

信用等级公告

联合[2013] 169 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。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月十八日

评级业务专用章

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: 2013 年 2 月 18 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	64.67	81.01	91.88	96.08
所有者权益合计(亿元)	21.87	28.61	35.39	38.35
长期债务(亿元)	2.78	6.45	6.05	9.05
全部债务(亿元)	16.01	23.04	30.68	30.81
营业收入 (亿元)	110.05	164.65	171.40	159.93
利润总额 (亿元)	5.17	6.48	6.88	5.07
EBITDA(亿元)	6.87	8.31	9.56	--
营业利润率(%)	10.12	8.95	9.44	8.63
净资产收益率(%)	18.41	17.27	15.07	--
资产负债率(%)	66.17	64.69	61.48	60.08
全部债务资本化比率(%)	42.26	44.61	46.43	44.54
流动比率(%)	116.42	120.89	130.77	140.68
全部债务/EBITDA(倍)	2.33	2.77	3.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.77	9.97	4.75	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

仲大伟 景 雪

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、出口优惠政策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以及全球经济发展不确定性增大等因素可能对公司经营造成一定负面影响。

受欧债危机影响, 公司进出口规模有所波动; 但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; 在做强外贸主业的同时, 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, 2011 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, 并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, 奠定了稳定的货源基础, 公司整体盈利空间扩大。
4. 公司进口业务具有较大增长空间, 2012 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. 公司贸易业务面临较为激烈的同业竞争，贸易板块盈利空间呈逐步收窄态势。

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 2013 年 2 月 18 日至 2014 年 2 月 17 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。

截至2012年9月底，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；公司拥有12家专业进出口公司，70多家生产、三产企业、3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；其中下属子公司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32.97%）2006年12月8日在深交所正式上市（股票代码：SZ002091）。

截至2011年底，公司（合并）资产总额918788.40万元，所有者权益合计353911.10万元（其中少数股东权益209288.47万元）；2011年，公司实现营业收入1713951.47万元，利润总额68830.54万元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额960839.32万元，所有者权益合计383534.55万元（其中少数股东权益227986.59万元）；2012年1~9月，公司实现营业收入1599330.40万元，利润总额50734.61万元。

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

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。2011年，中国全年货物运输总量369亿吨，比上年增长13.7%。货物运输周转量159014亿吨公里，增长12.1%。

2012年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012年1~9月国内生产总值35.35万亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%。分产业看，第一产业增加值3.31万亿元，

同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比名义增长 20.5%（扣除价格因素实际增长 18.8%），增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施（不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应）投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上

年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，2 次下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

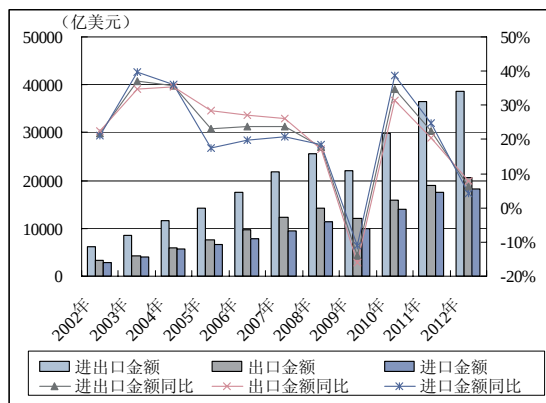
三、行业及区域经济环境

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

2002 年中国正式加入世界贸易组织，2004 年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于 GDP 增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响，2008 年起中国对外贸易进出口增速有所回落，并于 2009 年出现负增长，进口与出口金额均较 2008 年有所下降；2010 年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸快速复苏，全年进出口总额较 2009 年大幅增长 34.74%，进、出口额纷纷创出历史新高；进入 2011 年，中国外贸继续增长，但受欧债危机及全球经济放缓影响，进、出口均呈现出增速回落的态势。进入 2012 年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，国际市场需求下滑，中国进、出口贸易规模稳中有增，速度继续放缓。

图 1 2002~2012 年中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：Wind 资讯

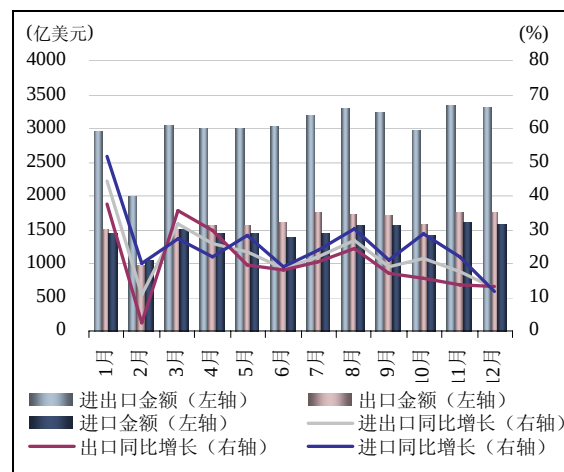
中国对外贸易增势放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2011 年全年中国外贸进出口总值 36420.6 亿美元，同比增长 22.5%，外贸进出口总值再创新高，但增速

较 2010 年回落 12.2 个百分点；其中出口 18986 亿美元，同比增长 20.3%，增速较 2010 年回落 11 个百分点；进口 17434.6 亿美元，同比增长 24.9%，增速较 2010 年回落 13.9 个百分点。

从 2011 年进出口情况来看，上半年出口增速仍维持较快水平，下半年受国际整体经济形势恶化影响，出口增速开始回落；进口方面，受益于扩大进口的政策以及人民币的升值，1 月~10 月增速较为稳定，11 月~12 月，国内经济增速有所放缓，从而带动进、出口金额同比增速大幅回落。

图 2 2011 年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

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，2012 年 1 月~12 月中国进出口总值 38667.6 亿美元，同比增长 6.2%，增速较 2011 年回落 16.3 个百分点。其中，出口 20489.3 亿美元，同比增长 7.9%，增速较 2011 年回落 12.4 个百分点；进口 18178.3 亿美元，增长 4.3%，增速较 2011 年回落 20.6 个百分点。全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

贸易平衡状况持续改善，2012 年后段顺差反弹

中国贸易顺差自 2008 年创下历史纪录的 2981 亿美元之后开始逐年收窄，2009 年收窄了 34.3%，随后 2010 年进一步收窄，达到了

6.4%。贸易顺差持续收窄，主要原因包括：一是为了缓解人民币升值压力，政府着力加大进口力度，二是中国经济一枝独秀，内需保持稳步增长，三是进口商品价格的上涨。2011年，中国的进口贸易继续保持较大幅度的增长，贸易顺差进一步缩小至 1551.4 亿美元，比上年净减少 263.7 亿美元，收窄 14.5%。

2011 年，受国际形势恶化、中国实施扩大内需政策，以及人民币年内升值近 4.86% 等综合影响，全年中国贸易顺差继续收窄，全年实现贸易顺差 1551.4 亿美元，较上年收窄 14.5%，顺差总额创 2006 年来最低。中国对外贸易总体上持续向着基本平衡的方向演化，从而缓解了人民币升值压力。

进入 2012 年，受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2012 年 2 月进出口贸易出现逆差 42.5 亿美元，受此影响，一季度实现贸易顺差仅 6.6 亿美元。2012 年二季度，受季节性因素及国内经济增速放缓影响，进口增速进一步放缓，致使贸易顺差同比扩大，仅 6 月单月实现贸易顺差 317.3 亿美元，上半年实现贸易顺差 689.2 亿美元，同比扩大 56.40%。三季度国内需求保持低落，大宗商品进口价格持续下跌，导致进口同比进一步下降，顺差保持高位；经过 10 月份进出口顺差小高点后，11 月进口同比增速降至零点，下半年共实现贸易顺差 1625.22 亿美元。2012 年全年工作进出口贸易顺差 2320.09 亿美元，同比大幅增长 49.78%。

