

# 信用等级公告

联合[2015] 208 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

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一五年九月二十五日



# 江苏省苏豪控股集团有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 9 月 25 日

### 财务数据

| 项目             | 2012<br>年 | 2013<br>年 | 2014<br>年 | 15 年<br>6 月 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| 资产总额(亿元)       | 224.54    | 230.63    | 323.54    | 301.08      |
| 所有者权益合计(亿元)    | 81.40     | 80.47     | 128.79    | 125.02      |
| 长期债务(亿元)       | 11.77     | 21.05     | 23.72     | 16.22       |
| 全部债务(亿元)       | 58.45     | 65.91     | 85.89     | 74.85       |
| 营业总收入(亿元)      | 200.22    | 203.42    | 216.98    | 78.99       |
| 利润总额(亿元)       | 4.80      | 5.52      | 7.25      | 4.36        |
| EBITDA(亿元)     | 9.51      | 9.46      | 13.12     | --          |
| 营业利润率(%)       | 8.01      | 7.94      | 7.41      | 8.81        |
| 净资产收益率(%)      | 4.72      | 5.48      | 4.03      | --          |
| 资产负债率(%)       | 63.75     | 65.11     | 60.19     | 58.47       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.80     | 45.03     | 40.01     | 37.45       |
| 流动比率(%)        | 108.07    | 114.95    | 116.87    | 113.26      |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.14      | 6.97      | 6.55      | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.81      | 3.60      | 2.85      | --          |

注: 1. 2015 年上半年财务数据未经审计;

2. 营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算。

### 分析师

景雪 徐璨

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, 在区域经济环境、经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到宏观经济波动、贸易行业竞争激烈、人民币汇率波动、子公司管理难度高、代理进口信用证逾期代偿可能对公司盈利水平造成一定影响。

目前公司已形成贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块, 主业突出、结构清晰, 收入和利润规模不断扩大, 综合竞争力持续提升。2014 年底以来公司下属子公司由于高管人员违规经营, 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, 剩余部分正协商解决或处于民事诉讼中, 联合资信将对此保持密切关注。上述事件中, 违规经营暴露出公司集团管控存在疏漏, 代偿及坏账对公司利润水平造成一定负面影响。考虑到公司整体经营规模较大, 所持可供出售金融资产变现及获利能力强, 上述事件带来或有损失和负面影响尚在可控范围内。联合资信对公司评级展望为稳定。

### 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. 公司贸易业务经营规模较大, 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。
3. 公司适度进行多元化投资, 持有的上市公司华泰证券成本较低, 变现能力强。

## 关注

1. 公司贸易业务受宏观经济波动影响较大，且面临较为激烈的同业竞争。
2. 公司利润主要来源于投资收益等非经营性损益，主营业务盈利水平较低。
3. 2014 年底公司下属子公司发生代理进口信用证逾期，担保代偿 2.45 亿元、应收款坏账计提 3.10 亿元对公司利润水平造成一定负面影响，剩余应收款回收风险很高。目前应付信用证已完成转贷 11.66 亿元，具体债务解决方案尚未达成，联合资信对此保持密切关注。
4. 公司下属子公司层级较多，信用证逾期的发生暴露出公司存在管理疏漏，管控措施及其执行情况有待提升。

## 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、江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级自 2015 年 9 月 25 日至 2016 年 9 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

江苏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。2012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；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2015年6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2015年6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、贸易管理部和群众工作部、安保处、工会联合会等职能部门；纳入合并报表直接控股子公司9家。

截至2014年底，公司合并资产总额为323.54亿元，所有者权益合计128.79亿元（其中少数股东权益29.36亿元）；2014年公司实现营业总收入216.98亿元，利润总额7.25亿元。

截至2015年6月底，公司合并资产总额301.08亿元，所有者权益合计125.02亿元（其中少数股东权益30.17亿元）；2015年1~6月，公司实现营业总收入78.99亿元，利润总额4.36亿元。

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、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除

价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005 亿元,比上年名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

## 2. 政策环境

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年底,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,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,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

## 三、经营环境及行业分析

### (一) 贸易行业

#### 1. 行业概况

##### (1) 国际贸易

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

2014 年全球经济尚未表现出迅速回暖的迹象,发达经济体的经济增长明显分化,美国经济的复苏逐渐巩固,欧洲的复苏乏力,日本已经连续两个季度是负增长。主要新兴市场国家经济增速也在进一步放缓。中国主要贸易伙伴的经济表现多不尽人意,无法支撑中国外贸进出口继续保持高速增长。

2014 年随着中国经济发展进入新常态,中国的对外贸易也进入了稳增长、调结构、提质量为特征的新常态,预计 2015 年中国外贸的总体增速将可能高于 2014 年,对外贸易发展的质量和效益也会进一步提高。

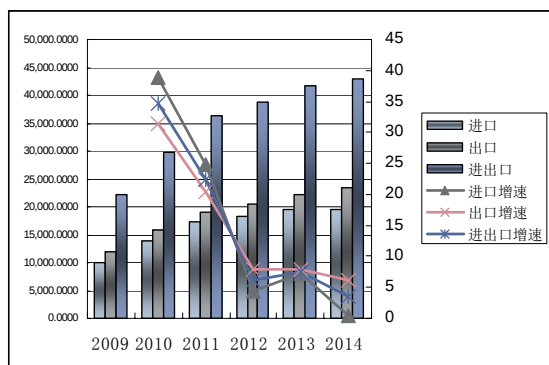
#### 中国对外贸易增速放缓趋稳

2012 年以来,在世界经济复苏明显放缓,国内经济下行压力加大的形势下,中国外贸进出口增速明显放缓。自 2010 年开始,中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势,2012 年则达到相对低位,进入 2013 年,对外贸易增速趋稳并略有回升。2014 年中国进出口总值达到 4.30 万亿美元,同比增长 3.4%,比 2013 年增

速下降 4.1 个百分点；其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.0%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.4%。

2008 年中国贸易顺差达到 2981 亿美元的峰值水平，此后逐年缩减，2011 年进一步缩减至 1549 亿美元，2012 年则大幅回升至 2311 亿美元。顺差压力一方面源自出口的改善，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口增长未及预期。2013 年，中国大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到 2597.5 亿美元，增长 12.8%。2014 年，中国贸易顺差 3824.58 亿美元，同比增长 47.24%。

图1 2009~2014年中国对外贸易进出口情况  
(单位:亿美元)



资料来源：wind 资讯

### 贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2012 年中国一般贸易和加工贸易进出口 20098.4 和 13440.4 亿美元，同比增长 4.4%和 3.0%，占同期外贸总值的 52.0%和 34.8%。一般贸易项下发生逆差 338.1 亿美元，同比缩小 62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差 3816.1 亿美元，同比扩大 4.38%。

2013 年，一般贸易进出口总额为 2.2 万亿美元，同比增长 9.3%，占中国进出口总值的 52.8%，比上年提高 0.8 个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为 1.36 万亿美元，增

长 1%，占比 32.6%，比上年下降 2.2 个百分点。

2014 年，中国一般贸易进出口 2.31 万亿美元，同比增长 5%，占同期外贸总值的 53.76%；加工贸易进出口 1.41 万亿美元，同比增长 2.80%，占同期外贸总值的 32.70%。

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

### 贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。2014 年，欧盟、美国、东盟、香港和日本为中国目前五大贸易伙伴。其中，中国对欧盟、美国的双边贸易额分别为 3.78 万亿元、3.41 万亿元，分别同比增长 8.9%、5.4%；对香港、日本的双边贸易额分别为 2.31 万亿元、1.92 万亿元，分别下降 7.2%、1%。同期，中国对东盟、非洲、俄罗斯、印度等新兴市场双边贸易额分别为 2.95 万亿元、1.36 万亿元、5851.9 亿元和 4335.5 亿元，分别增长 7.1%、4.3%、5.6%、6.8%。

表 1 2014 年中国对主要贸易伙伴进出口总值

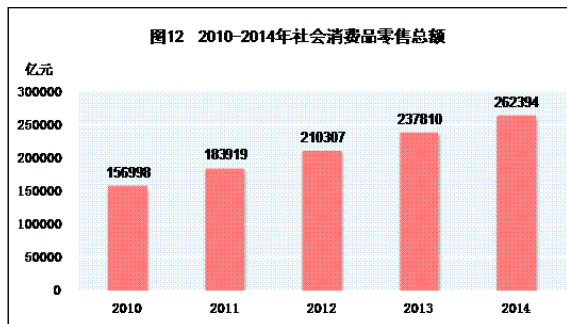
| 国家<br>(地区) | 金额 (亿美元) |       |       | 同比 (%) |      |       |
|------------|----------|-------|-------|--------|------|-------|
|            | 进出口      | 出口    | 进口    | 进出口    | 出口   | 进口    |
| 香港         | 3761     | 3632  | 129   | -6.2   | -5.5 | -20.7 |
| 印度         | 706      | 542   | 164   | 7.9    | 12   | -3.5  |
| 日本         | 3124     | 1494  | 1630  | 0      | -0.5 | 0.4   |
| 韩国         | 2905     | 1003  | 1902  | 5.9    | 10.1 | 3.9   |
| 台湾         | 1983     | 463   | 1520  | 0.6    | 13.9 | -2.8  |
| 东南亚国家联盟    | 4804     | 2721  | 2083  | 8.3    | 11.5 | 4.4   |
| 欧洲联盟       | 6151     | 3709  | 2443  | 9.9    | 9.4  | 10.7  |
| 南非         | 603      | 157   | 446   | -7.6   | -6.7 | -7.8  |
| 巴西         | 866      | 349   | 517   | -4     | -2.8 | -4.8  |
| 加拿大        | 552      | 300   | 252   | 1.4    | 2.7  | -0.1  |
| 美国         | 5551     | 3961  | 1590  | 6.6    | 7.5  | 4.2   |
| 澳大利亚       | 1369     | 392   | 978   | 0.3    | 4.3  | -1.2  |
| 新西兰        | 142      | 47    | 95    | 15     | 14.7 | 15.2  |
| 总值         | 43030    | 23427 | 19603 | 3.4    | 6.1  | 0.4   |

