

信用等级公告

联合[2017] 107 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省苏豪控股集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏省苏豪控股集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

江苏省苏豪控股集团有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年一月十七日



江苏省苏豪控股集团有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
发行目的: 偿还银行借款、补充流动资金

评级时间: 2017 年 1 月 17 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	47.79	49.14	68.74	61.62
资产总额(亿元)	230.63	323.54	301.76	285.30
所有者权益(亿元)	80.47	128.79	118.46	113.43
短期债务(亿元)	44.86	62.17	72.50	66.03
长期债务(亿元)	21.05	23.72	7.40	4.46
全部债务(亿元)	65.91	85.89	79.90	70.49
营业总收入(亿元)	203.42	216.98	166.88	118.26
利润总额(亿元)	5.52	7.25	9.01	6.70
EBITDA(亿元)	9.46	13.12	15.18	--
经营性净现金流(亿元)	7.04	-5.56	19.27	-0.89
营业利润率(%)	7.94	7.41	9.36	9.97
净资产收益率(%)	5.48	4.03	5.51	--
资产负债率(%)	65.11	60.19	60.74	60.24
全部债务资本化比率(%)	45.03	40.01	40.28	38.33
流动比率(%)	114.95	116.87	108.99	106.46
经营现金流动负债比(%)	5.93	-3.83	12.35	-0.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.97	6.55	5.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	2.85	3.23	--

注: 2016 年三季度财务数据未经审计; 营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算。

分析师

景雪 徐璨

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏省苏豪控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为江苏省大型外贸集团之一,在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备的优势。同时,联合资信也关注到,受国内人力等各项成本上升及信用证逾期风险事件影响,公司贸易业务量及收入下滑,利润水平对非经营性收益依赖度大,部分应收代理进口货款回收风险很高等因素可能对公司经营发展造成一定影响。

目前公司已形成贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块,主业突出、结构清晰,金融投资布局逐步收效,整体利润水平持续提升。2014 年公司子公司发生代理进口信用证逾期,应收货款回收风险很高,2016 年 11 月,公司应付信用证已转贷部分初步形成债务重组方案,公司已向南京市中级人民法院提交破产重整申请,联合资信将对此保持密切关注。未来随着公司订单生产逐渐向东南亚低成本地区转移,金融投资收益逐步实现,公司盈利能力有望获得提升。联合资信对公司评级展望为稳定。公司持有的可供出售金融资产质量好,变现能力强,EBITDA 对本期中期票据保障程度较强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 江苏省优越的区域经济环境和外贸出口优惠政策为公司发展奠定了良好的基础。
2. 公司贸易业务经营规模较大,经营历史较长,已建立良好的业务运作模式和稳定的

贸易渠道。

3. 公司集团管理措施加强，风控能力有所提升。
4. 公司适度进行多元化投资，持有的上市公司华泰证券成本较低，变现能力强。
5. 公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 公司贸易业务受宏观经济波动影响较大，且面临较为激烈的同业竞争。
2. 受国内人力等各项成本上升及信用证逾期风险事件影响，公司贸易业务量及收入下滑，利润对非经营性收益依赖度很大。
3. 公司所有者权益受可供出售金融资产公允价值波动影响大，权益稳定性偏弱。
4. 子公司因信用证逾期事件已申请破产重整，目前司法程序尚未完成，联合资信对此保持密切关注。

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）与江苏省苏豪控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏省苏豪控股集团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，未因江苏省苏豪控股集团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省苏豪控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏省苏豪控股集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

江苏省苏豪控股集团有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“苏豪控股”或“公司”）原名为江苏省丝绸总公司，经江苏省人民政府苏政发（1984）124号文批准成立。1994年根据江苏省人民政府苏政复（1994）23号文《关于省丝绸总公司机构改革和股份制改造的批复》批准，江苏省丝绸总公司更名为江苏省丝绸集团总公司。江苏省人民政府以苏政复（1996）140号文《省政府关于组建省丝绸集团的批复》，批准江苏省丝绸集团总公司改制为国有独资的有限责任公司，更名为江苏省丝绸集团有限公司（以下简称“丝绸集团”），以其为核心组建江苏省丝绸集团，享受省委、省政府给予省重点企业集团的优惠政策。根据2010年9月江苏省国资委“苏国资复[2010]112号”文，丝绸集团与江苏省纺织（集团）总公司（以下简称“纺织集团”）、江苏弘业国际集团有限公司（以下简称“弘业集团”）实行联合重组；江苏省国资委将纺织集团和弘业集团100%国有股权无偿划归丝绸集团持有，成为丝绸集团的全资子公司。2012年5月，根据“苏国资复[2012]51号”文批准，江苏省丝绸集团有限公司更名为江苏省苏豪控股集团有限公司，同年以资本公积及国家资本增加实收资本；2013年公司分别以资本公积和年初未分配利润转增实收资本。截至2016年9月底，公司注册资本20亿元，实收资本20亿元。江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）为公司股东和实际控制人。

公司经营范围为：金融、实业投资，授权范围内国有资产的经营、管理；国贸贸易；房屋租赁；茧丝绸、纺织服装的生产、研发和销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准

后方可开展经营活动）

截至2016年9月底，公司本部设董事会办公室（战略规划部、党办）、总裁办公室、人力资源部、资产财务部、审计部、纪检监察室、投资管理部、法律部、贸易管理部、风险控制部等职能部门；纳入合并报表二级子公司9家。

截至2015年底，公司合并资产总额为301.76亿元，所有者权益合计118.46亿元（其中少数股东权益31.99亿元）；2015年公司实现营业总收入166.88亿元，利润总额9.01亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额285.30亿元，所有者权益合计113.43亿元（其中少数股东权益31.83亿元）；2016年1~9月，公司实现营业总收入118.26亿元，利润总额6.70亿元。

公司注册地址：江苏省南京市软件大道48号；法定代表人：王正喜。

二、本期中期票据概况

公司计划于2017年注册总金额为20亿元的中期票据。公司拟发行2017年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），金额为10亿元，期限3年。

本期中期票据所募集资金将用于偿还公司银行借款与补充流动资金。

本期中期票据无担保。

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（PIRM）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。

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，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年

同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，中国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度

中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

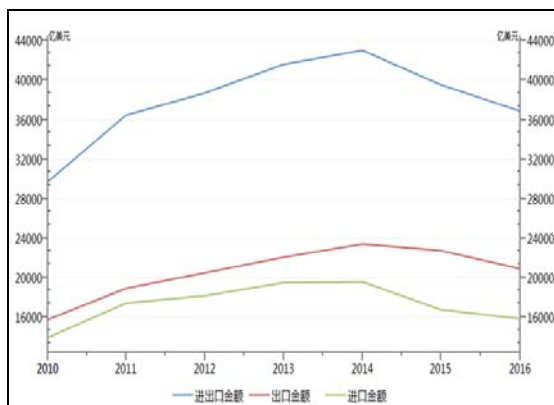
四、经营环境及行业分析

（一）贸易行业

（1）国际贸易

2013 年以来，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸易形式构成一定负面因素。

图 1 近年中国进出口贸易情况



资料来源: Wind 资讯

海关统计数据显示, 2013 年中国进出口总值达到 4.16 万亿美元, 扣除汇率因素同比增长 7.6%, 比 2012 年增速提高 1.4 个百分点。2014 年, 中国进出口总值达到 4.30 万亿美元, 扣除汇率因素同比增长 3.46%, 增速较 2013 年回落 4.14 个百分点。总体看, 2014 年对外贸易增速出现回落。2015 年全国进出口总值 3.96 万亿美元, 同比下降 8%。其中, 出口 2.28 万亿美元, 同比下降 2.8%; 进口 1.68 万亿美元, 同比下降 14.1%。总体看, 2014 年对外贸易增速出现回落, 2015 年进出口规模出现整体下降, 外贸下行压力加大。

2016 年 1~9 月, 中国进出口总额 175318 亿元, 同比下降 1.9%, 降幅比上半年收窄 1.7 个百分点; 其中, 出口 100585 亿元, 下降 1.6%, 收窄 1.1 个百分点; 进口 74733 亿元, 下降 2.3%, 收窄 2.4 个百分点。进出口相抵, 顺差 25852 亿元。9 月份, 进出口总额 21679 亿元, 同比下降 2.4%; 其中, 出口 12231 亿元, 下降 5.6%; 进口 9448 亿元, 增长 2.2%。贸易结构优化。前三季度, 一般贸易进出口占进出口总额的比重为 56%, 比上年同期提高 1.1 个百分点; 机电产品出口占出口总额的 57%, 为出口主力; 民营企业出口增长 2.3%, 占出口总额的 46.5%, 继续保持出口份额首位。对一带一路部分沿线国家出口增长, 前三季度对巴基斯坦、俄罗斯、波兰、孟加拉国和印度出口分别增长 14.9%、14%、11.7%、9.6% 和 7.8%。部分大宗商品进口量保持增长, 前三季度进口铁矿石 7.63 亿吨, 增长 9.1%; 原油 2.84 亿吨, 增长 14%; 煤 1.8 亿吨, 增长 15.2%; 铜 379 万吨, 增长 11.8%。

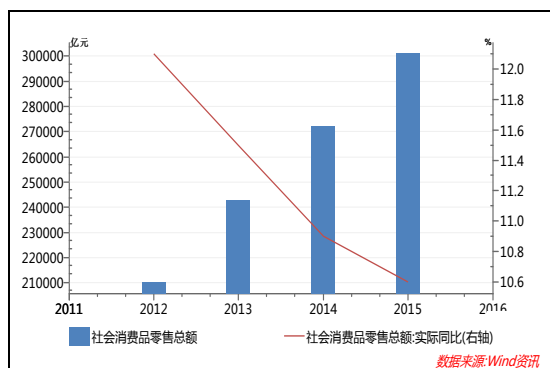
2013~2015 年中国采取了一系列措施, 如保持出口退税和加工贸易政策稳定, 增强出口信贷和信用保险支持, 推进跨境贸易人民币结算, 支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等, 保证了中国外贸较快发展, 同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约, 中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动

加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

(2) 国内贸易

根据国家统计局数据，2013 年全年中国社会消费品零售总额 234380 亿元，比上年增长 13.1%，扣除价格因素，实际增长 11.5%，增速同比下降 0.6 个百分点。2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年中国社会消费品零售总额 300931 亿元，同比名义增长 10.7% (扣除价格因素实际增长 10.6%)。其中，限额以上单位消费品零售额 142558 亿元，增长 7.8%。2016 年 1~9 月，社会消费品零售总额 238482 亿元，同比名义增长 10.4% (扣除价格因素实际增长 9.8%)，增速比上半年加快 0.1 个百分点。

图 2 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国消费市场起点较低，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，但经济增速放缓，大宗商品及零售商品交易规模增长趋缓，行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

(3) 行业关注

国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需

求，但内需增长有所趋缓。另外，居民生活水平显著提高，消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

近年来，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，出现这种现象的一个重要原因是行业产能过剩问题突出，钢材、建材等多个行业产能出现全面过剩，对市场的平稳健康运行形成明显冲击。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

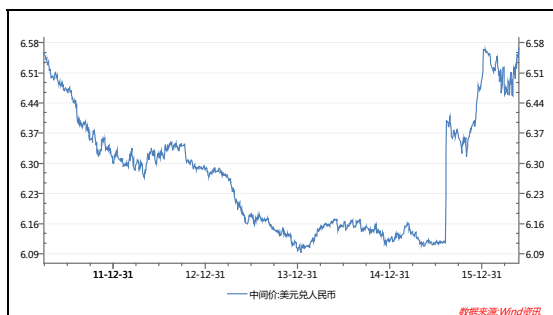
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的

