跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1748 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“13苏国泰MTN001”、“15苏国泰MTN001”、“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

二零一六年七月二十七日

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中期票据跟踪评级报告

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
13 苏国泰 MTN001	3 亿元	2013/08/26~2016/08/26	AA	AA
15 苏国泰 MTN001	4 亿元	2015/10/16~2018/10/16	AA	AA
16 苏国泰 MTN001	6 亿元	2016/01/25~2019/01/25	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.45	31.91	30.68	26.09
资产总额(亿元)	146.46	161.88	171.39	164.85
所有者权益合计(亿元)	45.10	49.23	51.42	52.70
长期债务(亿元)	14.09	11.10	12.59	18.59
全部债务(亿元)	51.55	55.24	55.77	49.65
营业收入(亿元)	284.42	336.97	308.99	71.98
利润总额(亿元)	6.84	6.62	6.40	1.73
EBITDA(亿元)	16.52	11.75	10.69	--
经营性净现金流(亿元)	1.36	13.70	10.72	2.05
营业利润率(%)	8.24	9.16	10.77	10.07
净资产收益率(%)	11.18	9.09	7.74	--
资产负债率(%)	69.20	69.59	69.99	68.03
全部债务资本化比率(%)	53.34	52.87	52.03	48.51
流动比率(%)	126.56	118.40	115.74	126.89
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	4.70	5.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.62	3.24	2.69	--
经营现金流动负债比(%)	1.62	13.88	10.34	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；2014 年、2015 年营业收入为营业总收入；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

分析师

谭心远　姜雨彤

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，江苏国泰国际集团有限公司（以下简称“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，盈利能力仍保持较好水平。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司营业收入和利润均有所下滑，原材料及人力成本持续上升以及经济周期对贸易环境带来的影响。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13 苏国泰MTN001”、“15苏国泰MTN001”、“16 苏国泰MTN001”的信用等级。

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对公司进出口贸易规模的影响。
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. 公司经营活动现金流入量对“13 苏国泰 MTN001”、“15 苏国泰 MTN001”、“16 苏国泰 MTN001”保障程度高。
4. 子公司国泰股份拟进行资产重组，将有助于国泰集团优质资源全面整合。

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，给公司贸易业务盈利能力带来一定压力。
3. 期间费用对利润形成一定侵蚀，公司对非经常损益依赖程度高。

4. 跟踪期内，华盛实业坏账损失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。

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“13 苏国泰 MTN001”、“15 苏国泰 MTN001”、“16 苏国泰 MTN001”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。截至2016年3月底，公司注册资本80000万元，张家港市政府为公司唯一股东和实际控制人。

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

公司本部设办公室、综合发展部、会计中心、投资和大宗商品部、稽核审计部和基建物业部等职能部门；截至2016年3月底，公司合并范围二级子公司25家，其中江苏国泰国际集团国贸股份有限公司（以下简称“国泰股份”，公司持股30.17%）为深交所上市公司，股票代码为：002091.SZ。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 171.39 亿元，所有者权益合计 51.42 亿元（其中少数股东权益 35.28 亿元）；2015 年，公司实现营业总收入 308.99 亿元，利润总额 6.40 亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额164.85亿元，所有者权益合计52.70亿元（其中少数股东权益36.30亿元）；2016年1～3月，公司实现营业收入71.98亿元，利润总额1.73亿元。

公司注册地址：江苏省张家港市杨舍镇国泰大厦；法定代表人：张子燕。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1、贸易行业

（1）国际贸易

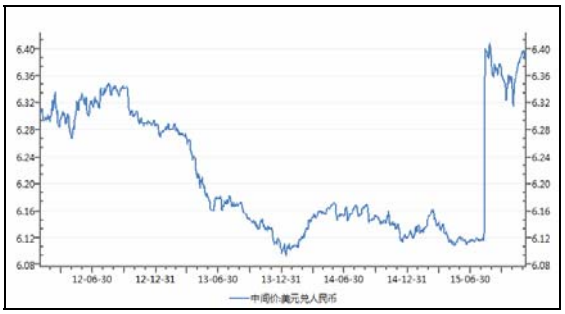
2015 年，国际经济总体复苏乏力，导致全球贸易进入深度调整期，WTO 公布数据显示，按美元计价，2015 年前 10 个月，全球出口值下降幅度超过 11%，是自 2009 年全球金融危机后再次出现下降。WTO 于 2016 年 4 月 7 日表示，2016 年全球贸易将增长 2.8%，低于前次预估的 3.9%增长。

全球外贸环境的调整抑制了中国出口增长；同时，全球大宗商品价格大幅下跌，使得中国大宗商品进口平均价格连续下降，加上中国经济发展进入新常态，大宗商品进口量也放缓，2015 年中国进口值下降；此外，加上价格下降、要素成本持续快速上升等因素叠加，中国外贸形式复杂。2015 年全国进出口总值 3.96 万亿美元，同比下降 8%。其中，出口 2.28 万亿美元，同比下降 2.8%；进口 1.68 万亿美元，同比下降 14.1%；贸易顺差 5945.04 亿美元，扩大 55.4%。

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重超过加工贸易并不断上升。2015 年，中国一般贸易出口 1.22 万亿美元，同比增长 1.2%。占同期外贸出口 53.5%；加工贸易出口 0.80 万亿美元，同比下降 9.8%，占同期外贸出口的 35%；按人民币计价，当年中国一般贸易进出口值 13.29 万亿元，同比下降 6.5%，占进出口总值的 54%，所占比重较上年提升 0.3 个百分比，其中出口增长 2.2%。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。

由于中国出口贸易主要是劳动密集型产品为主，资本和技术密集型产品比重较小。以贬值为主基调的人民币汇率政策在一定程度上保护低经济效益的出口企业。出口商品的价格相对较低的优势不断引起了中国与贸易伙伴国的贸易摩擦；连续多年的顺差及巨额的外汇储备引起国际上对人民币升值的强烈压力。2013 年美元兑人民币迅速下行，2014 年至 2015 年 6 月保持在低位波动，但自 2015 年 8 月 11 日，自中国对人民币汇率中间价形成机制进行改革以来，美元兑人民币汇率出现大幅贬值，截至 2016 年 3 月底，美元兑人民币汇率为 6.55。在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

