

跟踪评级公告

联合[2013] 1035 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,“12通综投MTN1”和“13通综投MTN1”AA⁻的信用等级,以及“13通综投CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十四日



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
12 通综投 MTN1	7.5 亿元	2012/11/27 ~2015/11/27	AA ⁻	AA ⁻
13 通综投 MTN1	7.5 亿元	2013/03/27 ~2016/03/27	AA ⁻	AA ⁻
13 通综投 CP001	5 亿元	2013/03/29 ~2014/03/29	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.56	21.41	18.50	27.16
资产总额(亿元)	157.25	206.64	197.53	179.45
所有者权益(亿元)	105.81	138.05	126.42	103.69
短期债务(亿元)	15.55	22.03	20.98	21.72
全部债务(亿元)	18.20	37.02	42.98	51.22
营业收入(亿元)	22.96	27.70	25.07	4.65
利润总额(亿元)	13.76	10.06	10.60	0.13
EBITDA(亿元)	15.00	12.32	13.96	--
经营性净现金流(亿元)	2.53	-10.10	5.03	-1.86
营业利润率(%)	41.42	25.12	38.98	17.05
净资产收益率(%)	10.16	5.63	6.05	--
资产负债率(%)	32.72	33.19	36.00	42.22
全部债务资本化比率(%)	14.67	21.14	25.37	33.06
流动比率(%)	148.59	240.41	243.32	234.21
全部债务/EBITDA(倍)	1.21	3.00	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.22	7.86	5.57	--
经营现金流动负债比(%)	12.23	-43.46	20.98	--

注: 2013 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

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

南通综艺投资有限公司(以下简称“公司”)是以新能源为龙头、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,受公司新能源板块行业景气度下滑影响,公司营业收入有所下滑;同时,公司创业投资板块投入持续增加,项目储备和收入有所增长;但公司创业投资业务对公司利润贡献大,公司利润构成单一。公司根据欧洲经济形势及光伏政策的变化,电站项目建设投资有所放缓,公司经营获现能力大幅上升。未来,公司投资规模较大,对外部融资存在一定的依赖性。

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,“12通综投MTN1”和“13通综投MTN1”AA⁻的信用等级,以及“13通综投CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司创业投资板块投入持续增加,项目储备和收入有所增长。
2. 跟踪期内,公司经营获现能力大幅提升。
3. 公司经营活动现金流量和现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强。
4. 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. 受光伏行业景气度下行,公司新能源业务萎缩影响,公司营业收入有所下降。
2. 公司创业投资业务对公司利润贡献大,2012

年公司出售洋河酒厂股份实现税前利润13.07 亿元，利润构成单一。

3. 公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。

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2012年底,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。2012年,公司实现营业收入25.07亿元,利润总额10.60亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为179.45亿元,所有者权益合计为103.69亿元。2013年1~3月,公司实现营业收入4.65亿元,利润总额0.13亿元。

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

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,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)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比下降3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税

率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通

过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 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。据工信部发布数据显示，2012 年我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。

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。

2. 光伏行业

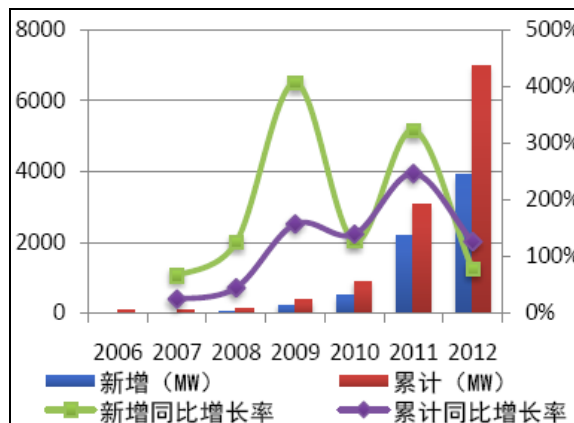
光伏电站建设所需的电池片及电池组件产能主要集中在以中国为首的亚洲地区。相对于欧美等发达国家 50 多年的发展来说，光伏产业在中国的发展史很短，但发展速度很快。自 2004 年以来，中国在晶体硅太阳能电池生产能力方面呈现出快速增长，2007 年国内晶体硅太阳能电池片产量达 1088MW，晶体硅太阳能电池组件产量达 1380MW，超过日本和欧洲，成为世界第一大晶体硅太阳能电池生产国。由于中国晶体硅太阳能电池应用市场尚未完全启动，应用市场需求量较小，因此中国晶体硅太阳能电池 90% 以上都销往欧洲、美国、日本等主要应用市场。

