

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1219 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”、“13苏豪MTN001”、“13苏豪MTN002”AA的信用等级以及“14苏豪CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月十六日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

江苏省苏豪控股集团有限公司跟踪评级报告

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 MTN001	5 亿元	2013/10/18-2016/10/18	AA	AA
13 苏豪 MTN002	5 亿元	2013/11/14-2016/11/14	AA	AA
14 苏豪 CP001	8 亿元	2014/4/14-2015/4/14	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 16 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.86	38.49	47.79	40.10
资产总额(亿元)	206.21	224.54	230.63	226.84
所有者权益(亿元)	72.27	81.40	80.47	77.46
长期债务(亿元)	1.85	11.77	21.05	20.93
全部债务(亿元)	54.65	58.45	65.91	61.32
营业总收入(亿元)	205.92	200.22	203.42	45.55
利润总额(亿元)	5.02	4.80	5.52	0.37
EBITDA(亿元)	8.64	9.51	9.46	--
经营性净现金流(亿元)	-0.93	-0.67	7.04	-3.74
营业利润率(%)	7.80	8.01	7.94	7.44
净资产收益率(%)	5.11	4.72	5.48	--
资产负债率(%)	64.95	63.75	65.11	65.85
全部债务资本化比率(%)	43.06	41.80	45.03	44.18
流动比率(%)	102.11	108.07	114.95	118.62
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	6.14	6.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	2.81	3.60	--
经营现金流动负债比(%)	-0.76	-0.57	5.93	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计; 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 王晴

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对江苏省苏豪控股集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为江苏省大型外贸集团之一, 跟踪期内, 在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面继续保持优势, 公司资产、收入、利润规模相对稳定, 经营现金流有所改善。同时, 联合资信也关注到, 跟踪期内公司各业务板块增长不均衡、进出口贸易及工业制造收入出现下滑、盈利水平对非经营性收益依赖度加大等因素可能对公司经营业绩及未来发展造成一定影响。

跟踪期内, 公司工业产品需求遇冷产销量下滑, 房地产项目竣工交房收入大增。目前公司已完成三大集团合并重组后的内部整合, 形成了以二级子公司为主体的八大实体架构, 管理线条更为清晰, 制度建设进一步完善, 有利于未来综合竞争力的提升。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“12 苏豪 MTN1”、“13 苏豪 MTN001”、“13 苏豪 MTN002” AA 的信用等级、维持“14 苏豪 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司完成内部整合并形成以二级子公司为主体的八大实体板块, 管理线条更为清晰, 制度建设进一步完善。
2. 跟踪期内, 公司整体收入及利润水平相对稳定, 经营活动现金流净额转正。
3. 公司现金类资产充足, 经营活动现金流入量规模大, 对一年内待偿还债券的保障程度高。

关注

1. 跟踪期内, 受宏观经济低迷及产品市场波

动影响，公司进出口贸易主业收入规模同比出现下滑。

2. 跟踪期内，丝类市场及棉纺市场需求遇冷，公司工业制造产品产销量下降明显。
3. 公司主营业务盈利水平仍偏低，盈利水平对非经营性收益依赖度加大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏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江苏省苏豪控股集团有限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2013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2014年3月底,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、纪检监察室、投资部和群众工作办公室等8个职能部门;纳入合并报表的直接控股子公司数量共计8家、间接控股子公司123家。

截至2013年底,公司(合并)资产总额为230.63亿元,所有者权益合计80.47亿元(其中少数股东权益25.94亿元);2013年公司实现营业收入203.42亿元,利润总额5.52亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额226.84亿元,所有者权益合计77.46亿元(其中少数股东权益26.17亿元);2014年1~3月,公司实现营业收入45.55亿元,利润总额0.37亿元。

公司注册地址:江苏省南京市软件大道48号;法定代表人:王正喜。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,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)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;

三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54

万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出

落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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）进出口贸易

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。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，对内外贸形式构成一定负面因素。

根据海关总署发布的统计数据，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。海关统计数据显示，2013年中国进出口总值达到4.16万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.6%，比2012年提高1.4个百分点，但仍较2011年增速有较大差距；其中出口2.21万亿美元，同比增长7.9%；进口1.95万亿美元，同比增长7.3%；贸易顺差2597.5亿美元，同比扩大12.8%。总体看，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。

2013年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了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%。

预期政府下一步将继续稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口，从总体上鼓励进口，控制贸易顺差规模。

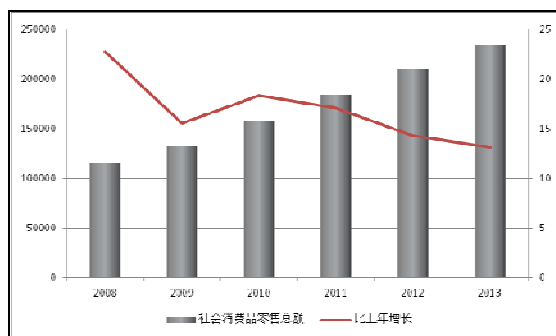
（2）国内贸易

近年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，2013年全年社会消费品零售总额234380亿元，较上年增长13.1%，扣除价格因素，实际增长11.5%，

