

信用等级公告

联合[2014] 1959 号

联合资信评估有限公司通过对江苏汇鸿国际集团有限公司进行综合分析和评估，确定

江苏汇鸿国际集团有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一四年十月三十日

江苏汇鸿国际集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 10 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	281.90	310.95	332.17	394.21
所有者权益(亿元)	74.22	83.20	79.99	82.23
长期债务(亿元)	3.66	15.22	22.94	38.97
全部债务(亿元)	124.53	127.74	137.45	166.31
营业总收入(亿元)	446.40	445.26	485.27	368.92
利润总额(亿元)	7.05	5.32	9.43	7.28
EBITDA(亿元)	14.50	13.66	15.78	--
营业利润率(%)	5.02	5.25	4.44	4.51
净资产收益率(%)	7.23	4.68	8.68	--
资产负债率(%)	73.67	73.24	75.92	79.14
全部债务资本化比率(%)	62.66	60.56	63.21	66.91
流动比率(%)	97.19	102.78	108.66	114.56
全部债务/EBITDA(倍)	8.59	9.35	8.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	1.85	2.90	--

注: 2014 年三季度财务数据未经审计; 短期债务包括计入其他流动负债的短期融资券。

分析师

景 雪 王 晴

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。

公司子公司中融信佳投资担保股份有限公司(以下简称“中融信佳”)总经理俞勤及瑞桓系¹两位实际控制人违规对瑞桓系和长城系²企业进行担保, 公司对相关方未到期借款存在一定坏账风险; 2014 年 5 月, 公司提供担保的参股公司江苏汇鸿同源进出口有限公司(以下简称“汇鸿同源”)法人下落不明, 企业难以周转导致公司对其到期贷款相继履行代偿义务。针对上述事项, 公司在 2014 年 9 月底之前已计提部分坏账, 剩余未计提部分坏账及代偿对全年盈利水平影响有限, 且上述事件的发生对公司主业正常经营影响不大。联合资信亦将持续关注以上事项进展, 及时揭示其对信用水平可能产生的影响。

2014 年 10 月, 经江苏省国资委同意, 公司拟对合并范围现有资产和业务进行全面梳理和剥离, 由江苏汇鸿股份有限公司(以下简称“汇鸿股份”)发行股份吸收合并汇鸿集团。整体上市后, 公司的资本实力得到扩充, 且有利于提高管控能力, 缓解偿债压力, 改善经营模式, 促进集团竞争力的进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

¹瑞桓系指江苏瑞桓建设有限公司及其下属实际控制子公司。

²长城系指江苏长城物资集团有限公司及其下属实际控制子公司。

优势

1. 江苏省优越的区域经济环境和外贸出口优惠政策的实施为公司发展奠定了良好的基础。
2. 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。
3. 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。
4. 公司重大资产重组计划已获得江苏省国资委同意，整体上市后在资本实力、集团管控和经营模式等方面的提高将促进公司竞争力将进一步提升。

关注

1. 贸易行业易受宏观经济变化、人民币对美元汇率波动、国家出口退税政策变动的影响，且同业竞争激烈，公司主营业务盈利水平较低。
2. 公司投资收益及营业外收入对利润贡献较大，盈利水平存在波动性。
3. 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。
4. 公司子公司数量和层级较多，管控能力有待加强；子公司中融信佳原总经理俞勤违规为两民营股东瑞恒系及长城系提供巨额担保，公司对相关方未到期借款坏账风险高；参股公司汇鸿同源法人下落不明，公司已累计履行担保代偿 1.70 亿元（未来可能通过法律途径减少部分损失）；相关款项的坏账计提和代偿对公司资产质量和盈利水平带来不利影响，但整体影响有限。

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、江苏汇鸿国际集团有限公司主体长期信用等级自 2014 年 10 月 30 日起至 2015 年 10 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

江苏汇鸿国际集团有限公司（以下简称“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开元股份有限公司于2004年在上交所上市（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，公司实际控制人为江苏省国资委。

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2014年9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25家，三级及以下子公司130家。

截至2013年底，公司资产总额332.17亿元，所有者权益79.99亿元（其中少数股东权益22.36亿元）；2013年公司实现营业总收入485.27亿元，实现利润总额9.43亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额394.21亿元，所有者权益合计82.23亿元（其中少数股东权益21.83亿元）；2014年1~9月，公司实现营业总收入368.92亿元，实现利润总额7.28亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

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

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年

发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，

内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

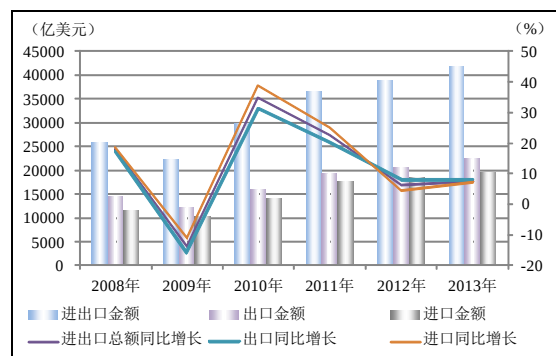
(1) 国际贸易

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

中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2013 年中国进出口总值达到 4.16 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 7.6%，比 2012 年提高 1.4 个百分点，但仍较 2011 年增速有较大差距；其中出口 2.21 万亿美元，同比增长 7.9%；进口 1.95 万亿美元，同比增长 7.3%；贸易顺差 2597.5 亿美元，同比扩大 12.8%。2014 年上半年，中国进出口总值 2.02 万亿美元，同比增长 1.22%，其中出口 1.06 万亿美元，同比增长 0.92%；进口 0.96 万亿美元，同比增长 1.56%。总体看，自 2010 年开始，中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2012 年则达到相对低位，2013 年对外贸易增速趋稳并略有回升，进入 2014 年，进出口贸易增长略显乏力。

图1 2008~2013年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

2008 年中国贸易顺差达到 2981 亿美元的峰值水平，此后逐年缩减。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013 年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，同比增长 12.8%。2014 年上半年，中国进出口实现贸易顺差 1032.61 亿美元，同比收窄 4.70%。

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

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2013年一般贸易进出口总额为2.2万亿美元，同比增长9.3%，占中国进出口总值的52.8%，比上年提高0.8个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为1.36万亿美元，增长1%，占比32.6%，比上年下降2.2个百分点。2014年上半年，一般贸易保持较快增长，进出口总额1.11万亿美元，同比增长7.3%，占中国进出口总值的55.0%；加工贸易进出口总额0.64万亿美元，同比小幅下降1.7%，占中国进出口总值比重为31.7%。

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

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

表1 2013年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
欧盟	5590.63	3390.08	2200.55	2.10	1.10	3.70
美国	5210.02	3684.27	1525.75	7.50	4.70	14.80
东盟	4436.11	2440.70	1995.40	10.90	19.50	1.90
香港	4010.07	3847.92	162.15	17.50	19.00	-9.30
日本	3125.53	1502.75	1622.78	-5.10	-0.90	-8.70
韩国	2742.48	911.76	1830.73	7.00	4.00	8.50
台湾	1972.81	406.44	1566.37	16.70	10.50	18.50
澳大利亚	1363.77	375.60	988.18	11.50	-0.40	16.80
俄罗斯联邦	892.13	495.95	396.18	1.10	12.60	-10.30
巴西	902.79	361.92	540.86	5.30	8.30	3.40
印度	654.71	484.43	170.28	-1.50	1.60	-9.40
南非	651.50	168.31	483.19	8.60	9.80	8.20
加拿大	544.38	292.19	252.19	6.00	3.90	8.70
新西兰	123.85	41.32	82.53	28.00	6.90	42.00
总值	41603	22100	19503	7.60	7.90	7.30

资料来源：海关总署

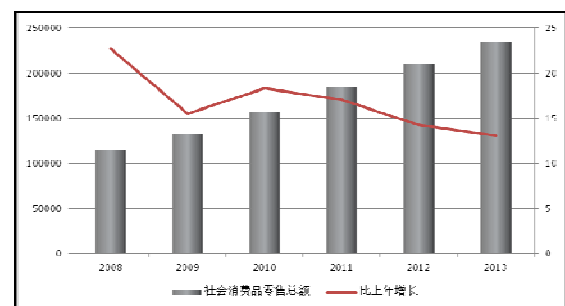
近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2013年，中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总额的10.7%，其中出口总额1886.21亿美元，2013年同比增长5.8%；欧美日传统市场份额下滑，进出口总额占比逐年下降，2013年为33.5%；与东盟的贸易稳步扩大，贸易额占比升至10.7%。2014年上半年，中国与发达市场贸易保持增长，主要贸易伙伴前三位仍为欧盟、美国和东盟，进出口贸易额分别为2914.41亿美元、2563.97亿美元、2206.93亿美元，同比分别增长12.02%、5.08%、4.81%；对日本进出口贸易额同比小幅增长3.27%至1517.31亿美元；对俄罗斯联邦、巴西、澳大利亚进出口金额分别同比增长3.15%、5.33%、9.42%。

(2) 国内贸易

2011年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局最新数据，2013年全年社会消费品零售总额234380亿元，比上年增长13.1%，扣除价格因素，实际增长11.5%，增速同比下降0.6个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额202462亿元，增长12.9%；乡村消费品零售额31918亿元，增长14.6%。按消费形态统计，商品零售额208988亿元，增长13.6%；餐饮收入额25392亿元，增长9.0%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长10.4%，家具类增长21.0%，家用电器和音像器材类增长14.5%。

图2 社会消费品零售总额及增长率情况

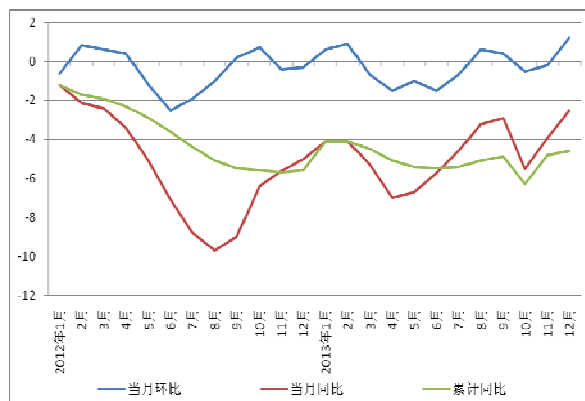
(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