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，2011 年中国一般贸易进出口 19245.9 亿美元，占同期中国进出口总值的 52.8%，占比较 2010 年提升 2.7 个百分点。为减轻人民币升值压力，实现内外平衡，中国采取了稳定出口、扩大进口政策，自 2008 年来进口增速一直超过出口增速，2010 年中国进一步加强扩大进口的政策，相应地一般贸易项下由顺差转为逆差。2011 年中国一般贸易项下发生逆差 903.5 亿美元，同比扩大 85.8%。2011

年中国加工贸易进出口 13052.1 亿美元，同比增长 12.7%，加工贸易项下实现顺差 3656.3 亿美元，同比扩大 13.4%。

2012 年全年，一般贸易进出口 20098.4 亿美元，同比增长 4.4%，占同期外贸总值的 52.0%，比重较 2011 年同期下降了 1 个百分点；加工贸易进出口 13440.4 亿美元，同比增长 3.0%，占同期外贸总值的 34.8%，比重较 2011 年同期下降了 1 个百分点。一般贸易项下发生逆差 338.1 亿美元，同比缩小 62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差 3816.1 亿美元，同比扩大 4.38%。

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

海关统计数据显示，2011 年中国贸易伙伴进一步实现多元化。全年对俄罗斯、印度、巴西等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重由 2010 年的 9% 提升至 9.7%，而对美欧日的贸易总额占比由 39.1% 降至 37.3%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由上年的 9.8% 升至 10%。

表 1 2012 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额 (亿美元)			同比 (%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧洲联盟	5460.43	3339.88	2120.55	-3.70	-6.20	0.40
美国	4846.83	3517.96	1328.86	8.50	8.40	8.80
东盟	4000.93	2042.72	1958.21	10.20	20.10	1.50
香港	3414.87	3235.27	179.60	20.50	20.70	15.90
日本	3294.51	1516.43	1778.09	-3.90	2.30	-8.60
韩国	2563.29	876.81	1686.48	4.40	5.70	3.70
台湾	1689.63	367.79	1321.84	5.60	4.80	5.80
澳大利亚	1223.01	377.40	845.61	4.90	11.30	2.30
俄罗斯联邦	881.58	440.58	441.01	11.20	13.20	9.20
巴西	857.16	334.15	523.01	1.80	5.00	-0.20
印度	664.72	476.73	187.99	-10.10	-5.70	-19.60
南非	599.46	153.27	446.19	31.80	14.70	39.00
加拿大	513.72	281.26	232.46	8.30	11.30	4.90
新西兰	96.75	38.65	58.09	11.00	3.40	16.60
总值	38668	20489	18178	6.20	7.90	4.30

资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

2012 年该趋势进一步显现,海关统计快讯显示,全年中国对俄罗斯、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值比重为 10.9%,基本保持 2011 年的水平,而对美欧日的贸易总额占比由 2011 年的 37.25%逐步降至 35.2%。与东盟的贸易也稳步扩大,贸易额占比由 2011 年的 9.96%升至 10.35%。

中国产业、产品结构调整与升级加快

在出口商品中,2011 年机电产品出口 10855.9 亿美元,增长 16.3%,占当年中国出口总值的 57.2%。其中电器及电子产品出口 4457.9 亿美元,增长 14.7%;机械设备出口 3537.7 亿美元,增长 14.2%。传统大宗商品出口稳定增长,其中服装出口 1532.2 亿美元,增长 18.3%;纺织品出口 946.7 亿美元,增长 22.9%;鞋类出口 417.2 亿美元,增长 17.1%。在进口商品中,2011 年,进口铁矿砂 6.9 亿吨,增长 10.9%;进口大豆 5264 万吨,下降 3.9%。此外,进口机电产品 7532.9 亿美元,增长 14.1%;其中进口汽车 103.6 万辆,增长 27.8%。

据海关总署初步统计数据,2012 年机电产品出口 11794.2 亿美元,同比下降 8.7%,占出口比重 57.5%,同比增长 0.3 个百分点;高新技术产品出口 6012.0 亿美元,同比增长 9.6%,其中手机、集成电路分别增长 21.0% 和 64.1%。在家具及其零件等劳动密集型产品出口增加的带动下,纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长 8.59%,高于同期整体出口增速 0.69 个百分点。

机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位,同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值,国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

2. 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,按照 2012 年中国社会科学院发布的《十一五期间中国省域经济综合竞争力发展报告》蓝皮书,江苏省位列全国 31 个省级行政区经济综合竞争力第一名,与 2006 年相比,排名上升 3 位,经济综合竞争力超越广东、上海及北京等省市。

根据江苏省统计局统计,2011 年,江苏省实现生产总值 4.86 万亿元,较 2010 年增长 18.54%;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 15842.08 亿元,比上年增长 17.50%。2011 年江苏省人均 GDP 61649 元,较上年增长 16.67%。

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 2011 年全年进出口规模达 5397.59 亿美元,较 2010 年增长 15.88%,占同期全国进出口总值的 14.82%。

张家港作为苏南经济强市之一,2011 年全市实现地区生产总值 1850 亿元,全市城镇居民人均可支配收入达到 3.51 万元,农村居民人均收入 1.71 万元。2011 年全年,张家港市实现进出口总额 330 亿美元,同比增长 32.0%,高于苏州平均增幅(9.7%) 22.3 个百分点,列全省县市第二位。张家港市地理位置优越,交通便利,拥有张家港保税区、保税物流园区、国际冶金工业园等产业聚集地,已形成冶金、纺织、化工、粮油食品等支柱行业。

总体看,优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

3. 行业关注

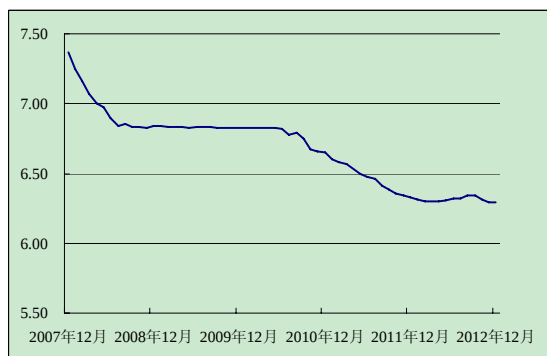
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内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，2011 年人民币对美元升值近 4.86%。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。

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4月14日对外宣布，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%，这意味着人民币汇率波幅再增一倍。人民币交易区间的扩大，加上中国的贸易顺差开始不断减小，意味着人民币的单边升值趋势可能已经基本结束，未来的一段时间，人民币双向波动增强将是大概率事件，这也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

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，中国已连续 16 年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。据中国贸易救济信息网统计，2009 年共有 20 个国家（地区）对华启动 118 起贸易救济调查，同比增加 10 起；2011 年，我国出口产品共遭受 69 起贸易救济调查，涉案总金额约 59 亿美元，其中 17 起美国 337 条款调查，涉案总金额约 7 亿美元。2012 年前三季度，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查 55 起，涉案金额 243 亿美元，增长近 8 倍，是上年全年 4.1 倍。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。

