

信用等级公告

联合[2013] 568 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 2013 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
2013 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
二零一三年六月十三日



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

2013 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: 3 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: 补充营运资金、置换银行贷款

评级时间: 2013 年 6 月 13 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	81.01	91.88	107.48	106.12
所有者权益(亿元)	28.61	35.39	39.59	40.19
长期债务(亿元)	6.45	6.05	12.39	12.29
全部债务(亿元)	23.04	30.68	34.29	33.98
营业收入(亿元)	164.65	171.40	199.35	55.18
利润总额(亿元)	6.48	6.88	8.29	1.85
EBITDA(亿元)	8.31	9.56	11.09	--
经营性净现金流(亿元)	5.87	3.67	6.73	2.11
营业利润率(%)	8.95	9.44	10.36	7.36
净资产收益率(%)	17.27	15.07	16.20	--
资产负债率(%)	64.69	61.48	63.17	62.12
全部债务资本化比率(%)	44.61	46.43	46.41	45.81
流动比率(%)	120.89	130.77	136.02	137.84
全部债务/EBITDA(倍)	2.77	3.21	3.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.97	4.75	7.11	--
EBITDA/本期中期票据(倍)	2.77	3.19	3.70	--

注: 公司 2013 年一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的突出优势。同时, 联合资信也关注到贸易行业竞争激烈, 人民币汇率波动, 国家出口退税政策变动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, 并着力发展进口业务。在做强外贸主业的同时, 公司实施适度多元化经营策略, 培育新的经济增长点, 有助于未来综合竞争力的进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

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, 2012 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, 同时扩大了盈利

空间。

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。

6. 公司的经营活动现金流和 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，易受全球宏观经济发展、人民币汇率波动及国家出口退税政策变动的影响。

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 2013 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。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2013年3月底，公司本部设办公室、财务部、贸易发展部、投资部等4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、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；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：002091.SZ）。

截至2012年底，公司（合并）资产总额107.48亿元，所有者权益合计39.59亿元（其中少数股东权益24.49亿元）；2012年，公司实现营业收入199.35亿元，利润总额8.29亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额106.12亿元，所有者权益合计40.19亿元（其中少数股东权益24.71亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入55.18亿元，利润总额1.82亿元。

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

公司于2013年注册中期票据6亿元，并计划发行2013年第一期中期票据3亿元（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营运资金、置换银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012

年, 全年进出口总额为 38667.60 亿美元, 同比增长 6.2%, 增速同比大幅下降 16.3 个百分点, 其中出口金额同比增长 7.9%, 增速同比下降 12.4 个百分点, 进口金额同比增长 4.3%, 增速同比下降 20.6 个百分点, 全年贸易顺差达 2311.09 亿美元, 较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%, 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落, CPI 翘尾因素走弱, CPI 呈下降态势, 10 月份为 1.7%, 达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响, 带动食品价格大幅上涨, 12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看, 食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面, 2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响, 2012 年前三季度 PPI 不断下降, 9 月达年内低点-3.6%, 10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响, PPI 降幅持续收窄, 12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 加快推进结构性减税, 扩大“营改增”试点范围, 同时进一步推动基础设施建设等多种措施, 确保“稳增长”目标实现。公共支出方面, 2012 年全国教育支出 21165 亿元, 同比增长 28.3%; 医疗卫生支出 7199 亿元, 同比增长 12.0%; 社会保障和就业支出 12542 亿元, 同比增长 12.9%; 住房保障支出 4446 亿元, 同比增长 16.4%。2012 年, 全国财政累计收入为 117210 亿元, 累计支出为 125712 亿元, 分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面, 2012 年 8 月 1 日起至年底, 中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围, 由上海市分批扩大至北京、天津、江

苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计, 截至 2012 年底, 已纳入试点的企业户数约 71 万户, 即将纳入试点的户数约 20 万户, “营改增”减负效果明显。此外, 为进一步加强和改善关税调控作用, 财政部发布通知, 自 2013 年 1 月 1 日起, 中国将对进出口关税进行部分调整, 中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面, 5 月 23 日召开的国务院常务会议, 要求推进“十二五”规划重大项目按期实施, 启动一批事关全局、带动性强的重大项目, 已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末, 教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势, 均保持两位数以上的增速。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境, 取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下, 央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性, 全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点, 公开市场操作净投放 1.44 万亿元, 成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点, 引导市场利率适当下行, 促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看, 2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元, 同比多增 7320 亿元, 货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面, 截至 2012 年末, 人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%, 同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道, 目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面, 继续严格控制“两高”

和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

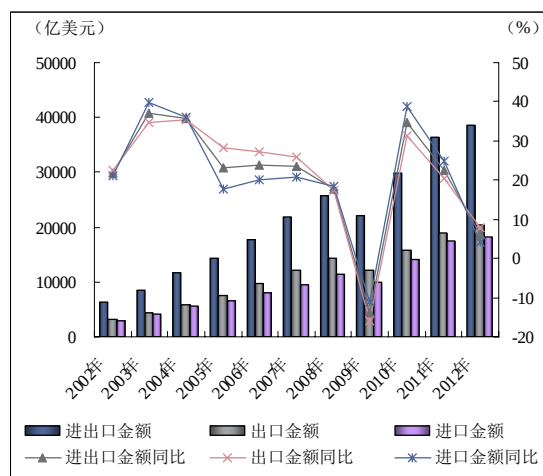
公司所处行业主要为贸易行业，经营业务以进出口贸易为主。

1. 行业现状

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；2011年开始，中国外贸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；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，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。

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

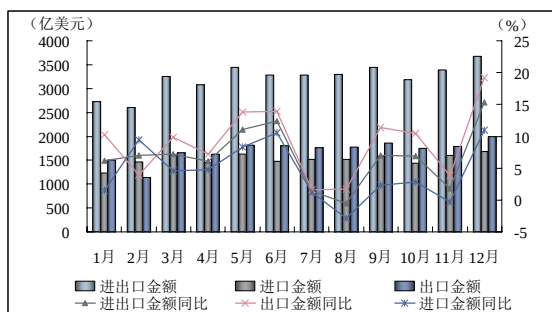
中国对外贸易增速放缓

根据海关总署发布的统计数据，2011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%，但受国际经济形势恶化影响，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%，受到国内经济放缓影响，增速较2010年回落13.9个百分点。

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%。

图2 2012年中国对外贸易进出口情况



资料来源：Wind 资讯

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%。

2012年中国进出口贸易顺差2320.09亿美元，同比大幅增长49.78%。分季度来看，受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2012年一季度实现贸易顺差6.6亿美元；2012年二季度，由于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；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。

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，中国一般贸易进出口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，2012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%。

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

中国产业、产品结构调整与升级加快

据海关总署统计数据，在2012年出口商品中，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28.1%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。

