跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1319 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

二零一七年六月三十日

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：2017 年 6 月 30 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17年3月
现金类资产(亿元)	4.79	4.90	7.87	8.43
资产总额(亿元)	38.77	42.43	45.03	46.18
所有者权益(亿元)	19.20	20.47	22.04	22.06
短期债务(亿元)	16.25	11.40	12.62	14.10
长期债务(亿元)	1.30	7.64	7.00	7.00
全部债务(亿元)	17.55	19.04	19.62	21.10
营业收入(亿元)	22.65	20.50	20.92	3.63
利润总额(亿元)	1.11	1.55	2.17	0.05
EBITDA(亿元)	4.66	4.89	5.32	--
经营性净现金流(亿元)	2.20	4.81	2.76	-1.09
营业利润率(%)	19.21	21.46	24.06	19.52
净资产收益率(%)	4.76	6.19	8.11	--
资产负债率(%)	50.47	51.75	51.06	52.22
全部债务资本化比率(%)	47.75	48.19	47.10	48.88
流动比率(%)	80.24	132.50	117.93	118.77
经营现金流动负债比(%)	11.88	33.25	17.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.77	3.90	3.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	4.32	4.63	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务和全部债务。

分析师

徐 璨　郭察理　谭心远

邮箱：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）

网址：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，公司收入规模稳中有增，受益于电汽板块替代发电收入的增加及期间费用控制能力的提高，盈利能力有所提升。同时，联合资信也关注到毛纺行业景气度下滑，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带来的不利影响。

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，盈利能力有望提升。

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，生产设备和技术先进，品牌和规模优势显著。
2. 跟踪期内，公司营业收入稳定增长；受益于电汽板块替代发电收入的增加和经营期间费用控制能力的提升，公司盈利水平持续上升。
3. 跟踪期内，公司经营性现金流入量对“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、原材料价格上升等外部因素对公司纺织业务造成不利影响，公司纺织业务收入规模有所下滑。
2. 跟踪期内，公司债务规模持续上升，短期债务占比高，存在短期支付压力。
3. 公司存货快速增长，下游集中度较高，且

多为关联交易。

4. 公司正在积极拓展海外业务，阳光埃塞项目投资金额较大，联合资信将持续关注该项目海外经营风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏阳光股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏阳光股份有限公司跟踪评级报告

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债券“15 苏阳光股 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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》。2017 年 2 月，陆宇先生将所持股份转让给郁琴芬女士，与上述一致行动人仍构成一致行动关系，合计持有公司表决权比例为 29.99%。

截至 2017 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、郁琴芬女士、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（以下简称“阳光控股”）100%控股，阳光控股由陆克平控制，陆克平是公司的最终控制人。截至 2017 年 5 月底，阳光集团和陈丽芬女士、郁琴芬女士、孙宁玲女士所持有的公司股权全部质押给银行，用于阳光集团贷款。

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 12 个职能部门。截至 2016 年底，公司拥有子公司 8 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 45.03 亿元，所有者权益合计为 22.04 亿元（其中少数股东权益 2.50 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 20.92 亿元，利润总额 2.17 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 46.18 亿元，所有者权益合计为 22.06 亿元（其中少数股东权益 2.51 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 3.63 亿元，利润总额 0.05 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续期债券为“15 苏阳光股 MTN001”，跟踪期内公司已

按时付息。截至本报告出具日，公司募集资金已按规定用途使用完毕。

表 1　截至本报告出具日公司存续期内债券余额

（单位：亿元）

存续债券	发行金额	起息日	兑付日	用途是否变更	是否正常付息
15 苏阳光股 MTN001	7	2015/5/15	2018/5/15	否	是

资料来源：Wind 资讯

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，中国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、

大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 毛纺服装行业概况

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。

2016 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 2015 年普遍回落。2016 年，全国规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.9%，低于上年同期增速 1.4 个百分点，全国纺织行业规模以上企业实现利润总额 4003.6 亿元，同比增长 4.5%，增速较上年同期放缓 0.9 个百分点。2016 年，中国纺织业固定资产投资 6643.0 亿元，同比增长 10.7%，随着固定资产投资增速上升，行业资产规模持续扩大。

国家统计局数据显示，2016 年，全年社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，增速继续收紧，同比回落 0.28 个百分点。2016 年，全国服装及衣着配件累计出口金额 10413 亿元，同比降低 3.7%，纺织纱线、织物及制品出口金额 6925 亿元，同比增长 1.9%，服装制造出口受需求向生产成本更低的东南亚地区转移影响较大。