增速同比下降 0.6 个百分点。按经营地统计，城镇消费品零售额 202462 亿元，增长 12.9%；乡村消费品零售额 31918 亿元，增长 14.6%。按消费形态统计，商品零售额 208988 亿元，增长 13.6%；餐饮收入额 25392 亿元，增长 9.0%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额较上年增长 10.4%，家具类增长 21.0%，家用电器和音像器材类增长 14.5%。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大，2013 年生产资料行业保持平稳向好运行态势，生产资料流通规模增速全年基本保持平稳；需求温和回升，出口形势好转，但产能过剩、供大于求的矛盾依旧突出；市场价格继续波动下行，但波动幅度较上年略有收窄；企业效益有所好转，利润下滑趋势减缓，但未能实现企稳回升。2013 年，由于需求回升缓慢，供需矛盾突出，市场价格延续震荡下行走势。1-12 月，生产资料市场累计平均价格，比去年同期下降 4.6%，降幅较上年收窄 1 个百分点；比年初下降 1.2%，降幅较上年收窄 0.3 个百分点。从走势上看，全年曾出现三个回升阶段，分别是 1-2 月、8-9 月和 12 月，但因回升幅度较小，持续时间较为短暂，未能扭转全年价格低迷态势。从监测的大类品种看，12 月份黑色金属、有色金属和机电类产品价格继续下行，环比分别下降 0.1%、0.9%和 0.2%，但跌幅分别收窄 0.6、0.3 和 0.2 个百分点；化工产品和汽车价格止跌回升，环比分别上涨 0.8%和 1.5%；原煤、成品油和建材类产品价格继续上涨，环比

分别上涨 13.3%、3.2%和 1.1%，涨幅分别扩大 12.8、3.1 和 0.4 个百分点；木材类产品价格保持平稳，环比与上月基本持平。

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。

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 2014 年《中国省域竞争力蓝皮书》，江苏省首次超越广东省，在 2012 年全国各省、市、区经济综合竞争力排名中位居第一。

根据江苏省统计局统计，2013 年江苏省实现地区生产总值 59161.8 亿元，比上年增长 9.6%；人均生产总值 74607 元，比上年增长 9.3%，居全国各省区市（不含港澳台）第四位，仅次于天津、北京和上海。2013 年江苏省消费市场稳步增长，全年实现社会消费品零售总额 20656.5 亿元，比上年增长 13.4%。

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，江苏省 2013 年全年进出口总额 5508.4 亿美元，比上年增长 0.5%，占同期全国进出口总值的 13.2%。

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 2013 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 年与纺织集团、弘业集团合并重组后，公司规模进一步扩大、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。经过重组后的整合与梳理，目前公司已形成以八个二级子公司为代表的八大板块，分别在各具重点倾向的大宗贸易贸易、汽车销售、工业制造、房地产、投资、期货、文化传媒等领域经营发展，公司由上自下管理线条更为清晰，有利于未来集团发展。

六、管理分析

根据江苏省委《关于王正喜、沙卫平同志职务任免的通知》（苏委[2013]558 号）、《关于王正喜、沙卫平同志职务调整的通知》（苏委[2013]562 号）文件，自 2013 年 11 月 20 日起，沙卫平不再担任公司党委书记、董事长，王正喜任公司党委书记、董事长。王正喜，男，1961 年生人，大学本科学历，硕士研究生学位，高级会计师；曾在江苏省财政厅任职多年，2011 年 7 月任命为江苏省淮安市人民政府副市长，后曾任淮安市委常委、常务副市长，目前任公司董事长、党委书记。

根据江苏省国资委《关于华子春、张永桂同志不再担任外部董事的通知》（苏国资人[2014]5 号）文件，自 2014 年 1 月 7 日起，华子春、张永桂不再担任公司外部董事职务。截至 2014 年 3 月底，公司董事会由 5 名董事组成，其中内部董事 3 名（含职工董事 1 名）、外部董事 2 名。

2013 年公司新增集团群众工作办公室和

投资部两个本部部门；截至 2014 年 3 月底，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、纪检监察室、投资部和群众工作办公室等 8 个职能部门。

跟踪期内，除以上事项，公司管理体制、管理制度无重大变动。

七、经营分析

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；2013 年，公司营业总收入同比增长 1.60%，但各板块收入变化有所不同。贸易业务仍然是公司的核心业务，占绝对主导地位，2013 年贸易业务收入 182.77 亿元，与上年基本持平，占营业总收入的 89.85%，占比略有下降；由于丝类市场及棉纺产品需求遇冷，跟踪期内工业制造收入下降 21.57%，2013 年实现收入 6.01 亿元；由于当期竣工交房量较大，房地产收入确认较多，2013 年房地产业务实现收入 8.36 亿元，同比大幅增长 225.07%，占营业总收入的比重由 2012 年的 1.86% 升至 4.11%；期货业务发展平稳，2013 年实现收入 3.63 亿元，同比基本持平；其他收入包括工程项目承包、运输物流及技术服务等业务收入，2013 年收入实现 2.64 亿元。

2013 年公司贸易板块毛利率为 5.70%，同比小幅上升 0.08 个百分点；由于工业产品和房地产售价下滑，工业制造和房地产业务毛利率分别为 9.40% 和 27.44%，同比分别下降 5.96 和 2.98 个百分点；期货业务由于直接按手续费和保证金收益计收入，毛利率一直为 100%。跟踪期内公司综合毛利率保持平稳上升趋势，2013 年为 8.64%，同比略升 0.23 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业总收入 45.55 亿元，毛利率为 7.84%，工业产品市场持续低迷，其他各板块发展势头均较好。

表1 公司营业总收入构成情况（单位：万元、%）

行业	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
----	--------	--------	--------------

