

# 信用等级公告

联合[2014] 2151 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  
主体长期信用等级为  
AA

特此公告。



---

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 江苏国泰国际集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 12 月 15 日

### 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)       | 91.88  | 107.48 | 146.46 | 149.33   |
| 所有者权益(亿元)      | 35.39  | 39.59  | 45.10  | 48.08    |
| 长期债务(亿元)       | 6.05   | 12.39  | 14.09  | 12.39    |
| 全部债务(亿元)       | 30.68  | 34.29  | 51.55  | 53.80    |
| 营业收入(亿元)       | 171.40 | 199.35 | 284.42 | 282.38   |
| 利润总额(亿元)       | 6.88   | 8.29   | 6.84   | 5.58     |
| EBITDA(亿元)     | 9.56   | 11.09  | 11.42  | --       |
| 营业利润率(%)       | 9.44   | 10.36  | 8.24   | 7.57     |
| 净资产收益率(%)      | 15.07  | 16.20  | 11.18  | --       |
| 资产负债率(%)       | 61.48  | 63.17  | 69.20  | 67.81    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 46.43  | 46.41  | 53.34  | 52.81    |
| 流动比率(%)        | 130.77 | 136.02 | 126.56 | 126.50   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.21   | 3.09   | 4.51   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.75   | 7.11   | 3.19   | --       |

注: 2014 年三季度财务数据未经审计; 2013 年营业收入为营业总收入。

### 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏国泰国际集团有限公司(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, 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备的突出优势。同时, 联合资信也关注到贸易行业竞争激烈、人民币汇率波动、国家出口退税政策变动、全球经济发展不确定性增大以及少数股东权益占比较大削弱公司所有者权益稳定性、人工及原材料成本上升等因素可能对公司经营和发展造成一定负面影响。

为应对欧债危机及全球经济波动影响, 公司加快出口商品结构和市场结构的调整, 不断延伸产业链, 并着力发展进口业务。在做强外贸主业的同时, 公司实施适度多元化经营策略, 培育新的经济增长点, 有助于未来综合竞争力的进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

### 优势

1. 江苏省和张家港市优越的区域经济环境和外贸出口优惠政策的实施为公司发展奠定了良好的基础。
2. 公司进出口贸易主营业务突出, 营销渠道通畅, 贸易商品结构和市场结构不断优化, 2013 年出口规模在江苏省级外贸集团中排名第二。
3. 公司进出口业务以自营为主, 不断深化工贸一体经营模式, 奠定稳定的货源基础, 并保证盈利空间。
4. 公司 2013 年以来进口额大幅增长, 成为进出口贸易主要增长点。
5. 公司实施适度多元化经营战略, 长期股权

投资以成本法核算为主，对张家港市农村商业银行、苏州银行等股权投资升值潜力大。

#### 关注

1. 公司贸易业务以出口为主，易受全球宏观经济发展、人民币汇率波动及国家出口退税政策变动的影响。
2. 随着多元化投资规模的扩大，公司合并范围少数股东权益增速较快，占所有者权益合计的比重偏大，公司权益稳定性较弱。
3. 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。
4. 2013年新纳入合并范围的多家子公司盈利能力较弱甚至亏损，对公司整体盈利水平带来负面影响。
5. 由于近年钢贸行业企业经营困难，公司子张家港市国泰农村小额贷款有限公司向部分钢贸企业提供的贷款，逾期或无法偿还的风险较高。

## 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主体长期信用等级自 2014 年 12 月 15 日至 2015 年 12 月 14 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。目前公司注册资本80000万元。

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。

公司本部设董事长办公室、资产财务部、结算中心、信息中心、贸易发展部、风控审计部和行政人事部等职能部门；截至2013年底，公司合并范围拥有97家子公司，其中江苏国泰国际集团国贸股份有限公司（以下简称“江苏国泰股份”，公司持股30.47%）为深交所上市公司，股票代码为：002091.SZ。

截至2013年底，公司（合并）资产总额146.46亿元，所有者权益合计45.10亿元（其中少数股东权益29.36亿元）；2013年，公司实现营业总收入284.42亿元，利润总额6.84亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额149.33亿元，所有者权益合计48.08亿元（其中少数股东权益29.67亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入282.38亿元，利润总额5.58亿元。

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、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平

稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态

调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。

### 三、行业及区域经济环境

公司所处行业主要为贸易行业，经营业务以进出口贸易为主。

#### 1. 行业现状

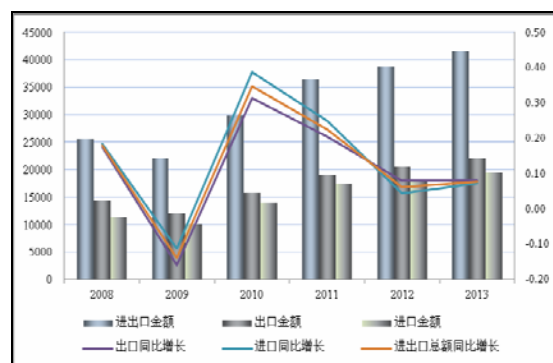
##### (1) 进出口贸易

##### 中国对外贸易增速放缓趋稳

2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。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 年提高 1.4 个百分点；其中出口 2.21 万亿美元，同比增长 7.9%；进口 1.95 万亿美元，同比增长 7.3%。2014 年 1~9 月，全国进出口总值为 3.16 万亿美元，同比增长 3.3%；出口总值为 1.70 万亿美元，同比增长 5.1%；进口总值为 1.47 万亿美元，同比增长 1.3%。

图 1 2008~2013 年中国对外贸易进出口情况

(单位:亿美元、%)



资料来源：海关总署

2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，同比增长 12.8%。2014 年 1~9 月，中国贸易顺差为 2315.81 亿美元。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

#### 贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2013 年，一般贸易进出口总额为 2.2 万亿美元，同比增长 9.3%，占中国进出口总值的 52.8%，比上年提高 0.8 个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为 1.36 万亿美元，同比增长 1%，占比 32.6%，比上年下降 2.2 个百分点。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

#### 贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步

近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2012~2013 年，中国

对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总额比重与 2011 年基本持平，2013 年占比 10.7%，其中出口总额 1886.21 亿美元，2013 年同比增长 5.8%；欧美日传统市场份额下滑，进出口总额占比逐年下降，2013 年为 33.5%；与东盟的贸易稳步扩大，贸易额占比升至 10.7%。

## （2）国内贸易

2011 年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局最新数据，2013 年全年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。按经营地统计，城镇消费品零售额 202462 亿元，增长 12.9%；乡村消费品零售额 31918 亿元，增长 14.6%。按消费形态统计，商品零售额 208988 亿元，增长 13.6%；餐饮收入额 25392 亿元，增长 9.0%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长 10.4%，家具类增长 21.0%，家用电器和音像器材类增长 14.5%。2014 年 1~9 月，社会消费品零售总额 189151 亿元，同比增长 12.0%。

图 2 社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

## 2. 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，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；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，维护市场秩序的任务更加艰巨；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。

### 外部贸易环境日趋复杂

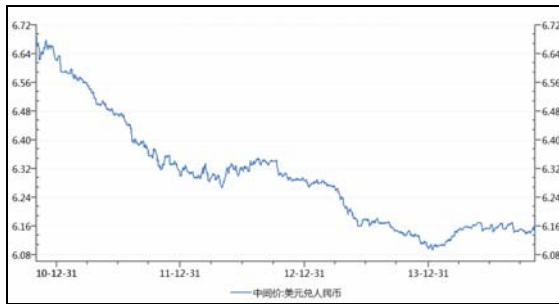
截至 2013 年 12 月 5 日，已有 22 个国家和地区对中国发起 94 起贸易救济调查，同比增 22%，其中反倾销 58 起，反补贴 3 起，“双反”15 起，保障措施 18 起，新发起的案件数量和涉及金额仍在高位运行。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

### 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。

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%，人民币汇率波动幅度再增一倍，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年以来人民币兑美元加速升值,中间价已经累计40次创新高,人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近3%。2014年以来,人民币出现短期贬值,截至2014年10月底,美元/人民币汇率报收6.1461,与2013年底相比,美元兑人民币升值0.81%。在美联储停止QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下,人民币双向波动性更加明显,外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

### 3. 行业政策

#### 财税和价格政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到,要着眼于搞活流通、扩大消费,优化结构,突出重点,积极发挥中央财政资金的促进作用,大力支持内贸关键领域、薄弱环节,提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策,进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税,重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

从国家未来发展政策来看,国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施,为国内贸易发展提供了不竭动力;工业化进程进一步加快,城镇化积极推进,对外开放进一步扩大,为国内贸易发展提供了更大空间;深化收入分配制度改革,健全社会保障体系,建立扩大消费需求的长效机制,有利于提高居民消费能力,改善消费预期,为国内贸易发展提供了市场潜

力;物联网、云计算等新一代信息技术的应用,将加快经营管理模式创新,推动流通向网络化、智能化方向发展,为国内贸易发展提供了有力支撑。

#### 出口退税政策多次调整

2008年下半年以来,为了降低国际金融危机的负面影响,中国连续7次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率(见表2),一定程度上增强了市场信心,缓解了出口紧张局面。2010年以来,国家为了促进产业结构调整、推进节能减排,于2010年7月15日起取消了六大类406种产品的出口退税,这是继2008年下半年中国重启上调出口退税率政策以来,国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的406个税号仅占海关税号总数的3%左右,2009年上述产品实现出口110亿美元,仅占当年出口总额的1%左右,预计不会造成出口的大幅下滑;同时有利于引导企业优化产品结构,提高出口产品质量和档次。

