

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1381 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,评级展望调整为负面,并维持“12苏汇鸿MTN1”和“14苏汇鸿MTN001”AA的信用等级、维持“14苏汇鸿CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



---

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: 负面  
上次评级结果: AA 列入信用评级观察名单

### 债项信用

| 名称            | 额度    | 存续期                 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---------------|-------|---------------------|--------|--------|
| 12 苏汇鸿 MTN1   | 10 亿元 | 2012/6/28-2015/6/28 | AA     | AA     |
| 14 苏汇鸿 CP001  | 8 亿元  | 2014/1/28-2015/1/28 | A-1    | A-1    |
| 14 苏汇鸿 MTN001 | 10 亿元 | 2014/4/4-2017/4/4   | AA     | AA     |

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 25 日

### 财务数据

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 55.94  | 54.34  | 60.61  | 61.81    |
| 资产总额(亿元)       | 281.90 | 310.95 | 332.17 | 365.44   |
| 所有者权益(亿元)      | 74.22  | 83.20  | 79.99  | 76.56    |
| 短期债务(亿元)       | 120.86 | 112.52 | 114.51 | 130.79   |
| 全部债务(亿元)       | 124.53 | 127.74 | 137.45 | 155.80   |
| 营业收入(亿元)       | 446.40 | 445.26 | 485.27 | 104.97   |
| 利润总额(亿元)       | 7.05   | 5.32   | 9.43   | 1.35     |
| EBITDA(亿元)     | 14.50  | 13.66  | 15.78  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | -20.85 | 2.40   | 6.99   | -16.14   |
| 营业利润率(%)       | 5.02   | 5.25   | 4.44   | 4.89     |
| 净资产收益率(%)      | 7.23   | 4.68   | 8.68   | --       |
| 资产负债率(%)       | 73.67  | 73.24  | 75.92  | 79.05    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 62.66  | 60.56  | 63.21  | 67.05    |
| 流动比率(%)        | 97.19  | 102.78 | 108.66 | 108.93   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.59   | 9.35   | 8.71   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.23   | 1.85   | 2.90   | --       |
| 经营现金流动负债比(%)   | -10.71 | 1.20   | 3.17   | --       |

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

### 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

受益于优越的区域经济环境和优惠政策, 江苏汇鸿国际集团有限公司(以下简称“公司”或“汇鸿集团”)在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备一定优势。跟踪期内, 公司加快商品结构、市场结构和经营结构的调整, 在做强外贸主业的同时, 加快内贸业务发展, 实施适度多元化经营战略, 培育新的经济增长点。受益于华泰证券股票出售带来的投资收益的增长, 2013 年公司盈利规模大幅增加。

同时, 联合资信关注到公司其他应收款坏账风险较高; 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”)破产清算或重组方案等尚未明确、对外担保代偿情况尚无定论; 2014 年, 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”)法定代表人下落不明、公司对汇鸿同源的对外担保存在代偿风险。上述事件对公司资产质量及盈利水平具有不利影响, 公司对下属子公司的经营状况存在管控漏洞, 对其管理层的监管有待加强。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望调整为负面, 并维持“12 苏汇鸿 MTN1”和“14 苏汇鸿 MTN001” AA 的信用等级, 维持“14 苏汇鸿 CP001” A-1 的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内, 公司业务规模快速增长, 内贸业务比重加大, 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. 跟踪期内, 公司资产规模稳步扩张, 货币资金较为充足, 可供出售金融资产及长期股权投资占比大, 变现能力较强。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障程度高。

## 关注

1. 公司其他应收款存在较高坏账风险。
2. 公司资产减值损失的扩大对利润造成一定程度的侵蚀，利润规模对投资收益及营业外收入依赖程度高，跟踪期内主营业务盈利能力有所下滑，整体盈利能力较弱。
3. 公司负债规模较大，债务负担偏重；可供出售金融资产中华泰证券股价存在一定程度的波动，所有者权益稳定性一般。
4. 公司经营活动现金流量净额波动大。
5. 公司并表子公司中融信佳原总经理俞勤违规为两民营股东瑞桓系<sup>1</sup>及长城系<sup>2</sup>提供巨额担保，由于瑞桓系、长城系所涉及的诉讼尚在进行中，中融信佳对外担保代偿情况尚无定论；同时，由于中融信佳破产清算或重组方案等尚未明确，2013 年公司本部对中融信佳其他应收款全额计提坏账准备；对于向中融信佳两民营股东瑞桓系、长城系及其关联单位提供的借款，公司已于 2013 年对未到期借款计提部分坏账准备，但坏账风险较高。
6. 汇鸿同源（公司参股 25%）法定代表人简繁下落不明，目前汇鸿同源已暂停开展新业务，公司已承诺按期履行担保代偿责任；由于该事件仍处于侦查取证阶段，公司对外担保代偿情况尚无定论（代偿金额最多为 1.81 亿元）。