2013 年，由于需求回升缓慢，供需矛盾突出，生产资料市场价格延续震荡下行走势。1-12 月，生产资料市场累计平均价格，比去年同期下降 4.6%，降幅较上年收窄 1 个百分点；比年初下降 1.2%，降幅较上年收窄 0.3 个百分点。从走势上看，全年曾出现三个回升阶段，分别是 1-2 月、8-9 月和 12 月，但因回升幅度较小，持续时间较为短暂，未能扭转全年价格低迷态势。

图 3 生产资料价格总指数变动情况



资料来源：中国物流信息中心，联合资信整理

2013 年生产资料市场继续保持平稳增长，全社会生产资料销售总额 55 万亿元，按可比价计算，同比增长约 11.9%，增速较去年同期持平。2014 年上半年，生产资料市场运行总体向好，全社会生产资料销售总额 28.4 万亿元，可比增长 9.8%，增速比一季度回升 0.1 个百分点。

从国际市场看，国际大宗商品价格整体也呈现下降格局。进口方面，2013 年生产资料产品全年累计平均价格同比下降 1.3%，比年初下降 1.8%。其中，工业生产资料累计平均价格同比下降 1.2%，在结构上，除木材和机电类生产资料进口价格同比有所上升外，其他各大类产品进口价格均有所下降，能源类和有色金属类产品价格降幅较为明显；农业生产资料进口累计平均价格同比下降 7.8%。出口方面，生产资料产品全年累计平均价格同比下降 0.9%，比年初下降 1.2%。其中，工业生产资料累计平均价格同比下降 0.9%，在结构上，除建材、木材和

汽车类生产资料出口价格同比有所上升外，其他各大类产品出口价格均有所下降，黑色金属、有色金属和能源类产品价格降幅较为明显；农业生产资料出口累计平均价格同比下降 3.0%。2014 年以来生产资料产品进出口价格持续下降，1-6 月份进口累计平均价格同比下降 6.4%，比年初下降 8.0%；出口累计平均价格同比下降 1.4%，比年初下降 1.6%。

整体看，社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。

2. 行业关注

国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。并且，由于贸易行业进入门槛较低，可以预见公司在贸易行业面临的竞争形势较为严峻。

2012 年以来，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，出现这种现象的一个重要原因是行业产能集中爆发、产能过剩问题突出，钢材、建材等多个行业产能出现全面过剩，对市场的平稳健康运行形成明显冲击。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。据中国贸易救济信息网统计，2012 年，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查 72 起，涉案金额 277 亿美元。2013 年，中国贸易摩擦的形势并没有趋缓，全年共有 19 个国家地区对华发起贸易救济调查，总共有 92 起；其中，反倾销调查有 71 起，反补贴调查有 14 起，保障措施有 7 起。除此之外，美国对华发起“337”调查 19 起，比 2012 年增加 1 起。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

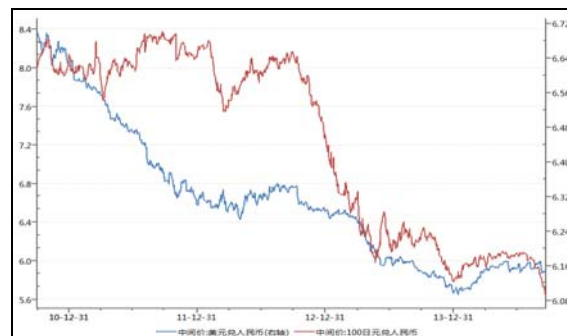
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期

通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业无法准确预测最终销售利润，经营风险加大。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，人民币汇率波动再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 4 美元及日元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

2012 年，经历了从贬值预期到升值预期的转变，外汇市场出现较大分歧，但全年人民币汇率整体波动不大，仅小幅升值。2013 年人民币在外汇市场保持强劲态势，2013 年 4 个季度，人民币对美元汇率升值幅度分别为 0.3%、1.4%、0.5%、0.5%。2013 年全年人民币对美元汇率升值 2.9%。进入 2014 年，1 月 13 日美元对人民币汇率中间价 6.0950 元，达到中国自 2005 年汇改以来人民币对美元汇率的历史高位，之后一路震荡下行，6 月 3 日达到 2014 年以来最低汇率 6.1710 元，之后保持波动趋势。在美联储缩减 QE、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、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

3. 行业政策

财税和价格政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到，要着眼于搞活流通、扩大消费，优化结构，突出重点，积极发挥中央财政资金的促进作用，大力支持内贸关键领域、薄弱环节，提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策，进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税，重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

“十二五”规划中还提到，要进一步落实鲜活农产品运输“绿色通道”政策，开展公路收费专项清理工作，完善公路收费政策，规范公路车辆通行费管理；清理整顿大型零售商向供应商收费，完善相关法规和规章制度；加强零售商供应商交易服务收费管理；规范农产品市场收费，推动降低农产品批发市场、农贸市场的摊位费。地方政府可以依照法定程序将政府投资或控股的农产品交易市场收费纳入地方政府定价目录，实行政府指导价管理。加快推进工商用电用水同价。

从国家未来发展政策来看，国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施，为国内贸易发展提供了不竭动力；工业化进程进一步加快，城镇化积极推进，对外开放进一步扩大，为国内贸易发展提供了更大空间；深化收入分配制度改革，健全社会保障体系，建立扩大消费需求的长效机制，有利于提高居民消费能力，改善消费预期，为国内贸易发展提供了市场潜力；物联网、云计算等新一代信息技术的应用，将加快经营管理模式创新，推动流通向网络化、智能化方向发展，为国内贸易发展提供了有力支撑。

出口退税政策多次调整

2008年下半年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续7次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见表2），一定程度上增强了市场信心，缓解了出口

紧张局面。2010年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于2010年7月15日起取消了六大类406种产品的出口退税，这是继2008年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的406个税号仅占海关税号总数的3%左右，2009年上述产品实现出口110亿美元，仅占当年出口总额的1%左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

2012年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是7月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012年9月12日，国务院出台了8项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表2 2008年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到14%
2008.12.1	上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及3770项商品，约占全部出口产品的27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
2009.6.1	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由13%提高到15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由13%提高到15%，玉米淀粉、酒精由0提高到5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由5%提高到9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由13%提高到15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由11%提高到13%，将剪刀等小五金制品由5%、11%分别提高到9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到17%。
2010.7.15	取消406个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设

	计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。

资料来源：海关总署

国务院出台多项措施促进进口

2012 年 4 月 30 日，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》（下称“《意见》”），要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。

《意见》确定了加强进口的政策措施，包括以暂定税率的方式，降低部分能源原材料进口关税，降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税；鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利，拓宽进口企业融资渠道；口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日 24 小时预约通关和报检，以提高贸易便利化水平；清理进口环节的不合理限制与措施，降低进口环节交易成本等。

长远来看，《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结，同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

4. 行业发展

内贸方面，“十二五”规划中明确提到，要引导新型消费方式，鼓励发展信用消费，支持商贸服务企业扩大信用销售规模；积极发展租赁消费，大力培育汽车租赁市场；积极发展电子商务、网络购物等消费业态。

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

另一方面，国务院在《促进流通业发展的若干意见》中提出要在流通领域树立和落实科学发展观，建设大市场，发展大贸易，搞活大流通；同时，根据《关于培育流通领域大公司大企业集团的意见》，商务部将以批发零售业中规模大、实力强的大型企业为培育对象，力争在 5 至 8 年的时间内，培育出 15 至 20 家拥有著名品牌和自主知识产权、主业突出、核心竞争能力强、初步具有国际竞争能力的流通领域大公司大集团，以增强流通业的竞争力。

5. 区域经济发展概况

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发布的

2013 年《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，江苏首次超过广东省成为经济综合竞争力最强的省份。

根据江苏省统计局统计，2013 年江苏省实现生产总值 5.92 万亿元，比 2012 年增长 9.6%；江苏省消费品市场稳步增长，全年实现社会消费品零售总额 2.07 万亿元，比上年增长 13.4%。2013 年江苏省人均 GDP 为 74607 元，居全国各省区第三。

江苏省是外贸大省，进出口总量连续多年居中国第二。据海关统计，江苏省 2013 年全年进出口规模达 5508.4 亿美元，较 2012 年增长 0.5%，占同期全国进出口总值的 13.2%。

据南京市统计局统计，2013 年，南京市全年实现地区生产总值 8011.78 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.0%；全年全社会固定资产投资完成 5265.55 亿元，比上年增长 12.4%；全年实现社会消费品零售总额 3504.17 亿元，比上年增长 13.8%。2013 年，全市全年完成进出口总额 557.57 亿美元，比上年增长 0.9%，其中，出口总额 322.66 亿美元，增长 1.1%；从出口商品市场看，对亚洲、欧洲、北美洲三大主体市场全年完成出口额 268.52 亿美元，比上年增长 3.0%，占全市出口总额比重为 83.2%；从出口商品构成看，全年高新技术产品出口 62.73 亿美元，比上年下降 21.4%，占全市出口总额比重为 19.4%。机电产品出口完成 158.30 亿美元，比上年下降 6.3%，占全市出口总额比重为 49.1%。

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。

四、基础素质及竞争力

1. 产权状况

江苏省人民政府持有公司 100% 股份，由江苏省国资委代表江苏省人民政府履行出资人职责，公司实际控制人为江苏省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是江苏省大型外贸集团之一，截至 2014 年 6 月底拥有全资或控股的生产及贸易型企业 16 家，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鼎控股股份有限公司（以下简称“汇鸿中鼎”）、江苏汇鸿国际集团中嘉发展有限公司（以下简称“汇鸿中嘉”）、江苏汇鸿国际集团土产进出口股份有限公司（以下简称“汇鸿土产”）、江苏汇鸿国际集团食品进出口有限公司（以下简称“汇鸿食品”）、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”）及开元集团下属的 8 家子公司，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，经营历史长、业务规模大，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。公司在美国、日本、香港等国家和地区设有海外子公司，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。2014 年 1~8 月，公司在江苏省属重点联系企业进出口总额排名中占据首位。