2012年以来,中国外贸增速受到一定程度的波动,特别是7月份后,出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012年9月12日,国务院出台了8项措施促进外贸稳定增长,倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表1 2008年以来中国的出口退税调整

| 时间        | 内容                                                                                                              |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2008.8.1  | 提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率                                                                                           |
| 2008.11.1 | 将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到14%                                                                                     |
| 2008.12.1 | 上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率,共涉及3770项商品,约占全部出口产品的27.9%;取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税,降低部分化肥出口关税并调整征税方式,对个别产品开征或提高出口关税。 |
| 2009.1.1  | 提高纺织品、服装的出口退税率                                                                                                  |
| 2009.2.1  | 提高纺织品、服装的出口退税率                                                                                                  |
| 2009.4.1  | 提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率                                                                                                |
| 2009.6.1  | 提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率,将罐头、果汁等深加工产品由13%提                                                                   |

|           |                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|           | 高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13% 提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5% 提高到 9%；<br>提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13% 提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11% 提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11% 分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。 |
| 2010.7.15 | 取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。                                                                                                                                                                                                          |
| 2011.5.1  | 将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。                                                                                                                                                                                                |
| 2012.7.1  | 新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。                                                                                   |

资料来源：海关总署

#### 4. 行业发展

内贸方面，“十二五”规划中明确提到，要引导新型消费方式，鼓励发展信用消费，支持商贸服务企业扩大信用销售规模；积极发展租赁消费，大力培育汽车租赁市场；积极发展电子商务、网络购物等消费业态。

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。

#### 5. 区域经济概况

公司地处江苏省张家港市。江苏省属于中国经济发达地区，根据中国社会科学院 2014 年发布的《中国省域竞争力蓝皮书》，在 2012 年全国各省、市、区经济综合竞争力排名中，江苏省位列第一，紧随连续两年位居第一的广东省之后。

根据江苏省统计局统计，2013 年江苏省实现生产总值 5.92 万亿元，比 2012 年增长 9.6%；江苏省消费品市场稳步增长，全年实现社会消费品零售总额 2.07 万亿元，比上年增长 13.4%。2013 年江苏省人均 GDP 为 74607 元，居全国各省区第三。江苏省是外贸大省，进出口总量连续多年居中国第二。据海关统计，江苏省 2013 年全年进出口规模达 5508.4 亿美元，较 2012 年增长 0.5%，占同期全国进出口总值的 13.2%。

公司所在的张家港市位于江苏省东南部，北滨长江，南近太湖，是沿海和长江两大经济开发带交汇处的新兴港口工业城市。1994 年以来，张家港经济实力始终位居全国县市前三甲。2012 年实现地区生产总值 2051 亿元，按常住人口计算，人均 GDP 为 16.44 万元；全市城镇居民人均可支配收入 3.97 万元，同比增长 13.0%；农村居民人均纯收入 1.95 万元，同比增长 12.8%。根据政府工作报告，2013 年全市预计实现地区生产总值 2145 亿元，同比增长 6%；公共财政预算收入 154.18 亿元，增长

3.1%；规模以上工业总产值 4930 亿元，增长 3.9%；进出口总额 322.4 亿美元；口岸货物吞吐量 2.6 亿吨，集装箱运量 170 万标箱。

总体看，江苏省和张家港市优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

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，张家港市人民政府为公司国有股持股单位及实际控制人。

##### 2. 企业规模及竞争力

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 2014 年 9 月底，公司拥有 12 家专业进出口公司，70 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。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“2013 中国企业 500 强”排名中，公司列第 338 位，并在“2013 中国服务企业 500 强”中列第 108 位。

在江苏省外贸企业中，公司自营出口额连续多年位居江苏省前三位。2013 年完成出口总额 26.97 亿美元，位居江苏省级外贸集团第二位。

##### 品牌优势

公司作为江苏省大型外贸集团之一，以专业的贸易服务和优异的外贸业绩在江苏省乃至全国外贸系统中树立了良好的形象和口

碑，具有良好的知名度，先后获得“全国外贸系统先进集体”、“全国对外经贸优秀企业”、“全国商务系统先进集体”、“全国外贸质量效益型先进企业特别奖”、“中国纺织服装进出口行业杰出贡献企业”、“江苏省先进集体”、“江苏省文明单位”等荣誉称号。公司注册了 45 个大类的“国泰”和“帝翼”商标，其中“帝翼/HIGH WINGED”商标入选“江苏出口名牌”（2009-2010），为江苏省重点培养和发展的出口品牌，主要面向国外销售；公司纱线品牌“飞韵/MOON FLYING”、服装品牌“苏韵/ASIANCHARM”、玩具品牌“亲泰尔/GENTEL TREASURES”、机械品牌“HISEN”在国际市场具有一定的知名度，公司目前正在全面推进品牌化战略。

##### 营销渠道优势

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。

##### 货源基地优势

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 70 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。

##### 3. 人员素质

公司目前高管人员 9 人，包括总裁 1 人，党委副书记 1 名，副总裁 7 人。公司高管均在公司工作多年，对公司整体情况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

公司董事长张子燕先生，1964 年生人，大专学历，高级经济师、高级国际商务师，历任

江苏国泰国际集团丝绸进出口有限公司总经理、董事长，公司副总裁，2004年5月至2011年11月任公司总裁、党委副书记，2011年11月至今任公司董事长、党委书记，曾获“苏州市商务系统先进个人”、“张家港市十大杰出青年”、“张家港市优秀党员”、“张家港市劳动模范”等荣誉称号。

公司总裁陈晓东先生，1972年生人，本科学历，高级经济师，曾任公司副总裁、常务副总裁，2011年11月至今，任公司总裁、党委副书记，曾获“苏州市2003年度开放型经济工作先进个人”及“2003-2005年度张家港市劳动模范”。

截至2013年底，公司合并范围在职职工15126人。按年龄划分，30岁以下、30~50岁和50岁以上的人员分别占28.27%、52.97%和18.76%，公司以中青年员工为主；按学历划分，初中及以下学历的人员占7.07%，高中及中专学历的人员占45.34%，大专学历的人员占21.41%，本科及以上学历的占26.18%；按岗位划分，销售人员、生产人员和管理人员分别占27.86%、63.82%和8.32%。总体看，公司员工以中青年员工为主，人员构成符合公司工贸一体化的经营需求。

综合来看，公司高级管理人员综合素质较高，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。公司员工年龄结构合理，整体文化素质能够满足公司目前发展需要。

## 五、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，经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股持有单位。根据公司《章程》，公司不设股东会，由张家港国有资产管理办公室行使股东职权。公司设董事会，由董事会对出资人和履行

出资人职责的机构负责。目前公司董事会由11名董事组成，设董事长1人；职工代表董事1人，由公司职工代表大会选举任免，其他董事由股东任免。公司监事会由9人组成，设监事会主席1名；其中1/3为职工代表监事，由公司职工代表大会选举任免，其他监事由股东任免。

公司目前设总裁1名，副总裁7名。公司总裁由董事会聘任并对董事会负责。公司本部设董事长办公室、行政人事部、资产财务部、贸易发展部、风控审计部、结算中心和信息中心等7个职能部门。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

### 2. 管理水平

公司根据经营的实际需要，不断完善符合自身经营特点的管理体系，加大内部监督管理的力度，建立了比较完善的内部管理制度。

人力资源方面，公司始终坚持人才是企业第一资本的人事管理理念和以感情留人，以事业留人、以待遇留人的人才管理策略，先后制定了《江苏国泰国际集团劳动合同制实施办法》、《上岗合同管理办法》、《江苏国泰国际集团员工工资管理方案》和《江苏国泰国际集团人事考评制度》等文件。公司通过企业文化、各种激励机制吸引、留住优秀人才，同时实施末位淘汰制，创造一种公平、公开、公正的人才竞争氛围。

资产管理方面，公司实行以产权为纽带的母子公司体制，公司作为子公司的出资人享有资产收益、重大问题决策和选择管理者的权利，对由子公司经营的国有资产实行监督和管理，建立资产经营责任制度。子公司作为独立法人，享有企业法人财产权，独立承担民事责任，自主经营，自负盈亏，对母公司和其他股东投入的资本承担责任。公司的国有资产实际占用和经营由三部分组成：一部分留在母公

司，由母公司直接经营；一部分作为母公司对子公司的投资，形成子公司的实收资本和法人财产，由子公司经营；一部分作为母公司对子公司的借贷，形成子公司的负债和法人财产，由子公司经营。

财务管理方面，公司制订了集团统一的财务会计控制系统，制订了集团内部审计制度、出口退税管理制度、现金管理制度、财务人员委派制度、贷款担保制度等一系列的规则制度，子公司无对外担保权力，有效降低了公司的财务风险。

投资管理方面，公司注重对集团及下属公司在境内外的项目投资和融资管理。对于投资项目审批权限，投资的立项及审批程序，投资项目的日常管理以及投资项目的评估、增减投资和终止都有明确规定。其中，投资 3000 万元以上项目需报江苏省政府审批；50 万元以上、3000 万元以下项目由集团董事会批准；50 万元以下项目也需由集团总裁办公会议批准，集团对下属公司的投资管理有较强的控制力。

子公司管理方面，公司根据企业实际情况和内在发展要求，对集团下属各子公司进行了改制、改组和改造，公司下属各专业子公司已由国有独资改造成混合所有制有限公司。公司实行统分结合、分层管理、分级负责的集团化运作架构。公司通过对子公司派出董事、监事和财务经理，履行对子公司经营、业务和财务状况的监督，对下属公司控制能力强。