	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	1823388.21	91.07	5.62	1827720.79	89.85	5.70	420055.79	92.23	5.23
工业制造	76646.74	3.83	15.36	60115.64	2.96	9.40	10504.00	2.31	21.81
房地产	37162.48	1.86	30.42	83641.19	4.11	27.44	10024.16	2.20	38.87
期货	37365.00	1.87	100.00	36333.48	1.79	100.00	8748.22	1.92	67.80
其他	27608.12	1.37	19.78	26391.32	1.29	25.82	6127.97	1.34	26.41
合 计	2002170.55	100.00	8.41	2034202.42	100.00	8.65	455460.14	100.00	7.84

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，其中出口贸易占主导地位，国内贸易其次，2013年二者收入占贸易收入的比重分别为54.72%和43.67%。2013年贸易业务收入182.78亿元，其中出口贸易小幅下滑，进口贸易由于

自营化工产品贸易量收缩导致收入大幅下降，国内贸易在汽车及化工产品的带动下显著增长，因而整体贸易收入与上年基本持平。2014年1~3月，公司实现贸易业务收入42.01亿元，同比增长4.11%。

表2 公司贸易业务收入构成情况

项目	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)
出口业务	1163900.09	63.83	1000145.35	54.72	216605.76	51.56
进口业务	84419.95	4.63	29416.16	1.61	8258.22	1.97
国内贸易	575068.17	31.54	798159.28	43.67	195191.81	46.47
合 计	1823388.21	100.00	1827720.79	100.00	420055.79	100.00

资料来源：公司提供

2013年公司进出口总额同比下降7.17%，为227195.27万美元。公司进出口贸易仍以出口业务为主，2013年完成出口168348.00万美元，同比下降11.21%，占进出口总额的比重为74.10%；完成进口58847.27万美元，同比下降6.71%。

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，2013年出口额占出口总额的44.92%，占比在服装产品的带动下进一

步上升，但蚕丝类（2011年包括蚕丝类和丝织品）和纺织品出口额均有明显下降；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55.08%。非纺织服装类商品2013年出口额同比下降21.83%，其中轻工产品同比增长51.77%，但机电类产品出口额同比下降46.73%、五金和化工等其他产品同比下降21.29%，主要是由于出口成本增加，人民币升值，国际市场需求不旺等因素，出口竞争力下降，订单减少所致。

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	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)
蚕丝类	3294.00	1.74	3708.00	2.20	492	1.53
丝织品	14582.00	7.69	--	--	--	--
纺织品	28016.86	14.78	15702.45	9.33	3024.68	9.39
服装	25083.00	13.23	56213.15	33.39	10895.07	33.82
机电产品	56213.32	29.65	29947.44	17.79	4781.54	14.84
轻工产品	18697.63	9.86	28376.83	16.86	5060.18	15.71
其他产品（五金、化工等）	43706.19	23.05	34400.13	20.43	7963.53	24.72
合 计	189593.00	100.00	168348.00	100.00	32217.00	100.00

资料来源：公司提供；

注：2013年起公司变更商品分类统计方式，将丝织品合并归入蚕丝类。

2014年一季度，公司出口总额32217.00万美元，占2013年全年的19.14%，其中丝织品、机电产品出口额持续显著下降，而服装、纺织品和轻工产品出口额占比较上年变化不大。

从出口地区来看，公司主要出口地区为亚洲及欧洲，亚洲出口额保持较高水平；受欧洲市场经济低迷影响，公司对欧洲出口出现下降，2013年出口额同比下降27.63%，占出口总额比重同比下滑6.53个百分点；随着北美经济形势的起底恢复，公司北美出口额同比增长18.47%，占比上升4.59个百分点；此外非洲、拉丁美洲和大洋洲的出口额变化不大，占比仍较小。

表4 公司主要出口市场分布情况

地区	2013 年		2012 年
	出口额 (万美元)	占总出口额 比重 (%)	占总出口额 比重 (%)
亚洲	76145.36	45.23	44.42
欧洲	48462.98	28.79	35.32
北美洲	30841.67	18.32	13.73
拉丁美洲	5553.77	3.30	2.61
非洲	2431.73	1.44	1.26
大洋洲	4912.49	2.92	2.66
合 计	168348.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

进口方面，公司2013年进口额为58847.27万美元，同比下降6.71%；其中自营进口9615.40万美元，占进口业务总额的16.34%，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，主要下游客户包括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。2013年基于防范国内外化工产品的价格差波动风险，公司对自营进口业务主动压缩规模，进口额同比下降15.07%；但由于进口业务中自营占比较小，且贸易业务毛利率较低，自营收入的下降对贸易业务盈利水平实际影响不大。

2013年公司代理进口49231.87万美元，占进口总额的83.66%，是公司进口业务的主要模式。代理进口业务主要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，2013年代理进口手续费收入为3768.16万元，同比下降11.78%，实际截至2013年底有个别大额单笔在途销售尚未确认收入，合并考虑后年度销售情况基本与上年持平；另有部分代理进口业务采用全额开票，销售额和采购额分别全额计入公司营业收入和营业成本，2013年该部分形成收入3577.53万元，占比很小。

2014年1~3月，公司进口额为17517.00万美元，占2013年全年的29.77%。其中自营进口4153.65万美元，占进口业务总额的23.71%；代理进口13363.35万美元，占进口总额的76.29%，代理进口实现手续费收入1073.69万元，占2013年的28.49%，2014年一季度公司进口贸易势头向好。

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），2013年该部分转口贸易规模为进口11574万美元、出口11678万美元，形成转口收益625万元计入当期收入，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。

