

信用等级公告

联合〔2019〕2080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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，将“19 苏豪 MTN001”债券信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing

电话 (Tel): (010) 85679696 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com | 传真 (Fax): (010) 85679228

网址 (Website): www.lhratings.com | 邮编 (Postal Code): 100022

江苏省苏豪控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺

上次主体长期信用等级: AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 苏豪 MTN001	4 亿元	2022/03/26	AA ⁺	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2019 年 7 月 19 日

财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	67.93	60.87	55.67	52.04
资产总额(亿元)	283.87	253.37	248.03	271.31
所有者权益(亿元)	113.55	113.17	114.26	137.40
短期债务(亿元)	66.44	48.06	50.57	44.90
长期债务(亿元)	4.99	2.46	4.00	8.04
全部债务(亿元)	71.43	50.52	54.56	52.94
营业收入(亿元)	167.43	177.03	186.08	37.28
利润总额(亿元)	12.22	13.19	14.27	1.14
EBITDA(亿元)	17.19	16.56	18.04	--
经营性净现金流(亿元)	7.67	0.84	0.66	-1.78
营业利润率(%)	9.92	9.10	10.51	9.18
净资产收益率(%)	7.63	9.13	8.96	--
资产负债率(%)	60.00	55.33	53.93	49.36
全部债务资本化比率(%)	38.62	30.86	32.32	27.81
流动比率(%)	105.63	108.78	108.21	115.62
经营现金流流动负债比(%)	5.15	0.68	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.05	3.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	6.94	7.38	--

注: 1. 2019 年 1-3 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和全部债务

分析师: 王 晴 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

江苏省苏豪控股集团有限公司(以下简称“公司”)作为江苏省大型外贸集团之一,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。跟踪期内,公司在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面保持既有优势,公司严控高风险业务规模,注重提质增效,经营规模保持稳定;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,持有的可供出售金融资产规模较大、变现能力强,其中上市公司华泰证券股份有限公司股票成本较低,投资回报良好;负债规模持续下降,债务结构不断优化,财务弹性得到改善。跟踪期内,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”)信用证逾期事件以及重整工作已进入尾声,目前纺工进出口已恢复正常经营;债务清偿等重整措施正有序进行,应收委托方货款已全部完成核销账务处理;公司内控管理得到改善,资金管控力度不断强化。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,受宏观经济及贸易形势波动、人民币汇率变动及后续收缩风险业务等影响,近年来公司贸易业务量增速承压,期间费用和资产减值损失较高,利润总额对投资收益依赖度高等因素可能对公司经营发展造成一定影响。

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。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内应付债券的保障能力很强;EBITDA 对存续期内应付债券的保障能力强。综合评估,联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺,将“19 苏豪 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 江苏省优越的区域经济环境和外贸出口优惠政策为公司发展奠定了良好的基础。
2. 公司核心贸易业务收入规模稳定增长，贸易渠道稳定，在传统优势服装出口贸易方面保持既有优势；子公司江苏天泓汽车集团有限公司作为通用汽车在江苏省最大的经销商，区域市场占有率保持较高水平，并拥有评估、经济、拍卖、交易等全产业链经营能力，新车和二手车销量持续增长，收入及利润水平持续提升。
3. 公司金融投资业务整体运营良好，参股基金投资业绩良好，投资项目有较好的盈利预期；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股票成本较低，股权增值效益明显。
4. 跟踪期内，公司在资金集中管理系统、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持续加强风险管控力度，内部风控得到加强。
5. 跟踪期内，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，整体资产质量较好，且负债规模有所下降，有息债务负担稳定，债务结构不断优化，财务弹性得到改善。
6. 公司现金类资产和经营活动现金流入对存续期内债券的保障能力很强；EBITDA 对存续期内债券的保障能力强。

关注

1. 公司贸易业务易受宏观经济形势、人民币汇率变动等因素影响，且面临较为激烈的同业竞争。
2. 跟踪期内，公司主营业务盈利能力较弱，期间费用和资产减值损失较高，公司利润对投资收益依赖度高。
3. 跟踪期内，公司所有者权益受可供出售金融资产公允价值波动影响较大，少数股东权益

和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏省苏豪控股集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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。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集团的优惠政策。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2019年3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2019年3月底，公司本部设党委办公室（董事会办公室）、总裁办公室（信息技术部）、人力资源部（党委组织部）、资产财务部、审计部、投资发展部、纪检监察室等11个职能部门；纳入合并报表二级子公司11家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为248.03亿元，所有者权益合计114.26亿元（其中少数股东权益35.13亿元）；2018年，公司实现营业总收入186.08亿元，利润总额14.27亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额271.31亿元，所有者权益合计137.40亿元（其中少数股东权益37.46亿元）；2019年1-3月，公司实现营业总收入37.28亿元，利润总额1.14亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期债券为2019年3月发行的4.00亿元中期票据“19苏豪MTN001”，期限为3（2+1）年，募集资金全部用于归还银行贷款，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕。公司有权决定在“19苏豪MTN001”存续期的第2年末调整“19苏豪MTN001”后1年的票面利率，调整后的票面利率为“19苏豪MTN001”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“19苏豪MTN001”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“19苏豪MTN001”按面值全部

或部分回售给公司，或选择继续持有中期票据。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 苏豪 MTN001	4.00	4.00	2019/03/26	2022/03/26

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方

政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年

大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，

制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

五、行业分析

1. 贸易行业

(1) 进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但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，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续稳定向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，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，2018 年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，全球经济复苏有所放缓，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018 年全年中国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，同比增长 9.7%。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%。

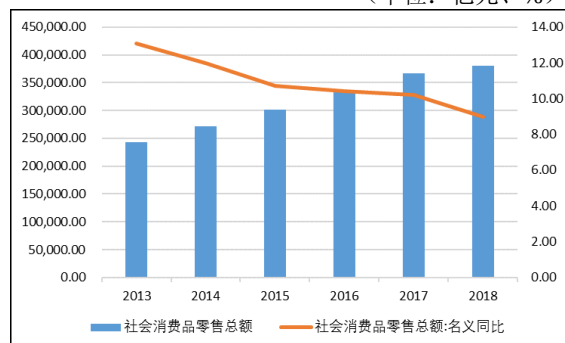
2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年底中国外贸出口先导指数为 41.10%，较上月回落 0.70 个百分点，进入 2018 年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月底的 41.00%，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

近几年，中国采取了一系列措施，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。2018 年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受到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。此外，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。

(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，2018 年中国社会消费品零售总额 380986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%。2019 年 1-3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

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

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

受宏观经济影响,国内商品市场震荡回落

2014年以来,中国经济增速下降且仍处于转型期,第二产业增速将继续下降,煤炭等能源商品的需求持续下降。同时,房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期,大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行,国内贸易增速回落。进入2018年,根据中国物流与采购联合会发布的数据,前三季度国内商品市场强势运行,其中文华商品指数一度达到2014年以来新高,大宗期货成为国内表现最好的一类资产。然而2018年四季度,随着国内经济数据的全面走弱,强势运行的商品期货也开始了一轮快速下跌。2018年12月,大宗商品供应指数连续两个月回落,收至98.9%,较上月回落0.7个百分点;销售指数止跌反弹至97.0%,较上月微幅回升0.2个百分点,呈现出供应增速继续回落,终端需求低迷,库存增速减缓,商品价格降幅扩大等特点。

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

外部贸易环境日趋复杂

目前,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。中国加入世贸组织以来,不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多,主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等。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。受全球贸易摩擦加剧等因素影响,世贸组织预计,2019年全球贸易量增速将由2018年的3.9%回落至3.7%,连续两年下滑。

中美贸易摩擦升级

2018年以来,中美在贸易领域的摩擦逐步升级。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;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;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。经历多轮磋商,2018年12月,中美双方暂时同意就防止贸易