4. 行业政策

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 2 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%，抗生素、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%；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。

资料来源：海关总署

国务院出台多项措施促进进口

2012年4月30日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称《意见》），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，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。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和

出入境检验检疫机构实行工作日24小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看，《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结，同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

5. 行业发展

对外贸易的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——对外贸易进出口额增速不断回落。

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。

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，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。

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2012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，2011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“2011中国企业500强”排名中，公司列第367位，并在“2011中国服务业企业500强”中列第112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。2011年完成出口总额20.87亿美元，位居江苏省外贸集团第二位。

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，现年48岁，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，江苏国泰国际集团有限公司副总经理，2004年5月至2010年11月任公司总经理、党委副书记，2010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，现年40岁，本科学历，高级经济师，曾任公司副总经理、常务副总经理，2010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2011年底，公司在职职工3242人。按年龄划分，30岁以下、30~50岁和50岁以上的人员分别占47.75%、48.37%和3.88%，公司以中青年员工为主；按学历划分，初中高中及中专学历的人员占25.69%，大专以上学历的人员占74.31%；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。公司员工文化素质较高，年龄结构合理，能够较好满足公司发展需要。

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，公司设董事会，不设股东会，由董事会决定公司的重大事项，对国家负责。目前公司董事会由 11 名董事组成，设董事长 1 人，由张家港市人民政府委派，董事会成员按《公司法》要求由张家港市人民政府委派或更换，其中职工董事 1 人由公司职工代表大会选举产生。公司监事会由 9 人组成，设监事会主席 1 名，职工监事 1 名由公司职工代表大会选举产生，其他成员由张家港国资委委派。

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经理办公会议批准，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。2009~2011年，公司营业收入年均增长24.80%，2011年实现营业收入1713951.47万元，同比增长4.10%；公司进出口业务收入合计1523719.73万元，同比增长5.47%，占营业收入的比重为88.90%；其中出口收入1331121.56万元，占营业收入的77.66%，公司进出口主业突出且毛利率稳定，2011年毛利率为8.88%。

公司宾馆旅游业2011年实现营业收入37189.10万元，同比增长6.06%，占营业收入的比重为2.17%，与2010年相当。宾馆旅游业实

现毛利率31.17%，略高于2010年水平，但较2009年下降7.32个百分点，主要因近两年餐饮服务原材料成本上升从而导致毛利率有所下降，但整体仍处较高水平。

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，2011年实现营业收入46488.03万元，同比增长25.01%，占营业收入的比重为2.71%。化工板块毛利率近年呈下降趋势，主要因近年电解液行业产能扩张较快，产品价格及毛利率均有所下降。

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以及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等。2011年其他业务实现营业收入106554.61万元，占营业收入比重为6.22%。公司IT软件子公司近年人员储备迅速扩大，人力成本的大幅上升致使该业务板块毛利率大幅下降，从而导致公司其他业务板块毛利率有所下降。

公司2010年投资的国泰小额贷款公司2011年共发放贷款324笔，累计贷款额16.3亿元，平均贷款余额3.57亿元。实现利息收入7273万元，实现账面净利润3738万元。

2011年公司整体营业利润率为9.44%，略高于上年水平（8.95%）。

表3 2009年~2012年9月公司营业收入构成情况（亿元、%）

项目	2009年			2010年			2011年			2012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	93.50	84.96	8.48	144.46	87.74	8.35	152.37	88.9	8.88	143.16	89.51	8.30
宾馆旅游业	3.78	3.43	38.49	3.51	2.13	30.78	3.72	2.17	31.17	2.78	1.74	31.42
化工	2.78	2.52	36.31	3.72	2.26	32.27	4.65	2.71	30.38	3.62	2.26	32.18
其他	10.00	9.09	10.94	12.96	7.87	5.09	10.66	6.22	4.53	10.37	6.48	4.56
合计	110.05	100	10.44	164.65	100	9.11	171.40	100	9.67	159.93	100.00	8.93

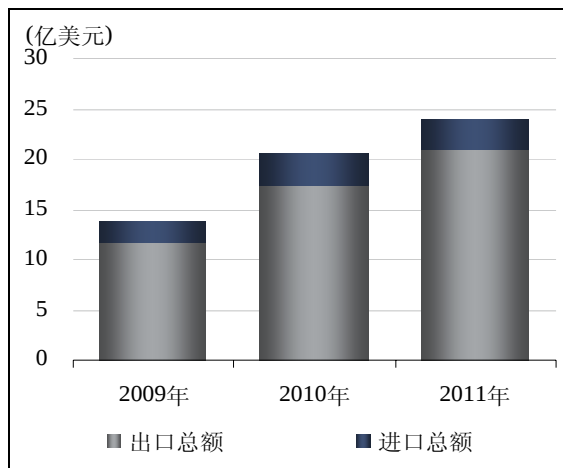
资料来源：公司提供

2012年1~9月,实现营业收入1599330.40万元,占2011年全年的93.31%,受益于进口业务快速增长,公司进出口贸易收入占比为89.51%;但受欧债危机影响,公司出口产品价格下滑,公司整体营业利润率较2011年有所下降,为8.63%。

(1) 进出口业务

公司从事进出口业务的主要子公司包括江苏国泰股份、江苏国泰力天实业有限公司(以下简称“力天公司”)、江苏国泰国际集团华盛进出口有限公司(以下简称“华盛公司”)、江苏国泰亿达实业有限公司(以下简称“亿达实业”)、江苏国泰国际集团华泰进出口有限公司(以下简称“华泰公司”)、江苏国泰国际集团华联进出口公司(以下简称“华联公司”)和江苏国泰国华实业有限公司(以下简称“国华实业”)等,上述7家主要子公司2011年进出口额合计占进出口总额的94.68%。

图4 2009年~2011年公司进出口总额



资料来源: 海关总署

近年来,受全球经济波动影响,公司进出口业务波动较大。2009年,受全球金融危机影响,公司进出口业务较2008年下降17.9%,全年完成进出口总额13.68亿美元;2010年,随着全球经济转好及贸易环境改善,公司进出口总额快速增长,全年实现进出口总额20.58亿美元,同比增幅达50.4%;2011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,据海关统计,2011年公司实现进出口总额23.89亿美元,同比增长16.08%,增速较2010年大幅下降。

公司进出口贸易以出口业务为主,2009~2011年,公司出口额连续增长,占进出口总额的比重均超过80%。受金融危机以及欧债危机影响,公司出口同比增速波动较大,三年分别为-18.63%、48.29%和20.50%。2011年公司共完成出口20.87亿美元,占进出口总额的比重为87.36%,出口额位居江苏省外贸集团第二位;公司进口业务规模较小,2011年实现进口3.02亿美元,较2010年下降7.36%,占进出口总额的比重较2010年减少2.91个百分点,至12.64%。

2012年1~9月,受贸易行业整体增速进一步下滑影响,公司出口产品价格普遍下降,同时国内棉花价格居高不下导致纱线出口受阻,从而使前三季度出口额同比有所下降。为应对此变化,公司对进出口结构进行了逐步调整,由2011年7月成立的专业进口公司江苏国泰华博进出口有限公司大力开展进口业务,从而2012年前三季度进口业务规模扩大,进口额增幅明显。据海关总署统计,公司前三季度实现进出口总额20.39亿美元,占2011年全年的85.35%;其中出口16.66亿美元,占2011年全年的79.83%,占进出口总额的比重为81.70%;进口3.73亿美元,占2011年全年的123.51%,占进出口总额的18.30%。公司进口业务较大的增长空间为公司贸易业务整体发展提供了保证。

