

跟踪评级公告

联合[2012] 984 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持南通综艺投资有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“11通综投MTN1”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

Http: //www. lhratings.com

南通综艺投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 通综投 MTN1	7 亿元	2011/09/21 ~2016/09/21	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 11 月 12 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.08	16.56	21.41	16.02
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
短期债务(亿元)	--	15.55	22.03	23.17
全部债务(亿元)	7.74	18.20	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	--
经营性净现金流(亿元)	0.04	2.53	-10.10	2.05
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

闫昱州

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

南通综艺投资有限公司(以下简称“公司”)作为以新能源为龙头、高新电子制造和创业投资为两翼发展的多元化集团。跟踪期内, 公司电站销售业务规模快速扩大, 效益初步显现, 软件板块收入规模在公司促销政策下大幅增长, 创业投资板块投入持续增长。收入和现金流入规模持续扩大, 但受公司电站建设的持续投入和光伏行业景气度的转弱影响, 公司经营活动现金流量净额大幅下降, 短期债务规模快速增长, 公司短期偿债压力有所上升。

公司以其所持有的江苏综艺股份有限公司股票作为质押资产, 为“11 通综投 MTN1”还本付息提供质押担保, 该质押资产对“11 通综投 MTN1”本息覆盖倍数高, 有效提升了其本息偿付的安全性。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 对公司评级展望为稳定; 维持“11 通综投 MTN1”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司依托较强的融资能力, 实现新能源领域的快速扩张, 经营规模有所扩大, 经济效益初步体现。
2. 公司创业投资板块投入持续增加, 项目储备有所增长。
3. 公司质押资产流动性强, 对“11 通综投 MTN1”覆盖倍数较高, 提升了本息偿付的安全性。

关注

1. 光伏行业景气度下行, 公司该板块的经营压力有所加重, 未来公司新能源业务的扩张可能带动公司筹资压力上升。
2. 跟踪期内, 公司盈利水平和利润规模有所下降, 投资收益在利润构成中占比大。

3. 公司经营现金净流量大幅下降，短期债务规模快速增长，短期偿债压力有所上升。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于南通综艺投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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表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2011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11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。

三、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，下滑了0.2个百分点。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，3 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。

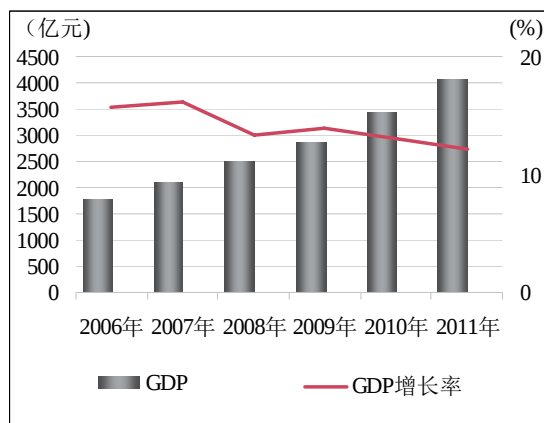
产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。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

四、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的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

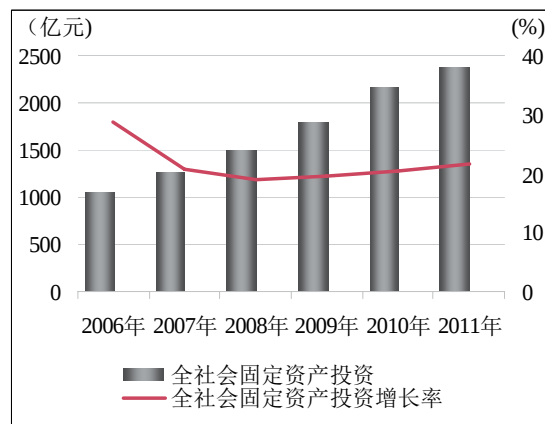
资料来源：湖州市统计网站

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年数据来自南通市统计局

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. 行业概况

行业需求方面，2010 年欧洲在太阳能光伏新增装机容量大约为 13GW，德国和意大利的数据大约分别为 7GW 和 3GW。近年来全球太阳能光伏产业呈阶梯式增长，截至 2010 年底，全球太阳能光伏累计装机容量接近 40GW，比 2009 年增长近 70%。2010 年世界光伏电站装机容量的增长额中，欧洲仍然占据了绝大多数的比重，这一地区的增长额中很大一部分是由德国、捷克等国下调光伏上网电价补贴引起的抢装效应带来的，实际上是对 2011 年欧洲光伏市场扩大的一种透支。