总体看，中国纺织工业发展增速有所增长，出口有所放缓。

2. 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。

2016 年，江苏省经济运行总体平稳。根据《2016 年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，江苏省 2016 年实现地区生产总值 76086.2 亿元，比上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 4078.5 亿元，增长 0.7%；第二产业增加值 33855.7 亿元，增长 7.1%；第三产业增加值 38152 亿元，增长 9.2%。全省人均生产总值 95259 元，比上年增长 7.5%。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 159934 元，比上年增加 12620 元。产业结构加快调整。

2016 年，江苏省固定资产投资缓中趋稳，投资结构继续调优，全年完成固定资产投资 49370.9 亿元，比上年增长 7.5%。第一产业投资 293.1 亿元，比上年增长 26.2%；第二产业投资 24673.8 亿元，增长 7.8%；第三产业投资 24403.9 亿元，增长 7.1%。第二产业投资中，工业投资 24544.4 亿元，增长 7.9%，其中制造业投资 22869.7 亿元，增长 7.7%。高新技术产业投资 8010.8 亿元，增长 6.3%。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

阳光集团与自然人陈丽芬女士、郁琴芬女士、孙宁玲女士为一致行动人，合计持有公司表决权的 29.99%；阳光集团由阳光控股 100%控股，阳光控股由陆克平控制，陆克平是公司的实际控制人。

2. 企业规模

（1）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2016年底，公司已具备精纺纱锭12万锭/年、精纺呢绒面料2600万米/年的生产能力，与国内外同行业企业同期产能相比，公司规模优势突出。

（2）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标准企业。“阳光”商标被评为中国弛名商标；公司以品牌价值23.62亿元，荣获“2016中国纺织服装行业品牌价值50强企业”称号；“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。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，拥有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。

2016年，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。

（3）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。2016 年，公司共申请 118 项专利，获授权专利 71 项，其中发明专利 4 项，外观设计专利 67 项。在全国同行业中，公司创造了自己独有的核心技术，保证了公司在全国毛纺行业中技术开发和新产品创新的领先地位。

（4）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、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，优势明显，在国内外毛纺领域综合竞争实力强。

七、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。

八、重大事项

2016 年，为响应国家“一带一路，走出去”的号召，公司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（以下简称“阳光埃塞”），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。阳关埃塞注册资本 500 万美元，由公司全资子公司昊天投资有限公司出资 99%，昊天投资有限公司全资子公司胜天投资有限公司出资 1%，资金来源为自有资金。阳光埃塞已于 2016 年 12 月起设立并纳入合并范围。

该项目总投资 3.5 亿美元，预计建设期 1 年，其中大部分投资来源为公司原有机器设备投入。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 151705.74m^2，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，具备条染车间、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。

本次阳光股份设立子公司工程量较大，且阳光埃塞成立后，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。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、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，在江阴开发西区和盐城大丰等地，与当地供电局以合资方式投资四家热电厂（后在政府指导下整合关停一家），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。

2016 年公司实现主营业务收入 20.41 亿元，同比增长 2.07%。从业务构成看，公司主营业务收入主要来源于面料和电汽收入，分

别占 67.21%和 28.36%；其中，公司纺织板块（毛纺和面料）受毛纺行业景气度下行影响收入有所下降，同期电汽板块收入有所增加。

盈利能力方面，2016 年公司综合毛利率为 24.17%，同比有所上升。其中，毛纺产品毛利率同比大幅增长至 43.41%，主要系当期纺纱受托加工业务较多所致，公司对毛纱来料加工并收取加工收入，相对毛纱销售的销售收入，受托加工业务收入金额较低但毛利率较高；电汽产品毛利率增加 4.96 个百分点至 26.72%，主要受益于毛利率较高的替代发电指标收入补充。

2017 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 3.53 亿元，同比下降 16.98%，主要系上期电汽板块云亭热电停产，出售发电指标获得的替代收入增加，而本期无此项收入所致。2017 年 1～3 月，公司综合毛利率 18.62%，较 2016 年有所下降，主要系面料和电汽板块原材料成本上升所致。