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%。

出口业务

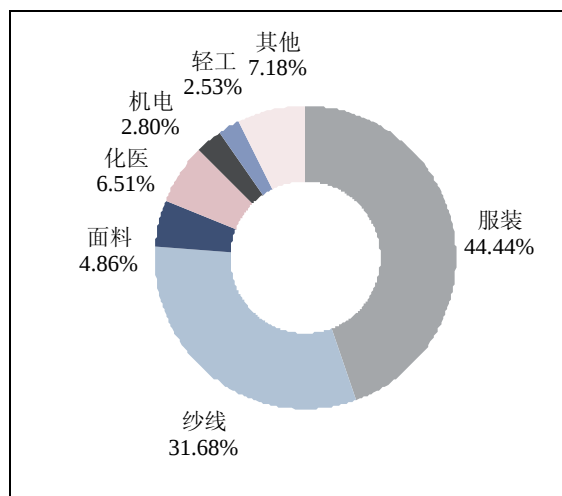
公司出口业务以纺织服装类产品(服装、

纱线及面料)为主,2011年完成该类产品出口16.90亿美元,占全部出口额的比重为80.98%,较2010年提高6.58个百分点。根据中国纺织品进出口商会统计,公司2011年在全国纺织品服装出口企业中位列第三名。受欧债危机影响,机电等产品的需求下降,盈利空间收窄。公司2011年主动收缩了机电出口量,全年机电出口0.58亿元,较2010年下降69.89%,占出口总额的比重由2010年的10.14%降至2.80%。

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,2011年分别占总出口的53.83%、24.81%、19.87%;非洲和大洋洲地区出口较少。2011年,公司累计出口至125个国家和地区,其中超4000万美元的国家地区有10个,美国市场2011年出口4.38亿美元,同比增长35.6%,继续成为公司出口第一大市场。

从贸易方式看,公司2011年一般贸易出口17.66亿美元,同比增长27.14%;加工贸易累计出口3.21亿美元,同比下降6.69%,其中进料加工贸易出口3.10亿美元,同比下降6.91%;来料加工贸易出口1082万美元,同比下降1.46%。总体看,公司出口以一般贸易为主,2011年一般贸易出口增长较为迅速,占全部出口的比重为84.62%,较2010年提高4.47个百分点。

图5 2011年公司出口产品构成情况



资料来源:公司提供

表4 公司主要出口市场分布情况(单位:万美元、%)

地区	2011年		2010年		2009年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	112347	53.83	96810	55.9	63846	54.7
美洲	51788	24.81	39006	20.6	26480	22.7
欧洲	41462	19.87	34330	19.8	24000	20.6
非洲	2317	1.11	2266	1.3	1551	1.3
大洋洲	799	0.38	796	0.4	881	0.7
合计	208713	100	173208	100.0	116758	100

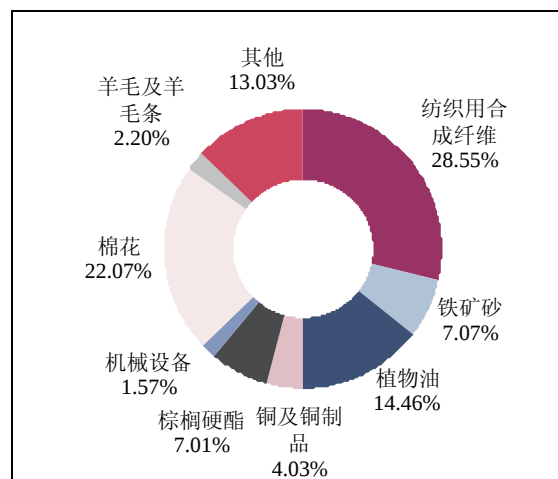
资料来源:公司提供

2012年1~9月,公司出口总额16.66亿美元,其中纱线、服装、化医产品、面料和机电产品出口分别占出口总额的26.00%、48.90%、7.00%、3.90%和4.00%;公司各大出口市场中,欧洲的出口占比与2011年持平(19.90%),亚洲市场占比下降(48.50%),美洲市场占比上升(29.70%)。

进口业务

公司进口主要以铜及其铜制品、植物油、棕榈硬酯、铁矿砂、棉花等大宗商品,还有纺织合成纤维等纺织原料商品为主。2011年公司进口前五类商品合计占公司进口总额的72.15%。

图6 2011年公司进口产品构成情况



资料来源:公司提供

2011年,公司累计进口3.02亿美元,同比下降7.36%,其中一般贸易进口2.09亿美元,同比增长2.45%,加工贸易进口0.93亿美元,

同比下降 23.14%。

表5 公司进口市场分布情况（单位：万美元、%）

市场	2011 年		2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	17676	58.5	21638	66.4	11204	55.8
拉丁美洲	1963	6.5	4300	13.2	3692	18.4
非洲	2705	8.9	2393	7.4	254	1.2
欧洲	1923	6.4	1904	5.9	3696	18.4
北美洲	3934	13.0	1902	5.8	251	1.2
大洋洲	2023	6.7	437	1.3	997	5.0
合计	30224	100.0	32574	100.0	20094	100.0

资料来源：公司提供

从进口市场结构来看，公司进口总额3.73亿美元，进口产品主要来自于亚洲。2011年，进口占比前三的地区为亚洲、北美洲和非洲，合计进口2.43亿美元，占进口总额的80.45%；其中亚洲和拉丁美洲地区进口同比均下降，降幅分别为18.31%和54.35%；非洲、北美洲和大洋洲进口同比大幅增长，增幅分别为13.04%、106.83%和362.93%；欧洲进口1923万美元，同比变动较小。

2012年1~9月，公司进口产品中占比较大的为农产品及棉花等，合计占比49.80%；铜及铜制品占比上升至13.50%；纺织用合成纤维占比降至12.30%。公司进口市场仍以亚洲和美洲为主，合计占比为85.20%。

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，公司2011年以及2012年前三季度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（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%。

2011年华荣公司实现营业收入46488.03万元，同比增长25.01%；实现净利润7419.17万元，同比增长2.88%。2012年1~9月，华荣公司实现营业收入36216.98万元，净利润为6433.54万元。

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项目，新增年产能5000吨，已于2011年底进入试生产阶段。产能扩建后，华荣公司现拥有锂离子电池电解液年产能10000吨，拥有硅烷偶联剂年产能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。

华荣公司目前锂离子电池电解液在营业收入中占比近70%，此次产能扩建一倍后，随着新增产能逐步达产，华荣公司营业收入将有望大幅增长，市场份额将进一步扩大。

（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116个软件著作权、64个软件产品登记证。2011年新点软件累计签约了辽宁、广西、江西、陕西等4省份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。

2011年新点软件公司实现销售收入超过1.17亿元，同比增长31.49%，实现利润总额3647.78万元，已进入了规模化发展的良性通道。目前新点软件正在积极筹备上市工作，已于2012年年初启动股改等实质性工作。

（4）宾馆旅游业

公司拥有张家港国贸酒店、苏州南园两家五星级宾馆，2011年公司宾馆旅游业实现收入37189.10万元，同比增长6.06%，实现净利润1500万元，国贸酒店客房平均出租率为72%。

（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2011年底，公司直接或间接投资的企业共53家，为公司贡献投资收益共计14908.33万元。

