

信用等级公告

联合〔2019〕3121号

联合资信评估有限公司通过对江苏省苏豪控股集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，江苏省苏豪控股集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月三十日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

江苏省苏豪控股集团有限公司

2020年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

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，在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备的优势。近年来，公司经营规模保持稳定，通用汽车经销区域市场占有率较高，金融投资布局逐步收效；子公司江苏省纺织工业（集团）进出口有限公司（以下简称“纺工进出口”）信用证逾期事件以及重整工作已进入尾声，目前纺工进出口已恢复正常经营。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受宏观经济及贸易形势波动、人民币汇率变动及后续收缩风险业务等影响，近年来公司贸易业务量增长承压，期间费用和资产减值损失较高，利润总额对投资收益依赖度高等因素可能对公司经营发展造成一定影响。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强，且可供出售金融资产中所持权益工具规模较大、变现能力强，能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

未来，随着公司内部管控的持续强化，优势的服装及面料贸易逐步向低成本地区转移，金融投资收益进一步显现，公司盈利能力有望获得提升。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：偿还公司未来到期债务

评级时间：2019 年 10 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果		AA ⁺	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	4		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	资产质量	3		
			盈利能力	2		
			现金流量	3		
		资本结构	2			
			偿债能力	2		
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：王 晴 黄冠嘉

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

优势

1. 江苏省优越的区域经济环境和外贸出口优惠政策为公司发展奠定了良好的基础。
2. 公司贸易业务经营历史较长，已建立良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道，并于2016年以来先后在东南亚低成本地区开设3家服装加工厂，有利于降低经营成本，稳定大客户订单。
3. 公司子公司江苏天泓汽车集团有限公司为通用汽车在江苏省最大的经销商，通用品牌区域市场占有率较高，近年销售店面不断扩大，收入及利润水平持续提升。
4. 近年来，公司适度进行多元化投资，可供出售金融资产规模较大、变现能力强，其中持有的上市公司华泰证券股份有限公司成本较低，投资回报良好。
5. 公司EBITDA对本期中期票据保障能力强，可供出售金融资产中所持权益工具能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

关注

1. 公司贸易业务受宏观经济形势、人民币汇率变动等影响，且面临较为激烈的同业竞争。
2. 公司主营业务盈利能力较弱，近年期间费用和资产减值损失水平较高，利润对投资收益依赖度高。
3. 公司所有者权益受可供出售金融资产公允价值波动影响大，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。
4. 公司子公司层级较多、集团管理难度较大，公司需持续加强在资金、财务及业务经营等方面的风险管控。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	64.90	50.28	52.37	50.10
资产总额(亿元)	283.87	253.37	248.03	271.42
所有者权益(亿元)	113.55	113.17	114.26	136.98
短期债务(亿元)	66.44	48.06	50.57	47.97
长期债务(亿元)	4.99	2.46	4.00	7.68
全部债务(亿元)	71.43	50.52	54.56	55.65
营业收入(亿元)	167.43	177.03	186.08	76.64
利润总额(亿元)	12.22	13.19	14.27	6.58
EBITDA(亿元)	17.19	16.56	18.04	--
经营性净现金流(亿元)	7.67	0.84	0.66	0.38
营业利润率(%)	9.92	9.10	10.51	8.82
净资产收益率(%)	7.63	9.13	8.96	--
资产负债率(%)	60.00	55.33	53.93	49.53
全部债务资本化比率(%)	38.62	30.86	32.32	28.89
流动比率(%)	105.63	108.78	108.21	111.83
经营现金流动负债比(%)	5.15	0.68	0.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	6.94	7.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.05	3.03	--

公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	116.67	114.19	124.10	136.31
所有者权益(亿元)	64.59	63.03	69.12	75.74
全部债务(亿元)	25.00	25.95	30.29	30.33
营业收入(亿元)	0.36	0.32	0.33	0.12
利润总额(亿元)	8.62	6.70	15.26	2.38
资产负债率(%)	44.64	44.80	44.30	44.43
全部债务资本化比率(%)	27.91	29.16	30.47	28.59
流动比率(%)	46.07	39.48	35.34	38.53
经营现金流动负债比(%)	-3.06	23.88	-1.45	--

注：1. 2019 年 1—6 月财务数据未经审计；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. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务；4. 现金类资产已剔除使用受限的资金

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/07/19	王晴 魏丰	贸易行业企业评级方法（2018 年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	稳定	2011/08/01	肖雪	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2010/06/30	谢凌艳 张成	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏省苏豪控股集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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。1996 年根据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》，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”）“苏国资复〔2010〕112 号”文，丝绸集团与江苏省纺织（集团）总公司（2019 年 4 月更名为江苏苏豪资产运营集团有限公司以下简称“资产运营集团”）、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；江苏省国资委将资产运营集团和弘业集团 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。2012 年 5 月，根据“苏国资复〔2012〕51 号”文批准，丝绸集团更为现名，同年以资本公积及政府注资增加实收资本；2013 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 2019 年 6 月底，公司注册资本 20 亿元，实收资本 20 亿元，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；国际贸易；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 2019 年 6 月底，公司本部设总裁办公室、资产财务部、党委办公室（董事会办公室）、人力资源部（党委组织部）、审计部、纪检监察室、投资发展部、贸易发展部（风险管理部）等 10 个职能部门；纳入合并报表二级子公司 11 家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 248.03 亿元，所有者权益合计 114.26 亿元（其中少数股东权益 35.13 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 186.08 亿元，利润总额 14.27 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司（合并）资产总额 271.42 亿元，所有者权益合计 136.98 亿元（其中少数股东权益 42.10 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 76.64 亿元，利润总额 6.58 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年 3 月 27 日公开发行“19 苏豪 MTN001”，发行规模为 4 亿元，期限为 3（2+1）年。

公司拟注册总额度为 20 亿元的中期票据，本次拟发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行额度为 5 亿元，期限为 3 年。本期中期票据所募集资金将全部用于偿还公司未来到期债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP(万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速(%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率(%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注:1.增速及增幅均为同比增长情况;2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价;3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率;4.固定资产投资增速为不含农户投资增速;5.城镇登记失业率为期末值

资料来源:国家统计局、Wind

2019年1—6月,中国积极的财政政策继续加力增效,通过扩大财政支出加强基建补短板投资,同时大规模的减税降费政策落地实施,企业负担进一步减轻,财政稳增长作用凸显。2019年1—6月,中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元,收入同比增幅(3.4%)远低于支出同比增幅(10.7%),财政赤字(1.6万亿元)较上年同期(7261亿元)大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策,综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕,市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下,2019年1—6月,中国国内生产总值45.1万亿元,同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快,东北地区经济增长仍靠后;CPI温和上涨;PPI和PPIRM基本平稳;就业形势总体稳定。

2019年1—6月,中国三大产业继续呈现增长态势,农业生产形势稳定;工业生产继续放缓,工业企业利润增速有所企稳;服务业增速略有放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓,制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月,全国固定资产投资(不含农户)29.9万亿元,同比增长5.8%,增速有所放缓。其中,民间固定资产投资18.0万亿元,同比增长5.7%,增速明显回落。从三大主要投资领域来看,2019年1—6月,全国房地产开发投资6.2万亿元,同比增长10.9%,增速较1—3月回落0.9个百分点,主要源于近期房企融资约束持续加强,但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响,房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.1%,较上年同期明显下降,但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额,今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度,同时允许将专项债券作为符合

条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强

后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续稳定向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，

国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，全球经济复苏有所放缓，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018年全年中国外贸进出口总值30.51万亿元人民币，同比增长9.7%。其中，出口16.42万亿元，增长7.1%；进口14.09万亿元，增长12.9%；贸易顺差2.33万亿元，收窄18.3%。

2019年前三季度中国外贸进出口总值22.91万亿元，较去年同期增长2.8%。其中，出口12.48万亿元，增长5.2%；进口10.43万亿元，下降0.1%；贸易顺差2.05万亿元，同比扩大44.2%。总体看，2019年以来，世界经济增长放缓，外部环境更趋复杂严峻，但中国外贸仍然保持了较强的韧劲，前三季度中国外贸运行总体平稳、稳中提质。

2017年6月，中国外贸出口先导指数结束连续8个月的上升首次出现下滑，截至2017年底中国外贸出口先导指数为41.10%，较上月回落0.70个百分点，进入2018年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至2018年4月底的41.00%，表明2018年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势

态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018年中国社会消费品零售总额380986.85亿元，名义口径同比增长8.98%。2019年1—6月，中国社会消费品零售总额195209.70亿元，同比增长8.44%。

图1 社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。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。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）行业关注

受宏观经济影响，国内商品市场震荡回落

2014年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。进入2018年，根据中国物流与采购联合会发布的数据，前三季度国内商品市场强势运行，其中文华商品指数一度达到2014年以来新高，大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而2018年四季度，随着

国内经济数据的全面走弱，强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018 年 12 月，大宗商品供应指数连续两个月回落，收至 98.9%，较上月回落 0.7 个百分点；销售指数止跌反弹至 97.0%，较上月微幅回升 0.2 个百分点，呈现出供应增速继续回落，终端需求低迷，库存增速减缓，商品价格降幅扩大等特点。

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

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求，贸易保护及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，中美贸易战等，均加重了企业的成本费用负担，并对企业的市场拓展带来了新的挑战。

多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点对象，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。

中美贸易摩擦升级

2018 年以来，中美在贸易领域的摩擦逐步升级。2018 年 3 月 22 日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于 2018 年 3 月 9 日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收 25% 和 10% 的关税；6 月 15 日，美国政府发布加征关税的商品清单；9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起对约 2000 亿美元的中国产品加征关税，税率为 10%，并将在 2019 年 1 月 1 日起上升至 25%。针对美国采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018 年 4 月 2 日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的 128 项产品加征 15% 或 25% 的关税；8 月 3 日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的 5207 个税目约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5% 不等的关税。经历多轮磋商，2018 年 12 月，中美双方暂时同意就防止贸易战升级达成一致。2019 年 5 月 10 日，美国正式将对 2000 亿美元中国进口商品关税征收率从 10% 提高到 25%。国务院关税税则委员会随即决定自 2019 年 6 月 1 日起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20% 或 10% 加征关税，对之前加征 5% 关税的税目商品，仍继续加征 5% 关税。2019 年 8 月 24 日，美方宣布将提高对约 5500 亿美元中国输美商品加征关税的税率。2019 年 9 月 1 日，美国对华 3000 亿美元输美产品中第一批加征 15% 关税措施正式实施，中国就此在世贸组织争端解决机制下提起诉讼。2019 年 9 月 25 日，美方公布了三份对中国加征关税商品的排除清单，涉及 400 多项商品。中方支持相关企业继续按照市场化原则和 WTO 规则，自美采购一定数量大豆、猪肉及制品等农产品，国务院关税税则委员会将继续对上述采购予以加征关税排除。2019 年 10 月 12 日，美国总统特朗普在白宫表

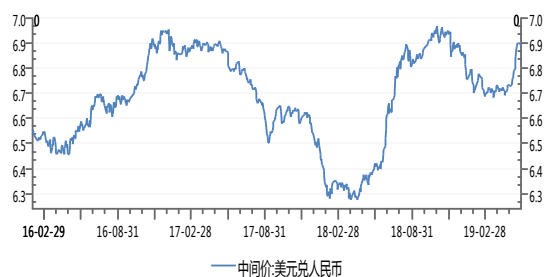
示，美中经贸磋商取得了实质性的第一阶段成果，美国将暂缓下周 15 号的对华加征关税。双方在此轮磋商中就共同关心的经贸问题进行了坦诚、高效、建设性的讨论，在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展。

总体来看，经过多轮沟通和磋商，中美双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展，中美贸易战对中国外贸行业的影响趋于弱化。

人民币汇率风险不断加大

2016 年以来，从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016 年，美元兑人民币汇率由年初的 6.5032 元/美元跌至年底的 6.9370 元/美元。2017 年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋势，2017 年底汇率收于 6.5342 元/美元，回归至 2015 年底汇率水平。2018 年 1 月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018 年 2—5 月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在 6.25 元/美元至 6.45 元/美元区间震荡；2018 年 6—8 月，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率快速贬值，截至 2018 年 7 月 17 日为 6.6821 元/美元。2018 年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019 年 2 月底达到低点 6.6901 元/美元附近，随后 2019 年 3 月起人民币汇率启动新一轮贬值，截至 2019 年 10 月 23 日中间价为 7.0752 元/美元，维持高位水平。

图 2 美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



数据来源：Wind

资料来源：Wind 资讯

总体看，短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

（4）行业政策

近年来，国务院发布《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》等政策，提出了加强财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等方面具体措施。

2017 年 5 月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等 30 个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。2018 年底，中国已与 130 多个国家和国际组织签署了共建“一带一路”合作协议。同时，中国在自由贸易区建设方面持续发力，已与 25 个国家和地区达成了 17 个自贸协定，自贸伙伴遍及欧洲、亚洲、大洋洲、南美洲和非洲。政府积极培育外贸新业态新模式。

