跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1798 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏国泰国际集团有限公司的信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15苏国泰MTN001”和“16苏国泰MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十七日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

江苏国泰国际集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 苏国泰 MTN001	4 亿元	2018/10/16	AA	AA
16 苏国泰 MTN001	6 亿元	2019/01/25	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.91	28.46	47.19	71.86
资产总额(亿元)	161.88	171.39	181.51	207.61
所有者权益(亿元)	49.23	51.42	57.53	84.22
短期债务(亿元)	44.13	43.18	32.47	34.49
长期债务(亿元)	11.10	12.59	26.26	25.96
全部债务(亿元)	55.24	55.77	58.72	60.45
营业总收入(亿元)	336.97	308.99	323.18	74.19
利润总额(亿元)	6.62	6.40	14.07	2.93
EBITDA(亿元)	11.75	10.69	19.04	--
经营性净现金流(亿元)	13.70	10.72	20.44	1.47
营业利润率(%)	9.16	10.77	13.15	11.19
净资产收益率(%)	9.09	7.74	17.86	--
资产负债率(%)	69.59	69.99	68.30	59.43
全部债务资本化比率(%)	52.87	52.03	50.51	41.78
流动比率(%)	118.40	115.74	139.65	165.21
经营现金流动负债比(%)	13.88	10.34	21.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.70	5.22	3.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	2.69	7.14	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

分析师

王 晴　郭察理

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

江苏国泰国际集团有限公司（以下简称“公司”）是江苏省大型外贸集团之一，在品牌、营销渠道、货源基地方面具有较大优势。跟踪期内，公司进出口贸易规模大，采销渠道稳定，贸易商品结构和市场结构不断优化，化工板块受益于新能源汽车政策推动，收入实现大幅增长，带动公司盈利稳中有增；旗下上市公司江苏国泰国际集团国贸股份有限公司（以下简称“国泰股份”）实施重大资产重组，对集团优质核心资源进行全面整合并募集配套资金，公司总资产相应增加，抗风险能力有效提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所有者权益稳定性偏弱，跟踪期内原材料成本持续上升以及经济周期对贸易环境带来的不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15苏国泰MTN001”和“16苏国泰MTN001”的信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，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的影响，实现进出口贸易规模和毛利率的增长。
2. 公司资产规模稳步增长，货币资金较为充足，流动性较好，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，整体资产质量良好。
3. 跟踪期内，受益于新能源汽车政策推动，公司锂电池电解液销量翻番，收入和利润实现快速增长。
4. 2016 年 12 月，子公司国泰股份进行重大资产重组并募集配套资金，有助于公司优质资源全面整合，资本实力及抗风险能力有效提升。

5. 跟踪期内，公司 EBITDA 和经营活动现金流对“15 苏国泰 MTN001”、“16 苏国泰 MTN001”保障程度高。

关注

1. 随着多元化投资规模的扩大和国泰股份战略投资者的引入，公司少数股东权益增长较快，占所有者权益合计的比重偏大，公司权益稳定性弱。
2. 锂电池电解液市场竞争激烈，原材料成本上升，华荣科技股份有限公司毛利率持续下滑。
3. 跟踪期内，江苏国泰华盛实业有限公司为宁波甬久商贸有限公司提供代理采购塑料原材料业务形成的应收账款 2.39 亿元因其破产清算难以收回，截至 2016 年底公司已对此笔账款计提 89.93%的坏账损失准备，对公司利润形成侵蚀，公司风险管控能力以及管理能力有待提升。

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏国泰国际集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏国泰国际集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏国泰国际集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，张家港市人民政府持有公司100%股权。截至2017年3月底，公司注册资本80000万元，张家港市人民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2017年3月底，公司合并范围二级子公司7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33.56%）为深交所上市公司，股票代码为：002091。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 181.51 亿元，所有者权益合计 57.53 亿元（其中少数股东权益 38.39 亿元）；2016 年，公司实现营业总收入 323.18 亿元，利润总额 14.07 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 207.61 亿元，所有者权益合计 84.22 亿元（其中少数股东权益 64.37 亿元）；2017 年 1～3 月，公司实现营业总收入 74.19 亿元，利润总额 2.93 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：孙岩纹。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期债券包含“15 苏国泰 MTN001”、和“16 苏国泰 MTN001”，其中“16 苏国泰 MTN001”原募集用途为 4.5 亿元用于偿还公司本部银行借款、1.5 亿元用于补充子公司流动资金，后变更为全部用于偿还公司本部银行借款。截至 2017 年 3 月底，存续债券所募集资金均已使用完毕，存续期内均正常付息。

表 1　公司存续期债券概况

存续债券	发行金额	余额	起息日	兑付日
15 苏国泰 MTN001	4 亿元	4 亿元	2015/10/16	2018/10/16
16 苏国泰 MTN001	6 亿元	6 亿元	2016/01/25	2019/01/25

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对

经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，中国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在

6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1、贸易行业

（1）国际贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。海关统计数据显示，2016 年全国货物进出口总值 24.33 万亿元人民币，比 2015 年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。总体看，2016 年进出口规模逐渐回稳，但外贸发展仍然存在一些困难。

近几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。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。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。

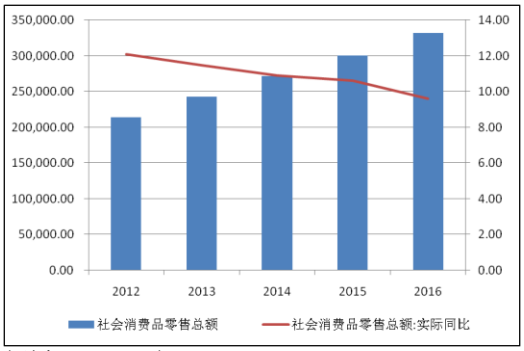
（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2016 年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.6%。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。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。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、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

（3）行业关注

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。

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

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。

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

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，人民群众生活水平显著提高，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，维护市场正常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。