近年来，公司着力拓展内贸业务，根据市场行情变动调整内贸商品配置，着力发展废纸纸浆、燃料油、电解铜等大宗原料产品，实现了内贸业务的快速发展，2011~2013 年实现内贸销售额年均复合增长 27.31%，2013 年实现内贸收入 21.08 亿元，首次超越出口业务成为公司贸易业务中收入贡献最大的细分板块。

公司坚持实施品牌战略，经营管理取得较大发展。2005 年以来，公司相继获得由中国质量认证中心和国际认证联盟联合颁发的《卓越组织管理证书》、“江苏省服务业名牌”称号等，2007 年公司“HIGH HOPE”品牌获“江苏省重点培育和发展的出口名牌”称号，随着公司整体实力、品牌意识、创新能力、管理水平的提高，2008 年公司成为首批“江苏省创新

型试点企业”的8家省属企业之一。2013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35位，荣膺“全国AAA级诚信单位”、“全国外贸效益质量型企业”、“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，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10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1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2014年6月底，公司在职职工（不包括派遣员工271人）5962人。按年龄划分，30岁以下、30-50岁和50岁以上的人员分别占46.68%、40.64%和12.68%；按学历划分，高中及以下、中专、大专及以上学历的分别占38.36%、5.57%和56.07%；按岗位构成划分，管理人员占17.65%、销售人员占44.00%、研发和生产人员占24.85%、其他人员占13.50%。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，能够满足公司发展需要。

五、重大事项

1. 中融信佳事件

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”。2013年3月25日，《理财周报》第285期报道《“中融信佳事件”引爆江苏金融圈：9亿关联担保偿付危机22家银行深陷，南京和华夏银行困笼》。2013年4月26日，汇鸿集团发布《江苏汇鸿国际集团有限公司关于“中融信佳事件”的澄清公告》，公告中对报道观点进行了澄清，并披露已经或进一步采取的主要措施包括：一是对中融信佳总经理俞勤及瑞桓系两位实际控制人以涉嫌受贿、骗取银行贷款等罪名发起诉讼；二是中融信佳委托会计师事务所对长城系进行审计，并即将对长城系提起民事诉讼。事件发生后，江苏省领导先后作出重要批示，并专门召开公检法和省国资委参加的协调会，要求公安机关全力侦办此案，会同相关部门最大可能挽回国有企业损失。

报道公布后，联合资信及时对公司进行了现场尽职调查。中融信佳关联担保偿付危机爆发主要是由于中融信佳原总经理俞勤违规为两民营股东提供巨额担保，同时公司也存在管控疏漏。

截至2014年6月底，中融信佳担保责任余额为10.32亿元，其中对瑞桓系、长城系向汇鸿集团以外单位的未到期借款提供担保的金额约为8.33亿元，预计上述款项存在代偿的可能性。

截至2013年底，公司本部对中融信佳1.30亿元其他应收款全额计提坏账准备（体现在公司母公司财务报表“其他应收款”中）。截至2013年底，公司合并范围应收瑞桓系、长城系及其关联单位未到期借款合计5.13亿元（汇鸿中鼎2.55亿元、中融信佳2.58亿元），并累计

计提坏账准备 1.46 亿元（汇鸿中鼎 1.02 亿元、中融信佳 0.44 亿元），体现在公司 2013 年合并口径财务报表“其他应收款”科目。2014 年以来，汇鸿中鼎于上半年收回应收款 700 万元，公司与 7~9 月累计对汇鸿中鼎应收款计提坏账准备 5899 万元。截至 2014 年 9 月底，公司对合并范围应收瑞桓系、长城系及其关联单位未到期借款 5.06 亿元，累计计提坏账准备 2.06 亿元，剩余未计提部分 3.00 亿元（汇鸿中鼎 0.86 亿元、中融信佳 2.14 亿元）存在一定坏账风险。

南京市中级人民法院已于 2014 年 7 月 23 日受理了对瑞桓系的破产重整申请并正式启动对长城系企业的破产工作。目前，法院要求债权人申报债权，并对瑞桓系和长城系的真实资产负债情况进行司法审计，中融信佳作为承担担保责任的债权人或将在破产程序中得到受偿。由于江苏省人民政府及江苏省国资委对中融信佳事件的处理意见尚未出台，中融信佳破产清算或重组方案等仍未明确，因此中融信佳对瑞桓系、长城系 8.33 亿元贷款担保的或有代偿、中融信佳 2.14 亿元应收款的坏账风险以及公司对中融信佳投资成本 1.56 亿元是否对公司带来损失尚无定论。汇鸿中鼎 0.86 亿元应收款坏账风险较高，若按全额计提测算，占公司 2014 年 1~9 月合并利润总额的 11.81%，预计对公司全年盈利带来的不利影响力度有限，且该事件的发生对公司主业正常经营影响不大。联合资信将继续关注此次事件的进展情况，并与公司保持密切沟通，以便进行全面分析并及时揭示此次事件给公司信用水平可能带来的影响。

2. 汇鸿同源事件

江苏汇鸿同源进出口有限公司（以下简称“汇鸿同源”）设立于 2003 年 12 月 23 日，注册资本 1000 万元，其中公司出资 250 万元并持有其 25% 的股权，其他股东均为自然人。截至 2013 年底，汇鸿集团对汇鸿同源

长期股权投资为 500.55 万元。自然人股东简繁任汇鸿同源董事长兼总经理，系汇鸿同源法定代表人和实际控制人。

汇鸿同源主营进出口贸易业务，主要进口产品为汽车、羊毛、钢材、石油制品、天然橡胶、植物油、仪器设备等，主要出口产品为纺织品、服装、五金工具、天然果汁等；开展来料加工、来样加工、来件装配及补偿贸易业务以及进料加工业务；开展易贸贸易、转口贸易、边境贸易；承办境内外独资、合资、合作经营；从事咨询、广告、旅游、房地产、金融、保险代理、期货、证券投资等业务。截至 2014 年 6 月底，汇鸿同源资产总额 69701.03 万元，净资产 540.53 万元，资产负债率 99.22%；2014 年 1~6 月汇鸿同源营业收入 26416.82 万元，净利润 132.90 万元。

因汇鸿同源与公司有长期合作，公司自 2004 年起为汇鸿同源向银行融资提供担保。截至 2014 年 5 月底，汇鸿集团为汇鸿同源提供担保授信 1.90 亿元，汇鸿同源实际已使用 1.81 亿元的授信额度。2014 年 5 月 21 日，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。事发后公司立即成立工作小组介入调查，并常驻汇鸿同源以配合公安部门的审查，主持完成现有正常的在途业务。目前，汇鸿同源已暂停开展新业务，公安部门已将涉事经理账户资金冻结，对相应房产和汽车进行了查封和查扣，公司正与相关司法机构收集资料、准备证据，配合公安部门进行进一步侦查。公司认为通过公安努力，应可以挽回部分损失。截至 2014 年 9 月底，汇鸿集团已累计为汇鸿同源代偿 1.70 亿元（合并报表体现在“其他应收款”科目，未计提坏账准备），剩余未代偿部分将于年内全部到期，存在代偿可能性。若按全额计提测算，该 1.81 亿元代偿占公司 2014 年 1~9 月合并利润总额的 24.86%，预计对公司全年盈利带来的不利影响力度有限，且该事件的发生对公司主业正常

经营影响不大。

事件发生后，公司在对外担保、财务信息化管理、子公司管控和资金集中管理等方面加强了管理和执行力度：一、公司于 2014 年 5 月起全面停止对参股企业的担保，并着手对参股企业进行全面清理，对经营情况一般的参股企业股权已进行挂牌出售；梳理担保合同条款，增补修订对二级公司担保管理办法，并提前启动 2015 年担保额度的审核准备工作；二、升级财务信息化管理功能，与北京久其软件股份有限公司合作开发财务管理系统应用于集团范围；三、拟对子公司委派财务经理的人事管理权限全部收归集团，计划年底前完成对集团各子公司财务经理的考核和委派工作；四、选取子公司和结算银行试点实行资金集中管理，计划年底初步实现集团资金的集中管理。总体看，公司从多个方面对事件发生进行了总结和整改，有助于提高管控能力并防范类似事件的发生。

鉴于目前该事件仍处于侦查取证阶段，联合资信将继续关注该事件后续调查进度，与公司保持信息通畅，以便对其进行分析与披露，并及时揭示可能为公司信用水平带来的影响。

3. 资产重组

公司拟对下属上市公司汇鸿股份（600981）进行重大资产重组，汇鸿股份已发布公告于 2014 年 5 月 20 日起正式停牌。本次重大资产重组的基本内容是，公司对集团现有资产和业务进行全面梳理和剥离，将主营业务资产实施混合所有制改革，汇鸿股份通过发行股份吸收合并母公司，实现公司主要资产、业务整体上市。2014 年 10 月 9 日，重组计划已经江苏省国资委《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）同意。目前重组方案已报送江苏省人民政府审批，公司、汇鸿股份及相关各方正积极开展审计、评估等重大资产重组的各项工作。

公司的整体上市，有利于按照上市公司的标准要求提升集团管理，接受投资者监督，同时解决上市公司同业竞争问题，引入新兴领域战略投资者，改善经营机制和经营模式，促进公司及集团整体的转型升级。整体上市后，公司的资本实力得到扩充，且有利于提高管控能力，缓解偿债压力，促进公司竞争力的进一步提升。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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，自主经营、独立核算、自负盈亏。根据公司章程，公司设董事会，不设股东会，由董事会决定公司的重大事项，对江苏省国资委负责。目前公司董事会由 4 名董事组成，设董事长 1 人，董事长由江苏省政府任命；职工董事 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生；外部董事 1 人，由江苏省国资委任免；其他董事会成员由江苏省国资委任命。

公司实行董事会领导下的总裁负责制。总裁由江苏省委组织部选拔，集团董事会任命。总裁对董事会负责，主持公司的经营管理工作；副总裁协助总裁工作，对总裁负责。目前公司设总裁 1 名，副总裁 5 名。