高新技术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. 行业关注

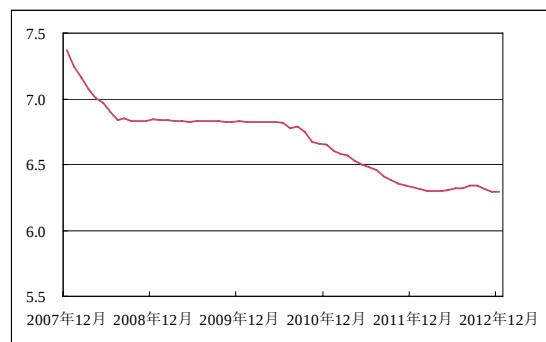
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的外内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，中国出口产品共遭受 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。

3. 行业政策

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

资料来源：海关总署

4. 行业发展

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。

5. 区域经济概况

公司地处江苏省张家港市。江苏省属于中国经济发达地区，根据中国社会科学院 2013 年发布的《中国省域竞争力蓝皮书》，在 2011 年全国各省、市、区经济综合竞争力排名中，江苏省位列第二，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，2012 年江苏省实现生产总值 5.41 万亿元，比 2011 年增长 10.01%；江苏省消费市场稳步增长，全年实现社会消费品零售总额 1.82 万亿元，比上年增长 15.0%。2012 年江苏省人均 GDP 为 68347 元，居全国各省区首位。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 2012 年全年进出口规模达 5480.9 亿美元，较 2011 年增长 1.5%，占同期全国进出口总值的 14.17%。

公司所在的张家港市位于江苏省东南部，北滨长江，南近太湖，是沿海和长江两大经济开发带交汇处的新兴港口工业城市。1994 年以来，张家港经济实力始终位居全国县市前三甲。2011 年，实现地区生产总值 1850 亿元，按常住人口计算，人均 2.3 万美元，地方一般预算收入 142 亿元；全市城镇居民人均可支配收入 3.51 万元，农村居民人均收入 1.71 万元。根据政府工作报告，2012 年全市预计实现地区生产总值 2050 亿元，同比增长 10.2%；公共财政预算收入 149.6 亿元，增长 5.1%；规模以上工业总产值 4710 亿元，增长 6%；进口总额 318 亿美元，其中出口 126 亿美元；口岸货物吞吐量 2.5 亿吨，集装箱运量 150 万标箱，分别增长 13.4%和 14.7%。

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，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2013年3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，2012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“2012中国企业500强”排名中，公司列第351位，并在“2012中国服务业企业500强”中列第107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。2012年完成出口总额21.95亿美元，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 49 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 41 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 2012 年底，公司在职职工 4085 人。按年龄划分，30 岁以下、30~50 岁和 50 岁以上的人员分别占 47.76%、48.37%和 3.87%，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 25.68%，大专以上学历的人员占 74.32%；总体看，公司员工以中青年员工为主，人员构成符合公司工贸一体化的经营需求。

综合来看，公司高级管理人员综合素质较高，具备多年的外贸进出口工作经历和企业管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。公司员工文化素质较高，年龄结构合理，能够较好满足公司发展需要。

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、财务部、贸易发展部、投资部等 4 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。

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。2010~2012年，公司营业收入年均增长10.03%，2012年实现营业收入199.35亿元，同比增长16.31%；公司进出口业务收入合计183.64亿元，同比增长20.52%，受益于进口业务快速增长，公司进出口贸易收入占比进一步提高至92.12%；其中出口收入147.49亿元，占进出口板块营业收入的80.22%，公司进出口主

业突出且毛利率稳定，2012年进出口贸易板块毛利率为8.72%。

公司宾馆旅游业2012年实现营业收入3.74亿元，同比增长6.18%，占营业收入的比重为1.88%，较2012年略有下降。宾馆旅游业实现毛利率40.86%，略高于2011年水平。

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，2012年实现营业收入4.73亿元，同比增长1.98%，占营业收入的比重为2.37%。化工板块毛利率近年呈波动上升趋势。2012年公司继续加大对化工新材料的投入力度，围绕“成为锂

电池材料综合供应商”的目标，深化锂电池电解液、配套材料产能储备及建设，完善产业链配套，保持华荣公司在该行业内的优势位置。

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。2012年其他业务实现营业收入7.24亿元，占营业收入比重为3.63%。由于2012年公司房地产业务收入确认，推动其他业务整体毛利率大幅升至36.39%。

2012年公司整体毛利率为10.91%，略高于上年水平（9.67%）。

表3 2010年~2013年3月公司营业收入构成情况（万元、%）

项目	2010年			2011年			2012年			2013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	144.46	87.74	8.35	152.37	88.90	8.88	183.64	92.12	8.72	50.73	91.94	7.79
宾馆旅游业	3.51	2.13	30.78	3.72	2.17	31.17	3.74	1.88	40.86	0.66	1.20	21.42
化工	3.72	2.26	32.27	4.65	2.71	30.38	4.73	2.37	33.56	1.00	1.82	37.63
其他	12.96	7.87	5.09	10.66	6.22	4.53	7.24	3.63	36.39	2.78	5.04	5.27
合 计	164.65	100	9.11	171.40	100	9.67	199.35	100	10.91	55.18	100	8.31

资料来源：公司提供

2013年1~3月，公司实现营业收入51.02亿元，占2012年全年的25.59%，进出口贸易收入占比仍较高，占公司营业收入的91.98%；由于原材料成本上涨，公司针对纱线等个别商品进行贸易结构调整，同时运费和劳动力成本上升，导致毛利率较2012年略有下降，至8.31%。

（1）进出口业务

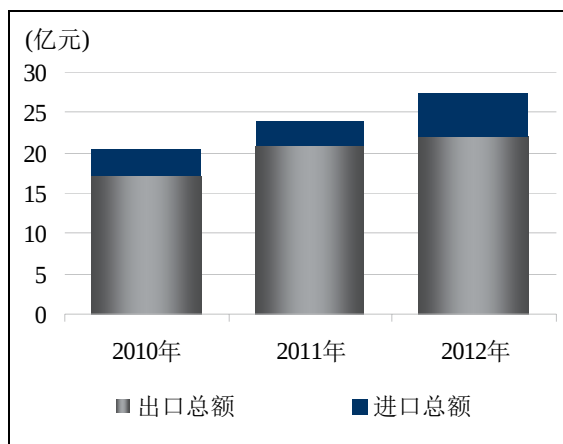
公司从事进出口业务的主要子公司包括江苏国泰股份、江苏国泰力天实业有限公司（以下简称“力天公司”）、江苏国泰国际集团华盛进出口有限公司（以下简称“华盛公司”）、江苏国泰亿达实业有限公司（以下简称“亿达实业”）、江苏国泰国际集团华泰进出口有限公司（以下简称“华泰公司”）、江苏国泰国际集团华联进出口公司（以下简称

“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2012年进出口额合计占进出口总额的95.27%。

近年来，受全球经济波动影响，公司进出口业务波动较大。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；2012年，公司调整贸易结构，扩大进口规模，及时的弥补了出口增速放缓，2012年公司实现进出口总额27.30亿美元，