总体看，公司建立了适合行业发展的管理体系，内部管控力度大，管理水平较高。

## 六、经营分析

### 1. 经营现状

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，已形成进出口贸易业务为主、多元拓展的

经营格局。2011~2013年，公司收入规模快速扩大，2012年主要受益于进出口贸易量的增长；2013年实现营业收入283.79亿元，同比增长42.68%，主要是2013年新纳入财务报表合并范围的子公司的收入并表所致，若排除此因素的影响，2013年公司营业收入增速约为25%。

2013年，公司进出口业务收入合计253.78亿元，同比增长38.19%，占营业收入的比重维持在90%左右；其中出口收入202.97亿元，占进出口板块营业收入的79.98%。随着原材料价格和劳动力成本上升，近年来进出口贸易板块毛利率逐年下降，2013年为6.71%，同比下滑2.01个百分点。

公司宾馆旅游业收入较稳定，但2013年，在政府抑制“三公消费”等因素的影响下，出现同比下滑45.45%，在营业收入中的占比降至0.72%。同时，由于南园宾馆控制成本见效，宾馆旅游业务毛利率较2012年提升19.43个百分点，达到60.29%。

公司化工板块主要是江苏国泰股份下属控股子公司张家港市国泰华荣化工新材料有限公司（以下简称“华荣公司”）从事的锂离子电池电解液和有机硅的生产及销售业务，2013年实现营业收入4.57亿元，同比下降3.38%，占营业收入的比重继续下滑至1.61%。化工板块毛利率近年呈持续上升趋势，2013年同比提升7.36个百分点至40.92%，主要是原材料价格下降所致。

公司其他业务主要包括下属子公司江苏国泰新点软件有限公司（原江苏国泰国际集团新技术有限公司，以下简称“新点软件公司”）从事的IT软件业务、部分子公司从事的内贸业务、全资子公司张家港市国泰农村小额贷款有限公司从事的贷款业务以及房地产业务等。2013年其他业务实现营业收入23.40亿元，同比大幅增长223.20%，占营业收入比重为8.25%，主要是当期房地产收入确认集中，当年实现收入6.69亿元，另外玩具、软件和汽车销售额分别有所增加。由于加工成本上升，其他业务整

体毛利率下滑19.98个百分点至16.41%。

2013年，由于原材料价格和劳动力成本上升，同时公司为规避风险针对个别商品进行贸

易结构调整，公司整体毛利率较2012年下滑2.46个百分点至8.45%。

表2 2011年~2014年1~9月公司营业收入构成情况（亿元、%）

| 项目    | 2011年  |        |       | 2012年  |        |       | 2013年  |        |       | 2014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   |
| 进出口贸易 | 152.37 | 88.90  | 8.88  | 183.64 | 92.12  | 8.72  | 253.78 | 89.42  | 6.71  | 265.89    | 94.16  | 6.64  |
| 宾馆旅游业 | 3.72   | 2.17   | 31.17 | 3.74   | 1.88   | 40.86 | 2.04   | 0.72   | 60.29 | 2.34      | 0.83   | 45.10 |
| 化工    | 4.65   | 2.71   | 30.38 | 4.73   | 2.37   | 33.56 | 4.57   | 1.61   | 40.92 | 3.45      | 1.22   | 39.66 |
| 其他    | 10.66  | 6.22   | 4.53  | 7.24   | 3.63   | 36.39 | 23.40  | 8.25   | 16.41 | 10.70     | 3.79   | 14.86 |
| 合计    | 171.40 | 100.00 | 9.67  | 199.35 | 100.00 | 10.91 | 283.79 | 100.00 | 8.45  | 282.38    | 100.00 | 7.67  |

资料来源：公司提供

2014年1~9月，公司实现营业收入282.38亿元，同比增长23.86%，占2013年全年的99.50%，增长主要来自进出口贸易量的增加。由于当期房地产业务无收入确认，进出口贸易收入占公司营业收入比重升至94.16%。2014年以来餐饮业务量的大幅增加带动宾馆旅游业收入增长，1~9月公司毛利率为45.10%，较上年全年水平略有下降，主要由于三季度成本核算包括客房发生的费用，因而与上年底经审计的毛利率相比较低。此外进出口贸易和化工等业务毛利率均有小幅下降，导致当期综合毛利率较2013年全年水平偏低，为7.67%。

### （1）进出口业务

表3 公司进出口业务主要子公司 2013年财务情况  
（单位：万元）

| 子公司简称 | 总资产    | 净资产    | 营业收入    | 净利润   |
|-------|--------|--------|---------|-------|
| 国泰股份  | 216260 | 135721 | 560753  | 16918 |
| 国泰力天  | 172564 | 21597  | 376234  | 6262  |
| 国泰亿达  | 68299  | 15011  | 206073  | 1935  |
| 国泰华盛  | 77807  | 24954  | 449580  | 6466  |
| 国泰华泰  | 209563 | 17126  | 202912  | 3926  |
| 国泰国华  | 70470  | 17726  | 311252  | 5119  |
| 国泰华昇  | 94772  | 15651  | 28771   | 1304  |
| 合计    | 909735 | 247786 | 2135575 | 41930 |

资料来源：公司提供

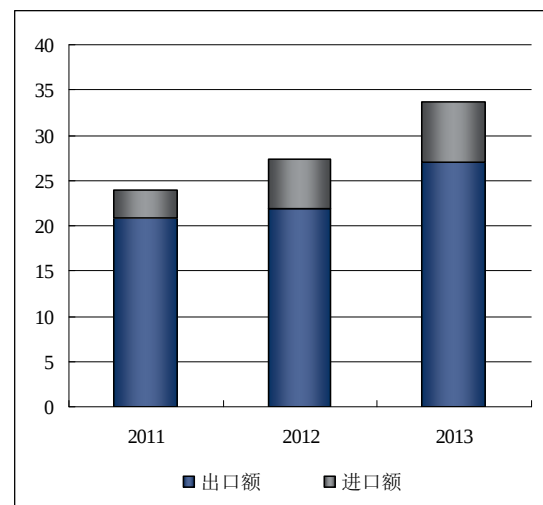
注：其中国泰华盛和国泰华昇营业收入为营业总收入，其余子公司营业收入为主营业务收入。

公司从事进出口业务的主要子公司包括江苏国泰国际集团国贸股份有限公司、江苏国泰力天实业有限公司、江苏国泰国际集团华盛进出口有限公司、江苏国泰亿达实业有限公

司、江苏国泰国际集团华泰进出口有限公司、江苏国泰国际集团华昇有限公司和江苏国泰国华实业有限公司等，上述7家主要子公司2013年进出口额合计占公司进出口总额的83.01%。

2012年，在欧债危机以及全球经济发展不确定性加大的宏观环境下，公司进出口业务增速放缓；2013年随着欧美市场的逐步复苏和亚洲市场的不断开拓，公司实现进出口总额33.72亿美元，同比增长23.52%，其中出口总额26.97亿美元，占进出口总额的79.98%，同比增长22.87%，增幅较2012年有所扩大；进口总额6.75亿美元，同比增长25.46%，增速有所回落。

图4 2011年~2013年公司进出口总额  
（单位：万美元）



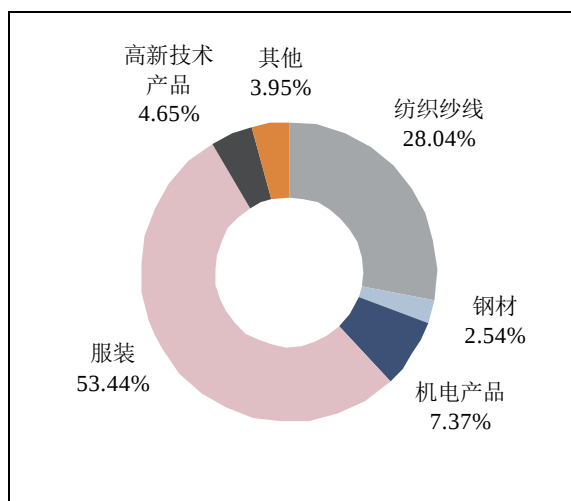
资料来源：公司提供

公司进出口贸易以出口业务为主，2011~2013年，公司出口额连续增长，占进出口总额的比重均超过78%，出口额蝉联位居江苏省级外贸集团第二位。受金融危机以及欧债危机影响，公司出口同比增速有所波动，三年分别为20.50%、5.17%和22.87%。

### 出口业务

公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线及面料）为主。2013年，公司出口业务产品结构较2012年有所变动。2013年，公司完成纺织服装类产品出口21.97亿美元，占全部出口额的比重为81.48%，较2012年回升4.16个百分点。根据中国纺织品进出口商会统计，2013年公司下属专业子公司中有4家在全国纺织品服装出口企业中位列前50名，其中江苏国泰国际集团国贸股份有限公司位列第12位。目前，机电等产品的需求继续保持上升势头，公司2013年机电出口1.99亿元，较2012年增长73.04%，占出口总额的比重由2012年的5.23%升至7.37%。

图5 2013年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

2014年1~9月，公司实现进出口总额27.99亿美元，同比增长13.14%，增速同比下降8.19个百分点。出口方面，随着国际经济环境有所改善，公司出口贸易业务向好，实现出口额23.12亿美元，同比增长10.83%，占进出口总额的82.60%，占比同比变动不大；由于铜