公司设监事会，由主席、专职监事组成，对江苏省国资委负责。目前公司监事会共 6 人，设主席 1 名，监事会中的 2 名职工代表由公司职工代表大会选举产生，其他成员由江苏省国资委任命。监事会及监事按《中华人民共和国公司法》和国家、省有关法规和规定履行职责，对公司的财务活动及经营管理行为进行监督。

总体来看，公司治理结构清晰明确，内部职责分工明晰，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

2. 管理水平

公司实行以产权为纽带的母子公司管理体制，实行统分结合、分层管理、分级负责的

集团化运作架构。集团和子公司的关系是“统一目标、共享资源、共同发展、和谐发展”。公司通过对子公司派出董事、监事和财务经理，履行对子公司经营层经营行为和公司业务、财务状况的监督。

人力资源方面，公司重视人才培养，推行以人为本的助动式管理，大胆引进各类人才，按德才兼备的标准选拔任用干部，倡导以团队合作和创新发展为主要内涵的企业文化。围绕公司的中长期发展规划和年度经营目标及员工的需要，人力资源部制定年度员工培训计划并具体实施。公司建立了不同层次的绩效考核制度，公司经营者的考核激励按照《江苏省省属企业主要负责人年度及三年任期经营业绩考核暂行办法》和《江苏省省属企业主要负责人薪酬管理暂行办法》的文件精神执行，由省国资委负责考核；所属公司经营者的考核激励按照《江苏汇鸿国际集团企业资产经营责任业绩考核实施办法》的文件精神执行。

资产管理方面，公司作为子公司的出资人享有资产收益、重大问题决策和选择管理者的权利，通过理顺产权关系，对由子公司经营的国有资产实行监督和管理，建立资产经营责任制度。子公司作为独立法人，享有企业法人财产权，独立承担民事责任，自主经营，自负盈亏，对母公司和其他股东投入的资本承担责任。公司的国有资产实际占用和经营由两部分组成：一部分留在母公司，由母公司直接经营；一部分作为母公司对子公司的投资，形成子公司的实收资本和法人财产，由子公司经营。

财务管理方面，公司制订了集团统一的财务会计控制系统，并根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、《企业财务通则》以及其他有关的法律、法规、政策及规定，结合公司自身特点和管理要求，制订了《江苏汇鸿国际集团财务管理和会计核算办法》，提高了财务管理水平以及会计信息质量，真实、完整、及时、准确地提供财务会计信息。另外，为了规范和加强公司及所属公司的资金使用

行为，有效防范风险，提高资金使用效率，公司制订了《江苏汇鸿国际集团资金审批管理办法》，分别对长期股权投资、子公司借款、贸易业务、购建固定资产、在建工程及其他方面资金支付流程和审批权限作出了明确规定。

投资融资管理方面，公司注重对子公司的投资和融资管理，实现对重要管理活动的过程控制。按照《汇鸿集团投资业务管理规定》，公司投资发展部根据公司发展战略和发展规划，于每年年初提出投资的初步意见和计划，交公司董事会研究。投资发展部会同有关部门和所属公司，共同参与项目选择、论证工作，形成论证材料，论证材料报集团董事会批准。对外投资项目由投资发展部与有关公司（单位）共同组织项目实施，项目管理方式是“谁投资谁管理”。

为规范公司以保证方式为所属公司的融资提供担保的行为，公司制定了《对外担保内部控制规定》，按照江苏省国资委有关同股同权、同股同责的管理要求，控制为所属非全资公司的担保，严格控制为间接控股和参股公司的担保，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。担保须经公司董事会批准，任何部门或个人不得擅自决定担保事项。公司为所属公司的担保实行额度管理，总裁办公会议审议确定各公司的担保额度预算，上报董事会审定，形成决议后授权资产财务部办理具体担保手续。为防范担保风险，公司为所属公司年度担保总额以集团合并净资产的2倍为限。所属公司（不包括担保公司）不得为无产权关系的任何法人和自然人提供任何方式的担保，为其下属子公司提供担保需经该公司董事会批准后报集团公司备案。截至2014年6月底，公司合并范围未对无产权关系的任何法人和自然人提供任何方式的担保。

质量管理体系认证方面，2001年，公司获得中国质量认证中心颁发的《质量管理体系认证证书》，质量管理体系符合GB/T19001—2000~ISO9001:2000标准；2005年，公司获

得中国质量认证中心颁发的《ISO14001 认证证书》，环境管理体系符合 GB/T24001—1996~ISO14001 标准；2005 年，公司获得了由中国质量认证中心和国际认证联盟联合颁发的《卓越组织管理证书》。

总体来看，公司法人治理结构完善，内部管理制度较为健全。但公司子公司数量和层级较多，自划入以来经营管理较为独立，公司在子公司管控、资金管理、对外担保等方面仍存在一定内部管控的疏漏。2014 年以来公司不断提升管控措施，整合成立了审计法律部，对业务合同进行格式化、规范化管理，对各子公司的审计和法律事宜统筹管理。随着中融信佳和汇鸿同源事件的发生和处理，公司在对外担保、财务信息化管理、子公司管控和资金集中管理等方面加强了管理和执行力度，相关软件系统和制度文件有望在 2014 年底全面落实，内部管控治理得到改善和深化，公司管理水平有望得以提升。

七、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，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96%以上，贸易主业十分突出。2011年公司积极开拓市场、优化商品结构，实现了整体营业收入的增长。2012年，世界主要经济体复苏乏力，外需萎缩，公司以进出口业务为主的营业收入规模同比略有下滑，全年实现营业总收入445.26亿元，公司继续积极拓展内贸业务，内贸业务收入占比由2011年的29.13%提升至36.08%。2013年，世界经济复苏不平衡，中国对外贸易增速趋稳，

公司以进出口业务为主的营业收入规模同比有所提升，全年实现营业总收入485.27亿元；公司进出口主业中，出口收入扭转2012年负增长局面，同比增长1.47%，而进口收入同比下滑23.14%，主要是由于进口业务毛利率下滑致使公司对其业务规模有所压缩；公司继续积极拓展内贸业务，全年业务收入同比增长31.23%，是推动公司整体收入增长的主要动力。2014年1~6月，公司进出口业务收入实现131.40亿元，占2013年全年的50.85%，其中进口方面增速为18.06%，业务形势较2013年变化不大；内贸收入暂时偏低，但占比仍处于高位。

贸易行业是完全竞争行业，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，近三年维持在4%~6%。出口业务利润为公司主要的利润来源，在经历国际金融危机和欧债危机深化和外需不振的2012年之后，2013年公司出口毛利率提升至5.17%；公司进口产品主要为化工产品、机电产品等，进口业务利润区间受大宗商品价格波动较大，2013年毛利率下降至2.66%；由于大宗商品价格上涨，公司内贸业务毛利率也较2012年有所下滑。2014年1~6月，进口毛利率持续下滑，出口和内贸毛利率均略有提升，但整体变化不大。

公司房地产板块收入占比较小，2013交房结转较多带来收入大幅增加。2012年公司结转的房地产项目主要为高端别墅项目，而2013年则以商品房项目为主，上述两类项目毛利率存在一定差异，致使2013年房地产板块毛利率下滑幅度较大，同比下滑30.09个百分点至28.40%。2014年1~6月，随着高端项目的收尾，房地产业务收入有所回落、毛利率出现回弹。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3%以内。

表3 公司营业总收入及毛利润情况（单位：万元、%）

业务种类	2011 年				2012 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

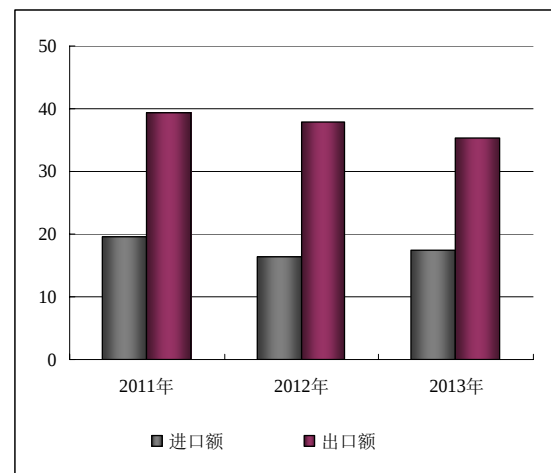
出口	2381631.16	53.35	122313.08	5.14	1917413.21	43.06	77113.32	4.02
进口	715417.37	16.03	46056.85	6.44	830785.90	18.66	47744.88	5.75
内贸	1300595.01	29.13	26390.90	2.03	1606363.01	36.08	53177.84	3.31
房地产	42321.98	0.95	28354.68	67.00	33552.87	0.75	19626.42	58.49
其他	24058.27	0.54	10364.53	43.08	64457.77	1.45	46251.24	71.75
合计	4464023.79	100.00	233480.04	5.23	4452572.76	100.00	243913.70	5.48
业务种类	2013 年				2014 年 1~6 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	1945579.16	40.09	100542.87	5.17	993721	43.19	54840	5.52
进口	638502.85	13.16	16966.51	2.66	320308	13.92	7841	2.45
内贸	2108058.62	43.44	55087.02	2.61	897873	39.02	25625	2.85
房地产	93774.98	1.93	26634.18	28.40	21649	0.94	10859	50.16
其他	66787.68	1.38	30500.61	45.67	67321	2.93	11801	17.53
合计	4852703.29	100.00	229731.19	4.73	2300872	100.00	110966	4.82

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；2012年受欧债危机以及经济形势不稳的持续影响，公司进出口贸易同比有所下降，实现进出口贸易额54.18亿美元（海关数据，下同），同比下滑8.04%；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小幅下降，实现进出口贸易额52.76亿美元，同比下滑2.62%。公司进出口贸易仍以出口业务为主，2013年出口总额占进出口总额的67.00%，为35.35亿美元，同比下降6.48%。2014年1~6月，公司实现进出口总额28.05亿美元，其中出口额占61.33%。

