跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1783 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16苏豪CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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

江苏省苏豪控股集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

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
16 苏豪 CP001	10 亿元	2016/05/09-2017/05/09	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	45.77	46.11	58.14	54.35
资产总额(亿元)	230.63	323.54	301.76	282.62
所有者权益(亿元)	80.47	128.79	118.46	112.19
短期债务(亿元)	44.86	62.17	72.50	70.33
全部债务(亿元)	65.91	85.89	79.90	76.99
营业总收入(亿元)	203.42	216.98	166.88	40.82
利润总额 (亿元)	5.52	7.25	9.01	0.65
EBITDA(亿元)	9.46	13.12	15.18	--
经营性净现金流(亿元)	7.04	-5.56	19.27	-11.71
营业利润率(%)	7.94	7.41	9.36	9.57
净资产收益率(%)	5.48	4.03	5.51	--
资产负债率(%)	65.11	60.19	60.74	60.30
全部债务资本化比率(%)	45.03	40.01	40.28	40.70
流动比率(%)	114.95	116.87	108.99	108.26
全部债务/EBITDA(倍)	6.97	6.55	5.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	2.85	3.23	--
经营现金流动负债比(%)	5.93	-3.83	12.35	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2.营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算；
3.现金类资产已剔除使用受限的资金。

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”）对江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为江苏省大型外贸集团之一，跟踪期内，在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面继续保持优势，金融投资布局逐步收效，整体利润水平持续提升。同时，联合资信也关注到，受国内人力等各项成本上升及信用证逾期风险事件影响，公司贸易业务量及收入下滑，利润水平对非经营性收益依赖度大，部分应收代理进口货款回收风险很高等因素可能对公司经营发展造成一定影响。

2015年公司子公司发生代理进口信用证逾期，应收货款回收风险很高，应付信用证已转贷部分具体债务解决方案尚未达成，联合资信将对此保持密切关注。事件发生后公司加强内部管控，着力维护大客户订单，未来随着公司订单生产逐渐向东南亚低成本地区转移，金融投资收益逐步实现，公司盈利能力有望获得提升。

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“16苏豪CP001”的信用等级为A-1。

优势

1. 跟踪期内，公司金融投资布局逐步收效，整体利润水平持续提升。
2. 跟踪期内，公司集团管理措施加强，风控能力有所提升。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流对“16苏豪 CP001”的保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，受国内人力等各项成本上升及信用证逾期风险事件影响，公司贸易业务

量及收入下滑，利润水平对非经营性收益依赖度大。

2. 公司债务结构不尽合理，存在一定的短期偿债压力。
3. 信用证逾期产生的应收代理进口货款回收风险很高，应付信用证已转贷部分具体债务解决方案尚未达成，联合资信对此保持密切关注。

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）与江苏省苏豪控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏省苏豪控股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，未因江苏省苏豪控股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省苏豪控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 苏豪 CP001”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江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用及“16 苏豪 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“苏豪控股”或“公司”）原名为江苏省丝绸总公司，经江苏省人民政府苏政发（1984）124 号文批准成立。1994 年根据江苏省人民政府苏政复（1994）23 号文《关于省丝绸总公司机构改革和股份制改造的批复》批准，江苏省丝绸总公司更名为江苏省丝绸集团总公司。江苏省人民政府以苏政复（1996）140 号文《省政府关于组建省丝绸集团的批复》，批准江苏省丝绸集团总公司改制为国有独资的有限责任公司，更名为江苏省丝绸集团有限公司（以下简称“丝绸集团”），以其为核心组建江苏省丝绸集团，享受省委、省政府给予省重点企业集团的优惠政策。根据 2010 年 9 月江苏省国资委“苏国资复[2010]112 号”文，丝绸集团与江苏省纺织（集团）总公司（以下简称“纺织集团”）、江苏弘业国际集团有限公司（以下简称“弘业集团”）实行联合重组；江苏省国资委将纺织集团和弘业集团 100%国有股权无偿划归丝绸集团持有，成为丝绸集团的全资子公司。2013 年 5 月，根据“苏国资复[2012]51 号”文批准，江苏省丝绸集团有限公司更名为江苏省苏豪控股集团有限公司，同年以资本公积及国家资本增加实收资本；2014 年公司分别以资本公积和年初未分配利润转增实收资本。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 20 亿元，实收资本 20 亿元。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”）为公司股东和实际控制人。

公司经营范围为：金融、实业投资，授权范围内国有资产的经营、管理；国贸贸易；房屋租赁；茧丝绸、纺织服装的生产、研发和销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2016年3月底，公司本部设董事会办公室（战略规划部、党办）、总裁办公室、人力资源部、资产财务部、审计部、纪检监察室、投资管理部、法律部、贸易管理部、风险控制部等职能部门；纳入合并报表二级子公司9家。

截至2015年底，公司合并资产总额为301.76亿元，所有者权益合计118.46亿元（其中少数股东权益31.99亿元）；2015年公司实现营业总收入166.88亿元，利润总额9.01亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 282.62 亿元，所有者权益合计 112.19 亿元（其中少数股东权益 32.20 亿元）；2016 年 1～3 月，公司实现营业总收入 40.82 亿元，利润总额 0.65 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市软件大道 48 号；法定代表人：王正喜。

三、宏观经济和政策环境

1．宏观经济

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. 行业概况

（1）进出口贸易

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。

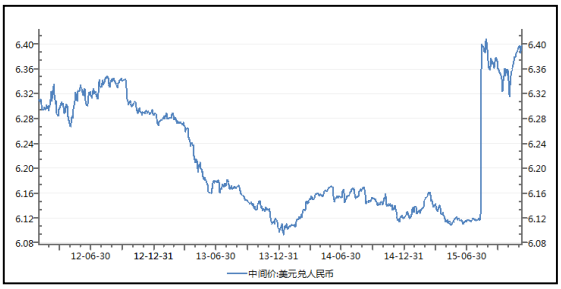
全球外贸环境的调整抑制了中国出口增长；同时，全球大宗商品价格大幅下跌，使得中国大宗商品进口平均价格连续下降，加上中国经济发展进入新常态，大宗商品进口量也放缓，2015 年中国进口值下降；此外，加上价格下降、要素成本持续快速上升等因素叠加，中国外贸形式复杂。2015 年全国进出口总值 3.96 万亿美元，同比下降 8%。其中，出口 2.28 万亿美元，同比下降 2.8%；进口 1.68 万亿美元，同比下降 14.1%；贸易顺差 5945.04 亿美元，扩大 55.4%。

