

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 641 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12苏豪MTN1” AA的信用等级以及“13苏豪CP001”、“13苏豪CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com.cn>

江苏省苏豪控股集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 苏豪 MTN1	10 亿元	2012/01/06 2015/01/06	AA	AA
13 苏豪 CP001	8 亿元	2013/01/17~ 2014/01/17	A-1	A-1
13 苏豪 CP002	10 亿元	2013/05/09~ 2014/05/09	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.79	36.66	35.53	39.23
资产总额(亿元)	224.86	206.21	224.54	228.56
所有者权益(亿元)	88.52	72.27	81.40	81.52
短期债务(亿元)	44.53	52.80	46.68	55.19
全部债务(亿元)	47.66	54.65	58.45	67.90
营业收入(亿元)	194.15	205.92	200.22	43.64
利润总额(亿元)	5.76	5.02	4.80	1.72
EBITDA(亿元)	8.24	8.64	9.51	--
经营性净现金流(亿元)	1.34	-0.93	-0.67	1.18
营业利润率(%)	7.96	7.80	8.01	7.46
净资产收益率(%)	4.92	5.11	4.72	--
资产负债率(%)	60.63	64.95	63.75	64.33
全部债务资本化比率(%)	35.00	43.06	41.80	45.44
流动比率(%)	112.34	102.11	108.07	108.16
全部债务/EBITDA(倍)	5.78	6.33	6.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	3.62	2.81	--
经营现金流流动负债比率(%)	1.17	-0.76	-0.57	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董璠洋

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。

跟踪期内,公司受国际金融危机及欧洲债务危机深化影响,贸易主业收入规模同比出现小幅下滑。2010 年底公司完成与江苏省纺织(集团)总公司、江苏弘业国际集团有限公司的合并重组,通过内部资源整合,公司逐渐形成了贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块,综合竞争力进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“12 苏豪 MTN1”AA 的信用等级以及“13 苏豪 CP001”、“13 苏豪 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司进出口贸易主营业务突出,经营规模较大,并建立了良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道。
2. 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;期货业务发展迅速,市场占有率较高,盈利能力强。
3. 公司经营活动现金流入量规模大,现金类资产充足对一年内待偿还债券的保障程度好。

关注

1. 跟踪期内,国际金融危机及欧洲债务危机深化,公司贸易主业收入规模同比出现小

幅下滑。

2. 公司可供出售金融资产中华泰证券股价存在波动，进而影响公司所有者权益的稳定性。
3. 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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏省苏豪控股集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏省苏豪控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏省苏豪控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏省苏豪控股集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于中国中纺集团公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2011年5月,根据“苏国资复[2011]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;2012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2012年底,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为公司实际控制人。

公司经营范围为:金融、实业投资,授权范围内国有资产的经营、管理;国贸贸易;房屋租赁;茧丝绸、纺织服装的生产、研发和销售。

截至2012年底,公司本部设办公室、资产财务部、人力资源部、审计部、机关党委(工会)办公室和纪检监察室6个职能部门;纳入合并报表的子公司数量共计68家。

截至2012年底,公司(合并)资产总额为224.54亿元,所有者权益合计81.40亿元(其中少数股东权益25.10亿元);2012年公司实现营业收入200.22亿元,利润总额4.80亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额228.56亿元,所有者权益合计81.52亿元(其中少数股东权益25.74亿元);2013年1~3月,公司实现营业收入43.64亿元,利润总额1.72亿元。

公司注册地址:江苏省南京市软件大道48号;法定代表人:沙卫平。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307

亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户) 364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;

社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场

利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

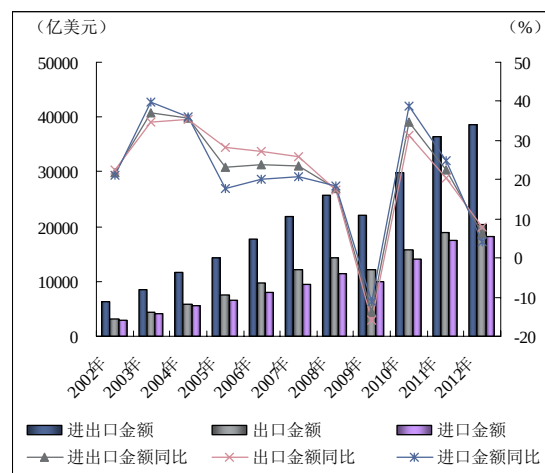
四、行业及区域经济环境

公司经营收入主要来自贸易业务，行业整体的状况及变动对公司经营及财务具有较大影响。

1. 行业现状

2002 年中国正式加入世界贸易组织，2004 年开始，中国已成为世界第三大进出口国，进出口总额增长速度高于 GDP 增幅，中国经济已成为世界经济的重要组成部分。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响，2008 年起中国对外贸易进出口增速有所回落，并于 2009 年出现负增长，进口与出口金额均较 2008 年有所下降；2010 年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸快速复苏，全年进出口总额较 2009 年大幅增长 34.74%，进、出口额纷纷创出历史新高；2011 年开始，中国外贸受欧债危机及全球经济放缓影响，进、出口均呈现出增速回落的态势；2012 年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。

图 1 2002~2012 年中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：Wind 资讯

2. 行业关注

外部贸易环境日趋复杂

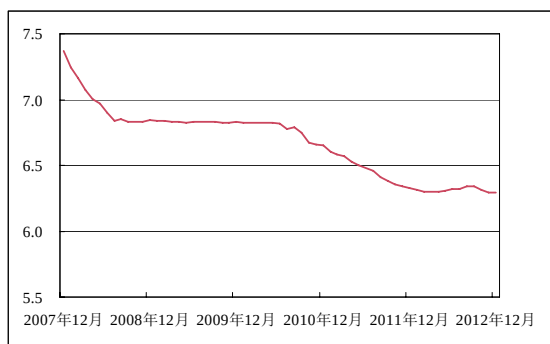
中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国已连续 16 年成为全球反倾销调查的重点，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。据中国贸易救济信息网统计，2009 年共有 20 个国家（地区）对华启动 118 起贸易救济调查，同比增加 10 起；2011 年，中国出口产品共遭受 69 起贸易救济调查，涉案总金额约 59 亿美元，其中 17 起美国 337 条款调查，涉案总金额约 7 亿美元。2012 年前三季度，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查 55 起，涉案金额 243 亿美元，增长近 8 倍，是上年全年 4.1 倍。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。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

人民币汇率波动风险

中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，于 2012 年 4 月 16 日宣布其变动幅度由 0.5% 扩大至 1%。中国人民银行两次调整人民币汇率政策意味着人民币汇率更具弹性，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 2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

3. 区域经济概况

公司地处江苏省南京市。江苏省属于中国经济发达地区，根据中国社会科学院发布的

2013 年《中国省域竞争力蓝皮书》，在 2011 年全国各省、市、区经济综合竞争力排名中，江苏省位列第二，紧随连续两年位居第一的广东省之后。

根据江苏省统计局统计，2012 年江苏省实现生产总值 5.41 万亿元，比 2011 年增长 10.01%；江苏省消费品市场稳步增长，全年实现社会消费品零售总额 1.82 万亿元，比上年增长 15.0%。2012 年江苏省人均 GDP 为 68347 元，居全国各省区首位。

江苏省是外贸大省，进出口总量连续多年居中国第二。据海关统计，江苏省 2012 年全年进出口规模达 5480.9 亿美元，较 2011 年增长 1.5%，占同期全国进出口总值的 14.17%。

总体看，江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

公司为国有独资公司，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。截至 2012 年底，公司注册资本 20 亿元，实收资本 20 亿元。

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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度无重大变动。

公司原总裁张道文先生离职，2013 年 5

月周勇任命为公司总裁。周勇，博士，曾担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。现任江苏弘业国际集团有限公司董事长、弘业期货股份有限公司董事长，2013年5月任命为公司董事、总裁、党委副书记兼委员。

七、经营分析

1. 经营现状

2010年公司重组后，公司经营规模发生较

大变化。目前公司主营业务涉及贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块。2010~2012年，公司营业（总）收入年均复合增长1.55%；2012年，公司实现营业总收入200.21亿元，较2011年略有降低。

