跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1822 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股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14苏汇鸿MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

江苏汇鸿国际集团股份有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 苏汇鸿 MTN001	10 亿元	2014/4/4-2017/4/4	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.61	36.82	44.17	43.13
资产总额(亿元)	332.17	338.85	314.49	306.10
所有者权益(亿元)	79.99	71.38	86.19	82.32
短期债务(亿元)	115.31	120.14	118.22	118.99
全部债务(亿元)	138.25	135.45	133.96	135.64
营业收入(亿元)	485.27	398.89	391.40	61.53
利润总额 (亿元)	9.43	14.53	12.64	1.37
EBITDA(亿元)	15.78	21.36	19.06	--
经营性净现金流(亿元)	6.99	-15.35	-0.48	-0.53
营业利润率(%)	4.44	4.70	4.53	5.94
净资产收益率(%)	8.68	15.54	11.45	--
资产负债率(%)	75.92	78.93	72.59	73.11
全部债务资本化比率(%)	63.35	65.49	60.85	62.23
流动比率(%)	108.66	95.14	108.58	109.10
全部债务/EBITDA(倍)	8.76	6.34	7.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.90	2.78	3.32	--
经营现金流动负债比(%)	3.17	-6.55	-0.24	--

注：1.2013-2014 年财务数据为原江苏汇鸿国际集团有限公司审计报告数据；
2.2016 年一季度财务数据未经审计；
3.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；
4.短期债务及全部债务中包括其他流动负债。

分析师

王 晴　景 雪
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

江苏汇鸿国际集团股份有限公司（以下简称“公司”或“汇鸿集团”）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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，贸易行业竞争激烈，人民币对美元汇率波动及国家出口退税政策变动可能对公司主营业务盈利水平造成一定影响。

跟踪期内，江苏汇鸿国际集团有限公司（以下简称“汇鸿有限”）控股子公司江苏汇鸿股份有限公司（以下简称“原汇鸿股份”）完成向江苏苏汇资产管理有限公司发行股份换股吸收汇鸿有限，以及向战略投资者非公开发行股份募集配套资金 20 亿元。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14苏汇鸿MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 公司主营业务突出，近年来加大内贸比重，贸易商品结构不断优化，建立了良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道。
2. 公司所持华泰证券股票成本较低，具备较好的短期变现能力和获利空间。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对“14 苏汇鸿 MTN001”的保障程度高。

关注

1. 公司利润规模对投资收益及营业外收入依赖程度高，盈利水平和所有者权益稳定性受所持股票股价影响较大。
2. 公司负债规模较大，债务负担偏重。
3. 受预付款项变动较大影响，公司经营活动现金流量净额波动大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏汇鸿国际集团股份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股份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股份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股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 苏汇鸿 MTN001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于原江苏汇鸿国际集团有限公司（以下简称“汇鸿有限”）主体长期信用及“14 苏汇鸿 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

根据《关于江苏汇鸿股份有限公司吸收合并江苏汇鸿国际集团有限公司并维持“14 苏汇鸿 MTN001”存续的议案》以及汇鸿有限对上述议案的答复，“14 苏汇鸿 MTN001”自原汇鸿股份对汇鸿有限吸收合并完成后，由存续方汇鸿股份（即现汇鸿集团）承担。考虑到对“14 苏汇鸿 MTN001”债务偿还方信用情况的延续性，本次跟踪评级报告中，2013 年、2014 年相关内容仍以汇鸿有限情况为主。

二、企业基本情况

原江苏汇鸿国际集团有限公司是经江苏省人民政府苏政复（1996）116号文批准，由原江苏省针棉织品进出口（集团）公司、原江苏省土产进出口集团股份有限公司、原江苏省医药保健品进出口（集团）公司三家外贸公司联合组建的省级重点经贸企业集团，成立于1996年12月18日，注册资本30008万元人民币，为国有独资有限责任公司。根据2008年6月16日及2011年9月7日江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）《关于同意江苏汇鸿国际集团有限公司增加实收资本的批复》（苏国资委【2008】53号、苏国资复【2011】96号），公司先后增资人民币50000万元、139992万元。2010年4月，根据苏国资复【2010】44号文，江苏省国资委同意汇鸿有限与江苏开元国际集团有限公司（以下简称“开元集团”）以国有股权划拨的方式进行重组，将开元集团的国有股权整体划拨给公司持有；开元集团下属子公司江苏省纺织品进出口集团股份有限公司于2004年在上交所上市（2013年更名为江苏汇鸿股份有限公司，股票代码：600981，简称：汇鸿股份）。2015年11月28日，江苏省国资委批复公司设立江苏苏汇资产管理有限公司（以下简称“苏汇资管”）。苏汇资管为国有独资有限责任公司，出资人为江苏省人民政府，由江苏省国资委履行出资人职责。2015年12月24日，江苏省国资委作出了《关于汇鸿集团国有股东变更的批复》（苏国资复【2014】130号），将汇鸿有限100%国有股权的持有人变更为苏汇资管。2015年12月，原汇鸿股份完成对汇鸿有限的吸收合并，并更名为江苏汇鸿国际集团股份有限公司，同时增加注册资本至22.42亿元。截至2016年3月底，公司注册资本为22.42亿元，苏汇资管成为公司控股股东，持股比例为67.41%，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2016年3月底，公司本部设办公室、人力资源部、资产财务部、投资发展部、运营管理部、审计部、法律事务部和监察室8个职能部门；公司拥有二级子公司15家。