式，目前跨境电商综合试验区总数达到 35 个，市场采购贸易方式试点达到 14 个，外贸综合服务企业发展政策不断完善。

2018 年以来，中国多次降低进口关税，关税总水平由 2017 年的 9.8% 降至 7.5%，平均降幅达 23%，为企业减负从而保持外贸稳定增长。

目前，中国在积极应对外贸环境严峻挑战的同时，逐步推进自由贸易园区战略和“一带一路”建设，未来有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，随着国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实，切实为企业减负助力，完善营商环境，政策效应待进一步显现。

（5）行业发展

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

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

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由

于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

2. 区域经济环境

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 2019 年 4 月发布的《中国省域经济综合竞争力发展报告（2017—2018）》，在对 2016-2017 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，2018 年江苏省实现地区生产总值 92595.4 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 4141.7 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 41248.5 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 47205.2 亿元，增长 7.9%。全省人均地区生产总值 115168 元，比上年增长 6.3%。劳动生产率持续提高，平均每位从业人员创造的增加值达 194759 元，比上年增加 14247 元。产业结构加快调整，全年三次产业增加值比例调整为 4.5 : 44.5 : 51，服务业增加值占 GDP 比重比上年提高 0.7 个百分点。

江苏省是外贸大省，近年来进出口贸易规模持续扩大。据江苏省统计局统计，2018 年江苏实现进出口总额 43802.4 亿元，比上年增长 9.5%。其中，出口 26657.7 亿元，增长 8.4%；进口 17144.7 亿元，增长 11.3%。从贸易方式看，一般贸易进出口总额 21342.6 亿元，增长 10.9%；占进出口总额比重达 48.7%，超过加工贸易 9.4 个百分点。从出口主体看，国有企业、外资企业、私营企业出口额分别增长 17.7%、3.6% 和 15.1%。从出口市场看，对美国、欧盟、日本出口比上年分别增长 6%、6.9% 和 5.5%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别增长 4.4%、10.5% 和 13%。从出口产品看，机电、高新技术产品出口额分别增长 8.9%、8.5%。对“一带一路”沿线国家出口保持较快增长，出口额 6459.6 亿元，增长 8.9%；占全省出口总额的比重为 24.2%，对全省出口增长的贡献率为 25.7%。

国内贸易方面,2018年江苏省全年社会消费品零售总额比上年增长7.9%,消费市场增势稳定。按经营单位所在地分,城镇消费品零售额增长7.8%;农村消费品零售额增长9%。按行业分,批发和零售业零售额增长7.7%;住宿和餐饮业零售额增长9.7%。全省限额以上社会消费品零售总额比上年增长3.6%。

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2019年6月底,公司注册资本为20.00亿元,为国有独资公司,江苏省国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

目前公司形成了贸易、汽车销售与维修、房地产和金融期货四大业务板块。

公司贸易板块包括外贸进出口业务和内贸业务,公司外贸业务主要涉及纺织品服装、机电、轻工和化工等产品;内贸业务主要涉及面料、服装及饰品和化工产品、黄金等。2018年实现进出口总额17.56亿美元、内贸贸易额35.14亿元。汽车销售与维修方面,子公司江苏天泓汽车集团有限公司(以下简称“天泓汽车”)为通用汽车在江苏省最大的经销商,2018年完成新车销售26825辆,实现汽车销售与维修收入45.40亿元。截至2019年6月底,天泓汽车在营业汽车4S店21家,通用汽车区域市场占有率较高;2019年1-6月完成新车销售12354辆,实现汽车销售与维修收入21.20亿元。

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。截至2019年6月底,公司房地产业务已完成开发面积100万平方米,在开发面积超过13万平方米,在售项目分布在

江宁、溧水、昆山等地,另有自持物业47万平方米,其中自用29万平方米、出租18万平方米,每年可获得稳定的租金收入。

公司金融期货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,主要集中在金融和类金融行业,并积极参与基金投资。公司以低成本持有的华泰证券股份有限公司(以下简称“华泰证券”)于2010年2月上市,截至2019年6月底公司持有的华泰证券股票市值为47.61亿元。公司子公司弘业期货股份有限公司(以下简称“弘业期货”)已于2015年12月在香港成功上市,并于2017年底向中国证监会申报A股IPO材料,目前处于申报材料更新阶段。弘业期货在全国设有营业网点45家,于2017年8月获得中国期货业协会期货公司A类评级,截至2018年底日均客户权益为32.21亿元,综合实力较强。

此外,公司“江苏工艺”、“爱涛(Artall)”品牌在业内有较高知名度,“爱涛艺术中心”被列为江苏省十大重点文化设施之一,并挂牌“江苏省工艺美术馆”。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、党委副书记、总裁、副总裁、纪委书记、财务负责人、总裁助理和董事会秘书共13人,大多已在公司工作多年,对公司整体状况十分熟悉,具有丰富的企业管理经验。

公司董事长王正喜先生(2014年11月任命),1961年生人,硕士研究生学位,高级会计师,曾任江苏省财政厅预算处收入科副科长、科长,江苏省财政厅预算处处长,江苏省财政厅副厅长,淮安市人民政府副市长,江苏省淮安市委常委、常务副市长。现任公司董事长、党委书记。

公司总裁周勇(2014年5月任命),博士,曾任南京石油交易所有限公司副总经理,江苏苏物期货经纪有限公司总经理助理,江苏工艺品进出口公司证券部经理,江苏弘业国际集团

投资管理有限公司总经理，江苏弘业国际集团有限公司副总裁、党委委员、董事长。现任公司董事、总裁、党委副书记、党委委员，弘业期货董事长。

截至 2019 年 6 月底，公司在职职工 9455 人。按学历划分，本科及以上学历、大专、中专及以下学历的人员分别占 22.92%、18.84% 和 58.24%；按岗位构成划分，销售人员占 17.82%、技术人员占 16.14%、生产人员占 32.43%、财务人员占 4.56%、行政及其他人员占 29.05%。

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。公司员工文化素质结构合理，能够较好地满足公司发展需要。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10320114000274700），截至 2019 年 10 月 10 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，由公司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。

截至 2019 年 6 月底，以判决书生效为标准，公司合并范围未决诉讼共 21 件，公司作为原告涉诉金额为 8923.22 万元人民币、659.62 万美元，作为被告涉诉金额为 7823.37 万元人民币、457.83 万美元。2015 年底以来，资产运营集团原下属子公司纺工进出口公司及其五家子公司进口开证及押汇发生逾期，造成资产运营集团代偿 2.45 亿元，纺工进出口资金链断裂，应付信用证陆续逾期。目前纺工进出口及其五家子公司破产重组进展良好，债务清偿正在进行中；截至本报告出具日，绝大多数债务重组程序已完成，还有少量债权人转股

手续正在办理中。

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，由于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，公司全资子公司资产运营集团的控股子公司江苏省纺织工业（集团）进出口有限公司（资产运营集团持股 60.71%，以下简称“纺工进出口”）及其子公司信用证发生逾期。江苏省公安厅已于 2016 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，并按司法程序开展各项审查工作。公司本部未对资产运营集团和纺工进出口提供担保和出借资金，资产运营集团对其中 2.45 亿元逾期信用证承担担保义务，并已全额代偿。

纺工进出口于 2017 年 1 月进入破产重整程序，自 2 月起移出公司合并范围。截至 2017 年底，纺工进出口经审计的资产总额 1.26 亿元，所有者权益合计 -19.89 亿元。根据重整计划，资产运营集团、公司本部及公司全资子公司江苏苏豪供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）作为重整投资方，以所持股权等优质资产¹对纺工进出口增资 11.92 亿元、纺工进出口五家控股子公司职工股东所持股权以对纺工进出口增资的方式全部注入纺工进出口。完成前述增资后，纺工进出口注册资本变更为 12.73 亿元，其中资产运营集团、公司本部和供应链公司分别持股 48.06%、40.94% 和 7.30%，工会持股 3.70%。普通债权以每一债权人作为单位，债权数额 50 万元以下部分（含 50 万元）的债权将获得一次性全额现金清偿；债权数额超过 50 万元以上部分的债权，由资产运营集团以其所持有的纺工进出口的股权

¹注入资产所涉及标的公司股权，包括公司本部所持江苏苏豪国际集团股份有限公司 20% 股权（注入后公司本部仍为其控股股东）、供应链公司所持舒逸公司股权、纺织集团所持泓瑞公司、泓纲公司、化肥公司、纺研所和镇江维科股权；上述股权注入已于 2018 年 5 月底前办理完毕工商变更。

予以清偿，资产运营集团合计将其所持股份中的 6.00 亿元股份向债权人进行债务清偿（股权置换债权）。按重整计划清偿完毕后，资产运营集团和债权人均放弃对纺工进出口及子公司的全部普通债权；纺工进出口第一大股东为公司本部，持股比例为 40.94%。重整采用的股东注入股权及普通债权进行股权置换，可大幅降低纺工进出口的债务规模，减轻债务压力，有利于尽可能的减少各方损失，并以优质资产支撑纺工进出口的持续经营。

截至 2018 年 1 月 23 日，纺工进出口公司增资事项已完成工商变更，注入资产所涉及标的公司股权已于 2018 年 5 月底前办理完毕工商变更。截至 2019 年 6 月 12 日，依据法院裁定，已确认普通债权 21.02 亿元中，已完成现金清偿 0.22 亿元，签订股权转让协议 19.49 亿元；剩余 1.31 亿元债权因内部审批、债权转让、代持人选择等原因尚未签订协议。

截至 2018 年 11 月底，纺工进出口应收四家违约委托方货款自 2014 年以来累计计提坏账 17.15 亿元，账务已全部完成核销。公司已就此对委托方及相关方提起诉讼，各个案件正处于不同的审理和执行阶段，并已取得部分执行款（冲抵其他应收款）。同时，针对纺工进出口及其子公司的各类财产已检索到的多家法院 85 次查封中，截至 2019 年 6 月底仅剩 1 家法院未解封，其解封工作正在办理之中。

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（后者合并为风险管理部）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，包括监管业务全流程控制，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江苏弘业股份有限公司（以下简称“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。

2018 年 4 月，纺工进出口完成了新一届董事会、监事会的组建，并于 2018 年 6 月形成董事会决议聘任总经理和副总经理，设立 5 个职能部门并聘任各部门总经理，审议并同意财务管理、薪酬管理、人力资源管理等基本管理制度和多项议事规则，已经集团批准并实施。

根据破产重整管理人于 2018 年 7 月出具的说明，纺工进出口已基本建立管理架构并恢复经营，公司于 2018 年 8 月起将纺工进出口重新纳入合并范围。截至 2018 年底，纺工进出口经审计的资产总额 14.26 亿元，主要包括长期股权投资 6.91 亿元、投资性房地产 2.63 亿元和固定资产 1.02 亿元；所有者权益合计 10.81 亿元，其中实收资本 12.73 亿元、资本公积 4.6 亿元、未分配利润 -6.59 亿元；2018 年实现收入 4.64 亿元，利润总额 14.01 亿元。截至 2019 年 6 月底，纺工进出口未经审计的资产总额 13.54 亿元，所有者权益合计 11.19 亿元；2019 年 1—6 月实现收入 2.51 亿元，利润总额 0.25 亿元。

总体看，公司信用证逾期事件正在逐步得到有效处理，纺工进出口重整工作进入尾声，公司管控得到一定修复和提升，应收委托方欠款仍在追偿过程中，其账务已全部完成核销处理。目前公司正大力协助纺工进出口推进正常经营，并改善其融资环境，纺工进出口有望得到相关银行股东和公司资源的支持，为其后续发展奠定业务和资金基础。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经江苏省人民政府批准组建的国有独资有限责任公司。根据公司章程，公司设董事会，不设股东会，由省国资委行使股东会职权。目前公司董事会由七名董事组成，其中内部董事三名（含职工董事一名）、外部董事四名。董事会成员由江苏省国资委按规定的权限和程序委派和更换，其中职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，由省国资委在董事会成员中指定。董事会设立战略规划委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，对公司重大决策提出审议、评价和咨询意见，为董事会决策提供建议。董事会专门委员会全部由董事组成，其中薪酬与考核委员会、审计委员会主任委员由外部董事担任。

公司设总裁一名，副总裁五名、纪委书记一名、财务负责人一名、总裁助理两名、董事会秘书一名。公司总裁对董事会负责，主持公司的经营管理工作；副总裁协助总裁工作，对总裁负责。公司董事会成员经批准可以兼任总裁、副总裁。公司总裁、副总裁及其他高级管理人员由董事会聘任。

公司设监事会，由监事会主席、专职监事和两名职工监事共六名监事组成。监事会主席和三名专职监事由江苏省国资委委派。监事会中的职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会定期检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

近年来，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》《大监督体系建设实施方案》《风险预警及风险处置管理办法（试行）》《贸易业务评审办法（暂行）》

《关于加强内部审计工作的意见》，建立失信客户黑名单等。成立了法律部、风险管理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。

