

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 763 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏汇鸿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苏汇鸿CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月十二日



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
14 苏汇鸿 CP002	8 亿元	2014/12/12- 2015/12/12	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 12 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	54.34	60.61	36.82	42.12
资产总额(亿元)	310.95	332.17	338.85	367.10
所有者权益(亿元)	83.20	79.99	71.38	85.64
短期债务(亿元)	112.52	114.51	136.17	140.60
全部债务(亿元)	127.74	137.45	151.47	156.10
营业收入(亿元)	445.26	485.27	398.89	83.22
利润总额(亿元)	5.32	9.43	14.53	3.60
EBITDA(亿元)	13.66	15.78	21.36	--
经营性净现金流(亿元)	2.40	6.99	-15.35	-6.19
营业利润率(%)	5.25	4.44	4.70	4.50
净资产收益率(%)	4.68	8.68	15.54	--
资产负债率(%)	73.24	75.92	78.93	76.67
全部债务资本化比率(%)	60.56	63.21	67.97	64.57
流动比率(%)	102.78	108.66	95.14	96.70
全部债务/EBITDA(倍)	9.35	8.71	7.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	2.90	2.78	--
经营现金流动负债比(%)	1.20	3.17	-6.55	--

注: 1. 公司 2015 年一季度财务数据未经审计;
 2. 现金类资产中已剔除使用受限的货币资金;
 3. 短期债务及全部债务中包括其他流动负债。

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏汇鸿国际集团有限公司(以下简称“公司”或“汇鸿集团”)的评级反映了公司作为江苏省大型外贸集团之一, 受益于优越的区域经济环境和优惠政策, 在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到, 贸易行业竞争激烈, 人民币对美元汇率波动及国家出口退税政策变动可能对公司主营业务盈利水平造成一定影响。

跟踪期内, 公司将持有的部分资产(计所有者权益 270015.10 万元)剥离至江苏苏汇资产管理有限公司(出资人为江苏省人民政府, 由江苏省国资委履行出资人职责, 以下简称“苏汇资管”), 且江苏省国资委同意公司控股子公司江苏汇鸿股份有限公司(以下简称“汇鸿股份”)向苏汇资管发行股份换股吸收汇鸿集团, 同时非公开发行股份, 实现汇鸿集团整体上市及混合所有制改革。汇鸿股份拟采用锁价发行方式向战略投资者非公开发行股份募集配套资金, 总金额不超过 20 亿元。日前, 汇鸿股份已对证监会审查一次反馈意见进行回复。

综合考虑, 联合资信维持江苏汇鸿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 苏汇鸿 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司主营业务突出, 近年来加大内贸比重, 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, 所持华泰证券股票成本较低, 具备较好的短期变现能力和获利空间。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期短期融资券的保障程度高。

关注

1. 公司利润规模对投资收益及营业外收入依赖程度高，盈利水平和所有者权益稳定性受所持股票股价影响较大。
2. 资产剥离后，公司所有者权益和收入规模均有所下降；公司负债规模较大，债务负担偏重。
3. 受预付款项增幅较大影响，公司经营活动现金流量净额波动大。

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）与江苏汇鸿国际集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏汇鸿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，未因江苏汇鸿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汇鸿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至“14 苏汇鸿 CP002”兑付日有效；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汇鸿国际集团有限公司主体长期信用及存续期内的“14 苏汇鸿 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏汇鸿国际集团有限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，成立于1996年12月18日，注册资本30008万元人民币，为国有独资有限责任公司。根据2008年6月16日及2011年9月7日江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）《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》（苏国资委【2008】53号、苏国资复【2011】96号），公司先后增资人民币50000万元、139992万元。2010年4月，根据苏国资复【2010】44号文，江苏省国资委同意公司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公司持有；开元集团下属子公司江苏省纺织品进出口集团股份有限公司于2004年在上交所上市（2012年更名为江苏汇鸿股份有限公司，股票代码：600981，简称：汇鸿股份）。截至2014年9月底，公司注册资本人民币220000万元。公司经江苏省人民政府授权，行使国有资产投资主体职能，由江苏省国资委代表江苏省人民政府履行出资人职责，公司其实际控制人为江苏省国资委。2014年11月28日，江苏省国资委批复公司设立江苏苏汇资产管理有限公司（（苏国资【2014】113号）。苏汇资管为国有独资有限责任公司，出资人为江苏省人民政府，由江苏省国资委履行出资人职责。2014年12月24日，江苏省国资委作出了《关于

汇鸿集团国有股东变更的批复》（苏国资复【2014】130号），将汇鸿集团100%国有股权的持有人变更为苏汇资管。目前，公司股东为苏汇资管，实际控制人仍为江苏省国资委。

公司经营范围包括：许可经营项目为房地产开发。一般经营项目为自营和代理各类商品及技术的进出口业务，成本中外合资经营、合作生产业务，开展“三来一补”业务，国内贸易，国内外投资，仓储，室内外装饰，咨询服务。

截至2015年3月底，公司本部设办公室、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、审计法律部、贸易管理部和工会联合会9个职能部门；公司拥有二级子公司15家。

截至2014年底，公司资产总额338.85亿元，所有者权益71.38亿元（其中少数股东权益14.61亿元）；2014年公司实现营业收入398.89亿元，实现利润总额14.53亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额367.10亿元，所有者权益合计85.64亿元（其中少数股东权益15.48亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入83.22亿元，实现利润总额3.60亿元。

公司注册地址：江苏省南京市白下路 91 号；法定代表人：唐国海。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品

不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一

定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，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，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

（1）国际贸易

近年来，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 年增速提高 1.4 个百分点；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%。2014 年，中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 3.46%，增速较 2013 年回落 4.14 个百分点，其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.05%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.53%；贸易顺差 3824.58 亿美元，同比扩大 47.24%。总体看，2014 年对外贸易增速出现回落。2015 年 1~3 月，受进口额大幅下降影响，中国进出口总值达到 9041.66 亿元，扣除汇率因素同比下降 6.3%；其中出口 5319.33

亿美元,同比增长 4.7%;进口 3902.33 亿美元,同比下降 17.6%;贸易顺差 1236.99 亿美元。

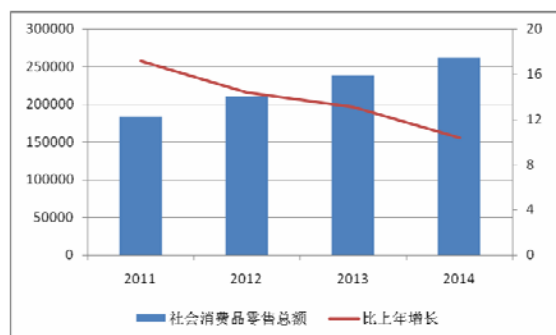
2011~2014 年中国采取了一系列措施,如保持出口退税和加工贸易政策稳定,增强出口信贷和信用保险支持,推进跨境贸易人民币结算,支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等,保证了中国外贸较快发展,同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约,中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧,中小企业经营困难增多,中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

(2) 国内贸易

近年来,中国经济规模保持不断扩大的良好态势,刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据,2013 年国内生产总值 471564 亿元,同比增长 9.2%;同期,社会消费品零售总额 181226 亿元,同比增长 17.1% (扣除价格因素,实际增长 11.6%)。2014 年国内生产总值 636463 亿元,同比增长 7.4%;同期,2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元,同比增长 12.0%,扣除价格因素,实际增长 10.9%,增速均出现同比下滑。2015 年 1~3 月,社会消费品零售总额 70715.3 亿元,同比增长 10.2%。

图 1 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. 区域经济概况

公司地处江苏省南京市。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,2014 年江苏省实现地区生产总值 65088.3 亿元,比上年增长 8.7%;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 23209.0 亿元,比上年增长 12.4%。2014 年江苏省人均 GDP 为 81874 元,比上年增长 8.4%。

江苏省是外贸大省,进出口总量连续多年居中国第二。2014 年,江苏省实现进出口总额 5637.6 亿美元,比上年增长 2.3%;其中,出口总额 3418.7 亿美元,增长 4.0%;进口总额 2218.9 亿美元,与上年持平。

