

信用等级公告

联合[2015] 1226 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及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏国泰国际集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

江苏国泰国际集团有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月十日



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

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年计息, 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
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
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
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
全部债务资本化比率(%)	46.41	53.34	52.87	52.64
流动比率(%)	136.02	126.56	118.40	119.65
全部债务/EBITDA(倍)	3.09	3.11	4.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.11	4.56	3.42	--
EBITDA/本期中期票据(倍)	2.77	4.15	3.11	--

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。

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、人民币汇率和国际经济形势变动、人工及原材料成本上升、少数股东权益占比较大削弱所有者权益稳定性以及部分应收款坏账风险很高等因素可能对公司经营和发展造成的负面影响。

为应对市场竞争及全球经济波动, 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, 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。

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

优势

1. 江苏省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。
3. 公司实施适度多元化经营战略, 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。
4. 公司化工新材料业务市场占有率高, 软件

业务发展迅速，有望成为新的增长点。

5. 公司的经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司贸易业务以出口为主，易受全球宏观经济变动及人民币汇率波动的影响。
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. 截至 2014 年底，公司控股子公司张家港市国泰农村小额贷款有限公司尚未计提坏账准备的逾期及呆滞贷款 0.97 亿元，无法偿还的风险很高。
5. 2014 年公司子公司江苏国泰国际集团东方进出口有限公司代理进口，委托方由于经营不善无法支付货款 8077.67 万元，信用证到期兑付导致代偿；2014 年底公司对上述应收款计提 50% 的坏账损失准备，剩余应收账款坏账风险很高。

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、评估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、联合资信与评估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 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该中期票据的信用等级有可能发生变化。

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、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册中期票据10亿元，并拟发行2015年第一期中期票据4亿元

（以下简称“本期中期票据”），存续期限3年。募集资金将用于补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入扣除物价实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入扣除物价实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、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) 国际贸易

近年来, 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 年增速提高 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%; 贸易顺差 2597.5 亿美元, 同比扩大 12.8%。2014 年, 中国进出口总值达到 4.30 万亿美元, 扣除汇率因素同比增长 3.46%, 增速较 2013 年回落 4.14 个百分点, 其中出口 2.34 万亿美元, 同比增长 6.05%; 进口 1.96 万亿美元, 同比增长 0.53%; 贸易顺差 3824.58 亿美元, 同比扩大 47.24%。总体看, 2014 年对外贸易增速出现回落。2015 年 1~3 月, 受进口额大幅下降影响, 中国进出口总值达到 9041.66 亿元, 扣除汇率因素同比下降 6.3%; 其中出口 5319.33 亿美元, 同比增长 4.7%; 进口 3902.33 亿美元, 同比下降 17.6%; 贸易顺差 1236.99 亿美元。

2011~2014 年中国采取了一系列措施, 如保持出口退税和加工贸易政策稳定, 增强出口信贷和信用保险支持, 推进跨境贸易人民币结算, 支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等, 保证了中国外贸较快发展, 同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约, 中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧, 中小企业经营困难增多, 中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

(2) 国内贸易

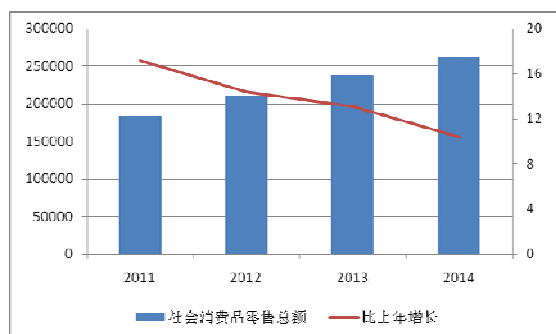
近年来, 中国经济规模保持不断扩大的良好态势, 刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据, 2013 年国内生产总值 471564 亿元, 同比增长 9.2%; 同期, 社会消费品零售总额

181226 亿元,同比增长 17.1%(扣除价格因素,实际增长 11.6%)。2014 年国内生产总值 636463 亿元,同比增长 7.4%;同期,2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元,同比增长 12.0%,扣除价格因素,实际增长 10.9%,增速均出现同比下滑。2015 年 1~3 月,社会消费品零售总额 70715.3 亿元,同比增长 10.2%。

整体看,中国消费市场较低的起点,经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放,内贸行业将迎来较好的发展机遇;但行业发展也会促使竞争更为激烈,对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

图 1 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

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,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,2014 年江苏省实现地区生产总值 65088.3 亿元,比上年增长 8.7%;江苏省消费市场稳步增长,全年实现社会消费品零售总额 23209.0 亿元,比上年增长 12.4%。2014 年江苏省人均 GDP 为 81874 元,比上年增长 8.4%。