表 2　公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	1.33	5.85	27.67	1.12	5.48	25.83	0.90	4.42	43.41	0.17	4.85	36.78
面料	14.94	65.96	19.64	13.99	68.26	20.22	13.72	67.21	21.82	2.16	61.11	22.81
服装	0.01	0.06	23.49	0.00	0.02	7.41	--	--	--	--	--	--
电汽	5.98	26.41	16.09	4.88	23.82	21.76	5.79	28.36	26.72	1.19	34.04	8.36
合计	**22.26**	**98.28**	**19.17**	**20.00**	**97.58**	**20.91**	**20.41**	**100.00**	**24.17**	**3.53**	**100.00**	**18.62**

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. 2015 年服装收入为 31.32 万元，公司目前已经剥离相关业务。

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。2016 年公司毛纺和面料业务实现业务收入 14.62 亿元，占公司营业收入的 71.63%；2017 年 1～3 月，公司毛纺面料业务实现业务收入 2.33 亿元，占 2016 年全年毛纺面料业务的 15.93%。

原材料采购

公司主导产品精纺面料所需原材料高级羊毛主要从澳大利亚进口（约占 98%），其余为国内采购。公司羊毛采购供应商前五名占比为 67.79%，集中度高。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。

表 3　2016 年公司羊毛供应商前五名（单位：万元、%）

客户单位	金额	占比
中国国投国际贸易南京有限公司	19395.72	25.36
GLOBAL WOOL EXPORT (AUSTRALIA) PTY LTD	14015.22	18.30
P.J.MORRIS WOOLS PTY LTD	10397.49	13.60
北京美西联合贸易有限公司	4567.34	5.97
SEATECH INDUSTRIAL PTY LIMITED	3492.25	4.56
合计	**51868.02**	**67.79**

资料来源：公司提供

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。2014～2017 年 3 月，羊毛采购价格分别为 8.56 万元/吨、8.72 万元/吨、9.72 万元/吨和 10.65 万元/吨。总体看，羊毛采购价格呈持续走高趋势。受此影响，2016 年公司加大了羊毛库存量，采购总量同比大幅上升。

表 4　公司羊毛采购情况

（单位：吨、亿元、万元/吨）

羊毛采购	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
羊毛采购量	9121.60	7031.20	7865.7	1403.8
羊毛采购额	7.81	6.13	7.65	1.50
平均采购价格	8.56	8.72	9.72	10.65

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。

2016 年，公司毛纱产量同比较为稳定，精纺呢绒面料产量同比略有下降；2017 年 1～3 月，公司毛纱和精纺呢绒面料产量分别为 1878 吨和 498 万米，占 2016 年全年的 23.70%和 21.73%。

表 5　近年公司毛纺面料主要产品生产情况（吨、万米）

产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
毛纱	8437	7963	7925	1878
精纺呢绒面料	2418	2398	2292	498

资料来源：公司提供

市场销售

公司设立销售中心和国际贸易部，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，受纺织行业景气度下降影响，公司羊毛脂销量波动下降，毛纱、精纺呢绒面料销量均呈下降趋势。

表 6　近年公司毛纺面料产品国内外销售情况

单位：（吨、万米、万套）

产品	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
羊毛脂	390.40	224.00	286.8	15.2
其中：内销	--	--	--	--
外销	390.40	224.00	286.8	15.2
毛纱	815.60	751.40	434.27	78.5
其中：内销	508.30	316.80	180.15	24.1
外销	307.30	434.60	254.12	54.4
精纺呢绒面料	2334.20	2311.50	2231.6	365.8
其中：内销	956.40	962.20	1001.4	181.85
外销	1377.80	1349.30	1230.2	183.95

资料来源：公司提供

截至 2017 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，面料销售占该市场的 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 7　2016 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	36116.52	50.63
杭州联成华卓实业有限公司	3267.13	4.58
江阴市聚厚纺织有限公司	3188.28	4.47
际华三五零二职业装有限公司	1555.13	2.18
湖北美尔雅销售有限公司	1419.46	1.99
合计	**45546.52**	**63.85**

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。2016 年国内销售前五大客户中江苏阳光服饰有限公司销售占 50.63%，占比较高。江苏阳光服饰有限公司原为公司的子公司，2012 年股权转让后仍向公司采购面料、电、汽，为公司第一大销售客户。