同比增长14.27%，

图4 2010年~2012年公司进出口总额



资料来源：海关总署

公司进出口贸易以出口业务为主，2010~2012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，公司出口同比增速大幅下滑，三年分别为48.29%、20.50%和5.17%。2012年公司共完成出口21.95亿美元，占进出口总额的比重为80.31%，出口额位居江苏省外贸集团第二位；2012年，公司对进出口结构进行了逐步调整，由2011年7月成立的专业进口子公司江苏国泰华博进出口有限公司大力开展进口业务，从而进口业务规模扩大，进口额增幅明显。2012年实现进口5.38亿美元，较2011年增长78.15%，占进出口总额的比重由2011年12.64%上升至19.70%。

2013年一季度，公司实现进出口总额为7.45亿美元，同比增长33.27%；其中出口5.71亿美元，同比增长31.26%，占进出口总额的76.64%；进口1.74亿美元，同比增长40.32%，占进出口总额的23.36%。

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%。

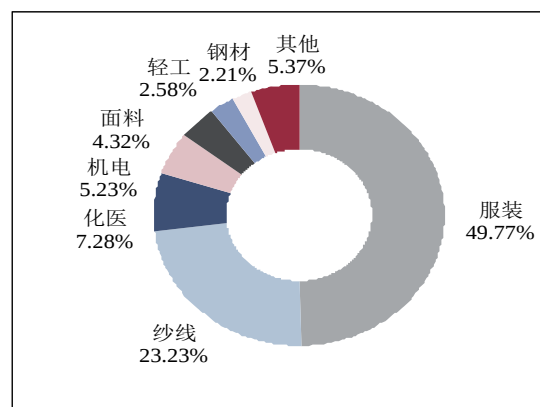
出口业务

公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线和面料）为主，2012年完成该类产品出口16.97亿美元，占全部出口额的比重为77.32%，较2011年下降3.66个百分点。根据中国纺织品进出口商会统计，公司2012年在全国纺织品服装出口企业中位列第十名。目前，机电等产品的需求略有上升，公司2012年机电出口1.15亿元，较2011年增长98.28%，占出口总额的比重由2011年的2.80%上升至5.23%。

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，2012年分别占总出口的47.3%、30.6%、20.2%；非洲和大洋洲地区出口较少。2012年，公司累计出口至114个国家和地区，其中超5000万美元的国家地区有9个，美国市场2012年出口5.72亿美元，同比增长30.7%，继续成为公司出口第一大市场。

从贸易方式看，公司2012年一般贸易出口19.42亿美元，同比增长11.8%；加工贸易累计出口2.52亿美元，同比下降21.4%，其中进料加工贸易出口2.42亿美元，同比下降22.0%；来料加工贸易出口1055万美元，同比下降2.5%。总体看，公司出口以一般贸易为主，2012年一般贸易出口增长较为迅速，占全部出口的比重为88.5%，较2011年提高3.9个百分点。

图5 2012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	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	103838	47.3	112347	53.8	96810	55.9
美洲	67242	30.6	51788	24.8	39006	20.6
欧洲	44213	20.2	41462	19.9	34330	19.8
非洲	2780	1.3	2317	1.1	2266	1.3
大洋洲	1377	0.6	799	0.4	796	0.4
合计	219450	100	208713	100	173208	100

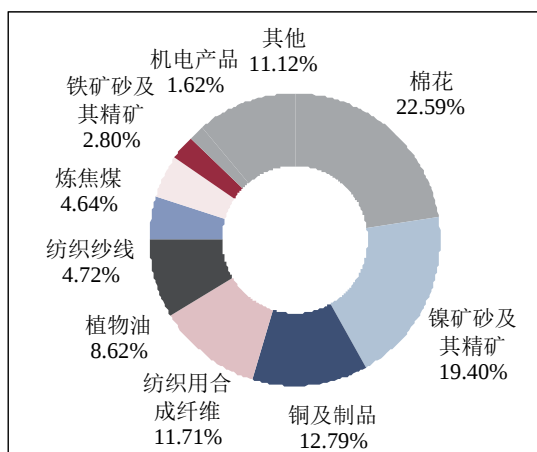
资料来源: 公司提供

2013 年 1~3 月, 公司完成一般贸易出口 4.9 亿美元, 加工贸易出口 0.8 亿美元, 一般贸易出口占 85.4%; 公司纱线和服装出口分别占出口总额的 47.20%和 24.40%, 仍是公司最重要的出口产品; 公司各大出口市场中, 亚洲仍是第一出口地区, 占总出口的 49.80%, 美洲出口占比较 2012 年有所上升, 至 32.1%。

进口业务

公司进口主要以棉花、镍矿砂及其精矿、铜及其铜制品、植物油、炼焦煤等大宗商品, 还有纺织合成纤维等纺织原料商品为主。2012 年公司进口前五类商品合计占公司进口总额的 75.11%。

图6 2012年公司进口产品构成情况



资料来源: 公司提供

2012 年, 公司累计进口 5.38 亿美元, 同比增长 78.1%, 其中一般贸易进口 4.25 亿美元, 同比增长 103.5%, 加工贸易进口 0.98 亿美元, 同比增长 4.9%。

表5 公司进口市场分布情况(单位: 万美元、%)

市场	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	33296	61.8	17676	58.5	21638	66.4
拉丁美洲	7781	14.5	1963	6.5	4300	13.2
北美洲	4680	8.7	3934	13.0	1902	5.8
非洲	3633	6.7	2705	8.9	2393	7.4
欧洲	2418	4.5	1923	6.4	1904	5.9
大洋洲	2028	3.8	2023	6.7	437	1.3
合计	53836	100	30224	100	32574	100

资料来源: 公司提供

从进口市场结构来看, 公司进口产品主要来自于亚洲。2012年, 进口占比前三的地区为亚洲、拉丁美洲和北美洲, 合计进口4.47亿美元, 占进口总额的80.05%; 各地区进口金额同比均有所上升, 其中亚洲和拉丁美洲地区增幅较大, 分别为88.37%和296.38%; 非洲、北美洲和欧洲进口平稳增长, 增幅分别为34.31%、18.96%和25.74%; 大洋洲进口2028万美元, 同比变动较小。

2013年1~3月, 公司进口产品中棉花占比仍较高, 为34.80%, 但纺织用合成纤维占比降至10.70%, 镍矿砂及其精矿和铜及铜制品占比分别上升至19.80%和10.60%。公司其他进口商品主要为自用原料性产品(腈纶、粘胶等), 2013年一季度进口量仍占比较大, 为24.10%。2013年一季度, 公司进口市场中, 亚洲、北美和大洋洲地区的占比较2012年有所提升, 分别为70.20%、12.79%和2.50%; 欧洲、拉丁美洲、及非洲进口额占比有所下降, 分别为2.40%、7.71%和4.40%。

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2012年以及2013年一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%。

