

信用等级公告

联合[2019] 244 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，江苏省苏豪控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。



江苏省苏豪控股集团有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据基础发行额度: 3 亿元

本期中期票据发行金额上限: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 (2+1) 年 (附第 2 年末
发行人调整利率选择权和
投资者回售选择权)

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 归还银行贷款

评级时间: 2019年1月29日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18年 9月
现金类资产(亿元)	68.74	67.93	60.87	58.02
资产总额(亿元)	301.76	283.87	253.37	259.06
所有者权益(亿元)	118.46	113.55	113.17	125.96
短期债务(亿元)	72.50	66.44	48.06	50.99
长期债务(亿元)	7.40	4.99	2.46	2.18
全部债务(亿元)	79.90	71.43	50.52	53.17
营业总收入(亿元)	166.88	167.43	177.03	125.58
利润总额(亿元)	9.01	12.22	13.19	9.80
EBITDA(亿元)	14.05	17.19	16.56	--
经营性净现金流(亿元)	19.27	7.67	0.84	0.44
营业利润率(%)	9.36	9.92	9.10	10.35
净资产收益率(%)	5.51	7.63	9.13	--
资产负债率(%)	60.74	60.00	55.33	51.38
全部债务资本化比率(%)	40.28	38.62	30.86	29.68
流动比率(%)	108.99	105.63	108.78	106.42
经营现金流动负债比(%)	12.35	5.15	0.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.69	4.16	3.05	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.99	4.10	6.94	--

注: 1. 2018 年 1~9 月财务数据未经审计; 2. 营业性利息支出、
手续费及佣金支出计入营业成本核算; 3. 其他流动负债中的有息
债务计入短期债务。

分析师

景雪 魏丰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层 (100022)网址: www.lhratings.com

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, 受宏观经济及贸易形势波动、人民币汇率变动、信用证逾期事件及后续收缩风险业务等影响, 近年公司贸易业务量增长受限, 期间费用和资产减值水平较高, 利润总额对投资收益依赖度高, 权益稳定性较弱等因素可能对公司经营发展造成一定影响。

目前公司已形成贸易、汽车销售与维修、房地产和金融期货四大业务板块, 主业突出、结构清晰, 通用汽车经销区域市场占有率较高, 金融投资布局逐步收效, 整体利润水平持续提升。2015 年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”) 代理进口委托方违约, 造成其信用证逾期, 并形成大额高风险应收货款和银行债务。目前纺工进出口正处于破产重整中, 应收货款已完成核销账务处理, 债务清偿包括股权注入、普通债权置换股权以及现金清偿债权等重整措施正有序进行, 纺工进出口债务负担逐步缓解, 并在公司及股东、银行的支持下, 载以优质资产持续、扩大经营。未来, 随着公司内部管控的持续强化, 优势的服装及面料贸易逐步向低成本地区转移, 金融投资收益进一步显现, 公司盈利能力有望获得提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强, 可供出售金融资产中所持权益工具规模较大、变现能力强, 能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信

认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

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

关注

1. 公司贸易业务受宏观经济形势、人民币汇率变动等影响，且面临较为激烈的同业竞争。
2. 公司主营业务盈利能力较弱，近年期间费用和资产减值损失水平较高，公司利润对投资收益依赖度高。
3. 公司所有者权益受可供出售金融资产公允价值波动影响大，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。
4. 公司子公司层级较多、集团管理难度较大，公司需持续加强在资金、财务及业务经营等方面的风险管控。
5. 公司子公司纺工进出口因信用证逾期事件处于破产重整程序中，应收货款已完成核销账务处理，债务清偿包括股权注入及普

通债权置换股权、现金清偿债权等正有序进行，联合资信对重整执行及该公司持续经营情况保持密切关注。

声 明

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

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

江苏省苏豪控股集团有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“苏豪控股”或“公司”）原名为江苏省丝绸总公司，经江苏省人民政府苏政发（1984）124 号文批准成立。1994 年根据江苏省人民政府苏政复（1994）23 号文《关于省丝绸总公司机构改革和股份制改造的批复》批准，江苏省丝绸总公司更名为江苏省丝绸集团总公司。1996 年根据江苏省人民政府以苏政复（1996）140 号文《省政府关于组建省丝绸集团的批复》，江苏省丝绸集团总公司改制为国有独资的有限责任公司，更名为江苏省丝绸集团有限公司（以下简称“丝绸集团”），以其为核心组建江苏省丝绸集团，享受省委、省政府给予省重点企业的优惠政策。根据 2010 年 9 月江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）“苏国资复[2010]112 号”文，丝绸集团与江苏省纺织（集团）总公司（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，丝绸集团更为现名，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 2018 年 9 月底，公司注册资本 20 亿元，实收资本 20 亿元，江苏省国资委为公司股东和实际控制人。

公司经营范围为：金融、实业投资，授权范围内国有资产的经营、管理；国际贸易；房屋租赁；茧丝绸、纺织服装的生产、研发和销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2018 年 9 月底，公司本部设董事会办公室、总裁办公室、党办（人力资源部）、资产财务部、审计部、投资发展部、纪检监察室等职能部门；纳入合并报表二级子公司 12 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 253.37 亿元，所有者权益合计 113.17 亿元（其中少数股东权益 30.66 亿元）；2017 年公司实现营业总收入 177.03 亿元，利润总额 13.19 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 259.06 亿元，所有者权益合计 125.96 亿元（其中少数股东权益 39.64 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业总收入 125.58 亿元，利润总额 9.80 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市软件大道 48 号；法定代表人：王正喜。

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册总金额为 20 亿元的中期票据，拟发行 2019 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据基础发行额度为 3.00 亿元，发行金额上限为 5.00 亿元，期限为 3（2+1）年。本期中期票据所募集资金将全部用于归还银行贷款。

公司有权决定在本期中期票据存续期的第 2 年末调整本期中期票据后 1 年的票面利率，调整后的票面利率为本期中期票据存续期前 2 年票面年利率加或减公司提升或降低的基点。公司做出关于是否调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017年,在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017年中国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看,农业生产形势较好,工业生产稳步增长,服务业保持快速增长态势,第三产业对GDP增长的贡献率继续上升,产业结构持续改善。从三大需求来看,固定资产投资增速有所放缓,居民消费维持较快增长态势,进出口大幅改善。全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大,制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均保持扩张,就业形势良好。

2018年上半年,中国继续实施积极的财政政策,通过减税降费引导经济结构优化转型,继续发挥地方政府稳增长作用,在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月,中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);财政赤字7261.0亿元,较上年同期(9177.4亿元)有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境,市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下,2018年1~6月,中国GDP同比实际增长6.8%,其中西部地区经济增速较快,中部和东部地区经济整体保持稳定增长,东北地区仍面临一定的经济转型压力;CPI温和上涨,PPI和PPIRM均呈先降后升态势;就业形势稳中向好。

2018年1~6月,三大产业保持较好增长态势,农业生产基本稳定;工业生产增速与上年全年水平持平,但较上年同期有所回落,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快,但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓,导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月,全国固定资产投资(不含农户)29.7万亿元,同比增长6.0%,增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,民间投资同比增速(8.4%)仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款(PSL)大幅增长推升棚改贷规模等因素影响,房地产投资保持较快增速(9.7%),但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018年1~6月,全国社会消费品零售总额18.0万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新兴业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅(7.9%)有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、经营环境及行业分析

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸易形势构成一定负面因素。2017年，世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，当期中国实现进出口贸易总额4.10万亿美元，同比增长11.37%，扭转连续两年下降的局势，其中实现出口总额2.26万亿美元，同比增长7.91%，实现进口总额1.84万亿美元，同比增长15.94%。

分地区来看，2017年，中国主要贸易伙伴经济复苏好于预期，国际市场需求回暖，中国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长15.5%、15.2%和16.6%，三者合计占中国进出口总值的41.8%；同期，中国对“一带一路”沿线国家进出口增势较好，对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长23.9%、23.4%和40.7%，均高于总体增幅。

大宗商品价格方面，2017年国际市场大宗商品价格上涨带动中国进口价格指数上升至109.4，价格对进口增长的贡献率为52.6%；同期进口原材料价格上涨影响传导至出口制成品，2017年中国出口价格指数为103.9，价格对出口增长的贡献率为37.3%。同时，中国外贸出口先导指数在2017年6月结束连续8个月的上升首次出现下滑，截至2017年12月底中国外贸出口先导指数为41.10，较上月回落0.70个百分点，进入2018年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至2018年4月底的41.00，表明2018年中国出口仍面临一定压力。

2018年，中国对外贸易总体延续了2017年以来的增长态势，根据海关统计，进出口总额为30.51万亿元，同比增长9.7%（按美元计价为4.62万亿美元，增长12.6%）；其中，出口16.42万亿元，增长7.1%；进口14.09万亿元，增长12.9%；贸易顺差2.33万亿元，收窄18.3%，发展更趋平衡。2018年有进口记录的

企业数量为 21.1 万家，较 2017 年增加了 6300 家，其中新开展进口业务的企业 5.7 万家，占比达到 26.8%。值得注意的是，按美元统计，除了 3 月份以外，其余单月进出口增速均保持 2 位数增长，但 11 月进出口增速由 10 月的 17% 陡降至 3.4%，而 12 月份更是滑入负增长区间，同比下滑 5.8%。或为受前期抢出口高基数因素的影响，同时随着全球经济增速可能有所下行，再加上中美贸易摩擦的滞后影响，来年跨国贸易和投资可能受到拖累。

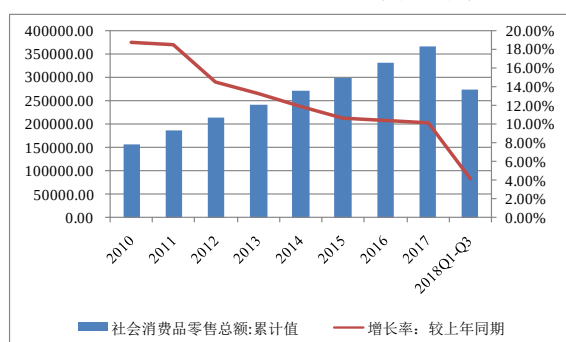
中国近年来采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战，随着中美关税政策的逐步落地，未来中国进出口业务仍存在较大不确定性。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2017 全年社会消费品零售总额 366262 亿元，实际比上年增长 9.02%；2018 年 1~9 月，社会消费品零售总额 274299.30 亿元，同比增长 4.23%。

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

具体来看，2017 年，中国基建投资额维持了 13.86% 的增速，同比呈现小幅下降态势；固定资产投资额增速虽有所放缓，仍保持较大规模；房地产开发投资规模增速较上年基本持平，下游投资规模的稳定发展对大宗商品生产资料的需求提供一定支撑，加之主要大宗商品延续了 2016 年供给侧结构改革以及居民消费意愿的回升，均一定程度上拉动内贸市场的发展。从生产资料市场运行情况来看，2017 年全年生产资料销售总额达到 67.3 万亿元，可比价同比增长 5.3%，较上年同期收窄 2 个百分点。受供需关系影响与成本增加推动，生产资料市场价格呈现波动上扬态势，从全年走势来看，大宗商品价格总指数、钢铁类指数、矿产类指数和有色类指数受阶段性供需错配影响均呈现不同程度 V 字形走势，说明国内大宗商品仍面临较大的价格波动风险。

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（3）行业关注

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

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

大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

2014年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。2016年以来，受益于房地产市场阶段性回暖、供给侧改革政策推进及行业资源阶段性供需错配的影响，钢铁、煤炭等大宗商品呈回升势头，价格和供需的周期性波动对贸易流通环节风险控制能力提出更高挑战。

外部贸易环境日趋复杂

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

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

2018年以来，中美在贸易领域的摩擦明显升级。2018年3月22日，美国宣布将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并于2018年3月9日正式发布关税法令，分别对进口钢铁和铝征收25%和10%的关税；6月15日，美国政府发布加征关税的商品清单，对中国出口美国的1333项500亿美元的商品加征25%

