 太阳能发电系统的产品设计和工程施工

电站业务是公司着力发展的业务, 主要从事光伏电站建设、出售或运营。公司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, 根据所在国的光伏行业政策, 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。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。

从2008年开始, 公司在德国、意大利、美国等地投资建设的多个光伏电站实现并网发电, 尚有多个海外光伏电站及业主自用屋顶系统项目正在建设过程中。太阳能发电系统的产品设计和工程施工的生产经营主体为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。

2010年5月11日, 综艺股份与意大利Ecoware股份有限公司签署合作协议, 双方成为战略合作伙伴共同开发欧洲光伏市场, Ecoware公司累计将44MW电站光伏太阳能安排给综艺股份公司实施, 合作项目名称为“意大利光伏电站项目”, 项目建设期预计为一年, 已投入总投资94570.33万元, 已建设电站规模41.51MW, 其中除0.85MW电站外, 目前均已完成并网发电。

电站的开发投资成本主要分为项目转让费、组件费用、EPC费用三大块。不同的国家、不同的项目之间均有差异。

①项目转让费：含土地购买款或土地、建筑物租赁款。申请电站开发的许可，获取土地、屋顶使用权、环保许可等，谈判光伏发电的购电量的长期发电协议、及电网公司的系统并网与输送协议，即传统意义上的电站批文的获取。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，为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，大中型商业屋顶售价在2.1欧元/W左右，欧洲其他国家及美国等，造价要高出30%，但总体趋势上，差异在逐渐缩小。

②组件费用：组件的采购价格主要取决于流通渠道的成熟度，一般有20%左右的价差。

光伏产业链的中游处于同质化竞争的阶段，两年内均面临过剩，“硅片—电池—组件”的价格大幅下降，市场格局已转为下游买方主导。中游制造业供应商在利润变薄的同时，付款条件也变得苛刻，议价能力差的组件企业回款期由2个月逐渐拉长至半年。组件价格下跌增加了电站端的收益。在意大利、东欧、美国等国家，批文外购的情况下，电站投资的净利润率在10%左右，对应0.3-0.35欧元/W的净利润（部分项目的收益会更高），成熟的市场如德国，净利润相对较低，在0.15欧元/W。

③EPC费用：工程设计、组件与BOSS采购、建设三环节的简称，为电站开发商或光伏项目所有者（如电力公司）提供服务，这一部分视项目实际施工成本、项目进展要求而定。

结算方式方面，一般都按照销售协议，以现金结算为主，业主可有适当账期，但要求电站资产做抵押。

2010年，公司光伏电站建成后转让和工程施工收入2.88亿元，占公司新能源板块收入的66.53%，2011年光伏电站建成后转让及工程施工实现营业收入4.06亿元，增幅40.97%，占新能源板块收入的54.79%。2012年由于公司建成的光伏电站主要位于欧美地区，受外部经济形势及行业内部因素影响大。公司综合考虑后未

在当期将已建成的电站对外销售，而是暂时持有以便获取稳定的电费和补贴收入，因此相关电站销售收入较上年大幅下降。2013年1~9月，光伏电站建成转让及工程施工实现营业收入0.54亿元，占公司新能源板块收入的29.83%。

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，最后根据当地政策和市场情况，将电站出售给第三方，或者自己自主运营电站收取电费和相关补贴。截至2013年9月底，累计开发并网发电的总装机容量达到106.59MW，其中80%以上已经完工并网，在国际国内光伏行业中初步形成了品牌知名度、行业影响力和竞争力。

目前，公司在除保加利亚外的欧洲地区开发的电站以销售为主，在保加利亚美国开发的电站将以运营为主。保加利亚和美国电站项目基本都已投入运营，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，目前的电站都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，且是可实现的。2013年5月3日，综艺股份公告旗下全资子公司综艺太阳能（美国）有限公司获得美国联邦政府的补贴1930.2万美元。

公司在开发海外电站基础上，布局国内光伏市场。公司在新疆地区取得建设100MW的意向性合同，目前已取得建设20MW光伏电站的发改委批文，为国内最大的单一太阳能电站工程。该项目位于新疆克州乌恰县境内城西南约9公里，拟采用分块发电、集中并网方案。项目建设所需电池组件拟主要选用综艺光伏生产的非晶硅薄膜电池组件。项目建成后主要应用于并网发电，项目建设期约1年。2013年12月31日综艺股份发布公告，其全资子公司综艺（克州）新能源有限公司所建设的20MW光伏电站项目已于2013年12月29日成功实现并网。此项目是公司在国内顺利建设并实现并网的第一个光伏电站项目，其成功并网为公司后续

的国内光伏市场开拓打下了良好基础。

目前公司海外光伏电站的建设在业务模式、流程管理、运营控制方面仍处于探索阶段，对公司的业绩的贡献将随着公司光伏电站业务的持续发展而逐步增加。

表11 公司太阳能发电系统设计、施工收入情况

(单位: 亿元)

项目名称	2011年度	2012年度	2013年1-9月
德国项目	0.00	-	0.00
意大利项目（包括意大利募投项目）	4.06	-	0.54
保加利亚项目	0.00	-	0.00
美国项目	0.00	-	0.00
合计	4.06	-	0.54