经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业无法准确预测最终销售利润，经营风险加大。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由0.5%扩大至1%，人民币汇率波动再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图3 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

2013年以来人民币加速升值，美元兑人民币中间价汇率累计40次创新低，年内累计升幅将近3%。2014年前半年，人民币出现贬值潮，截至2014年6月30日美元兑人民币汇率为6.1528元/美元，较年初贬值538个基点。其中，6月3日人民币一度贬值到6.171元/美元。从2014年下半年以来，美元兑人民币汇率开始震荡下行，截至2014年最后一个交易日，2014年人民币中间价累计下跌0.36个百分点，人民币即期汇率累计下跌2.42个百分点。2015年上半年，美元兑人民币汇率波动于6.1957元/美元至6.2741元/美元之间。2015年8月11日，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至6.3232元/美元，人民币出现大幅贬值。截至2015年底，美元兑人民币汇率中间价报6.4936元/美元。进入2016年，美元兑人民币汇率波动较大，

截至2016年5月25日，美元兑人民币汇率为6.5693元/美元。总体看，受汇率政策调整、国际外汇市场波动和石油价格持续走低等多重因素影响，人民币在2015年贬值较快。

(4) 行业政策

中国对于具有全局性影响的自由贸易区协定进行大力扶持。中国已经与东盟、新西兰等6个国家和地区签订了自贸协定，与澳大利亚等6个国家和地区的自贸协定也正在商谈之中。具有战略意义的自贸协定以及配合战术层面的关税、产业政策将进一步拓展贸易空间，降低关税壁垒，推进外贸行业的发展。

2013年9月29日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌成立；2015年4月21日，中国（厦门）自由贸易实验区挂牌成立；这是在新形势下深入推进改革开放的重大举措。根据《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（国发〔2013〕38号）要求，自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式，把扩大开放与体制改革相结合、把培育功能与政策创新相结合，形成与国际投资、贸易通行规则相衔接的基本制度框架。经过两至三年的改革试验，加快转变政府职能，积极推进服务业扩大开放和外商投资管理制度改革，大力发展总部经济和新型贸易业态，加快探索资本项目可兑换和金融服务业全面开放，探索建立货物状态分类监管模式，努力形成促进投资和创新的政策支持体系，着力培育国际化和法治化的营商环境，力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法制环境规范的自由贸易试验区，为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径，更好地为全国服务。

2015年5月，国务院印发《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》（以下简称“意见”）指出，我国要大力推动外贸由规模速度型转向质量效益型，努力实现五个转变：货物出口向货物、服务、技术、资本输出结合转变；价格优势向技术、品牌、质量、服务为核心的

综合竞争优势转变；要素驱动向创新驱动转变；政策引导为主向制度规范和营造法制化国际化营商环境转变；遵守、适应国际经贸规则为主向主动参与国际经贸规则制定转变。《意见》提出六个任务：外贸结构调整、提高外贸国际竞争力、与“一带一路”沿线国家深化贸易合作、建造互利共赢的国际新格局、营造法制化国际化的营商环境、完善政策体系。

2015年8月，国务院办公厅促进内贸流通健康发展的若干意见（国办发【2014】51号，以下简称“意见”），为加快发展内贸流通，意见中指出支持流通企业做大做强，推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式，做大做强，形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商；推进内外贸融合发展，拓展国内商品市场对外贸易功能，借鉴国际贸易通行标准、规则和方式，在总结试点经验的基础上，适当扩大市场采购贸易方式的试点范围，打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场。

2017年1月，商务部印发《对外贸易发展“十三五”规划》（商贸发【2016】484号，以下简称“规划”），规划中指出，“十三五”期间国家对外贸易主要目标为外贸结构进一步优化，发展动力加快转换，外贸发展的质量和效益进一步提升，贸易大国地位巩固以及贸易强国建设取得重要进展，其中包括推进“五个优化”：优化国际市场布局、优化国内区域布局、优化商品结构、优化外贸经营主体、优化贸易方式；“十三五”期间中国贸易主要任务为加快培育外贸竞争新优势构：建立以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的技术创新体系，加快培育外贸品牌，鼓励企业创立品牌，支持有实力的企业收购品牌，加快培育外贸品牌，鼓励企业建立境外服务保障体系，支持重点企业建设汽车、机床、工程机械、通信、轨道交通、航空、船舶和海洋工程等境外售后维修服务中心及备件生产基地和培训中心，鼓

励企业创立品牌，支持有实力的企业收购品牌，推动出口迈向中高端，鼓励有实力的公司延长产业链，开展跨国并购，获取优质品牌、核心技术和营销渠道，提高国际化经营水平，提升与“一带一路”沿线国家贸易合作水平，促进加工贸易和边境贸易创新发展，积极发展外贸新业态，鼓励设立海外仓储，推进 B2B 业务创新发展，续推进浙江义乌、江苏叠石桥家纺城、浙江海宁皮革城、江苏常熟服装城、广州花都皮革皮具市场、山东临沂商城工程物资市场、武汉汉口北国际商品交易中心、河北白沟箱包市场等市场采购贸易试点，完善“一划定、三备案、一联网”的管理体制，复制推广市场采购贸易方式经验，实行积极的进口政策，加大进口信贷支持力度，扩大先进技术、关键设备及零部件等进口，以及扎实推进“三项建设”，加快推进贸易平台建设。

中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。未来，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

（5）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发

布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

（二）区域经济环境

公司地处江苏省南京市。江苏省属于中国经济发达地区，根据中国社会科学院 2016 年发布的《中国省域经济综合竞争力发展报告（2014-2015）》，在对 2013~2014 年中国内地 31 个省、市、区统计分析基础上得出的全国省域经济综合竞争力排名中，江苏省排名第二。

根据江苏省统计局统计，2015 年江苏省实现地区生产总值 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。产业结构加快调整。三次产业增加值比例调整为 5.7：45.7：48.6，实现产业结构“三二一”标志性转变。2016 年 1~9 月江苏省实现生产总值 55281.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。其中，第一产业增加值 2151.1 亿元，增长 0.4%；第二产业

增加值 25308 亿元，增长 7.4%；第三产业增加值 27822.4 亿元，增长 9.5%。

江苏省是外贸大省，进出口总量连续多年居中国第二。据江苏省统计局统计，2015 年江苏实现进出口总额 5456.1 亿美元，同比下降 3.2%。其中，出口 3386.7 亿美元，下降 0.9%；进口 2069.5 亿美元，下降 6.7%。在进出口总额中，一般贸易进出口总额 2388.3 亿美元，加工贸易 2296.7 亿美元。出口总额中，一般贸易出口总额 1552.5 亿美元，占全部出口比重达 45.8%，高于加工贸易 2.1 个百分点，显示出外贸结构的进一步优化。2015 年江苏省全年实现社会消费品零售总额 23209.0 亿元，比上年增长 12.4%。2016 年 1~9 月，全省进出口总额 24394.4 亿元，同比下降 2.7%；其中出口 15314.9 亿元，下降 0.9%，进口 9079.5 亿元，下降 5.6%。从贸易方式看，一般贸易进出口总额 11661.1 亿元，同比增长 6.1%；占进出口总额比重达 47.8%，超过加工贸易 5.6 个百分点。从出口主体看，国有企业、外资企业出口额同比分别增长 1.1% 和 0.1%，私营企业同比下降 2.4%。从出口市场看，对美国、欧盟出口比上年增长 2% 和 3.3%，对日本出口下降 3.6%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别增长 9.4%、17.6% 和 3.9%。对“一带一路”沿线部分国家出口保持较快增长，前三季度全省对泰国、菲律宾出口分别增长 18.1% 和 16%，对罗马尼亚、缅甸、巴基斯坦、柬埔寨出口同比分别增长 24.4%、16.9%、15.4% 和 12.8%。

总体看，江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，江苏省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是江苏省国资委下属的大型国有外贸企业集团，经过多年的发展，已从过去单一的丝绸外贸公司，转变为以经营丝、绸、丝绸制成品及各类纺织服装产品进出口为龙头，实业发展为基础，内外贸并举的大型国际贸易产业集团公司。2010年公司与纺织集团、弘业集团合并重组后，规模进一步扩大、资源进一步优化、产业面覆盖更加全面，同时加入了汽车销售、金融期货等特色业务，使公司在区域性市场中更加具备竞争优势。

贸易方面，公司贸易板块包括外贸进出口业务和内贸业务。外贸业务主要涉及纺织品服装、机电、船舶、轻工、化工等产品；内贸业务主要涉及汽车销售与服务、农资经销、化工产品、纺织原料、文化艺术品以及咨询服务等，其中“天泓汽车”的“通用”系汽车销售在业内知名度和区域市场占有率较高。

地产板块包括房地产开发、不动产租赁和物业管理，其中“爱涛物业”在江苏省内同行业有较高知名度。截至2016年9月底，公司房地产业务已完成开发面积71万平方米，在开发面积21万平方米，分布在江宁、溧水，镇江、盐城、无锡、昆山等地，另有自有物业48.51万平方米，其中自用23.12万平方米，出租18.26万平方米，每年可获得稳定的租金收入。

公司在投资板块主要涉及股权投资、创业投资、期货经纪、小额贷款等业务。除了在内部进行股权投资外，在外部的股权投资主要集中在金融类和类金融行业，如券商、银行、保险、期货、信托、再担保等。公司低成本持有的华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）于2010年2月上市，截至2016年9月底公司持有的3.21亿股华泰证券股票市值达到57.53亿元。公司子公司弘业期货股份有限公司（以下简称“弘业期货”）已于2015年12月在香港成功上市，营业部规模在国内同行业位居首位。

此外，公司“江苏工艺”、“爱涛（Artall）”品牌在业内有较高知名度，“爱涛艺术中心”被列为江苏省十大重点文化设施之一，并挂牌“江苏省工艺美术馆”。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括总裁、副总裁、董事会秘书和总会计师共10人，大多已在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长王正喜先生（2014年11月任命），1961年生人，大学本科学历，硕士研究生学位，高级会计师，曾任江苏省财政厅预算处收入科副科长、科长，江苏省财政厅预算处处长，江苏省财政厅副厅长，淮安市人民政府副市长，江苏省淮安市委常委、常务副市长。现任公司董事长、党委书记。

公司总裁周勇（2014年5月任命），博士，曾任南京石油交易所有限公司副总经理，江苏苏物期货经纪有限公司总经理助理，江苏工艺品进出口公司证券部经理，江苏弘业国际集团投资管理有限公司总经理，江苏弘业国际集团有限公司副总裁、党委委员、董事长。现任公司董事、总裁、党委副书记、党委委员，弘业期货股份有限公司董事长。

截至2016年6月底，公司在职工6029人。按学历划分，本科及以上、大专、中专及以下学历的人员分别占24.81%、15.89%和59.30%；按岗位构成划分，销售人员占20.98%、技术人员占17.00%、生产人员占19.47%、财务人员占6.12%、行政及其他人员占36.43%。

综合来看，公司高级管理人员综合素质较高，且具备多年的外贸进出口工作经历和企业管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。公司员工文化素质结构合理，能够较好地满足公司发展需要。