的关税，并于7月6日起对第一批清单上818个类别、价值340亿美元的中国商品加征25%的进口关税，于8月23日起对第二批清单上价值160亿美元中国进口商品加征25%关税。9月17日，美国政府宣布将于9月24日起对约2000亿美元的中国产品加征关税，税率为10%，并将在2019年1月1日起上升至25%。针对美国采取的上述加征关税措施，中国商务部陆续出台了一系列促进外贸发展的政策措施，积极应对中美贸易摩擦；2018年4月2日，为平衡因美国对进口钢铁和铝产品加征关税给中国利益造成的损失，中国对自美进口的128项产品加征15%或25%的关税；7月6日和8月23日，中国于同日分别对同等规模的美国产品加征25%的进口关税；8月3日，中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目约600亿美元商品，加征25%、20%、10%、5%不等的关税，实施时间尚未公布。12月1日，国家主席习近平与美国总统特朗普在阿根廷会晤，双方决定停止升级关税等贸易限制措施，并将用90天时间加紧磋商。目前来看，贸易战不确定性较大，考虑到中国对美商品出口占中国商品出口总额的比重较高（2017年为19%），对美出口为中国创造大量就业机会，以及中国对美国在关键技术进口以及融资上存在一定的依赖，尤其在当前中国经济下行的背景下，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响。

人民币汇率风险不断加大

2015年下半年，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至6.32元/美元，人民币出现大幅贬值。从基本层面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率的快速下降，美元兑人民币汇率延续贬值趋势，2016年，美元兑人民币汇率由2016年初的6.50元/美元升至2016年底的6.94元/美元。2017年以来外汇监管力度趋于放松，美元兑人民币汇率止跌回升，呈双向波动趋

势，2017 年底汇率收于 6.53 元/美元，回归至 2015 年底汇率水平。2018 年上半年，人民币汇率在篮子汇率走势和外汇市场供求两个因素的决定下呈现双向波动的态势；其中 2018 年 1 月，受暂停逆周期因子等因素的影响，人民币汇率持续走弱；2018 年 2~5 月，人民币汇率走势平稳，市场预期稳定，人民币兑美元汇率在 6.25 元/美元至 6.45 元/美元区间震荡；2018 年下半年，受美国升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，人民币汇率贬值明显，截至 2018 年 12 月 28 日为 6.8632 元/美元。

图 2 美元兑人民币汇率走势图（单位：元/美元）



资料来源：Wind 资讯

总体看，在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、利率市场化等诸多背景下，人民币汇率波动明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

（4）行业政策

近年来，国务院发布《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》、《关于促进外贸回稳向好的若干意见》等政策，提出了加强财税金

融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等方面具体措施。

2017 年 5 月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等 30 个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，2017 年以来，商务部会同各部门、各地方继续狠抓国务院出台的一系列促进外贸发展政策的落实，切实为企业减负助力，完善营商环境，政策效应进一步显现。

（5）行业发展

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

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

从行业参与者来看，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋

势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

2. 区域经济环境

公司地处江苏省南京市。江苏省属于中国经济发达地区，根据中国社会科学院 2018 年 3 月发布的《中国省域经济综合竞争力发展报告（2016-2017）》，在对 2015~2016 年中国内地 31 个省、市、区统计分析基础上得出的全国省域经济综合竞争力排名中，江苏省排名第一。

根据江苏省统计局统计，2017 年江苏省实现地区生产总值 85900.9 亿元，比上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 4076.7 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 38654.8 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 43169.4 亿元，增长 8.2%。全省人均生产总值 107189 元，比上年增长 6.8%。全社会劳动生产率持续提高，全年平均每位从业人员创造的增加值达 180578 元，比上年增加 17907 元。产业结构加快调整。三次产业增加值比例调整为 4.7：45.0：50.3。

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，2017 年江苏实现进出口总额 40022.1 亿元，同比增长 19.0%。其中，出口总额 24607.2 亿元，同比增长 16.9%；进口总额 15414.9 亿元，同比增长 22.6%。在进出口总额中，一般贸易进出口总额 19248.7 亿元，加工贸易 16475.8 亿元。出口总额中，一般贸易出口总额 11900.6 亿元，占全部出口比重达 48.4%。2017 年江苏省全年实现社会消费品零售总额 31737.4 亿元，比上年增长 10.6%。从出口主体看，国有企业、外资企业出口额同比分别增长 31.0%和 21.5%，私营企业同比增长 23.9%。从出口市场看，对美国、欧盟和日本的出口额比上年增长 22.4%、18.6%和 7.9%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别增长 24.0%、14.8%和 14.5%。

总体看，江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，江苏省国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，2017 年实现进出口总额 17.48 亿美元、内贸贸易额 30.56 亿元。外贸业务主要涉及纺织品服装、机电、轻工、化工等产品；内贸业务主要为面料、服装及饰品、化工产品、黄金等。子公司江苏天泓汽车集团有限公司（以下简称“天泓汽车”）为通用汽车在江苏省最大的经销商，2017 年完成新车销售 26138 辆，实现汽车销售与维修收入 42.29 亿元；截至 2018 年 9 月底，天泓汽车在营业汽车 4S 店 18 家，通用汽车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 2018 年 9 月底，公司房地产业务已完成开发面积 100 万平方米，在开发面积超过 10 万平方米，在售项目分布在江宁、溧水、昆山等地，另有自持物业 48.48 万平方米，其中自用 20.87 万平方米、出租 20.79 万平方米，每年可获得稳定的租金收入。

公司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，主要集中在金融和类金融行业，并积极参与基金投资。公司低成本持有的华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）于 2010 年 2 月上市，截至 2018 年 9 月底公司持有的华泰证券股票市值达到 33.81 亿元。公司子公司弘业期货股份有限公司（以下简称“弘业期货”）已于 2015 年 12 月在香港成功上市，并于 2017 年底向中国证监会申报 A 股 IPO 材料，目前处于申报材料更新阶段。弘业期货在全国设有营业网点 44 家，于 2017 年 8 月获得中国期货业协会期货公司 A 类评级，截至 2017 年底客户权益为 35.66 亿元，同比增长 17%，综合实力较强。

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

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、总裁、副总裁、纪委书记、财务负责人和总裁助理共 10 人，大多已在公司工作多年，对公司整体状况十分熟悉，具有丰富的企业管理经验。

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

公司总裁周勇（2014 年 5 月任命），博士，曾任南京石油交易所有限公司副总经理，江苏物期货经纪有限公司总经理助理，江苏工艺品进出口公司证券部经理，江苏弘业国际集团投资管理有限公司总经理，江苏弘业国际集团有限公司副总裁、党委委员、董事长。现任公司董事、总裁、党委副书记、党委委员，弘业

期货股份有限公司董事长。

截至 2018 年 9 月底，公司在职职工 7373 人。按学历划分，本科及以上学历、大专、中专及以下学历的人员分别占 26.45%、16.17%和 57.38%；按岗位构成划分，销售人员占 17.65%、技术人员占 18.31%、生产人员占 25.41%、财务人员占 4.07%、行政及其他人员占 34.56%。

综合来看，公司高级管理人员综合素质较高，且具备多年的外贸进出口工作经历和企业管理经验，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。公司员工文化素质结构合理，能够较好地满足公司发展需要。

六、重大事项

2015 年 1 月 13 日公司发布《关于江苏省苏豪控股集团有限公司下属三、四级公司信用证发生逾期的公告》并指出，由于代理进口的相关化工产品业务出现委托方资金链断裂的现象，公司全资子公司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（纺织集团持股 60.71%，以下简称“纺工进出口”）及其子公司信用证发生逾期。江苏省公安厅已于 2016 年 5 月 25 日至 26 日对信用证逾期事件中四名涉案人员采取强制措施，并按司法程序开展各项审查工作。公司本部未对纺织集团和纺工进出口提供担保和出借资金，纺织集团对其 2.45 亿元逾期信用证承担担保义务，并已全额代偿。

纺工进出口于 2017 年 1 月进入破产重整程序，自 2 月起移出公司合并范围。截至 2017 年底，纺工进出口经审计的资产总额 1.26 亿元，所有者权益合计 -19.89 亿元。根据重整计划，纺织集团、公司本部及公司全资子公司江苏苏豪供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）作为重整投资方，以所持股权等优质资产¹对纺工进出口增资 11.92 亿元、纺工进

¹注入资产所涉及标的公司股权，包括公司本部所持江苏苏豪国

出口五家控股子公司职工股东所持股权以对纺工进出口增资的方式全部注入纺工进出口。完成前述增资后，纺工进出口注册资本变更为12.73亿元，其中纺织集团、公司本部和供应链公司分别持股48.06%、40.94%和7.30%，工会持股3.70%。普通债权以每一债权人作为单位，债权数额50万元以下部分（含50万元）的债权将获得一次性全额现金清偿；债权数额超过50万元以上部分的债权，由纺织集团以其所持有的纺工进出口的股权予以清偿，纺织集团合计将其所持股份中的6.00亿元股份向债权人进行债务清偿（股权置换债权）。按重整计划清偿完毕后，纺织集团和债权人均放弃对纺工进出口及子公司的全部普通债权；纺工进出口第一大股东为公司本部，持股比例为40.94%。重整采用的股东注入股权及普通债权进行股权置换，可大幅降低纺工进出口的债务规模，减轻债务压力，有利于尽可能的减少各方损失，并以优质资产支撑纺工进出口的持续经营。

截至2018年1月23日，纺工进出口公司增资事项已完成工商变更，注入资产所涉及标的公司股权已于2018年5月底前办理完毕工商变更。截至2018年底，根据法院裁定，已确认的普通债权20.76亿元中，已完成现金清偿0.18亿元，签订股权转让协议19.05亿元；剩余1.52亿元债权因内部审批、债权转让、代持人选择等原因尚未签订协议，待补充资料。

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

院未解封，其解封工作正在办理之中。

信用证逾期事件发生与子公司高管违规放货、公司监管不力有直接关系，事后公司着手从多个方面加强管控，包括调整子公司负责人，加强各子公司的管理架构建设；出台《大宗贸易管理办法》、《内部担保管理办法》、《集团资产处置管理办法》，建立失信客户黑名单，成立了法律部、贸易管理部和风险控制部（后者合并为风险管理部）以加强对贸易业务的集团管控；梳理各板块业务流程，排查经营风险点，加强对业务全流程控制，并针对经营中可能存在风险点提高了监管要求和防范措施，包括监管业务全流程控制，实行对单个客户、单笔业务限额管理，大宗合同采取双签制，并采取多个措施控制和管理货款；加强内部审计；落实财务总监或财务负责人委派制度；加快信息系统建设，提升管理效率。目前除因监管要求的上市公司江苏弘业股份有限公司（以下简称“弘业股份”）、弘业期货以子中心的形式独立监管外，其他公司均已实现资金统一归集管理。上述多种手段的实施可加强风控力度，进一步规范集团化管理经营，有利于规避相关业务风险。

2018年4月，纺工进出口完成了新一届董事会、监事会的组建，并于2018年6月形成董事会决议聘任总经理和副总经理，设立5个职能部门并聘任各部门总经理，审议并同意财务管理、薪酬管理、人力资源管理等基本管理制度和多项议事规则，已经集团批准并实施。在以上管理架构搭建和重整的基础上，公司将继续推进债转股工作，协助纺工进出口尽快恢复信用，并帮助纺工进出口融资授信，以大力拓展经营业务，推动其后续健康发展。

根据破产重整管理人于2018年7月出具的说明，纺工进出口已基本建立管理架构并恢复经营，公司于2018年8月起将纺工进出口重新纳入合并范围。截至2018年9月底，纺工进出口未经审计的资产总额14.27亿元，主要包括长期股权投资7.18亿元、投资性房地产