江苏省是外贸大省,进出口总量连续多年居中国第二。2014 年,江苏省实现进出口总额

5637.6 亿美元,比上年增长 2.3%;其中,出口总额 3418.7 亿美元,增长 4.0%;进口总额 2218.9 亿美元,与上年持平。

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。根据政府工作报告,2014 年,张家港市全年完成地区生产总值 2200 亿元,增长 6%;公共财政预算收入 162.66 亿元,增长 5.5%,其中税收收入增长 6.9%;全社会固定资产投资 780 亿元,增长 1.2%;进出口总额 327 亿美元,增长 1.5%;社会消费品零售总额 460 亿元,增长 11.2%;城镇居民人均可支配收入 4.68 万元、农村居民人均可支配收入 2.37 万元,分别增长 8.5%和 10.2%。

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。

五、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 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。

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 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。

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 2012 年 11 月任公司总裁、党委副书记，2012 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，2012 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 2015 年 3 月底，公司合并范围在职职工 15484 人。按年龄划分，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 29.25%、52.99%和 17.76%；按学历划分，初中及以下学历的人员占 6.81%，高中及中专学历的人员占 44.58%，大专学历的人员占 22.40%，本科及以上学历的占 26.21%；按岗位划分，销售人员、生产人员和管理人员分别占 29.18%、62.68%和 8.14%。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。

六、管理体制

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。

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、监事和财务总监，履行对子公司经营、业务和财务状况的监督。2014 年以来，公司新增财务总监

委派制度，集团范围 ERP 系统已基本推广完成，并在办公室下成立信息部，增强了公司对子公司的管控能力。

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。但由于合并范围内子公司数量较多，且对二级子公司多为相对控股，存在管理风险，管理制度和措施的落实情况有待提高。

七、生产经营

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。2012~2014年，公司收入规模快速扩大，年均增长30.01%，主要受益于进出口贸易量的增长与多个贸易类子公司新纳入合并范围；同期综合毛利率有所波动。2014年公司实现营业收入336.97亿元，毛利率9.27%。

进出口是公司核心业务，收入年均增长30.82%，占比维持在90%左右。2014年，公司进出口业务收入314.27亿元，其中出口收入274.01亿元，占进出口板块营业收入的87.19%。随着采购价格和劳动力成本上升以及进出口商品结构的调整，毛利率波动下降，2014年为7.74%。

公司宾馆旅游业收入相对稳定，但2013年以来在政府抑制“三公消费”等因素的影响下，同比大幅下滑45.45%，2014年无明显增长，实现收入2.22亿元，在营业收入中的占比降至0.66%。宾馆旅游业毛利率随着两家酒店控制

成本措施的调整有所波动，但整体毛利率水平较高，2014年为55.20%。

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，营业收入年均增长3.02%，2014年实现收入5.02亿元；由于增速较公司整体收入较缓，占营业收入的比重继续下滑至1.49%。从毛利率来看，虽然2013年以来原材料价格有所下降，但市场竞争愈发激烈，主要产品市场价下降，2014年毛利率出现下滑，为37.25%。

公司其他业务主要包括纺织服装玩具产销、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，近三年分别实现收入7.24亿元、23.40亿元和15.46亿元；其中2013年其他业务收入同比大幅增长223.20%，占营业收入比重为8.25%，主要是当期房地产收入（6.69亿元）集中确认，另外纺织服装玩具、软件和汽车销售额分别有所增加，其中服装玩具业务收入大幅增至11.69亿元，同比增长77.42%，主要系出口转内销形成（部分国外品牌在国内开店或设点采购）；2014年房地产收入较少，其他业务收入同比变动不大。从毛利率来看，2013年由于加工成本上升，其他业务整体毛利率下滑19.98个百分点至16.41%；2014年由于相对于转口贸易的利润率较高的出口转内销的部分占比上升，纺织服装玩具毛利率由2013年底4.52%升至6.36%，在此带动下其他业务毛利率回升至24.82%。

表1 2012年~2015年3月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2012年			2013年			2014年			2015年1~3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	183.64	92.12	8.72	253.78	89.42	6.71	314.27	93.26	7.74	64.80	91.72	7.05
宾馆旅游业	3.74	1.88	40.86	2.04	0.72	60.29	2.22	0.66	55.20	0.58	0.83	53.45
化工	4.73	2.37	33.56	4.57	1.61	40.92	5.02	1.49	37.25	1.31	1.85	35.11
其他	7.24	3.63	36.39	23.40	8.25	16.41	15.46	4.59	24.82	3.96	5.61	27.39

合计	199.35	100.00	10.91	283.79	100.00	8.45	336.97	100.00	9.27	70.65	100.00	9.10
----	--------	--------	-------	--------	--------	------	--------	--------	------	-------	--------	------

资料来源：公司提供

注：2015年1~3月营业收入包括利息收入；公司进出口总额与进出口贸易收入差额较大，主要由于代理进口业务和转口贸易业务全额计入收入、但不计入海关统计的进出口额所致。

2015年1~3月，公司实现营业收入70.65亿元，同比增长2.04%；综合毛利率为9.10%，同比上升1.08个百分点；各板块收入和毛利率情况较上年同期变动不大。