六、重大事项

2015年1月13日公司发布《关于江苏省苏豪控股集团有限公司下属三、四级公司信用证发生逾期的公告》并指出，公司全资子公司江苏省纺织集团有限公司（以下简称“纺织集团”）的控股子公司江苏省纺织工业（集团）进出口有限公司（公司间接持股60.71%，以下简称“纺工进出口公司”）及其子公司信用证发生逾期。2014年下半年，纺工进出口公司及其子公司代理进口的相关化工产品业务出现委托方资金链断裂的现象，无法支付货款。纺工进出口公司及其子公司在不断为代理委托方垫付进口信用证到期付汇资金后，资金链相继出现问题，导致对部分银行信用证到期违约。江苏省公安厅已于2015年5月25日至26日对信用证逾期事件中四名涉案人员采取强制措施，目前正按司法程序开展各项审查工作。公司本部未对纺织集团和纺工进出口公司提供担保和出借资金。

截至2016年11月底，一方面上述事件造成公司应收委托方货款合计17.48亿元（计入“其他应收款”科目），累计计提坏账准备5.68亿元，坏账风险很高。考虑到公司持有可供出售金融资产等变现和获利能力较强，上述计提造成的财务影响尚在承受范围之内。另一方面，公司应付各家银行信用证金额15.33亿元（包括已转贷金额11.86亿元、未转贷金额3.23亿元、北京银行扣除货物处置款及协商解决款项后的差额0.17亿元、渤海银行扣除货物处置款后的差额0.07亿元），纺织集团已履行全部担保责任代偿2.45亿元人民币；针对剩余应付款，公司逐步为纺工进出口及其子公司办理了转贷手续，截至2016年11月底累计转贷完成11.86亿元（采用银行同期基准贷款利率），另已偿还工商银行贷款1500万元，再扣除部分银行冻结资金款和处于诉讼、争议中的少量款项，剩余信用证逾期总额已降至3.23亿元（美元兑人民币汇率按6.90折算，债权人分别为交

通银行、恒生银行和光大银行）。

江苏省人民政府金融工作办公室于2015年6月和2016年6月召开两次会议，确定转贷形成的债务解决思路为，省纺织集团现有资产梳理后注入纺工进出口公司，经批准后，通过股权让渡以及股权的后期升值实现大部分债务清偿的债务重组思路。2016年11月，公司内部制定完成的债务重组草案上报主管部门江苏省国资委，江苏省国资委原则同意债务重组草案（苏国资函【2016】56号），2016年12月13日，苏豪控股集团有限公司董事会审批同意债务重组实施方案，并同意启动司法重整流程。目前，公司已向南京市中级人民法院提交破产重整申请并进行听证答辩等工作，后期由纺织集团等重组方按正式方案进行注资、股权转让等手续后，全面完成本次债务风险事项的重组工作。截至目前司法程序尚未完成，联合资信将对此保持密切关注。

信用证逾期事件发生与子公司高管违规放贷、公司监管不力有直接关系，事后公司着手从多个方面加强管控，包括调整子公司负责人，加强各子公司的管理架构建设；出台《大宗贸易管理办法》、《内部担保管理办法》、《集团资产处置管理办法》，建立失信客户黑名单，成立了法律部、贸易管理部和风险控制部以加强对贸易业务的集团管控；梳理各板块业务流程，排查经营风险点，加强对业务全流程控制，并针对经营中可能存在风险点提高了监管要求和防范措施，包括监理业务全流程控制，实行对单个客户、单笔业务限额管理，大宗合同采取双签制，并采取多个措施控制和管理货款；加强内部审计；落实财务总监或财务负责人委派制度；加快信息系统建设，提升管理效率。目前除因监管要求的上市公司弘业股份、弘业期货以子中心的形式独立监管外，其他公司均已实现资金统一归集管理。上述多种手段的实施可加强风控力度，进一步规范集团化管理经营，有利于规避相关业务风险。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经江苏省人民政府批准组建的国有独资有限责任公司。根据公司章程，公司设董事会，不设股东会，由省国资委行使股东会职权。目前公司董事会由五名董事组成，其中内部董事三名（含职工董事一名）、外部董事两名。董事会成员由省国资委按规定的权限和程序委派和更换，其中职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，并设立战略规划委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，对公司重大决策提出审议、评价和咨询意见，为董事会决策提供建议。董事会专门委员会全部由董事组成，其中薪酬与考核委员会、审计委员会主任委员由外部董事担任。

公司设总裁一名，副总裁若干名。公司总裁对董事会负责，主持公司的经营管理工作；副总裁协助总裁工作，对总裁负责。公司董事会成员经批准可以兼任总裁、副总裁。公司总裁由江苏省委组织部任命；副总裁由董事会聘任或者由江苏省国资委通过公开招聘聘任；其他高级管理人员由董事长提名，董事会聘任。

公司设监事会，由监事会主席、两名专职监事和两名职工监事共六名监事组成。监事会主席、专职监事由省国资委委派。监事会中的职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会度权检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

2015年以来，公司本部新增法律部、贸易管理部、工会联合会、风险控制部四个职能部门，投资部更名为投资管理部。公司从资金集中管理系统、财务管理信息系统整合、办公自动化、财务总监委派制度设立等多方面加强管控力度。信用证逾期事件发生后，公司对内控制度进行了梳理，出台《大宗贸易管理办法》、《内部担保管理办法》、《集团资产处置管理办法》，建立失信客户黑名单等。成立了法律

部、贸易管理部和风险控制部以加强对贸易业务的集团管控，同时并加强内部审计，逐步落实财务总监或财务负责人委派制度，完善资金集中管理，内部风控得到加强。

截至2016年9月底，公司本部设董事会办公室（战略规划部、党办）、总裁办公室、人力资源部、资产财务部、审计部、纪检监察室、投资管理部、法律部、贸易管理部、风险控制部和群众工作部、安保处、工会联合会等职能部门。

2. 管理水平

公司设立了较为全面的内部控制、财务管理、投融资管理、人事管理、内部审计制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。2010年与纺织集团和弘业集团重组合并以来，集团组织结构更为复杂，管理层级显著增加，对此公司不断调整和完善集团管理制度，并在日常管控中不断督促和推进相关制度的贯彻执行。

人力资源方面，公司制定了《员工奖惩管理办法》、《劳动纪律管理办法》、《员工学习培训管理办法》、《外派宁外企业人员管理办法》、《员工绩效考核奖励办法》、《辞职、辞退人员管理办法》等制度办法。子公司的管理人员由公司统一委派，新员工由公司统一招聘、培训上岗。

资金管理方面，公司对控股子公司实行资金集中管理。自2010年起上线资金集中管理系统，分步在公司内部各子公司推进，现资金集中系统已涵盖93户子公司，占2014年底合并企业的74%；公司于2014年底将纺织集团资金管理子中心并入公司资金集中管理中心管理，现除弘业股份、弘业期货由于监管要求以子中心的形式独立资金归集外，其他子公司均在公司资金管理中心归集。根据《资金集中统一管理制度》，公司资金集中管理实行收支两条线，每位成员企业的资金按时上收至集团资金归集户，各成员单位上报资金使用计划，集团按计划下拨资金至各成员企业的支出户。

财务管理方面，公司制订了《财务授权审批管理办法》、《费用管理办法》、《贸易融资操作办法》、《应收国外账款管理办法》、《出口收汇联网核查管理办法》、《预付账款管理办法》、《支付运保佣管理办法》、《存货管理办法》、《预付款管理办法》等一系列财务管理制度，公司对各子公司财务部统一管理，统一各子公司的核算制度，统一财务管理办法，集中复核，统一财务报告。公司于2014年启动财务管理信息系统整合项目，到2014年底财务系统上线为59家，占比合并企业比例为47%，其中2014年财务信息系统整合项目第一批第二批上线企业41家。截至目前通过财务系统更新及系统对接等方式，公司已实现财务系统联网。

投资管理方面，公司制定了《投资管理暂行办法》和《证券投资管理暂行办法》。投资管理方面，限制不属于企业发展战略规划确定的主业范围投资，明确投资计划审批、投资规模限制、被投资主体限制、集团和子公司各层审批权限。资产负债率超过90%的非金融类企业原则上不再继续对外投资。对投后监督与管理进行了具体规定。证券投资管理方面，公司对集团及下属企业证券投资权限、各项审批权限、投资研究和操作、风险控制、业绩监督等各方面单独进行了详细规定。

担保管理方面，公司只对控股子公司的授信提供担保，公司为控股子公司提供担保时，须报公司董事会审议通过，并报省国资委备案。公司明确规定控股子公司不得对集团以外企业提供担保，各子公司之间也不得进行担保。控股子公司对本公司进行担保时需经该公司股东会审议通过。江苏省国资委对公司为子公司提供担保进行考核，要求逐年压缩担保总量。

子公司管理方面，2015年以来，公司制定并执行《财务总监及财务负责人委派管理办法》、《苏豪控股集团对子公司重大事项决策和重要经营活动监督管理办法》和《上级企业

领导人员在下级企业兼职管理办法》，以加强集团对子公司各方面的监督和控制力度。由公司人力资源部和资产财务部统一负责财务总监及财务负责人委派管理工作，财务总监、财务负责人应列席董事会、总经理办公会，参加涉及财物问题的各类会议并对执行情况进行监控，组织企业的资金筹措及运作，主管审批日常财务收支工作，参与企业重大投资项目决策，并对企业对外贷款、担保等事项提出审核意见；定期向集团进行汇报，重大事项立即报告，并实行例会制度。外派财务总监、财务负责人原则上在同一单位（非上市公司）工作满三年进行轮岗，薪酬由集团统一列支。

总体来看，公司法人治理结构完善，管理制度清晰合理。由于2010年重组合并以来下属子公司层级明显增多，管理链条较长，增加了管理的难度。在制度制定和施行的基础上，集团监控存在疏漏，各子公司层面的执行情况有待提升。2015年以来，公司从资金集中管理系统、财务管理信息系统整合、办公自动化、财务总监委派制度设立等多方面加强管控力度。信用证逾期事件发生后，公司对内控制度进行了梳理，成立了法律部和贸管部以加强对贸易业务的集团管控，同时并加强内部审计，逐步落实财务总监或财务负责人委派制度，完善资金集中管理，内部风控得到加强。

八、经营分析

1. 经营现状

公司近年经营发展较为稳定，主营业务涉及贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块。2015年营业总收入166.88亿元，同比下降23.09%，毛利率有所上升，为10.25%。贸易一直为公司的核心业务，收入占比保持领先地位；大宗贸易与国际、国内多个生产性行业经济联系紧密，随宏观经济形势有所波动；2015年实现收入150.07亿元，同比下降24.33%，主要是出口业务量及商品价格下降所致；由于公

司加强对贸易业务的甄选,限制开展业务质量不高、利润低、风险大的业务,受益于人民币贬值及纺织服装等部分商品出口退税率提高,贸易业务毛利率提升至7.06%,同比提高1.38个百分点。工业制造业务主要涉及丝绸和特殊布料产品的产销,由于相关政府项目需求下降,产销规模持续下降;由于2015年国内茧丝价格上涨,且公司白厂丝售价处于行业较高水平,带动毛利率大幅升至13.86%。房地产收入的确认随竣工进度而变动,2015年实现收入7.34亿元,毛利率同比略有下降,为31.78%。期货业务收入主要为交易手续费,2015年弘业

期货在香港上市后业务规模继续扩大,实现收入3.14亿元。其他收入包括工程项目承包、运输物流及技术服务等业务收入,2015年收入实现3.00亿元,同比略有增加。

2016年1~9月,公司营业总收入118.26亿元,同比小幅下降2.72%,由于纺工进出口处理风险事项,贸易收入同比下滑7.39%;房地产业务受交房进度影响,前三季度确认收入8.14亿元,同比增加6.37亿元;其余板块同比变化不大。2016年1~9月,公司主营业务板块毛利率均有所提升,当期综合毛利率为10.58%,同比增长1.07%。

表1 公司营业总收入构成情况(单位:亿元、%)