资料来源：中国海关总署

## （2）国内贸易

2011 年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局最新数据，2014 年全年中国社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%。按经营地统计，城镇消费品零售额 226368 亿元，增长 11.8%；乡村消费品零售额 36027 亿元，增长 12.9%。按消费形态统计，商品零售额 234534 亿元，增长 12.2%；餐饮收入额 27860 亿元，增长 9.7%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长 11.1%，家具类增长 13.9%，家用电器和音像器材类增长 9.1%。

图2 社会消费品零售总额增长情（单位：亿元）



资料来源：国家统计局

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大，2014 年 1-11 月生产资料行业运行较为平稳，生产资料市场整体供需格局无明显改善，市场价格持续下行，1-11 月累计平均价格同比下降 4.01%，比年初下降 2.74%。从监测的九大类产品看，原煤价格继续上涨。建材类产品价格止跌回升。黑色金属、有色金属、化工产品、成品油等其他 7 大类产品价格继续下降。其中，黑色金属和有色金属价格降幅明显收窄，收窄幅度超过 2 个百分点。

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

贸易产生较大促进。

## 2. 行业关注

**国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈**

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

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，国内贸易处于低迷状态。

## 外部贸易环境日趋复杂

2014 年，共有 22 个国家和地区对中国出口产品发起贸易救济调查 97 起。其中，反倾销 61 起，反补贴 14 起，保障措施 22 起，涉案金额 104.9 亿美元。此外，中国产品还遭受美国 337 调查 12 起，欧盟发起的反规避调查和反吸收调查各 1 起。

2014 年中国遭遇贸易摩擦表现出三大特点：一是贸易保护主义有所升温。2014 年，世界经济弱势复苏，贸易保护主义升温。一些贸易大国强化贸易救济调查 执法，加大对国内产业保护力度，针对中国的调查数量依然较多。二是高科技产品成为摩擦的新热点。中国输出光伏产品、风力发电机组、手机等高科技产品相继遭到贸易救济调查。例如，美国、加拿大、澳大利亚都对中国光伏产品发起“双反”

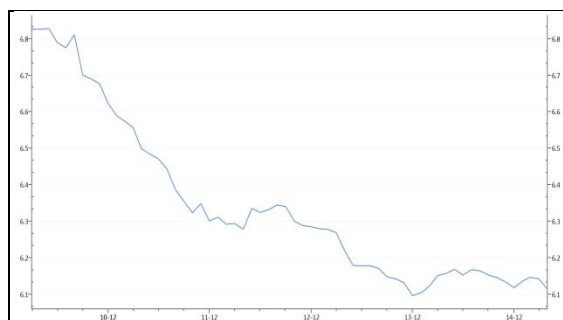
调查。三是影响产业范围很广。五金矿产、化工、机电、轻工、纺织、医药保健、食品土畜类产品遭受调查案件分别为 38 起、23 起、17 起、13 起、3 起、2 起和 1 起，其中，涉及钢铁和钢铁类产品案件是最多的，有 27 起，涉案金额 23.2 亿美元。

### 人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。

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

图3 美元兑人民币汇率走势图 单位：(元/年)



资料来源：Wind 资讯

2013 年以来人民币兑美元加速升值，中间价已经累计 40 次创新高，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。2014 年前半年，人民币兑美元出现贬值潮，截至 2014 年 6 月 30 日人民币兑美元价格报收 6.1528 元/美元，较年初贬值 538 个基点。其中，6 月 3 日一度贬值到 6.171 元/美元。从 2014 年下半年以来，人民币兑美元汇率开始震荡下行。截至 2014 年最后一个交易日，2014 年人民币中间价累计下跌 0.36%，人民币即期汇率累计下跌 2.42%。

这也是 2005 年 7 月 21 日人民币汇率改革以来人民币中间价和即期汇率首次出现年度贬值。在美联储停止 QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

### 3. 行业政策

#### 财税和价格政策对内贸支持力度加大

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

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

#### 出口退税政策多次调整

2008 年下半年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续 7 次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见表 2），一定程度上增强了市场信心，缓解了出口紧张局面。2010 年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于 2010 年 7 月 15 日起取消了六大类 406 种产品的出口退税，这是继

2008 年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的 406 个税号仅占海关税号总数的 3% 左右，2009 年上述产品实现出口 110 亿美元，仅占当年出口总额的 1% 左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。

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

表 2 2008 年以来中国的出口退税调整

| 时间        | 内容                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2008.8.1  | 提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 2008.11.1 | 将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到 14%                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2008.12.1 | 上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及 3770 项商品，约占全部出口产品的 27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。                                                                                                                                                                                  |
| 2009.1.1  | 提高纺织品、服装的出口退税率                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 2009.2.1  | 提高纺织品、服装的出口退税率                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 2009.4.1  | 提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 2009.6.1  | 提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由 13% 提高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13% 提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5% 提高到 9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13% 提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11% 提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11% 分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。 |
| 2010.7.15 | 取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 2011.5.1  | 将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。                                                                                                                                                                                                                                           |
| 2012.7.1  | 新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；                                                                                                                                                                                                                                                         |

|            |                                                                                                                             |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            | 将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。 |
| 2014.12.31 | 提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率；取消含硼钢的出口退税；降低档发的出口退税率。                                                                        |

资料来源：海关总署

### 近期国家鼓励贸易相关政策集中出台

国务院办公厅于 2014 年 5 月 4 日发布了《国务院办公厅关于支持外贸稳定增长的若干意见》。该意见提出：1、着力优化外贸结构，进一步加强进口、保持货物贸易稳定增长、支持服务贸易发展、发挥“走出去”的贸易促进作用；2、进一步改善外贸环境，提高贸易便利化水平、规范进出口经营秩序、加强贸易摩擦应对；3、加强政策保障，进一步完善人民币汇率市场化形成机制、推进跨境贸易人民币结算、改善融资服务、加大出口信用保险支持、完善出口退税政策；4、增强外贸企业竞争力，支持各类外贸企业发展、创新和完善多种贸易平台；5、加强领导组织，进一步提高认识、抓好政策措施落实。

国务院办公厅于 2014 年 11 月 16 日发布了《国务院办公厅关于促进内贸流通健康发展的若干意见》。该意见指出：1、推进现代流通方式发展，规范促进电子商务发展、加快发展物流配送、大力发展连锁经营；2、加强流通基础设施建设，推进商品市场转型升级、增加居民生活服务设施投入、推进绿色循环消费设施建设；3、深化流通领域改革创新，支持流通企业做大做强、增强中小商贸流通企业发展活力、推进内外贸融合发展；4、着力改善营商环境，减少行政审批、减轻企业税费负担、创造公平竞争的市场环境、加大市场整治力度、加快推进商务信用建设；5、加强组织领导，加快推进政策落实。

国家对内、外贸流通产业政策的出台充分说明在经济呈低迷态势的当前环境中，国家对

拉动外贸需求以及国内贸易供给创造需求方面的政策力度,随着各地方对贸易产业鼓励细则的纷纷落实,贸易产业将迎来政策利好。

#### 4. 行业发展

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

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

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

#### (二) 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发布的2015年《中国省域竞争力蓝皮书》,江苏省在2014年全国各省、市、区经济综合竞争力排名中继续保持第一。

根据江苏省统计局统计,2014年江苏省实现地区生产总值65088.3亿元,比上年增长

8.7%;其中,第一产业增加值3634.3亿元,增长2.9%;第二产业增加值31057.5亿元,增长8.8%;第三产业增加值30396.5亿元,增长9.3%。全省人均生产总值81874元,比上年增长8.4%。2014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%。

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,全年实现进出口总额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。贸易转型步伐加快。一般贸易出口额1583.4亿美元,比上年增长8.8%;加工贸易出口额1492.2亿美元,下降0.6%。出口结构进一步优化。

总体看,江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

公司为国有独资公司,江苏省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

##### 2. 企业规模及竞争力

公司是江苏省国资委下属的大型国有外贸企业集团,经过多年的发展,已从过去单一的丝绸外贸公司,转变为以经营丝、绸、丝绸制成品及各类纺织服装产品进出口为龙头,实业发展为基础,内外贸并举的大型国际贸易产业集团公司。2010年公司与纺织集团、弘业集团合并重组后,规模进一步扩大、资源进一步优化、产业面覆盖更加全面,同时加入了汽车销售、金融期货等特色业务,使公司在区域性市场中更加具备竞争优势。

贸易方面,公司贸易板块包括外贸进出口业务和内贸业务。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。截至 2015 年 6 月底，公司房地产业务已完成开发面积 72 万平方米，在开发面积 47 万平方米，分布在江宁、溧水、镇江、盐城、无锡、昆山等地，另有自有物业 48.35 万平方米，每年可获得稳定的租金收入。

公司在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。除了在内部进行股权投资外，在外部的股权投资主要集中在金融类和类金融行业，如券商、银行、保险、期货、信托、再担保等。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”）于 2010 年 2 月公司上市，截至 2015 年 6 月底公司持有的 3.66 亿股华泰证券股票市值达到 84.58 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”）营业部规模在国内同行业连年保持第二位。

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总裁、副总裁、董事会秘书和总会计师共 10 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，大学本科学历，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，弘业期货股份有限公司董事长。

截至 2015 年 6 月底，公司在职职工 6495 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 27.13%、17.89%和 54.98%；按岗位构成划分，销售人员占 23.05%、技术人员占 14.03 %、生产人员占 22.69%、财务人员占 5.37 %、行政及其他人员占 34.86%。

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。

## 五、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（以下简称“纺工进出口公司”）及其子公司信用证发生逾期。纺工进出口公司成立于 1992 年 6 月 10 日，注册资本人民币 5500 万元，公司通过纺织集团间接持有其 60.71%的股权。纺工进出口公司合并范围内下属 6 家子公司，主营纺织服装、船舶、机电产品、轻工产品和化工产品的出口贸易和化工产品进口贸易。2014 年下半年，国际原油价格大幅下跌，石化产业链受到严重影响，加上市场需求清淡，去库存非常缓慢，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，委托方江苏永丰和进出口有限公司（以下简称“永丰和进出口”）、江苏万荣国际贸易有限公司（以下简称

“万荣国际”)、江苏嘉轩国际贸易有限公司(以下简称“嘉轩国际”)和南京康德新国际贸易有限公司(以下简称“康德新国际”)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。

