

跟踪评级公告

联合[2016] 848 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏阳光股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“15苏阳光股MTN001”的信用等级为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月十六日



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.lianheratings.com.cn>

江苏阳光股份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
15 苏阳光股 MTN001	7 亿元	2015/5/15-2018/5/15	AA ⁻	AA ⁻

评级时间: 2016 年 6 月 16 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.04	4.79	4.90	4.30
资产总额(亿元)	38.48	38.77	42.43	44.52
所有者权益(亿元)	19.22	19.20	20.47	20.91
长期债务(亿元)	0.19	1.30	7.64	7.00
全部债务(亿元)	16.81	17.55	19.04	20.61
营业收入(亿元)	23.42	22.65	20.50	4.34
利润总额(亿元)	1.28	1.11	1.55	0.57
EBITDA(亿元)	4.92	4.66	4.89	--
经营性净现金流(亿元)	4.11	2.20	4.81	-0.33
营业利润率(%)	18.13	19.21	21.46	28.17
净资产收益率(%)	6.58	4.76	6.19	--
资产负债率(%)	50.06	50.47	51.75	53.04
全部债务资本化比率(%)	46.66	47.75	48.19	49.64
流动比率(%)	68.10	80.24	132.50	131.36
全部债务/EBITDA(倍)	3.41	3.77	3.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.71	4.54	4.32	--

经营现金流动负债比率(%) 21.65 11.88 33.25 --
注: 1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计; 2. 长期应付款中的融资租赁款已调整至公司长期债务; 3. 现金类资产中不存在使用受限的货币资金。

分析师

杨涵 赵楠
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

江苏阳光股份有限公司(以下简称“公司”)是中国最大的精纺呢绒生产企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在行业地位、品牌、技术和规模等方面的优势。跟踪期内,公司羊毛采购价格呈上涨趋势,收入有所下降。同时,联合资信也关注到毛纺行业景气度下滑、期间费用对利润影响大,存货规模快速增长,公司短期债务占比大等因素对公司信用水平的不利影响。

未来公司仍将专注于毛呢纺织业务,并计划向埃塞俄比亚地区逐步转移产能,公司成本优势将逐步释放,公司盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15 苏阳光股 MTN001”AA⁻的信用等级。

优势

1. 公司是中国最大的精纺呢绒生产企业,生产设备和先进技术,品牌和规模优势显著。
2. 跟踪期内,电汽板块原材料采购成本呈下降趋势,对公司其他成本上涨起到一定缓解作用,受此影响,公司营业利润率持续上升。
3. 跟踪期内,公司经营性现金流入量对存续期内的中期票据 15 苏阳光股 MTN001 覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内,毛纺行业景气度下滑、澳洲羊毛价格上涨等外部因素对公司纺织业务造成不利影响,公司收入规模有所下滑。
2. 跟踪期内,公司期间费用占营业收入比重有所提升,对利润总额形成侵蚀。
3. 跟踪期内,公司存货规模较大,存在一定

的跌价风险。

4. 公司正在积极拓展海外业务，投资金额较大，海外经营风险值得关注。
5. 跟踪期内，公司间接融资渠道有待拓宽。

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）与江苏阳光股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏阳光股份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，未因江苏阳光股份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江苏阳光股份有限公司提供，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江苏阳光股份有限公司主体长期信用及存续期内的“15 苏阳光股 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

江苏阳光股份有限公司（以下简称“阳光股份”或“公司”）于 1999 年 5 月经江苏省人民政府苏政复【1999】44 号文批准注册设立。1999 年 8 月 27 日，根据中国证券监督管理委员会证监发字【1999】107 号文在上海证券交易所向社会公开发行人民币普通股，股票名称“江苏阳光”，股票代码 600220。根据公司 2007 年度股东大会决议，公司以 2007 年 12 月 31 日总股本 96396.77 万股为基数，按每 10 股由资本公积金转增 8.5 股，共计转增 81937.26 万股，并于 2008 年度实施。转增后，注册资本增至人民币 178334.03 万元。2013 年 8 月 5 日，公司第一大股东江苏阳光集团有限公司（以下简称“阳光集团”）与自然人陆宇先生、孙宁玲女士、陈丽芬女士分别签署了《股份转让协议书》，将其持有公司的 38413 万股无限售流通股（占上市公司总股本的 21.54%）分别转让给上述 3 名受让人，合计股权转让价款为人民币 78746.65 万元。上述次股权转让完成后，阳光集团持股 8.45%；陈丽芬持股 8.31%；陆宇持股 8.09%；孙宁玲持股 5.14%；同日，公司第一大股东阳光集团与公司第二大股东陈丽芬、第三大股东陆宇、第四大股东孙宁玲签订《一致行动人协议》，合计持有公司表决权比例为 29.99%。

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 17.83 亿元，阳光集团与自然人陈丽芬女士、陆宇先生、孙宁玲女士为一致行动人，合计持有表决权 29.99%；阳光集团由江苏阳光控股集

团有限公司 100%控股，江苏阳光控股集团有限公司由陆克平控制，陆克平是公司的最终控制人。截至目前，陈丽芬女士、陆宇先生、孙宁玲女士所持有的 38413 万股股权全部质押给银行，用于公司母公司贷款。

公司目前已经形成以精纺呢绒面料为主业，热电为辅的经营架构。公司先后被评为江苏省高新技术企业、国家级创新发展先进企业和国家火炬计划重点高新技术企业。

公司下设洗毛制条、条染复精梳、纺部、织部和热电五个车间和设备供应部、原料部、生产技术部、国际贸易部、销售中心、行政部、信息中心、证券部、财务部、审计部、办公室、安保部等 12 个职能部门。截至 2015 年底，公司拥有子公司 8 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 42.43 亿元，所有者权益合计为 20.47 亿元（其中少数股东权益 2.46 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 20.50 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 44.52 亿元，所有者权益合计为 20.91 亿元（其中少数股东权益 2.56 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.34 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址：江阴市新桥镇马嘶桥；
法定代表人：陈丽芬。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯

线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方

法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济概况

江苏省位于中国大陆东部沿海中心、长江下游，与上海市、浙江省、安徽省、山东省接壤。江苏与上海、浙江共同构成的长江三角洲城市群已成为 6 大世界级城市群之一。2015 年，江苏省经济运行总体平稳。根据《2015 年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，江苏省 2015 年实现地区生产总值 70116.4 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 3988 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 32043.6 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 34084.8 亿元，增长 9.3%。全省人均生产总值 87995 元，比上年增长 8.3%。全社会劳动生产率持续提高，全年平均每位从业人员创造的增加值达 147314 元，比上年增加 10584 元。产业结构不断优化。

2015 年，江苏省固定资产投资平稳增长，投资结构继续调优，全年完成固定资产投资 45905.2 亿元，比上年增长 10.5%。第一产业投资 232.2 亿元，比上年增长 12.2%；第二产

业投资 22891 亿元，增长 12.8%；第三产业投资 22782 亿元，增长 8.3%。第二产业投资中，工业投资 22757.5 亿元，增长 12.4%，其中制造业投资 21210.6 亿元，增长 11.0%。高新技术产业投资 7535.5 亿元，增长 9.7%，占工业投资比重达 33.1%。

总体看，江苏省综合经济实力较强，区域经济保持平稳增长态势。

2. 毛纺织服装行业概况

毛精纺行业是纺织行业重要子行业，按加工工艺主要分为精纺呢绒、粗纺呢绒、绒线、毛针织品等行业门类。精纺呢绒在纺织工业中生产加工工艺技术最为复杂，被称为“技术纺织”，其产品主要用于高档服装，附加值较高，被誉为纺织产品家族的“黄金贵族”。精纺呢绒产品作为高档服装面料，历来在发达国家充当着高档消费品的角色，其生产设计也曾一度由意大利、英国、德国、日本、韩国、台湾等国家和地区所控制。随着全球化进程的不断推进，过去处于国际先进水平的意大利、英国、日本、韩国等国家的毛纺行业企业数量逐步减少，并将自己的加工基地向中国等发展中国家转移；发达国家利用研发、设计、品牌、营销网络上的优势控制着供应链中的零售环节，以获取更大的利润。

2015年，中国纺织工业坚持深入推进产业结构调整，积极适应国内宏观经济发展新常态，基本保持了平稳发展态势，运行质态稳中趋好，但增速比2014年普遍回落。2015年，全国规模以上纺织企业工业增加值同比增长7.6%，增速也较2014年同期增长0.2个百分点，全国纺织企业实现利润总额2167.5亿元，同比增长4.9%，增速增长2.8个百分点。

国家统计局数据显示，2015年，全年社会消费品零售总额30.09万亿元，比上年名义增长10.68%，增速同比回落1.27个百分点。2015年，全国纺织服装、服饰业累计出口交货值5120亿元，同比降低0.40%，其中纺织业

出口交货值3803.30亿元，同比下降3.90%。

总体看，中国纺织工业发展增速有所增长，出口有所放缓。

五、基础素质分析

1. 产权状况

阳光集团与自然人陈丽芬女士、陆宇先生、孙宁玲女士为一致行动人，合计持有公司表决权的 29.99%；阳光集团由江苏阳光控股集团有限公司 100%控股，江苏阳光控股集团有限公司由陆克平控制，陆克平是公司的实际控制人。

2. 企业规模

行业地位优势

公司是一家以精毛纺面料为主导产业，集洗毛、制条、条染、复精梳、纺纱、织布、印染后整理于一体的中国最大精毛纺生产企业。

截至2015年底，公司已具备精纺纱锭12万锭/年、精纺呢绒面料2600万米/年，与国内外同行业企业同期产能相比，公司规模优势突出。

产品及品牌优势

公司是亚洲第一家经国际羊毛组织认定的超细羊毛织物品质量标准企业。“阳光”商标被评为中国驰名商标，“阳光呢绒”先后荣获中国名牌产品、国家免检产品、中国世界名牌产品称号，“阳光”品牌被评为商务部重点培育和发展的出口名牌。“阳光”牌精纺呢绒，在中国毛纺业内，公司具备生产规模大、花色品种多、产品品质优、科技含量高、技术装备好等规模及技术优势。目前，公司已形成了180支、300支、500支等高支哔叽、花呢系列以及羊绒、休闲、功能性系列等30大系列8000多个品种，公司凭借其基于新木桶理论的经纬编织法质量管理模式，为母公司阳光集团，获得了由国家质量监督检验检疫总局颁发的第二届中国质量奖提名奖。

技术优势

公司通过加大研发投入、与科研院所合作研究等措施，不断提升公司的核心技术优势。公司先后建立了博士后科研工作站、国家级技术中心、国家级毛纺新材料工程技术研究中心，形成了“一站二中心”的技术创新平台和有层次、有重点的较为完善的技术创新体系。同时，公司与中国纺织科学研究院、上海东华大学、苏州大学等多所高校合作，建立了产品开发、技术攻关和产、学、研一体化的技术创新机制。在全国同行业中，公司创造了自己独有的核心技术，保证了公司在全中国毛纺行业中技术开发和新产品创新的领先地位。