(1) 进出口业务

表2 公司进出口业务主要子公司 2014 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
国贸股份	287298	165506	606134	20442
国泰力天	151739	42661	374231	6487
国泰亿达	97306	26189	214942	6834
国泰华盛	149331	34326	469402	11950
国泰华泰	245024	23042	227545	2834
国泰国华	126372	36554	365380	9195
国泰汉帛	91662	17284	331996	7930
国泰华博	71316	10224	277518	1247
国泰华昇	63706	31873	13299	1316
合计	1283754	387659	2880447	68235

资料来源：公司提供

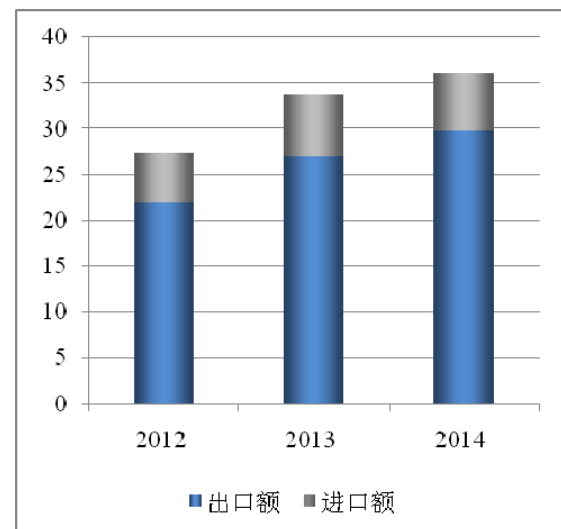
公司从事进出口业务的主要子公司包括国贸股份、江苏国泰力天实业有限公司、江苏国泰国际集团华盛进出口有限公司、江苏国泰亿达实业有限公司、江苏国泰国际集团华泰进出口有限公司、江苏国泰国际集团华昇有限公司、江苏国泰国华实业有限公司、江苏国泰汉帛贸易有限公司和江苏国泰华博进出口有限公司等，上述9家主要子公司2014年进出口额合计占公司进出口总额的95%。

2013年以来欧美市场的逐步复苏，伴随大洋洲和亚洲市场的不断开拓，2014年公司实现进出口总额36.05亿美元，同比增长6.91%，其中出口总额29.71亿美元，占进出口总额的82.41%，同比增长10.16%，增幅较2013年有所扩大；进口总额6.34亿美元，同比下降6.91%。2015年1~3月，公司实现进出口总额7.99亿美元，其中出口额占比78.61%。公司进出口业务以自营为主，其中出口业务全部为自营，进口业务中自营约占85%，代理约占15%。公司代

理业务采用全额开票模式，销售额和采购额分别全额计入营业收入和营业成本。

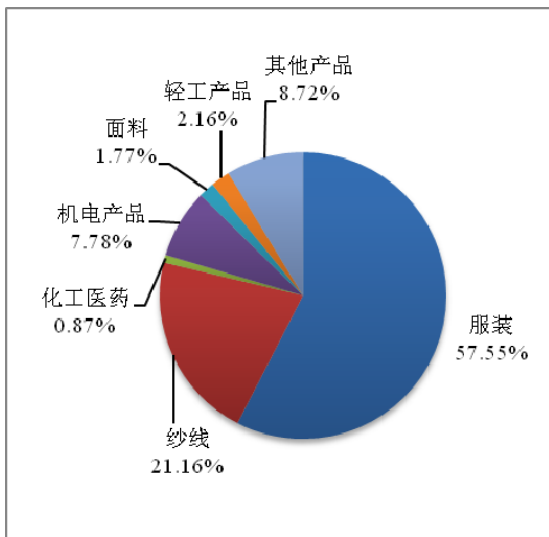
公司进出口贸易以出口业务为主，为保证产品质量，稳定客户群体，公司逐步转型为工贸一体化经营模式，拥有90多家生产企业，形成了服装工业园、科技工业园等特色园区。公司下属专业进出口公司均有自己的实体工厂，从国外接受订单，安排生产再出口。公司产业链的不断延伸，为公司保持行业内较高的盈利水平提供了保障。

图2 2012年~2014年公司进出口总额
(单位：亿美元)



资料来源：公司提供

图3 2014年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

注：由于小数点进位原因，占比合计不等于100%。

公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线及面料）为主，2013年由于合并范围的扩大导致其他小部分构成有所变动。2014年，公司完成纺织服装类产品出口23.91亿美元，占全部出口额的比重为80.48%，较2013年提高1.00个百分点。根据中国纺织品进出口商会统计，2014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7位。目前，机电等产品的需求继续保持上升势头，公司2014年机电出口2.31亿元，较2013年增长16.08%，占出口总额的比重升至7.78%。

从销售市场区域来看，公司出口以亚洲、美洲和欧洲为主，2014年分别占总出口的42.1%、32.2%、23.2%；非洲和大洋洲地区出口较少，但近三年大洋洲出口以年均72.01%的速度快速增长。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。

表3 公司主要出口市场分布情况(单位: 万美元、%)