2015年1月以来,纺工进出口及其子公司信用证陆续到期,纺工进出口公司及其子公司进口开证及押汇逾期金额2.18亿美元,国内信用证发生逾期1.53亿元人民币。截至2015年8月底,上述事件造成公司应收委托方货款合计17.42亿元(已扣除委托方提前支付的保证金,财务报表计入“其他应收款”科目);应付各家银行信用证金额18.38亿元,应收和应付的差额系委托方已付保证金及银行控制少量货权作价相抵。对于应收货款方面,由于逾期信用证到期日主要在2015年,公司2014年度财务报表中仅对上述应收款计提坏账准备1.00亿元,并于2015年上半年计提坏账准备2.10亿元,剩余未计提部分坏账风险极高。对于应付银行部分,纺织集团已履行全部担保责任代偿2.45亿元人民币,截至8月底公司与各家银行协商完成转贷11.66亿元(偿债主体为纺工进出口,不含逾期信用证利息,偿债主体为纺工进出口)。其中,截至6月底完成转贷7.41亿元(不包括已由承接纺工进出口船舶业务的子公司偿还的1500万船舶业务贸易融资),带来合并报表中短期借款较上年底增加6.03亿元、其他应付款较上年底减少6.03亿元,其余1.38亿元为逾期后已于2014年底由其他应付款调入短期借款;7月份完成转贷3.16亿元,带来合并报表中短期借款增加1.74亿元、其他应付款减少1.75亿元,差额为协商后以冻结存款冲抵应付款造成;8月份完成转贷1.09亿元;剩余4.27亿元多正协商解决及处于民事诉讼中,少量贸易业务融资已由承接相关业务的子公司偿还。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。

除去化工产品进口业务以外,近年来纺工进出口公司的出口业务比较平稳,2014年出口总额1.99亿美元,同比基本持平。为保证正常出口业务的有序进行,公司已将其出口业务转由纺织集团下属的江苏泓瑞进出口有限公司承接开展。目前纺工进出口公司暂停经营,处理相关风险事项,后续经营根据案件的侦破结果及追偿债务的情况再进行规划。所有与纺工进出口公司有关联的银行都已停止对其授信的使用,公司本部及其他子公司银行授信情况未因此发生明显变化。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。

截至2014年底,纺工进出口经审计的合并范围总资产25.33亿元,净资产1.09亿元,2014年实现营业收入37.13亿元,净利润-0.73亿元(其中计提资产减值损失1.55亿元)。事件发生后,纺工进出口停止化工产品、木材等代理进口业务以及化工产品、不锈钢内贸业务,对纺织集团合并口径进口业务规模造成显著影响。2015年上半年,纺织集团进口额3473万美元(海关统计数)、内贸销售7.11亿元,同比分别下降87.26%和64.55%。2015年上半年,纺织集团实现营业收入12.63亿元,同比下降37.59%;利润总额-1.75亿元(其中计提资产减值损失2.11亿元)。

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。(1)调整苏豪股份、弘业股份、纺织集团等业务子公司负责人,加强各子公司的管理架构建设,对存在部分决策层和执行层重合的情况进行了调整,实现经营分级管理、分级监督,同时对内部决策机制、“三重一大”等制度提出明确要求。(2)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。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。(3) 加强内部审计,加强内部风控力度。公司已对集团其他子公司业务进行核查,未发现类似风险业务,并已制定详细的 2015 年内部审计计划。

(4) 制定财务总监或财务负责人委派制度,对下级重要子公司实行财务总监或财务负责人直接委派,对外派财务总监或财务负责人三年强制轮岗,以防控风险。目前委派人员已到位履职。(5) 加快信息系统建设,提升管理效率,包括完善资金集中管理,加快财务、业务管理信息系统整合工作,推进办公自动化系统及人力资源系统的整合等。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。

整体看,公司应收进口委托方货款 17.42 亿元坏账风险很高,截至 2015 年 6 月底累计计提坏账准备 3.10 亿元,公司将视与银行协商解决方案和具体实施情况,于 2015 年逐步计提坏账准备或采取其他会计处理,或对未来利润水平产生一定负面影响,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。公司应付银行信用证 18.38 亿元中,已担保代偿 2.45 亿元,造成或有负债损失;已转贷的 11.66 亿元导致公司有息债务规模增加,公司整体债务负担略有上升;剩余 4.27 亿元应付信用证正协商解决及处于民事诉讼中。2015 年 6 月底江苏省人民政府金融工作办公室召开会议,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。应付逾期信用证大部分已于 2015 年 8 月底前转贷,均为短

期贷款,将于 2016 年 3-8 月间陆续到期。公司正与各家银行商讨债务解决的具体实施计划,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。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司是经江苏省人民政府批准组建的国有独资有限责任公司。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。目前公司董事会由五名董事组成,其中内部董事三名(含职工董事一名)、外部董事两名。董事会成员由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,并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,副总裁若干名。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。公司总裁由江苏省委组织部任命;副总裁由董事会聘任或者由江苏省国资委通过公开招聘选任;其他高级管理人员由董事长提名,董事会聘任。

公司设监事会,由监事会主席、两名专职监事和两名职工监事共六名监事组成。监事会主席、专职监事由省国资委委派。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。监事会度权检查公司财务,对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

截至 2015 年 6 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、贸易管理部和群众工作

部、安保处、工会联合会等职能部门。信用证逾期事件发生后，公司成立了法律部和贸管部以加强对贸易业务流程和要素的集团管控。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，组织结构设置能够满足公司经营管理的需要。

## 2. 管理水平

公司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 年与纺织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》、《外派宁外企业人员管理办法》、《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，现资金集中系统已涵盖 93 户子公司，占 2014 年底合并企业的 74%；公司于 2014 年底将纺织集团资金管理子中心并入公司资金集中管理中心管理，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，到 2014 年底财务系统上线为 59 家，占比合并企业比例为 47%，其中 2014 年财务信息系统整合项目第一批第二批上线企业 41 家，计划于 2015 年将其余子公司纳入集团统一的财务系统。

投资管理方面，公司制定了《投资管理暂行办法》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。

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。控股子公司对本公司进行担保时需经该公司股东会审议通过。江苏省国资委对公司为子公司提供担保进行考核，要求逐年压缩担保总量。

子公司管理方面，2015 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。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，增加了管理的难度。在制度制定和施行的基础上，集团监控存在疏漏，各子公司层面的执行情况有待提升。2015 年以来，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，成立了法律部和贸管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。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司近年经营发展较为稳定，主营业务涉及贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块。贸易一直为公司的核心业务，收入占比保

持在90%左右；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，但公司贸易规模大，收入和毛利率整体较稳定；2014年收入同比增长8.51%，主要为化工产品和汽车等国内贸易销售额增加所致。工业制造主要涉及丝绸和特殊布料产品，近年来市场需求疲软，产销规模和利润水平明显下降。房地产收入的确认随竣工进度而变动，公司所开发的各个项目房产定位、地理位置不同，导致售价和附加值有所不同，因而近年的毛利率有所波动。期货业务收入主要为交易手续费，经营规模较大，但业务单一、市场竞争激烈，费率的下降超出业务量的增加，近年整体收入持续下降，毛利率因收益性质一直为100%。2012~2014年，公司总体收入稳定增长，毛利率小幅波动，2014年实现营业总收入216.98亿元，综合毛利率为8.09%。

2015年1~6月，公司营业总收入78.99亿元，同比下降23.39%，一方面由于纺工进出口处理风险事项，纺织集团化工产品等高风险内贸与进口业务停止，贸易收入同比下滑23.31%；另一方面房地产业务受交房进度影响，上半年确认收入暂时较少，同比下降59.84%，预计年底将集中交房。2015年1~6月，公司各板块毛利率均有所提升，当期综合毛利率为9.53%，同比上升1.69个百分点。

表3 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

| 行业   | 2012 年 |        |        | 2013 年 |        |        | 2014 年 |        |        | 2015 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   | 182.34 | 91.07  | 5.62   | 182.77 | 89.85  | 5.70   | 198.33 | 91.41  | 5.68   | 72.65        | 92.01  | 6.65   |
| 工业制造 | 7.66   | 3.83   | 15.36  | 6.01   | 2.96   | 9.40   | 5.30   | 2.44   | 6.73   | 2.41         | 3.05   | 11.76  |
| 房地产  | 3.72   | 1.86   | 30.42  | 8.36   | 4.11   | 27.44  | 7.64   | 3.52   | 33.76  | 1.25         | 1.59   | 51.15  |
| 期货   | 3.74   | 1.87   | 100.00 | 3.63   | 1.79   | 100.00 | 2.91   | 1.34   | 100.00 | 1.45         | 1.83   | 100.00 |
| 其他   | 2.76   | 1.37   | 19.78  | 2.64   | 1.29   | 25.82  | 2.79   | 1.29   | 15.90  | 1.23         | 1.52   | 26.61  |
| 合 计  | 200.22 | 100.00 | 8.41   | 203.42 | 100.00 | 8.65   | 216.98 | 100.00 | 8.09   | 78.99        | 100.00 | 9.53   |

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。

### 贸易板块

公司贸易业务包括进出口贸易和国内贸易业务，收入构成以前者为主；但全球经济放缓

及东南亚新兴市场的竞争对公司出口贸易业务产生了一定不利影响，近三年收入不断下降。同期，进口额占比较大的自营化工产品有所波

动，国内贸易在化工产品和汽车销售的带动下大幅增长。2014年，出口业务收入和国内贸易收入占贸易业务收入的比重分别为48.95%和48.25%，已基本持平；进口业务占2.70%，占比

很小。2015年上半年，由于纺工进出口处理风险事项，停止化工产品、木材等代理进口业务和化工产品、不锈钢内贸业务，贸易收入有所下滑。

表4 公司贸易业务收入构成情况（单位：万元、%）

| 项目   | 2012 年     |        | 2013 年     |        | 2014 年     |        | 2015 年 1~6 月 |         |
|------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|--------------|---------|
|      | 收入         | 占比     | 收入         | 占比     | 收入         | 占比     | 收入           | 占比      |
| 出口业务 | 1163900.09 | 63.83  | 1000145.35 | 54.72  | 970795.17  | 48.95  | 365484.34    | 50.30%  |
| 进口业务 | 84419.95   | 4.63   | 29416.16   | 1.61   | 53609.23   | 2.70   | 17180.13     | 2.36%   |
| 国内贸易 | 575068.17  | 31.54  | 798159.28  | 43.67  | 958893.61  | 48.35  | 343880.90    | 47.33%  |
| 合 计  | 1823388.21 | 100.00 | 1827720.79 | 100.00 | 1983298.01 | 100.00 | 726545.37    | 100.00% |