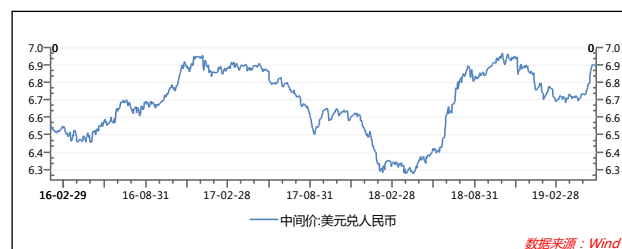
战升级达成一致。2019 年 5 月 10 日，美国正式将对 2000 亿美元中国进口商品关税征收率从 10%提高到 25%。国务院关税税则委员会随即决定自 2019 年 6 月 1 日起，对已实施加征关税的 600 亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施 25%、20%或 10%加征关税，对之前加征 5%关税的税目商品，仍继续加征 5%关税。

2018 年中国对美进出口合计 4.18 万亿元，同比增长 5.7%，延续了增长态势。总体来看，尽管目前国内对美出口整体未受明显影响，但随着政策缓冲期失效及贸易双方抢出口效应释放完毕，贸易摩擦的影响可能逐步显现。

人民币汇率风险不断加大

2016 年以来，从基本面来看，市场普遍预期短期内中美利差收窄、中期内中国通胀率显著高于美国以及长期中国投资回报率快速下降，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年初的 6.5032 元/美元跌至年底的 6.9370 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 6.5342 元/美元，回归至 2015 年底汇率水平。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 6-8 月，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，人民币汇率快速贬值，截至 2018 年 7 月 17 日为 6.6821 元/美元。2018 年下半年，受贸易摩擦暂时缓和，市场情绪乐观影响，人民币短暂升值，2019 年 2 月底达到低点 6.6901 元/美元附近，随后 2019 年 3 月起人民币汇率启动新一轮贬值，截至 2019 年 5 月 27 日中间价为 6.8924 元/美元，逼近红线水平。

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，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。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，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，必须谨慎积极应对。

（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。2018 年底，中国已与 130 多个国家和国际组织签署了共建“一带一路”合作协议。同时，中国在自由贸易区建设方面持续发力，已与 25 个国家和地区达成了 17 个自贸协定，自贸伙伴遍及欧洲、亚洲、大洋洲、南美洲和非洲。政府积极培育外贸新业态新模式，目前跨境电商综合试验区总数达到 35 个，市场采购贸易方式试点达到 14 个，外贸综合

服务企业发展政策不断完善。

2018 年以来，中国多次降低进口关税，关税总水平由 2017 年的 9.8% 降至 7.5%，平均降幅达 23%，为企业减负从而保持外贸稳定增长。

目前，中国在积极应对外贸环境严峻挑战的同时，逐步推进自由贸易园区战略和“一带一路”建设，未来有望成为中国外贸新常态的方向和长期驱动因素。此外，随着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，政策效应待进一步显现。

（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 2019 年 4 月发布的《中国省域经济综合竞争力发展报告（2017-2018）》，在对 2016-2017 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，江苏省排名第二。

根据江苏省统计局统计，2018 年江苏省实现地区生产总值 92595.4 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 4141.7 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 41248.5 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 47205.2 亿元，增长 7.9%。全省人均地区生产总值 115168 元，比上年增长 6.3%。劳动生产率持续提高，平均每位从业人员创造的增加值达 194759 元，比上年增加 14247 元。产业结构加快调整，全年三次产业增加值比例调整为 4.5 : 44.5 : 51，服务业增加值占 GDP 比重比上年提高 0.7 个百分点。

江苏省是外贸大省，近年来进出口贸易规模持续扩大。据江苏省统计局统计，2018 年江苏实现进出口总额 43802.4 亿元，比上年增长 9.5%。其中，出口 26657.7 亿元，增长 8.4%；进口 17144.7 亿元，增长 11.3%。从贸易方式看，一般贸易进出口总额 21342.6 亿元，增长 10.9%；占进出口总额比重达 48.7%，超过加工贸易 9.4 个百分点。从出口主体看，国有企业、外资企业、私营企业出口额分别增长 17.7%、3.6% 和 15.1%。从出口市场看，对美国、欧盟、日本出口比上年分别增长 6%、6.9% 和 5.5%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别增长 4.4%、10.5% 和 13%。从出口产品看，机电、高新技术产品出口额分别增长 8.9%、8.5%。对“一带一路”沿线国家出口保持较快增长，出口额 6459.6 亿元，增长 8.9%；占全省出口总额的比重为 24.2%，对全省出口增长的贡献率为 25.7%。

国内贸易方面，2018 年江苏省全年社会消费品零售总额比上年增长 7.9%，消费市场增势

稳定。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额增长 7.8%；农村消费品零售额增长 9%。按行业分，批发和零售业零售额增长 7.7%；住宿和餐饮业零售额增长 9.7%。全省限额以上社会消费品零售总额比上年增长 3.6%。

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。

六、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. 企业规模与竞争力

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。

贸易方面，公司外贸业务主要涉及纺织品服装、机电、轻工、化工等产品；内贸业务主要涉及面料、服装及饰品、化工产品、黄金等。公司贸易板块包括外贸进出口业务和内贸业务，2018年实现进出口总额17.56亿美元、内贸贸易额35.13亿元。汽车销售与维修方面，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，2018年完成新车销售26825辆，实现汽车销售与维修收入45.21亿元；截至2019年3月底，天泓汽车在营业汽车4S店21家，通用汽车区域市场占有率较高，2018年度和2019年一季度全国销量占有率分别为6.3%和7.5%，排名均为第三名。

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2019年3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47万平方米，其中自用29万平方米、出租18万平方米，每年可获得稳定的租金收入。

公司金融期货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。公司以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2019年3月底公司持有的华泰证券股票市值达到47.74亿元。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，在深交所中小板申请首次公开发行股票企业基本信息情况表中排名第13位。弘业期货在全国设有营业网点45家，截至2018年底日均客户权益为32.21亿元，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”。

七、管理分析

跟踪期内，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持续加强管控力度。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》《贸易业务评审办法》《关于加强内部审计工作的意见》《信用证管理暂行办法》《双重法律审核重大事项清单》，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。

资金管理方面，公司对控股子公司实行资金集中管理。2010年起上线资金集中管理系统，分步在公司内部各子公司全面推进。现除弘业股份、弘业期货、天泓汽车由于上市监管

及金融监管要求以子中心的形式独立资金归集、以及按照企业清理整合计划正在清理的企业外，其他子公司均在公司资金管理中心归集。根据《资金集中统一管理制度》，公司资金集中管理实行收支两条线，每位成员企业的资金按时上收至集团资金归集户，各成员单位上报资金使用计划，集团按计划下拨资金至各成员企业的支出户。

财务管理方面，公司制订了《财务授权审批管理办法》《费用管理办法》、《贸易融资操作办法》《应收国外账款管理办法》《出口收汇联网核查管理办法》《预付账款管理办法》《支付运保佣管理办法》《存货管理办法》《预付款管理办法》等一系列财务管理制度，公司对各子公司财务部统一管理，统一各子公司的核算制度，统一财务管理办法，集中复核，统一财务报告。公司于 2014 年启动财务管理信息系统整合项目，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》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，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。

跟踪期内，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持续加强管控力度。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。

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构等方面无重大变化。

八、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，纺织集团对其中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2019年6月12日，依据法院裁定，已确认普通债权21.02亿元中，已完成现金清偿0.22亿元，签订股权转让协议19.49亿元；剩余1.31亿元债权因内部审批、债权转让、代持人选择等原因尚未签订协议。

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（后二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