截至2015年底，公司资产总额314.49亿元，所有者权益86.19亿元（其中少数股东权益11.10亿元）；2015年公司实现营业收入391.40亿元，实现利润总额12.64亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额306.10亿元，所有者权益合计82.32亿元（其中少数股东权益10.36亿元）；2016年1～3月，公司实现营业收入61.53亿元，实现利润总额1.37亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25

年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

（1）国际贸易

2015 年，国际经济总体复苏乏力，导致全球贸易进入深度调整期，WTO 公布数据显示，按美元计价，2015 年前 10 个月，全球出口值下降幅度超过 11%，是自 2009 年全球金融危机后再次出现下降。WTO 于 2016 年 4 月 7 日表示，2016 年全球贸易将增长 2.8%，低于前次预估的 3.9%增长。

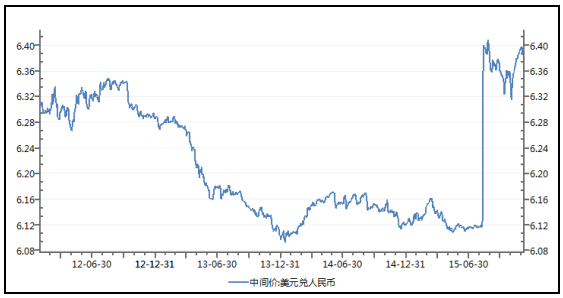
全球外贸环境的调整抑制了中国出口增长；同时，全球大宗商品价格大幅下跌，使得中国大宗商品进口平均价格连续下降，加上中国经济发展进入新常态，大宗商品进口量也放缓，2015 年中国进口值下降；此外，加上价格

下降、要素成本持续快速上升等因素叠加，中国外贸形式复杂。2015 年全国进出口总值 3.96 万亿美元，同比下降 8%。其中，出口 2.28 万亿美元，同比下降 2.8%；进口 1.68 万亿美元，同比下降 14.1%；贸易顺差 5945.04 亿美元，扩大 55.4%。

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重超过加工贸易并不断上升。2015 年，中国一般贸易出口 1.22 万亿美元，同比增长 1.2%。占同期外贸出口 53.5%；加工贸易出口 0.80 万亿美元，同比下降 9.8%，占同期外贸出口的 35%；按人民币计价，当年中国一般贸易进出口值 13.29 万亿元，同比下降 6.5%，占进出口总值的 54%，所占比重较上年提升 0.3 个百分比，其中出口增长 2.2%。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。

由于中国出口贸易主要是劳动密集型产品为主，资本和技术密集型产品比重较小。以贬值为主基调的人民币汇率政策在一定程度上保护低经济效益的出口企业。出口商品的价格相对较低的优势不断引起了中国与贸易伙伴国的贸易摩擦；连续多年的顺差及巨额的外汇储备引起国际上对人民币升值的强烈压力。2013 年美元兑人民币迅速下行，2014 年至 2015 年 6 月保持在低位波动，但自 2015 年 8 月 11 日，自中国对人民币汇率中间价形成机制进行改革以来，美元兑人民币汇率出现大幅贬值，截至 2016 年 3 月底，美元兑人民币汇率为 6.55。在美联储停止 QE 以及美元加息预期、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、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

图 1　美元兑人民币汇率走势图



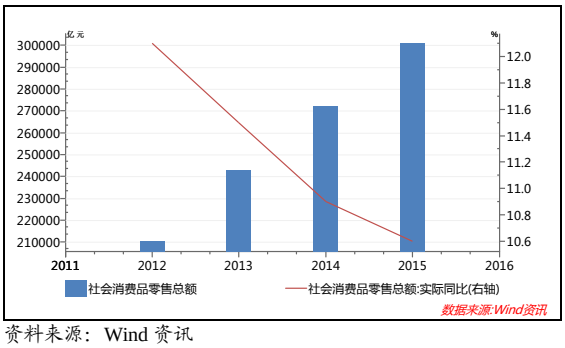
资料来源：Wind 资讯

（2）国内贸易

近几年中国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。2015 年，国民经济运行缓中趋稳，结构调整稳中有进，转型升级势头良好，国内生产总值 67.7 万亿元，同比增长 7.4%；社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，扣除价格因素，实际增长 10.6%。2015 年全国网上零售额 3.9 万亿元，同比增长 33.3%，其中实物商品网上销售额 3.2 万亿，增长 31.6%，占同期社会消费品零售总额的 12.9%。2016 年 1-5 月，中国实现社会消费品零售总额 12.9 万亿元，同比增长 10.2%，增速较上半年加快 0.1 个百分点。

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

整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 区域经济概况

公司地处江苏省南京市。江苏省属于中国经济发达地区，根据中国社会科学院 2015 年发布的《中国省域竞争力蓝皮书》，在 2013 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，2015 年江苏省实现地区生产总值 65088.3 亿元，比上年增长 8.7%；江苏省消费品市场稳步增长，全年实现社会消费品零售总额 23209.0 亿元，比上年增长 12.4%。2015 年江苏省人均 GDP 为 81874 元，比上年增长 8.4%。

江苏省是外贸大省，进出口总量连续多年居中国第二。2015 年，江苏省实现进出口总额 5637.6 亿美元，比上年增长 2.3%；其中，出口总额 3418.7 亿美元，增长 4.0%；进口总额 2218.9 亿美元，与上年持平。