地区	2012年		2013年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	103838	47.3	124065	46.0	125203	42.1
美洲	67242	30.6	85580	31.7	95738	32.2
欧洲	44213	20.2	54334	20.2	68919	23.2
非洲	2780	1.3	3640	1.4	3187	1.1
大洋洲	1377	0.6	2083	0.8	4074	1.4

合计	219450	100.0	269702	100.0	297122	100.0
----	--------	-------	--------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供

从贸易方式看，公司2014年一般贸易出口29.71亿美元，同比增长26.05%；加工贸易累计出口3.49亿美元，同比增长2.65%，其中进料加工贸易出口3.38亿美元、来料加工贸易出口1148万美元。总体看，公司出口以一般贸易为主，加工贸易中来料加工和进料加工贸易出口额占比变动不大。

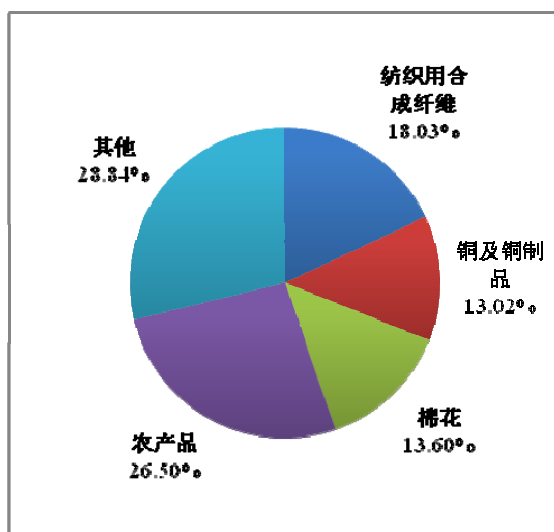
2015年1~3月，公司实现出口总额6.28亿美元，同比基本持平。较上年全年相比，化工医药、机电产品和轻工产品占比有所上升，传统的纺织服装类产品占比略降至73.87%；出口市场区域整体变动不大，其中亚洲和欧洲占比略有下降，美洲占比有所上升，三者分别为39.1%、20.4%和38.0%。

进口业务

2014年，公司累计进口6.34亿美元，同比下降6.91%，主要由于进口商品结构变化所致。

公司进口以农产品、棉花、铜及铜制品为主等大宗商品。2013年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。2014年进口商品结构有所变化，纺织用合成纤维和铜及铜产品占比上升，新增农产品占比26.50%，跃居为进口额占比最高的商品；由于国内棉花市场供大于求，公司棉花进口额占比继续下降至13.60%；另外由于预估价格波动大且市场需求下降，当年公司未进口铁矿砂、植物油、机械设备、羊毛及羊毛条等商品。

图4 2014年公司进口产品构成情况



资料来源：公司提供

注：由于小数点进位原因，占比合计不等于100%。

从进口市场区域来看，公司进口市场变化不大，商品主要来自于亚洲，2014年亚洲市场占比57.9%；南美洲占比有所波动，但持续保持第二位，2014年占比为13.7%。其他地区包括北美洲、非洲、欧洲和大洋洲，占比均不超过10%。

表4 公司进口市场分布情况（单位：万美元、%）

市场	2012年		2013年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	33296	61.8	39089	57.9	36717	57.9
南美洲	7781	14.5	13523	20.0	8701	13.7
北美洲	4680	8.7	3021	4.5	3013	4.8
非洲	3633	6.7	3987	5.9	4629	7.3
欧洲	2418	4.5	1774	2.6	4686	7.4
大洋洲	2028	3.8	6078	9.0	5632	8.9
合计	53836	100.0	67472	100.0	63377	100.0

资料来源：公司提供

2015年1~3月，公司实现进口1.71亿美元。较上年全年来看，农产品依旧为占比最高的商品，进口额占比为30.9%，占比继续上升；棉花进口额继续下降，占比降至4.7%；纺织用合成纤维进口额占比增至25.1%，铜及铜制品变动不大。从进口市场区域来看，南美洲、欧洲和大洋洲占比分别上升至15.4%、10.5%和10.8%，亚洲、非洲和北美洲占比略有下降。

总体看，欧美市场缓慢复苏，公司通过不断调整进出口商品结构、市场区域和延伸出口

产业链，缓冲外围环境和价格变化对公司进出口贸易规模的影响，并不断开拓新兴市场和客户，近三年整体贸易规模保持了增长。

（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硅烷偶联剂的生产、销售的国家重点高新技术企业，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，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，高附加值允许产品定价较高。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）。华荣公司主要客户包括索尼、三星、松下、LG等跨国企业，前五名销售占比约占40%，另外60%为国内中小客户。

2014年华荣公司实现营业收入48831万元，同比增长6.64%；净利润10463万元，同比下降2.23%；由于国内相似产品市场竞争愈发激烈，市场价格下降，导致当年利润水平下滑。2015年1~3月，华荣公司实现营业收入10881万元，净利润2265万元。