国内贸易业务方面，2013年，公司国内贸易业务收入占贸易业务总收入的43.67%，仍以汽车及化工产品为主要业务品种，2013年合计收入占比为63.54%。

表5 公司国内贸易业务总收入按商品分类情况（单位：万元、%）

商品类别	2012 年		2013 年		2014 年 1~3 月	
	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	63301.8	32.43
丝织品	966.39	0.17	160.37	0.02	219.91	0.11

茧丝产品	1535.01	0.27	1010.59	0.13	--	--
服装及饰品	33323.71	5.79	35528.07	4.45	13599.81	6.97
面料	12673.38	2.20	30111.79	3.77	3640.96	1.87
建材、机械、五金	2132.66	0.37	24.00	0.00	1389.24	0.71
汽车	229624.00	39.93	273666.18	34.29	76812.81	39.35
物资	52159.00	9.07	91102.24	11.41	8528	4.37
通信电子产品	37532.44	6.53	36501.39	4.57	6079.53	3.11
长毛绒	6685.64	1.16	7360.00	0.92	1002.71	0.51
黄金	--	--	53977.04	6.76	9698.28	4.97
其他	57482.21	10.00	35285.19	4.43	10918.76	5.59
合 计	575068.17	100.00	798159.28	100.00	195191.81	100.00

资料来源：公司提供

2013年，公司国内贸易营业总收入合计798159.28万元，同比增长38.79%，主要源于汽车及化工产品贸易的拓展。2013年公司汽车贸易收入273666.18万元，同比增长19.18%，仍为公司国内贸易中收入占比最大的子板块，由控股子公司江苏天泓汽车集团公司经营。公司目前在不断扩展合作品牌，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，2013年公司共完成整车销售18223辆，同比增长20%。跟踪期内，公司在沭阳和马鞍山各新开1家4S店；截至2014年3月底，公司汽车4S店增至15家。2013年售后维修及增值服务收入和毛利润稳步提高，占江苏天泓汽车集团公司当期营业收入和毛利润的比重分别为13.77%、67.81%，利润贡献度持续上升。化工产品方面，贸易品种主要为苯乙烯、PTA及EVA等，2013年磷酸一铵和液氨等化工产品销量的增加，带来收入同比增长65.61%。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，2013年实现收入9.11亿元，同比增长74.66%。跟踪期内公司业务新增黄金贸易，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年黄金业务部实现黄金销售2.5吨，公司黄金贸易额5.40亿元，占

当期贸易总额的6.76%，成功完成初步市场开拓。此外，纺织原料、服装、面料、通信电子等贸易产品销售额占比较上年变化不大。

2014年1~3月，公司国内贸易业务总收入195191.81万元，占2013年全年的24.46%，贸易结构变化不大。

工业制造业务

公司工业制造业务主要包括茧丝绸制造、特殊布料生产及纺织纱线等产业，产品主要为白厂丝、捻线丝及海洋石油铺管船、海洋工程船、棉纱、土布等；2013年丝类市场及棉纺市场需求冷淡，公司工业制造业务收入降幅较大。2013年，公司工业制造产业实现收入60115.64万元，同比下降21.57%；2014年1~3月公司工业制造产业实现收入10504.00万元，占2013年全年的17.47%。

茧丝绸产业方面，公司茧丝绸主要包括白厂丝和捻线丝，2013年产、销量分别为986吨和894吨，同比分别下降11.89%和17.22%；2012年市场行情好，需求旺盛，致使厂丝产量和销量大幅增长，而2013年丝类的价格一直在高位运行，国际、国内市场需求不足。

特殊布料业务方面，2013年公司共生产编织布132.39吨、排水板476.88吨，其中编织布产销量大幅萎缩、排水板产销量增长，主要受市场需求及公司主动的业务调整影响。

船舶制造方面，公司造船业务依旧暂停，

船厂出租收入维持 980.00 万元。

房地产业务

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，波动性较强。跟踪期内，南京逸珍公馆项目 5 幢花园公寓主体已全部完工并逐步交房；2013 年公司房地产业务营业总收入 8.36 亿元，为上年的 2.25 倍。

2012 年以来对地产板块进行梳理后，目前公司房地产业务主要集中在二级子公司江苏苏豪建设集团有限公司及其下属子公司，集中统一管理，以增强房地产板块运营效率，提高房地产业务盈利能力。

公司目前在建房地产项目总投资 42.72 亿元，截至 2014 年 3 月底，已投资 29.65 亿元，其中盐城金润项目已于 2011 年起竣工交付，南京逸珍公馆项目于 2013 年开始逐步交付，昆山苏豪国际广场、南京尚逸华府、南京天逸园及镇江云河湾项目仍在预售，南京天岳城项目正在施工。2013 年新增宏图国际广场项目，系苏州市中级人民法院对外公开拍卖的抵债资产，公司以 2.12 亿元买入；该项目为商业房产，目前主体建安等工程已完成，正在进行配套工程的完善工作。

