

江苏综艺股份有限公司

2011 年公司债券 2015 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：鹏信评  
【2015】跟踪第【135】  
号 01

增信方式：

保证担保

担保主体：

南通综艺投资有限公司

债券剩余规模：7 亿元

债券到期日期：

2016 年 8 月 30 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，到期一次还本，  
最后一期利息随本金的  
兑付一起支付。

分析师

姓名：  
陈鹏 刘书芸

电话：  
021-51035670

邮箱：  
chenp@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

## 江苏综艺股份有限公司 2011 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次（首次）信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 05 月 25 日	2014 年 05 月 23 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对江苏综艺股份有限公司（以下简称“综艺股份”或“公司”）及其 2011 年 08 月 15 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2015 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司信息业务、新能源业务经营稳定，未来收入来源较有保障，公司通过非公开发行股票进一步提升公司资本实力和偿债能力，以及南通综艺投资有限公司经营情况稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保增强了本期债券安全性，同时我们也关注到公司互联网彩票业务易受国家相关政策影响，公司持有的可供出售金融资产规模较大，其价值易受到股票市场波动影响等风险因素。

### 正面：

- 公司扭亏为盈。2014 年底，公司实现主营业务收入 67,798.08 万元，同比增长 85.58%，公司存量业务板块经营情况良好，同时取得了较好的投资回报，公司实现扭亏为盈。
- 公司信息产业、光伏电站业务有所增长。2014 年，公司下属光伏产业公司的国内外已完工光伏电站中已全部实现并网发电，获得了较为稳定的收入。
- 公司非公开发行股票，资本实力得到进一步增强。跟踪期内，公司非公开发行人民币普通股（A 股）19,540.00 万股，获得资金 11.93 亿元，公司资本实力和偿债能力得到进一步增强。
- 公司业务范围进一步拓展。2014 年，公司通过一系列股权收购，新增了以互联网

彩票及手机游戏在内的移动互联网业务。

### 关注：

- **公司互联网彩票业务受国家相关政策影响较大。**2015 年国家体育总局、财政部、民政部颁布一系列政策规范互联网相关彩票业务，公司暂停旗下相关互联网彩票代购业务，该业务恢复时间尚不明确，对公司未来业绩的影响存在一定不确定性。
- **公司新增互联网业务公司未达到收购约定业绩承诺。**2014 年，公司新收购的移动互联网公司中部分标的公司未能达到股权转让协议中的业绩承诺。
- **PE 投资行业受当前国内宏观经济环境较大。**2014 年，公司新增投资长安责任保险股份有限公司等 5 家公司，公司投资规模较大，受当前国内宏观经济环境影响，未来收益情况存在一定不确定性。
- **公司可供出售金融资产价值易受到股票市场波动影响。**2014 年底，公司持有的可供出售金融资产规模较大，其价值易受到股票市场波动影响。
- **公司有息负债规模较大。**2014 年底，公司有息负债 90,824.60 万元，公司 2016 年公司债到期，需偿还债券 7 亿元本金，未来一年将面临一定的偿债压力。

### 主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	656,881.34	507,872.69	637,910.64
归属母公司所有者权益（万元）	342,583.95	237,382.67	324,319.87
资产负债率	31.16%	35.36%	29.49%
流动比率	2.17	1.87	3.22
营业收入（万元）	71,458.32	37,150.59	50,278.96
投资收益（万元）	20,861.13	3,970.27	48,774.87
营业利润（万元）	18,423.49	-84,970.43	19,300.82
利润总额（万元）	20,499.83	-84,282.88	25,587.82
有息债务（万元）	90,824.60	134,598.74	148,249.27
综合毛利率	40.14%	14.58%	11.01%
总资产报酬率	4.89%	-13.03%	5.15%
EBITDA（万元）	41,970.53	-61,251.28	40,035.81
EBITDA 利息保障倍数	5.27	-6.37	4.17
经营活动现金流净额（万元）	41,304.02	57,487.99	5,974.56

资料来源：公司审计报告 鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2011年7月20日，经中国证监会证监许可[2011]1134号文核准，公司公开发行公司债券，实际募集资金总额7亿元（5年期）；募集资金用于偿还银行借款和补充流动资金。

本期债券的起息日为2011年8月31日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2012年至2016年每年的8月31日为上一计息年度的付息日。本期债券的兑付日为2016年8月31日。本期债券第一次付息日为2012年8月31日。

截至2014年12月31日，本期债券本息兑付情况见下表：

**表1 截至2014年12月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012.8.31	70,000	-	5,250	70,000
2013.8.31	70,000	-	5,250	70,000
2014.9.01	70,000	-	5,250	70,000

注：2014年8月31日为假日，根据相关规定公司顺延付息日至2014年9月1日。

资料来源：公司提供

本期募集资金计划用于偿还公司的银行借款和补充公司流动资金。截至2014年12月31日，公司募集资金已用于偿还银行借款和补充流动资金。

## 二、发行主体概况

2014年，公司名称、控股股东和实际控制人未发生变化。截至2014年末，公司股本总数130,000.00万股（有限售条件股份19,540.00万股，无限售条件流通股110,460.00万股），较2013年末增加19,540.00万股，主要由于2014年1月公司经中国证券监督管理委员会证监许可【2014】137号文核准，公司非公开发行人民币普通股（A股）19,540.00万股，增发后增加注册资本19,540.00万元，变更后的注册资本为人民币130,000.00万元，详细情况如下表：

**表2 2014年注册资本、实收资本、控股股东持股比例变更情况**

项目	截至2014年12月31日	截至2013年12月31日
注册资本	130,000.00万元	110,460.00万元
实收资本	130,000.00万元	110,460.00万元
控股股东	南通综艺投资有限公司	南通综艺投资有限公司
控股股东持股比例	24.72%	29.09%
实际控制人	咎圣达	咎圣达
实际控制人持股比例	17.75%	3.21%

资料来源：公司提供

2014年，公司合并报表范围新增子公司7家，详细情况如下表，2014年公司没有减少合并范围的子公司。

**表3 2014年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
上海量彩信息科技有限公司（以下简称“上海量彩”）	55.00%	1,000.00	因特网信息服务业务技术、网络信息咨询服务等	收购
北京盈彩畅联网络科技有限公司（以下简称“北京盈彩”）	60.00%	5,000.00	因特网信息服务业务技术、网络信息咨询服务等	收购
上海好炫信息技术有限公司（以下简称“上海好炫”）	55.00%	50.00	因特网信息服务业务技术、网络信息咨询服务等	收购
北京仙境乐网科技有限公司（以下简称“北京仙境乐网”）	51.00%	5,000.00	因特网信息服务业务技术、网络信息咨询服务等	收购、投资
北京掌上飞讯科技有限公司（以下简称“掌上飞讯”）	68.24%	1,000.00	软件设计开发服务网络信息咨询服务	收购
掌上明珠控股有限公司（以下简称“明珠控股”）	68.24%	境外企业	-	收购
北京掌上明珠信息技术有限公司（以下简称“掌上明珠”）	-	-	-	收购

