

信用等级公告

联合[2015] 1227 号

联合资信评估有限公司通过对江苏国泰国际集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏国泰国际集团有限公司
2015 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月十日



江苏国泰国际集团有限公司

2015 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2015 年 7 月 10 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产 (亿元)	21.52	24.77	29.37	29.34
资产总额(亿元)	107.48	146.46	161.88	161.69
所有者权益 (亿元)	39.59	45.10	49.23	50.09
短期债务(亿元)	21.90	37.46	44.13	44.56
全部债务(亿元)	34.29	51.55	55.24	55.67
营业收入(亿元)	199.35	284.42	337.59	70.65
利润总额(亿元)	8.29	6.84	7.24	2.08
EBITDA(亿元)	11.09	16.60	12.43	--
经营性净现金流(亿元)	6.73	1.36	13.70	1.43
营业利润率(%)	10.36	8.24	9.33	9.01
净资产收益率(%)	16.20	11.18	10.35	--
资产负债率(%)	63.17	69.20	69.59	69.02
速动比率(%)	107.60	99.72	96.80	98.28
EBITDA 利息倍数(倍)	7.11	4.56	3.42	--
现金偿债倍数 (倍)	7.17	8.26	9.79	9.78

注: 2015 年一季度财务数据未经审计; 2013 年、2014 年营业收入为营业总收入; 现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

分析师

景 雪 王 晴

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

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 江苏国泰国际集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司进出口贸易规模大, 采销渠道稳定, 工贸一体经营模式持续深化, 贸易商品结构和市场结构不断优化。
2. 公司现金类资产较为充足, 经营活动现金流入规模大, 对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 原材料及人力等成本不断上涨, 给公司贸易业务盈利能力带来一定压力。
2. 公司所有者权益中少数股东权益占比偏大, 权益稳定性较弱。

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

六、江苏国泰国际集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

江苏国泰国际集团有限公司（以下简称“公司”或“江苏国泰集团”）前身为1973年10月成立的沙洲县对外贸易公司，1992年8月获自营进出口经营权，并于1993年3月由张家港市外贸公司和张家港市地方外贸公司合并组建张家港市对外贸易（集团）公司。1997年8月，经江苏省人民政府批准，以张家港市对外贸易（集团）公司为主体，组建了江苏国泰国际集团有限公司，是江苏省重点企业集团之一，张家港市政府持有公司100%股权。截至2015年3月底，公司注册资本80000万元，张家港市政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围为：自营和代理各类商品及技术的进出口业务，针纺织品、百货的销售。

公司本部设办公室、综合发展部、会计中心、投资和大宗商品部、稽核审计部和基建物业部等职能部门；截至2015年3月底，公司合并范围二级子公司24家，其中江苏国泰国际集团国贸股份有限公司（以下简称“国泰股份”，公司持股30.47%）为深交所上市公司，股票代码为：002091.SZ。

截至2014年底，公司（合并）资产总额161.88亿元，所有者权益合计49.23亿元（其中少数股东权益32.48亿元）；2014年，公司实现营业总收入337.59亿元，利润总额7.24亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额161.69亿元，所有者权益合计50.09亿元（其中少数股东权益32.80亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入70.65亿元，利润总额2.08亿元。

公司注册地址：江苏省张家港市人民中路国泰大厦；法定代表人：张子燕。

二、本期短期融资券概况

公司于2015年4月3日发行第一期短期融资券“15苏国泰CP001”（3亿元）。公司于2015年新注册短期融资券额度6亿元，本期计划发

行短期融资券3亿元，期限366天（以下简称“本期短期融资券”）。

本期短期融资券的募集资金3亿元，全部用于补充流动资金。本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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，经江苏省政府授权为国有资产投资主体，张家港市人民政府为公司国有持股单位及实际控制人。

公司主要从事纺织服装、轻工工艺、五金机械、化工医药、钢材船舶、大宗原材料等商品的进出口业务，并积极向宾馆旅游、房地产、软件开发、环保、新能源、金融投资等行业拓展，已初步形成贸易为主、多元拓展的经营格局。截至2015年3月底，公司拥有12家专业进出口公司，90多家生产、三产企业，2家房地产公司，2家五星级宾馆，1家软件企业，2家新能源环保企业，1家小额贷款公司，3家投资公司，2家品牌内贸公司，并在美国、欧洲、日本、孟加拉、香港等地设有境外公司或办事处。2014年，公司累计出口至122个国家和地区，其中超5000万美元的国家地区有13个。根据中国纺织品进出口商会统计，2013年公司位列全国纺织品服装出口企业前3强，同时有5家子公司进入中国纺织品服装出口企业百强。在“2014中国企业500强”排名中，公司列第311位，并在“2014中国服务业企业500强”中列第104位。