设备优势

公司设备先进，拥有国际最新水平的面料计算机 CAD 辅助设计系统、瑞士 DATACOLOR 测色系统、瑞士 USTER 系列纱线测试分析系统和国际一流的测试仪器，如瑞士 OFDA100 纤维细度扫描仪、英国 INSTRON5565 万能强力仪、德国 XENOTEXT 产品颜色牢固度日晒仿真仪、德国卡迈耶 ROM 试样整经机，配有瑞士苏尔寿最新电脑剑杆织机。

公司利用新西兰安达洗毛机中性洗毛，并通过自动输送管道与 OCTIR 和毛、梳毛系统无缝联接，加油、除杂、喂入处于全封闭、自动化的状态下，生产现场整洁有致，最大程度地减少了对羊毛的损伤；从意大利引进的高速针梳机、P100 精梳机，可以高效、快速去除毛粒、草屑，使毛网清晰匀净；公司引进的高温高压溢流喷射毛条染色机采用多产品全自动模拟量称料加料系统，有多达 90 条加料工艺曲线可供选择，是中国目前唯一的一条全自动毛条染色生产线，也是世界最大的最先进的毛条染色及复精梳生产线。

公司的纺织车间，在各道工序均引进了当代最先进的生产设备。其中法国 NSC 前纺针梳机，将毛条经过六道并合牵伸，充分匀

整了羊毛条干均匀度；意大利 FTC 三罗拉细纱机、IDEA 理想型四罗拉细纱机、紧密纺细纱机，有效地保证了细纱条干均匀度。公司所有产品均在进口无梭剑杆织机上生产，保证了坯布质量。

综合来看，公司毛纺业务生产规模大、主导产品品质竞争实力强、品牌优势明显；公司注重技术研发和产品创新，生产技术和装备水平在同行业中处于领先水平，比较优势明显，在国内外毛纺领域综合竞争实力强。

六、管理体制

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和管理团队等方面无重大变化。

七、重大事项

公司和下属全资子公司江苏阳光呢绒服饰销售有限公司（以下简称“呢绒销售公司”）签订了《共同出资协议》，拟在埃塞俄比亚设立子公司阳光埃塞俄比亚毛纺织染有限公司，注册资本 500 万美元。公司拟以货币资金方式出资 495 万美元，占注册资本的 99%；公司全资子公司呢绒销售公司拟以货币资金方式出资 5 万美元，占注册资本的 1%。资金来源为自有资金。

该项目总投资 3.5 亿美元，预计建设期 1 年，经财务测算，该项目可实现年营业收入 24175 万美元，年利润总额 4713.6 万美元，预计投资回收期 6.52 年（含 1 年建设期）。该项目总建筑面积 151705.74 m²，计划用地约 445 亩。项目实施后，可年产 1000 万米毛精纺面料、150 万套西服。新建条染车间、纺部车间、织布车间、染整车间、服装车间（含办公）等生产厂房，配套建设仓库、服装成品库、配电房、锅炉房、污水处理站、水处理、食堂、宿舍等辅助生产生活设施。

本次设立子公司工程量较大，需要公司组织各部门在人力、财力、物力上做好充分

准备，确保项目顺利进行，早日投产。该子公司成立后，可能面临国外投资的政策、政治风险、运营管理、内部控制、市场营销等方面的风险。本次投资不构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

八、经营分析

1. 经营现状

公司以精纺呢绒为主业，是中国最大的精毛纺面料生产企业、国家重点高新技术企业。同时公司还涉足热电产业，在江阴开发西区 and 盐城大丰等地，与当地供电局以合资方式投资四家热电厂，公司热电企业生产的电汽部分用于满足公司生产、生活用电需要，余下部分供给社会使用。

受毛纺行业景气度下行影响，2015 年公司实现营业收入 20.50 亿元，同比下降 9.52%。从业务构成看，公司主营业务主要来源于面料和电汽收入，收入分别占比 68.26%和 23.82%，其中受公司关停云亭电站影响，公司电气板块收入有所下降。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.34 亿元，同比增长 17.75%，主要系本期热电行业煤碳价格下降、热电行业利润增加所致。

盈利能力方面，2015 年，公司综合毛利率为 22.28%，同比略有上升。其中面料业务毛利率变化不大；毛纺业务毛利率有所下降主要原材料价格上涨影响；服装行业毛利率快速下降，主要系公司剥离服装制造业务，固定成本分摊加大所致；2016 年 1~3 月，公司综合毛利率 29.18%，同比增长较快，主要系面料和电汽板块收入同比上升所致。

表 1 公司营业收入构成（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
毛纺	10090.61	4.31	41.90	13257.29	5.85	27.67	11233.17	5.48	25.83	2079.80	4.79	19.21
面料	151908.08	64.86	17.34	149406.94	65.96	19.64	139911.10	68.26	20.22	24231.95	55.82	21.14
服装	1702.62	0.73	24.78	132.30	0.06	23.49	31.32	0.02	7.41	--	--	--
电汽	67219.23	28.70	16.74	59830.14	26.41	16.09	48817.66	23.82	21.76	16206.06	37.33	38.90
主营业务合计	230920.54	98.60	18.30	222626.67	98.28	19.17	199993.24	97.58	20.91	42517.81	97.94	27.82
其他	3280.27	1.40	79.30	3893.51	1.72	76.46	4962.39	2.42	77.58	892.24	2.06	93.70
合计	234200.81	100.00	19.15	226520.18	100.00	20.15	204955.64	100.00	22.28	43410.05	100	29.18

资料来源：公司提供

注：1. 毛纺业务中包括毛纱和羊毛脂两种产品，羊毛脂为羊毛原毛洗涤过程中产生的附属品；

2. 其他业务收入主要包括房屋租赁收入、原料料及废料收入。

2. 毛纺面料板块

公司是中国最大的精纺呢绒生产企业和薄型面料生产基地，生产和销售（含内销和外销）高档面料。2015 年公司毛纺、面料和服装业务实现业务收入 15.12 亿元，占公司营业收入的 73.76%；2016 年 1~3 月，公司毛纺面料业务实现业务收入 2.63 亿元，为 2015 年