资料来源：公司提供

表12 截至2013年9月公司太阳能发电站建造情况汇总（万元）

项目名称	项目电站	施工方	开工时间	竣工时间	状态	投资金额
捷克项目	捷克 2.5MW	综艺太阳能	2010 年 10 月	2010 年 12 月	已售	2516
德国项目	德国 3.178MW	综艺开曼	2010 年 5 月	2010 年 6 月	已售	7029
意大利项目	意大利 7MW	综艺开曼	2010 年 5 月	2010 年 10 月	已售	14564
	意大利 2MW	综艺开曼	2010 年 6 月	2011 年 2 月	已售	4493
	意大利 6MW	综艺开曼	2010 年 8 月	2011 年 5 月	已售	6074
	意大利 1MW 巡日	综艺开曼	2010 年 12 月	2011 年 7 月	已售	2655
	意大利 1MW 固定	综艺开曼	2010 年 12 月	2011 年 7 月	已售	2257
意大利募投项目	马尔凯 4.2MW	综艺马尔凯	2011 年 7 月	2011 年 8 月	完工	8855
	皮埃蒙特 2.50598MW	综艺皮埃蒙特	2011 年 7 月	2012 年 1 月	完工	7089
	普利亚 13.5MW	综艺普利亚	2011 年 9 月	2012 年 6 月	完工	34221
	马尔凯 0.738MW	综艺马尔凯	2011 年 7 月	2012 年 10 月	完工	1553
	西西里 7MW	综艺西西里	2012 年 4 月	2012 年 10 月	完工	12954
	皮埃蒙特 8.0MW	综艺皮埃蒙特	2011 年 5 月	2011 年 11 月	已售	16453
	马尔凯 2.5704MW	综艺马尔凯	2011 年 7 月	2011 年 11 月	完工	5251
	马尔凯 3MW	综艺马尔凯	2011 年 7 月	2011 年 11 月	完工	6516
保加利亚项目	西西里 5MW	综艺西西里	2011 年 7 月	2012 年 4 月	完工	8886
	西西里 4MW	综艺西西里	2011 年 7 月	2012 年 4 月	完工	7109
	西西里 2MW	综艺西西里	2011 年 7 月	2012 年 4 月	完工	3554
	西西里 2.5MW	综艺西西里	2011 年 7 月	2012 年 4 月	完工	4443
	西西里 3.4MW	综艺西西里	2011 年 7 月	2012 年 4 月	完工	6043
美国项目	美国 6.5MW	综艺开曼	2010 年 8 月	2010 年 12 月	出售	2227
	美国 19MW	综艺美国	2011 年 4 月	2012 年 8 月	完工	49157

资料来源：公司提供

（4）硅棒、硅锭及切片

硅棒、硅锭及切片的生产经营主体为南通

综艺新材料有限公司，该公司计划投资30亿元，形成1200兆瓦晶硅铸锭、拉棒、切片的年

生产能力。一期工程项目投资12亿元，第一阶段已于2012年7月竣工投产，待全部投产后预计形成太阳能电池用硅棒切片2000万片/年、太阳能电池支架50万件/年、多晶硅铸锭300吨/年、硅单晶棒200吨/年即约400兆瓦/年高品质太阳能切片的产能，达产后年销售收入预计超过30亿元。一期工程项目的投产，可以为公司先期建成的薄膜太阳能电池生产线以及其他晶硅太阳能电池生产制造商提供配套。截至2013年9月底，已先后投入0.81亿购买土地、4.70亿购建产房及机器设备，2013和2014年年将继续购买17台锅炉设备，以实现一期产能。

鉴于目前行业发展形势，公司将仅实现一期产能，二期规划暂停。

一期工程第一阶段于2012年7月份竣工试生产，2012年10月份开始量产，释放产能400万片/月。2013年1~9月实现销售约1.18亿元，毛利率为5.93%。2013年1-9月，公司供应天津环欧国际硅材料有限公司55万片/月，太极能源科技（昆山）有限公司50万片/月，泰通（泰州）工业有限公司50万片/月。由于南通综艺新材料有限公司生产时间不长，目前仅生产销售硅锭、截断棒及切片，而硅锭生产出来后直接用于生产切片，并不对外销售。截至目前，公司已经和天津环欧国际硅材料有限公司、泰通（泰州）工业有限公司和太极能源科技（昆山）有限公司签一年期订供货合同，年供应量分别670万片、590万片和630万片，价格随行就市，按月调整。

5.投资板块

投资产业经营主体除了母公司外，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管控。

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。

2010~2012年，投资板块分别实现营业收入12.77亿元、9.14亿元及13.23亿元，分别占当期营业收入的46.40%、28.06%和44.80%。2010年公司本部减持洋河股份的流通股301.6万股、公司子公司南通大兴服装绣品有限公司减持综艺股份流通股492.3万股，共获得收入约8.2亿元；公司子公司江苏高投减持洋河股

份 167.1 万股，减持江苏常铝铝业股份有限公司 64.5 万股，减持南京红宝丽股份有限公司 357 万股，共获得收入 4.57 亿元。2011 年公司本部及江苏高投共出售洋河股份股票 675.7 万