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2011年底，农商行资产总额达702.46亿元，较2010年底增长33.32%；存款余额、贷款总额分别为434.82亿元、274.02亿元；2011年，农商行实现净利润8.82亿元，同比增长28.76%，公司自农商行获得投资收益共计1458.79万元。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2011年底，苏州银行资产总额达812.62亿元，

存款余额、贷款总额分别为464.41亿元和274.84亿元；2011年，苏州银行实现净利润10.01亿元，公司获得投资收益875.00万元。

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18%，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2011年底，朗诗集团资产总计113.14亿元，实现营业收入39.21亿元，利润总额6.59亿元。为公司贡献投资收益4275.00万元。

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；2011年以及2012年前三季度，随着欧债危机影响的扩散，公司出口业务受到一定影响，但进口的大幅增长弥补了出口业务的下滑，营业收入同比仍保持了增长。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。

2. 经营风险与防范措施

2011年，公司纺织服装类业务收入占营业收入的比重超过60%，对外依存度较高，受同行业竞争、国家出口退税政策和国际贸易摩擦的影响较大。对此，公司采取不断延伸产业链、自主生产以保证产品质量、大力培育自主品牌、调整产品结构和发掘高附加值产品等措施积极应对。

公司进出口贸易基本以美元结算为主，人民币对美元的持续升值给公司出口带来较大

影响。面对汇率变化所造成的经营风险，公司建立了全面的汇率风险防范机制，采取的主要汇率风险防范措施包括：①进行战略性进出口比例结构调整，实现汇率风险的自然对冲；②拓展业务谈判过程中进行汇率风险转移及风险分担的能力；③运用远期结售汇和进出口贸易融资等多种手段规避或锁定汇率风险。

3. 经营效率

2009~2011年，公司资产总额年均增长19.20%，所有者权益年均增长27.20%。2009~2011年，公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数均波动中有所上升，2011年底分别为1.98次、12.43次和12.88次。总体看，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

4. 未来发展

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，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2011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2009~2011年财务报表经张家港扬子江会计师事务所有限公司审计，出具了

标准无保留意见的审计结论。2012年三季度财务数据未经审计。

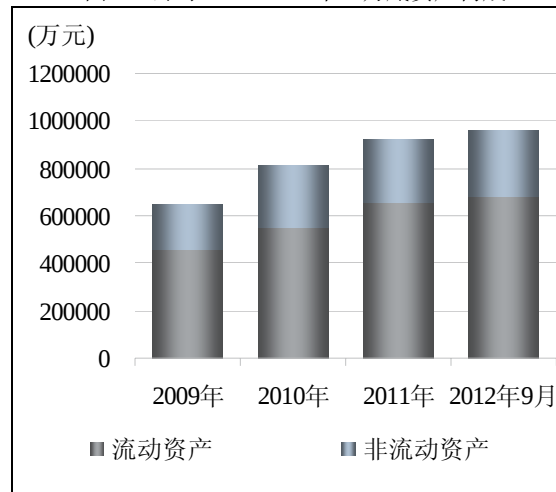
截至2011年底，公司（合并）资产总额918788.40万元，所有者权益合计353911.10万元（其中少数股东权益209288.47万元）；2011年，公司实现营业收入1713951.47万元，利润总额68830.54万元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额960839.32万元，所有者权益合计383534.55万元（其中少数股东权益227986.59万元）；2012年1~9月，公司实现营业收入1599330.40万元，利润总额50734.61万元。

2. 资产质量

2009~2011年，公司资产总额年均增长19.20%。截至2011年底，公司资产总额918788.40万元，较上年增长13.42%，其中流动资产占71.22%，非流动资产占28.78%。公司资产以流动资产为主。

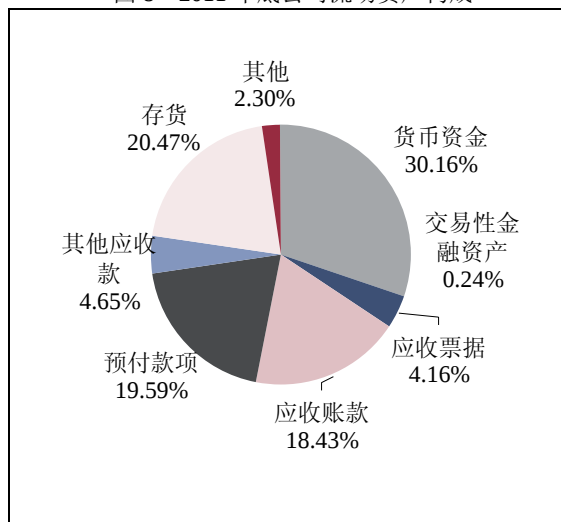
图7 公司2009-2012年9月底资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011年，公司流动资产年均增长19.19%。截至2011年底，公司流动资产654370.48万元，较上年增长19.02%；其构成以货币资金、预付款项、应收账款和存货为主，占比分别为30.16%、19.59%、18.43%和20.47%。

图 8 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司货币资金波动增长，年复合增长 28.25%，截至 2011 年底，公司货币资金 197377.01 万元，较上年增长 39.18%，主要为银行存款（占 75.26%）和银行承兑汇票保证金、信用保证金存款等其他货币资金（占 24.50%），货币资金较充足。

截至 2011 年底，公司应收账款余额为 120580.86 万元，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 4.53%，集中度低；应收账款账龄在 1 年以内的占 86.23%，账龄短。2011 年底公司对应收账款提取 5684.97 万元坏账准备，计提较充分。

截至 2011 年底，公司预付款项 128186.63 万元，其中账龄在 1 年以内的占 96.84%，主要是预付供货商货款。

截至 2011 年底，公司其他应收款余额 30439.38 万元，主要是应付中央金库的关税增值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 2.72%，集中度较低；其中账龄在 1 年以内的占 20.00%，1~2 年的占 73.00%，账龄较短。2011 年底公司对其他应收款提取 480.48 万元坏账准备。

截至 2011 年底，公司存货净额 133920.23 万元，较上年增长 16.37%；公司存货余额为 134778.31 万元，主要为库存商品（占 82.12%）

和原材料（占 7.98%），公司库存商品占比高。2011 年底，公司对库存商品计提存货跌价准备 858.09 万元。

2009~2011 年，公司非流动资产年均复合增长 19.22%。截至 2011 年底，公司非流动资产 264417.92 万元，较上年增长 1.57%。非流动资产构成以长期股权投资（占 49.83%）、固定资产（占 37.30%）和无形资产（占 6.23%）为主。

2009~2011 年，公司长期股权投资复合增长 46.78%，截至 2011 年底，公司长期股权投资余额 131768.91 万元，主要是对农商行 42050.10 万元的股权投资、苏州银行股份有限公司 36400.00 万元的股权投资、张家港市保税区华通国际贸易有限公司 9000.00 万元的股权投资、朗诗集团股份有限公司 6962.07 万元的股权投资和江苏国泰江南置业有限公司 5848.17 万元的股权投资。长期股权投资中，对农商行的投资占其总股本的 8.97%，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。公司对下属子公司的投资，均采用成本法核算，对合营企业或联营企业的投资，均采用权益法核算。2011 年底，公司对长期股权投资提取减值准备 93.10 万元。

截至 2011 年底，公司固定资产原价 151146.26 万元，主要为房屋建筑物（占 62.51%）和机器设备（占 17.73%）。公司固定资产累计折旧合计 52523.12 万元，固定资产净值 98623.14 万元。

