

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 611 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将江苏汇鸿国际集团有限公司主体长期信用等级由AA⁻上调至AA，评级展望为稳定，并维持“11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

二零一一年八月一日

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: 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
11 苏汇鸿 CP01	8 亿元	2011/03/04~ 2012/03/04	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 8 月 1 日

财务数据

项 目	2009 年	2009 年 (调整)	2010 年	2011 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.82	45.21	54.78	56.57
资产总额(亿元)	61.58	155.79	282.42	307.30
所有者权益(亿元)	19.43	44.05	97.25	97.47
短期债务(亿元)	21.40	46.11	88.83	98.81
全部债务(亿元)	21.40	46.98	91.17	100.84
营业收入(亿元)	111.71	253.20	351.17	82.67
利润总额(亿元)	2.84	5.36	6.86	0.56
EBITDA(亿元)	3.97	8.91	11.17	--
经营性净现金流(亿元)	8.82	17.18	-19.16	-5.91
营业利润率(%)	4.49	5.72	4.58	4.80
净资产收益率(%)	11.75	8.91	5.16	--
资产负债率(%)	68.44	71.73	65.57	68.28
全部债务资本化比率(%)	52.41	51.61	48.39	50.85
流动比率(%)	104.99	105.66	97.38	99.77
全部债务/EBITDA(倍)	5.39	5.28	8.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	3.44	3.30	--
经营现金流/流动负债(%)	21.39	15.84	-11.68	--

注: 公司 2010 年发生重大重组事项, 2009 年调整数据为 2010 年期初数。2011 年 1-3 月数据未经审计。

分析师

肖 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, 受益于全球经济起稳回升及江苏省优越的区域经济环境和优惠政策, 公司主营业务规模增长迅速, 并加快调整商品结构、市场结构和经营结构。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。2010 年 2 月公司持有的华泰证券股票上市, 使公司资产规模和所有者权益大幅增加。

此外, 2010 年公司与江苏开元国际集团有限公司 (以下简称“开元集团”) 正式合并, 国有股权整体划拨工作已完成, 公司经营规模迅速扩大, 收入规模及利润增加, 综合竞争力显著提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 上调公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 苏汇鸿 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司主营业务突出, 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 2010 年与江苏开元国际集团有限公司正式合并, 国有股权整体划拨工作已完成, 其余工作正在平稳进行, 公司综合竞争力显著提升。
3. 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 2010 年 2 月成功上市, 公司权益类资产大幅上升, 资本结构得以优化。

关注

1. 贸易行业易受人民币对美元汇率波动、国家出口退税政策变动的影响。
2. 公司贸易业务面临较为激烈的同业竞争,

主营业务盈利水平较低。

3. 公司投资收益对利润贡献较大，盈利水平存在波动性。
4. 公司长期股权投资中华泰证券股价存在波动，所有者权益稳定性偏弱。

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。2010年4月,根据苏国资复[2010]44号文,江苏省国有资产监督管理委员会(以下简称“江苏省国资委”)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”)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),本次股权整体划拨向中国证券监督管理委员会申请豁免要约收购,于2011年7月1日获批。

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:针棉织品、家用纺织品、服装、天然香料、合成香料、茶叶、蜂蜜、原料药、医化中间体、保健品、机电产品、畜产品、粮油产品、胶合板、船舶等;进口产品主要包括:化工原料、机械设备、木材、仪器仪表、木薯干、木浆等。

截至2010年底,公司本部设总裁办公室、

党委办公室、人力资源部、资产财务部、投资发展部、企业管理部、金融证券部、贸易管理部和工会等9个职能部门;公司拥有全资或控股的生产及贸易型企业24家,其中有13家从事进出口业务的专业外贸子公司。

截至2010年底,公司资产总额282.42亿元,所有者权益合计97.25亿元(其中少数股东权益23.54亿元);2010年实现营业收入351.17亿元,实现利润总额6.86亿元。

截至2011年3月底,公司合并资产总额307.30亿元,所有者权益合计97.47亿元(其中少数股东权益23.39亿元);2011年1-3月,公司实现营业收入82.67亿元,实现利润总额0.56亿元。

