

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2166 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“13苏豪MTN001”、“13苏豪MTN002” AA的信用等级。

特此公告。



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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
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

跟踪评级时间：2015 年 10 月 15 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
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
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
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	--
经营现金流动负债比(%)	-0.57	5.93	-3.83	--

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 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、利润规模有所上升。同时，联合资信也关注到，跟踪期内公司期货和工业制造业务收入及利润水平持续下降、主营业务盈利能力仍偏低、利润水平对非经营性收益依赖度大、经营活动现金流波动大、代理进口信用证逾期代偿等因素可能对公司盈利水平造成一定影响。

跟踪期内，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，代偿及坏账计提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，且事件发生后公司已从各方面加强集团管控，上述事件带来或有损失和负面影响尚在可控范围内。

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“13 苏豪MTN001”、“13 苏豪MTN002” AA 的信用等级。

优势

1. 公司贸易业务经营规模较大，业务运作模式和贸易渠道不断完善，金融投资业务发展良好，持有的上市公司华泰证券成本较低，变现能力强。
2. 跟踪期内，公司从内部审计、财务总监或

财务负责人委派、资金集中管理、贸易业务集团管控等方面提高管理水平，内控措施得到加强。

3. 公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对待偿还债券的保障程度高。

关注

1. 公司主营业务盈利能力仍偏低，利润水平对非经营性收益依赖度大。
2. 跟踪期内，公司期货业务市场竞争激烈，工业制造业务市场景气度持续下降，相关业务收入和利润水平持续下降。
3. 公司经营活动现金流波动大，2014 年表现为大额净流出。
4. 2014 年底公司下属子公司发生代理进口信用证逾期，暴露出公司存在管理疏漏，造成担保代偿 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。

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

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;国贸贸易;房

屋租赁;茧丝绸、纺织服装的生产、研发和销售。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

截至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处、安保处、托管中心合署办、工会联合会、团委等职能部门;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。

三、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，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（1）进出口贸易

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。

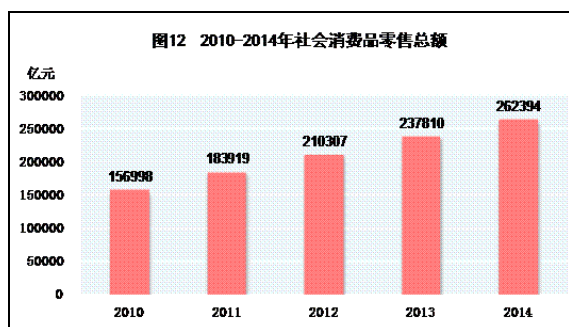
2014 年全球经济尚未表现出迅速回暖的迹象，发达经济体的经济增长明显分化，美国经济的复苏逐渐巩固，欧洲的复苏乏力，日本已经连续两个季度是负增长。主要新兴市场国家经济增速也在进一步放缓。中国主要贸易伙伴的经济表现多不尽人意，无法支撑中国外贸进出口继续保持高速增长。

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。

（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1 社会消费品零售总额增长情况(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%。从监测的九大类品种看,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。

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。

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2015年6月底,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。

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”。

六、重大事项

2015 年 1 月 13 日公司发布《关于江苏省苏豪控股集团有限公司下属三、四级公司信用证发生逾期的公告》并指出，公司全资子公司江苏省纺织集团有限公司（以下简称“纺织集团”）的控股子公司江苏省纺织工业（集团）

进出口有限公司（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（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。

七、管理分析

跟踪期内，公司本部新增法律部、贸易管理部、工会联合会、团委四个职能部门，投资部更名为投资管理部。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，成立了法律部和贸易管理部以加强对贸易业务的集团管控，同时并加强内部审计，逐步落实财务总监或财务负责人委派制度，完善资金集中管理，内部风控得到加强。