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。2016 年从 1 月中旬至 4 月，美元兑人民汇率整体处于下行通道，而 5 月至 6 月底则处于上行态势，6 月 30 日中间价收于 6.63。与此同时，人民币对美元汇率双向波动幅度加大，弹性增加。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。

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 2016 年发布的《中国省域经济综合竞争力发展报告（2014-2015）》，在对 2013～2014 年中国内地 31 个省、市、区统计分析基础上得出的全国省域经济综合竞争力排名中，江苏省排名第二。

根据江苏省统计局统计，2015 年江苏省实现地区生产总值 70116.4 亿元，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 3988 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 32043.6 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 34084.8 亿元，增长 9.3%。全省人均生产总值 87995 元，比上年增长 8.3%。全社会劳动生产率持续提高，全年平均每位从业人员创造的增加值达 147314 元，比上年增加 10584 元。产业结构加快调整。三次产业增加值比例调整为 5.7∶45.7∶48.6，实现产业结构“三二一”标志性转变。

江苏省是外贸大省，进出口总量连续多年居中国第二。据江苏省统计局统计，2015 年江苏实现进出口总额 5456.1 亿美元，同比下降 3.2%。其中，出口 3386.7 亿美元，下降 0.9%；进口 2069.5 亿美元，下降 6.7%。在进出口总额中，一般贸易进出口总额 2388.3 亿美元，加

工贸易 2296.7 亿美元。出口总额中，一般贸易出口总额 1552.5 亿美元，占全部出口比重达 45.8%，高于加工贸易 2.1 个百分点，显示出外贸结构的进一步优化。2015 年江苏省全年实现社会消费品零售总额 23209.0 亿元，比上年增长 12.4%。

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

公司是江苏省国资委下属的大型国有外贸企业集团，目前为内外贸并举，辅以房地产和投资业务的大型国际贸易产业集团公司。外贸业务主要涉及纺织品服装、机电、船舶、轻工、化工等产品；内贸业务主要涉及汽车销售与服务、农资经销、化工产品、纺织原料、文化艺术品以及咨询服务等，其中“天泓汽车”的“通用”系汽车销售在业内知名度和区域市场占有率较高。地产板块包括房地产开发、不动产租赁和物业管理，其中“爱涛物业”在江苏省内同行业有较高知名度。投资板块主要涉及股权投资、创业投资、期货经纪、小额贷款等业务。弘业期货股份有限公司（以下简称“弘业期货”）于 2015 年 12 月在香港上市，营业部规模在国内同行业位居首位。公司低成本持有股份的华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）股票于 2010 年上市，截至 2016 年 3 月底公司持有的 3.53 亿股华泰证券股票市值达到 60.44 亿元。

六、重大事项

2015 年 1 月 13 日公司发布《关于江苏省苏豪控股集团有限公司下属三、四级公司信用证发生逾期的公告》并指出，公司全资子公司江苏省纺织集团有限公司（以下简称“纺织集团”）的控股子公司江苏省纺织工业（集团）进出口有限公司（公司间接持股 60.71%，以下简称“纺工进出口公司“）及其子公司信用证发生逾期。2014 年下半年，纺工进出口公司及其子公司代理进口的相关化工产品业务出现委托方资金链断裂的现象，无法支付货款。纺工进出口公司及其子公司在不断为代理委托方垫付进口信用证到期付汇资金后，资金链相继出现问题，导致对部分银行信用证到期违约。江苏省公安厅已于 2015 年 5 月 25 日至 26 日对信用证逾期事件中四名涉案人员采取强制措施，目前正按司法程序开展各项审查工作。公司本部未对纺织集团和纺工进出口公司提供担保和出借资金。

截至 2016 年 3 月底，一方面上述事件造成公司应收委托方货款合计 18.87 亿元（计入“其他应收款”科目），累计计提坏账准备 3.10 亿元，坏账风险很高。考虑到公司持有可供出售金融资产等变现和获利能力较强，上述计提造成的财务影响尚在承受范围之内。另一方面，公司应付各家银行信用证金额 18.38 亿元，纺织集团已履行全部担保责任代偿 2.45 亿元人民币；针对剩余应付款，公司逐步为纺工进出口及其子公司办理了转贷手续，截至 2016 年 6 月底累计转贷完成 11.86 亿元，另已偿还工商银行贷款 1500 万元，再扣除部分银行冻结资金款和处于诉讼、争议中的少量款项，剩余信用证逾期总额已降至 3.00 亿元（美元兑人民币汇率按 6.20 折算，债权人分别为交通银行、恒生银行和光大银行）。

江苏省人民政府金融工作办公室于 2015 年 6 月和 2016 年 6 月召开两次会议，确定转贷形成的债务解决思路为，由公司协助纺工进出口持续经营，银行债权中大部分转为股权，少部分由银行放大授信协助消化，剩余以处置资产直接偿付等多种方式结合。对于转贷的部分，各债权金融机构统一将现有债权本金和利息展期至 2017 年 1 月 31 日，利率水平不变。公司正与各家银行商讨后续处理方法，力争在贷款到期前达成解决方案，联合资信将对此保持密切关注。

信用证逾期事件发生与子公司高管违规放货、公司监管不力有直接关系，事后公司着手从多个方面加强管控，包括调整子公司负责人，加强各子公司的管理架构建设；出台《大宗贸易管理办法》、《内部担保管理办法》、《集团资产处置管理办法》，建立失信客户黑名单，成立了法律部、贸易管理部和风险控制部以加强对贸易业务的集团管控；梳理各板块业务流程，排查经营风险点，加强对业务全流程控制，并针对经营中可能存在风险点提高了监管要求和防范措施，包括监理业务全流程控制，实行对单个客户、单笔业务限额管理，大宗合同采取双签制，并采取多个措施控制和管理货权；加强内部审计；落实财务总监或财务负责人委派制度；加快信息系统建设，提升管理效率。目前除因监管要求的上市公司弘业股份、弘业期货以子中心的形式独立监管外，其他公司均已实现资金统一归集管理。上述多种手段的实施可加强风控力度，进一步规范集团化管理经营，有利于规避相关业务风险。