图 1　美元兑人民币汇率走势图



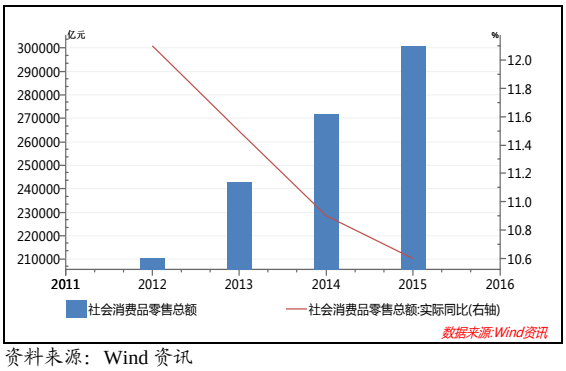
资料来源：Wind 资讯

（2）国内贸易

近几年中国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。2015 年，国民经济运行缓中趋稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好，国内生产总值 67.7 万亿元，同比增长 7.4%；社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，扣除价格因素，实际增长 10.6%。2015 年全国网上零售额 3.9 万亿元，同比增长 33.3%，其中实物商品网上销售额 3.2 万亿，增长 31.6%，占同期社会消费品零售总额的 12.9%。2016 年 1-5 月，中国实现社会消费品零售总额 12.9 万亿元，同比增长 10.2%，增速较上半年加快 0.1 个百分点。

图 2　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

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。

2. 新能源

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%；近年来六氟磷酸锂价格激增，从2015年9月的8.5万/吨增长至目前均价35万/吨，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。

2015年全球锂离子电池投资总规模在100亿~120亿美元，主要是日、韩、中、美等国；总体产量达到100.75GWH，同比增长39.45%；得益于新能源汽车产业发展，动力电池占比已上升到2015年的28.26%，成为锂电池重要组成部分。工业级碳酸锂年均家4.77万元/吨，同比增长34%；电池级碳酸锂年均价5.47万元/吨，同比增长41%；氢氧化铝年均价5万元/吨，同比增长25%。

2015年中国锂电池产量47.13GWH，占全球的46.78%；汽车动力锂电池产量16GWH，同比增长100%。碳酸锂产量4.2万吨，同比增长1%；

氢氧化锂2.2万吨，同比持平。

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，2016 年，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（2014-2015）》指出，江苏省在 2014 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 2013 年排名上升 4 位。仅次于上海、北京和广东。

根据江苏省统计局统计，2015 年江苏省实现地区生产总值 70116.40 亿元，同比增长 8.5%；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 25876.80 亿元，同比增长 10.3%。2015 年江苏省人均 GP 为 87995.00 亿元，同比增长 8.3%。

江苏省是外贸大省，进出口总量连续多年居中国第二。2015 年，江苏省实现进出口总额 5456.10 亿美元，同比下降 3.2%；其中，出口总额 3386.70 亿美元，下降 0.9%；进口总额 2069.5 亿美元，下降 6.7%。

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，2015 年，张家港市全年完成地区生产总值 2230 亿元，同比增长 7%，五年年均增长 8.1%；人均地区生产总值 17.8 万元，比“十一五”末提高 37.4%。公共财政预算收入 174.2 亿元，同比增长 7.1%，年均增长 8.5%。规模以上工业总产值 4650 亿元。全市居民人居年可支配收入达到 4.14 万元，同比增长 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是经江苏省人民政府批准组建的国有独资有限责任公司，张家港市人民政府为公司国有股持股单位及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司主要从事纺织服装、轻工工艺、五金机械、化工医药、钢材船舶、大宗原材料等商品的进出口业务，并积极向宾馆旅游、房地产、软件开发、环保、新能源、金融投资等行业拓展，已初步形成贸易为主、多元拓展的经营格局。截至 2016 年 3 月底，公司拥有 12 家专业进出口公司，90 多家生产、三产企业，2 家房地产公司，2 家五星级宾馆，1 家软件企业，2 家新能源环保企业，1 家小额贷款公司，3 家投资公司，2 家品牌内贸公司，并在美国、欧洲、日本、孟加拉、香港等地设有境外公司或办事处。2015 年公司下属专业子公司中有 4 家在全国纺织品服装出口企业中位列前 50 名，其中江苏国泰国际集团国贸股份有限公司位列第 7 位。

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经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“全国外经贸系统先进集体”、“全国对外经贸优秀企业”、“全国商务系统先进集体”、“全国外经贸质量效益型先进企业特别奖”、“中国纺织服装进出口行业杰出贡献企业”、“江苏省先进集体”、“江苏省文明单位”等荣誉称号。公司注册了 45 个大类的“国泰”和“帝翼”商标，其中“帝翼/HIGH WINGED”商标入选“江苏出口名牌”（2009-2010），为江苏省重点培养和发展的出口品牌，主要面向国外销售；公司纱线品牌“飞韵/MOON FLYING”、服装品牌“苏韵/ASIANCHARM”、玩具品牌“亲泰尔/GENTEL TREASURES”、机械品牌“HISEN”在国际市场具有一定的知名度，公司目前正在全面推进品牌化战略。

营销渠道优势

公司与世界上 100 多个国家和地区建立了贸易合作关系，在香港、欧洲、美国、日本等地建立了良好的客户群体，初步形成可靠、畅通、高效的销售网络，拥有广泛的客户关系，信息灵通，熟悉外贸运作，了解国际市场环境及变化发展趋势。

货源基地优势

公司为加强出口，不断夯实货源生产基地建设，先后创办并购了 90 多家生产企业，集中形成了服装工业园、科技工业园等特色园区，走出了一条实业化、工贸一体化的道路。公司围绕主营商品和优势商品，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、法人治理结构等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事纺织服装、轻工工艺、五金机械、化工医药、钢材船舶、大宗原材料等商品的进出口业务，并积极向宾馆旅游、房地产、软件开发、环保、新能源、金融投资等行业拓展，已形成进出口贸易业务为主、多元拓展的经营格局。2015年公司实现营业收入308.99亿元，同比降低8.30%，跟踪期内，公司营业收入下降较大的主要原因系在国际贸易环境恶化以及出口电压器退税政策取消背景下，公司逐渐把资源投向服装出口业务上，技术产品以及大宗商品进口规模逐渐缩小所致。毛利率增加1.74个百分点，源自公司将更多资源放在毛利较高的服装上所致。