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月底前完成工商变更。

采取多个措施控制和管理货权；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年底，纺工进出口经审计的资产总额14.26亿元，主要包括长期股权投资6.91亿元、投资性房地产2.63亿元和固定资产1.02亿元；所有者权益合计10.81亿元，其中实收资本12.73亿元、资本公积4.60亿元、未分配利润-6.59亿元；2018年，纺工进出口实现营业收入4.46亿元，利润总额1.40亿元。截至2019年3月底，纺工进出口未经审计的资产总额14.54亿元，所有者权益合计10.06亿元；2019年1-3月，纺工进出口实现营业收入1.22亿元，利润总额0.19亿元。

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。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构保持稳定，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，2018年合计实现营业总收入186.08亿元，同比增长5.11%；毛利率10.79%，同比增加1.06个百分点。

贸易始终为公司核心业务，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；2018年，公司加大纺织品等出口规模并逐步恢复进口业务，贸易业务收入同比增长8.93%至127.21亿元，占收入的比重为68.37%，但由于内贸业务毛利率趋低，且人民币波动性加大影响出口需求，当年贸易业务毛利率小幅降至6.40%。2018年，汽车销售与维修业务实现收入45.40亿元，同比增长7.35%，占收入比重为24.40%；毛利率为10.23%，同比增加3.34个百分点。2018年，房地产业务实现收入5.09亿元，同比下降57.72%，主要系公司根据省国资委核定的公司主业范围，聚焦主业发展，无新增土地储备计划且集中进行尾盘销售所致；毛利率为32.73%，同比增幅较大，主要系2018年度所售楼盘的整体售价有所提升，其中新增销售的商铺售价较高所致。2018年，金融期货业务实现收入3.34亿元，同比略有下降，占收入的比重为1.80%；金融期货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。

2019年1-3月，公司营业总收入为37.28亿元，同比下降13.04%；当期综合毛利率为9.42%，同比变化不大。从构成看，贸易业务实现收入26.52亿元，同比下降9.58%，主要系公司下属子公司在开展业务时，为控制风险，对部分风险较高商品的贸易业务进行了额度

控制，着力提升业务质量所致，毛利率为6.58%；汽车销售与维修业务实现收入9.53亿元，同比变化不大，毛利率为7.78%；房地产业务收入同比大幅下降，主要系房地产业务处

于收缩、尾盘销售阶段，当期达到会计确认销售条件的房源较少所致；金融期货业务和其他业务分别实现收入0.75亿元和0.48亿元，占营业总收入比重低。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

行业	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
贸易	110.01	65.71	6.86	116.78	65.97	6.65	127.21	68.37	6.40	26.52	71.14	6.58
汽车销售与维修	39.77	23.75	7.70	42.29	23.89	6.89	45.40	24.40	10.23	9.53	25.56	7.78
房地产	11.71	6.99	23.06	12.04	6.80	14.61	5.09	2.74	32.73	--	--	--
金融期货	3.11	1.86	99.61	3.36	1.90	100.00	3.34	1.80	100.00	0.75	2.01	99.13
其他	2.83	1.69	52.86	2.56	1.45	55.44	5.03	2.70	46.34	0.48	1.29	58.83
合计	167.43	100.00	10.69	177.03	100.00	9.73	186.08	100.00	10.79	37.28	100.00	9.42

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，2018年约为2.78亿元；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、江苏苏豪国际集团股份有限公司（以下简称“苏豪股份”）以及破产重整后于2018年8月纳入公司合并范围的纺工进出口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。跟踪期内，公司贸易业务收入构成仍以出口和内贸为主。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2018年完成出口13.11亿美元，同比增长

1.24%，占进出口总额的比重为74.65%；公司进口额占比相对较低，2018年进口额中自营进口额0.58亿美元、代理进口额3.87亿美元，2018年实现代理手续费收入0.23亿元，公司自营进口的产品主要为医疗器械、机械设备、化工产品。

表3 公司进出口总额构成情况

（单位：亿美元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
出口	13.11	80.63	12.95	74.08	13.11	74.65
进口	3.15	19.37	4.53	25.92	4.45	25.35
合计	16.26	100.00	17.48	100.00	17.56	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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口业务	758527.70	68.95	819516.73	70.18	878482.06	69.05	182868.6	68.95
进口业务	9592.50	0.87	42642.80	3.65	42291.56	3.32	8716.3	3.29
国内贸易	331972.18	30.18	305601.82	26.17	351384.12	27.62	73624.95	27.76
合计	1100092.38	100.00	1167761.35	100.00	1272157.74	100.00	265209.85	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，2018年合计出口额占比达到59.62%。

从业务规模来看，2018年公司出口额为13.11亿美元，同比增长1.24%，增长主要来自服装和其他产品，其中其他产品出口额2.86亿美元（占比21.85%），同比增长9.74%。

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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
蚕丝类	3267.00	2.49	2973.00	2.30	2286.00	1.74	317.24	1.21
纺织品	18452.73	14.07	21156.69	16.34	19327.00	14.74	3292.35	12.61
服装	52880.59	40.31	57616.65	44.51	58844.00	44.88	9904.33	37.93
机电产品	7625.40	5.81	10528.70	8.13	10507.00	8.01	2013.94	7.71
轻工产品	11151.90	8.50	11079.21	8.56	11512.00	8.78	2840.83	10.88
其他产品	37804.38	28.82	26105.75	20.17	28648.00	21.85	7743.00	29.65
合计	131182.00	100.00	129460.00	100.00	131124.00	100.00	26111.69	100.00

资料来源：公司提供

注：其他产品包括五金、化工产品等；单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致

从出口地区来看，亚洲、欧洲和北美为公司主要出口区域，2018年上述前三地区出口额占比分别为29.85%、33.93%和18.15%；2019年1-3月上述三地区出口额占比分别为37.97%、41.04%和14.91%。2018年，非洲出口额占比同比增加8.66个百分点至10.12%，主要系出口业务下属子企业向非洲地区开展船舶出口业务所致。非洲市场是公司持续开发的区域，目前暂未形成稳定的出口业务，出口总额有所波动。跟踪期内，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；由于公司出口美国的产品以纺织品、服装为主，中美贸易摩擦对此部分影响较小。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。2018年公司出口业务前五大客户出口额占比为4.73%，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
亚洲	37.47	35.24	29.85	37.97
欧洲	33.96	37.07	33.93	41.04

北美洲	20.73	19.56	18.15	14.91
拉丁美洲	3.22	3.98	3.67	3.51
非洲	1.97	1.46	10.12	0.82
大洋洲	2.64	2.69	4.28	1.75
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，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。保证在手订单按期保质保量出运，并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多种支付方式, 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。

跟踪期内, 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, 2018年, 公司实现进口额4.45亿美元, 同比略有下降。公司进口以代理为主、自营为辅, 2018年代理进口额3.87亿美元, 占进口额的86.97%; 实现代理进口手续费收入为2329.40万元, 同比下降8.52%。2018年, 公司主要进口商品为医疗器械、机械设备、化工产品等, 主要下游客户为恒力石化(大连)有限公司、江苏港虹纤维有限公司、恒力石化(大连)炼化有限公司、江苏虹港石化有限公司、盛虹控股集团有限公司等, 前五名客户进口额为2.23亿美元, 占比为50.11%, 集中度高。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

2018年, 公司实现国内贸易业务收入35.14亿元, 同比增长14.98%, 增长主要来自茧丝产品、服装及饰品、面料和其他产品国内贸易业务。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、茧丝产品、服装及饰品、面料和黄金, 2018年收入占比分别为29.01%、9.08%、17.29%、9.14%和9.29%; 其中茧丝产品实现贸易额3.19亿元, 同比增幅较大; 服装及饰品和面料分别实现贸易额6.08亿元和3.21亿元, 同比分别增长39.18%和22.97%; 其他产品实现贸易额8.65亿元, 同比增长17.66%, 占比24.61%, 比重略有增长, 以农药、工艺品等产品贸易为主。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; 2018年, 黄金业务规模3.26亿元, 同比保持稳定; 2019年1-3月, 受黄金饰品行业购金需求下降影响, 黄金业务收入同比下降85.70%至0.30亿元。