资料来源：公司提供

公司进出口贸易一直以出口业务为主，近年来全球经济放缓，公司出口总额逐年下降（受收入确认时间影响，公司贸易额与贸易业务收入存在差异），2014年完成出口16.35亿美元，同比下降2.85%，占进出口总额的比重为63.47%。同期进口持续增长，2014年完成进口9.41亿美元，在化工产品进口的带动下同比增长60.03%。在进口额大幅增加的带动下，2014年公司实现进出口总额25.76亿美元，同比增长13.38%。

表5 公司进出口总额构成情况（单位：亿美元、%）

| 项目  | 2012 年 |        | 2013 年 |        | 2014 年 |        |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|     | 贸易额    | 占比     | 贸易额    | 占比     | 贸易额    | 占比     |
| 出口额 | 18.96  | 77.47  | 16.83  | 74.10  | 16.35  | 63.47  |
| 进口额 | 5.51   | 22.53  | 5.88   | 25.90  | 9.41   | 36.53  |
| 进出口 | 24.47  | 100.00 | 22.72  | 100.00 | 25.76  | 100.00 |

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       | 2012 年    |        | 2013 年    |        | 2014 年    |        | 2015 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          | 17876     | 9.43   | 3708.00   | 2.20   | 4522.00   | 2.77   | 1273.00      | 1.86   |
| 纺织品          | 28016.86  | 14.78  | 15702.45  | 9.33   | 19541.09  | 11.96  | 10012.89     | 14.64  |
| 服装           | 25083.00  | 13.23  | 56213.15  | 33.39  | 64068.08  | 39.20  | 24266.12     | 35.47  |
| 机电产品         | 56213.32  | 29.65  | 29947.44  | 17.79  | 23359.74  | 14.29  | 5556.20      | 8.12   |
| 轻工产品         | 18697.63  | 9.86   | 28376.83  | 16.86  | 26643.31  | 16.30  | 9026.10      | 13.19  |
| 其他产品（五金、化工等） | 43706.19  | 23.05  | 34400.13  | 20.43  | 25320.78  | 15.48  | 18282.68     | 26.72  |
| 合 计          | 189593.00 | 100.00 | 168348.00 | 100.00 | 163455.00 | 100.00 | 68416.99     | 100.00 |

资料来源：公司提供

从出口地区来看，公司主要出口地区为亚

洲及欧洲，合计占比随逐年下降，但仍在70%

以上。随着北美经济形势的逐渐恢复，公司对其出口额年均复合增长19.11%，2014年占比升至19.48%。非洲、拉丁美洲和大洋洲的出口额占比较低，但逐年上升。2015年上半年，出口市场结构变动不大，拉丁美洲和非洲份额持续增长趋势，亚洲和欧洲分别有所回升和回落。

表7 公司主要出口市场出口额占比情况  
(单位: %)

| 地区   | 2012年  | 2013年  | 2014年  | 2015年1~6月 |
|------|--------|--------|--------|-----------|
| 亚洲   | 44.41  | 45.23  | 39.89  | 41.96     |
| 欧洲   | 35.32  | 28.79  | 31.98  | 28.23     |
| 北美洲  | 13.73  | 18.32  | 19.48  | 19.87     |
| 拉丁美洲 | 2.61   | 3.30   | 3.97   | 4.64      |
| 非洲   | 1.26   | 1.44   | 1.66   | 2.21      |
| 大洋洲  | 2.66   | 2.92   | 3.02   | 3.09      |
| 合计   | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00    |

资料来源: 公司提供

进口方面，公司2014年进口额为9.41亿美元，同比增长60.03%，主要由于化工产品代理进口额大幅增加。公司的进口业务主要由两种业务模式：自营进口和代理进口，以代理为主。2014年公司自营进口1.18亿美元，同比增长23.11%，占进口总额的12.54%，该业务直接将进口货值体现为公司的销售收入。公司自营进口的产品主要是纱、纺纱机、化工原料等产品，主要下游客户为江苏虹港石化有限公司、无锡长江精密纺织有限公司、苏州坤润纺织科技有限公司、江苏嘉轩国际贸易有限公司、南京中承裕新材料科技有限公司等，2014年前五名客户进口额为6247.01万美元，占自营进口额的比重为52.77%。2014年公司代理进口82310.79万美元，同比增长67.19%，占进口总额的87.46%，是公司进口业务的主要模式。代理进口业务采取收取手续费的方式，不在公司账面反映全额的进口货值，2014年代理进口手续费收入为4515.01万元，同比增长19.82%。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，业务风险管控得到一定提升。

2015年1~6月，公司进口额为1.77亿美元，规模明显下降，主要由于信用证逾期事件发生后纺织集团严格控制化工产品、木材进口导致其进口额大幅下降所致。其中自营进口0.63亿美元、代理进口1.15亿美元，代理进口实现手续费收入1384.90万元，同比下降48.25%。

公司进出口贸易中包含少量转口贸易，经过香港不进关直接转口（转口额未计入海关进出口额），2014年该部分转口贸易规模为进口0.65亿美元、出口0.67亿美元，形成转口收益629.80万元计入当期收入，规模小。公司转口商品主要为化工产品，结算方式采用信用证。

2012~2014年，公司国内贸易业务收入年均增长29.13%，2014年收入95.89亿元，占贸易业务收入的48.35%，主要商品包括：化工产品、茧丝产品、丝织品、面料、服装及饰品、建材五金、汽车等，其中汽车及化工产品为主要业务品种，2014年合计收入占比为71.79%。

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 | 2012年 |    | 2013年 |    | 2014年 |    | 2015年1~6月 |    |
|------|-------|----|-------|----|-------|----|-----------|----|
|      | 贸易额   | 占比 | 贸易额   | 占比 | 贸易额   | 占比 | 贸易额       | 占比 |

|            |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |
|------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| 化工产品       | 140953.73        | 24.51         | 233432.42        | 29.25         | 361665.42        | 37.72         | 69900.27         | 20.33         |
| 丝织品        | 966.39           | 0.17          | 160.37           | 0.02          | --               | --            |                  |               |
| 蚕丝产品       | 1535.01          | 0.27          | 1010.59          | 0.13          | 966.56           | 0.10          | 355.95           | 0.10          |
| 服装及饰品      | 33323.71         | 5.79          | 35528.07         | 4.45          | 41690.20         | 4.35          | 30189.39         | 8.78          |
| 面料         | 12673.38         | 2.20          | 30111.79         | 3.77          | 25100.45         | 2.62          | 10877.51         | 3.16          |
| 建材、机械、五金   | 2132.66          | 0.37          | 24.00            | 0.00          | 8803.30          | 0.92          | 5045.98          | 1.47          |
| 汽车         | 229624.00        | 39.93         | 273666.18        | 34.29         | 326715.05        | 34.07         | 158452.51        | 46.08         |
| 物资         | 52159.00         | 9.07          | 91102.24         | 11.41         | 82792.34         | 8.63          | 3100.00          | 0.90          |
| 通信电子产品     | 37532.44         | 6.53          | 36501.39         | 4.57          | 21446.94         | 2.24          | 24865.18         | 7.23          |
| 长毛绒        | 6685.64          | 1.16          | 7360.00          | 0.92          | --               | --            | --               | --            |
| 黄金         | --               | --            | 53977.04         | 6.76          | 21323.24         | 2.22          | 29073.82         | 8.45          |
| 其他         | 57482.21         | 10.00         | 35285.19         | 4.43          | 68390.11         | 7.13          | 12020.29         | 3.50          |
| <b>合 计</b> | <b>575068.17</b> | <b>100.00</b> | <b>798159.28</b> | <b>100.00</b> | <b>958893.61</b> | <b>100.00</b> | <b>343880.90</b> | <b>100.00</b> |

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，主要经营通用汽车销售及服务业务。此外，天泓汽车不断扩展合作品牌，近年成功申请了南京斯柯达项目、南京凯迪拉克精品店、南京克莱斯勒项目等，销售店面不断扩大，在国内汽车市场良好发展势头下，2014年公司共完成整车销售22206辆，同比增长21.86%。2014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8.91%、1.98%，为汽车经销商稳定的利润来源，2014年汽车售后维修及增值服务毛利占汽车板块毛利的比重分别为46.78%、22.00%。截至2015年6月底，天泓汽车共有4S店14家，合计销售面积47061.20平方米（含维修、配件仓库面积），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，未来将逐渐将4S店下沉至三、四线城市，开发周边市场。

化工产品方面，2012年起公司控制化工产品的订单量，并对已有合同加大了风险监控力度；2013年磷酸一铵和液氨等化工产品市场回暖，2014年销量回升。纺织服装生产行业竞争加剧，近三年丝织品、蚕丝产品贸易额逐年下降，但服装及饰品等成品逐年的贸易额等成品的贸易额有所上升，面料贸易额有所波动。2013

年公司新增黄金贸易，主要由弘业集团子公司江苏爱涛文化产业有限公司经营，主要涉及黄金买卖、黄金实物投资、产品设计等，2013年黄金业务实现黄金销售2.5吨、黄金贸易额5.40亿元，占当期贸易总额的6.76%，成功完成初步市场开拓；2014年金价持续性走低，金饰品加工费用持续上涨，公司合作黄金批发业务规模有所下降。

2015年1~6月，信用证逾期事件发生后，纺织进出口停止化工产品、不锈钢等高风险内贸业务，对内贸收入产生影响；当期公司内贸收入34.39亿元，其他商品构成变动不大。

#### 工业制造业务

工业制造业务为公司第二大业务板块，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、棉纱、土布等。2012~2014年公司工业制造业务收入受市场供需和内部业务调整影响逐年下降，2014年实现收入5.30亿元，同比下降11.81%；2015年1~6月工业制造产业实现收入2.41亿元，同比下降4.31%。

茧丝绸产业方面，公司茧丝绸主要包括白厂丝和捻线丝。2012市场行情较好，需求旺盛，致使厂丝产量和销量大幅增长；2013年丝类的价格一直在高位运行，国际、国内市场需求不足，公司产销量有所下滑；2014年公司清理四