股而获得收入 9.14 亿元。2012 年公司本部及江苏高投共减持 1100.7 万股洋河股份获得收入 13.23 亿元。

表13 截至2013年9月底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	2500.00	500.00	9.60	成长期
山东中农联合生物科技有限公司	2011.11	2500.00	500.00	8.00	成长期
泰兴市电除尘设备厂	2011.11	2400.00	237.25	16.08	成长期
山东新煤机械装备股份有限公司	2011.07	2655.00	900.00	10.08	成长期
安徽省舒城三乐童车有限责任公司	2011.05	1200.00	600.00	14.63	成长期
紫金财产保险股份有限公司	2011.04	10500.00	10000.00	3.33	成长期
长安责任保险股份有限公司	2010.09	11000.00	10000.00	11.76	成长期
南通汉瑞实业有限公司	2010.08	1000.00	674.17	19.62	成长期
新沂中凯农用化工有限公司	2010.08	1400.00	807.00	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	950.00	500.00	5.00	成长期
山东宏艺科技有限公司	2009.07	449.80	130.00	3.94	成长期
江苏嘉隆化工有限公司	2009.03	1500.00	450.47	13.93	成长期
南京乌江化工有限公司（注 1）	2008.08	1000.00	892.86	25.02	成长期
山东日照汇丰电子有限公司	2008.04	748.28	482.80	17.75	成长期
江苏五彩精细化工股份有限公司	2007.01	557.24	450.00	11.25	成长期
江苏精科互感器有限公司	2007.09	800.00	492.00	12.30	成长期
南京红宝丽股份有限公司	2006.07	450.00	3673.38	1.36	已上市
江苏华业医药化工有限公司	2006.03	400.00	400.00	10	成长期
江苏常铝铝业股份有限公司	2003.09	520.20			已上市已转让
安徽华星化工股份有限公司	2002.12	234.00			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	350.00			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	400.00			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	400.00			已转让
江苏双合化工股份有限公司	2001.08	200.00			已转让
江苏春辉科技实业有限公司	2000.12	100.00			已转让
江苏洋河酒厂股份有限公司	2002.12	300.00	850.00	0.79	已上市
江苏河海纳米科技股份有限公司（注 2）	2000.01	50.00	50.00	1.87	计提减值准备
Champ Harvest Limited	2011.06	4000 万美元	39754.00	2.76	成长期
南京新奕天科技有限公司	2012.12	1200.00		14.67	成长期
中国国际期货有限公司	2012.9	17000.00	3000.00	3.62	成长期

百年人寿股份有限公司	2013.3	12000.00		4.24	成长期
江苏泉达投资管理有限公司	2013.6	40.00		40.00	成长期
中国辉山乳业控股有限公司	2013.9	18185.40	8590.00	0.60	已上市

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

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

2010~2012 年，公司销售债权和存货周转次数整体呈现下降趋势，2012 年分别为 3.39 次和 1.16 次；总资产周转次数随公司资产规模快速上涨以及营业收入的下降而有所下降，2012 年为 0.15 次，现阶段公司资产周转效率不高。

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包括海外电站项目的建设、综艺金融港项目、电子标签项目以及上海综艺控股项目等，其中上海综艺控股有限公司拟在上海黄浦江畔投资房地产项目，注册资本 10 亿，目前已购置土地（公司 2013 年 12 月投入 4.2 亿元，其中 2.2 亿购买土地，2.0 亿元验资），拟建筑面积 15,000 平米，建成后预计成本 6 万每平米，现周边同类型甲级写字楼已达 10 万每平米。截至 2013 年 9 月底，公司在建及拟建项目总投资 19.65 亿元，2014 年及 2015 年预计投资规模分别为 6.42 亿元和 3.55 亿元，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14 公司在建及拟建项目及投资规划（单位：万元）

项目名称	性质	预计总投资	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	竣工时间
电子标签项目	拟建	3000.00		800.00	2200		2014.12
综艺金融港	在建	50000.00	21500.00	6000.00	15000.00	7500.00	2015.03
综艺超导研发	拟建	2000.00		—	2000		2014.12
新疆电站	在建	25000.00		15000.00	10000.00		2014.12
上海综艺控股	在建	100000.00		42000.00	30000.00	28000.00	2015.12
综艺新材料	拟建	16500.00		11500.00	5000.00		2014.06
合计		196500.00	21500.00	75300.00	64200.00	35500.00	

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 2010~2012 年财务报表经南通恒信联合会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2013 年 1~9 月财务数据未经审计。

从合并范围上看，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。2012 年合并范围较 2011 年新增 5 家，均为一级子公司，分别是南通综艺科技孵化器有限公司、综艺（卢森堡）投资有限公司、信和财富有限公司、南通综艺金融港投资开发有限公司以及南通三越中药铺有限公司。减少 1 家，为一级子公司南通江南大院生态餐饮有限公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 197.53 亿元，所有者权益合计为 126.42 亿元（含少数股东权益 37.75 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 29.53 亿元，利润总额 10.60 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司（合并）资产总额 175.19 亿元，所有者权益 97.97 亿元（含少数股东权益 33.51 亿元）；2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 13.62 亿元，利润总额 1.08 亿元。