2012年华荣公司实现营业收入47406.33万元，同比1.98%；实现净利润9203.83万元，同比24.05%。2013年1~3月，华荣公司实现营业收入10035.54万元，同比增长4.18%；实现净利润2179万元。

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。

因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增长近70%，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。2012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。

2012年新点软件公司实现销售收入为1.29亿元，同比增长10.27%，实现利润总额2042.00万元，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，2012年公司宾馆旅游业实现收入37419.12万元，同比6.18%，实现毛利润15286.77万元，国贸酒店客房平均出租率为73.81%。2013年1~3月，宾馆旅游业实现收入0.66亿元，毛利润0.18亿元。

（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2012年底，公司直接或间接投资的企业共65家，2012年为公司贡献投资收益共计18280.23万元。

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2012年底，农商行资产总额达714.84亿元，较2011年底增长1.76%；存款余额、贷款总额分别为442.36亿元、314.02亿元；2012年，农商行实现净利润10.16亿元，同比增长10.19%，公司自农商行获得投资收益共计1649.00万元。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2012年底，苏州银行资产总额达1284.20亿元，存款余额、贷款总额分别为706.62亿元和429.99亿元；2012年，苏州银行实现净利润13.83亿元，公司获得投资收益660.00万元。

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2012年底，朗诗集团资产总计132.17亿元，实现营业收入49.59亿元，利润总额5.65亿元。为公司贡献投资收益5610.00万元。

公司2010年投资的国泰小额贷款公司2012年共发放贷款296笔，累计贷款额11亿元，平均贷款余额3.81亿元。实现利息收入3713万元，实现账面净利润3713万元。

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；随着欧债危机影响的扩散，公司出口业务受到一定影响，增速放缓，但进口的大幅增长，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。

（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，2012 年完成销售量 18000 万平方米，实现销售收入 3.40 亿元。目前公司在建或在售房地产项目包括国泰新世纪广场项目、国泰润园项目和国泰东方广场项目，土地面积合计 191.13 亩，总投资额 23.09 亿元，截至 2013 年 3 月底尚余投资 3.12 亿元，已完成销售额 18.83 亿元。此外，公司在苏州工业园区另有 15 亩商业金融用地土地储备，总建筑面积为 41982 平方米。

表 6 公司在建房地产项目情况
(单位：万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	总投资额	2013 年 3 月底已投资额	预计完工时间
国泰新世纪广场	6.72	4.50	4.50	竣工
国泰润园	15.65	13.79	11.20	2014 年 9 月
国泰东方广场	9.01	4.8	4.27	竣工
合 计	31.38	23.09	19.97	

2. 经营风险与防范措施

2012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

2010~2012年，公司总资产周转次数波动中有所下降，存货周转次数和销售债权周转次

数呈下降趋势，2012年底分别为2.00次、12.18次和11.63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

目前公司投资计划主要为国泰金融广场和保税区国际大厦，计划总投资额8亿元，截至2012年底共自筹并投资1亿元，尚需投资7亿元（包括2.5亿自筹资金和4.5亿贷款）。

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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年一季度财务报表未经审计，本报告财务分析以2010~2012年合并报表数据为主。

从公司财务报表合并范围看，2011年公司新设及收购合并子公司5（华博进出口、国泰投资、国泰新能源、国泰小贷和国泰新点）；2012年公司新增投资合并子公司5家，注销清算子公司1家。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响较小，三年数据具有可比性。

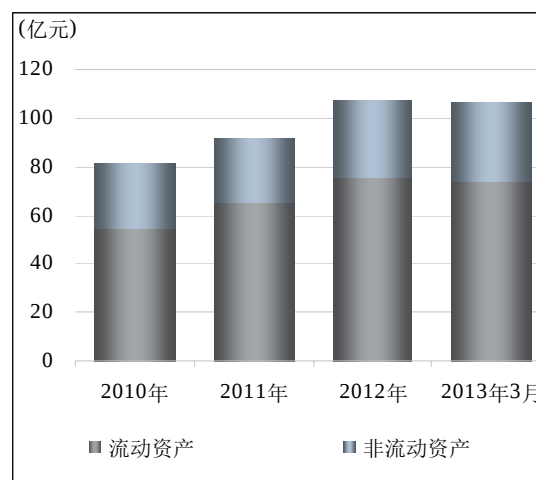
截至2012年底，公司（合并）资产总额107.48亿元，所有者权益合计39.59亿元（其中少数股东权益24.49亿元）；2012年，公司实现营业收入199.35亿元，利润总额8.29亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额106.12亿元，所有者权益合计40.19亿元（其中少数股东权益24.71亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入55.18亿元，利润总额1.82亿元。

2. 资产质量

2010~2012年底，公司资产总额年均增长15.18%。截至2012年底，公司资产总额107.48亿元，较上年增长16.98%，其中流动资产占70.24%，非流动资产占29.76%。公司资产以流动资产为主。

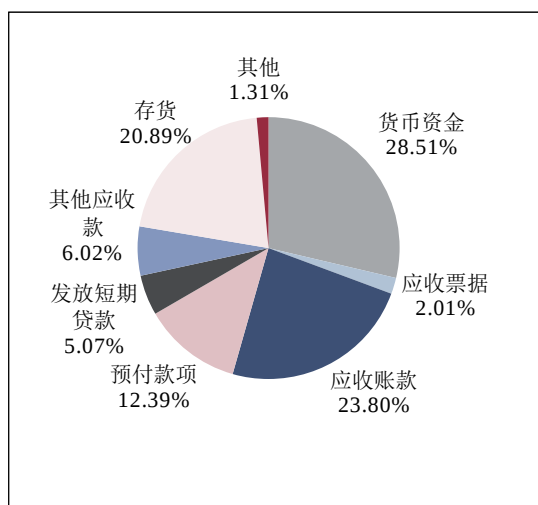
图7 公司2010~2013年3月底资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年底，公司流动资产年均增长17.18%。截至2012年底，公司流动资产75.49亿元，较上年增长15.36%；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28.51%、12.39%、23.80%和20.89%。

图8 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年底，公司货币资金波动增长，年复合增长 23.18%；截至 2012 年底，公司货币资金 21.52 亿元，较上年增长 9.02%，主要为银行存款（占 76.12%）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 23.69%），货币资金较充足。

2010~2012 年底，公司应收账款余额持续增加，年复合增长 25.17%；截至 2012 年底，公司应收账款净额为 17.96 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 7.17%，集中度低；应收账款账龄在 1 年以内的占 96.89%，账龄短。2012 年底公司对应收账款提取 0.44 亿元坏账准备，计提比例为 2.38%。

截至 2012 年底，公司预付款项 9.35 亿元，其中前五名合计占 14.75%，集中度较低；账龄在 1 年以内的占 94.73%，主要是预付供货商货款。

2010~2012 年底，公司其他应收款波动增长，年复合增长 19.10%；截至 2012 年底，公司其他应收款余额 4.54 亿元，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 9.04%，集中度较低；其中账龄在 1 年以内的占 35.02%，1~2 年的占 51.52%，账龄较短。