七、管理分析

2015 年以来，公司本部新增法律部、贸易管理部、工会联合会、风险控制部四个职能部门，投资部更名为投资管理部。公司从资金集中管理系统、财务管理信息系统整合、办公自动化、财务总监委派制度设立等多方面加强管控力度。信用证逾期事件发生后，公司对内控制度进行了梳理，出台《大宗贸易管理办法》、《内部担保管理办法》、《集团资产处置管理办法》，建立失信客户黑名单等。成立了法律部、贸易管理部和风险控制部以加强对贸易业务的集团管控，同时并加强内部审计，逐步落实财务总监或财务负责人委派制度，完善资金集中管理，内部风控得到加强。

除以上事项，公司高管人员、管理体制、管理制度等方面无重大变动。

八、经营分析

1. 业务概况

目前公司主营业务涉及贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块，2015年营业总收入166.88亿元，同比下降23.09%，毛利率有所上升，为10.25%。

贸易业务仍然是公司的核心业务，2015年收入150.07亿元，同比下降24.33%，主要是出口业务量及商品价格下降所致；由于公司加强对贸易业务的甄选，限制业务质量不高、利润低、风险大的业务的开展，另外人民币贬值及纺织服装等部分商品出口退税率提高，贸易业务毛利率提升至7.06%，同比提高1.38个百分点。工业制造业务主要涉及丝绸和特殊布料产品的产销，由于相关政府项目需求下降，产销规模和利润水平持续下降；但由于2015年国内茧丝价格上涨，且公司白厂丝售价处于行业较高水平，导致毛利率大幅升至13.86%。房地产收入的确认随竣工进度而变动，2015年实现收入7.34亿元，毛利率同比略有下降，为31.78%。期货业务收入主要为交易手续费，2015年弘业期货在香港上市后业务规模继续扩大，实现收入3.14亿元。其他收入包括工程项目承包、运输物流及技术服务等业务收入，2015年收入实现3.00亿元，同比略有增加。

2016年1～3月，公司营业总收入40.82亿元，同比下降48.32%，主要是贸易业务下降所致。公司各主业毛利率变动不大，综合毛利率为10.20%。

表1　公司营业总收入构成情况（单位：万元、%）

行业	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
贸易	198.33	91.41	5.68	150.07	89.93	7.06	37.09	90.86	6.68

工业制造	5.30	2.44	6.73	3.33	2.00	13.86	0.95	2.33	12.33
房地产	7.64	3.52	33.76	7.34	4.40	31.78	1.42	3.48	39.57
期货	2.91	1.34	100.00	3.14	1.88	100.00	0.86	2.11	100.00
其他	2.79	1.29	15.90	3.00	1.80	19.09	0.49	1.22	24.59
合 计	**216.98**	**100.00**	**8.09**	**166.88**	**100.00**	**10.25**	**40.82**	**100.00**	**10.20**

资料来源：公司提供；

注：其他收入包括工程项目承包、运输物流及技术服务等业务。

2. 贸易板块

2015年，全球经济不振、贸易企业综合成本升高、国际大宗商品价格下跌，加上由于纺工进出口处理风险事项，公司贸易业务收入150.07亿元，同比下降24.33%；出口、进口及内贸业务量均有下降，详见下文分析。贸易业务仍以出口和内贸为主，占比分别为53.31%和44.67%，结构较上年变动不大。2016年1～3月贸易业务收入37.09亿元，贸易结构保持稳定。

表2 公司贸易业务收入构成情况

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1～3 月	
	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）
出口业务	970795.17	48.95	800054.12	53.31	199432.64	53.77
进口业务	53609.23	2.70	30295.24	2.02	1957.73	0.53
国内贸易	958893.61	48.35	670350.43	44.67	169460.53	45.70
合 计	**1983298.01**	**100.00**	**1500699.79**	**100.00**	**370850.90**	**100.00**

资料来源：公司提供

出口业务

2015年公司完成出口13.61亿美元，同比下降16.71%，主要来自服装、机电和轻工产品的下降。主要原因如下：（1）受风险事项影响，纺工进出口公司部分业务员流失，外商客户减少下单，纺织集团的纺织服装出口额急剧下降，同比减少6443万美元，降幅56.26%。（2）纺织服装类产品加工生产基地向东南亚地区转移已成为趋势，部分客户订单流失，为此公司部分纺织服装订单加工也向柬埔寨和缅甸转移，这样出口总额中只包含出口面料的金额，不包含加工费，造成出口总额下降。（3）受前两年控制船舶业务风险影响，2015年出口船舶减少6090万美元，减幅49.11%，机电产品出口额大幅下降。

从出口商品类别看，纺织服装作为传统大类，尽管出口额有所下降，仍为公司出口贸易的主要构成，占比为53.41%，同比基本持平；机电和轻工产品出口额明显下滑，占比降至个位数。2016年1～3月，公司出口额2.62亿美元，出口结构变动不大。

从出口地区来看，随着北美经济形势的逐渐恢复，2015年公司对其出口额回升至20.89%。欧洲和亚洲仍为最主要国际市场，占比分别为35.92%和33.97%。非洲、拉丁美洲和大洋洲的出口额占比较低，但逐年上升。2015年公司出口业务前五大客户收入占比为5.94%，集中度很低。

为应对业务量下降的现状，公司积极稳定纺织集团业务员队伍，并成立新平台承继原有业务员业务，稳定公司预期。积极向外商做好解释说明等工作，保证在手订单按期保质保量出运，积极参加各种交易会，出国参展等，扩大业务成交途径。公司在东南亚有多家合作工厂，2016年以来，公司在柬埔寨、缅甸将设两家服装加工厂，承接转移至东南亚的纺织服装订单，对稳定WAL-MART、TESCO、TARGET、丸红、美浓屋等大客户订单起到了积极作用。同时，公司正积极寻求产业链上并购整合的机遇。