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 2014 年 3 月末已投资	目前进度
昆山苏豪国际广场	35000	33740	2011 年 4 月 27 日开盘，截至 2014 年 3 月底，3 幢建筑主体已全部完工，累计预售套数 247 套，回笼资金 9124 万元。
南京尚逸华府项目	97000	69121	一期住宅于 2011 年 9 月份开盘销售，于 2013 年完工交付，预计回笼资金 7 亿元，截至 2014 年 3 月，已签约 5.24 亿元；项目二期为 6 幢 11 层小高层，规划建筑面积 4.81 万平方米，2014 年 4 月开工建设，预计回笼资金 6 亿元。
南京天逸园项目	90000	54828	可销售 1922 套，截至 2014 年 3 月，已销售 1080 套，回笼资金 60487.79 万元。
南京逸珍公馆项目	21000	19936	截至 2014 年 3 月底，5 幢花园公寓主体已全部完工，正在交付业主，累计已售套数 135 套，回笼资金约为 2.14 亿元。
镇江云河湾项目	51000	38502	一期项目已交付，二期项目总施工面积 72445.31 m ² 。2-A 项目施工面积 21064 m ² 住宅主体竣工。2-B 项目已开工，施工面积 51381 m ² ，截至 2014 年 3 月，项目处在地下土方大开挖阶段。项目销售已签约 367 套，回笼资金 26442 万元。
南京天岳城项目	80000	30205	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，目前该工程尚处于在建状态。
宏图国际广场项目	25000	22000	项目已通过各项验收并已取得房产证，目前正在根据招商工作的要求，进行广场、电梯、外立面等配套工程的完善工作。
合 计	427200	296521	--

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）、南京市江宁区天印大道 G13 地块和泰州高港新城地块，后面两块为 2014 年新增的土地储备。南京溧水 G11 地块（丁家山）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，由南京爱涛置地有限公司负责开发；土地出让金 2.70 亿，已支付 1.35 亿，由于土地延迟交付，尚有 1.25 亿元土地费尚未支付，预计 2014 年下半年可领取土地证，计划年底实施开发；项目总开发建

筑面积 13.32 万平方米，拟分两期开发，总投资预计 7.30 亿元。南京市江宁区天印大道 G13 地块位于南京市江宁区天印大道西，总建设用地面积 2.81 万平方米，地块于 2014 年 4 月以 6.11 亿元通过公开竞拍取得，地块用途为纯住宅，目前土地款已支付 3.055 亿元，正在办理地块交接手续，预计 2014 年 11 月交清全部土地款并办理土地证，2015 年上半年启动主体建设；项目总建筑面积 7.30 万平方米，分一期开发，总投资约 9 亿元。泰州高港新城地块位于泰州市高港区

高港新城，总开发面积约30万平方米，地块于2014年1月以2.79亿元通过公开竞拍取得，地块用途为商住，目前土地款已全部交清，正在办理地块交接手续；目前泰州高港新城地块尚未形成具体开发计划。总体看，上述项目拟投资额合计超过16.30亿元（不包括尚未支付的土地款4.405亿元）。考虑到公司货币资金充裕，可供出售金融资产变现能力较强，上述项目投资计划带来的外部融资压力可控。

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。近年来弘业期货实施全国布局战略，营业部扩张迅速。截至2014年3月底，营业部数量达到42家，营业部规模在国内同行业保持第二位。2013年弘业期货实现营业收入37472.80万元、净利润6806.17万元，同比分别下降0.42%和17.64%；业绩下降主要由于长期以来国内期货行业业务单一、竞争激烈，导致全行业手续费率逐年下降，2013年弘业期货平均交易手续费率为万分之0.54，同比略有下降，但仍显著高于行业平均水平。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，保证金投资渠道主要为同业定期存款等。

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3.00亿元，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10家创投基金，基金已先后成功投资了

华泰证券、太平洋保险、弘业期货等企业，其中已有11家成功上市。

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，并对根据客户经济状况、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2013年底，小贷公司贷款余额20541万元，其中个人贷款3261万元、企业贷款17280万元；截至2014年3月底，小贷公司贷款余额21139万元。2013年小贷公司全年共放贷29807万元，实现营业收入2475.67万元（包括贷款业务利息收入2162.63万元和担保业务担保费313.04万元，如有其他业务收入请列示），净利润1168.67万元。截至2013年12月31日，累计发生不良贷款总额4000万元，由于部分涉及企业正在相关案件审理过程中，未能判断最终损失，目前小贷公司共计提贷款损失准备1178万元。

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。

八、募集资金使用情况

“12苏豪MTN1”募集资金10亿元、“13苏豪MTN001”募集资金6亿元、“13苏豪MTN002”募集资金5亿元、“14苏豪CP001”募集资金8亿元已按计划用于偿还银行贷款、补充流动资金。目前存续期内债券均已按照募集用途使用完毕。

九、财务分析

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。公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2013年公司新设及增资合并间接控股子公司7家，注销清算及转让间接控股子公司4家；2014年3月底合并范围较2013年底减少间接控股子公司1家。总体看，公司合并范围变化对公司整体经营影响较小，财务数据可比性较强。

1. 盈利能力

2013年，公司贸易业务收入较上年基本持平，工业制造受行业影响显著下滑，但房地产业务收入增长带动整体收入实现小幅增长；2013年公司营业总收入和营业成本（包括利息支出、手续费及佣金支出）分别为203.42亿元和185.84亿元，同比分别增长1.60%和1.34%。

从期间费用看，2013年公司期间费用同比增长1.50%，三费占营业总收入比重为7.32%，与上年持平，公司期间费用控制能力较强。

2013年，公司发生资产减值损失1.43亿元，其中坏账损失1.05亿元，系公司2013年对会计制度进行梳理并对充分计提夯实资产，多家子公司对可能存在损失的款项采取更为谨慎的衡量标准，对部分往来款、应收款等计提了坏账；公允价值变动收益0.53亿元，较上年大幅增加，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；实现投资收益4.61亿元，同比增长38.17%，主要来自华泰证券减持收益及理财产品投资收益，另有长期股权投资收益0.55亿元及分红0.33亿元等；获得营业外收入0.74亿元，同比下降13.32%，主要为政府补助、处置非流动资产净收益、不需支付的应付款项和拆迁补偿款等。2013年公司实现营业利润和利润总额分别为4.97亿元和5.52亿元，同比分别增长23.43%和14.96%；其中非经营性损益（包括公允价值变动收益、投资收益及营业外收入）