近年来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。

未来，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

2. 锂电池电解液

新能源汽车的快速发展对动力电池产生了极大需求。锂电池材料是新能源汽车动力电池的关键材料。从锂电池产业链划分上看，其上游是电池材料所需的矿产资源，中游为锂电池生产商，下游为锂电池配套应用领域，目前广泛分布在电子产品、电动汽车、工业储能等。锂电池的上游原材料构成分为四大部分：正极材料、负极材料、电解液和隔膜。正极材料占电池制造成本的30%，是决定电池安全、性能、成本和寿命的关键材料；全球正极材料的生产主要集中在中日韩三国，全球约50%的正极材料出货量集中于中国市场，30%集中于日韩。目前用于锂电池的负极材料主要为碳素材料，技术相对成熟，成本比重10%左右；目前市场78%的份额集中在日立化学、深圳贝特瑞、JFE和三菱化学上。锂电池电解液作为带动锂离子流动的载体，对锂电池的运行和安全性有举足轻重作用，其主要构成中六氟磷酸锂占比最大，约占电解液总成本的50%。

近年来由于新能源汽车产能的迅速扩张，中国境内碳酸锂生产上总体上呈现供不应求的特征，其价格一度达到18万元/吨。2016年第二季度以来，受市场供给量拓展影响，产品价格呈快速回落态势，截至2017年3月底，碳酸锂产品价格稳定在13万元/吨附近，主要厂商有新宙邦、杉杉股份、多氟多和必康股份等。隔膜是锂电池材料中国产化率最低、技术壁垒最高的锂电材料，其质量好坏对电池安全性和成本有直接影响；目前国内低端产品产能过剩，高端产品进口替代空间较大。

2016年，中国动力电池出货量中59.1%的锂动力电池用于纯电动客车，成为2016年锂动力电池的最大消耗领域，纯电动乘用车消耗电池占比约为25.4%。未来乘用车消耗电池的占比将逐步提升，并成为锂动力电池主要消费领域。

从市场集中度来看，前十家企业合计出货量达到23.8Gwh，占全部出货量的比重高达78%，前三家企业合计出货量达到17.0Gwh，占全部出货量的比重达到55.8%。锂动力电池行业的市场集中度快速提升，行业整合趋势日益明显，未来中国锂动力电池市场将进一步向优势企业和龙头企业集中。

根据《2016年中国锂动力电池研究报告》统计数据显示，2016年中国国内锂动力电池企业出货量合计达到30Gwh，同比2015年的15.9Gwh大幅度增长88.68%。虽然2016年中国新能源汽车市场受补贴政策的不明朗影响明

显，整个新能源汽车市场的产销量仍达到50万辆以上，带动整个锂动力电池出货量增长。总体看，随着新能源的推广，对锂电池需求的需求量有一定保证。

3. 区域经济环境

公司地处江苏省张家港市。江苏省属于中国经济发达地区，2017 年 3 月，社会科学出版社出版的《中国省域经济综合竞争力发展报告（2015-2016）》指出，江苏省在 2015 年全国各省、市、区发展环境竞争力排名中位居第四名，相对于 2014 年排名上升 2 位，广东、江苏、北京三省市列前三名。

2016 年，江苏省经济运行总体平稳。根据《2016 年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，江苏省 2016 年实现地区生产总值 76086.2 亿元，比上年增长 7.8%。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 28707.12 亿元，同比增长 10.9%。2016 年江苏省人均 GDP 为 95390.31 亿元，同比增长 8.4%。

江苏省是外贸大省，进出口总量连续多年居中国第二。2016 年外贸下降趋势略有好转，全年进出口总额 33634.8 亿元，比上年下降 0.7%。其中，出口总额 21063.2 亿元，比上年增长 0.2%；进口总额 12571.6 亿元，下降 2.2%。

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。根据政府工作报告，2016 年，张家港市全年预计完成地区生产总值 2300 亿元、增长 7%；公共财政预算收入 190 亿元、增长 9.1%；全社会固定资产投资 725 亿元；规模上工业总产值 4500 亿元；进出口总额 265 亿美元；社会消费品零售总额 530 亿元、增长 7.2%；全市居民人均可支配收入 4.48 万元、增长 8%。

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。

六、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经贸系统中树立了良好的形象和口碑，具有良好的知名度。跟踪期内公司获“江苏省优秀企业”、“江苏省质量管理优秀奖”、“江苏省著名商标”、“苏州市质量奖”、“苏州市知名商标”等奖项，在 2017 年 6 月召开的中国纺织品进出口商会第六届理事会上公司在中国纺织品服装出口企业中排名由 2015 年的第三名上升为全国第一。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 2017 年 3 月底，公司拥有 9 家专业进出口公司，100 多家生产企业，2 家房地产公司，2 家五星级宾馆，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。

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

围绕主营商品和优势商品，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。

七、管理分析

公司于 2017 年 1 月 16 日发布公告，根据张家港市国有资产管理办公室出具的关于公司章程修改的批复，公司董事会由 11 名董事改为由 3 名董事组成，监事会由 9 名监事组成，其中 1/3 为职工代表监事改为由 5 名监事组成，其中 2 名为职工代表监事。

公司新任命张岩纹为董事长、总经理。孙岩纹先生，男，汉族，中国籍，无海外居留权。1981 年起就职于苏州南园饭店，1993 年起任张家港国贸酒店总经理，2005 年起任江苏国泰国际集团有限公司监事，现任江苏国泰国际集团有限公司董事长兼总经理。

公司人员变动系正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力不造成影响，对公司董事、监事会决议有效性不造成影响。上述人事变动后公司治理结构符合法律规定和公司章程规定。

跟踪期内，公司在管理体制、法人治理结构的其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事纺织服装、农产品、化工产品、化工医药、机电产品、大宗原材料等商品的进出口业务，并积极向宾馆旅游、化工新能源、房地产、软件开发、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。2016年受进出口贸易和化工板块的收入增长带动，公司实现营业总收入323.18亿元，同比增长4.59%；综合毛利率为13.44%，同比增加2.43个百分点。

进出口是公司核心业务，2016年，公司进出口业务收入298.44亿元，同比增长3.00%；在毛利率较高的服装产品增长带动下，该板块毛利率同比增加1.70个百分点至10.95%，成为跟踪期内拉动综合毛利率的主要增长点。公司在国际纺织服装行业贸易环境恶化的背景下实现逆势上涨，一方面受益于人民币贬值对公司出口型外贸带来的整体需求带动，另一方面公司作为纺织服装行业龙头，服装产品附加值较高，毛利率的增加主要源自公司调整产品结构，将更多资源放在毛利较高的服装上，逐渐收紧技术产品以及大宗商品进口规模所致。