据南京市统计局统计，2015 年，南京市全年实现地区生产总值 8820.75 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.1%；全年全社会固定资产投资完成 5460.03 亿元，比上年增长 3.7%；全年实现社会消费品零售总额 4167.20 亿元，比上年增长 12.9%。2015 年，全市全年完成进出口总额 572.21 亿美元，比上年增长 2.6%。其中，出口总额 326.28 亿美元，增长 1.1%；进口 245.93 亿美元，增长 4.7%。从出口商品市场看，对欧盟、美国、东盟三大经济体全年完成出口额 168.52 亿美元，比上年增长 8.2%，占全市出口总额的比重为 51.7%。从出口商品构成看，全年高新技术产品出口 78.40 亿美元，比上年增长 25.0%，占全市出口总额的 24.0%。机电产品出口完成 162.83 亿美元，比上年增长 2.9%，占全市出口总额的 49.9%。

总体看，江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本为22.42亿元，苏汇资管为公司控股股东，持股比例为67.41%，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，从事外贸业务 20 多年，具有丰富的外贸行业经验。公司与世界上 200 多个国家和地区建立了贸易合作关系，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。目前，在巩固传统欧美日市场的基础上，公司加大拉美、东欧、东亚等新兴市场的开拓力度，未来业务规模将进一步上升。得益于公司良好的经营，近年来公司连续多年入选中国进出口 500 强及出口 200 强企业名单。其中 2015 年，公司实现营业总收入规模达 391.40 亿元，列中国企业 500 强第 470 位，中国对外贸易企业 500 强第 41 位，贸易业上市公司市值排行榜 TOP10 第三位。在当前外贸环境低迷的态势下，公司丰富的外贸经验和领先的行业地位为提升营运能力、应对行业风险提供了有力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构有所变化。公司董事会成员为 7 人，包括董事长 1 人、董事 6 人（其中 1 人为总裁，1 人为副总裁；独立董事 3 人）。跟踪期内，公司管理体制等其他方面无重大变化。

七、重大事项

2015 年，原汇鸿股份完成向苏汇资管发行股份换股吸收汇鸿有限，汇鸿有限全部资产、负债、业务并入原汇鸿股份，汇鸿有限予以注销，汇鸿有限持有的原汇鸿股份的股份也相应

注销。汇鸿有限存续期内的债券（包括“12 苏汇鸿 MTN1”、“14 苏汇鸿 MTN001”、“14 苏汇鸿 CP002”），自吸收合并完成日起由吸收合并完成后的存续方（现汇鸿集团）承担。

公司采用锁价发行方式向战略投资者博时基金管理有限公司、上海国药圣礼股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海赛领博达股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海赛领并购投资基金合伙企业（有限合伙）、厦门京道天甘股权投资合伙企业（有限合伙）、兴证证券资产管理有限公司非公开发行股份募集配套资金 20 亿元，募集资金拟用于供应链云平台建设、浆纸 O2O 供应链服务升级改造、孕婴童用品综合运营服务、汇鸿冷链物流基地建设项目、现代医药物流中心和营销网络建设等项目，以及偿还银行借款。截至 2015 年 12 月 14 日，公司已收到特定投资者缴纳的出资款人民币 1999999987.68 元，扣除承销费用、证券登记费后，募集资金净额为人民币 1977510990.13 元。

八、经营分析

1. 经营现状

公司作为区域性大型综合贸易企业，其贸易业务涉及外贸和内贸，而且贸易品种广泛，是最主要的收入来源。2015年，受人民币贬值以及大宗商品行业持续低迷等影响，公司贸易收入略有减少。另外，公司房地产项目结转具有时点性，亦对营业总收入造成少量波动。2015年，公司营业总收入391.40亿元，同比基本持平；从贸易板块来看，2015年，公司进出口业务占营业总收入比例升至58.82%；出口方面，受益于自身竞争优势以及出口信用保险等扶持政策，公司纺织服装和船舶机电等优势品类得以发展，出口业务收入同比增长12.37%，主要源于船舶贸易的扩大；公司进口业务主要覆盖化工、木材、五金、矿产和农产品等，2015年人民币汇率出现贬值，加之大宗商品延续低迷态势，公司进口收入同比有所下降；内贸方面，燃料油、化工品、废纸、纸浆、电解铜等大宗商品在公司内贸中占有较大比重，受大宗商品行业景气度低迷等影响，公司内贸规模2015年下滑至145.59亿元；房地产销售、代理进出口及租金等收入对公司营业收入起到一定补充作用。2016年1~3月，公司营业收入为61.53亿元，占2015年全年水平的15.72%。

毛利率方面，2015年，公司营业毛利率同比略有下滑；受全球经济增速放缓及大宗商品价格下跌等影响，公司贸易业务毛利率均呈下降趋势；2015年，房地产销售毛利率大幅增加，又在2016年一季度迅速回落，主要是收入确认时点不同所致。