级小散亏企业，对个别特种制丝工厂进行了关闭清理，产销量进一步下降。2014 年公司白厂丝和捻线丝产、销量分别为 847.47 吨和 819.09 吨，同比分别下降 14.10%和 8.39%；

特殊布料业务方面，2014 年公司共生产编织布 121.59 吨，同比下降 8.16%；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，2014 年及 2015 年一季度相关工程出现暂停，订单少，工厂根据订单情况暂未安排生产。

船舶制造方面，受欧债危机影响，船舶制造行业风险加大，行业景气度降至低谷，公司为规避风险，暂停造船业务，转为出租船厂，年租金收入为 980.00 万元。

#### 房地产业务

公司 2012 年以来对地产板块进行了梳理，将二级子公司苏州苏豪实业有限公司、乘风园宾馆股权无偿划拨入二级子公司江苏苏豪建设集团有限公司，将原弘业集团旗下江苏爱涛置业有限公司、原纺织集团旗下镇江泓远房地产开发公司股权通过划拨和协议挂牌等方式转入

江苏苏豪建设集团有限公司，集中统一管理，并将南京苏豪房地产开发有限公司及其在建项目“南金润国际广场”挂牌转让（获得收益为 4994.32 万元），以增强房地产板块运营效率，提高房地产业务盈利能力。

公司房地产业务规模有限，收入确认进度受在建项目的完成交房影响，2012~2014 年营业收入年均增长 43.31%，主要是 2014 年确认收入房产较多，收入增长较快，主要来自南京尚逸华府、南京天逸园和南京天岳城项目，另外包括少量物业出租收入。2014 年，南京尚逸华府项目荣获南京市住房和城乡建设委员会授予的“南京市可再生能源建设应用示范工程”称号。2015 年 1~6 月，房地产业务收入 1.25 亿元，同比下降 59.84%，主要因大部分实际已完成的签约额尚未结转收入所致；6 月底公司预收房款 4.85 亿元，同比增长 50.57%。公司目前在建房地产项目总投资 56.08 亿元，截至 2015 年 6 月底已投资 35.14 亿元，尚需投资 20.94 亿元。

表 9 公司在建房地产项目截至 2015 年 6 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------|--------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 南京尚逸华府项目    | 110000 | 79111 | 总建设用地面积约 58449 m <sup>2</sup> ，项目总建筑面积约 115760 m <sup>2</sup> ，分二期滚动开发，总投资约 11 亿元，资金来源为自筹资金 5.7 亿元，已获批准项目贷款 4 亿元，一期贷款 1.9 亿已于 2013 年 4 月 20 日到期归还，剩余 2 亿元贷款在项目二期工程开工时已发放。项目一期为 6 幢 11 层小高层，规划建筑面积 67639.23 m <sup>2</sup> （含地下 19538.14 m <sup>2</sup> ），已于 2010 年 6 月动工；已于 2014 年 3 月交付，截至 2015 年 6 月底，已签约 7.9 亿元，项目二期也为 6 幢 11 层小高层，规划建筑面积 48120.00 m <sup>2</sup> ，已于 2014 年 11 月开始封顶，预计回笼资金 6 亿元，已签约 1.1 亿元。                                                                                                                                                                                    |
| 尚书云邸项目（G13） | 110000 | 67478 | 占地总面积 28136.00 m <sup>2</sup> ，土地出让金 6.11 亿元，。已于 2015 年 3 月 27 日开工，规划为 7 幢 18 层小高层，总建筑面积 71490.6 m <sup>2</sup> ，其中：住宅面积为 52788.7 m <sup>2</sup> ，预计 2015 年 9 月开盘。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 南京天逸园项目     | 90000  | 68109 | 总用地面积 137796.8 m <sup>2</sup> ，建筑总面积 200856 m <sup>2</sup> ，车库面积 34380 m <sup>2</sup> （含地下车库及人防）。总投资约 9 亿元，资金来源为自筹资金 7 亿元，分六期滚动开发，截至 2015 年 6 月底已投入资金 6.81 亿元，项目一期为 8 幢 6 层住宅，1 幢单身公寓，1 幢商业和社区用房，规划建筑面积 32894.11 m <sup>2</sup> ，已于 2011 年 12 月交房；项目二期为 4 幢 11 层小高层，规划建筑面积 30067.70 m <sup>2</sup> ，已于 2012 年 12 月交房，项目三期为 4 幢 11 层小高层，规划建筑面积 19235 m <sup>2</sup> ，已于 2013 年 12 月交房，项目四期为 8 幢 11 层小高层，规划建筑面积 75816 m <sup>2</sup> ，将于 2014 年 12 月交房，项目五期为 8 幢 11 层小高层，规划建筑面积 56002 m <sup>2</sup> ，于 2014 年 1 月开工，截至 2015 年 6 月底，天逸园项目可销售 1551 套（含地下储藏室），已销售 1307 套（含地下储藏室），回笼资金 78378 万元（含地下储藏室）。 |
| 南京天岳城项目     | 70000  | 40338 | 总用地面积 60620 m <sup>2</sup> ，建筑规划面积 109080.3 m <sup>2</sup> ，总投资约 7.2 亿元，资金来源为自筹资金，截至 2015 年 6 月底已投入 4.03 亿元，项目后续工程开发资金可用销售回笼款支付。项目共 13 栋高层建筑，分二期滚动开发，目前正在施工的项目一期为 3 幢 11 层小高层及 4 幢高层住宅，规划建筑面积 72650 m <sup>2</sup> 。截至 2015 年 6 月底，天岳城一期项目可销售 504 套，已销售 285 套，回笼资金 20192 万元。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 南京天禧明       | 100000 | 32618 | 总用地面积 66642 m <sup>2</sup> ，建筑规划面积 131199 m <sup>2</sup> ，总投资约 10 亿元，资金来源为自筹资金，截至 2015 年 6 月底已投入 3.26 亿元，项目后续工程开发资金可用销售回笼款支付。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

|         |        |        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|---------|--------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 庭项目     |        |        | 项目共 1 栋多层商业、13 栋高层建筑，分二期滚动开发，目前正在施工的项目一期为 3#楼（多层商业），规划建筑面积 5126.9 m <sup>2</sup>                                                                                                                                                                                                                                |
| 镇江云河湾项目 | 55000  | 43000  | 总用地面积 75347 m <sup>2</sup> ，建筑面积 116047 m <sup>2</sup> ，总投资 5 亿元，分两期滚动开发，资金来源为自筹资金 5 亿元。地块性质为商住用地，总体规划建设 20 栋花园洋房，4 栋小高层以及部分沿街二层商铺。项目一期规划建筑面积 47217 m <sup>2</sup> ；项目二期于 2012 年底桩基开工，规划建筑面积 68830 m <sup>2</sup> 。项目开盘至 2015 年 6 月底已销售住宅 452 套、商铺 3 套，回笼资金 35047 万元。其中本年销售住宅 70 套、商铺 3 套，车位 31 个，回笼资金 2762 万元。 |
| 合计      | 560832 | 351384 | --                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

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192930m<sup>2</sup>，地块于2015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。同时，公司将对养老地产进行深入了解，探索开发综合性养老地产的可能性，加强与养老地产企业的沟通、交流，促进企业间合作，形成优势互补，积极调整地产投资方向和产品业态。

#### 期货业务

公司期货业务主要由公司下属子公司弘业期货完成。弘业期货成立于1995年，后经多次股权变更及增资，截至2015年6月底注册资本68000万元，公司合计持有弘业期货66.14%的股权，为弘业期货实际控制人。近年来弘业期货实施全国布局战略，营业部扩张迅速，截至2015年6月底营业部数量达到43家，规模在国内同行业稳居第二位。2014年弘业期货实现营业收入4.11亿元、净利润0.51亿元，同比分别增长9.62%、下降17.05%。营业收入中手续费和利息净收入分别为1.64亿元和1.03亿元；手续费收入同比下降31.92%，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，2014年弘业期货平均交易手续费率为万分之0.43，同比持续下降，2015年1~6月继续降至万分之0.28；另外期货交易为保证金交易，因此公司有部分保证金利差收益记入利息收入，保证金投资渠道主要为同业定期存款等，2014

年公司加强资金管理，每日归集客户可用资金余额，提高资金使用效率，当年实现利息净收入同比增长20.98%。

面对日趋激烈的市场竞争，弘业期货大力开展互联网业务、资产管理业务、现货子公司业务和基金公司合作代销基金业务，同时赴香港进行同业收购以进一步拓展国际业务。目前，弘业期货正在全力推进香港上市工作，并于2015年7月向香港联交所递交了上市申请表，已于8月取得证监会的核准境外发行批复。

#### 金融投资

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。苏豪投资集团作为公司的金融投资平台，目前是江苏紫金农商行、江苏信用再担保有限公司、成都银行、光大金控创业投资有限公司等金融企业的股东，并参股了江苏弘瑞科技创业投资有限公司、江苏弘瑞成长创业投资有限公司、江苏弘瑞新时代创业投资有限公司、江苏众合创业投资管理有限公司等4家创投基金，基金已先后成功投资了华泰证券、太平洋保险、弘业期货、江苏井神盐化有限公司等企业，其中已有11家成功上市，江苏井神盐化有限公司已通过证监会审核。2014年5月，苏豪投资集团取得私募投资基金管理人资格，成为开展私募证券投资、股权投资、创业投资等私募基金业务的金融机构。2014年以来，苏豪投资集团收购江苏紫金农商行5034

万股股份，参股江苏沿海创新资本管理有限公司，旗下基金投资了泽成生物、鑫亿软件、达阵光电等项目，目前正在筹备发起设立江苏产业基金、江苏一带一路基金和新三板投资基金。2014年，苏豪投资集团合并范围实现营业收入2923.26万元，同比基本持平；净利润3473.84万元，同比下滑34.75%，主要由于公允价值变动收益下降所致。

2014年6月，苏豪投资集团、弘业股份和公司全资子公司江苏金融控股（香港）有限公司分别出资4000万元、3500万元和2500万元成立江苏苏豪融资租赁有限公司，注册资金20000万元，目前仍在业务开拓和洽谈期间，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，合计签约额约2亿元尚无规模化收入形成。