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、经营分析

1. 经营分析

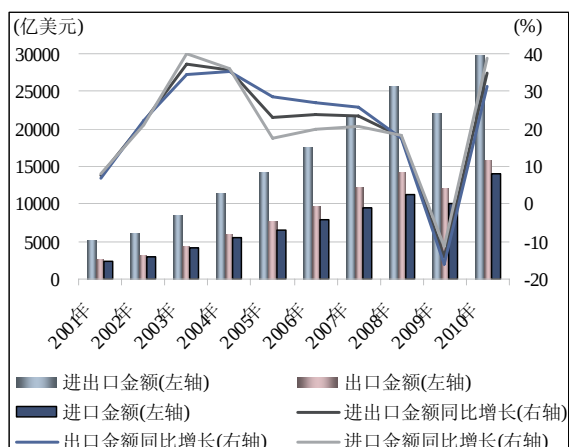
跟踪期内,公司主营业务迅速增长。2010年公司实现营业收入351.17亿元,其中进出口贸易收入占66.58%、内贸收入占30.25%;主营业务突出。2010年,随着进出口贸易行业的好转及与开元集团的合并重组,公司经营规模扩大,主营业务加速恢复。

进出口贸易

①进出口贸易行业

跟踪期内,贸易行业随着全球经济形势的好转增长较为迅速。根据海关总署发布的统计数据,2010年,中国对外贸易进出口总值为29727.6亿美元,较上年增长34.7%。其中出口15779.3亿美元,增长31.3%;进口13948.3亿美元,增长38.7%;全年贸易顺差1831亿美元,减少6.4%。与此同时,中国贸易顺差与进出口总值比例由2008年的11.6%降至2009年的8.9%,2010年进一步降低至6.2%,外贸总体向基本平衡方向发展。

图1 近年来中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：海关总署

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，2010年中国一般贸易进出口14887.1亿美元，增长39.9%，占当年进出口总值的50.1%，一般贸易项下出现贸易逆差472.5亿美元（2009年为逆差40.9亿美元）。2010年，中国进出口商品结构发生变化。出口方面由于2009年基数较低，2010年除煤之外，区域主要商品出口均出现不同程度增长；其中主要劳动密集型产品出口同比增幅均小于同期总体出口增幅31.3%的水平。进口方面，主要大宗产品均出现不同程度的价格上涨。同期，欧盟、美国、日本继续保持中国前三大贸易伙伴的地位。

随着世界经济进一步好转，中国对外贸易在加速复苏。2011年上半年，全国对外贸易进出口总额17036.7亿美元，其中出口8742.99亿美元，同比增长24.0%，进口8293.69亿美元，同比增长27.6%。

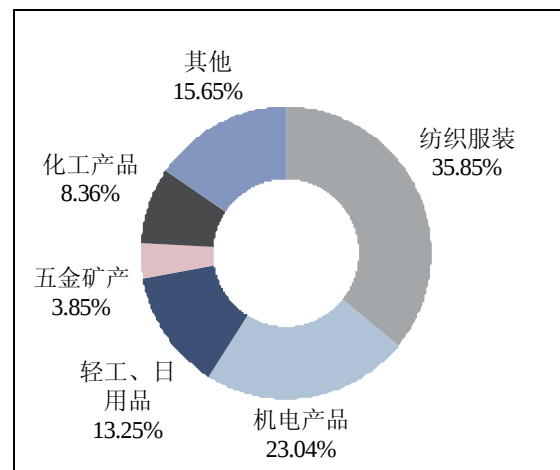
②公司经营

公司是省级大型外贸集团，下属多家从事外贸业务的子公司主要经营和代理经营纺织服装类、五金机电类、香料化工医药类、轻工日用品、化工、机械设备、木材、仪器仪表、木薯干、木浆等商品的进出口业务。跟踪期内，公司进出口贸易总额随着国际经济形势的好转迅速增长，2010年为50.03亿美元，同比增长39.4%。公司进出口贸易以出口业务为主，2010

年出口总额占进出口总额的70.99%，为35.52亿美元。

出口方面，公司以纺织服装类产品出口为主（见图2），2010年出口额占公司出口总额的35.85%；下属子公司汇鸿针棉和汇鸿毛针，是业内知名的纺织服装企业。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，加大如医疗辅料和医疗器械等高附加值出口的力度，以提高自身在贸易链条中的核心地位。