全年毛纺面料业务的 17.40%。

原材料采购

公司主导产品精纺面料所需原材料高级羊毛约主要从澳大利亚进口。由于羊毛采购量较大，相对于国内其他企业，公司在与原料供应商谈判时议价能力较强，通常能获得较优惠的价格。在采购的结算方式上，进口

通常采用信用证、T/T 汇款，国内采购通常采用银行承兑汇票等银行结算方式。

羊毛是毛纺织行业的主要原料，公司对进口羊毛具有高度依赖性，因此进口羊毛价格的波动成为影响公司盈利的重要因素。由于公司在羊毛采购时易受到市场价格波动、进出口政策变化和原材料供应渠道单一等因素的影响，在经营过程中，公司主要采取了如下几个应对措施，以分散或化解经营风险：

(1) 在羊毛采购淡季价位较低时适度增加原材料储备，公司通常情况下维持供应 3 个月的原材料库存；(2) 公司在澳大利亚设立了采购办事处减少交易环节，以减小原材料价格变动可能给公司生产经营带来的负面影响；(3) 部分澳毛通过国内经销商采购以规避汇率风险和价格波动。2013~2016 年 3 月，羊毛采购价格分别为 9.54 万元/吨、8.56 万元/吨、8.72 万元/吨和 8.91 万元/吨。总体看，羊毛采购价格呈回升趋势。其中，受 2014 年羊毛价格均价走低影响，公司加大了羊毛库存量，采购总量同比大幅上升，2015 年以来随着采购价格回升，公司采购调至 2013 年同期水平。

表 2 近年公司羊毛采购情况

羊毛采购	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
羊毛采购总量 (吨)	7159.07	9121.60	7031.20	1616.16
羊毛采购总额 (亿元)	6.83	7.81	6.13	1.44
平均采购价格 (万元/吨)	9.54	8.56	8.72	8.91
其中：澳毛澳洲采购量 (吨)	2609.45	4572.30	4095.9	1254.1
澳毛澳洲采购均价(万元/吨)	10.30	8.87	8.97	9.23
澳毛国内采购量(吨)	4549.62	4549.30	2935.30	357.80
澳毛国内采购均价(万元/吨)	9.09	8.24	8.37	7.77

资料来源：公司提供

注：以上澳毛为羊毛条价格，即原毛经过洗毛和梳条后的价格。

总体看，公司对进口羊毛具有较高依赖性，且原材料供应客户较为集中，受羊毛市场价格波动、进出口政策变化等因素影响大。

生产加工

公司引进法国、意大利、德国、瑞士、比利时等国家先进的羊毛洗涤、毛条制造、毛条染色、纺纱、织造、后整理生产设备，实现了“洗毛→制条→条染复精梳→纺纱→织造→染整→成检→成品”生产装备全程现代化。

公司有洗毛设备（生产线）1 条，年生产能力达到 7000 吨；制条（生产线）设备 7 台（套），年生产能力达到 8000 吨；条染复精梳设备（生产线）9 条，年生产能力达到 9000 吨；纺纱设备（生产线）12 万锭，年生产能力达到 9000 吨；织造设备（生产线）700 台（套），年生产能力达到 3000 万米；染整设备全套引起意大利、德国进口整理设备，年生产能力达到 2600 万米。

2015 年，公司毛纱和精纺呢绒面料产量分别为 7963 吨和 2398 万米，分别同比下降 5.62%和 0.83%；2016 年 1~3 月，公司毛纱和精纺呢绒面料产量分别为 1857 吨和 474 万米，占 2015 年全年的 23.32%和 19.77%。

表 3 近年公司产品生产情况（吨、万米）

产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
毛纱	7615	8437	7963	1857
精纺呢绒面料	2312	2418	2398	474

资料来源：公司提供

市场销售

公司设立销售部和国际贸易部分别负责国内销售和产品出口。公司以销定产的经营模式保证了近年来公司产销基本平衡。近年，公司羊毛脂、毛纱、精纺呢绒面料销量均有所增长。

表 4 近年公司产品国内外销售情况

单位：（吨、万米、万套）

产品	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
羊毛脂	315.60	390.40	224.00	60.80
其中：内销	--	--	--	--
外销	315.60	390.40	224.00	60.80
毛纱	487.06	815.60	751.40	133.70
其中：内销	320.41	508.30	316.80	10.90

外销	166.65	307.30	434.60	122.80
精纺呢绒面料	2275.51	2334.20	2311.50	405.2
其中：内销	939.68	956.40	962.20	154.90
外销	1335.83	1377.80	1349.30	250.30

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司在国内五个大区设立 10 多家分公司负责国内销售，另通过 15 家直接代理商、30 家间接代理商，建立了基本覆盖全国的营销网络。公司生产的毛纱主要为公司面料生产的中间产品，只有小部分对外销售；公司面料内销目标客户主要为（1）职业装面料市场，主要为金融系统、通信系统、交通系统、司法机关、国家机关、军队等，面料销售占该市场 30%；（2）名牌服装企业，主要指宁波、广东、山东、江苏、上海、北京、湖北等 30 多家企业，面料销售占到 50%左右；（3）小服装企业批发客户，主要是广东、福建、温州，面料销售占到 20%左右。

表 5 2015 年国内市场销售前五大客户
(单位：万元、%)