际集团股份有限公司20%股权（注入后公司本部仍为其控股股东）、供应链公司所持舒逸公司股权、纺织集团所持泓瑞公司、泓纳公司、化肥公司、纺研所和镇江维科股权；上述股权注入已于2018年5月底前办理完毕工商变更。

2.63 亿元和固定资产 1.10 亿元；所有者权益合计 7.44 亿元，其中实收资本 12.73 亿元、资本公积 4.03 亿元、未分配利润-10.03 亿元。

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

七、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设总裁一名，副总裁五名、纪委书记一名、财务负责人一名、总裁助理一名、董事会秘书一名。公司总裁对董事会负责，主持公司的经营管理工作；副总裁协助总裁工作，对总裁负责。公司董事会成员经批准可以兼任总裁、副总裁。公司总裁、副总裁及其他高级管理人员由董事会聘任。

公司设监事会，由监事会主席、专职监事和两名职工监事共六名监事组成。监事会主席和三名专职监事由省国资委委派。监事会中的

职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会度权检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

近年来，公司从资金集中管理系统、财务管理信息系统整合、办公自动化、财务总监委派制度设立等多方面加强管控力度。信用证逾期事件发生后，公司对内控制度进行了梳理，出台《大宗贸易管理办法》、《内部担保管理办法》、《集团资产处置管理办法》、《大监督体系建设实施方案》、《风险预警及风险处置管理办法（试行）》、《贸易业务评审办法（暂行）》、《关于加强内部审计工作的意见》，建立失信客户黑名单等。成立了法律部、风险管理部以加强对贸易业务的集团管控，同时并加强内部审计，逐步落实财务总监或财务负责人委派制度，完善资金集中管理，内部风控得到加强。

2. 管理水平

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

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

资金管理方面，公司对控股子公司实行资金集中管理。自 2010 年起上线资金集中管理系统，分步在公司内部各子公司推进，资金集中管理系统已涵盖 90 户子公司，占合并范围内非上市企业的 90%以上；现除弘业股份、弘业期货由于监管要求以子中心的形式独立资

金归集外，其他子公司均在公司资金管理中心归集。根据《资金集中统一管理制度》，公司资金集中管理实行收支两条线，每位成员企业的资金按时上收至集团资金归集户，各成员单位上报资金使用计划，集团按计划下拨资金至各成员企业的支出户。

财务管理方面，公司制订了《财务授权审批管理办法》、《费用管理办法》、《贸易融资操作办法》、《应收国外账款管理办法》、《出口收汇联网核查管理办法》、《预付账款管理办法》、《支付运保佣管理办法》、《存货管理办法》、《预付款管理办法》等一系列财务管理制度，公司对各子公司财务部统一管理，统一各子公司的核算制度，统一财务管理办法，集中复核，统一财务报告。公司于 2015 年启动财务管理信息系统整合项目，到 2018 年 6 月底财务系统上线为 66 家，占合并企业比例为 48.53%，且通过财务系统更新及系统对接等方式，公司已实现合并范围内全部子公司（包括上市公司）财务系统联网。

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

风险管理方面，公司制定了《风险预警及风险处置管理办法（试行）》和《风险事项信息报送管理办法》，明确了风险预警和风险处置的机构、职责以及 workflow，规定各级子企业应建立合同报备管理流程，跟踪合同的审批、签订、履约关键环节，及时发现并报告违反规定订立合同、以及违约行为等异常信息，进行合同执行过程监控；对于各级子企业新签订

的，已生效且未履行完毕的在手合同，单笔金额达到规定数额以上的，或单一客户累计金额达到规定数额以上的，各二级企业需要向控股集团风控部门报备。

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

子公司管理方面，2016 年以来，公司制定并执行《财务总监及财务负责人委派管理办法》、《苏豪控股集团对子公司重大事项决策和重要经营活动监督管理办法》和《上级企业领导人员在下级企业兼职管理办法》，以加强集团对子公司各方面的监督和控制力度。由公司人力资源部和资产财务部统一负责财务总监及财务负责人委派管理工作，财务总监、财务负责人应列席董事会、总经理办公会，参加涉及财物问题的各类会议并对执行情况进行监控，组织企业的资金筹措及运作，主管审批日常财务收支工作，参与企业重大投资项目决策，并对企业对外贷款、担保等事项提出审核意见；定期向集团进行汇报，重大事项立即报告，并实行例会制度。外派财务总监、财务负责人原则上在同一单位（非上市公司）工作满三年进行轮岗，薪酬由集团统一列支。

总体来看，公司法人治理结构完善，管理制度清晰合理。由于 2010 年重组合并以来下属子公司层级明显增多，管理链条较长，增加了管理的难度。近年来，公司从资金集中管理系统、财务管理信息系统整合、办公自动化、财务总监委派制度设立等多方面加强管控力度。信用证逾期事件发生后，公司对内控制度进行了梳理，成立了法律部和风险管理部以加强对贸易业务的集团管控，同时并加强内部审计，逐步落实财务总监或财务负责人委派制度，完善资金集中管理，内部风控得到加强。

八、经营分析

1. 经营概况

公司近年业务结构较为稳定，主营业务涉及贸易、汽车销售与维修、房地产和金融期货四大板块，2017年合计实现营业总收入177.03亿元，同比增长5.73%；毛利率9.73%，同比下降0.96个百分点。

贸易始终为核心业务，收入占比较高，但大宗贸易与国际、国内多个生产性行业经济联系紧密，随宏观经济形势有所波动。2015年，在出口、内贸业务量及商品价格下降的同时，公司收缩风险较大的进口代理业务，当年实现贸易收入119.76亿元；由于公司加强对贸易业务的甄选，限制开展业务质量不高、利润低、风险大的业务，受益于人民币贬值及纺织服装等部分商品出口退税率提高，当期贸易业务毛利率为7.13%，处于近年相对较高水平。2016年，在全球经济增长不均衡、东南亚新兴市场的竞争升级、国际大宗商品价格波动的背景下，纺工进出口风险事件对公司贸易业务产生了一定不利影响，公司贸易收入小幅下滑至110.01亿元，毛利率降至6.86%。2017年，公司

加大纺织品等出口规模并逐步恢复进口业务，贸易业务收入增至116.78亿元，但由于内贸业务毛利率趋低，且人民币波动性升值影响出口需求，当年贸易业务毛利率小幅降至6.65%。

汽车销售与维修、房地产和金融期货业务收入随业务规模的扩大而逐年攀升，2017年收入占比分别为23.89%、6.80%和1.90%。汽车销售与维修由于国内汽车零售终端整体销售形势不乐观，受到主流豪华品牌市场下探和国产自主品牌的挤压，中端合资品牌利润空间收缩，2017年毛利率降至6.89%；房地产业务由于当年的主力项目尚书云邸楼盘拿地价格较高，导致毛利率大幅降至14.61%；金融期货相关业务支出全部计入费用而非成本，因此毛利率始终处于高位。公司其他收入主要来自工程项目承包、运输物流及技术服务等业务，收入占比不高。

2018年1~9月，公司营业总收入125.58亿元，同比增长1.84%，各业务板块收入占比稳定。从毛利率来看，由于房地产业务当期确认的收入中商铺占比提高，导致毛利率大幅升至32.37%，其余主要业务板块毛利率水平变动不大；当期综合毛利率为10.28%，同比增加0.48个百分点。

表1 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

行业	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	119.76	71.76	7.13	110.01	65.71	6.86	116.78	65.97	6.65	85.94	68.43	7.06
汽车销售与维修	33.82	20.27	7.23	39.77	23.75	7.70	42.29	23.89	6.89	29.86	23.78	6.99
房地产	6.45	3.86	22.77	11.71	6.99	23.06	12.04	6.80	14.61	5.60	4.46	32.37
金融期货	3.25	1.95	97.59	3.11	1.86	99.61	3.36	1.90	100.00	2.72	2.17	98.56
其他	3.61	2.16	40.97	2.83	1.69	52.86	2.56	1.45	55.44	1.46	1.16	18.51
合计	166.88	100.00	10.25	167.43	100.00	10.69	177.03	100.00	9.73	125.58	100.00	10.28

资料来源：公司提供

注：贸易收入中包含少量工业制造业收入，2017年约为4.38亿元；其他收入包括工程项目承包、运输物流、技术服务等业务及租赁收入。

2. 贸易业务

公司贸易业务包括进出口贸易和国内贸易业务，主要由纺织集团、弘业股份和江苏苏豪国际集团股份有限公司（以下简称“苏豪股份”）

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

表2 公司贸易业务主要子公司2017年财务情况
(单位: 亿元)

子公司	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
纺织集团	13.74	10.06	10.58	8.49
弘业股份	31.76	15.39	41.01	0.33
苏豪股份	54.93	28.38	63.23	2.77

资料来源: 公司提供

注: 2017年纺织集团实现投资收益8.56亿元, 其中因纺工进出口破产重组出表, 转回已确认超额亏损4.56亿元, 以及处置长期股权投资取得的收益3.50亿元。

近三年公司贸易业务收入有所波动, 构成保持以出口和内贸为主。由于外币保费、运费、佣金直接冲减收入, 且货物过关和确认收入存在时间错配等影响, 同一年度的贸易业务收入

和贸易额存在差异。从海关统计的进出口贸易额来看, 公司出口额有所下降, 2017年完成出口12.95亿美元, 同比下降1.22%, 占进出口总额的比重为74.08%; 进口额波动增长, 占比相对较低。

表3 公司进出口总额构成情况(单位: 亿美元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
出口	13.61	79.82	13.11	80.63	12.95	74.08
进口	3.44	20.18	3.15	19.37	4.53	25.92
合计	17.05	100.00	16.26	100.00	17.48	100.00

资料来源: 公司提供

表4 公司贸易业务收入构成情况(单位: 万元、%)

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口业务	800054.12	66.81	758527.70	68.95	819516.73	70.18	583368.42	67.88
进口业务	30295.24	2.53	9592.50	0.87	42642.80	3.65	29517.41	3.43
国内贸易	367217.35	30.66	331972.18	30.18	305601.82	26.17	246511.73	28.68
合计	1197566.71	100.00	1100092.38	100.00	1167761.35	100.00	859397.57	100.00

资料来源: 公司提供

(1) 出口业务

公司出口业务采取自营模式, 出口商品主要包括纺织品和服装、轻工产品、机电产品等, 纺织品和服装为公司传统优势贸易品类, 2017年合计出口额占比达到60.85%, 品类集中度进一步上升。

从业务规模来看, 近三年公司出口额有所下降, 其中2016年同比下降3.60%, 主要原因如下: (1) 2015年以来, 受风险事件影响, 纺工进出口公司部分业务员流失, 外商客户减少下单, 纺织集团的纺织服装出口额持续下

滑。(2) 由于东南亚劳动力资源丰富且用工成本相对较低, 纺织服装类产品加工生产基地向东南亚地区转移已成趋势, 为此公司部分纺织服装订单加工也向柬埔寨和缅甸转移, 此部分出口总额中只包含出口面料的金额、不包含加工费, 造成出口总额下降。(3) 考虑到船舶及航运行业风险, 公司主动收缩船舶出口业务, 造成机电产品出口额大幅下降。2017年, 公司纺织品、服装和机电产品的主要出口品类均有所增长, 而轻工产品和其它产品的下滑导致当年出口总额同比略有下降。

表5 公司出口业务按商品分类情况(单位: 万美元、%)

出口商品类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
蚕丝类	3037.00	2.23	3267.00	2.49	2973.00	2.30	1715.00	1.70
纺织品	20780.48	15.26	18452.73	14.07	21156.69	16.34	15098.00	15.01
服装	51939.49	38.15	52880.59	40.31	57616.65	44.51	44668.00	44.40

机电产品	11895.00	8.74	7625.40	5.81	10528.70	8.13	8708.00	8.66
轻工产品	13298.95	9.77	11151.90	8.50	11079.21	8.56	8684.00	8.63
其他产品	35187.08	25.85	37804.38	28.82	26105.75	20.17	21722.00	21.59
合计	136138.00	100.00	131182.00	100.00	129460.00	100.00	100595.00	100.00