图2 2010年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续实施品牌战略，进一步发挥生产实体在设计开发、质量管理和成本控制等方面的作用，除传统主营产品之外，公司利用国内外交易会、博览会和网络等各种契机，加大开发新品种力度，加快调整商品和市场结构，拓展业务领域，提高市场竞争力。2010年，公司累计出口至100多个国家和地区，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66.47%，较2009年下降3.5个百分点。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1 2010年公司主要出口市场分布情况

地区	2010年			2009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	123915	34.45%	34.89%	36.42%
美国	42655	31.60%	12.01%	12.77%
日本	30047	28.22%	8.46%	9.14%
香港	21771	6.96%	6.13%	6.85%
东盟	17687	2.20%	4.98%	4.81%
合计	236075	20.69%	66.47%	69.99%

资料来源：公司提供

进口方面，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。2010年公司进口产品以化工产品、机械设备和木材、木薯干为主，合计占进口总额的84.13%；和2009年相比，公司化工产品进口额占比上升了1个百分点，机械设备进口额占比上升了9个百分点，木薯干进口额占比上升了3个百分点。

表2 2010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	38.64%	37.60%	日本、欧盟国、美国、中东
机械设备	29.85%	20.10%	日本、欧盟国
木材	7.12%	9.60%	非洲
仪器仪表	6.29%	6.90%	欧洲
木薯干	8.52%	5.70%	泰国
汽车	1.55%	2.90%	日本
植物油	3.58%	2.50%	马来西亚、美国

资料来源：公司提供

2011年1-3月，公司进出口总额12.30亿美元，同比增长16.75%。其中出口7.79亿美元，占进出口总额的63.33%，同比增长15.18%；进口4.51亿美元，占进出口总额的36.67%，较上年增长19.54%。

2011年1-3月，公司纺织服装产品、五金机械电子产品、轻工产品、胶合板和化工品出口

额分别占总出口额的35.28%、16.08%、6.54%、4.05%和6.85%。大类出口商品均有不同幅度的增加，其中胶合板业务表现最为突出，增幅超过1倍；轻工产品、纺织服装和粮油食品等增长势头良好，机电产品出口有所下降的原因是船舶业务同期交船金额减少。

在市场开拓方面，公司加大对有潜力的新兴市场的培养和开拓力度，市场结构进一步完善。2011年1-3月，公司欧盟、美、日、香港、东盟五大传统市场的出口占公司出口总额的59.19%，较2010年66.47%的比重下降了7.28个百分点。

2011年1-3月，公司化工产品、机械设备、木材进口额分别占总进口额的38.76%、21.15%和12.18%。

国内贸易

公司国内贸易的主要品种为生铁、钢材、化工产品、机械设备等大宗商品。跟踪期内，受国家扩大内需政策影响，国内市场需求逐步增加，公司及时调整业务结构，内贸业务近期快速发展。2010年公司国内贸易实现收入106.23亿元，同比增长41.81%。

表3 2010年公司内销产品构成情况

商品类别	金额(亿元)	占比	上年占比
生铁	28.55	26.88%	27.12%
钢材	24.99	23.52%	24.80%
化工产品	16.98	15.98%	16.38%
机械设备	21.07	19.83%	18.52%
其他	14.65	13.79%	13.18%
合计	106.23	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

2011年1-3月，公司国内贸易实现销售收入25.76亿元，贸易品种构成与2010年相比，生铁占比略有下降，为23.98%；钢材、化工产品、机械设备等品种占比与2010年相比均略有提高，分别占26.89%、17.15%和19.80%。

多元化投资

近年来，公司在坚持进出口主业的同时，适度进行多元化投资，并实现了较大的投资收

益，2010年公司实现投资收益4.92亿元。公司持有华泰证券股份有限公司（以下简称：华泰证券，股票代码：SH.601688）4.39亿股，占其总股本的7.85%，华泰证券已于2010年2月上市，公司于华泰证券上市前持股，成本低，2010年华泰证券每股收益0.63元，未来公司投资收益可观。

2010年，公司密切关注国家战略性新兴产业发展，结合集团自身优势，积极培育优势业务，择机进入相关行业，年内已实施的主要投资项目如下：

（1）参股江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）。公司出资25000万元参与江苏银行股份增发，持股比例1.65%。江苏银行股权资质优良，上市预期明朗。

（2）参股江苏省信用再担保公司。公司出资3000万元认购省再担保3%的股份。江苏省再担保公司是江苏省政府扶持的省属大型企业，股东实力雄厚，资源优势明显，企业盈利能力较强。

