

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1016 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主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14苏国泰CP001”、“14苏国泰CP002” A-1的信用等级以及“12苏国泰MTN1”、“13苏国泰MTN001” AA的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(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	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 苏国泰 MTN1	3 亿元	2012/11/23~2015/11/23	AA	AA
13 苏国泰 MTN001	3 亿元	2013/08/26~2016/08/26	AA	AA
14 苏国泰 CP001	3 亿元	2014/02/20~2015/02/20	A-1	A-1
14 苏国泰 CP002	3 亿元	2014/06/04~2015/06/04	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.62	21.52	24.77	23.26
资产总额(亿元)	91.88	107.48	146.46	144.29
所有者权益合计(亿元)	35.39	39.59	45.10	44.68
短期债务(亿元)	24.63	21.90	37.46	36.96
全部债务(亿元)	30.68	34.29	51.55	51.05
营业收入(亿元)	171.40	199.35	284.42	69.24
利润总额(亿元)	6.88	8.29	6.84	1.83
EBITDA(亿元)	9.56	11.09	16.60	--
经营性净现金流(亿元)	3.67	6.73	1.36	1.35
营业利润率(%)	9.44	10.36	8.24	7.86
净资产收益率(%)	15.07	16.20	11.18	--
资产负债率(%)	61.48	63.17	69.20	69.04
全部债务资本化比率(%)	46.43	46.41	53.34	53.33
流动比率(%)	130.77	136.02	126.56	125.76
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	3.09	3.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	7.11	4.56	--
经营现金流/流动负债(%)	7.34	12.12	1.62	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 晴 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

跟踪期内, 在外贸行业整体缓慢复苏的背景下, 江苏国泰国际集团有限公司(以下简称“公司”)进出口业务稳中有增, 资产及收入增长较快, 盈利水平有所下滑但仍处于行业较好水平。公司凭借较强的管理能力, 不断调整进出口比例、贸易品种以及贸易合作地区, 并逐渐向上延伸产业链, 同时扩大大元化经营规模, 拓展投资领域, 从而保证了公司收入规模的稳步增长。

跟踪期内, 公司成立了专业进口子公司, 为公司进口规模大幅提升提供了保证; 公司化工及IT业务产能大幅扩张, 随着产能的逐步释放, 公司业务规模及盈利能力将得到改善; 公司长期股权投资规模大, 且多个项目在筹备上市, 未来升值潜力大。综合看, 公司未来整体实力有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体评级, 评级展望为稳定, 并维持“14苏国泰CP001”、“14苏国泰CP002” A-1的信用等级以及“12苏国泰MTN1”、“13苏国泰MTN001” AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司进出口业务保持增长, 其中出口额增幅有所回升。
2. 公司资产规模稳步增长, 货币资金较为充足, 流动性较好, 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, 整体资产质量良好。
3. 公司经营活动现金流入规模较大, 现金类资产较为充裕, 对存续期债券保障程度高。

关注

1. 随着多元化投资规模的扩大, 公司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。

2. 原材料及人力等成本不断上涨，同时期间费用及资产减值损失的增长给公司盈利能力带来一定压力。
3. 跟踪期内，公司经营活动净现金流不能满足投资需求，存在一定程度的对外融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏国泰国际集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏国泰国际集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏国泰国际集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏国泰国际集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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，张家港市政府持有公司100%股权。目前公司注册资本80000万元。

公司经营范围为：自营和代理各类商品及技术的进出口业务，针纺织品、百货的销售。

公司本部设办公室、综合发展部和资产财务审计部3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30.47%）2006年12月8日在深交所正式上市（股票代码：002091.SZ）。

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

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额144.29亿元，所有者权益合计44.68亿元（其中少数股东权益29.40亿元）；2014年1~3月，

公司实现营业收入69.24亿元，利润总额1.83亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

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

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，

各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

2013年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

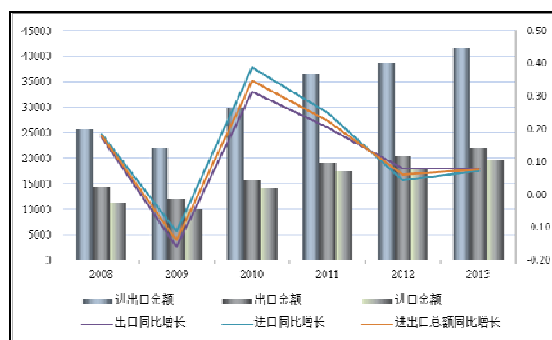
中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2013年中国进出口

总值达到4.16万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.6%，比2012年提高1.4个百分点，但仍较2011年增速有较大差距；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%。总体看，自2010年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012年则达到相对低位，进入2013年，对外贸易增速趋稳并略有回升。

图1 2008~2013年中国对外贸易进出口情况

(单位:亿美元、%)



资料来源：海关总署

2008年中国贸易顺差达到2981亿美元的峰值水平，此后逐年缩减。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到2597.5亿美元，同比增长12.8%。

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

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2013年一般贸易进出口总额为2.2万亿美元，同比增长9.3%，占中国进出口总值的52.8%，比上年提高0.8个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为1.36万亿美