进出口是公司核心业务，2015年，公司进出口业务收入289.75亿元，同比下降7.80%；在毛利率较高的服装产品带动下，该板块毛利率同比增加1.51个百分点至9.25%，成为跟踪期内拉动综合毛利率的主要增长点。

2015年，公司宾馆旅游业收入略有增长，实现收入2.31亿元。宾馆旅游业毛利率随着两家酒店控制成本措施的调整有所下降，但整体毛利率水平较高，2015年为52.74%。

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硅烷偶联剂的生产及销售业务。2015年化工板块实现收入5.26亿元，同比略有增长，受原材料价格上涨影响，毛利率下滑3.16个百分点至34.09%。

公司其他业务主要包括纺织服装玩具产销、下属子公司江苏国泰新点软件有限公司（原江苏国泰国际集团新技术有限公司，以下简称“新点软件公司”）从事的IT软件业务、部分子公司从事的内贸业务、全资子公司张家港市国泰农村小额贷款有限公司从事的贷款业务以及房地产业务等。2015年该板块实现收入11.67亿元，同比下降24.51%；其中新点软件公司收入稳步增长，下降主要来自内贸和贷款等业务，毛利率上升11.38个百分点至36.20%。

表 1　2014 年~2016 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	314.27	93.26	7.74	289.75	93.77	9.25	67.64	93.96	9.31
宾馆旅游业	2.22	0.66	55.20	2.31	0.75	52.74	0.52	0.72	51.08
化工	5.02	1.49	37.25	5.26	1.70	34.09	1.27	1.77	33.87

其他	15.46	4.59	24.82	11.67	3.78	36.20	2.55	3.50	11.70
合计	**336.97**	**100.00**	**9.27**	**308.99**	**100.00**	**11.01**	**71.98**	**100.00**	**10.13**

资料来源：公司提供

注：2016年1～3月营业收入包括利息收入；公司进出口总额与进出口贸易收入差额较大，主要由于代理进口业务和转口贸易业务全额计入收入、但不计入海关统计的进出口额所致。

2016年1～3月，公司实现营业收入71.98亿元，与去年同期同比增长1.88%；综合毛利率为10.13%，较去年同期同比增加1.04个百分点；主要原因为毛利较高的服装业务占比持续上升。

（1）进出口业务

公司从事进出口业务的主要子公司包括国泰股份、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泰进出口有限公司、江苏国泰国际集团华昇有限公司、江苏国泰国华实业有限公司、江苏国泰汉帛贸易有限公司和江苏国泰华博进出口有限公司等，上述9家主要子公司2015年营业收入64.90亿元，占公司进出口贸易收入的91.43%。

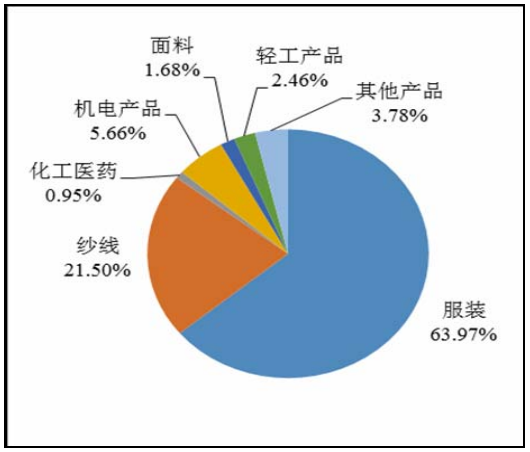
2015年公司实现进出口总额38.18亿美元，同比增长5.26%，其中出口总额30.52亿美元，占进出口总额的79.93%，同比增长2.72%，增幅较2014年降低；进口总额7.66亿美元，同比增长16.76%。2016年1～3月，公司实现进出口总额7.98亿美元，其中出口额占比81.11%。公司进出口业务以自营为主，其中出口业务全部为自营，进口业务中代理约占83.86%。公司代理业务采用全额开票模式，销售额和采购额分别全额计入营业收入和营业成本。

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90多家生产企业，形成了服装工业园、科技工业园等特色园区。公司下属专业进出口公司均有自己的实体工厂，从国外接受订单，安排生产再出口。公司产业链的不断延伸，为公司保持行业内较高的盈利水平提供了保障。

公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线及面料）为主，2015年，公司完成纺织服装类产品出口26.60亿美元(2014年23.91亿美元)，占全部出口额的比重为87.00%（2014年80.48%）。根据中国纺织品进出口商会统计，2015年公司下属专业子公司中有4家在全国纺织品服装出口企业中位列前50名，其中江苏国泰国际集团国贸股份有限公司位列第7位。2015年，公司机电出口1.73亿元，较2014年降低25.11%，占出口总额的比重下降至2.46%。

图3　2015年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

表2　公司主要出口市场分布情况（单位：万美元、%）

地区	2014年		2015年		2016年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	125203	42.10	104029	34.08	21661	33.46
美洲	95738	32.20	124777	40.88	3113	4.81
欧洲	68919	23.20	69777	22.86	11772	18.18
非洲	3187	1.10	3584	1.17	27541	42.54
大洋洲	4074	1.40	3055	1.00	651	1.01
合计	**297122**	**100.0**	**305222**	**100.00**	**64737**	**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，2015年分别占总出口的

34.08%、40.88%、22.86%；其中亚洲市场的萎缩以及美洲市场比重的上升均系当地区域环境对需求响应影响所致；非洲和大洋洲地区出口较少。

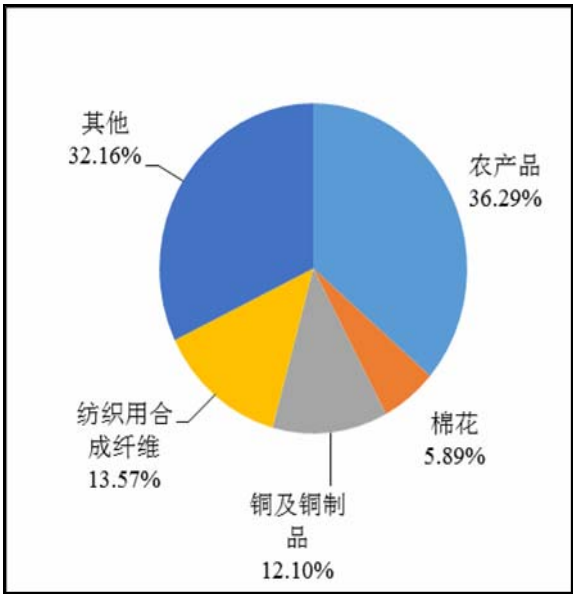
从贸易方式看，公司 2015 年一般贸易出口 27.68 亿美元，同比增长 5.57%；加工贸易累计出口 2.84 亿美元，同比降低 18.62%，其中进料加工贸易出口 2.77 亿美元、来料加工贸易出口 696 万美元。总体看，公司出口以一般贸易为主，且占比不断提高，加工贸易中来料加工和进料加工贸易出口额占比变动不大。