表3 公司出口业务按商品分类情况（单位：万美元、%）

出口商品类别	2014年		2015年		2016年1～3月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
蚕丝类	4522.00	2.77	3037.00	2.23	757.00	2.89
纺织品	19541.09	11.96	20780.48	15.26	4740.39	18.09
服装	64068.08	39.20	51939.49	38.15	7314.72	27.92
机电产品	23359.74	14.29	11895.00	8.74	1837.31	7.01
轻工产品	26643.31	16.30	13298.95	9.77	1773.24	6.77
其他	25320.78	15.48	35187.08	25.85	9775.34	37.31
合 计	**163455.00**	**100.00**	**136138.00**	**100.00**	**26198.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：其他包括五金、化工产品等。

进口业务

进口方面，公司2015年进口额为3.44亿美元，同比下降63.44%，主要由于纺工进出口处理风险事项，2015年停止旗下化工产品、木材等代理进口业务所致。2016年1～3月，公司进口额为0.71亿美元，规模较小。

公司的进口业务有自营进口和代理进口两种业务模式，2015年自营进口0.45亿美元，占进口总额的13.08%，同比上升0.64个百分点。公司自营进口的产品主要是机械、配件等产品，主要下游客户为江苏虹港石化有限公司、恒力石化（大连）有限公司、南京冠华贸易有限公司、南京海邦化工贸易有限公司、上海锐矿国际 贸易有限公司等，2015年前五名客户进口额为1.68亿美元，占比为48.84%，集中度有所下降。2015年公司代理进口2.99亿美元，实现代理进口手续费收入为4458.20万元，同比略有下降。公司谨慎选择代理委托方，风险控制较为严格，原则上在代理进口货物到港后，客户带款提货，严格掌控货权，针对风险较大的企业，除控制货权外，另还追加有效资产抵押进行风险防范。但在具体执行阶段，对于合作时间较长的代理商，在货权控制方面不够严格，纺工进出口公司及其子公司已逾期信用证项下的货物多数出现未付款先交货的情况。尽管通过公安追捕或可查清部分货物去向，但货权丧失带来的损失揭示了公司风控措施的落实亟待提升。信用证逾期事件发生后，公司聘请了德勤会计师事务所对各业务板块的业务流程进行了重新梳理，对各项业务制定了详细的业务操作手册和规范，并针对经营中可能存在风险点提高了监管要求和防范措施，包括监理业务全流程控制，实行对单个客户、单笔业务限额管理，大宗合同采取双签制，并采取多个措施控制和管理货权，业务风险管控得到提升。

国内贸易

国内贸易业务方面，2015年贸易额67.04亿元，占贸易业务收入的44.67%，其中汽车及化工产品为主要业务品种，合计收入占比为70.77%，同比基本持平。2015年国内贸易收入同比下降30.09%，主要由于纺工进出口处理风险事项停止旗下化工产品、不锈钢内贸业务，导致相关商品贸易额大幅下降。2016年1～3月，公司内贸收入16.95亿元，商品构成变动不大。

表4 公司国内贸易业务总收入按商品分类情况（单位：万元、%）

商品类别	2014年		2015年		2016年1～3月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工产品	361665.42	37.72	136121.27	20.31	25805.91	15.23
茧丝产品	966.56	0.10	762.22	0.11	123.90	0.07
服装及饰品	41690.20	4.35	60664.06	9.05	9627.28	5.68

面料	25100.45	2.62	25952.45	3.87	6370.37	3.76
建材、机械、五金	8803.30	0.92	6128.06	0.91	1694.60	1.00
汽车	326715.05	34.07	338276.98	50.46	92477.91	54.57
物资	82792.34	8.63	6382.20	0.95	1551.00	0.92
通信电子产品	21446.94	2.24	34294.80	5.12	3330.77	1.97
黄金	21323.24	2.22	38949.64	5.81	28247.21	16.67
其他（农药、工艺品等）	68390.11	7.13	22818.75	3.40	231.58	0.14
合 计	**958893.61**	**100.00**	**670350.43**	**100.00**	**169460.53**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司汽车贸易由控股子公司江苏天泓汽车集团公司（以下简称“天泓汽车”）经营。天泓汽车为通用汽车在江苏省最大的经销商，主要经营通用、斯柯达、凯迪拉克、克莱斯勒等品牌汽车销售及服务业务。2015年，天泓汽车执行“品牌上移，渠道下沉”战略，积极布局三、四线城市，共完成整车销售22456辆，同比增长1.13%。2015年汽车售后维修及增值服务收入占汽车贸易收入的比重分别为为9.08%、2.32%，毛利占比分别为48.57%、27.06%，同比均有所上升，成为天泓汽车稳定优质的利润来源。截至2016年3月底，天泓汽车共有4S店15家，合计展厅销售面积12793.86平方米，分布在南京、宿迁、滁州、盐城、马鞍山、沭阳、天长，另有在建4S店2家。

3. 工业制造业务

公司工业制造业务主要包括茧丝绸制造、特殊布料生产及纺织纱线等产业，产品主要为白厂丝、捻线丝及棉纱、土布等，受市场供需影响收入逐年下降，2015年实现3.33亿元，同比下降37.17%。茧丝绸产业方面，2015年白厂丝和捻线丝产、销量分别为860.37吨和783.87吨，同比变动不大。特殊布料业务方面，2015年公司共生产编织布13.32吨，同比大幅下降；未生产排水板。公司编织布、排水板的生产大部分根据政府相关工程建设项目需求安排，2015年以来相关工程出现暂停，政府项目订单少，收入显著下滑。工业制造业务为公司早年延续下来的传统业务，公司已不将其作为重点业务进行拓展。

4. 房地产业务

公司房地产业务收入确认进度受在建项目的完成交房影响，波动性较强。2015 年，在房地产投资增速放缓的大背景下，公司地产业务积极去库存、谋转型，尚书云邸项目开盘即热销，全年房地产业务实现收入 7.34 亿元（包括物业出租收入 1.08 亿元），同比基本持平，主要来自爱涛尚逸华府、爱涛天逸园和尚书云邸项目销售收入。2016 年 1～3 月，房地产业务收入 1.42 亿元，规模尚小，主要因大部分实际已完成的签约额尚未结转收入所致。2016 年 3 月底公司预收房款 9.55 亿元，同比增长 157.00%。

公司目前在建房地产项目总投资 35.30 亿元，截至 2016 年 3 月底已投资 29.33 亿元，尚需投资 5.97 亿元。公司房地产业务处于去库存和转型阶段，主动收缩投资规模，相关资金压力显著下降。