注：掌上明珠作为明珠控股的全资子公司，被收购时未单独支付对价。

资料来源：公司审计报告

2014年，公司重大资产收购事项如下表：

**表4 2014年公司重大资产收购情况**

标的资产	交易对方	收购日	交易价格(万元)
上海量彩 55.00% 股权	上海量彩原股东	2014年6月30日	7,180.00
上海好炫 55.00% 股权	上海好炫原股东	2014年6月30日	2,150.00
北京盈彩 60.00% 股权	北京盈彩原股东	2014年6月30日	14,736.00
北京仙境 51.00% 股权	北京仙境原股东	2014年6月30日	10,200.00 <sup>3</sup>
掌上飞讯、明珠控股、掌上明珠整体资产 68.24% 股权	掌上飞讯、明珠控股原股东及原投资人	2014年9月30日	33,003.45 <sup>4</sup>

资料来源：公司提供 鹏元整理

截至2014年12月31日，公司资产总额为65.69亿元，归属于母公司的所有者权益为34.26亿元，资产负债率为31.16%；2014年度，公司实现营业收入7.15亿元，利润总额2.05亿元，经营活动现金流净额4.13亿元。

<sup>3</sup>公司全资子公司综艺科技有限公司（以下简称“综艺科技”）对北京仙境乐网增资人民币5,000万元，获得北京仙境乐网25.00%股权；同时，综艺科技投资人民币5,200万元受让北京仙境乐网原股东共计26.00%股权。上述投资完成后，综艺科技合计持有北京仙境乐网51.00%股权。

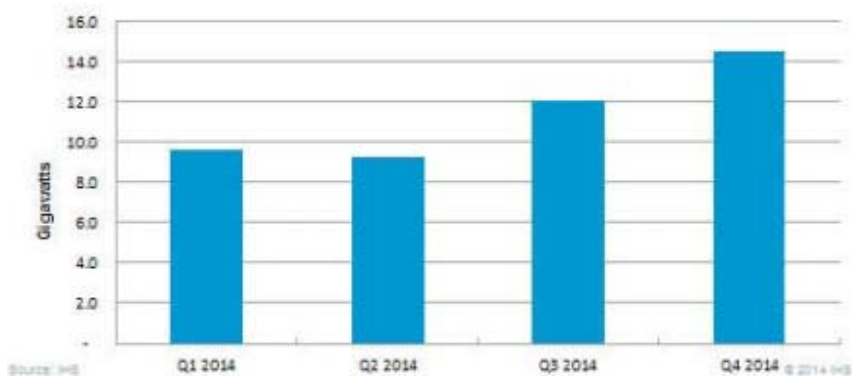
<sup>4</sup>公司全资子公司综艺科技与北京掌上飞讯、明珠控股的相关股东分别签署了《关于掌上飞讯科技有限公司之股权转让协议》、《关于掌上明珠控股有限公司之股权转让协议》，综艺科技以总对价人民币33,003.45万元受让明珠控股、掌上明珠、掌上飞讯整个资产包的68.24%股权。

### 三、运营环境

2014 年全球光伏年装机量稳步增长，中、日、美市场表现超过欧洲，同时新兴市场表现良好

2014 年全球光伏市场发展可以用“稳健保守”来概括，中国、日本、美国三个市场继续保持 2013 年的明显优势，装机量分别为 10.5GW、9GW 和 6.5GW。欧洲市场装机量已经连续三年下滑，尽管英国光伏产业得以强劲增长，但德国和意大利市场进一步下滑，整体装机规模为预计在 7GW 左右。新兴市场方面，2014 年印度、南非、智利等市场均呈现迅猛发展态势。

图1. 2014 年全球光伏装机量情况（单位：十亿瓦）



数据来源：wind 资讯

从重点市场情况看，中国 2014 年 10 月份以来出台的系列措施针对的是光伏行业本身发展过程中出现的机制性问题，如标准不完善、电站与电网建设不匹配等。其作用并非短期，也不是简单的遇到问题解决问题，而是基于光伏行业市场发展规律的不断完善。

美国市场 2014 年保持了稳定的发展，三季度光伏装机量达到 1.35GW，较去年同期上涨 41%，为美国有史以来第四次单季装机量超过 1GW。其中住宅系统装机量为首次单季装机量超过 300MW，较去年同期上涨 58%；非住宅系统装机同比环比均出现下滑，较去年同期装机量下降 3%。

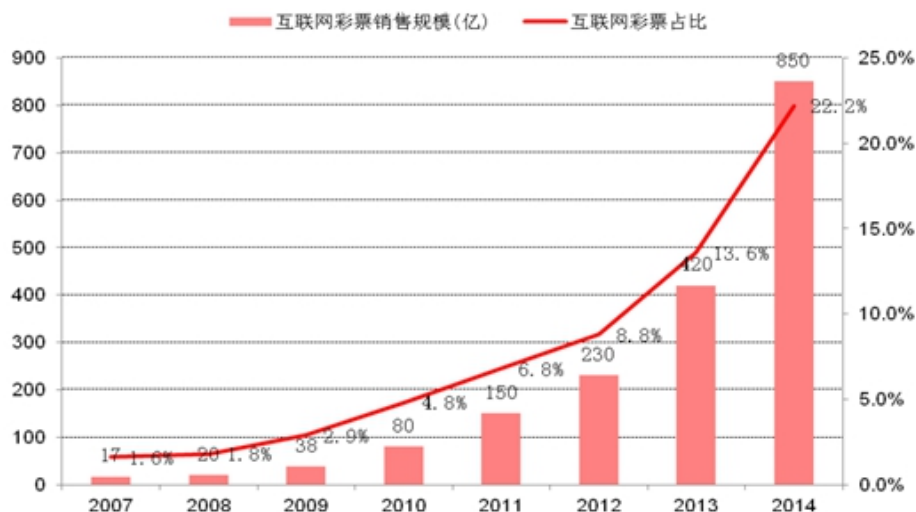
**中国彩票市场正加速繁荣，售彩渠道呈现多样化，互联网渠道的成熟为行业打开增长空间**

中国福利彩票和体彩分别始于 1987 年和 1994 年，经过多年的发展彩票种类正日益丰富，但和国外发达国家相比目前玩法仍然落后很多。玩法落后主要还是由于我国的彩种研

发、彩种的各类设计发行等都牢牢控制在国家手中，这个领域并未完全形成市场化的竞争。虽然国内创新玩法仍然较少，但是少有新型玩法已为行业带来创新的红利。对于未来，国家在彩种创新方面的政策正在逐步放松，越来越多的民营企业正在加入到彩种设计这个领域。随着民营公司的加入，越来越多的高返奖率的玩法将会出现，与此同时将会使整个彩票行业更受彩民欢迎，彩票销售量也必将整体走高。