元，增长 1%，占比 32.6%，比上年下降 2.2 个百分点。

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

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

表 1 2013 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
欧盟	5590.63	3390.08	2200.55	2.10	1.10	3.70
美国	5210.02	3684.27	1525.75	7.50	4.70	14.80
东盟	4436.11	2440.70	1995.40	10.90	19.50	1.90
香港	4010.07	3847.92	162.15	17.50	19.00	-9.30
日本	3125.53	1502.75	1622.78	-5.10	-0.90	-8.70
韩国	2742.48	911.76	1830.73	7.00	4.00	8.50
台湾	1972.81	406.44	1566.37	16.70	10.50	18.50
澳大利亚	1363.77	375.60	988.18	11.50	-0.40	16.80
俄罗斯 联邦	892.13	495.95	396.18	1.10	12.60	-10.30
巴西	902.79	361.92	540.86	5.30	8.30	3.40
印度	654.71	484.43	170.28	-1.50	1.60	-9.40
南非	651.50	168.31	483.19	8.60	9.80	8.20
加拿大	544.38	292.19	252.19	6.00	3.90	8.70
新西兰	123.85	41.32	82.53	28.00	6.90	42.00
总值	41603	22100	19503	7.60	7.90	7.30

资料来源：海关总署

近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2013 年，中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总额的 10.7%，其中出口总额 1886.21 亿美元，2013 年同比增长 5.8%；欧美日传统市场份额下滑，进出口总额占比逐年下降，2013 年为 33.5%；与东盟的贸易稳步扩大，贸易额占比升至 10.7%。

2. 区域经济概况

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

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

公司所在的张家港市位于江苏省东南部，北滨长江，南近太湖，是沿海和长江两大经济开发带交汇处的新兴港口工业城市。1994 年以来，张家港经济实力始终位居全国县市三甲。2012 年实现地区生产总值 2051 亿元，按常住人口计算，人均 GDP 为 16.44 万元；全市城镇居民人均可支配收入 3.97 万元，同比增长 13.0%；农村居民人均纯收入 1.95 万元，同比增长 12.8%。根据政府工作报告，2013 年全市预计实现地区生产总值 2145 亿元，同比增长 6%；公共财政预算收入 154.18 亿元，增长 3.1%；规模以上工业总产值 4930 亿元，增长 3.9%；进出口总额 322.4 亿美元；口岸货物吞吐量 2.6 亿吨，集装箱运量 170 万标箱。

总体看，江苏省和张家港市优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

截至 2014 年 3 月底，张家港市政府持有公司 100% 股权。公司主要从事纺织服装、轻工工艺、五金机械、化工医药、钢材船舶、大宗原材料等商品的进出口业务，并积极向宾馆旅游、房地产、软件开发、环保、新能源、金融投资等

行业拓展，已初步形成贸易为主、多元拓展的经营格局。截至2014年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，2013年公司位列全国纺织品服装出口企业前3强，同时有5家子公司进入中国纺织品服装出口企业百强。在“2013中国企业500强”排名中，公司列第338位，并在“2013中国服务业企业500强”中列第108位。

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

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营

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。2013年公司实现营业收入283.79亿元（2013年公司根据国家相关政策采用新的增值税发票开具方式导致代工商品在原材料采购及合作工厂生产流转过程中重复计算的销售收入已剔除），同比增长42.68%，主要是2013年新纳入财务报表合并范围的子公司的收入并表所致，2013年新增合并子公司24家（大部分为会计师事务所认定范围不同所致），包括江苏国泰汉帛贸易有限公司、江苏国泰国际集团恒立进出口有限公司等，其中大部分为贸易类子公司

及其配套制造类子公司，若排除此因素的影响，2013年公司营业收入增速约为25%。2013年，公司进出口业务收入合计253.78亿元，同比增长38.19%，占营业收入比重小幅下降至89.42%，其中出口收入202.97亿元，占进出口板块营业收入的79.98%；随着原材料价格和劳动力成本上升，2013年进出口贸易板块毛利率为6.71%，同比下滑2.01个百分点。

2013年，在政府抑制“三公消费”等因素的影响下，公司宾馆旅游业实现营业收入2.04亿元，同比下滑45.45%，在营业收入中的占比继续下滑，为0.72%；2013年宾馆旅游业毛利率60.29%，较2012年提升19.43个百分点，主要是由于南园宾馆成本下降。

公司化工板块主要是江苏国泰股份下属控股子公司张家港市国泰华荣化工新材料有限公司（以下简称“华荣公司”）从事的锂离子电池电解液和有机硅的生产及销售业务，2013年实现营业收入4.57亿元，同比下降3.38%，占营业收入的比重继续下滑至1.61%。化工板块毛利率近年呈持续上升趋势，2013年同比提升7.36个百分点至40.92%，主要是原材料价格下降所致。公司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、全资子公司张家港市国泰农村小额贷款有限公司从事的贷款业务以及房地产业务等。2013年其他业务实现营业收入23.4亿元，同比大幅增长223.20%，占营业收入比重为8.25%，主要是公司将重点拓展纺织服装玩具市场，推动该业务营业收入大幅增长。由于加工成本上升，其他业务整体毛利率下滑19.98个百分点至16.41%。