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。

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。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）。按照欧盟的规定，立案后60天到9个月时间内，欧盟委员会将做出初裁。

相比国际市场政策补贴的消减，中国政府刺激光伏行业需求的政策支持力度不断增强。继财政部2011年6月下发《关于做好2011年金太阳示范工作的通知》后，8月1日国家发改委正式出台《关于完善太阳能光伏发电上网电价政策的通知》，对中国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，进一步理顺了中国光伏发电上网机制。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。

总体看，跟踪期内，受国际债务危机加重影响，光伏行业国际需求快速下降，行业景气程度大幅减弱，行业内企业面临较大经营压力。从近期看，国际市场需求恢复仍不明朗，行业低景气运行仍将维持一段时间，未来随中国光伏内需的启动和海外政策的逐步明朗化，行业景气程度有望逐步回暖。

从行业长期发展来看，太阳能作为可再生能源，对传统能源的替代效应将产生巨大的市场需求，行业长期发展前景仍然良好。

五、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. 企业竞争实力

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。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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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. 管理水平

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、人力资源管理等运营环节，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研究报告、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。

七、经营分析

1. 经营状况

2011 年公司实现营业收入 27.70 亿元较 2010 年有所增长，从公司板块来看，软件销售和新能源板块收入快速增长是带动公司营业收入增长的主要原因。实业投资板块上，实业投资板块上，因公司处置上市公司股权有所减少，板块收入规模相应有所下降。从公司利润水平看，2011 年毛利率水平为 25.34%，较 2010 年水平略有增长。软件销售在公司微利多销政策下，在收入规模快速增长的同时，毛利率水平持续下滑。高新电子制造业务毛利率水平基本维持稳定。新能源板块，在电站销售业务带动下毛利率规模显著提升。实业投资板块主要是出售洋河股份的股权，利润水平较 2010 年变化不大。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 18.83

亿元,毛利率水平上升至 37.49%,主要原因为,一方面毛利率水平较高的实业投资收入增幅较大,另一方面毛利率较低的新能源板块收入占比快速下滑。公司实业投资收益主要是出售上

市股权,毛利率水平高。会计期间内,公司处置该类股权的数量和处置价格对公司整体毛利率水平影响大,易造成其毛利率水平的波动。

表 2 近年公司营业收入和毛利率

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 (万元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
高新电子制造	1.29	17.79	1.28	21.69	1.48	22.54	0.82	26.87
软件	7.09	12.46	7.37	4.19	13.16	3.58	8.09	5.26
新能源	-		4.37	12.81	7.41	22.88	3.00	14.32
实业投资	-		8.2	99.81	4.27	99.88	5.80	99.89
其他	2.24	27.53	1.73	15.92	1.38	18.45	1.13	17.26
合计	10.63	16.29	22.96	41.86	27.70	25.34	18.83	37.49

资料来源:公司提供

注:公司实业投资业务为母公司处置上市公司股权取得的收入和相对应的成本。

2. 新能源业务

2011 年公司新能源板块实现营业收入 7.41 亿元,其中综合毛利率水平 22.88%。

薄膜太阳能板块方面,公司薄膜二期工程建设基本完成,目前整体生产能力达 26MW,目前处于试生产阶段。2011 年公司薄膜太阳能电池产量为 13.36MW,销售 9.35MW,实现销售收入 0.59 亿元。2012 年前三季度,公司薄膜太阳能电池产量为 11.92MW,销售 11.92MW,实现销售收入 0.55 亿元。由于欧美针对中国的光伏产品“双反”调查未涉及薄膜类产品,因此公司该板块产销率。保持稳定。

