



信用等级通知书

信评委函字[2017]G050-1号

江苏汇鸿国际集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“江苏汇鸿国际集团股份有限公司公开发行2017年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年五月十二日

江苏汇鸿国际集团股份有限公司 公开发行 2017 年公司债券信用评级报告

债券级别 AA⁺

主体级别 AA⁺

评级展望 稳定

发行主体 江苏汇鸿国际集团股份有限公司

发行总额 本次债券不超过人民币30亿元（含30亿元），采用分期发行方式，首期债券的基础发行规模不超过人民币10亿元（含10亿元），可超额配售不超过20亿元（含20亿元）。具体发行方式由发行人根据市场情况和公司资金需求情况确定。

债券期限 本次债券的期限不超过5年（含5年）

债券利率 本次债券票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

偿还方式 本次债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

概况数据

汇鸿集团	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	71.38	86.19	92.19
总资产（亿元）	338.85	314.49	309.63
总债务（亿元）	151.45	133.93	132.87
营业收入（亿元）	398.89	391.40	319.83
营业毛利率（%）	5.01	4.85	5.27
EBITDA（亿元）	21.36	19.06	16.09
所有者权益收益率（%）	15.54	11.45	9.15
资产负债率（%）	78.93	72.59	70.23
总债务/EBITDA（X）	7.09	7.03	8.26
EBITDA 利息倍数（X）	3.22	3.08	2.97

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、将其他流动负债中的短期融资券、超短期融资券和理财直融计入短期债务。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“江苏汇鸿国际集团股份有限公司公开发行 2017 年公司债券”信用级别为 AA⁺，该级别反映了本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

中诚信证评评定发行主体江苏汇鸿国际集团股份有限公司（以下简称“汇鸿集团”或“公司”）主体信用等级为 AA⁺。该级别反映了汇鸿集团偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了江苏省政府给予公司的有力支持、公司丰富的外贸经验和领先的行业地位、优质的金融资产、资产重组后资产规模和质量得到提升等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到宏观经济环境变化导致公司经营业务利润持续下降、可供出售金融资产公允价值波动对公司资本结构的影响等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

正 面

- 江苏省政府的大力支持。公司是江苏省最大的省属贸易企业之一，近年来在经营和资产整合等多方面均得到了江苏省国资委和股东的大力支持。2014 年，江苏省委省政府主导推动公司吸收合并江苏汇鸿国际集团有限公司实现整体上市，同时，为提升整体上市后公司整体资产质量水平，经江苏省国资委核准，江苏汇鸿国际集团有限公司剥离了部分非经营性资产、盈利能力较弱及存在瑕疵的业务及资产，资产与业务质量均得以提高。
- 丰富的外贸经验和领先的行业地位。公司从事外贸业务 20 多年，具有丰富的外贸行业经验。公司与世界上 200 多个国家和地区建立了贸易合作关系。2016 年，公司实现营业总收入规模达 319.83 亿元。

分 析 师

王 维 wwang@ccxr.com.cn裴俊杰 fjju@ccxr.com.cn吴承凯 ckwu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 5 月 12 日

- 优质的金融资产。截至 2016 年末，公司持有华泰证券股份有限公司（以下简称：华泰证券，股票代码：SH.601688）2.84%股份，为其第六大股东。此外，公司持有多家金融机构股权，优质的金融资产为公司带来可观的投资收益。2014-2016 年，公司分别实现投资收益 15.18 亿元、14.60 亿元和 12.92 亿元。2016 年 8 月，公司参股的江苏银行股份有限公司已成功上市，未来或给公司带来较大投资收益。
- 资产重组之后资产规模和质量得到提升。2015 年 7 月 27 日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准江苏汇鸿股份有限公司吸收合并江苏汇鸿国际集团有限公司并募集配套资金的批复》。截至 2015 年 11 月 6 日，该次重大资产重组涉及的标的资产、负债交割事宜已实质完成。经过此次资产重组，公司实现业务全面整合，有效解决同业竞争，资产规模和质量得到提升，整体实力进一步增强。

关 注

- 宏观经济环境变化对公司业务发展的影响。大宗商品行业易受经济波动影响，近年来宏观经济增速放缓以及大宗商品价格波动明显使得公司业务发展的不确定性增加。
- 可供出售金融资产公允价值波动对公司资本结构的影响。公司可供出售金融资产在资产总额中占比较大，受近年金融市场大幅波动的影响，公司可供出售金融资产公允价值波动较大，对公司资本结构造成较大影响。
- 公司原董事长（兼控股股东江苏苏汇资产管理有限公司董事长）唐国海因涉嫌严重违纪，正在接受组织审查。公司于 2017 年 5 月 4 日召开第八届董事会第五次会议，经审议通过同意推举公司董事、总裁张剑先生代行公司董事长职务，代行法定代表人职责。中诚信证评将对此次事件对公司后续生产经营的影响保持关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

概 况

发债主体概况

江苏汇鸿国际集团股份有限公司（以下简称“汇鸿集团”或“公司”）原名江苏省纺织品进出口（集团）公司，1994 年 6 月经江苏省体改委苏体改生（1994）230 号文批准，由江苏省纺织品进出口（集团）公司整体改制，以定向募集方式设立的股份有限公司。2000 年 12 月 18 日，公司的国家股股权转让由江苏开元国际集团有限公司持有。2004 年 6 月 15 日，经中国证监会“证监发行字[2004] 81 号”文批准，公司向社会公开发行 5,000 万股人民币普通股股票，并于 2004 年 6 月 30 日在上海证券交易所挂牌交易。2006 年 9 月 27 日，经公司 2006 年第一次临时股东大会审议通过，经江苏省工商行政管理局核准，公司名称变更为“江苏开元股份有限公司”，以 2006 年 6 月 30 日公司总股本 18,109 万元为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，转增后公司注册资本由 18,109 万元增至 27,163.5 万元。依据江苏省国资委“苏国资[2010] 48 号”文，开元集团将所持本公司 27,425.1871 万股无偿划转给江苏汇鸿国际集团有限公司（以下简称“汇鸿集团有限”），本次变更经中国证券监督管理委员会审核。2012 年 4 月 25 日，经江苏省工商行政管理局核准，变更企业法人名称为“江苏汇鸿股份有限公司”。2015 年 12 月 24 日，江苏省国资委作出了《关于汇鸿集团国有股东变更的批复》（苏国资复[2014] 130 号），将汇鸿集团有限 100% 国有股权的持有人变更为江苏苏汇资产管理有限公司（以下简称“苏汇资管”）。2015 年 12 月，江苏汇鸿股份有限公司完成对汇鸿集团有限的吸收合并，并更名为江苏汇鸿国际集团股份有限公司，同时增加注册资本至 22.42 亿元。截至 2016 年底，公司注册资本为 22.42 亿元，苏汇资管成为公司控股股东，持股比例为 67.41%，公司实际控制人为江苏省国资委。

公司主要业务板块为进出口贸易、房地产和项目投资三大板块业务。进口业务主要为化工、机械设备等，出口业务主要为纺织、化工产品等；房地产业务主要为房地产开发销售、物业管理、房屋维