客户名称	销售金额	销售占比
江苏阳光服饰有限公司	32554.86	45.52
宁波培罗成股份有限公司	3959.97	5.54
际华三五零二职业装有限公司	1877.87	2.63
江阴市聚厚纺织有限公司	1633.27	2.28
湖北美尔雅销售有限公司	1544.41	2.16
合计	41570.38	58.13

资料来源：公司提供

公司内销产品的结算方式：公司内销面料约有 70%的客户带款提货，30%的客户先付 50%~60%的定金，然后余款到账后再发货。2015 年国内销售前五大客户中江苏阳光服饰有限公司销售占比 45.52%，占比较高。

出口业务方面，公司经国家商务部批准，在美国纽约、意大利米兰、俄罗斯莫斯科、日本东京等地成立了销售公司以及对外办事处。公司毛纺服装出口市场主要为日本、美国以及欧盟，这三个市场占到了公司整个产品出口量的 85%以上；在出口份额上，2015

年欧洲约占 14.16%、日本约占 36.08%、美国约占 34.76%。目前，公司拥有 BOSS、AMANI、Calvin Klein、Brooks Brothers 等众多国际一流品牌终端客户群体。

公司出口产品的结算方式为：公司出口产品约有 50%采用客户先付 20%~30%的定金，余款到账后再发货的收款方式；另有 20%产品用信用证方式收款；剩余 30%产品收款以远期信用证为主，公司通过出口信用保险方式保障公司的出口业务的安全性。

3. 热电及其他业务

公司在江阴开发西区、江阴云亭等地，与当地供电局以合资方式投资了新桥热电、璜塘热电（2014 年 6 月，公司与江阴德源毛纺织有限公司签署股权转让协议，公司以自有资金 7399.47 万元受让江阴德源毛纺织有限公司持有的璜塘热电 24%的股权，股权转让完成后，公司持有璜塘热电 75%的股权）、大丰热电 3 家热电厂（2015 年江阴市政府印发《关于鼓励支持热电企业整合关停的实施意见》，并对关停电站予以补贴，云亭热电发电规模相对较小（装机容量 1.8 万 KW），对公司利润贡献有限，为此于 2015 年实施关停），公司热电企业生产的电汽部分用于满足公司生产、生活用电需要，余下部分供给社会使用。2015 年 3 家热电厂实现业务收入 4.88 亿元，同比下降 18.41%，营业成本 3.82 亿元，同比下降 23.92%，毛利率为 21.76%，同比增加 5.67 个百分点。2016 年 1~3 月实现业务收入 16.21 亿元，毛利率 38.90%，主要系本期热电行业煤碳价格下降、热电行业利润增加所致。

热电板块属于公司动力支持产业，在公司生产经营中具有基础性保障作用，同时，热电产业可以一定程度上缓解当地用电紧张局面，具有较高的社会效益。

表 6 公司热电装机容量情况

热电企业	投资总额	装机容量	持股比例
新桥热电	4.2 亿元	6.50 万 KW	75%
大丰热电	2.3 亿元	2.40 万 KW	100%
璜塘热电	4.0 亿元	5.40 万 KW	75%
合 计	10.5 亿元	14.30 万 KW	--

资料来源：公司提供

表 7 公司热电业务近年销售及采购情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
电力销售额 (万元)	12528.27	22994.49	21928.32	10252.22
供电数量 (万度)	27905.97	42626.10	42330.19	23290.90
销售均价 (元/度)	0.45	0.54	0.52	0.44
供汽销售额 (万元)	63418.60	36835.65	26889.34	5953.83
供汽数量 (万吨)	372.99	229.08	172.11	44.96
供汽销售均价 (元/吨)	170.03	160.79	156.23	132.44
煤炭采购金额 (万元)	52081.56	46766.16	33464.48	5594.92
煤炭采购量 (万吨)	89.70	88.15	76.03	14.12
煤炭采购均价 (元/吨)	580.62	530.53	440.14	396.29

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司未来的发展以纺织为主业，热电为辅。公司继续坚持“立足高起点、利用高科技、发展高精尖、创出高效益”的企业宗旨，发扬“通力合作、敢于拼搏、打破常规、永不满足”的企业精神，稳健经营，高度关注经营风险，加强内部管理，深化产品结构调整，进一步创新体制机制、拓展市场营销模式，提高各项产品的生产和制造能力，提高各项业务经营能力和管理能力，提高运营效率和整体效益，实现企业的可持续发展。

公司在建项目主要为人才研发楼、热电厂脱硫改造工程和电厂扩建工程等，投资规模较小。

表 8 截至 2016 年 3 月底 公司重要在建工程情况
(单位：万元)

名称	总投资	截至 2016	2016 年 4-12	2017 年
----	-----	---------	-------------	--------

		年 3 月底 已投资	月投资	投资
人才研发楼	16897.92	4023.50	3731.50	9142.92

资料来源：公司提供

2016 年，为响应国家一带一路，走出去的号召，公司计划在埃塞尔比亚建立生产基地，一方面利用当地的人力资源、电力资源，另一方面规避高额关税，提高产品在海外的竞争能力，进一步扩大海外市场的份额。公司和公司全资子公司呢绒销售公司签订《共同出资协议》，拟在埃塞俄比亚设立子公司阳光埃塞俄比亚毛纺织染有限公司，项目总投资共计 3.50 亿美元，建设周期为一年，其中部分投资来源为公司原有机器设备投入。该项投入可能对公司的债务规模和偿债能力构成一定影响，联合资信将持续关注本次投资事项发展进程。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年财务报表经立信会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。公司合并范围无变化。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 42.43 亿元，所有者权益合计为 20.47 亿元（其中少数股东权益 2.46 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 20.50 亿元，利润总额 1.55 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 44.52 亿元，所有者权益合计为 20.91 亿元（其中少数股东权益 2.56 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.34 亿元，利润总额 0.57 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司营业收入 20.50 亿元，同比下降 9.52%；公司营业成本 15.93 亿元，同比下降 8.28%，大于公司营业收入降幅；受电