表 3 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,

入 2.76 亿元,较 2010 年度有所增长,该业务主要是公司在综艺新材料尚未达产时,为提高资金利用效率进行的零时性的加工销售业务,其波动性较大。

截至 2012 年 5 月底,公司南通综艺新材料公司的厂房建设基本完成。业务范围主要集中于光伏行业上游的拉棒和切片环节。主要产品为硅棒、硅锭和电池切片。综艺新材料投产后产能达 400MW,折合硅片 5000 万切片。2012 年 1~9 月,公司硅棒、硅锭及切片业务实现销售收入 1339.25 万元。

目前中国光伏生产行业景气度低迷,主要面临在欧债危机影响下,光伏电站运营补贴减少,市场资金趋紧,市场需求大幅减少影响,美国市场受反倾销和反补贴政策影响,销售困难加剧。未来经营上,公司将实行结合行业环境适度安排生产,实行工贸结合(主要为在生产产品的同时从事上游硅料贸易)的经营策略。

电站 EPC 项目上,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

单晶硅电池片上,公司 2011 年实现销售收

要原因之一。2012年1~9月，公司电站EPC实现营业收入1.72亿元，为2011年全年的42.36%，盈利水平下滑主要反映了欧债危机影响下电站运营商资金面趋紧和主要欧美国家光伏补贴下调等因素影响下行业整体景气度下滑。此外，公司电站EPC业务还面临欧元汇率波动风险。公司未来电站销售业务利润水平不排除进一步下滑的可能性。截至2012年9月底，公司该板块完工电站48.04MW，拟建电站40MW（注：不包括美国19MW的自营电站）。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EPC项目转为自营项目。

表 4 2011 年电站销售业务概况

	项目名称	截至 2011 年底账面金额
截至 2011 年底完工项目	马尔凯 2.57MW	5250.70
	马尔凯 4.2MW	8854.79
	马尔凯 3MW	6517.59
	小计	20623.08
截至 2011 年底在建项目	皮埃蒙特 2.51MW	6750.91
	西西里 5MW	8617.85
	西西里 4MW	6894.28
	西西里 2MW	3447.14
	西西里 2.5MW	4308.92
	西西里 3.4MW	5860.14
	普利亚 13.5MW	29790.52
	马尔凯 0.738MW	1109.35
	小计	66779.11
2011 年售出项目	意大利 2MW 项目	4492.61
	意大利 6MW 项目	6073.82
	意大利 1MW 巡日	2654.54
	意大利 1MW 固定	2257.07
	皮埃蒙特 8MW 项目	16453.39

表 5 2011 年公司创业投资新增股权项目情况

投资项目	投资时间	投资成本(万元)	截至 2011 年底持股数(万股)	截至 2011 年底持股比例(%)	所处投资阶段
紫金财产保险股份有限公司	2011.4	10500	10000	4.00	成长期
安徽省舒城三乐童车有限责任公司	2011.5	1200	600	14.63	成长期
山东新煤机械装备股份有限公司	2011.7	2655	900	10.08	成长期
泰兴市电除尘设备厂	2011.11	2400	237.25	16.08	成长期
山东双一集团有限公司	2011.11	2500	500	9.60	成长期
山东中农联合生物科技有限公司	2011.11	2500	500	8.00	成长期

资料来源：公司提供，

	小计	31931.43
--	----	----------

资料来源：公司提供，

目前公司自营电站项目2个，项目地点位于美国。其中第一个电站，建设发电功率6.5MW，项目已于2010年底建成，并已取得并网批文。第二个项目建设规模19MW，位于美国新泽西州，预计2012年底完工，该项目设计年发电量2587万千瓦时，目前，该项目享受当地政策优惠。完工后可获得投资成本（除土地价款外）30%的现金补贴，运营后每1000度电可换取1个绿色能源卡额度，市场交易价值约600美元。综合考虑运营成本，该项目的投资回收期在5年左右。