占利润总额的比重为106.65%，同比上升21.64个百分点。

盈利指标方面，2013年公司营业利润率为7.94%，同比略有下降；同期，由于年内利息支出下降、年底有息债务增加较多，导致总资本收益率上升；同时，可供出售金融资产公允价值变动抵扣资本公积带来净资产减少，导致净资产收益率上升，2013年上述两项指标分别为4.81%和5.48%，同比分别下降0.36和上升0.76个百分点。

2014年1~3月，公司营业总收入和营业成本分别为45.55亿元和41.98亿元，是2013年全年的22.39%和22.59%；营业利润率为7.44%，较2013年全年略有下降；期间费用3.39亿元，占营业总收入的比重为7.44%，非经营性损益少。公司实现利润总额0.37亿元，同比下降78.25%，主要由于上年同期出售华泰证券确认收益1.96亿元。

总体看，跟踪期内公司收入构成结构略有变化，但整体总收入额略有增长，期间费用控制较好，但利润水平对非经营性损益（包括公允价值变动损益、投资收益及营业外收入）依赖度持续加大。

2. 现金流及保障

公司经营性现金流主要由销售商品提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成，2013年上述现金流分别为206.35亿元和193.68亿元，同比分别下降5.60%和10.95%；当期公司经营性应收款净额和经营性应付款净额均有增加，因而销售商品和成本支出现金流均出现下降；公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要由往来款和代理货款保证金等的收付构成，2013年分别为17.68亿元和22.30亿元，同比分别有所增长。2013年，公司经营活动现金流入和经营活动现金净额分别为235.31亿元和7.04亿元，经营活动现金流净流量由负转正，公司经营活动现金平衡能力有所提升。2013年公司现金收入比为101.44%，同比下

降7.74个百分点，收入实现质量一般。

2013年公司投资活动现金流规模增大，投资活动现金流入和流出分别为20.09亿元和24.39亿元，其中收回投资收到的现金和投资支付的现金分别为13.56亿元和18.34亿元，主要为理财产品购买和收回形成的现金流，随着公司理财规模的增长而较上年大幅增加。公司取得投资收益收到的现金主要为华泰证券减持及分红及长期股权投资处置获现。2013年，公司投资活动现金流净额转负，净流出4.30亿元。由于当期公司经营活动获现较多，能够满足投资活动的现金需求。

2013年公司筹资活动产生的现金流仍主要由借款支取和本息偿付构成，收到其他与筹资活动有关的现金主要为发行中期票据“13苏豪MTN001”和“13苏豪MTN002”募集资金流入。由于当期还款额同比有所下降，公司筹资活动现金流净额表现为净流入，流入额为2.67亿元。

2014年1~3月，由于经营性应付项净额的下降，公司经营活动产生的现金流量净额转负，为-3.74亿元；投资活动现金净额5.85亿元；筹资活动现金流量净额-6.78亿元。

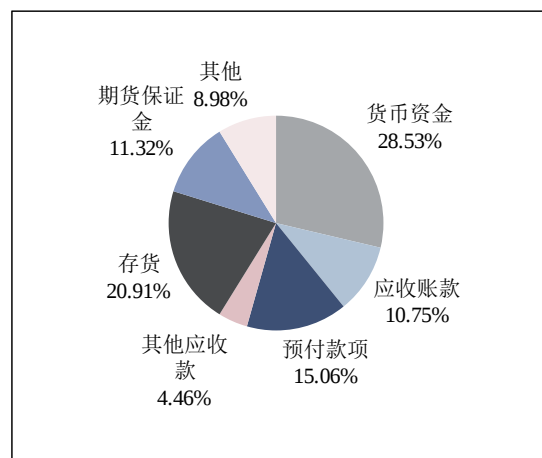
总体看，2013年公司经营活动现金平衡情况好转，收入实现质量一般；投资活动主要为理财产品购买和收回形成现金流；筹资活动主要为借款支取的本息偿还。跟踪期内公司资本性投资活动少，融资压力有所下降。

3. 资本及债务结构

2013年底，公司资产总额230.63亿元，同比小幅增长2.71%，主要为流动资产增加所致，其中流动资产占比增至59.19%，非流动资产占40.81%，构成仍以流动资产为主。

2013年底，公司流动资产136.51亿元，同比增长5.98%，主要来自应收账款、货币资金和交易性金融资产的增加，构成以货币资金、预付款项和存货为主。

图2 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金38.94亿元，构成为银行存款（占94.59%），其他货币资金2.02亿元主要为定期存款及各类保证金等使用受限的资金。2013年底，公司交易性金融资产6.95亿元，同比增加4.83亿元，其中包括指定为以公允价值计量且变动计入本期损益的金融资产6.62亿元，构成主要为在工商银行、交通银行和建设银行办理的短期理财产品，均已于2014年1月到期赎回。

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。应收账款余额中账龄在1年以内的占94.59%，账龄短；前五名合计4.09亿元，占应收账款总额的27.93%，集中度一般。提取坏账准备0.62亿元后，应收账款净额14.67亿元。