2012 年底公司对其他应收款提取 0.49 亿元坏账准备。

2010~2012 年底，公司存货年均复合增长 17.06%；截至 2012 年底，公司存货净额 15.77 亿元，较上年增长 17.76%；公司存货账面余额为 15.79 亿元，主要为库存商品（占 73.63%）和在产品（占 23.70%），公司库存商品占比高。2012 年底，公司对库存商品计提存货跌价准备 227.40 万元，全部为库存商品跌价准备。

2010~2012 年底，公司非流动资产年均复合增长 10.85%。截至 2012 年底，公司非流动资产 31.99 亿元，较上年增长 20.98%。非流动资产构成以长期股权投资（占 42.87%）、固定资产（占 41.42%）、在建工程（占比 8.87%）和无形资产（占 4.95%）为主。

2010~2012 年底，公司长期股权投资小幅波动，2012 年底为 13.71 亿元，主要是对张家港市农商行 4.43 亿元的股权投资、苏州银行股份有限公司 3.64 亿元的股权投资、张家港市保税区华通国际贸易有限公司 0.9 亿元的股权投资、朗诗集团股份有限公司 0.70 亿元的股权投资和江苏国泰江南置业有限公司 0.59 亿元的股权投资。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。长期股权投资中，对张家港市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。2012 年底，公司对长期股权投资提取减值准备 0.16 亿元。

2010~2012 年底，公司固定资产净值持续增加，年均复合增长 19.13%；截至 2012 年底，公司固定资产原价 19.30 亿元，主要为房屋建筑物（占 71.48%）和机器设备（占 13.27%）。公司固定资产累计折旧合计 6.05 亿元，固定资产净值 13.25 亿元。

2010~2012 年底，公司在建工程快速增长，年均复合增长 131.25%；截至 2012 年底，公司在建工程 2.84 亿元，较 2011 年底大幅增长 154.76%，全部为新增子公司华通房产公司

的在建项目以及公司自用办公楼的在建项目。

近三年公司无形资产小幅下降,截至 2012 年底,公司无形资产 1.58 亿元,绝大部分为土地使用权,占比 99.32%。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 106.12 亿元,较 2012 年底下降 1.26%。资产构成中,流动资产合计占 69.66%,非流动资产合计占 30.20%。与 2012 年底相比,流动资产占比略有下降,流动资产和非流动资产构成与 2012 年底相比变化不大,其中流动资产主要以货币资金、存货、预付款项和应收账款为主,非流动资产以长期股权投资和固定资产为主。

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,2010~2012 年,公司所有者权益合计年均复合增长 17.64%,主要是未分配利润和少数股东权益增加所致。截至 2012 年底,公司所有者权益合计 39.59 亿元,较上年增长 11.86%。公司归属于母公司所有者权益 15.10 亿元,其中实收资本占 52.98%,资本公积占 3.25%,盈余公积占 4.68%,未分配利润占 39.10%。截至 2012 年底,公司少数股东权益 24.49 亿元,占所有者权益合计比重较高,为 61.86%。

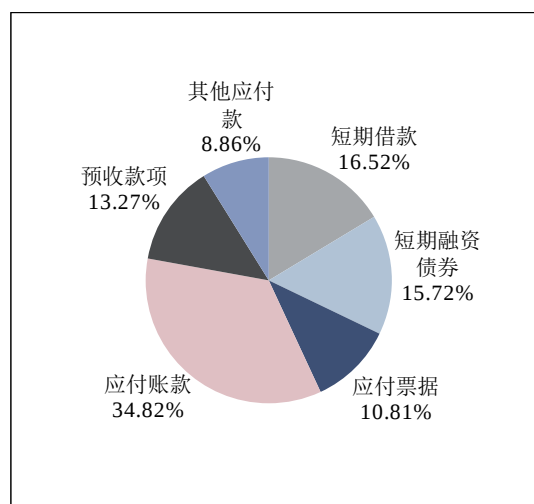
截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益合计 40.19 亿元,较 2012 年底增长 1.52%,其中归属于母公司所有者权益合计 15.49 亿元,构成与 2012 年相比变化不大。截至 2013 年 3 月底,公司少数股东权益 24.71 亿元,占所有者权益合计比重略有下降,为 61.49%。公司所有者权益稳定性较弱。

负债方面,2010~2012 年底,公司负债总

额年均复合增长 13.82%。截至 2012 年底,公司负债总额 67.89 亿元,较上年增长 20.18%。负债构成中,流动负债占 81.75%,非流动负债占 18.25%,公司负债以流动负债为主。

2010~2012 年底,公司流动负债年均增长 10.47%。截至 2012 年底,公司流动负债合计 55.50 亿元,较上年增长 10.91%,主要为短期借款、短期融资券、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 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

2010~2012 年底,公司短期借款波动下降,三年复合下降 11.86%。截至 2012 年底,公司短期借款 8.40 亿元,较上年减少 26.76%,主要来自保证借款额的收缩。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 41.19%、43.12%、1.67%、和 14.03%。

2010~2012 年底,公司应付账款波动明显,年均复合增长 15.95%,2012 年底为 17.72 亿元,较上年增长 62.56%,主要是应付外国供应商款项,其中前五名金额合计占 31.48%,集中度一般;1 年内应付账款占 95.07%,账龄短。

2010~2012 年底公司应付票据小幅波动,2012 年底为 5.50 亿元,较上年下降 6.59%,全部为银行承兑汇票;2012 年底公司预收款项为 6.75 亿元,较上年下降 0.53%,其中账龄在 1 年以内的占 60.82%,主要是预收客户的货款或

者定金；其他应付款呈波动上升趋势，2012年底为4.51亿元，较上年下降7.15%，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22.53%，集中度较低，其中账龄在1年以内的占51.96%，1~2年的占43.70%。

2010~2012年底，公司非流动负债年均复合增长33.75%，其中2012年非流动负债较上年大幅增长92.17%，主要是来自长期借款中新增3.29亿元信用借款及2012年11月公司成功发行3.00亿元中期票据“12苏国泰MTN1”带来应付债券的增加。截至2012年底，公司非流动负债12.39亿元，主要为长期借款（占75.76%）和应付债券（占24.21%）。

截至2013年3月底，公司负债合计为65.92亿元，较2012年底下降2.90%，其中流动负债占81.35%，非流动负债占18.65%，负债构成与2012年底变化不大。

2010~2012年底，公司全部债务逐年大幅增长，三年复合增长21.99%，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、于2012年7月和12月发行两期共8亿元短期融资券、2012年11月发行3亿元中期票据及2012年短期借款增加所致。2012年底公司全部债务34.29亿元，其中短期债务占63.87%，长期债务占36.13%，短期债务占比较上年下降16.41个百分点，但仍占比较高，符合贸易行业特征。

