

跟踪评级公告

联合[2010] 216 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定江苏汇鸿国际集团有限公司主体长期信用等级由A⁺调整为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“10苏汇鸿CP01” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年五月十九日



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.lianheratings.com.cn>

江苏汇鸿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: A⁺ 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
10 苏汇鸿 CP01	2 亿元	2010/01/27~ 2011/01/17	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 5 月 19 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.72	17.82	21.56
资产总额(亿元)	50.22	61.58	165.32
所有者权益(亿元)	15.52	19.43	84.16
短期债务(亿元)	18.77	21.40	35.31
全部债务(亿元)	18.77	21.40	35.31
营业收入(亿元)	118.58	111.71	24.67
利润总额(亿元)	2.88	2.84	0.26
EBITDA(亿元)	4.94	3.97	--
经营性净现金流(亿元)	2.09	8.82	-7.62
营业利润率(%)	4.10	4.49	3.80
净资产收益率(%)	17.97	11.75	--
资产负债率(%)	69.11	68.44	49.09
全部债务资本化比率(%)	54.75	52.41	29.56
流动比率(%)	113.17	104.99	97.48
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	5.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	4.34	--
经营现金流动负债比(%)	6.10	21.39	--

注: 公司 2010 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳 张 成

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.lianheratings.com.cn

评级观点

2009 年, 受宏观经济波动、贸易行业竞争激烈的不利影响, 江苏汇鸿国际集团有限公司(以下简称“公司”)进出口规模较 2008 年有所下降, 但得益于公司不断优化进出口商品结构和调整市场结构, 公司在江苏省属重点联系企业中进出口总额排名上升至第 1 位。公司持有的华泰证券股票于 2010 年 2 月上市, 使得公司资产规模和所有者权益迅速增加, 负债水平大幅下降, 投资收益对净利润贡献较大, 盈利水平基本保持稳定。

公司在做强外贸主业的同时, 实施适度多元化经营战略, 培育了新的经济增长点。此外, 江苏省国资委于 2010 年 4 月同意将江苏开元国际集团有限公司(江苏省省属六大贸易集团之一)的国有股权整体划拨给公司持有, 此次重大资产重组完成后, 公司经营规模将迅速扩大。综合竞争力有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信将公司主体长期信用等级由 A⁺ 上调至 AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持“10 苏汇鸿 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司进出口贸易主营业务突出, 贸易商品结构不断优化, 建立了良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道。
2. 公司适度进行多元化投资, 其中持股成本较低的华泰证券股票在跟踪期内成功上市, 未来投资收益可观。
3. 江苏省国资委于 2010 年 4 月同意将江苏开元国际集团有限公司的国有股权整体划拨给公司持有, 未来公司综合竞争力将进一步提升。

关注

1. 公司贸易业务受宏观经济波动影响较大, 且

面临较为激烈的同业竞争，公司主营业务盈利水平较低。

2. 公司投资收益对利润贡献较大，盈利水平存在波动性。

3. 公司长期股权投资中华泰证券股价存在波动，进而影响公司所有者权益的稳定性。

一、企业基本情况

江苏汇鸿国际集团有限公司(以下简称“江苏汇鸿”或“公司”)是经江苏省人民政府苏政复(1996)116号文批准,由原江苏省针棉织品进出口(集团)公司、原江苏省土产进出口集团股份有限公司、原江苏省医药保健品进出口(集团)公司三家外贸公司联合组建的省级重点经贸企业集团,为国有独资有限责任公司。公司成立于1996年12月18日,注册资本30008万元人民币。根据2008年6月16日江苏省人民政府国有资产监督管理委员会(苏国资委[2008]53号)《关于同意江苏汇鸿国际集团有限公司增加实收资本的批复》,公司增资人民币50000万元,变更后的注册资本人民币80008万元。公司经江苏省人民政府授权,行使国有资产投资主体职能,其实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营以进出口贸易为主。经营产品中,出口产品主要包括:纺织服装类、五金机电类、香料化工医药类、轻工日用品类等商品;进口产品主要包括:化工、机械设备、木材、仪器仪表、木薯干等商品。

截至2009年底,公司本部设总裁办公室、人力资源部、资产财务部、投资发展部和战略规划部等5个职能部门;公司拥有7家子公司、10家参股公司及3家海外公司。

公司注册地址:江苏省南京市白下路 91 号;法定代表人:冯全兵。

二、经营管理分析

1. 经营分析

公司所处行业为贸易行业,经营业务以进出口贸易为主。

根据海关总署发布的统计数据,2009 年中国对外贸易进出口总值达 22072.7 亿美元,同比下降 13.9%,略高于 2007 年的贸易总值;其中出口 12016.7 亿美元,同比下降 16%;进口 10056 亿美元,同比下降 11.2%。2009 年全年

贸易顺差 1960.7 亿美元,减少 34.2%。受国际金融危机的影响,中国外贸进出口经历了自 2008 年底以来的连续大幅下挫,到 2009 年 3 月份开始企稳反弹,8 月份回升趋势确立,10 月份经季节调整后的进口同比出现增长,11 月份进出口总值同比开始恢复性增长,到 12 月份进口和出口同比双双出现强劲增长,中国对外贸易在加速复苏。