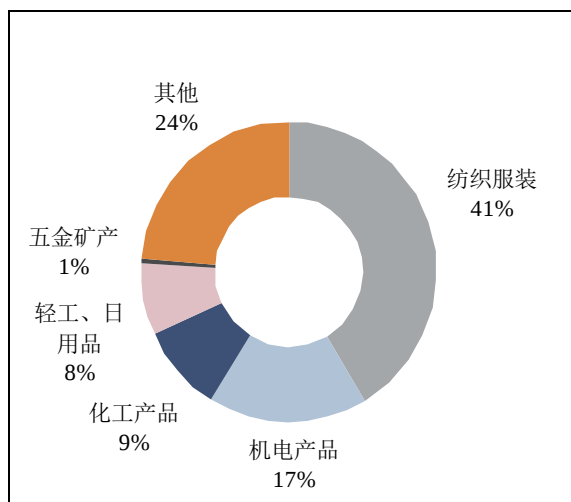
图5 公司进出口总额情况（单位：亿美元）



资料来源：公司提供

出口方面，公司以纺织服装、机电产品出口为主，2013年上述产品的出口额分别占公司出口总额的41.42%、17.38%；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。

图6 2013年公司出口产品构成



资料来源：公司提供

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。2013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。公司商品累计出口至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60.48%，较2012年基本持平；其中欧盟、香港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4 2011~2013年公司主要出口市场分布情况
(单位：万美元、%)

地区	2013年			2012年	2011年
	出口额	同比增长率	占出口额比重	占出口额比重	占出口额比重
欧盟	88423	-10.24	25.01	26.06	33.54
美国	67136	1.38	18.99	17.52	16.04
日本	37483	-4.10	10.60	10.34	9.53

香港	4404	-36.94	1.25	1.85	3.32
东盟	16351	-2.48	4.63	4.44	5.17
合计	213797	-6.05	60.48	60.20	67.60

资料来源：公司提供

2014年1~6月，公司纺织服装类产品、机电、轻工日用品及化工产品出口额分别占出口总额的40.74%、15.97%、8.72%、11.43%，合计占出口总额的76.86%。在市场开拓方面，2014年1~6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60.37%，其中对各地区出口额占比较上年基本变化不大。

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。2013年，公司进口额17.41亿美元，占进出口总额的33.00%。2013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71.44%；与2012年相比，公司进口产品结构有所变化，化工产品、木浆纸浆占进口总额比重分别下降4.95个百分点、5.96个百分点，原木木材及五金矿产占比则分别上升15.30个百分点、6.57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。2013年，国内胶合板、家具、木制品需求旺盛，公司加大原木木材进口量。

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。2011~2013年公司分别获得政府补助5116.27万元、15859.07万元和4965.61万元（利润表中计入“营业外收入”）。

表5 公司进口产品构成与进口国情况（单位：%）

类别	2014年1~6月占比	2013年占比	2012年占比	进口国别
化工产品	17.53	12.09	17.04	日本、欧盟国、美国、中东
机电产品	10.69	13.74	13.89	日本、欧盟国
原木木材	30.71	33.19	17.89	非洲
木浆纸浆	4.67	4.52	10.48	东盟、菲律宾
纺织原料	4.29	3.30	4.18	欧盟、美国
粮油食品	3.58	4.19	3.03	东盟、日本
五金矿产	18.87	12.42	5.85	日本、美国、欧盟
塑料橡胶	2.56	2.96	6.92	日本、美国、欧盟、加拿大
金属原料	1.96	2.12	6.96	东盟、加拿大
其他	5.14	11.48	13.76	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

2014年1~6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、木浆纸浆及五金矿产，分别占当期进口额的17.53%、10.69%、30.71%、4.67%和18.87%。从主要进口国家及地区来看，公司主要为美国（化工产品）、非洲（木材）、德国（机械设备）和印度尼西亚（木浆纸浆、纺织原料）等。

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。2013年公司国内贸易实现收入210.81亿元，同比增长31.23%。

表6 2011~2013年公司内销产品构成情况
（单位：亿元、%）

商品类别	2013年		2012年占比	2011年占比
	金额	占比		

生铁	--	--	2.30	26.88
钢材	24.89	11.81	9.51	23.52
化工产品	26.09	12.38	12.53	15.98
机械设备	10.07	4.78	5.58	19.83
废纸纸浆	38.35	18.19	17.61	11.57
电解铜	21.7	10.29	11.65	0.00
燃料油	31.03	14.72	12.25	0.00
煤炭	6.00	2.85	4.79	1.20
其他	52.68	24.99	23.79	1.02
合计	210.81	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。

2014 年 1~6 月，公司国内贸易实现收入 89.79 亿元，同比增长 13.39%。从产品构成看，化工产品、废纸纸浆和钢材对收入贡献大，分别占公司内贸总额的 27.89%、19.32% 和 10.39%；其中公司调整贸易品种，化工产品贡献度加大，燃料油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房地产开发有限公司、句容边城汇景房地产开发有限公司及江苏汇鸿国际集团建设有限公司三家子公司及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 6 月底，公司已完成开发项目为“京口花园”住宅小区。该项目位于镇江市学府路教顶山南侧，框架结构，分三期开发；总可售面积 9.48 万平方米，一期和二期可售建筑面积 7.45 万平方米，三期可售建筑面积 2.04 万平方米。项目一、二期楼盘共 690 套住宅（含 6#、15#）已全部销售完毕；三期共有普通住宅 5 幢（179 套，约 1.8 万平米），双拼别墅两幢（4 套），商业 3541 平米，其中 5 幢普通住宅已经于 2011 年 6 月开盘销售。该项目总投资 4.50 亿元，已全部投资完毕，截至 2014 年 6 月底已实现销售收入 5.00 亿元，回笼销售款 5.60 亿元。

目前公司主要在建房地产项目共 9 个，包括世外边城、泰州医药城、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、汇鸿大厦分部办公大楼和大丰港保税区仓库，总投资 91.30 亿元，截至 2014 年 6 月底已投资 48.83 亿元，尚需投资 42.47 亿元；已回笼资金 42.20 亿元，已确认收入 31.99 亿元。

表7 公司主要在建房地产项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	位置	计划建筑面积	计划总投资	截至 2014 年 6 月底已投资	截至 2014 年 6 月底已回笼资金	截至 2014 年 6 月底已确认收入	起售时间
世外边城	句容	12.66	122834.00	68834.00	33735.40	33191.00	2005 年
泰州医药城	泰州	20.00	208802.00	48095.00	80883.40	7983.00	2014 年
浦口山河水别墅	南京	18.31	120000.00	105462.00	129271.00	127066.00	2008 年
江宁云深处别墅	南京	5.37	150000.00	62000.00	14000.00	14456.00	2011 年
重庆沙坪坝高层住宅	重庆	9.46	80000.00	65000.00	60000.00	70000.00	2012 年
中环紫郡	盐城	22.04	102000.00	76000.00	60776.00	67247.00	2012 年
香颂花园	泰州	18.13	91374.60	46492.18	43369.98	--	2013 年
汇鸿大厦分部办公大楼	南京	3.53	23000.00	10394.00	--	--	2014 年
大丰港保税区仓库	大丰	0.98	15000.00	6000.00	--	--	2016 年
合计	--	110.48	913010.60	488277.18	422035.78	319943.00	--

资料来源：公司提供

泰州医药城项目由汇鸿国际集团泰州置业有限公司负责开发，地处泰州市南部新区——

中国医药城区内，距离市行政中心约 4 公里。该地块总用地面积约 279 亩，容积率约为 3.33，

建筑面积约 20 万平方米，用地性质为商住、办公、金融。泰州医药城项目的土地储备包括 A、B 两块地块，其中 A 地块土地面积 13.02 万平方米，用地性质为住宅，容积率为 1.8-2.0；B 地块土地面积 5.60 万平方米，用地性质为商业、办公、住宅，容积率为不超过 3.75。项目总投资为 20.88 亿元，截至 2014 年 6 月底已投资 4.81 亿元、回笼资金 8.09 亿元。

汇鸿大厦分部办公大楼项目位于白下高新开发园区，临近光华路，紧靠南京理工大学，属于紧邻南京市中心的优质地区，地块面积 11.5 亩，约 7660 平方米，规划的容积率小于 3.3，建筑面积地上为 2.53 万平方米，地下 1.00 万平方米，土地性质为工业用地中的研发办公，目前的高度限制为 45 米，计划用于建设汇鸿大厦分部办公大楼，该地块目前已拆迁完成，为净地。该项目总投资 2.30 亿元，截至 2014 年 6 月底已投资 1.04 亿元，预计 2014 年年底建成投入使用。

大丰港保税区仓库项目位于大丰市大丰港区海晶工业园区，占地面积 600 亩。所在园区属海关监管场所。目前该项目的在建工程为 4 栋 4800 平方米的专用仓库与一栋 5000 平方米的办公综合楼，该项目总投资 1.50 亿元，截至 2014 年 6 月底已投资 0.60 亿元（包括土地出让金）。

目前公司房地产业务拟建项目为安徽省淮南市山南新区住宅项目。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 亩的土地（该地块内城市道路 9171.53 平米不计入出让范围），根据规划指标该地块地上建筑面积约为 14.24 万平米，该地块位于山南新区纵向中心轴东侧，紧邻新区中央公园及新市委市政府大楼。项目总投资 8.50 亿元；公司已支付全部土地出让金 3.58 亿元，预计于 2017 年起售。此外，公司无其他土地储备。

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，以公允价值计入“可供出售金融资产”），公司在其上市前持股，成本低。2013 年华泰证券实现每股收益 0.39 元。2013 年以来，公司适时坚持部分所持华泰证券股份，所获收益对公司盈利带来有效补充。截至 2014 年 6 月底，公司累计减持华泰证券 1.46 亿股，获得收益 12.63 亿元；剩余持有华泰证券 3.42 亿股，持股比例 6.10%。近年来，华泰证券股价波动大，对公司所有者权益稳定性带来一定的影响。

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，截至 2014 年 6 月底管理资产规模达到 11.56 亿元，主要投资方向为股票流通市场投资、上市公司定向增发投资、固定收益类投资以及金融期货与衍生品投资，上半年共实现 1.29 亿元浮盈，现金收益 2333.04 万元。