表7 2013年底应收账款前五名（单位：万元）

单位	金额	款项性质
江苏恒科新材料有限公司	25657.98	代理信用证到单承兑后，应收账款及应付账款同时挂账

张家港保税区仓丰国际贸易有限公司	5105.72	内贸业务
苏州天玺纺织制品有限公司	5004.94	代理信用证到单承兑后，应收账款及应付账款同时挂账
无锡市恒又盛金属物资有限公司	2949.29	内贸业务
Wal-Mart Canada Corp.	2277.95	出口业务
合 计	40995.88	--

资料来源：公司提供

2013 年底，公司预付款项和存货分别下降 16.62% 和 12.80%，存货下降主要由于多个房地产项目逐步交房确认成本，存货中开发成本相应减少，但存货中开发成本占比仍较大（50.27%），剩余主要为库存商品和在途物资等。

2013 年底，公司非流动资产总额 94.12 亿元，同比小幅下降 1.69%，构成以可供出售金融资产（占 45.85%）、长期股权投资（占 22.59%）和固定资产（占 14.56%）为主，变动较大的主要为可供出售金融资产，2013 年公司出售华泰证券 2888.64 万股，获得投资收益 2.88 亿元。2013 年底公司持有华泰证券 4.50 亿股，资产负债表日价值 39.78 亿元，每股股价从 2012 年底的 9.80 元降至 2013 年底的 8.96 元。2013 年底公司长期股权投资 21.27 亿元，同比增长 5.91%，构成主要为对联营企业投资 6.66 亿元和其他长期股权投资 14.93 亿元；在建工程 2.63 亿元，同比增加 1.70 亿元，主要来自新购入的宏图国际广场房地产项目。

表 8 2013 年~2014 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	2013 年底	2014 年 3 月底
华泰证券	397806.08	336536.84
宏图高科	10623.69	13161.20
生益科技	3211.00	5941.00
景兴纸业	5550.86	5422.96
华昌化工	2106.00	1843.16
合 计	419297.63	362905.16

资料来源：公司提供

2014 年 3 月底，公司资产总额 226.84 亿元，较上年底小幅下降 1.64%，其中流动资产占比继续增至 62.14%，非流动资产占比降至

37.86%。2014 年 3 月底，公司交易性金融资产较上年底大幅下降 79.09%，主要由于上年底主要理财产品均已于 2014 年 1 月赎回；存货增加主要来自房地产开发成本；可供出售金融资产下降 11.48%，主要由于华泰证券股价由 2013 年底的 8.96 元/股下降至 2014 年 3 月底的 7.58 元/股，造成公司所持华泰证券股票价值减少 6.12 亿元；其他应收款 9.92 亿元，较上年增加主要来自支付的泰州高港新城地块 2.79 亿元土地款（土地款应由项目公司支付，但因 3 月底项目公司尚未成立，由二级子公司江苏苏豪建设集团有限公司代其支付并计入其他应收款）；在建工程较上年底下降 78.31%，主要由于昆山宏图房产项目收到转让发票后由在建工程转入存货，造成在建工程减少 2.12 亿元。

2013 年底，公司所有者权益合计 80.47 亿元，由于华泰证券等可供出售金融资产公允价值变动带来资本公积同比下降 14.64%，未分配利润同比增长 20.14%，导致归属于母公司所有者权益 54.53 亿元中，资本公积占比降至 41.40%、未分配利润占比增至 21.51%。2014 年 3 月底，可供出售金融资产公允价值变动导致资本公积继续下降，导致所有者权益合计较上年底下降 3.74%。总体看，公司可供出售金融资产中华泰证券的出售及其股价波动，对所有者权益稳定性带来一定影响。

2013 年底，公司负债总额 150.15 亿元，同比增长 4.90%，构成仍以流动负债为主，流动负债和非流动负债占比分别为 79.09% 和 20.91%，非流动负债占比在应付债券增加的带动下有所上升。公司流动负债构成仍以短期借款、预收款项、应付账款和应付保证金为主。为全面把控各类负债，公司 2013 年 2 月下发《关于规范进出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，导致应付账款同比增长 37.97%；2013 年底公司预收款项 22.56 亿元，同比下降 19.00%，主要由于部分房产项目逐步交房确认收入；2013 年公司发行两期合计 10 亿元的中期票据“13 苏豪 MTN001”和“13 苏豪 MTN001”，

带来应付债券的增加。2014年3月底，公司负债总额149.38亿元，短期借款有所下降、预收款项有所上升，负债构成较上年底变化不大。

从债务水平来看，2013年底，公司全部债务65.91亿元，同比增长12.76%；由于应付债券的大幅增加，短期债务占比降至68.06%，长期债务占比升至31.94%，债务结构持续改善，但构成仍以短期债务为主，与贸易行业特征相符。2014年3月底，由于长短期借款的下降，公司全部债务61.32亿元，较上年底下降6.97%，短期借款占比降至65.86%。

从债务指标来看，2013年底，公司各项债务指标均有上升，资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为65.11%、45.03%、20.74%；2014年3月底，短期借款的减少带来全部债务资本化比率小幅下降至44.18%，但由于资本公积减少带来所有者权益下降，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别小幅上升至65.85%和21.27%。

总体看，跟踪期内，公司整体资产结构变化不大，流动资产占比持续上升，华泰证券股价变动及股票出售带来的可供出售金融资产变动对公司资产构成及所有者权益稳定性产生一定影响。由于短期借款的下降和中期票据的发行，公司短期债务占比下降，债务结构持续改善。目前公司资产质量较好，债务负担小幅上升，整体负债水平适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，随着流动资产的增加，公司流动比率和速动比率呈现上升趋势，2013年底分别为114.95%和90.92%，2014年3月底，由于短期债务的下降，上述比值分别为118.62%和90.76%。2013年，公司经营活动现金流净额转正，经营现金流动负债比为5.93%。总体看，跟踪期内公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力看，2013年，公司EBITDA为9.46亿元，较上年基本持平；随着有息债务的增加，全部债务/EBITDA倍数由上年底的