和铜材料、棉花等商品进口增长，公司实现进口额4.86亿美元，同比增长25.52%，占进出口总额的17.40%。

近年来，为保证产品质量，稳定客户群体，公司逐步转型为工贸一体化经营模式，拥有70多家生产企业，形成了服装工业园、科技工业园等特色园区。公司下属专业进出口公司均有自己的实体工厂，从国外接受订单，安排生产再出口。公司产业链的不断延伸，为公司保持行业内较高的盈利水平提供了保障。公司进出口业务以自营为主，其中出口业务全部为自营，进口业务中自营占85%，代理占15%。

从出口市场结构来看，公司出口市场以亚洲、美洲和欧洲为主，2013年分别占总出口的46.0%、31.7%、20.2%；非洲和大洋洲地区出口较少。2013年，公司累计出口至120个国家和地区，其中超5000万美元的国家地区有13个，亚洲市场2013年出口12.41亿美元，同比增长19.48%，仍为公司出口第一大市场。

表4 公司主要出口市场分布情况(单位: 万美元、%)

| 地区  | 2011年  |       | 2012年  |       | 2013年  |       |
|-----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|     | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    |
| 亚洲  | 112347 | 53.8  | 103838 | 47.3  | 124065 | 46.0  |
| 美洲  | 51788  | 24.8  | 67242  | 30.6  | 85580  | 31.7  |
| 欧洲  | 41462  | 19.9  | 44213  | 20.2  | 54334  | 20.2  |
| 非洲  | 2317   | 1.1   | 2780   | 1.3   | 3640   | 1.4   |
| 大洋洲 | 799    | 0.4   | 1377   | 0.6   | 2083   | 0.8   |
| 合计  | 208713 | 100.0 | 219450 | 100.0 | 269702 | 100.0 |

资料来源：公司提供

从贸易方式看，公司2013年一般贸易出口23.57亿美元，同比增长21.4%；加工贸易累计出口3.40亿美元，同比增长34.9%，其中进料加工贸易出口3.25亿美元，同比增长34.30%；来料加工贸易出口1458万美元，同比增长38.20%。总体看，公司出口以一般贸易为主，2013年一般贸易出口增速有所提升，加工贸易扭降为升且增速较高，占全部出口的比重为12.6%，较2012年提高1.1个百分点。

2014年1~9月，公司出口总额23.12亿美元，服装和纺织纱线出口分别占出口总额的56.06%和23.77%，仍是公司最重要的出口产

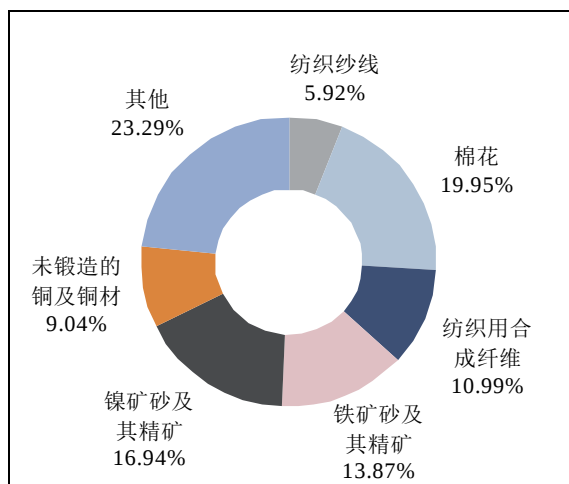
品；公司各大出口市场中，亚洲仍是第一出口地区，但占比进一步下降，占总出口的 43.81%，美洲和欧洲出口占较 2013 年略有上升，分别为 31.59% 和 22.66%。

### 进口业务

2013 年，公司累计进口 6.75 亿美元，同比增长 25.3%，其中一般贸易进口 4.88 亿美元，同比增长 14.7%，加工贸易进口 1.11 亿美元，同比增长 13.6%。

公司进口以农产品、棉花、镍矿砂及其精矿、纺织用合成纤维、未锻造的铜及铜材等大宗商品为主。2013 年，公司进口产品结构有所变动，铁矿砂及其精矿贸易额大幅增长，而棉花贸易额占比有所下降。

图6 2013年公司进口产品构成情况



资料来源：公司提供

从进口市场结构来看，公司进口产品主要来自于亚洲。2013年，进口占比前三的地区为亚洲、拉丁美洲和大洋洲，合计进口5.87亿美元，占进口总额的87.0%；大洋洲进口总额增速大幅提升，同比增长199.70%至6078万美元；亚洲、拉丁美洲和非洲进口增速有所下滑，同比分别增长17.40%、73.80%、9.74%；北美洲、欧洲进口同比分别下滑35.45%、26.63%，主要是由于欧美市场受经济危机影响。

表5 公司进口市场分布情况（单位：万美元、%）

| 市场   | 2011 年 |       | 2012 年 |       | 2013 年 |       |
|------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|      | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    |
| 亚洲   | 17676  | 58.5  | 33296  | 61.8  | 39089  | 57.9  |
| 拉丁美洲 | 1963   | 6.5   | 7781   | 14.5  | 13523  | 20.0  |
| 北美洲  | 3934   | 13.0  | 4680   | 8.7   | 3021   | 4.5   |
| 非洲   | 2705   | 8.9   | 3633   | 6.7   | 3987   | 5.9   |
| 欧洲   | 1923   | 6.4   | 2418   | 4.5   | 1774   | 2.6   |
| 大洋洲  | 2023   | 6.7   | 2028   | 3.8   | 6078   | 9.0   |
| 合计   | 30224  | 100.0 | 53836  | 100.0 | 67472  | 100.0 |

资料来源：公司提供

2014年1~9月，公司实现进口4.86亿美元；农产品依旧为占比最高的商品，进口额占比为 25.09%，进口额同比变动不大；棉花为季节性商品，每年一、四季度是旺季，因此前三季度进口占比较 2013 年全年水平暂有下降，为 15.86%，但进口金额同比增长4.48%；铜和铜材料进口额同比大幅增长31.51%，进口额占比 12.18%，已超过纺织纤维类的进口额。从进口市场来看，亚洲、非洲和欧洲地区的占比较 2013 年有所提升，分别为 59.89% 和 8.03% 和 7.76%；美洲的进口额占比下降至 17.95%，但仍为第二大市场。

总体看，受欧债危机影响，贸易行业整体增速放缓，公司通过加大进口规模并不断延伸出口产业链，缓冲外围环境变化对公司进出口贸易规模的影响，并不断开拓亚洲新兴市场和客户，进出口规模保持了增长。

### (2) 化工新材料业务

公司三级子公司（公司间接持股26.63%）华荣公司是一家主要从事锂离子电池电解液和有机硅的生产、销售的国家重点高新技术企业，承担多项包括国家863、国家火炬等在内的国家级项目。与国内大部分电解液厂商生产低端产品不同，华荣公司产品定位高端，并可根据客户的个性化需求在较短时间内开发出符合要求的产品，定制产品达400余种。华荣公司电解液产销量在国内位居首位，在国际中高端市场中，华荣公司是仅次于日本宇部兴产和韩国三星的锂离子电池电解液供应商，产销量排名前三位（日本信息技术综合研究所统计）。公司主要客户包括索尼、三星、松下、

LG等跨国企业，出口量占总销量比重超50%；公司还是万象电动车电解液的主要供应商，国内市场占有率近30%。

2013年华荣公司实现营业收入45790万元，同比下滑3.41%；实现净利润10702万元，同比增长16.28%。2014年1~9月，华荣公司实现营业收入36300万元；实现净利润8407万元。

由于国内电解液需求增长较快，为适应市场需求，华荣公司于2008年展开了锂离子电池电解液产能扩建，现拥有锂离子电池电解液年产能10000吨、硅烷偶联剂年产能5000吨，锂离子电池电解液产能目前居国内首位。

华荣公司目前电解液产能利用率约50%，新增产能尚未完全释放。但随着新能源汽车的推广以及电动自行车对锂离子电池的大范围采用，锂离子电池电解液将大幅增长，公司产能将逐步释放。

### （3）IT 软件业

公司下属的新点软件公司是省级高新技术企业，成立于1998年10月，专门从事计算机软件的开发、计算机系统集成及建筑智能化工程的设计施工。新点软件公司定位专门为政府信息化提供服务，专注于电子政务软件业务和建筑软件业务，累计承接超过了1700多个电子政务应用软件项目，有5400多家政府部门、117000多个建筑企业正在使用其开发的软件，用户涵盖省厅、地市、县区等各级部委办局。公司目前拥有138个软件著作权、50个软件产品登记证。2013年新点软件累计签约新增青海省的全部省级电子招标投标合同，并实现了与个别省份的部分地级市签约，至此，新点软件签约省份达到20多个，确立公司在国内招投标行业信息化的领先地位，并参与了《国家发改委电子招标投标办法》等多个国家标准和规范的制定。

新点软件公司在北京、上海、沈阳、合肥、南宁、南昌等地建立了分公司，在国内主要大中城市设有办事机构，在张家港和南京设有研发中心，在苏州设有资源中心。2013年新点软

件公司实现销售收入为1.91亿元，同比增长48.06%，实现利润总额4338万元，同比大幅增长112.44%，已进入了规模化发展的良性通道。2013年以来，新点软件公司逐步进行经营形势调整，大力拓展销售渠道，投资搭建招投标平台，着重培训和招聘尖端人才，因此整体毛利率略有下滑。