2016年，公司宾馆旅游业收入略有下降，实现收入2.13亿元。跟踪期内公司为保持销售收入规模实施降价销售策略，宾馆旅游业毛利率受此影响大幅下降27.82个百分点，2016年为24.92%。公司化工板块主要是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硅烷偶联剂的生产及销售业务。2016年，受益于新能源汽车的政策推动，化工板块实现收入10.93亿元，同比大幅增长107.79%，但受供需导致的原材料价格上涨影响，毛利率下滑8.69个百分点至25.40%。

公司其他业务主要包括原下属子公司江苏国泰新点软件有限公司（以下简称“新点软件公司”）从事的IT软件业务、对金融板块开展的多元化投资、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、子公司从事的内贸业务等。2016年该板块实现收入11.68亿元，同比变化不大，毛利率上升27.47个百分点至63.67%，主要系地产板块盈利能力增长所致。

表 2　2015 年～2017 年 3 月公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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
进出口贸易	289.75	93.77	9.25	298.44	92.35	10.95	68.33	92.10	10.88
宾馆旅游业	2.31	0.75	52.74	2.13	0.66	24.92	0.54	0.73	23.98
化工	5.26	1.70	34.09	10.93	3.38	25.40	2.89	3.90	23.96
其他	11.67	3.78	36.20	11.68	3.61	63.67	2.43	3.28	54.23
合计	**308.99**	**100.00**	**11.01**	**323.18**	**100.00**	**13.44**	**74.19**	**100.00**	**12.08**

资料来源：公司提供

注：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。

2017年1～3月，公司实现营业总收入74.19亿元，同比增长3.07%；综合毛利率为12.08%，同比增加1.95个百分点；主要原因为毛利率较高的服装业务占比持续上升（2017年一季度进出口贸易毛利率为10.88%，同比增加1.57个百分点）。

2．进出口业务

公司下属从事进出口业务的公司主要包括国贸股份、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（以下简称“华盛”）、江苏国泰亿达实业有限公司、江苏国泰国际集团华诚进出口有限公司、江苏国泰国华实业有限公司、江苏国泰汉帛贸易有限公司、江苏国泰国际集团上海进出口有限公司和江苏国泰华博进出口有限公司等，跟踪期内较2015年减少一家江苏国泰国际集团华泰进出口有限公司（现更名为“江苏国泰华泰实业有限公司”），原因是一致行动人协议取消后达不到合并标准。2016年，上述9家主要子公司营业总收入303.92亿元，占公司营业总收入的94.04%。

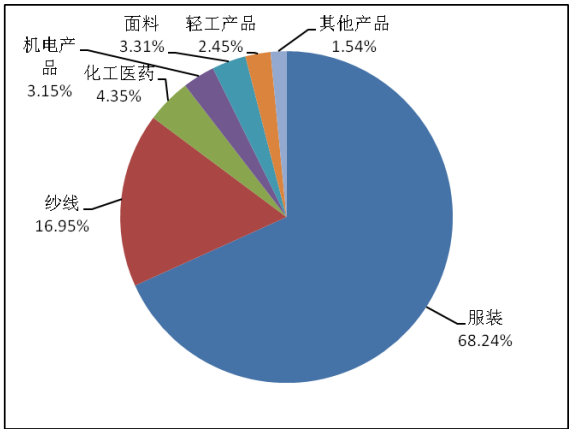
2016年公司实现进出口总额37.70亿美元，同比下降1.50%，其中出口总额31.40亿美元，占进出口总额的83.40%，同比增长2.70%，增幅较2015年有所降低；进口总额6.20亿美元，同比下降18.60%。2017年1～3月，公司实现进出口总额8.64亿美元，同比增长8.27%，其中出口额占比82.29%。公司进出口业务以自营为主，其中出口业务全部为自营，进口业务中代理占比较高。公司代理业务采用全额开票模式，销售额和采购额分别全额计入营业总收入和营业成本。

出口业务

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100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控股实体工厂，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。

公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线及面料）为主，2016年，公司完成纺织服装类产品出口27.83亿美元（2015年26.60亿美元），占全部出口额的比重为88.50%（2015年87.00%）。根据中国纺织品进出口商会统计，2016年公司下属专业子公司中有6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（以下简称“江苏国贸”）位列第4位。2016年，公司化工医药产品出口额为1.37亿元（2015年为0.29亿元），占出口总额比重提升至4.35%，主要系下属华荣化工的化工产品出口规模增长所致；公司持续收紧机电出口业务规模，2016年出口额为0.99亿元，较2015年降低42.66%，占出口总额的比重下降至3.15%。

图2　2016年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

表 3　公司主要出口市场分布情况（单位：万美元、%）

地区	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	104029	34.08	94981	30.23	22673	31.97
美洲	124777	40.88	140079	44.58	34795	49.07
欧洲	69777	22.86	72468	23.06	12367	17.44
非洲	3584	1.17	4761	1.51	589	0.83
大洋洲	3055	1.00	1894	0.60	488	0.69
合计	**305222**	**100.00**	**314183**	**100.00**	**70912**	**100.00**

资料来源：公司提供

从销售市场区域来看，公司出口仍以亚洲、美洲和欧洲为主，2016年分别占总出口的30.23%、44.58%、23.06%；其中亚洲市场的萎缩以及美洲、欧洲市场比重的上升均系区域需求变化影响所致；非洲和大洋洲地区出口较少。