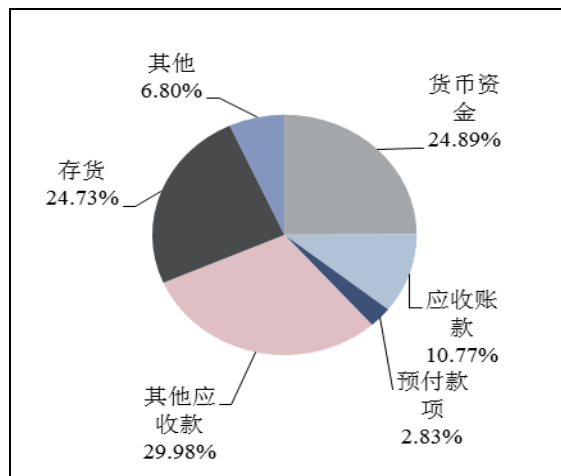
2. 资产构成

2010~2012 年，公司资产规模波动中有所增长，年均复合增长率为 12.08%。截至 2012 年底，公司资产总额为 197.53 亿元，其中流动资产占 29.56%，非流动资产占 70.44%。

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长率为 37.93%。截至 2012 年底，公司流动资产为 58.39 亿元，主要由货币资金（占比 24.89%）、应收账款（占比 10.77%）、其他应收款（占比 29.98%）、存货（占比 24.73%）及交易性金融资产资产（占比 6.76%）构成。

图 10 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金波动中有所减少，年均复合增长率为 -6.14%，截至 2012 年底，公司货币资金为 14.53 亿元，其中现金和银行存款合计 12.03 亿元，其他货币资金 2.50 亿元。公司货币资金占流动资产的 24.89%，较为充足。

2010~2012 年，公司交易性金融资产增长较快。2012 年交易性权益工具投资 3.95 亿元，其中国内 A 股投资 1.21 亿元，投资主体主要为公司本部、国茂家纺及上海综艺控股，业务操作委托的是江苏长余资本管理有限公司；国外美股及香港 H 股投资 2.73 亿元，投资主体主要是两个海外全资子公司阿尔法春天与信和财富，业务操作委托的是瑞银香港。

2010~2012 年，公司应收账款净额波动增长，年均复合增长率为 15.50%，截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 6.69 亿元。2011 年底较 2010 年底增加了 3.71 亿元，增幅 78.71%，主要是公司扩张新能源板块（涉及出口及海外电站项目，资金回笼较慢），海外电站项目的销售量继续增加，2011 年新能源板块销售收入达到了 7.41 亿元，应收账款也相应继续增加。2012 年底公司对应收账款计提坏账准备合计 0.40 亿元，应收账款账面净额为 6.29 亿元，同比下降了 25.38%。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 49.06%，账龄在 1~3 年的占

50.36%，3 年以上的占 0.58%。总体看，应收账款账龄较长，存在一定的回收风险。

2010~2012 年，公司预付款余额分别为 4.82 亿元、1.34 亿元和 1.65 亿元。其中，2011 年底预付款较 2010 年底下降 3.48 亿元，主要是由于综艺光伏公司预付设备到货，结转为在建工程。

2010~2012 年，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长率为 320.14%，截至 2012 年底，其他应收款账面余额为 17.58 亿元，公司采取个别认定法和账龄分析法对其他应收款计提坏账准备 0.07 亿元，账面净值为 17.51 亿元，主要是公司与廊坊金远房地产开发公司以及南通市通州区财政局等的资金往来。从账龄看，1 年以内的其他应收款占 98.25%，1~3 年的占 1.58%，3 年以上的占 0.17%。公司其他应收款账龄较短，回收风险较小。

表15 2012年底其他应收款前五名(单位: 万元/%)

债务单位	与公 司关 系	2012 年底		
		金额	占比	性质
南通海林集团有限公司	第 三 方	3000.00	1.71	往 来 款
南通综艺置业有限公司	第 三 方	4810.00	2.74	往 来 款
南通市通州区财政局	第 三 方	6200.00	3.54	往 来 款
南通好利达时装有限公司	第 三 方	6500.00	3.71	往 来 款
廊坊金远房地产开发公司	第 三 方	8500.00	4.85	往 来 款

表 16 公司持有主要的可供出售金融资产情况

序号	公司名称	2012 年底			2013 年 9 月底		
		持有股数 (万股)	收盘价(元/股)	总市值(万元)	持有股数(万)	收盘价(元/股)	总市值(万元)
1	洋河股份	9686.00	93.37	904381.82	9636.00	43.41	418298.76
2	南京红宝丽股份有限公司	630.08	5.83	3673.38	630.08	5.53	3484.34
3	南通精华制药股份有限公司	3300.00	9.51	31383.00	3300.00	13.45	44385.00
4	SINA CORPORATION	17.48	315.66	5517.70	17.56	516.43	9069.05
5	辉山乳业				48344.00	1.99	96213.41