修等；项目投资主要为金融、证券、企业股权投资、创业企业投资等。截至 2016 年末，公司子公司包括 16 家二级子公司、81 家三级及三级以下子公司、11 家联营公司。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司总资产 309.63 亿元，所有者权益 92.19 亿元，资产负债率为 70.23%。2016 年公司实现营业总收入 319.83 亿元，净利润 8.43 亿元，经营活动净现金流 10.72 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	江苏汇鸿国际集团股份有限公司公开发行 2017 年公司债券
发行总额	本次债券不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），采用分期发行方式，首期债券的基础发行规模为人民币 10 亿元（含 10 亿元），可超额配售不超过 20 亿元（含 20 亿元）。具体发行方式由发行人根据市场情况和公司资金需求情况确定
债券期限	本次债券的期限不超过 5 年（含 5 年）
票面金额和发行价格	本次债券面值人民币 100 元
债券利率	本次债券票面年利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区间内确定。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。
付息方式	本次债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。
募集资金用途	本次债券所募资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司债务。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

经营环境分析

外贸行业概况

我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。受 2008 年国际金融危机的影响，进出口需求萎靡导致对外贸易受到严重冲击，外贸行业陷入一段时期的低潮，但是进入 2010 年，随着世界经济的进一步复苏，我国经济企稳回升，对外贸易实现了恢复性增长。2011 年，在全球经济复苏乏力的背景下，我国对外贸易进出口稳中有升，进出口额创历史新高。2012 年欧洲主权债务危机继续深化、国际市场需求下滑，我国 GDP 同比增长 7.8%，是进入 1999 年以来增速的最低值；2012 年，我国进出口总额 3.87 万亿美元，与 2011

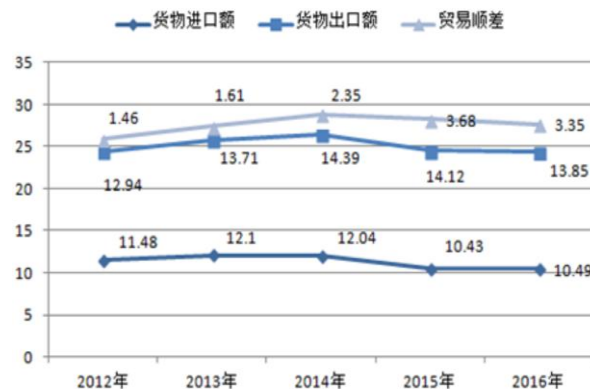
年同期相比增长 6.2%。2013 年,我国对外贸易景气度有适度回升,当年进出口总额 4.16 万亿美元,扣除汇率因素后同比增长 7.6%,增速较上年同期上升了 1.4 个百分点。其中出口 2.21 万亿美元,增长 7.9%;进口 1.95 万亿美元,增长 7.3%,进口增速显著提升。2014 年,我国外贸体量增速有所下降,一方面是由于 2013 年的套利贸易垫高了同比基数,另一方面,相比于单纯追求高速增长,2014 年我国更加注重外贸结构的调整和优化,以及对外贸易和宏观经济的协调发展。2014 年我国进出口总额 4.30 万亿美元,同比增长 3.4%,其中出口总额 2.34 万亿美元,同比增长 6.1%,进口总额 1.96 万亿美元,同比增长 0.4%。2015 年,全球经济总体复苏乏力,国内经济下行压力较大,对外贸易发展进入新常态,2015 年我国进出口总额 3.96 万亿美元,同比下降 8.0%。其中,出口 2.28 万亿美元,同比下降 2.8%;进口 1.68 万亿美元,同比下降 14.1%。2016 年,大宗商品价格低迷,发达经济体增速放缓,同时国内经济下行压力仍不断加大,当年我国货物贸易进出口总值 24.33 万亿元人民币,比去年下降 0.9%。其中,出口 13.84 万亿元,同比下降 2%;进口 10.49 万亿元,同比增长 0.6%。

对外贸易结构上,近年来我国进、出口增长并不均衡,出口平均增速高于进口,贸易顺差逐步走高。2012 年,相对于出口增速,进口增速的回落更为明显,我国实现贸易顺差 0.23 万亿美元,同比大幅增长 48.1%。其中,进口增速回落的主要原因是价格因素,2012 年商品进口量同比有所增加,而同期进口价格总体下跌了 0.7%。另外,受国内经济下行压力增大的影响,国内需求进一步走低;发达国家在高新技术领域对华出口限制也是造成我国进口下滑的重要原因。2013 年,我国实现贸易顺差 0.26 万亿美元,同比增长 12.55%;2013 年随着国内外经济形势的低位回转,我国对外贸易形势逐步趋稳,增速同比回落;从性质上看,产业链长、增值率较高的一般贸易占我国进出口总值比重有所上升,附加值低的加工贸易占比有所下降;且民营企业贸易比重有所上升,对外资企业的依赖减小,整体来看贸易结构趋于合理。2014 年我国实现贸易顺差 0.38 万亿美元,同比增长 47.7%,增幅同比大

幅扩大;一方面 2014 年以来美国等发达经济体经济状况有所好转,拉动了我国出口需求的提升,另一方面全球大宗能源商品价格持续走低,同时我国部分重工业产能严重过剩、房地产市场降温使整体国内市场需求不足,从而导致进口增长相对疲弱。2015 年,我国实现贸易顺差 0.59 万亿美元,同比增长 56.7%;在国务院“稳增长、调结构”相关措施的大力推进下,2015 年我国进出口总额有所下降,贸易质量得到提升,贸易结构更趋合理。2016 年我国实现贸易顺差 0.54 万亿美元,同比收窄 9.10%。

图 1: 2012~2016 年商品进出口额和贸易顺差情况

单位: 万亿元



资料来源: 国家统计局, 中诚信证评整理

2012 年以来外贸行业受欧债危机影响,整体市场处于较为低迷的状态,国际大宗商品价格波动下行、各国贸易保护主义倾向日益加深,国际市场环境趋于复杂。同时,人民币汇率双边波动加大,我国劳动力和资金等要素成本上升,中小企业经营困难增加,我国外贸出口增长空间受到一定抑制。再加上近年来发达经济体引导产业回归,并更加重视扩大出口,东盟等新兴市场和发展中国家利用低成本优势加快发展外向型产业,致使我国订单向外转移的趋势明显,中国在国际市场竞争中压力加大。

但另一方面,近期世界经济保持复苏,外部需求有所改善。同时国内经济结构调整持续推进,内生增长动力有效增强;政府也通过推进丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路合作建设、扩大自贸试验区布局、实行以备案制为主的对外投资管理方式、完善出口退税负担机制等系列措施,推进我国外贸转型升级,构建开放型经济新体制。上述因素均对我国未来外贸增长和质量优化形成了正面的

支撑力量，也对外贸企业的发展提供了良好的空间。

内贸行业概况

从国内贸易情况来看，近几年我国经济规模保持了不断扩大的良好势态，刺激国内贸易景气度不断上升。2011 年国内生产总值达到 471,564 亿元，同比增长 9.2%；同期，社会消费品零售总额为 181,226 亿元，同比增长 17.1%（扣除价格因素，实际增长 11.6%）。2012 年国内生产总值 519,322 亿元，同比增长 7.8%；全年社会消费品零售总额 207,167 亿元，同比增长 14.3%（扣除价格因素，实际增长 12.1%）。2013 年国内生产总值 568,845 亿元，同比增长 7.7%；社会消费品零售总额 237,810 亿元，同比增长 13.10%（扣除价格因素，实际增长 11.5%），增速均出现同比下滑。2014 年国内生产总值 636,463 亿元，同比增长 7.4%；社会消费品零售总额 262,394 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素，实际增长 10.9%）。2015 年国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.90%；社会消费品零售总额 300,931 亿元，同比名义增长 10.70%（扣除价格因素，实际增长 10.60%）。2016 年国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.70%；社会消费品零售总额 332,316 亿元，同比名义增长 10.40%。