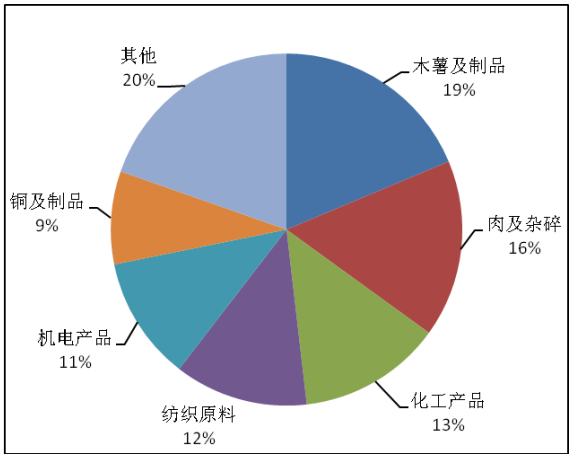
从贸易方式看，公司 2016 年一般贸易出口 28.98 亿美元，同比增长 4.57%；加工贸易累计出口 2.35 亿美元，同比降低 17.25%，其中进料加工贸易出口 2.31 亿美元、来料加工贸易出口 0.04 亿美元。总体看，公司出口以一般贸易为主，且占比不断提高，加工贸易中来料加工和进料加工贸易出口额占比变动不大。

2017 年 1～3 月，公司实现出口总额 7.09 亿美元，占 2016 年全年的 22.57%。同 2016 年全年相比，传统的纺织服装类产品占比有所上升，为 90.78%，机电产品占比继续下降；出口市场区域整体变动不大，其中亚洲和美洲占比略有上升，欧洲占比有所下降，三者分别为 31.97%、49.07%和 17.44%。

进口业务

公司进口业务以代理为主，收入构成主要为代理费，规避了价格和汇率波动风险。2016年，公司累计进口 6.24 亿美元，同比下降 18.51%，收入规模的下降主要受人民币贬值影响。

图3　2016年公司进口产品构成情况



资料来源：公司提供

公司进口商品以农产品（木薯及制品、肉及杂碎）、化工产品、纺织原料、铜及铜制品等为主。2016年，公司进口业务完成农产品进口2.18亿美元，占全部进口额的34.97%；受纺织行业景气度下降影响，公司纺织原料进口规模及占比均有所下降，2016年公司实现纺织原料进口0.77亿美元（2015年为1.04亿美元），占比下降至12.30%（2015年为13.57%），公司主动收缩以铜制品为主的大宗商品进口，2016年实现铜及铜制品进口0.53亿元，同比下降42.52%。

从进口市场区域来看，公司商品仍主要来自于亚洲，2016年亚洲市场占比57.68%；美洲市场占比大幅增长至23.10%，主要系化工板块锂电池电解液；非洲市场和欧洲市场比重均大幅下降，分别为0.57%和11.18%，占比同比分别减少8.16和16.97个百分点。进口产品的区域选择主要受客户需求变动影响。

表4 公司进口市场分布情况（单位：万美元、%）

市场	2015 年		2016 年		2017 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	38144	49.78	35991	57.68	8703	57.89
美洲	2156	2.81	14417	23.10	3621	24.09
非洲	6692	8.73	358	0.57	4.00	0.03
欧洲	21567	28.15	6978	11.18	1578	10.50
大洋洲	8060	10.52	4658	7.46	1128	7.50
合计	**76619**	**100.00**	**62402**	**100.00**	**15034**	**100.00**

资料来源：公司提供

2017年1～3月，公司实现进口1.50亿美元。占2016年全年的27.18%，农产品进口额占比下降至24.89%，依旧为占比最高的商品；纺织原料和化工产品进口额占比较2016年有所增长，分别为18.10%和14.26%，机电产品、铜及制品占比均有所下降。从进口市场区域来看，亚洲和欧洲市场仍为进口区域前两大市场，占比变化不大。

总体看，跟踪期内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，跟踪期内进出口总额保持增长。

3．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。跟踪期内公司由面向政府消费向面向个人、企业消费转型，为保持原有销售收入水平降低消费价位，2016年公司宾馆旅游业实现收入2.13亿元，同比下降7.39%；毛利率24.92%，同比减少27.82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233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。2016年，苏州南园宾馆和张家港国贸酒店客房平均出租率为分别为66.3%和67.4%，同比均有所上升；收入构成中，餐饮业务收入占酒店营业总收入比重分别为38.05%和65.95%。

4．化工业务

华荣公司为公司化工板块主要的经营主体，2016年实现营业总收入10.67亿元，同比增长109.19%；其中锂电池电解液销售收入9.72亿元，占比91.15%；华荣公司2016年净利润1.39亿元，同比增长42.46%，其中锂电池电解液净利润1.25亿元，同比增长76.05%；华荣公司2016年毛利率24.91%，同比回落9.18个百分点，其中锂电池电解液毛利率26.51%，毛利率的回落主要是以六氟磷酸锂为主的原材料价格上涨所致，华荣公司电解液毛利率仍处于较高水平，主要与公司产品定位及客户结构相关。华荣公司主要客户包括LG、索尼等跨国企业，前五名销售占比约占62.76%，集中度较高。公司战略客户LG化学在南京的动力电池工程于2015年投产，对公司化工板块业绩有带动作用。

表5 2016年公司主要产品和原材料价格

（单位：元/千克）

	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
锂电子电池电解液销售均价	51.77	61.11	69.70
硅烷偶联剂销售均价	45.05	46.93	47.53
六氟磷酸锂采购均价	71.83	202.67	180.53

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司锂离子电池电解液设计年产能为10000吨，实际产能最高可达15000吨，较去年无变化；2016年公司产能利用率达到106.04%；锂电池电解液销量同比增长100%以上，全年产品均价较2015年有所上涨。硅烷偶联剂年产能3000吨，2016年产能利用率为64.10%，销量同比下降1.50%。2016年，硅烷偶联剂实现销售收入9024万元，同比增长2.60%；毛利率34.09%，同比有所增长。

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，为公司贡献投资收益。截至2016年底，公司直接或间接投资的企业共56家（计入“可供出售金融资产”、“长期股权投

资”和“公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产”），2016年为公司贡献投资收益共计1.68亿元（2015年0.11亿元）。