2. 管理水平

公司设立了较为全面的内部控制、财务管理、投融资管理、人事管理、内部审计制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。2010年与资产运营集团和弘业集团重组合并以来，集团组织结构更为复杂，管理层级显著增加，对此公司不断调整和完善集团管理制度，并在日常管控中不断督促和推进相关制度的贯彻执行。

人力资源方面，公司制定了《员工奖惩管理办法》《劳动纪律管理办法》《员工学习培训管理办法》《员工绩效考核奖励办法》《辞职辞退人员管理办法》等制度办法。子公司的管理人员由公司统一委派，新员工由公司统一招聘、培训上岗。

资金管理方面，公司对控股子公司实行资金集中管理。自2010年起上线资金集中管理系统，分步在公司内部各子公司推进，资金集中管理系统已涵盖90户子公司，占合并范围内非上市企业的90%以上；现除弘业股份、弘业期货由于监管要求以子中心的形式独立资金归集外，其他子公司均在公司资金管理中心归集。根据《资金集中统一管理制度》，公司资金集中管理实行收支两条线，每位成员企业的资金按时上收至集团资金归集户，各成员单位上报资金使用计划，集团按计划下拨资金至各成员企业的支出户。

财务管理方面，公司制订了《财务授权审批管理办法》《费用管理办法》《贸易融资操作办法》《应收国外账款管理办法》《出口收汇联网核查管理办法》《预付账款管理办法》《支付运保佣管理办法》《存货管理办法》《预付款管理办法》等一系列财务管理制度，公司对各子

公司财务部统一管理，统一各子公司的核算制度，统一财务管理办法，集中复核，统一财务报告。公司于 2014 年启动财务管理信息系统整合项目，通过财务系统更新及系统对接等方式，公司已实现合并范围内全部子公司（包括上市公司）财务系统联网。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》和《证券投资管理暂行办法》。投资管理方面，限制不属于企业发展战略规划确定的主业范围投资，明确投资计划审批、投资规模限制、被投资主体限制、集团和子公司各层审批权限。资产负债率超过 90% 的非金融类企业原则上不再继续对外投资。对投后监督与管理进行了具体规定。证券投资管理方面，公司对集团及下属企业证券投资权限、各项审批权限、投资研究和操作、风险控制、业绩监督等各方面单独进行了详细规定。

风险管理方面，公司制定了《风险预警及风险处置管理办法（试行）》和《风险事项信息报送管理办法》，明确了风险预警和风险处置的机构、职责以及工作流，规定各级子企业应建立合同报备管理流程，跟踪合同的审批、签订、履约关键环节，及时发现并报告违反规定订立合同、以及违约行为等异常信息，进行合同执行过程监控；对于各级子企业新签订的，已生效且未履行完毕的在手合同，单笔金额达到规定数额以上的，或单一客户累计金额达到规定数额以上的，各二级企业需要向控股集团风控部门报备。

担保管理方面，公司只对控股子公司的授信提供担保，公司为控股子公司提供担保时，须报公司董事会审议通过，并报江苏省国资委备案。公司明确规定控股子公司不得对集团以外企业提供担保，各子公司之间也不得进行担保。控股子公司对公司进行担保时需经该公司股东会审议通过。

子公司管理方面，2016 年以来，公司制定并执行《财务总监及财务负责人委派管理办法》、《苏豪控股集团对子公司重大事项决策和

重要经营活动监督管理办法》和《上级企业领导人员在下级企业兼职管理办法》，以加强集团对子公司各方面的监督和控制力度。由公司人力资源部和资产财务部统一负责财务总监及财务负责人委派管理工作，财务总监、财务负责人应列席董事会、总经理办公会，参加涉及财物问题的各类会议并对执行情况进行监控，组织企业的资金筹措及运作，主管审批日常财务收支工作，参与企业重大投资项目决策，并对企业对外贷款、担保等事项提出审核意见；定期向集团进行汇报，重大事项立即报告，并实行例会制度。外派财务总监、财务负责人原则上在同一单位（非上市公司）工作满三年进行轮岗，薪酬由集团统一列支。

总体来看，公司法人治理结构完善，管理制度清晰合理。近年来，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，成立了法律部和风险管理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。由于 2010 年重组合并以来下属子公司层级明显增多，管理链条较长，管理的难度较大，公司需持续加强在资金、财务及业务经营等方面的风险管控。

八、经营分析

1. 经营概况

公司近年业务结构较为稳定，主营业务涉及贸易、汽车销售与维修、房地产和金融期货四大板块，2018 年合计实现营业总收入 186.08 亿元，同比增长 5.11%；毛利率 10.79%，同比增加 1.06 个百分点。

贸易始终为公司核心业务，收入占比较高，但大宗贸易与国际、国内多个生产性行业经济联系紧密，随宏观经济形势有所波动。2016 年，在全球经济增长不均衡、东南亚新兴

市场的竞争升级、国际大宗商品价格波动的背景下，纺工进出口风险事件对公司贸易业务产生了一定不利影响，公司贸易收入小幅下滑至110.01亿元，毛利率降至6.86%。2017年以来，公司加大纺织品等出口规模并逐步恢复进口业务，但由于内贸业务毛利率趋低，且人民币波动性升值影响出口需求，贸易业务毛利率呈小幅下降趋势。2018年，贸易业务收入同比增长8.93%至127.21亿元，占收入的比重为68.37%，毛利率降至6.40%。

汽车销售与维修和房地产业务收入随业务规模的扩大而逐年攀升。2018年，汽车销售与维修业务实现收入45.40亿元，同比增长7.35%，占收入比重为24.40%；毛利率为10.23%，同比增加3.34个百分点。2017年房地产的主力项目尚书云邸楼盘拿地价格较高，导致毛利率大幅降至14.61%；2018年房地产业务实现收入5.09亿元，同比下降57.72%，主要系公司根据省国资委核定的公司主业范围，聚焦主业发展，无新增土地储备计划且集中进行尾盘销售所致；毛利率为32.73%，同比增幅较大，主要系2018年度所售楼盘的整体售价有所提

升，其中新增销售的商铺售价较高所致。2018年，金融期货业务实现收入3.34亿元，同比略有下降，占收入的比重为1.80%；金融期货业务支出全部计入费用而非成本，因此毛利率始终处于高位。公司其他收入主要来自工程项目承包、运输物流及技术服务等业务，收入占比不高。

2019年1—6月，公司营业总收入为76.64亿元，同比下降8.91%；当期综合毛利率为9.05%，同比变化不大。从构成看，贸易业务实现收入52.08亿元，同比下降8.97%，主要系公司下属子公司在开展业务时，为控制风险，对部分风险较高商品的贸易业务进行了额度控制，着力提升业务质量所致，毛利率为6.34%；汽车销售与维修业务实现收入21.20亿元，同比增长10.82%，毛利率为7.32%；房地产业务收入同比大幅下降，主要系房地产业务处于收缩、尾盘销售阶段，当期达到会计确认销售条件的房源较少所致；金融期货业务和其他业务分别实现收入1.24亿元和2.09亿元，占营业总收入比重低。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

行业	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	110.01	65.71	6.86	116.78	65.97	6.65	127.21	68.37	6.40	52.08	67.96	6.34
汽车销售与维修	39.77	23.75	7.70	42.29	23.89	6.89	45.40	24.40	10.23	21.20	27.66	7.32
房地产	11.71	6.99	23.06	12.04	6.80	14.61	5.09	2.74	32.73	0.03	0.04	24.00
金融期货	3.11	1.86	99.61	3.36	1.90	100.00	3.34	1.80	100.00	1.24	1.61	98.97
其他	2.83	1.69	52.86	2.56	1.45	55.44	5.03	2.70	46.34	2.09	2.73	29.06
合计	167.43	100.00	10.69	177.03	100.00	9.73	186.08	100.00	10.79	76.64	100.00	9.05

资料来源：公司提供

注：贸易收入中包含少量工业制造业收入，2018年约为2.78亿元，2019年上半年约为1.82亿元；其他收入包括工程项目承包、运输物流、技术服务及租赁等业务收入

2. 贸易业务

公司贸易业务包括进出口贸易和国内贸易业务，主要由资产运营集团、弘业股份、江苏苏豪国际集团股份有限公司（以下简称“苏豪股份”）以及破产重整后于2018年8月纳入公司

合并范围的纺工进出口及其多家子公司共同开展，细分贸易品类各有侧重，并由集团风险管理部协调进行客户管理，不存在明显的同业竞争。

表3 公司贸易业务主要子公司2019年上半年财务情况
(单位: 亿元)

子公司	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
资产运营集团	20.94	13.95	1.18	0.03
弘业股份	33.24	18.58	15.70	0.0004
苏豪股份	62.04	30.37	31.82	2.15
纺织进出口	13.54	11.19	2.51	0.25

资料来源: 公司提供

近三年公司贸易业务收入持续增长, 构成保持以出口和内贸为主。由于外币保费、运费、佣金直接冲减收入, 且货物过关和确认收入存在时间错配等影响, 同一年度的贸易业务收入和贸易额存在差异。从海关统计的进出口贸易

额来看, 公司2018年完成出口13.11亿美元, 同比增长1.24%, 占进出口总额的比重为74.65%; 公司进口额占比相对较低, 2018年进口额中自营进口额0.58亿美元、代理进口额3.87亿美元, 2018年实现代理手续费收入0.23亿元, 公司自营进口的产品主要为医疗器械、机械设备、化工产品。

表4 公司进出口总额构成情况(单位: 亿美元、%)

项目	2016年		2017年		2018年	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
出口	13.11	80.63	12.95	74.08	13.11	74.65
进口	3.15	19.37	4.53	25.92	4.45	25.35
合计	16.26	100.00	17.48	100.00	17.56	100.00

资料来源: 公司提供

表5 公司贸易业务收入构成情况(单位: 万元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1-6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口业务	758527.70	68.95	819516.73	70.18	878482.06	69.05	353055.40	68.16
进口业务	9592.50	0.87	42642.80	3.65	42291.56	3.32	17142.42	3.25
国内贸易	331972.18	30.18	305601.82	26.17	351384.12	27.62	150577.73	28.59
合计	1100092.38	100.00	1167761.35	100.00	1272157.74	100.00	520775.55	100.00

资料来源: 公司提供

(1) 出口业务

公司出口业务采取自营模式, 出口商品主要包括纺织品和服装、轻工产品、机电产品等, 纺织品和服装为公司传统优势贸易品类, 2018年合计出口额占比达到59.62%。

从业务规模来看, 近三年公司出口额有所波动, 2017年, 公司纺织品、服装和机电产品

的主要出口品类均有所增长, 而轻工产品和其它产品的下滑导致当年出口总额同比略有下降。2018年公司出口额为13.11亿美元, 同比增长1.24%, 增长主要来自服装和其他产品, 其中其他产品出口额2.86亿美元(占比21.85%), 同比增长9.74%。

表6 公司出口业务按商品分类情况(单位: 万美元、%)

出口商品类别	2016年		2017年		2018年		2019年1-6月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
蚕丝类	3267.00	2.49	2973.00	2.30	2286.00	1.74	832.00	1.56
纺织品	18452.73	14.07	21156.69	16.34	19327.00	14.74	8538.00	16.04
服装	52880.59	40.31	57616.65	44.51	58844.00	44.88	21824.00	41.00
机电产品	7625.40	5.81	10528.70	8.13	10507.00	8.01	3726.00	7.00
轻工产品	11151.90	8.50	11079.21	8.56	11512.00	8.78	5621.00	10.56
其他产品	37804.38	28.82	26105.75	20.17	28648.00	21.85	12684.00	23.83
合计	131182.00	100.00	129460.00	100.00	131124.00	100.00	53225.00	100.00

资料来源: 公司提供

注: 其他产品包括五金、化工产品等。

从出口地区来看，亚洲、欧洲和北美为公司主要出口区域，2018年上述前三地区出口额占比分别为29.85%、33.93%和18.15%；2019年1-6月上述三地区出口额占比分别为32.09%、37.14%和18.48%。2018年，非洲出口额占比同比增加8.66个百分点至10.12%，主要系出口业务下属子企业向非洲地区开展船舶出口业务所致。非洲市场是公司持续开发的市場，目前暂未形成稳定的出口业务，出口总额有所波动。近年来，北美市场份额下降，主要由于协作客户资源收窄，同时主要自营客户北美沃尔玛出口呈下滑趋势；由于公司出口美国的产品以纺织品、服装为主，中美贸易摩擦对此部分影响较小。此外公司也向非洲、拉丁美洲和大洋洲出口商品，着重开拓俄罗斯、东盟等新兴地区和境外加工出口业务。2018年公司出口业务前五大客户出口额占比为4.73%，集中度低。