表1 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出口	155.13	38.89	5.89	174.32	44.54	5.36	31.55	51.28	6.90
进口	66.74	16.73	2.50	55.91	14.28	1.87	9.93	16.14	5.61
内贸	161.17	40.40	2.02	145.59	37.20	2.15	16.11	26.18	4.22
房地产销售	12.05	3.02	28.76	10.83	2.77	19.78	1.87	3.04	9.43
其他	3.80	0.95	64.16	4.76	1.22	69.55	2.07	3.36	10.91
合计	**398.89**	**100.00**	**5.01**	**391.40**	**100.00**	**4.85**	**61.53**	**100.00**	**6.20**

资料来源：公司提供

进出口业务

公司出口业务包括服装、纺织用品、机电产品、轻工产品、化工产品、医药产品等多个类别，其中服装、纺织用品、机电产品、化工产品和轻工日用品是公司出口的主要商品。2015 年，公司出口业务收入升至 174.32 亿元。分产品品种来看，服装、纺织用品和机电产品是公司出口中占比较大的品种，2015 年出口额分别为 8.71 亿美元、4.70 亿美元和 5.36 亿美元，合计占当期出口额的 61.51%。近年来，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，得益于此，机电出口规模总体呈上升趋势。

表2　公司主要出口产品情况

（单位：亿美元）

类别	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
各类服装	9.58	32.81%	8.71	28.55%
纺织用品	4.03	13.81%	4.70	15.40%
机电产品	3.02	10.34%	5.36	17.56%
轻工产品	2.68	9.16%	2.37	7.77%
化工产品	2.99	10.24%	2.66	8.73%
医药产品	0.93	3.20%	0.58	1.91%
五金矿产	0.26	0.90%	0.37	1.21%
粮油食品	1.71	5.87%	1.40	4.58%
胶合板	1.78	6.11%	1.84	6.04%
畜产品	0.30	1.04%	0.26	0.85%
其他	1.90	6.52%	2.26	7.41%
合计	**29.20**	**100.00%**	**30.51**	**100.00%**

资料来源：公司提供

2015 年，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 57.99%，占比有所下降；其中除美国市场保持增长外，欧盟、东盟、日本和香港地区出口额受到经济形势变动影响，同比均有所下滑。在此背景下，公司努力开发南美、中东、东欧、大洋洲、印度等新兴市场，使得 2015 年公司出口总额小幅上升。

表3　公司主要出口市场占比情况

（单位：亿美元、%）

国家/地区	2014 年		2015 年	
	出口金额	占比	出口金额	占比
美国	6.16	20.98	6.62	21.79
欧盟组织	7.13	24.28	6.26	20.60
日本	3.13	10.65	2.97	9.79
东盟组织	1.54	5.24	1.37	4.51
香港	0.45	1.52	0.4	1.31
其他	10.96	37.33	12.77	42.01
出口总额	**29.36**	**100.00**	**30.39**	**100.00**

资料来源：公司提供

2016 年一季度，公司出口业务收入 31.55 亿元，占 2015 年全年水平的 18.10%；其中各类服装、纺织用品及机电产品仍为占比最高的出口产品，出口额比重分别为 29.50%、15.98%、17.01%。从出口地区来看，公司对欧盟出口额占比较 2015 年略升至 21.99%，对美国及日本出口额占比分别降至 19.12%、8.59%。

进口方面，公司进口产品主要包括化工产品、机电、木材、粮油食品、矿石等产品，并随着市场需求及环境变化等对进口产品种类进行更新和扩展。2015 年，公司进口额 55.91 亿元，同比下降 16.23%，主要是人民币汇率双向波动频繁，为降低汇率风险公司控制了进口规模所致。分产品来看，公司进口产品以原木木材、化工产品和机电产品为主，2015 年上述三种产品进口额分别为 4.20 亿美元、3.27 亿美元和 1.99 亿美元，合计占进口总额的 65.39%；但受外贸环境及公司控制进口规模的影响，其进口额同比均有不同程度下降。其中，原木木材

是公司最大的进口品种，主要由江苏汇鸿亚森国际贸易有限公司（以下简称“汇鸿亚森”）经营。汇鸿亚森长期秉承专业化、品牌化、特色化的经营理念，专业经营木材类建材产品的进出口业务，主要出口人造板材系列产品。汇鸿亚森与欧美、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。此外，2015 年公司根据市场需求加大了牛肉、生鲜食品及红酒产品的进口规模，当年粮油食品进口额达 1.01 亿美元，同比增长 54.83%。

表4　近两年公司主要进口产品情况（单位：亿美元）

类别	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
化工产品	3.32	18.15%	3.27	22.61%
机电产品	2.14	11.70%	1.99	13.75%
原木木材	5.36	29.28%	4.20	29.03%
木浆纸浆	0.97	5.31%	0.76	5.23%
纺织原料	0.70	3.85%	0.72	4.97%
粮油食品	0.65	3.55%	1.01	6.96%
五金矿产	3.31	18.06%	0.90	6.22%
塑料橡胶	0.69	3.75%	0.69	4.80%
金属原料	0.33	1.83%	0.20	1.36%
其他	0.83	4.52%	0.73	5.08%
合计	**18.32**	**100.00%**	**14.47**	**100.00%**

资料来源：公司提供

2016 年一季度，公司进口产品仍以化工产品、机电产品及原木木材为主，进口额占比分别为 19.20%、19.79%、33.99%；受国际国内贸易形势变动影响，公司压缩木浆纸浆、纺织原料及五金矿产进口，进口额占比分别降至 2.06%、1.88%及 1.34%。