### （4）宾馆旅游业

公司拥有张家港国贸酒店、苏州南园宾馆两家五星级宾馆。2013年公司宾馆旅游业实现收入2.04亿元，同比下滑45.45%，主要系政府抑制“三公消费”等因素影响所致；全年实现毛利润1.23亿元，毛利率60.29%，较上年提升19.43个百分点，主要系南园宾馆原材料采购方面成本下降所致；但由于宾馆作为苏州市区唯一一家园林别墅式国宾馆，维护费用高，受城市规划限制导致客房数量仅为235间，因此净利润为负。国贸酒店为五星级酒店，建筑面积6.5万平方米，2013年客房平均出租率为73.81%，同比有所下滑。为应对不利因素，公司在保证服务质量的情况下将餐饮价位平民化，实现餐饮业务量大幅增加，在一定程度上避免了收入过度下滑。2014年1~9月公司宾馆旅游业实现收入2.34亿元，毛利率降至45.10%，主要由于三季度成本核算包括客房发生的费用（审计报告中计入费用科目），因而与上年底经审计的毛利率相比较低。

### （5）多元化投资

公司在稳定发展进出口贸易的同时，积极进行多元化投资，为公司贡献了稳定的投资收益。截至2013年底，公司直接或间接投资的企业共97家，2013年为公司贡献投资收益共计11334万元。

公司投资张家港市农村商业银行（以下简称“农商行”）43695.10万元，持股4862.62万股，占其总股本的8.97%（为农商行的第二大股东）。截至2013年底，农商行资产总额725.05亿元，较2012年底增长1.43%；存款余额、贷款总额分别为513.11亿元、362.09亿元；2013

年，农商行实现净利润10.46亿元，同比增长2.95%，公司自农商行获得投资收益共计4741万元。目前农商行已顺利通过上市辅导，正在积极推进上市工作。

公司投资苏州银行股份有限公司（由东吴农村商业银行改制而成的股份制商业银行，以下简称“苏州银行”，已于2010年9月正式挂牌开业）36000万元，占其总股本的2.33%。截至2013年底，苏州银行资产总额达1609.88亿元，存款余额、贷款总额分别为930.85亿元和501.37亿元；2013年，苏州银行实现净利润15.56亿元，公司获得投资收益1400万元。目前苏州银行上市工作正在筹备中。

公司投资朗诗集团股份有限公司（以下简称“朗诗集团”）6962.07万元，持股比例17.92%，该公司是一家从事绿色科技地产及相关产业的专业性房地产开发公司。朗诗集团较早的立足于科技地产这一细分市场，通过应用科技手段，实现节能、环保、健康、舒适、安全、经济等住宅功能，提升住宅产品的人性化指标，从而在绿色环保地产这一细分市场拥有较强的竞争优势。截至2013年底，朗诗集团资产总计228.04亿元，实现营业收入80.31亿元，利润总额4.78亿元，利润下滑主要系2013年房地产行业景气度影响所致。2013年为公司贡献投资收益1500万元。

2011年，公司投资成立张家港市国泰农村小额贷款有限公司（以下简称“国泰小额贷款公司”），遵循江苏省人民政府金融工作办公室文件《关于调整明确小额贷款公司部分监管政策的通知》（苏金融办发[2013]80号）及《关于调整完善农村小额贷款公司部分监管政策的通知》（苏金融办发[2013]102号），注重风险控制，控制放款节奏、规模和门槛，2013年小额贷款标准上限统一调至300万元，单户贷款余额不超过公司资本净额的3%，严格规范各类担保业务。在风险控制方面，公司审核申请人的个人或企业征信情况和工商档案记录，个人贷款需要夫妻双方签字并有企业担保，不触

及风险较大的行业。贷款期限均在1年以内，其中近20%的为6个月以内，借款人需预交1个月的利息作为保证金。目前国泰小额贷款公司只在张家港市范围内发放贷款。2013年，国泰小额贷款公司共发放贷款243笔，累计贷款额6.80亿元，平均贷款余额4.14亿元。实现利息收入5818万元，实现账面净利润33.14万元。2013年，在监管趋严的政策背景下，国泰小额贷款公司严格化其风险控制机制，致使累计贷款额有所下降；2013年利润的下滑主要是提取坏账准备金较多所致。截至2013年底，公司逾期贷款及呆滞贷款合计1.60亿元，为国泰小额贷款公司发放贷款产生，占公司贷款总额的39.83%，占比较高；截至2013年底，计提贷款损失准备1.02亿元，计提较为充分。公司的逾期贷款及呆滞贷款主要为2011~2012年对钢贸企业发放的贷款，考虑到近年来钢材贸易市场景气度较低，公司逾期贷款及呆滞贷款坏账风险较高，但体量较小，联合资信将对其后续损失准备情况进行关注。

2013年，公司及子公司合计投资3.00亿元资本金成立江苏国泰财务有限公司（以下简称“财务公司”），目前存款规模约10亿元，主营业务包括进出口保函、对集团内部办理票据承兑与贴现、同业资金存放等，内部制定了66项内控、监督与管理制度加强全面风险管理。2013年，财务公司资产总额4.69亿元，净资产3.00亿元；2013年实现营业收入476.68万元（主要为利息净收入），利润总额7.72万元。

总体看，公司进出口主业突出，近年来逐步转型为工贸一体化经营模式，拥有70多家生产企业，形成了服装工业园、科技工业园等特色园区。在全球经济下滑的环境下，公司通过优化进出口结构并调整商品和市场结构，保持了公司业务规模的增长，公司出口业务增速回稳，进口增幅扩大。公司在积极发展进出口主业的同时，也适度进行多元化投资，取得了较好的投资收益，且多个投资项目正在筹备上市工作，未来升值潜力较大。

## （6）房地产

2012年，公司进军房地产板块，目前主要经营子公司为江苏国泰国际集团华昇实业有限公司和张家港市华通投资开发有限公司（以下简称“华通投资”），2013年国泰新世纪广场和国泰东方广场项目陆续竣工并完成全部销售，当年确认收入6.69亿元；2014年以来公司尚无其他项目交房，因此无房地产收入，同时无新增预收房款。目前公司在建项目包括国泰金融广场项目、国泰国际贸易中心和保税区国际大厦，此外无土地储备。

国泰金融广场项目系公司合并范围100%持股项目，建设内容为两栋25层及一栋10层的高档写字楼，总投资额为7.50亿元，资金来源为自筹4.50亿元、贷款3.00亿元。截至2014年9月底项目已完成投资5.60亿元（其中3.60亿元计入在建工程、0.61亿元土地出让金计入无形资产，剩余投资主要记入当期费用），尚余投资1.90亿元，项目预计2015年2月完工，除去自用和出租用物业外，供出售部分预计可回收效益3.15亿元。

保税区国际大厦项目占地面积26670平方米，总建筑面积84792平方米，其中地上建筑面积71528平方米，主要包括南侧办公主楼、西侧开敞展示楼和北侧配套用房三大部分，主要分布情况是：南侧主楼共25层，1-2层为裙楼，为对外招租的商铺、银行网点和公共休闲区域，3-25层为办公区域；项目西侧四层建筑主要用作各类高档进口商品的集中、开敞式展示区域，可租可售；项目北侧为配套的公共服务区，地面停车场为公用区域，地下停车场可租可售。项目承建方为华通投资，华通投资和江苏进口商品集采分销中心有限公司（公司持股50%，保税区管委会持股50%）分别对项目投资50%，因而公司合并范围对该项目持股75%。项目计划总投资额4亿元，其中自筹1.5亿元、贷款2.5亿元，截至2014年9月底已投资0.94亿元（其中约0.24亿元计入在建工程，0.67亿元土地出让金计入存货，剩余投资主要

计入当期费用）。项目于2013年7月正式启动，目前奠基的基础工作刚刚完成，钢筋水泥的基础垫层正在进行，计划于2015年9月完工交付使用。除去自用和出租用物业外，供出售部分预计可回收效益2.30亿元。

苏州工业园区国泰万润投资发展有限公司（公司持股50%，苏州工业园区地产经营管理公司持股50%，因通过董事会对其具有实际控制权而纳入公司合并范围）于2013年初获得苏州工业园区商业金融用地土地储备，用于国泰国际贸易中心项目建设，总占地面积为9995.81平方米，总建筑面积为55670平方米，项目建筑建成后，全部裙房物业主要面向金融企业或租或售。项目投资总额4.2亿元，建设资金来源为自筹，包括土地成本、建设投资及资本化的利息和费用；项目资本金1.5亿元，用于支付建设期利息、土地款等前期费用，资本金来源为项目公司苏州工业园区国泰万润投资发展有限公司的注册资本；除资本金外，将申请银行贷款解决。截至2014年9月底，项目已投资1.60亿元（其中1.14亿元土地出让金计入存货，其余投资系2014年发生，尚未在公司合并范围三季度财务报表中，将于年底审计后在合并报表中体现），尚余投资2.60亿元，项目计划于2016年6月竣工交付。

表6 公司在建房地产项目情况  
(单位：万平方米、亿元)

| 项目名称     | 建筑面积  | 总投资额  | 2014年9月底已投资额 | 预计完工时间 |
|----------|-------|-------|--------------|--------|
| 国泰金融广场   | 15.46 | 7.50  | 5.60         | 2015.2 |
| 保税区国际大厦  | 8.48  | 4.00  | 0.94         | 2015.9 |
| 国泰国际贸易中心 | 5.57  | 4.20  | 1.60         | 2016.6 |
| 合计       | 29.51 | 15.70 | 8.14         | --     |

资料来源：公司提供

注：表中数据为项目整体投资情况；其中保税区国际大厦项目公司合并范围持股75%，国泰国际贸易中心项目公司合并范围持股50%。

总体看，公司在建房地产项目进展良好，尚余投资金额规模不大。考虑到公司经营活动获现水平有所波动，可能由此产生一定的融资

需求。

## 2. 经营效率

2011~2013年，公司总资产周转次数不断增加，存货周转次数和销售债权周转率小幅波动，2013年分别为2.24次、13.57次和13.55次，整体呈提高趋势。总体看，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