互联网售彩渠道的日益成熟，将继续推动彩票行业整体销售规模的快速增长。2014 年互联网彩票销售额达 850 亿元，同比增长 102.38%，互联网售彩的爆发主要归功于政策和移动互联网的爆发两个因素。在政策方面，国家首先认可了互联网彩票售彩的合法性，又在 18 个省份放开电话售彩牌照，使移动互联网售彩有法可依。同时，2014 年是移动互联网爆发之年，移动互联网用户达到 5.6 亿，庞大的用户规模为移动互联网售彩的爆发也奠定了坚实的基础。根据艾瑞咨询数据，预计到 2017 年移动互联网用户达到 7.6 亿，PC 互联网用户也将达到 7.3 亿。随着互联网用户的日益庞大，以及彩民在互联网渠道购彩的习惯日益形成，我们预计到 2016 年整个行业规模将达 1,500 亿。

图 2 2007-2014 年我国互联网彩票行业发展规模情况（单位：万元）



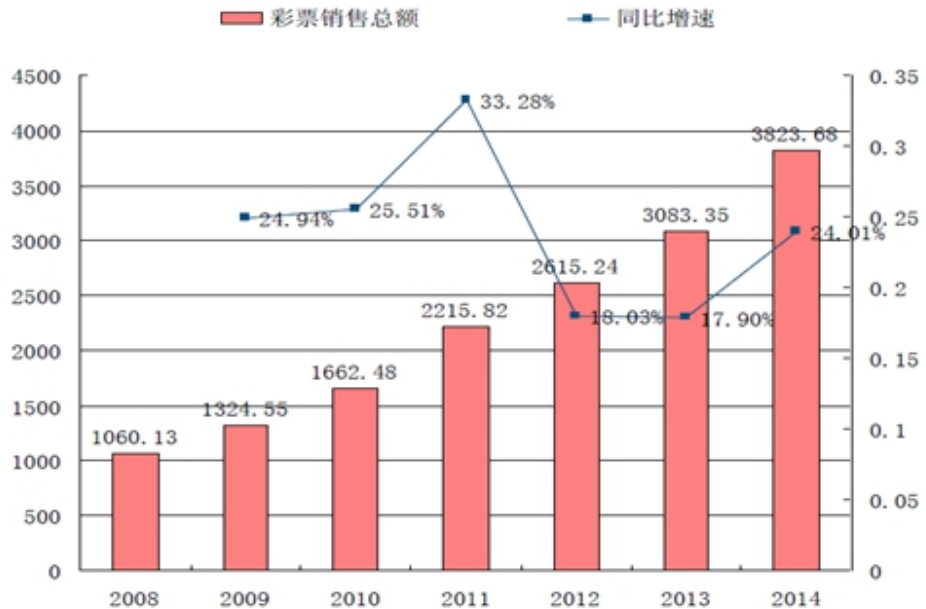
数据来源：wind 资讯

**彩票仍是国内唯一合法的博彩方式，行业将继续快速增长；国家对于互联网彩票的态度呈现出震荡向上的逐步开放态势**

2008 年奥运会之后，中国彩票整体销售规模呈现快速增长态势。2014 年整个销售规模达 3,823 亿元，同比增长 24.01%。彩票作为国内唯一的博彩方式，返奖率更高的新玩法的诞生和互联网售彩的日益普及，未来正规彩票将逐步替代非法地下博彩的地位，行业整体规模也将持续快速增长，预计 2015 年全年整个行业售彩规模将达 4600 亿元。



图 3 我国彩票行业发展规模情况（单位：万元）



数据来源：wind 资讯

国家对于互联网彩票的态度一直是在进三退二的态势下，呈现出震荡向上的逐步开放态势：一方面随着渠道与产品的快速创新，新媒体渠道（包括 PC 端和客户端）占彩票渠道的比重加速提升，使得各级主管单位也对新兴销售渠道的重视与认可也不断上升。2012 年 9 月《关于开展互联网销售体育彩票试点相关工作的通知》，同意国家体彩总局委托中体彩和 500 彩票网下属的易迅天空网络开展互联网代理销售体彩试点，较为正式的接纳互联网彩票。之后随着行业的不断爆发式增长，尤其是世界杯期间创纪录超预期的互联网彩票销量，引来更深刻的利益格局变动。自 2013 年开始，财政部出台法规允许通过互联网销售彩票，这也是财政部第一次明确承认了互联网彩票的合法地位，从某种程度上这也反应了国家对互联网彩票行业的看法趋于一致，鼓励行业稳健发展。最近推出彩种重大创新、返奖率的提升也反应了这种趋势。

但另一方面，新兴销售渠道的快速崛起使得行业参与者都忙于进入行业，展开无序的竞争；同时新渠道的兴起也改变了现有的渠道份额及发行费分配格局，这也使得国家的监管治理也愈发严格频繁。在这一过程中，监管体系在不断完善与积累经验，而经营者在不断规范、兼并及淘汰中，有利于积累下真正诚信深厚，用户体验良好的平台与渠道，将有利于行业的长期发展。

#### 互联网彩票政策几经调整，市场化趋势愈加明显

通过整理互联网彩票政策，可以发现互联网彩票销售政策在 2007 年是一个拐点，在

2007 年以前政府对互联网彩票的政策干预较少，在 2007 年以后进入政策“紧缩-宽松-紧缩-宽松”的交替阶段。

2007-2013 年，国家对互联网彩票销售的政策干涉明显加强，分别在 2007 年末和 2012 年初分别有过两次明显的政策紧缩，这些政策颁布之后，大多数互联网彩票公司陆续停售网络彩票，停售时间长短不一。严厉打击和禁止互联网彩票销售行为的政策也对当期彩票销售网站的正常经营造成了严重的影响。

政策在紧缩一段时间后却再次会变得宽松，如财政部 2010 年 9 月的《互联网销售彩票管理暂行办法》、2012 年 12 月的《彩票发行销售管理办法》以及 2014 年 4 月的《电话销售彩票管理暂行办法》等文件，都从事实上承认了互联网彩票的合法性，并逐渐通过互联网彩票销售牌照来规范网站经营的合法性和合规性。2014 年下半年开始，受审计风暴和“自查自纠”行动两大事件影响，国内互联网彩票行业开始了新一轮整顿，目前国内彩票销售网站都已暂停彩票委托业务，截至 2015 年 4 月末，政策未有改变，该行业的未来变化情况存在一定的不确定性。

从整体上看，之前几次明显的政策紧缩主要原因是互联网行业的急速扩张，导致在某一阶段内行业竞争无序甚至乱象滋生，打击的主要对象是不合规的彩票代销网站。然而，市场需求依然十分旺盛，因此在监管部门出台严厉的监管措施、对行业进行整顿和清理后，行业政策又重新进入“宽松”阶段。

#### 四、经营与竞争

2014 年，公司收入规模及毛利率均有所增长，2014 年实现主营业务收入 67,798.08 万元，同比增长 85.58%。从公司主营业务结构收入来看，芯片设计及应用业务及太阳能电站业务经营情况较好，收入规模占比有所上升，其中芯片设计及应用业务发展较快，其销售收入在公司主营业务收入占比达 37.11%。2014 年三季度及四季度，公司新并入了互联网业务（互联网彩票、手机游戏），公司经营范围发生了变化，新业务对公司营业收入及利润形成一定的补充。随着上述业务收入规模占比逐步提升，毛利率水平也随之提升。目前来看，2014 年公司原有业务盈利能力有所提高、新增业务盈利能力相对稳定，同时得益于公司投资业务取得了较好的投资收益，公司实现扭亏为盈。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
芯片设计及应用	25,156.77	45.04%	15,707.04	32.45%