据南京市统计局统计,2014 年,南京市全年实现地区生产总值 8820.75 亿元,按可比价格计算,比上年增长 10.1%;全年全社会固定资产投资完成 5460.03 亿元,比上年增长 3.7%;全年实现社会消费品零售总额 4167.20 亿元,比上年增长 12.9%。2014 年,全市全年完成进出口总额 572.21 亿美元,比上年增长 2.6%。其中,出口总额 326.28 亿美元,增长 1.1%;进口 245.93 亿美元,增长 4.7%。从出口商品市场看,对欧盟、美国、东盟三大经济体全年完成出口额 168.52 亿美元,比上年增长 8.2%,占全市出口总额的比重为 51.7%。从出口商品构成看,全年高新技术产品出口 78.40 亿美元,比上年增长 25.0%,占全市出口总额的 24.0%。机电产品出口完成 162.83 亿美元,比上年增长 2.9%,占全市出口总额的 49.9%。

总体看,江苏省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

公司由苏汇资管100%持股，公司实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模及竞争力

截至2015年3月底，公司拥有全资或控股的生产及贸易型企业15家，在美国、日本、香港等国家和地区设有海外子公司，还拥有专业的房地产公司。2015年1~3月，公司在江苏省属重点联系企业中进出口总额占据首位。

公司是江苏省大型外贸集团之一，下属各外贸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、木薯干等商品的进出口业务，与世界上80多个国家和地区建立了贸易合作关系，在欧洲、美加、日本等主销市场建立了良好的客户群体。公司在国际市场上已初步形成可靠、通畅、高效的销售网络，在国内也具有比较稳定、丰富的货源渠道。

从事贸易业务的子公司主要有江苏汇鸿国际集团中锦控股有限公司（以下简称“汇鸿中锦”）、江苏汇鸿国际集团中嘉发展有限公司（以下简称“汇鸿中嘉”）、江苏汇鸿国际集团医保进出口有限公司（以下简称“汇鸿医保”）等11家。

公司近年来实施品牌战略，经营管理取得较大发展。2014年公司位列中国企业500强第233位，中国服务业500强第83位，中国对外贸易500强企业第40位，荣膺“全国AAA级诚信单位”、“全国外经贸效益质量型企业”、“江苏省服务业名牌”等称号，“HIGH HOPE”及“汇鸿”被评为江苏省、南京市著名商标、江苏省重点培育和发展的国际知名品牌，集团还被江苏省委、省政府评为“江苏省开放型经济先进企业”。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员11人，包括董事长1人、总裁1人、副总裁兼党委委员5人、纪委书记兼党委委员1人、总裁助理兼党委委员2人、纪委副书记兼党委委员1人。

公司董事长唐国海先生，男，1961年生，中共党员、本科学历，曾任连云港经济技术开发区党工委书记、连云港经济技术开发区管委会主任、连云港市委常委、常务副市长，现任公司董事长、党委书记。

公司总裁张剑先生，1964年生，中共党员、研究生学历，高级经济师，曾任江苏省物资联合公司董事长、总经理，省惠隆资产管理有限公司总经理，江苏省物资集团总公司副总经理、党委副书记，江苏东恒国际集团有限公司董事、总裁、党委副书记，现任公司董事、总裁。

截至2015年3月底，公司在职职工（不包括派遣员工352人）4095人。按年龄划分，30岁以下、30-50岁和50岁以上的人员分别占50.13%、36.61%和13.26%；按学历划分，高中及以下、中专、大专及以上学历的分别占33.14%、4.47%和62.39%；按岗位构成划分，管理人员占19.44%、销售人员占43.03%、研发和生产人员占24.32%、其他人员占13.21%。总体看，公司员工以中青年员工及大专以上学历员工为主，人员素质较高。

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

六、管理分析

跟踪期内，公司对《担保管理办法》进行了修订，按照国资委相关管理要求，为全资及有实际控制权的控股子公司提供必要担保，不为参股公司、无产权关系的任何法人和自然人

担保。被担保子公司中，贸易类子公司资产负债率一般不高于 85%，其他子公司资产负债率一般不高于 80%，严格控制为资产负债率超过 90% 的子公司担保。所属子公司严格控制为其全资及控股子公司提供担保，不为无产权关系的任何法人和自然人提供任何方式的担保；各所属子公司及下属公司之间不互保。

公司出台《贸易风险管控暂行办法》，加强贸易风险管控，对贸易进行等级化区分，设定不同管控权限和管控方法，每月排查业务进展情况；按照合约进行产品的验收和管理，保障货物的品质、数量和技术规格等与合约一致，对货物验收、货物保管、出货以及货款收付进行严格控制。

财务管理方面，公司开展建设汇鸿财务信息化管理平台，包括财务报表系统、资金管理系统、财务分析系统、决策支持系统四大模块，实现了凭证数据到报表数据的一键化操作，可实时穿透查询凭证数据，目前已完成集团与中锦、中嘉等 19 家二级子公司、62 家三级子公司等取数数据连接和提取，其中贸易类二级单位已全部联通。

跟踪期内，公司法人治理结构有所变化。公司董事会成员由 4 人变更为 5 人，包括董事长 1 人、董事 4 人（其中 1 人为总裁）。跟踪期内，公司管理体制等其他方面无重大变化。

七、重大事项

1. 资产重组

(1) 资产剥离

2014 年 11 月 28 日，江苏省国资委批复公司设立苏汇资管（苏国资【2014】113 号）。苏汇资管为国有独资有限责任公司，出资人为江苏省人民政府，由江苏省国资委履行出资人职责，出资额为江苏省人民政府拥有的公司所有者权益。苏汇资管已完成工商注册登记手续，领取了企业法人营业执照。2014 年 12 月 12 日，江苏省国资委批复汇鸿集团有关资产剥离方案（苏国资【2014】123 号），同意公司资产重组剥离

方案，资产剥离基准日为 2014 年 5 月 31 日；同意汇鸿集团将持有的长期股权投资、货币资金、其他应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、递延所得税资产、其他应付款共计所有者权益 270015.10 万元予以剥离，剥离出的资产产权持有人变更为苏汇资管。

表1 资产剥离具体内容及金额（单位：万元）

科目名称	剥离净值
一、长期股权投资	147107.52
1、江苏毅信达资产管理有限公司	51763.15
2、江苏汇鸿国际集团食品进出口有限公司	1070.73
3、江苏汇鸿国际集团华源贸易有限公司	596.95
4、江苏汇鸿国际集团土产进出口股份有限公司	16964.01
5、句容边城汇景房地产开发有限公司	560.00
6、江苏汇鸿国际集团房地产开发有限公司	3319.13
7、江苏汇鸿国际集团会展股份有限公司	4975.79
8、江苏开元国际集团有限公司	--
9、南京市白下区高新技术产业园科技小额贷款有限公司	4000.00
10、江苏汇鸿国际集团外经有限公司	9246.62
11、江苏苏汇达上投资发展有限公司	7436.14
12、苏新能源和丰有限公司	5625.00
13、江苏环保产业股份有限公司	1500.00
14、江苏省信用再担保公司	5000.00
15、利安人寿保险股份有限公司	25000.00
16、紫金财产保险股份有限公司	10050.00
二、货币资金	7.14
三、其他应收款	108637.58
四、投资性房地产	1052.80
五、固定资产	218.71
六、在建工程	9870.40
七、无形资产-土地使用权	2109.88
八、递延所得税资产	4067.74
资产合计	273071.77
九、其他应付款	3056.67
负债合计	3056.67
所有者权益	270015.10

资料来源：公司提供；

注：表中数据全部为汇鸿集团母公司口径。

2014 年 12 月 24 日，江苏省国资委作出了《关

于汇鸿集团国有股东变更的批复》（苏国资复【2014】130号），将汇鸿集团100%国有股权的持有人变更为苏汇资管。2014年12月25日，苏汇资管出具了《承诺函》，承诺在上述资产剥离完成后，苏汇资管为汇鸿集团目前存续债务清偿承担连带责任。