光伏电站是目前光伏产业链中盈利能力最强的环节。随着国家支持光伏的政策不断推出，国内电站建设进入了实质性的发展阶段。目前光伏企业介入地面电站的商业模式已经成熟，除部分电站项目是打算长期持有外，大部分光伏企业开发电站的商业模式是成立电站开发公司，通过申请获得电站项目的开发权，通过 EPC 建设电站并实现并网，最后将项目公司出售给电站购买方快速回笼资金，实现电站的滚动开发。电站购买方主要是能源央企的下属子公司和一些产业基金。国内光伏电站的运营，因电站审批和并网存在壁垒，虽然相关运营企业的盈利能力较高，但是进入还是有相当的门槛。据测算，国内部分地区运营光伏电站的内部收益率达 10%-15%，因此此类电站运营一般为五

大发电等国企央企。

截至 2012 年底，全国光伏发电装机达到 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1 中国历年光伏装机容量



资料来源：EPIA

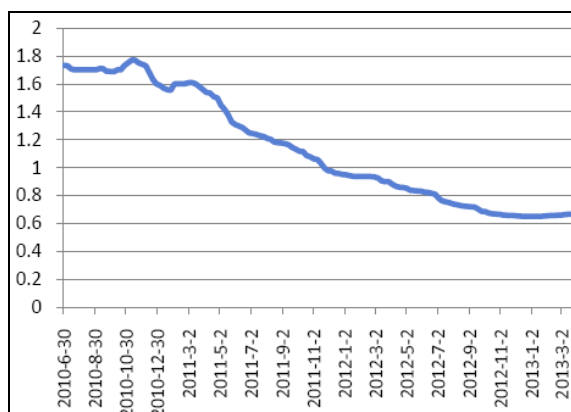
产品价格方面，2011 年下半年以来，光伏产品价格持续下跌，从晶硅到组件价格度持续下滑，到 2012 年 10-11 月已经跌破众多中小企业的成本价，跌势基本企稳。2012 年组件价格从年初的 0.9 美元/瓦下降到年底的 0.65 美元/瓦。进入 2013 年后，受补库存以及新兴区域需求增加的刺激价格略有回升，但是价格仍然偏低，企业盈利水平较差。根据 solarzoom 统计，2012 年 11 月以来，多晶硅价格在 140 元/公斤附近小幅震荡，截至 2013 年 3 月底，国产多晶硅和报价 137 元/公斤。长期来看，仍然需要产能的调节完成，这样才能保证价格维持在使企业获得盈利的水平。在产能调整结束，需求大幅启动之前，价格将持续维持低位。在这种情况下，行业仍需调节产能，那些现金充足、融资能力强、技术先进、成本控制好的企业能够生存下来。

图4 多晶硅片价格走势（单位：元/片）



资料来源：solarzoom

图5 电池组件价格走势
(单位：元/千克)



资料来源：solarzoom

3. 行业政策

由于光伏发电的成本成本较高，完全商业化运作的价格上无法与火电竞争，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。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。

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。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1 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15.9GW，光伏补贴资金只剩下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新能源发电补贴，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：EPIA

中国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。

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。根据《可再生能源十二五能源规划》规划，为了扶持国内光伏发电市场，到2015年累计安装量将不少于21GW。2012年9月，国家能源局发布了《关于申报分布式光伏发电规模化应用示范区的通知》，提出国家对示范区的光伏发电项目实行单位电量定额补贴政策，对自发自用电量和多余上网电量实行统一补贴标准。2012年10月，国家电网正式发布《关于做好分布式光伏电站并网服务工作的意见》，其中明确从11月1日开始，电网企业对适合的分布式光伏发电项目业主提供接入系统方案制订、并网检测、调试等全过程服务，不收取费用，富余电力全额收购。按照国家电网的规定，分布式光伏发电是指10千伏及以下电压等级接入电网、且单个并网点总装机容量不超过6兆瓦的光伏发电项目。2013年3月初国家发改委向部分政府机构、相关光伏发电企业下发《<关于完善光伏发电价格政策通知>的意见稿》(以下简称“《意见稿》”)，对分布式发电