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 6 月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有限公司增发，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，持股比例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，2013年实现利润总额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10640万元参与弘业期货增资，目前持股比例为10.01%。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。

(5) 参股紫金财产保险股份有限公司（以下简称“紫金财保”）。紫金财保是江苏省委、省政府领导下，由13家国有企业出资成立的全国性财产保险公司，成立以来累计提供保险保障总额超过3万亿元。公司累计投资10050万元，目前合计持股比例4.00%。

(6) 投资利安人寿保险股份有限公司（以下简称“利安人寿”）。利安人寿是由公司及4家国有大型企业和江苏雨润食品产业集团有限公司（持股20%，是利安人寿的实际控制人）等4家知名民营企业发起的全国性人身保险公司，其中公司出资10000万元，持股10.00%。利安人寿成立于2011年7月，发起人致力于把利安人寿打造成为江苏省最大的人寿保险公司。

2013年11月，公司对利安人寿增资10000万元，增资后持股20.00%。

总体看，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，2013年实现小幅增长；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，公司成立专门的资产管理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，在获得投资收益的同时分散经营风险。

2. 经营风险与防范措施

公司进出口贸易业务对外依存度较高，受同行业竞争、国家出口退税政策和国际贸易摩擦的影响较大。对此，公司采取不断延伸产业链、大力培育自主品牌、调整产品结构和发掘高附加值产品等措施积极应对。公司逐步进入高科技、电子、光伏等有发展前景的行业、产品；家纺产品向服装产品过渡，力求多款式、多品种同步发展。

公司进出口贸易基本以美元结算为主，人民币对美元的持续升值给公司出口带来较大影响。面对汇率变化所造成的经营风险，公司建立了全面的汇率风险防范机制，采取的主要汇率风险防范措施包括：①进行战略性进出口比例的结构调整，实现汇率风险的自然对冲；②扩大开展信用保险业务，转移部分信用风险③拓展业务谈判过程中进行汇率风险转移及风险分担；④运用远期结售汇和进出口贸易融资等多种手段规避或锁定汇率风险。

在坚持进出口主业的同时，公司努力拓展内贸和其他多元化经营市场；进一步完善市场结构，加大对有潜力的新兴市场的培养和开拓力度；调整优化客户结构。

3. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权周转次数、存货周转次数逐年下降，2013年分别为9.04次、8.49次；总资产周转次数亦呈下降趋势，2013

年为1.51次，与2012年基本持平。总体来看，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

4. 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”。公司计划到“十二五”末，力争在省属国有企业稳居前列，中国企业 500 强排名进入前 200 位，中国进出口企业 500 强排名进入前 30 位；年营业收入达到 700 亿元；利润总额达到 20 亿元；年进出口总额达到 80 亿美元；总资产达到 600 亿元，净资产达到 200 亿元。

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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年度财务报表已经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，2013 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 2014 年上半年及前三季度财务数据未经审计。

截至2012年底，公司合并报表范围包含二级子公司24家，较2011年底新增4家，分别为南京市白下区高新技术产业园科技小额贷款股份公司、江苏汇鸿同泰贸易有限公司、江苏开元创业投资有限公司和江苏开元亚森国际贸易有限公司；截至2013年底，公司合并报表范围包含二级子公司25家，较2012年底新设江苏汇鸿国际集团资产管理有限公司；2014年上半年及前三季度，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，公司合并范围变动对财务分析影响不大。

截至2013年底，公司资产总额332.17亿元，所有者权益79.99亿元（其中少数股东权益22.36亿元）；2013年公司实现营业总收入485.27亿元，实现利润总额9.43亿元。

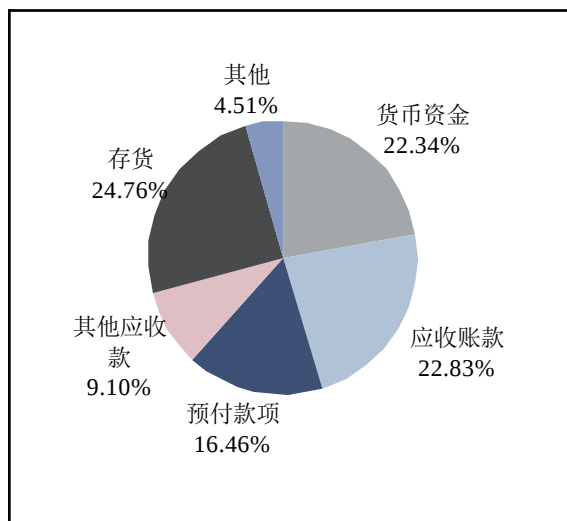
截至2014年9月底，公司资产总额394.21亿元，所有者权益合计82.23亿元（其中少数股东权益21.83亿元）；2014年1~9月，公司实现营业总收入368.92亿元，实现利润总额7.28亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长率为8.55%。截至2013年底，公司资产总额332.17亿元，其中流动资产占72.08%，非流动资产占27.92%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产方面，2011~2013年，公司流动资产持续增长，年均复合增长率为12.49%。截至2013年底，公司流动资产239.44亿元，占资产总额的72.08%；同比增长16.24%，主要是应收账款和存货的增加所致，主要由货币资金（占22.34%）、应收账款（占22.83%）、预付款项（占16.46%）、存货（占24.76%）为主。

图7 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金年均复合增长5.65%；截至2013年底，货币资金53.48亿元，同比增长10.28%，其中银行存款占71.52%、其他货币资金（主要是保证金及银行定期存款）占28.40%；货币资金中受限资金1.59亿元，主要是用于贷美元的人民币质押以及银行保证金，公司货币资金较为充足。

2011~2013年，公司应收票据呈波动增长趋势，年均复合增长率为7.41%。截至2013年底，以票据方式结算的货款金额较上年有所增长，公司应收票据同比增长66.76%至7.71亿元，主要为银行承兑汇票。

2011~2013年，公司应收账款年均复合增长30.45%；截至2013年底，应收账款同比增长35.45%，增速高于营业总收入同期增速（8.99%），主要为应收国内企业的进口代理款（占74.23%）和国外客户的款项（占25.77%）。截至2013年底，公司应收账款原值57.71亿元；按组合计提坏账准备的应收账款（占99.45%）中，账龄在1年以内的占93.86%，账龄短。2013年底公司计提应收账款坏账准备3.04亿元，计提比例为5.27%；应收账款净额为54.67亿元。截至2013年底，公司应收账款前五名合计7.72亿元，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14.12%，集中度

较低。

2011~2013年，公司预付款项年均复合增长6.77%；截至2013年底，预付款项同比增长13.06%，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，预付款项有所增加。截至2013年底，公司预付款项原值39.45亿元，主要包括预付土地款3.42亿元、预付造船款11.52亿元，其中账龄在1年以内的占84.07%，1~3年的占14.95%，3年以上的占0.98%，账龄较短；2013年底坏账准备0.04亿元，计提比例0.10%；预付款项净值39.41亿元。

2011~2013年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降8.62%；截至2013年底，其他应收款21.79亿元，同比下降18.50%，主要是应收出口退税款的下降以及与管理企业的往来款的及时收回所致。截至2013年底，公司其他应收款原值25.14亿元，按组合计提坏账准备的其他应收账款（占59.51%）中，账龄在1年以内的占43.96%，1~3年的占37.74%，3年以上的占18.30%，账龄偏短；2013年底公司计提坏账准备3.35亿元，计提比例13.33%。2013年，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收账款中，应收江苏瑞桓建设有限公司款项3.21亿元，公司对其计提坏账准备0.80亿元，计提比例25.00%；应收江苏长城物资集团有限公司款项1.46亿元，公司对其计提坏账准备0.48亿元，计提比例32.81%；应收江苏瑞桓建设有限公司、江苏长城物资集团有限公司的关联单位款项0.46亿元，计提坏账准备0.18亿元；公司对长城系、瑞环系及其关联企业其他应收款合计5.13亿元，累计计提坏账准备1.46亿元。上述应收款存在较高坏账风险，对公司的资产质量造成一定程度的削弱。

2011~2013年，公司存货年均复合增长率为22.53%，规模持续扩大；截至2013年底，公司存货59.29亿元，同比增长19.54%，高于营业成本当期增速（9.84%）。截至2013年底，公司存货原值59.73亿元，主要是库存商品（占

44.51%)和开发成本(占 44.99%);公司共计提存货跌价准备 0.44 亿元,计提比例 0.73%。

非流动资产方面,2011~2013 年,公司非流动资产有所波动,年均复合增长率为 0.03%。截至 2013 年底,公司非流动资产 92.73 亿元,同比下降 11.66%,主要是由于减持华泰证券且其上市后股价变动导致可供出售金融资产减少所致;非流动资产主要构成为可供出售金融资产(占 55.67%)和长期股权投资(占 26.48%)。

2011~2013 年,公司可供出售金融资产波动下降,年均复合下降 5.54%。截至 2013 年底,公司可供出售金融资产 51.63 亿元,同比下降 18.31%,主要是出售华泰证券及其股价变动引起。

2011~2013 年,公司长期股权投资逐年增长,年均复合增长率为 12.20%。截至 2013 年底,公司长期股权投资 24.56 亿元,同比增长 4.24%,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,其中按权益法核算的股权投资占 4.93%,主要包括北京市龙柏翌明创业投资管理中心(有限合伙)、江苏汇隆投资担保有限公司和江苏弘瑞成长创业投资有限公司等;按成本法核算的股权投资占 95.07%,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。

2011~2013 年,公司固定资产小幅下降,年均复合下降 3.74%。截至 2013 年底,公司固定资产 9.03 亿元,较 2012 年底变化不大,固定资产原值 16.22 亿元,主要为房屋建筑物(占 59.26%)、运输设备(占 15.11%)和办公及其他设备(占 14.48%);公司计提累计折旧合计 7.37 亿元,主要是针对房屋建筑物(计提 3.11 亿元)和办公及其它设备(计提 1.89 亿元);公司共计提减值准备 0.11 亿元。