债务单位	与公 司关 系	2012 年底		
		金额	占比	性质
合 计		29010.00	16.56	

资料来源：公司提供

2010~2012 年，受经营规模持续扩大影响，公司存货规模快速增长，年均复合增长率为 100.26%，截至 2012 年底，公司存货账面余额为 14.73 亿元，公司提取存货跌价准备 0.29 亿元，期末存货账面价值为 14.44 亿元。其中产成品-完工电站项目占 73.02%、库存产品占 17.80%、原材料占 5.50%。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长率为 4.85%，主要来自长期股权投资和在建工程的增长。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 139.13 亿元。公司非流动资产主要为可供出售金融资产（占比 68.92%）、在建工程（占比 7.00%）、固定资产（占比 7.63%）和长期股权投资（占比 12.43%）。

2010~2012 年，公司可供出售金融资产波动中有所减少，年均下降-7.47%。公司持有的可供出售金融资产主要为洋河股份有限公司、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，金额变化较大。

	合计			944955.90			571450.60
--	----	--	--	-----------	--	--	-----------

资料来源：公司提供

2010~2012年，公司长期股权投资大幅增长，年均复合增长率101.20%。截至2012年底，公司长期股权投资为17.46亿元，减值准备0.16亿元，净额较2011年底增加6.97亿元，主要为新增对中国国际期货有限公司股权59960.00万元。其中，以权益法核算企业共6家，期末为3.00亿元。以成本法核算企业共28家，期末为14.46亿元。

2010~2012年，公司的固定资产年均增加28.67%，2012年，固定资产金额增加的原因为公司在美国自运营19MW的光伏电站转固为4.31亿元。公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，2012年底上述两项的期末余额分别为3.45亿元和2.61亿元，分别占比32.52%和24.60%。

2010~2012年，公司在建工程年均增长195.94%，截至2012年底，公司在建工程为9.74亿元。主要是2011年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。随着美国19MW光伏电站项目的转固，2012年，在建工程同比下降了10.23%。

截至2013年9月底，公司资产总额为175.19亿元，较2012年底减少11.31%，主要源自非流动资产的减少。截至2013年9月底，公司持有的主要可供出售金融资产价值为60.97亿元，较2012年底减少34.93亿元，降幅为57.29%，主要是由于洋河股份股价的下跌导致的资产缩水。截至2013年9月底，公司在建工程较2012年底减少了49.28%，主要原因为综艺新材料厂房工程及设备的完工结转，与此对应的固定资产较2012年底增加了36.67%。

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. 负债和所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益大幅增长，年均增长9.31%，主要为公司可供出售金融资产增值所带动的未分配利润以及少数股东权益增长。截至2012年底，公司所有者权益合计为126.42亿元，其中归属于母公司的权益为88.67亿元，主要由资本公积和未分配利润构成。截至2013年9月底，公司所有者权益为97.97亿元，其中少数股东权益33.50亿元，归属于母公司所有者权益64.47亿元。截至2013年9月底，所有者权益下降的原因是公司资本公积较2012年底减少25.82亿元，降幅为37.69%。主要原因是可供出售金融资产公允价值的减少冲减资本公积所致。

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

2010~2012年，公司负债总额年复合增长17.56%。截至2012年底，公司负债合计71.10亿元，其中流动负债占33.76%，非流动负债66.24%。

2010~2012年，公司流动负债年复合增长7.78%。截至2012年底，公司流动负债24.00亿元，主要以短期借款（占84.86%）和应付账款（占10.14%）为主。

截至2012年底，公司非流动负债合计47.10亿元，主要由资产公允价值上升所产生的递延所得税负债（占比49.71%）和应付债券（占比45.34%）构成。

截至2012年底，公司应付债券为21.36亿元，其中包括公司于2011年8月发行5年期面值7.00亿元公司债券；2011年9月发行5年期面值7.00亿元中期票据以及2012年11月发行

3 年期面值 7.50 亿元中期票据。

2010~2012 年，公司债务规模增长迅速，年复合增长 53.68%。截至 2012 年底，债务总额为 42.98 亿元，短期债务占 48.81%，公司债务规模快速增长。

2010~2012 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和有所波动，2012 年底分别为 36.00%和 25.37%。公司债务负担较轻。

截至 2013 年 9 月底，公司负债总额为 77.22 亿元，较 2012 年底增长 8.61%，主要增长来源为其他流动负债，主要是公司发行 2013 年度第一期短期融资券 5 亿元；另外母公司于 2013 年 9 月 17 日以洋河股份股票抵押，向华泰证券南通分公司融资 4.86 亿，期限一年利息到期一次性支付。截至 2013 年 9 月底，公司全部债务为 62.03 亿元，较 2012 年底增长了 21.38%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.08%和 38.80%。公司整体债务负担有所加重。

总体看，公司整体债务负担较轻，但呈加重趋势。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入和营业成本分别年均复合增长 3.58%和 6.77%，营业收入增长速度低于营业成本增速。2012 年，公司营业收入和营业成本分别为 29.53 亿元和 15.26 亿元。2012 年公司营业利润率为 48.18%，较 2011 年的 36.29%大幅上升，主要是公司 2012 年减持洋河股份所致。