（3）投资中融信佳投资担保有限公司。2010年4月，公司出资4964.91万元收购南京医药及香港长江公司持有的中融信佳3300万元股权；2010年11月，公司出资9300万元参与中融信佳增资扩股，持股比例52%，取得了对中融信佳的绝对控股地位，并致力于将其打造成为准金融行业中区域性担保业的龙头企业。

（4）参与江苏省井神盐业有限公司（以下简称“井神盐业”）二期增资。公司出资2831万元参与井神盐业二期增资，持股比例6.72%。井神盐业为江苏省盐业集团的优质企业，具有一定的市场垄断性，同时具有良好的上市预期。

（5）认购南昌银行股份有限公司（以下简称“南昌银行”）股权。公司出资16330万元，认购南昌银行1.93%的股份。

（6）参与发起设立江苏环保产业股份有限公司。公司出资1500万元认购其15%的股份。环保行业作为绿色经济的支柱产业，发展较快，市场前景良好，政策优势明显。

（7）参与发起利安人寿保险股份有限公司。公司出资10000万元认购利安人寿10%的股份。该项投资资金为分期到位。2010年度已完成投资4150万元，剩余部分2011年出资到位。利安人寿由雨润集团为主导发起设立，其余股东多为大型国有企业。

（8）参与弘业期货增资扩股。公司出资10640万元认购弘业期货10%的股权。弘业期货公司盈利能力强，资产质量优异，成长速度快，行业成长潜力巨大，有良好的投资预期。

2011年，公司着力推进从专业外贸集团向贸易、产业、金融协同发展的国际化、多元化集团转型。年内拟投资项目如下：

（1）参与紫金财险保险股份有限公司（以下简称“紫金财险”）增资。拟出资1050万元参与紫金财险增资，持股比例4%。

（2）增资江苏环保产业股份有限公司1500万元。

（3）参与江苏弘业期货经纪有限公司增资扩股，金额10640万元。

（4）参与设立利安人寿保险股份有限公司，金额为10000万元。

重大资产重组事项

根据苏国资复[2010]44号文，江苏省人民政府国有资产监督管理委员会同意江苏汇鸿、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。截至2010年底，本次重组国有股权划拨工作已完成。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），本次股权整体划拨向中国证券监督管理委员会申请豁免要约收购，于2011年7月1日获批。

总体看，公司主营业务突出。2010年随着全球经济形势好转，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2010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审计结论。2011年1~3月份数据未经审计。

公司2010年发生重大重组事项,并对期初数进行了追溯调整,以下财务分析将以2010年数据为主,所涉及比较分析均采用2010年期初数进行比较。由于2010年2月公司持有华泰证券股票上市,公司资产规模较年初大幅增长。

截至2010年底,公司合并资产总额282.42亿元,所有者权益合计97.25亿元(其中少数股东权益23.54亿元);2010年实现营业收入351.17亿元,实现利润总额6.86亿元。

截至2011年3月底,公司合并资产总额307.30亿元,所有者权益合计97.47亿元(其中少数股东权益23.39亿元);2011年1-3月,公司实现营业收入82.67亿元,实现利润总额0.56亿元。

1. 盈利能力

2010年,受益于全球经济形势好转,公司贸易业务较上年大幅改善,实现营业收入351.17亿元。2010年,公司营业利润率为4.58%,略低于上年水平(5.72%),主要是由于营业成本上涨较快所致。

2010年,公司实现营业外收入2.50亿元,较上年大幅增长209.17%,占利润总额的比重上升至36.38%。2010年公司营业外收入构成主要是政府补助2.12亿元,其中江苏省纸联再生资源有限公司增值税退税、江苏华宝再生资源有限公司增值税退税、江苏华源再生资源有限公司增值税退税、江苏华宝再生资源有限公司灌云县地方财政兑现奖和江苏华源再生资源有限公司宿迁市地方财政兑现奖共计1.73亿元。

2010年公司实现投资收益4.92亿元,较上年增长54.63%,主要由于交易性股票、债券和

基金收益增长较快所致。公司实现利润总额6.86亿元,较上年增长27.90%。公司净利润为5.01亿元,较2009年的3.93亿元有所上升。

从盈利指标看,2010年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.45%和5.16%,较上年均有所下降,主要是由于公司所有者权益较上年大幅增加所致。