汇鸿集团于2014年12月16日与苏汇资管签订国有资产划转协议，并已于2014年12月31日完成上述资产剥离。

（2）吸收合并

根据《关于汇鸿集团重大资产重组暨整体上市的实施意见》（苏国资【2014】78号）和《关于汇鸿集团国有股东变更的批复》（苏国资复【2014】130号），江苏省国资委于2014年12月24日同意汇鸿股份向苏汇资管发行股份换股吸收汇鸿集团，同时向社会投资非公开发行股份，实现汇鸿集团整体上市及混合所有制改革。2015年1月23日，汇鸿股份发布《吸收合并江苏汇鸿国际集团有限公司并募集配套资金暨关联交易预案》的公告，拟通过向苏汇资管（持有汇鸿集团100%股权）发行股份的方式吸收合并汇鸿集团。汇鸿股份为吸收合并方和吸收合并完成后的存续方，汇鸿集团为被吸收合并方。吸收合并完成后，汇鸿集团全部资产、负债、业务并入汇鸿股份，汇鸿集团予以注销，汇鸿集团持有的汇鸿股份的股份也相应注销。汇鸿集团存续期内的债券（包括“12苏汇鸿MTN1”、“14苏汇鸿MTN001”、“14苏汇鸿CP002”），将自吸收合并完成日起由吸收合并完成后的存续方汇鸿股份承担。

汇鸿股份为公司本部直接控股子公司，公司持股比例为53.14%；汇鸿股份于2014年6月上市，目前注册资本5.16亿元，主营进出口贸易、国内贸易和房地产开发，辅以投资和实业经营业务。截至2014年底，汇鸿股份合并资产总额49.36亿元，所有者权益合计10.46亿元；2014年实现营业总收入92.32亿元，利润总额0.46亿元。

（3）定向增发

汇鸿股份拟采用锁价发行方式向战略投资者博时基金管理有限公司、上海国药圣礼股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海赛领博达股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海赛领并购投资基金合伙企业（有限合伙）、厦门京道天甘股权投资合伙企业（有限合伙）、兴证证券资产管理有限公司非公开发行股份募集配套资金，总金额不超过20亿元，募集资金拟用于供应链云平台建设、浆纸O2O供应链服务升级改造、孕婴童用品综合运营服务、汇鸿冷链物流基地建设项目、现代医药物流中心和营销网络建设等项目，以及偿还银行借款。

（4）会计处理

上述交易完成后（包括募集配套资金前及募集配套资金后），苏汇资管成为汇鸿股份的控股股东，江苏省国资委仍然为汇鸿股份的实际控制人。由于交易前汇鸿股份为汇鸿集团控股子公司，纳入汇鸿集团合并范围，且汇鸿集团全部资产、负债、业务将并入汇鸿股份，因此交易完成后，存续方汇鸿股份合并范围内的资产、负债、权益与交易前汇鸿集团合并范围内的资产、负债、权益相同。

2. 中融信佳和汇鸿同源事件

2013年3月，公司下属控股子公司中融信佳投资担保股份有限公司（公司投资1.56亿元，持股52%，以下简称“中融信佳”）发生“关联担保偿付危机”。在此次资产重组中，公司已将本部所持中融信佳股权和合并范围内应收长城系、瑞环系的全部未到期借款剥离至苏汇资管，公司已不再对中融信佳事件承担损失风险。

江苏汇鸿同源进出口有限公司（以下简称“汇鸿同源”）为公司参股公司，公司持股25%的股权，截至2013年底对其长期股权投资为500.55万元。2014年5月，汇鸿同源法定代表

人简繁下落不明，牵出业务部门经理给汇鸿同源造成巨大损失以致企业难以周转。目前，公司已将所持汇鸿同源 25%的股权剥离至苏汇资管下属子公司，已不再对汇鸿同源事件承担损失风险。

总体看，公司已将上述风险资产全部剥离，不再承担其可能带来的或有损失，对公司整体资产质量带来提升。

八、经营分析

1. 经营现状

公司是江苏省大型外贸企业集团之一，经过多年发展，公司形成了以外贸为主，内贸为辅，房地产等业务为补充的多元化经营模式。

近年来，公司贸易业务（含出口、进口及内贸）收入占比持续保持在95%以上，贸易主业十分突出。2014年，资产剥离事项使得江苏汇鸿国际集团土产进出口股份有限公司、江苏汇鸿国际集团外经有限公司、江苏汇鸿国际集团食品进出口有限公司等多家原纳入公司合并范围的贸易类子公司的营业收入剥离出公司贸易业务收入，导致公司2014年营业收入同比下降22.72%，全年实现营业收入398.89亿元。2015年1~3月，公司营业收入83.22亿元，占2014年

全年水平的20.86%，与往年情况基本持平；房地产板块收入较低，主要是结转项目减少所致。

贸易行业市场竞争激烈，毛利率低。受此影响，公司整体毛利率水平较低，2014年为5.01%。公司出口业务利润仍为公司主要的利润来源，2014年房地产业务对利润贡献较往年有所上升；公司进口产品主要为化工产品及机电产品等，进口业务利润区间受大宗商品价格波动较大，跟踪期内毛利润略有回升，2014年同比增长15.33%至1.96亿元；2014年，由于大宗商品价格上涨，公司内贸业务毛利率较2013年略有下滑。2015年一季度，受大宗商品价格波动影响，公司出口业务毛利率较2014年有所下降，内贸业务毛利率则升至3.88%。

公司房地产板块占整体收入比重小，2014年，房地产收入增速较快，结转的房地产项目主要为商品房项目，毛利率同比基本持平。2015年一季度，房地产结转项目少，收入较低。

公司其他业务板块主要是代购代销、货运代理、仓储、展览工程、转口贸易及餐饮，近年来收入占比均在2%以内，2014年收入同比下降41.02%，主要是资产剥离所致，毛利率则上升18.90个百分点，主要是代购代销业务毛利率上升所致；2015年一季度收入1.10亿元，毛利率较上年基本持平。

表2 公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

业务种类	2012 年				2013 年			
	收入	收入占比	毛利润	毛利率	收入	收入占比	毛利润	毛利率
出口	1917413.21	43.06	77113.32	4.02	1945579.16	40.09	100542.87	5.17
进口	830785.90	18.66	47744.88	5.75	638502.85	13.16	16966.51	2.66
内贸	1606363.01	36.08	53177.84	3.31	2108058.62	43.44	55087.02	2.61
房地产	33552.87	0.75	19626.42	58.49	93774.98	1.93	26634.18	28.40
其他	64457.77	1.45	46251.24	71.75	66787.68	1.38	30500.61	45.67
合计	4452572.76	100.00	243913.70	5.48	4852703.29	100.00	229731.19	4.73
业务种类	2014 年				2015 年 1-3 月			
	收入	收入占比	毛利润	毛利率	收入	收入占比	毛利润	毛利率
出口	1503595.23	37.69	84614.05	5.63	376737	45.27	14135	3.75

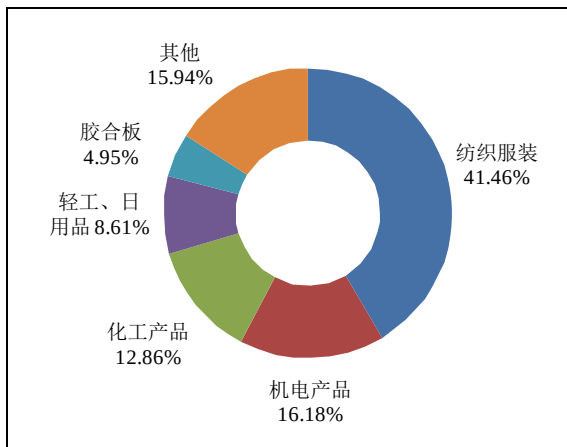
进口	630447.42	15.81	19568.15	3.10	131672	15.82	4016	3.05
内贸	1694818.24	42.49	35632.42	2.10	309118	37.14	11998	3.88
房地产	120646.46	3.02	34444.13	28.55	3637	0.44	1004	27.61
其他	39388.90	0.99	25433.11	64.57	11042	1.33	7023	63.60
合计	3988896.25	100	199691.85	5.01	832206	100.00	38176	4.59