华荣公司目前电解液产能利用率约40%，硅烷偶联剂产能利用率稍高，但产能均尚未完全释放。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。华荣公司未来的方向主要是产品横向和纵向发展：横向上，在之前锂电池电解液的基础上研发新的超级电容电解液等满足市场新的需求；纵向上，向锂电池上下游板块延伸，向上跟其他公司合作研发正极材料，向下参与电动汽车的研发。此外华荣公司在积极研发新产品，新

的生产基地也在筹划中。

(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，在电子政务、公共资源交易（电子招投标）和建筑行业信息化整体解决方案在国内处于领先地位，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。在公共资源交易（电子招投标）系统软件方面，公司已有300多个招投标行业成功案例，覆盖江苏、辽宁、安徽、陕西、山西、吉林、江西、青海、湖北、浙江、四川、河北、新疆、内蒙、广西等全国25个省市。此外公司还承建了国家海关总署电子招标投标系统、北京市软交所电子招标投标系统、中石化电子招标投标系统、中海油电子招标投标系统。目前新点软件累计承接了70多个区域政府电子政务大平台，2800多个项目，近7000家政府部门用户，单机版软件销售超240000套，用户涵盖省厅、地市、县区等各级部委办局。

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。2014年新点软件公司实现营业收入2.93亿元，同比增长52.90%；实现利润总额0.72亿元，同比大幅增长81.24%，连续两年保持高增速。2014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，近两年毛利率保持在75%以上。

(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。2014年公司宾馆旅游业实现收入2.22亿元，同比变化不大；毛利率55.20%，同比下降5.09个百分点。苏州南园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，盈利能力有限。国贸酒店为五星级酒店，建筑面积6.5万平方米，2014年客房平均出租率为68%，同比有所下滑。2014年以来受到政府限制“三公消费”等政策影响，张家港国贸酒店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，但餐饮业务毛利率较低，拉低了宾馆旅游业整体毛利率。

(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2014年底，公司直接或间接投资的企业共54家（计入“可供出售金融资产”和“长期股权投资”），2014年为公司贡献投资收益共计6619.87万元。

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，持股比例8.97%，为农商行的第二大股东。2014年农商行秉持谨慎性经营原则，着重控制不良，导致资产规模下降，但各项风险指标有所上升。截至2014年底，农商行资产总额719.70亿元，同比下降0.83%；存款余额、贷款总额分别为533.20亿元、383.00亿元；2014年，农商行实现净利润7.21亿元，同比下降30.11%，公司自农商行获得投资收益共计1824万元，同比下降61.14%。目前农商行已顺利通过上市辅导，正在推进上市工作。

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2014年底，苏州银行资产总额达2042.50亿元，存款余额、贷款总额分别为1239.35亿元和720.79亿元；2014年，苏州银行实现净利润23.89亿元，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2014年底，朗诗集团资产总计262.73亿元，实现营业收入90.32亿元，利润总额3.26亿元，利润下滑31.80%，主要系2014年房地产行业景气度影响所致。2014年为公司贡献投资收益2700万元。

2011年，公司投资成立张家港市国泰农村小额贷款有限公司（公司直接持股20%，合并持股79%，以下简称“小贷公司”），2014年7月为控制贷款规模和风险，各股东按比例减资，截至2015年3月底小额贷款公司注册资本为2.00亿元。在风险控制方面，小贷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。目前小贷公司只在张家港市范围内发放贷款。2014年，小贷公司共发放贷款103笔，累计贷款额2.38亿元，同比下降12.82%，平均贷款余额3.55亿元。实现利息收入3958.89万元，实现账面净利润33.14万元，同比分别下滑31.95%、增长5.43%。2014年全国小额贷款市场呈现贷款利率下降、不良率上升的趋势，小贷公司为控制风险收缩业务规模、提高抵押比例等贷款门槛，导致贷款规模和利息收入同比明显下降。截至2014年底，小贷公司逾期贷款及呆滞贷款合计1.33亿元，累计计提贷款损失准备3574.96万元，同比下降64.95%，主要由于当期公司核销大量长期呆滞贷款所致，主要为2011~2012年对钢贸企业发放的贷款。考虑到小额贷款市场主体和市场风险情况，小贷公司未计提损失准备的0.97亿元逾期及呆滞贷款坏账风险很高，联合资信将对其后续损失准备情况进行关注。

总体看，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年以来公司仅为尾房交房，房地产收入很少。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2015年3月底项目已完成投资5.80亿元（其中0.61亿元土地出让金计入无形资产），尚余投资1.70元，主体工程已基本完工，正在装修收尾阶段。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2015年3月底已投

资 2.50 亿元（其中 0.67 亿元土地出让金计入存货），尚余投资 1.50 亿元。项目于 2014 年 7 月正式启动，地下部分已完成，主体部分在建。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 2014 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 2015 年 3 月底，项目已投资 3.20 亿元（其中 1.14 亿元土地出让金计入存货），尚余投资 1.00 亿元，地下部分已完成，主体部分在建。