2011年1-3月,公司实现营业收入82.67亿元,投资收益0.47亿元,公司利润总额和净利润分别为0.56亿元和0.41亿元。公司营业利润率为4.80%。

总体看,受益于2010年行业市场环境的改善,公司收入规模大幅提升,投资收益及营业外收入对净利润贡献较大,整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2010年受益于全球经济好转,公司经营活动现金流入与流出规模均较上年大幅增长。公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金,2010年为425.52亿元;从现金收入比看,2010年为109.59%,收入实现质量正常;公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金,其中支付其他与经营活动有关的现金主要为与子公司往来款及未达到确认标准的股权投资款。2010年由于公司预付工厂定金增加使得现金流出增加,且预退税的取消影响了公司经营活动现金流入规模,公司经营活动净现金流为-19.16亿元。

从投资活动看,2010年,公司投资活动现金流入为27.57亿元,主要是收回投资收到的现金;公司投资活动现金流出增长较快,主要是投资支付的现金,2010年为39.06亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为-11.49亿元。公司2010年投资规模较上年有所上升。

从筹资活动前现金流量净额看,2010年为-30.64亿元,经营活动产生的现金流净额不能满足公司投资需求,公司对外融资需求较大。

从筹资活动看,2010年公司筹资活动现金

流入主要是取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为40.31亿元。

2011年1-3月，公司经营活动现金流入为103.27亿元；公司预付工厂的定金和存货资金占用增加，同期公司经营活动现金流出109.18亿元；因此公司经营活动产生的现金流量净额转为负数（-5.91亿元）；投资活动产生的现金流量净额-3.56亿元；公司筹资活动取得借款42.20亿元，筹资活动产生的现金流量净额10.37亿元，现金及现金等价物净增加额1.13亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大，但经营活动产生的现金流量净额存在一定波动性。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司资产总额282.42亿元，较年初增长81.29%，主要是由于华泰证券股票上市所致。公司资产构成中，流动资产占56.55%，非流动资产占43.45%，以流动资产构成为主。

截至2010年底，公司流动资产159.70亿元，较上年增长39.33%。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，上述五项分别占流动资产的32.18%、17.99%、17.10%、10.66%和19.94%，其他科目占比相对较小。其中公司其他应收款余额17.03亿元，较年初增长96.88%，主要是由于往来账款增加所致；公司预付款项27.32亿元，较年初增长124.49%，变动较大主要是因为金融危机过后工厂资金周转困难，外贸公司预付定金比例增大。截至2010年底，公司非流动资产122.73亿元，较年初大幅增长主要是由于华泰证券上市使得可供出售金融资产增加；非流动资产构成以可供出售金融资产（占77.85%）、长期股权投资（占10.20%）和固定资产（7.94%）为主。

所有者权益方面，截至2010年底，公司所有者权益合计97.25亿元，较上年增长

120.77%，主要是华泰证券上市使得资本公积大幅增长所致。公司归属于母公司所有者权益73.72亿元，其中实收资本占10.85%，资本公积占77.54%，盈余公积占1.37%，未分配利润占10.24%。

负债方面，2010年，公司负债合计185.17亿元，较年初增长65.72%。公司负债构成中，流动负债占88.56%，非流动负债占11.44%，以流动负债为主。截至2010年底，公司流动负债164.00亿元，较年初增长51.17%，主要为短期借款、预收账款、应付账款和应付票据。截至2010年底，公司非流动负债21.18亿元，较年初大幅增加，主要是华泰证券上市使得公司递延所得税负债增加所致；递延所得税负债占非流动负债的85.32%。

截至2011年3月底，公司资产总额307.30亿元，其中流动资产合计占61.24%，非流动资产合计占38.76%。与2010年底相比，非流动资产占比略有下降，主要是由于可供出售金融资产公允价值变动所致。公司预付款项40.54亿元，较2010年底增长48.39%，主要是因为外贸公司预付定金比例增大所致。公司流动资产构成中，预付款项占比与2010年底相比增加了4.44个百分点，应收账款和存货占比分别减少了2.44和4.27个百分点。截至2011年3月底，公司所有者权益合计97.47亿元，其中归属于母公司所有者权益合计74.08亿元，与2010年底相比，其构成变化不大。截至2011年3月底，公司负债合计为209.83亿元，其中流动负债占89.90%，非流动负债占10.10%，与2010年底相比，流动负债占比略有提高。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年，公司流动比率和速动比率分别为97.38%和77.96%，由于2010年公司流动负债增长较快，流动比率由上年的105.66%下降至97.38%；公司流动资产中存货占比大，且有所增加，使得2010年速动比率由上年的80.64%下降至77.96%。2011年3