2012年江苏省江海粮油集团有限公司、江苏金苏证投资发展有限公司、南京化学工业园投资有限公司与公司共同组建南京市苏豪科技小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”），其中公司出资8000万元，持股40%，后于2013年7月将股权全部无偿划拨给苏豪投资集团。目前小贷公司注册资本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。公司设定并执行详细的贷款流程，进行客户走访和客户日常监控，并根据客户经济状况、发展前景、贷款质量、信用记录等情况对企业存量客户进行清理分类并进行风险管理。截至2014年底，小贷公司贷款余额23112万元，其中个人贷款4612万元、企业贷款18500万元；风险拨备436.53万元。2014年小贷公司全年共放贷31535万元，实现营业收入2774.15万元（包括贷款业务利息收入2592.13万元和担保业务担保费182.02万元），净利润1476.71万元，同比分别增长12.04%和26.35%。

截至2015年6月底，小贷公司累计发生不良贷款总额4600万元，其中可疑类贷款3100万元，次级类贷款1500万元。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，计提贷款损失准备1485万元。

### 其他业务

以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”）和江苏苏豪传媒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，2014年合并口径实现营业收入6.25亿元，利润总额0.13亿元；收入主要包括艺术品出口0.11亿元、国内贸易3.17亿元（主要为黄金销售）、装饰工程收入1.44亿元，其中艺术品出口和黄金销售同比下降明显，导致当年营业收入同比下降32.94%；但由于收入下降的业务毛利率较低，同时当年获得政府补贴收入增加，因此利润总额同比增长45.31%。

随着国家不断发文推动和加强文化产业的发展，江苏省级专项资金进一步加大支持文化产业的力度。公司不断推动和整合文化产业的业务，逐步将相关子公司注入弘业集团统一管理，将弘业集团打造成多元化文化集团。

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。

### 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41067.48m<sup>2</sup>（含已建成两座建筑）。新建爱涛商务中心地上建筑面积32582.63m<sup>2</sup>，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。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），目前已完成项目规划，预计项目建设周期为2年，2015-2017年分别计划投资1.00亿元、1.50亿元和1.05亿元。

总体看，公司在建及拟建项目（包括房地产在建及储备项目）剩余或计划投资额合计约25亿元。考虑到公司货币资金充裕，可供出售金融资产变现能力强，上述项目投资计划带来的外部融资压力可控。

### 2. 经营效率

近三年，随着应收账款的增加，公司销售债权周转次数逐年下降，分别为21.88次、15.55次和12.52次，仍处于较高水平。存货周转次数及总资产周转次数三年小幅波动，2014年分别为5.83次和0.78次，总体较为稳定。

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

公司目前经营发展的指导思想是以全面深

化改革为动力，以生产经营管理创新为突破，以防范风险为根本，以增强企业市场竞争力为核心，以国有资产保值增值和员工全面发展为目标，稳步推进股权多元化改革，积极发展混合所有制经济，逐步提高资本证券化水平。大力推动转型升级，全力打造贸易稳中求进、投资功能完善、文化特色鲜明、地产差异发展的经营主业。加快建立现代企业治理体系，全面提升企业现代治理能力，建立融合发展的企业文化，积极履行国有企业的社会责任，切实加强企业党的组织和党风廉政建设，努力把公司建设成为具有国际化水准的知名国有企业。

**投资板块：**以打造投资价值链为目标，围绕国际国内资本市场，调整投资布局，创新投资工具，打响投资品牌，同时为集团各板块业务发展提供金融服务。主要措施包括在香港设立子公司，积极培育上市企业，做强投资功能，加快融资租赁业务发展，运用好上市公司平台。

**贸易板块：**坚持稳中求进、进中求好、好中求优，围绕技术、品牌、服务、质量，创造一流市场竞争新优势，重点是推进机制创新、产品创新、市场创新、服务创新和商业模式创新。具体措施包括实施股权结构改革，减持内外贸并举，大力实施品牌战略，推进贸工技一体化和外贸营销方式改革，把发展跨境电子商务等新型贸易业态提上重要议事日程，拓展汽车销售创新商业模式，加强贸易与金融的结合，提升贸易综合收益等。

**地产板块：**大幅度调整地产投资方向和产品业态，实现转型升级，主打健康地产理念，积极参与国家和省重大战略项目的实施，盘活自有房产存量，加强房地产项目管理，提高地产板块的盈利能力和对集团的贡献份额。

**文化板块：**积极履行国有企业的社会责任，以社会效益为导向，充分借助江苏文化大省的优势，突出与产业的高度融合，运用金融和现代信息技术等工具，探索科学的商业运作模式，着力提升企业文化产业特色，让群众享受到更多更好的文化消费，努力打造国家级的文化产

业平台。

总体看，公司各版块经营较稳定，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。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

江苏天衡会计师事务所有限公司已对公司2012~2013年度财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告；信永中和会计师事务所南京分所已对公司2014年度财务报表进行审计，并出具带强调事项的无保留意见审计报告。强调事项为，“截至2014年底，公司孙公司江苏省纺织工业（集团）进出口有限公司的进口代理业务经济事项正处在立案稽查阶段，公司的债务重组及相关业务重组正在进行，其最终处理结果具有一定的不确定性，但该事件不影响已发表的审计意见”。公司提供的2015年上半年财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2012年公司新设及增资合并子公司7家，注销、转让或不再控制子公司13家；2013年公司新设及增资合并子公司7家，注销清算及转让间接控股子公司4家；2014年公司新纳入合并范围子公司3家，注销、转让或不再控制子公司5家。2015年上半年公司新设及增资合并子公司3家，注销或不再控制子公司2家。总体看，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2014年底，公司合并资产总额为323.54亿元，所有者权益合计128.79亿元（其中少数股东权益29.36亿元）；2014年公司实现营业收入216.98亿元，利润总额7.25亿元。

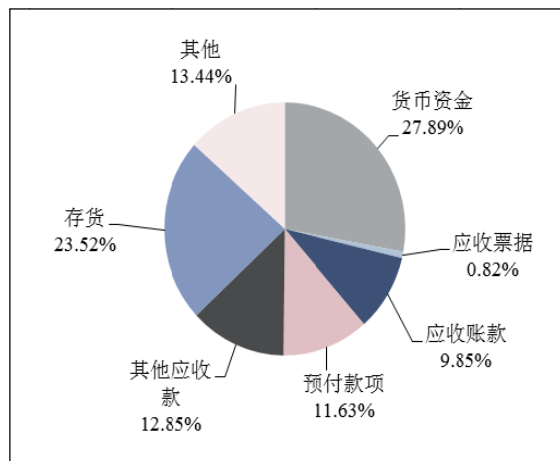
截至2015年6月底，公司合并资产总额301.08亿元，所有者权益合计125.02亿元（其中少数股东权益30.17亿元）；2015年1~6月，公司实现营业收入78.99亿元，利润总额4.36亿元。

### 2. 资产质量

2012~2014年，随着非流动资产的大幅增加，公司资产总额快速增长，年均复合增长20.04%。截至2014年底，公司资产总额323.54亿元，其中流动资产占52.43%，非流动资产占47.57%，构成以流动资产为主。

2012~2014年，公司流动资产年均复合增长14.76%。截至2014年底，公司流动资产合计169.65亿元，主要由货币资金（占27.89%）、预付款项（占11.63%）、存货（占23.52%）和其他应收款（占12.85%）构成。

图4 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金持续增长，年均复合增长18.01%；截至2014年底，公司货币资金47.31亿元，构成以银行存款（占82.49%）及其他货币资金（占17.75%）为主。2012~2014年，公司货币资金中使用受限的金额分别2.96亿元、2.02亿元和3.03亿元，系定期存款及各类保证金等。

2012~2014年，公司应收账款快速增长，年均复合增长52.33%。截至2013年底，公司应收账款余额15.30亿元，同比增长98.72%，构成主要为应收贸易货款，增加原因一是公司为全面把控各类负债，于2013年2月下发《关于规范进口业务账务处理的通知》，要求公司所有下属企业将已承兑进口信用证记入应付账款，同时等额计应收账款，待收入确认再行分别抵

消；二是国内贸易业务量的增加带来应收账款的增长。截至 2014 年底，公司应收账款余额为 17.02 亿元，其中 1 年以内的占 93.06%，账龄短；前五名合计 2.50 亿元，均为贸易业务应收货款，占应收账款总额的 14.33%，集中度一般。计提坏账准备 0.56 亿元后，应收账款净额 16.70 亿元。

2012~2014 年，公司预付款项呈下降趋势，年均复合下降 10.55%。截至 2014 年底，公司预付款项 19.73 亿元；其中账龄在 1 年以内的占 86.58%，1~2 年的占 5.22%，主要为贸易预付款。

2012~2014 年，公司其他应收款金额波动增长，年均复合增长率为 65.51%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 24.68 亿元，同比大幅增长，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 17.69 亿元（未扣除委托方事先支付的保证金），公司对此计提 1.00 亿元专项坏账准备，货款回收风险很高。上述货款多数于 2015 年初发生信用证逾期，因此 2014 年底公司计提坏账比例低，2015 年公司将视货款回收情况逐步计提。按组合计提坏账准备的其他应收款共 5.26 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 79.33%，1~2 年的占 3.47%，2~3 年的占 2.55%，3~5 年的占 2.58%，5 年以上的占 12.06%，平均账龄较短。截至 2014 年底，公司对其他应收款提取坏账准备共计 2.87 亿元。

表 10 2014 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  | 73993.49 | 应收代理进口货款 |
| 江苏万荣国际贸易有限公司  | 56704.90 | 应收代理进口货款 |
| 江苏嘉轩国际贸易有限公司  | 29601.33 | 应收代理进口货款 |
| 南京康德新国际贸易有限公司 | 16612.39 | 应收代理进口货款 |
| 苏州平成达进出口      | 5295.41  | 应收代理进口货款 |

|         |           |    |
|---------|-----------|----|
| 贸易有限公司. |           |    |
| 合 计     | 182207.53 | -- |

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司存货规模波动增长，增长主要来自房地产在开发面积的增加。截至 2014 年底，公司存货净额 39.90 亿元；存货余额 40.66 亿元，主要为开发成本（占 56.70%）、库存商品（占 30.87%）、原材料（占 2.22%）和发出商品（占 4.42%）等，其中开发成本主要为在开发房产，占比较高。截至 2014 年底，公司存货共计提跌价准备 0.76 亿元，其中对库存商品计提 0.67 亿元的跌价准备。