2010~2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅波动上升和下降，截至2012年底分别为63.17%和46.41%；公司长期债务资本化比率波动明显，2010~2012年分别为18.41%、14.60%和23.83%；公司债务负担适中。

截至2013年3月底，公司全部债务总额33.98亿元，较2012年底下降0.90%；短期债务占比小幅降至63.84%。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62.12%、45.81%和23.41%，负债水平较

2012年底略有下降。

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

4. 盈利能力

2010~2012年，通过调整贸易结构应对宏观经济波动影响，公司营业收入增速有所恢复，年均复合增长10.03%。2012年公司实现营业收入199.35亿元，较上年增长16.31%，主要来自进出口收入的增长。2010~2012年，公司营业成本年均复合增长8.94%，低于营业收入增速；2012年公司营业成本177.60亿元，较上年增长14.72%。2010~2012年公司营业利润率持续增长，2012年为10.36%，较上年增加了0.92个百分点。

2010~2012年，公司期间费用分别为9.58亿元、11.14亿元和14.73亿元，年均复合增长24.01%，高于营业收入增速（10.03%），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逐年增加，分别为5.82%、6.50%和7.39%。

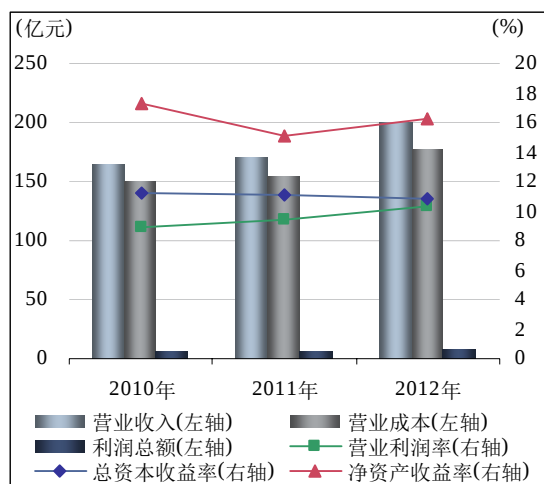
公司投资收益主要来源于被投资单位分派的利润，2010~2012年分别为1.03亿元、1.99亿元和1.83亿元。2011年投资收益大幅增长，同比增长93.42%，主要是因下属子公司江苏国泰股份远期结售汇产品的投资收益以及公司投资的农商行、苏州银行及朗诗集团等贡献的投资收益大幅增加所致。2012年，公司营业外收入1.39亿元，主要是政府补助和非流动资产处置利得。

2010~2012年，公司实现的利润总额和净利润持续增长，三年分别复合增长13.14%和13.92%。2012年，公司实现利润总额8.29亿元，净利润6.41亿元，分别较上年增长20.51%和20.20%。

从盈利指标看，2010~2012年公司营业利润率持续增长，但受累于有息债务和所有者权益的增长，公司总资本收益率逐年下降，净资

产收益率则呈波动下降趋势，三年平均值分别为10.97%和16.06%；2012年上述两项指标分别为10.79%和16.20%，总体看，公司盈利能力良好。

图10 2010年~2012年公司盈利情况



资料来源：公司提供

2013年1~3月，公司实现营业收入55.18亿元，较上年同期增长37.42%，是2012年全年的27.68%；利润总额和净利润分别为1.85亿元和1.68亿元，为2012年全年的22.32%和26.21%。2013年1~3月公司营业利润率为7.36%。

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. 现金流

从经营活动来看，2010~2012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分别年均复合增长5.98%和6.03%，增长速度均低于营业收入年均复合增长率（10.03%），2012年分别为210.72亿元和223.71亿元。2010~2012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4.69%和6.00%，增长速度均低于营业成本年均复合增长率（8.94%），2012年分别为196.15亿元和216.98亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金数额较大，2012年底为9.70亿元，主要是销售

和管理费用支出。2010~2012年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增加，分别为5.87亿元、3.67亿元和6.73亿元。

从收入实现质量指标看，2010~2012年，公司现金收入比分别为113.94%、115.15%和105.70%，2012年应收账款增加导致现金收入实现能力有所下降。

从投资活动来看，2010~2012年，公司投资活动现金流入年均复合增长8.19%，2012年为2.38亿元，主要是取得投资收益收到的现金。2010~2012年，投资活动现金流出波动较大，分别为11.59亿元、6.77亿元和8.26亿元，其中2010年投资额较大，主要是公司新增对苏州银行3.64亿元和对张家港市国泰农村小额贷款有限公司2.25亿元的投资；2012年购建固定资产、无形资产等支付现金6.80亿元，是公司及其子公司购买自用办公楼。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，分别为-9.55亿元、-4.62亿元和-5.88亿元。

2010~2012年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-3.69亿元、-0.95亿元和0.85亿元，投资支出的收缩和经营活动获现水平的提高使得公司对外融资需求的压力有所缓解。

从筹资活动来看，2010~2012年，公司筹资活动现金流入波动明显，年均复合增长29.61%；2012年为25.44亿元，主要是取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出年均复合增长60.99%，2012年为24.42亿元，主要是偿还债务支付的现金；2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5.72亿元、5.57亿元和1.02亿元。

2013年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为2.11亿元，投资活动产生的现金流量净额为0.74亿元；筹资活动产生的现金流量净额-4.11亿元。

总体看，公司现金流状况较好，经营性现金流入量规模较大，收入实现质量正常；目前经营活动现金流仍不能满足投资需求，公司对

外仍有一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2010~2012 年底, 公司流动比率和速动比率均呈逐年上升趋势, 三年平均值分别为 131.42%和 104.12%, 2012 年底分别为 136.02%和 107.60%。公司经营现金流动负债比有所波动, 2012 年为 12.12%。截至 2013 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 137.84%和 106.72%。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, 2010~2012 年, 随着公司利润的增长, 公司 EBITDA 逐年增长, 三年分别为 8.31 亿元、9.56 亿元和 11.09 亿元。公司 EBITDA 利息倍数分别为 9.97 倍、4.75 倍和 7.11 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 2.77 倍、3.21 倍和 3.09 倍。总体看, 公司对全部债务的保护能力较强。

截至2013年3月底, 公司对外担保5.00亿元, 担保比率为12.44%, 全部是与江苏永钢集团的互保。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2013年3月底, 公司共获得各家商业银行授信额度总量为85.99亿元, 尚未使用的额度为40.64亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

7. 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-201305568802), 截至 2013 年 5 月 7 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。

8. 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。

九、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 3 亿元, 占 2013 年 3 月底公司全部债务的 8%, 本期中期票据的发行对公司现有债务影响不大。

截至 2013 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 62.12%、45.81%和 23.41%。以 2013 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 63.16%、47.92%和 27.55%, 公司债务负担将有所上升。