太阳能电站	23,313.89	39.19%	14,691.18	-8.37%
互联网彩票	5,238.05	79.58%	-	-
计算机信息技术服务	2,611.64	20.27%	2,248.83	23.32%
手机游戏	2,604.29	93.63%	-	-
太阳能电池	1,302.54	-3.59%	77.18	-26.96%
其他	7,570.90	10.60%	3,808.02	22.70%
<b>合计</b>	<b>67,798.08</b>	<b>41.83%</b>	<b>36,532.26</b>	<b>14.33%</b>

资料来源：公司审计报告

### 公司信息产业发展良好，收入和盈利能力均有所提升

2014年，公司信息产业业务实现收入27,768.41万元，同比增长60.16%，主要系2014年公司子公司深圳毅能达智能卡制造有限公司（以下简称“深圳毅能达”）通过积极开拓新的客户，产品升级换代，收入规模较上年增加较多，因产品附加值增加导致现有订单毛利率较上年大幅增加。信息产业主要由芯片设计及应用和计算机信息技术服务两大类构成，其中，深圳毅能达的智能卡生产销售业务2014年销售规模为20,290.91万元，净利润4,292.29万元对公司净利润贡献度较高。近三年来，深圳毅能达致力于由原来社会散小订单转向政府公共事业市场（如社保卡、居住证等），在社保、公安、教育等领域订单数量得到提高，目前在手订单情况良好，销售较有保障。

此外，公司子公司综艺超导科技有限公司（以下简称“综艺超导”）是我国在高温超导领域目前唯一实现超导滤波技术商用的单位，该公司生产的超导滤波系统在2014年产销量均得到快速增长，2014年全年收入规模7,027万元左右。2014年随着超导滤波系统当年全部订单的生产和交付使用，一定程度上提升了公司的利润水平，但由于该产品目前仍处于市场拓展初期阶段，未来收入增长持续性有一定不确定性。

**表6 公司智能卡产销量情况（单位：万张）**

产品名称	2014年			2013年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量
普通印刷卡	7,500	1,408	1,326	7,500	1,367	1,232
接触式芯片卡	3,200	2,695	2,798	3,000	2,090	2,047
非接触式芯片卡	3,800	3,169	3,027	3,500	2,752	2,653
SIM卡	18,000	13,852	14,011	18,000	13,949	15,051
<b>合计</b>	<b>32,500</b>	<b>21,124</b>	<b>21,162</b>	<b>32,000</b>	<b>20,158</b>	<b>20,983</b>

资料来源：公司提供

**表7 截至2014年末公司智能卡业务已中标或在手订单情况（单位：万元）**

产品名称	客户名称	订单金额
金融社保卡	XX省人力资源社会保障电子政务中心	2,532.91
智能卡	XX技术股份有限公司	1,929.75
金融社保卡	XX省人力资源和社会保障厅	1,706.33

金融社保卡	XX 市人力资源和社会保障局	1,572.71
居住证	XX 公安局	979.25

资料来源：公司提供

总体来看，2014年公司信息产业生产、销售保持较快增长，在手订单情况较好，整体经营情况和未来发展保持稳定。

### 公司太阳能电站业务运营稳定，收入规模有所增长

公司新能源业务主要分为太阳能电池和太阳能电站两部分。太阳能电池业务方面，受行业和市场因素影响，2013年开始公司减少了电池组件的直接生产和销售，2014年仅有少量代工加工费收入。

2013年，由于公司子公司江苏综艺光伏有限公司（以下简称“综艺光伏”）太阳能电池相关生产线进行长期技术升级调试后，未能达到预期验收标准，综艺光伏对该其两条生产线共计提4.94亿元的资产减值损失，导致2013年公司亏损规模较大。

2014年，公司为改善综艺光伏的经营状况，充分发挥现有资源的价值，公司与综艺光伏另一股东也是其设备供应商韩国周星工程有限公司（以下简称“韩国周星”）共同投资1,260万美元对综艺光伏进行等比例增资，计划将生产线改造成可用于生产汽车天窗用光伏电池生产线，目前已取得一定的进展，但未来仍存在较大的不确定性。此外，根据综艺光伏和韩国周星的补偿协议，韩国周星将向综艺光伏补偿人民币5,150万元，原计划于2014年6月30日前，资金到位。截至2015年4月末，韩国周星仅支付84万美元，剩余补偿款到位时间尚未确定，补偿款到位情况将存在一定的不确定性。

太阳能电站业务方面。公司所建电站主要分布于欧洲、美国及国内的新疆，欧洲市场运营模式为公司前期投入资金建设，后期根据当地新能源政策以及市场情况采取销售或自主运营择机销售两种模式；美国与新疆市场主要运营模式为建成后由公司自行运营。2013年，由于欧洲几个项目调试运行时间较长，导致发电收入未按正常全年发电量全部体现，且电站并网当年相关维护、调试等相关费用较高，全部计入当年成本，导致2013年该业务亏损。2014年，上述欧洲项目已调试完毕，同时新增罗马尼亚及新疆光伏电站，公司已完工电站项目已全部并网发电，在此影响下，2014年实现电费和补贴收入合计23,313.89万元，收入规模较2013年提高58.69%。

国外欧洲市场，公司已在意大利、德国、保加利亚等国完成多个太阳能电站项目，2014年，公司在罗马尼亚布加勒斯特地区新建了12.5MW光伏电站建设项目，该电站已按计划于2014年末顺利实现并网发电。截至2014年末，公司在欧洲建成持有的光伏电站规模约为65MW，已全部实现并网。2014年，公司的开曼公司德国3.178MW电站、西西里意大利公司6.149MW电站及0.851MW电站、皮埃蒙特公司2.50598MW电站及马尔凯公司3MW

项目中 2MW 项目预计未来将自主运营，一年内预期不进行光伏电站整体转让，上述项目结转为固定资产；另外，马尔凯公司 0.738MW 项目已实现对外出售，其他项目公司未来将持有待售，但从目前外部环境及行业发展来看，电站出售时间仍具有较大的不确定性，资金回笼速度不确定性较大。持有待售的项目按本期取得发电收入扣减付现成本的净额冲减电站账面成本，不体现利润。

**表 8 公司在欧洲市场已完工太阳能电站项目情况（单位：万元）**

项目名称	完工时间	实际投资规模	运营模式
罗马尼亚 12.5MW	2014 年	11, 183.40	自主运营
西西里公司意大利 0.851MW	2013 年	1,718.06	自主运营
开曼公司德国 3.178 MW	2012 年	8,143.17	自主运营
西西里公司 5 MW	2012 年	8,839.52	自主运营
西西里公司 4 MW	2012 年	7,015.42	自主运营
西西里公司 2 MW	2012 年	3,447.14	自主运营
西西里公司 2.5 MW	2012 年	4,318.71	自主运营
西西里公司 3.4 MW	2012 年	5,860.13	自主运营
西西里公司意大利 6.149MW	2012 年	10,133.49	自主运营
普利亚公司意大利 13.5MW	2012 年	37,169.82	自主运营
皮埃蒙特公司 2.50598 MW	2012 年	6,750.91	自主运营
马尔凯公司 2.5704 MW	2011 年	5,622.02	持有待售
马尔凯公司 4.2 MW	2011 年	9,304.30	持有待售
马尔凯公司 3 MW	2011 年	6,517.59	持有待售