---

<sup>1</sup>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。

<sup>2</sup>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。

## 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 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于江苏汇鸿国际集团有限公司主体长期信用及存续期内的“12 苏汇鸿 MTN1”、“14 苏汇鸿 CP001”和“14 苏汇鸿 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

江苏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，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，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（苏国资委[2008]53号、苏国资复[2011]96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》，公司先后增资人民币50000万元、139992万元，变更后，截至2014年3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，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已于2004年在上交所上市（股票代码：600981；简称：汇鸿股份）。目前股权划拨已经完成，开元集团为公司全资子公司。

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2013年底，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、审计法律部和贸易管理部8个职能部门；公司拥有二级子公司25家，三级以下子公司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年公司实现营业收入485.27亿元，实现利润总额9.43亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额365.44亿元，所有者权益合计76.56亿元（其中少数股东权益21.89亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入104.97亿元，实现利润总额1.35亿元。

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

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。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。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。

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。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 行业现状

#### （1）国际贸易

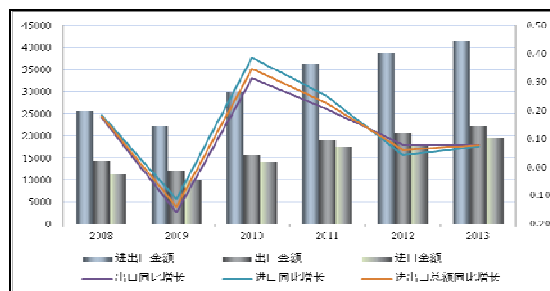
2013 年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

#### 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%。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，进入 2013 年，对外贸易增速趋稳并略有回升。

图1 2008~2013年中国对外贸易进出口情况

（单位：亿美元、%）



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%。

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。

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<br>(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        | 892.13  | 495.95  | 396.18  | 1.10  | 12.60 | -10.30 |

| 联邦  |        |        |        |       |      |       |
|-----|--------|--------|--------|-------|------|-------|
| 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

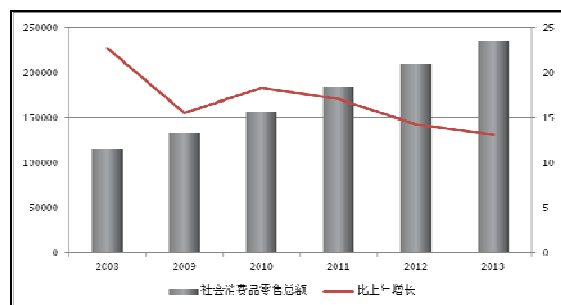
近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。海关统计数据显示，2013 年，中国对俄罗斯、印度、巴西、南非等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总额的 10.7%，其中出口总额 1886.21 亿美元，2013 年同比增长 5.8%；欧美日传统市场份额下滑，进出口总额占比逐年下降，2013 年为 33.5%；与东盟的贸易稳步扩大，贸易额占比升至 10.7%。

#### (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

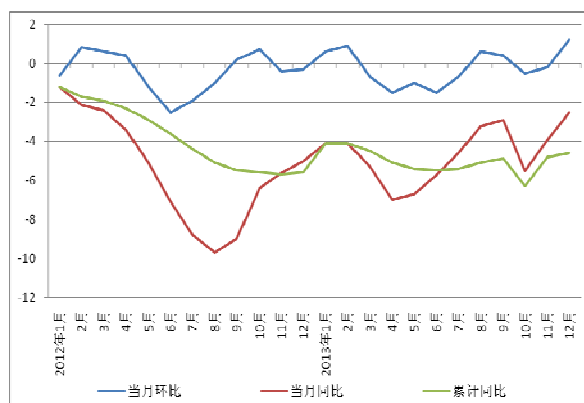
(单位：亿元、%)



资料来源：Wind

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。同期，全社会物流总额为 200 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.5%，增幅较去年同期回落 0.3 个百分点左右，但仍然快于 GDP 增长。

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，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%。

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. 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，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。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司由江苏省人民政府 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 2014 年 3 月底,公司拥有全资或控股的生产及贸易型企业 16 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和物业管理公司。2014 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。