资料来源：公司提供

注：其他产品包括五金、化工产品等。

从出口地区来看，亚洲、欧洲和北美为公司主要出口区域，2017年上述前三地区出口额占比分别为35.24%、37.07%和19.56%，其中欧洲出口额占比有所增加，而北美洲占比自2017年以来持续下降，主要由于欧洲市场大客户引进较多（如英国NEXT、德国babyCITY等），同时传统客户总体稳中有升（如法国冠美、协作客户欧洲H&M等）。北美市场份额下降，主要由于协作客户资源收窄，同时主要自营客户北美沃尔玛出口呈下滑趋势；2018年上半年中美贸易战逐步升级，贸易环境有所恶化，但由于公司出口美国的产品以纺织品、服装为主，就目前已生效的美国对中国加征关税清单来看，此部分影响较小。此外公司也向非洲、拉丁美洲和大洋洲出口商品，着重开拓俄罗斯、东盟等新兴地区和境外加工出口业务，但目前占比仍然较低。2017年公司出口业务前五大客户出口额占比为6.73%，集中度低。

表6 公司主要出口市场出口额占比情况（单位：%）

地区	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
亚洲	35.92	37.47	35.24	35.74
欧洲	33.97	33.96	37.07	37.64
北美洲	20.89	20.73	19.56	20.22
拉丁美洲	4.00	3.22	3.98	4.89
非洲	2.26	1.97	1.46	0.97
大洋洲	2.96	2.64	2.69	0.54
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2016年以来，为应对业务量下降的现状，公司积极稳定纺织集团业务员队伍，并成立新平台承继原有业务员业务，稳定公司预期。积极向外商做好解释说明等工作，保证在手订单按期保质保量出运，积极参加各种交易会，出

国参展等，扩大业务成交途径。公司在东南亚有多家合作工厂，并于2016年以来先后在柬埔寨、缅甸开设3家服装加工厂，承接转移至东南亚的纺织服装订单，对稳定WAL-MART、TESCO、TARGET、丸红、美浓屋等大客户订单起到了积极作用。同时，公司正积极寻求产业链上并购整合的机遇。

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

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

（2）进口业务

公司进口业务主要是为江苏省内生产型企业进口自用的生产设备以及化工原料，近三年进口业务规模波动较大，主要由于纺工进出口处理风险事项，2015年起逐步停止其化工产品、木材等代理进口业务，导致进口额有所下调。2017年，国家层面鼓励进口，公司不断优化进出口业务结构，且受益于人民币呈现升值趋势，当年实现进口额4.53亿美元，同比大幅

增长43.81%。

公司进口以代理为主、自营为辅，2017年代理进口额4.16亿美元，占进口额的91.70%；实现代理进口手续费收入为2546.08万元，同比增长45.89%。2017年公司主要进口商品为医疗器械、机械设备、化工产品等，主要下游客户为中车浦镇庞巴迪运输系统有限公司、上海南橡实业有限公司、南京宁立医疗设备有限公司、厦门斯利达工贸有限公司、南京市浦口区中心医院等，前五名客户进口额为1.98亿美元，占比为43.70%，集中度较高。对于代理业务，公司谨慎选择代理委托方，风险控制较为严格，原则上在代理进口货物到港后，客户带款提货，严格掌控货权；针对风险较大的企业，除控制货权外，另还追加有效资产抵押进行风险防范；针对谨慎筛选的个别优质大客户，允许在提供担保或抵押的前提下先行提货，严密跟踪回款。公司成立风险管理部，监理业务全流程控制，实行对单个客户、单笔业务限额管理，大宗合同采取双签制，并采取多个措施控制和管理货权，业务风险管控逐步完善。

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

后再汇付；进口化工产品账期一般为信用证开证后60~90天付款。

（3）国内贸易

近三年，公司国内贸易业务收入持续下降，主要由于信用证逾期事件发生后，纺工进出口停止化工产品、不锈钢等高风险内贸业务，相应商品内贸收入迅速减少；同时，由于自身在生产和研发方面受限、国内品牌服装下游过于强势等原因，公司服装及饰品业务持续下降，而业务资源的减少导致公司逐步放弃电子通信商品贸易。目前公司内贸为自营模式，主要贸易商品包括化工原料及产品、服装及饰品和黄金，2017年收入占比分别为38.28%、14.29%和10.51%。

黄金业务主要由弘业集团下属子公司江苏爱涛文化产业有限公司（以下简称“爱涛文化”）经营，其中贸易业务是由爱涛文化自上海黄金交易所购入黄金并销售给用金客户，或以代理形式收取手续费，其中上交所平台自营销售收入是黄金业务收入的主要构成部分；此外，爱涛文化同时从事黄金租赁业务。2015年金价持续走低，金饰品加工费用持续上涨，公司相应控制合作黄金批发业务规模；2016年上半年金价大幅回升，公司黄金贸易额快速增长；2017年由于黄金业务开展中与合作伙伴发生若干纠纷和诉讼，为控制风险，公司压缩了当期业务规模，2018年起逐步恢复；当期其他主要品类占比变动不大，公司内贸共实现贸易额24.65亿元。

表7 公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：万元、%）

商品类别	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工原料及产品	136121.27	37.07	118518.49	35.70	116984.59	38.28	79125.62	32.10
茧丝产品	762.22	0.21	661.05	0.20	1263.32	0.41	1587.13	0.64
服装及饰品	60664.06	16.52	44625.58	13.44	43660.13	14.29	42515.01	17.25
面料	25952.45	7.07	27769.82	8.37	26117.57	8.55	20452.19	8.30
建材、机械、五金	6128.06	1.67	2185.13	0.66	3503.79	1.15	3682.57	1.49
物资	6382.20	1.74	7615.00	2.29	5270.00	1.72	263.00	0.11

通信电子产品	34294.8	9.34	3330.77	1.00	3178.12	1.04	--	--
黄金	38949.64	10.61	49065.24	14.78	32115.14	10.51	32237.63	13.08
其他	57962.65	15.78	78201.10	23.56	73509.16	24.05	66648.58	27.04
合计	367217.35	100.00	331972.18	100.00	305601.82	100.00	246511.73	100.00

资料来源：公司提供

注：其他产品包括农药、工艺品等。

3. 汽车销售与维修业务

子公司天泓汽车为通用汽车在江苏省最大的经销商，并获权代理克莱斯勒、沃尔沃、雷克萨斯、东风标致等品牌，近年销售店面不断扩大，在国内汽车市场发展良好。截至2017年底，天泓汽车资产总额9.79亿元，所有者权益3.88亿元；2017年，天泓汽车实现收入42.30亿元，利润总额0.60亿元，同比分别增长7.51%和8.72%。

近年来天泓汽车执行“品牌上移，渠道下沉”战略，积极布局三、四线城市，并根据新铺

设渠道地区的消费特征选择适当品牌进行合作。截至2018年9月底，天泓汽车共有4S店18家，其中2018年新开一家吉利汽车4S店；合计展厅销售面积10137.5平方米（不含销售办公室面积），分布在南京、苏北（宿迁、盐城、沐阳）和皖东（马鞍山、滁州、天长）三大片区，各片区分别设有4S店9家、6家和3家，目前以南京市场为主力区域，其中自有物业占63.46%。未来天泓汽车将加快展店速度，并逐渐将4S店下沉，开发周边市场。

表8 天泓汽车主要合作品牌整车销售情况（单位：辆、万元）

品牌	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
凯迪拉克	1695	43604	2891	71207	3168	75173	2370	54931
克莱斯勒	668	15628	554	12593	1159	17805	413	7035
雪佛兰	2406	22130	1895	17431	2195	20320	1688	15144
别克	15927	200706	18270	223428	17951	229518	11722	155199
标志	1797	17302	1616	14559	742	9040	323	3928
沃尔沃	8	247	352	8921	570	15056	472	13784
雷克萨斯	--	--	115	3343	236	7231	224	6912
传祺	--	--	--	--	117	1171	352	3548
吉利	--	--	--	--	--	--	150	1031
合计	22501	299617	25693	351482	26138	375314	17714	261512

资料来源：公司提供

2017年，天泓汽车共完成新车销售26138辆，同比增长1.73%，其中通用旗下品牌（别克、雪佛兰、凯迪拉克）合计销量占89.20%；2018年1~9月，天泓汽车共完成新车销售17714辆，同比增长1.02%。二手车方面，天泓汽车旗下拥有评估、经济、拍卖、交易等全产业链经营主体，并结合新车部分客源优势，2017年实现二手车销量1196台，同比增长49.87%。

随着新车销量的增长及合作品牌的拓展，天泓汽车售后维修及增值服务不断完善，汽车金融、装潢美容、快修连锁等服务和代理收入不断增长。2017年，天泓汽车营业收入中，售后维修和增值服务收入占11.05%、毛利占83.76%，同比持续上升，成为天泓汽车稳定优质的利润来源。

4. 房地产业务

公司房地产业务由子公司江苏苏豪建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）负责运营，所开发物业主要为住宅，在售项目主要位于南京市内；此外公司拥有自持物业 48.48 万平方米，其中出租 20.79 万平方米，2017 年获得租金收入 1.06 亿元，租金稳中有增。

在政策严控的大背景下，公司地产业务积极去库存、谋转型，2017 年以来集中力度销售尾盘，房地产业务实现收入 12.04 亿元，同比增长 2.82%，主要来自尚书云邸项目的销售。

2018 年 1~9 月，公司实现房地产收入 5.60 亿元，主要为住宅和配套商铺销售，由于商铺收入占比提高导致毛利率升至 32.37%；期末预收房款 0.14 亿元。目前在售项目均已建成并完成大部分销售，剩余部分将在 2018 年内加速去化。

爱涛天禧明庭为公司唯一在建地产项目，用地面积为 90 亩，性质为住宅用地，2.80 亿元土地款已全部支付，计划两期开发完成，目前正在一期开发建设。项目计划总投资 13.00 亿元，截至 2018 年 9 月底已完成投资 5.00 亿元。

表9 截至2018年9月底公司在建及在售房地产项目进展情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	规划建筑面积	总可售面积	已售面积	已确认收入	已回笼资金	已完成投资	尚需投资	建设进度
爱涛天岳城	南京溧水	11.90	10.10	10.10	5.74	5.74	5.20	--	已全部售罄，最后三幢楼 22000 万元在 2018 年确认收入。
镇江云河湾	镇江	12.10	11.10	9.90	4.97	4.97	5.92	--	项目已于 2016 年全部建成，尚有近 1 万平方的商业和车位未销售完成。
昆山苏豪国际广场	昆山	7.51	3.10	2.43	2.12	2.12	3.60	--	项目于 2012 年全部建成，尚有 6 套商住 8 套商业未售出。
爱涛天禧明庭	南京溧水	13.30	11.40	0.00	0.00	0.00	5.00	8.00	目前正在建设一期，资金来源为自有资金和银行开发贷款。
合计	--	44.81	35.70	22.43	12.83	12.83	19.72	8.00	--

资料来源：公司提供

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

5. 期货业务

公司期货业务由下属子公司弘业期货开展。2015年12月，弘业期货成功于香港上市（股票代码：03678，股票简称：弘业期货），募集

资金净额4.94亿元。截至2017年底，弘业期货注册资本9.07亿元，公司直接及间接合计持有弘业期货48.51%的股权及表决权，为弘业期货控股股东。根据公告，截至2017年底，弘业期货合并资产总额58.29亿元，所有者权益总额16.42亿元；2017年，弘业期货实现营业收入3.46亿元，利润总额1.20亿元。