表6 截至2016年底公司主要多元化投资企业情况（单位：万元、%）

公司名称	账面价值	持股比例	计量方式	2016年投资收益	上市情况
江苏国泰新点软件公司	12019.00	25.08	权益法	319.57	--
张家港市农村商业银行	42967.00	7.64	权益法	1416.79	农商行已于2017年1月24日在在深圳证券交易所上市，股票代码“002839”。
苏州银行股份有限公司	25480.00	2.33	成本法	490.00	目前苏州银行上市工作正在筹备中。
朗诗集团股份有限公司	6962.07	17.92	成本法	--	--
南京银行股份有限公司	60080.00	0.89	公允价值计量	1195.11	南京银行为上海证券交易所上市银行，股票代码“601009”。
江苏银行股份有限公司	1901.89	0.16	公允价值计量	--	江苏银行于2016年8月在上海证券交易所正式挂牌上市，股票代码“600919”。

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

注：江苏国泰新点软件公司原为公司下属子公司，因一致行动人协议到期不再纳入合并范围，2016年9月起转入长期股权投资核算。

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87%，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，2015年9月底小额贷款公司注册资本下降至2.00亿元。2016年，小贷公司共发放贷款23笔，累计贷款额2.19亿元，同比增长4.92%，收回逾期不良贷款3042.39万元，平均贷款余额2.16亿元；实现利息收入1276.51万元、账面净利润2.75万元。截至2016年底，公司累计计提贷款损失准备876.71万元，主要为2011～2012年对钢贸企业发放的贷款，2016年新增逾期或呆滞贷款0.71亿元。截至2017年3月底，公司累计计提贷款损失准备0.39亿元。目前公司持续收缩小贷业务规模，经营重心为解决残留的问题贷款，仅围绕集团内部稳健的客户开展小贷业务，业务风险较为可控。

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，且多个投资项目为上市公司或正在筹备上市工作，未来升值潜力较大。

6．房地产

公司房地产业务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”）。

表7 截至2017年3月底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	已投资额
保税区国际大厦	2.67	4.00	1.28
合计	**2.67**	**4.00**	**1.28**

注：表中数据为项目整体投资情况；保税区国际大厦项目公司合并范围持股75%。

跟踪期内，公司无新增房地产项目。截至2017年3月底，保税区国际大厦项目共有A、B、C三幢楼，目前B楼主体已基本完工，A、C楼正在建设中，除去自用和出租用物业外暂无出售计划。由于近期无符合公司房地产战略的目标项目，公司无新添土地储备。

7．经营效率

2016年，公司存货周转次数有所增长，和销售债权周转次数和总资产周转次数小幅下降，2016年分别为13.27次、10.02次和1.83次。总体看，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

8. 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。

九、重大事项

1. 东方文化公司

公司原二级子公司江苏国泰东方文化传播有限公司（原名江苏国泰国际集团东方进出口有限公司，以下简称“东方文化”），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%。2016年7月，经与其他部分股东解除一致行动人合同后，公司不再将其纳入合并范围。

东方文化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，东方文化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2015年底，上述应收货款合计8077.77万元，东方文化已于年内全额代偿，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，东方文化于2015年底合并报表中计提100%坏账准备，形成资产减值损失3983.89万元，占合并利润总额的6.23%。跟踪期内，公司在继续诉讼催收中。

事件发生后，公司提高风险意识，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，不再将其纳入合并范围。

2. 华盛实业有限公司

公司原二级子公司江苏国泰华盛实业有限公司（以下简称“华盛实业”），主营商品贸易，公司直接持股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67.95%。2016年7月，公司与其他部分股东解除一致行动人关系；2016年12月，国泰股份实行重大资产重组，华盛实业60%的股权为标的资产之一，收购完成后华盛实业纳入国泰股份合并范围。截至2016年底，华盛实业总资产16.77亿元，所有者权益6.09亿元，2016年华盛实业实现营业收入50.37亿元，净利润1.78亿元。

2015年，华盛实业为宁波甬久商贸有限公司（以下简称“宁波甬久”）提供代理采购塑料原材料业务，宁波甬久缴纳10%定金，后由于该产品价格下降较大，加上宁波甬久本身经营问题，宁波甬久提货后未付后期采购款并已处于破产清算状态。截至2016年底，华盛实业对宁波甬久应收账款2.39亿元，已计提坏账准备89.93%。由于华盛实业仍掌握该产品货权，坏

账损失相应有所缓解。

3. 国泰股份资产重组

2015年12月16日，上市公司国泰股份公布了重大资产重组方案，包含发行股份及支付现金购买资产和向特定投资者非公开发行股份募集配套资金两部分。一是通过向江苏国泰、盛泰投资、亿达投资及195名自然人发行股份及支付现金的方式，收购国泰集团旗下11家公司的部分或全部股权，包括江苏国泰华盛实业有限公司60.00%股权、江苏国泰国华实业有限公司59.83%股权、江苏国泰汉帛贸易有限公司60.00%股权、江苏国泰亿达实业有限公司60.00%股权、江苏国泰力天实业有限公司51.05%股权、江苏国泰国际集团华诚进出口有限公司59.82%股权、江苏国泰华博进出口有限公司51.00%股权、江苏国泰国际集团上海进出口有限公司60.00%股权、江苏国泰财务有限公司60.00%股权（重组前，上市公司已经持有江苏国泰财务有限公司20.00%股权）、江苏国泰紫金科技发展有限公司100%股权、江苏国泰慧贸通企业服务有限公司70.00%股权。根据资产评估机构出具的并经江苏省国资委备案的评估结果，本次重组标的资产合计作价51.38亿元，其中股份支付部分发行价格17.50元/股（除权除息调整后为11.34元/股）向交易对方发行4.53亿股国泰股份普通股股票，并支付剩余的现金对价共计约282.20万元。二是以不低于13.52元/股的价格发行不超过2.07亿股，募集配套资金不超过28.03亿元，扣除发行费用后实际募集股款27.41亿元，其中增加注册资本2.07亿元，溢价部分计入资本公积。本次募集配套资金将用于国泰中非纺织服装产业基地、国泰东南亚纺织服装产业基地、偿还银行借款、对国泰财务增资、支付现金对价及支付本次重大资产重组的交易费用，剩余部分用于补充上市公司及标的公司流动资金。以上交易构成重大资产重组和关联交易。