月底公司流动比率和速度比率分别为 99.77% 和 80.39%，较 2010 年底略有上升。2010 年，公司经营现金流动负债比分别为-11.68%。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010 年，公司 EBITDA 为 11.17 亿元，较上年增长 25.43%，主要是源于利息支出及利润总额的增长。2010 年公司 EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 分别为 3.30 倍和 8.16 倍。总体看，公司对全部债务保护能力一般。

截至 2011 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度为 215.40 亿元，其中尚未使用的额度 88.02 亿元；公司下属上市公司 1 家，为“江苏开元”；总体看，公司直接和间接融资渠道均较为畅通。

截至 2011 年 3 月底，公司无集团外担保。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产为 56.57 亿元，为待偿还债券“11 苏汇鸿 CP01”本金的 7.07 倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障程度较好。

2010 年，公司经营活动产生的现金流入和经营活动产生的现金流量净额分别为为待偿还债券“11 苏汇鸿 CP01”本金的 53.19 倍和-2.39 倍，公司经营性现金流量对本期短期融资券的覆盖程度一般。

综合考虑，联合资信上调公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“11 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	2009 年	2009 年（调整）	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	172994.03	439699.85	513835.53	16.86	525179.87
交易性金融资产	1726.63	7038.13	15892.11	125.80	17438.42
应收票据	3500.36	5366.48	18024.47	235.87	23084.65
应收账款	78206.26	213145.43	287300.84	34.79	292688.63
预付款项	43633.04	121735.67	273152.29	124.38	405403.55
应收利息	48.05	48.05	66.18	37.71	70.01
应收股利	253.23	253.23	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	38657.16	86499.35	170291.12	96.87	252635.66
存货	93667.63	271369.18	318398.55	17.33	365509.88
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		1036.74	0.00	-100.00	0.00
流动资产合计	432686.41	1146192.12	1596961.08	39.33	1882010.66
非流动资产：					
可供出售金融资产	70977.06	161438.06	955392.90	491.80	923321.19
持有至到期投资	10975.77	10975.77	1000.00	-90.89	1000.00
长期应收款		1211.96	0.00	-100.00	0.00
长期股权投资	67650.68	103136.46	125205.50	21.40	133945.09
投资性房地产	3573.99	4935.24	4094.08	-17.04	4064.22
固定资产	21301.77	93110.90	97469.74	4.68	84423.50
在建工程	1445.17	1450.15	9585.91	561.03	9586.28
工程物资		0.00	12.88	--	0.00
固定资产清理					
无形资产	3761.76	19092.87	18302.46	-4.14	17959.84
商誉	1206.00	7962.42	8099.15	1.72	8033.24
长期待摊费用	559.05	1965.46	1935.59	-1.52	2915.68
递延所得税资产	1669.55	2464.28	2782.65	12.92	2374.86
其他非流动资产		3949.06	3384.91	-14.29	3384.91
非流动资产合计	183120.80	411692.64	1227265.76	198.10	1191008.81
资产总计	615807.20	1557884.77	2824226.84	81.29	3073019.47