2010 年一季度,中国进出口总值 6178.5 亿美元,同比增长 44.1%;其中出口 3161.7 亿美元,增长 28.7%;进口 3016.8 亿美元,增长 64.6%;实现贸易顺差 145 亿美元,下降 76.7%。2010 年 3 月份,由于进口价格上涨较快及内需强劲等因素的综合影响,中国对外贸易出现逆差 72.4 亿美元,这是 2004 年 5 月以来第一次出现贸易逆差。

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接近加工贸易。据海关总署统计,2009 年中国一般贸易进出口 10637.5 亿美元,下降 13.9%,占当年进出口总值的 48.2%,一般贸易项下出现贸易逆差 40.9 亿美元,而 2008 年则为顺差 899.1 亿美元。2009 年中国加工贸易进出口 9093.2 亿美元,下降 13.7%,占当年进出口总值的 41.2%。

2009 年,中国进出口商品结构发生变化,主要劳动密集型产品出口降幅普遍较小,钢材和汽车等出口下降明显;主要大宗商品进口量均有不同程度的增长,机电产品进口小幅下降。2009 年,中国自 2008 年 8 月份起连续 7 次调整出口退税率所涉及的商品合计出口 6760.2 亿美元,同比下降 16.4%,占中国出口总值的 56.3%;其中主要劳动密集型产品出口同比降幅均小于同期总体出口降幅 16% 的水平,其中服装出口 1070.5 亿美元,同比下降 11%。同期,机电产品出口 7131.1 亿美元,同比下降 13.4%,钢材 2460 万吨,下降 58.5%;汽车 35 万辆,下降 45.2%。在进口商品中,初级产品进口比重提高。2009 年主要大宗商品进口量均有不同程度增长,其中铁矿砂进口 6.3 亿吨,增长 41.6%,进口均价

为每吨79.9美元，下跌41.7%；原油2亿吨，增长13.9%，进口均价为每吨438美元，下跌39.4%；进口机电产品4914.7亿美元，下降8.7%；其中汽车41.9万辆，增长2.8%。2010年一季度，钢铁进口、出口量增幅较大，分别同比增长27.3%和69.5%；原油、铁矿石进口分别同比增长39%和18%；纺织品、服装、鞋类出口额分别增长26.6%、9.1%和13.8%。

海关统计数据显示，2009年欧盟继续保持中国第一大贸易伙伴和第一大出口市场的地位，中欧双边贸易总值为3640.9亿美元，下降14.5%，占中国进出口总值的16.5%，对欧贸易顺差1084.9亿美元，比2008年减少32.3%；美国继续保持第二大贸易伙伴地位，中美双边贸易总值为2982.6亿美元，下降10.6%，降幅分别小于同期对欧盟和日本进出口降幅3.9个和3.6个百分点，占中国进出口总值的13.5%；日本仍然处于第三大贸易伙伴的位置，中日双边贸易总值为2288.5亿美元，同比下降14.2%，占中国进出口总值的10.4%。

2008年以来，国际金融危机引发的全球性经济放缓对中国外贸出口的影响开始加速显现。为了降低国际金融危机的负面影响，中国于2008年8月1日、11月1日和12月1日连续大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率。为了推动进出口贸易均衡发展，财政部、海关总署、国家税务总局对有关进口设备税收优惠政策进行相应调整，取消进口设备免征进口环节增值税政策，对2008年11月9日及之前获得《国家鼓励发展的内外资项目确认书》的项目，于2009年6月30日及以前申报进口的设备及其配套技术、配件、备件，按原规定继续执行免征关税和进口环节增值税的政策，2009年7月1日及以后申报进口的，一律恢复征收进口环节增值税。

总体看，伴随着中国经济的稳定发展，进出口贸易也保持一定的增长速度，贸易结构不断得到优化。2008年下半年以来受金融危机影响，全球经济下滑，使得中国进出口贸易增速

有所减缓，但在各国经济刺激计划政策的推动下，2009年下半年起世界经济正逐步复苏，中国进出口贸易行业发展空间广阔。

2009年，公司实现营业收入1117088.50万元，较上年下降5.79%，主要是由于公司外销收入比上年减少139968.89万元所致；公司外销收入占74.08%，较上年下降6.59个百分点。2009年公司营业成本为1066082.89万元，较上年下降6.21%，下降比例略高于营业收入下降比例。2009年公司营业利润率为4.49%，略高于上年水平（4.10%）。

2010年1~3月，公司实现营业收入246700.30万元，较上年同期增长16.07%。公司营业利润率为3.80%。

进出口业务

据海关统计，公司2009年进出口总额17.87亿美元，同比下降10.3%。公司进出口贸易以出口业务为主，2009年受国际金融危机的严重冲击，公司出口13.43亿美元，同比下降17.6%，占进出口总额的75.2%；进口4.43亿美元，同比增长22.4%，占进出口总额的比重上升至24.8%；进出口结构更趋合理。

2009年以来，受国际金融危机影响，江苏省重点外贸企业的外贸规模有所萎缩。得益于公司坚持调整和优化出口商品结构，不断提高产品档次和质量，公司在江苏省属重点联系企业中进出口总额排名上升至第1位。

表1 2009年江苏省重点外贸集团出口情况

外贸集团	2009年进出口总额 (万美元)	变动率
汇鸿集团	178654	-10.3%
舜天集团	153358	-28.5%
国泰集团	136852	-17.9%
开元集团	171124	-16.3%