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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工原料及产品	118518.49	35.70	116984.59	38.28	101920.39	29.01	22447.55	30.49

茧丝产品	661.05	0.20	1263.32	0.41	31920.03	9.08	7608.34	10.33
服装及饰品	44625.58	13.44	43660.13	14.29	60765.20	17.29	16408.58	22.29
面料	27769.82	8.37	26117.57	8.55	32117.57	9.14	5562.03	7.55
建材、机械、五金	2185.13	0.66	3503.79	1.15	5113.50	1.46	992.46	1.35
物资	7615.00	2.29	5270.00	1.72	407.00	0.12	3.00	0.01
通信电子产品	3330.77	1.00	3178.12	1.04	--	--	--	--
黄金	49065.24	14.78	32115.14	10.51	32649.50	9.29	3039.81	4.13
其他	78201.10	23.56	73509.16	24.05	86490.93	24.61	17563.19	23.85
合计	331972.18	100.00	305601.82	100.00	351384.12	100.00	73624.96	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，并获权代理别克、克莱斯勒、沃尔沃、雷克萨斯、东风标致等品牌。跟踪期内，天泓汽车销售店面不断扩大，在国内汽车市场发展良好。截至2018年底，天泓汽车资产总额14.86亿元，所有者权益5.29亿元；2018年，天泓汽车实现营业收入45.21亿元，利润总额0.42亿元，同比分别增长7.47%和16.27%。

跟踪期内，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2019年3月底，天泓汽车共有4S店21家，其中2018年新开一家吉利和一家上汽大通4S店，2019年以来新开一家奥迪和一家凯迪拉克4S店；合计展厅销售面积11896.94平方米（不含销售办公室面积），分布在南京、苏北（宿迁、盐城、沭阳、连云港）和皖东（马鞍山、滁州、天长）三大片区，各片区分别设有4S店10家、8家和3家，目前以南京市场为主力区域，其中自有物业占69.68%。未来天泓汽车将加根据公司稳健发展战略，结合车市行情展店，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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-3 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
凯迪拉克	2891	71207	3168	75173	4988	113828	802	16710
克莱斯勒	554	12593	1159	17805	535	9187	116	2127
雪佛兰	1895	17431	2195	20320	2527	22785	514	4396
别克	18270	223428	17951	229518	16613	216177	3570	44170
标志	1616	14559	742	9040	400	4981	62	847
沃尔沃	352	8921	570	15056	658	19028	185	4985
雷克萨斯	115	3343	236	7231	302	9344	72	2432
传祺	--	--	117	1171	487	4767	125	1189
吉利	--	--	--	--	315	2195	245	1774
上汽大通	--	--	--	--	--	--	16	205
奥迪	--	--	--	--	--	--	111	2663
合计	25693	351482	26138	375314	26825	402292	5818	81498

资料来源：公司提供

2018年，天泓汽车共完成新车销售26825辆，同比增长2.63%，其中通用旗下品牌（别克、雪佛兰、凯迪拉克）合计销量占89.94%；2019年1-3月，天泓汽车共完成新车销售5818辆，同比增长3.49%。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，2018年实现二手车销量1494台，同比增长24.92%。

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。2018年，天泓汽车营业收入中，售后维修和增值服务收入占11.25%、毛利润占96.33%，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47万平方米，其中出租18万平方米，2018年获得租金收入1.07亿元，租金稳中有增。

在政策严控的大背景下，公司房地产业务积

极去库存、谋转型，2018年以来集中力度销售尾盘，房地产业务实现收入5.09亿元，同比下降57.72%，主要来自爱涛置业尚书云邸、尚逸华府、爱涛置地天岳城楼盘的销售。目前，房地产板块各项目在售住宅均已售罄，仅剩少量商铺、储藏室、车位在售，剩余部分将在2019年内加速去化。

目前江苏苏豪资产运营集团（以下简称“资产运营集团”，为原纺织集团于2019年4月更名）正处于由房地产业务向资产运营业务的转型阶段，房地产在建项目除了爱涛天禧名庭项目，其余均在收尾去化阶段。资产运营方面，资产运营集团管理苏豪控股旗下48万平方米物业，通过市场化运作模式，一方面提升企业形象及租金水平，另一方面提供多样化服务项目实现增值收益。

爱涛天禧名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，目前已完成投资5.33亿元，正在进行一期开发建设，主体工程正在进行内外墙的抹灰，精装修工程正在准备招标前的准备阶段，预计于2019年9月可领取销售许可证，下半年预计可实现5亿元销售签约额。

表9 截至2019年3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	建设进度及销售情况
爱涛天岳城	南京溧水	11.90	10.10	10.10	5.74	5.74	5.20	--	项目已于2017年建成，尚有部分车位未售
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，尚有商业38套、储藏室72个、车位61个未售。
爱涛天禧名庭	南京溧水	13.30	11.40	0.00	0.00	0.00	5.33	7.67	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	--	37.30	32.60	20.00	10.71	10.71	16.45	7.67	--

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2018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2018年底，弘业期货合并资产总额42.97亿元，所有者权益总额16.47亿元；2018年，弘业期货实现营业收入6.16亿元，利润总额1.06亿元。

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。跟踪期内，弘业期货实施全国布局战略，营业部扩张迅速，截至2018年底，在营业45家分支机构，其中21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、金融业繁荣的地区，2018年日均客户权益为32.21亿元，综合实力较强。

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。2018年，弘业期货期货经纪业务手续费及利息收入3.11亿元，同比下降7.52%，下降主要是市场行情波动，投资者参与期货交易规模减少，导致行业内手续费收入及利息净收入减少。弘业期货跟踪期内手续费收入及净利润变动趋势与期货行业基本保持一致。近三年，弘业期货境内期货经纪综合手续费率分别为0.0547‰、0.0630‰和0.0524‰，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，苏豪投资集团对其持股比例为3.39%；此外，公司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2019年3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；2016-2018年，公司分别收到华泰证券现金分红1.18亿元、1.38亿元和0.64亿元。

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，参股组建江苏“一带一路”投资基金（持股比例18.94%）。该基金首期募集规模30.10亿元，截至2019年3月底已到位16.66亿元，完成投资13.71亿元，由子公司江苏苏豪一带一路资本管理有限公司（以下简称“资本管理公司”，公司通过苏豪投资集团控股35.00%）进行管理，目前投资标的包括360科技股份有限公司

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，2018年获得分红收益0.11亿元，减持收益0.13亿元，投资业绩在江苏省财政厅设立的政府投资基金中表现优异，管理人的专业投资水平得到了江苏省财政厅的高度认可；江苏“一带一路”投资基金持有资产中资产证券化比例较高，资产流动性良好，基金持有的未上市资产中超过1/3已启动IPO申报程序，超过一半已有明确的上市计划，基金收益有一定保障，风险可控。资本管理公司作为基金管理人的江苏建泉盛虹炼化债转股投资基金由苏省政府牵头设立，基金募集规模为30.10亿元，盛虹炼化一体化项目在2018年7

月被国务院列入“石化产业规划布局方案”，是国务院重点支持的九大项目之一、三大民营炼化项目之一，对江苏省化工产业发展具有重大战略意义；目前此基金正在推进中，还未正式工商注册、出资。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；2018年获得分红收益0.15亿元。直接投资方面，2018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-0.10亿元；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年底已获得股权处置收益0.76亿元。