表7 公司主要出口市场出口额占比情况（单位：%）

地区	2016年	2017年	2018年	2019年1-6月
亚洲	37.47	35.24	29.85	32.09
欧洲	33.96	37.07	33.93	37.14
北美洲	20.73	19.56	18.15	18.48
拉丁美洲	3.22	3.98	3.67	3.19
非洲	1.97	1.46	10.12	5.41
大洋洲	2.64	2.69	4.28	3.69
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2016年以来，为应对业务量下降的现状，公司积极稳定资产运营集团业务员队伍，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，并于2016年以来先后在柬埔寨、缅甸开设3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。

结算方式方面，国内采购产品的结算：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。国外客户货款结算：货物出运后公司从运输公司取得提单，根据签订出口合同时规定的付款条款向客户交单议付，结算方式有信用证、D/P (Documents against Payment 付款交单) 交单议付和O/A (赊销)；特殊情况可综合运用各种支付方式，降低收汇风险，对D/P客户一般给予30~90天的账期，O/A客户，要求先支付20%以上的定金，后续付款为货到付款。所有客户均需投保出口信用险。

近年人民币汇率双向波动对贸易企业带来一定经营风险，公司在进出口贸易业务中尽量使用人民币进行业务结算和贸易融资；对使用外汇收付款的业务，则采用远期结汇等多种方式规避汇率风险。

(2) 进口业务

公司进口业务主要是为江苏省内生产型企业进口自用的生产设备以及化工原料，2016年进口业务规模低主要是由于纺工进出口处理风险事项，2015年起逐步停止其化工产品、木材等代理进口业务，导致进口额有所下调。2017年，国家层面鼓励进口，公司不断优化进出口业务结构，且受益于人民币呈现升值趋势，当年实现进口额4.53亿美元，同比大幅增长43.81%。2018年，公司实现进口额4.45亿美元，同比略有下降。

公司进口以代理为主、自营为辅，2018年代理进口额3.87亿美元，占进口额的86.97%；实现代理进口手续费收入为2329.40万元，同比下降8.52%。2018年，公司主要进口商品为医疗器械、机械设备、化工产品等，主要下游客户为恒力石化（大连）有限公司、江苏港虹纤维有限公司、恒力石化（大连）炼化有限公司、江苏虹港石化有限公司、盛虹控股集团有限公司等，前五名客户进口额为2.23亿美元，占比

为50.11%，集中度高。对于代理业务，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；针对谨慎筛选的个别优质大客户，允许在提供担保或抵押的前提下先行提货，严密跟踪回款。公司成立风险管理部，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，业务风险管控逐步完善。

进口业务结算方面，公司进口业务大部分采用进口信用证结算方式，少量尾款以汇款方式结算。公司预先向下游客户收取5%~30%的保证金后实施采购，并委托银行开立进口信用证，信用证类型以即期信用证为主，待信用证到期后履行支付义务。进口业务账期根据进口商品的品种有所不同，进口设备账期一般为信用证开证后180~360天付款，此外，进口设备会预留10%~20%左右尾款，待调试运行正常后再汇付；进口化工产品账期一般为信用证开证后60-90天付款。

（3）国内贸易

近三年，公司国内贸易业务收入有所波动，主要由于信用证逾期事件发生后，纺工进出口停止化工产品、不锈钢等高风险内贸业务，相应商品内贸收入迅速减少；同时，由于自身在生产和研发方面受限、国内品牌服装下游过于强势等原因，公司服装及饰品业务持续下降，而业务资源的减少导致公司逐步收缩电

子通信商品贸易。2018年，公司实现国内贸易业务收入35.14亿元，同比增长14.98%，增长主要来自茧丝产品、服装及饰品、面料和其他产品国内贸易业务。目前公司内贸为自营模式，主要贸易商品包括化工原料及产品、茧丝产品、服装及饰品、面料和黄金，2018年收入占比分别为29.01%、9.08%、17.29%、9.14%和9.29%；其中茧丝产品实现贸易额3.19亿元，同比增幅较大；服装及饰品和面料分别实现贸易额6.08亿元和3.21亿元，同比分别增长39.18%和22.97%；其他产品实现贸易额8.65亿元，同比增长17.66%，占比24.61%，比重略有增长，以农药、工艺品等产品贸易为主。

黄金业务主要由弘业集团下属子公司江苏爱涛文化产业有限公司（以下简称“爱涛文化”）经营，其中贸易业务是由爱涛文化自上海黄金交易所购入黄金并销售给用金客户，或以代理形式收取手续费，其中上交所平台自营销售收入是黄金业务收入的主要构成部分；此外，爱涛文化同时从事黄金租赁业务。2015年金价持续走低，金饰品加工费用持续上涨，公司相应控制合作黄金批发业务规模；2016年上半年金价大幅回升，公司黄金贸易额快速增长；2017年由于黄金业务开展中与合作伙伴发生若干纠纷和诉讼，为控制风险，公司压缩了当期业务规模，2018年起逐步恢复。此外，爱涛文化同时从事黄金租赁业务；2018年，黄金业务规模3.26亿元，同比保持稳定；2019年1~6月，受黄金饰品行业购金需求下降影响，黄金业务收入同比下降81.76%至0.58亿元。

表8 公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：万元、%）

商品类别	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-6 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工原料及产品	118518.49	35.70	116984.59	38.28	101920.39	29.01	61112.08	40.59
茧丝产品	661.05	0.20	1263.32	0.41	31920.03	9.08	10056.38	6.68
服装及饰品	44625.58	13.44	43660.13	14.29	60765.20	17.29	22265.39	14.79
面料	27769.82	8.37	26117.57	8.55	32117.57	9.14	16289.60	10.82
建材、机械、五金	2185.13	0.66	3503.79	1.15	5113.50	1.46	2864.72	1.90

物资	7615.00	2.29	5270.00	1.72	407.00	0.12	3.00	0.00
通信电子产品	3330.77	1.00	3178.12	1.04	--	--	--	--
黄金	49065.24	14.78	32115.14	10.51	32649.50	9.29	5828.38	3.87
其他	78201.10	23.56	73509.16	24.05	86490.93	24.61	32158.18	21.36
合计	331972.18	100.00	305601.82	100.00	351384.12	100.00	150577.73	100.00

资料来源：公司提供

注：其他产品包括农药、工艺品等

3. 汽车销售与维修业务

子公司天泓汽车为通用汽车在江苏省最大的经销商，并获权代理别克、克莱斯勒、沃尔沃、雷克萨斯、东风标致等品牌。近年来，天泓汽车销售店面不断扩大，在国内汽车市场发展良好。截至2018年底，天泓汽车资产总额14.86亿元，所有者权益5.29亿元；2018年，天泓汽车实现营业收入45.21亿元，利润总额0.42亿元，同比分别增长7.47%和16.27%。

近年来，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，并根据

新铺设渠道地区的消费特征选择适当品牌进行合作。截至2019年6月底，天泓汽车共有4S店21家，其中2018年新开一家吉利和一家上汽大通4S店，2019年以来新开一家奥迪和一家凯迪拉克4S店；合计展厅销售面积11896.94平方米（不含销售办公室面积），分布在南京、苏北（宿迁、盐城、沐阳、连云港）和皖东（马鞍山、滁州、天长）三大片区，各片区分别设有4S店10家、8家和3家，目前以南京市场为主力区域，其中自有物业占69.68%。未来天泓汽车将加根据公司稳健发展战略，结合车市行情展店，并逐渐将4S店下沉，开发周边市场。

表9 天泓汽车主要合作品牌整车销售情况（单位：辆、万元）

品牌	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-6 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
凯迪拉克	2891	71207	3168	75173	4988	113828	2511	50998
克莱斯勒	554	12593	1159	17805	535	9187	210	3960
雪佛兰	1895	17431	2195	20320	2527	22785	1058	8920
别克	18270	223428	17951	229518	16613	216177	6699	84306
标志	1616	14559	742	9040	400	4981	136	1868
沃尔沃	352	8921	570	15056	658	19028	403	10882
雷克萨斯	115	3343	236	7231	302	9344	169	5557
传祺	--	--	117	1171	487	4767	271	2413
吉利	--	--	--	--	315	2195	420	3063
上汽大通	--	--	--	--	--	--	56	670
奥迪	--	--	--	--	--	--	421	10489
合计	25693	351482	26138	375314	26825	402292	12354	183126

资料来源：公司提供

2018 年，天泓汽车共完成新车销售 26825 辆，同比增长 2.63%，其中通用旗下品牌（别克、雪佛兰、凯迪拉克）合计销量占 89.94%；2019 年 1~6 月，天泓汽车共完成新车销售 12354 辆，同比增长 10.34%。二手车方面，天泓汽车旗下拥有评估、经济、拍卖、交易等全产业链

经营主体，并结合新车部分客源优势，2018 年实现二手车销量 1494 台，同比增长 24.92%。

随着新车销量的增长及合作品牌的拓展，天泓汽车售后维修及增值服务不断完善，汽车金融、装潢美容、快修连锁等服务和代理收入不断增长。2018 年，天泓汽车营业收入中，售

后维修和增值服务收入占 11.25%、毛利润占 96.33%，同比持续上升，成为天泓汽车稳定优质的利润来源。

4. 房地产业务

公司房地产业务由子公司江苏苏豪建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）负责运营，所开发物业主要为住宅，在售项目主要位于南京市内；此外公司拥有自持物业 48 万平方米，其中出租 18 万平方米，2018 年获得租金收入 1.07 亿元，租金稳中有增。

在政策严控的大背景下，公司地产业务积极去库存、谋转型，2018 年以来集中力度销售尾盘，房地产业务实现收入 5.09 亿元，同比下降 57.72%，主要来自爱涛置业尚书云邸、尚逸华府、爱涛置地天岳城楼盘的销售。目前，房

地产板块各项目在售住宅均已售罄，仅剩少量商铺、储藏室、车位在售，剩余部分将在 2019 年内加速去化。

目前资产运营集团正处于由房地产业务向资产运营业务的转型阶段，房地产在建项目除了爱涛天禧名庭项目，其余均在收尾去化阶段。资产运营方面，资产运营集团管理公司旗下 48 万平方米物业，通过市场化运作模式，一方面提升企业形象及租金水平，另一方面提供多样化服务项目实现增值收益。

爱涛天禧名庭为公司唯一在建地产项目，用地面积为 90 亩，性质为住宅用地，2.80 亿元土地款已全部支付，计划两期开发完成，截至 2019 年 6 月底已完成投资 5.33 亿元，一期 5 幢楼均已封顶，正在进行外墙施工，预计于 2019 年 12 月可领取销售许可证。

表 10 截至 2019 年 6 月底公司在建及在售房地产项目进展情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	规划建筑面积	总可售面积	已售面积	已确认收入	已回笼资金	已完成投资	尚需投资	建设进度及销售情况
爱涛天岳城	南京溧水	11.90	10.10	10.10	5.74	5.74	5.20	--	项目已于 2017 年建成，尚有部分车位未售
镇江江河湾	镇江	12.10	11.10	9.90	4.97	4.97	5.92	--	项目已于 2016 年全部建成，尚有商业 35 套、储藏室 72 个、车位 61 个未售。
爱涛天禧名庭	南京溧水	13.30	11.40	0.00	0.00	0.00	5.33	7.67	目前正在建设一期，资金来源为自有资金和银行开发贷款。
合计	--	37.30	32.60	20.00	10.71	10.71	16.45	7.67	--

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 19.29 万平方米，地块于 2014 年以 2.79 亿元通过公开竞拍取得，土地款已全部交清，用途为商住。由于涉及政府规划调整，目前土地尚未交付。根据公司集团发展战略，建设集团正逐步缩减地产业务余量并将核心业务转型为资产运营，将通过重资产持有、轻资产运营的两种经营模式，与“苏豪+合作方品牌”冠名，形成资产收益的同时共同逐渐扩大苏豪品牌的规模和影响力，实现品牌和服务的对外输出。

5. 期货业务

公司期货业务由下属子公司弘业期货开展。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 2018 年底，弘业期货注册资本 9.07 亿元，公司直接及间接合计持有弘业期货 48.51% 的股权及表决权，为弘业期货控股股东。根据公告，截至 2018 年底，弘业期货合并资产总额 42.97 亿元，所有者权益总额 16.47 亿元；2018 年，弘业期货实现营业收入 6.16 亿元，利润总额 1.06 亿元。

弘业期货拥有四家全资子公司，在境内外

拥有全面的业务资质，可从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等资质业务。近年来，弘业期货实施全国布局战略，营业部扩张迅速，截至2019年6月底，在营业有分支机构45家，其中20家位于江苏省，占据江苏地区市场领先地位，其余主要位于北京、上海和深圳等经济发达、金融业繁荣的地区，2018年日均客户权益为32.21亿元，综合实力较强。

目前弘业期货营业收入主要来源于期货及期货经纪业务，国内可向客户提供上期所、大商所、郑商所、中金所和上海国际能源交易中心全部期货交易品种的代理买卖，交易品类以金属和农产品为主。2018年，弘业期货期货经纪业务手续费及利息收入3.11亿元，同比下降7.52%，下降主要是市场行情波动，投资者参与期货交易规模减少，导致行业内手续费收入及利息净收入减少。弘业期货2018年手续费收入及净利润变动趋势与期货行业基本保持一致。近三年，弘业期货境内期货经纪综合手续费率分别为0.0547%、0.0630%和0.0524%，一直高于行业平均水平，主要由于作为传统期货经纪公司，弘业期货的商品期货代理交易额较金融期货代理交易额占比相对较高，而商品期货相比金融期货的佣金率标准高。