2013年，由于原材料价格和劳动力成本上升，同时公司针对钢材等个别商品进行贸易结

构调整，公司整体毛利率较2012年下滑2.46个百分点至8.45%。

表2 2011年~2014年3月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2011年			2012年			2013年			2014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	152.37	88.90	8.88	183.64	92.12	8.72	253.78	89.42	6.71	62.61	90.42	7.51
宾馆旅游业	3.72	2.17	31.17	3.74	1.88	40.86	2.04	0.72	60.29	0.57	0.82	55.34
化工	4.65	2.71	30.38	4.73	2.37	33.56	4.57	1.61	40.92	1.04	1.51	40.05
其他	10.66	6.22	4.53	7.24	3.63	36.39	23.40	8.25	16.41	5.02	7.25	14.65
合计	171.40	100.00	9.67	199.35	100.00	10.91	283.79	100.00	8.45	69.24	100.00	8.91

资料来源：公司提供

2014年1~3月，公司实现营业收入69.24亿元，占2013年全年的24.40%，进出口贸易收入占比仍较高，占公司营业收入的90.42%；毛利率较2013年略有回升，为8.91%。

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%。

（1）进出口贸易

2013年全年公司实现进出口总额33.72亿美元，同比增长23.52%，其中出口总额26.97亿美元，占进出口总额的79.98%，同比增长22.87%，增幅较2012年有所扩大；进口总额6.75亿美元，同比增长25.46%，增速有所回落。

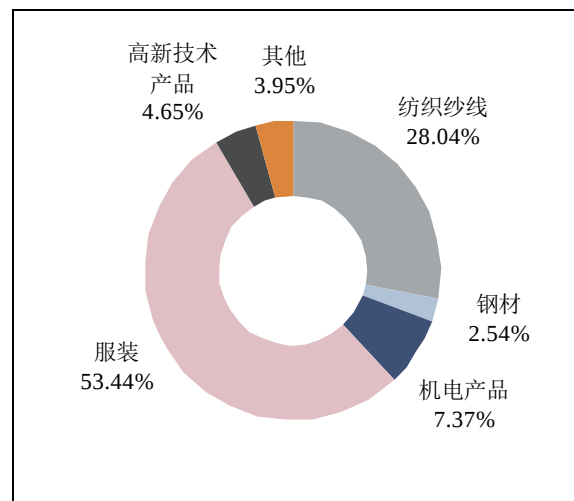
出口业务

公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线及面料）为主。

2013年，公司出口业务产品结构较2012年有所变动。2013年，公司完成纺织服装类产品出口21.97亿美元，占全部出口额的比重为81.48%，较2012年回升4.16个百分点。根据中国纺织品进出口商会统计，2013年公司下属专业子公司中有4家在全国纺织品服装出口企业

中位列前50名，其中江苏国泰国际集团国贸股份有限公司位列第12位。目前，机电等产品的需求继续保持上升势头，公司2013年机电出口1.99亿元，较2012年增长73.04%，占出口总额的比重由2012年的5.23%升至7.37%。

图2 2013年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

从出口市场结构来看，公司出口市场以亚洲、美洲和欧洲为主，2013年分别占总出口的46.0%、31.7%、20.2%；非洲和大洋洲地区出口较少。2013年，公司累计出口至120个国家和地区，其中超5000万美元的国家地区有13个，美国市场2012年出口7.18亿美元，同比增长25.5%，继续成为公司出口第一大市场。

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	
	金额	占比	金额	占比
亚洲	103838	47.3	124065	46.0
美洲	67242	30.6	85580	31.7
欧洲	44213	20.2	54334	20.2
非洲	2780	1.3	3640	1.4
大洋洲	1377	0.6	2083	0.8
合计	219450	100.0	269702	100.0

资料来源: 公司提供

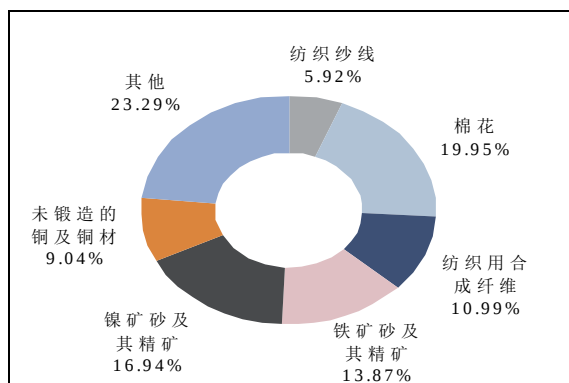
从贸易方式看, 公司 2013 年一般贸易出口 23.57 亿美元, 同比增长 21.4%; 加工贸易累计出口 3.40 亿美元, 同比增长 34.9%, 其中进料加工贸易出口 3.25 亿美元, 同比增长 34.30%; 来料加工贸易出口 1458 万美元, 同比增长 38.20%。总体看, 公司出口以一般贸易为主, 2013 年一般贸易出口增速有所提升, 加工贸易扭降为升且增速较高, 占全部出口的比重为 12.6%, 较 2012 年提高 1.1 个百分点。

2014 年 1~3 月, 公司完成一般贸易出口 5.42 亿美元, 加工贸易出口 0.90 亿美元, 一般贸易出口占 85.76%; 公司纱线和服装出口分别占出口总额的 24.32%和 49.65%, 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 50.12%, 美洲出口占比较 2012 年有所上升, 至 32.4%。