资料来源：公司提供

进出口业务

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。近年来，国际经济形势有所变动，受此影响公司进出口贸易额增速亦有所波动；2013年，在国际宏观经济增长放缓的背景下，公司进出口贸易同比有所下降，实现进出口贸易额57.51亿美元（海关数据），同比增长9.00%。公司进出口贸易仍以出口业务为主，2014年出口总额占进出口总额的62.06%，为35.69亿美元，同比基本持平。

图2 2014年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

出口方面，公司仍以纺织服装、机电产品出口为主，2014年上述产品的出口额分别占公司出口总额的41.46%、16.18%；下属子公司汇鸿中锦和汇鸿中嘉，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，公司加强产品面料工艺，调整出口产品质量；机电产品方面，公司加大对医疗

辅料及医疗器械等高附加值产品出口力度，鼓励高技术含量产品出口以提高自身在贸易链条中的核心地位。

公司实施品牌战略，以质取胜，利用长期培养起来的专业和团队优势，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，把主营产品做好、做强、做出特色。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。2014年，面对出口形势的不利局面，公司积极推进工贸结合，以差异化实现相对成本的领先。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63.67%，较2013年略有上升；其中日本地区出口额受到经济形势变动影响，同比大幅下滑。在巩固欧盟、美国、日本等传统市场的同时，公司努力开发南美、中东、东欧等新兴市场。

表3 2012~2014年公司主要出口市场分布情况
(单位：万美元、%)

地区	2014年			2013年	2012年
	出口额	同比增长率	占总出口额比重	占总出口额比重	占总出口额比重
欧盟	95023	7.46	26.62	25.01	26.06
美国	75755	12.84	21.23	18.99	17.52
日本	34210	-8.73	9.59	10.60	10.34
香港	5330	21.03	1.49	1.25	1.85
东盟	16919	3.47	4.74	4.63	4.44
合计	227237	6.29	63.67	60.48	60.20

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。2014年，公司进口额21.82亿美元，占进出口总额的37.94%。2014年公司进口产品以化工产品、机电产品、原木木材和五金矿产为主，合计占进口总额的77.20%；与2013年相比，公司进口产品结构有所变化，化工产品、五金矿产占进口总额比重分别上升6.29个百分点、6.62个百分点，原木木材占比则下降4.58个百分点。

公司原木木材进口主要由江苏开元亚森国际贸易有限公司（以下简称“汇鸿亚森”）经营。汇鸿亚森专业经营木材类各种产品的进出

口业务，主要进口有印尼马六甲大芯板、各种规格加松木方（SPF）、北美硬木/欧洲赤松木方、非洲木材和木浆等，主要出口人造板材系列产品，含各类胶合板、各类贴面产品、建筑模板、木工板、密度板及三聚氰胺贴面、MDO、以及其他木制品。汇鸿亚森具有良好的产品质量、稳定的货源、优良的运输体系及良好的售后服务，与欧美、中东、亚洲、北非等20多个国家和地区的客户保持稳定的合作关系，在全球市场中占据越来越多的份额，2013年进出口总额为3.16亿美元。2014年，公司原木木材进口量同比略有减少。

2008年下半年以来，江苏省委、省政府为帮助外贸企业应对金融危机，陆续出台了支持企业扩大外贸出口的一系列政策。2014年公司共获得政府补助收入1346.29万元（计入“营业外收入”）。

表4 公司进口产品构成与进口国情况

类别	2013 年占比	2014 年占比	2015 年 3 月占比	进口国别
化工产品	12.09%	18.38%	26.39%	日本、欧盟国、美国、中东
机电产品	13.74%	11.17%	12.87%	日本、欧盟国
原木木材	33.19%	28.61%	31.51%	非洲
木浆纸浆	4.52%	4.46%	4.53%	东盟、菲律宾
纺织原料	3.30%	3.66%	6.12%	欧盟、美国
粮油食品	4.19%	3.02%	2.46%	东盟、日本
五金矿产	12.42%	19.04%	5.07%	日本、美国、欧盟
塑料橡胶	2.96%	3.17%	4.45%	日本、美国、欧盟、加拿大
金属原料	2.12%	1.53%	0.78%	东盟、加拿大
其他	11.48%	6.95%	5.81%	马来西亚、非洲、东盟、欧盟、美国
合计	100.00%	100.00%	100.00%	

资料来源：公司提供

2015年1~3月，公司进出口总额10.44亿美元，其中出口额6.55亿美元，占进出口总额的62.74%；进口额3.89亿美元。

2015年1~3月，公司纺织服装类产品、机电、化工产品、轻工日用品、胶合板及粮油食品出口额分别占出口总额的41.46%、16.18%、12.86%、8.612%、4.95%、4.82%，合计占出口总额的88.88%。在市场开拓方面，2015年1~3月，公司对欧盟、美、日、香港、东盟五大传

统市场的出口占公司出口总额的63.67%，同比上升4.76个百分点；其中对欧盟、美国、香港、东盟出口额同比分别增长7.46%、12.84%、21.03%、3.47%。

进口方面，2015年1~3月，由于国际市场产品价格波动，各项主要产品进口额占比较上年同期有所变动。当期，公司主要进口产品为化工产品、机电产品、原木木材、纺织原料及五金矿产，分别占当期进口额的26.39%、

12.87%、31.51%、6.12%和 5.07%。从主要进口国家及地区来看，公司主要从美国（化工产品）、非洲（木材）、德国（机械设备）、印度尼西亚（木浆纸浆、纺织原料）。

国内贸易

公司国内贸易的主要品种为废纸纸浆、化工产品、燃料油、电解铜等大宗商品。受国家扩大内需政策影响，公司及时调整业务结构，参照市场行情变动情况，主动调整内贸商品配置，2013 年继续着力发展废纸纸浆、燃料油、电解铜等大宗原料产品，实现了内贸业务近期的快速发展。2014 年公司国内贸易实现收入 169.48 亿元，同比下降 19.61%；受市场行情波动影响，2014 年化工产品收入占比较上年上升幅度较大。

表 5 2012~2014 年公司内销产品构成情况

商品类别	2014 年		2013 年 占比(%)	2012 年 占比(%)
	金额 (亿元)	占比(%)		
生铁	--	--	--	2.30
钢材	14.59	8.61	11.81	9.51
化工产品	41.12	24.26	12.38	12.53
机械设备	0.75	0.44	4.78	5.58
废纸纸浆	20.31	11.98	18.19	17.61
电解铜	33.13	19.55	10.29	11.65
燃料油	22.50	13.27	14.72	12.25
煤炭	1.62	0.95	2.85	4.79
其他	35.48	20.93	24.99	23.79
合计	169.50	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

采购方面，公司国内贸易商品的采购基本以销定产，按在手订单采购商品，对原料型大宗商品，公司在充分研究市场行情后，经过公司评审小组评审在价格合适时会适当收购，增加库存。

定价方面，公司国内贸易销售定价模式因商品而定，服装的定价一般按成本加成 10%左右。此外公司制订了《国内贸易业务管理暂行规定》，规定单笔合同采购金额在人民币 200 万元以下由所在业务部门经理批准；单笔合同采购金额超过人民币 200 万元的内贸业务，由

分管总经理审批；单笔合同采购金额超过人民币 300 万元的内贸业务，应由两名总经理联合审批。以赊账方式进行销售的，收款期限在 60 天以内，由所在业务部门经理审批；收款期限在 60 天以上的，由分管总经理审批。同时加强客户管理，为准确掌握客户的基本信息，业务部应要求客户提供最新有效的工商登记资料（包括营业执照、组织机构代码证、税务登记证等）复印件并妥善保管。为避免内部竞争，以先入为主为原则，公司不同业务部门不得就相同的产品与同一家供货客户或采购客户或委托客户开展业务。

运输模式上，公司国内贸易运输根据客户要求，可由公司组织运输，运费包含在销售价格中由买方支付，也可由客户自行提货后组织运输，运费由买方支付。

结算模式方面，在国内采购结算上，国内收购货款按合同规定可预付不超过 20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。支付货款的审批权限同合同审批权限。公司在销售货款的结算上，不允许国内贸易实行放账，必须带款提货。