2010~2012 年，公司三项期间费用合计年复合增长 51.80%，主要为公司管理费用和财务费用快速上涨。2012 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。

2010~2012 年，公司投资收益波动中有所增长，2012 年，公司获得投资收益 2.23 亿元，主要是公司洋河股份本年分红 1.33 亿元。

2010~2012 年，公司利润总额波动中有所

减少，复合增长率为-12.20%，2012 年为 10.60 亿元。

近三年公司总资本收益率和净资产收益率波动中有所增长，2012 年分别为 4.52%和 6.05%。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 13.62 亿元，实现利润总额 1.08 亿元，其中投资收益 2.46 亿元，主要为洋河股份分红 1.93 亿元及海外公司销售交易性金融资产等。2013 年 1~9 月，公司营业利润率由 2012 年 48.18%下降至 6.93%。

总体看来，公司实业盈利能力下降较快，主要是受持有及处置金融资产影响，盈利波动性较大，股市波动对公司盈利水平造成了一定影响。

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，2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 243.32%和 183.15%；2013 年 9 月底分别为 209.40%和 168.82%。近三年，公司经营现金流流动负债比波动较大，2012 年公司经营现金流流动负债比为 35.41%。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，2010~2012 年，公司 EBITDA 分别为 15.00 亿元、12.32 亿元和 13.69 亿元。全部债务/EBITDA 由 2010 年的 1.21 倍上升至 2012 年的 3.08 倍。2010~2012 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，分别为 20.22 倍、7.87 倍和 5.57 倍，EBITDA 对全部债务的保护程度有所减弱，2013 年 9 月 EBITDA 大幅下降，公司整体长期偿债能力下降。

截至 2013 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（经营范围包括：太阳能发电系统工程安装与服务；太阳能电池片及组件生产、销售和安装；机械设备销售及安装；自营

和代理各类商品及技术的进出口业务）担保 66500 万元，南通好利达时装 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 2013 年 9 月底，公司获得银行授信额度共计 28.08 亿元，实际使用 20.58 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司下属子公司综艺股份为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。总体看，公司融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，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。目前公司期债务呈快速增长态势，短期筹资压力有所上升。目前，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。

六、结论

公司近年积极打造现代高新技术产业投资集团，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。公司持有的多家上市公司流通股，对整体流动性形成良好支持。但公司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。

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。

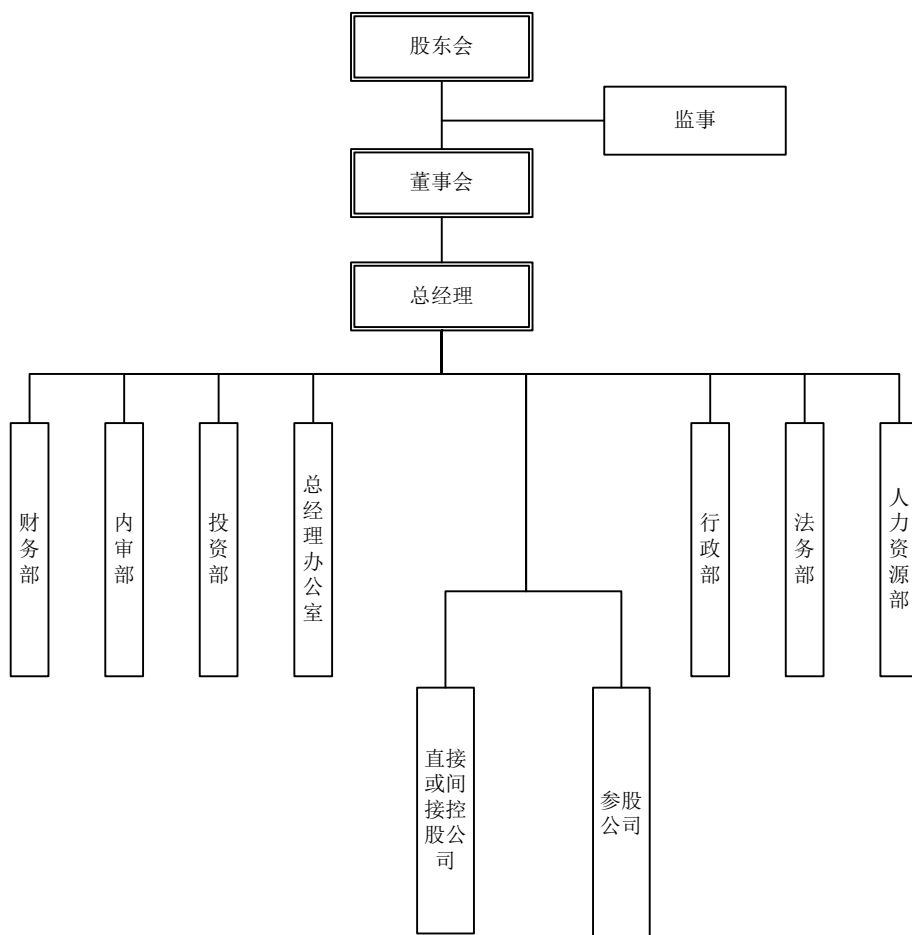
总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1-1 截至 2013 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	52.00	现金、实物
季风华	6521500.01	6.50	现金、实物
咎瑞国	6521500.01	6.50	现金、实物
徐 建	6521500.01	6.50	现金、实物
曹剑忠	6521500.01	6.50	现金、实物
咎瑞林	6521500.01	6.50	现金、实物
程建华	6521500.01	6.50	现金、实物
咎圣华	2006979.95	2.00	现金、实物
朱美兰	4514914.28	4.50	现金、实物
咎超	2006628.57	2.00	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	100.00	-