资料来源：公司提供

注：马尔凯公司 3MW 中的 1MW 项目将持有待售

国外美国市场方面，2014 年公司新建的美国哈瓦 9MW 电站于 2015 年 1 月基本建成，有望在今年年内实现并网，预计将进一步提升公司的利润水平。公司于美国新泽西州筹建 19MW 光伏电站项目，由公司控股子公司综艺太阳能(美国)有限公司自主运营，收入来源主要包括电费收入、SREC 销售收入（新能源指标，每发电一千度可获得一个 SREC 指标，该指标可用于交易）和政府一次性投资返还。该项目已于 2012 年实现并网发电，2014 年度，美国电站项目实际营业收入 5,656 万元。

国内新疆市场方面，2013 年公司在新疆投资开发的 20MW 光伏项目，于 2013 年末实现并网。该项目原计划每发电一度可获得 0.25 元的电费和 0.75 元的政府补贴收入，2014 年公司仅获得电费收入，暂未获得相关政府补贴，主要原因为根据当地政府对光伏电站项目的补贴政策，自光伏项目并网发电起计算相关补贴，同时根据并网时间先后顺序分批次发放相关补贴，公司预计 2015 年内获得该项目补贴，但补贴收入到位时间尚存在一定的不确定性，未来该补贴若能按时到位，公司利润将进一步得到提升。

总体而言，2014 年公司海外电站投资规模较大，当年已完工电站全部实现并网，若存

量电站运营稳定，有望提升公司的盈利能力。值得关注的是，未来欧美国家及国内相关地区的对于光伏产业的政策变化及相关货币的汇率波动将对公司新能源产业收入规模及盈利能力产生一定影响。

**公司互联网彩票业务易受国家相关影响，对公司未来业绩的影响存在一定不确定性；新收购公司中部分标的公司未能达到股权转让协议中的业绩承诺**

2014年，公司以旗下全资子公司综艺科技为平台，通过一系列并购活动（详情见表4）将包括上海量彩、上海好炫、北京盈彩、北京仙境和北京掌上飞讯在内的多家公司纳入公司，以互联网彩票和手机游戏为业务切入点进入互联网相关业务。2014年互联网彩票和手机游戏分别实现营业收入为5,238.05万元和2,604.29万元，因上述两项业务的行业特性，轻资产重研发运营，毛利率均较高。

互联网彩票方面，公司新收购的彩票公司在细分领域各具优势。上海量彩是一家专业彩票出票技术服务公司，该公司收入主要是通过对新浪、百度、腾讯等公司旗下的彩票销售网站各彩票中心提供的无纸化出票技术服务获得服务费，2014年实现净利润1,414.64万元。其无纸化出票模式：各彩票网站将彩民下单的数据送至上海量彩，然后由其处理后，通过其在各地建设的技术服务中心，传输至彩票中心数据机房，投注成功后返回相应的投注信息给网站，同时完成资金的交易；北京盈彩是中国较早开展互联网彩票业务的公司，其通过互联网网站、移动互联网手机站、手机客户端等平台为个人用户提供各类彩票的代购服务，收取相应的代销佣金，该公司旗下彩票代购平台“彩票大赢家”是国内互联网六大垂直彩票网站之一，拥有较好的客户基础，2014年实现净利润320.97万元；上海好炫是一家彩票软件研发的高科技企业，该公司主要收入来自于旗下的彩票销售网站的代销佣金及“智胜软件”软件销售收入，其中“智胜软件”是国内首创一键式智能过滤彩票软件，其核心竞争力在于专业技术团队通过数据、技术分析，在足彩等竞彩彩种为彩民提供高返奖率，2014年实现净利润223.47万元；北京仙境主要从事包括手机游戏与手机彩票在内的手机应用开发及技术服务，该公司已经与国内各大电信运营商达成相关业务合作协议，取得包括中国电信“天翼彩票”、中国联通“沃彩票”、中国移动“和彩票”在内的电信运营商彩票业务品牌的运营代理权，各大电信运营商将通过各自定制机的预装和相应平台统一推送，彩民可通过北京仙境开发并运营的“天翼彩票”、“沃彩票”、“和彩票”等电信运营商彩票平台购买彩票，并通过银行卡、第三方支付、话费、积分等多种方式进行支付，北京仙境与各电信运营商根据签署的具体业务协议进行结算，公司获得相应的代销佣金，由于该业务尚在推广阶段，2014年该公司略有亏损。此外，为充分发挥北京盈彩和北京仙境各自在管理、市场和渠道的优势，2014年10月，上述两公司共同设立大赢家信息科技有

限责任公司，由于公司成立时间较短，报告期内尚未产生收益。

2015年2月25日，国家体育总局发布《体育总局关于切实落实彩票资金专项审计意见加强体育彩票管理工作的通知》（以下简称“通知”），受该通知以及财政部、民政部和体育总局联合下发的《关于开展擅自利用互联网销售彩票行为自查自纠工作有关问题的通知》的影响，公司旗下的部分互联网彩票业务自2015年3月1日起陆续暂停。公司下属相关互联网彩票企业均系公司2014年度新收购企业，于2014年第三季度起纳入合并报表范围。2014年度，公司互联网彩票业务营业收入占公司营业收入7.73%，互联网彩票业务形成的净利润占归属于上市公司股东的净利润42.55%，该业务收入规模相对较小，但对公司净利润贡献较大。目前，相关互联网彩票业务的恢复时间尚不明确，该业务受相关政策影响较大，对公司未来业绩的影响存在一定不确定性。在此期间，公司通过升级改造互联网彩票销售系统、提升运维与售后服务水平、加大对彩票数据分析的投入并继续完善产品的用户体验等方面，用以应对未来互联网彩票业务的重新开启后更大的行业挑战和机遇。

手机游戏方面，北京掌上飞讯主要从事移动游戏和娱乐产品的开发、运营和发行，是国内最早一批踏入手机网络游戏开发领域的企业之一。该公司先后开发并运营了多款经典手机网络游戏，公司主要的收入来源来自其运营的网络游戏道具收费、增值服务等，2014年四季度实现营业收入2,594.16万元，净利润911.51万元，随着2015年该公司一系列新游戏的推出，预计将进一步提升该公司的业绩水平。

值得关注的是，公司收购移动互联网业务相关公司的股权转让协议中均对标的公司作出业绩承诺，截至2014年末，北京盈彩、掌上飞讯、上海好炫未达到2014年承诺业绩，公司将根据协议约定，通过现金补偿、股份补偿等形式要求未达标公司履行承诺。