从公司营业（总）收入构成上看，贸易业务是公司的核心业务，占绝对主导地位，2012年公司贸易业务收入182.34亿元，占营业总收入的91.07%。2010年~2012年，公司整体毛利率较为稳定，分别为8.46%、8.32%和8.41%。2013年1~3月，公司实现营业（总）收入43.64亿元，毛利率为8.00%，较上年数据略有下滑，主要是由于贸易业务毛利率受人民币升值及国内原料及人工成本上涨而略有下滑所致。

表1 公司营业（总）收入构成情况

行业	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	收入(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)
贸易	1751146.68	90.20	1863752.20	90.51	1823388.21	91.07	403482.52	92.46
工业制造	65900.58	3.39	77282.85	3.75	76646.74	3.83	15768.95	3.61
房地产	71777.85	3.70	61891.72	3.01	30792.27	1.54	2584.98	0.59
期货	32177.07	1.66	32847.68	1.60	37397.99	1.87	7456.00	1.71
其他	20492.27	1.06	23417.14	1.14	33945.34	1.70	7086.90	1.62
合计	1941494.45	100	2059191.58	100	2002170.55	100	436379.35	100

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，其中进出口贸易占主导地位。2010年受益于国际贸易复苏，公司贸易业务收入维持较高水平；2011年欧债危机及全球经济放缓为公司以出口为主的贸易业务收入产生了一定的不利影响，公司贸易收入同比增速下滑至6.43%；2012年国际金融危机及欧洲债务危机深化，公

司贸易业务收入同比出现小幅下滑（-2.17%）2012年公司贸易业务收入182.34亿元，其中出口业务收入占63.83%、进口业务收入占4.63%、国内贸易收入占31.54%。2013年1~3月，国内市场需求下降，公司化工产品、纺织机械设备进口量下降，引起国内需求进口业务占比大幅下滑至0.98%；公司实现贸易业务收入40.35亿元。

表2 公司贸易业务收入构成情况

项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	收入(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)
出口业务	1024114.65	58.48	1054654.20	56.59	1163900.09	63.83	234043.83	58.01
进口业务	120415.67	6.88	110724.88	5.94	84419.95	4.63	3958.67	0.98

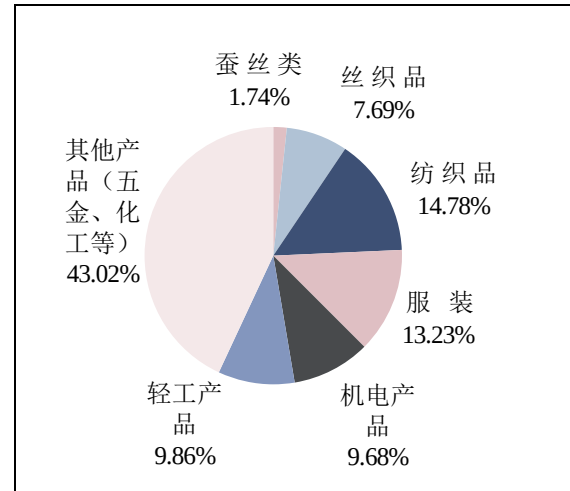
国内贸易	606616.36	34.64	698373.12	37.47	575068.17	31.54	165480.02	41.01
合计	1751146.68	100	1863752.20	100	1823388.21	100	403482.52	100

资料来源：公司提供

受欧债危机影响，公司2011年进出口总额增速有所放缓，全年完成进出口总额24.92亿美元，同比增长3.58%，增速较2010年降低7.57个百分点。2012年国际经济危机深化，公司完成进出口总额同比略有下滑，为24.47亿美元。公司进出口贸易仍以出口业务为主，2012年完成出口18.96亿美元，同比微幅下降，占进出口总额的比重达77.47%；完成进口55149.00万美元，同比下降7.27%。

出口方面，从出口商品类别看，公司纺织服装类商品（如蚕丝类、丝织品、纺织品、服装）为传统经营的商品，2012年出口额占出口总额的37.44%；非纺织服装类商品（船舶机电、轻工、化工、五金等）为后续发展的商品，出口额合计占出口总额的62.56%。

图3 2012年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

表3 公司出口业务按商品分类情况（单位：万美元）

出口商品类别	2010年		2011年		2012年		2013年1~3月	
	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)
蚕丝类	3039.21	1.60	4132.00	2.18	3294.00	1.74	902.00	2.72
丝织品	758.28	0.40	1402.00	0.74	14582.00	7.69	298.00	0.90
纺织品	16104.45	8.49	42081.60	22.18	28016.86	14.78	2625.00	7.90
服装	36441.87	19.20	27353.39	14.41	25083.00	13.23	7716.93	23.24
机电产品	53907.20	28.41	46269.03	24.38	56213.32	29.65	8642.00	26.02
轻工产品	16486.80	8.69	18276.66	9.63	18697.63	9.86	4704.60	14.17
其他产品（五金、化工等）	63035.07	33.22	50242.95	26.48	43706.19	23.05	8321.47	25.06
合计	189772.88	100.00	189757.63	100.00	189593.00	100.00	33210.00	100

资料来源：公司提供

2012年，公司纺织类商品出口额同比下降5.33%，其中纺织品同比下降33.42%、服装出口同比下降8.30%，主要因国内劳动力成本上升，部分客户转移订单至南亚等地区所致；公司丝织品出口同比大幅上升，主要是公司日本客户大批采购面料类产品所致。公司非纺织服装类商品2012年出口额同比提升了3.34%，其

中机电类产品出口额同比提升了21.49%，主要是机电产品中占比较大的船舶贸易部分订单集中交货，带动了相应贸易额的提升；公司五金、化工等机电产品由于出口成本增加，人民币升值，国际市场需求不旺等因素，出口竞争力下降，订单减少，出口额同比减少13.01%。2013年一季度，公司出口总额33210.00万美元，

占2012年全年的17.52%，其中丝织品、纺织品出口额明显减少，而服装及轻工产品更为受到国际客户喜爱，出口额占比有所提升。

从出口地区来看，公司主要出口地区为亚洲及欧洲。受欧洲市场经济低迷影响，公司对欧洲出口出现一定波动，2010年至2012年出口额分别为73211.14万美元、64369.05万美元及66964.49万美元，占出口总额比重分别为38.58%、33.92%及35.32%。2012年，在国际经济不确定性加大的背景下，公司保持了对亚洲、欧洲出口额的相对稳定，而公司对北美洲及非洲的出口额表现均同比略有下滑，主要是由于北美洲市场需求偏弱，且受到人民币升值、成本上涨等影响，另一方面非洲市场尚不成熟，稳定性较差。

表4 2012年公司主要出口市场分布情况

地区	2012年		2011年
	出口额 (万美元)	占总出口额 比重(%)	占总出口额 比重(%)
亚洲	84202.11	44.41	41.02
欧洲	66964.49	35.32	33.92
北美洲	26032.96	13.73	15.99
拉丁美洲	4953.46	2.61	2.96
非洲	2391.81	1.26	3.05
大洋洲	5048.17	2.66	3.06
合计	189593.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

进口方面，公司2012年进口额为55149.00万美元，同比下降7.27%。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。公司自营进口11391.78万美元，占进口业务总额的20.66%，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EVA、己二酸、酪蛋白酸钠、甲基丙烯酸、LDPE、HDPE等化工原料，主要下游客户为上

海普恩化工有限公司、南京圣瑞化工有限公司、日照市润华经贸有限公司、锦州祥龙高分子材料有限公司、锦州长城高分子材料有限公司等。公司自营进口的商品选择还处于尝试阶段。

2012年公司代理进口43757.22万美元，占进口总额的79.34%，是公司进口业务的主要模式，该业务采取收取手续费收入的方式，不在公司账面反映全额的进口货值，2012年代理进口手续费收入为4271.49万元，同比增长40.68%，主要系公司平均手续费率有所上调引起。公司对代理委托方的选择是非常谨慎的，风险控制较为严格，①针对代理委托方的资信状况进行深入、严格的审查；②公司领导层和业务部门定期召开办公会讨论通过每个代理委托方的开证额度，严格在开证额度内开展业务；③每笔业务必须收取15-30%的保证金；④代理进口货物到港后，客户带款提货，严格掌控货权；⑤与仓库签订格式范本的仓储协议，对库存进口商品每月盘库；⑥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。