跟踪期内，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。目前公司电站建设项目资金占用量大，未来公司该项业务的扩张可能加重公司的筹资压力。

3.创业投资业务

2011 年，公司创业投资板块实现投资收益 4.86 亿元，主要是公司子公司江苏省高科技产业投资有限公司出售洋河股份股权实现的投资收益。2011 年公司本部新投资股权项目 6 个，投资金额 2.18 亿元。2012 年 1~9 月，公司实现创业投资收益 3.16 亿元，为处置洋河股份 213.7 万股股权取得的收益。2011 年阿尔法春天投资了 Champ Harvest Limited 公司，投资成本 4000 万美元，持股比例低于 4%。

4.未来投资规划

公司目前在建项目主要是意大利电站项目、美国电站项目，综艺新材料有限公司配套

设备等，拟建项目包括综艺金融港、综艺科技大厦等项目。在建和拟建项目投资规模较大，公司仍有较大的外部融资需求。

表 6 公司投资规划

项目名称	预计总投资	截至 2012 年 9 月末已完成投资（万元）	完工程度	建设期限
连邦 IT 服务项目	17000 万元			2012.10-2014.9
电子标签项目	3000 万元			2012.11-2013.7
意大利 44MW 电站项目	19750 万美元	91505.95	已完工	2011.3-12.8
美国新泽西电站项目	5700 万美元	46448.60	已完工	2012.6-2012.8
综艺金融港	50000 万元	18169.76		2012.10-2015.3
综艺超导产品研发	2000 万元			2012.12-2013.12

资料来源：公司提供

八、财务分析

1.财务概况及财务质量

公司提供的 2011 年财务报表由南通恒信联合会计师事务所审计并对年度财务报表出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年三季度财务报表未经审计。

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。

2. 盈利能力

2011 年公司实现营业收入 27.70 亿元，同比增长 20.66%，主要是软件业务带动的增长。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本部出售的可供出售金融资产）。

2011 年公司期间费用占营业收入比为 12.31%，较 2010 年上涨 3.03 个百分点，主要是受公司债务规模快速增长，财务费用相应大幅增加影响。

2011 年公司取得投资收益 5.89 亿元，其中处置可供出售金融资产取得的投资收益 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。

2011 年公司实现利润总额 10.06 亿元，同比下降 26.85%。2011 年公司净资产收益率为 5.63%，较 2010 年减少 4.45 个百分点。

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 亿元和公司江苏高投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%。

跟踪期内，公司新能源板块 2011 年下半年以来行业景气度下滑，公司业务受到了较大影响，公司利润规模呈下降趋势。目前，公司利润构成中投资收益占比大，整体稳定性弱。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 30.77 亿元，现金收入比为 111.09%，较 2010 年有所提升。公司收到其他与经营活动有关的现金 1.40 亿元，主要是收到的政府补助和赔偿收入等。公司销售商品、提供劳务收到的现金中包含公司处置可供出售

金融资产取得的现金。

2011 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 35.83 亿元，较 2010 年大幅增长，主要是受公司欧洲太阳能电站项目建设影响。2011 年公司支付其他与经营活动有关的现金 3.07 亿元，主要是销售费用、管理费用和与其他企业的往来等，以及其他类似费用及往来。2011 年公司经营活动现金净流量为-10.10 亿元，主要是受公司电站建设投入增加影响，经营活动现金净流量同比大幅下滑。

投资活动方面，公司 2011 年公司收回投资收到的现金 5.40 亿元，主要是收到与投资收益相对应的可供出售金融资产处置产生的现金和出售子公司综艺艺龄丝绸有限公司取得的回款。整体规模较 2010 年基本维持稳定。从公司投资活动现金流出看，2011 年公司投资支付的现金 9.27 亿元，同比增长 340.12%。主要是公司获取股权项目和设立公司投资约 2.92 亿元，子公司阿尔法春天投资 Champ Harvest Limited 的支付的 2.59 亿元和公司对于交易性金融资产的投资引起的资金流出。2011 年公司支付其他与投资活动有关的现金 6.00 亿元，主要是江苏高投支付的税费约 2.29 亿元和处置交易性金融资产外的投资往来款。2011 年，公司投资活动现金流出量合计 22.63 亿元同比增长 125.96%，净流量为-16.47 亿元，流出规模同比增长 314.67%。公司资本支出规模持续快速增长。