江苏省国资委于2016年3月4日核准了本次重组的交易方案并同意对标的资产评估报告的评估结果予以备案。中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发行审核委员会于2016年12月6日，核发“证监许可[2016]2950号”，对本次资产重组并募集配套资金事项进行核准。2016年12月21日，国泰股份发行股份购买资产并募集配套资金的相关标的资产完成过户。本次发行后公司对国泰股份持股数量仍为4.05亿股，持股比例下降至33.56%，仍为国泰股份控股股东。

总体看，本次发行后，公司总资产和净资产相应增加，资产负债率有所下降，公司抗风险能力得到提高。国泰股份收购标的均为集团优质资产，有助于国泰集团优质核心资源进行全面整合，从而实现从“卖商品”向“卖服务”的转变。

十、财务分析

公司提供的2016年财务报表已经立信会计师事务所[1]审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2017年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2016 年公司新设并纳入合并范围子公司 15 家；处置及清算子公司 6 家，因其他原因不再纳入合并范围的子公司 16 家。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营有一定影响，财务数据仍可比。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 181.51 亿元，所有者权益合计 57.53 亿元（其中少数股东权益 38.39 亿元）；2016 年，公司实现营业总收入 323.18 亿元，利润总额 14.07 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 207.61 亿元，所有者权益合计 84.22 亿元（其中少数股东权益 64.37 亿元）；2017 年 1～3 月，

[1] 2017 年 6 月 19 日，中华人民共和国财政部和中国证券监督管理委员会发布《关于责令立信会计师事务所（特殊普通合伙）暂停承接新的证券业务并限期整改的通知》，责令其自 2017 年 5 月 23 日起暂停承接新的证券业务；要求其根据向财政部、证监会提交的书面整改计划，于 2 个月内完成整改并提交整改报告；财政部、证监会将对其整改情况进行核查，根据核查情况做出是否允许恢复承接新的证券业务的决定。

公司实现营业总收入 74.19 亿元，利润总额 2.93 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 181.51 亿元，同比增长 5.91%，其中流动资产占 73.10%，非流动资产占 26.90%。跟踪期内公司流动资产占比有所提升，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 132.68 亿元，同比增长 10.66%；其构成以货币资金（占 31.87%）、应收账款（占 27.46%）和存货（占 19.03%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 42.29 亿元，同比增长 30.25%，主要由银行存款（占 87.21%）、其他货币资金（占 12.62%）和库存现金构成，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金、保函保证金等受限资金；其中使用受限的货币资金 5.19 亿元，已从现金类资产中扣除。

截至 2016 年底，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产大幅增长至 6.24 亿元，全部为转入解除限售的南京银行股权投资，其中 2876.96 万股用于质押借款（账面价值 3.12 亿元）。

截至 2016 年底，公司应收账款净额为 36.44 亿元，同比上升 51.66%，主要系销售业务增长所致；构成上以应收国外客户的款项为主。从集中度看，公司应收账款前五名客户的账款合计占 14.00%，集中度较低。从账龄看，应收账款账龄在 1 年以内的占 91.01%，账龄短。2016 年底公司对应收账款提取 4.94 亿元坏账准备，计提比例 11.94%。

截至 2016 年底，公司其他应收款 3.69 亿元，同比下降 63.21%，一方面因为应收出口退税重分类至其他流动资产列示，另一方面原子公司东方文化公司不再纳入合并范围带来了其他应收账款的减少；公司对其他应收款计提坏账准备 1.41 亿元，计提比例 27.65%。

截至 2016 年底，公司存货账面余额 25.82 亿元，同比增长 7.23%，主要为库存商品（占 59.48%）和国泰金融广场、国泰国际贸易中心、保税区国际大厦等房地产开发成本（占 27.81%）等，其中前两个项目已于 2015 年底竣工，因尚未办理产权证仍列在开发成本中）。截至 2016 年底，公司计提存货跌价准备 0.57 亿元，存货账面价值 25.24 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产同比大幅下降至 7.50 亿元（2015 年为 17.50 亿元），其中计入其他流动资产的可供出售金融资产减少 7.90 亿元，主要为南京银行股票解除限售期后转出，此外公司收回理财产品 6.10 亿元。截至 2016 年底公司其他流动资产主要为留抵或预缴进项税（1.60 亿元）和应收出口退税（4.40 亿元）。

截至 2016 年底，公司非流动资产 48.83 亿元，同比下降 5.15%。非流动资产构成以可供出售金融资产（占 22.40%）、投资性房地产（占 12.69%）和固定资产（占 31.85%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 10.94 亿元，同比增长 5.32%，主要为按成本计量的股权投资（占 83.55%），包括张家港市农商行（4.30 亿元）、苏州银行股份有限公司（2.55 亿元）、朗诗集团股份有限公司（0.70 亿元）等。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值 16.72 亿元，同比增长 0.78%。公司固定资产累计折旧合计 8.87 亿元，未计提减值准备，公司固定资产净值 15.55 亿元，主要为房屋建筑物（占 44.46%）、机器设备（占 21.36%）和电子、其他办公设备（占 28.64%）。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 207.61 亿元，较 2016 年底增长 14.38%，其中流动资产占 75.38%，非流动资产占 24.62%，资产构成均同比变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金大幅增长 65.82%至 70.12 亿元，主要为子公司国泰股份非公开发行募集资金带来的货币资金增加。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长；公司

资产构成以流动资产为主，变化不大；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。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 123.98 亿元，同比增长 3.35%。负债构成中，流动负债占 76.64%，非流动负债占 23.36%，公司负债以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 95.01 亿元，同比下降 8.29%，主要为短期借款（占 13.25%）、应付账款（占 14.59%）和预收款项（占 38.65%）。

截至 2016 年底，公司短期借款 12.59 亿元，同比增长 4.76%；公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债科目下 2015 年发行的短期融资券以及超短期融资券（“15 苏国泰 CP001”、“15 苏国泰 CP002”、“15 苏国泰 SCP002”“15 苏国泰 SCP003”）合计 16 亿元本期已全部到期兑付；公司应付票据 13.86 亿元，同比增长 90.79%，全部为银行承兑汇票；公司应付账款为 36.72 亿元，主要为应付供应商款项，同比变化不大；其他应付款 2016 年底为 6.39 亿元，同比增长 10.76%，主要是与相关上下游企业之间往来款；公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，2016 年底为 6.02 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 28.97 亿元，主要为长期借款（占 21.61%）和应付债券（占 69.05%）。截至 2016 年底，公司长期借款 6.26 亿元，同比下降 27.12%；应付债券 20.00 亿元，同比增加 16.00 亿元，为公司当期发行的中期票据“16 苏国泰 MTN001”（6.00 亿元的）及两期公司债“16 国泰 01”（4.00 亿元）和“16 国泰 02”（6.00 亿元）。