内贸政策方面，商务部的《国内贸易发展规划（2011-2015）》中指出将着力加强流通基础设施建设，重点加强农村和农产品流通基础设施建设；加强现代流通体系建设，完善分销体系，推动内贸领域改革与创新，全面提高国内贸易的服务水平。此内贸规划有望从政策上加大对消费的开拓力度，形成扩大消费的长效机制，更好地服务经济结构调整转型。2016 年 8 月 24 日，商务部表示将编制“国内贸易流通‘十三五’发展规划”，加快流通现代化进程，基本实现线上线下融合发展，建立规范市场秩序的长效机制，形成公平、公正、公开竞争的营商环境。

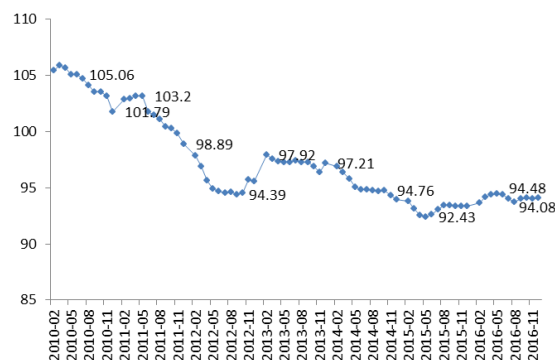
总体上，2015 年以来，我国劳动力、资金、环保等投入要素价格继续高企，对国内生产要素流通和消费品市场也形成了一定制约。但考虑到我国消费市场起点较低，未来经济发展将会促进我国内需

的释放；同时十八大以来，以调结构为重点的新型城镇化路线的提出，有利于促进城乡一体化发展，也为我国未来国内贸易环境的长远和健康发展提供了良好的政策空间。

房地产行业概况

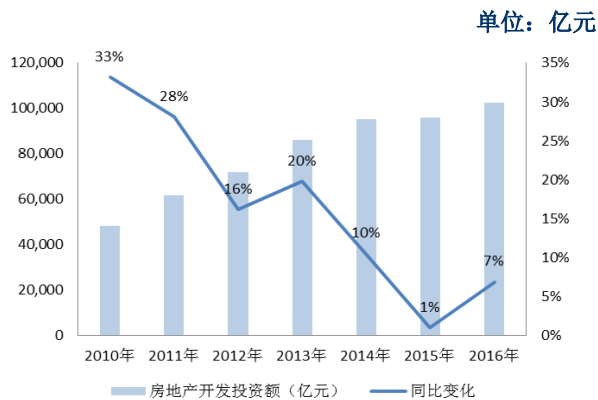
房地产业是中国经济增长的支柱产业之一，在国民经济发展中起着重要作用。自改革开放以来，中国房地产行业得到快速发展，国房景气指数持续提升并于 2007 年 11 月达到历史顶点 106.59 点。此后，受 2008 年次贷危机和紧缩货币政策影响，国内房价出现十年来的首次下跌；2009 年随着国家出台的信贷宽松政策，商品房销售情况有所好转；2010 年，为抑制过快上涨的房价，国务院先后出台多项调控政策，房地产市场再次步入调整阶段；2012 年，在中央继续保持从紧政策的同时，地方政府开始积极出台各种政策鼓励合理自住需求，商品房销售开始逐步回升，2013 年房地产市场延续上升势头，期内国房景气指数呈波动上升态势；2014 年，房地产市场短期供过于求，且受价格预期变化等因素影响，房地产市场销售下滑，国房景气指数亦随之下降；进入 2015 年，随着一系列宽松的行业政策出台，中国房地产市场总体上呈现回暖趋势，国房景气指数自 2015 年 6 月始有所回升并于下半年企稳，上升态势延续至 2016 年上半年。2016 年 10 月以来部分重点城市陆续出台限购、限贷等房地产调控政策，国房景气指数有所调整，但仍较上年同期均有所上升。2016 年房地产市场的明显回暖使得当年房地产业对 GDP 增长贡献率达 7.8%，较上年增加了 5.4 个百分点，房地产业增加值占 GDP 的比重亦达到历史最高位的 6.47%。

图 2：2010~2016 年国房景气指数



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

图 3：2010~2016 年全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

在房地产投资方面，近年来房地产开发投资额保持增长，但增速有所放缓。根据国家统计局数据显示，2014 年全年完成房地产开发投资 95,036 亿元，同比增长 10.5%，增速下降 9.3 个百分点；2015 年房地产行业投资增速延续回落态势，当年全国房地产开发投资 95,979 亿元，同比增长仅 1.0%；2016 年，良好的销售情况提振了房企信心，当年房地产投资增速有所提升，全年累计完成房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.9%，增速较上年上涨 5.9 个百分点。

房地产开发投资资金的到位情况方面，近年来我国房地产开发企业的到位资金规模逐年增长，2014~2016 年房地产开发企业到位资金分别为 121,991 亿元、125,203 亿元和 144,214 亿元，年均复合年均增长率 8.73%。从资金来源来看，随着房地产市场的回暖，房企资金来源中预收账款以及客户购房贷款规模及其占比呈快速上升态势，2014~2016 年房企资金来源中预收账款以及客户购房贷款合计分别为 43,903 亿元、49,182 亿元和 66,355 亿元，其中 2016 年市场成交的明显提升及信贷政策的宽松使得其预收账款和客户购房贷款的规模同比上涨 34.92%，占当期房企资金总额的比重亦提升至 46.01%；而 2014~2016 年房企自筹资金和国内贷款规模有所波动，分别为 71,661 亿元、69,252 亿元和 70,645 亿元，占比分别为 58.74%、55.31%和 48.99%，占比逐年下降。

表 2：2014~2016 年房地产开发投资资金来源

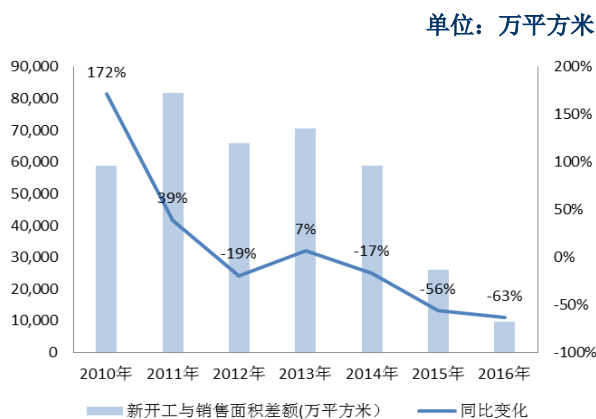
单位：亿元、%

指标	2014	2015	2016
资金来源合计	121,991	125,203	144,214
同比增长	-0.1	2.6	15.2
其中：			
自筹资金	50,419	49,038	49,133
占比	41.33	39.17	34.07
同比增长	6.3	-2.7	0.2
国内贷款	21,242	20,214	21,512
占比	17.41	16.14	14.92
同比增长	8	-4.8	6.4
利用外资	639	297	140
占比	0.52	0.24	0.10
同比增长	19.7	-53.6	-52.6
其他来源	49,689	55,655	73,428
占比	40.73	44.45	50.92
同比增长	-8.8	12	31.9
其中：定金及预收款	30,238	32,520	41,952
同比增长	-12.4	7.5	29.0
个人按揭贷款	13,665	16,662	24,403
同比增长	-2.6	21.9	46.5