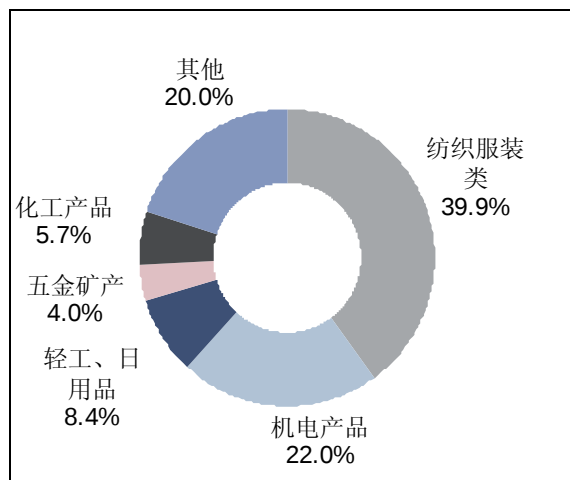
资料来源：公司提供

2010年1~3月，公司进出口总额51708万美元，同比增长46.5%，其中出口35719万美元，同比增长24.6%，占进出口总额的69.1%；进口15989万美元，占进出口总额的30.9%，较上年

增长140.5%。公司2010年第一季度出口总额在江苏省属重点联系企业中排名第1位。

出口方面，面对纺织品出口产品竞争激烈和出口退税下调的局面，公司不断调整出口产品结构，鼓励发展高技术含量、高附加值产品，以提高自身在贸易链条中的核心地位。公司出口产品以纺织服装、机电产品、轻工日用品和化工产品为主，分别占出口总额的39.9%、22.0%、8.4%和5.7%。

图1 2009年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

2009年，公司累计出口至121个国家和地区，按主销市场分布情况看，主要集中于欧盟、美国、日本、香港和东盟等地区，五大地区出口额合计占总出口额的82.9%，较2008年上升5.8个百分点。公司坚持“传统市场不放松、新兴市场不懈怠”。在巩固欧盟、美国、日本等传统市场的同时，努力开发南美、中东、东欧等新兴市场。

表2 2009年公司主要出口市场分布情况

地区	2009年			2008年
	出口额 (万美元)	同比增长率	占总出口 额比重	占总出口 额比重
欧盟	52813	-16.6%	39.3%	38.9%
美国	28931	-2.7%	21.5%	18.3%
日本	13500	-2.3%	10.1%	8.5%
香港	9818	-13.0%	7.3%	6.9%
东盟	6305	-14.2%	4.7%	4.5%
合计	111368	-11.3%	82.9%	77.1%

资料来源：公司提供

2010年1~3月，公司纺织服装家纺产品、机电产品、化工产品、医药产品和轻工日用品出口分别占总出口的35.1%、30.1%、6.8%、6.7%和4.2%。

2010年1~3月，公司欧盟、美国、日本、香港和东盟等地区五大地区出口合计29290万美元，同比增长32.73%；占公司出口总额的82.9%。公司出口额排名前五的地区中，对欧盟、美国、日本和香港的出口额分别同比增长24.8%、45.6%、46.1%和30.0%。

进口方面，近年来，公司对进口产品种类不断优化，除进口传统的化工产品和汽车等品种外，还延伸到电机产品、光伏电板、木材、矿石等符合产业政策、更有潜力的新兴产品；创新商业模式，整合各类资源，集中有限资金联合国外客户、国内经销商专门开展木薯干自营进口业务，形成地区垄断。公司进口产品主要来自于美、日、欧市场。2009年公司进口产品以化工产品、机械设备和木材为主，合计占进口总额的67.3%；2010年一季度上述三类产品进口额合计，占进口总额的比重上升至78.5%。

表3 2009年公司进口产品构成与进口国情况

商品类别	占比	上年占比	进口国别
化工产品	37.6%	38%	日本、欧洲、韩国、美国、沙特
机械设备	20.1%	20%	日本、德国、美国
木材	9.6%	10%	非洲
仪器仪表	6.9%	7%	欧洲
木薯干	5.7%	7%	泰国
汽车	2.9%	3%	日本
植物油	2.5%	3%	马来西亚、美国

资料来源：公司提供

多元化投资

公司在做好主营业务的同时，适度进行多元化投资，并实现了较大的投资收益，2009年公司实现投资收益12384.55万元。公司作为发起人之一，投资9000万元组建紫金财产保险股份有限公司（被江苏省政府列为2008年全省50项奋斗目标工作计划之一，公司持股9%）；

投资 3000 万元完成对江苏省井神盐业有限公司的股权投资（持股 4.55%）。此外，公司还投资参股南京汉德森科技股份公司（以下简称“汉德森股份”，公司持股 8%），该公司以大功率 LED 光源为发展方向，目前发展势头良好，并且得到国家发改委、省科技厅等政府部门专项科研扶持资金。随着南京汉德森公司的发展及将有可能在证券市场的上市，公司潜在收益较大。公司持有华泰证券股份有限公司（以下简称：华泰证券，已于 2010 年 2 月上市，股票代码：SH.601688）4.39 亿股，占其总股本的 7.85%。公司于华泰证券上市前持股，成本低。2008 年公司收到华泰证券分红 9991 万元，2009 年无分红。2009 年华泰证券每股收益 0.82 元，未来公司投资收益可观。