行业	2013年			2014年			2015年			2016年1~9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
贸易	182.77	89.85	5.70	198.33	91.41	5.68	150.07	89.93	7.06	102.19	86.41	6.89
工业制造	6.01	2.96	9.40	5.30	2.44	6.73	3.33	2.00	13.86	4.06	3.44	13.46
房地产	8.36	4.11	27.44	7.64	3.52	33.76	7.34	4.40	31.78	8.14	6.88	24.24
期货	3.63	1.79	100.00	2.91	1.34	100.00	3.14	1.88	100.00	2.67	2.25	100.00
其他	2.64	1.29	25.82	2.79	1.29	15.90	3.00	1.80	19.09	1.21	1.02	24.27
合计	203.42	100.00	8.65	216.98	100.00	8.09	166.88	100.00	10.25	118.26	100.00	10.58

资料来源:公司提供

注:其他收入包括工程项目承包、运输物流及技术服务等业务。

贸易板块

公司贸易业务包括进出口贸易和国内贸易业务,收入构成以前者为主;近年全球经济放缓、东南亚新兴市场的竞争、国际大宗商品价格下跌以及进出口公司风险事件对公司贸易业务产生了一定不利影响,近三年收入波动下降。

2015年公司贸易业务收入150.07亿元,同比下降24.33%;出口、进口及内贸业务量均有下降。贸易业务仍以出口和内贸为主,占比分别为53.31%和44.67%,结构较上年变动不大。2016年1~9月贸易业务收入102.19亿元,同比下降8.89%,贸易结构保持稳定。

表2 公司贸易业务收入构成情况(单位:万元、%)

项目	2013年		2014年		2015年		2016年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口业务	1000145.35	54.72	970795.17	48.95	800054.12	53.31	563600.90	55.15
进口业务	29416.16	1.61	53609.23	2.70	30295.24	2.02	4904.25	0.48
国内贸易	798159.28	43.67	958893.61	48.35	670350.43	44.67	453352.02	44.37
合计	1827720.79	100.00	1983298.01	100.00	1500699.79	100.00	1021857.17	100.00

资料来源:公司提供

公司进出口贸易一直以出口业务为主,近年来全球经济放缓,公司出口总额逐年下降(受收入确认时间影响,公司贸易额与贸易业务收入存在差异),2015年完成出口13.61亿美元,同比下降16.71%,占进出口总额的比重为

79.82%。同期公司完成进口3.44亿美元,同比下降63.44%。2015年公司实现进出口总额17.05亿美元,同比下降33.81%。2016年1~9月,贸易结构同比变化不大。

表3 公司进出口总额构成情况(单位:亿美元、%)

项目	2013年		2014年		2015年	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
出口	16.83	74.10	16.35	63.47	13.61	79.82
进口	5.88	25.90	9.41	36.53	3.44	20.18
总额	22.72	100.00	25.76	100.00	17.05	100.00

资料来源:公司提供

出口业务

近三年公司出口业务规模不断下降,2015年公司完成出口13.61亿美元,同比下降16.71%,主要来自服装、机电和轻工产品的下降。主要原因如下:(1)受风险事项影响,纺织进出口公司部分业务员流失,外商客户减少下单,纺织集团的纺织服装出口额急剧下降,同比减少6443万美元,降幅56.26%。(2)

纺织服装类产品加工生产基地向东南亚地区转移已成为趋势,部分客户订单流失,为此公司部分纺织服装订单加工也向柬埔寨和缅甸转移,这样出口总额中只包含出口面料的金额,不包含加工费,造成出口总额下降。(3)受前两年控制船舶业务风险影响,2015年出口船舶减少6090万美元,减幅49.11%,机电产品出口额大幅下降。

从出口商品类别看,纺织服装作为传统大类,尽管出口额有所下降,仍为公司出口贸易的主要构成,占比为53.41%,同比基本持平;机电和轻工产品出口额明显下滑,占比降至个位数。2016年1~9月,公司出口额16.83亿美元,出口结构变动不大。

表4 公司出口业务按商品分类情况(单位:万美元、%)

出口商品类别	2013年		2014年		2015年		2016年1~9月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
蚕丝类	3708.00	2.20	4522.00	2.77	3037.00	2.23	2310.00	2.40
纺织品	15702.45	9.33	19541.09	11.96	20780.48	15.26	14407.40	14.97
服装	56213.15	33.39	64068.08	39.20	51939.49	38.15	38946.01	40.47
机电产品	29947.44	17.79	23359.74	14.29	11895.00	8.74	5634.64	5.86
轻工产品	28376.83	16.86	26643.31	16.30	13298.95	9.77	8859.64	9.21
其他产品(五金、化工等)	34400.13	20.43	25320.78	15.48	35187.08	25.85	55778.46	33.13
合计	168348.00	100.00	163455.00	100.00	136138.00	100.00	168348.00	100.00

资料来源:公司提供

从出口地区来看,随着北美经济形势的逐渐恢复,2015年公司对其出口额回升至20.89%。欧洲和亚洲仍为最主要国际市场,占比分别为33.97%和35.92%。非洲、拉丁美洲的出口额占比较低,但逐年上升。2015年公司出口业务前五大客户收入占比为5.94%,集中度很低。

为应对业务量下降的现状,公司积极稳定纺织集团业务员队伍,并成立新平台承继原有业务员业务,稳定公司预期。积极向外商做好解释说明等工作,保证在手订单按期保质保量出运,积极参加各种交易会,出国参展等,扩大业务成交途径。公司在东南亚有多家合作工

厂,2016年以来,公司在柬埔寨、缅甸将设两家服装加工厂,承接转移至东南亚的纺织服装订单,对稳定WAL-MART、TESCO、TARGET、丸红、美浓屋等大客户订单起到了积极作用。同时,公司正积极寻求产业链上并购整合的机遇。

表5 公司主要出口市场出口额占比情况

(单位:%)

地区	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
亚洲	45.23	39.89	35.92	35.63
欧洲	28.79	31.98	33.97	34.20
北美洲	18.32	19.48	20.89	22.85
拉丁美洲	3.30	3.97	4.00	2.99
非洲	1.44	1.66	2.26	1.67
大洋洲	2.92	3.02	2.96	2.66

合计	100.00	100.00	100.00	100.00
----	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供

结算方式方面，国内收购产品的结算：按合同规定可预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。国外客户货款结算：货物出运后公司从运输公司取得提单，根据签订出口合同时规定的付款条款向客户交单议付，结算方式有信用证、D/P (Documents against Payment 付款交单) 交单议付和O/A；特殊情况可综合运用各种支付方式，降低收汇风险，对D/P客户一般给予30-90天的账期，O/A（赊销）客户，要求先支付20%以上的定金，后续付款为货到付款。所有客户均需投保出口信用险。

进口业务

近三年公司进口业务规模波动下降，2015年进口额为3.44亿美元，同比下降63.44%，主要由于纺工进出口处理风险事项，2015年停止旗下化工产品、木材等代理进口业务所致。

公司的进口业务有自营进口和代理进口两种业务模式，2015年自营进口0.45亿美元，占进口总额的13.08%，同比上升0.64个百分点。公司自营进口的产品主要是机械、配件等产品，主要下游客户为江苏虹港石化有限公司、恒力石化（大连）有限公司、南京冠华贸易有限公司、南京海邦化工贸易有限公司、上海锐矿国际贸易有限公司等，2015年前五名客户进口额为1.68亿美元，占比为48.84%，集中度有所下降。2015年公司代理进口2.99亿美元，实现代理进口手续费收入为1458.20万元，同比略有下降。公司谨慎选择代理委托方，风险控制较为严格，原则上在代理进口货物到港后，客户带款提货，严格掌控货权，针对风险较大的企业，除控制货权外，另还追加有效资产抵押进行风险防范。但在具体执行阶段，对于合作时间较长的代理商，在货权控制方面不够严格，纺工进出口公司及其子公司已逾期信用证项下的货物多数出现未付款先交货的情况。尽管通过公安追捕或可查清部分货物去向，但货

权丧失带来的损失揭示了公司风控措施的落实亟待提升。信用证逾期事件发生后，公司聘请了德勤会计师事务所对各业务板块的业务流程进行了重新梳理，对各项业务制定了详细的业务操作手册和规范，并针对经营中可能存在风险点提高了监管要求和防范措施，包括监理业务全流程控制，实行对单个客户、单笔业务限额管理，大宗合同采取双签制，并采取多个措施控制和管理货权，业务风险管控得到提升。

2016年1~9月，公司进口额为2.58亿美元，同比增长3.34%，主要由于大宗商品、化工品进口量在信用证逾期事件发生后有所回升所致。其中自营进口0.13亿美元、代理进口2.45亿美元，代理进口实现手续费收入1216.50万元，同比下降14.94%。

公司进出口贸易中包含少量转口贸易，经过香港不进关直接转口（转口额未计入海关进出口额），2015年该部分转口贸易规模为进口0.14亿美元、出口0.13亿美元，形成转口收益239.81万元计入当期收入，规模小。公司转口商品主要为化工产品，结算方式采用信用证。

进口业务结算方面，公司进口业务大部分采用进口信用证结算方式，少量尾款以汇款方式结算。公司预先向下游客户收取5%-30%的保证金，然后委托银行开立进口信用证，信用证类型以即期信用证为主，待信用证到期后履行支付义务。进口业务账期根据进口商品的品种不同，进口设备账期一般为信用证开证后180天-360天付款，此外，进口设备会预留10%-20%左右尾款，待调试运行正常后再汇付；进口化工产品账期一般为信用证开证后60-90天付款。

国内贸易

2013~2015年，公司国内贸易业务收入年均波动下降8.36%，2015年收入67.04亿元，占贸易业务收入的44.67%，主要商品包括：化工产品、服装及饰品、通信电子产品、黄金、汽车等，其中汽车及化工产品为主要业务品种，

2015年合计收入占比为70.77%。

表6 公司国内贸易业务按商品分类情况(单位:万元、%)

商品类别	2013年		2014年		2015年		2016年1~9月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工产品	233432.42	29.25	361665.42	37.72	136121.27	20.31	59325.32	13.08
丝织品	160.37	0.02	--	--	--	--	--	--
茧丝产品	1010.59	0.13	966.56	0.10	762.22	0.11	357.53	0.08
服装及饰品	35528.07	4.45	41690.20	4.35	60664.06	9.05	28748.50	6.34
面料	30111.79	3.77	25100.45	2.62	25952.45	3.87	19217.30	4.24
建材、机械、五金	24.00	0.00	8803.30	0.92	6128.06	0.91	2107.91	0.46
汽车	273666.18	34.29	326715.05	34.07	338276.98	50.46	282721.50	62.34
物资	91102.24	11.41	82792.34	8.63	6382.20	0.95	5685.00	1.25
通信电子产品	36501.39	4.57	21446.94	2.24	34294.80	5.12	3330.77	0.73
长毛绒	7360.00	0.92	--	--	--	--	--	--
黄金	53977.04	6.76	21323.24	2.22	38949.64	5.81	34420.47	7.59
其他(农药、工艺品等)	35285.19	4.43	68390.11	7.13	22818.75	3.40	17613.85	3.88
合计	798159.28	100.00	958893.61	100.00	670350.43	100.00	453528.15	100.00