表10 截至2019年3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%	36849.03	477473.28
中原证券	公司本部	0.70%	11370.70	17056.04
威创集团股份有限公司	苏豪投资集团	0.38%	4700.57	2108.35
苏美达	苏豪投资集团	0.35%	3000.00	2393.67
苏豪精选定增1号私募基金	苏豪投资集团	0.28%	3150.00	3053.60
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	100806.54
苏豪精选定增3号私募基金	苏豪投资集团	0.18%	3000.00	3570.87
玉泉869号资管计划	苏豪投资集团	0.1%	8600.00	7924.47
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	--
光大金控（天津）创业投资有限公司	苏豪创业投资	4.59%	4908.24	--
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；公司于2018年6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%，并对其股权投资会计核算方法由《企业会计准则第22号-金融工具确认和计量》变更为《企业会计准则2号-长期股权投资》，按照长期股权投资权益法核算

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2019年3月底，小贷公司贷款余额2.49亿元，其中个人贷款0.35亿元、企业贷款2.14亿元。

2018年及2019年1-3月，小贷公司分别放贷1.40亿元和0.20亿元。截至2019年3月底，小贷公司逾期贷款余额0.52亿元，已按不良类别计提损失准备0.46亿元。

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，2018年合并口径实现营业收入3439.70万元，利润总额42.46万元。

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。项目公司于2017年11月注册成立，初始注册资本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，

分别持股47%和10%，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；项目公司于2019年4月增资至15亿元，项目公司各股东持股比例未发生变化。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。截至2019年3月底，项目公司已通过招拍挂程序摘取了339亩一期项目土地，并已缴纳地块保证金5.12亿元；已完成土地一级和二级开发投资约16.98亿元。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

2018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分别为12.45次、8.13次和0.74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。

跟踪期内，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。

十、财务分析

公司提供的 2018 年财务报表已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 2019 年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2018 年底，公司合并范围子公司共计 142 家，较 2017 年底通过新设及购买纳入合并范围子公司 18 家，不再纳入合并范围子公司 10 家，其中纺工进出口于 2018 年 8 月重新纳入公司合并范围。2019 年 1-3 月，公司合并范围二级子公司较 2018 年底新增 2 家，为江苏天泓华奥汽车销售服务有限公司和江苏天泓凯华汽车服务有限公司；较 2018 年底减少 6 家。总体看，合并范围变化对公司有一定影响。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为248.03亿元，所有者权益合计114.26亿元（其中少数股东权益35.13亿元）；2018年，公司实现

营业总收入186.08亿元，利润总额14.27亿元。

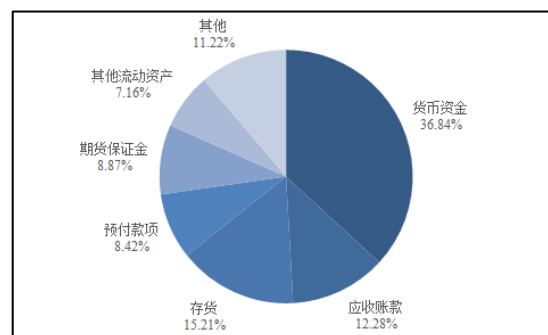
截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 271.31 亿元，所有者权益合计 137.40 亿元（其中少数股东权益 37.46 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 37.28 亿元，利润总额 1.14 亿元。

1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额为248.03亿元，同比下降2.11%，其中流动资产占51.49%，非流动资产占48.51%，构成仍以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产为 127.71 亿元，同比下降 5.11%，主要由货币资金、存货和应收账款构成。

图 3 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司货币资金为 47.05 亿元，同比下降 3.95%；从构成看，主要为银行存款 44.01 亿元；公司货币资金中使用受限的金额为 3.30 亿元，主要为各类保证金。

截至 2018 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 7.28 亿元，同比下降 30.80%，主要系弘业期货投资的资管计划（资产支持证券）6.14 亿元到期赎回所致；从构成看，以权益工具投资 7.13 亿元为主。

截至 2018 年底，公司应收账款为 15.68 亿元，同比增长 36.24%，主要系公司对代理进口业务到单承兑的业务纳入表内管理，同时增加应收账款和应付账款所致；按账龄组合计提坏账的 10.92 亿元中，1 年以内的占 86.45%，账龄较短；前五名合计 6.10 亿元，均为贸易业务

应收货款，占应收账款余额的 32.06%，集中度一般；计提坏账准备 3.34 亿元，计提比例 17.57%，计提较充分。

截至 2018 年底，公司预付款项为 10.75 亿元，同比下降 14.95%，主要为贸易预付款；其中账龄在 1 年以内的占 84.28%，1-2 年的占 7.03%，2-3 年的占 3.49%，3 年以上的占 5.20%，账龄较短；前五名合计 2.49 亿元，占预付款项总额的 23.19%，集中度一般。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 5.53 亿元，同比增长 30.68%，主要系下属子公司纺织集团在南京市产权交易中心挂牌转让同泰服饰（江苏）有限公司股权交易款 0.47 亿元及苏豪投资集团与南京惠冠资产管理有限公司往来款 0.43 亿元所致。从构成看，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款共 1.57 亿元，累计计提坏账准备 1.50 亿元；其中对纺工进出口应收款 0.25 亿元计提坏账准备 0.24 亿元，回收总额不大，风险可控，目前纺工进出口及其子公司的应收委托方货款已全部核销；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款共 3.93 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 73.28%，1-2 年的占 8.91%，2 年以上的占 17.81%，账龄一般。截至 2018 年底，其他应收款前五名合计 2.82 亿元，占 33.97%，集中度一般；公司对其他应收款计提坏账准备共计 2.76 亿元，计提比例为 33.32%。

表11 截至2018年底其他应收账款前五名
(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比	款项性质
江苏海外集团投资发展有限公司	0.74	8.92	往来款
南京汇冠资产管理有限公司	0.64	7.74	代垫收益款
上汽通用汽车金融有限责任公司	0.51	6.13	保证金
南京市产权交易中心	0.47	5.61	股权交易款
江苏省海外企业集团有限公司	0.46	5.57	往来款
合计	2.82	33.97	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司存货为 19.42 亿元，同比下降 9.21%；从构成看，以开发成本（占 37.49%）和库存商品（占 45.16%）为主；共计提跌价准备 0.68 亿元，其中对库存商品计提 0.54 亿元的跌价准备。

截至 2018 年底，公司期货保证金 11.33 亿元，同比下降 21.09%，主要系受市场行情波动，投资者参与期货交易规模减少所致；构成主要为结算准备金和交易保证金。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 9.15 亿元，同比变化不大，构成以理财产品 3.98 亿元、预交及待抵扣税金 1.32 亿元和应收出口退税 2.65 亿元为主。

截至 2018 年底，公司非流动资产为 120.31 亿元，同比增长 1.28%，构成以可供出售金融资产（占 44.12%）、固定资产（占 10.35%）和长期股权投资（占 25.18%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 53.08 亿元，同比下降 29.91%，一方面系公司出售部分华泰证券股票及股票价格波动所致，其中华泰证券因出售导致其账面价值减少 6.92 亿元，因股价变动导致其账面价值减少 2.73 亿元；另一方面，系公司增资江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏国际信托”）7.38 亿元（持股比例由 9.25%增至 10.91%），依据相关会计准则，对其股权投资会计核算变更为按照长期股权投资权益法核算所致；从构成看，主要为所持上市公司股权及基金份额，其中按公允价值的权益工具 38.48 亿元，按成本计量的权益工具 14.60 亿元；公司可供出售金融资产中使用权受限部分为 0.50 亿元，用于抵押借款。

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
2018 年底	
华泰证券	346133.34
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

中原证券	11533.14
合计	454375.65
2019年3月底	
华泰证券	477473.28
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	100806.54
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	38000.00
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	27509.86
中原证券	17056.05
合计	660845.73