2013年1~3月，公司进口额为9295万美元，占2012年全年的16.85%。其中自营进口1079.19万美元，占进口业务总额的11.61%；代理进口8215.81万美元，占进口总额的88.39%，代理进口实现手续费收入348.69万元，占2012年的8.16%。

国内贸易业务方面，2012年，公司国内贸易业务收入占贸易业务营业（总）收入的31.54%，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，2012年合计占比为64.44%。

表5 公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：万元、%）

商品类别	2010年		2011年		2012年		2013年1~3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	150376.08	24.79	220272.89	31.54	140953.73	24.51	41456.30	25.05

丝织品	6696.12	1.10	2091.56	0.30	966.39	0.17	8506.95	5.14
茧丝产品	8872.34	1.46	4790.98	0.69	1535.01	0.27	5071.78	3.06
服装及饰品	91049.69	15.01	50510.68	7.23	33323.71	5.79	6126.24	3.70
面料	12559.17	2.07	11852.68	1.70	12673.38	2.20	5554.42	3.36
建材、机械、五金	640.45	0.11	7640.11	1.09	2132.66	0.37	--	--
汽车	223971.00	36.92	235182.00	33.68	229624.00	39.93	63144.00	38.16
物资	36144.00	5.96	89327.00	12.79	52159.00	9.07	4376.00	2.64
通信电子产品	26969.42	4.45	36442.38	5.22	37532.44	6.53	9298.08	5.62
长毛绒	11956.70	1.97	18180.90	2.60	6685.64	1.16	583.47	0.35
黄金	--	--	--	--	--	--	12087.83	7.30
其他	37381.39	6.16	22081.94	3.16	57482.21	10.00	9274.95	5.60
合计	606616.36	100	698373.12	100	575068.17	100	165480.02	100

资料来源：公司提供

2011年，公司国内贸易收入合计698373.12万元，同比增长15.13%，主要源于汽车和化工产品等商品收入的增加；2012年，公司国内贸易收入合计575068.17万元，同比下降17.66%，主要源于化工产品的下降。2010~2012年公司汽车贸易收入年均复合增长1.25%，公司代理上海大众旗下凯迪拉克、别克、雪佛兰等品牌，品牌认知度较高。2012年别克品牌车销售突破万辆大关，位列江苏省别克经销商第一，全国同品牌汽车经销商中位列第十五。公司目前在不断扩展合作品牌，2012年以来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。2012年售后维修及增值服务收入稳步提高，2012年占比分别为57.83%、15.00%，成为汽车经销商稳定的利润来源。化工产品方面，2011年公司积极扩大化工产品的国内贸易，收入同比增长46.48%，贸易品种主要为苯乙烯、PTA及EVA等；2011年下半年以来，化工产品市场需求增速放缓，价格出现波动，公司意识到行业存在的风险，2012年以来开始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；近三年公司化工产品贸易额年均复合减少3.18%。2010~2012年，纺织服装行业竞争加剧，公司贸易额同比均下降，丝织品、茧丝产品和服装及饰品降幅分别达62.01%、58.41%和39.50%。

公司物资产品主要包括化肥等农用物资，近年来公司扩展业务渠道，精选经营品种，向供应链上下游扩大销售，2010~2012年年均复合增长20.13%。

2013年1~3月，公司国内贸易业务营业收入165480.02万元，占2012年全年的28.78%；其中，汽车销售收入占38.16%、化工产品占25.05%。公司新增黄金贸易，贸易额占当期贸易总额的7.30%。

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、捻线丝及海洋石油铺管船、海洋工程船、棉纱、土布等。

2012年，公司工业制造产业实现收入76646.74万元，同比下降0.82%；毛利润11774.46万元，同比增长25.89%。2013年1~3月公司工业制造产业实现收入15768.95万元，占2012年全年的20.57%。

茧丝绸产业方面，公司茧丝绸主要包括白厂丝和捻线丝，2012年产、销量分别为1119吨和1080吨，同比分别增长33.68%和31.68%，主要因2012年市场行情好，需求旺盛，致使厂丝产量和销量大幅增长。

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。

特殊布料业务方面，2012 年公司共生产编织布 132.39 吨、排水板 476.88 吨，同比均大幅下降，主要受市场需求及公司主动的业务调整影响。

房地产业务

受房地产行业宏观调控影响，公司房地产业务收入有所下降，2012 年公司房地产业务营业收入 3.08 亿元，较 2011 年的 6.19 亿元大幅下降。

为增强房地产板块运营效率，提高房地产业务盈利能力，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，转让收益为 4994.32 万元。

公司目前在建房地产项目总投资 37.10 亿元，截至 2013 年 3 月底，已投资 20.12 亿元，其中昆山苏豪国际广场、南京尚逸华府项目、南京天逸园项目及镇江云河湾项目已开始预售，南京逸珍公馆项目预计 2013 年实现交付，南京天岳城项目正在施工。

公司目前在建房地产项目总投资 37.10 亿元，截至 2013 年 3 月底，已投资 20.12 亿元，其中昆山苏豪国际广场、南京尚逸华府项目、南京天逸园项目及镇江云河湾项目已开始预售，南京逸珍公馆项目预计 2013 年实现交付，南京天岳城项目正在施工。

表 6 公司地产项目进展情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 年 3 月末已投资	目前进度
昆山苏豪国际广场	35000	30702	2011 年 4 月 27 日开盘，截至 2013 年 3 月底，3 幢建筑主体已全部完工，累计预售套数 53 套，回笼资金 1294.62 万元。
南京尚逸华府项目	97000	48666	一期住宅已于 2011 年 9 月份开盘销售，预计回笼资金 7 亿元，已签约 2 亿元，于 2013 年完工交付；项目二期为 6 幢 11 层小高层，规划建筑面积 4.81 万平方米，预计 2013 年 6 月开工建设，预计回笼资金 6 亿元。
南京天逸园项目	90000	49814	可销售 961 套（含储藏室 283 套），已销售 852 套（含地下室），回笼资金 32607.32 万元。
南京逸珍公馆项目	18000	15245	5 幢花园公寓主体已全部完工，预计 2013 年交付，预计回笼资金约为 4 亿元。
镇江云河湾项目	51000	35116	已售房 260 套，回笼资金 17113 万元；项目二期于 2012 年底桩基开工，规划建筑面积 68830 平方米。
南京天岳城项目	80000	21654	总用地面积 60620 平方米，建筑规划面积 109080.3 平方米，项目共 13 幢高层建筑，项目共 13 栋高层建筑，目前该工程正在施工。
合计	371000	201197	--

资料来源：公司提供

公司目前主要土地储备为南京溧水 G11 地块（丁家山），该项目位于永阳镇金龙南路南、新龙路东、珍珠南路西，占地总面积 66642 平方米，土地出让金 2.7 亿，已付 1.35 亿土地款，由南京爱涛置地有限公司负责开发。

期货业务

公司期货业务主要由弘业集团下属子公司江苏弘业期货经纪有限公司（以下简称“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 2012 年底，弘业期货注册资本

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 2013 年 3 月底，营业部数量达到 36 家，较 2010 年底增加 10 家，营业部规模在国内同行业排第二位。2012 年弘业期货实现营业收入 37629.69 万元，同比增长 13.92%。公司金融期货业务营业收入全部来自交易手续费，2012 年平均交易手续费率为万分之七；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计入利息收入。

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。

2. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数平均值分别为24.23次、6.49次、0.97次；2012年分别为21.88次、5.94次、0.93次。公司销售债权周转次数呈现下降趋势，但处于较高水平；存货周转次数适宜；总资产周转次数较为稳定。

总体来看，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

八、募集资金使用情况

“12苏豪MTN1”募集资金10亿元，其中4亿元已用于偿还银行贷款，6亿元已用于补充营运资金。

“13苏豪CP001”募集资金8亿元、“13苏豪CP002”募集资金10亿元均已全部用于补充公司营运资金。

九、财务分析

江苏天衡会计师事务所有限公司已对公司2010~2012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。公司提供的2013年一季度财务报表未经审计。