和大型地面电站发电进行了区分。对分布式电站，自用部分每度电0.35元的补贴，上网部分电价按当地脱硫燃煤电价补贴。大型地面电站发电进一步下调上网电价，并将全国分为四类地区，上网电价按地区分类定于0.75-1元/千瓦时。《意见稿》明确了20年的补贴年限，解决了电站业主的后顾之忧，投资回报率的问题得以解决。

4. 行业关注

(1) 贸易壁垒加剧了国内光伏行业产能过剩的窘境

美国和欧洲相继对中国光伏生产企业展开反倾销调查。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)。2013年6月4日，欧盟委员会宣布，决定对从中国进口的主要光伏组件征收临时反倾销关税。在第一阶段(从6月6日起两个月内)，将征收11.8%的临时反倾销税。到2013年8月6日，如果届时中国无法提供一个解决方案，那平均关税将变为47.6%，持续4个月，直到2013年12月6日。2013年12月初，欧盟反倾销最终裁决是否征为期5年的关税。由于关税政策并不明朗，中国主要光伏组件制造企业未来经营前景仍将面临不确定性。

2012年11月，国家商务部对原产于美国、欧盟和韩国的多晶硅产品发起“双反”调查。根据《中国反倾销条例》和《反补贴条例》的规定，反倾销调查和反补贴调查通常应当自立案公告发布之日起一年内完成，特殊情况下可以

延长，但延期期不超过 6 个月。

(2) 光伏行业产能过剩严重，行业正处于去产能阶段，光伏破产企业增多，行业走入低谷

2011 年以前光伏产品的高利润吸引了大量新产能进入，供过于求情况较为严重。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，全球光伏的组件产能在 50-60GW，仅中国产能就达到 40GW 或以上。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”电厂，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。2012 年以来行业风险集中爆发，欧美补贴政策变化使无锡尚德、江西赛维、超日太阳能等一批企业相继陷入危机，其他光伏企业的经营状况也出现明显恶化。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 年能够接近 36.5GW，2014 年将达到供需平衡。

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 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。

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

跟踪期内，公司在人员及管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营状况

2012 年公司实现营业收入 25.07 亿元较 2011 年有所下降，主要是新能源板块收入大幅下降所致。分板块来看，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；随着光伏新能源行业景气度下降，公司新能源业务收入较上年大幅下降；实业投资板块上，公司拟增加投资的多元化，减少单一白酒行业（江苏洋河酒厂股份）的持有，处置上市公司股权有所

增加，板块收入规模相应大幅增加。

从公司利润水平看，2012 年毛利率水平为 39.18%，较 2011 年水平略有增长，主要是毛利率极高的实业投资业务收入占比提升所致；公司毛利率水平受实业投资业务收入占比影响较大。

2013 年 1 季度，公司实现营业收入 4.65 亿元，较上年同期下降 20.65%；无实业投资收入，导致公司毛利率大幅下降至 17.20%。

跟踪期内，公司营业收入水平受新能源业务萎缩影响，有所下降；毛利率水平随着公司实业投资收入变动，波动较大。

表 2 近年公司营业收入和毛利率

业务板块	2010 年度		2011 年度		2012 年度		2013 年 1-3 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	1.28	21.69	1.48	22.54	1.10	23.22	0.34	36.23
软件	7.37	4.19	13.16	3.58	12.15	4.26	3.04	12.09
新能源	4.37	12.81	7.41	22.88	0.65	4.22	0.91	26.96
实业投资	8.2	99.81	4.27	99.88	8.77	99.88	--	--
其他	1.73	15.92	1.38	18.45	2.40	10.81	0.36	17.29
合计	22.96	41.86	27.70	25.34	25.07	39.18	4.65	17.20