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司长期应收款为 2.33 亿元，同比下降 30.49%，构成全部为应收融资租赁款；共计提坏账准备 0.08 亿元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 30.30 亿元，同比大幅增长；一方面系公司对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”）增资 0.97 亿元所致，另一方面系公司对江苏国际信托增资 7.38 亿元（目前持股 10.91%）以及原对其所持股进行资产评估后由“可供出售金融资产”转入所致；从构成看，公司对合营企业的投资以对小镇公司的投资 3.21 亿元为主，对联营企业的投资主要为对江苏国际信托的投资 19.63 亿元和对成都弘苏投资管理有限公司的投资 2.63 亿元；期末公司对长期股权投资计提减值准备 0.28 亿元。

截至 2018 年底，公司投资性房地产为 10.54 亿元，同比增长 31.22%，主要系纺工进出口于 2018 年 8 月重新并表所致，纺工进出口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²。

截至 2018 年底，公司固定资产为 12.45 亿元，同比增长 2.92%，构成以房屋及建筑物（占 88.43%）为主；累计计提折旧 10.51 亿元，计提减值准备 0.27 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程为 2.51 亿

元，同比增长 88.94%，主要系爱涛商务中心和天泓汽车雨花汽贸园 4S 店项目投入增加所致；从构成看，在建工程以爱涛商务中心 1.14 亿元、天泓汽车雨花汽贸园 4S 店项目 0.60 亿元和江宁淳化工业园项目 0.31 亿元为主。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 271.31 亿元，较 2018 年底增长 9.39%，增长主要来自非流动资产；从构成看，流动资产占 46.88%，非流动资产占 53.12%，资产结构以非流动资产为主。流动资产方面，货币资金为 43.87 亿元，较 2018 年底分别下降 6.76%；应收账款为 11.28 亿元，较 2018 年底下降 28.05%，主要系苏豪股份代理进口业务按期收回货款 3.86 亿元所致；其他应收款为 13.24 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系公司原下属子公司昆山苏豪投资有限公司（以下简称“昆山苏豪”）破产清算出表，公司原对其内部借款 5.12 亿元借款不再抵销所致，昆山苏豪持有的资产经法院指定的评估机构评估，评估值基本可覆盖公司对其内部借款；期货保证金为 13.78 亿元，较 2018 年底增长 21.63%，主要系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所致；其他流动资产为 4.28 亿元，较 2018 年底下降 53.24%，主要系公司赎回银行理财产品 3.50 亿元以及应收出口退税余额下降 1.09 亿元所致。非流动资产方面，可供出售金融资产为 75.94 亿元，较 2018 年底增长 43.07%，主要受证券市场行情影响，所持公允价值计量的可供出售金融资产股价上涨所致；长期股权投资为 34.95 亿元，较 2018 年底增长 15.36%，主要系健康产业公司增加对项目公司增资 3.31 亿元所致；固定资产为 10.74 亿元，较 2018 年底下降 13.74%，主要系公司原下属子公司昆山苏豪破产清算出表导致固定资产减少 1.39 亿元所致。其他科目较 2018 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产中货币资金较为充裕，应收账款、预付款项及存货等经营性占款控制良好，可供出售金融资产保持较大规模，所持华泰证券等股权投资回报较高。考虑到纺工进

²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 年底账面价值按公允价值计量为 2.28 亿元。

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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 114.26 亿元（含少数股东权益 35.13 亿元），同比变化不大；从构成看，归属于母公司所有者权益 79.13 亿元，以实收资本（占 25.28%）、其他综合收益（占 31.11%）和未分配利润（占 39.48%）为主；其中其他综合收益为 24.62 亿元，同比下降 27.90%，主要系公司出售华泰证券股票以及可供出售金融资产受股价下跌影响导致其他综合收益减少所致；构成以可供出售金融资产公允价值变动为主。同期，公司少数股东权益为 35.13 亿元，同比增长 14.58%，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所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 137.40 亿元（含少数股东权益 37.46 亿元），较 2018 年底增长 20.26%；其他综合收益为 38.61 亿元，较 2018 年底增长 56.86%，主要系受证券市场行情影响，所持公允价值计量的可供出售金融资产股价上涨所致；未分配利润 36.73 亿元，较 2018 年底增长 17.58%；少数股东权益 37.46 亿元，较 2018 年底增长 6.62%。从构成看，归属于母公司所有者权益 99.94 亿元，以实收资本（占 20.01%）、其他综合收益（占 38.64%）和未分配利润（占 36.75%）为主。

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

截至 2018 年底，公司负债总额为 133.77 亿元，同比下降 4.59%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 88.23%和 11.77%，构成仍以

流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 118.03 亿元，同比下降 4.61%，主要由短期借款（占 37.71%）、应付账款（占 13.21%）、预收款项（占 10.17%）和应付保证金（占 20.89%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 44.51 亿元，同比增长 17.03%，主要系金融投资增加资金需求；短期借款构成以信用借款（占 87.73%）为主。

截至 2018 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 0.76 亿元，同比降幅较大，主要系弘业期货赎回所持资管计划份额所致。

截至 2018 年底，公司应付账款为 15.60 亿元，同比增长 48.74%，主要系下属子公司苏豪股份代理进口业务到单承兑应付外汇账款增加 5.41 亿所致；其中账龄在 1 年以内的占 84.10%，账龄短。

截至 2018 年底，公司预收账款为 12.00 亿元，同比下降 25.64%，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；从账龄看，1 年以内的占 88.79%，账龄在 1-2 年的占 5.81%，账龄短。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 8.38 亿元，同比增长 1.88%，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。

截至 2018 年底，公司应付保证金为 24.65 亿元，同比下降 30.87%，主要系子公司弘业期货业务受市场行情波动，投资者参与期货交易规模减少影响所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 15.75 亿元，同比下降 4.44%，下降主要来自递延所得税负债。从构成看，以递延所得税负债（占 68.00%）和长期借款（占 25.38%）为主；其中长期借款 4.00 亿元，同比增长 62.64%，主要为抵押借款（占 87.25%）。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 133.92

亿元，较 2018 年底略有增长；其中流动负债和非流动负债占比分别为 82.15% 和 17.85%，构成仍以流动负债为主。流动负债方面，短期借款为 40.23 亿元，较 2018 年底下降 9.61%；应付票据为 3.98 亿元，较 2018 年底下降 23.13%，主要系下属子公司天泓汽车按期支付到期银票 1.40 亿元所致；应付账款为 10.78 亿元，较 2018 年底下降 30.87%，主要系子公司苏豪股份代理进口业务按期付汇减少应付账款 5 亿元以及子公司弘业股份文化应付工程项目款同比减少 0.55 亿元所致；预收款项为 10.83 亿元，同比下降 9.80%，主要系子公司苏豪股份出口业务项下预收外汇账款减少 1.85 亿所致。非流动负债方面，公司新增应付债券 3.98 亿元，为公司于 2019 年 3 月发行的 4.00 亿元中期票据“19 苏豪 MTN001”（期限为 2+1 年）；递延所得税负债 14.87 亿元，较 2018 年底增长 38.92%。其他科目较 2018 年底变化不大。

截至 2018 年底，公司有息债务为 54.56 亿元，同比增长 8.02%，主要系公司长、短期借款规模增长所致；从构成看，短期债务占 92.68%，长期债务占 7.32%，债务以短期债务为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 52.94 亿元，较 2018 年底下降 2.99%，主要系短期借款下降所致，其中短期债务为 44.90 亿元，占 84.82%，债务结构仍以短期债务为主。

截至 2018 年底，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 53.93%、32.32% 和 3.38%，分别较 2017 年底减少 1.40 个百分点、增加 1.46 个百分点和增加 1.25 个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.36%、27.81% 和 5.52%，分别较 2018 年底减少 4.58 个百分点、减少 4.51 个百分点和增加 2.14 个百分点。

跟踪期内，公司负债规模有所下降，有息债务规模以短期债务为主，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，资产负债水平控制良好。

3. 盈利能力

2018 年，在汽车销售与维修和贸易业务的推动下，公司营业收入规模同比增长 5.11% 至 186.08 亿元；同期，公司营业利润率同比增加 1.41 个百分点至 10.51%。