公司与世界上100多个国家和地区建立了贸易合作关系，在香港、欧洲、美国、日本等地建立了良好的客户群体，初步形成可靠、畅通、高效的销售网络，拥有广泛的客户关系，信息灵通，熟悉外贸运作，了解国际市场环境及变化发展趋势。公司为加强出口，不断夯实货源生产基地建设，先后创办并购了90多家生产企业，集中形成了服装工业园、科技工业园等特色园区，走出了一条实业化、工贸一体化

的道路。公司围绕主营产品和优势商品，通过自办、兼并、参股、合作等多种形式建办出口型生产企业和产品设计打样中心，进一步提高对出口主导商品的控制力。

为应对国际环境变化，公司加快出口商品结构和市场结构的调整，并扩大进口业务规模，在做强外贸主业的同时，实施适度多元化经营战略，培育新的经济增长点。2014年公司实现进出口总额36.05亿美元，同比增长6.91%。2012~2014年，公司收入规模快速扩大，2014年实现营业收入336.97亿元，公司营业利润率略有回升，为9.33%。

目前，公司子公司数量较多且多为相对控股，存在管控风险，管理能力有待提升；2014年子公司东方公司信用证逾期代偿对公司利润带来一定损失，小贷公司逾期和呆滞贷款回收风险很大，但负面影响基本可控。近年来公司进出口贸易额不断增长，收入规模快速扩大，但原材料及人力等成本不断上涨，给公司贸易业务盈利能力带来一定压力。目前公司资产质量良好，整体盈利能力较强，负债水平适中；所有者权益中少数股东权益占比偏大，权益稳定性较弱；短期及长期偿债能力较强，间接融资渠道畅通。总体看，公司整体信用风险低。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014年，公司资产总额年均复合增长22.73%。截至2014年底，公司资产总额161.88亿元，较上年底增长10.53%，其中流动资产占72.20%。公司资产以流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产年均复合增长24.43%。截至2014年底，公司流动资产116.88亿元，较上年底增长10.10%；其构成以货币资金、应收账款和存货为主，占比分别为27.87%、20.37%、18.25%。

2012~2014年，公司货币资金持续增长，年均复合增长23.04%；截至2014年底，公司货币资金32.57亿元，较上年底增长10.75%，主要为银行存款（占81.34%）和银行承兑汇票保证金、信用保证金存款等受限制的其他货币资金（占18.56%），货币资金较充足。

2012~2014年，公司应收账款余额持续增长，年均复合增长15.13%；截至2014年底，公司应收账款净额为23.81亿元，主要为应收国外客户的款项。公司应收账款前五名客户的账款合计占23.65%，集中度较低；应收账款账龄在1年以内的占97.23%，账龄短。2014年底公司对应收账款提取2.32亿元坏账准备，计提比例为8.88%；子公司江苏国泰国际集团东方进出口有限公司（以下简称“东方公司”）应收张家港保税区业泰国际贸易有限公司和里科企业有限公司8077.77万元货款坏账风险很高，公司计提50%坏账准备。

截至2014年底，公司预付款项10.46亿元，其中前五名合计占11.47%，集中度较低；账龄在1年以内的占90.70%，主要是预付供货商货款。

2012~2014年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长92.31%；截至2014年底，公司其他应收款余额16.80亿元，主要是应收出口退税以及关联公司的往来款。公司其他应收款前五名客户的账款合计占59.56%，集中度较高；账龄在1年以内的占75.11%，账龄较短。2014年底公司对其他应收款提取1.64亿元坏账准备，计提较为充分。

2012~2014年，公司存货年均复合增长16.29%；截至2014年底，公司存货净额21.33亿元，较上年底基本持平，主要为库存商品（占76.30%）和房地产开发成本（占11.31%），其中房地产开发成本为保税区国际大厦0.96亿元和国泰国际贸易中心1.45亿元。2014年底，公司计提存货跌价准备0.26亿元。

2012~2014年，公司其他流动资产快速增长，2014年底为8.78亿元，其中包括理财产品

4.77 亿元、可供出售金融资产 1.59 亿元、留抵或预缴进项税 1.51 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 161.69 亿元，较 2014 年底基本持平，流动资产合计占 72.26%，流动资产及非流动资产构成均较 2014 年底差别不大。

公司资产规模稳步增长，资产构成变化不大，以流动资产为主，其中货币资金较为充足，应收款项和存货占比较大，流动性较好。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入均持续快速增长，2014 年分别为 347.68 亿元和 378.20 亿元，其中收到的税费返还同比增长 17.71%至 20.53 亿元，主要是随出口业务规模增长而增加，收到其他与经营活动有关的现金主要是公司及下属子公司与其他企业往来款。2012~2014 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出分别年均复合增长 30.95%和 29.50%，2014 年分别为 336.37 亿元和 363.90 亿元。2014 年，公司支付其他与经营活动有关的现金为 12.70 亿元，主要是销售和管理费用支出。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动上升，分别为 6.73 亿元、1.36 亿元、13.70 亿元。