汽行业原材料采购价格下降影响，公司营业利润率有所上升，2015 年为 21.46%。

2015 年，公司期间费用有所增长，为 3.32 亿元，期间费用率为 16.19%，同比增长 1.79 个百分点，其中，销售费用 0.21 亿元，同比略有增长，管理费用 2.01 亿元，同比增长 4.80%；财务费用 1.10 亿元，同比下降 5.18%。公司期间费用占比偏高，对公司盈利能力有一定影响。

2015 年，受电汽行业和纺织行业等板块的原材料采购成本、直接人工以及制造费用下降影响，公司实现利润总额 1.55 亿元，同比增长 39.21%。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升，2015 年分别为 6.07% 和 6.19%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.34 亿元，同比增长 17.75%，主要系当期面料和电汽板块收入快速增长所致；同期营业成本为 3.07 亿元，同比增长 5.21%；公司营业利润率为 31.25%；公司实现利润总额为 0.57 亿元，同比增长 0.47 亿元，主要系本期热电行业煤碳价格下降、热电行业利润增加所致。

跟踪期内，公司期间费用占比偏高，受行业景气度下降影响，公司收入规模有所下降，受益于电汽行业和纺织行业等板块的原材料采购成本、直接人工以及制造费用下降影响，公司盈利能力均有所提升。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，受公司营业收入下滑和增大票据结算影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速下降，为 19.19 亿元，同比下降 26.68%，受此影响，公司经营活动现金流入为 19.19 亿元，同比下降 25.98%；同期公司购买商品、接受劳务支付的现金，同比下降 49.90%，为 9.42 亿元，相应公司经营活动产生的现金流出下降 39.11%，为 14.75 亿元，公司支付其他与经营活动有关的现金主要为

广告费、办公经费、研发费用和环保排污等费用。公司经营活动产生的现金流量净额为 4.81 亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比下降快，受票据结算增大影响，2015 年为 93.63%，现金回款情况下降较快。截至 2015 年底，公司现金收入比率为 93.63%，现金实现质量同比有所下降。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入规模较小，为 0.28 亿元，主要为公司收到的委托贷款利息；公司投资活动产生的现金流出主要为公司向江阴金瑞织染有限公司提供的 6 亿元委托贷款，以及购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金；公司投资活动产生的现金流净额为 -6.83 亿元。目前公司经营活动产生的现金流净额能够满足投资支出需求，公司对外融资压力较小。

从筹资活动来看，2015 年，公司取得借款收到的现金为 26.62 亿元，同比增长 3.71%，收到其他与筹资有关的现金主要是融资租赁租金等；筹资活动产生的现金流量净额为 0.77 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.33 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -0.27 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.52 亿元。公司现金收入比率为 137.17%，现金实现质量提升较快。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，收入实现质量有所下降。

4. 资本及债务结构

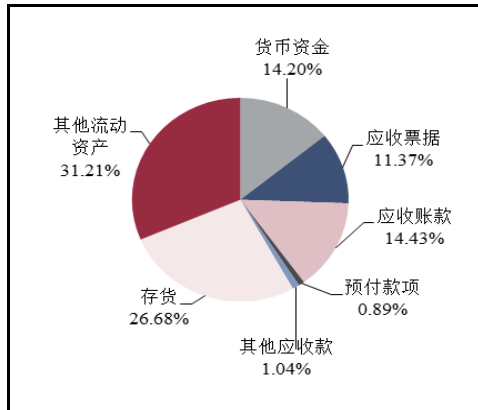
资产

截至 2015 年底，公司资产总额 42.43 亿元，同比增长 9.43%，其中流动资产占 45.16%，非流动资产占 54.84%，公司流动资产和非流动资产所占比重大致相当。

截至 2015 年底，公司流动资产 19.16 亿元，同比增长 29.13%，主要系应收票据和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要构

成为：货币资金（占 14.20%），应收票据（占 11.37%）、应收账款（占 14.43%），存货（占 26.68%）和其他流动资产（占 31.21%）。

图 1 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金为2.72亿元，同比下降29.90%，快速下降，主要系偿还到期应付票据和短期借款所致。货币资金主要为银行存款，公司不存在使用受限的货币资金。

截至2015年底，公司应收账款2.76亿元，同比增长8.82%，主要为公司新增的对江阴鑫辉太阳能有限公司的应收账款0.32亿元。公司应收账款中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占占比为97.54%。2015年底公司对应收账款共计提坏账准备0.27亿元。公司应收账款账龄较短，2015年公司应收账款账龄在1年以内的占96.81%，1年以上的占3.19%。从集中度看，公司前五大应收账款客户合计数占应收账款总额74.55%，集中度高，主要为公司对关联企业江苏阳光服饰有限公司的应收账款1.59亿元。整体看，公司整体账龄短，但集中度高。

表 8 2015 年底公司应收账款欠款金额前五名情况
(单位：亿元，%)

欠款客户	金额	占比	是否关联
江苏阳光服饰有限公司	1.59	52.28	是
江阴鑫辉太阳能有限公司	0.32	10.61	是
江阴祝塘新力热能供应有限公司	0.15	4.90	否

江苏省电力公司	0.13	4.30	否
江苏三禾毛纺织有限公司	0.07	2.46	否
合计	2.26	74.55	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货为 5.11 亿元，同比下降 5.39%，主要包括原材料（占 26.87%）、库存商品（占 48.02%）、在途物资（占 6.64%）和自制半成品（占 13.34%）。2015 年底，公司共计提存货跌价准备 324.55 万元。公司存货中库存商品、原材料以及在途物资占比大，存在一定的跌价风险。