从筹资活动看，公司 2011 年筹资活动现金流入 54.82 亿元，同比增长 120.65%。构成上看，吸收投资收到的现金 14.67 亿元，主要是子公司增发获得的现金，取得借款收到的现金 26.26 亿元，主要是获得的银行借款，发行债券收到的现金 13.89 亿元，主要是公司发行中期票据 7 亿元和子公司发行公司债券 7 亿元获得的融资。公司筹资活动现金净流量为 28.59 亿元，同比增长 161.85%。总体看，公司资本扩张迅速，筹资规模相应快速扩大。公司融资渠道实现多元化，具备较强的融资能力。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入量为

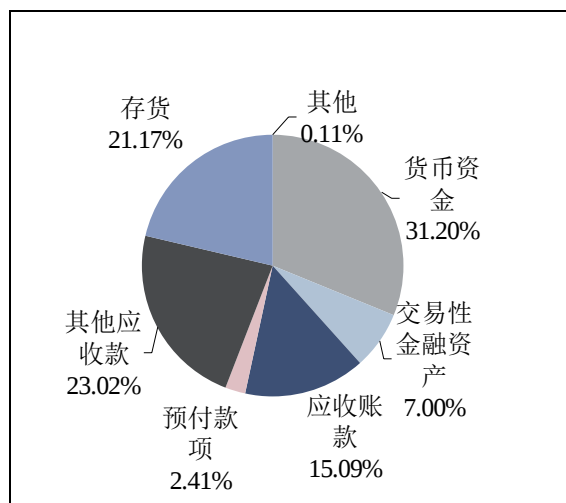
22.81 亿元，现金收入比为102.16%；公司经营活动现金净流量表现为净流入，流入金额为 2.05 亿元。同期，公司投资活动现金流入量和净流量分别为6.52 亿元和-5.35 亿元。公司投资净支出增加，主要是公司对新能源和股权投资的投资增加所致；公司筹资活动流入和净额分别为25.86 亿元和-1.73 亿元。

总体看，公司电站销售业务资金占用大，跟踪期内资本支出规模大，带动公司筹资规模快速增长。

4. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产规模保持稳定快速增长。截至 2011 年底，公司资产总额合计 206.64 亿元，同比增长 31.40%。流动资产和非流动资产的占比基本保持稳定，公司资产构成仍以非流动资产为主。

图 3 截至 2011 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

流动资产方面，截至 2011 年底，公司流动资产合计 55.86 亿元。主要源自其他应收款、存货和交易性金融资产的增长。截至 2011 年底，公司交易性金融资产合计 3.91 亿元，其中交易性权益工具 2.51 亿元，主要是公司委托江苏长余资本管理有限公司和瑞银香港从事的证券投资。截至 2011 年底，应收账款金额为 8.43 亿元，同比增长 78.71%。账龄结构上，一年以内应收账款占 97.06%，2011 年公司计提坏账准

备 0.13 亿元。公司应收账款规模大幅增长，主要是受公司太阳能电站销售业务欠款增加影响。截至 2011 年底，公司其他应收款为 12.86 亿元，同比大幅增长，主要公司投资业务和经营业务的往来增加所致。

截至 2011 年底，公司存货账面余额为 12.02 亿元，构成上以在建电站项目、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 年公司存货规模的快速增长，主要源自公司欧洲太阳能电站的项目建设。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 150.78 亿元，较 2010 年底增长 19.14%。主要源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。

表 7 公司持有上市公司股权市值情况（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。

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）公司通过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）公司通过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。