重大资产重组事项

根据江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）2010 年 4 月 16 日印发的苏国资[2010]48 号文，为促进省属企业做强做大，省政府同意江苏汇鸿与江苏开元国际集团有限公司（以下简称“开元集团”）重组。根据苏国资复[2010]44 号文，省国资委同意江苏汇鸿、开元集团以国有股权划拨的方式进行重组，将开元集团的国有股权整体划拨给汇鸿集团持有。开元集团国有股权划拨后，由重组后的集团公司根据发展战略逐步优化内部资源配置，实现平稳过渡。开元集团下属子公司江苏开元股份有限公司于 2004 年在上交所上市（股票代码：600981；简称：江苏开元），本次股权整体划拨尚需向中国证券监督管理委员会申请豁免要约收购。

开元集团是江苏省国资委下属的大型贸易集团，2009 年进出口总额达 171124 万美元，在江苏省属重点联系企业中进出口总额排名第 4 位。截至 2009 年 6 月底，开元集团（合并）资产总额 760857.56 万元，所有者权益合计 231072.53 万元；2009 年 1~6 月，开元集团实现营业收入 566677.98 万元，实现利润总额 11310.11 万元。

本次资产重组后，主营业务上整合开元集团的资源，避免过度竞争造成挤压合理的利润空间，有利于公司扩大经营规模，形成品牌优势，提高盈利能力。

总体看，在全球经济下滑的环境下，公司调整优化出口商品结构，提高产品质量，2009 年进出口贸易业务规模虽有所下降，但在江苏省属贸易集团中进出口总额排名中上升至首位；2010 年一季度全球经济有所回升，公司进出口规模同比增长幅度较大。公司在平稳发展进出口主业的同时，适度进行多元化投资，并取得较好的投资收益。

三、财务分析

公司提供的 2009 年财务报表经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2010 年一季度数据未经审计。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 615807.20 万元，所有者权益合计 194332.23 万元（其中少数股东权益 46561.09 万元）；2009 年，公司实现营业收入 1117088.50 万元，净利润 22826.15 万元（归属于母公司所有者的净利润 15520.33 万元）。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1653208.48 万元，所有者权益合计 841640.59 万元（其中少数股东权益 108960.47 万元）；2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 246700.30 万元，净利润 1659.30 万元（归属于母公司所有者的净利润 926.67 万元）。

1. 盈利能力

2009 年，公司实现营业收入 1117088.50 万元，较上年下降 5.79%，主要是由于公司外销收入比上年减少 139968.89 万元所致；公司营业收入中，外销收入占 74.08%，较上年下降 6.59 个百分点。2009 年公司营业成本为 1066082.89 万元，较上年下降 6.21%，下降比例略高于营业

收入下降比例。2009年公司营业利润率为4.49%，略高于上年水平（4.10%）。

2009年，公司期间费用同比下降7.29%，占营业收入比重由3.63%下降至3.57%。

2009年公司实现投资收益12384.55万元，较上年下降46.05%，主要由于长期股权形成投资收益减少所致。公司实现利润总额28393.50万元，较上年减少1.29%。

2009年，公司实现营业外收入5436.09万元，较上年增长158.96%；其中其他收入4063.94万元，主要是根据江苏省国资委“关于汇鸿集团2004年度资产负债损益的审计决定中设计问题的批复”（苏国资复2006-120号），对集团香港公司的挂账收益在09年底前列入损益，该部分金额为4015万元。

2009年，公司净资产收益率由17.97%下降至11.75%，主要是由于净利润较上年减少和所有者权益较上年增加所致。

2010年1~3月，公司实现营业收入246700.30万元，较上年同期增长16.07%；投资收益5735.55万元，较上年同期增加5524.17万元，使得利润总额和净利润分别较上年同期增长53.29%和38.68%，为2566.14万元和1659.30万元。公司营业利润率为3.80%。

总体看，受2009年行业市场环境的不利影响，公司收入规模有所下降，投资收益对净利润贡献较大，盈利水平基本保持稳定。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司2009年经营活动现金流入1399796.36万元，较上年减少2.27%；经营活动现金流出1311622.70万元，较上年减少7.07%；经营活动产生的现金流量净额为88173.66万元。2009年公司现金收入比为107.690%，较上年（103.50%）有所上升。公司经营现金流入量规模较大，经营活动获取现金的能力较上年大幅提高。

投资活动方面，2009年公司投资活动产生的现金流入143198.26万元，主要为收回投资

收到的现金；投资活动产生的现金流出181325.21万元，主要为投资支付的现金；投资活动产生的现金流量净额为-38126.95万元。公司投资规模较上年有所减少。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要是借款所收到的现金，2009年公司筹资活动现金流入量为323076.47万元；筹资活动产生的现金流出为336033.37万元；筹资活动产生的现金流净额为-12956.90万元。