2012~2014 年，公司期货保证金年均复合下降 27.04%，主要含结算准备金和交易保证金。截至 2014 年底，公司期货保证金合计 7.87 亿元，由于当年底客户出金量加大，期货保证金余额同比明显下降。

2014 年底公司其他流动资产 13.94 亿元，同比迅速增长，构成主要为公司黄金合作业务 1.07 亿元和理财产品投资 9.58 亿元。

2012~2014 年，在可供出售金融资产增加的带动下，公司非流动资产波动增加，年均复合增长 26.79%。截至 2014 年底，公司非流动资产 153.90 亿元，同比增长 40.29%，构成以可供出售金融资产（占 76.03%）和固定资产（占 9.94%）为主。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产波动较大，三年分别为 50.43 亿元、43.16 亿元和 117.01 亿元，变动主要因公司持有的华泰证券股票价格大幅增长，以及根据会计准则变更，公司于 2014 年底将长期股权投资中的 15.16 亿元调至可供出售金融资产所致。截至 2014 年底，公司持有华泰证券 4.00 亿股，账面价值 97.66 亿元。

表 11 公司可供出售金融资产前五项（单位：万元）

| 资产名称 | 2014 年底金额 | 2015 年 6 月底金额 |
|------|-----------|---------------|
| 华泰证券 | 976609.59 | 845817.36     |
| 东方雨虹 | 19145.08  | 22756.47      |
| 中原证券 | 12542.00  | 12542.00      |
| 华昌化工 | 10038.00  | 5485.75       |

|      |            |           |
|------|------------|-----------|
| 宏图高科 | 2809.25    | 1642.00   |
| 合 计  | 1021143.92 | 888243.58 |

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司长期股权投资 6.68 亿元，同比下降主要由于根据会计准则将部分长期股权投资调入可供出售金融资产所致；构成主要为对联营企业投资 6.94 亿元；长期股权投资计提减值准备 0.34 亿元。

2012~2014 年，公司固定资产净值持续增长，年均复合增长 12.52%；截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 24.23 亿元，主要为房屋建筑物（占 74.55%）和专用设备（占 20.73%）。公司计提累计折旧合计 8.86 亿元，计提减值准备合计 0.07 亿元，截至 2014 年底，固定资产净值 15.30 亿元。

截至 2014 年底，公司投资性房地产和无形资产分别为 6.45 亿元和 3.34 亿元，主要构成分别为房屋及建筑物和土地使用权。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 301.08 亿元，其中流动资产占 51.13%，非流动资产占 48.87%。公司流动资产较 2014 年底小幅下降，主要来自应收账款和其他流动资产的下降。应收账款下降 50.90%，系公司于 2015 年上半年加大逾期账款回收力度，苏豪股份、弘业集团、纺织集团等主要贸易公司应收账款余额均有大幅下降。期货保证金 10.85 亿元，较 2014 年增长 37.96%，主要是由于当期交易规模扩大所致。公司非流动资产较 2014 年底下降 4.40%，其中可供出售金融资产 110.13 亿元，包括华泰证券 3.66 亿股，账面价值 84.58 亿元。公司在建工程 0.77 亿元，较 2014 年底增长 26.92%，主要因天泓汽车为扩大销售店面进行的工程专修。

总体看，近三年公司资产规模逐年增长，构成以流动资产为主，其中货币资金较为充足，存货、预付款项占比较大，其他应收款中尚未计提坏账准备的 14.32 亿元代理进口货款回收风险很高；非流动资产中，可供出售金融资产占比大，规模受华泰证券股价变化影响有所波动。总体看，公司整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益受华泰证券股票价格变动影响出现波动，近三年底分别为 81.40 亿元、80.47 亿元和 128.79 亿元。截至 2014 年底，归属于母公司所有者权益 99.43 亿元，其中实收资本占 20.11%，其他综合收益占 70.02%，未分配利润占 8.74%。截至 2014 年底，公司资本公积 0.04 亿元，同比减少 22.54 亿元，系会计政策变更调减资本公积至其他综合收益所致。截至 2014 年底，公司其他综合收益为 70.02 亿元，主要为可供出售金融资产公允价值变动 70.18 亿元；当年公司出售华泰证券 4487.51 万股，导致其他综合收益减少 2.77 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益合计 125.02 亿元（含少数股东权益 30.17 亿元），较 2014 年底有所下降主要来自其他综合收益的减少；当期公司出售华泰证券 1350 万股，导致其他综合收益减少 2.67 亿元。

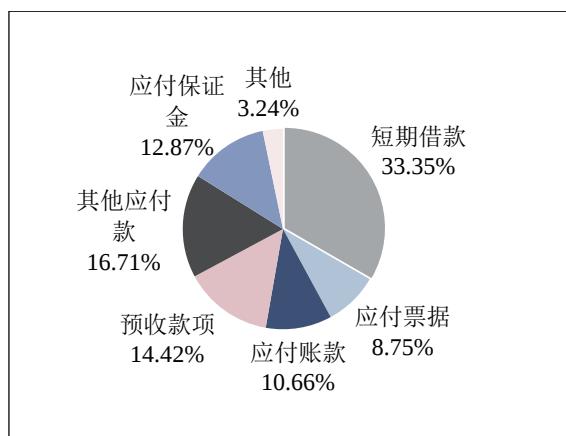
总体看，公司可供出售金融资产中华泰证券股价存在波动，相应影响所有者权益稳定性，所有者权益稳定性一般。

#### 负债

2012~2014 年，公司负债总额年均复合增长 16.64%，增长主要来自短期借款、其他应付款以及递延所得税负债的增加；截至 2014 年底，公司负债总额 194.76 亿元，流动负债和非流动负债占比分别为 74.54%和 25.46%，构成以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债呈波动增长趋势。截至 2014 年底，公司流动负债 145.16 亿元，主要由短期借款（占 33.35%）、应付账款（占 10.66%）、预收账款（占 14.42%）、其他应付款（占 16.71%）和应付保证金（占 12.87%）构成。

图5 2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 12.36%。截至 2014 年底，公司短期借款 48.41 亿元，含短期融资券“14 苏豪 CP001”8 亿元，非公开发行定向债务融资工具 4.00 亿元。

2012~2014 年，公司应付票据年均复合增长 30.37%；截至 2014 年底，公司应付票据 12.70 亿元，全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 6.50%。2013 年公司应付账款同比大幅增长 37.97%，系公司 2013 年 2 月下发《关于规范进口业务账务处理的通知》，要所有下属企业将已承兑进口信用证记入应付账款所致。截至 2014 年底，公司应付账款为 15.47 亿元，1 年以内占 90.08%，账龄短。

2012~2014 年，公司预收账款持续下降，年均复合下降 13.30%。截至 2014 年底，公司预收账款 20.93 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 82.40%，主要是出口项下的预收货款。

2012~2014 年，公司其他应付款年均复合增长 57.39%，截至 2014 年底为 24.25 亿元。主要为纺工进出口应付 13 家银行已承兑未到期信用证 14.19 亿元。

2012~2014 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 43.87%，主要来自应付债券和递延所得税负债的增长。截至 2014 年底，公司非流动负债 49.59 亿元，其中递延所得税负债 25.47 亿元，占 51.36%；应付债券（包含“12 苏豪 MTN1”、“13 苏豪 MTN001”和“13 苏豪

MTN002”）19.97 亿元，占 63.60%。

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 176.05 亿元，较 2014 年底有所下降，其中应付债券及其它应付款下降明显；流动负债和非流动负债分别占负债总额的 77.21%和 22.79%，负债构成较 2014 年底变化不大。2015 年 1~6 月，公司逾期信用证完成转贷 7.41 亿元（不包括已由承接纺工进出口船舶业务的子公司偿还的 1500 万船舶业务贸易融资），带来合并报表中短期借款较上年底增加 6.03 亿元、其他应付款较上年底减少 6.03 亿元，其余 1.38 亿元为逾期后已于 2014 年底由其他应付款调入短期借款。

2012~2014 年，公司全部债务分别为 58.45 亿元、65.91 亿元和 85.89 亿元；截至 2014 年底，短期债务占 72.39%，长期债务占 27.61%，公司债务以短期债务为主，与贸易行业资金需求特征相符。截至 2015 年 6 月底，公司全部债务总额 74.85 亿元，其中短期债务占 78.32%，债务结构变化不大；应付债券降至 9.99 亿元，系 10 亿元中期票据“12 苏豪 MTN1”到期兑付所致。

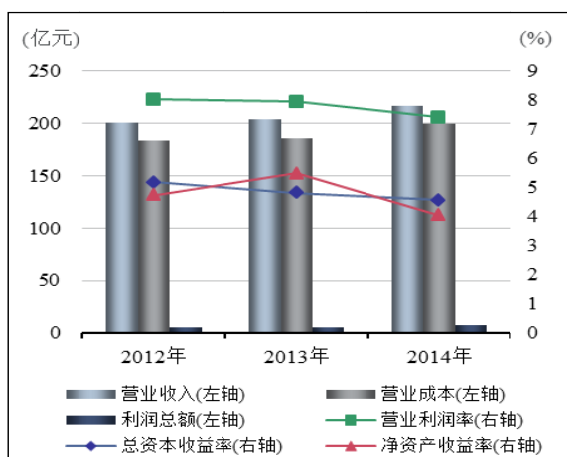
2012~2014 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率波动上升，近三年均值分别为 62.38%、41.87%、16.52%；截至 2014 年底，上述指标分别为 60.19%、40.01%、15.55%；截至 2015 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.47%、37.45%和 11.49%，债务负担较 2014 年底有所下降。

总体看，近三年公司负债规模小幅上升，有息债务持续增长，其中短期债务占比大，债务结构有待改善，整体债务负担适宜。

#### 4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业总收入和营业成本年均分别增长 4.10% 和 4.29%，收入增长主要来自贸易和房地产业务增加，2014 年公司实现营业总收入 216.98 亿元。2012~2014 年，公司营业利润率较稳定，2014 年为 7.41%。

图 6 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

从期间费用看，2012~2014年，公司期间费用年均增长3.49%，占营业收入的比重保持稳定，2014年占比为7.24%；同期有息负债的增加带来财务费用的增长，2014年财务费用为2.21亿元，同比增长26.23%。整体看，公司期间费用控制较好。