2018 年，公司期间费用合计 17.08 亿元，同比增长 4.00%，占营业收入比重为 9.18%，同比略有下降；从构成看，以销售费用（占 43.56%）和管理费用（占 44.20%）为主，财务费用为 1.98 亿元（占 11.59%），其中利息支出为 2.42 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。

2018 年，公司计提资产减值损失 7.24 亿元，同比大幅增长；其中坏账损失 6.64 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 5.82 亿元所致，其他部分为正常坏账计提；公允价值变动损益为 -0.60 亿元，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，主要系弘业期货和苏豪投资集团存量股票浮亏所致。

2018 年，公司实现投资收益 18.89 亿元，同比增长 15.01%，占营业利润的 136.84%。从构成看，处置可供出售金融资产取得的投资收益 8.67 亿元，主要为出售华泰证券股份所致；处置长期股权投资产生的投资收益 3.62 亿元，主要为根据纺织进出口合并重整方案，纺织集团、供应链公司作为资产注入方，其注入江苏泓网纺织实业有限公司产生股权处置收益 2.66 亿元，注入江苏省纺织研究所有限公司产生股权处置收益 0.11 亿元以及注入江苏舒逸纺织有限公司产生股权处置收益 0.62 亿元；公司于 2018 年对江苏国际信托增资，由公允价值计量转为权益法核算确认相关损益合计 3.52 亿元；权益法核算的长期股权投资收益为 1.90 亿元；可供出售金融资产持有期间取得的投资收益为 1.10 亿元。

表13 近三年公司投资收益主要构成（单位：亿元）

构成	2016 年	2017 年	2018 年
权益法核算的长期股权投资收益	0.24	0.58	1.90
处置长期股权投资产生的投资收益	0.78	0.11	3.62
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	1.96	1.96	1.10
处置可供出售金融资产取得的投资收益	10.33	8.80	8.67
超额亏损转回产生的投资收益	--	4.56	--
对江苏国际信托由公允价值计量转权益法核算	--	--	3.52
其他	0.18	0.41	0.08
合计	13.49	16.43	18.89

资料来源：公司提供

注：1. 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；2. 2017年，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

2018年，公司营业外收入为0.95亿元，同比增长90.42%，主要为外购债权本期得到全额偿付0.66亿元，系下属子公司纺织集团、苏豪供应链对江苏省纺织工业（集团）有限公司有担保债权0.51亿元，并于本期得到全额偿付，实现收益所致；其他收益0.20亿元，同比增长46.16%，主要为与收益相关的政府补助。

2018年，公司利润总额为14.27亿元，同比增长8.20%；从盈利指标看，总资本收益率和净资产收益率分别为7.51%和8.96%，同比分别减少0.26个百分点和0.17个百分点。

2019年1-3月，公司实现营业总收入37.28亿元、利润总额1.14亿元，同比分别下降13.05%和增长7.75%；当期营业利润率为9.18%，同比增加0.23个百分点。期间费用合计4.40亿元，同比增长13.03%，以销售费用1.82亿元、管理费用1.99亿元和财务费用0.58亿元为主，占营业收入比重为11.79%，同比增加0.23个百分点。资产减值损失为0.03亿元，同比大幅下降。公允价值变动收益为0.62亿元，主要系弘业期货和苏豪投资集团存量股票浮盈所致。投资收益为1.36亿元，同比增长28.96%，包括出售华泰证券实现的投资收益0.83亿元；其他收益为0.17亿元，主要为与收益相关的政

府补助。

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，经营性业务盈利能力整体较弱；资产减值损失及期间费用水平较高，对利润侵蚀大；公司利润总额对投资收益依赖度高。考虑到目前纺工进出口及其子公司的应收委托方货款已全部核销，未来资产减值损失对利润影响减弱。

4. 现金流及保障

2018年，公司经营活动产生的现金流入215.81亿元，同比增长2.93%；其中销售商品、提供劳务收到的现金191.04亿元，同比增长4.63%；收到其他与经营活动有关的现金12.73亿元，同比下降23.43%，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。

2018年，公司经营产生的现金流出215.15亿元，同比增长3.03%；其中购买商品、接受劳务收到的现金177.41亿元，同比略有增长；支付其他与经营活动有关的现金23.86亿元，同比增长32.38%，主要为往来款和弘业期货客户保证金流出等。2018年，公司现金收入比为102.67%，同比略有下降，整体收入实现质量尚可；经营活动现金流量净额为0.66亿元。

2018年，公司投资活动产生的现金流入为123.04亿元，同比增长42.92%，其中收回投资收到现金111.90亿元，主要为股票减持和理财产品赎回收到的现金；取得投资收益收到的现金10.24亿元，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。2018年，公司投资活动现金流出为125.22亿元，同比增长61.15%，其中投资支付的现金123.02亿元，主要为股票和理财产品投资支出构成。2018年，公司投资活动现金净额为-2.18亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入和流出量分别为64.95亿元和63.52亿元，同比分别下降12.05%和32.28%，构成主要为取得借款和偿还债务支付的现金；其中收到其他与筹资活动有关的现金6.82亿元，主要为公司开具的银行承兑汇票到期兑付后所收回的银票保证金；支付

其他与筹资活动有关的现金 8.02 亿元，主要为公司为开立银行承兑汇票向银行支付的银票保证金。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.43 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流净额为-1.78 亿元，其中经营活动现金流入 55.49 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 43.09 亿元，现金收入比为 115.58%。投资活动现金流净额为 2.34 亿元，其中收回投资收到的现金 26.01 亿元，取得投资收益收到的现金 2.59 亿元，投资支付的现金 25.67 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为-3.54 亿元，其中筹资活动现金流入 11.59 亿元，主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出 15.13 亿元，主要为偿还债务支付的现金。

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，收入实现质量尚可。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，资金压力可控。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 108.21%和 91.75%，同比分别减少 0.57 个百分点和增加 0.26 个百分点；截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 115.62%和 96.58%，较 2018 年底分别增加 7.41 个百分点和 4.83 个百分点。2018 年，公司经营现金流动负债比为 0.56%，同比减少 0.12 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，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 7.38 倍，全部债务/EBITDA 为 3.03 倍，同比均有所增长。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 3 月底，小贷公司担保业务的担保余额为 2960 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 2019 年 3 月底，公司共获得金融机构授信 120.78 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 24.27 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。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 124.10 亿元，其中流动资产占 13.87%，非流动资产占 86.13%，构成以非流动资产为主。母公司流动资产主要由其他应收款构成，为 15.37 亿元，主要为对子公司的借款及利息，货币资金为 1.31 亿元。母公司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 31.27 亿元和 69.33 亿元，投资性房地产和固定资产分别为 4.69 亿元和 1.16 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 54.98 亿元，主要为流动负债（占 88.60%）；流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，分别为 30.29 亿元和 16.51 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 6.24 亿元；母公司资产负债率为 44.30%。母公司有息债务全部为短期借款 30.29 亿元，考虑到可供出售金融资产变现能力强，短期偿债能力强。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 69.12 亿元，构成以实收资本 20.00 亿元、其他综合收益 17.93 亿元和未分配利润 26.11 亿元为主。

盈利能力方面，2018 年，母公司实现营业总收入 0.33 亿元，营业成本 0.07 亿元；期间费用主要为管理费用和财务费用，分别为 0.83 亿元和 1.63 亿元；投资收益为 17.09 亿元，占母公司当期营业利润 111.92%，是利润的主要来源；当期母公司实现利润总额 15.26 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动实

现现金净流入-0.71 亿元，其中经营活动现金流入 1.50 亿元，以收到其他与经营活动有关的现金 0.71 亿元为主；投资活动产生现金净流入 0.04 亿元，其中收回投资收到的现金 31.79 亿元，取得投资收益收到的现金 7.71 亿元，投资支付的现金 39.41 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 1.14 亿元，其中取得借款收到的现金 36.29 亿元，偿还债务支付的现金 31.95 亿元。