2015 年 1~3 月，公司国内贸易实现收入 30.91 亿元，同比下降 26.30%。从产品构成看，化工产品、燃料油浆和电解铜对收入贡献大，分别占公司内贸总额的 32.44%、23.56%和 15.65%；其中公司调整贸易品种，化工产品贡献度加大，钢材等贡献规模有所下降。

房地产

公司房地产业务主要以江苏汇鸿国际集团建设有限公司其下属子公司为主体进行开发销售，地产类型包括住宅、商住、办公等。截至 2014 年底，由于公司发生资产剥离（详见“七、重大事项”），部分房地产项目不再纳入公司合并范围内，主要包括世外边城项目、泰州医药城项目、汇鸿大厦分部办公大楼及大丰港保税区仓库项目等。截至目前，公司主要在建房地产项目总投资 54.34 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 32.06 亿元，包括浦口山河水别墅、江

宁云深处别墅、重庆沙坪坝高层住宅、中环紫郡、香颂花园等。

表6 公司主要在建房地产项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	截至 2015 年 3 月底已投资	截至 2015 年 3 月底已回笼资金	截至 2015 年 3 月底已实现销售	投产时间
浦口山河水别墅	120000	112633	134864	131731	2008 年
江宁云深处别墅	150000	57026	11825	10625	2011 年
重庆沙坪坝高层住宅	80000	66720	68149	48301	2012 年
中环紫郡	102000	84194	81618	67247	2012 年
香颂花园	91375	56540	53665	28740	2013 年
合计	543375	377113	350121	286644	-

资料来源: 公司提供

浦口山河水别墅项目由南京瑞基房地产开发有限公司负责开发, 该项目位于南京市浦口区汤泉街道, 占地面积 636 亩(42.43 万平方米), 容积率为 0.3, 计划总建筑面积为 18.31 万平方米, 全部建设为独立别墅, 总建设幢数为 387 幢(含配套设施综合楼 1 幢), 项目总投资 12.00 亿元。房产公司于 2006 年 8 月 18 日正式开工建设山河水项目, 2006 年底对外正式销售。截至目前, 已开工建设 308 幢, 其中已完工 255 幢(含综合楼 1 幢), 已销售 254 幢。截至目前, 该项目已经销售完毕, 回笼资金 13.49 亿元, 账面结转尚未完成。

江宁云深处别墅项目由南京鸿信房地产开发有限公司负责开发。位于南京市江宁区上坊街道横山水库东侧, 该项目占地面积 258.27 亩(17.22 万平方米), 容积率为 0.2。计划总建筑面积为 5.37 万平方米, 全部建设为独立别墅, 总建设幢数为 101 幢(含配套综合楼 1 幢)。该项目已于 2008 年正式开工建设, 首先建设的是样板区(一岛), 包括 1 幢综合楼以及 9 幢别墅。2010 年 4 月开工建设二岛 20 幢别墅及三岛 7 幢别墅, 一岛样板区已建成, 二岛及三岛房屋已局部封顶, 样板区已于 2011 年 3 月对外正式开放。

重庆沙坪坝高层住宅项目由重庆庆鸿房地

产开发有限公司负责开发。项目位于重庆市沙坪坝区, 该项目占地面积 17.06 亩(1.14 万平方米), 容积率为 8.5。重庆项目规划为高层住宅, 计划建筑面积 9.46 万平方米(套内面积 7.57 万平方米), 该项目于 2010 年 8 月已正式开工, 已于 2012 年一季度开盘销售。截至目前, 该项目已经基本销售完毕, 回笼资金 6.81 亿元, 账面结转尚未完成。

“中环紫郡”项目由盐城国基投资置业有限公司负责开发, 该土地面积为 9.08 万平方米(折合 136.27 亩)。“中环紫郡”项目位于盐城城南新区, 总投资 10.20 亿元, 拟开发建筑面积 22.04 万平方米, 一期项目占地面积 6.13 万平方米、建筑面积 14.03 万平方米。2011 年 3 月一期开工建设, 2012 年四季度开盘销售。截至目前, 该项目已经基本销售完毕, 回笼资金 8.16 亿元, 账面结转尚未完成。

“香颂花园”项目由泰州高教开元房地产开发有限公司负责开发, 该项目位于泰州东风路以东、济川东路以北, 总占地面积 6.55 万平方米, 土地性质为商用住宅。该项目总投资 4.00 亿元, 于 2012 年 6 月开工, 2013 年开始销售。截至目前, 该项目已经基本销售完毕, 回笼资金 5.37 亿元, 账面结转尚未完成。

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，2013年公司实现投资收益11.89亿元。公司主要股权投资为华泰证券股份有限公司（以下简称：华泰证券，股票代码：SH.601688），公司在其上市前持股，成本低。2014年，公司减持华泰证券1.03亿股，获取收益8.56亿元，截至2014年底，公司持有华泰证券2.73亿股，持股比例4.89%；2015年一季度，公司减持华泰证券1190万股，截至2015年3月底，公司持有华泰证券2.61亿股，持股比例4.67%。2014年华泰证券实现每股收益0.8元。近年来，华泰证券股价波动大，对公司所有者权益稳定性有一定的影响。

为控制相关风险，公司组建了江苏汇鸿国际集团资产管理有限公司（以下简称“汇鸿资产管理公司”），加强投资业务板块的建设，增强公司对金融证券投资业务的管控能力，降低金融证券投资业务的风险。汇鸿资产管理公司于2013年9月22日注册成立，注册资本6000万元，由汇鸿集团及核心子公司江苏汇鸿国际集团中锦控股有限公司共同出资设立，具体业务包括：证券期货及衍生品投资、固定收益类投资、信托计划及基金投资、股权及PE基金投资、现金管理和融资业务等。作为汇鸿集团的专业投资管理平台，汇鸿资产管理公司受托管理汇鸿集团及其子公司的金融证券投资，预计管理资产总额将超过50亿元人民币。

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，截至2014年底已实施的主要投资项目（投资额在1亿元以上）如下：

（1）参股江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）。江苏银行于2007年1月24日正式挂牌开业，是江苏省唯一一家省属地方法人银行。在2012年英国《银行家》杂志评选出的全球前1000家银行中，江苏银行排名第200

位，较上年提升26位，在国内商业银行中居第17位。公司出资36050万元参与江苏银行股份增发，持股比例微小。目前江苏银行上市预期明朗。

（2）参股南昌银行股份有限公司（以下简称“南昌银行”）股权。南昌银行是由南昌市地方财政发起设立，1997年12月经中国人民银行批准成立，2008年8月6日经中国银行业监督管理委员会批准，更名为现名。南昌银行注册资本23.82亿元，南昌市财政局为第一大股东。公司出资15698万元，持股1.09%。

（3）参股浙江稠州商业银行（以下简称“稠州银行”）。稠州银行成立于1987年6月，前身是义乌市稠州城市信用社，2006年8月改建为浙江稠州商业银行，目前注册资本人民币12亿元。近五年来，稠州银行业绩发展迅速，截至2013年末，实现利润总额15.34亿元，同比增长18.64%。公司出资15000万元，持股2.08%。

（4）参股江苏弘业期货经纪有限公司（以下简称“弘业期货”）。2011年公司出资10640万元参与宏业期货增资，目前持股比例为10.00%。弘业期货隶属于江苏省大型国有企业集团——江苏省苏豪控股集团有限公司，经营指标多年来位居江苏省第一、全国前列，行业内综合竞争实力较强。

总体看，跟踪期内，在世界经济复苏不平衡、中国对外贸易增速趋稳放缓的背景下，公司进出口规模受到抑制；公司继续积极拓展内贸业务，使其作为进出口主业的重要补充来推动公司整体收入规模的增长；与此同时，公司适度进行多元化投资，主要投资于股东实力雄厚的金融企业。

2. 经营效率

2014年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为6.88次、6.79次、1.19次，同比均有所下降。总体来看，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