弘业期货拥有四家全资子公司，在境内外拥有全面的业务资质，可从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等资质业务。近年来弘业期货实施全国布局战略，营业部扩张迅速，截至2017年底在营业44家分支机构，其中19家位于江苏省，占据江苏地区市场领先地位，其余主要位于北京、上海和深圳等经济发达、金融业繁荣地区。截至2017年底，弘业期货客户权益达到35.66亿

元，同比增长17.26%。

目前弘业期货营业收入主要来源于期货及期货经纪业务，国内可向客户提供上期所、大商所、郑商所、中金所全部期货交易品种的代理买卖，交易品类以金属和粮食为主。2017年，弘业期货期货经纪业务手续费及利息收入2.91亿元，同比增长8.99%，主要得益于手续费率的上升，近三年境内期货经纪综合手续费率分别为0.0305‰、0.0547‰和0.0630‰，一直高于行业平均水平，主要由于作为传统期货经纪公司，弘业期货的商品期货代理交易额较金融期货代理交易额占比相对较高，而商品期货相比金融期货的佣金率标准高。

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

6. 金融投资

经过一系列股权划转、重组和更名，公司将集团下属多个投资类公司股权注入全资子公司江苏苏豪投资集团有限公司（注册资本5.00亿元，以下简称“苏豪投资集团”），并将主要贸易类实体子公司的闲置资金投资集中于苏豪投资集团统一管理和实施，主要针对股权、基金、

PE 等一级市场投资。苏豪投资集团及其子公司作为公司的金融投资平台，除在股票二级市场买卖交易赚取价差外，目前是江苏紫金农商行、江苏信用再担保有限公司等金融企业的重要股东，其中江苏紫金农商行已于2019年1月3日在上海证交所上市，上市后苏豪投资集团对其持股比例为3.05%；此外，先后成功投资了华泰证券、中原证券、太平洋保险等企业。截至2018年9月底，公司持有华泰证券2.60%的股权，投资成本较低，股权增值效益明显；2015~2017年，受减持带来持股数量下降的影响，公司分别收到华泰证券上年度分红1.70亿元、1.18亿元和1.38亿元。

产业投资和创业投资方面，公司立足服务国家和省“一带一路”、沿海开发、长江经济带等战略，参股18.94%组建江苏“一带一路”投资基金，该基金首期规模30.10亿元，截至2018年底已到位16.66亿元，已完成投资13.70亿元，由公司参股的江苏苏豪一带一路资本管理有限公司进行管理，在投资标的包括360科技股份有限公司、协鑫智慧能源（苏州）有限公司、FMC开曼（拜腾汽车）等16个项目。公司参与的江苏沿海产业投资基金于2015年5月正式成立，已完成国联证券等6个项目的投资。直接投资方面，2017年苏豪投资集团减持定增股票东方园林、恒力股份合计获得投资收益0.28亿元；公司参与 PE 投资的井神股份于2015年12月在上交所挂牌，截至2018年9月底已获得股权处置收益0.57亿元。

表10 截至2018年9月底公司主要金融及产业投资情况（单位：万元）

资产名称	投资主体	持股比例	投资成本	公允价值
一、按公允价值计量的资产				
华泰证券	公司本部、苏豪股份	2.60%	13842.47	338123.45
中原证券	公司本部	0.76%	11370.70	11318.36
威创集团股份有限公司	苏豪投资集团	0.38%	4700.57	2205.12
江苏井神盐化股份有限公司	苏豪创业投资	1.63%	2063.03	4636.24
苏美达	苏豪投资集团	0.35%	3000.00	1873.30
苏豪精选定增1号私募基金	苏豪投资集团	0.28%	3130.00	1763.44

江苏省国际信托有限责任公司	公司本部	10.91%	148779.19	189155.29
---------------	------	--------	-----------	-----------

二、按成本计量的资产

江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	公司本部	9.96%	27509.86	--
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	公司本部	18.94%	38000.00	--
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	苏豪投资集团	3.39%	31199.31	--
光大金控（天津）创业投资有限公司	苏豪创业投资	4.59%	5000.00	--
江苏省信用再担保集团有限公司	苏豪投资集团	0.93%	5000.00	--

资料来源：公司提供

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

南京市苏豪科技小额贷款有限公司（公司持股40%，以下简称“小贷公司”）注册资本2.00亿元，面向南京市化学工业园等多个高科技创业园区科技型中小企业发放贷款、创业投资、提供融资性担保、开展金融机构业务代理。截至2018年9月底，小贷公司贷款余额2.58亿元，其中个人贷款0.36亿元、企业贷款2.22亿元。2017年及2018年1~9月，小贷公司分别放贷1.69亿元和1.19亿元。截至2018年9月底，小贷公司逾期贷款余额0.57亿元，已按不良类别计提损失准备0.55亿元。

7. 其他业务

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

高知名度，“爱涛艺术中心”被列为江苏省十大重点文化设施之一，并挂牌“江苏省工艺美术馆”。目前爱涛文化仍以相关商品的出口和内贸收入为主，2017年合并口径实现营业收入41.69亿元，利润总额0.16亿元，同比分别增长13.61%和24.27%。

2016年，公司成立全资子公司江苏苏豪健康产业有限公司（以下简称“健康产业公司”），主要承担集团旗下健康产业的投资、开发、经营，首期注册资本金5.00亿元，目前主要参与开发的项目为南京苏豪健康养老产业园。产业园系与江宁区人民政府合作开发，选址于南京江宁汤山温泉旅游度假区核心区内，距离南京主城约30分钟车程，交通便利，具备医疗、养生、温泉、度假、商业、旅游等综合资源。项目规划基地面积约1820亩，可建面积1520亩，综合容积率约0.68，总建筑面积约70万平方米，总投资约120亿元。初步规划有六大功能区：医疗康复区、文体颐乐学院、养生度假酒店区、禅意水街区、生态休闲农业公园区、亲情养老公寓区。项目公司注册资本10.00亿元，由金茂投资管理（上海）有限公司、南京汤山建设投资发展有限公司和健康产业公司合作共同出资设立，其中健康产业公司作为第二大股东参股43%，并派驻两位董事（含董事长）参与管理决策；项目采取总体规划、分期实施的方式，商业模式采取持有经营、租售并举的综合体系。项目公司已摘取首幅187亩土地，土地价款2.49亿元支付完毕；地上建筑物出让金额为2.15亿元。项目工程已于2017年4月动工，截至2018

年底已完成土地一级和二级开发投资约10亿元。除资本金外，公司合并范围未向项目公司提供其他形式的资金支持。

此外，公司还经营一些工程项目承包、运输物流、技术服务等业务，但占比很小。

8. 经营效率

近三年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数持续上升，2017年分别为13.49次、6.45次和0.66次。总体来看，公司经营效率尚可。

9. 未来发展

“十三五”期间，公司将以贸易、金融、文化、健康产业为四大主板块，落实五大发展理念，全面实施“改革创新、转型升级、人才强企、企业国际化、富民强司、党建强基”六大战略，着力推进“3331”重点工程。公司未来发展战略目标为：1、国有资本投资公司架构逐步完善。“十三五”期间，公司将全面深化改革，完善组织架构，实行决策与执行分离、监督与服务并重、集团总部与子公司权责明确、统分结合的母子公司管理制度；完善运行机制，逐步建立以管资本为主的运行机制。2、转型升级取得明显成效。“十三五”期间，公司将进一步突出主业，以资本证券化、企业国际化为主要路径，着力打造具有国际化水准的国有资本投资公司。要着力将金融板块打造成为集团的核心主业，推动贸易板块逐步转型升级，培育集团独具特色的文化产业板块，实现地产板块向养老健康产业的调整转型。要逐步向管资本转变，通过子公司上市、控参股上市公司，稳妥有序推进混合所有制发展，不断提高资本证券化水平。“十三五”末，苏豪控股资本证券化率达到70%。3、整合融合进一步深化。“十三五”期间，以资本和股权为纽带，积极推动苏豪控股内部有条件的同质企业重组整合，清理无效低效投资和劣势企业，进一步减少三级以下企业数量，提高单体企业的规模实力。4、风险防范能力得

到加强。“十三五”期间，进一步完善制度，强化执行，着力构建用制度管人管事、用机制保障运行的公司管理模式，确保不发生重大经营风险事项。5、综合实力实现新提升。“十三五”期间，坚持企业市场化主体地位，在保持规模相对稳定和健康增长的基础上，努力提升盈利水平，提高净资产收益率，进一步做强做优做大企业，增强国有企业的活力、控制力、影响力和抗风险能力。

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

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2015年财务报表经信永中和会计师事务所南京分所审计，并出具了标准带强调事项意见的审计结论。强调事项为，截至2015年底，纺工进出口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2016年财务报表经信永中和会计师事务所南京分所审计，并出具了标准带强调事项意见的审计结论。强调事项为，截至2016年底，纺工进出口的已进入破产重组程序，其持续经营能力存在重大不确定性，但该事件不影响已发表的审计意见。公司提供的2017年财务报表经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年三季度财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2015年公司新纳入合并范围子公司8家，注销或转让子公司3家。2016年新纳入合并范围子公司15家，注销或转让子公司2家。2017年，公司新设及购买纳入合并范围子公司12家，不再纳入合并范围子公司18家，其中纺工进出口及其子公司

于 2017 年 2 月起进入破产重组程序,不再纳入公司合并范围。2018 年 1~9 月,公司合并范围二级子公司新增 1 家,即将纺工进出口重新并表。总体看,合并范围变化对公司有一定影响,详见下文分析。

截至2017年底,公司(合并)资产总额为253.37亿元,所有者权益合计113.17亿元(其中少数股东权益30.66亿元);2017年公司实现营业收入177.03亿元,利润总额13.19亿元。

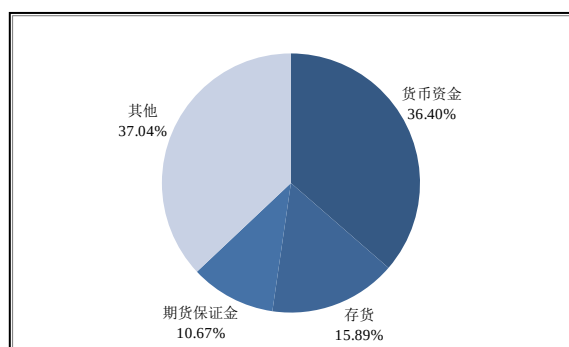
截至2018年9月底,公司(合并)资产总额259.06亿元,所有者权益合计125.96亿元(其中少数股东权益39.64亿元);2018年1~9月,公司实现营业收入125.58亿元,利润总额9.80亿元。

2. 资产质量

2015~2017年,随着其他应收款的减少和可供出售金融资产公允价值的变动等,公司资产总额逐年下降。截至2017年底,公司资产总额253.37亿元,其中流动资产占53.12%,非流动资产占46.88%,构成保持以流动资产为主。

2015~2017年,公司流动资产持续下降,2017年底为134.58亿元,同比下降14.46%,主要由货币资金(占36.40%)、存货(占15.89%)和期货保证金(占10.67%)构成。

图3 2017年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2015~2017年,公司货币资金快速下降,2017年底为48.98亿元,同比下降21.19%。从构成看,主要为银行存款45.69亿元。2015~2017年,公司货币资金中使用受限的金额分别

10.60亿元、7.28亿元和1.19亿元²,主要为各类保证金。

2015~2017年,随着金融投资业务的逐步拓展,公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模快速增长,2017年底为10.52亿元,构成主要为弘业期货投资的资管计划(资产支持证券)6.14亿元、权益工具投资2.27亿元和弘业期货所持基金等其他交易性金融资产2.11亿元。

2015~2017年,公司应收账款持续下降,2017年底为11.51亿元,同比下降5.51%;按账龄组合计提坏账的10.66亿元中,1年以内的占82.51%,账龄较短;前五名合计4.41亿元,均为贸易业务应收货款,占应收账款总额的31.25%,集中度一般;计提坏账准备2.60亿元,计提比例18.42%,计提较充分。