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 2012 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	110460 万元	集成电路设计及应用软件开发	74830234.42	31.71	31.71	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	6038800.00	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
南通综艺科技孵化器有限公司	400 万元	为孵化高新技术企业提供服务	4262337.59	90	90	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	637029578.00	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
综艺（卢森堡）投资有限公司	5000 万美元	投资管理、投资咨询、股权投资	92625419.00	100	100	是
信和财富有限公司	9600 万美元	投资管理、投资咨询等	63120000.00	100	100	是
南通综艺金融港投资开发有限公司	2000 万元	房地产开发、投资与资产管理；房屋租赁、物业管理服务	181697640.00	100	100	是
南通三越中药铺有限公司	50 万元	销售中药饮片等	266466.33	55	55	是

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	164967.88	174249.67	145343.96	-6.14	193703.85
交易性金融资产	533.49	39124.10	39487.88	760.34	64146.06
应收票据	138.87	692.90	194.70	18.41	2603.98
应收账款	47156.15	84270.51	62905.42	15.50	53526.58
预付款项	48225.55	13448.32	16510.53	-41.49	19501.55
应收利息	0.00	0.00	0.00		6175.25
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	9918.84	128559.30	175088.90	320.14	250132.03
存货	36008.22	118229.54	144412.78	100.26	141792.54
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	4.18		0.00
流动资产合计	306949.01	558574.34	583948.34	37.93	731581.84
非流动资产：					
可供出售金融资产	1120004.23	1200996.98	958956.03	-7.47	609689.91
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		500.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	42730.15	103280.13	172986.17	101.20	160325.22
投资性房地产	2494.82	2429.51	2364.20	-2.65	2315.22
固定资产	64092.18	62421.00	106107.67	28.67	144980.99
在建工程	11126.58	108537.81	97444.31	195.94	49370.80
工程物资	0.00	0.00	7118.23		6962.51
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	617.29	618.79		623.59
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	21391.42	25420.64	40432.94	37.48	40086.14
开发支出	2463.54	0.00	0.00		0.00
商誉	100.80	100.80	100.80	0.00	100.80
合并价差	0.00	0.00	553.38		610.09
长期待摊费用	474.00	517.43	4623.99	212.33	4776.00
递延所得税资产	719.98	3496.15	6.64	-90.39	6.64
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	1265597.70	1507817.74	1391313.15	4.85	1020347.91
资产总计	1572546.70	2066392.08	1975261.49	12.08	1751929.75

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	155460.82	202015.93	203645.70	14.45	228308.75
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	9447.34	1647.19		229.16
应付账款	19526.20	17551.51	24344.86	11.66	20483.72
预收款项	3036.49	2859.40	1309.71	-34.32	1183.44
应付职工薪酬	800.53	759.00	682.89	-7.64	482.33
应交税费	10396.24	-18305.74	-11141.47		-15616.36
应付利息	103.19	3415.83	3881.25	513.29	8893.65
应付股利	481.60	481.60	76.98	-60.02	76.98
其他应付款	16774.17	5188.03	11007.51	-18.99	3034.47
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	8805.00	4537.50		3690.00
其他流动负债	0.00	120.00	0.00		98600.00
流动负债合计	206579.25	232337.90	239992.11	7.78	349366.14
非流动负债：					
长期借款	26500.00	10890.00	6352.50	-51.04	650.00
应付债券	0.00	139006.40	213568.08		288841.80
长期应付款	760.00	0.00	0.00	-100.00	48.78
专项应付款	685.06	182.06	0.00	-100.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	279929.06	299489.76	234139.74	-8.54	116731.80
其他非流动负债	15.48	3949.25	16966.61	3210.47	16577.60
非流动负债合计	307889.61	453517.48	471026.94	23.69	422849.97
负债合计	514468.86	685855.38	711019.05	17.56	772216.11
所有者权益：					
实收资本(或股本)	8273.17	8273.17	10033.17	10.12	10033.17
资本公积	738635.28	863324.13	685142.09	-3.69	426928.05
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	0.00	0.00	0.00		0.00
未分配利润	114544.73	147591.26	205042.05	33.79	224290.33
外币报表折算差额	0.00	-15922.07	-13507.43		-16625.30
归属于母公司权益合计	861453.18	1003266.48	886709.87	1.46	644626.24
少数股东权益	196624.67	377270.22	377532.57	38.57	335087.40
所有者权益合计	1058077.85	1380536.70	1264242.44	9.31	979713.64
负债和所有者权益总计	1572546.70	2066392.08	1975261.49	12.08	1751929.75