6.14倍增至6.97倍；同期利息支出下降（2012年利息支出和利息收入抵消不完全导致当年账面利息支出额虚高），EBITDA利息保障倍数由上年底的2.81倍增至3.60倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

目前公司全部待偿还债券本金合计28亿元，其中一年内待偿还本金合计18亿元。截至2014年3月底，扣除使用受限的资金后，公司现金类资产为一年内待偿还债券本金的2.03倍，对一年内待偿还债券的保障程度较高。2013年公司经营活动现金流入量和净额分别为全部待偿还债券的8.40倍和0.25倍，EBITDA为全部待偿还债券的0.34倍。公司经营活动现金流入量规模大，对待偿还债券的保障程度高。

截至2014年3月底，公司合并范围无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获得各家银行综合授信146.33亿元，未使用额度87.26亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-2014050060695657），截至2014年5月17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。

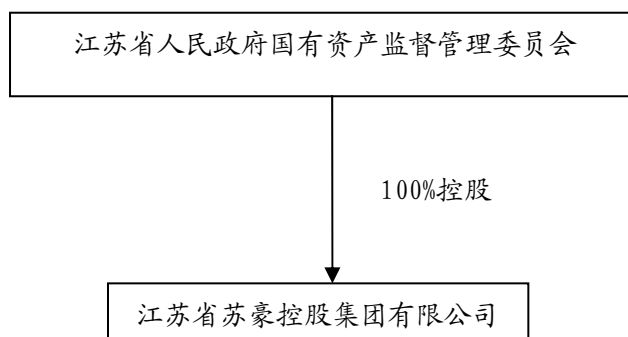
6. 抗风险能力

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。

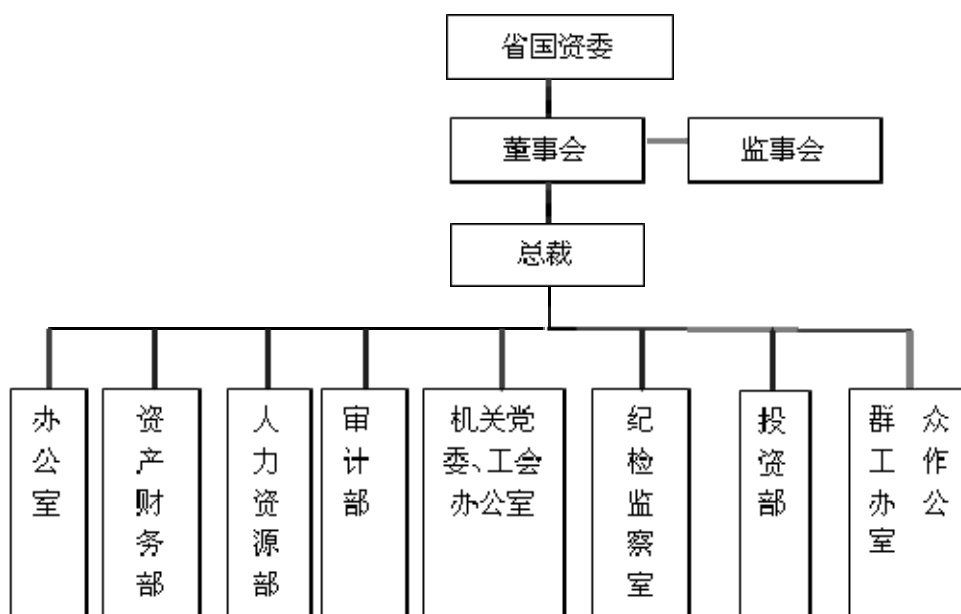
十、结论

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”、“13苏豪MTN001”、“13苏豪MTN002”AA的信用等级，维持“14苏豪CP001”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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.86	38.49	47.79	40.10
资产总额(亿元)	206.21	224.54	230.63	226.84
所有者权益(亿元)	72.27	81.40	80.47	77.46
短期债务(亿元)	52.80	46.68	44.86	40.39
长期债务(亿元)	1.85	11.77	21.05	20.93
全部债务(亿元)	54.65	58.45	65.91	61.32
营业总收入(亿元)	205.92	200.22	203.42	45.55
利润总额(亿元)	5.02	4.80	5.52	0.37
EBITDA(亿元)	8.64	9.51	9.46	--
经营性净现金流(亿元)	-0.93	-0.67	7.04	-3.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.04	21.88	15.55	--
存货周转次数(次)	6.98	5.94	6.07	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.93	0.89	--
现金收入比(%)	110.13	109.18	101.44	95.03
营业利润率(%)	7.80	8.01	7.94	7.44
总资本收益率(%)	4.79	5.17	4.81	--
净资产收益率(%)	5.11	4.72	5.48	--
长期债务资本化比率(%)	2.50	12.63	20.74	21.27
全部债务资本化比率(%)	43.06	41.80	45.03	44.18
资产负债率(%)	64.95	63.75	65.11	65.85
流动比率(%)	102.11	108.07	114.95	118.62
速动比率(%)	78.27	80.61	90.92	90.76
经营现金流动负债比(%)	-0.76	-0.57	5.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.62	2.81	3.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	6.14	6.97	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

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

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