3. 未来发展

根据公司最新“十二五”发展规划，公司在“十二五”期间的总体发展战略是“升级转型，创新发展”。

贸易业务板块方面，公司计划截至到“十二五”末，年进出口总额达到 80 亿美元，内贸业务达到 250 亿元。进出口比例、内外贸比例进一步平衡，结构进一步合理，贸易盈利水平进一步提高。

投资业务板块方面，公司决定进一步优化投资结构，择机进入国家战略性新兴产业领域，降低公司对传统外贸业务的依存度，引领公司转型；通过积极的资本运作，有效增加收益；提升集团资产证券化比重，通过“十二五”期间的培育，集团争取新增一家上市公司。

品牌建设方面，形成公司统一的品牌战略，加大对企业品牌和商品品牌的宣传和建设，支持和鼓励子企业创建知名品牌和著名商标。公司计划截至到“十二五”末，“汇鸿”品牌成为江苏著名商标，争取成为中国驰名商标，在现有基础上增加 3-5 个“商务部重点扶持出口品牌”和“江苏省出口名牌”。

总体看，公司未来发展战略清晰。

九、募集资金使用情况

公司于 2014 年发行短期融资券“14 苏汇鸿 CP002”，募集资金主要用于补充流动资金、置换银行贷款。目前，募集资金已全部按计划投入使用。

十、财务分析

公司提供的2013~2014年度财务报表已经信永中和会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计结论。公司2015年一季度财务报表未经审计。

截至2014年底，由于资产剥离事项，公司合并报表范围包含二级子公司15家，较上年底减少10家，如表7所示；2015年一季度，公司按

照惯例未合并汇鸿（香港）有限公司，此外合并范围无其他变化。总体看，资产剥离对财务分析影响较大。

表7 2014年底不再纳入合并范围的二级子公司

企业名称	投资比例	
	直接持股	间接持股
江苏汇鸿国际集团食品进出口有限公司	100.00%	
江苏汇鸿国际集团外经有限公司	97.27%	2.73%
江苏汇鸿国际集团会展股份有限公司	95.10%	4.90%
南京市白下区高新技术产业园科技小额贷款有限公司	50.00%	15.00%
江苏汇鸿国际集团华源贸易有限公司	100.00%	
江苏汇鸿国际集团房地产开发有限公司	74.00%	26.00%
句容边城汇景房地产开发有限公司	65.00%	25.00%
开元集团	100.00%	
中融信佳投资担保股份有限公司	52.00%	
汇鸿土产	56.00%	

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司资产总额338.85亿元，所有者权益71.38亿元（其中少数股东权益14.61亿元）；2014年公司实现营业收入398.89亿元，实现利润总额14.53亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额367.10亿元，所有者权益合计85.64亿元（其中少数股东权益15.48亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入83.22亿元，实现利润总额3.60亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司全年实现营业收入总额398.89亿元，同比下降17.80%，主要是资产剥离致使贸易业务收入减少。2014年，公司营业利润率同比略有上升，为4.70%。

2014年，公司期间费用19.38亿元，同比下降6.23%，占销售收入比重为4.86%，其中销售费用、管理费用的下降主要是资产剥离所致，财务费用同比增加3.83亿元主要是中期票据“14苏汇鸿MTN001”的发行以及短期借款规

模上升所致。

2014年，公司资产减值损失较上年明显下降，为0.25亿元。公司原对瑞恒系、长城系及其关联单位未到期借款5.13亿元计提的坏账准备随中融信佳一同剥离。

2014年，公司交易股票、债券、基金以及其他长期股权获得投资收益15.18亿元；2014年，公司减持华泰证券股票1.03亿股，获取收益8.56亿元，股票二级市场买卖获得收益4.27亿元。2014年，公司实现营业外收入0.26亿元，其中获得政府补助0.13亿元。2014年，公司投资收益及营业外收入合计占利润总额的106.26%，公司利润对投资收益及营业外收入仍然存在高度依赖。

2014年，公司利润总额、净利润分别为14.53亿元和11.10亿元，同比分别增长54.19%、59.71%。从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率同比均有所提升，2014年分别为7.76%和15.54%。

2015年1~3月，公司实现收入83.22亿元，占2014年全年的20.86%，国际宏观经济增速放缓的影响仍然存在。公司实现投资收益4.51亿元，其中出售华泰证券1190万股；公司实现利润总额3.60亿元、净利润2.84亿元；公司营业利润率为4.50%，较2014年基本持平。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模受资产剥离影响有所缩减，盈利水平基本持平；公司利润对投资收益及营业外收入依赖度高，整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入、流出规模均较大，2014年分别为458.33亿元、473.68亿元，主要是销售商品提供劳务收到的现金以及购买商品接受劳务支付的现金；受资产剥离的影响，公司2014年经营活动现金流量较2013年有所下降。公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要是与各子公司的往来款以及利息收入。2014年，公司经营活动净现金

流为净流出15.35亿元，主要是预付账款规模上升所致。从获现能力来看，2014年公司现金收入比为109.81%，同比略有上升；公司收入实现质量一般。

作为贸易企业，公司货币资金充裕，为提升其使用效率允许子公司利用部分闲散资金参与了二级市场（主要是股票）交易以及项目、PE和基金等金融投资活动。为控制相关风险，公司组建了江苏汇鸿国际集团资产管理有限公司，加强投资业务板块的建设，增强公司对金融证券投资业务的管控能力，整合优化金融资产结构，有效实施金融投资市值和收益管理，建立金融投资业务的市场化运作机制；同时降低金融证券投资业务的风险，也使其他子公司突出优势，集中精力发展主业。

从投资活动看，2014年，公司投资活动现金流入、流出规模均较2013年有所下降，主要反映在收回投资收到的现金和投资支付的现金科目。2014年，公司取得投资收益收到的现金15.37亿元，主要是处置华泰证券、其他金融资产和分红所获收益；公司以股票投资为主的投资支付的现金32.08亿元，主要是投资定向增发、二级市场股票等其他投资支出。公司部分项目投资和PE未达到确认长期股权投资条件的部分计入支付其他与投资活动有关的现金科目，2014年收到其他与投资活动有关的现金1.17亿元，主要是收回的关联方资金拆出款。2014年，公司投资活动现金流量净额3.72亿元。

筹资活动方面，2014年，公司取得借款规模有所收缩，发行短期融资券“14苏汇鸿CP001”、“14苏汇鸿CP002”及中期票据“14苏汇鸿MTN001”合计收到现金26.00亿元，筹资活动现金流入182.65亿元；同期，公司偿还债务支付的现金也有所减少，为135.43亿元；公司筹资活动现金流量净额为20.31亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入119.91亿元，占2014年全年的26.16%；但由于预付账款、应收账款、存货占用资金较大，购买商品、接受劳务支付的现金规模较大，经营

活动现金流量净额为-6.19亿元。当期，公司现金收入比为112.71%，较2014年水平有所上升。投资活动现金规模较小，公司出售华泰证券等股票股权取得投资收益现金15.37亿元。筹资活动方面，公司筹资活动有关的现金流主要是取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入、流出规模均较大，但经营活动产生的现金流量净额存在一定波动性。投资活动主要为金融投资，经营及投资活动对外部融资需求有所波动。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至2014年底，公司资产总额为338.85亿元，同比增长2.01%。公司资产构成仍以流动资产为主，占65.81%。

截至2014年底，公司流动资产222.99亿元，主要由货币资金（占23.47%）、应收账款（占22.37%）、预付款项（占22.53%）、存货（占23.43%）构成。2014年底公司流动资产同比下降6.87%，主要是资产剥离所致。剥离的资产中，剥离的货币资金指代管的房屋维修基金等款项；剥离的其他应收款主要包括非经营性往来、涉诉资产以及存在一定的回收风险的款项、与不在拟注入资产范围的公司之间发生且对方无能力清偿的非经营性往来款，包括对长城系、瑞桓系及其关联企业其他应收款；剥离的长期股权投资主要包括盈利能力较弱的长期股权投资、代持的长期股权投资、正在清理或拟清理的长期股权投资等不符合上市条件或待培育的子公司；剥离的固定资产、无形资产及长期待摊费用主要包括收益较低或非经营性的房屋建筑物及相应的配套设施及设备、与剥离房屋相对应的土地及装修费等；剥离的递延所得税资产主要是对剥离的资产减值准备计提的相应递延所得税资产。