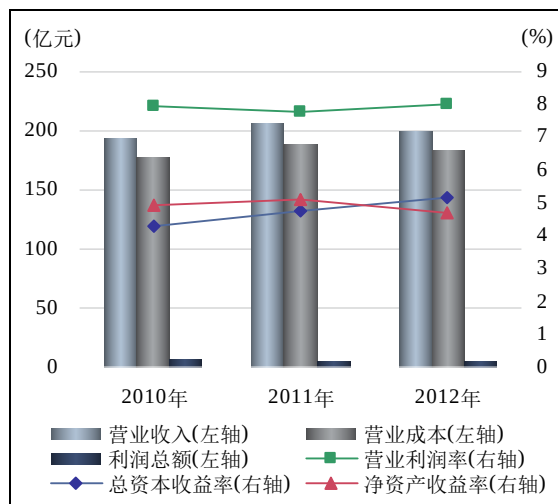
从公司财务报表合并范围看，2011年公司新设及增资合并子公司5家，注销清算子公司1家；2012年公司新设及增资合并子公司7家，注销、转让或不再控制子公司13家。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响较小，三年财务数据具有可比性。

1. 盈利能力

2010~2012年，公司营业（总）收入和营业成本年均分别增长1.55%和1.57%；2012年，人民币升值及国内原料和人工成本上涨，公司贸易业务受到一定影响，实现营业总收入

200.22亿元，同比下降2.77%；利润总额4.80亿元，同比下降4.27%。

图4 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，2010~2012年，公司期间费用年均增长6.98%，高于同期营业（总）收入增速（1.55%）。三费占营业收入比重持续上升，分别为6.60%、6.78%和7.32%，主要由于管理费用上升和有息负债增加带来财务费用的增长。

2010~2012年，公司公允价值变动收益大幅波动，分别为1.06亿元、-1.04亿元和-0.11亿元，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。

2010~2012年，公司投资收益年均复合增长48.33%，主要由可供出售金融资产处置收益和权益法核算投资收益构成；2012年公司实现投资收益3.33亿元，同比增长12.24%，其中公司持有的10%江苏省国际信托有限责任公司股权收益1.08亿元、可供出售金融资产投资收益0.98亿元。

2010~2012年，公司营业外收入有所波动，年均复合下降9.05%，对利润总额有一定贡献，平均占利润总额的比重为20.56%；2012年公司营业外收入0.86亿元，主要是政府补助、非流动资产处置利得等。

盈利指标方面，2010~2012年，公司营业利润率小幅波动，分别为7.98%、7.80%和

9.01%；同期，由于公司净利润及所有者权益波动较大，且利息支出增长较快，导致总资本收益率逐年上升的同时，净资产收益率波动下降，三年均值分别为4.88%和4.88%；2012年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.17%和4.72%，同比分别上升0.38和下降0.39个百分点。

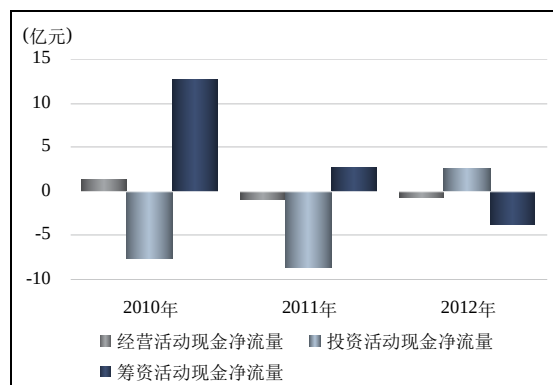
2013年1~3月，公司实现营业（总）收入43.64亿元，是2012年全年的21.80%；营业成本40.15亿元，是2012年全年的21.89%；期间费用3.66亿元，占营业（总）收入的比重升至8.39%；投资收益2.14亿元，其中出售华泰证券确认收益1.96亿元；利润总额和净利润分别为1.72亿元和1.59亿元，分别为2012年全年的35.80%和41.31%。公司营业利润率为7.46%，较2012年有所下降。

总体看，近三年公司业务规模变动不大，公司非经营性损益（包括公允价值变动损益、投资收益及营业外收入）对利润总额及净利润贡献较大。

2. 现金流及保障

公司经营性现金流入主要为销售商品提供劳务收到的现金。2010~2012年，公司经营活动现金流入量年均复合增长1.35%，低于同期营业（总）收入增速（1.55%）。三年现金收入比分别为108.09%、110.13%和109.18%，收入实现质量较高。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金波动下降，主要由往来款和代理货款保证金等的收付构成。2010~2012年，公司经营活动现金流量净额分别为1.34亿元和-0.93亿元和-0.67亿元。总体看，公司经营性现金流入量规模较大，但经营活动产生的现金流量净额波动大。

图5 2010~2012年公司现金流状况



资料来源：审计报告

2010~2012年，公司投资活动现金流入年均复合增长53.41%，主要是收回投资收到的现金增长所致；2012年公司收回投资收到现金6.44亿元，主要为股权转让（出让原合并范围子公司股权）和理财产品收回所得现金。2010~2012年，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降17.81%，主要是投资支付的现金（主要为新增股权及理财产品投资）和购建固定资产、无形资产等支付的现金。2010~2012年，公司投资活动现金净额分别为-7.49亿元、-8.66亿元和2.51亿元。总体看，公司投资活动现金流随投资支付和收回的现金流变化而大幅波动。

2010~2012年，公司筹资活动前产生的现金净流量分别为-6.15亿元和-9.59亿元和1.84亿元，2012年投资规模缩减使得筹资活动前产生的现金净流量转正；随着公司对集团内部整合和对子公司的不断投资，资金流量大幅波动，具备一定的外部资金需求。

2010~2012年，公司筹资活动现金流入和流出量年均分别复合增长17.17%和31.95%，主要由取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金构成；2012年筹资活动现金流入95.91亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金21.26亿元，其中包括发行中期票据（“12苏豪MTN1”）收到的现金10亿元。三年筹资活动产生的现金

流量净额分别为 12.65 亿元、2.82 亿元和-3.70 亿元。

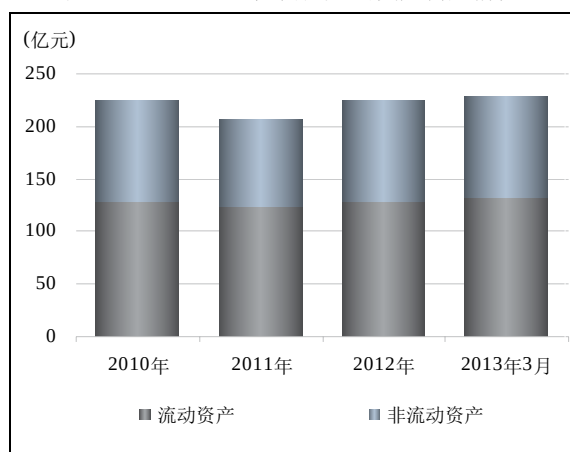
2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额转正，为 1.18 亿元；投资活动现金净额-0.89 亿元，其中取得投资收益收到现金 2.09 亿元，主要来自华泰证券部分股票出售；筹资活动产生的现金流量净额 3.30 亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金 10.52 亿元数额较大，主要由于报表编制时合并范围内抵消不完全，且包含部分偿还债务支付的现金。

总体看，公司经营性现金流入量规模较大，获现质量正常，但投资支出规模波动明显，经营活动现金流量净额无法满足投资需求，存在一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

2010~2012 年，公司资产总额有所波动，总体水平变化不大，波动主要因公司持有的华泰证券股票市值增减所致。2012 年底公司资产总额 224.54 亿元，其中流动资产占 57.36%，非流动资产占 42.64%，以流动资产为主。

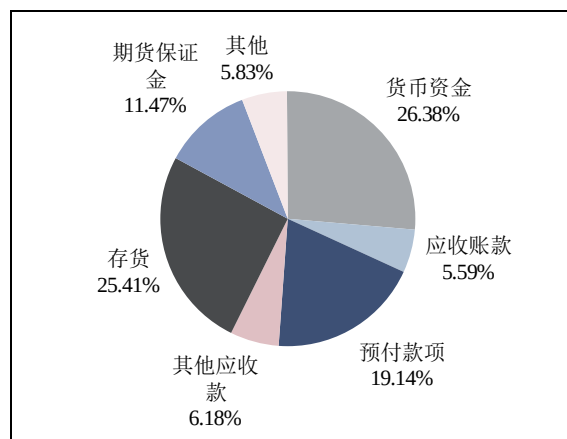
图6 2010~2013年3月底公司资产构成情况



资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司流动资产小幅波动，截至 2012 年底公司流动资产合计 128.80 亿元，同比增长 3.78%，主要因存货增加所致。截至 2012 年底，流动资产构成以货币资金、预付款项和存货为主。