表 5　公司地产项目截至 2016 年 3 月底进展情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	项目简介及进度
爱涛尚逸华府	100000	85107	项目位于南京市江宁区宏运大道，近宁杭高速。占地 90 亩，项目分两期开发，共一幢住宅，一期已交付，二期在 2016.12 月交付；3 月底累计预售 334 套，现金回流 63148.00 万元
爱涛天逸园	90000	75622	项目位于溧水永阳镇，共 200 亩土地，A 地块五期共 34 幢住宅已全部竣工，交付 80%、尚有部分住宅和商业及地下车库未售出，B 地块 30 亩土地尚未建设

爱涛天岳城	70000	48505	项目位于溧水永阳镇开发区，共 13 幢住宅，一期已竣工，销售交付 70%，目前正在建设二期
镇江云河湾	57000	48104	项目位于镇江市京口区，占地面积约 7 万㎡，总建筑面积 12 万㎡。项目分期开发，一期项目 4.7 万㎡已交付，二期项目总施工面积 7.3 万㎡，目前已交付。截止目前累计回笼资金约 4 亿元，实现销售收入约 3 亿元
昆山苏豪广场	36000	36000	该项目是商业用房，原味丝绸集团的办公用房，后向丹迪政府申请的 50%可以销售商业用房，另 50%自不可销售，2011 年已完工开始销售，目前尚有可售部分的 40%未售出
合计	**353000**	**293338**	--

资料来源：公司提供

公司目前主要土地储备为泰州高港新城地块，土地面积192930㎡，地块于2016年1月以2.79亿元通过公开竞拍取得，用途为商住。目前土地款已全部交清，尚未形成具体开发计划。

未来公司将密切关注以南京地区为主的土地市场，寻找符合企业发展现状和投资规模的优质地块1-2幅，增加土地储备，促进企业的可持续发展。2015年，公司对杭州、上海、北京等地的代表性养老项目进行了深入调研，和医院、金融机构进行对接，与省中医院签署了战略合作协议，形成了转型健康养老产业工作方案。

5. 期货业务

2015年12月，弘业期货成功于香港上市（股票代码：03678，股票简称：弘业期货），募集资金净额4.94亿元。截至2016年3月底，弘业期货注册资本90700万元，公司合计持有弘业期货30.37%的股权，仍为弘业期货实际控制人。弘业期货营业部数量43家，跟踪期内未发生变化，规模在国内同行业位居首位。2015年弘业期货实现营业收入2.93亿元、年内利润0.70亿元，同比分别增长6.83%、20.56%。营业收入中期货经纪手续费收入为1.43亿元，同比增速仅为0.68%，主要由于长期以来国内期货行业业务单一、竞争激烈，且交易所返还收入比例有所下降，导致全行业手续费率逐年下滑，2015年弘业期货平均交易手续费率为万分之0.31，同比持续下降；2016年1～3月位万分之0.45；另外期货交易为保证金交易，2015年公司持续加强资金管理，每日归集客户可用资金余额，提高资金使用效率，当年实现银行存款利息收入0.97亿元，同比增长12.18%。

6. 金融投资

跟踪期内，产业投资和创业投资方面，公司立足服务国家和省“一带一路”、沿海开发、长江经济带等战略，组建江苏省“一带一路”投资基金，首期规模30.20亿元，截至2015年底已到位3.00亿元。成立了江苏苏豪“一带一路”资本管理有限公司。公司参与的“江苏沿海产业基金”于2015年5月正式成立，已完成“国联证券”等6个项目的投资。井神股份于2015年12月31日在上交所正式挂牌，公司持股比例2.63%，至2016年3月底较投资成本已获得权益增值2.07亿元。苏豪逸明以超过4亿元估值转让，获得投资收益1.30亿元。另持有安科生物股票976.96万股，至2016年3月底已获得浮盈1.77亿元。完成收购紫金农商行5034万股股权，为紫金农商行第二大股东。

南京市苏豪科技小额贷款有限公司（公司持股40%，以下简称“小贷公司”）注册资本2.00亿元，截至2015年底，小贷公司贷款余额23551.21万元，全部要求资产抵质押担保；其中个人贷款3411.21万元、企业贷款20140万元；截至2016年3底，小贷公司贷款余额22333.21万元。2015年小贷公司全年共放贷100862万元。截至2015年底，小贷公司累计发生不良贷款总额5159.2万元，其中可疑类贷款3100万元、次级类贷款1359.20万元，二者追偿进度分别为50%、25%。2015年底，可疑类贷款涉及的三家公司已处于破产状态，债权已向法院申报，部分企业在破产清算中；次级类贷款有房产抵押，正在通过法律程序解决。由于涉及企业正在相关案件审理过程中，未能判断最终损失，小贷公司根据会计政策等因素，小贷公司共计提贷款损失准备1903.8万元。

2014年6月成立的江苏苏豪融资租赁有限公司，注册资金20000万元，已获得医疗器械经营许可证，主要针对医疗设备、地铁部件等产品与相关政府部门、企事业单位进行合作洽谈，已实施的项目包括宿迁人民医院的医疗设备租赁项目、与相关客户签订的售后回租项目等。2015年投放租赁资产2.29亿元，实现当年盈利502万元，并与贸易业务、投资业务配合对接。

7. 重大投资计划

目前公司重大投资计划为江苏文交所广场项目，定位为文化商业地产，包含江苏省现代艺术馆与爱涛商务中心两部分，占地面积41067.48㎡（含已建成两座建筑）。新建爱涛商务中心地上建筑面积32582.63㎡，层数为23层，其中现代艺术馆为2层裙楼。商务中心面积28982.63平方米，现代艺术馆面积约3600平方米。商务中心建成后计划部分自用，部分出租。项目总投资为约3.63亿元：商务中心总造价约3.07亿元，每平方米造价约10589元；现代艺术馆总造价为0.56亿元，每平方米造价约15586元（含每平方米5000元的基础展陈装修）。预计项目建设周期约800天，2016-2018年分别计划投资0.57亿元、1.39亿元和1.13亿元，投资规模不大。