总体看来，2014年，公司引入移动互联网业务，该业务收入规模相对较小，在一定程度上提升公司的利润水平。2014年部分标的公司未能达到股权转让协议中的业绩承诺，未来能否达到承诺要求需要进一步关注，同时，该业务易受国家相关政策、行业竞争加剧等因素影响，对公司未来业绩的影响存在一定不确定性。

#### 公司 PE 投资资金量较大，同时当年获得较好的投资收益

公司的PE投资业务主要是通过控股子公司江苏省高科技产业投资有限公司（以下简称“江苏高投”）进行，江苏高投的主要投资对象是各行业龙头企业和有潜力的高新技术企业。2014年，江苏高投投资了长安责任保险股份有限公司等五家企业，投资企业总数增至31家。

**表9 2014年江苏高投新增投资情况（单位：万元）**

被投资企业名称	投资额	持股比例
长安责任保险股份有限公司	2,448.60	11.76%
山东七河生物科技股份有限公司	2,000.00	5.13%

博昱科技（丹阳）有限公司	2,000.00	3.83%
苏州泉达科技创业投资中心（有限合伙）	2,950.00	29.50%
苏州华鼎建筑装饰工程有限公司	2,000.00	39.60%

资料来源：公司提供

2014年，子公司江苏高投通过出售红宝丽股份约630万股，获得收益为3,682.65万元；2014年出售洋河股份200万股，获得投资收益为12,239.27万元，2015年一季度出售洋河股份100万股，获得投资收益811.10万元。公司持有的部分股权价值较高，流动性强，但价值易受到股票市场波动影响。总体来说，公司PE投资资金量较大，前期项目收益情况较好，但PE投资行业存在较高风险，未来收益情况存在不确定性。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年至2014年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

### 资产结构与质量

公司受新收购公司及定向增发影响资产有所上升，同时公司股票资产规模仍较大，整体资产规模受股票价格波动影响较大

2014年，公司资产规模呈波动上升趋势，截至2014年底，公司总资产规模656,881.34万元，较2013年末上升29.34%，主要由于公司新并购了公司及定向增发所致。从资产结构来看，非流动资产占比仍较大。

表 10 2013-2014 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	127,563.72	19.42%	78,738.92	15.50%
应收账款	28,633.03	4.36%	13,965.08	2.75%
其他应收款	11,355.52	1.73%	1,278.32	0.25%
存货	27,805.53	4.23%	53,352.55	10.51%
<b>流动资产合计</b>	<b>230,158.70</b>	<b>35.04%</b>	<b>166,341</b>	<b>32.75%</b>
可供出售金融资产	155,956.66	23.74%	63,650.45	12.53%
长期股权投资	16,134.02	2.46%	88,009.07	17.33%
固定资产	159,443.39	24.27%	135,153.42	26.61%
商誉	52,571.46	8.00%	100.80	0.00%



非流动资产合计	426,722.63	64.96%	341,531.78	67.25%
资产总计	656,881.34	100.00%	507,872.69	100.00%

资料来源：公司审计报告

2014 年末公司货币资较上年末增加 62.01%,其中 17,792.30 万元为受限资金,大幅增长主要系 2014 年 5 月公司完成定向增发收到募集资金 11.97 亿元所致。2014 年公司应收账款较上年增加 105.03%, 主要系 2014 年公司因业务增长应收款有所增加, 其中 2014 年公司并购的互联网彩票公司因业务特点, 与各彩票中心的待结算金额滚动余额较多,其中 1 年以内占比 94.56%, 1-2 年占比 1.79%, 应收对象主要为各省市彩票中心及彩票发行的相关单位。2014 年公司其他应收款余额较年初余额大幅增加, 其中 1 年以内占比 88.55%, 1-2 年占比 4.48%, 主要系新增子公司彩票业务其他应收各网点彩票机器终端出票额度及新能源业务的电站租赁押金。公司应收账款及其他应收款中所涉及的互联网彩票公司因业务特点, 资金滚动收取, 因此收回风险相对较小。2014 年末公司存货余额较上年大幅下降, 主要系从存货构成来看公司海外在建及已完工电站占比较大, 其中欧洲部分已完工电站由公司自主经营暂不出售, 该部分由存货转入固定资产所致。

2014 年底, 公司可供出售金融资产大幅增长, 长期股权投资大幅下降。公司可供出售金融资产和长期股权投资主要由公司 PE 投资形成, 其中可供出售金融资产规模较大, 主要由公司投资的四家上市公司南京红宝丽股份有限公司、江苏洋河酒厂股份有限公司、辉山乳业股份有限公司和 SINA CORPORATION 构成, 其流动性较强, 无抵押, 可为公司提供一定的财务弹性。2014 年公司出售了洋河股份 200 万股及红宝丽股份全部约 630 万股, 受 2014 四季度国内资本市场股市上涨影响, 除辉山乳业外公司所持有其他两家上市公司的金融资产公允价值均有所增加。2015 年, 公司进一步出售 100 万股洋河股份, 同时公司所持有的三家上市公司股价均有所上涨, 公司交易性金融资产规模进一步提高, 公司股票资产规模仍较大, 整体资产规模受股票价格波动影响较大。2014 年末公司固定资产规模有所提升, 主要系公司欧洲部分已完工电站由存货转至固定资产所致。2014 年末公司商誉规模大幅提高, 主要系公司新收购互联网相关企业通过计算合并成本超过按权益比例获得的可辨认资产、负债公允价值的差额所确认的商誉价值。

## 盈利能力

### 公司实现扭亏为盈, 营业收入大幅上升, 且投资收益有所增加

2014 年度, 公司实现扭亏为盈, 公司实现营业收入 71,458.32 万元, 同比增长 92.35%。主要原因系 2014 年公司子公司深圳毅能达业务快速增长, 公司国内外已完工光伏电站全部

并网发电及公司引入互联网公司等方面都一定程度上提上了公司的盈利水平和综合实力，毛利率水平也随之增长。

公司利润对投资收益的依赖度仍较高，投资收益受主要投资对象股价波动影响较大，截止 2014 年末，公司投资收益 20,861.13 万元，同比大幅增长，主要原因系公司子公司司江苏高投减持洋河股份 200 万股及红宝丽股份全部约 630 万股股票收益所致。2014 年公司海外电站数量较多，海外项目产生的管理费用和利息支出金额仍较大，但受公司营业收入大幅增长影响，公司当年期间费用率有所降低。

**表 11 2013-2014 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
营业收入	71,458.32	37,150.59
投资收益	20,861.13	3,970.27
营业利润	18,423.49	-84,970.43
利润总额	20,499.83	-84,282.88
净利润	14,107.84	-86,567.53
综合毛利率	40.14%	14.58%
期间费用率	36.88%	67.80%

资料来源：公司审计报告

公司经营活动产生的现金能力尚可，但近年公司管理费用较高，一定程度上影响利润水平

2014 年公司新电站建设投入有所增加，营运资本变化有所下降，经营活动现金流表现较上年有所改善尚可。未来公司已建成未并网电站若能实现销售，将有助于公司经营活动现金流进一步改善。