截至2014年底，公司货币资金52.35亿元，同比略降2.12%，其中银行存款占37.49%、其

他货币资金占62.47%；货币资金中借款保证金、信用证保证金、票据保证金、保函保证金等受限资金合计20.07亿元，公司货币资金受限程度较高。

截至2014年底，公司前期应收票据到期、后期减少票据业务比重，致使应收票据同比下降52.97%至3.62亿元，主要为银行承兑汇票。

截至2014年底，公司应收账款同比下降8.76%，主要为应收国内企业的进口代理款（占66.34%）和国外客户的款项（占33.66%）。截至2014年底，公司应收账款原值52.70亿元；按组合计提坏账准备的应收账款（占97.57%）中，账龄在1年以内的占95.42%，账龄短。2014年底公司计提应收账款坏账准备2.81亿元，计提比例为5.34%，计提较为充分；应收账款净额为49.89亿元。截至2014年底，公司应收账款前五名合计12.45亿元，主要是进口代理款及内贸产品销售款，前五名占应收账款总额比重为23.63%，集中度一般。

截至2014年底，公司预付款项同比增长27.50%，金融危机后工厂资金周转困难，外贸公司预付定金比例增大，另外公司内贸业务快速发展，预付款项迅速增加。截至2014年底，公司预付款项50.25亿元，未计提坏账准备，主要包括预付土地款3.42亿元（公司于2011年7月21日竞得安徽省淮南市山南新区一幅201.82亩土地，截至目前，由于淮南政府方无法按时交地，公司计划要求政府方退地赔偿，该笔预付款未来可能转入其他应收款）、预付造船款23.42亿元，其中账龄在1年以内的占72.38%，1~3年的占19.63%，3年以上的占7.99%，账龄较短。截至2014年底，公司预付款项前五名合计25.99亿元，占总额的51.73%，集中度较高，账龄均在3年以内，主要是预付造船款。

截至2014年底，公司其他应收款3.72亿元，同比大幅减少18.07亿元，主要是资产剥离所致。截至2014年底，公司其他应收款原值4.93亿元，主要为往来款及保证金等；按组合

计提坏账准备的其他应收账款(占 97.94%)中,账龄在 1 年以内的占 74.14%, 1~3 年的占 13.93%, 3 年以上的占 11.93%, 账龄偏短; 2014 年底公司计提坏账准备 0.57 亿元, 计提比例 13.19%。截至 2014 年底, 其他应收款前五名合计 2.75 亿元, 占总额的 64.16%, 集中度较高, 主要包括待收温州豪润实业有限公司案件法院执行款 1.67 亿元等。2014 年, 单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收账款中, 对长城系、瑞桓系及其关联企业的其他应收款已剥离。

截至 2014 年底, 公司存货 52.26 亿元, 同比下降 11.86%。截至 2014 年底, 公司存货原值 52.89 亿元, 主要是库存商品(占 47.42%)、开发成本(占 35.84%)和开发产品(占 13.52%); 公司共计提存货跌价准备 0.63 亿元, 计提比例 1.19%。

截至 2014 年底, 公司其他流动资产 9.94 亿元, 主要包括应收出口退税(会计准则调整前在“其他应收款”科目) 6.06 亿元、1 年内到期的信托及理财产品 2.37 亿元及房地产公司预缴税金 1.45 亿元等。

截至 2014 年底, 公司非流动资产 115.86 亿元, 同比增长 24.94%, 主要是按公允价值计量的可供出售权益工具股价变动所致; 主要构成为可供出售金融资产(占 90.50%)。

截至 2014 年底, 公司可供出售金融资产 104.86 亿元, 同比大幅增长 103.11%, 其中股票投资资产负债表日公允价值 90.91 亿元, 其中包括所持华泰证券 2.73 亿股。截至 2014 年底, 由于会计准则调整从长期股权投资调至按成本计量的可供出售金融资产为 13.96 亿元, 主要是对江苏银行、南昌商业银行、江苏弘业期货、紫金财险、利安人寿和浙江稠州商业银行等的股权投资。

截至 2014 年底, 公司长期股权投资 0.90 亿元, 较 2013 年底大幅下降, 主要是会计准则调整所致。2014 年底长期股权投资主要包括江苏汇鸿国际集团盛博龙服饰有限公司、江苏汇隆投资担保有限公司等。

截至 2014 年底, 公司固定资产 5.81 亿元, 同比下降 35.67%, 固定资产原值 12.89 亿元, 主要为房屋建筑物(占 60.80%)和其他设备(占 18.17%); 公司计提累计折旧合计 6.62 亿元, 主要是针对房屋建筑物(计提 3.26 亿元)和其它设备(计提 1.37 亿元); 公司共计提减值准备 0.46 亿元。

截至 2015 年 3 月底, 公司资产总额 367.10 亿元, 其中流动资产占 64.42%, 占比较 2014 年底略有下降, 部分信托及理财产品到期所致。非流动资产方面, 可供出售金融资产 119.45 亿元, 较上年底增加 14.59 亿元, 主要是华泰证券和其他金融资产市值上升、当期购入金融资产所致。

总体看, 跟踪期内, 公司资产规模稳步上升, 流动资产占比有所下降, 但资产构成仍以流动资产为主, 所剥离资产主要为盈利能力弱或尚不符合上市条件的资产, 优质资产得以保存; 货币资金受限比例较高, 应收账款、预付款项及存货在流动资产中占比较大。非流动资产中, 可供出售金融资产占比大, 变现能力较强, 但受股价变化影响明显。总体看, 公司整体资产质量良好。

权益及负债构成

截至 2014 年底, 公司所有者权益合计 71.38 亿元, 较 2013 年底下降 10.76%, 受资产剥离及可供出售金融资产公允价值上涨影响大。江苏省国资委于 2014 年 12 月 12 日批复汇鸿集团有关资产剥离方案(苏国资【2014】123 号), 同意汇鸿集团以 2014 年 5 月 31 日作为资产剥离基准日, 将持有的长期股权投资、货币资金、其他应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、递延所得税资产、其他应付款共计所有者权益 27.00 亿元剥离至苏汇资管。截至 2014 年底, 归属于母公司所有者权益 56.78 亿元, 其中实收资本占 38.75%; 资本公积为 -25.67 亿元, 其下降主要是剥离资产(会计分录均为借“资本公积”、贷各项剥离的资产所属科目)所致; 同时, 可供出售金融资产的增值

给公司带来其他综合收益 52.08 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 85.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益 70.17 亿元，其他综合收益增至 62.88 亿元。

总体看，由剥离资产（会计分录均为借“资本公积”、贷各项剥离的资产所属科目）带来资本公积的大幅减少以及可供出售金融资产的公允价值变动，使得所有者权益发生波动；归属于母公司的所有者权益占比较 2013 年有所上升。考虑到公司可供出售金融资产中华泰证券股价存在波动，所有者权益稳定性一般。

截至 2014 年底，公司负债总额 267.47 亿元，同比增长 6.06%，高于同期资产增速（2.01%），其中流动负债占 87.63%，非流动负债占 12.37%，较上年变化不大，负债构成以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 234.39 亿元，同比增长 6.36%，主要由短期借款（占 37.12%）、应付账款（占 14.76%）和预收款项（占 22.11%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款 87.01 亿元，同比下降 9.35%，主要为质押借款（占 29.65%）、抵押借款（占 36.65%）和信用借款（占 32.78%）；2014 年底公司应付票据 8.53 亿元，同比下降 48.53%，全部为银行承兑汇票。

截至 2014 年底，公司应付账款 34.60 亿元，同比下降 14.67%，主要是应付供应商款项。从账龄情况看，账龄在 1 年以内的占 93.23%，账龄短。

截至 2014 年底，公司预收款项同比增长 8.33%，为 51.82 亿元，主要是预收船款售房款及客户保证金，其中账龄在 1 年以内的占 89.06%，账龄短。