2016 年 1～3 月，公司实现出口总额 6.47 亿美元，同比基本持平。较上年全年相比，化工医药、机电产品和轻工产品占比有所上升，传统的纺织服装类产品占比略降至 73.87%；出口市场区域整体变动不大，其中亚洲和欧洲占比略有下降，美洲占比有所上升，三者分别为 39.1%、20.4%和 38.0%。

进口业务

公司进口业务以代理为主，收入构成主要为代理费，规避了人民币贬值带来的风险；同时进口产品品种稳定，价格波动不大，受大宗商品价格下降影响小。2015 年，公司累计进口 7.66 亿美元，同比上升 20.82%。

图4　2015年公司进口产品构成情况



资料来源：公司提供

公司进口以农产品、棉花、铜及铜制品为主等大宗商品。2015年进口商品结构同比变化不大，农产品比重上升至36.29%（2014年26.50%），棉花、铜及铜制品均有不同程度下降。

从进口市场区域来看，公司商品仍主要来自于亚洲，2015年亚洲市场占比49.78%；欧洲、大洋洲市场占比增长较大，分别至29.15%和10.52%（2014年分别为7.40%和8.90%）；美洲市场比重由2014年的18.50%降至2015年的2.81%。进口产品的区域选择主要受客户需求变动影响。

表3　公司进口市场分布情况（单位：万美元、%）

市场	2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	36717	57.9	38144	49.78	7679	50.92
美洲	11714	18.50	2156	2.81	217	1.44
非洲	4629	7.30	6692	8.73	1800	11.94
欧洲	4686	7.40	21567	28.15	4653	30.86
大洋洲	5632	8.90	8060	10.52	730	4.80
合计	**63377**	**100.00**	**76619**	**100.00**	**15080**	**100.00**

资料来源：公司提供

2016年1～3月，公司实现进口1.51亿美元。占2015年全年的19.68%，农产品依旧为占比最高的商品，进口额占比为53.73%，占比继续上升；棉花、铜及铜制品、纺织用合成纤维均较2015年有不同程度下降至2.12%、10.90%和10.25%。从进口市场区域来看，亚洲和欧洲市场为进口区域前两大市场，比重分别为50.92%和30.86%。

总体看，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。

（2）化工新材料业务

华荣公司2015年实现营业收入5.10亿元，同比增长4.73%；华荣公司2015年净利润0.97亿元，同比下降7.96%。华荣化工主要产品为硅烷

偶联剂和锂电池电解液，其中锂电池电解液净利润比重为73.26%。华荣公司2015年毛利率34.52%，同比下降3.25个百分点，毛利率的回落主要是原材料价格上升及行业竞争加剧所致，但与同行业可比公司相比，华荣公司电解液毛利率（毛利率45.35%）仍处于较高水平，主要与公司产品定位及客户结构相关。公司锂电池电解液产品定位为高端，主要客户包括索尼、松下、LG等跨国企业；前五名销售占61%，其中LG占40%。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2016年化工板块业绩有带动作用。

跟踪期内，锂离子电池电解液年产能达到10000吨，与去年持平；产能利用率达到90%；锂电池电解液销量同比增长5.32%，全年产品均价较2014年有所下降。硅烷偶联剂年产能达到5000吨；产能利用率达到85%；销量同比增长4.10%，为业务正常增长。硅烷偶联剂2015年实现销售收入2.47亿元，毛利率22.95%，与去年基本持平。

（3）IT软件业

公司下属的新点软件公司是省级高新技术企业，成立于1998年10月，专门从事计算机软件的开发、计算机系统集成及建筑智能化工程的设计施工。新点软件公司定位专门为政府信息化提供服务，在电子政务、公共资源交易（电子招投标）和建筑行业信息化整体解决方案在国内处于领先地位，并参与了《国家发改委电子招投标办法》等多个国家标准和规范的制定。在公共资源交易（电子招投标）系统软件方面，公司已有300多个招投标行业成功案例，覆盖江苏、辽宁、安徽、陕西、山西、吉林、江西、青海、湖北、浙江、四川、河北、新疆、内蒙、广西等全国25个省市。此外公司还承建了国家海关总署电子招标投标系统、北京市软交所电子招投标系统、中石化电子招投标系统、中海油电子招投标系统。目前新点软件累计承接了70多个区域政府电子政务大平台，2800多个项目，近7000家政府部门用户，单机版软件销售超240000套，用户涵盖省厅、地市、县区等各级部委办局。

新点软件公司在北京、上海、沈阳、合肥、南宁、南昌等地建立了分公司，在国内主要大中城市设有办事机构，在张家港和南京设有研发中心，在苏州设有资源中心。2015年新点软件公司实现营业收入4.39亿元，同比增长48.71%；实现利润总额0.77亿元，同比增长13.68%；毛利率81.41%。2015年以来，新点软件公司逐步进行经营形势调整，大力拓展销售渠道，投资搭建招投标平台，着重培训和招聘尖端人才，近两年毛利率保持在75%以上。

（4）宾馆旅游业

公司拥有张家港国贸酒店、苏州南园宾馆两家五星级宾馆。2015年公司宾馆旅游业实现收入2.31亿元，同比增长4.05%；毛利率52.74%，同比下降2.46个百分点。苏州南园宾馆作为苏州市区唯一一家园林别墅式国宾馆，维护费用高，受城市规划限制导致客房数量仅为235间，盈利能力有限。国贸酒店为五星级酒店，建筑面积6.5万平方米。2015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65%和61%，同比有所下滑；收入构成中，餐饮业务收入占营业收入比重分别为53%和51%。

（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2015年底，公司直接或间接投资的企业共61家（计入“可供出售金融资产”和“长期股权投资”），2015年为公司贡献投资收益共计0.11亿元（2014年0.66亿元）。