表 8　截至 2016 年底公司存续期内债券余额

（单位：亿元）

债券名称	发行日期	期末余额	期限
15 苏国泰 MTN001	2015-10-14	4.00	3
16 苏国泰 MTN001	2016-01-21	6.00	3
*16 国泰 01	2016-03-22	4.00	3(2+1)
*16 国泰 02	2016-07-27	6.00	3(2+1)
合计	-	**20.00**	-

资料来源：wind 资讯

注：“16 国泰 01”和“16 国泰 02”为附有回售选择权的公司债，下一行权日分别为 2018 年 3 月 22 日和 2018 年 7 月 27 日。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 123.39 亿元，较 2016 年底变动不大；其中流动负债占 76.77%，非流动负债占 23.23%，负债构成变化不大。

截至 2016 年底，公司全部债务 58.72 亿元，同比增长 5.30%，其中短期债务占 55.28%，长期债务占 44.72%，短期债务占比呈逐年下降趋势。截至 2016 年底，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 68.30%、50.51%和 31.34%，均处于合理水平。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 60.45 亿元，较 2016 年底增长 2.93%，长、短期债务比重分别为 57.05%和 42.95%，同比变化不大。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 59.43%、41.78%和 23.56%。

总体看，公司负债以流动负债为主，应付账款和应付债券占比相对较大；公司债务以短期债务为主，目前债务负担适中。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 57.53 亿元，同比增长 11.88%。公司归属于母公司所有者权益 19.15 亿元。所有者权益中，实收资本占 13.90%，未分配利润占 13.34%。截至 2016 年底，公司少数股东权益 38.39 亿元，占所有者权益合计比重较高，为 66.72%。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 84.22 亿元，较 2016 年底大幅增长 46.39%，主要由于子公司国泰股份资产重组并定向募集资金后少数股

东权益大幅增长至 64.37 亿元。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

3. 盈利能力

2016年，公司实现营业总收入323.18亿元，同比增长4.59%；营业成本279.75亿元，同比增长1.74%；营业总收入增速快于营业成本，带动公司营业利润率增长至13.15%。

2016年，公司期间费用28.06亿元，同比增长7.33%。公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2016年，公司销售费用为17.06亿元，同比增长13.45%，其中业务招待费增幅较大，主要系集团实行大客户战略，加大对大客户开发力度所致；管理费用为9.55亿元，同比增长12.66%，主要系人工成本上升所致；财务费用同比下降44.73%，系短期融资券全部到期利息支出对应减少所致。2016年，公司期间费用占营业总收入比重为8.68%，同比增加0.22个百分点，公司期间费用控制能力仍处于较好水平。2016年，公司资产减值损失2.56亿元，以应收账款坏账准备为主（2.13亿元），主要为华盛实业对宁波甬久的应收账款计提的坏账准备。

2016年，公司投资收益为1.68亿元，同比有所增长，包含按权益法核算的长期股权投资收益（0.71亿元）、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益（0.54亿元）和处置可供出售金融资产产生的投资收益（0.38亿元）。2016年，公司营业外收入为1.20亿元，同比下降29.82%；仍以政府补助为主（1.04亿元）。公司非经营性收益（投资收益和营业外收入）合计2.88亿元，占利润总额的20.47%，对公司利润形成一定补充。

2016年，受益于进出口贸易和化工板块收入的增长，公司实现的利润总额和净利润分别为14.07亿元和10.27亿元，同比均大幅提升。

从盈利指标看，2016年，受益于利润总额的大幅提升，公司总资本收益率和净资产收益率分别为11.05%和17.86%，同比分别增加3.72个百分点和10.12个百分点。

2017年1～3月，公司实现营业总收入74.19亿元，同比增长3.07%；利润总额和净利润分别为2.93亿元和2.15亿元，同比分别增长69.36%和52.48%；公司营业利润率为11.19%，较2016年下降1.96个百分点；当期期间费用6.07亿元，期间费用占比较去年全年有所下降。

总体看，跟踪期内，公司营业总收入和利润总额均大幅提升，公司盈利能力有所增强，期间费用和资产减值损失对利润形成一定侵蚀；非经营性收益对利润形成一定补充。总体看，公司盈利能力处于较好水平。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入为370.80亿元，同比增长6.42%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主（336.85亿元）。同期，公司经营活动产生的现金流出为350.36亿元，同比增长3.75%，其中，以购买商品、接受劳务支付的现金为主（312.88亿元）。2016年，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为2.66亿元和11.32亿元，主要是公司及下属子公司与其他企业往来款。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为20.44亿元，同比大幅增长。从收入实现质量指标看，2016年，公司现金收入比为104.23%，较上年增加2.20个百分点，公司收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入为 15.65 亿元，同比下降 17.03%，主要原因是收回投资收到的现金同比下降 24.70%至 9.11 亿元，主要为到期收回的理财产品；公司当期处置子公司及其他单位产生现金净流出 3.21 亿元，主要为公司发行的公司债和中期票据带来的现金流入。2016 年，投资活动现金流出为 7.66 亿元，同比下降 71.08%，其中构建固定资产、无形资产和投资支付的现金同比均大幅下降，分别为 3.53 亿元和 2.38 亿元，其中，投资支付的现金主要用于购买理财产品；公司支付其他与投资活动有关的现金主要为保证金。受益于公司投资规模的收紧，公司投资

活动产生的现金流量净额由负转正，2016 年为 7.98 亿元。

2016年，公司筹资活动前现金流量净额为28.42亿元，公司对外部融资的依赖程度低。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入主要吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，2016年分别为16.67亿元和42.31亿元，其中吸收投资收到的现金主要为集团公司发行。2016年筹资活动现金流出为80.93亿元，以偿还债务支付的现金为主。2016年，受筹资活动现金流入规模大幅下降影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为大幅下降至-21.09亿元。