除以上事项，公司高管人员、管理体制、管理制度等方面无重大变动。

八、经营分析

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，2014 年营业总收入 216.98 亿元，同比增长 6.67%，毛利率略有下降，为 8.09%。贸易业务仍然是公司的核心业务，2014 年收入同比增长 8.51%，收入占比有所上升，主要为化工产品和汽车等国内贸易销售额增加所致，毛利率持续保持稳定。工业制造业务主要涉及丝绸和特殊布料产品的产销，近年来市场需求疲软，产销规模和利润水平持续下降。房地产收入的确认随竣工进度而变动，2014 年公司所开发的各个项目房产定位、地理位置因素导致售价和附加值较高，因而毛利率同比上升。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，收入持续下降，毛利率因收益性质一直为 100%。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，2014 年收入实现 2.79 亿元。

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1 公司营业总收入构成情况（单位：万元、%）

行业	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
贸易	182.77	89.85	5.70	198.33	91.41	5.68	72.65	91.97	6.65
工业制造	6.01	2.96	9.40	5.30	2.44	6.73	2.41	3.05	11.76
房地产	8.36	4.11	27.44	7.64	3.52	33.76	1.25	1.58	51.15

期货	3.63	1.79	100.00	2.91	1.34	100.00	1.45	1.84	100.00
其他	2.64	1.29	25.82	2.79	1.29	15.90	1.23	1.56	26.61
合 计	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2 公司贸易业务收入构成情况

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）	收入（万元）	占比（%）
出口业务	1000145.35	54.72	970795.17	48.95	365484.34	50.30%
进口业务	29416.16	1.61	53609.23	2.70	17180.13	2.36%
国内贸易	798159.28	43.67	958893.61	48.35	343880.90	47.33%
合 计	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%。

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、纺织品、服装）为传

统经营的商品，蚕丝类和纺织品出口额均有明显波动下降，但总体在服装产品的带动下波动增长，2014年出口额占出口总额的53.93%；非纺织服装类商品（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46.07%，其中除轻工产品出口额不断增长外，其他产品出口额逐年减少，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。2015年上半年，公司出口总额6.84亿美元，出口结构变动不大。

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	2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	出口额	占比（%）	出口额	占比（%）	出口额	占比（%）
蚕丝类	3708.00	2.20	4522.00	2.77	1273.00	1.86
纺织品	15702.45	9.33	19541.09	11.96	10012.89	14.64
服装	56213.15	33.39	64068.08	39.20	24266.12	35.47
机电产品	29947.44	17.79	23359.74	14.29	5556.20	8.12
轻工产品	28376.83	16.86	26643.31	16.30	9026.10	13.19
其他产品（五金、化工等）	34400.13	20.43	25320.78	15.48	18282.68	26.72
合 计	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，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。

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。

国内贸易业务方面，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4 公司国内贸易业务总收入按商品分类情况（单位：万元、%）

商品类别	2013 年		2014 年		2015 年 1~6 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工产品	233432.42	29.25	361665.42	37.72	69900.27	20.33
丝织品	160.37	0.02	--	--		
茧丝产品	1010.59	0.13	966.56	0.10	355.95	0.10
服装及饰品	35528.07	4.45	41690.20	4.35	30189.39	8.78
面料	30111.79	3.77	25100.45	2.62	10877.51	3.16

建材、机械、五金	24.00	0.00	8803.30	0.92	5045.98	1.47
汽车	273666.18	34.29	326715.05	34.07	158452.51	46.08
物资	91102.24	11.41	82792.34	8.63	3100.00	0.90
通信电子产品	36501.39	4.57	21446.94	2.24	24865.18	7.23
长毛绒	7360.00	0.92	--	--	--	--
黄金	53977.04	6.76	21323.24	2.22	29073.82	8.45
其他	35285.19	4.43	68390.11	7.13	12020.29	3.50
合 计	798159.28	100.00	958893.61	100.00	343880.90	100.00

资料来源：公司提供

公司汽车贸易由控股子公司江苏天泓汽车集团公司（以下简称“天泓汽车”）经营。天泓汽车为通用汽车在江苏省最大的经销商，主要经营通用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。

2014年化工产品内贸销量回升，纺织服装生产行业竞争加剧，近三年丝织品、茧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。由于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