跟踪期内，公司对投资张家港市农村商业银行（以下简称“农商行”）增持股份至8.97%（2014年8.96%），投资额度由43869.87万元增值44297.00万元，为农商行的第二大股东。2015年农商行秉持谨慎性经营原则，着重控制不良，导致资产规模下降，但各项风险指标有所上升。截至2015年底，农商行资产总额823.54亿元，同比增长14.43%；存款余额、贷款总额分别为

563.87亿元、398.49亿元；2015年，农商行实现净利润6.81亿元，同比下降5.57%，公司自农商行获得投资收益共计1560.98万元，同比下降14.14%。目前农商行已顺利过会，即将上市。

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，公司2015年追加投资2184.00万元，期末累计投资28600.00万元，仍占其总股本的2.33%。截至2015年底，苏州银行资产总额达2309.01亿元，存款余额、贷款总额分别为1239.35亿元和865.02亿元；2015年，苏州银行实现净利润18.41亿元，公司获得投资收益694万元，同比增长5.25%。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细分市场拥有较强的竞争优势。截至2015年底，朗诗集团资产总计116.85亿元，实现营业收入16.14亿元，利润总额6.69亿元。2015年为公司贡献投资收益2700.00万元，同比持平。

2011年，公司投资成立张家港市国泰农村小额贷款有限公司（公司直接持股20%，合并持股79%，以下简称“小贷公司”），2014年7月为控制贷款规模和风险，各股东按比例减资，截至2015年9月底小额贷款公司注册资本为2.00亿元。在风险控制方面，小贷公司审核申请人的个人或企业征信情况和工商档案记录，个人贷款需要夫妻双方签字并有企业担保，不触及风险较大的行业。贷款期限均在1年以内，其中近20%的为6个月以内，借款人需预交1个月的利息作为保证金。目前小贷公司只在张家港市范围内发放贷款。2015年，小贷公司共发放贷款65笔，累计贷款额1.32亿元，同比下降76.93%，平均贷款余额2.23亿元。实现利息收入1933.79万元，实现账面净利润0.24万元，同比分别下降51.15%、99.01%。2014年全国小额贷款市场呈现贷款利率下降、不良率上升的趋势，小贷公司为控制风险收缩业务规模、提高抵押比例等贷款门槛，导致贷款规模和利息收入同比明显下降。截至2015年底，公司累计计提贷款损失准备0.12亿元（2014年0.79亿元）。截至2016年3月底，公司累计计提贷款损失准备0.22亿元。

总体看，公司在积极发展进出口主业的同时，也适度进行多元化投资，取得了较好的投资收益，且多个投资项目正在筹备上市工作，未来升值潜力较大。

（6）房地产

2012年，公司进军房地产板块，目前主要经营子公司为江苏国泰国际集团华昇实业有限公司和张家港市华通投资开发有限公司（以下简称“华通投资”）

表4　截至2015年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
国泰金融广场	15.46	7.50	7.50
保税区国际大厦	8.48	4.00	4.00
国泰国际贸易中心	5.57	4.20	3.70
合计	**29.51**	**15.70**	**15.20**

注：1 表中数据为项目整体投资情况；其中保税区国际大厦项目公司合并范围持股75%，国泰国际贸易中心项目公司合并范围持股50%；2 其中国泰金融广场与保税区国际大厦和国泰国际贸易中心处于后期封装状态；2016年3月底金融广场已交付使用。

跟踪期内，公司无新增房地产项目。截至2016年3月底，公司在建项目包括国泰金融广场项目、国泰国际贸易中心和保税区国际大厦，前两个项目已于2015年底竣工（2015年底仍列在在建项目中）。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。国泰金融广场项目系公司于2015年底完工，除去自用和出租用物业外，供出售部分预计可回收效

益3.15亿元；保税区国际大厦项目于2015年底完工，除去自用和出租用物业外，供出售部分预计可回收效益2.30亿元；国泰国际贸易中心截至目前已投资3.70亿元（其中1.14亿元土地出让金计入存货），尚余投资0.50亿元。项目正在封装中。上述项目均计入存货科目。

2. 经营效率

2015年，公司存货周转次数有所增长，和销售债权周转不断增加和总资产周转次数小幅下降，2015年分别为13.79次、12.35次和1.85次。总体看，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

3. 未来发展

在未来发展方向方面，围绕公司综合发展的战略目标要求，公司在扩大外贸经营的同时，将不断加快实业化、多元化发展步伐，主要发展措施包括：①进口渠道建设：重在渠道，而非单利，注重在人才、资源和市场等方面的培育。②海外战略：两到三年间在全球关键地区完成战略布局，对当地政治、文化、经济、人文进行初步梳理，了解当地人口、供应、对外开放程度、外汇管制、生产要素价格等各方面情况。③梳理自有零售品牌：持续不断投入，在实践中总结经验。④电子商务：新成立的江苏国泰慧贸通企业服务有限公司基于云计算的专业外贸综合电子商务平台，现代化的信息、网络和通讯技术为导向，建设一个开放、生态、一站式的外贸综合服务平台，为各类中小微企业提供专业化的对外贸易综合配套服务；利用现有平台与资源优势，进一步尝试跨境消费品进口业务（B2B2C）垂直电商平台的搭建，寻找企业新的增长点；集聚和培养电子商务和互联网人才，为集团创新发展储备能量。⑤资本推动：公司已初步完成资本、人才、市场等资源的积累，未来需持续谨慎推进。

八、重大事项

1. 东方文化公司

公司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%，但其他部分股东承诺与公司为一致行动人，公司对其表决权比例为57%。东方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%，形成资产减值损失3983.89万元，占合并利润总额的6.23%。

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

2. 华盛实业公司

公司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%。2015年，华盛公司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，宁波甬久未付后期采购款并已处于破产清算状态。截至2015年底，公司对宁波甬久应收账款2.39亿元，计提坏账准备57.34%。由于华盛公司仍掌握该产品货权，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。一是将通过向江苏国泰、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，拟收购国泰集团旗下12家公司的部分或全部股权，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，发行数量30236.62万股；本次交易若成功，按照备考审计报告，国泰股份2015年营业收入277.29亿元（交易前72.93亿元），利润总额9.58亿元（2014年3.29亿元）。二是拟以不低于13.52元/股的价格发行不超过2.59亿股，募集配套资金不超过35亿元。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。如配套融资未能实施完成或募集不足的，江苏国泰将使用其它方式自筹资金。总体看，江苏国泰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。以上交易构成重大资产重组和关联交易。