从地区分布来看，美国（化工产品）、非洲（木材）、德国（机电设备）和印度尼西亚（木浆纸浆、纺织原料）等为主要进口国。

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。2015 年以来，为降低风险公司主动压缩了内贸规模，尤其是电解铜、钢材等品种的贸易规模。2015 年，公司燃料油、废纸和纸浆贸易规模同比分别增长 69.53%、33.54%和 11.36%。2016 年 1～3 月，废纸、纸浆和化工产品对收入贡献大，分别占公司内贸总额的 37.10%、27.09%和 16.76%。

表 5　公司内销产品构成情况（单位：亿元）

类别	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
废纸	20.31	12.60%	27.12	18.63%
纸浆	20.17	12.51%	22.46	15.43%
化工	18.33	11.37%	14.75	10.13%
电解铜	33.13	20.55%	23.42	16.08%
燃料油	22.5	13.96%	38.14	26.20%
其他	46.75	29.00%	19.7	13.53%
合计	**161.17**	**100.00%**	**145.59**	**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。

房地产

公司房地产开发业务主要以子公司所属南京鸿信房地产开发有限公司、南京金居房地产开发有限责任公司运营，经营种类主要包括住宅、商住和办公楼等。所开发的房地产项目主要位于南京及江苏省内其他城市。近年来公司住宅项目有序推进，公司的开工和竣工面积保持在一定规模。2015 年，公司房地产业务新开工面积为 12.49 万平方米，竣工面积为 24.25 万平方米。2016 年 1~3 月，公司新开工面积 13.22 万平方米，合计在建面积为 27.01 万平方米。

表6　公司房地产业务运营情况

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
新开工面积	27.54	12.49	13.22
竣工面积	12.49	24.25	--
在建面积	29.64	12.74	27.01
签约面积	12.36	12.54	2.98
签约金额	11.78	9.72	2.99
销售均价	9531	7751	10034
销售回款金额	9.17	11.20	2.31
结算面积	9.92	11.09	2.28
结算金额	12.05	10.83	1.87
已售未结转面积	14.03	13.35	12.37

资料来源：公司提供

销售方面，目前公司有多个在售房地产项目，其中 2015 年签约销售主要来自于盐城中环紫郡、泰州汇鸿香颂南京瑞嘉-大宅门以及重庆-郁金香项目。2015 年公司实现签约面积为 12.54 万平方米，与上年同期基本持平；签约金额 9.72 亿元，同比有所下降，主要为当期签约项目以三四线城市的普通住宅项目为主，相对于 2014 年以别墅类为主的项目在销售均价方面有一定差异。2016 年 1~3 月，公司签约面积为 2.98 万平方米，签约金额达 2.99 亿元。2015 年公司销售回款 11.20 亿元。

表7　公司主要在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	用途	位置	计划投资总额	建筑面积（万平米）	截至 2015 年底已投资	2015 年销售现金回流	项目进度
瑞嘉-大宅门	住宅	南京	5.36	6.77	4.44	1.85	一、二期已建成，三期在建
瑞基-山河水	住宅	南京	13.38	18.02	12.12	0.97	已竣工
鸿信-云深处	住宅	南京	11.87	5.09	6.29	0.27	一、二期已建成，在建第三期
重庆-郁金香	住宅	重庆	8.00	9.05	7.12	1.79	已竣工
中环紫郡	住宅	盐城	12.00	22.33	11.20	3.38	已竣工
紫郡丽舍	住宅	镇江	2.28	4.92	2.67	0.93	已竣工
紫榭丽舍	住宅	镇江	6.95	12.24	3.21	-	在建

汇鸿香颂	住宅	泰州	9.94	18.16	6.63	2.01	正在项目二期开发过程中
合计	--	--	**69.78**	**96.58**	**53.68**	**11.20**	--

资料来源：公司提供

公司在建房地产项目计划总投资 69.78 亿元，截至 2015 年底已投资 53.68 亿元，未来仍需投资 16.10 亿元，存在一定投资支出需求。

土地储备方面，公司目前无闲置未开发土地，前期取得的土地均已开发完或正在开发中，现有土地预计将于 2018 年开发完毕。公司目前在建项目的土地成本较低使得公司房地产业务具有一定的成本优势和竞争力。

总体看，近年来公司房地产销售情况较为稳定，持续较好的销售现金回流为未来项目开发形成了稳定支撑。另外，公司前期所拿土地均在开发或开发完毕，项目储备较少，公司房地产业务的可持续性存在不确定性。

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，2015 年公司实现投资收益 14.60 亿元。公司在早期即持有华泰证券股权，成本较低。近年来，公司适时减持部分所持华泰证券股份，公司 2015 年减持华泰证券 3531.36 万股，取得收益 5.08 亿元；截至 2016 年 3 月底，公司仍持有华泰证券 233045036 股股票，占华泰证券总股本的 3.25%。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。

此外，为了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，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“汇鸿资管”）。汇鸿资管于 2013 年 9 月 22 日注册成立，其具体业务包括：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。作为公司的专业投资管理平台，汇鸿资管受托管理公司及其下属子公司的金融证券投资，截至 2016 年 3 月底管理资产规模达到 14.81 亿元，2015 年实现利润 3.61 亿元。

公司截至2015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”）。公司出资36050万元参与江苏银行股份增发，持股比例0.48%。2016年6月，江苏银行获得证监会核发的IPO批文。