弘业期货股东大会已审议通过了《关于公司首次公开发行A股股票并上市的议案》，计划发行股票数量不超过12000万股（占发行后总股本的11.68%），募集资金将全部用于补充资本金。弘业期货已于2017年12月22日向中国证监会申报A股IPO材料，并于12月26日获得行政许可申请受理通知书，目前处于申报材料更新阶段。

6. 金融投资业务

经过一系列股权划转、重组和更名，公司将集团下属多个投资类公司股权注入全资子公司江苏苏豪投资集团有限公司（注册资本5.00亿元，以下简称“苏豪投资集团”），并将主要

贸易类实体子公司的闲置资金投资集中于苏豪投资集团统一管理和实施，主要针对股权、基金、PE等一级市场投资。苏豪投资集团及其子公司作为公司的金融投资平台，除在股票二级市场买卖交易赚取价差外，目前是江苏紫金农商行、江苏信用再担保有限公司等金融企业的重要股东，其中江苏紫金农商行已于2019年1月3日在上海证交所上市，苏豪投资集团对其持股比例为3.39%；此外，公司先后成功投资了华泰证券、中原证券、太平洋保险等企业。截至2019年6月底，公司持有华泰证券2.32%的股权，投资成本较低，股权增值效益明显；2016—2018年，公司分别收到华泰证券现金分红1.18亿元、1.38亿元和0.64亿元；2019年1—6月，公司合并范围共出售华泰证券25806045股，获得现金回流54582.45万元，实现投资收益50998.26万元。

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，参股组建江苏“一带一路”投资基金（持股比例18.94%）。该基金首期募集规模30.10亿元，截至2019年6月底已到位16.66亿元，完成投资13.71亿元，由子公司江苏苏豪一路资本管理有限公司（以下简称“资本管理公司”，公司通过苏豪投资集团控股35.00%）进行管理，目前投资标的包括360科技股份有限公司、协鑫智慧能源（苏州）有限公司、FMC开曼（拜腾汽车）等16个项目，2018年获得分红收益0.11亿元，减持收益0.13亿元；江苏“一带一路”投资基金持有资产中资产证券化比例较高，资产流动性良好，基金持有的未上市资产中超过1/3已启动IPO申报程序，超过一半已有明确的上市计划，基金收益有一定保障，风险可控。资本管理公司作为基金管理人的江苏沱泉盛虹炼化债转股投资基金由苏省政府牵头设立，基金募集规模为30.10亿元，盛虹炼化一体化项目在2018年7月被国务院列入“石化产业规划布局方案”，是国务院重点支持的九大项目之一、三大民营炼化项目之一，对江苏省化工产

业发展具有重大战略意义；目前基金已经完成工商核名，正在签署合伙协议。公司参与的江苏沿海产业投资基金于2015年5月正式成立，已完成国联证券等6个项目的投资；2018年获得分红收益0.15亿元。直接投资方面，2018年苏豪投资集团减持定增股票东方园林、恒力股份合

计获得投资收益-0.10亿元；公司参与 PE 投资的井神股份于2015年12月在上交所挂牌，截至2018年底已获得股权处置收益0.76亿元。2019年1—6月，苏豪投资集团减持恒力股份获得投资收益6576.80万元。

表11 截至2019年6月底公司主要金融及产业投资情况（单位：万元）

资产名称	投资主体	持股比例	投资成本	公允价值
一、按公允价值计量的资产				
华泰证券	公司本部、苏豪股份	2.32%	62836	476098
中原证券	公司本部	0.76%	9620.60	10746.66
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	苏豪投资集团	3.3882%	31199.31	84172.90
威创集团股份有限公司	苏豪投资集团	0.38%	4700.57	1721.24
玉泉 869 号资管计划	苏豪投资集团	--	8600.00	7447.54
苏豪精选定增 3 号私募基金	苏豪投资集团	--	3000.00	3440.17
苏美达	苏豪投资集团	0.35%	3000.00	2601.81
苏豪精选定增 1 号私募基金	苏豪投资集团	--	3150.00	2783.44
二、按成本计量的资产				
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	公司本部	9.96%	22509.86	--
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	公司本部	18.94%	38000	--
光大金控(天津)创业投资有限公司	苏豪资本管理	4.59%	5000.00	--
江苏省信用再担保集团有限公司	苏豪投资集团	0.93%	5000.00	--

资料来源：公司提供

注：上述资产在资产负债表中均计入可供出售金融资产科目；苏豪资本管理为苏豪投资集团全资子公司，全称为江苏苏豪资本管理有限公司。

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，面向南京市化学工业园等多个高科技创业园区科技型中小企业发放贷款、创业投资、提供融资性担保、开展金融机构业务代理。截至 2019 年 6 月底，小贷公司贷款余额 2.68 亿元，其中个人贷款 0.43 亿元、企业贷款 2.25 亿元。2018 年及 2019 年 1—6 月，小贷公司分别放贷 1.40 亿元和 0.97 亿元。截至 2019 年 6 月底，小贷公司逾期贷款余额 0.52 亿元，已按不良类别合计计提贷款损失准备 0.49 亿元。

7. 其他业务

以爱涛文化和爱涛文化集团有限公司为主

体的文化产业是公司近年推动发展的重点之一。其中爱涛文化主要有艺术工程分公司、商务分公司以及艺术品分公司三大主营业务。艺术工程分公司具有博物馆展示陈列、室外文化景观等经典项目，先后打造了上海世博会江苏馆、南京博物院二期工程、中国科举博物馆等一系列经典的文化工程；商务分公司以工艺美术商务礼品团购为传统项目，从事黄金交易及黄金珠宝创意首饰批发业务，代理国际高端工艺品牌，开展国际贸易打造文化产品进出口平台，依托“爱涛”品牌开拓国内国际消费市场，已联合开设两家黄金珠宝交易中心；艺术分公司探索“艺术+金融”发展模式，重点发展艺术品基金、艺术品投资、环境装饰艺术等项目，

探索具有江苏特色的文化艺术交易新模式。公司“江苏工艺”、“爱涛（Artall）”品牌在业内有较高知名度，“爱涛艺术中心”被列为江苏省十大重点文化设施之一，并挂牌“江苏省工艺美术馆”。目前爱涛文化仍以相关商品的出口和内贸收入为主，2018年合并口径实现营业收入3439.70万元，利润总额42.46万元。

2016年，公司成立全资子公司江苏苏豪健康产业有限公司（以下简称“健康产业公司”），主要承担集团旗下健康产业的投资、开发、经营，首期注册资本金5.00亿元，目前主要参与开发的项目为南京苏豪健康养老产业园。产业园系与江宁区人民政府合作开发，选址于南京江宁汤山温泉旅游度假区核心区内，距离南京主城约30分钟车程，交通便利，具备医疗、养生、温泉、度假、商业、旅游等综合资源。项目规划基地面积约1820亩，可建面积1520亩，综合容积率约0.68，总建筑面积约70万平方米，总投资约120亿元。初步规划有六大功能区：医疗康复区、文体颐乐学院、养生度假酒店区、禅意水街区、生态休闲农业公园区、亲情养老公寓区。项目公司于2017年11月注册成立，初始注册资本10.00亿元，由金茂投资管理（上海）有限公司、南京汤山建设投资发展有限公司和健康产业公司合作共同出资设立，分别持股47%和10%，健康产业公司作为第二大股东参股43%，并派驻两位董事（含董事长）参与管理决策；项目公司于2019年4月增资至15亿元，项目公司各股东持股比例未发生变化。项目采取总体规划、分期实施的方式，商业模式采取持有经营、租售并举的综合体系。项目公司于2017年摘取首幅187亩土地，2019年3月底摘取一期土地339亩土地，土地价款分别为2.49亿元和25.6亿元，均已支付完毕。项目工程已于2017年4月动工，截至2019年9月底已完成土地一级和二级开发投资约38.30亿元。除资本金外，公司合并范围未向项目公司提供其他形式的资金支持。

此外，公司还经营一些工程项目承包、运

输物流、技术服务等业务，但占比很小。

8. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数波动上升，2018年为12.45次；存货周转次数和总资产周转次数持续上升，2018年分别为8.13次和0.74次。总体来看，公司经营效率尚可。

9. 未来发展

“十三五”期间，公司将以贸易、金融、文化、健康产业为四大主板块，落实五大发展理念，全面实施“改革创新、转型升级、人才强企、企业国际化、富民强司、党建强基”六大战略，着力推进“3331”重点工程。公司未来发展战略目标为：国有资本投资公司架构逐步完善。“十三五”期间，公司将全面深化改革，完善组织架构，实行决策与执行分离、监督与服务并重、集团总部与子公司权责明确、统分结合的母子公司管理制度；完善运行机制，逐步建立以管资本为主的运行机制。转型升级取得明显成效。“十三五”期间，公司将进一步突出主业，以资本证券化、企业国际化为主要路径，着力打造具有国际化水准的国有资本投资公司。要着力将金融板块打造成为集团的核心主业，推动贸易板块逐步转型升级，培育集团独具特色的文化产业板块，实现地产板块向养老健康产业的调整转型。要逐步向管资本转变，通过子公司上市、控参股上市公司，稳妥有序推进混合所有制发展，不断提高资本证券化水平。“十三五”末，公司资本证券化率达到70%。整合融合进一步深化。“十三五”期间，以资本和股权为纽带，积极推动苏豪控股内部有条件的同质企业重组整合，清理无效低效投资和劣势企业，进一步减少三级以下企业数量，提高单体企业的规模实力。风险防范能力得到加强。“十三五”期间，进一步完善制度，强化执行，着力构建用制度管人管事、用机制保障运行的公司管理模式，确保不发生重大经营风险事项。综合实力实现新提升。“十

三五”期间，坚持企业市场化主体地位，在保持规模相对稳定和健康增长的基础上，努力提升盈利水平，提高净资产收益率，进一步做强做优做大企业，增强国有企业的活力、控制力、影响力和抗风险能力。

公司目前房地产以外在建项目投资较低，主要包括爱涛商务中心1.14亿元、天泓汽车雨花汽贸园4S店项目0.60亿元和江宁淳化工业园项目0.31亿元等。

总体看，公司各板块经营较稳定，未来发展规划清晰明确，有利于公司的可持续发展和信用基本面的不断提升。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016年财务报表经信永中和会计师事务所南京分所审计，并出具了标准带强调事项意见的审计结论。强调事项为，截至2016年底，纺工进出口的已进入破产重组程序，其持续经营能力存在重大不确定性，但该事件不影响已发表的审计意见。公司提供的2017—2018年财务报表经江苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年上半年财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2016年新纳入合并范围子公司15家，注销或转让子公司2家。2017年，公司新设及购买纳入合并范围子公司12家，不再纳入合并范围子公司18家，其中纺工进出口及其子公司于2017年2月起进入破产重组程序，不再纳入公司合并范围。2018年，公司通过新设及购买纳入合并范围子公司18家，不再纳入合并范围子公司10家，其中纺工进出口于2018年8月重新纳入公司合并范围。2019年1—6月，公司合并范围二级子公司新增5家，较2018年底减少8家。总体看，合并范围变化对公司有一定影响，详见下文分析。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为248.03亿元，所有者权益合计114.26亿元（其中少数股东权益35.13亿元）；2018年，公司实现营业总收入186.08亿元，利润总额14.27亿元。

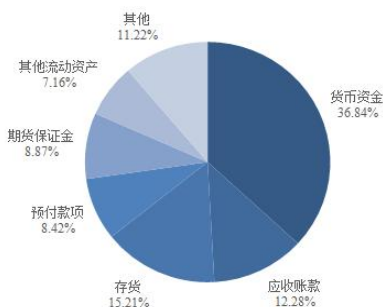
截至2019年6月底，公司（合并）资产总额271.42亿元，所有者权益合计136.98亿元（其中少数股东权益42.10亿元）；2019年1—6月，公司实现营业总收入76.64亿元，利润总额6.58亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，随着其他应收款和可供出售金融资产公允价值的变动等，公司资产总额逐年下降。截至2018年底，公司资产总额为248.03亿元，其中流动资产占51.49%，非流动资产占48.51%，构成仍以流动资产为主。

2016—2018年，公司流动资产持续下降。截至2018年底，公司流动资产为127.71亿元，较上年底下降5.11%，主要由货币资金、存货和应收账款构成。

图3 2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金快速下降。截至2018年底，公司货币资金为47.05亿元，较上年底下降3.95%；从构成看，主要为银行存款44.01亿元；公司货币资金中使用受限的金额为3.30亿元，主要为各类保证金。

2016—2018年，随着金融投资业务的逐步拓展，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模波动增长。截至2018年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为7.28亿元，较上年底下降