截至 2014 年底，公司其他应付款 4.96 亿元，主要是往来款 3.84 亿元；较 2013 年底的大幅下降主要是资产剥离所致，剥离的其他应付款主要包括房屋维修基金及与不在拟注入资产范围的公司之间发生的非经营性往来等款项。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 24.60 亿元，较 2013 年底大幅上升，其中一年内到期的长期借款为 14.60 亿元，一年内到期的应付债券 10.00 亿元为中期票据“12 苏汇鸿 MTN1”。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 16.02 亿元，同比大幅增长，主要包括公司于 2014 年发行的短期融资券“14 苏汇鸿 CP001”（8 亿元，已于 2015 年 1 月兑付）和“14 苏汇鸿 CP002”（8 亿元）。

截至 2014 年底，公司非流动负债同比增长 3.98%，主要是华泰证券股价波动导致递延所得税负债增减及长期借款的增加引起。截至 2014 年底，公司非流动负债 33.08 亿元，主要由长期借款（占 16.04%）、应付债券（占 30.23%）和递延所得税负债（占 53.12%）构成；长期借款同比大幅下降 58.98%至 5.31 亿元；应付债券为公司于 2014 年 4 月发行的 10 亿元中期票据“14 苏汇鸿 MTN001”；递延所得税负债 17.57 亿元，同比大幅增长 117.45%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 281.46 亿元，其中流动负债占 86.88%。公司短期借款、应付账款分别较 2014 年底增长 15.59%、29.57%；其他流动负债较 2014 年底减少 7.99 亿元主要源自短期融资券“14 苏汇鸿 CP001”的兑付。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务同比增长 10.20%，为 151.47 亿元，以短期债务为主（占 89.90%），与贸易行业特征相符。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 156.10 亿元，在短期借款的带动下较 2014 年底增长 3.05%。

截至 2014 年底，随着公司债务规模扩张，公司资产负债率、全部债务资本化比率均呈上升趋势分别为 78.93%、67.97%；长期债务资本化比率为 17.66%，同比略有下降。截至 2015 年 3 月底，公司各项债务指标均有所降低，分别为 76.67%、64.57%、15.32%。公司债务负担偏重。

总体看，资产剥离对公司负债结构影响不大；公司整体负债规模较大，流动负债占比较高；债务构成以短期债务为主，债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2014 年底，公司流动比率、速动比率同比均有所下降，分别为 95.14%、72.84%；经营现金流动负债比为负值。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 96.70%和 73.49%。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产中股票类金融资产公允价值为 90.91 亿元，变现能力较强。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2014 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.78 倍和 7.09 倍。公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度人民币 343.21 亿元，已使用额度为人民币 183.19 亿元，未使用额度为 160.02 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司下属子公司汇鸿股份（股票代码：600981）为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2014 年底，公司已将所持汇鸿同源的股份全部剥离至苏汇资管，公司合并范围已无对外担保。同时，公司已将本部所持中融信佳股权和合并范围内应收长城系、瑞桓系的全部未到期借款剥离至苏汇资管，公司已不再对中融信佳事件承担损失风险。

5. 存续债券偿还能力

截至 2015 年 3 月底，剔除使用受限的货币资金后，公司现金类资产 42.12 亿元，是短期融资券“14 苏汇鸿 CP002”的 5.27 倍，对其覆盖程度高。

2014 年公司经营活动现金流入量为 458.33 亿元，是“14 苏汇鸿 CP002”的 57.29 倍，对其覆盖程度高。

总体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期短期融资券的保障程度高。

6. 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（机构信用代码为：G1032010300974380X），截至 2015 年 5 月 31 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

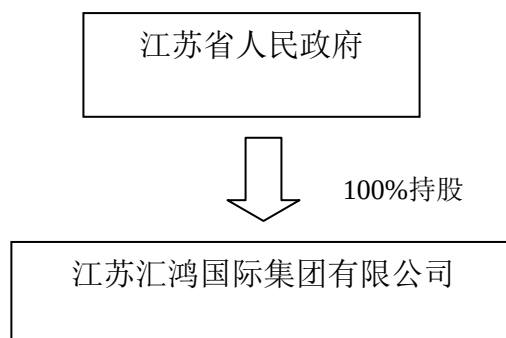
7. 抗风险能力

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、多元化经营、重大事项等的综合判断，公司整体抗风险能力强。

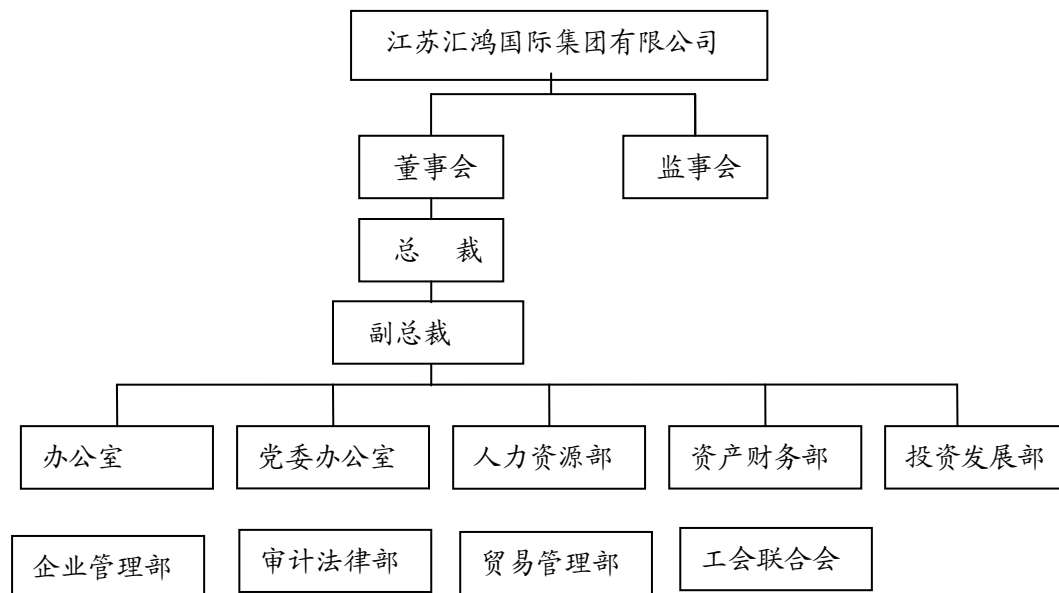
十一、结论

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“14 苏汇鸿 CP002” A-1 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.34	60.61	36.82	42.12
资产总额(亿元)	310.95	332.17	338.85	367.10
所有者权益(亿元)	83.20	79.99	71.38	85.64
短期债务(亿元)	112.52	114.51	136.17	140.60
长期债务(亿元)	15.22	22.94	15.31	15.49
全部债务(亿元)	127.74	137.45	151.47	156.10
营业收入(亿元)	445.26	485.27	398.89	83.22
利润总额(亿元)	5.32	9.43	14.53	3.60
EBITDA(亿元)	13.66	15.78	21.36	--
经营性净现金流(亿元)	2.40	6.99	-15.35	-6.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	19.80	9.04	6.88	--
存货周转次数(次)	16.97	8.49	6.79	--
总资产周转次数(次)	2.86	1.51	1.19	--
现金收入比(%)	113.33	107.29	109.81	112.71
营业利润率(%)	5.25	4.44	4.70	4.50
总资本收益率(%)	5.34	5.70	7.76	--
净资产收益率(%)	4.68	8.68	15.54	--
长期债务资本化比率(%)	15.47	22.28	17.66	15.32
全部债务资本化比率(%)	60.56	63.21	67.97	64.57
资产负债率(%)	73.24	75.92	78.93	76.67
流动比率(%)	102.78	108.66	95.14	96.70
速动比率(%)	78.03	81.75	72.84	73.49
经营现金流动负债比(%)	1.20	3.17	-6.55	-10.13
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	2.90	2.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.35	8.71	7.09	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；短期债务及全部债务中包括其他流动负债。

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= $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right]^{\frac{1}{n-1}} - 1 \times 100\%$
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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