从收入实现质量指标看，2012~2014 年，公司现金收入比波动下降，三年分别为 105.70%、101.50%、102.99%，收入实现质量保持在正常水平。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动现金流入持续增长，2014 年为 8.55 亿元，主要是收回投资收到的现金 5.91 亿元，其中公司出售朗诗青绿基金 1.52 亿元、出售股票收回现金 2.73 亿元。2012~2014 年，投资活动现金流出持续上升，2014 年为 13.89 亿元，其中投资支付的现金 9.01 亿元，其中购买股票支付现金 2.76 亿元、理财产品 2.01 亿元、拍地保证金 0.44 亿元、华鼎公司-南京朗铭土地出让金

1.16 亿元。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额均体现为净流出，分别为 -5.88 亿元、-8.41 亿元、-5.34 亿元。

2012~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 0.85 亿元、-6.76 亿元、8.36 亿元，投资支出和经营活动获现水平的波动使得公司对外融资需求有所变动，2014 年对外融资压力有所下降。

从筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入持续上升，2014 年为 97.40 亿元，主要是取得借款和票据融资收到的现金；筹资活动现金流出快速增长，2014 年为 101.67 亿元，主要是偿还债务支付的现金；2012~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.02 亿元、7.59 亿元、-4.27 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.43 亿元、0.57 亿元、-1.32 亿元。

总体看，公司现金流状况较好，经营性现金流入量规模大，收入实现质量正常，经营活动现金流净额有所波动，公司对外融资需求有所波动。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率均呈逐年下降趋势，三年平均值分别为 124.37%和 99.84%，2014 年底分别为 118.40%和 96.80%。公司经营现金流动负债比有所波动，2014 年为 13.88%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 119.65%和 98.28%。总体看，公司短期偿债指标良好，同时经营现金流入量规模大，短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券发行额度为 3 亿元，占 2015 年 3 月底公司全部债务的 5.39%，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响不大。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 69.02%、52.64%。以 2015 年 3 月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将分别上升至 69.30%、53.30%。

2012~2014 年，剔除保证金等使用受限的货币资金后，公司现金类资产对本期短期融资券的保障倍数分别为 7.17 倍、8.26 倍、9.79 倍。截至 2015 年 3 月底，剔除使用受限的货币资金后，公司现金类资产为 29.34 亿元，对本期短期融资券的保障倍数为 9.78 倍，对本期短期融资券和一年内待偿还债券“15 苏国泰 CP001”、“12 苏国泰 MTN1”合计发行额度（9 亿元）的保障倍数为 3.26 倍。公司现金类资产较为充足，对本期短期融资券的保障程度高。

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的 74.57 倍、104.01 倍和 126.07 倍，分别为本期短期融资券和一年内待偿还债券合计发行额度的 24.86 倍、34.67 倍和 42.02 倍；经营活动现金净流量分别为本期短期融资券发行额度的 2.24 倍、0.45 倍和 4.57 倍，分别为本期短期融资券和一年内待偿还债券合计发行额度的 0.75 倍、0.15 倍和 1.52 倍。公司经营活动现金流入规模大，对本期短期融资券保障程度高。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保 5.00 亿元，担保比率为 10.16%，全部是与江苏永钢集团的互保。目前被担保公司经营正常，2014 年实现收入 316.2 亿元，利润总额 18 亿元，其中税金 6.5 亿元，公司或有负债风险相对较低。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2015 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 127.85 亿元，尚未使用的额度为 63.27 亿元。公司间接融资渠道畅通。