总体看, 本期中期票据的发行对公司债务水平有一定影响, 但考虑到公司募集资金部分用于置换银行贷款, 本期中期票据发行后公司债务负担略有加重, 整体债务负担适中。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 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 66.33 倍、69.76 倍和 74.57, 经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。2010~2012 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 1.96 倍、1.22 倍和 2.44 倍, 公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 2.77 倍、3.19 倍和 3.70 倍, 公司经营活动现金净流量及 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。

十、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有一定的优势。但贸易

行业竞争激烈，人民币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。

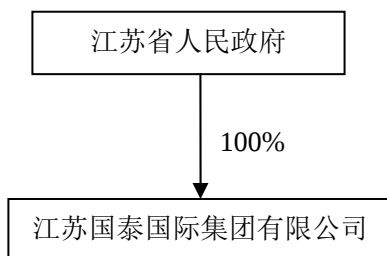
受欧债危机影响，公司进出口规模有所波动，公司加快出口商品结构和市场结构的调整，并扩大进口业务规模，在做强外贸主业的同时，实施适度多元化经营战略，培育新的经济增长点。

目前，公司法人治理结构完善，内部管控力度大，人员素质高。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。

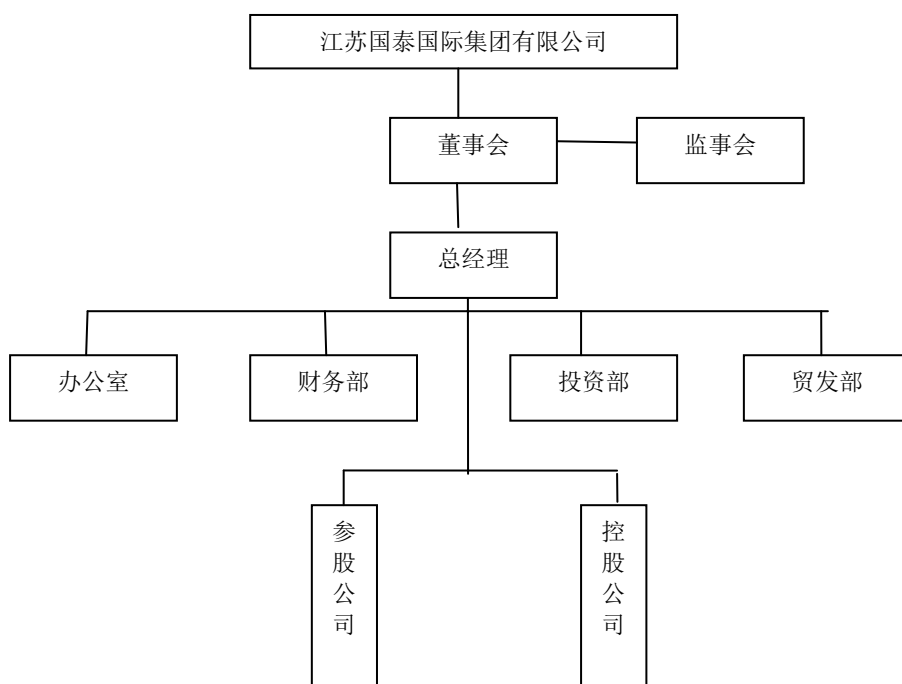
公司整体资产质量良好，负债水平适中，短期及长期偿债能力较强，间接融资渠道畅通。公司经营活动流量、EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2012 年底公司下属一级子公司情况（合并报表口径）

公司简称	注册地	业务性质	注册资本 (亿元)	直接持股 比例(%)
国贸股份	张家港	国际贸易	36000	32.97
力天实业	张家港	国际贸易	10000	25.00
亿达实业	张家港	国际贸易	8800	25.00
华盛实业	张家港	国际贸易	10000	25.00
华泰进出口	张家港	国际贸易	5000	25.00
国华实业	张家港	国际贸易	9700	25.00
华诚进出口	张家港	国际贸易	1500	20.00
华隆进出口	张家港	国际贸易	800	25.00
东方进出口	张家港	国际贸易	1200	25.00
上海进出口	上海	国际贸易	1000	40.00
帝翼服饰	张家港	生产经营	1200	53.10
华昇实业	张家港	国际贸易	10000	42.75
南园宾馆	苏州	服务	20147	50.25
紫金科技	南京	贸易	8800	100.00
华博进出口	张家港	贸易	5000	50.00
新点软件	张家港	服务	2000	25.08
绿尚服饰	张家港	生产经营	1000	100.00
华通投资	张家港	投资	2000	100.00

附件 2-1 2010~2013 年 3 月资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
流动资产：					
货币资金	141815.68	197377.01	215173.79	23.18	202120.86
交易性金融资产	2384.42	1566.05	485.11	-54.89	122.66
应收票据	3766.86	27238.59	15202.47	100.89	16108.18
应收账款	114653.69	120580.86	179647.47	25.17	170640.26
预付款项	122689.14	128186.63	93530.52	-12.69	92866.14
应收利息	68.00	1.61	79.20	7.92	
发放短期贷款			38278.16		40008.10
其他应收款	32031.73	30439.38	45433.12	19.10	41308.53
存货	115083.29	133920.23	157708.64	17.06	166873.94
一年内到期的非流动资产		2626.41			
其他流动资产	17288.12	12433.72	9320.11	-26.58	9141.54
流动资产合计	549780.92	654370.48	754858.59	17.18	739190.21
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	137922.40	131768.91	137129.07	-0.29	138129.07
投资性房地产	975.34			-100.00	
固定资产	93367.21	98623.14	132514.98	19.13	133946.90
在建工程	5304.91	11135.21	28368.63	131.25	28361.15
工程物资	459.53	265.82	231.77	-28.98	211.74
固定资产清理	0.23			-100.00	8.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	16735.14	16469.95	15846.39	-2.69	16000.13
开发支出					
商誉	592.88	592.88	592.88		592.88
合并价差					
长期待摊费用	3269.63	2920.69	2950.39	-5.01	2708.10
递延所得税资产	1683.33	2638.95	2266.09	16.03	2021.15
其他非流动资产	10.02	2.37		-100.00	
非流动资产合计	260320.64	264417.92	319900.20	10.85	321979.12
资产总计	810101.56	918788.40	1074758.79	15.18	1061169.33