资料来源:公司提供

公司汽车贸易由控股子公司江苏天泓汽车集团公司(以下简称“天泓汽车”)经营。天泓汽车为通用汽车在江苏省最大的经销商,主要经营通用汽车销售及服务业务。此外,天泓汽车不断扩展合作品牌,近年成功申请了南京斯柯达项目、南京凯迪拉克精品店、南京克莱斯勒项目等,销售店面不断扩大,在国内汽车市场良好发展。2015年,天泓汽车执行“品牌上移,渠道下沉”战略,积极布局三、四线城市,共完成整车销售22456辆,同比增长1.13%。2015年汽车售后维修及增值服务收入占汽车贸易收入的比重分别为9.08%、2.32%,毛利占比分别为48.57%、27.06%,同比均有所上升,成为天泓汽车稳定优质的利润来源。截至2016年9月底,天泓汽车共有4S店17家,合计展厅销售面积13303.86平方米,分布在南京、宿迁、滁州、盐城、马鞍山、沭阳、天长,未来逐渐将4S店下沉至三、四线城市,开发周边市场。

化工产品方面,2013年磷酸一铵和液氨等化工产品市场回暖,2014年销量回升,受处理风险事项影响,2015年化工产品业务同比下降

62.36%至13.61亿元。纺织服装生产行业竞争加剧,近三年茧丝产品贸易额逐年下降,同时公司于2014年退出丝织品贸易,但服装及饰品等成品的贸易额不断上升,面料贸易额有所波动。近三年公司黄金贸易有所波动,主要由弘业集团子公司江苏爱涛文化产业有限公司经营,主要涉及黄金买卖、黄金实物投资、产品设计等,2015年黄金业务实现贸易额3.89亿元,占当期贸易总额的5.81%;2014年金价持续性走低,金饰品加工费用持续上涨,公司合作黄金批发业务规模有所下降,2016年上半年金价大幅回升,公司黄金贸易额有所增长。

信用证逾期事件发生后,纺工进出口停止化工产品、不锈钢等高风险内贸业务,对内贸收入产生影响;2016年1~9月,公司内贸收入45.35亿元,同比小幅增长1.43%,其他商品构成变动不大。

工业制造业务

工业制造业务主要包括茧丝绸制造、特殊布料生产及纺织纱线等产业,产品主要为白厂丝、棉纱、土布等。2013~2015年公司工业制

造业务收入受市场供需和内部业务调整影响逐年下降，2015年实现3.33亿元，同比下降37.17%。茧丝绸产业方面，2015年白厂丝和捻线丝产、销量分别为860.37吨和783.87吨，同比变动不大。特殊布料业务方面，2015年公司共生产编织布13.32吨，同比大幅下降；同期，公司未生产排水板。公司编织布、排水板的生产大部分根据政府相关工程建设项目需求安排，2015年以来相关工程出现暂停，政府项目订单少，收入显著下滑。2016年1~9月工业制造业务为公司早年延续下来的传统业务，公司已不将其作为重点业务进行拓展。

房地产业务

公司房地产业务收入确认进度受在建项目的完成交房影响，波动性较强。2015年，在房地产投资增速放缓的大背景下，公司地产业务

积极去库存、谋转型，尚书云邸项目开盘即热销，全年房地产业务实现收入7.34亿元（包括物业出租收入1.08亿元），同比基本持平，主要来自爱涛尚逸华府、爱涛天逸园和尚书云邸项目销售收入。2016年1~9月，受结转收入影响，房地产业务规模8.14亿元，毛利率24.24%，较2015年有所下降，主要系镇江、溧水区域项目房价较低所致，截至2016年9月底公司预收房款14.19亿元。

公司目前在建房地产项目总投资56.28亿元，截至2016年9月底已投资40.66亿元，尚需投资15.63亿元。公司房地产业务处于去库存和转型阶段，主动收缩投资规模，相关资金压力显著下降。2016年9月底，房地产累计可售面积60.8万平方米，累计已销售56.8万平方米，累计结转收入45.57亿元。

表7 公司在建房地产项目截至2016年9月底进展情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	项目简介及进度
爱涛尚逸华府	110000	87503	项目位于南京市江宁区宏运大道，近宁杭高速。占地90亩，项目分两期开发，共十二幢住宅，一期、二期已在2016.12月底前交付
爱涛尚书云邸	110000	84274	项目位于南京市江宁区宏运大道。占地42亩，项目整体开发，共七幢住宅一幢商业，已销售90%，项目在2017.8月交付
爱涛天逸园	90000	77191	项目位于溧水永阳镇，共200亩土地，A地块五期共34幢住宅已全部竣工，交付80%、尚有部分住宅和商业及地下车库未售出，B地块30亩土地尚未建设
爱涛天岳城	72000	51765	项目位于溧水永阳镇开发区，共13幢住宅，一期已竣工，销售交付80%，目前正在建设和销售二期6幢住宅，目前开盘二期的三幢住宅已经基本售罄，还有三幢正在报物价审批。预计年底开盘
爱涛天禧明庭	100000	35441	项目位于溧水永阳镇开发区，目前正在做项目规划调整方案
镇江云河湾	55000	49656	项目位于镇江市京口区，占地面积约7万m ² ，总建筑面积12万m ² 。项目分期开发，一期项目4.7万m ² 已交付，二期项目总施工面积7.3万m ² 。截至2016年9月底，已实现资金回笼4.61亿元
南京逸珍公馆	25832	20730	截至2016年9月底，住宅已售罄，回笼资金2.9亿元
合计	562832	406560	—

资料来源：公司提供

公司目前主要土地储备为泰州高港新城地块，土地面积192930m²，地块于2016年1月以2.79亿元通过公开竞拍取得，用途为商住。目前土地款已全部交清，尚未形成具体开发计划。

未来公司将密切关注以南京地区为主的土地市场，寻找符合企业发展现状和投资规模的优质地块1-2幅，增加土地储备，促进企业的可持续发展。2015年，公司对杭州、上海、北京等地的代表性养老项目进行了深入调研，和医

院、金融机构进行对接，与省中医院签署了战略合作协议，形成了转型健康养老产业工作方案。

期货业务

公司期货业务主要由下属子公司弘业期货完成。2015年12月，弘业期货成功于香港上市（股票代码：03678，股票简称：弘业期货），募集资金净额4.94亿元。截至2016年9月底，弘业期货注册资本90700万元，公司合计持有弘业

期货47.59%的股权，仍为弘业期货实际控制人。近年来弘业期货实施全国布局战略，营业部扩张迅速，截至2016年9月底营业部数量达到43家，规模在国内同行业位居首位。2015年弘业期货实现营业收入3.13亿元、年内净利润0.62亿元，同比分别增长7.65%、24.08%。营业收入中期货经纪手续费收入为1.43亿元，同比增速仅为0.68%，主要由于长期以来国内期货行业业务单一、竞争激烈，且交易所返还收入比例有所下降，导致全行业手续费率逐年下滑，2015年弘业期货平均交易手续费率为万分之0.31，同比持续下降；2016年1~9月为万分之0.51，主要是2016年1~9月手续费率较低的金融期货代理成交量大幅降低，商品期货代理成交量增加，商品期货手续费率略高，代理成交期货品种结构调整所致；另外期货交易为保证金交易，虽然，2016年公司持续加强资金管理，每日归集客户可用资金余额，提高资金使用效率，但由于市场利率下降严重，当年实现银行存款利息收入0.81亿元，同比下降4.38%。

金融投资

经过一系列股权划转、重组和更名，公司将集团下属多个投资类公司股权注入全资子公司江苏苏豪投资集团有限公司（注册资本5.00亿元，以下简称“苏豪投资集团”），并将主要贸易类实体子公司的闲置资金投资集中于苏豪投资集团统一管理和实施，主要针对股权、基金、PE等一级市场投资。苏豪投资集团作为公司的金融投资平台，目前是江苏紫金农商行、江苏信用再担保有限公司、成都银行、光大金控创业投资有限公司等金融企业的股东，并参股了江苏弘瑞科技创业投资有限公司、江苏弘瑞成长创业投资有限公司、江苏弘瑞新时代创业投资有限公司、江苏众合创业投资管理有限公司等4家创投基金，已先后成功投资了华泰证券、太平洋保险、弘业期货、江苏井神盐化有限公司等企业。产业投资和创业投资方面，公司立足服务国家和省“一带一路”、沿海开发、长江经济带等战略，组建江苏省“一带一路”

投资基金，首期规模30.10亿元，截至2016年9月底已到位4.76亿元（在可供出售金融资产科目中核算）。公司成立了江苏苏豪“一带一路”资本管理有限公司。公司参与的“江苏沿海产业基金”于2015年5月正式成立，已完成“国联证券”等6个项目的投资。井神股份于2015年12月31日在上交所正式挂牌，公司持股比例2.63%，截至2016年9月底较投资成本已获得权益增值1.92亿元。苏豪逸明以超过4亿元估值转让，获得投资收益1.30亿元。另持有安科生物股票1270万股，截至2016年9月底已获得浮盈2.14亿元。截至2016年9月底公司持有紫金农商行11787.21万股股权，为紫金农商行第三大股东。

南京市苏豪科技小额贷款有限公司（公司持股40%，以下简称“小贷公司”）注册资本2.00亿元，截至2015年底，小贷公司贷款余额23551.21万元（计入科目“发放贷款及垫款”），全部要求资产抵质押担保；其中个人贷款3411.21万元、企业贷款20140万元；2015年小贷公司全年共放贷100862万元。截至2015年底，小贷公司累计发生不良贷款总额5159.20万元，其中可疑类贷款3100万元（2000万元有担保公司担保，1100万元有股权质押）、次级类贷款1359.20万元，二者追偿进度分别为50%、25%。2015年底，可疑类贷款涉及的三家公司已处于破产状态，债权已向法院申报，部分企业在破产清算中；次级类贷款有房产抵押，正在通过法律程序解决。由于涉及企业正在相关案件审理过程中，未能判断最终损失，小贷公司根据会计政策等因素，共计提贷款损失准备1903.8万元。截至2016年9月底，小贷公司贷款余额24343万元（抵押贷款8580万元、保证贷款9830万元、质押贷款2100万元，信用贷款3833万元），共放贷114325万元，累计发生不良贷款总额5000.00万元，其中可疑类贷款3100.00万元、次级类贷款1230.00万元，计提准备1903.8万元。

2014年6月成立的江苏苏豪融资租赁有限公司，注册资金20000万元，已获得医疗器械经

营许可证，主要针对医疗设备、地铁部件等产品与相关政府部门、企事业单位进行合作洽谈，已实施的项目包括宿迁人民医院的医疗设备租赁项目、与相关客户签订的售后回租项目等。2015年投放租赁资产2.29亿元，实现当年盈利502万元，并与贸易业务、投资业务配合对接。

其他业务

以弘业集团下属子公司江苏爱涛文化产业有限公司（以下简称“爱涛文化”）和江苏苏豪传媒有限公司为主体的文化产业是公司近年推动发展的重点之一。其中爱涛文化主要有艺术工程分公司、商务分公司以及艺术品分公司三大主营业务。艺术工程分公司具有博物馆展示陈列、室外文化景观等经典项目，先后打造了上海世博会江苏馆、南京博物院二期工程、中国科举博物馆等一系列经典的文化工程；商务分公司以工艺美术商务礼品团购为传统项目，从事黄金交易及黄金珠宝创意首饰批发业务，代理国际高端工艺品牌，开展国际贸易打造文化产品进出口平台，依托“爱涛”品牌开拓国内国际消费市场，已联合开设两家黄金珠宝交易中心；艺术分公司探索“艺术+金融”发展模式，重点发展艺术品基金、艺术品投资、环境装饰艺术等项目，探索具有江苏特色的文化艺术交易新模式。公司“江苏工艺”、“爱涛（Artall）”品牌在业内有较高知名度，“爱涛艺术中心”被列为江苏省十大重点文化设施之一，并挂牌“江苏省工艺美术馆”。目前爱涛文化仍以相关商品的出口和内贸收入为主，2015年合并口径实现营业收入38.83亿元，利润总额0.98亿元；收入主要包括国内贸易12.33亿元（主要为黄金销售）、装饰工程收入1.21亿元；2016年1~9月，实现收入22.89亿元、净利润0.31亿元，收入主要包括国内贸易7.34亿元、装饰工程收入0.86亿元。