公司 2014 年的投资活动现金流净流出 5.56 亿元，主要为公司新收购互联网业务相关公司、购建海外电站、购买理财产品的现金流出。公司通过定向增发等融资活动活动补充在经营和投资中的资金需求，其中定向增发主要用于收购新业务及建设海外电站，偿还债务、支付利息产生现金流出较上年有所增加，2014 年度筹资活动现金净流入 6.62 亿元。

**表 12 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
净利润	14,107.84	-86,567.53
营运资本变化	19,798.39	56,156.16
其中：存货减少（减：增加）	-5,344.64	35,780.96
经营性应收项目的减少（减：增加）	-22,046.01	23,951.46
经营性应付项目的增加（减：减少）	47,189.04	-3,576.26

经营活动产生的现金流量净额	41,304.02	57,487.99
投资活动产生的现金流量净额	-55,572.56	-49,935.44
筹资活动产生的现金流量净额	66,214.22	-28,391.80
现金及现金等价物净增加额	48,823.02	-20,186.82

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与财务安全性

### 公司负债水平逐步降低，其他应付款及有息负债规模较大

2014年，公司总负债规模有所上升，截至2014年末为204,709.18万元。随着利润的积累和股东投入资本的增加，2014年公司所有者权益较快提升，使得负债与所有者权益比率总体上有所下降。从结构来看，公司负债以流动负债为主，较2013年有所上升，短期借款大幅下降，负债期限结构有所改善，财务结构较为稳健。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014年	2013年
负债总额	204,709.18	179,609.15
所有者权益	452,172.16	328,263.55
负债与所有者权益比率	45.27%	54.71%

资料来源：公司审计报告

2014年末公司流动负债占比51.79%，较上年略有上升。2014年末公司短期借款大幅下降，主要系公司归还了部分短期借款。2014年，公司应付账款变化不大主要系应付韩国周星工程有限公司设备款，因设备尚未调试验收合格，公司暂未支付。公司流动负债中其他应付账款较上年增加，主要原因系子公司江苏高投收到的股权转让暂收款18,339.00万元及因收购互联网业务相关公司尚未支付的股权转让款。公司非流动负债占比48.21%，较上年略有下降。

表 14 2013-2014年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	17,825.29	8.71%	60,762.08	33.83%
应付账款	21,783.08	10.64%	21,582.96	12.02%
其他应付款	53,950.99	26.35%	3,426.59	1.91%
<b>流动负债合计</b>	<b>106,011.84</b>	<b>51.79%</b>	88,806.58	49.44%
长期借款	3,282.64	1.60%	650.00	0.36%
应付债券	69,716.67	34.06%	69,546.67	38.72%
<b>非流动负债合计</b>	<b>98,697.33</b>	<b>48.21%</b>	<b>90,697.12</b>	<b>50.50%</b>

负债合计	204,709.18	100.00%	179,609.15	100.00%
------	------------	---------	------------	---------

资料来源：公司审计报告

2014 年末负债结构中，以短期借款、长期借款、应付债券为主的有息负债规模较大，年末有息债务规模 90,824.60 万元，占负债总额的 44.37%，同比有所下降，值得关注的是公司将于 2016 年 8 月 15 日偿还 7 亿元 5 年期企业债券的本金及一年利息，届时公司将面临较大的即时偿债压力。

对比公司近两年的偿债能力指标可以发现，公司的资产负债率略有上升。流动比率和速动比率略有好转。由于公司当年扭亏为盈，公司 EBITDA 利息保障倍数有所改善。

**表 15 公司偿债能力指标**

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	31.16%	35.36%
流动比率	2.17	1.87
速动比率	1.91	1.27
EBITDA (万元)	41,970.53	-61,251.28
EBITDA 利息保障倍数	5.27	-6.37
有息债务/EBITDA	17,234.27	-21,130.10

资料来源：公司审计报告

## 七、本期债券担保分析

本期债券由综艺投资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。综艺投资及下属控股子公司的经营范围涉及新能源、软件销售、集成电路设计、智能卡制造、PE 股权投资和丝织服装等多个领域。

**表 16 2013-2014 年综艺投资主营业务收入情况 (单位：万元)**

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
软件及网络服务	93,960.80	3.91%	111,809.66	3.28%
新能源	44,653.52	19.50%	34,712.58	-15.95%
投资	41,206.00	99.39%	20,557.21	72.81%
互联网彩票、手游	7,842.34	84.24%	-	-
芯片设计及应用	25,156.77	45.40%	15,707.04	32.45%
其他	21,558.70	12.84%	15,898.33	
<b>收入合计</b>	<b>234,378.12</b>	<b>31.59%</b>	<b>198,684.82</b>	<b>9.76%</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，综艺投资实现主营业务收入 234,378.12 万元，其中，软件及网络服务占总收

入比为 40.09%，占比较去年有所下降，主要原因在于新能源、实业投资、芯片设计及应用收入规模有所增长，以及新增互联网、手游业务所致。毛利率方面，由于新能源业务实现扭亏，且收入规模占比上升，导致跟踪期内综艺投资主营业务毛利水平上升幅度较大。

综艺投资2014年软件销售规模大，收入较稳定，但毛利不高；新能源收入规模有所增长，已实现盈利；高新电子制造业发展较快；互联网相关业务发展稳定；2014年综艺投资减持可供出售金融资产较大，当年投资收入规模大幅提高。

截至2014年12月31日，综艺投资资产总额为234.70亿元，其中归属于母公司所有者的权益为9.39亿元；2014年综艺投资实现营业收入23.44亿元，营业利润3.98亿元，净利润3.74亿元，经营活动产生的现金流量净额3.14亿元。

**表 17 2013-2014 年综艺投资合并报表主要财务指标**

项目	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,347,038.92	1,643,799.42
所有者权益（万元）	1,285,696.19	904,862.74
归属于母公司所有者权益（万元）	903,900.47	624,481.84
资产负债率	45.22%	44.95%
营业收入（万元）	234,378.12	198,684.82
投资收益（万元）	58,429.12	25,157.98
营业利润（万元）	39,771.24	-65,480.25
净利润（万元）	37,386.08	-50,035.50
综合毛利率	31.59%	9.76%
归属于母公司所有者的净利润（万元）	23,873.69	15,466.71
流动比率	1.43	1.94
速动比率	1.33	1.71

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

我们认为，综艺投资（经鹏元评级为主体长信信用级别为 AA），为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了进一步保障。

## 八、评级结论

2014 年 5 月 5 日，公司向实际控制人管圣达先生非公开发行股票募集资金 11.93 亿元用于补充流动资金，进一步提升了公司资本实力和偿债能力。2014 年，公司存量业务板块经营情况良好，同时取得了较好的投资回报，公司实现扭亏为盈；公司太阳能电站业务运营稳定，收入规模有所增长；公司新增移动互联网产业，进一步提升了公司的综合实力；但需关注公司互联网彩票业务易受国家相关政策影响，且与该业务相关的部分公司未达收购时股权转让的业绩承诺；对公司未来业绩的影响存在一定不确定性；公司持有的上市公司股票规模较大，