截至 2014 年 6 月底,公司资产总额 381.73 亿元,其中流动资产比重继续上升,为 77.59%;资产总额较 2013 年底增长 14.92%,主要是应收账款、预付款项、其他应收款和存货增长所

致;其中流动资产 296.19 亿元,增加主要是进口及内贸应收货款增长、房地产业务预付款项增加、应收出口退税及业务往来款促使其他应收款增长、进出口及内贸大宗库存商品增加和房地产开发成本增长促使存货增加所致。2014 年 1~6 月,汇鸿中鼎收回对瑞恒系、长城系及其关联单位借款 700 万元,截至 6 月底公司对瑞恒系、长城系及其关联单位剩余未到期借款 5.06 亿元,累计计提坏账准备 1.46 亿元,仍体现在“其他应收款”科目。截至 2014 年 6 月底,公司非流动资产 85.55 亿元,较 2013 年底下降 7.75%,主要是对华泰证券的减持及华泰证券市值波动致使可供出售金融资产下降。

截至 2014 年 9 月底,公司资产总额 394.21 亿元。较 6 月底来看,预付款项增加 7.07 亿元,主要是根据进度预付的船舶款项;存货增加 5.81 亿元。截至 2014 年 9 月底,公司其他应收款较 2014 年 6 月底减少 3.08 亿元,主要是应收出口退税减少;其他应收款中包括公司为汇鸿同源担保代偿 1.70 亿元,未计提坏账准备;2014 年 7~9 月,公司累计对汇鸿中鼎应收瑞恒系、长城系及其关联单位未到期借款计提坏账准备 5899 万元;截至 9 月底,公司应收瑞恒系、长城系及其关联单位未到期借款 5.06 亿元,累计计提坏账准备 2.06 亿元,计提比例为 40.71%。截至 2014 年 9 月底,公司非流动资产 90.90 亿元,其中可供出售金融资产较 2014 年 6 月底增加 4.68 亿元,主要是公允价值变动所致;可供出售金融资产中,公司持有华泰证券公允价值为 27.80 亿元,占可供出售金融资产比重为 57.11%。

近年来,公司流动资产中货币资金较为充足,应收账款、预付款项及存货在流动资产中占比较大,部分尚未计提坏账准备的未到期借款和担保代偿款回收风险较大,对公司的资产质量造成一定程度的削弱;非流动资产中,可供出售金融资产及长期股权投资占比大,变现能力较好,但其股价变化对非流动资产影响较大。总体看,公司资产规模稳步扩大,整体资

产质量尚好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2011~2013 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长率为 3.81%，主要受华泰证券股票价格变动影响较大。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 79.99 亿元，同比下降 3.86%；归属于母公司所有者权益 57.63 亿元，其中实收资本占 38.18%、资本公积占 32.67%、盈余公积占 2.32%、未分配利润占 26.84%；资本公积同比下降 25.65%，主要是华泰证券市值下降所致。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益合计 76.40 亿元，资本公积较 2013 年底下降 29.03%，主要系出售部分华泰证券股份及华泰证券本身市值下降所致。截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 82.23 亿元，资本公积较 2014 年 6 月底增加 3.36 亿元，主要系可供出售金融资产公允价值变动所致。考虑到公司所持华泰证券股价存在波动，所有者权益稳定性一般。

负债方面，2011~2013 年，公司负债持续增长，年均复合增长 10.19%。截至 2013 年底，公司负债总额 252.18 亿元，同比增长 10.73%，高于同期资产增速（6.82%），其中流动负债占 87.38%，非流动负债占 12.62%，负债构成以流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债年均复合增长 6.39%。截至 2013 年底，公司流动负债 220.36 亿元，同比增长 9.96%，主要由短期借款（占 43.55%）、应付账款（占 18.40%）和预收账款（占 21.71%）构成。

2011~2013 年，公司短期借款变动不大。截至 2013 年底，公司短期借款 95.98 亿元，同比略降 2.92%，主要为信用借款（占 41.83%）和保证借款（占 43.21%）；随着业务规模的扩大，2013 年底公司应付票据 16.58 亿元，同比增长 29.63%，全部为银行承兑汇票。

2011~2013 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 13.02%。截至 2013 年底，公司

应付账款 40.55 亿元，同比增长 34.49%，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 93.28%，账龄短。

2011~2013 年，公司预收款项持续增长，年均复合增长率为 19.99%。截至 2013 年底，公司预收款项同比增长 25.45%，为 47.83 亿元，主要是预收售房款及客户保证金，其中账龄在 1 年以内的占 95.57%，账龄短。

2011~2013 年，公司其他应付款保持增长趋势，年均复合增长率为 48.73%。截至 2013 年底公司其他应付款 16.00 亿元，主要包括部分子公司押汇款项和业务往来款等，贸易融资的增加以及公司规模的扩大使得其他应付款同比大幅增长 63.21%。

2011~2013 年，公司其他流动负债有较大变动，三年年底分别为 16.62 亿元、8.98 亿元、1.04 亿元，主要由应付短期融资券构成。公司于 2011 年发行了 8 亿元“11 苏汇鸿 CP01”及 8 亿元“11 苏汇鸿 CP002”，2012 年发行了 8 亿元“12 苏汇鸿 CP001”，均计入其他流动负债中。

2011~2013 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 56.61%，主要是长期借款和递延所得税负债的增长。截至 2012 年底，公司长期借款的增加主要是发行 10 亿元中期票据“12 苏汇鸿 MTN1”所致。截至 2013 年底，公司非流动负债 31.82 亿元，其中递延所得税负债 8.08 亿元，同比下降 27.11%，主要是华泰证券股价波动导致；公司于 2012 年发行的中期票据“12 苏汇鸿 MTN1”在 2012 年审计报告中计入长期借款，2013 年审计报告中调至应付债券，剔除此因素影响，公司 2013 年底长期借款规模明显扩大，同比增长 147.65%，主要是担保借款 9.92 亿元以及质押借款 3.02 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 305.33 亿元，其中流动负债占 86.42%。公司短期借款、应付账款和其他应付款分别较上年底增长 12.77%、36.18%、35.18%，其他流动负债的增长主要是 2014 年 1 月发行 8 亿元短期融资券

“14 苏汇鸿 CP001”所致；非流动负债方面，公司于 2014 年 4 月发行 10 亿元中期票据“14 苏汇鸿 MTN001”，致使应付债券余额增至 20 亿元；受华泰证券股价变动影响，递延所得税负债较 2013 年底下降 27.11%至 6.52 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 311.98 亿元，其中流动负债占 84.86%。较 6 月底来看，短期借款减少 5.22 亿元；预收款项增加 6.96 亿元，主要由于进口业务大幅增长，大宗商品价格变动较大，为有效防范风险，相关子公司提高客户保证金预收款项比例所致；其他应付款增加 2.55 亿元，主要是部分子公司押汇项下的借款、业务往来款项及保证金的增加；长期借款增加 5.24 亿元。

有息债务方面，2011~2013 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.06%，以短期债务为主，与贸易行业特征相符；短期债务波动下降；长期债务规模大幅增长，年均复合增长率为 150.23%，主要是 2012 年发行 10 亿元中期票据“12 苏汇鸿 MTN1”所致。截至 2013 年底，公司全部债务同比增长 7.60%，为 137.45 亿元，其中短期债务占 83.31%。截至 2014 年 6 月底，公司全部债务 169.27 亿元，较上年底增长 23.15%，主要是短期借款的增长及债务融资工具的发行所致。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务 166.31 亿元，较 6 月底略有下降。

2011~2013 年，随着公司债务规模扩张，公司资产负债率及全部债务资本化比率波动上升，长期债务资本化比率持续上升。截至 2013 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 75.92%、63.21%、22.28%；截至 2014 年 6 月底，上述指标均继续上升，分别为 79.99%、68.90%、30.62%。截至 2014 年 9 月底，上述指标分别为 79.14%、66.91%、32.15%。整体看，公司债务负担偏重。

总体看，公司负债规模较大，流动负债占比较高，整体债务负担偏重；债务构成以短期债务为主，与贸易行业特征相符。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业总收入年均复合增长 4.26%，营业成本年均复合增长 4.54%，营业利润率波动下降，三年均值为 4.80%。2013 年，全球经济放缓有所改善，公司全年实现营业收入 485.27 亿元，同比增长 8.99%，但公司进出口贸易业务增长动力仍然略显不足，收入增长主要是内贸及房地产收入增加推动所致。2013 年，公司营业成本同比增长 9.84%，略高于营业总收入增速；营业利润率有所下滑，2013 年为 4.44%。

2011~2013 年，公司期间费用变动不大，占营业总收入比重在 5.00% 以内。2013 年，公司期间费用同比下降 5.77%，占销售收入比重为 4.26%，其中占比较大的销售费用随业务规模的扩张而增长，财务费用有所回落，主要是贷款规模下降、利息支出减少所致。

2013 年，公司资产减值损失 4.29 亿元，其中坏账损失 3.58 亿元，包括对应收账款坏账准备 2.12 亿元，以及对应收瑞恒系、长城系及其关联单位未到期借款 5.13 亿元计提坏账准备 1.46 亿元。

2013 年，公司交易股票、债券、基金以及其他长期股权投资获得投资收益 11.89 亿元，其中长期股权投资收益 2.81 亿元；2013 年公司投资收益同比增幅大主要是减持华泰证券股票 1.04 亿股获得收益 9.75 亿元所致。2013 年，公司实现营业外收入 0.99 亿元，其中获得政府补助 0.50 亿元，处置固定资产利得 0.19 亿元。2011~2013 年，公司投资收益及营业外收入合计分别占利润总额的 64.34%、108.75%、136.59%，公司利润对投资收益及营业外收入依赖度很高。

2011~2013 年，公司利润总额及净利润均呈波动增长趋势，年均复合增长率分别为 15.61%、13.77%。2013 年，公司利润总额、净利润分别为 9.43 亿元和 6.95 亿元，同比分别增长 77.21%、78.50%。从盈利指标看，2011~2013 年，公司总资本收益率波动下降，三年均值为 5.64%；净资产收益率波动上升，三年均值为