九、募集资金使用情况

“16苏豪CP001”发行额度10亿元，募集资金均已按照计划使用完毕。

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南京分所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016年一季度财务报表未经审计。从公司财务报表合并范围看，2015年公司新纳入合并范围子公司8家，注销或转让子公司3家。公司合并范围变化对公司整体影响不大，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司合并资产总额为301.76亿元，所有者权益合计118.46亿元（其中少数股东权益31.99亿元）；2015年公司实现营业总收入166.88亿元，利润总额9.01亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额282.62亿元，所有者权益合计112.19亿元（其中少数股东权益32.20亿元）；2016年1～3月，公司实现营业总收入40.82亿元，利润总额0.65亿元。

1. 盈利能力

2015年，由于业务量及大宗商品价格下降，公司实现营业总收入166.88亿元，同比下降23.09%。同期，营业利润率升至9.36%。

从期间费用看，尽管收入下降，但各项费用并未随之减少，而人工费用的增加导致销售费用增长，期间费用占营业收入的比重升至9.81%。整体看，公司期间费用控制尚可。

非经常性损益方面，2015年，公司发生资产减值损失3.19亿元，其中1.59亿元为纺工进出口对逾期信用证应收代理进口货款计提的专项坏账准备，其余主要为应收账款坏账准备及存货跌价准备等。公司实现投资收益12.19亿元，同比增长61.48%，占营业利润的148.31%，主要为出售华泰证券获益5.64亿元、处置其他可供出售金融资产获益1.65亿元、持有可供出售金融资产获益2.77亿元，另有持有和处置长期股权投资取得收益1.44亿元等。公司获得营业外收入0.99亿元，主要是政府补助、核销往来款等。

2015年，公司实现利润总额9.01亿元、净利润6.53亿元，同比分别增长24.31%和25.72%。盈利指标方面，2015年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.66%和5.51%，同比分别增长1.10和1.48个百分点。

2016年1～3月，公司实现营业总收入40.82亿元，同比增长1.16%，营业利润率为9.57%。当期公司获得投资收益0.56亿元，利润总额、净利润分别为0.65亿元、0.35亿元。

总体看，跟踪期内公司收入规模有所下降，期间费用和资产减值损失的增长对利润形成侵蚀。由于金融投资获取的收益大幅增长，公司整体盈利能力得到保持，但利润水平对投资收益依赖程度进一步提高。

2．现金流及保障

公司经营性现金流主要由销售商品提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成，收到和支付其他与经营活动有关的现金主要由往来款和代理货款保证金等的收付构成。2015年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为218.19亿元和19.27亿元，受收到和支付其他与经营活动有关的现金波动的影响，经营活动现金流量净额大幅上升。2015年，公司现金收入比为110.83%，收入实现质量尚可。

2015年，公司投资活动现金流入37.33亿元，同比增长23.63%，主要是收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金增长所致；收回投资收到现金26.56亿元，主要为股票减持收到的现金和理财类产品收回的现金；取得投资收益收到的现金8.72亿元，主要为股票减持收益及分红和长期股权投资处置收益获现。投资活动现金流出主要是投资支付的现金（股票和理财产品投资）。2015年，公司投资活动现金流净额为12.69亿元，同比大幅增长。

2015年，公司筹资活动产生的现金流主要仍由借款支取和本息偿付形成，筹资活动产生的现金流净额为-21.60亿元。

2016年1～3月，公司经营活动现金流净额表现为净流出，为-11.71亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金19.41亿元主要为存入交易所保证金、营业费用和管理费用等。投资活动现金流净额为1.00亿元，筹资活动产生的现金流量净额-0.73亿元。

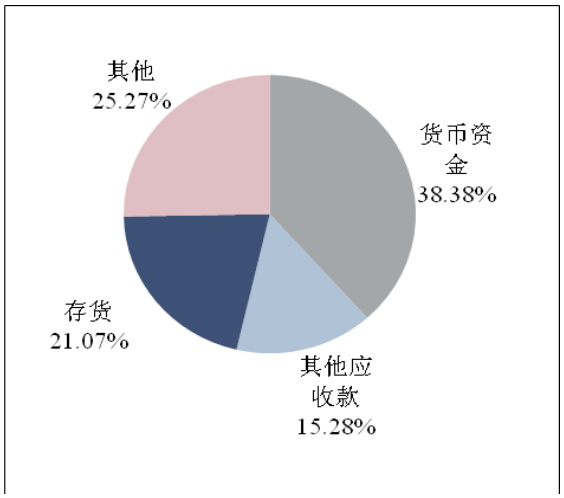
总体看，2015年，公司经营活动获现情况较好，投资活动取得较大规模现金流入，主要用于偿还当年到期的对外融资。考虑到公司主动收缩房地产业务投资，其他投资计划规模不大，融资需求将主要来自贸易、金融投资等核心业务和偿还现有债务，资金压力一般。

3．资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额301.76亿元，其中流动资产占56.35%，构成以流动资产为主。公司流动资产合计170.04亿元，主要由货币资金（占38.38%）、存货（占21.07%）和其他应收款（占15.28%）构成。

图2　2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金65.27亿元，主要为银行存款57.72亿元，使用受限的金额为10.60亿元，系定期存单及各类保证金等。应收账款为12.96亿元，同比下降22.45%；其中按账龄组合计提坏账的为9.68亿元，1年以内的占74.04%，账龄较短；前五名合计4.29亿元，均为贸易业务应收货款，占应收账款总额的30.14%，集中度一般；计提坏账准备1.28亿元，计提比例9.01%，计提较充分。其他应收款账面余额30.45亿元，同比增长23.41%，主要为有风险的应收代理进口货款、关联方往来款等。单项计提坏账准备的其他应收款共18.45亿元，其中包括纺工进出口应收永丰和进出口、万荣国际、嘉轩国际和康德新国际的化工产品代理进口货款17.37亿元（未扣除委托

方事先支付的保证金），公司对此累计计提坏账准备 2.59 亿元（另有非化工产品应收货款 1.50 亿元，计提坏账准备 0.51 亿元；合计应收货款 18.87 亿元，共计提 3.10 亿元），货款回收风险很高。此外，金额较大的应收款为应收国泰君安证券（香港）有限公司的上市融资款 4.45 亿元，为弘业期货应收部分上市融资款。按账龄组合计提坏账准备的其他应收款共 3.44 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 70.90%，账龄较短。截至 2015 年底，公司对其他应收款提取坏账准备共计 4.47 亿元，其他应收款账面价值 25.99 亿元。