截至 2011 年底，公司在建工程为 10.85 亿元。较 2010 年大幅增长，增长主要来源于公司对薄膜太阳能生产二线工程、新材料厂房及设备、美国光伏电站项目的投入增加。

整体看，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。但同时公司资产构成中易受市场影响的金融资产类资产占比较大，给公司资产稳定性带来一定影响。

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。公司其他应收款的增加主要是对拟投资企业的增加。

截至 2011 年底，公司所有者权益为 138.05 亿元，其中少数股东所有者权益 37.73 亿元。归属于母公司的所有者权益 100.33 亿元，主要由资本公积和未分配利润构成。其中资本公积主要是股本溢价和可供出售金融资产按公允价值计量产生的资本公积。公司资本公积 2011 年底比 2010 年底增加 12.47 亿元，主要是因为以公允价值为计量模式的可供出售金融资产大幅增值所致。

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）。

跟踪期内，公司负债规模呈现较快增长趋势，2011 年负债总额同比增长 33.31%。主要源自非流动负债的增长。截至 2011 年底，公司流

动负债合计 138.67 亿元，同比增长 12.47%。构成上较 2010 年底略有变化，但仍以短期借款为主。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 45.35 亿元，同比增长 47.30%，主要源自公司发行 7 亿元中期票据和综艺股份发行 7 亿元公司债券带动应付债券增长。公司非流动负债构成相应有所变化，但仍以递延所得税负债为主（主要是计入资本公积的可供出售金融资产公允价值变动导致）。截至 2011 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.19% 和 21.14%，受公司有息债务规模快速增长影响，公司债务负担有所加重。债务结构上短期债务占比高、债务结构有待优化。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。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率同比均大幅提升，2011 年以上两项指标分别为 240.41% 和 189.53%。2012 年 9 月底分别为 213.67% 和 163.10%。跟踪期内，公司现金类资产规模有所波动，2011 年底和 2012 年 9 月底为 21.41 亿元和 16.02 亿元，是同期短期债务的 0.97 倍和 0.69 倍。2011 年公司经营活动现金流入规模有所增长；受公司电站销售回款周期长影响，公司经营活动现金净流量由正转负。总体看，公司跟踪期内短期债务规模快速增长，现金类资产对短期债务的保障程度尚可，经营活动现金流入规模有所增长，但经营活动现金净流量对公司短期债务保障有所弱化。

跟踪期内，公司 EBITDA 随利润规模的减少而有有所减少，2011 年为 12.32 亿元。同期，公司债务规模快速扩张，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度有所弱化，公司全部债务

/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别由 2010 年的 1.21 倍和 20.22 倍变化为 2011 年的 3.00 倍和 7.88 倍。

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

跟踪期内，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。目前，公司光伏业务主要集中于电站建设和运营，受行业景气度下滑冲击相对较小。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。

九、债券偿债能力分析

1. 债券偿还能力分析

公司 EBITDA 呈逐年下滑趋势，2011 年，公司 EBITDA 合计 12.32 亿元，为“11 通综投

MTN1”发行额度的 1.76 倍。

截至 2012 年 9 月底，公司可供出售金融资产为 131.94 亿元，对“11 通综投 MTN1”的保护程度高。

公司以其所持有的江苏综艺股份有限公司股票作为质押资产，对本期中期票据还本付息提供质押担保，先期质押不低于 5500 万股，并承诺如股票价格下降，将继续追加综艺股份股票或现金，以保证持续满足质押资产价值不低于本期中期票据未偿还本金和当期利息之和的 1.5 倍要求。