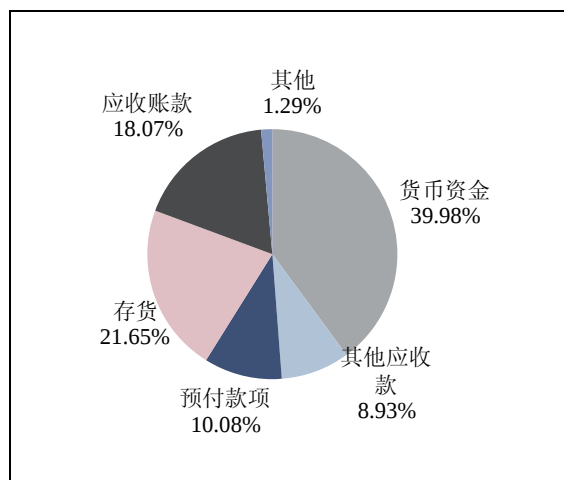
2010年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-76194.24万元，主要是因为费用及其他应收账款增加使得支付其他与经营活动有关的现金规模较大所致；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流净额分别为-17133.07万元和134100.84万元。

综合来看，公司经营现金流入量规模较大，经营获取现金的能力较强，投资规模下降，对外融资需求不大。

3. 资本及债务结构

截至2009年底，公司资产总额615807.20万元，较上年增长22.62%；流动资产占比由77.35%下降至70.26%，非流动资产占比由22.65%上升至29.74%。公司资产以流动资产为主。

图2 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2009年底，公司流动资产432686.41

万元，较上年增长 11.38%。流动资产构成以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。和 2008 年相比，公司货币资金和存货占比分别上升了 13.08 和 8.81 个百分点，预付款项、应收账款和其他应收款占比分别下降了 11.33、4.14 和 6.97 个百分点。

截至 2009 年底，公司货币资金 172994.03 万元，较上年增长 65.54%，主要为银行存款（占 62.40%），货币资金充足。

截至 2009 年底，公司应收账款余额为 79484.00 万元，主要为应收国内企业的进口代理款和国外客户的款项；其中账龄在 1 年以内的占 92.61%，账龄很短。2009 年底公司对应收账款提取 1277.74 万元坏账准备。

截至 2009 年底，公司其他应收款余额 41226.66 万元，主要是子公司的往来账款，其中账龄在 1 年以内的占 29.03%。2009 年底公司对其他应收款提取 2569.50 万元坏账准备。

截至 2009 年底，公司预付款项 43633.04 万元，其中账龄在 1 年以内的占 80.30%，主要是预付投标保证金及下游加工企业定金。

截至 2009 年底，公司存货净额 93667.63 万元，较上年大幅增长 87.79%；公司存货余额为 93754.76 万元，以开发成本和库存商品占比较大，分别为 51.47%和 26.01%。2009 年底，公司对库存商品计提存货跌价准备 87.13 万元。

截至 2009 年底，公司非流动资产 183120.80 万元，较上年增长 60.99%。非流动资产构成以长期股权投资（占 36.94%）、可供出售金融资产（占 38.76%）和固定资产（11.63%）为主。

截至 2009 年底，公司可供出售金融资产 70977.06 万元，主要是股票投资。公司长期股权投资 67650.68 万元，其中对联营企业的股权投资占 15.14%，主要包括江苏汇鸿典当有限公司、江苏鸿亿科技投资有限公司、南京白鹭湖房地产开发有限公司和南京白鹭湖旅游有限公司等；其他股权投资占 81.09%，主要是对华泰证券、汉德森股份、紫金财产保险股份有限公司

司、国泰君安证券股份有限公司等的股权投资；共计提长期股权投资减值准备 1532.67 万元。公司对联营企业投资采用权益法核算，对子公司投资和其他股权投资采用成本法核算，对华泰证券、汉德森股份、国泰君安证券股份有限公司等股权投资升值潜力大。

截至 2009 年底，公司固定资产原价 37687.54 万元，主要为房屋建筑物（占 60.14%）。公司计提累计折旧合计 16385.77 万元，固定资产净值 21301.77 万元。

截至 2009 年底，公司所有者权益合计 194332.23 万元，较上年增长 25.25%，主要是由于资本公积和未分配利润增加所致。公司归属于母公司所有者权益 147771.15 万元，其中实收资本占 54.14%，资本公积占 11.03%，盈余公积占 6.26%，未分配利润占 28.57%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2009 年底，公司负债总额 421474.97 万元，较上年增长 21.44%，主要来自预收款项的增长。负债构成中，流动负债占 97.78%，较上年减少 1.13 个百分点，非流动负债占 2.22%。

截至 2009 年底，公司流动负债 412138.60 万元，较上年增长 20.06%，主要为短期借款（占 44.51%）、预收账款（占 25.68%）、应付账款（占 16.20%）、应付票据（7.42%）和其他应付款（占 5.66%）。

截至 2009 年底，公司短期借款 183425.22 万元，较上年增长 11.93%，主要由于信用借款和保证借款增加所致。公司应付票据 30568.62 万元，较上年增长 28.29%，全部为银行承兑汇票。公司应付账款 66763.38 万元，较上年增长 8.73%，主要是应付委托出口企业货款。从账龄上看，其中 1 年以内的占 98.14%。

截至 2009 年底，公司预收账款 105838.81 万元，较上年大幅增长 86.89%，其中账龄在 1 年以内的占 84.08%，主要公司为控制风险改变结算方式，加大对预收国内账款和预收外汇账款的比例所致。