（2）参股南昌银行股份有限公司（以下简称“南昌银行”）股权。截至2015年底，公司出资15698万元，持股1.65%。

（3）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7.03%。

（4）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。截至2015年底，公司合计出资1.02亿元，持股比例为2.16%。

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

2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为7.14次、7.44次、1.20次，同比均有所上升。总体来看，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

3. 未来发展

根据规划，公司将以整体上市为契机，不断推进治理能力现代化，打造现代企业制度，推进公司转型升级；以供应链运营为核心，以资本运营为载体，通过“整合+并购”的方式，提升存量升级换代，寻求增量拓展突破，加强资源整合力度，构建供应链运营和资本运营平台新优势。

具体方面，围绕建设供应链集成运营企业的目标，公司将打造供应链运营和资本运营两大平台，提升纺织服装、浆纸板材、机电船舶等传统优势业务，重点培育冷链物流、医疗健康两大新兴产业。公司将保持战略的稳定性、一致性，稳步推进创新转型、改革发展各项工作；对改革的各项措施，对引领转型发展的重点项目建设和产业板块打造，注重把握产业发展的大趋势、大环境；加大并购重组、内外部资源整合的力度，优化公司的资产结构、业务结构和产业结构；充分发挥资本平台的优势，积极探索和运用各种资本运作手段，形成对公司转型发展的战略支持。

在具体项目方面，目前公司主要有冷链冷库项目、ERP 系统和汇鸿中天无锡工业园，预计总投资为 9.04 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司累计已完成投资 1.92 亿元，还需投资 7.12 亿元。考虑到公司仍有房地产在建项目，公司整体存在一定投资支出需求。

表8 截至2016年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计建成时间	资金来源	计划总投资	2016 年 3 月底累计完成投资	未来三年投资计划		
					2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
汇鸿冷链冷库项目	2018 年	上市募集	70632.20	12995.19	17000.00	20000.00	21000.00
ERP 系统	2016 年完成一期	上市募集	13255.60	144.00	416.00	3000.00	9695.60
汇鸿中天无锡工业园	2016 年	自筹	6500.00	6053.07	32.70	--	--
合计	--		**90387.80**	**19192.26**	**17448.70**	**23000.00**	**30695.60**

资料来源：公司提供

九、募集资金使用情况

公司于 2014 年发行 10 亿元中期票据“14 苏汇鸿 MTN001”，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2015年度财务报表已经信永中和会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计结论。公司2016年一季度财务报表未经审计。

截至2015年底及2016年3月底，公司合并报表范围均无变化，二级子公司15家。总体看，公司财务数据可比性强。

截至2015年底，公司资产总额314.49亿元，所有者权益86.19亿元（其中少数股东权益11.10亿元）；2015年公司实现营业收入391.40亿元，实现利润总额12.64亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额306.10亿元，所有者权益合计82.32亿元（其中少数股东权益10.36亿元）；2016年1～3月，公司实现营业收入61.53亿元，实现利润总额1.37亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司全年实现营业收入总额391.40亿元，同比略有下降。2015年，公司营业利润率同比略降至4.53%。

2015年，公司期间费用20.35亿元，同比略有上升，占销售收入比重为5.20%，对利润形成

侵蚀。

2015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14.60亿元；其中，公司减持华泰证券股票3531.36万股，获取收益5.08亿元。2015年，由于镇江仓库拆迁，公司获得含处置利得和各项补助在内的营业外收入2.49亿元。2015年，公司投资收益及营业外收入合计占利润总额的135.21%，公司利润对投资收益及营业外收入的依赖程度较2014年（106.26%）有所上升。

2015年，公司利润总额、净利润分别为12.64亿元和9.87亿元，同比分别下降13.06%、11.05%。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下降，2015年分别为7.09%和11.45%。

2016年1～3月，公司实现收入61.53亿元，占2015年全年的15.72%，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1.46亿元，其中出售华泰证券获得的投资收益为1.43亿元；公司实现利润总额1.37亿元、净利润1.13亿元；公司营业利润率为5.94%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模及盈利水平基本持平；公司利润对投资收益及营业外收入等非经营性损益依赖程度高，主业盈利能力较弱。

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2014年基本持平，2015年分别为458.60亿元、459.09亿元；由于公司贸易规模略有收缩，经营性资金占用减少，加之收到的税收返还现金同比有所增加，经营活动净现金流为-0.48亿元。从获现能力来看，2015年公司现金收入比为109.03%，同比略有下降；公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2015年，公司投资活动现金流入同比增长至48.06亿元，其中收回投资收到的现金的增长主要源自理财产品的回收。2015年，公司取得投资收益收到的现金12.07亿元，主要是处置华泰证券、其他金融资产和分红所获收益；公司以股票投资为主的投资支付的现金29.61亿元，主要是投资定向增发、二级市场股票等其他投资支出。2015年，公司投资活动现金流量净额16.27亿元。

筹资活动方面，2015年，公司吸收投资收到的现金20.48亿元，系非公开发行股票所得；取得借款收现170.16亿元，规模同比有所扩大；筹资活动现金流入191.05亿元。同期，公司偿还债务支付的的现金也有所上升，为185.05亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金10.66亿元；公司筹资活动现金流量净额为-5.39亿元。