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. 软件业务

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3 公司主要代理软件产品销售情况（单位：万元）

	2010 年	2011 年	2012 年度	2013 年 1-3 月
微软软件	34025.82	60322.19	50084.69	12230.58
应用类软件	21477.08	37262.08	45212.31	11708.32
单机杀毒软件	12642.49	26811.33	19696.09	4651.75
网络安全软件	3288.63	5633.41	5115.39	1366.38
游戏类软件	685.13	1592.62	1397.32	406.88
合计	72119.15	131621.63	121505.81	30363.9

资料来源：公司提供

2012年主要是公司有意识地调项目结构，

从追求规模转向追求利润，实现销售收入12.15亿元，较上年下降7.67%；实现毛利率4.26%，有所回升。

3. 新能源业务

表4 公司新能源业务构成（单位：亿元）

新能源收入构成	2010年	2011年	2012年度	2013年1-3月
薄膜太阳能电池	0.60	0.59	0.00	0.00
单晶硅电池片	0.83	2.76	0.49	0.00
太阳能发电设计及施工	2.88	4.06	0.00	0.68
硅棒、硅锭及切片	--	--	0.15	0.23
合计	4.31	7.41	0.64	0.91

资料来源：公司提供

注：公司2012年收入较《南通综艺投资有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告》中披露的2012年1~9月收入偏少，主要是审计时，依据谨慎原则，部分收入未予以确认所致。

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。生产方面，公司太阳能电池已经停产，单晶硅组件工程产13.39MW，产能利用率为17.85%，硅棒、硅锭及切片生产线正式2012年投产；销售方面，公司光伏业务收入大幅下滑，2012年公司新能源板块实现营业收入0.64亿元，较上年下降91.36%。

分版块来看，行业低迷及国外补贴政策、双反政策的影响，公司薄膜太阳能电池和单晶硅电池片受到较大冲击，收入大幅下降；太阳能发电设计及施工业务由于不在双反政策范围

内、故保持稳定同时，但在目前环境下暂时持有并运营电站更有利于获得投资的长期有效回报（主要因为欧元、美元在2012年大幅贬值，出售电站会带来较大的汇兑损失），故公司未在当期实现电站销售；硅棒、硅锭及切片生产线正式投产，并实现0.15亿元的销售收入。

跟踪期内，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。

4. 创业投资业务

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。

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。

2012年，公司创业投资板块实现收入8.77亿元，主要是公司拟增加投资的多元化，减少单一白酒行业（江苏洋河酒厂股份）的持有，处置上市公司股权所得收入。2012年公司本部新投资股权项目3个，投资金额6.66亿元。

表5 2012年公司创业投资新增股权项目情况（单位：万元）

投资项目	投资时间	投资成本（万元）	截至2012年底持股比例（%）	所处投资阶段
南京新奕天科技有限公司	2012.10	1200.00	14.67	成长期
ContraFect Corporation	2012	5454.45	<4%	成长期
中国国际期货有限公司	2012	59960.00	12.76	成长期

资料来源：公司提供，

5. 未来投资规划

公司目前拟建项目主要是连邦 IT 服务项目、新疆电站和综艺金融港项目等，投资规模较大，2013 和 2014 年计划投资额分别为 2.83

亿元和 2.78 亿元，2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.53 亿元、-10.10 亿元和 5.03 亿元，公司对外部融资存在一定的依赖性。

表 6 公司投资规划

项目名称	性质	预计总投资	2013 年 预计投资	2014 年 预计投资	2015 年 预计投资	竣工时间
连邦 IT 服务项目	拟建	17000	6800	6800	--	2014.09
电子标签项目	拟建	3000	2200	--	--	2013.07
综艺金融港	拟建	50000	7500	6000	1500	2015.03
综艺超导研发	拟建	2000	1800	--	--	2013.12
新疆电站	拟建	25000	10000	15000	--	2014.12
合计		97000	28300	27800	1500	

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 和 2012 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 2013 年 1 季度财务报表未经审计。

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。2012 年，公司实现营业收入 25.07 亿元，利润总额 10.60 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 179.45 亿元，所有者权益合计为 103.69 亿元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.65 亿元，利润总额 0.13 亿元。

2. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 25.07 亿元，较 2011 年下降 9.48%，主要是新能源板块收入大幅下降所致。2012 年，公司营业利润率为 38.98%，较 2011 年的 25.12% 上升 13.86 个百分点，主要是软件毛利率有所增长，以及实业投资业务收入占比提升所致。