30.80%，主要系弘业期货投资的资管计划（资产支持证券）6.14 亿元到期赎回所致；从构成看，以权益工具投资 7.13 亿元为主。

2016—2018 年，公司应收账款波动增长。截至 2018 年底，公司应收账款为 15.68 亿元，较上年底增长 36.24%，主要系公司对代理进口业务到单承兑的业务纳入表内管理，同时增加应收账款和应付账款所致；按账龄组合计提坏账的 10.92 亿元中，1 年以内的占 86.45%，账龄较短；前五名合计 6.10 亿元，均为贸易业务应收货款，占应收账款余额的 32.06%，集中度一般；计提坏账准备 3.34 亿元，计提比例 17.57%，计提较充分。

2016—2018 年，公司预付款项呈波动下降趋势。截至 2018 年底，公司预付款项为 10.75 亿元，较上年底下降 14.95%，主要为贸易预付款；其中账龄在 1 年以内的占 84.28%，1~2 年的占 7.03%，2~3 年的占 3.49%，3 年以上的占 5.20%，账龄较短；前五名合计 2.49 亿元，占预付款项总额的 23.19%，集中度一般。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，分别为 18.75 亿元、4.23 亿元和 5.53 亿元，截至 2017 年底，公司其他应收款下降较快主要系纺工进出口应收代理进口委托方货款逐步计提减值损失直至 2017 年出表所致；截至 2018 年底，公司其他应收款较上年底有所增长，主要系下属子公司资产运营集团在南京市产权交易中心挂牌转让同泰服饰（江苏）有限公司股权交易款 0.47 亿元及苏豪投资集团与南京惠冠资产管理有限公司往来款 0.43 亿元所致。从构成看，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款共 1.57 亿元，累计计提坏账准备 1.50 亿元；其中对纺工进出口应收款 0.25 亿元计提坏账准备 0.24 亿元，回收总额不大，风险可控，截至 2019 年 6 月底，纺工进出口及其子公司的应收委托方货款已全部核销；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款共 3.93 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 73.28%，1—2 年的占 8.91%，2 年以上的占 17.81%，账龄一般。截至 2018

年底，其他应收款前五名合计 2.82 亿元，占 33.97%，集中度一般；公司对其他应收款计提坏账准备共计 2.76 亿元，计提比例为 33.32%。

表12 2018年底其他应收账款前五名（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项性质
江苏海外集团投资发展有限公司	0.74	8.92	往来款
南京汇冠资产管理有限公司	0.64	7.74	代垫收益款
上汽通用汽车金融有限责任公司	0.51	6.13	保证金
南京市产权交易中心	0.47	5.61	股权交易款
江苏省海外企业集团有限公司	0.46	5.57	往来款
合计	2.82	33.97	--

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司存货规模随着房地产业逐步建成交付而快速下降。截至 2018 年底，公司存货为 19.42 亿元，较上年底下降 9.21%；从构成看，以开发成本（占 37.49%）和库存商品（占 45.16%）为主；共计提跌价准备 0.68 亿元，其中对库存商品计提 0.54 亿元的跌价准备。

2016—2018 年，随着弘业期货业务规模的扩大，公司期货保证金规模波动增长。截至 2018 年底，公司期货保证金 11.33 亿元，较上年底下降 21.09%，主要系受市场行情波动，投资者参与期货交易规模减少所致；构成主要为结算准备金和交易保证金。

2016—2018 年，公司其他流动资产逐年增长。截至 2018 年底，公司其他流动资产为 9.15 亿元，较上年底变化不大，构成以理财产品 3.98 亿元、预交及待抵扣税金 1.32 亿元和应收出口退税 2.65 亿元为主。

2016—2018 年，公司非流动资产规模呈波动下降趋势。截至 2018 年底，公司非流动资产为 120.31 亿元，较上年底增长 1.28%，构成以可供出售金融资产（占 44.12%）、固定资产（占 10.35%）和长期股权投资（占 25.18%）为主。

2016—2018 年，由于公允价值变动和股票减持，公司可供出售金融资产持续下降。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 53.08 亿

元，较上年底下降 29.91%，一方面系公司出售部分华泰证券股票及股票价格波动所致，其中华泰证券因出售导致其账面价值减少 6.92 亿元，因股价变动导致其账面价值减少 2.73 亿元；另一方面，系公司增资江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏国际信托”）7.38 亿元（持股比例由 9.25% 增至 10.91%），依据相关会计准则，对其股权投资会计核算变更为按照长期股权投资权益法核算所致；从构成看，主要为所持上市公司股权及基金份额，其中按公允价值的权益工具 38.48 亿元，按成本计量的权益工具 14.60 亿元；公司可供出售金融资产中使用权受限部分为 0.50 亿元，用于抵押借款。

表13 公司可供出售金融资产前五项（单位：万元）

资产名称	金额
2018 年底	
华泰证券	346133.34
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	38000.00
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	31199.31
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	27509.86
中原证券	11533.14
合计	454375.65
2019 年 6 月底	
华泰证券	476098.00
江苏国际信托	148779.19
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	84172.90
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	22509.86
中原证券	10746.66
合计	742306.61

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司长期应收款波动增长。截至 2018 年底，公司长期应收款为 2.33 亿元，较上年底下降 30.49%，构成全部为应收融资租赁款；共计提坏账准备 0.08 亿元。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 30.30 亿元，较上年底大幅增长；一方面系公司对南京苏豪健康养老产业园的项目公司南京苏豪康养小镇投资有限公司（以下简称“小镇公司”）增资 0.97 亿元所致，另一方面系公司对江苏国

际信托增资 7.38 亿元（目前持股 10.91%）以及原对其所持股权进行资产评估后由“可供出售金融资产”转入所致；从构成看，公司对合营企业的投资以对小镇公司的投资 3.21 亿元为主，对联营企业的投资主要为对江苏国际信托的投资 19.63 亿元和对成都弘苏投资管理有限公司的投资 2.63 亿元；期末公司对长期股权投资计提减值准备 0.28 亿元。

2016—2018 年，公司投资性房地产规模逐年增长。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 10.54 亿元，较上年底增长 31.22%，主要系纺工进出口于 2018 年 8 月重新并表所致，纺工进出口重组过程中注入纺工进出口子公司所持原按公允价值模式计量的投资性房地产重新评估增值造成投资性房地产增加 2.62 亿元²。

2016—2018 年，公司固定资产净值波动下降。截至 2018 年底，公司固定资产为 12.45 亿元，较上年底增长 2.92%，构成以房屋及建筑物（占 88.43%）为主；累计计提折旧 10.51 亿元，计提减值准备 0.27 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程逐年增长。截至 2018 年底，公司在建工程为 2.51 亿元，较上年底增长 88.94%，主要系爱涛商务中心和天泓汽车雨花汽贸园 4S 店项目投入增加所致；从构成看，在建工程以爱涛商务中心 1.14 亿元、天泓汽车雨花汽贸园 4S 店项目 0.60 亿元和江宁淳化工业园项目 0.31 亿元为主。

2016—2018 年，公司无形资产规模波动增长。2018 年底为 3.23 亿元，较上年底增长 15.55%，构成以土地使用权（占 90.07%）为主；公司无形资产累计摊销 0.98 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 271.42 亿元，较 2018 年底增长 9.43%，增长主要来自非流动资产；从构成看，流动资产占 45.72%，非流动资产占 54.28%，资产结构以非流动资产

²主要为江苏泓钢纺织实业有限公司位于无锡市崇安区东梁溪路 9 号的自建房产，原始账面成本是 0.16 亿元，截至 2018 年底账面价值按公允价值计量为 2.28 亿元。

为主。流动资产方面，货币资金为 44.02 亿元，较 2018 年底分别下降 6.43%；应收账款为 11.25 亿元，较 2018 年底下降 28.26%，主要系苏豪股份代理进口业务按期收回货款 3.86 亿元所致；其他应收款为 12.47 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系公司原下属子公司昆山苏豪投资有限公司（以下简称“昆山苏豪”）破产清算出表，公司原对其内部借款 5.12 亿元借款不再抵销所致，已计提 1.34 亿元减值准备，昆山苏豪持有的资产经法院指定的评估机构评估，评估值共计 5.11 亿元，主要债权人公司，故足够覆盖公司对其内部借款，同时公司对其长期股权投资 4000 万元已于 2019 年 9 月底全额计提减值准备；期货保证金为 13.46 亿元，较 2018 年底增长 18.78%，主要系随着弘业期货业务规模的扩大，公司期货保证金规模快速增长所致；其他流动资产为 4.50 亿元，较 2018 年底下降 50.82%，主要系公司赎回银行理财产品 3.50 亿元以及应收出口退税余额下降 1.09 亿元所致。非流动资产方面，可供出售金融资产为 78.86 亿元，较 2018 年底增长 48.57%，主要受证券市场行情影响，所持公允价值计量的可供出售金融资产股价上涨所致；长期股权投资为 34.18 亿元，较 2018 年底增长 12.80%，主要系健康产业公司对项目公司增资 3.31 亿元所致；固定资产为 10.82 亿元，较 2018 年底下降 13.10%，主要系公司原下属子公司昆山苏豪破产清算出表导致固定资产减少 1.39 亿元所致。公司对昆山苏豪的投资成本为 0.40 亿元，截至 2019 年 9 月底，已对其全额计提减值准备。其他科目较 2018 年底变化不大。

总体看，近三年公司资产规模持续下降，构成以流动资产为主。公司货币资金较为充裕，应收预付及存货等经营性占款控制良好，可供出售金融资产随股价波动和逐步减持有所下降但仍保持较大规模，所持华泰证券等股权投资回报较高。考虑到纺工进出口及其子公司破产重整进展顺利并已重新纳入公司合并范围，其不良资产和债务已逐步清理转化，公司整体资

产质量较好。

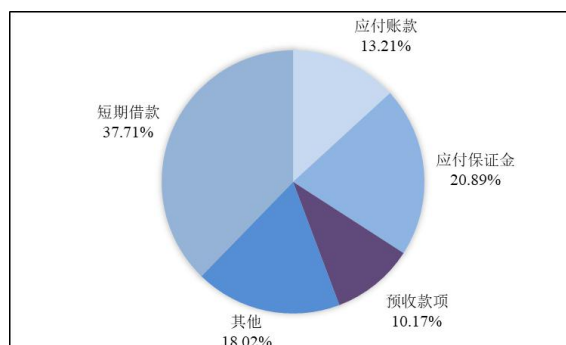
3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债总额逐年下降。截至 2018 年底，公司负债总额为 133.77 亿元，较上年底下降 4.59%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 88.23%和 11.77%，构成仍以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债持续下降。截至 2018 年底，公司流动负债为 118.03 亿元，较上年底下降 4.61%，主要由短期借款（占 37.71%）、应付账款（占 13.21%）、预收款项（占 10.17%）和应付保证金（占 20.89%）构成。

图 4 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款规模波动下降。截至 2018 年底，公司短期借款为 44.51 亿元，较上年底增长 17.03%，主要系金融投资增加资金需求；短期借款构成以信用借款（占 87.73%）为主。

2016—2018 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债波动下降。截至 2018 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 0.76 亿元，较上年底降幅较大，主要系弘业期货赎回所持资管计划份额所致。

2016—2018 年，公司应付票据波动下降，2018 年底为 5.18 亿元，较上年底增长 7.60%，全部为银行承兑汇票；近年公司应付账款逐年增长，截至 2018 年底，公司应付账款为 15.60

亿元，较上年底增长 48.74%，主要系下属子公司苏豪股份代理进口业务到单承兑应付外汇账款增加 5.41 亿所致；其中账龄在 1 年以内的占 84.10%，账龄短。

2016—2018 年，公司预收账款逐年下降。截至 2018 年底，公司预收账款为 12.00 亿元，较上年底下降 25.64%，主要系房地产业务交房结转收入以及出口业务预收款下降所致；从账龄看，1 年以内的占 88.79%，账龄在 1~2 年的占 5.81%，账龄短。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，主要包括暂收款、存入保证金、代子公司收取的财政补贴款项，以及代员工收取的报销医疗费、保险金及其他补贴。截至 2017 年底为 8.22 亿元，同比下降 36.37%，主要系当年纺工进出口不再纳入公司合并范围，应付逾期信用证出表所致；截至 2018 年底为 8.38 亿元，较上年底变化不大。

2016—2018 年，公司应付保证金波动下降。截至 2018 年底，公司应付保证金为 24.65 亿元，较上年底下降 30.87%，主要系子公司弘业期货业务受市场行情波动，投资者参与期货交易规模减少影响所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 9.99 亿元，主要系公司于 2016 年 5 月发行额度为 10 亿元的短期融资券“16 苏豪 CP001”（期限为 1 年）所致，2017 年 5 月，公司已按时兑付上述短期融资券。截至 2018 年底，公司其他流动负债主要为预提费用 0.03 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年下降。截至 2018 年底，公司非流动负债为 15.75 亿元，较上年底下降 4.44%，下降主要来自递延所得税负债。从构成看，以递延所得税负债（占 68.00%）和长期借款（占 25.38%）为主；其中长期借款 4.00 亿元，较上年底增长 62.64%，主要为抵押借款（占 87.25%）。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 134.45 亿元，较 2018 年底略有增长；其中流动负债和非流动负债占比分别为 82.53%和 17.47%，构成