公司工业制造业务主要包括茧丝绸制造、特殊布料生产及纺织纱线等产业，产品主要为白厂丝、捻线丝及棉纱、土布等，受市场供需和内部业务调整影响收入逐年下降，2014年实现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，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，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年上半年相关工程出现暂停，订单少，工厂根据订单情况暂未安排生产。

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。2014年确认收入7.64亿元，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 5 公司地产项目截至 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 ² ，项目总建筑面积约 115760 m ² ，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，已获批银行项目贷款 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 ² （含地下 19538.14 m ² ），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 ² ，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 ² ，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 ² ，其中：住宅面积为 52788.7 m ² ，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 ² ，建筑总面积 200856 m ² ，车库面积 34380 m ² （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 ² ，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 ² ，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 ² ，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 ² ，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 ² ，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 ² ，建筑规划面积 109080.3 m ² ，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 ² 。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。
南京天禧明庭项目	100000	32618	总用地面积 66642 m ² ，建筑规划面积 131199 m ² ，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。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 ²
镇江云河湾项目	55000	43000	总用地面积 75347 m ² ，建筑面积 116047 m ² ，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 ² ；项目二期于 2012 年底桩基开工，规划建筑面积 68830 m ² 。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。
南京逸珍公馆项目	25832	20730	总建设用地面积约 13,000 m ² ，总建筑面积约 19,845 m ² ，项目为 1 栋 11 层小高层和 4 栋 5 层多层建筑，项目总投资 2.58 亿元，于 2009 年 6 月动工，于 2012 年 5 月开盘销售。截至 2015 年 3 月末，5 幢建筑主体已全部完工，预计回笼资金 2.4 亿元，已签约 2.7 亿元，于 2013 年底完工交付。
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 192930 m²，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

截至 2015 年 6 月底，公司合计持有弘业期货 66.14% 的股权，弘业期货营业部数量达到 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

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”），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，参股的4家创投基金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。

控股子公司南京市苏豪科技小额贷款有限公司（公司持股40%，以下简称“小贷公司”）注册资本2.00亿元，面向南京市化学工业园等多个高科技创业园区科技型中小企业发放贷款、创业投资、提供融资性担保、开展金融机构业务代理。小贷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发展，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41067.48m²（含已建成两座建筑）。新建爱涛商务中心地上建筑面积32582.63m²，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。

九、募集资金使用情况

“13苏豪MTN001”发行额度6亿元，募集资金已按计划使用完毕，且公司已按期足额支付2014、2015年应付利息。“13苏豪MTN002”发行额度5亿元，募集资金已按照计划使用完毕，且公司已按期足额支付2014年应付利息。

十、财务分析

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，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。

1. 盈利能力

2014年公司实现营业收入216.98亿元，收入增长主要来自贸易业务规模的扩大；营业利润率较稳定，2014年为7.41%。

从期间费用看，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，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；公允价值变动收益0.25亿元，较上年大幅下降，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；获得营业外收入0.92亿元，主要是政府补助、拆迁补偿金等。2014年公司实现利润总额7.25亿元，同比增长31.20%。

盈利指标方面，总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势，2014年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%；当期营业利润率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，跟踪期内公司总收入保持增长，期间费用控制较好，主营业务盈利能力偏低，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仍然很大。

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，收到和支付其他与经营活动有关的现金波动增长，主要由往来款和代理货款保证金等的收付构成。2014年经营活动现金流量净额为-5.56亿元，随着存货增加、应付账款下降及银行对保证金比例的提高，当年经营活动产生的现金流量净流出额较大。2014年公司现金收入比为105.22%，同比下降7.74个百分点，收入实现质量一般。

2014年公司投资活动现金流入30.20亿元，同比增长50.30%，主要是收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金增长所致；收回投资收到现金22.72亿元，主要为股票减持收到的现金8.51亿元，其他主要为理财类产品收回的现金；取得投资收益收到的现金6.89亿元，主要为华泰证券减持收益及分红和长期股权投资处置收益获现。投资活动现金流出主要是投资支付的现金（股票和理财产品投资）。2014年，公司投资活动现金流净额转正，净流入2.99亿元。

2014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收到其他与筹资活动有关的现金实际为子公司的银行借款。公司筹资活动现金流净额8.80亿元。