2012 年，公司期间费用率为 19.58%，较上年的 12.31% 上升 7.27 个百分点。主要是债务规模扩大导致财务费用增长 57.40%，以及海外电

站并网费用、专业服务费用增加导致管理费用增长 43.32% 所致（由于持有运营海外电站收入用于冲抵存货，未确认收入，亦无相应成本，故并网等费用归入管理费用）。

2012 年，公司投资收益较上年增长 13.54% 至 6.69 亿元，主要由洋河股份分红 1.33 亿元和公司下属子公司处置洋河股份确认的投资收益 4.31 亿元构成。

由于上述原因，2012 年，公司实现利润总额 10.60 亿元，较 2011 年增长 5.39%。

2013 年 1~3 月，受新能源业务萎缩影响，公司实现营业收入和利润总额分别为 4.65 亿元和 0.13 亿元，较上年同期分别下降 20.65% 和 93.68%。

跟踪期内，受新能源业务萎缩影响，公司营业收入有所下降；同时，公司实业投资收入占比对公司毛利率影响较大，利润构成中投资收益占比大，盈利能力稳定性弱。公司创业投资业务对公司利润贡献大，2012 年公司出售洋河酒厂股份实现税前利润 13.07 亿元（其中 8.76 亿元经由母公司确认为收入，4.31 亿元经由子公司确认为投资收益），利润构成单一。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2012 年，公司经营活动现金流入为 33.25 亿元，较 2011 年增长 2.39%；

从收入实现质量指标看，2011 和 2012 年，公司现金收入比率分别为 111.09%和 118.68%，收入的现金实现质量正常，且不断提高；经营活动现金流出为 28.21 亿元，较 2011 年下降 33.72%，主要是公司太阳能电站项目建设放缓所致；经营活动产生的现金流量净额为 5.03 亿元，较 2011 年的-10.10 亿元大幅增长。

2012 年，公司投资活动现金流入较 2011 年增长 82.03%至 11.21 亿元，主要构成为处置可供出售金融资产产生的现金流入；投资活动现金流出较 2011 年下降 4.02%至 21.72 亿元，主要是投资子公司和可供出售金融资产的支出；投资活动产生的现金净流出量为 10.51 亿元，较 2011 年下降 36.19%。

筹资活动方面，2012年公司偿还债务规模小于取得借款规模，筹资活动现金流量净额为 3.57亿元，公司经营活动净现金流尚不能完全覆盖投资支出。

总体看，跟踪期内公司资本支出规模大，带动公司筹资规模快速增长。

4. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额为197.53亿元，较2011年底下降4.41%，主要是由于江苏洋河酒厂股份有限公司股价下跌以及公司出售其部分股份的原因，可供出售金融资产大幅下降所致；资产中流动资产占29.56%，非流动资产占70.44%；流动资产为58.39亿元，较2011年底增长4.54%；非流动资产为139.13亿元，较2011年底下降7.73%。

截至2012年底，公司负债总额为71.10亿元，较2011年底增长3.67%；短期债务略有减少，长期债务大幅增长，全部债务增长16.10%至42.98亿元；所有者权益为126.42亿元，较2011年下降8.42%，主要是公司出售江苏洋河酒厂部分股份（其中8.76亿元经由母公司确认为收入，4.31亿元经由子公司确认为投资收益）以及公司所持可供出售金融资产价格下跌导致公司资本公积下降20.64%至68.51亿元所致。由于债务

增加的同时所有者权益减少，截至2012年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为4.82%、5.37%和36.00%，较2011年底分别增加5.02个百分点、4.23个百分点和2.81个百分点，公司债务负担水平有所加重。

跟踪期内，公司所有者权益有所减少，资产规模有所下降，整体负债规模呈上升趋势，债务负担有所加重。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2012年底，公司流动比率为243.32%，较上年上升2.91个百分点；公司速动比率为183.15%，较上年下降6.38个百分点；经营现金流由负转正，经营现金流流动负债比率为20.98%。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2012年，受利润下降影响，公司EBITDA为13.96亿元，较2011年增长13.30%；全部债务/EBITDA的比率为3.08倍，较上年上升0.08倍；EBITDA利息倍数为5.57倍，较2011年的7.86倍下降2.29倍。整体看，公司长期偿债能力有所下降，长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司对外担保余额为 72400 万元，担保比率为 10.71%；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，对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 2013 年 3 月底，公司本部获得银行授信 31.44 亿元，未使用额度 10.92 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。