附件 2-2 2010~2013 年 3 月资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	108181.97	114740.60	84039.34	-11.86	81234.17
短期融资债券		80000.00	80000.00		80000.00
应付票据	57700.84	51577.62	54975.13	-2.39	55665.73
应付账款	131780.62	108995.12	177177.13	15.95	168474.80
预收款项	78125.06	67846.83	67490.03	-7.06	68149.02
应付职工薪酬	13778.85	16145.51	17247.61	11.88	15340.10
应交税费	9816.58	8629.61	8974.28	-4.39	7727.88
应付利息	46.56	22.48	20.36	-33.87	
应付股利	4806.28	2148.84	7221.21	22.57	2095.81
其他应付款	44487.44	42073.59	45082.80	0.67	45374.62
一年内到期的非流动负债					36.46
其他流动负债	6054.27	8212.97	12738.28	45.05	12183.11
流动负债合计	454778.48	500393.17	554966.17	10.47	536281.71
非流动负债：					
长期借款	64525.00	60483.43	93877.10	20.62	92877.10
应付债券			30000.00		30000.00
长期应付款	1843.70	1588.60	20.10	-89.56	20.10
专项应付款		96.09	19.71		19.71
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	510.99	266.01		-100.00	
其他非流动负债	2392.75	2050.00		-100.00	
非流动负债合计	69272.44	64484.13	123916.91	33.75	122916.91
负债合计	524050.91	564877.30	678883.08	13.82	659198.62
所有者权益：					
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00		80000.00
资本公积	3803.85	3803.85	4902.60	13.53	4902.60
减：库存股					
盈余公积	6983.31	9084.55	7067.75	0.60	7067.75
一般风险准备		364.26	90.85		90.85
未分配利润	41397.24	51605.17	59035.65	19.42	62859.72
外币报表折算差额	-178.24	-235.21	-99.18	-25.40	-55.43
归属于母公司权益合计	132006.17	144622.62	150997.67	6.95	154865.48
少数股东权益	154044.48	209288.47	244873.04	26.08	247105.23
所有者权益合计	286050.64	353911.10	395870.71	17.64	401970.71
负债和所有者权益总计	810101.56	918788.40	1074753.79	15.18	1061169.33

附件 3 2010~2013 年 1~3 月利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 月
一、营业收入	1646453.27	1713951.47	1993468.05	10.03	551750.01
减：营业成本	1496460.29	1548167.06	1776043.28	8.94	505923.47
营业税金及附加	2558.37	4052.35	10975.45	107.12	5199.95
销售费用	54956.76	60251.55	79464.42	20.25	15895.46
管理费用	33324.90	45887.56	55650.28	29.23	12084.48
财务费用	7486.48	5266.00	12161.80	27.46	4876.46
资产减值损失	2440.17	6538.93	4997.78	43.11	
加：公允价值变动收益	1652.44	-1049.48	-529.17		
投资收益	10306.48	19934.64	18280.23	33.18	10328.57
其中：对合营企业投资收益	139.59	101.68		-100.00	
汇兑收益					
二、营业利润	61185.21	62673.19	71926.11	8.42	18098.77
加：营业外收入	4953.80	8257.27	13870.76	67.33	493.14
减：营业外支出	1341.46	2099.91	2848.71	45.73	46.20
其中：非流动资产处置损失	48.38	979.88		-100.00	
三、利润总额	64797.54	68830.54	82948.15	13.14	18545.71
减：所得税费用	15384.81	15486.85	18826.83	10.62	1742.85
四、净利润	49412.73	53343.69	64121.32	13.92	16802.86
其中：归属于母公司的净利润	14809.36	12805.52	12815.46	-6.98	5054.87
少数股东损益	34603.38	40538.17	51305.86	21.77	11747.99

附件 4 2010~2013 年 1~3 月现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	13 年 1~3 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	1875958.58	1973568.76	2107152.75	5.98	627977.01
收到的税费返还	112557.51	115090.25	126614.14	6.06	41162.21
收到其他与经营活动有关的现金	1289.68	4154.85	3327.17	60.62	1964.33
经营活动现金流入小计	1989805.77	2092813.86	2237094.07	6.03	671103.56
购买商品、接受劳务支付的现金	1789723.37	1884348.55	1961455.49	4.69	617025.24
支付给职工以及为职工支付的现金	35328.11	46351.30	59466.58	29.74	11848.87
支付的各项税费	15849.12	24595.03	51953.02	81.05	7890.31
支付其他与经营活动有关的现金	90207.21	100797.27	96954.34	3.67	13268.95
经营活动现金流出小计	1931107.82	2056092.15	2169829.42	6.00	650033.37
经营活动产生的现金流量净额	58697.95	36721.71	67264.65	7.05	21070.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1543.43	2753.96	3778.33	56.46	9803.57
取得投资收益收到的现金	17261.65	16450.19	11614.86	-17.97	46.20
处置固定资产和其他长期资产收回的	1193.60	2156.94	6534.79	133.98	
处置子公司及其他单位收到的现金净	326.30	135.78	300.00	-4.11	
收到其他与投资活动有关的现金			1561.76		
投资活动现金流入小计	20324.97	21496.87	23789.74	8.19	9849.77
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11039.09	19762.98	67961.72	148.12	1431.92
投资支付的现金	84125.56	31397.16	11255.14	-63.42	1000.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	20723.54	16578.56	3356.53	-59.75	
投资活动现金流出小计	115888.20	67738.70	82573.39	-15.59	2431.92
投资活动产生的现金流量净额	-95563.23	-46241.82	-58783.65	-21.57	7417.85
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	14173.97	44432.01	11397.73	-10.33	
取得借款收到的现金	136377.02	182301.13	123012.74	-5.03	80261.39
发行债券收到的现金		80000.00	120000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	896.67	2839.16		-100.00	
筹资活动现金流入小计	151447.66	309572.31	254410.46	29.61	80261.39
偿还债务支付的现金	65453.65	207442.25	204564.95	76.79	96137.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18599.02	22350.04	39609.46	45.93	25252.33
支付其他与筹资活动有关的现金	10161.76	24090.68		-100.00	
筹资活动现金流出小计	94214.43	253882.98	244174.40	60.99	121389.61
筹资活动产生的现金流量净额	57233.23	55689.33	10236.06	-57.71	-41128.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影	1453.98	9392.11	-920.27		-412.73
五、现金及现金等价物净增加额	21821.94	55561.33	17796.79	-9.69	-13052.93
加: 期初现金及现金等价物余额	119993.74	141815.68	197377.01	28.25	215173.79
六、期末现金及现金等价物余额	141815.68	197377.01	215173.79	23.18	202120.86

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	15.10	12.88	11.63	--
存货周转次数(次)	14.53	12.43	12.18	--
总资产周转次数(次)	2.26	1.98	2.00	--
现金收入比 (%)	113.94	115.15	105.70	113.82
盈利能力				
营业利润率 (%)	8.95	9.44	10.36	7.36
总资本收益率(%)	11.18	12.65	10.79	--
净资产收益率(%)	17.27	15.07	16.20	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	18.41	14.60	23.83	23.41
全部债务资本化比率(%)	44.61	46.43	46.41	45.81
资产负债率(%)	64.69	61.48	63.17	62.12
偿债能力				
流动比率(%)	120.89	130.77	136.02	137.84
速动比率(%)	95.58	104.01	107.60	106.72
经营现金流动负债比(%)	12.91	7.34	12.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.97	4.75	7.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.77	3.21	3.09	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.04	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.42	-0.47	0.54	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	2.77	3.19	3.70	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	66.33	69.76	74.57	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.96	1.22	2.24	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-1.23	-0.32	0.28	--

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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 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 2013 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