进口业务

2013 年, 公司进口产品结构有所变动, 主要以棉花、镍矿砂及其精矿、铁矿砂及其精矿、纺织用合成纤维等为主。

图3 2013年公司进口产品构成情况



资料来源: 公司提供

2013 年, 公司累计进口 6.75 亿美元, 同比增长 25.33%, 其中一般贸易进口 4.88 亿美元, 同比增长 14.7%, 加工贸易进口 1.11 亿美元, 同比增长 13.6%。

表4 公司进口市场分布情况(单位: 万美元、%)

市场	2012 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
亚洲	33296	61.8	39089	57.9
拉丁美洲	7781	14.5	13523	20.0
北美洲	4680	8.7	3021	4.5
非洲	3633	6.7	3987	5.9
欧洲	2418	4.5	1774	2.6
大洋洲	2028	3.8	6078	9.0
合计	53836	100	67472	100.0

资料来源: 公司提供

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

2014年1~3月, 公司进口产品中棉花占比较上年同期有较大幅度下滑但仍较高, 为 14.96%, 农产品占比20.77%。2014年一季度, 公司进口市场中, 亚洲、欧洲的占比较2013年有所提升, 分别为74.11%、5.25%。

总体看, 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, 使进出口规模在2013年继续增长, 2014年一季度保持平稳态势。

(2) 化工新材料业务

公司三级子公司(公司间接持股26.60%)华荣公司是一家主要从事锂离子电池电解液和有机硅的生产、销售的国家重点高新技术企业, 承担多项包括国家863、国家火炬等在内的国家级项目。与国内大部分电解液厂商生产低端产

品不同，华荣公司产品定位高端，并可根据客户的个性化需求在较短时间内开发出符合要求的产品，定制产品达400余种。华荣公司电解液产销量在国内位居首位，在国际中高端市场中，华荣公司是仅次于日本宇部兴产和韩国三星的锂离子电池电解液供应商，产销量排名前三位（日本信息技术综合研究所统计）。公司主要客户包括索尼、三星、松下、LG等跨国企业，出口量占总销量比重超50%；公司还是万象电动车电解液的主要供应商，国内市场占有率近30%。

2013年华荣公司实现营业收入45790万元，同比下滑3.41%；实现净利润10702万元，同比增长16.28%。2014年1~3月，华荣公司实现营业收入11700万元，同比增长16.59%；实现净利润2498万元。

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，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。

（3）IT 软件业

公司下属的新点软件公司是省级高新技术企业，成立于1998年10月，专门从事计算机软件的开发、计算机系统集成及建筑智能化工程的设计施工。新点软件公司定位专门为政府信息化提供服务，专注于电子政务软件业务和建筑软件业务，累计承接超过了1700多个电子政务应用软件项目，有5400多家政府部门、117000多个建筑企业正在使用其开发的软件，用户涵盖省厅、地市、县区等各级部委办局。公司目前拥有138个软件著作权、50个软件产品登记证。2013年新点软件累计签约新增青海省的全

部省级电子招标投标合同，并实现了与个别省份的部分地级市签约，至此，新点软件签约省份达到20多个，确立公司在国内招标投标行业信息化的领先地位。

2013年新点软件公司实现销售收入为1.91亿元，同比增长48.06%，实现利润总额4338万元，同比大幅增长112.44%，已进入了规模化发展的良性通道。2013年以来，新点软件公司逐步进行经营形势调整，大力拓展销售渠道，投资搭建招标投标平台，着重培训和招聘尖端人才，因此整体毛利率略有下滑。目前新点软件正在积极筹备上市工作，已于2012年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、苏州南园宾馆两家五星级宾馆。2013年公司宾馆旅游业实现收入2.04亿元，同比下滑45.45%，主要系政府抑制“三公消费”等因素影响所致；全年实现毛利润1.23亿元，毛利率60.29%，较上年提升19.43个百分点，主要系南园宾馆成本下降所致。国贸酒店2013年客房平均出租率为73.81%，同比有所下滑。2014年1~3月，宾馆旅游业实现收入0.45亿元，毛利润0.25亿元。

（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2013年底，公司直接或间接投资的企业共97家，2013年为公司贡献投资收益共计11334万元。

公司投资张家港市农村商业银行（以下简称“农商行”）43695.10万元，持股4862.62万股，占其总股本的8.97%（为农商行的第二大股东）。截至2013年底，农商行资产总额725.05亿元，较2012年底增长1.43%；存款余额、贷款总额分别为513.11亿元、362.09亿元；2013年，农商行实现净利润10.46亿元，同比增长2.95%，公司自农商行获得投资收益共计4741万元。目前农商行已顺利通过上市辅导，正在积极推进上市工作。

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

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

2013年以来，公司2010年投资的张家港市国泰农村小额贷款有限功能四（以下简称“国泰小额贷款公司”）更注重风险控制，控制放款节奏、规模和门槛，遵循江苏省人民政府金融工作办公室文件《关于调整明确小额贷款公司部分监管政策的通知》（苏金融办发[2013]80号）及《关于调整完善农村小额贷款公司部分监管政策的通知》（苏金融办发[2013]102号），小额贷款标准上限统一调至300万元，单户贷款余额不超过公司资本净额的3%，严格规范各类担保业务。在风险控制方面，公司审核申请人的个人或企业征信情况和工商档案记录，个人贷款需要夫妻双方签字并有企业担保，不触及风险较大的行业。贷款期限均在1年以内，其中近20%的为6个月以内，借款人需预交1个月的利息作为保证金。目前国泰小额贷款公司只在张家港市范围内发放贷款。2013年，国泰小额