公司近年来实施品牌战略,经营管理取得较大发展。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,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 18 人,包括董事长 1 人、董事 3 人(其中 1 人为总裁)、监事会主席 1 人、监事 3 人、副总裁 5 人、总裁助理 3 人、纪委书记 1 人、纪委副书记 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 3 月底,公司在职职工 6376 人。按年龄划分,30 岁以下、30-50 岁和 50 岁以上的人员分别占 29%、63% 和 8%,公司以中青年员工为主;按学历划分,初中及以下、高中及中专、大专以上学历的人员分别占 13.92%、15.85% 和 70.23%;按岗位构成划分,管理人员占 28.12%、销售人员占 39.86%、研发和生产人员占 20.57%、其他人员占 11.45%。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，公司法人治理结构有所变化。公司董事会成员由 5 人变更为 4 人，包括董事长 1 人、董事 3 人（其中 1 人为总裁）；公司总裁办公室成员由 8 人变更为 9 人，包括总裁 1 人、副总裁 5 人、总裁助理 3 人；公司监事会成员由 3 人变更为 4 人，包括监事会主席 1 人、监事 3 人；公司新设纪委书记 1 人、纪委副书记 1 人。

公司在管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

## 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，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96%以上，贸易主业十分突出。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1~3月，公司进出口业务收入同比小幅增长6.51%，其中进口方面增速为18.06%，进口业务形势较2013年有所好转。

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，近三年维持在4%~6%。公司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，跟踪期内毛利润继续下滑，2013年同比下降64.46%至1.70亿元；2013年，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年一季度，公司各贸易板块毛利率均略有提升。

公司房地产板块占整体收入比重小，2013年，房地产收入增速较快；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年一季度，房地产业务收入及毛利同比增幅较大，主要是当期结转的项目较上年同期增长较多，且多为毛利率较高的高端别墅项目所致。

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4%以内，2013年收入较上年基本持平，毛利率有所下降；2014年一季度，收入及毛利同比均大幅提升，主要是由于国际汇差波动使贸易公司倾向于通过转口及代理业务转嫁风险，转口、货运及代理业务规模较上年同期有所扩张。

表2 公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

| 业务<br>种类 | 2011 年 |    |     |     | 2012 年 |    |     |     |
|----------|--------|----|-----|-----|--------|----|-----|-----|
|          | 收入     | 收入 | 毛利润 | 毛利率 | 收入     | 收入 | 毛利润 | 毛利率 |

|          |            | 占比       |           |       |              | 占比       |           |       |
|----------|------------|----------|-----------|-------|--------------|----------|-----------|-------|
| 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<br>种类 | 2013 年     |          |           |       | 2014 年 1~3 月 |          |           |       |
|          | 收入         | 收入<br>占比 | 毛利润       | 毛利率   | 收入           | 收入<br>占比 | 毛利润       | 毛利率   |
| 出口       | 1945579.16 | 40.09    | 100542.87 | 5.17  | 435601.00    | 41.50    | 23450.00  | 5.38  |
| 进口       | 638502.85  | 13.16    | 16966.51  | 2.66  | 148012.00    | 14.10    | 4596.00   | 3.11  |
| 内贸       | 2108058.62 | 43.44    | 55087.02  | 2.61  | 419362.00    | 39.95    | 13855.00  | 3.30  |
| 房地产      | 93774.98   | 1.93     | 26634.18  | 28.40 | 12219.00     | 1.16     | 7880.00   | 64.49 |
| 其他       | 66787.68   | 1.38     | 30500.61  | 45.67 | 34517.56     | 3.29     | 4123.88   | 11.95 |
| 合计       | 4852703.29 | 100.00   | 229731.19 | 4.73  | 1049711.56   | 100.00   | 53904.88  | 5.14  |

资料来源：公司提供

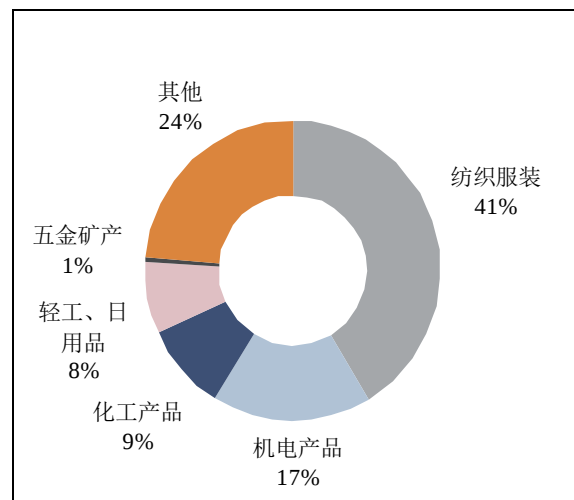
### 进出口业务

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52.76亿美元（海关数据），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，同比下降了6.48%。

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4 2013年公司出口产品构成情况



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 3 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<br>(万美元) | 同比<br>增长率 | 占总出<br>口额比<br>重 | 占总出<br>口额比<br>重 | 占总出<br>口额比<br>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