根据“11 通综投 MTN1”募集说明书约定，在“11 通综投 MTN1”存续期间，当出现质押股票持续 5 个交易日收盘价计算的市值低于 M 值（M 值：“11 通综投 MTN1”未偿付本金和当期利息之和）的 1.2 倍，债权代理人应向公司发出书面通知要求公司追加担保，公司应当按照债权代理人的要求追加担保，追加质押资产应为现金或综艺股份股票，使质押资产市值总额达到 M 值的 1.5 倍及以上。公司于 2011 年 10 月 31 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了追加质押的综艺股票登记，追加质押综艺股份股票数量为 1600 万股。2012 年，由于综艺股份股价一路下跌，公司三次追加质押股份数，分别为：1 月 18 日追加 200 万股、4 月 23 日追加 260 万股、6 月 11 日追加 2700 万股。2012 年 6 月 8 日，综艺股份宣布利润分配方案，以 2011 年 12 月 31 日总股本 73640 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），即每股派发现金红利 0.05 元（含税），共计派发现金红利 3682 万元（含税）；以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，即每股转增 0.5 股，共计转增 36820 万股。公司质押的综艺股份股票也享受利润分配权。通过多次追加质押股份，以及获得股票、现金分红，公司质押资产总市值达到 M 值的 1.5 倍以上。公司追加质押后资产对“11 通综投 MTN1”的本息保障倍数高，有效提升了其本息的安全性。

十、结论

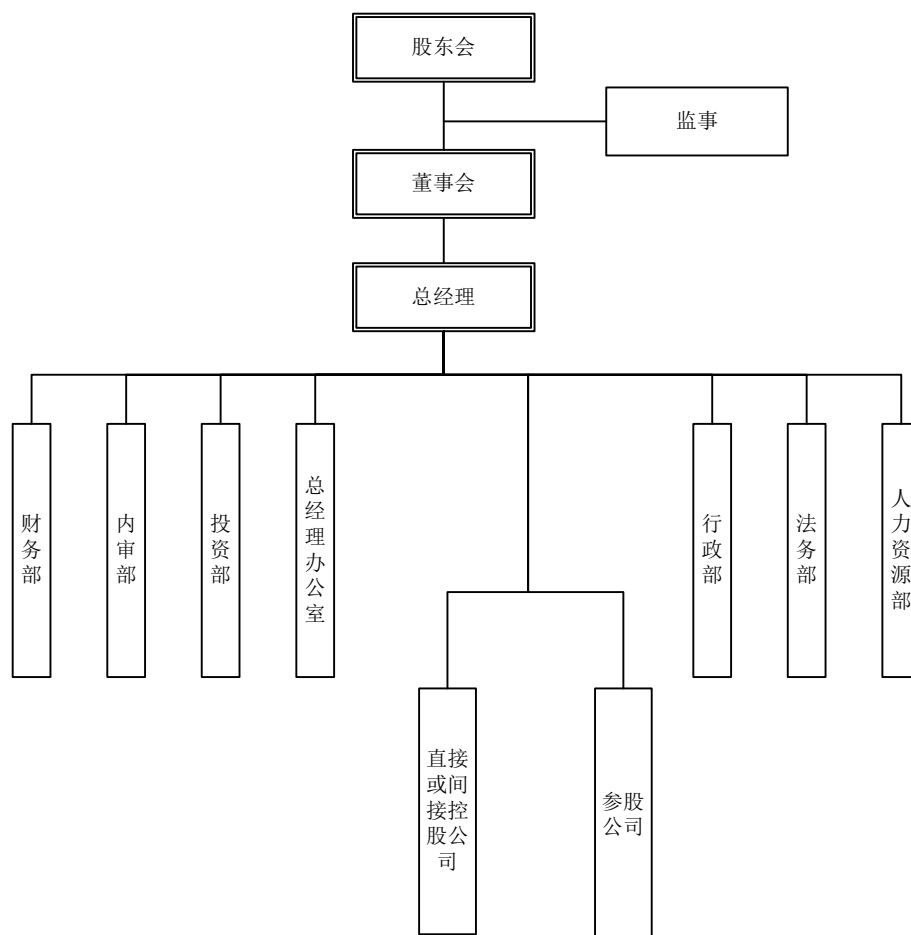
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，对公司评级展望为稳定；维持“11 通综投 MTN1”AA 的信用等级。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+一年内到期的长期负债+应付票据+应付短期融资券

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级