贷款公司共发放贷款243笔，累计贷款额6.80亿元，平均贷款余额4.14亿元。实现利息收入5818万元，实现账面净利润33.14万元。2013年，在监管趋严的政策背景下，国泰小额贷款公司严格化其风险控制机制，致使累计贷款额有所下降；2013年利润的下滑主要是提取坏账准备金较多所致。

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

（6）房地产

2012年，公司进军房地产板块，目前主要经营子公司为江苏国泰国际集团华昇实业有限公司和张家港市华通投资开发有限公司（以下简称“华通投资”），2013年实现销售收入6.69亿元。2013年国泰新世纪广场、国泰润园和国泰东方广场项目陆续竣工并完成大部分销售。

国泰金融广场项目为两栋25层及一栋10层的高档写字楼，总投资额为7.50亿元，截至2014年3月底已完成投资2.60亿元，尚余投资5.72亿元，资金来源为自筹3.12亿元、贷款2.60亿元。目前，幕墙玻璃安装正在进行，项目基本进入尾声，预计2014年6月底完工。

公司于2013年初获得苏州工业园区商业金融用地土地储备，用于国泰国际贸易中心项目建设，总占地面积为9995.81平方米，总建筑面积为55670平方米，项目建筑建成后，全部裙房物业主要面向金融企业或租或售。项目投资总额4.2亿元，建设资金来源为自筹，包括土地成本、建设投资及资本化的利息和费用；项目资本金1.5亿元，用于支付建设期利息、土地款等前期费用，资本金来源为项目公司苏

州工业园区国泰万润投资发展有限公司的注册资本；除资本金外，建设投资中还需约 2 亿元（占总投资约 40%）将申请银行贷款解决。截至 2014 年 3 月底，项目已投资 1.30 亿元，计划于 2016 年 6 月竣工交付。

保税区国际大厦项目计划总投资额 4 亿

元，其中自筹 1.5 亿元、贷款 2.5 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 0.75 亿元。项目于 2013 年 7 月正式启动，目前奠基的基础工作刚刚完成，钢筋水泥的基础垫层正在进行，计划于 2015 年 9 月完工交付使用。

表5 公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资额	2014 年 3 月底已投资额	预计完工时间
国泰金融广场	154581.29	75000	26000	2014.9
保税区国际大厦	86252.28	40000	7500	2015.9
国泰国际贸易中心	55670.00	42000	13000	2016.6
合 计	296503.57	157000	46500	

资料来源：公司提供

2. 经营效率

从经营效率看，跟踪期内公司应收账款回收力度继续加大，2013 年，销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数同比均有所提升，分别为 13.55 次、13.57 次、2.24 次。总体看，公司经营效率良好。

八、财务分析

公司提供的 2011~2012 年财务报表已经张家港市江会会计师事务所有限公司审计，2013 年财务报表已经立信会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年审计报告对期初余额或金额作出调整，以下分析仍以 2012 年审计报告期末余额或金额为主。公司 2014 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2012 年公司新增投资合并子公司 5 家，注销清算子公司 1 家；2013 年新增合并子公司 24 家（大部分为会计师事务所认定范围不同所致），包括江苏国泰财务有限公司、江苏国泰汉帛贸易有限公司、江苏国泰国际集团恒立进出口有限公司等，大部分为贸易类子公司及其配套制造类子公司，注销清算子公司 1 家（江苏国泰国际集团华隆进出口贸易有限公司，以下简称“华隆进出口”），由于控制权改变不再纳入合并范围的子

公司 2 家。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营有一定影响，跟踪期内数据可比性一般。

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

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 144.29 亿元，所有者权益合计 44.68 亿元（其中少数股东权益 29.40 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 69.24 亿元，利润总额 1.83 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 284.42 亿元，同比增长 42.68%，主要是合并范围变化及进出口贸易收入增长所致；营业成本 259.81 亿元，同比增长 46.29%。

2013 年，公司期间费用 16.94 亿元，同比增长 15.02%，构成以销售费用和管理费用为主；期间费用占营业收入的比重 5.96%，同比下降 1.43 个百分点。

公司 2013 年资产减值损失 1.66 亿元，主要是坏账准备与贷款损失准备，较 2012 年大幅增长。

公司投资收益主要来源于被投资单位分派的利润，2013年为1.29亿元；同比下降29.37%，主要是公司投资的农商行、苏州银行分红部分由现金分红变为转增股份所致。2013年，公司营业外收入0.92亿元，主要是政府补助和无需支付注销清算的子公司华隆进出口的应付款。

2013年，公司实现利润总额6.84亿元，净利润5.04亿元，由于资产减值损失的增长及投资收益的减少，分别较2012年下滑17.50%和21.33%。

从盈利指标看，2013年公司营业利润率8.24%，同比下降2.12个百分点；由于净利润、有息债务和所有者权益的增长，公司总资本收益率呈下降趋势，净资产收益率也较2012年有所下滑，分别为8.99%和11.18%。