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。2013年公司共获得政府补助收入4965.61万元（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   | 2014 年 3 月占比 | 2013 年占比 | 2012 年占比 | 进口国别             |
|------|--------------|----------|----------|------------------|
| 化工产品 | 17.15%       | 12.09%   | 17.04%   | 日本、欧盟国、美国、中东     |
| 机电产品 | 9.63%        | 13.74%   | 13.89%   | 日本、欧盟国           |
| 原木木材 | 29.27%       | 33.19%   | 17.89%   | 非洲               |
| 木浆纸浆 | 6.27%        | 4.52%    | 10.48%   | 东盟、菲律宾           |
| 纺织原料 | 3.26%        | 3.30%    | 4.18%    | 欧盟、美国            |
| 粮油食品 | 4.3%         | 4.19%    | 3.03%    | 东盟、日本            |
| 五金矿产 | 22.95%       | 12.42%   | 5.85%    | 日本、美国、欧盟         |
| 塑料橡胶 | 2.86%        | 2.96%    | 6.92%    | 日本、美国、欧盟、加拿大     |
| 金属原料 | 1.52%        | 2.12%    | 6.96%    | 东盟、加拿大           |
| 其他   | 2.79%        | 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1~3月，公司进出口总额13.70亿美元，同比增长20.10%，主要是进口额大增所致。其中出口额7.86亿美元，占进出口总额的57.40%，同比下降1.52%；进口额5.83亿美元，同比增长70.66%。

2014年1~3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40.35%、18.55%、16.21%、11.42%，合计占出口总额的86.53%。在市场开拓方面，2014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58.91%，同比下降3.47个百分点；其中对美国、香港、东盟出口额同比分别增长13.00%、21.50%、29.60%。

进口方面，2014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、木浆纸浆及五金矿产，分别占当期进口额的17.15%、9.63%、29.27%、6.27%和22.95%。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。2013年公司国内贸易实现收入210.81亿元，同比增长31.23%。

表5 2011~2013年公司内销产品构成情况

| 商品类别 | 2013年  |    | 2012年占比 | 2011年占比 |
|------|--------|----|---------|---------|
|      | 金额(亿元) | 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 1~3 月，公司国内贸易实现收入 41.94 亿元，同比增长 8.19%。从产品构成看化工产品、废纸纸浆、钢材、燃料油、电解铜对收入贡献大，内贸额分别占公司内贸总额的 25.51%、22.10%、11.84%、10.91%和 10.41%；

其中公司调整贸易品种，生铁及机械设备收入贡献规模较小。

### 房地产

截至目前，公司主要在建房地产项目总投资 88.97 亿元，截至 2014 年 3 月底已投资 48.62 亿元，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、“京口花园”住宅小区、中环紫郡、香颂花园、汇鸿大厦分部办公大楼等。

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 2014 年 3 月底已投资 | 目前已回笼资金 | 目前已实现销售 | 投产时间   |
|------------|--------|-------------------|---------|---------|--------|
| 世外边城       | 90000  | 67515             | 31022   | 31611   | 2005 年 |
| 泰州医药城      | 224678 | 44278             | 4428    | 7983    | 2014 年 |
| 浦口山河水别墅    | 120000 | 90000             | 120000  | 115000  | 2008 年 |
| 江宁云深处别墅    | 150000 | 62000             | 14000   | 14456   | 2011 年 |
| 重庆沙坪坝高层住宅  | 80000  | 65000             | 60000   | 70000   | 2012 年 |
| “京口花园”住宅小区 | 45000  | 45000             | 56000   | 50000   | 2011 年 |
| 中环紫郡       | 102000 | 76000             | 60800   | 67200   | 2012 年 |
| 香颂花园       | 40000  | 20000             | 23000   | --      | 2013 年 |
| 汇鸿大厦分部办公大楼 | 23000  | 10394             | --      | --      | 2014 年 |
| 大丰港保税区仓库   | 15000  | 6000              | --      | --      | 2016 年 |
| 合计         | 889678 | 486187            | 369250  | 356250  | -      |

资料来源：公司提供

世外边城项目由句容边城汇景房地产开发有限公司负责开发，该项目位于句容仑山湖北岸，占地 37.77 万平方米，总建筑面积 12.66 万平米，项目用地性质为商住，共分两期开发，第一期规划 101 栋独立别墅，第二期规划为独立别墅 225 栋，物业用房 1 栋。总投资 9.00 亿元，资金来源于自筹。第一期规划 101 栋独立别墅在 2010 年已建设完毕，目前已基本销售完毕，第二期一区规划建设独幢别墅 59 幢，目前正在施工中。

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，位于海陵路西侧、泰高路东

侧，紧邻在建的医药高新技术产业开发区办公大楼，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。

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 11.5 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。

“京口花园”住宅小区项目由镇江金顺房地产开发有限公司负责开发，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。

“京口花园”住宅小区总可售面积 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。目前项目正在进行三期的开发和销售，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，截至 2014 年 3 月底已全

部投资完毕。截至目前，京口花园项目已实现销售收入 5.00 亿元，回笼销售款 5.60 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。