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，这三个市场占公司整个产品出口量的 85%；在出口份额上，2016 年欧洲约占 14.38%、日本约占 35.81%、美国约占 34.81%。目前，公司拥有 BOSS、AMANI、Calvin Klein、Brooks Brothers 等众多国际一流品牌客户群体。2016 年，公司精纺呢绒面料出口量为 1230.2 万米，同比略有下降。

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中部分满足公司生产、生活用电需要（占 39%），余下部分供给社会使用。2016 年，3 家热电厂实现业务收入 5.79 亿元，同比增长 18.65%，毛利率为 26.72%，同比增加 4.96 个百分点，主要系本期毛利率较高的替代发电指标收入增加所致；2017 年 1～3 月实现业务收入 1.19 亿元，毛利率大幅下降至 8.36%，主要系本期较去年同期减少了云亭热电替代发电指标收入，同时原材料成本有所上升所致。

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 8　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 9　公司热电业务近年销售及采购情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
电力销售额（亿元）	2.30	2.19	2.92	0.47
供电数量（亿度）	4.26	4.23	6.36	0.94
销售均价（元/度）	0.54	0.52	0.46	0.48
供汽销售额（万元）	3.68	2.69	2.87	0.72

供汽数量（万吨）	229.08	172.11	191.18	44.02
供汽销售均价（元/吨）	160.79	156.23	150.22	163.51
煤炭采购金额（亿元）	4.68	3.35	3.78	1.01
煤炭采购量（万吨）	88.15	76.03	81.65	16.7
煤炭采购均价（元/吨）	530.53	440.14	462.35	602.45

资料来源：公司提供

4. 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 10　截至 2017 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 2017 年 3 月底已投资	2017 年 4-12 月投资	2018 年投资
人才研发楼	16897.92	11274.76	5623.16	--

资料来源：公司提供

注：公司在埃塞俄比亚拟建的生产基地目前具体投资规划尚未制定。

十、财务分析

公司提供的 2016 年财务数据已经立信会计师事务所[1]审计，审计机构出具标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

[1] 2017 年 6 月 19 日，中华人民共和国财政部和中国证券监督管理委员会发布《关于责令立信会计师事务所（特殊普通合伙）暂停承接新的证券业务并限期整改的通知》，责令其自 2017 年 5 月 23 日起暂停承接新的证券业务；要求其根据向财政部、证监会提交的书面整改计划，于 2 个月内完成整改并提交整改报告；财政部、证监会将对其整改情况进行核查，根据核查情况做出是否允许恢复承接新的证券业务的决定。

从合并范围上看，2016 年公司合并范围内因分立增加江阴赛维毛纺织有限公司，因设立增加胜天投资有限公司和阳光埃塞俄比亚毛纺织染有限公司三家子公司；2017 年一季度合并范围无变化，跟踪期内公司合并范围变化较小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 45.03 亿元，所有者权益合计为 22.04 亿元（其中少数股东权益 2.50 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 20.92 亿元，利润总额 2.17 亿元。

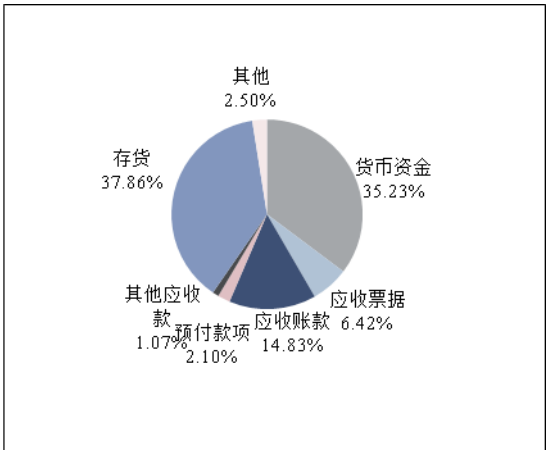
截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 46.18 亿元，所有者权益合计为 22.06 亿元（其中少数股东权益 2.51 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 3.63 亿元，利润总额 0.05 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 45.03 亿元，同比增长 6.12%，其中流动资产占 41.97%，非流动资产占 58.03%，公司资产流动资产和非流动资产所占比重大致相当。

截至 2016 年底，公司流动资产 18.90 亿元，同比小幅下降 1.37%。公司流动资产以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主。

图 1　2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金为6.66亿元，同比大幅增长144.72%，主要系收回到期