7.19%；2013年两项指标均有所提升，分别为5.70%和8.68%。

2014年1~9月，公司实现营业总收入368.92亿元，同比增长14.57%，占2013年全年收入的76.02%；公司实现投资收益8.16亿元，其中出售华泰证券8482.86万股获得收益6.24亿元；公司实现利润总额7.28亿元、净利润5.81亿元，同比分别下滑15.48%、14.93%，主要是当期减持华泰证券较少而削弱了投资收益对利润的贡献；公司营业利润率为4.51%，较2013年水平略有回升。2014年1~9月，公司资产减值损失0.40亿元，包括汇鸿中鼎对瑞恒系、长城系及关联单位应收款坏账损失5899万元，另外汇鸿股份可供出售金融资产公允价值增加导致损失冲回1880万元。截至2014年9月底，汇鸿中鼎对瑞恒系、长城系及关联单位剩余未到期借款0.86亿元和公司为汇鸿同源担保的1.81亿元回收风险较大，合计2.67亿元，占公司2014年1~9月利润总额的36.68%，预计对全年盈利影响有限。

总体看，公司近年营业总收入波动增长，利润水平不断上升，但坏账准备计提等资产减值损失的扩大对利润造成一定程度的侵蚀，且公司利润对投资收益及营业外收入依赖度高，主营业务整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2011~2013年，公司流动比率、速动比率同比均持续提升，三年均值分别为104.60%、79.67%；经营现金流流动负债比逐年上升，2013年增至3.17%。截至2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为114.56%和84.31%。截至2014年9月底，公司可供出售金融资产48.68亿元，变现能力较好。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2011~2013年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA波动上升，三年均值分别为2.45倍和8.88倍，2013年分别为2.90倍、8.71倍。总体看，公司长期偿

债能力尚可。

截至2014年9月底，公司合并口径共获银行授信额度（包含信用证等贸易融资授信）人民币414.44亿元，已使用额度为人民币208.46亿元，未使用额度为205.98亿元，公司间接融资渠道畅通。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9月底，公司对外担保合计1.90亿元（不包含下属担保公司的担保业务），已使用额度1.81亿元，均为对汇鸿同源的信用担保。截至2014年9月底公司已累计代偿1.70亿元，剩余未到期担保（0.11亿元）存在一定代偿风险。截至2013年底，中融信佳担保责任余额为10.49亿元，其中对瑞恒系、长城系向汇鸿集团以外单位的未到期借款提供的担保金额为8.33亿元。截至目前，中融信佳破产清算或重组方案等尚未明确，但上述款项存在预计损失的可能性。

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2014年9月29日，公司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、多元化经营等的综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

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一定优势。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。

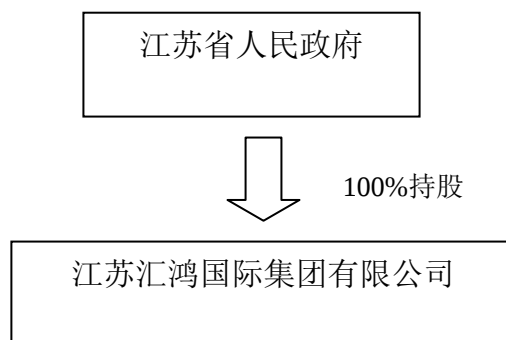
联合资信关注到，公司子公司中融信佳总经理俞勤及瑞恒系两位实际控制人违规对瑞恒系和长城系企业进行担保，公司对相关方未到期借款存在一定坏账风险；公司提供担保的参股公司汇鸿同源法人下落不明，企业难以周转导致公司对其到期贷款相继履行代偿义务。上述坏账计提和代偿短期内对公司盈利带来不利影响，但对全年盈利水平影响有限，且上述事件的发生对公司主业正常经营影响不大。事件发生后，公司从多个方面对集团管理进行了整改和深化，有助于防范类似事件的发生。

2014 年 10 月经江苏省国资委同意，公司拟对集团现有资产和业务进行全面梳理和剥离，由汇鸿股份发行股份吸收合并汇鸿集团。整体上市后，公司的资本实力将得到扩充，且有利于提高管控能力，缓解偿债压力，改善经营模式，促进公司竞争力的进一步提升。

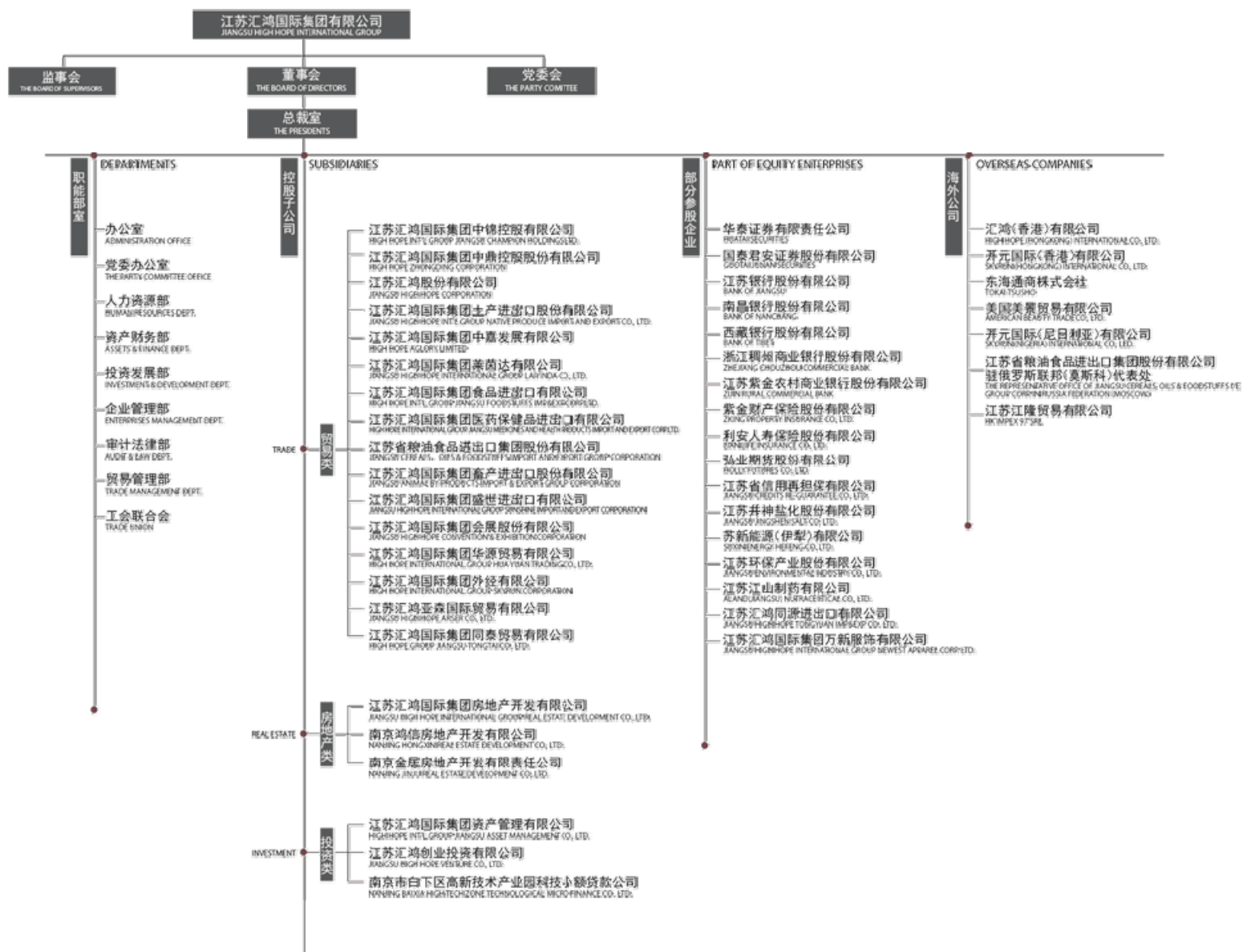
目前，公司法人治理结构完善，管理水平适应业务发展但仍有待进一步提高。公司整体资产质量尚好，但债务负担偏重；营业总收入受宏观经济形势变化影响波动增长，盈利水平受投资收益变动影响较大；短期偿债能力较强；对全部债务的保护能力一般。

总体看，公司整体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.94	54.34	62.19	63.72
资产总额(亿元)	281.90	310.95	332.17	394.21
所有者权益(亿元)	74.22	83.20	79.99	82.23
短期债务(亿元)	120.86	112.52	114.51	127.34
长期债务(亿元)	3.66	15.22	22.94	38.97
全部债务(亿元)	124.53	127.74	137.45	166.31
营业总收入(亿元)	446.40	445.26	485.27	368.92
利润总额(亿元)	7.05	5.32	9.43	7.28
EBITDA(亿元)	14.50	13.66	15.78	--
经营性净现金流(亿元)	-20.85	2.40	6.99	-16.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.88	10.63	9.04	--
存货周转次数(次)	11.86	9.45	8.49	--
总资产周转次数(次)	2.21	1.50	1.51	--
现金收入比(%)	104.60	113.33	107.29	109.80
营业利润率(%)	5.02	5.25	4.44	4.51
总资本收益率(%)	5.97	5.34	5.70	--
净资产收益率(%)	7.23	4.68	8.68	--
长期债务资本化比率(%)	4.70	15.47	22.28	32.15
全部债务资本化比率(%)	62.66	60.56	63.21	66.91
资产负债率(%)	73.67	73.24	75.92	79.14
流动比率(%)	97.19	102.78	108.66	114.56
速动比率(%)	76.90	78.03	81.75	84.31
经营现金流动负债比(%)	-10.71	1.20	3.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	1.85	2.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.59	9.35	8.71	--

注：2014 年三季度财务数据未经审计；短期债务包括计入其他流动负债的短期融资券。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	营业总收入/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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×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

联合资信评估有限公司关于 江苏汇鸿国际集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在江苏汇鸿国际集团有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏汇鸿国际集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏汇鸿国际集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏汇鸿国际集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏汇鸿国际集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如江苏汇鸿国际集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如江苏汇鸿国际集团有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏汇鸿国际集团有限公司、主管部门、交易机构等。