“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。截至目前已销售 284 套，回笼资金 2.30 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 3 月底已投资 1.04 亿元。截至目前，公司已支付全部土地出让金及前期费用合计 1.04 亿元，项目正处于建设中，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 3 月底已投资 0.60 亿元。截至目前，公司已支付全部土地出让金及相关费用 0.50 亿元。

#### 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。2013 年，公司减持华泰证券 1.04 亿股，获取收益 9.75 亿元，截至 2013 年底，公司持有华泰证券 3.84 亿股，持股比例 6.86%；2014 年一季度，公司减持华泰证券 1000 万股，截至 2014 年 3 月底，公司持有华泰证券 3.74 亿股，持股比例 6.68%。2013 年华泰证券实现每股收益 0.39 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 2013 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 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 万元参与弘业期货增资，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。

（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，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

2013年，公司销售债权周转次数、存货周转次数分别为9.04次、8.49次，均同比略有下降；总资产周转次数为1.51次，与2012年基本持平。总体来看，公司经营效率高，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”。

表7 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称         | 总投资   | 开工时间  | 截至2014年3月底已投资 | 投资计划       |       |       | 预计投产时间 |
|--------------|-------|-------|---------------|------------|-------|-------|--------|
|              |       |       |               | 2014年4-12月 | 2015年 | 2016年 |        |
| 安徽省淮南市山南新区项目 | 85000 | 2014年 | 35800         | 15000      | 20000 | 14200 | 2017年  |

资料来源：公司提供

公司主要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。截至目前，公司已支付全部土地出让金3.58亿元。项目总投资8.50亿元，2014年已开工，截至2014年3月底已投资3.58亿元，预计于2017年投产。

总体看，公司未来发展战略清晰。

## 八、重大事项

### 1. 中融信佳事件

汇鸿集团下属控股子公司中融信佳发生“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，并披露目前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恒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，联合资信及时对汇鸿集团进行现场尽职调查。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，同时汇鸿集团也存在管控疏漏。

截至2013年底，中融信佳未到期担保责任余额为10.49亿元，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8.33亿元，上述款项预计损失的可能性极大，中融信佳公司未确认上述或有事项。

截至2013年底，汇鸿集团对瑞桓系、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（汇鸿集团2013年合并口径审计报告中，分别计在其他应收款科目），汇鸿集团本部对中融信佳其他应收款1.30亿元全额计提坏账准备（汇鸿集团2013年合并口径审计报告中未体现）。

截至目前，该事件所涉及刑事案件尚未侦查结束，江苏省政府及省国资委对中融信佳处理意见尚未出台，瑞桓系、长城系及中融信佳破产清算或重组方案等仍未明确。联合资信将继续关注此次事件的进展情况，并与汇鸿集团保持沟通，以便进行全面分析并及时揭示此次事件给汇鸿集团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设立于2003年12月23日，注册资本1000万元，其中汇鸿集团出资250万元并持有其25%的股权，其他股东均为个人。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。

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。汇鸿同源开展来料加工、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。

因汇鸿同源与汇鸿集团有长期合作，故汇鸿集团自2004年起就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余额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。目前，汇鸿同源已暂停开展新业务，并接受司法审计；汇鸿集团已承诺按期履行担保代偿责任，代偿金额最多为1.81亿元，占2013年底净资产的2.26%，比例较小；而且，汇鸿集团认为通过公安努力，应可以挽回部分损失。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，与汇鸿集团保持信息通畅，以便对其进行分析与披露，并及时揭示其可能为公司信用水平带来的影响。

## 九、募集资金使用情况

公司分别于2012年、2014年发行共2期中期票据“12苏汇鸿MTN1”和“14苏汇鸿MTN001”以及短期融资券“14苏汇鸿CP001”，募集资金主要用于偿还银行借款和补充流动资金。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年一季度财务报表未经审计。

截至2013年底，公司合并报表范围包含二

级子公司25家，较上年底新设江苏汇鸿国际集团资产管理有限公司；2014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，合并报表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年公司实现营业收入485.27亿元，实现利润总额9.43亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额365.44亿元，所有者权益合计76.56亿元（其中少数股东权益21.89亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入104.97亿元，实现利润总额1.35亿元。

### 1. 盈利能力

2013年，全球经济放缓有所改善，公司全年实现营业收入总额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%，略高于营业收入增速；营业利润率有所下滑，2013年为4.44%。

公司在业务扩张的同时控制费用，2013年期间费用同比略降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，包括对瑞桓系、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（计在其他应收款科目），以及应收账款坏账准备2.12亿元。

2013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。2013年，

公司投资收益及营业外收入合计占利润总额的136.59%，公司利润对投资收益及营业外收入依赖度很高。

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，公司总资本收益率及净资产收益率同比均有所提升，2013年分别为5.70%和8.68%。