资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

施工方面，近年房地产新开工面积呈现波动下滑态势。具体来看，2014 年房地产销售形势不佳使得房地产开发企业对新项目开发持较为谨慎态度，有意控制新楼盘的开工规模以降低企业自身现金支出，当年房地产新开工面积 179,592 万平方米，同比下降 10.7%。2015 年，房地产开发企业房屋新开工面积 154,454 万平方米，同比进一步下降 14.0%。在商品房库存增加以及出清周期延长的背景下，房地产新开工面积同比下降导致短期内新增供给量的下滑，有助于缩短房地产市场恢复供需平衡的时间。2016 年，在一、二线重点城市房地产市场景气度明显提升的带动下，房企纷纷加速开发节奏以及及时补充可售货源，全国房地产当年累计新开工面积 166,928 万平方米，同比上升 8.1%。从新开工面积与销售面积的差额来看，近年来商品房新开工面积始终高于同年商品房销售面积，但新开工面积与销售面积差额呈逐年收窄态势。2016 年，全国商品房新开工面积与销售面积差额（差额=新开工面积-销售面积）9,579 万平方米，同比下降 63.10%，商品房库存去化压力有所减轻。

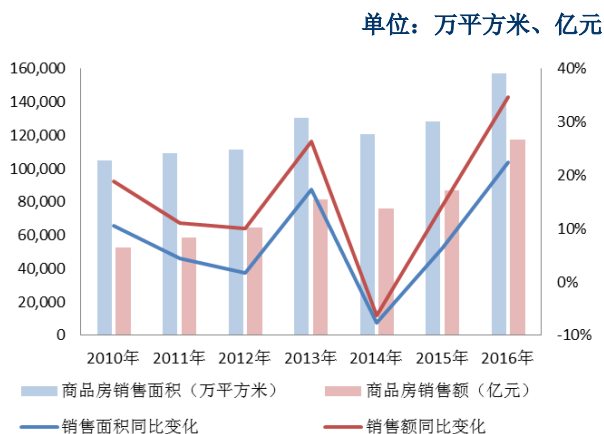
图 4：2010~2016 年商品房新开工与销售面积差额



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从销售情况看，受银行信贷收紧及价格预期变化等因素影响，2014 年全国商品商品房销售量有所下滑，当年全国商品房销售面积和销售额分别为 120,649 万平方米和 76,292 亿元，同比分别下降 7.6%和 6.3%；其中商品住宅销售面积和销售额分别同比下降 9.1%和 7.8%。进入 2015 年，得益于频出的利好政策，全年销售面积和销售额均有所上升，2015 年全国商品房销售面积与销售额分别为 128,495 万平方米和 87,281 亿元，同比分别增长 6.5%和 14.4%；其中商品住宅销售面积和销售额分别同比增长 6.9%和 16.6%。2016 年，在宽松的行业政策带动下，我国商品房成交量大幅提升，当年全国商品房销售面积与销售额分别为 157,349 万平方米和 117,627 亿元，同比分别增长 22.4%和 34.8%；其中商品住宅销售面积和销售额分别同比增长 22.4%和 36.1%。

图 5：2010~2016 年商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

总体来看，房地产行业受外部环境及行业政策

影响较大，随着一系列宽松的行业政策出台，近年来房地产市场总体上呈现回暖趋势，商品房销售量价齐升，但不同城市间房地产市场分化日趋明显。

区域经济概况

区域性的贸易活动与区域经济发展息息相关。公司地处沿海经济发达的江苏省。江苏省经济具有市场化程度高、民营经济发达的显著特征。近年来，江苏省经济发展保持良好态势，区域经济竞争力位居全国前列，连续多年经济增长率均高于全国平均水平。

2015 年江苏省全省生产总值比上年同期增长 8.5%，首次突破 7 万亿大关，达到约 70,116 亿元，仅次于广东省，稳居全国第二；社会消费品零售总额达到 25,877 亿元，同比增长 10.3%。2016 年江苏省全省生产总值达到 76,086 亿元，较上年增长 7.80%；社会消费品零售总额达到 28,707.10 亿元，同比增长 10.90%。

在外贸方面，江苏省是中国经济发达的沿海对外开放省份，进出口贸易一直保持较大规模。2013 年，江苏全省实现进出口总额 5,508.4 亿美元，同比增长 0.5%。其中，出口 3,288.5 亿美元，增长 0.1%；进口 2,219.9 亿美元，增长 1.1%。2014 年，江苏省外贸进出口 5,637.6 亿美元，同比增长 2.3%。其中，出口 3,418.7 亿美元，增长 4.0%；进口 2,218.9 亿美元，与 2013 年基本持平。近年来，受国内需求走弱及汇率波动等因素影响，进口景气度下滑。2015 年，江苏省外贸进出口 5,456.1 亿美元，同比下降 3.2%。其中，出口 3,386.7 亿美元，同比下降 0.9%；进口 2,069.5 亿美元，同比下降 6.7%。2016 年江苏省外贸进出口 5,417.91 亿元，同比下降 0.7%。其中，出口 3,393.47 亿元，同比增长 0.2%；进口 2,026.04 亿元，下降 2.1%。

整体来看，江苏省属于能源、原材料和产品、服务“大进大出”的省份，无论投资品还是消费品，都大量由省外、国外供给；同时，江苏省产品也大量销往省外、国外，巨大的商品和服务流通需求为贸易企业的发展创造了良好的外部环境。但中诚信证评也关注到，目前我国经济增速放缓，因内外需求疲软而波动下行，且劳动力、资金、环保等投入

要素价格继续高企，以上因素均或将对公司贸易和制造业务产生不利影响。

竞争优势

公司作为江苏省最主要的省属贸易企业，近年来在经营和资产整合等多方面均得到江苏省政府的大力支持

公司实际控制人为江苏省国资委。公司作为在江苏省国资委旗下的主要贸易主体，近年来在经营和资产整合等多方面均得到了江苏省政府的大力支持。2014年以来，江苏省委、省政府为推动实施江苏省属国企深化改革、提高江苏国有企业的资产证券化水平，将公司作为第一家实施改革试点，主导推动公司吸收合并江苏汇鸿国际集团有限公司实现其整体上市。为提升公司整体上市后资产质量水平，降低和减少公司经营包袱，2014年12月在江苏省国资委核准下江苏汇鸿国际集团有限公司剥离了部分非经营性资产、盈利能力较弱及存在瑕疵的业务及资产。此外，在当前严峻的外贸出口形式下，江苏省委、省政府陆续出台了支持企业扩大外贸出口的一系列政策。公司作为江苏省属主要外贸企业之一，在政策和资金方面获得政府的大力支持。2014~2016年公司分别获得政府补助1,346.29万元、6,033.97万元和14,843.15万元。

公司具备丰富的外贸经验和领先的行业地位，在较为低迷的贸易环境下，能够较好应对行业风险

公司是江苏省大型外贸集团之一，从事外贸业务20多年，具有丰富的外贸行业经验。公司与世界上200多个国家和地区建立了贸易合作关系，在国际市场上已初步形成可靠、通畅、高效的销售网络，在国内也具有比较稳定、丰富的货源渠道。目前，在巩固传统欧美日市场的基础上，公司加大拉美、东欧、东亚等新兴市场的开拓力度，未来业务规模将进一步上升。得益于公司良好的经营，近年来公司连续多年入选中国进出口500强及出口200强企业名单，2016年，公司实现营业总收入319.83亿元。在当前外贸环境低迷的态势下，公司丰富的