截至 2015 年底，公司其他流动资产为 6.00 亿元，全部为公司向江阴金瑞织染有限公司（以下简称“金瑞织染”）提供委托贷款。2015 年 6 月，公司通过兴业银行和中信银行等第三方金融机构向江阴金瑞织染有限公司提供 6 亿元人民币的委托贷款，用于流动资金运转，贷款期限为 2015 年 6 月至 2016 年 6 月，利率 8.50%，由江阴市新桥第一毛纺厂（公司非关联方）为江阴金瑞织染有限公司的委托贷款提供担保。公司用于出借的委托贷款资金来源为自有资金，相关资金来源与公司发行 2015 年第一期中期票据募集资金无关。江阴金瑞织染有限公司主要经营范围为从事高档面料的织染及后整理加工，服装加工，与公司不是关联单位。截至 2015 年底，江阴金瑞织染有限公司资产总额 24.43 亿元，所有者权益 11.41 亿元，全年营业收入 15.10 亿元，实现利润总额 1.13 亿元，目前经营情况正常。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 23.27 亿元，同比变化不大，主要以固定资产（占 82.45%）和无形资产（占 7.83%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产 19.18 亿元，同比下降 5.10%，主要是公司设备折旧和转出融资租入机器设备所致。其中房屋及建筑物占 53.45%，机器设备占 35.33%，融资租入固定资产占 9.20%。公司累计计提折旧 23.13 亿元，截至 2015 年底，公司未对固定资产计提减值准备。

截至 2015 年底,公司无形资产 1.82 亿元,主要是土地使用权和收益权。

截至 2016 年 3 月底,公司资产总额 44.52 亿元,较 2015 年底有所增长;其中流动资产占 48.02%,非流动资产占 51.98%,流动资产中货币资金、预付款项和应收账款规模增长较快。

跟踪期内,公司资产中流动资产和非流动资产规模大致相当,流动资产中存货规模占比较大,应收账款集中度较高,公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底,公司所有者权益 20.47 亿元,其中归属于母公司的权益为 18.01 亿元,少数股东权益 2.46 亿元,归属于母公司所有者权益中,实收资本 17.83 亿元,盈余公积 1.53 亿元,未分配利润-1.35 亿元。其中未分配利润为负主要系子公司宁夏硅业破产清算造成公司亏损所致。

截至 2016 年 3 月底,公司所有者权益合计 20.91 亿元(含少数股东权益 2.56 亿元),公司所有者权益构成较上年底变化不大。

总体看,公司所有者权益中以实收资本为主,未分配利润为负,所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底,公司负债总额 21.96 亿元,同比增长 12.20%,受公司发行 2015 年第一期中期票据置换银行贷款影响,公司流动负债占比大幅下降,2015 年为 65.87%,同期长期负债占比为 5.49%。

截至 2015 年底,公司流动负债总额为 14.46 亿元,其中,短期借款占 73.43%,应付账款占 10.76%。

截至 2015 年底,公司短期借款 10.62 亿元,同比下降 24.25%,主要系公司 2015 年发行中期票据置换银行贷款所致。公司短期借款中抵押借款占 15.63%、保证借款占 66.48%、抵押保证借款占 14.12%。

截至 2015 年底,公司应付票据为 0 元,系公司偿付了全部商业银行承兑汇票所致。

截至 2015 年底,公司应付账款 1.56 亿元,同比增长 30.00%,主要系应付客户的款项增加所致。

截至 2015 年底,公司非流动负债 7.49 亿元,主要为长期借款(公司于 2015 年发行的 7 亿元中期票据),公司长期应付款全部为应付融资租赁款。

截至 2015 年底,公司全部债务 19.04 亿元,同比增长 8.49%,其中短期债务占比 59.85%;公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略有上升,分别为 51.75%、48.19%和 27.19%。

截至 2016 年 3 月底,公司负债合计 23.61 亿元,较 2015 年底增长 7.54%,主要是短期借款增长所致。2016 年 3 月底,公司全部债务 20.61 亿元,短期债务占比达到 66.03%;同期,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长,分别为 53.04%、49.64%和 25.08%。

跟踪期内,公司债务规模增长较快,短期债务占比下降,债务结构有所改善,但短期债务占比依然较重。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至 2015 年底,公司流动比率和速动比率均快速增长,分别为 132.50%和 97.14%,主要系公司发行 2015 年第一期中期票据置换银行贷款所致。2015 年公司经营现金流流动负债比为 33.25%;截至 2015 年底,公司流动比率和速动比率分别为 132.50%和 97.14%。截至 2016 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 131.36%和 95.88%。由于公司短期债务规模较大,公司具有一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看,截至 2015 年底,公司 EBITDA 为 4.89 亿元;EBITDA 利息倍数有所下降,为 4.32 倍;全部债务/EBITDA 有所增长,为 3.90 倍。整体看,公司长期偿债能力

尚可。

截至2016年3月底，公司获得授信总额度为16.60亿元，尚未使用额度为3.80亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为上海证券交易所上市公司（简称“江苏阳光”，代码：600220.SH），直接融资渠道通畅。

截至2016年3月底，公司对江苏阳光集团有限公司担保3.00亿元，担保比率为5.90%，目前江苏阳光集团有限公司经营正常。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（信用机构代码：G10320281000162104），截至2016年4月27日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