2015~2017年,公司预付款项呈波动下降趋势,2017年底为12.64亿元(未计提坏账准备),同比增长9.74%,主要为贸易预付款;其中账龄在1年以内的占68.12%,1~2年的占22.93%,2~3年的占4.64%,3年以上的占4.31%,账龄一般;前五名合计2.76亿元,占预付款项总额的21.87%,集中度一般。

2015~2017年,公司其他应收款金额快速下降,分别为25.99亿元、18.75亿元和4.23亿元,主要系纺工进出口应收代理进口委托方货款逐步计提减值损失直至2017年出表所致。从构成看,2017年底,公司其他应收款中单项计提坏账准备的其他应收款共2.89亿元,累计计提坏账准备2.55亿元;其中对纺工进出口应收款1.77亿元计提坏账准备1.43亿元,回收风险很高。按账龄组合计提坏账准备的其他应收款共3.34亿元,其中账龄在1年以内的占69.87%,1~2年的占6.60%,2~3年的占8.89%,3年以上的占14.64%,账龄一般。截至2017年底,公司对其他应收款提取坏账准备共计3.75亿元,其他应收款账面价值4.23亿元。

² 2017年底受限货币资金中不含三个月以上的定期存款。

表11 2017年底其他应收账款前五名(单位:万元、%)

单位	金额	占其他应收款期末余额合计数的比例	款项性质
纺织进出口及其子公司同泰服饰(江苏)有限公司	17676.56	22.14	债权
江苏海外集团投资发展有限公司	7392.00	9.26	往来款
江苏省海外企业集团有限公司	4620.00	5.79	往来款
江苏港华船业有限公司	4422.72	5.54	代垫款
江苏众创创业投资有限公司	3724.00	4.66	往来款
合计	37835.28	47.38	--

资料来源:公司提供

注:截至2018年9月底供应链公司应收纺织进出口的1.26亿元债权已完成转股。

2015~2017年,公司存货规模随着房地产业务逐步建成交付而快速下降,2017年底为21.39亿元,同比下降24.14%;存货余额22.08亿元,主要为开发成本(占48.36%)、库存商品(占33.55%)等。存货共计提跌价准备0.69亿元,其中对库存商品计提0.63亿元的跌价准备。

2015~2017年,随着弘业期货业务规模的扩大,公司期货保证金规模快速增长,三年分别为7.55亿元、10.67亿元和14.36亿元,构成主要为结算准备金和交易保证金。

2015~2017年,公司其他流动资产快速增长;2017年底为9.15亿元,同比增长18.10%,主要系理财产品和应收出口退税增长所致,构成主要为理财产品4.11亿元、预交税金1.06亿元和应收出口退税2.62亿元。

2015~2017年,公司非流动资产规模呈下降趋势,2017年底为118.79亿元,同比下降6.12%,构成以可供出售金融资产(占63.76%)、固定资产(占10.18%)、长期股权投资(占8.40%)和投资性房地产(占6.76%)为主。

2015~2017年,由于公允价值变动和股票减持,公司可供出售金融资产持续下降,2017年底为75.74亿元,同比下降11.92%,主要系

公司出售部分华泰证券股票及股票价格波动所致;从构成看,主要为所持上市公司股权及基金份额,无质押。

表12 公司可供出售金融资产前五名(单位:万元)

资产名称	金额
2017年底	
华泰证券	442499.02
江苏省国际信托有限责任公司	74959.05
江苏一带一路投资基金(有限合伙)	38000.00
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	31199.31
安科生物	25488.99
合计	612146.37
2018年9月底	
华泰证券	338123.45
江苏省国际信托有限责任公司	189155.30
江苏一带一路投资基金(有限合伙)	38000.00
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	31199.31
江苏沿海产业投资基金(有限合伙)	27509.86
合计	623987.92

资料来源:公司提供

注:公司于2018年1~9月向江苏省国际信托有限责任公司增资7.38亿元,持股比例由9.25%增至10.91%,并于9月底起将对其所持股权计量方式由成本法变更为公允价值计量。

2015~2017年,公司长期应收款波动增长,2017年底为3.35亿元,同比增长85.81%,构成全部为应收融资租赁款。

2015~2017年,公司长期股权投资快速增长,2017年底为9.98亿元,同比增长33.93%,主要系健康产业公司于2017年11月初期投资2.15亿元参与设立南京苏豪健康养老产业园的项目公司南京苏豪康养小镇投资有限公司(以下简称“小镇公司”)所致;期末公司对长期股权投资计提减值准备0.28亿元。

2015~2017年,公司投资性房地产规模有所增长,2017年底为8.03亿元,同比增长19.85%,主要系昆山苏豪广场因出租用途从固定资产转入所致,后续采用成本法计量。

2015~2017年,公司固定资产净值持续下降,2017年底账面原值21.73亿元,同比下降11.20%,主要系昆山苏豪广场转出至投资性房

地产以及纺工进出口出表所致；从构成看，主要为房屋建筑物（占 75.01%）和机器设备（占 13.85%）；公司累计计提折旧合计 9.61 亿元，计提减值准备合计 0.02 亿元，固定资产净值 12.10 亿元。

2015~2017 年，公司无形资产规模持续下降，2017 年底为 2.79 亿元，同比下降 7.16%，构成以土地使用权（占 95.13%）为主；公司无形资产累计摊销 0.84 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 259.06 亿元，较 2017 年底略有增长；从构成看，流动资产占 48.94%，非流动资产占 51.06%，流动资产比重较 2017 年底减少 4.18 个百分点。截至 2018 年 9 月底，公司流动资产 126.78 亿元，较 2017 年底下降 5.80%，其中货币资金 42.83 亿元，较 2017 年底下降 12.56%；应收票据为 6.36 亿元，较 2017 年底大幅增长，主要来自代理进口业务票据结算的增加；其他应收款 6.05 亿元，较 2017 年底增长 42.98%，主要系季报编制时将出口退税额由其他流动资产重分类至其他应收款所致，构成主要为应收退税款、往来款等，纺工进出口及其子公司的应收委托方货款已全部核销；存货为 20.13 亿元，较 2017 年底下降 5.89%，系部分房地产销售结转收入所致。同期，公司非流动资产 132.28 亿元，较 2017 年底增长 11.36%，包括长期股权投资、商誉和投资性房地产分别增加 7.39 亿元、3.23 亿元、2.94 亿元，主要因纺工进出口按照非同一控制会计准则并表所致。在非同一控制会计准则下，公司注入纺工进出口的子公司股权评估增值部分在本次并表时并未抵消，长期股权投资的增加主要来自注入纺工进出口的苏豪股份 20%股权增值 4.59 亿元和健康产业公司对小镇公司增资 1.06 亿元等。重组过程中注入纺工进出口子公司所持原按成本计量投资性房地产重新评估增值造成投资性房地产增加 2.62 亿元³；

³主要为江苏泓钢纺织实业有限公司位于无锡市崇安区东梁溪路 9 号的自建房产，原始账面成本是 0.16 亿元，截至 2018 年 9 月底

其他科目较 2017 年底变化不大，其中可供出售金融资产 74.18 亿元，余额基本持平但构成有所变动，华泰证券因出售和股价变动导致其账面价值减少 10.44 亿元，同时公司增资江苏省国际信托有限责任公司 7.38 亿元以及原对其所持股权进行资产评估后改为以公允价值计量形成账面价值增加 4.04 亿元。

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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，随着其他综合收益的减少，公司所有者权益规模持续下降，2017 年底为 113.17 亿元（含少数股东权益 30.66 亿元），其中归属于母公司所有者权益 82.51 亿元，实收资本占 24.24%、其他综合收益占 41.38%、未分配利润占 30.39%；其中其他综合收益为 34.14 亿元，同比下降 16.89%，构成以可供出售金融资产公允价值变动为主；2017 年，公司出售华泰证券 3971.42 万股，导致其他综合收益减少 5.66 亿元，其余变动主要是可供出售金融资产股价下跌所致。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 125.96 亿元（含少数股东权益 39.64 亿元），较 2017 年底增长 11.30%；其他综合收益为 30.56 亿元，较 2017 年底下降 10.51%，主要系出售华泰证券 4169.10 万股造成其它综合收益减少 4.89 亿元、增资前所持江苏省国际信托有限责任公司 9.25%股权公允价值增加 4.04 亿元以及所持公允价值计量的可供出售金融资产股价变

账面按公允价值计量为 2.28 亿元。

动综合所致；未分配利润 32.47 亿元，较 2017 年底增长 29.50%；少数股东权益 39.64 亿元，较 2017 年底增长 29.29%，主要系公司本部原所持苏豪股份 20%股权注入纺工进出口以及纺工进出口并表导致少数股东权益增加。

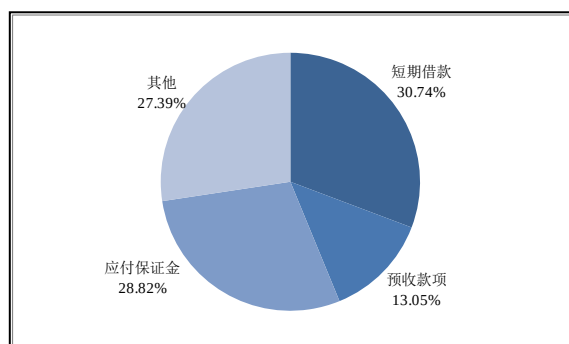
总体看，公司权益规模受可供出售金融资产股价波动及处置进度影响较大，少数股东权益和未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

2015~2017 年，公司负债总额逐年下降，2017 年底为 140.20 亿元，同比下降 17.69%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 88.25%和 11.75%，构成以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债持续下降，2017 年底为 123.72 亿元，主要由短期借款（占 30.74%）、预收账款（占 13.05%）和应付保证金（占 28.82%）构成。

图4 2017年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款规模持续下降，2017 年底为 38.03 亿元，同比下降 23.48%，其中因子公司纺工进出口出表导致短期借款减少 12.93 亿元；短期借款构成以信用借款（占 88.83%）为主。

2015~2017 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债快速增长，截至 2017 年底为 5.12 亿元，同比增幅较大，主要系弘业期货新增并表投资资管计划中非自营资金部分。

2015~2017 年，由于天泓汽车持续控制车

辆采购规模，公司应付票据逐年下降，2017 年底为 4.82 亿元，同比下降 8.21%，全部为银行承兑汇票；近年公司应付账款变动不大，2017 年底为 10.49 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 88.13%，账龄短；公司预收账款波动下降，分别为 19.21 亿元、22.93 亿元和 16.14 亿元，主要为出口项下的预收货款和预收房款，2017 年底公司预收账款同比下降 29.61%，主要系预收房款减少所致，从账龄看，1 年以内的占 82.62%，账龄在 1~2 年的占 10.10%，账龄短。

2015~2017 年，公司其他应付款逐年下降，主要包括暂收款项、存入保证金、代子公司收取的财政补贴款项，以及代员工收取的报销医疗费、保险金及其他补贴，2017 年底为 8.22 亿元，同比下降 36.37%，主要系当年纺工进出口不再纳入公司合并范围，应付逾期信用证出表所致。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债规模波动较大。2015 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 10.11 亿元，主要为一年内到期的应付债券 10.00 亿元，包括公司分别于 2013 年 10 月和 2013 年 11 月发行的两期中期票据“13 苏豪 MTN001”和“13 苏豪 MTN002”，额度均为 5 亿元，期限均为 3 年。上述中期票据分别于 2016 年 10 月和 2016 年 11 月到期并已按时完成兑付。截至 2017 年底，公司非流动负债规模为 0.08 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司应付保证金波动下降，分别为 35.95 亿元、30.41 亿元和 35.66 亿元，主要为子公司弘业期货交易保证金。

截至 2016 年底，公司新增其他流动负债 9.99 亿元，主要系公司于 2016 年 5 月发行额度为 10 亿元的短期融资券“16 苏豪 CP001”（期限为 1 年）所致。2017 年 5 月，公司已按时兑付上述短期融资券，其他流动负债主要为预提费用 0.02 亿元。