2015年1~6月，公司经营活动现金流净额表现为净流出，为-2.24亿元，其中支付其他

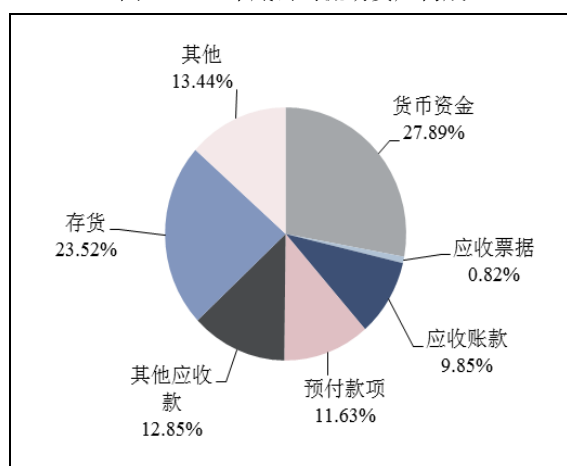
与经营活动有关的现金 15.25 亿元主要为存入交易所保证金、营业费用和管理费用等。投资活动现金流净额为 4.09 亿元；其中，取得投资收益收到现金 6.52 亿元，主要为股票减持所收到的投资收益；收回投资收到的现金和投资支付的现金规模较大，分别为 42.01 亿元和 43.66 亿元，主要为减持和赎回股票及理财产品所收到的现金，以及投资和购买股票及理财产品所支付的现金。筹资活动产生的现金流量净额 -8.10 亿元，其中支付其他与筹资活动有关的现金 12.50 亿元，主要为归还银行出口发票融资 1.90 亿元和组合理财产品 1.65 亿元；抵减收到其他与筹资活动有关的现金后，其他与筹资活动有关的现金流净额为 -5.59 亿元。

总体看，2014 年公司收入实现质量一般，经营活动现金流净额表现为大额流出，经营及投资现金支出依赖外部融资。考虑到在建房地产项目和投资计划的资金需求较大，公司存在一定的对外融资压力。

3. 资本及债务结构

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。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2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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。

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，同比增长 13.84%。

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 6 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
苏州平成达进出口贸易有限公司	5295.41	应收代理进口货款
合计	182207.52	--

资料来源：公司提供

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。

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。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。

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。

2014 年,公司可供出售金融资产 117.01 亿元,较 2013 年底的 43.16 亿元大幅增长,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 7 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。

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 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,跟踪期内公司资产规模持续增长,构成以流动资产为主,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。

截至 2014 年底,公司所有者权益合计 128.79 亿元。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。

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。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。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；应付票据 12.70 亿元，全部为银行承兑汇票；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；其他应付款 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。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%。

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%。

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。

从债务指标来看，截至 2014 年底全部债务 85.89 亿元，同比增长 30.32%，其中短期债务占 72.39%。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。截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 60.19%、40.01%、15.55%，同比均有下降；截至 2015 年 6 月底，上述指标分别为 58.47%、37.45% 和 11.49%，债务负担较 2014 年底有所下降。

总体看，跟踪期内公司有息债务持续增长，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. 偿债能力

从短期偿债能力看，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，上述指标分别为 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。

从长期偿债能力看，2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.85 倍，全部债务/EBITDA 为 6.55 倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

目前公司全部待偿还债券本金合计 10 亿元，均将于 2016 年内到期兑付。截至 2015 年 3 月底，扣除使用受限的资金后，公司现金类资产为待偿还债券本金的 4.14 倍，对待偿还债券的保障程度较高。2014 年公司经营活动现金流入量和净额分别为待偿还债券的 25.69 倍和 -0.56 倍，EBITDA 为待偿还债券的 1.31 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 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。

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 (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缫丝一厂破产, 当时集团总部把其在中国银行的贷款承接下来, 逐年按计划还款, 后已完全结清。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。