六、结论

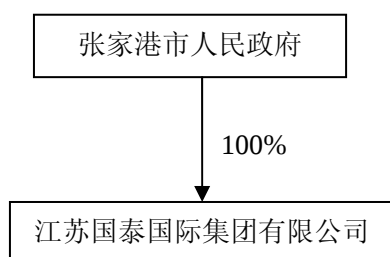
公司作为江苏省大型外贸集团之一，受益于优越的区域经济环境以及工贸一体化的经营

模式，在业务规模、营销渠道和盈利能力稳定性方面具有一定的优势。但贸易行业竞争激烈、国际经济形势变动和人民币汇率波动等因素可能对公司经营及利润水平造成一定影响。

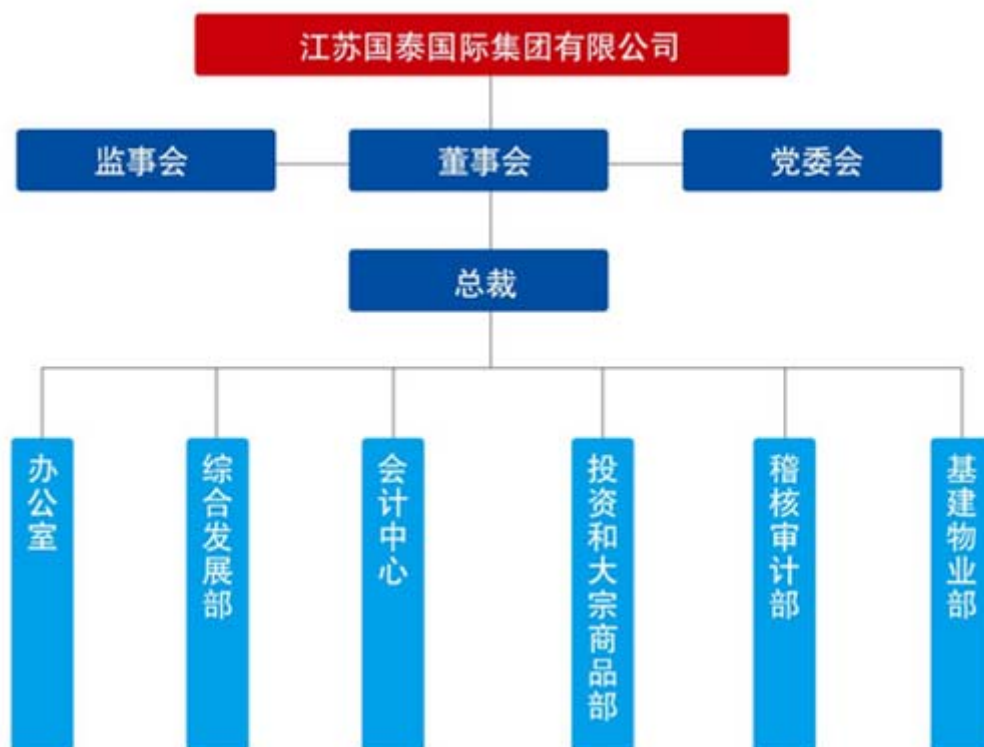
目前，公司子公司数量较多且多为相对控股，存在管控风险，管理能力有待提升；2014 年子公司东方公司信用证逾期代偿对公司利润带来一定损失，小贷公司逾期和呆滞贷款回收风险很大，但负面影响基本可控。近年来公司进出口贸易额不断增长，收入规模快速扩大，但原材料及人力等成本不断上涨，给公司贸易业务盈利能力带来一定压力。目前公司资产质量良好，整体盈利能力较强，负债水平适中；所有者权益中少数股东权益占比偏大，权益稳定性较弱；短期及长期偿债能力较强，间接融资渠道畅通。公司现金类资产较为充足，经营活动现金流入量规模大，对本期短期融资券保障程度高。

总体看，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.52	24.77	29.37	29.34
资产总额(亿元)	107.48	146.46	161.88	161.69
所有者权益(亿元)	39.59	45.10	49.23	50.09
短期债务(亿元)	21.90	37.46	44.13	44.56
长期债务(亿元)	12.39	14.09	11.10	11.10
全部债务(亿元)	34.29	51.55	55.24	55.67
营业收入(亿元)	199.35	284.42	337.59	70.65
利润总额(亿元)	8.29	6.84	7.24	2.08
EBITDA(亿元)	11.09	16.60	12.43	--
经营性净现金流(亿元)	6.73	1.36	13.70	1.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.63	13.55	14.12	--
存货周转次数(次)	12.18	13.57	13.95	--
总资产周转次数(次)	2.00	2.24	2.19	--
现金收入比(%)	105.70	101.50	102.99	114.04
营业利润率(%)	10.36	8.24	9.33	9.01
总资本收益率(%)	10.79	8.92	6.37	--
净资产收益率(%)	16.20	11.18	10.35	--
长期债务资本化比率(%)	23.83	23.80	18.40	18.15
全部债务资本化比率(%)	46.41	53.34	52.87	52.64
资产负债率(%)	63.17	69.20	69.59	69.02
流动比率(%)	136.02	126.56	118.40	119.65
速动比率(%)	107.60	99.72	96.80	98.28
经营现金流动负债比(%)	12.12	1.62	13.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.11	4.56	3.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.09	3.11	4.44	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	74.57	104.01	126.07	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.24	0.45	4.57	--
现金偿债倍数(倍)	7.17	8.26	9.79	9.78

注：2015 年一季度财务数据未经审计；2013 年、2014 年营业收入为营业总收入；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 江苏国泰国际集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

江苏国泰国际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。江苏国泰国际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，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国泰国际集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏国泰国际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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如江苏国泰国际集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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国泰国际集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月十日

评级业务专用章

3701030046109