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）	2009 年	2009 年（调整）	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	183425.22	353647.74	722026.13	104.17	833859.93
交易性金融负债					
应付票据	30568.62	107483.93	166275.60	54.70	154227.26
应付账款	66763.38	228408.35	274237.71	20.06	296365.59
预收款项	105838.81	291355.20	356260.32	22.28	436050.14
应付职工薪酬	7137.26	14228.76	14586.73	2.52	11183.04
应交税费	-5667.62	-7249.74	-6213.94	-14.29	-15831.12
应付利息	559.85	2672.42	3704.14	38.61	1082.16
应付股利	167.05	982.83	1683.72	71.31	1700.91
其他应付款	23346.03	73157.65	63256.43	-13.53	67786.69
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债		20138.85	44152.29	119.24	100000.00
流动负债合计	412138.60	1084825.98	1639969.12	51.17	1886424.59
非流动负债：					
长期借款		8640.00	23442.00	171.32	20342.00
应付债券					
长期应付款		5785.21	4169.12	-27.93	4326.16
专项应付款	351.11	653.21	225.13	-65.53	4252.57
预计负债		2000.00	3259.40	62.97	2032.00
递延所得税负债	8985.26	15520.75	180657.45	1063.97	180928.94
其他非流动负债					
非流动负债合计	9336.37	32599.17	211753.10	549.57	211881.67
负债合计	421474.97	1117425.15	1851722.23	65.71	2098306.26
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	80008.00	80008.00	80008.00	0.00	80008.00
资本公积	16296.23	155222.01	571565.11	268.22	572992.22
减：库存股					
盈余公积	9253.29	9253.29	10086.66	9.01	10086.66
未分配利润	42213.62	49993.27	75493.29	51.01	77710.68
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	147771.15	294476.57	737153.06	150.33	740797.56
少数股东权益	46561.09	145983.04	235351.55	61.22	233915.64
所有者权益（或股东权益）合计	194332.23	440459.62	972504.61	120.79	974713.21
负债和所有者权益（或股东权益）总计	615807.20	1557884.77	2824226.84	81.29	3073019.47

附件 2 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2009 年 (调整)	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	1117088.50	2531989.80	3511667.88	38.69	826718.25
减: 营业成本	1066082.89	2383004.52	3341430.61	40.22	785228.43
营业税金及附加	874.10	4247.57	9572.71	125.37	1779.94
销售费用	26286.26	67141.91	81032.91	20.69	18818.46
管理费用	14163.61	52901.95	65857.18	24.49	13682.16
财务费用	-559.82	4433.99	15779.11	255.87	5942.67
资产减值损失	-635.85	7012.66	-170.09	-102.43	259.89
其他					
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	87.94	1375.88	1256.44	-8.68	-132.69
投资收益 (损失以“—”号填列)	12384.55	31828.28	49216.91	54.63	4709.86
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	40.33	574.76	1325.20	40.50
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	23349.80	46451.36	48638.79	4.71	5583.86
加: 营业外收入	5436.09	8070.35	24951.27	209.17	114.69
减: 营业外支出	392.39	894.34	5001.75	459.27	107.05
其中: 非流动资产处置损失	25.56	25.56	139.39	445.27	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	28393.50	53627.37	68588.32	27.90	5591.50
减: 所得税费用	5567.36	14373.50	18451.10	28.37	1491.50
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	22826.15	39253.88	50137.23	27.73	4099.99
其中: 归属于母公司所有者的净利润	15520.33	23177.05	28428.64	22.66	2217.39
少数股东损益	7305.82	16076.82	21708.59	35.03	1882.60
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益					
(二) 稀释每股收益					