总体看，公司房地产项目存量很少，在建房地产项目进展良好，尚余投资金额规模不大，因此产生的对外融资需求不大。此外公司无其他重大拟建项目。

表5 公司在建房地产项目截至2015年3月底情况
(单位：万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	总投资额	已投资额	工程进度
国泰金融广场	15.46	7.50	5.80	基本完工，处于装修收尾阶段
保税区国际大厦	8.48	4.00	2.50	地下部分完成，主体部分在建
国泰国际贸易中心	5.57	4.20	3.20	地下部分完成，主体部分在建
合计	29.51	15.70	11.50	--

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%。

2. 经营效率

2012~2014年，公司存货周转次数和销售债权周转不断增加，总资产周转次数小幅波动，2014年分别为13.95次、14.12次和2.19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进口渠道建设：重在渠道，而非单利，注重在人才、资源和市场等方面的培育。②海外战略：两到三年间在全球关键地区完成战略布局，对当地政治、文化、经济、人文进行初步梳理，了解当地人口、供应、对外开放程度、外汇管制、生产要素价格等各方面情况。③梳理自有零售品牌：持续不断投入，在实践中总结经验。④电子商务：新成立的江苏国泰慧贸通企业服务有限公司基于云计算的专业外贸综合电子商务平台，现代化的信息、网络和通讯技术为导向，建设一个开放、生态、一站式的外贸综合服务平台，为各类中小微企业提供专业化的对外贸易综合配套服务；利用现有平台与资源优势，进一步尝试跨境消费品进口业务（B2B2C）垂直电商平台的搭建，寻找企业新的增长点；集聚和培养电子商务和互联网人才，为集团创新发展储备能量。⑤资本推动：公司已初步完成资本、人才、市场等资源的积累，未来需持续谨慎推进。

八、重大事项

公司二级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”）主营商品贸易，注册资本 1200.00 万元，公司对其投资成本 300.00 万元，直接持股 25%，但其他部分股东承诺与公司为一致行动人，公司对其表决权比例为 57%。东方公司为张家港保税区业泰国际贸易有限公司（以下简称“业泰公

司”)和里科企业有限公司(以下简称“里科公司”)提供橡胶产品代理进口服务,由于长期合作关系,东方公司允许为其代开信用证且部分业务在实际操作中先交货、后付款。2013年12月至2014年底,由于橡胶价格波动大且两家公司本身经营不善,导致部分信用证到期时无法支付货款。截至2014年底,上述应收货款合计8077.77万元,东方公司已于年内全额代偿,日常经营已停滞。由于两家公司实质已无偿还能力,且该事件正在勘察和处理过程中,追讨结果尚无法预测,公司于2014年底合并报表中计提50%坏账准备,形成资产减值损失4038.87万元,占公司2014年利润总额的5.58%。

事件发生后,公司积极采取措施以减少损失,提高风险意识,在代理进口业务中严控货权,限制对子公司大宗商品代理进口提供担保。公司下属子公司较多,且对二级子公司多为相对控股,风险管控能力仍有待加强。总体看,该事件造成公司损失金额对公司盈利造成损失程度有限,且公司已采取相应措施提高风险管控能力,负面影响基本可控,联合资信将对上述事件的处理情况及其对公司产生的后续影响保持密切关注。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的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,2013~2014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2015年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看,2013年公司新增合并子公司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。2014年,新增合并子公司5家,其中2级子公司为江苏国泰国际集团波迪曼服饰有限公司;新设子公司17家,其中2级子公司为江苏国泰慧贸通企业服务有限公司;处置及清算子公司5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。

2. 资产质量

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%,非流动资产占27.80%。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加，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%；子公司东方公司应收业泰公司和里科公司 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。

2012~2014 年，公司非流动资产年均复合增长 18.61%。截至 2014 年底，公司非流动资产 45.00 亿元，较上年底增长 11.69%。非流动资产构成以可供出售金融资产（占 23.04%）、固定资产（占 32.60%）、在建工程（占 11.83%）

为主。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产同比增长 120.95%至 10.37 亿元、长期股权投资大幅下降 78.20%至 2.64 亿元，主要是会计准则调整带来科目变动所致；可供出售金融资产主要为对张家港市农商行 4.39 亿元的股权投资、苏州银行股份有限公司 2.64 亿元的股权投资、上海朗诗青绿投资企业（有限合伙）1.40 亿元的投资等；其中，张家港市农商行已完成上市准备工作，等待证监会批复，股权投资未来升值潜力较大。

2012~2014 年，公司固定资产持续增加，年均复合增长 5.21%；截至 2014 年底，公司固定资产原价 22.37 亿元，主要为房屋建筑物（占 68.58%）和机器设备（占 14.71%）。公司固定资产累计折旧合计 7.69 亿元，固定资产净值 14.67 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程快速增加，年均复合增长 37.01%；截至 2014 年底，公司在建工程 5.32 亿元，较 2014 年底大幅增长 117.34%，主要为在建金融广场项目增长。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产同比增长 125.13%，主要是预付合作开发款增至 2.39 亿元所致，其中 1.22 亿元是力天和华泰付给江苏国泰东方天地置业有限公司的新天地广场的项目开发款，1.16 亿元是华鼎和紫金公司支付给苏州朗坤置业有限公司合作开发的苏州吴县某房地产项目。