2014年1~3月，公司实现营业收入69.24亿元，同比增长25.49%；利润总额和净利润分别为1.83亿元和1.77亿元。2014年1~3月公司营业利润率为7.86%，较2013年有所下滑。

总体看，跟踪期内公司收入规模呈上升趋势，但利润规模有所缩小，公司盈利能力有所下滑，但仍保持在较好水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年，公司经营活动产生的现金流入同比增长39.48%，其中销售商品提供劳务收到的现金在主营业务收入的增长的推动下，同比增长37.00%至288.68亿元；收到的税费返还同比增长37.74%至17.44亿元，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5.40亿元，主要是与朗诗集团、江苏国泰江南置业有限公司（以下简称“江南置业”）、南京朗诗置业的往来款等。2013年公司经营活动产生的现金流出同比增长43.18%，较流入量增幅高；其中购买商品、接受劳务支付的现金同比增长47.43%至289.18亿元，主要是购置原材料支付的现金。2013年，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降79.76%至1.36亿元。

从收入实现质量指标看，2013年，公司现金收入比为101.50%，较2012年有所下降，但公司收入实现质量仍保持良好。

从投资活动来看，2013年，公司投资活动现金流入同比增长85.80%，主要是收回投资收到的现金增加1.26亿元所致。2013年，投资活动现金流出同比增长55.37%至12.83亿元，与流入量相比增幅较小；其中投资支付的现金同比增加6.50亿元，其中包括投资江苏国泰财务有限公司2.70亿元、投资朗诗青绿资金1.00亿元、投资华通投资0.80亿元等。2013年，公司投资活动产生的现金流量净额仍表现为净流出，为-8.41亿元。

2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-7.05亿元，投资支出的扩大和经营活动获现水平的降低使得公司对外融资需求有所提升。

从筹资活动来看，2013年，公司筹资活动现金流入同比大幅增长165.42%，主要是取得借款收到的现金大幅增加44.87亿元所致；收到其他与筹资活动有关的现金5.22亿元主要是通过票据融资5.04亿元。2013年，公司筹资活动现金流出同比增长145.48%，主要是偿还债务支付的现金大幅增长所致；支付其他与筹资活动有关的现金6.18亿元主要是支付贸易业务保证金5.96亿元。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为7.59亿元，能够满足公司对外融资需求。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为1.35亿元，投资活动产生的现金流量净额为0.29亿元；筹资活动产生的现金流量净额-2.38亿元。

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；目前经营活动净现金流不能满足投资需求，公司存在一定程度的对外融资压力。

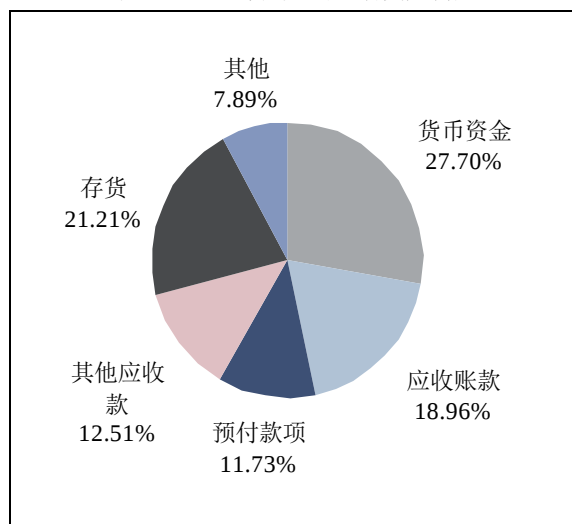
3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2013 年底，公司资产总额 146.46 亿元，随着公司规模的扩大，较上年增长 36.27%，其中流动资产占 72.49%，非流动资产占 27.51%。公司资产以流动资产为主，近年来资产构成稳定。

截至 2013 年底，公司流动资产 106.16 亿元，较上年增长 40.64%；其构成以货币资金（占 27.70%）、应收账款（占 18.96%）和存货（占 21.21%）为主。

图 4 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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

截至 2013 年底，公司应收账款净额为 20.13 亿元，主要为进出口贸易应收货款。公司应收账款前五名客户的账款合计占 19.34%，集中度低；应收账款账龄在 1 年以内的占 94.48%，账龄短。2013 年底公司对应收账款提取 0.72 亿元坏账准备，计提比例为 3.58%。

截至 2013 年底，公司预付款项 12.45 亿元，同比增长 33.10%，其中前五名合计占 25.54%，

集中度较低；账龄在 1 年以内的占 94.77%，主要是预付供货商货款。

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

截至 2013 年底，公司存货净额 22.52 亿元，同比增长 42.77%；公司存货账面余额为 22.63 亿元，主要为库存商品（占 66.28%）和原材料（占 19.48%），公司库存商品占比高。2013 年，公司计提存货跌价准备 712.46 万元，期末余额 1085.61 万元。

截至 2013 年底，公司非流动资产 40.29 亿元，同比增长 25.95%。非流动资产构成以长期股权投资（占 30.08%）和固定资产（占 34.29%）为主。