附件3-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2009 年 (调整)	2010 年	变动率(%)	2011 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	1202947.67	2775037.58	3848383.23	38.68	970928.42
收到的税费返还	129094.62	223031.98	238992.03	7.16	42221.04
收到其他与经营活动有关的现金	67754.07	150127.38	167811.45	11.78	19549.66
经营活动现金流入小计	1399796.36	3148196.94	4255186.72	35.16	1032699.13
购买商品、接受劳务支付的现金	1139420.17	2614717.77	4034404.06	54.30	1005189.32
支付给职工以及为职工支付的现	15864.38	47017.53	55113.66	17.22	12516.01
支付的各项税费	31697.23	58043.56	63004.58	8.55	18014.29
支付其他与经营活动有关的现金	124640.91	256632.80	294238.53	14.65	56104.49
经营活动现金流出小计	1311622.70	2976411.66	4446760.84	49.40	1091824.12
经营活动产生的现金流量净额	88173.66	171785.28	-191574.12	-211.52	-59124.99
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	132595.50	205476.10	225273.48	9.63	40477.83
取得投资收益收到的现金	10539.88	19271.55	30092.73	56.15	2252.07
处置固定资产、无形资产和其他	62.58	1298.69	1946.33	49.87	35.56
处置子公司及其他营业单位收到	0.30	25.85	4547.45	17490.91	0.00
收到其他与投资活动有关的现金		0.45	13835.16	3074379.57	3127.03
投资活动现金流入小计	143198.26	226072.65	275695.15	21.95	45892.49
购建固定资产、无形资产和其他	2946.17	19432.69	8260.32	-57.49	749.90
长期资产支付的现金					
投资支付的现金	177929.04	235851.61	349612.89	48.23	75777.21
取得子公司及其他营业单位支付	450.00	450.00	28513.05	6236.25	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	146.07	4167.02	2752.74	4938.50
投资活动现金流出小计	181325.21	255880.37	390553.28	52.63	81465.61
投资活动产生的现金流量净额	-38126.95	-29807.72	-114858.13	285.33	-35573.12
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	7352.80	26921.33	16131.99	-40.08	47.34
取得借款收到的现金	315723.67	548862.31	1175510.47	114.17	422032.14
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	3772.28	20241.38	436.58	13040.90
筹资活动现金流入小计	323076.47	579555.92	1211883.84	109.11	435120.38
偿还债务支付的现金	321586.76	543573.68	749714.84	37.92	305100.51
分配股利、利润或偿付利息支付	14298.60	35814.36	50388.36	40.69	11735.40
支付其他与筹资活动有关的现金	148.01	11477.94	8650.86	-24.63	14588.27
筹资活动现金流出小计	336033.37	590865.98	808754.07	36.88	331424.19
筹资活动产生的现金流量净额	-12956.90	-11310.06	403129.77	-3664.35	103696.19
四、汇率变动对现金及现金等价	2070.14	3178.39	5423.85	70.65	2346.26
五、现金及现金等价物净增加额	39159.96	133845.90	102121.36	-23.70	11344.34
加: 期初现金及现金等价物	102486.72	232121.06	365966.95	57.66	513835.53
六、期末现金及现金等价物余额	141646.67	365966.95	468088.32	27.90	525179.87

附件 3-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2009 年(调整)	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	22826.15	39253.88	50137.23	27.73
加: 资产减值准备	-635.85	7012.66	-170.09	-102.43
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1962.50	7503.86	8071.43	7.56
无形资产摊销	106.95	693.93	673.41	-2.96
长期待摊费用摊销	97.16	1367.09	561.75	-58.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	20.10	-631.03	-490.57	-22.26
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	1.50	33.80	178.11	426.98
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-87.94	-1375.88	-1256.44	-8.68
财务费用(收益以“一”号填列)	8476.00	25859.25	33800.77	30.71
投资损失(收益以“一”号填列)	-12384.55	-31828.28	-49216.91	54.63
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	38.46	1164.10	-318.37	-127.35
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	2768.68	2540.06	-79.82	-103.14
存货的减少(增加以“一”号填列)	-23116.63	-49518.96	-47029.37	-5.03
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	39373.62	-38348.80	-347602.01	806.42
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	48727.52	208059.61	161166.78	-22.54
其他				
经营活动产生的现金流量净额	88173.66	171785.28	-191574.12	-211.52
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	141646.67	365966.95	468088.32	27.90
减: 现金的期初余额	102486.72	232121.06	365966.95	57.66
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	39159.96	133845.90	102121.36	-23.70

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2009 年（调整）	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.19	11.59	18.15	--
存货周转次数(次)	14.85	8.78	16.22	--
总资产周转次数(次)	2.00	1.63	2.04	--
现金收入比(%)	107.69	109.60	109.59	117.44
盈利能力				
营业利润率 (%)	4.49	5.72	4.58	4.80
总资本收益率(%)	7.83	7.15	4.45	--
净资产收益率(%)	11.75	8.91	5.16	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	1.92	2.35	2.04
全部债务资本化比率(%)	52.41	51.61	48.39	50.85
资产负债率(%)	68.44	71.73	65.57	68.28
偿债能力				
流动比率(%)	104.99	105.66	97.38	99.77
速动比率(%)	82.26	80.64	77.96	80.39
经营现金流动负债比(%)	21.39	15.84	-11.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.34	3.44	3.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.39	5.28	8.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.23	0.30	-0.34	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.47	5.49	-9.07	--
一年内到期债券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	17.50	39.35	53.19	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.10	2.15	-2.39	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.63	1.77	-3.83	--
现金偿债倍数(倍)	2.23	5.65	6.85	7.07

注：公司 2010 年发生重大重组事项，2009 年调整数为 2010 年期初数。2011 年 1-3 月数据未经审计。

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 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 7 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