## 3. 未来发展

在未来发展方向方面，围绕公司综合发展的战略目标要求，公司在扩大外贸经营的同时，将不断加快实业化、多元化发展步伐，主要发展措施包括：①坚持做大做强纺织服装的自营进出口业务，逐步延伸产业链，以增强公司的盈利能力以及风险抵御能力。②扩大进口，从战略的高度重视进口工作，公司于2012年7月成立了第一家专业进口公司，进口占比有望进一步提高。③逐步开展国内贸易，加强渠道建设，并着手建立自己的终端消费品品牌。④增强忧患意识，进一步加强防范汇率风险，积极应对贸易摩擦，公司每年与中国出口信用保险公司进行签订全面合作备忘录，公司下属主要的专业外贸公司均已投保出口信用保险，投保覆盖率接近70%；同时加快产业结构优化升级和产品多元化步伐。

## 七、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2012年财务报表已经张家港扬子江会计师事务所有限公司审计，2013年财务报表已经立信会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2013年审计报告对期初余额或金额作出调整，以下分析仍以2012年审计报告期末余额或金额为主。公司2014年三季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2012年公司新增投资合并子公司5家，注销清算子公司1家；2013年新增合并子公司24家（大部分为

会计师事务所认定范围不同所致），包括江苏国泰财务有限公司、江苏国泰汉帛贸易有限公司、江苏国泰国际集团恒立进出口有限公司等，大部分为贸易类子公司及其配套制造类子公司，注销清算子公司1家（江苏国泰国际集团华隆进出口贸易有限公司，以下简称“华隆进出口”），由于控制权改变不再纳入合并范围的子公司2家。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营有一定影响，跟踪期内数据可比性一般。

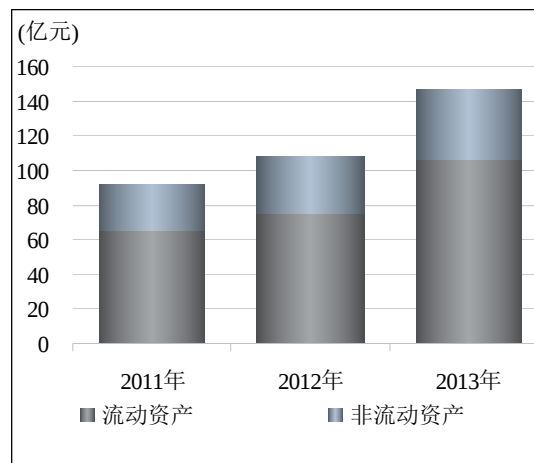
截至2013年底，公司（合并）资产总额146.46亿元，所有者权益合计45.10亿元（其中少数股东权益29.36亿元）；2013年，公司实现营业总收入284.42亿元，利润总额6.84亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额149.33亿元，所有者权益合计48.08亿元（其中少数股东权益29.67亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入282.38亿元，利润总额5.58亿元。

### 2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额年均增长26.25%，资产结构变化不大。截至2013年底，公司资产总额146.46亿元，较上年增长36.27%，其中流动资产占72.49%，非流动资产占27.51%。

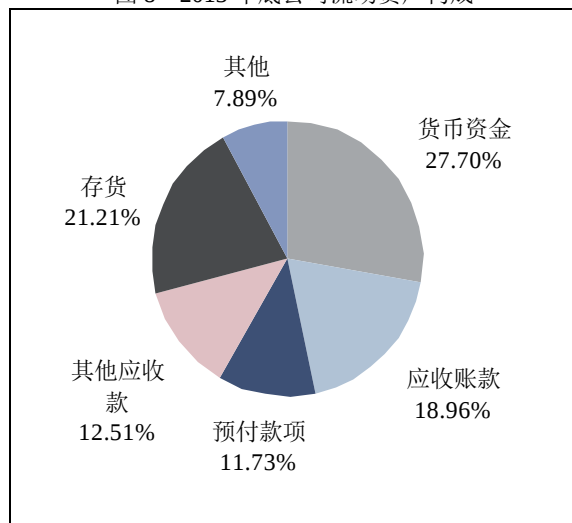
图7 公司2011~2013年底资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司流动资产年均增长 27.37%，主要来流动负债的增加。截至 2013 年底，公司流动资产 106.16 亿元，较上年增长 40.64%；其构成以货币资金（占 27.70%）、应收账款（占 18.96%）和存货（占 21.21%）为主。

图 8 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金持续增长；截至 2013 年底，公司货币资金 29.41 亿元，较上年增长 36.69%，主要为银行存款（占 67.08%）和其他货币资金（占 32.77%），其中受限制的货币资金包括银行承兑汇票保证金、信用证保证金等，合计 7.48 亿元，占货币资金比重为 25.43%。公司货币资金较充足。

2011~2013 年，随着进出口贸易额的增长，公司应收账款余额持续增加，年复合增长 29.19%；截至 2013 年底，公司应收账款净额为 20.13 亿元，主要为进出口贸易应收货款。公司应收账款前五名客户的账款合计占 19.34%，集中度较低；应收账款账龄在 1 年以内的占 94.48%，账龄短。2013 年底公司对应收账款提取 0.72 亿元坏账准备，计提比例为 3.58%。

2011~2013 年，公司预付款项有所波动，截至 2013 年底为 12.45 亿元，同比增长 33.10%，其中前五名合计占 25.54%，集中度

较低；账龄在 1 年以内的占 94.77%，主要是预付供货商货款。

截至 2013 年底，公司贷款余额为 2.99 亿元，同比下降 21.99%，均为国泰小额贷款公司发放贷款；其中逾期贷款及呆滞贷款合计 1.60 亿元，占公司贷款总额的 39.83%，占比较高，主要为 2011~2012 年国泰小额贷款公司（于 2011 年成立，2012 年起纳入公司合并范围）对钢贸企业发放的贷款，考虑到近年来钢材贸易市场景气度较低，坏账风险较高；当期贷款损失准备 1.02 亿元，计提较为充分。

2011~2013 年，公司其他应收款逐年增长，年复合增长 108.89%；截至 2013 年底，公司其他应收款余额 13.28 亿元，同比大幅增长 192.35%，由于 2013 年公司财务报表合并范围变化较大，2013 年审计报告中其他应收款年初余额较 2012 年审计报告中年末余额上调 10.36 亿元。2013 年公司其他应收款主要是出口退税以及关联公司的往来款，前五名客户的账款合计占 77.20%，集中度较高；其中账龄在 1 年以内的占 76.39%，账龄较短。2013 年底公司对其他应收款提取 1.09 亿元坏账准备，计提比例 8.21%。

2011~2013 年，公司存货年均复合增长 29.67%。截至 2013 年底，公司存货净额 22.52 亿元，同比增长 42.77%；公司存货账面余额为 22.63 亿元，主要为库存商品（占 66.28%）和原材料（占 19.48%），库存贸易商品占比高；房地产开发成本合计 1.81 亿元，为保税区国际大厦开发成本 0.67 亿元及国泰国际贸易中心开发成本 1.14 亿元。2013 年，公司计提存货跌价准备 712.46 万元，期末余额 1085.61 万元。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 2.53 亿元，主要为委托贷款 1.00 亿元和委托投资、理财产品等。

2011~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 23.44%，主要来自可供出售金融资产、固定资产的增加。截至 2013 年底，公司非流动资产 40.29 亿元，构成以长期股权投资（占

30.08%)和固定资产(占34.29%)为主。

截至2013年底,公司可供出售金融资产4.69亿元,主要为子公司江苏国泰力天实业有限公司持有的朗诗青绿基金1.00亿元、江苏国泰华鼎投资有限公司持有的熊猫电子股份3.12亿元。

2011~2013年,公司长期股权投资小幅波动,2013年底为12.12亿元,主要是对张家港市农村商业银行股份有限公司的股权投资4.39亿元、苏州银行股份有限公司的股权投资2.64亿元、张家港中科长江创业投资有限公司的股权投资0.70亿元、朗诗集团0.70亿元和江南置业0.60亿元。公司对下属子公司的投资采用成本法核算,对合营企业或联营企业的投资采用权益法核算。长期股权投资中,对张家港农商行的投资占其总股本的8.96%,因其已完成上市准备工作,等待证监会批复,未来升值潜力较大。2013年底,公司对长期股权投资提取减值准备0.02亿元。在公司购买张家港农商行及苏州银行股权后,对于认购股权的个人,公司代其持有的股权计入其他非流动资产。截至2013年底,公司其他非流动资产1.83亿元。

2011~2013年,公司固定资产净值持续增加,年均复合增长18.36%;截至2013年底,公司固定资产原价20.52亿元,主要为房屋建筑物(占69.26%)和机器设备(占13.73%)。公司固定资产累计折旧合计6.70亿元,固定资产净值13.82亿元。

2011~2013年,公司在建工程波动增长。截至2013年底,公司在建工程2.45亿元,主要是国泰金融广场2.32亿元;余额较2012年底下滑13.63%,主要是国泰新世纪广场建筑安装工程、紫金科技郁金香路工程等已完工转入固定资产所致。