委托贷款所致。货币资金主要为银行存款，公司无使用受限的货币资金。

截至2016年底，公司应收票据为1.21亿元，同比下降44.30%，主要系部分商业承兑票据到期兑付所致。

截至2016年底，公司应收账款2.80亿元，同比变化不大，公司应收账款账龄较短，2016年公司应收账款账龄在1年以内的占98.03%；公司对应收账款共计提坏账准备0.26亿元；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65.33%，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1.42亿元。整体看，公司整体账龄短，但集中度高。

表 11　2016 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	1.42	46.31	是
江阴祝塘新力热能供应有限公司	0.22	7.29	否
杭州联成华卓实业有限公司	0.14	4.58	否
江苏省电力公司	0.12	4.01	否
湖北美尔雅销售有限公司	0.10	3.14	是
合计	**2.00**	**65.33**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 7.16 亿元，同比增长 39.95%，主要系本期原材料采购增加所致；构成上主要包括原材料（占 41.44%）、在产品（占 7.68%）、库存商品（占 39.46%）和自制半成品（占 9.36%）。2016 年底，公司为原材料计提存货跌价准备 324.66 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 2016 年底，公司其他流动资产大幅减少至 0.47 亿元，主要系公司向江阴金瑞织染有限公司提供的委托贷款（6.00 亿元）到期收回所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 26.13 亿元，同比增长 12.30%，主要来自可供出售金融资产和其他非流动资产的增长；构成以固定资产（占 67.32%）和可供出售金融资产（占 9.75%）为主。

公司可供出售金融资产按公允价值计量，截至 2016 年底为 2.55 亿元，主要为对江苏海安农村商业银行股份有限公司的新增投资（1.98 亿元）和对国开瑞明（北京）投资基金有限公司的投资（0.50 亿元）。

截至 2016 年底，公司固定资产 17.59 亿元，同比下降 8.30%，主要是公司设备折旧所致。其中房屋及建筑物占 55.70%，机器设备占 33.68%，融资租入固定资产占 8.29%。截至 2016 年底，公司累计计提折旧 25.01 亿元，公司未对固定资产计提减值准备。截至 2016 年底，公司在建工程为 1.46 亿元，主要为新增人才科技研发楼项目（1.01 亿元），该项目工程进度为 59.85%。截至 2016 年底，公司固定资产、无形资产和投资性房地产中使用受限的资产账面价值共 5.08 亿元，以固定资产为主（3.47 亿元）。

截至 2016 年底，公司无形资产 1.69 亿元，主要是土地使用权和收益权。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 46.18 亿元，较 2016 年底有所增长；其中流动资产占 44.09%，非流动资产占 55.91%，流动资产中货币资金和存货规模增长较快，其余科目变化不大。

跟踪期内，公司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。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 22.99 亿元，同比增长 4.71%，主要来自银行借款的增加；构成上流动负债占 69.70%，非流动负债占 30.30%，较 2015 年底变化不大。

截至 2016 年底，公司流动负债总额为 16.02 亿元，其中，短期借款占 74.32%，应付账款占 11.33%。

截至 2016 年底，公司短期借款 11.91 亿元，同比增长 12.15%。公司短期借款中抵押借款占 10.58%、保证借款占 73.89%、抵押保证借款占 12.59%、质押保证借款占 2.94%。

截至 2016 年底，公司应付账款 1.82 亿元，同比增长 16.70%，主要系应付客户的款项增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 6.96 亿元，主要为长期借款（公司于 2015 年发行的 7.00 亿元中期票据）。

截至 2016 年底，公司全部债务 19.62 亿元，同比增长 3.05%，其中短期债务占比 64.32%；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小幅下降，分别为 51.06%、47.10%和 24.11%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 24.11 亿元，较 2016 年底增长 4.88%，主要是短期借款增长所致。2017 年 3 月底，公司全部债务 21.10 亿元，短期债务占比达到 66.82%；同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，分别为 52.22%和 48.88%，公司长期债务资本化比率较为稳定，为 24.08%。

跟踪期内，公司债务规模稳定增长，短期债务占比较高且呈持续上升趋势。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 22.04 亿元，其中归属于母公司的权益为 19.54 亿元，少数股东权益 2.50 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 0.18 亿元。以前年度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，未分配利润于 2016 年由负转正。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 22.06 亿元（含少数股东权益 2.51 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，未分配利润规模小，所有者权益稳定性较好。