非经常性损益方面，2012~2014年，公司资产减值损失呈上升趋势；2014年，公司发生资产减值损失1.76亿元，其中1.00亿元为公司对永丰和进出口、万荣国际、嘉轩国际和康德新国际应收货款计提的专项坏账准备，其余主要为公司对存货计提0.76亿元跌价准备。2012~2014年，公司公允价值变动收益大幅波动，分别为-0.11亿元、0.53亿元和0.25亿元，主要由于公司所持交易性金融资产随股市涨跌导致公允价值变动。2012~2014年，公司投资收益年均复合增长50.45%，主要由可供出售金融资产处置收益和长期投资收益处置构成；2014年公司实现投资收益7.55亿元，占利润总额的比重为104.18%，主要来自华泰证券等可供出售金融资产处置收益5.95亿元、持有收益0.75亿元，另有理财产品投资收益、长期股权投资收益及分红等。2012~2014年，公司营业外收入年均复合增长3.42%，对利润总额有一定贡献，平均占利润总额的比重为14.73%；2014年公司营业外收入0.92亿元，主要是政府补助、拆迁补偿金等。

从盈利指标看，公司近三年总资本收益率

和净资产收益率均呈下降趋势，三年均值分别为4.76%和4.60%。2014年，公司上述两项指标分别为4.56%和4.03%。

2015年1~6月，公司实现营业总收入78.99亿元、利润总额4.36亿元，同比分别下降23.29%、增长3.43%；公司营业利润率8.81%，同比上升1.62个百分点。资产减值损失2.21亿元，其中2.10亿元为对逾期信用证应收委托方货款计提的坏账准备。投资收益6.65亿元，同比增长75.93%，主要为股票持有、减持及分红收益，其中华泰证券减持收益3.33亿元。

总体看，近三年公司收入规模逐年增长，盈利能力较为稳定；主营业务盈利水平较低，应收货款资产减值损失对利润形成侵蚀，投资收益对利润贡献很大。

## 5. 偿债能力

2012~2014年，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，三年均值分别为114.53%和88.09%；截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为116.87%和89.38%；截至2015年6月底，公司流动比率和速动比率分别为113.26%和81.94%。2014年，公司经营现金流动负债比为-3.83%。公司流动资产中存货占比较大，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较强，且经营活动现金流入量规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年公司EBITDA利息倍数有所波动，三年均值为3.07倍，2014年为2.85倍；全部债务/EBITDA波动上升，三年均值为6.59倍，2014年为6.55倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2015年6月底，公司无对外担保情况。

截至2015年6月底，公司共获得银行授信140.24亿元（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74.02亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 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(NO.B201506090082677884),截至2015年9月8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缂丝一厂破产,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。2014年底以来,公司控股三级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2015年8月底已完成代偿2.45亿元、转贷11.66亿元,公司正在与相关银行协商转贷后的债务解决方案;剩余4.27亿元尚未协商解决或处于民事诉讼中。

#### 7. 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、投资多元化等方面优势显著。基于以上分析,联合资信认为,公司整体抗风险能力较强。

### 九、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、人民币对美元汇率波动及房地产政策调整可能对公司主营业务盈利水平造成一定影响。目前公司形成了贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块,主业突出、结构清晰。近年全球经济放缓对公司进出口贸易的增长产生了一定影响,但公司整体经营保持稳定。

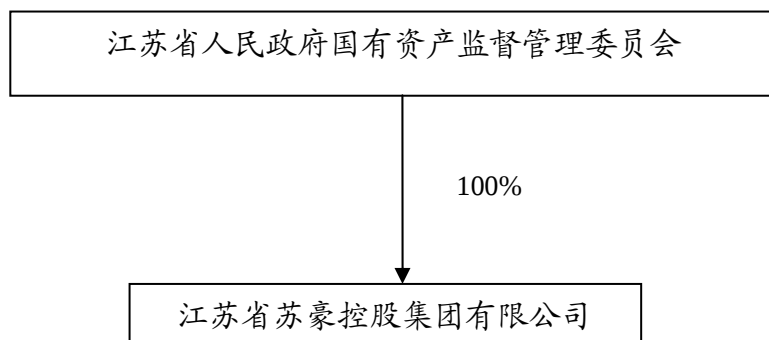
2014年底以来公司下属子公司由于高管人员违规经营,发生代理进口信用证逾期。上述事件中,违规经营暴露出公司管理存在疏漏,代偿及坏账计提对公司利润水平造成一定负面

影响,已转贷部分具体债务解决方案尚未达成,剩余部分正协商解决或处于民事诉讼中,联合资信将对此保持密切关注。

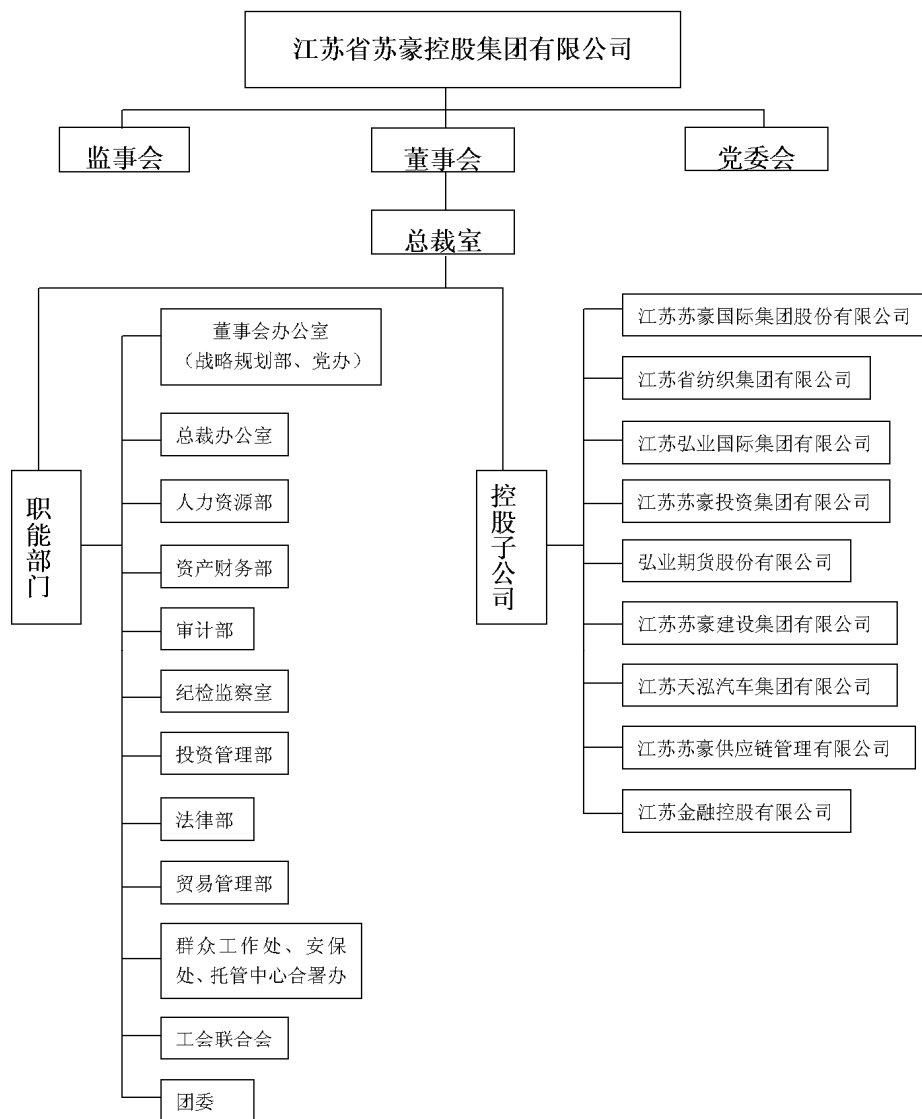
目前,公司子公司层级较多,管控措施及其执行落实有待提升。公司流动资产中货币资金较为充足,整体资产质量一般;所有者权益规模受所持证券股价影响较大,稳定性较弱;整体负债水平适宜。公司主营业务盈利水平较低,非经营性损益对净利润贡献很大,近年收入和盈利水平基本稳定。公司整体偿债能力较强,间接融资渠道畅通。

总体看,公司主体长期信用风险较低。

## 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             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 35.53  | 45.77  | 46.11  | 39.55      |
| 资产总额(亿元)       | 224.54 | 230.63 | 323.54 | 301.08     |
| 所有者权益(亿元)      | 81.40  | 80.47  | 128.79 | 125.02     |
| 短期债务(亿元)       | 46.68  | 44.86  | 62.17  | 58.63      |
| 长期债务(亿元)       | 11.77  | 21.05  | 23.72  | 16.22      |
| 全部债务(亿元)       | 58.45  | 65.91  | 85.89  | 74.85      |
| 营业总收入(亿元)      | 200.22 | 203.42 | 216.98 | 78.99      |
| 利润总额(亿元)       | 4.80   | 5.52   | 7.25   | 4.36       |
| EBITDA(亿元)     | 9.51   | 9.46   | 13.12  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -0.67  | 7.04   | -5.56  | -2.24      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 21.88  | 15.55  | 12.52  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 5.94   | 6.07   | 5.83   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.93   | 0.89   | 0.78   | --         |
| 现金收入比(%)       | 109.18 | 101.44 | 105.22 | 113.39     |
| 营业利润率(%)       | 8.01   | 7.94   | 7.41   | 8.81       |
| 总资本收益率(%)      | 5.17   | 4.81   | 4.56   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 4.72   | 5.48   | 4.03   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 12.63  | 20.74  | 15.55  | 11.49      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 41.80  | 45.03  | 40.01  | 37.45      |
| 资产负债率(%)       | 63.75  | 65.11  | 60.19  | 58.47      |
| 流动比率(%)        | 108.07 | 114.95 | 116.87 | 113.26     |
| 速动比率(%)        | 80.61  | 90.92  | 89.38  | 81.94      |
| 经营现金流动负债比(%)   | -0.57  | 5.93   | -3.83  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.81   | 3.60   | 2.85   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.14   | 6.97   | 6.55   | --         |

注：1. 2015 年上半年财务数据未经审计；

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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率   |                                                                                             |
| 营业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+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 联合资信评估有限公司关于 江苏省苏豪控股集团有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

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

江苏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，提供相关资料。江苏省苏豪控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如江苏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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