2017年1～3月，公司经营活动和投资活动产生的现金流量净额分别为1.47亿元和1.96亿元。同期，筹资活动方面，当期子公司国泰股份非公开发行股票募集资金实际募得资金27.41亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额对应增加至26.52亿元。

总体看，公司现金流状况较好，经营性现金流入量规模大，收入实现质量尚可，投资活动现金流净额有所波动，公司对外融资需求一般。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 139.65%和 113.08%，同比分别增加 23.90 和 20.00 个百分点，主要受益于短期融资券集中到期偿还带来的流动负债规模的下降；公司经营现金流动负债为 21.51%，同比大幅上升。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 165.21%和 139.20%。总体看，公司短期债务占比高，但现金较为充裕，经营现金流入量规模大，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，受益于利润总额的提升，公司 EBITDA 大幅增加至 19.04 亿元，EBITDA 利息倍数为 7.14 倍，全部债务/EBITDA 为 3.08 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2017年3月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至2017年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为110.20亿元，尚未使用的额度为70.93亿元。公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司国泰股份（股票代码：002091）为上市公司，直接融资渠道畅通。

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 2017 年 6 月 27 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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内中期票据包括“15 苏国泰 MTN001”和“16 苏国泰 MTN001”，合计发行额度为 10 亿元。

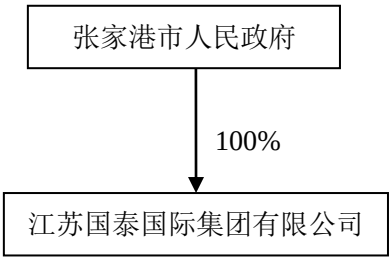
2016 年，公司 EBITDA 为 19.04 亿元，是存续中期票据的 1.90 倍，对其覆盖程度较高；公司经营活动现金流入量和净流量分别为 370.80 亿元、20.44 亿元，分别为存续期内债券额度的 37.08 倍和 2.04 倍，对其覆盖程度高。

总体看，公司经营活动现金流及 EBITDA 对公司存续期内债券的保障程度高。

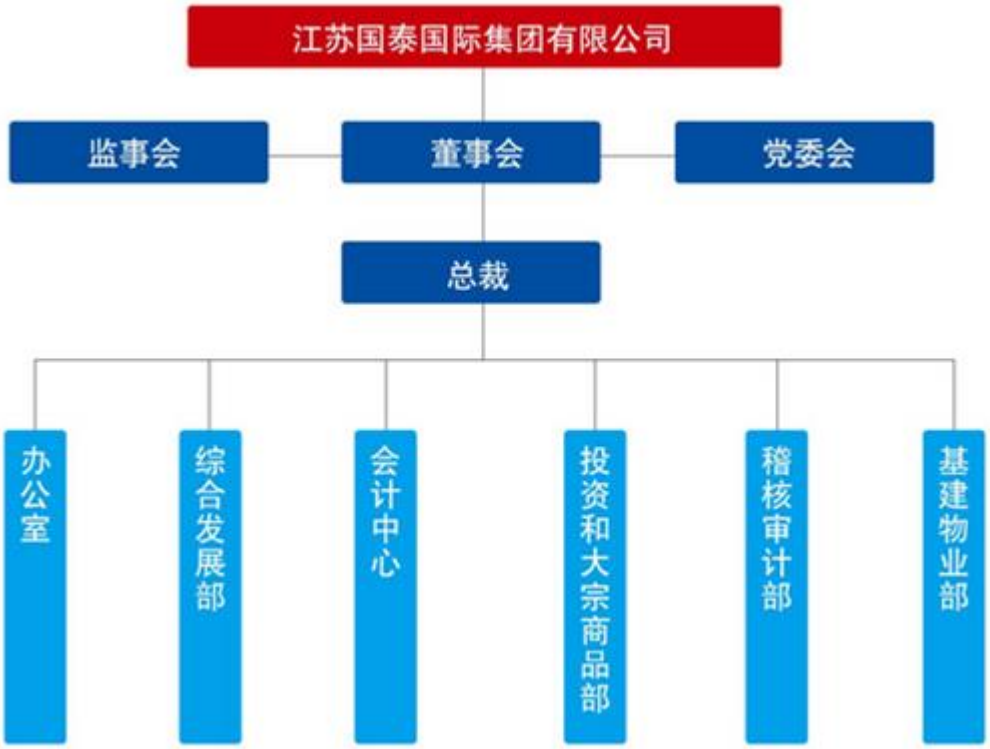
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15苏国泰MTN001”和“16苏国泰MTN001”的信用等级为AA。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.91	28.46	47.19	71.86
资产总额(亿元)	161.88	171.39	181.51	207.61
所有者权益(亿元)	49.23	51.42	57.53	84.22
短期债务(亿元)	44.13	43.18	32.47	34.49
长期债务(亿元)	11.10	12.59	26.26	25.96
全部债务(亿元)	55.24	55.77	58.72	60.45
营业总收入(亿元)	336.97	308.99	323.18	74.19
利润总额(亿元)	6.62	6.40	14.07	2.93
EBITDA(亿元)	11.75	10.69	19.04	--
经营性净现金流(亿元)	13.70	10.72	20.44	1.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.10	12.35	10.02	--
存货周转次数(次)	13.95	12.27	13.27	--
总资产周转次数(次)	2.19	1.85	1.83	--
现金收入比(%)	103.18	102.03	104.23	116.54
营业利润率(%)	9.16	10.77	13.15	11.19
总资本收益率(%)	7.71	7.34	11.05	--
净资产收益率(%)	9.09	7.74	17.86	--
长期债务资本化比率(%)	18.40	19.66	31.34	23.56
全部债务资本化比率(%)	52.87	52.03	50.51	41.78
资产负债率(%)	69.59	69.99	68.30	59.43
流动比率(%)	118.40	115.74	139.65	165.21
速动比率(%)	96.80	93.08	113.08	139.20
经营现金流动负债比(%)	13.88	10.34	21.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	2.69	7.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.70	5.22	3.08	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。