3. 盈利能力

2016 年，公司营业收入 20.92 亿元，同比小幅增长 2.08%；公司营业成本 15.59 亿元，同比小幅下降 2.14%；受电汽产品替代发电收入增加影响，公司营业利润率有所上升，2016 年为 24.06%。

2016 年，公司期间费用有所下降，为 3.14 亿元，期间费用率为 15.01%，同比下降 1.18 个百分点，其中，销售费用 0.22 亿元，同比增长 6.27%，管理费用 1.88 亿元，同比下降 6.44%；财务费用 1.04 亿元，同比下降 5.72%，主要系利息收入和汇兑收益增加所致。公司期间费用控制能力有所提高。

2016 年，受云亭停产替代发电及电汽行业的原材料采购成本、直接人工以及制造费用下降影响，公司实现利润总额 2.17 亿元，同比增长 40.62%。

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，2016 年分别为 7.05%和 8.11%。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 3.63 亿元，同比下降 16.35%；同期营业成本为 2.88 亿元，同比下降 6.20%；公司营业利润率为 19.52%；公司实现利润总额为 0.05 亿元，同比减少 0.52 亿元，主要系上期热电行业煤碳价格下降、云亭停产替代发电利润增加，而本期无此项收入所致。

跟踪期内，公司收入规模平稳增长，受益于电汽行业的原材料采购成本的下降，公司盈利能力有所提升。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016年，受公司营业收入增长和减少票据结算影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，为24.31亿元，同比增长26.68%，受此影响，公司经营活动现金流入为24.56亿元，同比增长25.56%；同期公司购买商品、接受劳务支付的现金，同比增长68.44%，为15.86亿元，相应公司经营

活动产生的现金流出同比增长47.76%，为21.80亿元，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2.76亿元。从收入实现质量看，公司受票据结算减少影响现金收入比有所提高，2016年为116.20%。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入规模较大，为 6.61 亿元，主要为公司收回的到期委托贷款本息；公司投资活动产生的现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（2.52 亿元）和投资支付的现金（2.55 亿元），主要为对江苏海安农村商业银行股份有限公司的投资（1.98 亿元）；公司投资活动产生的现金流净额为 1.55 亿元。目前公司对外融资压力较小。

从筹资活动来看，2016 年，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，为 18.44 亿元，同比下降 31.20%；筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主，2016 年筹资活动产生的现金流量净额为-0.79 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.09 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 0.29 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.29 亿元。公司现金收入比率为 93.69%，收入实现质量有所下降。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，收入实现质量有所波动，经营及在建项目对外融资需求不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率均快速有所下降，分别为 117.93%和 73.28%，主要系公司流动负债相对增长较快所致。2016 年公司经营现金流动负债比为 17.24%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 118.77%和 71.58%。由于公司短期债务规模较大，公司存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，截至2016年底，公司EBITDA为5.32亿元；EBITDA利息倍数上升至4.63倍；全部债务/EBITDA为3.68倍。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2017年3月底，公司获得授信总额度为18.15亿元，尚未使用额度为13.56亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年 5 月底，公司对股东阳光集团担保 2.00 亿元，担保比率为 9.07%，目前阳光集团经营正常。

6. 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 2017 年 5 月 3 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。

7. 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，规模优势突出，技术和装备水平在同行业中处于领先水平，主导产品品质竞争实力强，品牌优势明显，整体抗风险能力较强。