截至 2011 年底，公司无形资产 16469.95 万元，绝大部分为土地使用权，占 95.76%。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 960839.32 万元，较 2011 年底增长 4.58%。资产构成中，流动资产合计占 70.60%，非流动资产合计占 29.31%。与 2011 年底相比，非流动资产占比略有上升，流动资产构成与 2011 年底相比变化不大，主要以货币资金、存货、预付款项和应收账款为主。公司非流动资产构成与 2011 年底相比变化不大。

总体看，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。公司流动资产中，货币资金较为充足；应收款项和预付款项占比较大，应收款项账龄短；存货占比较大，以库存商品为主。公司非流动资产中，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

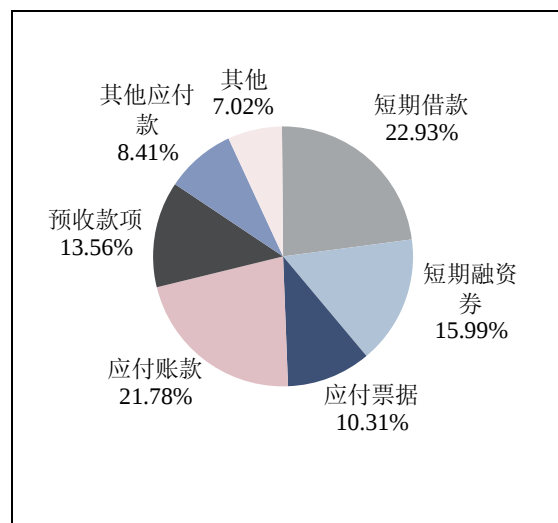
所有者权益方面，2009~2011年，公司所有者权益合计年均复合增长 27.20%，主要是盈余公积、未分配利润和少数股东权益增加所致。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 353911.10 万元，较上年增长 23.72%。公司归属于母公司所有者权益 144622.62 万元，其中实收资本占 55.32%，资本公积占 2.63%，盈余公积占 6.28%，一般风险准备占 0.25%，未分配利润占 35.68%，外币报表折算差额-0.16%。截至 2011 年底，公司少数股东权益 209288.47 万元，占所有者权益合计比重较高，为 59.14%。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 383534.55 万元，较 2011 年底增长 8.37%，其中归属于母公司所有者权益合计 155547.96 万元，构成与 2011 年相比变化不大。截至 2012 年 9 月底，公司少数股东权益 227986.59 万元，占所有者权益合计比重略有上升，为 59.44%。公司所有者权益稳定性一般。

负债方面，2009~2011 年，公司负债总额年均复合增长 14.89%。截至 2011 年底，公司负债总额 564877.30 万元，较上年增长 7.79%。负债构成中，流动负债占 88.58%，非流动负债占 11.42%。公司负债以流动负债为主。

2009~2011 年，公司流动负债年均增长 12.46%。截至 2011 年底，公司流动负债合计 500393.17 万元，较上年增长 10.03%，主要为短期借款、应付票据、预收账款、应付账款和其他应付款，具体占比如图 9 所示。

图 9 2011 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司短期借款增长较快，三年复合增长 45.20%。截至 2011 年底，公司短期借款 114740.60 万元，较上年增长 51.24%。短期借款中，信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别占 12.31%、62.89%、5.12%和 19.68%。

截至 2011 年底，公司应付票据 51577.62 万元，较上年下降 10.61%，全部为银行承兑汇票；应付账款 108995.12 万元，较上年下降 17.29%，主要是应付供应商款，应付账款前五名金额合计占 33.02%，集中度一般；预收账款 67846.83 万元，较上年下降 13.16%，其中账龄在 1 年以内的占 90.32%，主要是预收客户的货款或者定金；其他应付款 42073.59 万元，较上年下降 5.43%，主要是与相关上下游企业之间往来款，其他应付款前五名金额合计占 10.05%，集中度低，其中账龄在 1 年以内的占 54.36%，1~2 年的占 42.46%。

2009~2011 年，公司非流动负债增幅较大，年均增长 41.40%，主要是由于长期借款增长所致。截至 2011 年底，公司非流动负债 64484.13 万元，主要为长期借款（占 93.80%）和其他非流动负债（占 3.18%）。截至 2011 年底，公司其他非流动负债 2050.00 万元，主要为锂离子电池电解液产业化专项资金。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计为 577304.77 万元，较 2011 年底略有减少，其中流动负债占 83.63%，非流动负债占 16.37%。与 2011 年底相比，公司负债构成中，流动负债占比减少了 4.95 个百分点，仍以流动负债为主。与 2011 年底相比，流动负债和非流动负债构成变化不大。

2009~2011 年，公司全部债务逐年大幅增长，三年复合增长 36.47%，主要因公司分别于 2011 年 3 月和 8 月发行两期共 8 亿元短期融资券所致。2011 年底，公司债务总额 306801.64 万元，其中短期债务占 80.29%，长期债务占 19.71%，短期债务占比高，符合贸易行业特征。

2009~2011 年，公司资产负债率呈逐年下降趋势，全部债务资本化比率逐年上升，长期债务资本化呈波动态势。截至 2011 年底，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 61.48%、46.43% 和 14.60%，公司债务负担适中。

截至 2012 年 9 月底，公司债务总额 308064.14 万元，较 2011 年底增长 0.41%，主要因公司新发行 4 亿元短期融资券所致；短期债务占比下降至 70.62%。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 60.08%、44.54% 和 19.09%，资产负债率和全部债务资本化比率较 2011 年底略有下降，长期债务资本化比率有所上升。

总体看，公司负债以流动负债为主，应付款项占比较大；公司有息债务以短期债务为主，债务负担适中。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 24.80%。2011 年公司实现营业收入 1713951.47 万元，较上年增长 4.10%，主要来自进出口收入的增长。受欧债危机影响，2011 年进出口业务增速同比放缓，从而导致公司营业收入增速较 2010 年（49.61%）大幅回落。2009~2011 年，公司营业成本增速较快，年均

复合增长 25.33%，略大于营业收入增速。2011 年公司营业成本 1548167.06 万元，较上年增长 3.46%。2011 年公司营业利润率为 9.44%，高于上年水平（8.95%）。

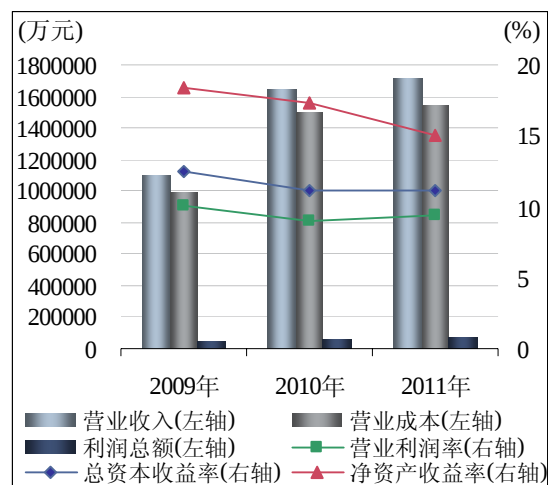
2009~2011 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）分别为 72294.74 万元、95768.14 万元和 111405.11 万元，占营业收入的比重分别为 6.57%、5.82% 和 6.50%。

公司投资收益主要来源于被投资单位分派的利润，2009~2011 年分别为 8220.82 万元、10306.48 万元和 19934.64 万元。2011 年投资收益大幅增长，同比增长 93.42%，主要是因下属子公司江苏国泰股份远期结售汇产品的投资收益以及公司投资的农商行、苏州银行及朗诗集团等贡献的投资收益大幅增加所致。2011 年，公司营业外收入 8257.27 万元，主要是政府补助、非流动资产处置利得和其他利得等。