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；非流动资产中，以固定资产和可供出售金融资产为主，可供出售金融资产中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, 2012~2014 年, 公司所有者权益合计年均复合增长 11.52%, 主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。截至 2014 年底, 公司所有者权益合计 49.23 亿元, 较上年增长 9.15%。公司归属于母公司所有者权益 16.75 亿元, 其中实收资本占 47.76%, 未分配利润占 41.78%。截至 2014 年底, 公司少数股东权益 32.48 亿元, 占所有者权益合计比重较高, 为 65.98%。截至 2015 年 3 月底, 公司所有者权益合计 50.09 亿元, 较 2014 年底基本持平, 其中少数股东权益 32.80 亿元。总体看, 公司所有者权益稳定性较弱。

负债方面, 2012~2014 年, 公司负债总额年均复合增长 28.82%。截至 2014 年底, 公司负债总额 112.65 亿元, 较上年底增长 11.15%。负债构成中, 流动负债占 87.63%, 公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年, 公司流动负债年均复合增长 33.37%。截至 2014 年底, 公司流动负债合计 98.72 亿元, 较上年底增长 17.68%, 主要为短期借款(占 19.77%)、应付账款(占 29.55%)。

2012~2014 年, 公司短期借款持续增长, 年均复合增长 52.41%。截至 2014 年底, 公司短期借款 19.52 亿元, 较上年底增长 14.36%, 主要来自保证借款和抵押借款的增长。

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, 2012~2014 年底分别为 8.00 亿元、3.00 亿元、6.00 亿元。

2012~2014 年, 公司应付票据波动增长, 年均复合增长 27.46%; 截至 2014 年底, 公司应付票据 8.93 亿元, 同比下降 22.29%, 全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年, 公司应付账款增长迅速, 年均复合增长 28.31%, 2014 年底为 29.17 亿元, 同比增长 4.91%, 主要是应付外国供应商款项, 其中前五名金额合计占 3.44%, 集中度低; 1 年内应付账款占 91.34%, 账龄短。

2012~2014 年, 公司预收款项持续增长, 年均复合增长 22.47%, 2014 年底为 10.12 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, 2014 年底为 7.54 亿元, 同比增长 11.02%, 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 64.94%, 账龄较短; 2014 年底, 公司一年内到期的非流动负债包括长期借款 6.68 亿元、应付债券 3.00 亿元。

2012~2014 年, 公司非流动负债年均复合增长 6.05%, 其中 2014 年底为 13.94 亿元, 主要为长期借款(占 58.15%)和应付债券(占 21.52%); 公司长期借款 8.10 亿元, 同比基本持平; 应付债券 3.00 亿元, 为 2013 年 8 月发行的中期票据“13 苏国泰 MTN001”; 其他非流动负债 1.42 亿元, 主要是公司代个人持张家港农商行及苏州银行股权。

截至 2015 年 3 月底, 公司负债合计 111.59 亿元, 金额较 2014 年底变动不大, 其中交易性金融负债增加 1.00 亿元, 主要系公司于 2015 年 2 月到期兑付 3.00 亿元短期融资券“14 苏国泰 CP001”, 并发行 4.00 亿元超短期融资券“15 苏国泰 SCP001”。

2012~2014 年, 公司全部债务逐年增长, 年均复合增长 26.92%。2014 年底公司全部债务 55.24 亿元, 其中短期债务占 79.90%, 符合贸易行业特征。2012~2014 年, 公司资产负债率持续上升, 全部债务资本化比率波动上升, 长期债务资本化比率不断下降, 2014 年底分别为 69.59%、52.87%和 18.40%, 均处于合理水平。截至 2015 年 3 月底, 公司全部债务 55.67 亿元, 较 2014 年底基本持平, 长、短期债务比重变化不大。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 69.02%、52.64%和 18.15%。

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

2012~2014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¹年均复合增长30.13%;2014年,公司实现营业收入337.59亿元,同比增长18.69%。

2012~2014年,公司期间费用年均复合增长27.96%,低于同期营业收入增速,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略有波动,分别为7.39%、5.96%、7.14%,整体水平控制较好。2014年,公司销售费用增长较多,主要是新增检测业务致使检测费用升高、人工成本上涨以及收入规模的扩大所致。

2014年,公司资产减值损失3.01亿元,同比增长81.38%,主要是应收账款坏账准备上升所致;其中4038.87万元为业泰公司和里科公司对东方公司的应收货款无力偿还形成,4300万元为小贷公司贷款减值损失,其余主要是按照账龄计提的坏账减值损失。