2014年1~3月，公司实现收入104.97亿元，占2013年全年的21.63%，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0.83亿元，其中出售华泰证券1000万股获得收益0.68亿元；公司实现利润总额1.35亿元、净利润1.28亿元；公司营业利润率为4.89%，较2013年水平有所回升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模扩大，盈利水平有所下滑，资产减值损失的扩大对利润造成一定程度的侵蚀；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，2013年分别为576.94亿元、569.96亿元，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收到的现金。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，以及未达到确认标准的股权投资款。2013年，公司经营活动净现金流为6.99亿元。从获现能力来看，2013年公司现金收入比为107.29%，同比略有下降；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，2013年，公司投资活动现金流入、流出规模均较大，主要反映在收回投资收到的现金和投资支付的现金科目。2013年，公司取得投资收益收到的现金8.89亿元，主要是子公司出售华泰证券所获收益；公司以股票投资为主的投资支付的现金45.04亿元，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，2013年收到其他与投资活动有关的现金5.16亿元，主要是公司本部出售华泰证券收到的现金2.31亿元。2013年，公司投资活动现金流量净额12.20亿元。

筹资活动方面，2013年，公司取得借款（主要为长期借款所获现金）规模有所扩大，收到其他与筹资活动有关的现金规模较小（主要是票据贴现利率持续上升致使公司票据贴现的金额大幅下降所致），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增加，为188.29亿元；公司筹资活动净现金流表现为净流出16.35亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入149.51亿元，占2013年全年的25.91%；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-16.14亿元。当期，公司现金收入比为133.13%，较2013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0.68亿元。筹资活动方面，收到与支付其他与筹资活动有关的现金规模较大，主要由于公司以人民币质押获得美元贷款产生的现金流；筹资活动现金流量净额为17.46亿元。

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。

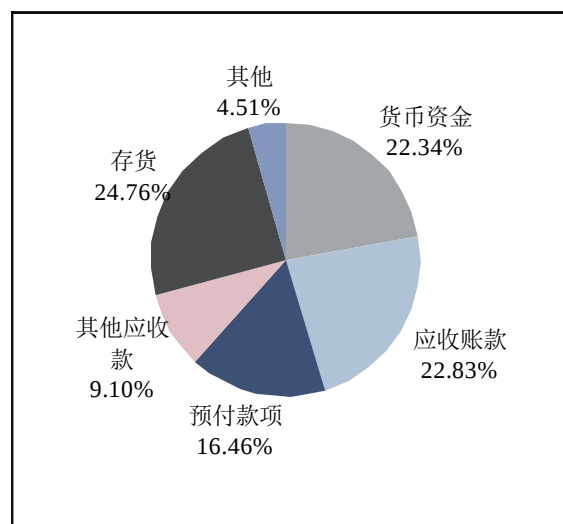
### 3. 资本及债务结构

#### 资产质量

截至2013年底，公司资产总额为332.17亿元，随着公司经营规模扩张，同比增长6.82%。公司资产构成仍以流动资产为主，占72.08%，其中固定资产占比较大。

截至2013年底，公司流动资产239.44亿元，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5 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金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。

截至2013年底，随着以票据方式结算的货款金额的增长，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。

截至2013年底，公司应收账款同比增长

35.45%，增速高于营业收入同期增速（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。

截至 2013 年底，公司预付款项同比增长 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。

截至 2013 年底，公司其他应收款 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 1.33%。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，应收江苏瑞恒建设有限公司款项 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%；应收江苏瑞恒建设有限公司、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；上述其他应收款

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。

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%。

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；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%）。

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。

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。

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 3 月底，公司资产总额 365.44 亿元，其中流动资产占 76.20%，占比较 2013 年底继续上升，主要是应收账款增长、外贸及内贸业务预付款项增加以及进出口库存商品增

加尚未及时结转所致。非流动资产方面，可供出售金融资产 46.44 亿元，较上年底减少 5.19 亿元，主要是华泰证券市值下降所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步扩张，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，其他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；非流动资产中，可供出售金融资产及长期股权投资占比大，变现能力较强，但非流动资产价值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 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 3 月底，公司所有者权益合计 76.56 亿元，资本公积较 2013 年底下降 21.24%，主要系出售所持部分华泰证券股份所致。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 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。

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。

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。

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。

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。

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%。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 1.04 亿元，同比大幅减少，主要是短期融资券兑付所致。

截至 2013 年底，公司非流动负债同比增长 16.36%，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 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%；公司于 2012 年 6 月发行了 10 亿元中期票据“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 3 月底，公司负债合计 288.88 亿元，其中流动负债占 88.48%。公司短期借款、应付账款和其他应付款同比分别增长 8.90%、32.08%、36.47%；非流动负债方面，公司加大贷款融资力度，长期借款较 2013 年底增长 16.08%。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务同比增长 7.60%，为 137.45 亿元，以短期债务为主（占 83.31%），与贸易行业特征相符。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 155.80 亿元，在短期借款的带动下较上年底增长 13.36%；债务构成仍以短期债务为主（占 83.94%）。