截至2013年底,公司无形资产2.74亿元,绝大部分为土地使用权,占比71.40%。

截至2014年9月底,公司资产总额149.33亿元,流动资产和非流动资产占比分别为

72.75%和27.25%,构成与2013年底变动不大;在建工程较上年底增长64.08%,主要为保税区国际大厦和国泰金融广场的资金投入。

公司资产规模不断增长,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;非流动资产中,以固定资产和长期股权投资为主,长期股权投资特别是对张家港农商行等商业银行的投资升值潜力较大。总体看,公司整体资产质量良好。

### 3. 负债及所有者权益

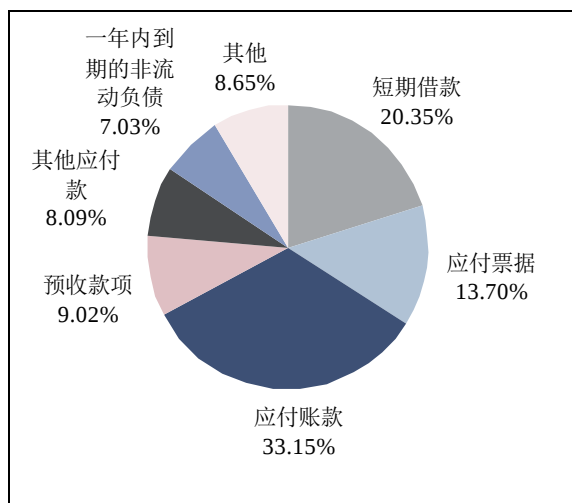
所有者权益方面,2011~2013年,公司所有者权益合计年均复合增长12.89%,主要是少数股东权益和未分配利润增加所致。截至2013年底,公司所有者权益合计45.10亿元,同比增长13.93%;归属于母公司所有者权益15.75亿元,其中实收资本占50.80%,未分配利润占40.05%。截至2013年底,公司少数股东权益29.36亿元,占所有者权益合计比重较高,为65.08%。

截至2014年9月底,公司所有者权益合计48.08亿元,较2013年底增长6.59%,主要来自未分配利润的增加。总体看,随着公司多元化投资规模的扩大,少数股东权益增速较快,占所有者权益合计的比重偏大,且未分配利润在归属于母公司所有者权益中占比较高,公司权益稳定性较弱。

负债方面,2011~2013年,公司负债总额年均复合增长33.95%,主要来自流动负债的增加。截至2013年底,公司负债总额101.35亿元,其中流动负债占82.76%,非流动负债占17.24%,公司负债构成保持以流动负债为主。

2011~2013年,公司流动负债年均增长29.47%。截至2013年底,公司流动负债合计83.88亿元,同比增长51.15%,主要为短期借款(占20.35%)、应付票据(占13.70%)和应付账款(占33.15%)。

图9 2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司短期借款波动增加，年均增长21.97%。截至2013年底，公司短期借款17.07亿元，同比大幅增长103.11%，主要来自信用借款的增加，其中，信用借款、保证借款、抵押借款、质押及押汇借款分别占21.09%、40.22%、0.38%、38.31%。

公司交易性金融负债为当期发行的短期融资券待偿还本金余额，2011~2013年分别为8.00亿元、8.00亿元和3.00亿元。

截至2013年底，公司应付票据11.49亿元，同比大幅增长109.06%，全部为银行承兑汇票。

2011~2013年，公司应付账款增长迅速，年均复合增长59.72%，2013年底为27.81亿元，同比增长56.94%，主要是应付外国供应商款项，其中前五名金额合计占29.41%，集中度一般；1年内应付账款占95.07%，账龄短。由于2013年公司财务报表合并范围变化较大，2013年审计报告中应付账款年初余额较2012年审计报告中年末余额上调9.73亿元。

2011~2013年，公司预收款项小幅波动，2013年底为7.57亿元，主要是预收客户的货款或者定金；其他应付款不断增加，2013年底为6.79亿元，同比增长50.55%，主要是与相关上下游企业之间往来款，其中账龄在1年以内的占51.96%，1~2年的占43.70%；2013年底公司长期借款调入一年内到期的非流动负

债5.90亿元。

2011~2013年，公司非流动负债年均复合增长64.60%，其中2013年底为17.47亿元，主要为长期借款（占46.29%）和应付债券（占34.34%）；公司长期借款8.09亿元，同比下降13.84%；应付债券6.00亿元，为2012年11月发行的3亿元中期票据“12苏国泰MTN1”和2013年8月发行的3亿元中期票据“13苏国泰MTN001”；其他非流动负债2.37亿元，主要是公司代个人持张家港农商行及苏州银行股权1.83亿元。

截至2014年9月底，公司负债合计101.25亿元，金额较2013年底变动不大，但在长短期借款下降的同时，交易性金融负债增加3.00亿元，主要系公司分别于2014年2月和6月发行两期合计金额6.00亿元的短期融资券“14苏国泰CP001”和“14苏国泰CP002”，并于5月到期兑付3.00亿元短期融资券“13苏国泰CP001”。

2011~2013年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长29.62%，主要是长、短期借款的增加和中期票据的发行所致。2013年底公司全部债务51.55亿元，其中短期债务占72.67%，长期债务占27.33%，短期债务占比较2012年上升8.80个百分点，占比较高，符合贸易行业特征。随着应付款和各项债务的快速增长，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不断上升，2013年底分别为69.20%、53.34%和23.80%，但仍处于合理水平。

截至2014年9月底，公司全部债务53.80亿元，较2013年底增长4.37%；由于短期融资券发行和长期借款的减少，短期债务占比升至76.97%。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67.81%、52.81%和20.49%，由于所有者权益和总资产的增长，负债水平较2013年底有所下降。

总体看，公司负债以流动负债为主，应付账款占比相对较大；公司债务以短期债务为

主，债务水平不断上升，目前债务负担适中。

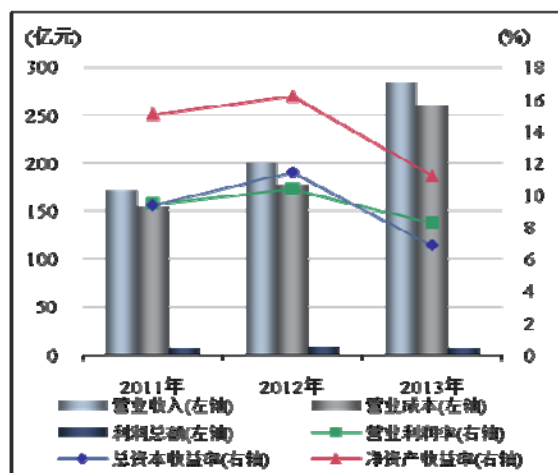
#### 4. 盈利能力

2011~2013年，随着公司进出口贸易额的增长和合并范围的扩大，营业收入<sup>1</sup>年均复合增长28.82%；2013年，公司实现营业收入284.42亿元，同比增长42.68%。

2011~2013年，公司期间费用年均复合增长23.31%，低于同期营业收入增速（28.82%），构成以销售费用和管理费用为主；三年期间费用占营业收入的比重波动下降，分别为6.50%、7.39%和5.96%，整体水平控制较好。2013年，公司财务费用较上年有所减少，主要是投融资利差收益、国泰小贷公司收入等带来利息收入同比增加0.91亿元、远期结售汇等汇兑损益同比增加0.94亿元，对财务费用形成削减。

公司投资收益主要来源于被投资单位分派的利润，2011~2013年分别为1.99亿元、1.83亿元和1.29亿元；2013年投资收益同比下降主要是公司投资的农商行、苏州银行分红部分由现金分红变为转增股份所致。2011~2013年，公司营业外收入分别为0.83亿元、1.39亿元和0.92亿元，主要是政府补助等。近三年公司投资收益和营业外收入分别占当期利润总额的40.96%、38.76%和32.30%，对公司利润形成有效补充。

图10 2011年~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司实现的利润总额和净利润有所波动，2013年分别为6.84亿元和5.04亿元，由于资产减值损失的增长及投资收益的减少，分别较2012年下滑17.50%和21.33%。

从盈利指标看，2011~2013年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势。2013年，由于原材料和劳动力成本的上升，公司营业利润率8.24%，同比下降2.12个百分点；由于净利润的下降、有息债务和所有者权益的增长，公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.92%和11.18%，同比分别下滑1.87和5.01个百分点。从财务角度看，2013年新纳入合并范围的多家公司盈利能力较弱甚至亏损，对公司综合盈利能力带来负面影响。

2014年1~9月，在进出口贸易量增加的带动下，公司实现营业收入282.38亿元，为2013年全年的99.28%；利润总额和净利润分别为5.58亿元和4.76亿元，为2013年全年的80.47%和94.38%；由于各主营板块毛利率均有不同程度下降，公司营业利润率为7.57%，低于上年全年水平；当期期间费用17.69亿元，占收入的比重较上年全年的5.96%升至6.26%，其中财务费用较2013年底的提升主要是汇兑损益较少所致。

总体看，公司贸易收入规模较大，营业收入在贸易额增加和合并范围扩大的影响下逐年增加，非经营性收益对利润形成有效补充。近年来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；2013年新纳入合并范围的多家公司盈利能力较弱甚至亏损，对公司盈利水平带来负面影响。但总体看，公司盈利能力仍处较好水平。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为130.24%和102.94%，2013年底分别为126.56%和99.72%。公司经营现金流动负债比

<sup>1</sup> 盈利能力分析中，2013年营业收入指营业总收入。

大幅波动,2013年由于应付款和短期债务的大幅增加,经营现金流动负债比降至1.62%。截至2014年9月底,公司流动比率和速动比率分别为126.50%和101.14%。总体看,考虑到公司经营现金流入量大,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2011~2013年,随着公司利润的增长,公司EBITDA逐年增长,三年分别为9.56亿元、11.09亿元和11.42亿元;公司EBITDA利息倍数分别为4.75倍、7.11倍和3.19倍,主要由于利息支出的变化带来保护倍数的波动;全部债务/EBITDA分别为3.21倍、3.09倍和4.51倍。总体看,公司对全部债务的保护能力较强。