2016年1～3月，公司经营活动现金流净额为-0.53亿元。当期，公司现金收入比为119.13%，较2015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1.54亿元，投资活动产生的现金流量净额1.38亿元。筹资活动方面，公司筹资活动有关的现金流主要是取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金，现金流净额-3.67亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入、流出规模均较大，净流出规模有所收缩。投资活动主要为金融投资，波动较大；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

截至2015年底，公司资产总额为314.49亿元，同比下降7.19%。公司资产构成仍以流动资产为主，占68.17%。

截至2015年底，公司流动资产214.40亿元，主要由货币资金（占26.04%）、应收账款（占25.23%）、预付款项（占18.92%）、存货（占22.29%）构成。

截至2015年底，公司货币资金55.82亿元，同比略增6.63%，其中借款保证金、信用保证金、票据保证金和保函保证金等受限资金合计12.70亿元（占所有权或使用权受限资产总额的

81.59%），公司货币资金受限程度较高。

截至 2015 年底，公司应收账款 54.08 亿元，同比增长 8.41%，主要由于进口业务扩大所致；账龄 1 年以内的占 82.13%，整体账龄较短；前五名占比 23.38%，集中度尚可；坏账计提比例为 6.33%。

截至 2015 年底，公司预付款项 40.57 亿元，同比下降 19.26%，主要是船舶业务预付款结算所致；账龄 1 年以内的占 66.25%，1-3 年的占 33.14%，整体账龄偏短；前五名占比 51.80%，集中度较高，账龄均在 2 年以内，主要是预付造船款；公司预付款项未计提坏账准备。

截至 2015 年底，公司其他应收款 5.90 亿元，同比大幅增长 58.63%。截至 2015 年底，公司其他应收款原值 6.59 亿元，其中预付土地款 2.42 亿元（公司于 2011 年 7 月 21 日竞得安徽省淮南市山南新区一幅 201.82 亩土地，截至目前，由于淮南政府方无法按时交地，公司要求政府方退地赔偿，未计提坏账准备）主要为往来款（占 87.12%）及保证金（占 11.95%）等；按组合计提坏账准备的其他应收账款（占 62.68%）中，账龄在 1 年以内的占 52.48%，1～3 年的占 34.73%；2015 年底公司计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例 10.48%。截至 2015 年底，其他应收款前五名合计占总额的 71.02%，集中度高，主要包括待收淮南市财政局 2.70 亿元、温州豪润实业有限公司案件法院执行款 0.60 亿元等。

截至 2015 年底，公司存货账面余额 48.68 亿元，包括库存商品（占 43.14%）和地产开发成本（占 33.07%）等，同比下降 8.54%，其变动源于贸易规模的调整和地产项目的推进；公司共计提存货跌价准备 0.89 亿元，计提比例 1.83%，主要是针对库存商品的计提（开发成本及开发产品均未计提跌价准备）。截至 2015 年底，公司其他流动资产 6.00 亿元，主要包括应收出口退税 3.57 亿元、1 年内到期的信托及理财产品等。

截至 2015 年底，公司非流动资产 100.09 亿元，同比下降 13.61%，主要是按公允价值计量的可供出售权益工具股价变动所致；主要构成为可供出售金融资产（占 84.29%）和固定资产（占 9.64%）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 84.36 亿元，同比下降 19.54%，其中股票投资资产负债表日公允价值 70.57 亿元，其中包括所持华泰证券 2.45 亿股流通股。

截至 2015 年底，公司固定资产 9.65 亿元，同比增长 66.15%，固定资产原值 16.58 亿元，主要为房屋建筑物（占 71.58%）；公司计提累计折旧合计 6.64 亿元，主要是针对房屋建筑物（计提 3.33 亿元）和其它设备（计提 1.21 亿元）；公司共计提减值准备 0.29 亿元。截至 2015 年底，公司固定资产中有账面价值为 2.76 亿元的房屋建筑物抵押。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 306.10 亿元，其中流动资产占 69.04%，占比较 2015 年底基本持平。非流动资产方面，可供出售金融资产 78.06 亿元，较上年底减少 6.30 亿元，主要是华泰证券和其他金融资产市值下降及当期售出金融资产所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模略有下降，流动资产占比有所上升，资产构成仍以流动资产为主；货币资金受限比例较高，应收账款、预付款项及存货在流动资产中占比较大。非流动资产中，可供出售金融资产占比大，变现能力较强，但受股价变化影响明显。总体看，公司整体资产质量良好。

权益及负债构成

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 86.19 亿元。截至 2015 年底，归属于母公司所有者权益 75.08 亿元，其中实收资本占 29.87%，资本公积占 11.23%，其他综合收益（以可供出售金融资产公允价值变动损益为主）占 42.76%。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 82.32 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.96 亿元。总体看，公司其他综合收益占比高，考虑到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 2015 年底，公司负债总额 228.30 亿元，同比下降 15.76%，其中流动负债占 86.49%，较上年变化不大，负债构成以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 197.46 亿元，同比下降 15.76%，主要由短期借款（占 45.63%）、应付账款（占 16.89%）和预收款项（占 19.95%）构成。截至 2015 年底，公司短期借款 90.11 亿元，同比变化不大，主要为质押借款（15.64 亿元）、保证借款（33.40 亿元）和信用借款（39.67 亿元）；2015 年底公司应付票据 10.07 亿元，同比增长 17.99%，其中 9.57 亿元为银行承兑汇票，其余为商业承兑汇票；应付账款 33.36 亿元，同比基本持平，主要是应付供应商款项；预收款项同比下降 23.98%至 39.39 亿元，主要是预收贸易款和少量房款；一年内到期的非流动负债为 10.02 亿元，全部为一年内到期的长期借款；其他流动负债 8.02 亿元，主要是理财直融 8.00 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债 30.84 亿元，主要由长期借款（占 18.59%）、应付债券（占 32.42%）和递延所得税负债（占 42.56%）构成，其变动主要是华泰证券股价波动导致递延所得税负债增减引起；长期借款同比变化不大，为 5.73 亿元；应付债券为公司于 2015 年 4 月发行的 10 亿元中期票据“14 苏汇鸿 MTN001”；递延所得税负债 13.13 亿元，同比下降 25.31%。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 223.78 亿元，其中流动负债占 86.56%，负债构成及各科目较 2015 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务为 133.96 亿元，以短期债务为主（占 88.26%），与贸易行业特征相符。截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 135.64 亿元，短期债务占 87.72%。