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

截至 2013 年底，公司长期股权投资 12.12 亿元，主要是对张家港市农村商业银行股份有限公司 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、张家港中科长江创业投资有限公司 0.70 亿元的股权投资、朗诗集团 0.70 亿元的股权投资和江南置业 0.60 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，对农商行的投资占其总股本的 8.96%，因其已完成上市准备工作，等待证监会批复，未来升值潜力较大。2013 年底，公司对长期股权投资提取减值准备 0.02 亿元。

截至 2013 年底，公司固定资产原价 20.52 亿元，主要为房屋建筑物（占 69.26%）和机器设备（占 13.73%）。公司固定资产累计折旧合计 6.70 亿元，固定资产净值 13.82 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 2.45 亿元，较 2012 年底下滑 13.63%，主要是国泰新世纪广场建筑安装工程、紫金科技郁金香路工程等已完工转入固定资产所致。

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

在公司购买农商行及苏州银行股权后，对于认购股权的个人，公司代其持有的股权计入其他非流动资产。截至 2013 年底，公司其他非流动资产 1.83 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 144.29 亿元，较 2013 年底基本持平。资产构成中，流动资产合计占 71.55%，较 2013 年底略有下降，流动资产和非流动资产构成与 2013 年底相比变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司使用受限的货币资金为 7.25 亿元。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产构成变化不大，以流动资产为主，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，以长期股权投资和固定资产为主，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。

负债及所有者权益

所有者权益方面，截至 2013 年底，公司所有者权益合计 45.10 亿元，同比增长 13.93%。公司归属于母公司所有者权益 15.75 亿元，其中实收资本占 50.80%，未分配利润占 40.05%。截至 2013 年底，公司少数股东权益 29.36 亿元，占所有者权益合计比重较高，为 65.08%。

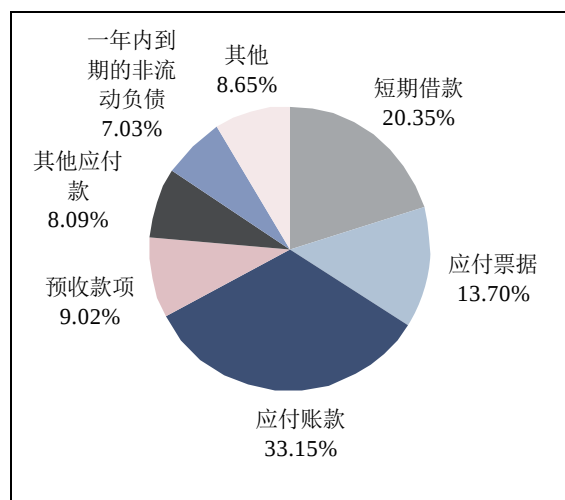
截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 44.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 15.28 亿元，构成与 2013 年相比变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司少数股东权益 29.40 亿元，占所有者权益合计比重略有下降，为

61.49%。公司所有者权益稳定性较弱。

负债方面，截至 2013 年底，公司负债总额 101.35 亿元，同比增长 49.29%。负债构成中，流动负债占 82.76%，非流动负债占 17.24%，公司负债以流动负债为主。

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

图 5 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

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

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

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

截至 2013 年底，公司其他应付款 6.79 亿元，同比增长 50.55%，主要是与相关上下游企业之间往来款，其中账龄在 1 年以内的占

51.96%，1~2 年的占 43.70%

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

截至 2013 年底，由于短期借款、应付票据、一年内到期的长期借款及应付债券的增加，公司全部债务大幅增长 50.34%至 51.55 亿元，其中短期债务占 72.67%，长期债务占 27.33%，短期债务占比较 2012 年上升 8.80 个百分点，占比较高，符合贸易行业特征。截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所提升，分别为 69.20%和 53.34%；公司长期债务资本化比率较 2012 年基本持平，为 23.80%；公司债务负担不断加重。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计为 99.61 亿元，较 2013 年底下降 1.72%，其中流动负债占 82.41%，非流动负债占 17.59%，负债构成与 2013 年底变化不大；公司全部债务总额 51.05 亿元，债务规模及构成较 2012 年底基本不变。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 69.20%、53.34%和 23.80%，负债水平与 2012 年底基本持平。

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，跟踪期内债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，随着负债规模的扩大，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 126.56%和 99.72%，较 2012 年底有所回落。跟踪期内，公司经营现金流动负债变化较大，2013 年为 1.62%，同比大幅下滑 10.50 个百分点，经营活动现金流净额对流动负债保

障程度较弱。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 125.76%和 98.39%。总体看，公司 2013 年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，2013 年公司 EBITDA 有所增长，为 16.60 亿元；EBITDA 利息倍数为 4.56 倍，公司短期融资券“13 苏国泰 CP001”（已于 2014 年 5 月 30 日兑付）及中期票据“13 苏国泰 MTN001”的发行致使 2013 年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 为 3.11 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 5.00 亿元，担保比率为 11.19%，全部是与江苏永钢集团有限公司（以下简称“江苏永钢集团”）的互保。江苏永钢集团位于江苏省张家港市，是集采矿、炼铁、炼钢和轧钢为一体的大型民营钢铁企业，注册资本 12 亿元。截至 2014 年 3 月末，江苏永钢集团资产总额 71.42 亿元，净资产 23.37 亿元，2014 年 1~3 月营业收入 51.28 亿元，净利润 0.23 亿元。目前被担保公司经营正常，但由于钢铁行业景气度低，江苏永钢集团盈利能力偏弱。