2015~2017 年，公司非流动负债快速下降，2017 年底为 16.48 亿元，同比下降 22.90%，

下降主要来自长期借款和递延所得税负债。从构成看，递延所得税负债 13.23 亿元，占 80.31%；长期借款 2.46 亿元，占 14.91%，主要为抵押和质押借款。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 133.10 亿元，较 2017 年底下降 5.07%；从构成看，流动负债和非流动负债分别占负债总额的 89.50%和 10.50%，流动负债比重较 2017 年底进一步上升。流动负债中，短期借款 44.01 亿元，较 2017 年底增长 15.73%，主要系金融投资增加资金需求；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 0.36 亿元，较 2017 年底大幅下降，主要系弘业期货赎回所持资管计划份额所致；预收账款 13.31 亿元，较 2017 年底下降 17.55%，主要系房地产业务交房结转收入以及出口业务预收款下降所致；其他应付款 14.04 亿元，较 2017 年底增长 70.76%，主要系纺工进出口在该时点待转股的债务。

2015~2017年，公司有息债务规模快速下降，分别为79.90亿元、71.43亿元和50.52亿元；其中2017年底同比下降29.29%，主要由于短期借款、长期借款规模下降以及短期融资券“16苏豪CP001”于2017年5月到期兑付所致；从构成看，短期债务占95.14%，长期债务占4.86%，债务以短期债务为主。截至2018年9月底，公司全部债务总额53.17亿元，较2017年底增长5.26%，主要系短期借款增长所致，其中短期债务为50.99亿元，占95.90%，债务结构仍以短期债务为主。

2015~2017年，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均呈持续下降趋势，三年平均值分别为57.82%、35.07%和3.50%，2017年底分别为55.33%、30.86%和2.13%，分别较2016年底减少4.67个百分点、7.76个百分点和2.09个百分点。截至2018年9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51.38%、29.68%和1.70%，分别较2017年底减少3.96个百分点、1.18个百分点和0.42个百分点。

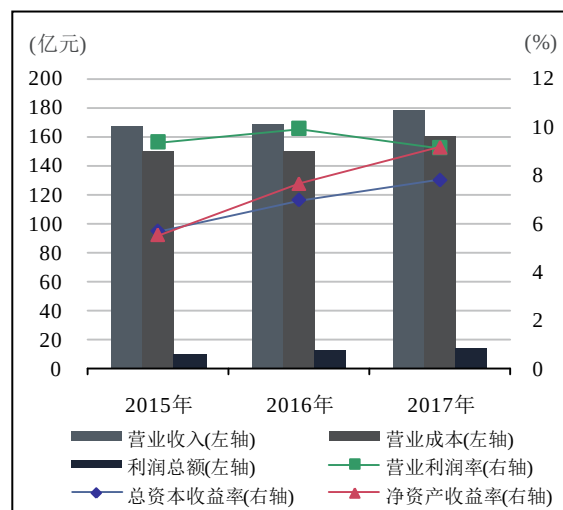
总体看，近三年公司负债及债务规模持续下降，债务构成中短期债务占比高，符合公司业务结构特性和资金周转需求，公司整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2015~2017年，在汽车销售与维修和房地产业务的推动下，公司营收规模持续扩大，2017年实现营业总收入177.03亿元，同比增长5.73%。同期，公司营业利润率波动下降，分别为9.36%、9.92%和9.10%。

2015~2017年，公司期间费用保持稳定，占营业收入的比重略有下降，2017年占比为9.28%。2017年，公司销售费用为6.68亿元，占期间费用的40.64%，主要为职工薪酬和运输装卸费；管理费用7.43亿元，占45.26%，主要为职工薪酬和日常管理费用；财务费用占14.11%，其中汇兑损失为-0.44亿元。整体看，公司期间费用水平较高，费用控制能力有待提升。

图 5 近年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

非经常性损益方面，2015~2017年，受纺工进出口信用证逾期事件影响，公司资产减值损失计提规模较大。2015和2016年，公司分别发生资产减值损失3.19亿元和3.69亿元，其中纺工进出口对逾期信用证应收代理进口货款计提的专项坏账准备分别为1.59亿元和2.43亿元。2017年，公司发生资产减值损失3.40亿元，其

中包括对纺工进出口所持股权账面余额0.18亿元全额计提损失和对应收纺工进出口及其子公司拆借款计提坏账准备1.42亿元，其余主要为应收账款坏账准备及存货跌价准备等。

2015~2017年，公司投资收益持续增长，主要由可供出售金融资产处置和持有收益构成。2017年公司实现投资收益16.43亿元，同比增长21.77%，占营业利润的126.28%，主要为出售华泰证券获益7.30亿元、持有可供出售金融资产获益1.96亿元、纺工进出口公司不再纳入合并范围转回以前年度确认的超额亏损4.56亿元等。

表13 近三年公司投资收益主要构成（单位：亿元）

构成	2015年	2016年	2017年
权益法核算的长期股权投资收益	0.48	0.24	0.58
处置长期股权投资产生的投资收益	0.96	0.78	0.11
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	2.77	1.96	1.96
处置可供出售金融资产取得的投资收益	7.29	10.33	8.80
超额亏损转回产生的投资收益	--	--	4.56
其他	0.69	0.18	0.41
合计	12.19	13.49	16.43

资料来源：公司提供

注：表中“其他”类包括以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益、处置以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益、持有至到期投资持有期间取得的投资收益等。

2015~2017年，公司营业外收入波动下降，2017年为0.50亿元，主要为政府补助、不需支付的应付款项转入等。2017年，公司其他收益0.14亿元，主要为与收益相关的政府补助。

2015~2017年，公司利润总额持续增长，分别为9.01亿元、12.22亿元和13.19亿元。从盈利指标看，公司近三年总资产收益率和净资产收益率均持续增长，三年均值分别为7.10%和7.96%。2017年，公司上述两项指标分别为7.77%和9.13%，同比分别增加1.51个百分点和0.82个百分点。

2018年1~9月，公司实现营业总收入

125.58亿元、利润总额9.80亿元，同比分别增加1.84%和20.03%；当期营业利润率为10.35%，同比增加1.10个百分点。期间费用中，销售费用4.99亿元，同比增长11.82%；管理费用、研发费用和财务费用分别为5.08亿元、0.01亿元和1.38亿元，同比分别下降5.62%、77.53%和16.76%；期间费用占营业收入比重为9.12%，同比减少0.23个百分点。资产减值损失4.32亿元，主要系纺织集团采用股权置换债权形成债权豁免导致其他应收款发生减值损失5.02亿元，以及或有事项完结等原因转回损失0.92亿元和其他正常坏账计提。公允价值变动收益-0.32亿元，主要系弘业期货和苏豪投资集团存量股票浮亏所致。投资收益12.34亿元，同比下降6.30%，包括出售华泰证券实现的投资收益6.37亿元、供应链公司和纺织集团注入纺工进出口股权评估增值收益3.57亿元，剩余主要为其他股票减持收益。

总体看，近三年公司收入规模波动下降，经营性业务盈利能力较弱，资产减值损失及期间费用水平较高，利润总额对可供出售金融资产处置及持有等形成的投资收益依赖度高。

5. 现金流分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，在收入增长和应收预收余额变动的共同影响下稳中有降；同期，公司经营活动现金流入量分别为218.19亿元、200.25亿元和209.67亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、代理货款保证金和弘业期货客户保证金流入等。2015~2017年，公司经营产生的现金流出量波动增长，分别为198.93亿元、192.58亿元和208.83亿元，构成主要为购买商品接受劳务收到的现金，其中支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款和弘业期货客户保证金流出等。2015~2017年，公司现金收入比分别为110.83%、110.29%和103.14%，收入实现质量尚可；经营活动现金流量净额分别为19.27

亿元、7.67 亿元和 0.84 亿元，公司经营获现能力有所下滑。

2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流入量快速增长，2017 年为 86.09 亿元，同比大幅增长，其中收回投资收到现金 73.00 亿元，主要为股票减持和理财类产品赎回收到的现金；取得投资收益收到的现金 11.81 亿元，主要为股票减持收益及分红和长期股权投资处置收益获现。2015~2017 年，公司投资活动现金流出量快速增长，2017 年为 77.71 亿元，同比大幅增长，其中投资支付的现金 75.22 亿元，主要为股票和理财产品投资支出构成。2015~2017 年，公司投资活动现金净额分别为 12.69 亿元、0.61 亿元和 8.39 亿元，随股票减持和理财产品投资进度而有所波动。

2015~2017 年，公司筹资活动现金流入和流出量波动中有所下降，2017 年分别为 73.85 亿元和 93.79 亿元，同比分别下降 28.59%和 16.09%，构成分别主要为取得借款和偿还债务支付的现金。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-21.60 亿元、-8.36 亿元和-19.94 亿元，随业务结构和资金投入的调整及合并范围的变动逐步减少对外部资金的依赖。

2018 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流净额为 0.44 亿元，其中经营活动现金流入 148.96 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 136.07 亿元，现金收入比为 108.35%。投资活动现金流净额为-5.34 亿元，其中收回投资收到的现金 68.32 亿元，取得投资收益收到的现金 8.22 亿元，投资支付的现金 81.50 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为-0.99 亿元，其中筹资活动现金流入 40.70 亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出 41.70 亿元，主要为偿还债务支付的现金。

总体看，近年来公司经营活动现金流入规模大，收入实现质量尚可，经营获现能力有所下滑。考虑到公司主动收缩房地产业务投资，目前融资需求将主要来自贸易、金融投资等核心业务和偿还现有债务，资金压力一般。

6. 偿债能力

2015~2017 年，公司流动比率小幅波动、速动比率持续提高，三年均值分别为 107.88%和 88.96%。截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 108.78%和 91.49%，同比分别增加 3.15 个百分点和 4.79 个百分点；2018 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 106.42%和 89.52%。2015~2017 年，公司经营现金流负债比快速下降，2017 年为 0.68%，同比减少 4.48 个百分点。考虑到公司现金类资产较充裕，可供出售金融资产变现能力强，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，三年均值为 5.29 倍，2017 年为 6.94 倍；全部债务/EBITDA 持续下降，三年均值为 3.91 倍，2017 年为 3.05 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 9 月底，小贷公司担保业务的担保余额为 2960.00 万元，担保期限均为 1 年，单笔担保金额不超过 1000.00 万元，目前被担保企业经营状况正常。此外，公司合并范围无其他对外担保。

截至 2018 年 9 月底，公司共获得金融机构授信 124.92 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 64.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属控股子公司弘业股份、弘业期货为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

截至 2017 年底，公司本部资产总额 114.19 亿元，其中流动资产占 14.77%，非流动资产占 85.23%，构成以非流动资产为主。公司本部流动资产主要由其他应收款构成，为 15.24 亿元，主要为对子公司的借款及利息；货币资金和其他流动资产分别为 0.84 亿元和 0.38 亿元。公司本部非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成，分别为 47.14 亿元和 43.84 亿元，投资性房地产和固定资产规模分别为

4.69 亿元和 1.21 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司本部资产总额 129.23 亿元，其中流动资产占 18.21%，流动资产比重较 2017 年底有所增加；货币资金和其他流动资产分别为 3.38 亿元和 4.51 亿元，均较 2017 年底大幅增长；其他科目较 2017 年底变化不大。

截至 2017 年底，公司本部负债合计 51.16 亿元，主要为流动负债（占 83.50%）；流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，分别为 25.95 亿元和 15.95 亿元，其中其他应付款主要为应付资金管理中心款项及与参股公司往来款等；非流动负债以递延所得税负债为主，为 8.42 亿元。截至 2018 年 9 月底，公司本部负债合计 63.37 亿元，仍以流动负债为主（占 88.68%）；其中短期借款和其他应付款分别为 30.39 亿元和 25.57 亿元，分别较 2017 年底增长 17.11% 和 60.29%，其他应付款的增加主要源自应付资金管理中心款项的增加及苏豪股份 20% 股权注入纺工进出口时评估增值收益暂挂账；其他科目较 2017 年底变化不大。