图7 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金不断减少，年均复合减少 11.54%；截至 2012 年底，公司货币资金 33.97 亿元，构成以银行存款（占 91.26%）及其他货币资金（占 8.70%）为主，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金、远期结汇保证金及借款质押存款和存储投资款等。2010~2012 年，公司货币资金中使用受限的金额分别为 4.78 亿元、3.20 亿元和 2.96 亿元。

2010~2012 年，公司应收账款年均复合增长 4.51%，增速略高于营业（总）收入同期增速（1.55%），主要为应收国内企业的进口代理款和国外客户的款项。截至 2012 年底，公司应收账款余额为 7.70 亿元，同比增长 6.17%；其中账龄在 1 年以内的占 88.93%，1 年~2 年的占 3.21%。2012 年底公司应收账款净额 7.20 亿元，提取坏账准备 0.49 亿元，计提比例为 6.48%。

2010~2012 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 2.00%（高于营业成本同期增速 1.55%）；截至 2012 年底，公司预付款项 2.44 亿元，同比下降 6.57%；其中账龄在 1 年以内的占 78.81%，1~2 年的占 9.06%，主要为贸易预付款。

2010~2012 年，公司其他应收款波动明显，年均复合下降 6.02%。2012 年底其他应收款余额 9.32 亿元，主要为代理进口垫款和往来款；

其中账龄在 1 年以内的占 58.87%，1~2 年的占 21.40%，2~5 年的占 12.49%，5 年以上的占 7.24%，平均账龄较长。2012 年底公司对其他

应收款提取 1.36 亿元坏账准备，计提比例为 14.57%；其中前 5 名主要款项合计 1.74 亿元，占其他应收款总额的 18.77%，集中度较低。

表 7 公司具有坏账风险的其他应收款情况（单位：万元）

公司	2-5 年	5 年以上	性质	备注
常熟科弘材料科技有限公司	1550.55	--	代理进口垫款	因上述公司于 2008 年 11 月进入破产重整，公司就部分代垫款项的优先受偿权事宜进行诉讼，一审及二审公司败诉，目前正在准备向最高院提起再审申请。截至 2012 年底公司已将剩余应收款 3056.85 万元全部计提坏账准备。
常熟星宇新兴建材有限公司	1506.30	--	代理进口垫款	
玉源控股股份有限公司	5451.28	623.16	代理进口垫款	终审已判决公司胜诉，目前法律执行程序。截至 2012 年底，公司应收玉源公司款项余额 6074.44 万元，已计提坏账准备 303.72 万元。2013 年 3 月 20 日，根据江苏省苏州市中级人民法院执行裁定书（（2012）苏中复执字第 2-2 号），公司已收到苏州市中院变卖执行款约 7000 余万元。
江苏东恒国际集团有限公司	2500.00	--	借款	公司于 2008 年对该公司进行了授信担保，后因该公司无法履约，公司承担连带责任代其偿还 2500 万元借款，目前公司依法享有江苏东恒物产集团有限公司 90%的股权作为质押物，该股权价值高于 2500 万元。
镇江维科精华棉纺织有限公司	--	1700.00	借款	对联动项目的借款，因该项目连年亏损，公司对所借资金共 1700 万元全额计提了减值准备。
合 计	11008.13	2323.16	--	--

资料来源：公司提供

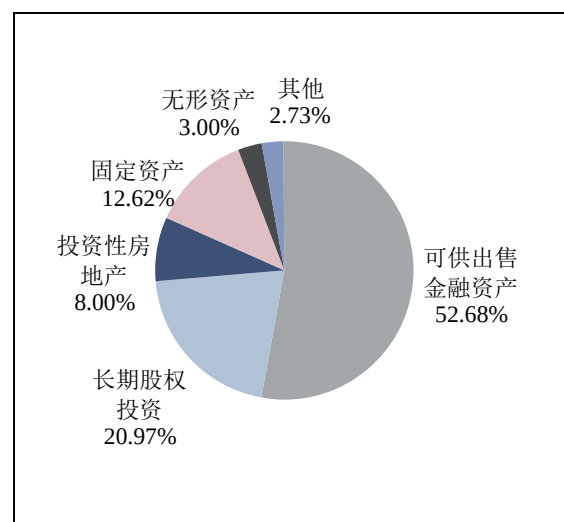
2010~2012 年底，公司存货年均复合增长 14.09%，显著高于营业成本当期增速（1.57%）；截至 2012 年底，公司存货净额 32.73 亿元，同比增长 12.92%；公司存货余额为 33.41 亿元，主要为开发成本（占 54.89%）、库存商品（占 25.95%）、原材料（占 5.20%）和在途物资（占 8.54%）等，其中开发成本主要为昆山苏豪国际广场、南京尚逸华府、南京天逸园等地产项目的开发成本。2012 年底，公司存货共计提跌价准备 0.68 亿元，其中对库存商品计提 0.65 亿元的跌价准备。公司存货中开发成本占比较高，受地产行业宏观调控影响，变现能力有所减弱，且存在一定的跌价风险。

2010~2012 年底，公司期货保证金年均复合下降 4.04%，主要为应收货币保证金（含结算准备金和交易保证金）。截至 2012 年底，公司期货保证金为 14.78 亿元，其中中国金融期货交易所占 23.99%、上海期货交易所占 54.20%、大连商品交易所占 56.54%、郑州商品交易所占 36.38%。

2010~2012 年底，公司非流动资产总额分别为 95.62 亿元、82.09 亿元和 95.74 亿元，波动主要因公司所持华泰证券股价变动致使可供

出售金融资产大幅增减所致。截至 2012 年底，公司非流动资产构成以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和投资性房地产为主。

图8 2012年底公司非流动构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年底，公司可供出售金融资产波动较大，三年分别为 69.61 亿元、39.63 亿元和 50.43 亿元，主要由于公司所持华泰证券于 2010 年上市并发生股价大幅波动导致。2010 年华泰证券上市，该事项对公司合并报表产生如下影响：可供出售金融资产较年初增加 64.88

亿元，扣除原投资成本 3.00 亿元即公允价值变动 61.88 亿元，递延所得税负债增加 15.47 亿元，资本公积增加 42.70 亿元，少数股东权益增加 3.71 亿元。2011 年受股市低迷影响，公司持有的华泰证券股价大幅下降，每股价格自年初的 13.72 元降至 7.82 元，降幅达 43.00%，公司可供出售金融资产较 2010 年底减少 29.98 亿元；2012 年底每股价格回升至 9.80 元，推动公司可供出售金融资产较 2011 年底增加 10.80 亿元，至 50.43 亿元。

表 8 2012 年~2013 年 3 月底公司可供出售金融资产前五名

(单位: 万元)

资产名称	2012 年底金额	2013 年 3 月底金额
华泰证券	463408.01	431537.50
烽火通信	10976.40	11667.60
东方市场	3652.38	3192.75
景兴纸业	2740.00	2490.00
华昌化工	2425.79	2425.51
合 计	483202.58	451313.36

资料来源：公司提供

2010~2012 年底，公司长期股权投资年均复合增长 97.40%，其中 2011 年底公司长期股权投资为 17.79 亿元，同比大幅增长 245.27%，主要因公司受让江苏省国际信托有限责任公司 10% 股权并增加了对成都弘苏投资管理有限公司及中原证券有限公司的投资所致。截至 2012 年底，公司长期股权投资为 20.08 亿元，同比增长 12.85%，公司主要为对江苏省国际信托有限责任公司（7.78 亿元）、成都弘苏投资管理有限公司（2.75 亿元）、东海期货有限责任公司（0.87 亿元）、徐工集团凯宫重工南京有限公司（0.66 亿元）等公司的投资。

2010~2012 年底，公司投资性房地产年均复合增长 1.96%；截至 2012 年底，公司投资性房地产 7.66 亿元，其中苏豪控股集团和江苏苏豪国际集团采用公允价值对投资性房地产进行后续计价，纺织集团和弘业集团采用成本法对投资性房地产进行后续计价。苏豪控股集团和江苏苏豪国际集团投资性房地产为丝绸大厦和苏豪国际大厦 8-28 层，2012 年增加值系公允价值变