2016年7月14日，国泰股份收到了中国证监会监督管理委员会受理上述事项的通知书，联合资信将对该事项进一步进展进行跟踪。

九、募集资金使用情况

2013年8月，公司发行3亿元“13苏国泰MTN001”，期限3年，募集资金已按照募集资金使用用途偿还银行借款补充流动资金，截至2016年3月底使用完毕。

2015年10月，公司发行4亿元“15苏国泰MTN001”，期限3年，募集资金已按照募集资金使用用途补充流动资金，截至2016年3月底使用完毕。

2016年1月，公司发行6亿元“16苏国泰MTN001”，期限3年，募集资金已按照募集资金使用用途补充流动资金，截至2016年3月底使用完毕。

十、财务分析

公司提供的2013～2015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。公司2016年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2015 年公司新增非同一控制下合并子公司 3 家（无 2 级子公司）；新设子公司 11 家，其中 2 级子公司为国泰华信（北京）贸易有限公司；处置及清算子公司 4 家。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营有一定影响，2014 年数据仍可比。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 171.39 亿元，所有者权益合计 51.42 亿元（其中少数股东权益 35.28 亿元）；2015 年，公司实现营业总收入 308.99 亿元，利润总额 6.40 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 161.69 亿元，所有者权益合计 50.09 亿元（其中少数股东权益 32.80 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 70.65 亿元，利润总额 2.08 亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入308.99亿元，同比降低8.30%；营业成本274.95亿元，同比降低10.07%，降幅快于营业收入。

2015年，公司期间费用26.14亿元，同比增长8.41%。从构成上来看，销售费用、管理费用和财务费用分别占比57.51%、32.42%和10.07%，期间费用仍以销售费用和管理费用为主。2015年，公司销售费用增长较多，增幅14.93%，主要系人工成本上涨所致。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；2015年管理费用同比增长9.09%，系人工成本上升所致；财务费用同比下降19.35%，系利息收入增加所致。2015年期间费用占营业收入比重8.46%，同比提高1.30个百分点，但仍在可接受范围内，公司期间费用控制较好。

2015年，公司资产减值损失3.07亿元，同比增长2.19%，主要为1.74亿元坏账损失；0.77亿元投资性房地产减值损失和0.43亿元存货跌价损失等。2015年坏账损失中，应收账款计提坏账准备2.25亿元（主要为计提来自华盛与宁波甬久商贸有限公司1.41亿元、东方公司0.40亿元和国泰股份0.21亿元），转回0.34亿元。其他应收款计提坏账准备0.36亿元，转回0.48亿元；发放贷款和垫款计提贷款损失准备0.79亿元。

2015年公司投资收益0.89亿元，同比下降60.49%。投资收益中，处置长期股权投资影响投资收益-0.77亿元，主要为公司增资合营公司江苏国泰江南置业有限公司进而实现控制（持股50%），纳入合并报表产生的投资损益（-0.71亿元）；持有和处置可供出售金融资产合计取得投资收益1.00亿元。2015年，公司营业外收入为1.71亿元，同比增长60.27%；仍以政府补助为主（0.80亿元），另因当期非同一控制下股权收购产生收入0.54亿元。公司投资收益和营业外收入合计占利润总额的40.53%，对公司利润形成有效补充。

2015年，公司实现的利润总额和净利润分别为6.40亿元和3.98亿元，均较2014年有所下降，分别下降3.33%和11.07%；主要因跟踪期内营业收入及投资收益减少所致。

从盈利指标看，2015年，公司营业利润率同比提高1.61个百分点至10.77%；由于净利润的下降、有息债务和所有者权益的增长，公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.34%和7.74%，同比分别下降0.37个百分点和0.65个百分点。从财务角度看，期间费用及资产减值损失的增长对公司利润形成侵蚀。

2016年1～3月，公司实现营业收入71.98亿元，为2015年全年的23.30%；利润总额和净利润分别为1.73亿元和1.41亿元；由于部分主营板块毛利率不同程度下降，公司营业利润率为10.07%，低于上年全年水平；当期期间费用6.03亿元，占收入的比重较上年全年降低0.09个百分点。

总体看，跟踪期内，受经济及竞争环境影响公司营业收入有所下降，坏账损失度利润形成侵蚀，非经营性收益对利润形成有效补充。但总体看，公司盈利能力仍处较好水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入均有所下降，2015年分别为315.26亿元和348.42亿元；经营活动现金流入中，收到其他与经营活动有关的现金（主要是公司及下属子公司与其他企业往来款）同比下降11.90%至7.82亿元。2015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为306.09亿元和337.70亿元，同比分别下降9.00%和7.35%；2015年，公司支付其他与经营活动有关的现金为12.90亿元，同比增长1.61%，主要是公司增加了协助客户进行检验、检测、运输等产生的费用。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为10.72亿元，同比下降25.04%。

从收入实现质量指标看，2015年，公司现

金收入比为102.03%，较上年下降1.15个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2015 年，公司投资活动现金流入为 18.86 亿元，同比增幅 120.54%，主要是收回投资收到的现金 12.10 亿元，同比增长 104.68%，为下属公司购买的理财产品。2015 年，投资活动现金流出为 26.50 亿元，同比增长 90.83%，主要因投资支付的现金以及支付其他与投资有关活动的现金增长所致，2015 年，两项支出分别为 17.72 亿元和 2.83 亿元，同比增长分别为 96.71%和 755.41%；其中投资支付的现金主要为购买理财产品和集团参与南京银行 6 亿元定增支出；支付其他与投资活动有关的现金主要为保证金。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额体现为净流出，为-7.65 亿元（2014 年-5.34 亿元）。

2015年，公司筹资活动前现金流量净额为3.07亿元（2014年为8.36亿元），投资支出和经营活动获现水平的波动使得公司对外融资需求有所变动，考虑到公司短期内无对外投资压力，融资需求一般。

从筹资活动来看，2015年，公司筹资活动现金流入继续上升，2015年为124.38亿元，同比增长27.71%，主要是下属公司资金周转速度增加，押汇等融资业务增长较大。2015年筹资活动现金流出为124.51亿元，仍然以还债务支付的现金为主。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.13亿元（2014年-4.27亿元）。