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	275260.22	325693.51	295335.59	3.58	136215.03
减: 营业成本	133826.40	206878.74	152555.02	6.77	126143.53
营业税金及附加	1004.65	607.25	491.76	-30.04	626.69
销售费用	2127.50	2713.23	2032.67	-2.25	1473.31
管理费用	11397.84	16492.47	23637.13	44.01	12822.32
财务费用	7783.38	14888.78	23434.95	73.52	19516.77
资产减值损失	6888.31	917.22	9899.67	19.88	7575.20
加: 公允价值变动收益	0.00	-4023.12	-1189.32		11045.36
投资收益	20264.42	10276.74	22330.01	4.97	24677.41
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	132496.56	89449.44	104425.08	-11.22	3780.00
加: 营业外收入	5597.60	11297.51	8069.06	20.06	7170.26
减: 营业外支出	529.59	124.76	6445.51	248.87	188.95
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	137564.58	100622.20	106048.63	-12.20	10761.31
减: 所得税费用	30012.21	22906.74	29530.06	-0.81	1207.88
四、净利润	107552.37	77715.46	76518.57	-15.65	9553.44
其中: 归属于母公司的净利润	57482.08	36046.53	62150.79	3.98	20334.53
少数股东损益	50070.29	41668.93	14367.79	-46.43	-10781.10
被合并方合并前的净利润	0.00	0.00	0.00		0.00

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 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	263483.05	356402.60	342178.79	13.96	156134.38
收到的税费返还	1269.69	2993.45	5860.28	114.84	747.21
收到其他与经营活动有关的现金	8093.28	13983.04	29025.49	89.38	29742.39
经营活动现金流入小计	272846.02	373379.09	377064.56	17.56	186623.98
购买商品、接受劳务支付的现金	141131.03	358312.05	194233.36	17.31	144307.25
支付给职工以及为职工支付的现金	13434.86	12972.81	14324.10	3.26	10220.86
支付的各项税费	24192.44	46574.47	34958.46	20.21	8744.59
支付其他与经营活动有关的现金	23142.87	30687.12	48576.52	44.88	53736.70
经营活动现金流出小计	201901.20	448546.46	292092.44	20.28	217009.40
经营活动产生的现金流量净额	70944.81	-75167.37	84972.12	9.44	-30385.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	9300.00	5343.31	49766.54	131.33	5691.09
取得投资收益收到的现金	5367.13	6755.78	16470.55	75.18	23750.38
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	66.01	776.28	51.84	-11.38	81.37
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	1179.37		700.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	14733.15	12875.36	67468.29	113.99	30222.85
购建固定资产、无形资产等支付的现金	52851.29	73603.14	63561.36	9.67	5216.60
投资支付的现金	21051.51	92652.73	143619.97	161.20	74038.92
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	26238.86	37130.63	12.00	-97.86	38476.82
投资活动现金流出小计	100141.65	203386.50	207193.33	43.84	117732.34
投资活动产生的现金流量净额	-85408.51	-190511.14	-139725.04	27.90	-87509.49
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	25665.78	146675.60	2282.50	-70.18	500.00
取得借款收到的现金	222810.82	262645.93	333633.46	22.37	477352.27
发行债券收到的现金	0.00	138940.00	75000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	248476.60	548261.53	410915.96	28.60	477852.27
偿还债务支付的现金	118220.00	222895.82	340808.68	69.79	285364.22
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8714.76	17783.20	33522.39	96.13	24720.14
支付其他与筹资活动有关的现金	12347.46	21655.70	908.78	-72.87	1000.73
筹资活动现金流出小计	139282.22	262334.71	375239.85	64.14	311085.08
筹资活动产生的现金流量净额	109194.37	285926.81	35676.11	-42.84	166767.18
四、汇率变动对现金的影响	-465.24	-10966.52	-9828.91	359.64	-512.38
五、现金及现金等价物净增加额	94265.44	9281.79	-28905.72		48359.89
加: 期初现金及现金等价物余额	70702.44	164967.88	174249.67	56.99	145343.96
六、期末现金及现金等价物余额	164967.88	174249.67	145343.96	-6.14	193703.85

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	11.64	4.93	3.99	5.80	--
存货周转次数(次)	7.43	2.68	1.16	2.87	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.18	0.15	0.20	--
盈利能力					
营业利润率(%)	51.02	36.29	48.18	45.18	6.93
总资本收益率(%)	8.67	4.44	4.52	5.32	--
净资产收益率(%)	10.16	5.63	6.05	6.75	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	2.44	9.79	14.82	10.84	22.81
全部债务资本化比率(%)	14.67	21.14	25.37	21.96	38.80
资产负债率(%)	32.72	33.19	36.00	34.50	44.08
偿债能力					
流动比率(%)	148.59	240.41	243.32	223.50	209.40
速动比率(%)	131.16	189.53	183.15	174.66	168.82
经营现金流流动负债比(%)	34.34	-32.35	35.41	14.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.22	7.87	5.57	9.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.21	3.00	3.08	2.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.72	-0.13	-0.29	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.95	-16.99	-2.22	-6.60	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
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。



联合资信评估有限公司
二零一四年三月十一日