2012年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为33.25亿元和5.03亿元，为待偿还债券本金（5亿元“13通综投CP001”）的6.65倍和1.01倍。截至2013年3月底，

公司现金类资产合计27.16亿元，为待偿还债券本金的3.70倍。公司经营活动现金流量和现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强。

2012年，公司EBITDA为13.96亿元，为公司存续中长期债券本金（“11通综投MTN1”7亿元+“12通综投MTN1”7.5亿元+“13通综投MTN1”7.5亿元）的0.63倍。同期公司经营活动现金流入量为存续中长期债券本金的1.51倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司待偿还中长期债券的保障程度较弱。

此外，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“11通综投MTN1”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（以下简称M值）的1.5倍要求。截至2013年5月7日，公司质押股票21610万股，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。

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-B201305377800），截至2013年5月30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

基于对光伏、软件行业的发展现状、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、结论

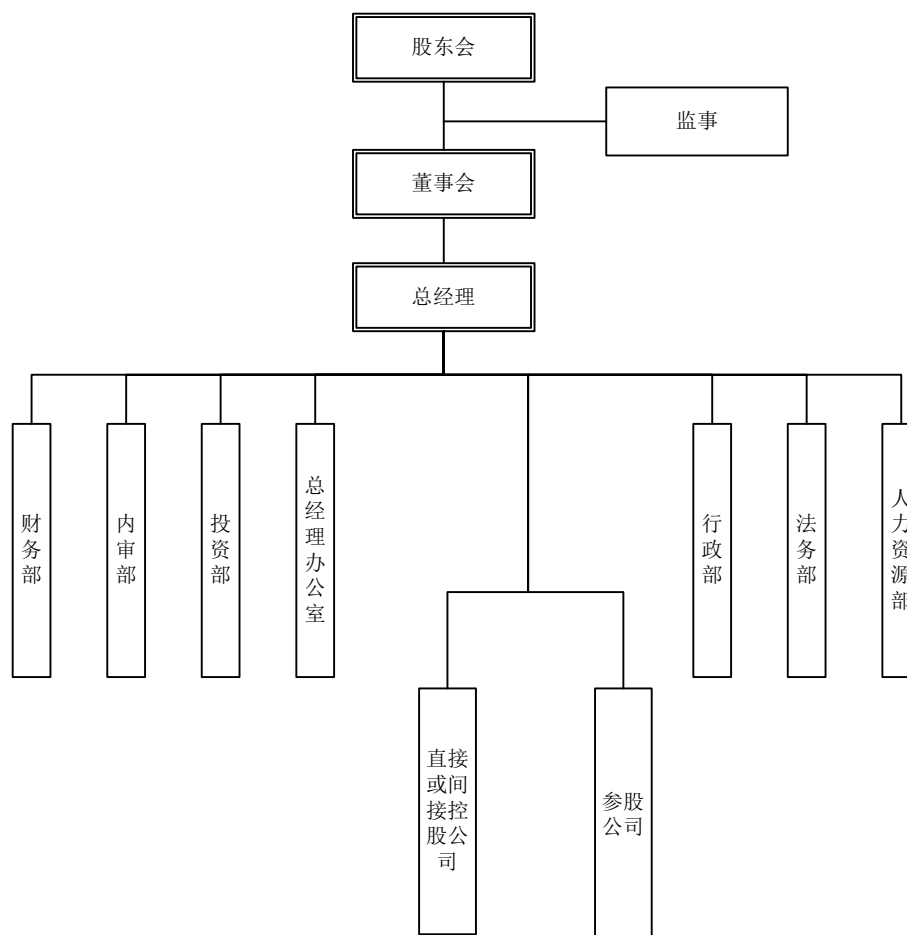
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻，对公司评级展望为稳定；维持“11通综投MTN1”AA的信用等级，“12通综投MTN1”和“13通综投MTN1”AA⁻的信用等级，以及“13通综投CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 截至 2012 年底公司股权结构