截至 2017 年底，公司本部所有者权益合计 63.03 亿元，其中实收资本 20.00 亿元（占 31.73%）、其他综合收益 24.40 亿元（占 38.71%）、未分配利润 16.08 亿元（占 25.51%）。截至 2018 年 9 月底，公司本部所有者权益合计 65.86 亿元，较 2017 年底增长 4.49%，增长主要来自未分配利润的增长。

截至 2017 年底，公司本部有息债务为 25.95 亿元，全部为短期借款；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.80% 和 29.16%。截至 2018 年 9 月底，公司本部有息债务为 30.39 亿元，全部为短期借款，考虑到现金类资产规模较小，短期偿债压力较大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.04% 和 31.57%，分别较 2017 年底增加 4.24 个百分点和 2.41 个百分点。

盈利能力方面，2017 年，公司本部实现营业收入 0.32 亿元；期间费用主要为管理费用和财务费用，分别为 0.74 亿元和 1.27 亿元；投

资收益为 8.59 亿元，占当期营业利润 126.96%，主要为处置和持有可供出售金融资产取得的投资收益；当期公司本部实现利润总额 6.70 亿元。2018 年 1~9 月，公司本部实现营业总收入 0.22 亿元；管理费用和财务费用分别为 0.50 亿元和 1.19 亿元；投资收益为 6.95 亿元，占当期营业利润的 118.82%；当期公司本部实现利润总额 5.84 亿元。

现金流方面，2017 年，公司本部经营活动实现现金净流入 10.20 亿元，其中经营活动现金流入 13.18 亿元，以收到其他与经营活动有关的现金 12.82 亿元为主；投资活动产生现金净流入 2.54 亿元，其中收回投资收到的现金 37.08 亿元，投资支付的现金 43.02 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -12.31 亿元，其中取得借款收到的现金 36.95 亿元，偿还债务支付的现金 46.00 亿元。2018 年 1~9 月，公司本部经营活动现金流量净额 4.34 亿元；投资活动现金流量净额 -5.27 亿元，其中收回投资收到的现金 16.03 亿元，投资支付的现金 28.43 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.47 亿元。截至 2017 年底和截至 2018 年 9 月底，公司本部期末现金及现金等价物余额分别为 0.84 亿元和 3.38 亿元。

总体看，公司本部资产以可供出售金融资产和长期股权投资为主，流动资产中其他应收款规模较大，货币资金规模小，考虑到以公允价值计量的可供出售金融资产流动性较强，公司本部整体资产流动性尚可；有息债务全部为短期借款，短期偿债压力较大；公司本部期间费用较高，利润主要来自于处置和持有金融资产形成的投资收益；现金流情况正常。

8. 过往债务履约情况

根据中国银行江苏省分行开具的《客户全金融机构授信情况报告》（报告编号：B201901090317715479），截至 2019 年 1 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，已结清信贷业务中存在 12 笔关注类贷

款,均于 2010 年及以前到期,此类关注为 1998 年左右国务院为压缩产能要求集团下属无锡缂丝一厂破产,由公司把其在中国银行的贷款承接下来,逐年按计划还款,后已完全结清。总体看,公司本部过往履约情况正常。

截至 2018 年 9 月底,以判决书生效为标准,公司合并范围未决诉讼共 28 件,公司作为原告涉诉金额为 25426.37 万人民币、971.92 万美元、265.34 公斤黄金,作为被告涉诉金额为 12020.53 万人民币,378.33 万美元。2015 年底以来,纺织集团原下属子公司纺工进出口公司及其五家子公司进口开证及押汇发生逾期,造成纺织集团代偿 2.45 亿元,纺工进出口资金链断裂,应付信用证陆续逾期。目前纺工进出口及其五家子公司破产重组进展良好,债务清偿正在进行中。

9. 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、投资多元化等方面保持显著优势。基于以上分析,联合资信认为,公司整体抗风险能力较强。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行额度为 3.00 亿元,发行金额上限为 5.00 亿元,按发行金额上限测算,本期中期票据发行金额上限分别占 2018 年 9 月底公司全部债务和长期债务的 9.40%和 229.19%。截至 2018 年 9 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 51.38%、29.68%和 1.70%。考虑到本期中期票据发行后募集资金将全部用于归还银行贷款,发行后公司实际债务负担变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年,公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额上限的 43.64 倍、

40.05 倍和 41.93 倍,经营活动现金流净额分别为本期中期票据发行金额上限的 3.85 倍、1.53 倍和 0.17 倍,经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。同期,公司 EBITDA/本期中期票据发行金额上限分别为 2.81 倍、3.44 倍和 3.31 倍,公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度强。

截至 2017 年底和 2018 年 9 月底,公司可供出售金融资产中按公允价值计量的权益工具分别为 53.78 亿元和 54.91 亿元,分别为本期中期票据发行金额上限的 10.76 倍和 10.98 倍,此部分权益工具变现能力强,可对本期中期票据的偿付形成有效支持。

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

十一、 结论

公司作为江苏省大型外贸集团之一,受益于优越的区域经济环境和出口优惠政策,在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备一定优势。同时,联合资信也关注到宏观经济波动、贸易行业竞争激烈、人民币汇率波动可能对公司主营业务盈利水平造成一定影响。目前公司形成了贸易、汽车销售与维修、房地产和金融期货四大业务板块,主业突出、结构清晰,未来发展战略明确。近年宏观经济增长放缓,公司加大风控措施,对公司进出口贸易的增长产生了一定影响,但公司整体经营保持稳定。

2015年底以来,公司下属子公司纺工进出口发生代理进口信用证逾期,代偿及坏账计提对公司利润水平造成一定负面影响。目前纺工进出口处于破产重组程序中,公司对其实施股权注入,并通过现金和所持股权清偿相关债务,应收违约委托方货款已完成核销账务处理。随着破产重组程序的逐步推进,纺工进出口债务规模已大幅下降,并将在公司及股东银行的支

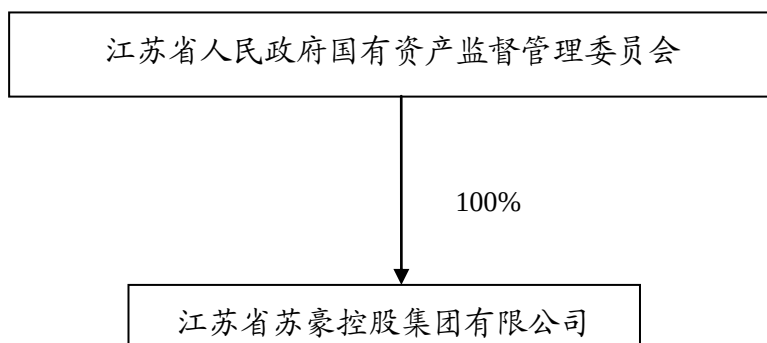
持下，载以优质资产持续、扩大经营。

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

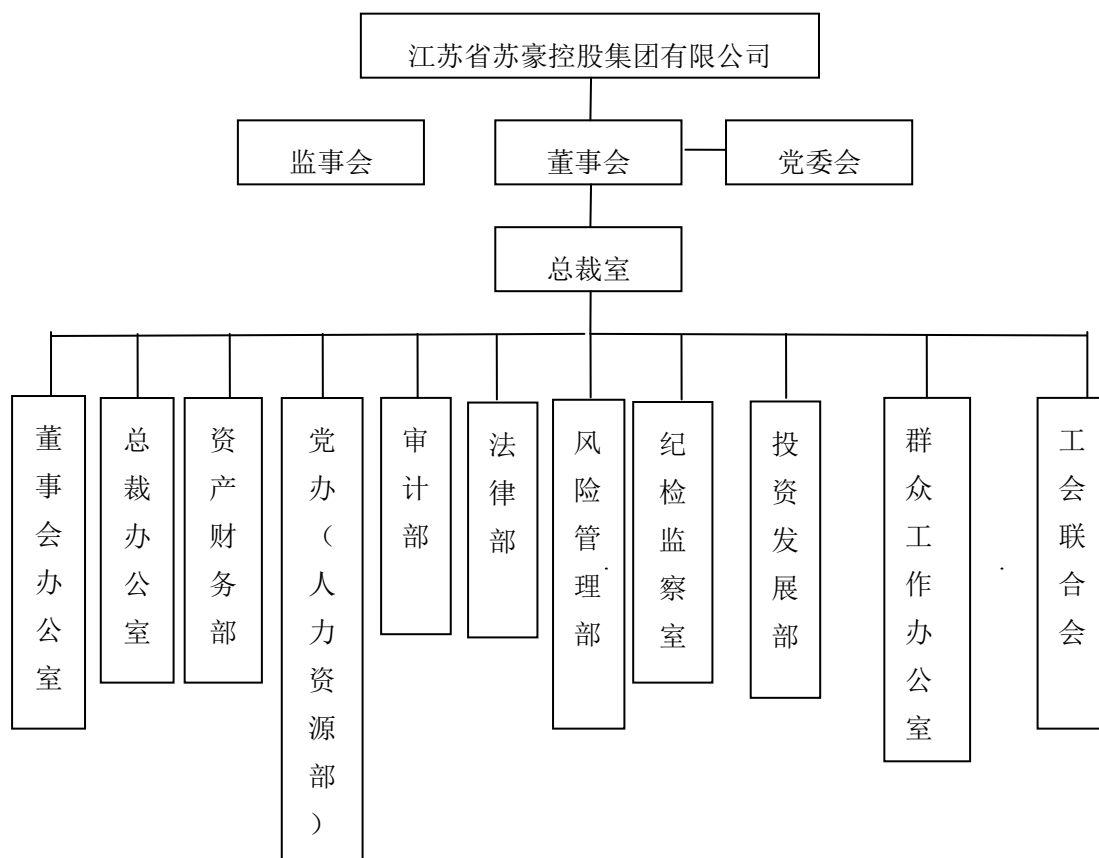
公司EBITDA对本期中期票据保障能力强，且可供出售金融资产中所持权益工具规模较大、变现能力强，能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

总体看，公司主体长期信用风险低。本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年9月
财务数据				
现金类资产(亿元)	68.74	67.93	60.87	58.02
资产总额(亿元)	301.76	283.87	253.37	259.06
所有者权益(亿元)	118.46	113.55	113.17	125.96
短期债务(亿元)	72.50	66.44	48.06	50.99
长期债务(亿元)	7.40	4.99	2.46	2.18
全部债务(亿元)	79.90	71.43	50.52	53.17
营业总收入(亿元)	166.88	167.43	177.03	125.58
利润总额(亿元)	9.01	12.22	13.19	9.80
EBITDA(亿元)	14.05	17.19	16.56	--
经营性净现金流(亿元)	19.27	7.67	0.84	0.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.35	12.17	13.49	--
存货周转次数(次)	3.96	4.67	6.45	--
总资产周转次数(次)	0.53	0.57	0.66	--
现金收入比(%)	110.83	110.29	103.14	108.35
营业利润率(%)	9.36	9.92	9.10	10.35
总资本收益率(%)	5.66	6.95	7.77	--
净资产收益率(%)	5.51	7.63	9.13	--
长期债务资本化比率(%)	5.88	4.21	2.13	1.70
全部债务资本化比率(%)	40.28	38.62	30.86	29.68
资产负债率(%)	60.74	60.00	55.33	51.38
流动比率(%)	108.99	105.63	108.78	106.42
速动比率(%)	86.03	86.70	91.49	89.52
经营现金流动负债比(%)	12.35	5.15	0.68	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.99	4.10	6.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.69	4.16	3.05	--

注：1. 2018 年 1~9 月财务数据未经审计；2. 营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算；3. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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