截至 2009 年底，公司债务总额 213993.85

万元，较上年增长 14.00%，全部为短期债务，与贸易行业特征相符。

截至 2009 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年略有下降。2009 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.44%、52.41%和 0，公司债务负担偏重。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 1653208.48 万元，较 2009 年底增长 168.46%，主要源于非流动资产的增加。资产构成中，流动资产合计占 34.61%，非流动资产合计占 65.39%（较上年增加了 35.66 个百分点）。截至 2010 年 3 月底，公司非流动资产 1081114.40 万元，其中可供出售金融资产 971463.52 万元，较上年增长 1268.70%，主要是由于公司持有的华泰证券股票上市所致；其中股票投资成本 32865 万元，公允价值变动 916862；基金投资成本 11222 万元，公允价值变动 1437 万元；信托投资成本 9078 万元。公司非流动资产构成中，可供出售金融资产占比增加了 51.10 个百分点，长期股权投资和固定资产占比分别减少了 30.28 个和 10.18 个百分点。

截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 841640.59 万元，较 2009 年底增长 333.09%，主要由于公司持有的华泰证券股票上市导致资本公积大幅增加所致。公司所有者权益合计中，归属于母公司所有者权益合计 732680.12 万元，其中实收资本占 10.92%，资本公积占 83.21%，盈余公积占 2.60%，未分配利润占 3.27%；其构成与 2009 年底相比，资本公积占比增加了 72.19 个百分点。

截至 2010 年 3 月底，公司负债合计为 811567.89 万元，其中流动负债占 72.32%，非流动负债占 27.68%（较 2009 年底上升了 25.47 个百分点），公司负债仍以流动负债为主。与 2009 年底相比，公司流动负债构成中，短期借款占比增加了 10.87 个百分点，应付账款和应付票据占比分别减少了 4.82 和 2.63 个百分点。公司非流动负债 224662.46 万元，较上年底大

幅增长 146.78%，主要由于递延所得税负债大幅增加所致，公司递延所得税负债 224662.46 万元，较上年底增加 215677.20 万元，主要是华泰证券上市，按会计准则调增递延所得税负债所致。

截至 2010 年 3 月底，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 49.09%、29.56%和 0。公司所有者权益大幅增长，使得负债水平较 2009 年底大幅降低。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于 2009 年公司流动负债增长较快，流动比率由上年的 113.17%下降至 104.99%；公司流动资产中存货占比大，且大幅增加，使得 2009 年速动比率由上年的 98.64%下降至 82.26%。2009 年底，公司经营现金流动负债比为 21.39%。总体看，公司经营现金流入量规模大，短期偿债能力正常。

2009 年，公司实现 EBITDA 39717.64 万元，较上年下降 19.56%，主要是源于利息支出的减少。从长期偿债指标看，由于利息支出同比下降幅度较大，使得 EBITDA 利息倍数从上年的 2.70 倍增至 4.34 倍；全部债务/EBITDA 倍数从上年的 3.80 倍增至 5.39 倍。整体看，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。

截至 2009 年底，公司无对集团外担保。

截至 2009 年底，公司现金类资产 178221.02 万元，为待偿还债券本金（2 亿元“10 苏汇鸿 CP01”）的 8.91 倍；公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 69.99 倍和 4.41 倍；公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 1.99 倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力较强。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 A⁺上调至 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“10 苏汇鸿 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月
流动资产：				
货币资金	104499.77	172994.03	65.54	211199.14
交易性金融资产	1307.91	1726.63	32.01	45.41
应收票据	1378.92	3500.36	153.85	4317.01
应收账款	86267.30	78206.26	-9.34	97042.73
预付款项	83182.63	43633.04	-47.55	75297.96
应收利息	15.31	48.05	213.85	35.27
应收股利	156.30	253.23	62.02	253.23
其他应收款	61782.46	38657.16	-37.43	75578.54
存货	49878.74	93667.63	87.79	108322.59
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				2.20
流动资产合计	388469.34	432686.41	11.38	572094.08
非流动资产：				
可供出售金融资产	26142.79	70977.06	171.50	971463.52
持有至到期投资	9856.55	10975.77	11.36	10937.63
长期应收款				
长期股权投资	48084.95	67650.68	40.69	72072.18
投资性房地产	3504.75	3573.99	1.98	3577.51
固定资产	18494.30	21301.77	15.18	15664.01
在建工程	477.11	1445.17	202.90	1428.24
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	3868.71	3761.76	-2.76	3392.42
商誉	1206.00	1206.00	0.00	1140.09
长期待摊费用	597.50	559.05	-6.44	567.19
递延所得税资产	1512.90	1669.55	10.35	871.61
其他非流动资产				
非流动资产合计	113745.56	183120.80	60.99	1081114.40
资产总计	502214.90	615807.20	22.62	1653208.48