随着国家不断发文推动和加强文化产业的发展，江苏省级专项资金进一步加大支持文化产业的力度。公司不断推动和整合文化产业的业务发展，逐步将相关子公司注入弘业集团统

一管理，将弘业集团打造成多元化文化集团。

此外，公司还经营一些工程项目承包、运输物流、技术服务等业务，但占比很小。

重大投资计划

目前公司重大投资计划为江苏文交所广场项目，定位为文化商业地产，包含江苏省现代艺术馆与爱涛商务中心两部分，占地面积41067.48m²（含已建成两座建筑）。新建爱涛商务中心地上建筑面积32582.63m²，层数为23层，其中现代艺术馆为2层裙楼。商务中心面积28982.63平方米，现代艺术馆面积约3600平方米。商务中心建成后计划部分自用，部分出租。项目总投资约3.63亿元，截至2016年9月底已投资0.70亿元；商务中心总造价约3.07亿元，每平方米造价约10589元；现代艺术馆总造价为0.56亿元，每平方米造价约15586元（含每平方米5000元的基础展陈装修）。预计项目建设周期约800天，2017~2019年分别计划投资1.39亿元、1.13亿元和0.33亿元，投资规模不大。

总体看，公司在建及拟建项目（包括房地产在建及储备项目）剩余或计划投资额合计约8.45亿元。考虑到公司货币资金充裕，可供出售金融资产变现能力强，上述项目投资计划带来的外部融资压力可控。

2. 经营效率

近三年，随着应收账款和营业总收入的波动下降，公司销售债权周转次数逐年下降，分别为15.55次、12.52次和10.35次，仍处于较高水平。受营业总收入和成本下降明显影响，存货周转次数及总资产周转次数2015年分别为3.96次和0.53次，近年来持续下降。

总体来看，公司经营效率一般。

3. 未来发展

“十三五”期间，公司将以贸易、金融、文化、健康产业为四大主板块，落实五大发展理念，全面实施“改革创新、转型升级、人才强企、企业国际化、富民强司、党建强基”

六大战略，着力推进“3331”重点工程。公司未来发展战略目标为：1、国有资本投资公司架构逐步完善。“十三五”期间，公司将全面深化改革，完善组织架构，实行决策与执行分离、监督与服务并重、集团总部与子公司权责明确、统分结合的母子公司管理制度；完善运行机制，逐步建立以管资本为主的运行机制。2、转型升级取得明显成效。“十三五”期间，公司将进一步突出主业，以资本证券化、企业国际化为主要路径，着力打造具有国际化水准的国有资本投资公司。要着力将金融板块打造成为集团的核心主业，推动贸易板块逐步从代理型向综合服务型转变，培育集团独具特色的文化产业板块，实现地产板块向养老健康产业的调整转型。要逐步向管资本转变，通过子公司上市、控参股上市公司，稳妥有序推进混合所有制发展，不断提高资本证券化水平。“十三五”末，苏豪控股资本证券化率达到60%。3、整合融合进一步深化。“十三五”期间，以资本和股权为纽带，积极推动苏豪控股内部有条件的同质企业重组整合，清理无效低效投资和劣势企业，进一步减少三级以下企业数量，提高单体企业的规模实力。4、风险防范能力得到加强。“十三五”期间，进一步完善制度，强化执行，着力构建用制度管人管事、用机制保障运行的公司管理模式，确保不发生重大经营风险事项。5、综合实力实现新提升。“十三五”期间，坚持企业市场化主体地位，在保持规模相对稳定和健康增长的基础上，努力提升盈利水平，提高净资产收益率，进一步做强做优做大企业，增强国有企业的活力、控制力、影响力和抗风险能力。到2020年末，资产总额达到500亿元左右，年均增长10%左右；净资产200亿元左右，年均增长10%左右；当年实现销售规模240亿元左右，年均增长7.5%左右；进出口总额28亿美元左右，年均增长10%左右。五年实现利润总额50亿元左右，年均增长9.5%左右。

总体看，公司各板块经营较稳定，未来发展规划清晰明确，有利于公司的可持续发展和

信用基本面的不断提升。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

2013年公司提供的财务报表经江苏天衡会计师事务所审计（出具了标准无保留意见审计报告）；2014年公司提供的财务报表经信永中和会计师事务所南京分所审计（出具带强调事项的无保留意见审计报告。强调事项为，“截至2014年底，公司孙公司江苏省纺织工业（集团）进出口有限公司的进口代理业务经济事项正处在立案稽查阶段，公司的债务重组及相关业务重组正在进行，其最终处理结果具有一定的不确定性，但该事件不影响已发表的审计意见”。2015年公司提供的财务报表已经经信永中和会计师事务所南京分所审计（出具了标准无保留意见的审计报告）。公司提供的2016年三季度报未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2013年公司新设及增资合并子公司7家，注销清算及转让间接控股子公司4家；2014年公司新纳入合并范围子公司3家，注销、转让或不再控制子公司5家。2015年公司新纳入合并范围子公司8家，注销或转让子公司3家。2016年前三季度公司新纳入合并范围子公司3家。总体看，合并范围变化对公司整体影响不大，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司合并资产总额为301.76亿元，所有者权益合计118.46亿元（其中少数股东权益31.99亿元）；2015年公司实现营业收入166.88亿元，利润总额9.01亿元。

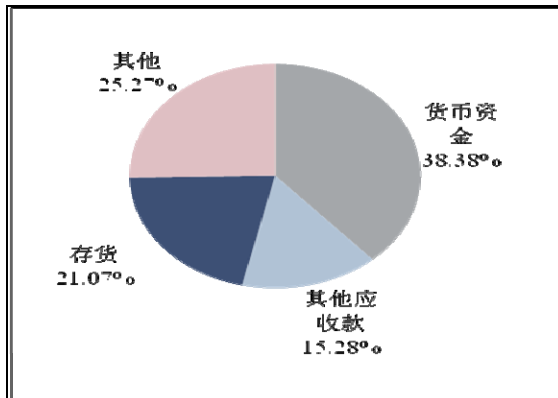
截至2016年9月底，公司合并资产总额285.30亿元，所有者权益合计113.43亿元（其中少数股东权益31.83亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入118.26亿元，利润总额6.70亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，随着非流动资产的波动，公司资产总额波动增长，年均复合增长14.39%。截至2015年底，公司资产总额301.76亿元，其中流动资产占56.35%，非流动资产占43.65%，构成以流动资产为主。

2013~2015年，公司流动资产年均复合增长11.61%。截至2015年底，公司流动资产合计170.04亿元，主要由货币资金（占38.38%）、存货（占21.07%）和其他应收款（占15.28%）构成。

图4 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司货币资金持续增长，年均复合增长29.46%；截至2015年底，公司货币资金65.27亿元，主要为银行存款57.72亿元。2013~2015年，公司货币资金中使用受限的金额分别2.02亿元、3.03亿元和10.60亿元，系定期存款及各类保证金等。

2013~2015年，公司应收账款波动下降，年均复合下降6.04%。截至2013年底，公司应收账款余额15.30亿元，构成主要为应收贸易货款，增加原因一是公司为全面把控各类负债，于2013年2月下发《关于规范进口业务账务处理的通知》，要求公司所有下属企业将已承兑进口信用证记入应付账款，同时等额计提应收账款，待收入确认再分别抵消；二是国内贸易业务量的增加带来应收账款的增长。截至2014年底，公司应收账款余额增长至17.02亿元。截至2015年底，公司应收账款12.96亿元，同比下

降22.45%，其中按账龄组合计提坏账的为9.68亿元，其中1年以内的占74.04%，账龄较短；前五名合计4.29亿元，均为贸易业务应收货款，占应收账款总额的30.14%，集中度一般；计提坏账准备1.28亿元，计提比例9.01%，计提较充分。

2013~2015年，公司预付款项呈下降趋势，年均复合下降20.11%。截至2015年底，公司预付款项13.12亿元；其中账龄在1年以内的占80.12%，1~2年的占10.43%，主要为贸易预付款。

2013~2015年，公司其他应收款金额持续增长，年均复合增长率为106.68%。截至2014年底，同比大幅增长，主要为有风险的应收代理进口货款、关联方往来款等。截至2015年底，其他应收款账面余额30.45亿元，同比增长23.41%，其中单项计提坏账准备的其他应收款共18.45亿元，其中包括纺工进出口应收永丰和进出口、万荣国际、嘉轩国际和康德新国际的化工产品代理进口货款17.37亿元（未扣除委托方事先支付的保证金），公司对此累计计提坏账准备2.59亿元（另有非化工产品应收货款1.50亿元，计提坏账准备0.51亿元；合计应收货款18.87亿元，共计提3.10亿元），货款回收风险很高。此外，金额较大的应收款为应收国泰君安证券（香港）有限公司的上市融资款4.45亿元，为弘业期货应收部分上市融资款。按账龄组合计提坏账准备的其他应收款共3.44亿元，其中账龄在1年以内的占70.90%，账龄较短。截至2015年底，公司对其他应收款提取坏账准备共计4.47亿元，其他应收款账面价值25.99亿元。

表8 2015年底其他应收账款前五名（单位：万元）

单位	金额	款项性质
江苏永丰和进出口有限公司	70950.62	应收代理进口货款
江苏万荣国际贸易有限公司	56972.88	应收代理进口货款
国泰君安证券（香港）有限公司	44499.35	应收上市融资款
江苏嘉轩国际贸易有限公司	29819.78	应收代理进口货款

南京康德新国际贸易有限公司	15913.75	应收代理进口货款
合计	218156.38	--

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司存货规模受自房地产在开发成本的影响波动增长。截至2015年底，公司存货35.82亿元，同比下降10.23%；存货余额37.05亿元，主要为开发成本（占58.84%）、库存商品（占30.34%）等。存货共计提跌价准备1.23亿元，其中对库存商品计提1.14亿元的跌价准备。

2013~2015年，公司期货保证金年均复合下降30.13%，主要含结算准备金和交易保证金。截至2014年底，公司期货保证金合计7.87亿元，由于当年底客户出金量加大，余额同比明显下降；截至2015年底为7.55亿元，同比变化不大。

近三年公司其他流动资产波动明显，截至2014年底公司其他流动资产13.94亿元，同比迅速增长，构成主要为公司黄金合作业务1.07亿元和理财产品投资9.58亿元。截至2015年底为5.55亿元，同比迅速下降，主要是理财产品金额减少所致；构成主要为预交税金1.69亿元、理财产品1.96亿元和黄金合作业务1.04亿元。

2013~2015年，公司非流动资产规模受可供出售金融资产影响波动较大，年均复合增长18.30%，截至2015年底为131.72亿元，同比下降14.41%，构成以可供出售金融资产（占71.03%）、固定资产（占11.09%）、长期股权投资（占5.12%）为主。

2013~2015年，公司可供出售金融资产波动较大，三年分别为43.16亿元、117.01亿元和93.56亿元，变动主要因公司持有的华泰证券股票价格波动，以及根据会计准则变更，公司于2014年底将长期股权投资中的15.16亿元调至可供出售金融资产所致。截至2015年底，公司可供出售金融资产93.56亿元，同比下降20.05%，主要因公司出售部分华泰证券股票及股票价格波动所致。截至2016年9月底，公司