十一、存续期内债券偿还能力分析

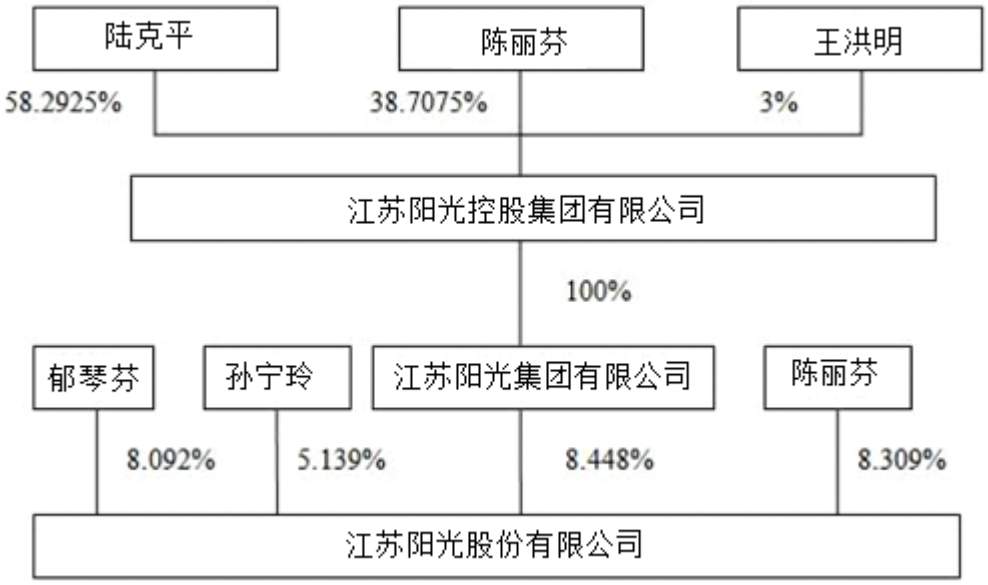
公司目前存续期中期票据“15 苏阳光股 MTN001”发行额度为 7 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为 24.56 亿元，为“15 苏阳光股 MTN001”发行额度的 3.51 倍；公司经营活动现金流净额为 2.76 亿元，为“15 苏阳光股 MTN001”发行额度的 0.39 倍；公司 EBITDA 为 5.32 亿元，为“15 苏阳光股 MTN001”发行额度的 0.76 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“15 苏阳光股 MTN001”的保障能力较高。

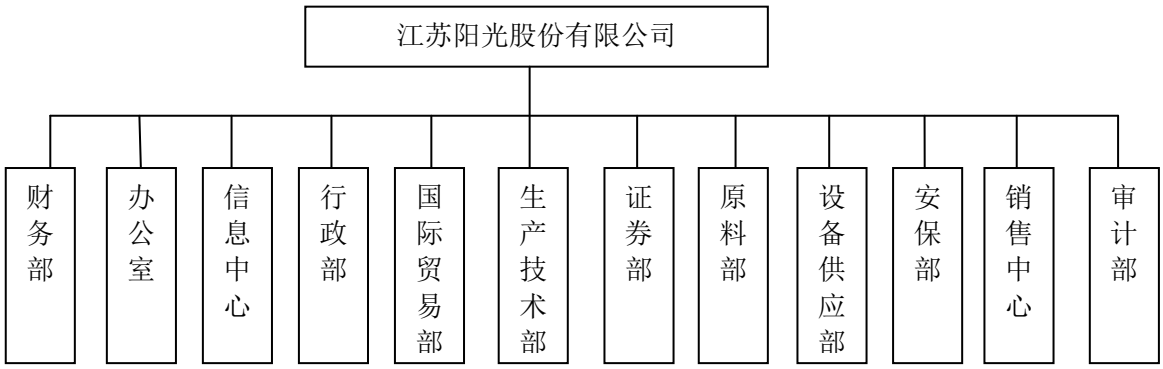
十二、结论

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.79	4.90	7.87	8.43
资产总额(亿元)	38.77	42.43	45.03	46.18
所有者权益(亿元)	19.20	20.47	22.04	22.06
短期债务(亿元)	16.25	11.40	12.62	14.10
长期债务(亿元)	1.30	7.64	7.00	7.00
全部债务(亿元)	17.55	19.04	19.62	21.10
营业收入(亿元)	22.65	20.50	20.92	3.63
利润总额(亿元)	1.11	1.55	2.17	0.05
EBITDA(亿元)	4.66	4.89	5.32	--
经营性净现金流(亿元)	2.20	4.81	2.76	-1.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.99	4.89	4.67	--
存货周转次数(次)	3.83	3.03	2.54	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.50	0.48	--
现金收入比(%)	115.55	93.63	116.20	93.69
营业利润率(%)	19.21	21.46	24.06	19.52
总资本收益率(%)	5.28	6.07	7.05	--
净资产收益率(%)	4.76	6.19	8.11	--
长期债务资本化比率(%)	6.33	27.19	24.11	24.08
全部债务资本化比率(%)	47.75	48.19	47.10	48.88
资产负债率(%)	50.47	51.75	51.06	52.22
流动比率(%)	80.24	132.50	117.93	118.77
速动比率(%)	51.02	97.14	73.28	71.58
经营现金流动负债比(%)	11.88	33.25	17.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	4.32	4.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.77	3.90	3.68	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务和全部债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。