动所致。纺织集团及弘业集团投资性房地产构成均为房屋、建筑物。

2010~2012 年底，公司固定资产净值波动增长，年均复合增长 6.23%；截至 2012 年底，公司固定资产原值 18.94 亿元，主要为房屋建筑物（占 69.45%）和专用设备（占 19.75%）。公司计提累计折旧合计 6.80 亿元，计提减值准备合计 518.91 万元，2012 年底固定资产净值 12.09 亿元。

2010~2012 年底，公司无形资产持续增加，年均复合增长 93.81%；其中 2011 年底公司无形资产 2.34 亿元，同比大幅增长 206.08%，主要因公司 2011 年在淮安市获得部分商业用地的使用权所致，公司已于 2013 年一季度将该地块按市价转让，转让价为 1.39 亿元，形成投资收益 0.12 亿元。2012 年底无形资产原值 3.25 亿元，主要为土地使用权（占 92.53%），累计摊销 0.37 亿元，账面净值 2.87 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 228.56 亿元，其中流动资产占 57.75%，非流动资产占 42.25%。流动资产较上年年底增长 2.48%，增长主要来自货币资金的增加；非流动资产较上年年底增长 0.86%；资产构成较 2012 年变化不大。2013 年 2 月 26 日公司所持华泰证券 47287 万股全部解除限售；截至 2013 年 3 月底，公司合并范围合计共出售华泰证券 1862 万股，出售后仍持有华泰证券 45425 万股，资产负债表日价值 43.15 亿元。

所有者权益方面，2010~2012 年底，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 88.52 亿元、72.27 亿元和 81.55 亿元。2011 年底公司所有者权益同比下降 18.36%，主要因华泰证券股价下跌致使资本公积减少所致。截至 2012 年底，归属于母公司所有者权益 56.30 亿元，其中实收资本占 35.53%，资本公积占 46.98%，盈余公积占 0.42%，未分配利润占 17.35%，外币报表折算差额 -0.27%。公司 2011 年以资本公积 12.36 亿元转增实收资本同时补充 0.10 亿元国家资本金、2012 年分别以资本公积和年初未分配利润

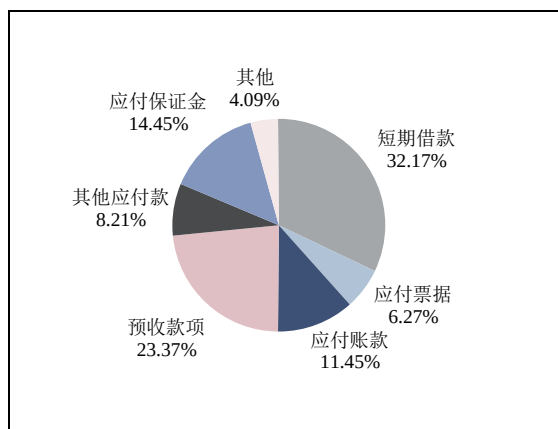
转增实收资本 4.40 亿元和 0.60 亿元;截至 2012 年底,公司实收资本与注册资本均为 20 亿元。公司 2011 年资本公积同比减少 31.11 亿元,其中转增实收资本 12.36 亿元、因华泰证券公允价值变动减少 19.96 亿元;2012 年资本公积同比增加主要因转增实收资本 4.40 亿元、华泰证券公允价值变动增加 6.10 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益合计 81.52 亿元(含少数股东权益 25.74 亿元),较 2012 年底增长 0.16%,增加主要来自未分配利润的增加;其中资本公积较 2012 年底减少 1.64 亿元,系公司出售华泰证券部分股份所致。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。

负债方面,2010~2012 年底,公司负债总额年均复合增长 2.47%,增长主要来自非流动负债的增加;截至 2012 年底,公司负债总额 143.15 亿元,其中流动负债同比下降 2.36%,占比降至 83.26%;非流动负债同比增长 11.57%,占比升至 16.74%。

2010~2012 年底,公司流动负债年均复合增长 1.79%;截至 2012 年底,公司流动负债 119.19 亿元,主要为短期借款和预收账款。

图9 2012年底公司流动负债构成



资料来源:公司审计报告

2010~2012 年底,公司短期借款波动增长,年均复合增长 2.37%。2011 年底公司短期借款 44.90 亿元,同比增长 22.71%,其中包括 2011 年发行的两期合计 20 亿元短期融资券;2012 年底公司短期借款 38.34 亿元,同比下降

14.60%,减少原因包括 2012 年发行的 10 亿元中期票据(“12 苏豪 MTN1”)中 4 亿元用于置换银行贷款。

2010~2012 年底,公司应付票据小幅波动,年均复合下降 3.04%;截至 2012 年底,公司应付票据 7.47 亿元,全部为银行承兑汇票。

2010~2012 年底,公司应付账款年均复合增长 19.04%;截至 2012 年底公司应付账款 13.64 亿元,同比增长 8.07%。公司应付账款增长较快,一方面为了规避汇率风险同时期望在人民币升值中能够获取收益,公司对进口货款逐步办理了进口押汇,致使应付国外账款增加所致,另一方面,供应商对公司的付款政策有所放松。

2010~2012 年底,公司预收账款年均复合增长 2.49%;截至 2012 年底公司预收账款 27.85 亿元,其中账龄在 1 年以内的占 80.15%,主要是贸易及船舶制造预收款,占比分别为 60.10%及 31.97%。

2010~2012 年底,公司其他应付款变动不大,年复合下降 0.26%;截至 2012 年底公司其他应付款 9.79 亿元,其中 1 年以内的占 66.60%,1~2 年的占 17.40%,3 年以上的占 11.95%,主要是收取客户代理进口保证金和暂借款。

2010~2012 年底,公司非流动负债大幅波动,年均复合增长 6.08%,波动主要来自公司所持华泰证券公允价值变动使得公司递延所得税负债及应付债券的增减。截至 2012 年底,公司非流动负债 23.96 亿元,其中递延所得税负债 11.41 亿元,占比 47.62%;应付债券(“12 苏豪 MTN1”)10.00 亿元,占比 41.73%。

截至2013年3月底,公司负债合计为147.04 亿元,较2012年底增长2.72%,主要源于短期借款的增加,包括公司于2013年1月发行的8亿元短期融资券(“13苏豪CP001”)和3月发行3亿元非公开定向债务融资工具(“13苏豪PPN001”)。与2012年底相比,公司流动负债较上年底增长2.04%,主要是短期融资券的发行导致短期借款规模增加(20.03%)所致;非流动

负债同比增长104.90%。2013年3月底，公司非流动负债25.00亿元，较2012年底增长4.34%，主要来自长期借款的增加（54.49%）。

2010~2012年底，公司全部债务分别为47.66亿元、54.65亿元和58.45亿元，年复合增长率为10.74%；截至2012年底，公司全部负债中短期债务占比降至79.86%，长期债务占比升至20.13%，债务结构有所改善，公司仍以短期债务为主，与贸易行业特征相符。截至2013年3月底，公司全部债务总额67.90亿元，公司短期融资券的发行致使短期债务占比上升至81.28%。

2010~2012年，公司各项债务指标均波动上升，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率平均值分别为63.49%、40.82%、7.75%；截至2012年底，上述指标分别为63.75%、41.80%、12.63%；截至2013年3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64.33%、45.44%和13.49%；公司债务负担较2012年底有所上升。

总体看，公司流动资产中，货币资金较为充足，存货、预付款项占比较大；非流动资产中，可供出售金融资产占比大。总体看，公司整体资产质量良好。公司所有者权益规模受华泰证券股价影响较大，所有者权益稳定性较弱，整体负债水平适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2010~2012年，随着负债规模的增加，公司流动比率和速动比率呈现下降趋势，三年均值分别为107.14%和81.88%；2012年底分别为108.07%和80.61%；2013年3月底，公司流动比率和速动比率分别为108.18%和80.91%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比分别为1.17%、-0.76%和-0.57%，波动较大。总体看，考虑到公司经营现金流入量规模大，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力看，2010~2012年，公司EBITDA年均复合增长7.45%，显著低于全部债务增速（10.74%）。受此影响，公司全部债务/EBITDA波动上升，三年分别为5.78倍、6.33倍和6.14倍。同期公司利息支出年均复合增长49.04%，EBITDA利息保障倍数明显下降，三年分别为5.41倍、3.62倍和2.81倍，公司EBITDA对利息的保障能力一般。