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 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	164967.88	174249.67	145343.96	-6.14	233663.15
交易性金融资产	533.49	39124.10	39487.88	760.34	37952.31
应收票据	138.87	692.90	194.70	18.41	16.38
应收账款	47156.15	84270.51	62905.42	15.50	62141.74
预付款项	48225.55	13448.32	16510.53	-41.49	18610.37
应收利息					
应收股利					
其他应收款	9918.84	128559.30	175088.90	320.14	195013.35
存货	36008.22	118229.54	144412.78	100.26	135789.49
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			4.18		4.18
流动资产合计	306949.01	558574.34	583948.34	37.93	683190.96
非流动资产：					
可供出售金融资产	1120004.23	1200996.98	958956.03	-7.47	663559.92
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	42730.15	103280.13	172986.17	101.20	185067.05
投资性房地产	2494.82	2429.51	2364.20	-2.65	2347.87
固定资产	64092.18	62421.00	106107.67	28.67	153420.57
在建工程	11126.58	108537.81	97444.31	195.94	53649.77
工程物资			7118.23		7099.43
固定资产清理					
生产性生物资产		617.29	618.79		623.34
油气资产					
无形资产	21391.42	25420.64	40432.94	37.48	40175.94
开发支出	2463.54			-100.00	
商誉	100.80	100.80	100.80		100.80
合并价差					
长期待摊费用	474.00	517.43	553.38	8.05	780.56
递延所得税资产	719.98	3496.15	4623.99	153.42	4482.31
其他非流动资产			6.64		6.64
非流动资产合计	1265597.70	1507817.74	1391313.15	4.85	1111314.20
资产总计	1572546.70	2066392.08	1975261.49	12.08	1794505.17

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	155460.82	202015.93	203645.70	14.45	213662.24
交易性金融负债					
应付票据		9447.34	1647.19		1044.65
应付账款	19526.20	17551.51	24344.86	11.66	19283.63
预收款项	3036.49	2859.40	1309.71	-34.32	1185.17
应付职工薪酬	800.53	759.00	682.89	-7.64	599.84
应交税费	10396.24	-18305.74	-11141.47		-13512.39
应付利息	103.19	3415.83	3881.25	513.29	7903.56
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	8916.63
预提费用					
一年内到期的非流动负债		8805.00	4537.50		2537.50
其他流动负债		120.00			50000.00
流动负债合计	206579.25	232337.90	239992.11	7.78	291697.81
非流动负债：					
长期借款	26500.00	10890.00	6352.50	-51.04	6352.50
应付债券		139006.40	213568.08		288555.30
长期应付款	760.00			-100.00	
专项应付款	685.06	182.06		-100.00	
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	279929.06	299489.76	234139.74	-8.54	160339.04
其他非流动负债	15.48	3949.25	16966.61		10642.06
非流动负债合计	307889.61	453517.48	471026.94	23.69	465888.89
负债合计	514468.86	685855.38	711019.05	17.56	757586.70
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	481028.66
专项储备					
盈余公积					
未分配利润	114544.73	147591.26	205042.05	33.79	204002.95
外币报表折算差额		-15922.07	-13507.43		-18811.18
归属于母公司权益合计	861453.18	1003266.48	886709.87	1.46	676253.60
少数股东权益	196624.67	377270.22	377532.57	38.57	360664.86
所有者权益合计	1058077.85	1380536.70	1264242.44	9.31	1036918.47
负债和所有者权益总计	1572546.70	2066392.08	1975261.49	12.08	1794505.17