仍以流动负债为主。流动负债方面，短期借款为 42.75 亿元，较 2018 年底下降 3.96%；应付票据为 4.64 亿元，较 2018 年底下降 10.56%，主要系下属子公司天泓汽车按期支付到期银票 1.40 亿元所致；应付账款为 11.08 亿元，较 2018 年底下降 28.94%，主要系子公司苏豪股份代理进口业务按期付汇减少应付账款 5 亿元以及子公司弘业股份文化应付工程项目款较上年底减少 0.55 亿元所致；预收款项为 11.57 亿元，较上年底略有下降。非流动负债方面，公司新增应付债券 3.98 亿元，为公司于 2019 年 3 月发行的 4.00 亿元中期票据“19 苏豪 MTN001”（期限为 2+1 年）；递延所得税负债 14.72 亿元，较 2018 年底增长 37.51%。其他科目较 2018 年底变化不大。

截至 2018 年底，公司有息债务为 54.56 亿元，较上年底增长 8.02%，主要系公司长、短期借款规模增长所致；从构成看，短期债务占 92.68%，长期债务占 7.32%，债务以短期债务为主。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务为 55.65 亿元，较 2018 年底略有增长，主要系长期借款增长所致，其中短期债务为 47.97 亿元，占 86.20%，债务结构仍以短期债务为主。

截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.93%、32.32%和 3.38%，分别较 2017 年底减少 1.40 个百分点、增加 1.46 个百分点和增加 1.25 个百分点。截至 2019 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.53%、28.89%和 5.31%，分别较 2018 年底减少 4.40 个百分点、减少 3.43 个百分点和增加 1.93 个百分点。

总体看，近三年公司负债及债务规模波动下降，债务构成中短期债务占比高，符合公司业务结构特性和资金周转需求，公司整体债务负担适宜，资产负债水平控制良好。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模波动增长。截至 2018 年底，公司所有者权益为 114.26

亿元（含少数股东权益 35.13 亿元），较上年底变化不大；从构成看，归属于母公司所有者权益 79.13 亿元，以实收资本（占 25.28%）、其他综合收益（占 31.11%）和未分配利润（占 39.48%）为主；其中其他综合收益为 24.62 亿元，较上年底下降 27.90%，主要系公司出售华泰证券股票以及可供出售金融资产受股价下跌影响导致其他综合收益减少所致；构成以可供出售金融资产公允价值变动为主。同期，公司少数股东权益为 35.13 亿元，较上年底增长 14.58%，主要系公司本部原所持苏豪股份 20% 股权注入纺工进出口以及纺工进出口并表导致少数股东权益增加所致。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益合计 136.98 亿元（含少数股东权益 42.10 亿元），较 2018 年底增长 19.89%；其他综合收益为 35.29 亿元，较 2018 年底增长 43.37%，主要系受证券市场行情影响，所持公允价值计量的可供出售金融资产股价上涨所致；未分配利润 36.00 亿元，较 2018 年底增长 15.26%；少数股东权益 42.10 亿元，较 2018 年底增长 19.86%。从构成看，归属于母公司所有者权益 94.87 亿元，以实收资本（占 21.08%）、其他综合收益（占 37.20%）和未分配利润（占 37.95%）为主。

总体看，公司权益规模受可供出售金融资产股价波动及处置进度影响较大，少数股东权益和未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016—2018 年，在汽车销售与维修、房地产和贸易业务的推动下，公司营收规模持续扩大，2018 年实现营业总收入同比增长 5.11% 至 186.08 亿元。同期，公司营业利润率波动下降，分别为 9.92%、9.10% 和 10.51%。

2016—2018 年，公司期间费用保持稳定，占营业收入的比重略有下降，2018 年占比为 9.18%。从构成看，以销售费用（占 43.56%）和管理费用（占 44.20%）为主，财务费用为 1.98

亿元（占 11.59%），其中利息支出为 2.42 亿元。整体看，公司期间费用水平较高，费用控制能力有待提升。

图 5 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，2016—2018 年，受纺工进出口信用证逾期事件影响，公司资产减值损失计提规模较大。2016 年，公司发生资产减值损失 3.69 亿元，其中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为 2.43 亿元；2017 年，公司发生资产减值损失 3.40 亿元，其中包括对纺工进出口所持股权账面余额 0.18 亿元全额计提损失和对应收纺工进出口及其子公司拆借款计提坏账准备 1.42 亿元，其余主要为应收账款坏账准备及存货跌价准备等；2018 年，公司计提资产减值损失 7.24 亿元，同比大幅增长；其中坏账损失 6.64 亿元，主要系资产运营集团采用股权置换债权形成债权豁免导致其他应收款发生减值损失 5.82 亿元所致，其他部分为正常坏账计提。近三年，公司公允价值变动损益逐年减少，2018 年为 -0.60 亿元，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，主要系弘业期货和苏豪投资集团存量股票浮亏所致。

2016—2018 年，公司投资收益持续增长，主要由可供出售金融资产处置和持有收益以及长期股权投资持有收益构成。2018 年，公司实现投资收益 18.89 亿元，同比增长 15.01%，占营业利润的 136.84%。从构成看，处置可供出

售金融资产取得的投资收益 8.67 亿元，主要为出售华泰证券股份所致；处置长期股权投资产生的投资收益 3.62 亿元，主要为根据纺织进出口合并重整方案，资产运营集团、供应链公司作为资产注入方，其注入江苏泓纲纺织实业有限公司产生股权处置收益 2.66 亿元，注入江苏省纺织研究所有限公司产生股权处置收益 0.11 亿元以及注入江苏舒逸纺织有限公司产生股权处置收益 0.62 亿元；公司于 2018 年对江苏国际信托增资，由公允价值计量转为权益法核算确认相关损益合计 3.52 亿元；权益法核算的长期股权投资收益为 1.90 亿元；可供出售金融资产持有期间取得的投资收益为 1.10 亿元。

表14 近三年公司投资收益主要构成（单位：亿元）

构成	2016 年	2017 年	2018 年
权益法核算的长期股权投资收益	0.24	0.58	1.90
处置长期股权投资产生的投资收益	0.78	0.11	3.62
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	1.96	1.96	1.10
处置可供出售金融资产取得的投资收益	10.33	8.80	8.67
超额亏损转回产生的投资收益	--	4.56	--
对江苏国际信托由公允价值计量转权益法核算	--	--	3.52
其他	0.18	0.41	0.08
合计	13.49	16.43	18.89

注：1. 表中“其他”类包括以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益、处置以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益、持有至到期投资持有期间取得的投资收益等；2. 2017 年，纺工进出口公司不再纳入合并范围转回以前年度确认的超额亏损 4.56 亿元

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司营业外收入波动下降。2018 年为 0.95 亿元，同比增长 90.42%，主要为外购债权当期得到全额偿付 0.66 亿元，系下属子公司资产运营集团、苏豪供应链对江苏省纺织工业（集团）有限公司有担保债权 0.51 亿元，并于当期得到全额偿付，实现收益所致；其他收益 0.20 亿元，同比增长 46.16%，主要为与收益相关的政府补助。

2016—2018 年，公司利润总额持续增长，

分别为 12.22 亿元、13.19 亿元和 14.27 亿元。从盈利指标看，公司近三年总资产收益率和净资产收益率均持续增长，三年均值分别为 7.48% 和 8.75%。2018 年，公司上述两项指标分别为 7.51% 和 8.96%，同比分别下降 0.26 个百分点和 0.17 个百分点。

2019 年 1—6 月，公司实现营业总收入 76.64 亿元、利润总额 6.58 亿元，同比分别下降 8.92% 和增长 10.17%；当期营业利润率为 8.82%，同比略有增长。期间费用合计 8.00 亿元，同比增长 6.67%，以销售费用 3.40 亿元、管理费用 3.53 亿元和财务费用 1.04 亿元为主，占营业收入比重为 10.43%，同比增加 1.52 个百分点。资产减值损失为 -0.21 亿元，同比大幅下降。公允价值变动收益为 0.04 亿元，主要系弘业期货和苏豪投资集团存量股票浮盈所致。投资收益主要系减持华泰证券股份带来的收益，2019 年 1—6 月为 7.25 亿元，同比减少 15.89%，主要系原资产运营集团上年同期注入进出口公司资产评估增值收益，今年无此项收益所致；其他收益为 0.22 亿元，主要为与收益相关的政府补助。

总体看，近三年公司收入规模持续扩大，经营性业务盈利能力整体较弱；资产减值损失及期间费用水平较高，对利润侵蚀大；公司利润总额对投资收益依赖度高。考虑到目前纺工进出口及其子公司的应收委托方货款已全部核销，未来资产减值损失对利润影响减弱。

5. 现金流

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入逐年增长，主要为销售商品、提供劳务收到的现金，分别为 200.25 亿元、209.67 亿元 215.81 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、代理货款保证金和弘业期货客户保证金流入等。2016—2018 年，公司经营产生的现金流出量波动增长，分别为 192.58 亿元、208.83 亿元和 215.15 亿元，构成主要为购买商品接受劳务收到的现金，其中支付其他

与经营活动有关的现金主要为往来款和弘业期货客户保证金流出等。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 110.29%、103.14%和 102.67%，收入实现质量尚可；经营活动现金流量净额分别为 7.67 亿元、0.84 亿元和 0.66 亿元，公司经营获现能力有所下滑。

2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流入量快速增长。2018 年，公司投资活动产生的现金流入为 123.04 亿元，同比增长 42.92%，其中收回投资收到现金 111.90 亿元，主要为股票减持和理财类产品赎回收到的现金；取得投资收益收到的现金 10.24 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。2016—2018 年，公司投资活动现金流出量快速增长。2018 年，公司投资活动现金流出为 125.22 亿元，同比增长 61.15%，其中投资支付的现金 123.02 亿元，主要为股票和理财产品投资支出构成。2018 年，公司投资活动现金净额为-2.18 亿元。

2016—2018 年，公司筹资活动现金流入和流出量逐年下降。2018 年，公司筹资活动现金流入和流出量分别为 64.95 亿元和 63.52 亿元，同比分别下降 12.05%和 32.28%，构成主要为取得借款和偿还债务支付的现金；其中收到其他与筹资活动有关的现金 6.82 亿元，主要为公司开具的银行承兑汇票到期兑付后所收回的银票保证金；支付其他与筹资活动有关的现金 8.02 亿元，主要为公司为开立银行承兑汇票向银行支付的银票保证金。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.43 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流净额为 0.38 亿元，其中经营活动现金流入 103.99 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 85.14 亿元，现金收入比为 111.10%。投资活动现金流净额为 2.73 亿元，其中收回投资收到的现金 57.08 亿元，取得投资收益收到的现金 7.30 亿元，投资支付的现金 60.72 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为-6.27 亿元，其中筹资活动现金流入 30.42 亿元，主要为取得

借款收到的现金，筹资活动现金流出 36.69 亿元，主要为偿还债务支付的现金。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模大，收入实现质量尚可，经营获现能力有所下滑。考虑到公司主动收缩房地产业务投资，目前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，资金压力可控。

6. 偿债能力

2016—2018 年，公司流动比率小幅波动、速动比率持续提高，三年均值分别为 107.86%和 90.66%。截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 108.21%和 91.75%，同比分别减少 0.57 个百分点和增加 0.26 个百分点；截至 2019 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 111.83%和 95.54%。2016—2018 年，公司经营现金流负债比快速下降，2018 年为 0.56%，同比减少 0.12 个百分点。考虑到公司现金类资产较充裕，可供出售金融资产变现能力强，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，三年均值为 6.59 倍，2018 年为 7.38 倍；全部债务/EBITDA 持续下降，三年均值为 3.26 倍，2018 年为 3.03 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 6 月底，小贷公司担保业务的担保余额为 2460.00 万元，担保期限均为 1 年，单笔担保金额不超过 1000.00 万元，目前被担保企业经营状况正常。此外，公司合并范围无其他对外担保。

截至 2019 年 6 月底，公司共获得金融机构授信 130.35 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 67.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属控股子公司弘业股份、弘业期货为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 124.10

亿元，其中流动资产占 13.87%，非流动资产占 86.13%，构成以非流动资产为主。母公司流动资产主要由其他应收款构成，为 15.37 亿元，主要为对子公司的借款及利息，货币资金为 1.31 亿元。母公司非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成，分别为 31.27 亿元和 69.33 亿元，投资性房地产和固定资产分别为 4.69 亿元和 1.16 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 54.98 亿元，主要为流动负债（占 88.60%）；流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，分别为 30.29 亿元和 16.51 亿元，其中其他应付款主要为应付资金管理中心款项及与参股公司往来款等；非流动负债以递延所得税负债为主，为 6.24 亿元；母公司资产负债率为 44.30%。母公司有息债务全部为短期借款 30.29 亿元，考虑到可供出售金融资产变现能力强，可以对债务提供一定程度的保障，短期偿债能力尚可。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 69.12 亿元，构成以实收资本 20.00 亿元、其他综合收益 17.93 亿元和未分配利润 26.11 亿元为主。