2016年1～3月，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为2.05亿元、-0.02亿元、-6.75亿元。

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

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 171.39 亿元，较上年底增长 5.87%，其中流动资产占 69.96%，非流动资产占 30.40%。公司资产仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 119.90 亿元，较上年底增长 2.58%；其构成以货币资金（占 27.08%）、应收账款（占 20.04%）、存货（占 19.58%）和其他流动资产（占 14.59%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 32.47 亿元，较上年底降低 0.33%，主要为银行存款（占 88.13%）和其他货币资金（占 10.81%）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 3.51 亿元，已从现金类资产中扣除。

截至 2015 年底，公司应收账款净额为 24.02 亿元，同比上升 0.89%，主要为应收国外客户的款项。从集中度看，公司应收账款前五名客户的账款合计占 25.10%，集中度较低。从账龄看，应收账款账龄在 1 年以内的占 91.91%，账龄短。2015 年底公司对应收账款提取 2.25 亿元坏账准备，转回坏账准备 0.34 亿元。其中子公司文化公司应收业泰公司和里科公司 8077.77 万元货款坏账风险很高，公司计提 100%坏账准备（2014 年计提 50%）。

截至 2015 年底，公司存货净额 23.48 亿元，同比增长 10.10%，主要为库存商品（占 73.90%）和国泰金融广场、保税区国际大厦、国泰国际贸易中心等房地产开发成本（占 14.42%），其中房地产开发成本为保税区国际大厦 0.96 亿元和国泰国际贸易中心 1.45 亿元。2015 年底，公司计提存货跌价准备 0.60 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产同比快速增长，至 17.50 亿元（2014 年 8.78 亿元），其中包括理财产品 6.62 亿元、可供出售金融资产 8.46 亿元、留抵或预缴进项税 1.41 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产 51.48 亿元，较上年底增长 14.40%。非流动资产构成以可供出售金融资产（占 20.17%）、投资性房地产（占 12.03%）、固定资产（占 29.70%）、投资

性房地产（占 12.03%）和在建工程（占 11.04%）为主。

截至 2015 年底，投资性房地产（成本法计量）增长 186.55%至 6.19 亿元，主要增长来为外购（3.47 亿元）和存货\固定资产\在建工程转入（1.69 亿元）；可供出售金融资产 10.38 亿元主要为对张家港市农商行 4.39 亿元的股权投资、苏州银行股份有限公司 2.86 亿元的股权投资、上海朗诗青绿投资企业（有限合伙）1.40 亿元的投资等。

截至 2015 年底，公司固定资产同比增长 4.23%，原价 23.67 亿元，主要为房屋建筑物（占 70.08%）和机器设备（占 14.23%）。公司固定资产累计折旧合计 8.36 亿元，计提减值准备 0.02 亿元，固定资产净值 15.29 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 5.68 亿元，较 2015 年底增长 6.73%，主要为当期新增超威新材化学产品项目以及部分厂房新建和改造。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产同比增长 8.90%，主要是国泰国际贸易中心的预付工程款增至 3.70 亿元所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 164.85 亿元，较 2015 年底下降 3.81%，流动资产合计占 69.05%，流动资产及非流动资产构成均较 2015 年底差别不大。

跟踪期内，在固定资产和存货的带动下，公司资产规模稳步增长，资产构成变化不大，以流动资产为主，其中货币资金较为充足，应收款项和存货占比较大，流动性较好；非流动资产中，以固定资产和可供出售金融资产为主，可供出售金融资产中对农商行等商业银行的投资升值潜力较大。总体看，公司整体资产质量良好。

负债及所有者权益

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益合计 51.42 亿元，较上年增长 4.46%。公司归属于母公司所有者权益 16.15 亿元。所有者权益中，实收资本占 15.56%，未分配利润占 13.71%。截至 2015 年底，公司少数股东权益 35.28 亿元，占所有者权益合计比重较高，为 68.60%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 52.70 亿元，较 2015 年底略有增长，其中少数股东权益 36.30 亿元。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

负债方面，截至 2015 年底，公司负债总额 119.96 亿元，较上年底增长 6.49%。负债构成中，流动负债占 86.36%，公司负债以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 103.60 亿元，较上年底增长 4.94%，主要为短期借款（占 11.60%）、应付票据（占 15.44%）和预收款项（占 35.34%）。

截至 2015 年底，公司短期借款 12.01 亿元，较上年底下降 38.45%，主要来自质押及押汇借款以及信用借款的下降；以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债 16.00 亿元，为 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；公司应付票据 7.27 亿元，同比下降 18.64%，全部为银行承兑汇票；公司应付账款为 36.61 亿元，同比增长 25.51%，主要是应付供应商款项，其中前五名金额合计占 6.48%，集中度低；1 年内应付账款占 90%以上，账龄短；预收款项为 8.32 亿元，主要是预收客户的货款或者定金；其他应付款 2015 年底为 5.77 亿元，同比降低 23.43%，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 90%，账龄较短；公司一年内到期的非流动负债包括长期借款 4.90 亿元、一年内到期的应付债券 3.00 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 16.37 亿元，主要为长期借款（占 52.48%）和应付债券（占 24.44%）；公司长期借款 8.58 亿元，同比增长 5.97%，主要增长来自保证借款（7.95 亿元）；应付债券 4.00 亿元，同比增长 33.33%主要因公司 2015 年 10 月发行的中期票据“15 苏国泰 MTN001”4.00 亿元；其他非流动负债

1.30 亿元，主要是公司代个人持张家港农商行及苏州银行股权。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 112.16 亿元，金额较 2015 年底变动不大，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债减少 10 亿元，主要因公司于 2016 年 1 月到期兑付 4.00 亿元超短期融资券“15 苏国泰 SCP002”，于 2016 年 3 月到期兑付 6.00 亿元超短期融资券“15 苏国泰 SCP003”。截至 2016 年 3 月底，公司应付债券 10.00 亿元，较 2015 年底增加 6.00 亿元，主要系公司于 2016 年 1 月发行的 6.00 亿元中期票据“16 苏国泰 MTN001”所致。

截至 2015 年底，公司全部债务 55.77 亿元，其中短期债务占 77.43%，符合贸易行业特征。截至 2015 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 69.99%、52.03%和 19.66%，均处于合理水平。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 49.65 亿元，较 2015 年底降低 10.97%，长、短期债务比重分别为 37.44%和 62.56%，短期债务比重有所下降。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 68.03%、48.51%和 26.08%。