表 6　2015 年底其他应收账款前五名（单位：万元）

单位	金额	款项性质
江苏永丰和进出口有限公司	70950.62	应收代理进口货款
江苏万荣国际贸易有限公司	56972.88	应收代理进口货款
国泰君安证券（香港）有限公司	44499.35	应收上市融资款
江苏嘉轩国际贸易有限公司	29819.78	应收代理进口货款
南京康德新国际贸易有限公司	15913.75	应收代理进口货款
合 计	**218156.38**	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司存货 35.82 亿元，同比下降 10.23%；存货余额 37.05 亿元，主要为开发成本（占 58.84%）、库存商品（占 30.34%）等。存货共计提跌价准备 1.23 亿元，其中对库存商品计提 1.14 亿元的跌价准备。其他流动资产 5.55 亿元，同比迅速下降，主要是理财产品金额减少所致；构成主要为预交税金 1.69 亿元、理财产品 1.96 亿元和黄金合作业务 1.04 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产 131.72 亿元，同比下降 14.41%，以可供出售金融资产（占 71.03%）和固定资产（占 11.09%）为主，构成变动不大。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 93.56 亿元，同比下降 20.05%，主要因公司出售部分华泰证券股票及股票下降所致。固定资产账面原值 24.16 亿元，主要为房屋建筑物（占 75.46%）和机器设备（占 14.92%）。累计计提累计折旧 9.52 亿元，计提减值准备 362.22 万元，固定资产净值 14.60 亿元。

表 7　公司可供出售金融资产前五项（单位：万元）

2015 年底	
资产名称	**金额**
华泰证券	696643.79
国际信托	74959.05
安科生物	42283.02
沿海产业基金	20000.00
紫金农商行	16846.31
合 计	**850732.17**
2016 年 3 月底	
资产名称	**金额**
华泰证券	604440.94
国际信托	74959.05
安科生物	28966.99
沿海产业基金	20000.00
井神盐化	24698.68
合 计	**753065.66**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 282.62 亿元，较上年底小幅下降，其中流动资产占 55.95%。期货保证金 12.95 亿元，较上年底增长 71.60%，主要是由于当期交易规模扩大所致。可供出售金融资产 86.31 亿元，包括华泰证券 60.44 亿元，较上年底下降主要为股价下跌所致。

总体看，跟踪期内公司资产构成基本稳定，仍以流动资产为主，货币资金较为充足，存货、可供出售金融资产占比较大。由于华泰证券的出售及股价波动，资产规模有所下降。其他应收款中尚未计提坏账准备的 14.78 亿元纺工进出口代理进口货款回收风险很高。总体看，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 118.46 亿元（含少数股东权益 31.99 亿元），同比下降 8.02%。归属于母公司所有者权益 86.47 亿元，其中实收资本占 23.13 %、其他综合收益占 59.96%、未分配利润占 15.43%。其他综合收益为 51.85 亿元，主要为可供出售金融资产公

允价值变动；当年公司出售华泰证券 2591.30 万股，导致其他综合收益减少 4.46 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 112.19 亿元（含少数股东权益 32.20 亿元），较上年底下降主要来自其他综合收益的减少。总体看，公司可供出售金融资产股价存在波动，权益中少数股东权益占比持续上升，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 183.30 亿元，同比下降 5.88%；流动负债占 85.11%，仍以流动负债为主。公司流动负债 156.02 亿元，主要由短期借款（占 35.00%）、预收账款（占 12.31%）和应付保证金（占 23.05%）构成。短期借款 54.61 亿元，主要为信用借款和保证借款，同比增加主要为纺工进出口逾期信用证部分转为贷款所致。应付票据和应付账款分别为 6.40 亿元和 10.95 亿元，同比均有所下降。预收账款 19.21 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 84.22%，主要是出口项下的预收货款。其他应付款 13.35 亿元，主要为纺工进出口应付逾期信用证 2.52 亿元（与前文“重大事项”中披露的 3.00 亿元有差异，主要系汇率不同导致）。一年内到期的非流动负债 10.11 亿元，主要为两期中期票据“13 苏豪 MTN001”和“13 苏豪 MTN002”，合计额度 10 亿元，将于 2016 年到期。截至 2015 年底，公司非流动负债 27.28 亿元，其中长期借款 7.40 亿元、递延所得税负债 19.64 亿元，应付债券全部已于年内兑付。

截至2016年3月底，公司负债合计170.42亿元，较上年底进一步下降，主要为应付保证金、长期借款和递延所得税负债下降所致。其中流动负债占85.70%，负债构成较上年底变化不大。

从债务水平来看，截至2015年底，公司全部债务79.90亿元，同比下降6.98%，主要由于债券兑付所致，导致短期债务占比迅速升至90.73%。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为60.74%、40.28%、5.88%，长期债务资本化比率有所下降。截至2015年3月底，公司全部债务76.99亿元，短期借款占比升至91.35%，上述债务指标分别为60.30 %、40.70%和5.60%。

总体看，跟踪期内公司长期债务下降，由于逾期信用证转贷及应付债券到期日将至，短期债务持续增长，债务结构不尽合理，整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 108.99 和 86.03%；截至 2016 年 3 月底，上述指标分别为 108.26% 和 83.54%。2015 年，公司经营现金流动负债比为 12.35%。公司可供出售金融资产变现能力较强，且经营活动现金流入量规模大，能够对短期债务形成保障。考虑到流动资产中存货占比较大，部分应收款回收风险很高，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力看，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 3.23 倍，全部债务/EBITDA 为 5.26 倍。总体看，公司长期偿债能力指标有所改善，整体偿债能力尚可。

公司存续期内短期融资券为“16 苏豪 CP001”，额度为 10 亿元。截至 2016 年 3 月底，扣除使用受限的资金后，公司现金类资产为“16 苏豪 CP001”的 5.44 倍。2015 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为“16 苏豪 CP001”的 21.82 倍和 1.93 倍。公司现金类资产及经营活动现金流对“16 苏豪 CP001”的保障能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得金融机构授信 125.56 亿元（包括商业发票贴现、远期结售汇、押汇、保函等贸易融资授信），未使用额度 52.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 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：G1032011400027470O），截至 2016 年 7 月 20 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，已结清信贷业务中存在 12 笔关注类贷款，均于 2010 年及以前到期，此类关注为 1998 年左右国务院为压缩产能