截至 2013 年底，随着公司债务规模扩张，公司各项债务指标均呈上升趋势，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 3 月底，上述指标继续上升，分别为 79.05%、67.05%、24.63%。公司债务负担重。

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

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2013 年底，公司流动比率、速动比率同比均有所提升，分别为 108.66%、81.75%；经营现金流动负债比增至 3.17%。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 108.93%和 81.29%。公司短期偿债能力一般，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标来看，2013年，公司 EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为 2.90倍和8.71倍。公司长期偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度人民币 378.75 亿元，已使用额度为人民币 206.92 亿元，未使用额度为 171.83 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 5 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），均为对江苏汇鸿同源进出口有限公司担保。截至目前，汇鸿同源已使用授信额度 1.81 亿元。汇鸿同源位于江苏省南京市，是主营进出口贸易业务的民营企业，注册资本 1000 万元。截至 2014 年 5 月底，汇鸿同源资产总额 7.19 亿元，净资产 0.01 亿元，资产负债率 99.81%；2014 年 1~5 月汇鸿同源营业收入 2.19 亿元，净利润-0.03 亿元。目前汇鸿同源已暂停开展新业务。公司对该笔担保代偿的风险很高。

截至 2013 年底，中融信佳未到期担保责任余额为 10.49 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的担保金额为 8.33 亿元。上述款项预计损失的可能性极大，2013 年审计报告未确认上述或有事项。截

至目前，瑞桓系、长城系及中融信佳破产清算或重组方案等尚未明确。

#### 5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

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 7 月 14 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。

#### 6. 抗风险能力

贸易行业易受全球宏观经济发展、人民币对美元汇率波动、国家出口退税政策变动的影响。但考虑到公司作为江苏省大型外贸集团之一，在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备一定优势。目前，公司加快经营结构、商品结构和市场结构的调整，在做强外贸主业的同时，加快内贸业务发展，实施适度多元化经营战略，培育新的经济增长点。

与此同时，公司其他应收款坏账风险较高，子公司中融信佳破产清算或重组方案等尚未明确，汇鸿同源法定代表人下落不明、公司对汇鸿同源的对外担保存在代偿风险，对公司资产质量及盈利水平具有不利影响。总体看，公司整体抗风险能力一般。

#### 7. 存续债券偿还能力

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 60.61 亿元，是一年内待偿还债券“12 苏汇鸿 MTN1”（10 亿元）和“14 苏汇鸿 CP001”（8 亿元）的 3.37 倍，对其覆盖程度高。

2013 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 576.94 亿元和 6.99 亿元，分别为一年内待偿还债券“12 苏汇鸿 MTN1”（10 亿元）和“14 苏汇鸿 CP001”（8 亿元）的 32.05 倍和 0.39 倍，经营活动现金流入量对一年内待偿还

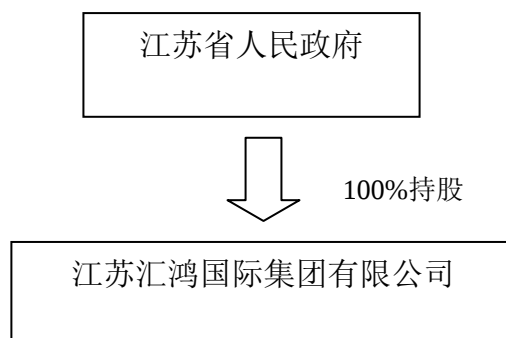
债券的覆盖程度高。

2013年公司经营活动现金流入量和净流量分别为公司存续期债券“12 苏汇鸿 MTN1”、“14 苏汇鸿 MTN001”和“14 苏汇鸿 CP001”总额（28 亿元）的 20.61 倍和 0.25 倍，经营活动现金流入量对公司存续期债券的覆盖程度高。2013 年公司 EBITDA 是存续期债券总额的 0.56 倍，对其保障程度一般。