外贸经验和领先的行业地位为提升营运能力、应对行业风险提供了有力支持。

重大资产重组事项顺利完成，从而实现江苏汇鸿股份有限公司和江苏汇鸿集团有限公司业务全面整合，有效解决同业竞争，公司资产规模和质量得到提升，整体实力进一步增强

2014年以来，在江苏省国资委及股东的支持下，江苏汇鸿股份有限公司完成对汇鸿集团有限公司的吸收合并为目的资产重组，以实现江苏汇鸿国际集团有限公司整体上市。2015年11月，公司向苏汇资管发行1,511,581,011股股份购买苏汇资管所持有的江苏汇鸿国际集团有限公司100%股权，实现对江苏汇鸿国际集团有限公司的吸收合并。截至2016年12月31日，公司注册资本为22.42亿元，苏汇资管为公司控股股东，持股比例为67.41%。借此，上市公司将双方的贸易、房地产、投资等业务进行全面整合，从而有效解决同业竞争，从多方面实现统一管控、协同经营和优势互补。公司资产规模和质量得到提升，业务范围得到拓宽，营运能力得到加强，整体实力进一步增强。

业务运营

经过多年发展，公司形成了以外贸为主，内贸为辅，房地产等业务为补充的多元化经营模式。其中，贸易板块可分为进口、出口和内贸，是公司收入的主要构成，贸易业务（含出口、进口和内贸）营业收入占公司营业收入的比例一直保持在90%左右。2014~2016年，公司实现营业总收入分别为398.89亿元、391.40亿元和319.83亿元，其中2016年出口、进口、内贸和房地产业务收入分别为144.04亿元、33.58亿元、102.13亿元和15.18亿元，分别占公司营业总收入的45.04%、10.50%、31.93%和4.75%。

贸易业务

公司是江苏省最大的省属贸易企业之一，经过多年发展，公司形成了以外贸为主，内贸为辅的经营模式。2014~2016年，公司贸易规模分别为383.04亿元、375.82亿元和279.75亿元。2016年受人民

币贬值的影响，公司贸易收入减少幅度较大。公司主要贸易品种包括纺织服装、浆纸板材、医药化工、船舶机电、农产品和五金矿产等。

表 3：近年来公司贸易业务收入情况

单位：亿元

	2014	2015	2016
出口	155.13	174.32	144.04
进口	66.74	55.91	33.58
内贸	161.17	145.59	102.13
合计	383.04	375.82	279.75

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

贸易种类

近年来公司根据不断变化的国际国内贸易形势，不断调整业务产品结构。公司出口业务包括服装、纺织用品、机电产品、轻工产品、化工产品、医药产品等多个类别，其中服装、纺织用品、机电产品、化工产品和轻工日用品是公司出口的主要商品。近年来，公司出口规模呈现波动趋势，2014~2016 年，出口板块业务收入分别达 155.13 亿元、174.32 亿元和 144.04 亿元，其中 2016 年受公司纺织服装和船舶机电等品类出口额减少的影响，公司出口业务收入同比减少 17.37%。

表 4：近三年公司主要出口产品情况

单位：亿美元、%

类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
各类服装	9.58	32.64	8.71	28.66	8.23	30.07
纺织用品	4.03	13.74	4.70	15.46	4.25	15.53
机电产品	3.02	10.28	5.36	17.62	3.72	13.59
轻工产品	2.68	9.11	2.37	7.80	2.25	8.22
化工产品	2.99	10.19	2.66	8.77	2.32	8.49
医药产品	0.93	3.18	0.58	1.92	0.84	3.08
五金矿产	0.26	0.90	0.37	1.22	0.43	1.55
粮油食品	1.71	5.84	1.40	4.60	1.43	5.21
胶合板	1.78	6.08	1.84	6.07	1.78	6.49
畜产品	0.30	1.03	0.26	0.85	0.23	0.83
其他	2.06	7.01	2.14	7.04	1.90	6.94
合计	29.36	100.00	30.39	100.00	27.36	100

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除传统主营品种之外，公司通过国内外交易会、博览会和网络等各种渠道，加快调整商品和市场结构，重点发展以贸易业务为基础的供应链运营业务及以投资业务为基础的资本运营业务，建立贸易服务、现代物流、供应链的金融与产业投资协同

分产品品种来看，服装、纺织用品和机电产品是公司出口中占比较大的品种，2016 年出口额分别为 8.23 亿美元、4.25 亿美元和 3.72 亿美元，合计占比为 59.19%。公司服装和纺织用品出口业务主要由下属子公司江苏汇鸿国际集团中锦控股有限公司和江苏汇鸿国际集团中嘉发展有限公司经营。公司是业内知名的纺织服装企业，为欧、美、加、日、澳新等众多国际知名品牌和企业提供高品质的纺织服装产品，其出口的纺织服装产品主要包括纺织纱线、面料、毛衣、针梭织服装、围巾、帽子、手套、袜子、家居纺织品等。近年来，面对我国纺织品出口产品竞争激烈和出口退税下调的局面，公司加强产品面料工艺，提高出口产品质量，使纺织服装类出口额保持在一定规模。同时，公司根据不断变化的国际国内贸易形势，不断调整业务产品结构，加大对医疗辅料及医疗器械等高附加值机电产品出口力度，鼓励高技术含量产品出口以提高自身在贸易链条中的核心地位，加之船舶机电的出口近年来发展势头较好，得益于此，机电产品出口规模也维持在较高水平。

的综合运营模式，提升优化纺织服装、林浆纸、船舶机电等优势业务，培育并形成冷链物流、医疗健康两大新兴产业，推动公司从传统贸易企业向供应链集成运营企业的转型。同时，面对近年来出口形势的不利局面，公司积极推进工贸结合，以差异化

实现相对成本的领先。

2016 年，公司商品累计出口至 100 多个国家和地区，按主销市场分布情况看，主要集中于欧盟、美国、日本、香港和东盟等地区，其他市场主要包括加拿大、俄罗斯、澳大利亚、南美、南亚和非洲

等市场。五大地区出口额合计占总出口额的 59.59%，其中除香港市场保持增长外，欧盟、东盟、日本和美国地区出口额受到经济形势变动影响，同比均有所下滑，因此 2016 年公司出口总额有所下滑。

表 5：近三年公司主要出口市场占比情况

单位：亿美元、%

区域	2014 年		2015 年		2016 年	
	出口金额	占比	出口金额	占比	出口金额	占比
美国	6.16	20.98	6.62	21.79	5.77	21.23
欧盟组织	7.13	24.28	6.26	20.60	6.16	22.65
日本	3.13	10.65	2.97	9.79	2.38	8.74
东盟组织	1.54	5.24	1.37	4.51	1.32	4.85
香港	0.45	1.52	0.40	1.31	0.58	2.12
其他	10.96	37.33	12.77	42.01	10.99	40.41
出口总额	29.36	100.00	30.39	100.00	27.19	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

进口方面，公司进口产品主要包括化工产品、机电、木材、粮油食品、矿石等产品，并随着市场需求及环境变化等对进口产品种类进行更新和扩展。2014~2016 年，公司进口额分别为 66.74 亿元、55.91 亿元和 33.58 亿元。2016 年以来人民币贬值趋势明显，为降低汇率风险公司控制了进口规模，使得当期进口规模同比有所下降。