截至2014年9月底,公司对外担保5.00亿元,担保比率为10.40%,全部是与江苏永钢集团有限公司(以下简称“江苏永钢集团”)的互保。江苏永钢集团位于江苏省张家港市,是集采矿、炼铁、炼钢和轧钢为一体的大型民营钢铁企业,注册资本12亿元。截至2014年9月底,江苏永钢集团资产总额271.83亿元,净资产73.78亿元,2014年1~9月主营业务收入248.37亿元,净利润5.92亿元。目前被担保公司经营正常。

公司与各家银行保持着密切的合作关系,截至2014年9月底,公司共获得各家商业银行综合授信额度(包括借款、开证、出口押汇、进口押汇、票据、远期结售汇、海关保函等)共计115.93亿元,尚未使用的额度为50.13亿元。公司间接融资渠道畅通。

## 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(银行办,机构信用代码:G1032058200129870N),截至2014年12月8日,公司无已结清和未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

基于对公司所在区域贸易环境、目前国际贸易形势、公司贸易产品及贸易结构等的综合判断,公司整体抗风险能力强。

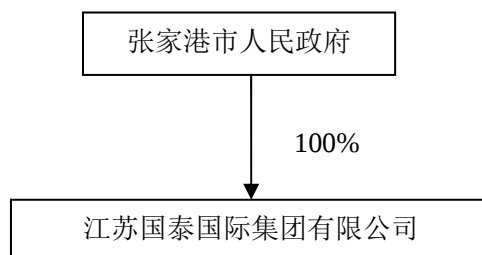
## 八、结论

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、国家出口退税政策变动、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。近年来为应对欧债危机等国际经济下滑因素的影响,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。

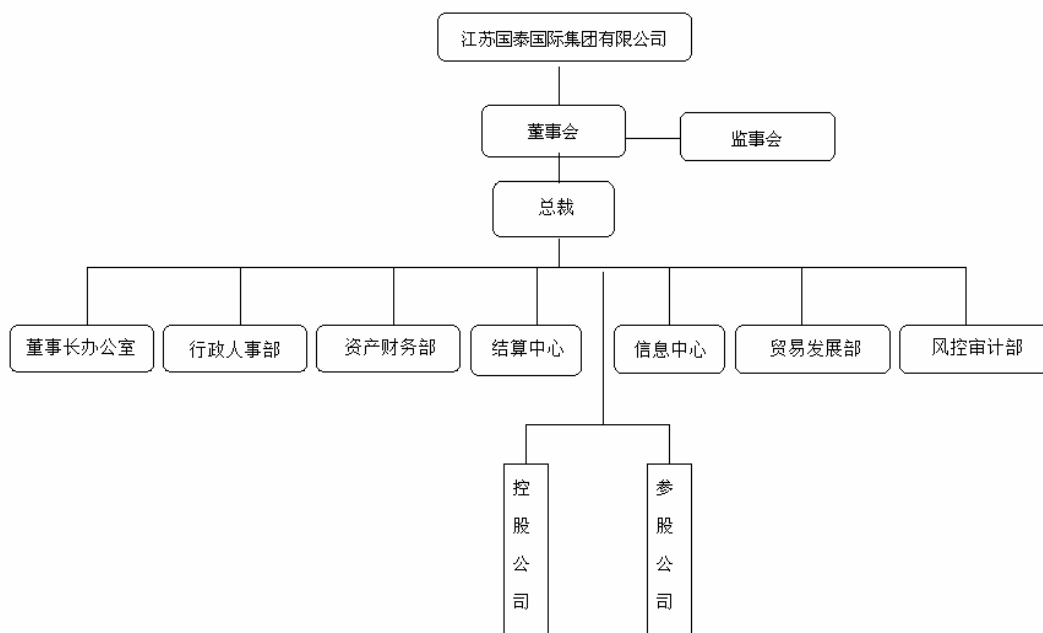
目前,公司法人治理结构完善,内部管控力度大,人员素质高。近年来进出口贸易额不断增长,收入规模不断扩大,但原材料及人力等成本不断上涨,给公司贸易业务盈利能力带来一定压力,合并范围的变化给综合盈利水平带来负面影响,但公司整体盈利能力仍较好。目前公司资产质量良好,负债水平适中;所有者权益中少数股东权益占比偏大,权益稳定性较弱;短期及长期偿债能力较强,间接融资渠道畅通。

总体看,公司整体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



**附件 1-3 2014 年 9 月底公司下属一级子公司情况（合并报表口径）**  
 （单位：人民币万元、%）

| 公司名称              | 全资或控股 | 持股比例   | 注册资本     | 投资额      |
|-------------------|-------|--------|----------|----------|
| 江苏国泰国际集团国贸股份有限公司  | 控股    | 30.47  | 36000.00 | 9890.00  |
| 江苏国泰力天实业有限公司      | 控股    | 25.00  | 15000.00 | 3750.00  |
| 江苏国泰亿达实业有限公司      | 控股    | 25.00  | 12088.00 | 3022.00  |
| 江苏国泰国际集团华盛实业有限公司  | 控股    | 25.00  | 10000.00 | 920.00   |
| 江苏国泰国际集团华泰进出口有限公司 | 控股    | 25.00  | 5000.00  | 1250.00  |
| 江苏国泰国际集团国华实业有限公司  | 控股    | 25.00  | 12800.00 | 3200.00  |
| 江苏国泰国际集团华诚进出口有限公司 | 控股    | 20.00  | 1500.00  | 300.00   |
| 江苏国泰国际集团东方进出口有限公司 | 控股    | 25.00  | 1200.00  | 300.00   |
| 江苏国泰国际集团上海进出口有限公司 | 控股    | 40.00  | 1000.00  | 400.00   |
| 江苏国泰汉帛实业有限公司      | 控股    | 25.00  | 6000.00  | 1500.00  |
| 江苏国泰国际集团波迪曼服饰有限公司 | 控股    | 26.67  | 300.00   | 80.00    |
| 江苏国泰国际集团帝翼西服有限公司  | 控股    | 53.10  | 1200.00  | 1497.25  |
| 江苏国泰国际集团华昇实业有限公司  | 控股    | 42.75  | 10000.00 | 4325.00  |
| 江苏国泰南园宾馆有限公司      | 控股    | 50.25  | 20147.00 | 7125.00  |
| 江苏国泰紫金科技有限公司      | 全资    | 100.00 | 8800.00  | 8800.00  |
| 江苏国泰华博进出口有限公司     | 控股    | 51.00  | 8000.00  | 4080.00  |
| 江苏国泰新点软件有限公司      | 控股    | 25.08  | 2000.00  | 501.60   |
| 江苏国泰绿尚服饰有限公司      | 全资    | 100.00 | 3000.00  | 3000.00  |
| 张家港市华通投资开发有限公司    | 全资    | 100.00 | 18000.00 | 18000.00 |
| 江苏国泰财务有限公司        | 控股    | 90.01  | 30000.00 | 27003.00 |
| 张家港市国泰农村小额贷款有限公司  | 控股    | 34.93  | 30000.00 | 23799.00 |

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 22.62  | 21.52  | 24.77  | 28.33      |
| 资产总额(亿元)       | 91.88  | 107.48 | 146.46 | 149.33     |
| 所有者权益(亿元)      | 35.39  | 39.59  | 45.10  | 48.08      |
| 短期债务(亿元)       | 24.63  | 21.90  | 37.46  | 41.41      |
| 长期债务(亿元)       | 6.05   | 12.39  | 14.09  | 12.39      |
| 全部债务(亿元)       | 30.68  | 34.29  | 51.55  | 53.80      |
| 营业收入(亿元)       | 171.40 | 199.35 | 284.42 | 282.38     |
| 利润总额(亿元)       | 6.88   | 8.29   | 6.84   | 5.58       |
| EBITDA(亿元)     | 9.56   | 11.09  | 11.42  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 3.67   | 6.73   | 1.36   | 4.24       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 12.88  | 11.63  | 13.55  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 12.43  | 12.18  | 13.57  | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 1.98   | 2.00   | 2.24   | --         |
| 现金收入比(%)       | 115.15 | 105.70 | 101.50 | 109.91     |
| 营业利润率(%)       | 9.44   | 10.36  | 8.24   | 7.57       |
| 总资本收益率(%)      | 11.12  | 10.79  | 8.92   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 15.07  | 16.20  | 11.18  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 14.60  | 23.83  | 23.80  | 20.49      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 46.43  | 46.41  | 53.34  | 52.81      |
| 资产负债率(%)       | 61.48  | 63.17  | 69.20  | 67.81      |
| 流动比率(%)        | 130.77 | 136.02 | 126.56 | 126.50     |
| 速动比率(%)        | 104.01 | 107.60 | 99.72  | 101.14     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 7.34   | 12.12  | 1.62   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.75   | 7.11   | 3.19   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.21   | 3.09   | 4.51   | --         |

注：公司 2014 年三季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限资金；2013 年营业收入为营业总收入。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                 |
|-------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                         |
| 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                                             |
| <b>盈利指标</b>       |                                                         |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                         |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                            |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                        |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                         |
| 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%                                  |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                        |

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  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 联合资信评估有限公司关于 江苏国泰国际集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏国泰国际集团有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如江苏国泰国际集团有限公司主体长期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。