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	229572.42	277002.65	250734.77	4.51	46488.86
减: 营业成本	133477.14	206814.68	152502.82	6.89	38503.66
营业税金及附加	1004.65	607.25	491.76	-30.04	58.94
销售费用	2127.50	2713.23	2032.67	-2.25	459.58
管理费用	11397.84	16492.47	23637.13	44.01	4402.46
财务费用	7783.38	14888.78	23434.95	73.52	7036.86
资产减值损失	6888.31	917.22	9899.67	19.88	36.73
加: 公允价值变动收益		-4023.12	-1189.32		-959.03
投资收益	65602.96	58903.53	66878.63	0.97	1497.85
其中: 对合营企业投资收益			362.13		80.88
其他业务利润					
二、营业利润	132496.56	89449.44	104425.08	-11.22	-3470.55
加: 营业外收入	5597.60	11297.51	8069.06	20.06	4811.63
减: 营业外支出	529.59	124.76	6445.51	248.87	6.17
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	137564.58	100622.20	106048.63	-12.20	1334.92
减: 所得税费用	30012.21	22906.74	29530.06	-0.81	673.48
四、净利润	107552.37	77715.46	76518.57	-15.65	661.44
其中: 归属于母公司的净利润	57482.08	36046.53	62150.79	3.98	47.16
少数股东损益	50070.29	41668.93	14367.79	-46.43	614.28

附件 4 公司合并现金流量表

(单位: 人民币元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	217795.25	307711.74	297577.97	16.89	50061.04
收到的税费返还	1269.69	2993.45	5860.28	114.84	284.73
收到其他与经营活动有关的现金	8093.28	13983.04	29025.49	89.38	10362.22
经营活动现金流入小计	227158.22	324688.24	332463.74	20.98	60707.99
购买商品、接受劳务支付的现金	141131.03	358312.05	194233.36	17.31	46813.24
支付给职工以及为职工支付的现金	13434.86	12972.81	14324.10	3.26	3547.12
支付的各项税费	24192.44	23684.13	24979.97	1.61	4873.59
支付其他与经营活动有关的现金	23142.87	30687.12	48576.52	44.88	24047.01
经营活动现金流出小计	201901.20	425656.11	282113.95	18.21	79280.96
经营活动产生的现金流量净额	25257.01	-100967.88	50349.79	41.19	-18572.98
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	54987.80	54034.17	94367.36	31.00	1238.41
取得投资收益收到的现金	5367.13	6755.78	16470.55	75.18	1417.02
处置固定资产和其他长期资产收回的现	66.01	776.28	51.84	-11.38	700.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额			1179.37		
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	60420.95	61566.22	112069.11	36.19	3355.43
购建固定资产、无形资产等支付的现金	52851.29	73603.14	63561.36	9.67	1674.83
投资支付的现金	21051.51	92652.73	143619.97	161.20	14753.64
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	26238.86	60020.97	9990.49	-38.29	7099.57
投资活动现金流出小计	100141.65	226276.84	217171.83	47.26	23528.03
投资活动产生的现金流量净额	-39720.71	-164710.62	-105102.71		-20172.60
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	
取得借款收到的现金	222810.82	262645.93	333633.46	22.37	203676.09
发行债券收到的现金		138940.00	75000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	248476.60	548261.53	410915.96	28.60	203676.09
偿还债务支付的现金	118220.00	172895.82	340808.68	69.79	70385.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8714.76	67783.20	33522.39	96.13	4171.20
支付其他与筹资活动有关的现金	12347.46	21655.70	908.78	-72.87	571.00
筹资活动现金流出小计	139282.22	262334.71	375239.85	64.14	75127.43
筹资活动产生的现金流量净额	109194.37	285926.81	35676.11	-42.84	128548.66
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-465.24	-10966.52	-9828.91		-1483.88
五、现金及现金等价物净增加额	94265.44	9281.79	-28905.72		88319.20
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	233663.15

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.85	4.19	3.39	--
存货周转次数(次)	3.71	2.68	1.16	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.15	0.12	--
现金收入比(%)	94.87	111.09	118.68	107.68
盈利能力				
营业利润率(%)	41.42	25.12	38.98	17.05
总资本收益率(%)	9.27	5.33	6.00	--
净资产收益率(%)	10.16	5.63	6.05	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	2.44	9.79	14.82	22.14
全部债务资本化比率(%)	14.67	21.14	25.37	33.06
资产负债率(%)	32.72	33.19	36.00	42.22
偿债能力				
流动比率(%)	148.59	240.41	243.32	234.21
速动比率(%)	131.16	189.53	183.15	187.66
经营现金流动负债比(%)	12.23	-43.46	20.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.22	7.86	5.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.21	3.00	3.08	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.72	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.95	-16.95	-2.19	--

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