分产品来看，公司进口产品以原木木材、化工产品和机电产品为主，2016 年上述三种产品进口额分别为 4.07 亿美元、1.94 亿美元和 1.35 亿美元，合计占进口总额的 66.20%；但受外贸环境及公司控制进口规模等因素影响，其进口额同比均有不同程

度下降。其中，原木木材是公司最大的进口品种，主要由江苏汇鸿亚森国际贸易有限公司（以下简称“汇鸿亚森”）经营。汇鸿亚森专业经营木材类建材产品的进出口业务，主要经营人造板材系列产品，含各类胶合板、各类贴面产品、建筑模板、木工板、密度板及三聚氰胺贴面、MDO、以及其他木制品，主要进口有印尼马六甲大芯板、各种规格加松木方（SPF）、北美硬木/欧洲赤松木方、非洲木材和木浆等。汇鸿亚森凭借良好的产品质量、稳定的货源、优良的运输体系和良好的售后服务，与欧美、中东、亚洲、北非等 20 多个国家和地区的客户保持稳定的合作关系。

表 6：近三年公司主要进口产品情况

单位：亿美元、%

类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工产品	3.32	15.41	3.27	22.99	1.94	17.45
机电产品	2.14	9.94	1.99	13.97	1.35	12.13
原木木材	5.36	24.87	4.20	29.51	4.07	36.62
木浆纸浆	0.97	4.51	0.76	5.32	0.65	5.87
纺织原料	0.70	3.27	0.72	5.05	0.24	2.12
粮油食品	0.65	3.01	1.01	7.07	0.78	7.02
五金矿产	3.31	15.33	0.90	6.33	0.80	7.19
塑料橡胶	0.69	3.18	0.69	4.88	0.27	2.39
金属原料	0.33	1.55	0.20	1.38	0.27	2.47
其他	4.08	18.93	0.50	3.50	0.75	6.74
合计	21.57	100.00	14.23	100.00	11.11	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从进口业务的地区分布来看，美国（化工产品）、非洲（木材）、德国（机电设备）和印度尼西亚

亚（木浆纸浆、纺织原料）等为主要进口国。

表 7：近三年公司主要内贸产品情况

单位：亿元、%

类别	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
纸浆	20.17	12.51	22.46	15.43	22.18	21.72
化工	18.33	11.37	14.75	10.13	22.83	22.36
电解铜	33.13	20.55	23.42	16.08	19.16	18.76
燃料油	22.50	13.96	38.14	26.20	14.06	13.76
其他	67.06	41.60	46.82	32.16	23.89	23.40
合计	161.17	100.00	145.59	100.00	102.13	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司国内贸易业务的主要品种为纸浆、化工产品、燃料油、电解铜等大宗商品，以及木材板材、机械产品、钢材、煤炭、计算机等其他品类。2014~2016 年，公司国内贸易规模分别为 161.17 亿元、145.59 亿元和 102.13 亿元。近年来，国内宏观经济环境低迷造成内需下降，在大宗贸易环境低迷、大宗商品价格持续下跌以及内贸业务资金占用较大且风险较高的情况下，公司内贸收入规模也呈下降趋势，2015 年以来，为降低风险公司主动压缩了内贸规模。在当前贸易环境下，公司在控制内贸规模的同时，及时调整业务结构，参照市场行情变动情况，主动调整内贸商品配置，2016 年公司着力发展化工产品贸易业务，压缩电解铜、燃料油等大宗原料产品以及其他品类的贸易规模，提升经营质量和效率。2016 年，公司化工贸易规模达 22.83 亿元，较上年增长 54.78%；纸浆、电解铜、燃料油等贸易规模分别为 22.18 亿元、19.16 亿元和 14.06 元，同比分别下降 1.25%、18.19%和 63.14%。

贸易模式与结算方式

公司与世界 200 多个国家和地区建立了贸易往来，与数千家国内、外贸易商保持着长期稳定的业务关系。盈利模式方面，公司出口业务同时经营自营出口和代理出口。出口业务中，代理出口业务占全部的 20%左右，记账上按美金收取代理费，确认代购代销收入；自营出口业务占 80%左右。公司出口业务除通过进销差价及代理服务费等，还可获取出口退税收入及相关补贴等。进口及国内贸易业务的盈利主要依赖进销差价及服务的增值收益。公司

通过为客户提供从原料辅料采购、生产到成品全程服务，从中赚取进销差价及服务费等。

采购方面，公司出口和内贸业务采购货款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。进口业务项下进口合同的签订应得到委托方的书面确认，均收取 30%信用证保证金，待信用证到期国内客户提货需付全款，原则上不垫资；少数垫资情况，也在信用保险额度内放款，无较大风险。公司国内贸易商品的采购基本以销定采，按在手订单采购商品，对原料型大宗商品，公司在充分研究市场行情后，经过公司评审小组评审在价格合适时会适当收购，增加库存。2016 年，公司向前十大大供应商采购金额占总采购额的 7.81%。

表 8：公司出口贸易业务 2016 年前五大上游供应商

单位：亿元

企业名称	2016 年	
	金额	产品
金纸源贸易(上海)有限公司	2.14	纸浆
南京佑米电子科技有限公司	1.99	电子产品
南京宜先知贸易有限责任公司	1.48	纺织面料
江苏阳云丰服装有限公司	1.28	服装
邳州市华运蒜业有限公司	1.20	大蒜

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

定价方面，出口业务项下，公司针对年销售额、回款情况、有无逾期记录、中信保的投保额度、客户的市场发展状况等情况对销售客户每年进行资信审查，通过各项评审确定各个客户的信用等级及允许的销售、赊销额度，以此作为对不同客户实行

差别化定价的依据：自营出口通常采用分地区的定价模式，最大限度的满足当地消费习惯，代理出口根据出口量的大小收取固定的代理出口费用。公司开展进口业务，密切关注市场行情，在市场行情大幅下降时，及时要求委托方追加保证金或建议处理在手存货，对大宗原料型产品及其他产品进口需要开立信用证的，需对委托方进行开证授信额度报批。公司国内贸易销售定价模式因商品而定，服装的定价一般按成本加成 10% 左右。为避免内部竞争，公司不同业务部门不得就相同的产品与同一家供货客户或采购客户或委托客户开展业务。

运输模式上，出口业务方面，根据出口合同要求及时完成出口产品备货，由工厂将出口产品运输至指定海关仓库，公司出口业务签订的合同大部分为 FOB CHINA 条款，通常客户会指定运输代理公司或船公司，公司只需将货物按时交付码头，由客户自行组织运输、支付运费；如果合同规定由卖方支付运费，公司通过运输公司或者货运代理公司安排租船订舱，运费一般占收入的 0.6% 左右，运费包含在卖价中由买方承担。进口业务和国内贸易方面，公司根据客户要求，可由公司组织运输，运费包含在销售价格中由买方支付，也可由客户自行提货后组织运输，运费由买方支付。

结算模式上，出口业务方面，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；公司规定国际贸易应使用信用证付款方式，可根据客户资信及所在地区有选择的使用 D/P 交单议付支付方式，谨慎使用 O/A 先放货后收款的支付方式，特殊情况可综合运用各种结算方式，降低收汇风险。公司按客户的资信状况确定各个客户的信用等级及允许的销售、赊销额度，赊销比例在 10% 左右，对赊销业务一律投保出口信用险。进口业务结算方面，公司主要使用信用证方式付款，可根据客户资信及所在地区有选择的使用后 T/T 支付方式，但需与委托方、国外客户和公司签订三方协议，明确公司在收到委托方货款前不承担对外付汇责任，货权在报关后即转移给委托方。国内贸易结算方面，公司下游客户支付现款，无账期。2016 年，公司前十大客户销售额占总销售额的 10.38%。