前五名可供出售金融资产无质押情况；2013~2015年公司收到华泰证券分红0.67亿元、1.93亿元和1.70亿元。

表9 公司可供出售金融资产前五项（单位：万元）

2015 年底	
资产名称	金额
华泰证券	696643.79
国际信托	74959.05
安科生物	42283.02
沿海产业基金	20000.00
紫金农商行	16846.31
合计	850732.17
2016 年 9 月底	
资产名称	金额
华泰证券	575356.93
国际信托	74959.05
安科生物	32640.38
紫金农商行	31199.31
井神盐化	23185.32
合计	737340.99

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司长期股权投资年均复合下降43.69%。截至2014年底，公司长期股权投资6.68亿元，同比下降主要由于根据会计准则将部分长期股权投资调入可供出售金融资产所致；截至2015年底为6.74亿元，同比变化不大，其中对联营企业投资6.84亿元（减值准备0.27亿元）。

2013~2015年，公司固定资产净值小幅波动，年均复合增长2.92%；截至2015年底，公司固定资产账面原值24.16亿元，主要为房屋建筑物（占75.46%）和机器设备（占14.94%）。公司累计计提折旧合计9.52亿元，计提减值准备合计0.03亿元，截至2015年底，固定资产净值14.60亿元。

近三年公司投资性房地产和无形资产变化不大，截至2015年底，公司投资性房地产和无形资产分别为6.38亿元和3.15亿元，主要构成分别为房屋及建筑物和土地使用权。

截至2016年9月底，公司资产总额285.30

亿元，其中流动资产占 56.03%，非流动资产占 43.97%，较 2015 年底变化不大。流动资产中货币资金规模有所下降，其中使用受限规模为 5.04 亿元；存货较 2015 年底下降 11.50%，系部分房地产项目结转收入所致；其他应收款下降，因弘业期货收到香港上市募集资金到账；期货保证金较 2015 年底增加 2.98 亿元；其他流动资产较 2015 年底增长 67.91%，系申购理财产品金额、预缴税款（房地产）增幅较大导致。截至 2016 年 9 月底，非流动资产 125.44 亿元，受可供出售金融资产持续下降影响，非流动资产较 2015 年底下降 5.34%；其余科目较 2015 年底变化不大。

总体看，近三年公司资产规模波动增长，构成以流动资产为主，其中货币资金较为充足，其他应收款、存货、可供出售金融资产占比较大，2015 年由于华泰证券的出售及股价波动，资产规模有所下降。考虑到截至 2016 年 11 月底，公司其他应收款中 17.48 亿元系纺工进出口代理进口货款，已计提坏账准备 5.68 亿元，尚未计提的账款回收风险很高，总体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益受华泰证券股票价格变动影响出现波动，近三年底分别为 80.47 亿元、128.79 亿元和 118.46 亿元。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 118.46 亿元（含少数股东权益 31.99 亿元），同比下降 8.02%。归属于母公司所有者权益 86.47 亿元，其中实收资本占 23.13%、其他综合收益占 59.96%、未分配利润占 15.43%。其他综合收益为 51.85 亿元，主要为可供出售金融资产公允价值变动；当年公司出售华泰证券 2591.30 万股，导致其他综合收益减少 4.46 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 113.43 亿元（含少数股东权益 31.83 亿元），较 2015 年底下降 4.25%，主要来自其他综合收益的减少；未分配利润小幅增长，其他科目变化

不大。

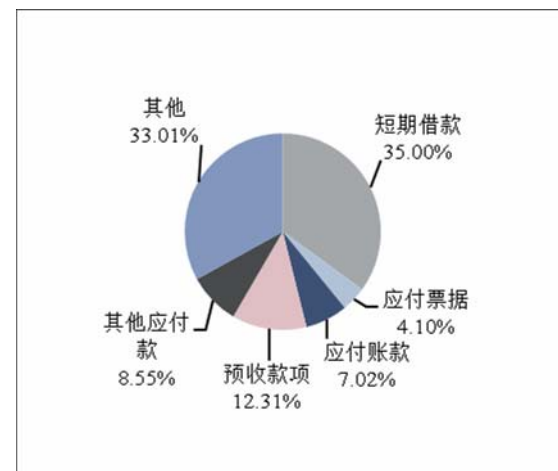
总体看，公司可供出售金融资产股价存在波动，少数股东权益占比持续上升，所有者权益稳定性较弱。

负债

2013~2015 年，受非流动负债波动影响，公司负债总额波动增长，年均复合增长 10.49%。截至 2015 年底，公司负债总额 183.30 亿元，流动负债和非流动负债占比分别为 85.11% 和 14.89%，构成以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债呈迅速增长，年均复合增长 14.62%。截至 2015 年底，公司流动负债 156.02 亿元，主要由短期借款（占 35.00%）、预收账款（占 12.31%）和应付保证金（占 23.05%）构成。

图5 2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 22.59%。截至 2015 年底，公司短期借款 54.61 亿元，主要为信用借款和保证借款，同比增加 12.80%，主要为纺工进出口逾期信用证部分转为贷款所致。

2013~2015 年，公司应付票据年均复合下降 9.80%；截至 2015 年底，公司应付票据 6.40 亿元，全部为银行承兑汇票。

2013~2015 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 23.72%。截至 2015 年底，公司应付账款为 10.95 亿元，1 年以内占 83.38%，账龄短。

2013~2015年，公司预收账款持续下降，年均复合下降7.73%。截至2015年底，公司预收账款19.21亿元，其中账龄在1年以内的占84.22%，主要是进口项下的预收货款、预收房款。

2013~2015年，公司其他应付款年均复合增长26.49%，截至2015年底为13.35亿元，主要为纺工进出口应付逾期信用证2.52亿元（与前文“重大事项”中披露的3.12亿元有差异，主要系汇率不同导致）。

2013~2015年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降6.78%。截至2015年底，公司非流动负债27.28亿元，其中递延所得税负债19.64亿元，占72.00%；长期借款7.40亿元，其中抵押借款88.51%。

截至2016年9月底，公司负债合计171.87亿元，较2015年底小幅下降6.24%，其中短期借款、应付票据及长期借款下降明显；预收账款28.03亿元，其中预收房款14.19亿元；流动负债和非流动负债分别占负债总额的87.36%和12.64%，负债构成较2015年底变化不大。公司于2016年5月发行的10亿元2016年第一期短期融资券“16苏豪CP001”已计入短期债务。

2013~2015年，公司全部债务分别为65.91亿元、85.89亿元和79.90亿元；截至2015年底，全部债务同比下降6.98%，主要由于债券兑付所致，导致短期债务占比迅速升至90.73%。截至2016年9月底，公司全部债务总额70.49亿元，其中短期债务占93.67%，债务结构变化不大。

2013~2015年，公司资产负债率、全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降，近三年均值分别为61.45%、41.15%、11.75%；截至2015年底，上述指标分别为60.74%、40.28%、5.88%；截至2016年9月底，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分别为60.24%、38.33%和3.78%，债务负担较2015年底有所下降。

总体看，近三年公司负债规模波动上升，

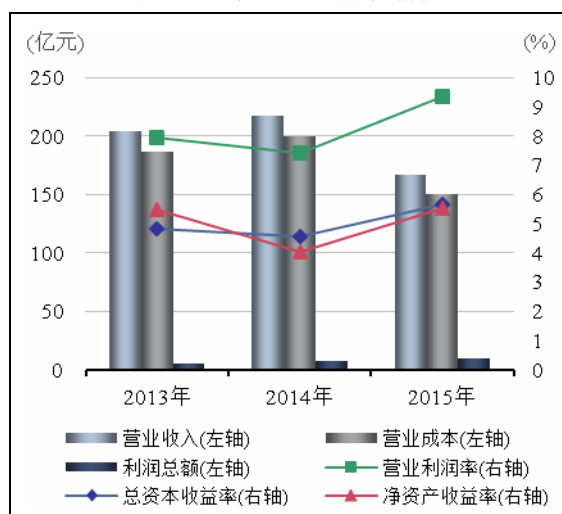
有息债务波动增长，其中短期债务占比大，债务结构有待改善，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2013~2015年，由于业务量及大宗商品价格下降，公司营业总收入和营业成本年均分别下降9.42%和10.22%。2013~2015年，公司营业利润率波动增长，2015年为9.36%。

从期间费用看，2013~2015年，公司期间费用年均增长4.89%，占营业收入的比重呈波动增长趋势，2015年占比为9.81%；从期间费用看，尽管收入下降，但各项费用并未随之减少，而人工费用的增加导致销售费用增长，2015年销售费用占期间费用39.92%，管理费用占45.64%，财务费用中汇兑损失为-0.34亿元。整体看，公司期间费用对利润侵蚀影响大。

图6 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，2013~2015年，公司资产减值损失呈上升趋势；2014年，公司发生资产减值损失1.76亿元，其中1.00亿元为公司对永丰和进出口、万荣国际、嘉轩国际和康德新国际应收货款计提的专项坏账准备，其余主要为公司对存货计提0.76亿元跌价准备。2015年，公司发生资产减值损失3.19亿元，其中1.59亿元为纺工进出口对逾期信用证应收代理进口货款计提的专项坏账准备，其余主要为应收账款坏

账准备及存货跌价准备等。2013~2015年，公司公允价值变动收益大幅下降，分别为0.53亿元、0.25亿元和-0.03万元，主要由于公司所持有可供出售金融资产随股市涨跌导致公允价值变动。2013~2015年，公司投资收益年均复合增长62.64%，主要由可供出售金融资产处置收益和长期投资收益处置构成；2015年公司实现投资收益12.19亿元，同比增长61.48%，占营业利润的148.31%，主要为出售华泰证券获益5.64亿元、处置其他可供出售金融资产获益1.65亿元、持有可供出售金融资产获益2.77亿元，另持有和处置长期股权投资取得收益1.44亿元等。2013~2015年，公司营业外收入持续增长，2015年为0.99亿元，主要是政府补助、核销往来款等。

从盈利指标看，公司近三年总资本收益率和净资产收益率均波动增长，三年均值分别为5.16%和5.06%。2015年，公司上述两项指标分别为5.66%和5.51%。

2016年1~9月，公司实现营业总收入118.26亿元、利润总额6.70亿元，同比分别下降2.72%、增长33.20%；公司营业利润率9.97%，同比上升1.05个百分点。资产减值损失2.81亿元（主要为对因逾期事件导致的其他应收款的减值2.68亿元），投资收益8.53亿元，同比增长11.94%，主要为股票持有、减持及分红收益，其中华泰证券减持收益5.56亿元。

总体看，近三年公司收入规模波动下降，盈利能力较为稳定；主营业务盈利水平低，应收货款资产减值损失及期间费用对利润形成侵蚀，投资收益对利润贡献很大。

5. 现金流分析

公司经营性现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2013~2015年，受营业总收入波动下降影响，公司经营活动现金流入量年均复合下降3.70%。三年现金收入比分别为101.44%、105.22%和110.83%，收入实现质量有所提升。公司收到和支付其他与经营活动有

关的现金波动增长，主要由往来款和代理货款保证金等的收付构成。公司经营性现金流出主要为购买商品接受劳务收到的现金。2013~2015年，公司经营活动现金流出量年均复合下降6.65%。2013~2015年，公司经营活动现金流量净额分别为7.04亿元、-5.56亿元和19.27亿元，其中2013年减少经营性预付并充分利用付款账期，加大了票据结算规模，同时以票据背书形式支付上游货款，经营活动净现金流表现良好。2014年，随着存货增加、应付账款下降及银行对保证金比例的提高，当年经营活动产生的现金流量净额表现为净流出。2015年受收到和支付其他与经营活动有关的现金波动的影响，经营活动现金流量净额大幅上升。总体看，公司经营性现金流入规模较大，但经营活动产生的现金流量净额波动大，2015年净流入额较大。