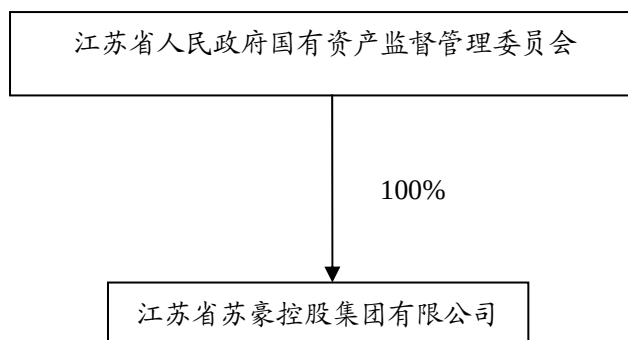
6. 抗风险能力

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。

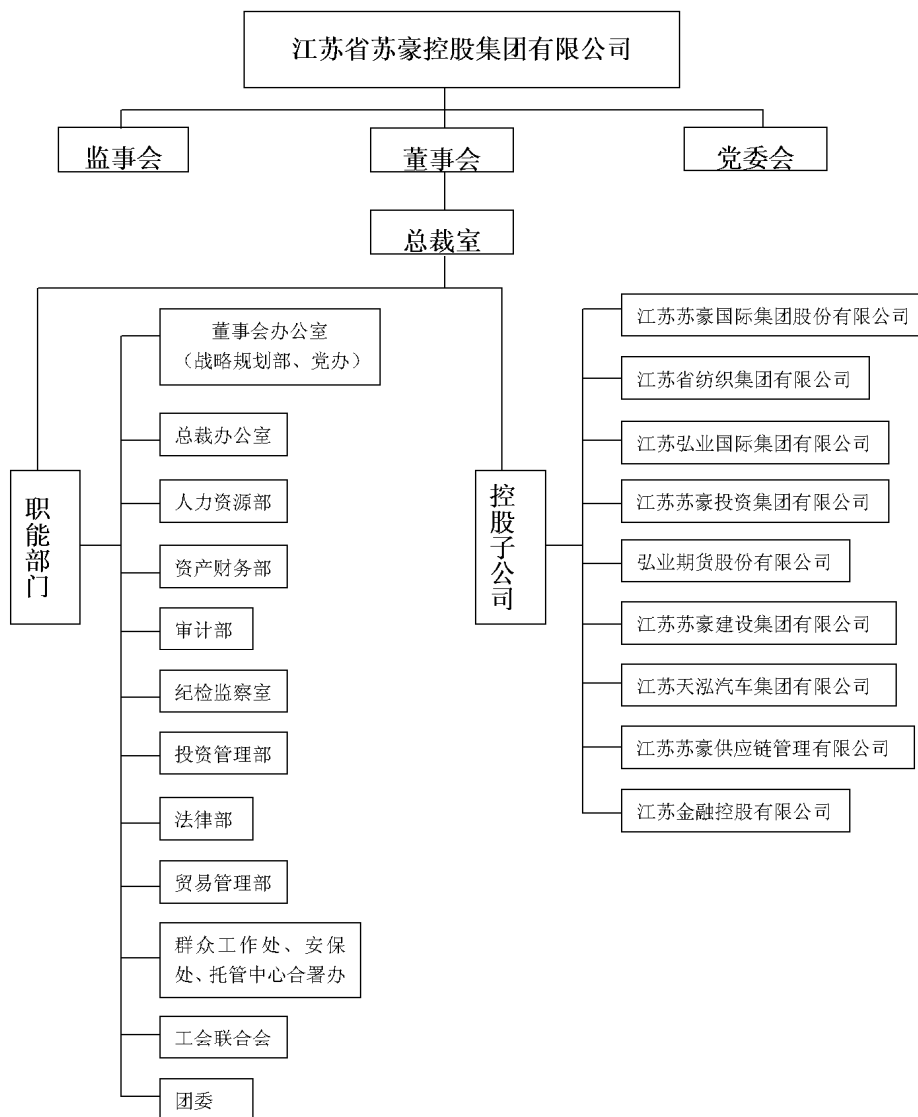
十一、结论

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持 “13 苏豪 MTN001”、“13 苏豪 MTN002” AA 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
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
财务指标				
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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

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。