质量较好，但其未来其价值易受到股票市场波动影响，同时 PE 投资行业存在较大的风险，公司投资规模较大，未来收益情况存在一定不确定性。2014 年，本期债券担保方南通综艺投资有限公司实现营业收入 23.48 亿元，归属于所有者净利润 2.39 亿元。整体而言，南通综艺投资经营情况较好，为公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保增强了本期债券安全性。

基于以上情况，鹏元决定维持发行人主体长期信用等级 AA-和本期债券信用等级 AA，评级展望为稳定。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
货币资金	127,563.72	78,738.92	112,671.72
交易性金融资产	7.76	-	-
应收票据	48.49	114.63	97.70
应收账款	28,633.03	13,965.08	43,473.04
预付款项	2,006.13	2,929.16	1,413.40
应收利息	142.26	-	-
其他应收款	11,355.52	1,278.32	8,500.47
存货	27,805.53	53,352.55	124,956.59
其他流动资产	32,596.28	15,962.24	-
<b>流动资产合计</b>	<b>230,158.70</b>	<b>166,340.91</b>	<b>291,112.93</b>
可供出售金融资产	155,956.66	63,650.45	93,224.21
长期应收款	534.32	591.40	-
长期股权投资	16,134.02	88,009.07	77,675.68
投资性房地产	2,432.58	2,497.89	2,364.20
固定资产	159,443.39	135,153.42	100,778.65
在建工程	20,862.24	26,548.60	48,651.00
工程物资	-	5,808.47	7,118.23
无形资产	12,031.20	11,843.80	12,711.82
商誉	52,571.46	100.80	100.80
长期待摊费用	2,966.49	3,858.80	80.78
递延所得税资产	2,590.28	3,469.08	4,092.35
<b>非流动资产合计</b>	<b>426,722.63</b>	<b>341,531.78</b>	<b>346,797.72</b>
<b>资产总计</b>	<b>656,881.34</b>	<b>507,872.69</b>	<b>637,910.64</b>
短期借款	17,825.29	60,762.08	67,477.32
应付票据	-	-	505.28
应付账款	21,783.08	21,582.96	15,924.71
预收款项	1,288.26	1,476.91	1,306.93
应付职工薪酬	1,555.20	500.27	417.10
应交税费	7,765.61	-4,514.37	-8,336.07
应付利息	1,843.41	1,856.39	1,889.08
应付股利	-	75.76	75.76
其他应付款	53,950.99	3,426.59	6,651.81
一年内到期的非流动负债	-	3,640.00	4,537.50

其他流动负债		105.45	-
<b>流动负债合计</b>	106,011.84	<b>88,912.03</b>	<b>90,449.42</b>
长期借款	3,282.64	650.00	6,352.50
应付债券	69,716.67	69,546.67	69,376.67
递延所得税负债	12,872.67	9,412.38	21,847.00
其他非流动负债		11,088.08	90.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>98,697.33</b>	<b>90,697.12</b>	<b>97,666.17</b>
<b>负债合计</b>	<b>204,709.18</b>	<b>179,609.15</b>	<b>188,115.59</b>
实收资本(或股本)	130,000.00	110,460.00	110,460.00
资本公积金	213,033.61	130,426.03	143,355.97
盈余公积金	6,571.92	6,571.92	6,571.92
未分配利润	7,160.40	3,007.38	76,462.68
外币报表折算差额		-13,082.66	-12,530.69
少数股东权益	109,588.21	90,880.88	125,475.18
归属于母公司所有者权益合计	342,583.95	237,382.67	324,319.87
所有者权益合计	452,172.16	328,263.55	449,795.05
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>656,881.34</b>	<b>507,872.69</b>	<b>637,910.64</b>



## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	71,458.32	37,150.59	50,278.96
营业收入	71,458.32	37,150.59	50,278.96
二、营业总成本		126,091.30	79,753.00
营业成本	42,773.79	31,735.34	44,743.89
营业税金及附加	472.47	239.98	238.28
销售费用	2,246.07	1,217.04	1,139.43
管理费用	17,481.07	17,056.70	18,228.59
财务费用	6,624.86	6,913.96	6,803.13
资产减值损失	4,300.18	68,928.27	8,599.67
投资收益	20,861.13	3,970.27	48,774.87
三、营业利润	18,423.49	-84,970.43	19,300.82
加：营业外收入	2,084.95	1,035.02	7,736.47
减：营业外支出	8.61	347.47	1,449.48
其中：非流动资产处置损失		-	42.97
四、利润总额	20,499.83	-84,282.88	25,587.82
减：所得税	6,391.99	2,284.65	10,076.06
五、净利润	14,107.84	-86,567.53	15,511.76
归属于母公司所有者的净利润	4,153.02	-67,932.30	3,254.58

### 附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
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	62,937.29	78,514.61	78,475.25
收到的税费返还	747.09	496.18	5,546.13
收到其他与经营活动有关的现金	28,379.50	34,040.89	19,109.50
经营活动现金流入小计	92,063.88	113,051.68	103,130.88
购买商品、接受劳务支付的现金	32,315.40	31,197.82	73,466.91
支付给职工以及为职工支付的现金	7,560.04	5,729.08	6,345.13
支付的各项税费	4,236.77	8,077.46	6,528.33
支付其他与经营活动有关的现金	6,647.65	10,559.33	10,815.95
经营活动现金流出小计	50,759.86	55,563.69	97,156.32
经营活动产生的现金流量净额	41,304.02	57,487.99	5,974.56
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	22,595.20	5,843.95	52,105.24
取得投资收益收到的现金	1,373.93	1,225.11	309.72
处置固定、无形和其他长期资产收回的现金净额	41.56	66.31	12.62
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	8,100.00	1,179.37
投资活动现金流入小计	66,135.48	15,235.38	53,606.94
购建固定、无形和其他长期资产支付的现金	16,086.67	13,468.38	31,776.51
投资支付的现金	23,629.71	31,009.44	30,233.31
支付其他与投资活动有关的现金	39,644.63	20,693.00	9,978.49
质押贷款净增加额		-	
投资活动现金流出小计	121,708.04	65,170.82	71,988.32
投资活动产生的现金流量净额	-55,572.56	-49,935.45	-18,381.37
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	119,797.30	500.00	500.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	500.00	500.00
取得借款收到的现金	20,695.97	23,762.08	30,477.32
发行债券收到的现金		-	-
筹资活动现金流入小计	140,493.27	24,262.08	30,977.32
偿还债务支付的现金	64,290.00	37,077.32	33,106.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,989.06	15,576.56	13,838.57
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润		-	1,384.50
筹资活动现金流出小计	74,279.06	52,653.88	46,945.37
筹资活动产生的现金流量净额	66,214.22	-28,391.80	-15,968.05
四、汇率变动对现金的影响	-3,122.66	652.44	-9,197.87
五、现金及现金等价物净增加额	48,823.02	-20,186.82	-37,572.73

加：期初现金及现金等价物余额	78,731.67	98,918.49	136,491.23
六、期末现金及现金等价物余额	127,563.72	78,731.67	98,918.49

## 附录四 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/[（本年所有者权益+上年所有者权益）/2]×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。