2013~2015年，公司投资活动现金流入年均复合增长36.31%，主要是收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金增长所致，收回投资收到现金26.56亿元，主要为股票减持收到的现金和理财产品收回的现金；取得投资收益收到的现金8.72亿元，主要为股票减持收益及分红和长期股权投资处置收益获现。2013~2015年，公司投资活动现金流出量年均小幅变动0.51%，主要是投资支付的现金（股票和理财产品投资）和购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013~2015年，公司投资活动现金净额分别为-4.30亿元、2.99亿元和12.69亿元。总体看，公司投资活动现金流随股票减持和理财产品投资进度而大幅波动。

2013~2015年，公司筹资活动现金流入量年均复合下降4.32%，主要由取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金构成；2013年，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为发行中期票据所收到的现金。2014年收到其他与筹资活动有关的现金实际为子公司的银行借款。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为2.67亿元、8.80亿元和-21.60亿元。

2016年1~9月,公司经营活动现金流净额表现为净流出,为-0.89亿元,其中支付其他与经营活动有关的现金14.02亿元,主要为存入交易所保证金、营业费用和管理费用等。投资活动现金流净额为-0.62亿元,其中收回投资收到的现金和投资支付的现金分别为17.92亿元和7.97亿元,主要为减持和赎回股票及理财产品所收到的现金,以及投资和购买股票及理财产品所支付的现金。筹资活动产生的现金流量净额-5.68亿元,其中吸收投资收到的现金4.50亿元为收到期货公司香港上市募集资金。

总体看,公司经营活动现金流入规模大,获现情况较好,投资活动取得较大规模现金流入,主要用于偿还当年到期的对外融资。考虑到公司主动收缩房地产业务投资,其他投资计划规模不大,融资需求将主要来自贸易、金融投资等核心业务和偿还现有债务,资金压力一般。

6. 偿债能力

2013~2015年,公司流动比率和速动比率呈下降趋势,三年均值分别为112.54%和88.01%;截至2015年底,公司流动比率和速动比率分别为108.99%和86.03%;截至2016年9月底,公司流动比率和速动比率分别为106.46%和85.35%。2015年,公司经营现金流动负债比为12.35%。公司流动资产中存货及其他应款占比较大,考虑到公司现金类资产较充裕,可供出售金融资产变现能力较强,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2013~2015年公司EBITDA利息倍数有所波动,三年均值为3.19倍,2015年为3.23倍;全部债务/EBITDA持续下降,三年均值为5.99倍,2015年为5.26倍。总体看,公司整体偿债能力较强。

截至2016年9月底,公司无对外担保情况。

截至2016年9月底,公司共获得金融机构授信119.64亿元(包括商业发票贴现、远期结售汇、押汇、保函等贸易融资授信),未使用额

度61.66亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 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(机构信用代码:G10320114000274700),截至2016年12月23日,公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录,已结清信贷业务中存在12笔关注类贷款,均于2010年及以前到期,此类关注为1998年左右国务院为压缩产能要求集团下属无锡缫丝一厂破产,当时集团总部把其在中国银行的贷款承接下来,逐年按计划还款,后已完全结清。总体看,公司本部过往履约情况正常。

2014年底以来,纺织集团下属子公司纺工进出口公司及其子公司进口开证及押汇发生逾期,截至2016年11月底纺工集团代偿2.45亿元、纺工进出口转贷11.86亿元,公司正在与相关银行协商转贷后的债务解决方案。

8. 抗风险能力

公司为江苏省大型外贸集团之一,受益于优越的区域经济环境和出口优惠政策,公司近年在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面保持显著优势。基于以上分析,联合资信认为,公司整体抗风险能力较强。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司计划发行2017年第一期10亿元中期票据,分别占2016年9月底全部债务和长期债务的4.19%和224.24%,本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响。

截至2016年9月底,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分别为60.24%、38.33%和3.78%,债务负担水平适宜。以2016年9月底数据为基础,本期中期票据发行后,公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至61.59%、41.51%和11.31%,公司债务负担

进一步提升，但考虑本期中期票据发行后部分资金将用于偿还银行贷款，公司实际债务负担上升程度将低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，经营活动现金流入为228.26亿元、262.45亿元和198.93亿元，分别为本期中期票据发行额度的22.83倍、26.25倍和19.89倍，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。近三年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.95倍、1.31倍和1.52倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度较强。

总体看，可供出售金融资产规模较大，变现能力强，公司EBITDA对本期中期票据具保障能力较强。

十一、结论

公司作为江苏省大型外贸集团之一，受益于优越的区域经济环境和出口优惠政策，在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备一定优势。同时，联合资信也关注到宏观经济波动、贸易行业竞争激烈、人民币对美元汇率波动及房地产政策调整可能对公司主营业务盈利水平造成一定影响。目前公司形成了贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块，主业突出、结构清晰。近年全球经济放缓对公司进出口贸易的增长产生了一定影响，但公司整体经营保持稳定。

2014年底以来，公司下属子公司发生代理进口信用证逾期，代偿及坏账计提对公司利润水平造成一定负面影响，2016年11月，公司应付信用证已转贷部分已初步形成债务重组方案，公司已向南京市中级人民法院提交破产重整申请，联合资信将对此保持密切关注。

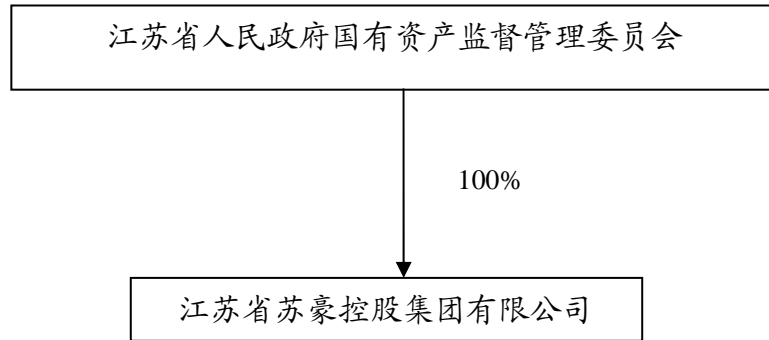
目前，公司子公司层级较多，管控措施及其执行落实有待提升。公司流动资产中货币资金较为充足，整体资产质量一般；所有者权益规模受所持证券股价影响较大，稳定性较弱；

整体负债水平适宜。公司非经营性损益对利润贡献很大，整体偿债能力较强，间接融资渠道畅通。

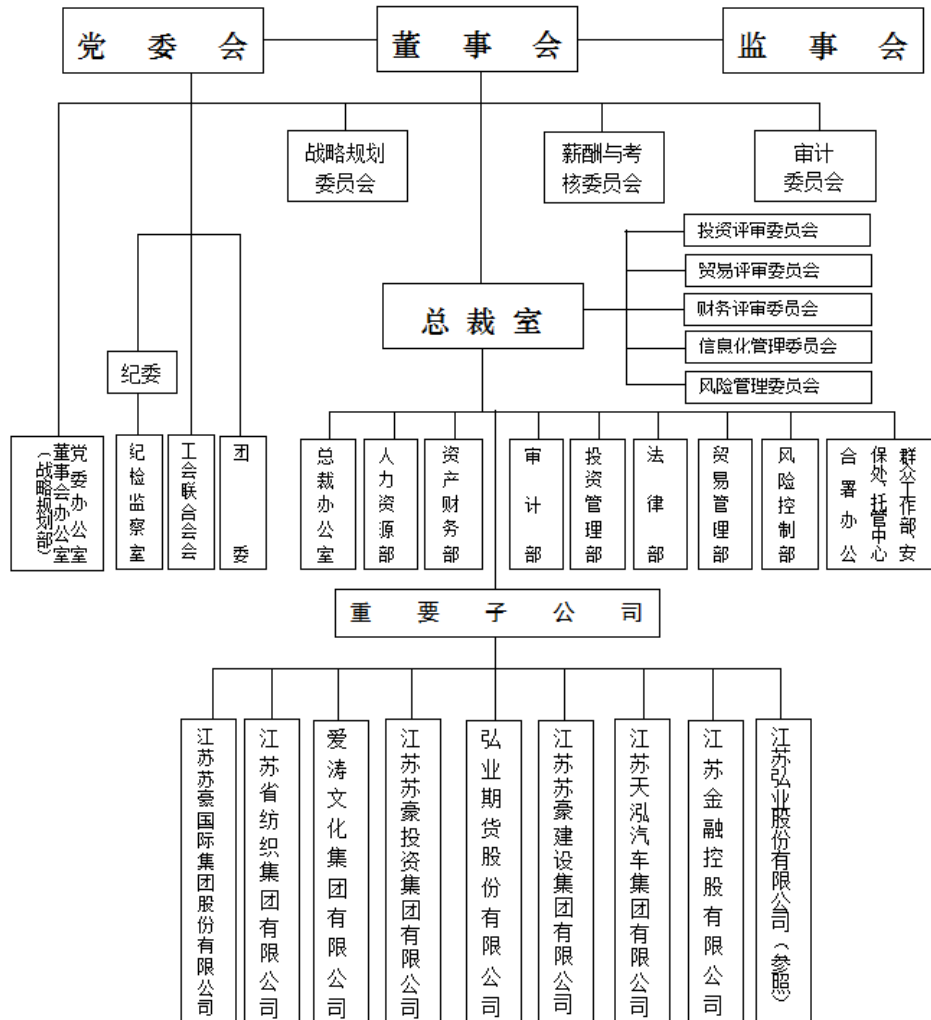
本期中期票据发行后对公司现有债务结构有一定影响，且公司EBITDA及经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

总体看，公司主体长期信用风险低。本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.79	49.14	68.74	61.62
资产总额(亿元)	230.63	323.54	301.76	285.30
所有者权益(亿元)	80.47	128.79	118.46	113.43
短期债务(亿元)	44.86	62.17	72.50	66.03
长期债务(亿元)	21.05	23.72	7.40	4.46
全部债务(亿元)	65.91	85.89	79.90	70.49
营业总收入(亿元)	203.42	216.98	166.88	118.26
利润总额(亿元)	5.52	7.25	9.01	6.70
EBITDA(亿元)	9.46	13.12	15.18	--
经营性净现金流(亿元)	7.04	-5.56	19.27	-0.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.55	12.52	10.35	--
存货周转次数(次)	6.07	5.83	3.96	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.78	0.53	--
现金收入比(%)	101.44	105.22	110.83	109.49
营业利润率(%)	7.94	7.41	9.36	9.97
总资本收益率(%)	4.81	4.56	5.66	--
净资产收益率(%)	5.48	4.03	5.51	--
长期债务资本化比率(%)	20.74	15.55	5.88	3.78
全部债务资本化比率(%)	45.03	40.01	40.28	38.33
资产负债率(%)	65.11	60.19	60.74	60.24
流动比率(%)	114.95	116.87	108.99	106.46
速动比率(%)	90.92	89.38	86.03	85.35
经营现金流动负债比(%)	5.93	-3.83	12.35	-0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	2.85	3.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.97	6.55	5.26	--

注：2016 年三季度财务数据未经审计；营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算。

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	
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+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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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(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：

信用等级设置	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。

联合资信评估有限公司关于 江苏省苏豪控股集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏省苏豪控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏省苏豪控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，江苏省苏豪控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏省苏豪控股集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏省苏豪控股集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如江苏省苏豪控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏省苏豪控股集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一七年一月十七日