要求集团下属无锡缫丝一厂破产，当时集团总部把其在中国银行的贷款承接下来，逐年按计划还款，后已完全结清。总体看，公司本部过往履约情况正常。

2014 年底以来，纺织集团下属子公司纺工进出口公司及其子公司进口开证及押汇发生逾期，截至 2016 年 6 月底纺工集团代偿 2.45 亿元、纺工进出口转贷 11.86 亿元，公司正在与相关银行协商转贷后的债务解决方案。

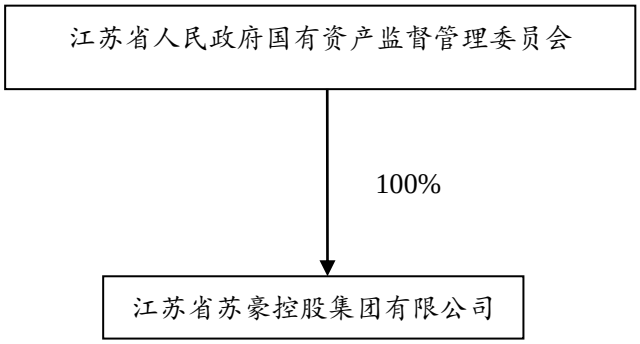
6. 抗风险能力

公司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出口优惠政策，公司近年在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面保持显著优势。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

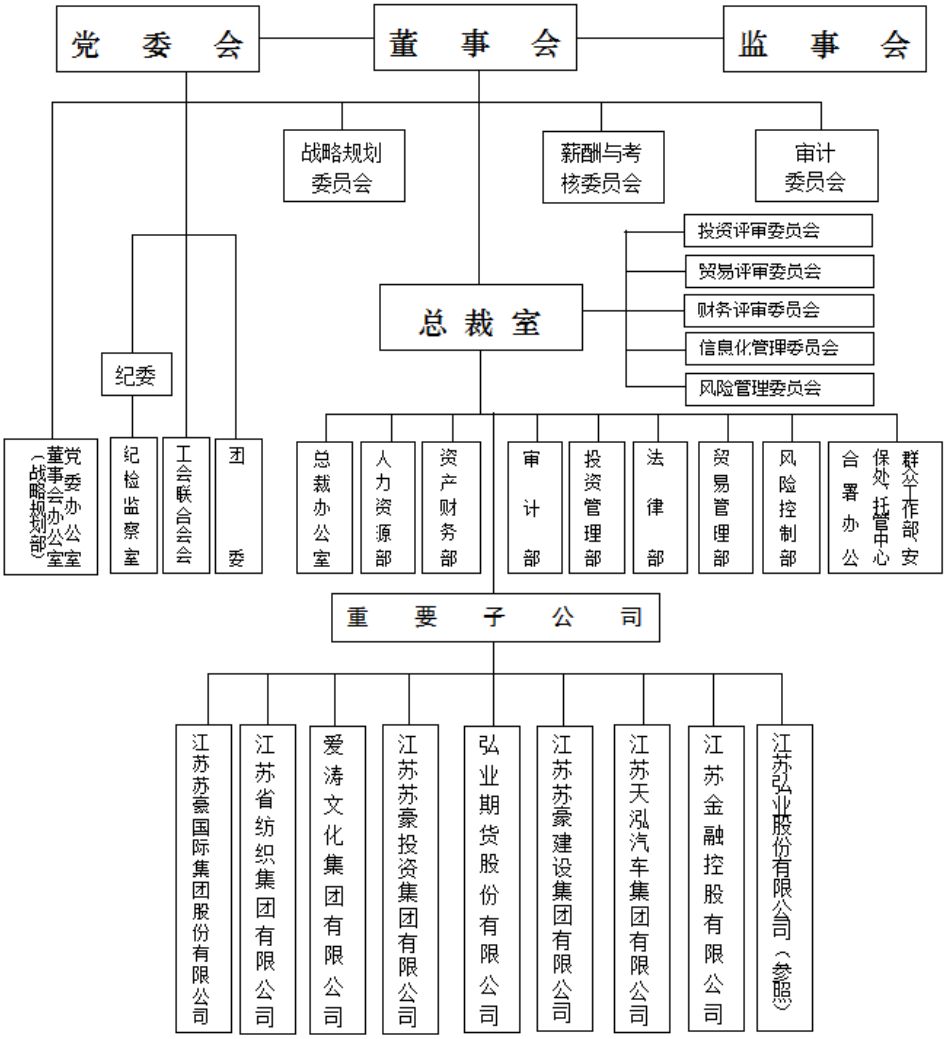
十一、结论

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“16 苏豪 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



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)	45.77	46.11	58.14	54.35
资产总额(亿元)	230.63	323.54	301.76	282.62
所有者权益(亿元)	80.47	128.79	118.46	112.19
短期债务(亿元)	44.86	62.17	72.50	70.33
长期债务(亿元)	21.05	23.72	7.40	6.66
全部债务(亿元)	65.91	85.89	79.90	76.99
营业总收入(亿元)	203.42	216.98	166.88	40.82
利润总额(亿元)	5.52	7.25	9.01	0.65
EBITDA(亿元)	9.46	13.12	15.18	--
经营性净现金流(亿元)	7.04	-5.56	19.27	-11.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.55	12.52	10.35	--
存货周转次数(次)	6.07	5.83	3.96	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.78	0.53	--
现金收入比(%)	101.44	105.22	110.83	105.77
营业利润率(%)	7.94	7.41	9.36	9.57
总资本收益率(%)	4.81	4.56	5.66	--
净资产收益率(%)	5.48	4.03	5.51	--
长期债务资本化比率(%)	20.74	15.55	5.88	5.60
全部债务资本化比率(%)	45.03	40.01	40.28	40.70
资产负债率(%)	65.11	60.19	60.74	60.30
流动比率(%)	114.95	116.87	108.99	108.26
速动比率(%)	90.92	89.38	86.03	83.54
经营现金流动负债比(%)	5.93	-3.83	12.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	2.85	3.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.97	6.55	5.26	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算；
3. 现金类资产已剔除使用受限的货币资金。

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/营业总收入×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

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