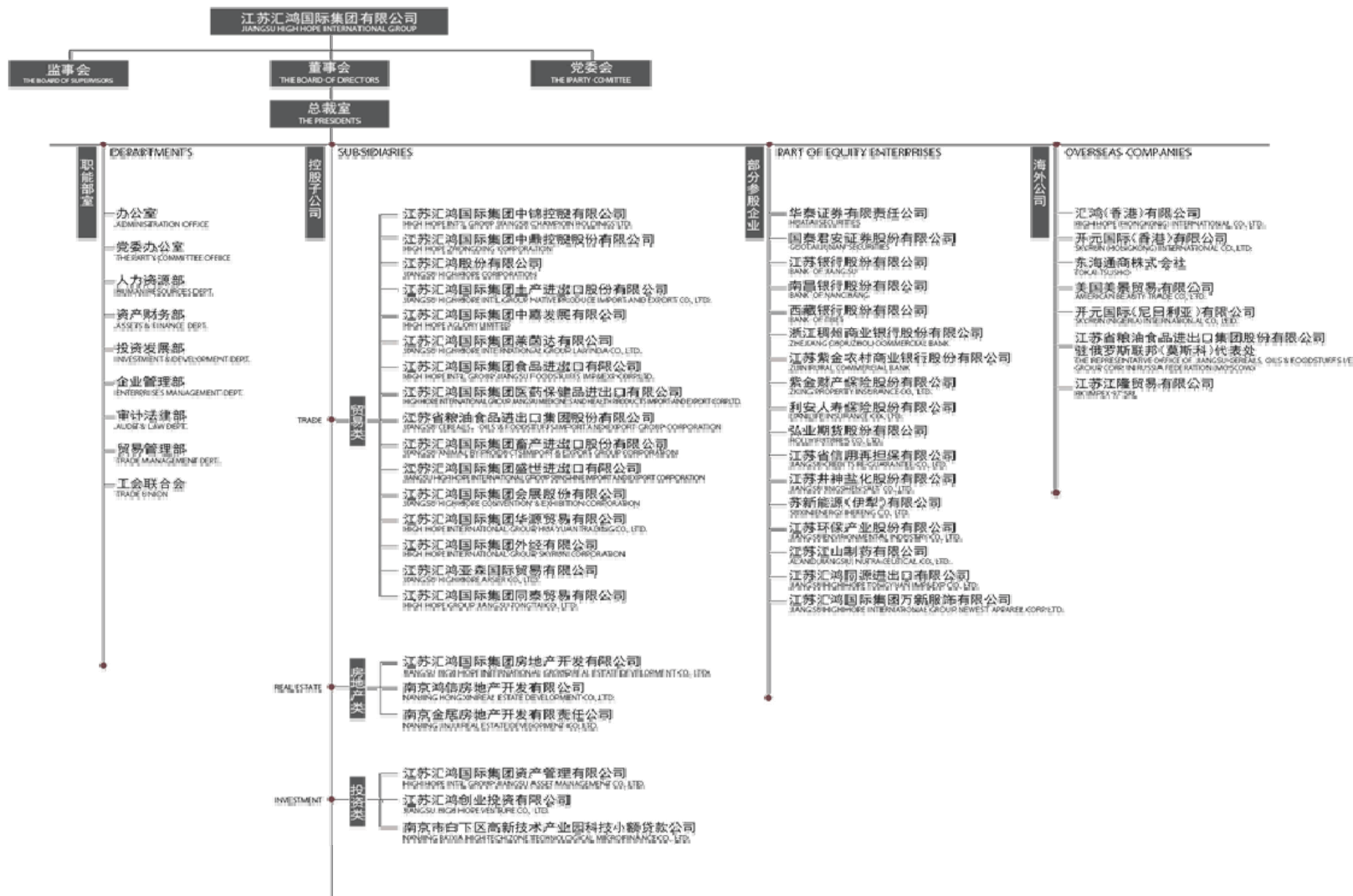
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望调整为负面，并维持“12 苏汇鸿MTN1”和“14苏汇鸿MTN001”AA的信用等级，维持“14苏汇鸿CP001” 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             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 55.94  | 54.34  | 60.61  | 61.81      |
| 资产总额(亿元)       | 281.90 | 310.95 | 332.17 | 365.44     |
| 所有者权益(亿元)      | 74.22  | 83.20  | 79.99  | 76.56      |
| 短期债务(亿元)       | 120.86 | 112.52 | 114.51 | 130.79     |
| 长期债务(亿元)       | 3.66   | 15.22  | 22.94  | 25.02      |
| 全部债务(亿元)       | 124.53 | 127.74 | 137.45 | 155.80     |
| 营业收入(亿元)       | 446.40 | 445.26 | 485.27 | 104.97     |
| 利润总额(亿元)       | 7.05   | 5.32   | 9.43   | 1.35       |
| EBITDA(亿元)     | 14.50  | 13.66  | 15.78  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -20.85 | 2.40   | 6.99   | -16.14     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 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 | 133.13     |
| 营业利润率(%)       | 5.02   | 5.25   | 4.44   | 4.89       |
| 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  | 24.63      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 62.66  | 60.56  | 63.21  | 67.05      |
| 资产负债率(%)       | 73.67  | 73.24  | 75.92  | 79.05      |
| 流动比率(%)        | 97.19  | 102.78 | 108.66 | 108.93     |
| 速动比率(%)        | 76.90  | 78.03  | 81.75  | 81.29      |
| 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：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                         |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                              |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                              |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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                 |