截至2013年3月底，公司合并范围无对外担保。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信153.94亿元，未使用额度83.51亿元，公司间接融资渠道畅通。

2010~2012年，公司现金类资产分别为一年内待偿还债券（8亿元“13苏豪CP001”+10亿元“13苏豪CP002”）的2.43倍、2.04倍、1.97倍。截至2013年3月底，公司现金类资产为一年内待偿还债券本金的2.18倍。公司现金类资产对一年内待偿还债券的保障程度较高。

2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为一年内待偿还债券的13.33倍、14.33倍、13.70倍。公司经营活动现金流入量规模大，对一年内代偿还债券的保障程度好。

公司目前处于存续期一年后到期的待偿还债券为10亿元“12苏豪MTN1”，2010~2012年，公司EBITDA对一年后到期的待偿还债务保护倍数分别为0.82倍、0.86倍、0.95倍；经营活动现金流入分别为一年后到期的待偿还债务的24.00倍、25.79倍、24.66倍。公司EBITDA对中长期债券安全保障程度一般，经营活动现金流入对一年后到期的待偿还债券保障程度较好。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305185012），截至2013年5月24日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

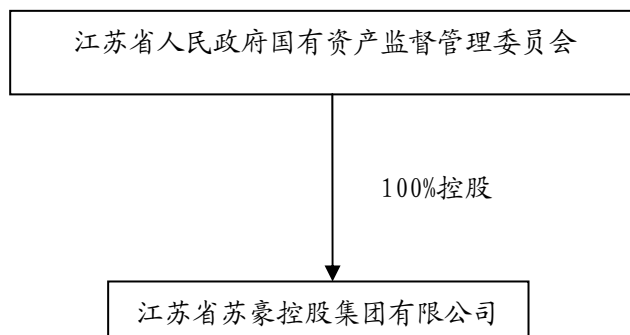
6. 抗风险能力

公司为江苏省大型外贸集团之一，受益于优越的区域经济环境和出口优惠政策，公司近年在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面优势显著。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

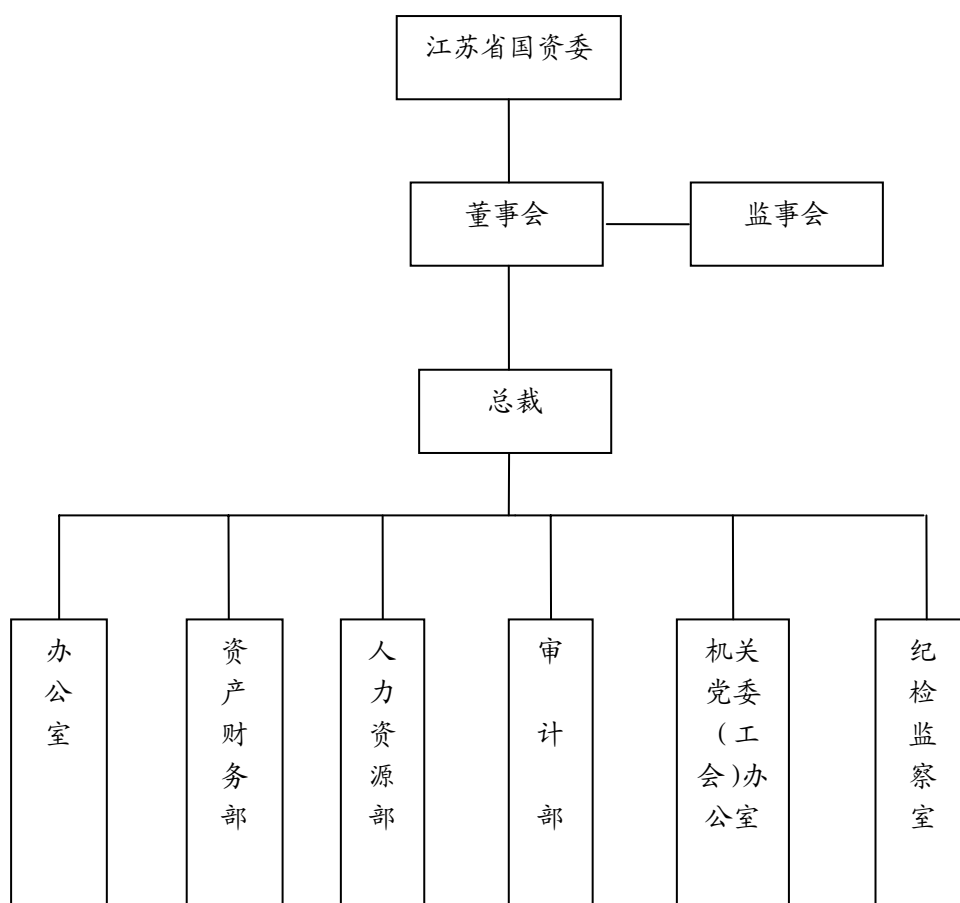
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“12 苏豪 MTN1”AA 的信用等级以及“13 苏豪 CP001”、“13 苏豪 CP002” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	434205.80	354166.45	339740.37	-11.54	378676.84
交易性金融资产	40063.13	24717.10	21165.96	-27.31	32157.79
应收票据	11451.14	19698.46	23949.05	44.62	15852.79
应收账款	65912.36	67408.13	71986.77	4.51	87541.17
预付款项	237008.12	263889.75	246564.89	2.00	241855.14
应收利息	375.43		39.83	-67.43	
应收股利	2.41	463.68			154.61
其他应收款	90119.26	62253.44	79600.11	-6.02	77197.92
存货	251420.30	289849.80	327289.18	14.09	332547.13
一年内到期的非流动资产					
期货保证金	160491.12	146296.59	147773.78	-4.04	133096.17
其他流动资产	1343.99	12429.10	29932.26	371.92	20919.58
流动资产合计	1292393.05	1241172.51	1288042.20	-0.17	1319999.14
非流动资产：					
可供出售金融资产	696102.49	396320.05	504344.91	-14.88	479367.97
持有至到期投资		5000.00			
发放贷款及垫款			10212.00		18092.00
长期股权投资	51528.53	177912.98	200782.02	97.40	225037.76
投资性房地产	73642.61	77725.65	76564.88	1.96	76294.22
固定资产	107100.13	126144.98	120858.03	6.23	117309.00
在建工程	11917.87	2489.04	5101.96	-34.57	6741.50
工程物资	5.10	4.83	4.14	-9.91	4.16
固定资产清理	855.42	2361.48	849.95	-0.32	841.87
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	7634.68	23368.51	28677.02	93.81	29269.64
开发支出	1747.24	2291.42	2676.29	23.76	2420.70
商誉	446.07	446.07	14.40	-82.03	
合并价差					
长期待摊费用	1553.69	3085.46	2735.27	32.68	3538.37
递延所得税资产	2905.94	3682.86	4244.95	20.86	5689.54
其他非流动资产	734.27	100.00	303.33	-35.73	1042.95
非流动资产合计	956174.06	820933.33	957369.16	0.06	965649.67
资产总计	2248567.12	2062105.84	2245411.36	-0.07	2285648.81