附件 1-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率（%）	2010 年 3 月
流动负债：				
短期借款	163877.25	183425.22	11.93	325032.32
交易性金融负债				
应付票据	23828.66	30568.62	28.29	28110.75
应付账款	61404.11	66763.38	8.73	66781.41
预收款项	56632.94	105838.81	86.89	145332.88
应付职工薪酬	9148.76	7137.26	-21.99	7159.49
应交税费	-4965.50	-5667.62	14.14	-8077.96
应付利息	390.00	559.85	43.55	929.85
应付股利	109.13	167.05	53.07	18.30
其他应付款	32850.37	23346.03	-28.93	21618.39
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	343275.74	412138.60	20.06	586905.43
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	587.03	351.11	-40.19	0.00
预计负债				
递延所得税负债	3196.22	8985.26	181.12	224662.46
其他非流动负债				
非流动负债合计	3783.25	9336.37	146.78	224662.46
负债合计	347058.99	421474.97	21.44	811567.89
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	80008.00	80008.00	0.00	80008.00
资本公积	6247.04	16296.23	160.86	609693.26
减：库存股				
盈余公积	8316.93	9253.29	11.26	19085.36
未分配利润	28509.38	42213.62	48.07	23893.49
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	123081.35	147771.15	20.06	732680.12
少数股东权益	32074.57	46561.09	45.17	108960.47
所有者权益（或股东权益）合计	155155.91	194332.23	25.25	841640.59
负债和所有者权益（或股东权益）总计	502214.90	615807.20	22.62	1653208.48

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	1185750.24	1117088.50	-5.79	246700.30
减: 营业成本	1136635.75	1066082.89	-6.21	237187.74
营业税金及附加	555.92	874.10	57.23	141.19
销售费用	26959.48	26286.26	-2.50	5820.89
管理费用	14485.94	14163.61	-2.23	4329.27
财务费用	1582.30	-559.82	-135.38	1799.74
资产减值损失	1346.05	-635.85	-147.24	-2.00
其他				
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	-134.64	87.94	-165.31	0.00
投资收益(损失以“—”号填列)	22954.41	12384.55	-46.05	5735.55
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	182.71	0.00	-100.00	270.51
汇兑收益(损益以“—”号添列)				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	27004.56	23349.80	-13.53	3159.01
加: 营业外收入	2099.21	5436.09	158.96	54.66
减: 营业外支出	339.02	392.39	15.74	647.53
其中: 非流动资产处置损失	1.27	25.56	1912.60	0.00
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	28764.75	28393.50	-1.29	2566.14
减: 所得税费用	887.08	5567.36	527.61	906.84
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	27877.66	22826.15	-18.12	1659.30
其中: 归属于母公司所有者的净利润	19237.97	15520.33	-19.32	926.67
少数股东损益	8639.69	7305.82	-15.44	732.63

附件 3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 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	1227310.29	1202947.67	-1.99	276047.29
收到的税费返还	101838.02	129094.62	26.76	6797.34
收到其他与经营活动有关的现金	103217.20	67754.07	-34.36	73721.11
经营活动现金流入小计	1432365.52	1399796.36	-2.27	356565.74
购买商品、接受劳务支付的现金	1268636.99	1139420.17	-10.19	304726.88
支付给职工以及为职工支付的现金	14042.36	15864.38	12.98	3946.03
支付的各项税费	5389.41	31697.23	488.14	1968.61
支付其他与经营活动有关的现金	123363.27	124640.91	1.04	122118.45
经营活动现金流出小计	1411432.03	1311622.70	-7.07	432759.98
经营活动产生的现金流量净额	20933.49	88173.66	321.21	-76194.24
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	192782.97	132595.50	-31.22	14902.10
取得投资收益收到的现金	20494.57	10539.88	-48.57	4818.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	14.06	62.58	345.09	64.65
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.30	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金				2196.00
投资活动现金流入小计	213291.59	143198.26	-32.86	21981.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	30215.67	2946.17	-90.25	115.79
投资支付的现金	189980.92	177929.04	-6.34	31492.88
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	450.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	9.00	0.00	--	7505.40
投资活动现金流出小计	220205.59	181325.21	-17.66	39114.07
投资活动产生的现金流量净额	-6913.99	-38126.95	451.45	-17133.07
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1350.00	7352.80	444.65	228.18
取得借款收到的现金	450751.35	315723.67	-29.96	212765.85
收到其他与筹资活动有关的现金	123.57	0.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	452224.92	323076.47	-28.56	212994.03
偿还债务支付的现金	461752.24	321586.76	-30.36	77307.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26362.82	14298.60	-45.76	1521.64
支付其他与筹资活动有关的现金	252.27	148.01	-41.33	63.59
筹资活动现金流出小计	488367.34	336033.37	-31.19	78893.19
筹资活动产生的现金流量净额	-36142.41	-12956.90	-64.15	134100.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	3202.13	2070.14	-35.35	163.90
五、现金及现金等价物净增加额	-18920.79	39159.96	-306.97	40937.44
加: 期初现金及现金等价物余额	118337.70	102486.72	-13.39	170261.70
六、期末现金及现金等价物余额	99416.91	141646.67	42.48	211199.14

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	27877.66	22826.15	-18.12
加：资产减值准备	1346.05	-635.85	-147.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2118.40	1962.50	-7.36
无形资产摊销	123.29	106.95	-13.25
长期待摊费用摊销	90.71	97.16	7.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-5.18	20.10	-488.03
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	2.67	1.50	-43.82
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	134.64	-87.94	-165.31
财务费用（收益以“-”号填列）	15857.84	8476.00	-46.55
投资损失（收益以“-”号填列）	-22954.41	-12384.55	-46.05
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-1070.28	38.46	-103.59
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-1790.43	2768.68	-254.64
存货的减少（增加以“-”号填列）	114.66	-23116.63	-20261.02
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-22083.59	39373.62	-278.29
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	21171.47	48727.52	130.16
其他			
经营活动产生的现金流量净额	20933.49	88173.66	321.21
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	99416.91	141646.67	42.48
减：现金的期初余额	118337.70	102486.72	-13.39
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-18920.79	39159.96	-306.97