表 9：公司出口贸易业务 2016 年前五大下游销售客户

单位：亿元

企业名称	2016 年	
	金额	产品
OCY Severn As	5.30	船舶
Conti Group	3.23	船舶
INTERNATIONAL	3.16	胶合板、覆膜胶合板
Marine Capital Corporation.	2.72	船舶
NJ USA LTD	2.53	服装

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在风险控制方面，公司进出口贸易业务对外依存度较高，受同行业竞争、国家出口退税政策和国际贸易摩擦的影响较大。对此，公司采取不断延伸产业链、大力培育自主品牌、调整产品结构和发掘高附加值产品等措施积极应对。公司逐步涉足冷链物流、医疗健康、供应链集成运营、孕婴童用品综合运营服务等有发展前景的行业、产品。

公司进出口贸易基本以美元结算为主，近年来人民币汇率的波动给公司进出口带来较大影响。为降低汇率变化带来的经营风险，公司采取如下措施加以应对：对进出口比例进行结构调整，实现汇率风险的自然对冲；扩大开展信用保险业务，转移部分信用风险；在坚持进出口主业的同时，公司努力拓展内贸和其他多元化经营市场；进一步完善市场结构，加大对有潜力的新兴市场的培养和开拓力度；调整优化客户结构。在结算风险防范方面，公司按客户的资信状况确定各个客户的信用等级及允许的销售、赊销额度，对赊销业务一律投保出口信用险；对国内贸易基本不允许赊销。

近年来，面对严峻的外贸出口形式，江苏省委、省政府为帮助外贸企业应对，陆续出台了支持企业扩大外贸出口的一系列政策。公司作为江苏省属主要外贸企业之一，在政策和资金方面获得政府的大力支持。2014~2016 年公司分别获得政府补助 1,346.29 万元、6,033.97 万元和 14,843.15 万元。

总体看，在世界经济复苏不平衡、中国对外贸易增速放缓、人民币汇率波动的背景下，公司通过调整贸易产品结构和比例、加强风控措施，贸易业务保持一定规模。中诚信证评也将继续关注贸易环境变化、人民币汇率波动等因素对公司贸易业务的影响。

房地产

公司房地产开发业务主要以子公司所辖南京鸿信房地产开发有限公司、南京金居房地产开发有限公司运营，经营物业类型主要包括住宅、商住和办公楼等。公司所开发的房地产项目主要位于南京及江苏省内其他城市。近年来公司住宅项目开工和竣工面积均有所萎缩。2014~2016 年，新开工面积分别为 27.54 万平方米、12.49 万平方米和 0.98 万平方米；同期竣工面积分别为 12.49 万平方米、24.25 万平方米和 12.84 万平方米。

表 10：近年来公司房地产业务运营情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

指标	2014	2015	2016
新开工面积	27.54	12.49	0.98
竣工面积	12.49	24.25	12.84
在建面积	29.64	17.18	6.65
签约销售面积	12.36	12.54	12.50
签约销售金额	11.78	9.72	12.15
销售均价	9,531	7,751	9,720
结算面积	9.92	11.09	6.97
结算金额	12.05	10.83	8.07

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2016 年公司实现签约销售面积为 12.50 万平方米，较上年略有下降；签约销售金额 12.15 亿元，同比上涨了 25%，主要系当期签约项目以别墅类为主，销售单价较 2015 年更高。

表 11：截至 2016 年末公司正在运作的房地产项目情况

单位：亿元、万平方米

地区	项目	经营业态	项目状态	预计竣工时间	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工面积	截至 2016 年末已销售金额	总投资额	截至 2016 年末已投资额
南京	山河水	别墅	在建项目	2017.12	18.45	2.57	15.37	19.26	12.79	12.19
南京	云深处	别墅	在建项目	2018.12	5.37	3.51	1.86	1.65	11.24	6.90
镇江	大宅门	联排	在建项目	2018.6	6.13	0.76	5.36	6.73	4.81	4.75
重庆	郁金香	高层住宅	竣工项目	2015.12	9.29	0.00	9.29	9.68	6.92	6.82
镇江	紫郡丽舍	住宅及商业	竣工项目	2015.5	4.92	0.00	4.92	2.79	3.04	3.03
镇江	紫榭丽舍	住宅及商业	在建项目	2019.4	12.24	4.44	0.00	1.30	7.00	4.21
盐城	中环紫郡	住宅	竣工项目	2015.8	22.34	0.00	22.34	10.91	11.06	7.98
泰州	汇鸿香颂	住宅及商业	在建项目	2016.8	18.16	0.00	18.16	9.35	9.94	1.09
合计	-	-	-	-	96.90	11.28	77.30	61.68	66.80	46.97

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

目前公司有多个在售房地产项目，其中 2016 年签约销售主要来自于山河水、大宅门、中环紫郡和汇鸿香颂等项目。

土地储备方面，公司目前无闲置未开发土地，前期取得的土地均已开发完或正在开发中，现有土地预计将于 2018 年开发完毕。公司目前在建项目的土地成本较低使得公司房地产业务具有一定的成本优势和竞争力。

总体看，近年来公司房地产销售情况较为稳定，持续较好的销售现金回流为未来项目开发形成了稳定支撑。另中诚信证评注意到，公司前期所拿土地均在开发或开发完毕，无项目储备，中诚信证

评将关注公司房地产业务的可持续性。

其他业务

近年来公司在坚持贸易主业的同时，适度进行多元化投资，并实现了较大的投资收益，2014~2016 年公司分别实现投资收益 15.18 亿元、14.60 亿元和 12.92 亿元。公司在早期即持有华泰证券股权，成本较低。近年来，公司适时减持部分所持华泰证券股份，公司 2014 年和 2015 年分别减持华泰证券 10,191.64 万股和 3,531.36 万股，分别取得收益 8.42 亿元和 5.08 亿元；截至 2016 年末，公司仍持有华泰证券 20,344.49 万股股票，占华泰证券总股本的 2.84%，同期末，公司持有的华泰证券股票市值合

计约 36.34 亿元。此外，公司主要还参股和投资部分金融类企业，截至 2016 年末已实施的主要投资项目如下：

参股江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）。公司合计出资 3.76 亿元投资江苏银行，目前持股比例 1.30%。2016 年 8 月，江苏银行成功上市，未来或将提升公司净资产、给公司带来较大投资收益。

参股江西银行股份有限公司（以下简称“江西银行”）股权。江西银行是由南昌市地方财政发起设立，1997 年 12 月经中国人民银行批准成立，2008 年 8 月 6 日经中国银行业监督管理委员会批准，更名为现名。江西银行注册资本 23.82 亿元，南昌市财政局为第一大股东。截至 2016 年末，公司出资 1.59 亿元，持股比例 0.98%。

参股江苏弘业期货经纪有限公司（以下简称“弘业期货”）。2011 年公司出资 10,640 万元参与弘业期货增资。截至 2016 年末公司合计出资 1.22 亿元，持股比例为 7.05%。

投资利安人寿保险股份有限公司（以下简称“利安人寿”）。利安人寿是由公司及 4 家国有大型企业和江苏雨润食品产业集团有限公司（持股 20%，是利安人寿的实际控制人）等 4 家知名民营企业发起的全国性人身保险公司，其中公司出资 1 亿元，持股 10.00%。截至 2016 年末，公司合计出资 1.02 亿元，持股比例为 2.16%。