公司投资收益主要来源于被投资单位分派的利润,2012~2014年分别为1.83亿元、1.29亿元、2.24亿元。2012~2014年,公司营业外收入分别为1.39亿元、0.92亿元、1.07亿元,主要是政府补助等。近三年公司投资收益和营业外收入对公司利润形成有效补充。

2012~2014年,公司实现的利润总额和净利润波动下降,2014年分别为7.24亿元和5.09亿元,受投资收益增长推动,均较上年略有增长。

从盈利指标看,2012~2014年公司营业利润率呈波动下降趋势,总资本收益率和净资产收益率均持续下滑。2014年,公司营业利润率9.33%,同比增加1.09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6.37%和10.35%,同比分别有所下滑。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,期间费用及资产减值损失的增长对公司利润形成侵蚀。

2015年1~3月,公司实现营业收入70.65亿元,为2014年全年的20.93%;利润总额和净利润分别为2.08亿元和1.88亿元;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9.01%,低于上年全年水平;当期期间费用5.25亿元,占收入的比重较上年全年基本持平。

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。

4. 现金流

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。

¹ 盈利能力分析中,2013年、2014年营业收入指营业总收入。

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。

5. 偿债能力

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。

从长期偿债能力指标看, 2012~2014 年, 公司 EBITDA 波动增长, 三年分别为 11.09 亿元、16.60 亿元、12.43 亿元。公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.11 倍、4.56 倍、3.42 倍, 公司利息支付能力较强; 全部债务/EBITDA 分别为 3.09 倍、3.11 倍、4.44 倍。总体看, 公司对全部债务的保护能力较强。

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。

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 (机构信用代码: G1032058200129870N), 截至 2015 年 7 月 1 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强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 4 亿元, 占 2015 年 3 月底公司全部债务的 7.19%, 本期中期票据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及长期债务资本化比率

分别为 69.02%、52.64%和 18.14%。以 2015 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率将分别为 69.77%、54.36% 和 23.17%，公司债务负担将有所上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 55.93 倍、78.01 倍和 94.55 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。2012~2014 年，公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据发行额度的 1.68 倍、0.34 倍和 3.42 倍，公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 2.77 倍、4.15 倍和 3.11 倍，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据的偿还能力强。

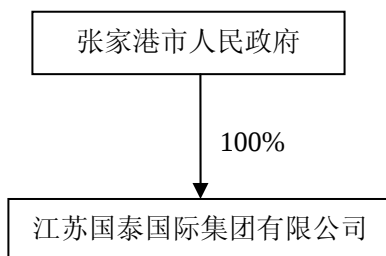
总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

十一、 结论

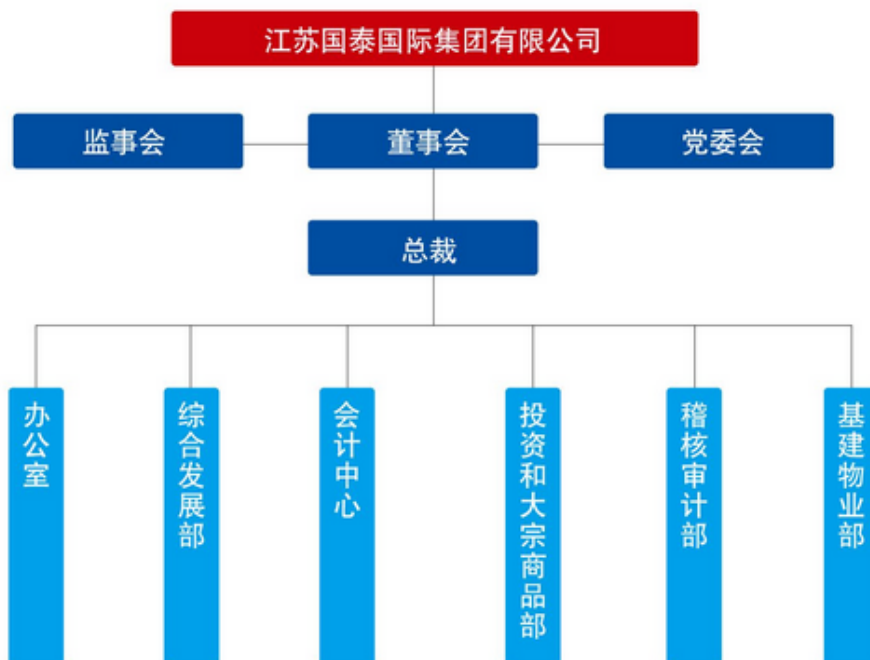
公司作为江苏省大型外贸集团之一，受益于优越的区域经济环境以及工贸一体化的经营模式，在业务规模、营销渠道和盈利能力稳定性方面具有一定的优势。但贸易行业竞争激烈、国际经济形势变动和人民币汇率波动等因素可能对公司经营及利润水平造成一定影响。

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。公司经营活动流入量、EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

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)	55.93	78.01	94.55	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.68	0.34	3.42	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.77	4.15	3.11	--

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金净流量/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期债券发行额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

江苏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，江苏国泰国际集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏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作出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏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

1101030046109