附件 4 主要计算指标

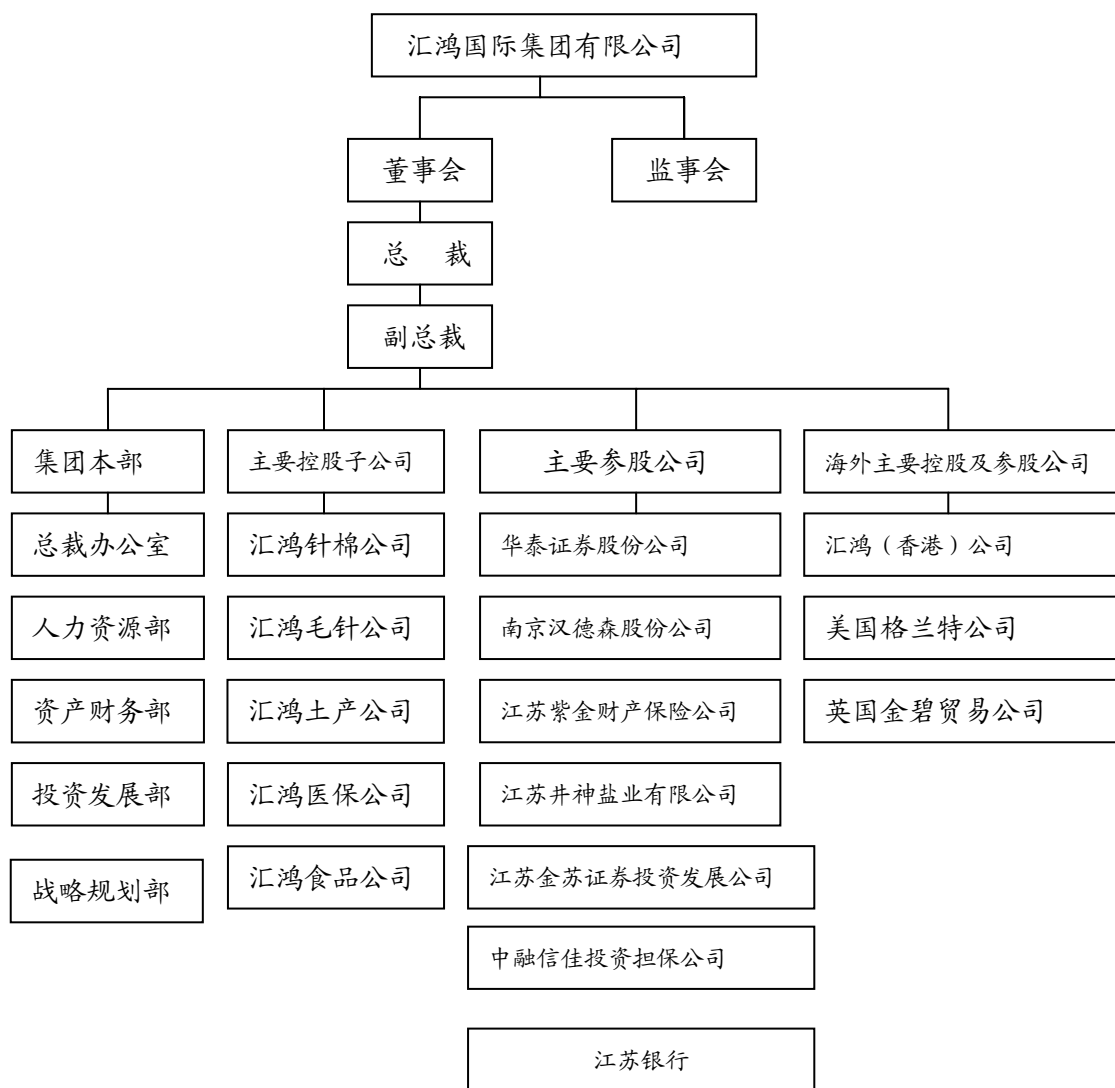
项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	14.50	13.19	--
存货周转次数(次)	29.77	14.85	--
总资产周转次数(次)	2.33	2.00	--
现金收入比(%)	103.50	107.69	111.90
盈利能力			
营业利润率(%)	4.10	4.49	3.80
总资本收益率(%)	12.13	7.83	--
净资产收益率(%)	17.97	11.75	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	54.75	52.41	29.56
资产负债率(%)	69.11	68.44	49.09
偿债能力			
流动比率(%)	113.17	104.99	97.48
速动比率(%)	98.64	82.26	79.02
经营现金流动负债比 (%)	6.10	21.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.70	4.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	5.39	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	0.07	0.23	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.77	5.47	--
现金偿债倍数(倍)	5.36	8.91	10.78
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	71.62	69.99	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.05	4.41	--

附件 5 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+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
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 6 公司组织结构图



附件 7 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 8 短期融资券信用等级的定义

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