盈利能力方面，2018 年，母公司实现营业总收入 0.33 亿元，营业成本 0.07 亿元；期间费用主要为管理费用和财务费用，分别为 0.83 亿元和 1.63 亿元；投资收益为 17.09 亿元，占母公司当期营业利润 111.92%，是利润的主要来源；当期母公司实现利润总额 15.26 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动实现现金流量净额为 -0.71 亿元，其中经营活动现金流入 1.50 亿元，以收到其他与经营活动有关的现金 0.71 亿元为主；投资活动产生现金净流入 0.04 亿元，其中收回投资收到的现金 31.79 亿元，取得投资收益收到的现金 7.71 亿元，投资支付的现金 39.41 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.14 亿元，其中取得借款收到的现金 36.29 亿元，偿还债务支付的现金 31.95 亿元。

总体看，母公司资产以可供出售金融资产

和长期股权投资为主，整体资产流动性尚可；有息债务全部为短期借款，考虑到可供出售金融资产变现能力强，短期偿债能力尚可；母公司期间费用较高，利润主要来自于投资收益。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 5.00 亿元，分别占 2019 年 6 月底公司全部债务和长期债务的 8.98% 和 65.10%，本期中期票据的发行规模对公司现有债务有一定影响。

截至 2019 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.53%、28.89% 和 5.31%。考虑到本期中期票据发行后募集资金将全部用于偿还公司未来到期债务，发行后公司实际债务负担变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 40.05 倍、41.93 倍和 43.16 倍，经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行金额的 1.53 倍、0.17 倍和 0.13 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。同期，公司 EBITDA/本期中期票据发行金额分别为 3.44 倍、3.31 倍和 3.61 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

截至 2018 年底和 2019 年 6 月底，公司可供出售金融资产中按公允价值计量的权益工具分别为 38.53 亿元和 58.90 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 7.71 倍和 11.78 倍，此部分权益工具变现能力强，可对本期中期票据的偿付形成有效支持。

总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强，且可供出售金融资产中所持权益工具规模较大、变现能力强，能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

十一、 结论

公司作为江苏省大型外贸集团之一，受益于优越的区域经济环境和出口优惠政策，在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备一定优势。同时，联合资信也关注到宏观经济波动、贸易行业竞争激烈、人民币汇率波动可能对公司主营业务盈利水平造成一定影响。目前公司已形成贸易、汽车销售与维修、房地产和金融期货四大业务板块，主业突出、结构清晰，未来发展战略明确。公司在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面保持既有优势，控制高风险业务规模，经营规模保持稳定；通用汽车经销区域市场占有率较高，金融投资布局逐步收效，持有的可供出售金融资产规模较大、变现能力强，其中上市公司华泰证券股份有限公司股票成本较低，投资回报良好。

2015年以来，公司下属子公司纺工进出口发生代理进口信用证逾期，代偿及坏账计提对公司利润水平造成一定负面影响。目前纺工进出口信用证逾期事件以及重整工作已进入尾声，纺工进出口已恢复正常经营；债务清偿等重整措施正有序进行，应收委托方货款已全部完成核销账务处理；公司内控管理及资金管控力度逐步改善。

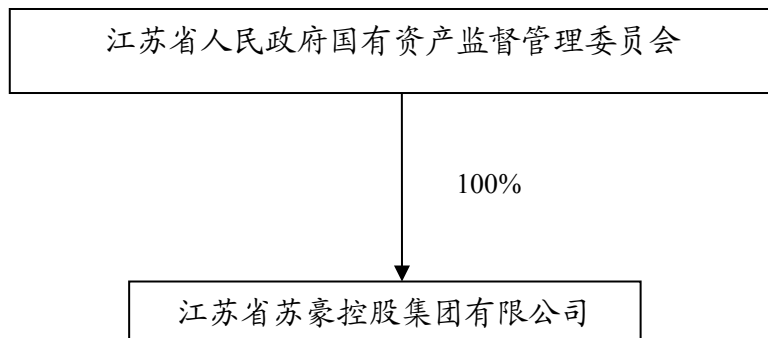
从管理层面，公司子公司层级较多、集团管理难度较大，公司需持续加强在资金、财务及业务经营等方面的风险管控。公司流动资产中货币资金较为充裕，公司整体资产质量较好；所有者权益规模受所持证券股价波动影响较大，且少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱；负债以流动负债为主，负债规模持续下降，债务结构不断优化，财务弹性得到改善。公司经营性业务盈利能力较弱，近年期间费用和资产减值损失水平较高，利润对投资收益依赖度高。公司整体偿债能力较强，间接融资渠道畅通。

公司EBITDA对本期中期票据保障能力强，且可供出售金融资产中所持权益工具规模较

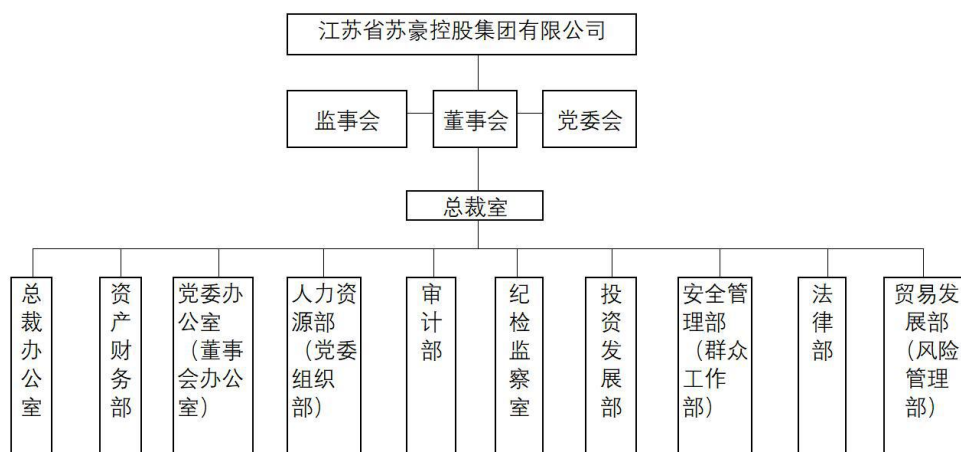
大、变现能力强，能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司主要子公司情况

单位：（亿元、%）

子公司名称	注册资本	主营业务	持股比例
江苏苏豪资产运营集团有限公司	6.00	资产运营、房地产开发与经营、国内贸易，自营和代理各类商品及技术的进出口业务	100.00
爱涛文化集团有限公司[注 1]	3.61	国内贸易；自营和代理各类商品及技术的进出口业务	100.00
江苏苏豪国际集团股份有限公司	8.94	进出口丝、绸、服装、机械设备、船舶等商品，国内商业及物资供销业务	76.36
江苏苏豪投资集团有限公司	5.00	投资与资产管理，企业并购、资产重组策划，企业管理咨询，投资咨询服务	100.00
江苏天泓汽车集团有限公司	1.80	汽车销售、租赁、技术咨询，汽车产业投资及管理，公路运输设备及工矿车辆、汽车零配件销售等	90.92
弘业期货股份有限公司[注 2]	9.07	商品期货经纪，金融期货经纪	47.59
江苏金融控股有限公司[注 3]	2.00（港币）	投资、咨询、租赁、贸易	100.00
江苏苏豪供应链管理有限公司	1.00	国内贸易；自营和代理各类商品及技术的进出口业务	100.00
江苏苏豪健康产业有限公司	7.15	医疗服务；养老护理服务；工程管理服务；房地产开发与经营；物业管理；房屋租赁；企业管理咨询。（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）	100.00
江苏弘业股份有限公司	2.47	承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员，煤炭批发经营，危险化学品批发（按许可证所列经营范围经营）。乳制品（含婴幼儿配方乳粉）的批发与零售；II 类、III 类医疗器械（不含植入类产品、体外诊断试剂及塑形角膜接触镜）的销售。实业投资，国内贸易，自营和代理木材等各类商品及技术的进出口业务，房屋租赁、商品的网上销售，网上购物平台的建设、化妆品销售；初级农产品销售、散装食品（含冷藏冷冻食品）、预包装食品（含冷藏冷冻食品）销售；国内外工程建设项目招	25.83

		标代理（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）	
江苏省纺织工业（集团）进出口有限公司	12.73	自营和代理各类商品及技术的进出口业务，国内贸易，面料、服装、纺织机械及器材、工艺品的生产。危险化学品的批发（按许可证所列的项目经营）。（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）	40.94

注1：爱涛文化集团有限公司，原名“江苏弘业国际集团有限公司”，2015年8月更名为爱涛文化集团有限公司，并增资至36,053.84万元，苏豪控股集团本部直接持有其100%股份。

注2：弘业期货股份有限公司原名“弘业期货股份有限公司”，2012年11月29日更名为弘业期货股份有限公司。苏豪控股集团本部直接持有弘业期货股份有限公司43.09%股份，间接持有弘业期货股份有限公司23.05%股份，其中江苏弘业股份有限公司持有21.75%股份，江苏弘业物流有限公司持有1.3%股份。2015年12月，弘业期货股份有限公司在香港联交所主板上市，股票代码：3678，苏豪控股集团直接持有弘业期货股份有限公司30.37%股份，间接持有弘业期货股份有限公司17.22%股份，其中江苏弘业股份有限公司持有16.31%股份，江苏弘业物流有限公司持有0.91%股份。

注3：江苏金融控股有限公司原名“香港苏豪有限公司”，2015年5月更名为江苏金融控股有限公司，并增资至20,000万港币，苏豪控股集团本部直接持有江苏金融控股有限公司100%股份。

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.90	50.28	52.37	50.10
资产总额(亿元)	283.87	253.37	248.03	271.42
所有者权益(亿元)	113.55	113.17	114.26	136.98
短期债务(亿元)	66.44	48.06	50.57	47.97
长期债务(亿元)	4.99	2.46	4.00	7.68
全部债务(亿元)	71.43	50.52	54.56	55.65
营业收入(亿元)	167.43	177.03	186.08	76.64
利润总额(亿元)	12.22	13.19	14.27	6.58
EBITDA(亿元)	17.19	16.56	18.04	--
经营性净现金流(亿元)	7.67	0.84	0.66	0.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.17	13.49	12.45	--
存货周转次数(次)	4.67	6.45	8.13	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.66	0.74	--
现金收入比(%)	110.29	103.14	102.67	111.10
营业利润率(%)	9.92	9.10	10.51	8.82
总资本收益率(%)	6.95	7.77	7.51	--
净资产收益率(%)	7.63	9.13	8.96	--
长期债务资本化比率(%)	4.21	2.13	3.38	5.31
全部债务资本化比率(%)	38.62	30.86	32.32	28.89
资产负债率(%)	60.00	55.33	53.93	49.53
流动比率(%)	105.63	108.78	108.21	111.83
速动比率(%)	86.70	91.49	91.75	95.54
经营现金流动负债比(%)	5.15	0.68	0.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	6.94	7.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.05	3.03	--

注：1. 2019 年 1—6 月财务数据未经审计；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. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务；4. 现金类资产已剔除使用受限的资金

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.53	0.85	1.35	5.87
资产总额(亿元)	116.67	114.19	124.10	136.31
所有者权益(亿元)	64.59	63.03	69.12	75.74
短期债务(亿元)	25.00	25.95	30.29	26.35
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	3.98
全部债务(亿元)	25.00	25.95	30.29	30.33
营业收入(亿元)	0.36	0.32	0.33	0.12
利润总额(亿元)	8.62	6.70	15.26	2.38
EBITDA(亿元)	8.69	6.77	17.08	--
经营性净现金流(亿元)	-1.28	10.20	-0.71	6.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	60.84	40.32	63.98	--
总资产周转次数(次)	0.003	0.003	0.003	--
现金收入比(%)	103.76	113.90	110.27	104.59
营业利润率(%)	58.73	70.23	195.62	74.70
总资本收益率(%)	7.80	6.18	14.82	--
净资产收益率(%)	10.82	8.73	18.78	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	4.99
全部债务资本化比率(%)	27.91	29.16	30.47	28.59
资产负债率(%)	44.64	44.80	44.30	44.43
流动比率(%)	46.07	39.48	35.34	38.53
速动比率(%)	46.06	39.47	35.34	38.53
经营现金流动负债比(%)	-3.06	23.88	-1.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	9.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.88	3.83	1.77	--

注：1. 2019 年 1—6 月财务数据未经审计；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. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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-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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江苏省苏豪控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

江苏省苏豪控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对江苏省苏豪控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，江苏省苏豪控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏省苏豪控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现江苏省苏豪控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江苏省苏豪控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如江苏省苏豪控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对江苏省苏豪控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏省苏豪控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。