公司与各家银行保持着密切的合作关系，截至 2014 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 112.58 亿元，尚未使用的额度为 45.58 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

5. 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 2014 年 6 月 19 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。

6. 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。

7. 存续债券偿还能力

2013 年公司现金类资产 24.77 亿元（已剔除使用受限的货币资金），是一年内待偿还债券“14 苏国泰 CP001”、“14 苏国泰 CP002”总额（6 亿元）的 4.13 倍，对其覆盖程度高。

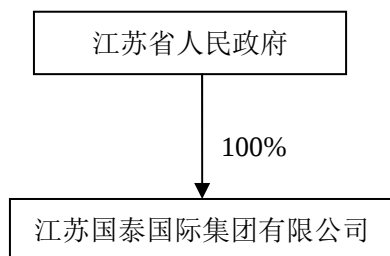
2013 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 312.03 亿元和 1.36 亿元，分别为一年内待偿还债券总额的 52.01 倍和 0.23 倍，经营活动现金流入量对一年内待偿还债券的覆盖程度很高。

2013 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为公司存续期债券“14 苏国泰 CP001”、“14 苏国泰 CP002”、“12 苏国泰 MTN1”、“13 苏国泰 MTN001”总额（12 亿元）的 26.00 倍和 0.11 倍，经营活动现金流入量对公司存续期债券的覆盖程度很高。2013 年公司 EBITDA 是存续期债券总额的 1.38 倍，对其保障程度良好。

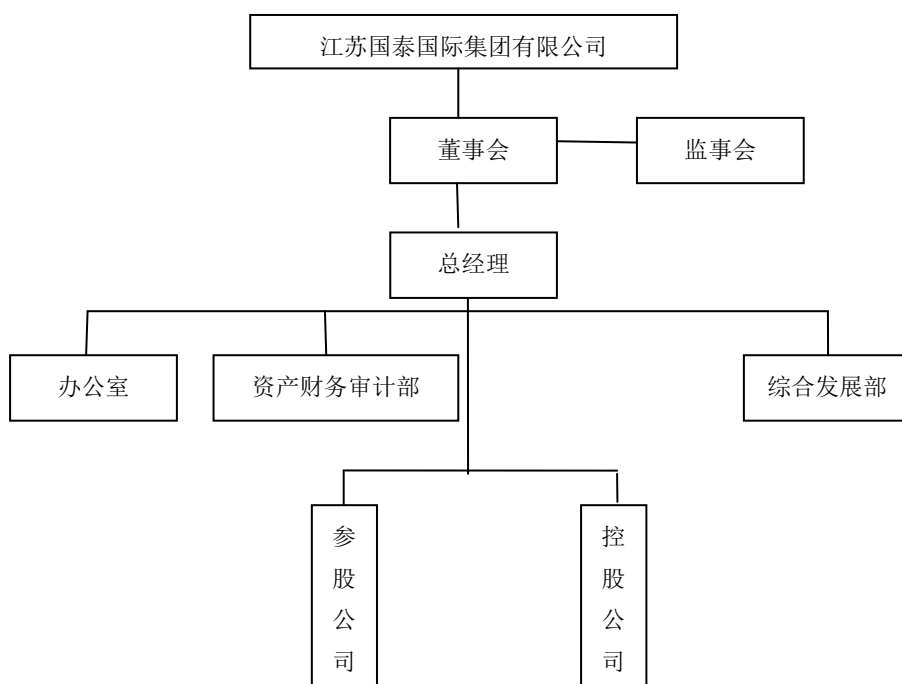
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14苏国泰CP001”、“14苏国泰CP002” A-1的信用等级以及“12苏国泰MTN1”、“13苏国泰MTN001” AA的信用等级。

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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.62	21.52	24.77	23.26
资产总额(亿元)	91.88	107.48	146.46	144.29
所有者权益(亿元)	35.39	39.59	45.10	44.68
短期债务(亿元)	24.63	21.90	37.46	36.96
长期债务(亿元)	6.05	12.39	14.09	14.09
全部债务(亿元)	30.68	34.29	51.55	51.05
营业收入(亿元)	171.40	199.35	284.42	69.24
利润总额(亿元)	6.88	8.29	6.84	1.83
EBITDA(亿元)	9.56	11.09	16.60	--
经营性净现金流(亿元)	3.67	6.73	1.36	1.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.88	11.63	13.55	--
存货周转次数(次)	12.43	12.18	13.57	--
总资产周转次数(次)	1.98	2.00	2.24	--
现金收入比(%)	115.15	105.70	101.50	109.21
营业利润率(%)	9.44	10.36	8.24	7.86
总资本收益率(%)	11.12	10.79	8.99	--
净资产收益率(%)	15.07	16.20	11.18	--
长期债务资本化比率(%)	14.60	23.83	23.80	23.97
全部债务资本化比率(%)	46.43	46.41	53.34	53.33
资产负债率(%)	61.48	63.17	69.20	69.04
流动比率(%)	130.77	136.02	126.56	125.76
速动比率(%)	104.01	107.60	99.72	98.39
经营现金流动负债比(%)	7.34	12.12	1.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	7.11	4.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	3.09	3.11	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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	
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/主营业务收入×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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息