总体看，公司作为中国最大的精纺呢绒生产企业，品牌、技术和规模优势明显。整体看，公司整体抗风险能力较强。

十、债券偿债能力

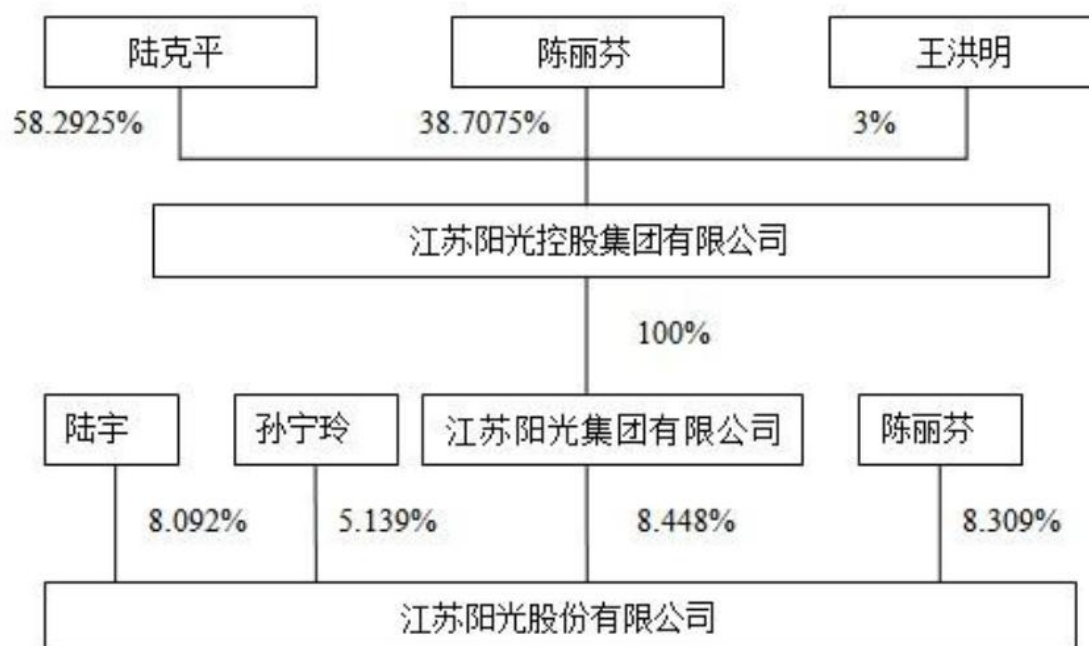
截至目前，公司存续期债券包括“15 苏阳光股 MTN001”，合计7亿元。

2015 年公司经营活动现金流入量为存续期内债券发行额度的 2.79 倍；公司经营活动现金流净额为存续期内债券发行额度的 0.69 倍；公司 EBITDA 为存续期内债券发行额度的 0.70 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券发行额度的保障能力较高。

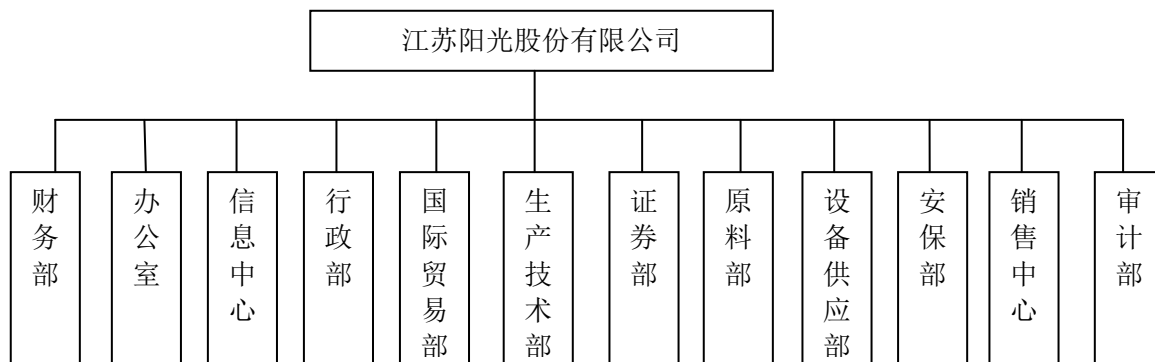
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 苏阳光股 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.04	4.79	4.90	4.30
资产总额(亿元)	38.48	38.77	42.43	44.52
所有者权益(亿元)	19.22	19.20	20.47	20.91
短期债务(亿元)	16.62	16.25	11.40	13.61
长期债务(亿元)	0.19	1.30	7.64	7.00
全部债务(亿元)	16.81	17.55	19.04	20.61
营业收入(亿元)	23.42	22.65	20.50	4.34
利润总额(亿元)	1.28	1.11	1.55	0.57
EBITDA(亿元)	4.92	4.66	4.89	--
经营性净现金流(亿元)	4.11	2.20	4.81	-0.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.49	6.99	4.89	--
存货周转次数(次)	4.64	3.83	3.03	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.59	0.50	--
现金收入比(%)	113.07	115.55	93.63	137.17
营业利润率(%)	18.13	19.21	21.46	28.17
总资本收益率(%)	6.41	5.28	6.07	--
净资产收益率(%)	6.58	4.76	6.19	--
长期债务资本化比率(%)	0.98	6.33	27.19	25.08
全部债务资本化比率(%)	46.66	47.75	48.19	49.64
资产负债率(%)	50.06	50.47	51.75	53.04
流动比率(%)	68.10	80.24	132.50	131.36
速动比率(%)	46.77	51.02	97.14	95.88
经营现金流动负债比(%)	21.65	11.88	33.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.71	4.54	4.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.41	3.77	3.90	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；

2. 长期应付款中的融资租赁款已调整至长期债务；

3. 现金类资产中不存在使用受限的货币资金。

附件 3 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
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+费用化利息支出) / (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	营业利润/营业收入净额 ×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
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%

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
 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 4 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。