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	365889.63	448985.77	383437.35	2.37	460243.00
交易性金融负债		1907.88	8687.90		8966.44
应付票据	79442.60	71371.94	74692.78	-3.04	82718.42
应付账款	96285.03	126240.10	136432.62	19.04	127620.94
预收款项	265147.73	275261.03	278498.34	2.49	276455.77
应付职工薪酬	5578.97	5183.86	7075.36	12.62	6036.78
应交税费	-4838.45	918.72	12110.74		2395.02
应付利息	1847.61	5792.00	10793.16	141.70	8180.58
应付股利	818.34	4281.74	2421.27	72.01	1223.94
其他应付款	98406.85	93824.28	97899.53	-0.26	63090.96
一年内到期的非流动负债		5700.00			
应付保证金	237784.79	170619.71	172176.19	-14.91	174273.08
期货风险准备金	4043.47	5402.58	6875.49	30.40	7185.60
其他流动负债			752.80		2044.47
流动负债合计	1150406.57	1215489.61	1191853.54	1.79	1220435.01
非流动负债：					
长期借款	31301.69	18501.69	17701.69	-24.80	27347.15
应付债券			99995.90		99769.67
长期应付款	7839.74	5303.03	3343.97	-34.69	3381.70
专项应付款	110.60	92.60	92.67	-8.46	4107.79
预计负债					781.07
递延收益					
递延所得税负债	171703.28	95646.39	114107.95	-18.48	112447.35
其他非流动负债	1988.43	4395.62	4363.11	48.13	2158.18
非流动负债合计	212943.74	123939.34	239605.29	6.08	249992.91
负债合计	1363350.31	1339428.95	1431458.84	2.47	1470427.91
所有者权益：					
实收资本(或股本)	26369.00	150000.00	200000.00	175.40	200000.00
资本公积	559023.67	247891.81	264488.22	-31.22	248058.76
减：库存股					
盈余公积	855.75	1786.81	2357.71	65.99	1635.20
一般风险准备					
未分配利润	89169.94	89058.91	97652.85	4.65	108897.30
外币报表折算差额	-1213.50	-1458.51	-1521.01		-812.70
归属于母公司权益合计	674204.86	487279.02	562977.77	-8.62	557778.56
少数股东权益	211011.94	235397.87	250974.75	9.06	257442.33
所有者权益合计	885216.80	722676.89	813952.52	-4.11	815220.90
负债和所有者权益总计	2248567.12	2062105.84	2245411.36	-0.07	2285648.81

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业(总)收入	1941494.45	2059191.58	2002170.55	1.55	436379.35
减: 营业成本	1777339.83	1887916.12	1833713.65	1.57	401487.41
营业税金及附加	9528.97	10577.62	8179.14	-7.35	2328.19
手续费及佣金支出					
销售费用	73734.14	76473.08	66711.78	-4.88	17998.94
管理费用	45154.32	50072.79	63185.02	18.29	12482.80
财务费用	9250.34	12999.75	16750.46	34.57	6118.62
资产减值损失	4022.31	2723.38	5554.00	17.51	77.70
加: 公允价值变动收益	10644.55	-10406.90	-1131.18		-166.00
投资收益	15156.32	29708.78	33346.47	48.33	21354.21
其中: 对合营企业投资收益	3922.95	12431.96	12407.26	77.84	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	48265.41	37730.71	40291.79	-8.63	17073.88
加: 营业外收入	10422.15	13323.02	8620.21	-9.05	375.09
减: 营业外支出	1088.15	875.74	877.44	-10.20	253.09
其中: 非流动资产处置损失	67.25	185.86	123.17	35.33	0.00
三、利润总额	57599.41	50177.99	48034.56	-8.68	17195.88
减: 所得税费用	14013.24	13219.44	9600.90	-17.23	1317.84
四、净利润	43586.17	36958.55	38433.66	-6.10	15878.04
其中: 归属于母公司的净利润	25160.11	18348.11	20113.17	-10.59	11244.45
少数股东损益	18426.06	18610.44	18320.49	-0.29	4633.59

附件4-1 公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	2098516.13	2267855.18	2185950.08	2.06	441106.94
收到的税费返还	114589.62	109092.88	110798.47	-1.67	28454.13
收取利息、手续费及佣金的现金					
客户存款和同业存放款项净增加额					2096.89
收到其他与经营活动有关的现金	187149.72	201889.90	168941.61	-4.99	66400.85
经营活动现金流入小计	2400255.48	2578837.96	2465690.16	1.35	535961.91
购买商品、接受劳务支付的现金	2046479.41	2209579.51	2174967.48	3.09	450398.95
支付给职工以及为职工支付的现金	48508.40	55869.12	62863.60	13.84	17547.61
支付的各项税费	37568.73	36286.57	36493.08	-1.44	11540.08
客户垫款及垫款净增加额			10800.00		7880.00
支付利息、手续费及佣金的现金			0.12		
支付其他与经营活动有关的现金	254268.10	286361.01	198100.65	-11.73	44668.15
经营活动现金流出小计	2386824.64	2588096.20	2472424.81	1.78	524154.79
经营活动产生的现金流量净额	13430.83	-9258.24	-6734.66		11807.12
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	25909.09	35029.02	64429.07	57.69	5595.49
取得投资收益收到的现金	15492.56	14860.98	28375.72	35.34	20916.01
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	886.99	19628.53	6556.56	171.88	100.17
处置子公司及其他单位收到的现金净额		27384.56	6839.11		1463.80
收到其他与投资活动有关的现金	2839.44	2501.31			
投资活动现金流入小计	45128.07	99404.40	106200.45	53.41	28075.46
购建固定资产、无形资产等支付的现金	20776.61	25592.60	18049.82	-6.79	307.17
投资支付的现金	96647.92	156249.39	58953.09	-21.90	24028.59
取得子公司等支付的现金净额		52.45	4087.47		
支付其他与投资活动有关的现金	2629.83	4158.07			12641.24
投资活动现金流出小计	120054.36	186052.51	81090.38	-17.81	36977.00
投资活动产生的现金流量净额	-74926.29	-86648.12	25110.07		-8901.54
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	1377.61	15099.18	9872.60	167.70	5600.50
取得借款收到的现金	671022.57	801501.10	736706.96	4.78	155336.15
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	26272.13	6004.76	212569.00	184.45	48472.82
筹资活动现金流入小计	698672.32	822605.05	959148.57	17.17	209409.46
偿还债务支付的现金	523558.10	754424.00	934426.49	33.59	57346.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32600.55	36773.77	44222.15	16.47	13822.00
支付其他与筹资活动有关的现金	15980.53	3171.51	17471.96	4.56	105223.09
筹资活动现金流出小计	572139.17	794369.28	996120.60	31.95	176391.58
筹资活动产生的现金流量净额	126533.14	28235.77	-36972.03		33017.88
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	50.70	395.58	404.12	182.31	128.06
五、现金及现金等价物净增加额	65088.39	-67275.00	-18192.50		36051.53
加：期初现金及现金等价物余额	344431.09	409519.49	342244.48	-0.32	335384.38
六、期末现金及现金等价物余额	409519.49	342244.48	324051.98	-11.05	371435.91

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	43586.17	36958.55	38433.66	-6.10
加：资产减值准备	4523.08	2636.43	5540.59	10.68
固定资产折旧及其他	8319.22	9664.50	10336.95	11.47
无形资产摊销	347.45	1009.75	1345.94	96.82
长期待摊费用摊销	919.06	1686.33	1610.25	32.37
处置固定资产、无形资产等损失	-5115.50	-7910.40	-1489.07	
固定资产报废损失	9.72	-4.35	-59.93	
公允价值变动损失	-10820.54	10406.90	1131.18	
财务费用	13741.15	26307.75	33317.44	55.71
投资损失	-20365.92	-32805.26	-33346.47	
递延所得税资产减少	-22.54	-177.47	-1732.69	
递延所得税负债增加	1985.66	-4866.48	-3406.20	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-1776.55	-13158.76	-48678.86	
经营性应收项目的减少	-9713.38	-60850.62	-29440.29	
经营性应付项目的增加	-12186.26	21844.91	19702.85	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	13430.83	-9258.24	-6734.66	
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	409519.49	342244.48	324051.98	-11.05
减：现金的期初余额	344431.09	409519.49	342244.48	-0.32
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	65088.39	-67275.00	-18192.50	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率				
销售债权周转次数(次)	28.90	25.04	21.88	--
存货周转次数(次)	7.15	6.98	5.94	--
总资产周转次数(次)	1.07	0.96	0.93	--
现金收入比(%)	108.09	110.13	109.18	101.08
盈利能力				
营业利润率(%)	7.96	7.80	8.01	7.46
总资本收益率(%)	4.32	4.79	5.17	--
净资产收益率(%)	4.92	5.11	4.72	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	3.42	2.50	12.63	13.49
全部债务资本化比率(%)	35.00	43.06	41.80	45.44
资产负债率(%)	60.63	64.95	63.75	64.33
偿债能力				
流动比率(%)	112.34	102.11	108.07	108.16
速动比率(%)	90.49	78.27	80.61	80.91
经营现金流动负债比(%)	1.17	-0.76	-0.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	3.62	2.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.78	6.33	6.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.18	0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.04	-4.02	0.54	--

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息