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，目前债务负担适中。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，2015 年底分别为 115.74%和 93.08%；公司经营现金流动负债比有所下降，2015 年为 10.34%（2014 年 13.88%）。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 126.89%和 100.80%。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，2015 年，公司 EBITDA 有所下降，为 10.69 亿元，EBITDA 利息倍数为 2.69 倍，公司利息支付能力较强；全部债务/EBITDA 为 5.20 倍。总体看，公司对全部债务的保护能力尚可。

截至2016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2016年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为131.96亿元，尚未使用的额度为81.63亿元。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。

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 2016 年 6 月 8 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

2015 年底，公司 EBITDA 为 10.69 亿元，是“13 苏国泰 MTN001”、“15 苏国泰 MTN001”和“16 苏国泰 MTN001”合计额度（13 亿元）的 0.82 倍，对其覆盖程度尚可。

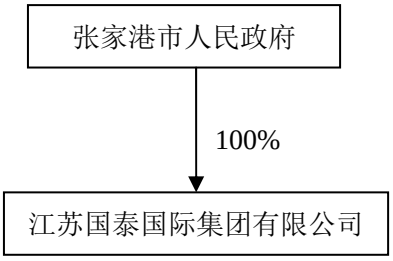
2015 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 348.41 亿元、10.72 亿元，分别为“13 苏国泰 MTN001”、“13 苏国泰 MTN001”和“16 苏国泰 MTN001”合计额度（13 亿元）合计额度的 26.80 倍和 0.82 倍，对其覆盖程度较高。2015 年剔除受限资金后的现金类资产 30.68 亿元，为 2016 年 8 月份到期的“13 苏国泰 MTN001”3 亿元的 10.23 倍。

总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流对“13 苏国泰 MTN001”、“15 苏国泰 MTN001”和“16 苏国泰 MTN001”的保障程度高。

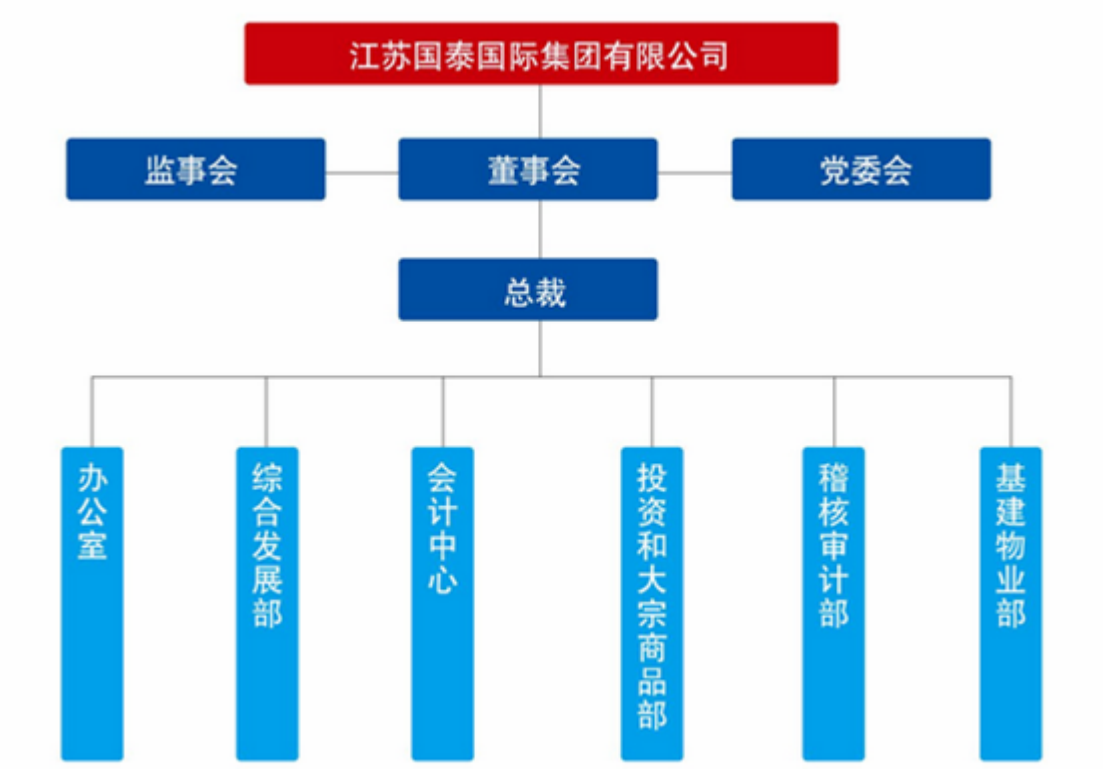
十一、结论

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“13苏国泰MTN001”、“15苏国泰MTN001”、“16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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.45	31.91	30.68	26.09
资产总额(亿元)	146.46	161.88	171.39	164.85
所有者权益(亿元)	45.10	49.23	51.42	52.70
短期债务(亿元)	37.46	44.13	43.18	31.06
长期债务(亿元)	14.09	11.10	12.59	18.59
全部债务(亿元)	51.55	55.24	55.77	49.65
营业收入(亿元)	284.42	336.97	308.99	71.98
利润总额(亿元)	6.84	6.62	6.40	1.73
EBITDA(亿元)	16.52	11.75	10.69	--
经营性净现金流(亿元)	1.36	13.70	10.72	2.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.55	14.10	12.35	--
存货周转次数(次)	13.57	13.95	13.79	--
总资产周转次数(次)	2.24	2.19	1.85	--
现金收入比(%)	101.50	103.18	102.03	117.03
营业利润率(%)	8.24	9.16	10.77	10.07
总资本收益率(%)	8.90	7.71	7.34	--
净资产收益率(%)	11.18	9.09	7.74	--
长期债务资本化比率(%)	23.80	18.40	19.66	26.08
全部债务资本化比率(%)	53.34	52.87	52.03	48.51
资产负债率(%)	69.20	69.59	69.99	68.03
流动比率(%)	126.56	118.40	115.74	126.89
速动比率(%)	99.72	96.80	93.08	100.80
经营现金流动负债比(%)	1.62	13.88	10.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.62	3.24	2.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	4.70	5.22	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；2014 年、2015 年营业收入为营业总收入；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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　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。