2009~2011 年，公司实现的利润总额持续增长，三年复合增长 15.40%。2011 年，公司实现利润总额 68830.54 万元，净利润 53343.69 万元，均较上年有所增长。

从盈利指标看，2011 年公司总资本收益率略有上升，净资产收益率较 2010 年有所下降，2011 年分别为 12.65% 和 15.07%，总体看，公司盈利能力良好。

图10 2009年~2011年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2012年1~9月,公司实现营业收入1599330.40万元,占2011年全年的93.31%;投资收益11891.67万元;利润总额和净利润分别为50734.61万元和42151.45万元,分别为2011年全年的73.71%和79.02%。2012年1~9月,公司营业利润率为8.63%,较2011年下降0.81个百分点。

总体看,公司收入和利润规模呈上升趋势,公司整体盈利能力较强。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2009~2011年,公司流动比率和速动比率均呈逐年上升趋势,2011年底分别为130.77%和104.01%,截至2012年9月底,两项指标分别为140.68%和111.23%;经营现金流动负债比有所波动,2011年为7.34%。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。

从长期偿债能力指标看,2009~2011年,随着公司利润的增长,公司EBITDA逐年增长,三年分别为68662.97万元、83083.28万元和95595.09万元。公司EBITDA利息倍数分别为9.77倍、9.97倍和4.75倍,公司2011年短期融资券的发行致使有息债务规模大幅增长,利息支出大幅增加,从而使EBITDA利息倍数有所下降,但整体仍具有较强的利息支付能力;全部债务/EBITDA分别为2.33倍、2.77倍和3.21倍。总体看,公司对全部债务的保护能力较强。

截至2012年9月底,公司对外担保50000.00万元,担保比率为13.04%,全部是与江苏永钢集团的互保。江苏永钢集团有限公司位于江苏省张家港市,创办于1984年,占地3500亩,目前为集采矿、炼铁、炼钢和轧钢为一体的大型钢铁企业,年炼铁能力680万吨,炼钢能力800万吨、轧材能力800万吨。2011年江苏永钢集团共产铁479.62万吨、钢502.8万吨、钢材512.48万吨。截至2011年底,江苏永钢集团总资产

374.71亿元,全年实现销售收入320亿元,净利润8.19亿元。截至2012年9月底,江苏永钢集团总资产276.38亿元,总负债210.18亿元,所有者权益66.2亿元;2012年1-9月实现销售收入333.72亿元,净利润2.81亿元。总体看,目前被担保公司经营正常,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2012年9月底,公司共获得各家商业银行授信额度总量为84.28亿元,尚未使用的额度为41.83亿元。总体看,公司间接融资渠道较为畅通。

6. 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(报告编号为:B-201301174521),截至2013年1月31日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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较强。

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和出口优惠政策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的稳定性方面具有一定的优势。但贸易行业竞争激烈,人民币对汇率波动及国家出口退税政策变动可能对公司经营及利润水平造成一定影响。

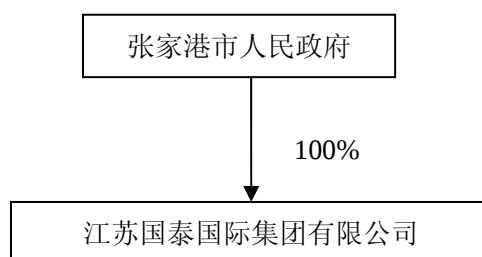
受欧债危机影响,公司进出口规模有所波动,公司加快出口商品结构和市场结构的调整,并扩大进口业务规模,在做强外贸主业的同时,实施适度多元化经营战略,培育新的经济增长点。

目前,公司法人治理结构完善,内部管控

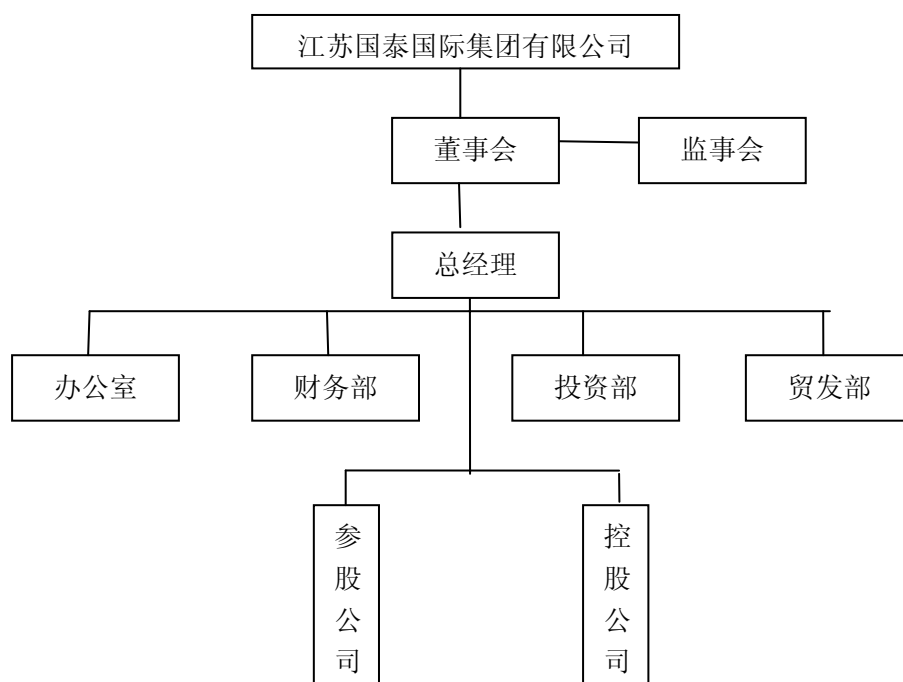
力度大，人员素质高。公司资产质量良好，债务负担适中；受国际形势变化影响，营业收入增速有所下降，但通过不断延伸产业链，并调整贸易品种及市场，使得公司盈利水平保持稳定；公司短期偿债能力较强，对全部债务的保护能力较强，间接融资渠道畅通。

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 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	119993.74	141815.68	197377.01	28.25	188602.69
交易性金融资产	1408.63	2384.42	1566.05	5.44	245.18
应收票据	4356.68	3766.86	27238.59	150.04	11163.54
应收账款	95267.09	114653.69	120580.86	12.50	130753.92
预付款项	112562.13	122689.14	128186.63	6.71	137872.52
应收利息			1.61		0.00
应收股利		68.00			0.00
其他应收款	35832.11	32031.73	30439.38	-7.83	30032.65
存货	90883.84	115083.29	133920.23	21.39	142159.26
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	2626.41		3554.56
其他流动资产	338.00	17288.12	12433.72	506.52	34801.73
流动资产合计	460642.22	549780.92	654370.48	19.19	679186.04
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	61162.02	137922.40	131768.91	46.78	135898.91
投资性房地产	1657.58	975.34	0.00	-100.00	0.00
固定资产	93904.01	93367.21	98623.14	2.48	104764.62
在建工程	5589.90	5304.91	11135.21	41.14	19245.47
工程物资	0.00	459.53	265.82		219.19
固定资产清理	29.79	0.23	0.00	-100.00	0.00
无形资产	17223.42	16735.14	16469.95	-2.21	15730.59
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	611.03	592.88	592.88	-1.50	592.88
长期待摊费用	4313.12	3269.63	2920.69	-17.71	2603.53
递延所得税资产	1519.84	1683.33	2638.95	31.77	2598.10
其他非流动资产	25.12	10.02	2.37	-69.30	0.00
非流动资产合计	186035.84	260320.64	264417.92	19.22	281653.28
资产总计	646678.06	810101.56	918788.40	19.20	960839.32