截至 2015 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同比均略有下降。截至 2016 年 3 月底，公司各项债务指标较 2015 年底略有回升。总体看，公司债务负担偏重。

总体看，公司整体负债规模较大，流动负债占比较高；债务构成以短期债务为主，债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率、速动比率同比均有所上升，分别为 108.58%、84.37%；经营现金流动负债比为负值。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 109.10%和 84.31%。截至 2015 年底，公司货币资金较为充沛；可供出售金融资产中股票类金融资产公允价值为 70.57 亿元，变现能力较强。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.32倍和7.03倍。公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司合并口径共获银行授信额度人民币 323.25 亿元，已使用额度为人民币 146.78 亿元，其中尚未使用的授信额度为 176.46 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 存续债券偿还能力

2015 年，公司 EBITDA 为 19.06 亿元，对“14 苏汇鸿 MTN001”发行额度的覆盖倍数为 1.91 倍，对其覆盖程度较高。

2015 年公司经营活动现金流入量为 458.60 亿元，是“14 苏汇鸿 MTN001”发行额度的 45.86 倍，对其覆盖程度高。

总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对“14 苏汇鸿 MTN001”覆盖程度高。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1032010300974380X），截至 2016 年 7 月 27 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；公司有已结清欠息 11 笔（最近一次结清为 2012 年 9 月 24 日）、关注类

贷款 3 笔、关注类贸易融资 5 笔、关注类票据贴现 1 笔、关注类信用证 4 笔，为原汇鸿股份历史记录，均系银行系统原因造成。

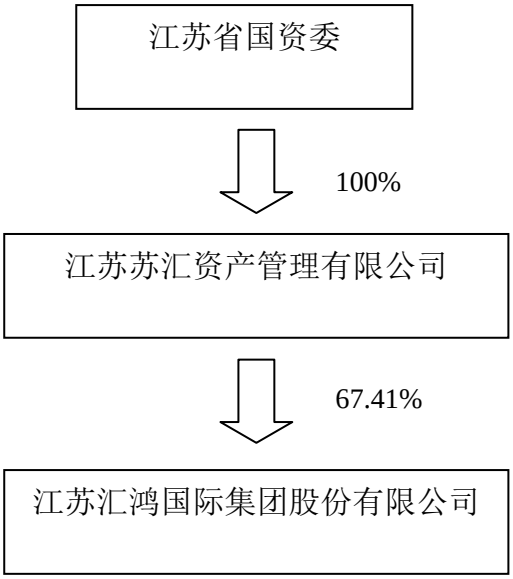
7. 抗风险能力

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、多元化经业务经营、重大事项等的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14苏汇鸿MTN001”AA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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.61	36.82	44.17	43.13
资产总额(亿元)	332.17	338.85	314.49	306.10
所有者权益(亿元)	79.99	71.38	86.19	82.32
短期债务(亿元)	115.31	120.14	118.22	118.99
长期债务(亿元)	22.94	15.31	15.73	16.65
全部债务(亿元)	138.25	135.45	133.96	135.64
营业收入(亿元)	485.27	398.89	391.40	61.53
利润总额(亿元)	9.43	14.53	12.64	1.37
EBITDA(亿元)	15.78	21.36	19.06	--
经营性净现金流(亿元)	6.99	-15.35	-0.48	-0.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.56	6.88	7.14	--
存货周转次数(次)	15.59	6.79	7.44	--
总资产周转次数(次)	2.92	1.19	1.20	--
现金收入比(%)	107.29	109.81	109.03	119.13
营业利润率(%)	4.44	4.70	4.53	5.94
总资本收益率(%)	5.68	8.36	7.09	--
净资产收益率(%)	8.68	15.54	11.45	--
长期债务资本化比率(%)	22.28	17.66	15.44	16.83
全部债务资本化比率(%)	63.35	65.49	60.85	62.23
资产负债率(%)	75.92	78.93	72.59	73.11
流动比率(%)	108.66	95.14	108.58	109.10
速动比率(%)	81.75	72.84	84.37	84.31
经营现金流动负债比(%)	3.17	-6.55	-0.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.90	2.78	3.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.76	6.34	7.03	--

注：1.2013-2014 年财务数据为原江苏汇鸿国际集团有限公司审计报告数据；
2.2016 年一季度财务数据未经审计；
3.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；
4.短期债务及全部债务中包括其他流动负债。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=【(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-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	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

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。