总体看，母公司资产以可供出售金融资产和长期股权投资为主，整体资产流动性尚可；有息债务全部为短期借款，考虑到可供出售金融资产变现能力强，短期偿债能力强；母公司期间费用较高，利润主要来自于投资收益。

7. 过往债务履约情况

根据中国银行江苏省分行开具的《客户金融 机构 授信 情况 报告》（报告编号：B201901090317715479），截至 2019 年 7 月 3 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，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 2019 年 3 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 24271.86 万人民币、971.92 万美元、45.34 公斤黄金，作为被告涉诉金额为 9878.80 万人民币。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；截至本报告出具日，绝大多数债务重组程序已完成，还有少量债权人转股手续正在办理中。

8. 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，近年来在经营规模、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很强。

十一、存续期内债券偿还能力

公司存续期内债券为公司于 2019 年 3 月发行的 4.00 亿元中期票据“19 苏豪 MTN001”，期限为 3（2+1）年，公司无一年内到期的应付债券。截至 2018 年底和截至 2019 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产分别为 52.37 亿元和 50.44 亿元，为“19 苏豪 MTN001”余额的 13.09 倍和 12.61 倍；2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为“19 苏豪 MTN001”余额的 53.95 倍、0.16 倍和 4.51 倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“19 苏豪 MTN001”的保障能力很强；EBITDA 对“19 苏豪 MTN001”的保障能力强。

表 14 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

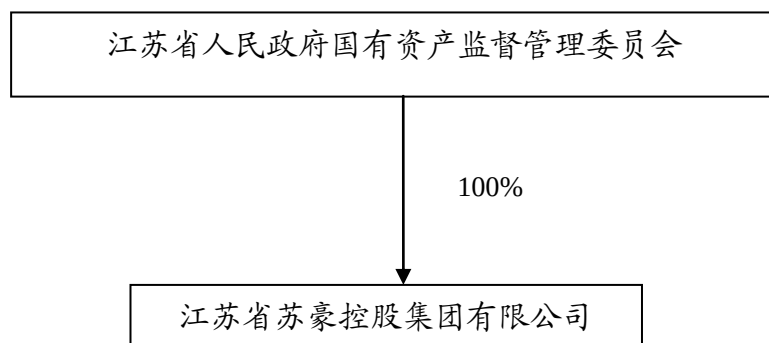
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	4.00
现金类资产/一年内到期债券余额	13.09
经营活动现金流入量/应付债券余额	53.95
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.17
EBITDA/应付债券余额	4.51

资料来源：联合资信整理

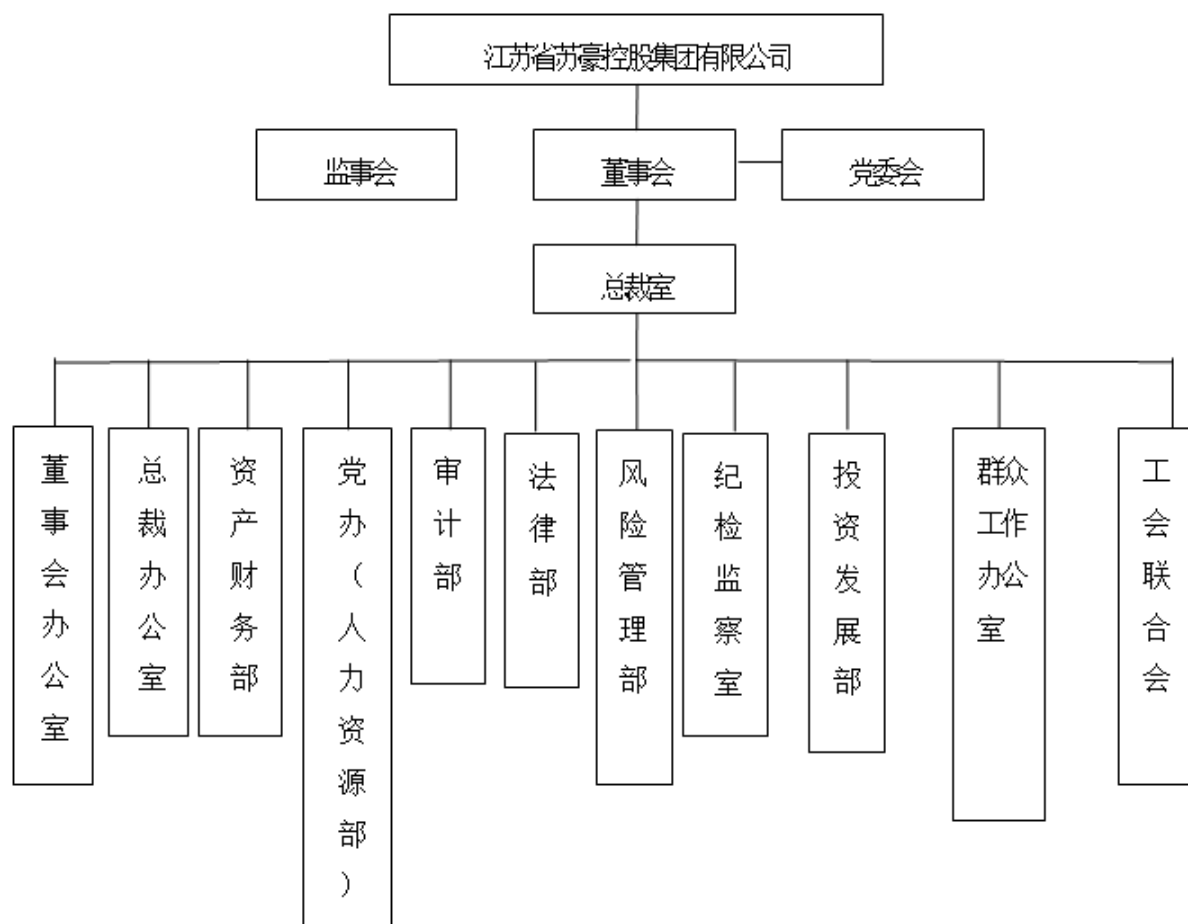
十二、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，将“19 苏豪 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺，评级展望为稳定。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	67.93	60.87	55.67	52.04
资产总额(亿元)	283.87	253.37	248.03	271.31
所有者权益(亿元)	113.55	113.17	114.26	137.40
短期债务(亿元)	66.44	48.06	50.57	44.90
长期债务(亿元)	4.99	2.46	4.00	8.04
全部债务(亿元)	71.43	50.52	54.56	52.94
营业收入(亿元)	167.43	177.03	186.08	37.28
利润总额(亿元)	12.22	13.19	14.27	1.14
EBITDA(亿元)	17.19	16.56	18.04	--
经营性净现金流(亿元)	7.67	0.84	0.66	-1.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.17	13.49	12.45	--
存货周转次数(次)	4.67	6.45	8.13	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.66	0.74	--
现金收入比(%)	110.29	103.14	102.67	115.58
营业利润率(%)	9.92	9.10	10.51	9.18
总资本收益率(%)	6.95	7.77	7.51	--
净资产收益率(%)	7.63	9.13	8.96	--
长期债务资本化比率(%)	4.21	2.13	3.38	5.52
全部债务资本化比率(%)	38.62	30.86	32.32	27.81
资产负债率(%)	60.00	55.33	53.93	49.36
流动比率(%)	105.63	108.78	108.21	115.62
速动比率(%)	86.70	91.49	91.75	96.58
经营现金流动负债比(%)	5.15	0.68	0.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	6.94	7.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	3.05	3.03	--

注：1. 2019 年 1-3 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和全部债务

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/营业收入 ×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 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。

附件 4-3 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