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	54426.03	108181.97	114740.60	45.20	121593.61
短期融资券			80000.00		40000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	77834.09	57700.84	51577.62	-18.60	55970.53
应付账款	122071.84	131780.62	108995.12	-5.51	116849.46
预收款项	79720.03	78125.06	67846.83	-7.75	73577.73
应付职工薪酬	11380.28	13778.85	16145.51	19.11	16687.60
应交税费	6907.20	9816.58	8629.61	11.77	6090.82
应付利息	78.06	46.56	22.48	-46.33	0.00
应付股利	3584.90	4806.28	2148.84	-22.58	2882.04
其他应付款	36081.47	44487.44	42073.59	7.98	41875.06
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动负债	3601.52	6054.27	8212.97	51.01	7277.22
流动负债合计	395685.41	454778.48	500393.17	12.46	482804.07
非流动负债：					
长期借款	27818.00	64525.00	60483.43	47.45	90500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	1318.70	1843.70	1588.60	9.76	1588.60
专项应付款	0.00	0.00	96.09		96.09
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	104.63	510.99	266.01	59.45	266.01
其他非流动负债	3010.00	2392.75	2050.00	-17.47	2050.00
非流动负债合计	32251.33	69272.44	64484.13	41.40	94500.70
负债合计	427936.75	524050.91	564877.30	14.89	577304.77
所有者权益：					
实收资本（或股本）	80000.00	80000.00	80000.00	0.00	80000.00
资本公积	3950.40	3803.85	3803.85	-1.87	3803.85
盈余公积	417.51	6983.31	9084.55	366.47	9084.55
一般风险准备	0.00	0.00	364.26		364.26
未分配利润	33107.46	41397.24	51605.17	24.85	62530.51
外币报表折算差额	-148.65	-178.24	-235.21	25.79	-235.21
归属于母公司所有者权益合计	117326.71	132006.17	144622.62	11.02	155547.96
少数股东权益	101414.61	154044.48	209288.47	43.66	227986.59
所有者权益合计	218741.31	286050.64	353911.10	27.20	383534.55
负债和所有者权益总计	646678.06	810101.56	918788.40	19.20	960839.32

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1100515.75	1646453.27	1713951.47	24.80	1599330.40
减: 营业成本	985627.50	1496460.29	1548167.06	25.33	1456401.84
营业税金及附加	3538.64	2558.37	4052.35	7.01	4847.49
销售费用	39734.87	54956.76	60251.55	23.14	50160.84
管理费用	28300.87	33324.90	45887.56	27.33	38936.40
财务费用	4259.00	7486.48	5266.00	11.20	12251.39
资产减值损失	1650.16	2440.17	6538.93	99.06	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	280.02	1652.44	-1049.48		0.00
投资收益(损失以“一”号填列)	8220.82	10306.48	19934.64	55.72	11891.67
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	215.36	139.59	101.68	-31.29	0.00
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	45905.55	61185.21	62673.19	16.84	48624.11
加: 营业外收入	6176.56	4953.80	8257.27	15.62	2261.45
减: 营业外支出	397.43	1341.46	2099.91	129.86	150.95
其中: 非流动资产处置损失	0.00	48.38	979.88		0.00
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	51684.68	64797.54	68830.54	15.40	50734.61
减: 所得税费用	11412.27	15384.81	15486.85	16.49	8583.16
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	40272.41	49412.73	53343.69	15.09	42151.45

附件 4 公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	1160257.08	1875958.58	1973568.76	30.42	1783691.41
收到的税费返还	74538.46	112557.51	115090.25	24.26	111300.23
收到其他与经营活动有关的现金	1556.26	1289.68	4154.85	63.39	4065.88
经营活动现金流入小计	1236351.80	1989805.77	2092813.86	30.11	1899057.52
购买商品、接受劳务支付的现金	1088801.73	1789723.37	1884348.55	31.55	1778776.63
支付给职工以及为职工支付的现金	30594.76	35328.11	46351.30	23.09	33196.77
支付的各项税费	17226.22	15849.12	24595.03	19.49	26125.34
支付其他与经营活动有关的现金	60207.11	90207.21	100797.27	29.39	31613.73
经营活动现金流出小计	1196829.83	1931107.82	2056092.15	31.07	1869712.47
经营活动产生的现金流量净额	39521.97	58697.95	36721.71	-3.61	29345.05
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	2226.01	1543.43	2753.96	11.23	0.00
取得投资收益收到的现金	3666.15	17261.65	16450.19	111.83	11202.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	2680.40	1193.60	2156.94	-10.29	2261.45
处置子公司及其他营业单位收到的现金	6051.00	326.30	135.78	-85.02	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3951.83	0.00	0.00	-100.00	0.00
投资活动现金流入小计	18575.39	20324.97	21496.87	7.58	13464.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	10407.16	11039.09	19762.98	37.80	19333.12
投资支付的现金	9831.35	84125.56	31397.16	78.71	3000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	258.82	20723.54	16578.56	700.35	0.00
投资活动现金流出小计	20497.32	115888.20	67738.70	81.79	22333.12
投资活动产生的现金流量净额	-1921.93	-95563.23	-46241.82	390.51	-8868.67
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	19460.00	14173.97	44432.01	51.10	0.00
取得借款收到的现金	154336.51	136377.02	182301.13	8.68	121917.76
发行债券收到的现金	0.00	0.00	80000.00		40000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1755.46	896.67	2839.16	27.17	0.00
筹资活动现金流入小计	175551.97	151447.66	309572.31	32.79	161917.76
偿还债务支付的现金	180137.17	65453.65	207442.25	7.31	167710.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13295.22	18599.02	22350.04	29.66	23457.89
支付其他与筹资活动有关的现金	1616.66	10161.76	24090.68	286.02	0.00
筹资活动现金流出小计	195049.05	94214.43	253882.98	14.09	191168.46
筹资活动产生的现金流量净额	-19497.08	57233.23	55689.33		-29250.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影	-4.12	726.99	9392.11		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	18098.84	21094.95	55561.33	75.21	-8774.32
加：期初现金及现金等价物余额	101894.90	119993.74	141815.68	17.97	197377.01
六、期末现金及现金等价物余额	119993.74	141815.68	197377.01	28.25	188602.69

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.28	15.10	12.88	--
存货周转次数(次)	12.43	14.53	12.43	--
总资产周转次数(次)	1.83	2.26	1.98	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	10.12	8.95	9.44	8.63
总资本收益率(%)	12.49	11.18	11.12	--
净资产收益率(%)	18.41	17.27	15.07	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	11.28	18.41	14.60	19.09
全部债务资本化比率(%)	42.26	44.61	46.43	44.54
资产负债率(%)	66.17	64.69	61.48	60.08
偿债能力				
流动比率(%)	116.42	120.89	130.77	140.68
速动比率(%)	93.45	95.58	104.01	111.23
经营现金流动负债比(%)	9.99	12.91	7.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.77	9.97	4.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.33	2.77	3.21	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.23	-0.16	-0.03	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.35	-4.42	-0.47	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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
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%
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 7 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