为了增强公司对金融证券投资业务的管控能力，降低金融证券投资业务的风险，公司组建了江苏汇鸿国际集团资产管理有限公司（以下简称“汇鸿资管”）。汇鸿资管于 2013 年 9 月 22 日注册成立，其具体业务包括：证券期货及衍生品投资、固定收益类投资、信托计划及基金投资、股权及 PE 基金投资、现金管理和融资业务等。作为公司的专业投资管理平台，汇鸿资管受托管理公司及其下属子公司的金融证券投资，截至 2016 年末，汇鸿资管管理资产规模达到 13.70 亿元，2015 年实现 1.77 亿元浮盈，现金收益 1.59 亿元；2016 年实现 1.39 亿元浮盈，现金收益 0.21 亿元。

此外，公司其他业务收入主要包括代购代销手

续费收入、租赁、仓储、纺织面料制造等业务的收入。随着国际贸易环境波动，贸易行业竞争日趋激烈，利润率不高，公司近几年开始涉足仓储物流等利润率较高的行业，以通过适度多元化经营来实现自身的持续健康发展。其中代购代销手续费收入是贸易公司纯代理业务收入；租赁收入为下属子公司江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司、江苏汇鸿国际集团中天控股有限公司和江苏汇鸿国际集团莱茵达有限公司利用其自有的投资性房地产所获得的收入；仓储业务主要由江苏宝华仓储运输有限公司（汇鸿中鼎子公司，汇鸿中鼎持股 75%）来开展；纺织面料制造收入为汇鸿中天下属工厂进行的纺织面料制造销售收入，规模较小。

总体看，在当前世界经济复苏不平衡、中国对外贸易增速趋稳放缓的背景下，公司进出口规模受到抑制；与此同时，公司适度进行多元化投资，主要投资于股东实力雄厚的金融企业，在获得投资收益的同时分散经营风险。中诚信证评也将关注金融资产的公允价值变动对资本结构的影响。

公司治理

公司根据相关法律法规的要求，设立了股东大会、董事会、监事会、总裁室等决策、监督机构和经营管理团队，建立并不断完善各项议事规则和内部控制制度，以健全公司治理结构，规范运行机制。公司在经营管理方面具有较强的独立性，与控股股东在资产、财务、人员、业务和机构等方面完全分开，控股股东主要通过股东大会和董事会等行使股东权利。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人；董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。公司根据业务发展及经营管理需要设置部门，并不断对部门设置进行优化调整。通过制度化管理，公司各职能部门之间职责明确，在业务开展中既保持应

有的独立性，又能协作顺畅。公司职能部门包括办公室、人力党办部、资产财务部、投资发展部、审计部、法律事务部、运营管理部和监察室等。

在运营管理方面，公司定期进行风险排查，每季度对应收、预付和存货资金的占用情况及时检查分析。另外，公司通过编制客户预警名单和制定合同管理办法等方式防范客户信用风险与交易风险。公司亦注重加强经营业绩考核审计、专项审计工作，及时整改问题。

在资金管理方面，公司《资金管理办法》要求，对资金逐步实行集中管理、统一调度，资金统一调度的范围为公司下属控股子公司。公司资金运营中心根据各职能部门编制的下一年度有关项目、业务、费用、支出的资金需求计划，统筹编制资金预算和筹资计划。大额资金存放管理纳入“三重一大”集体决策事项，由管理层研究决定，并纳入单位廉政风险防控机制建设。遇临时性大额专项资金流入时，资金运营中心应根据相应的资金使用规定，合理高效安排使用；使用周期较长、需暂时存放的，根据资金来源情况或通过公开竞价程序，确定存放银行，以提高资金综合效益。

在对外投资管理方面，公司对外投资实行统一管理、逐级审批制度。公司年度投资预算、投资项目，须按审批权限，报总裁办公会、董事会或股东大会审批。具体决策方面，对外投资单笔超过公司最近一期经审计的净资产的 10%以上，或一个会计年度内发生额累计超过上一年度经审计的净资产 30%的，须经股东大会审批批准。

在对外担保方面，公司《担保管理办法》规定，担保行为实行统一管理，须经公司董事会或股东大会批准。当对外担保达到一定额度或担保对象负债率超过 70%时，必须经董事会审议通过后，提交股东大会审议通过。其中，按照担保金额连续十二个月内累计计算原则，超过公司最近一期经审计总资产 30%的担保，应当由出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过。

关联交易管理方面，公司建立了《关联交易制度》（以下简称“制度”），对关联交易的信息披露以及决策机制作出严格要求。制度规定，公司与关联

人发生的交易金额在 3,000 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上的关联交易，属于重大关联交易，须提交股东大会审议。公司拟发生重大关联交易的，应当提供具备相关资格的证券服务机构对交易标的出具的审计或者评估报告。对于日常经营相关的关联交易所涉及的交易标的，可以不进行审计或者评估。

此外，公司原董事长（兼控股股东江苏苏汇资产管理有限公司董事长）唐国海因涉嫌严重违纪，正在接受组织审查。公司于 2017 年 5 月 4 日召开第八届董事会第五次会议，经审议通过同意推举公司董事、总裁张剑先生代行公司董事长职务，代行法定代表人职责。

总体来看，公司管理制度较为健全，但公司原董事长接受组织审查的事件亦反映出公司内控体系和风险防范机制仍需继续完善，中诚信证评将对此次事件对公司后续生产经营的影响保持关注。

战略规划

公司将围绕建成供应链集成运营企业的总体目标，着力打造具有公司优势与特色的供应链运营和资本运营两大平台，重点培育冷链物流和医疗健康两大新兴产业，提档升级纺织服装、浆纸板材、机电船舶等传统优势业务。通过产融结合，跨国经营，优化产业结构与利润结构，实现“六个转变”，即从“传统产业”向“新兴产业”转变，提升市场竞争力；从“OEM”向“ODM”转变，提升企业创新力；从“产品经营”向“品牌经营”转变，提升品牌影响力；从“跨国贸易”向“跨国经营”转变，提升国际化水平；从“产业经营”向“资本运营”转变，提升产融结合度；从“简单条块管理”向“精益集成管理”转变，提升现代管理能力。公司力争成为综合实力居于行业前列的供应链集成运营企业。

为了实施发展战略，公司将稳步推进三个转变：贸易从规模导向型向效益导向型转变。对外贸易从量的扩张向质的提高转变，改变以出口创汇为主要目的的粗放型外贸发展战略，把贸易业务的重点放在提高效益上。为此，公司将持续推进从出口业务为主向出口与进口业务并重转变，从以国际贸易业务为主向内外贸并举转变，不断优化公司的贸

易业务结构。

逐步打造优质产品产业链，通过产业链的延伸，充分释放公司知名品牌的市场影响力，逐步发展国内生产基地，构建渠道网络，逐步建立起从原材料生产到产成品销售的完整产业链，不断优化公司的产业结构。

逐步调整公司对外股权投资的结构，加强集团的投资管理能力和风险管理能力建设，减少公司在

一般竞争性和粗放型经营领域的投资，适当增加对银行、证券、保险等金融行业以及新能源、高科技行业的投资，不断优化公司的资产质量，持续获取稳定的投资收益。

在具体项目方面，目前公司在建项目为冷链冷库项目，主要涉及供应链；预计总投资为 7.06 亿元，截至 2016 年末，公司累计已完成投资 2.59 亿元。

表 12：截至 2016 年末公司主要在建项目情况

单位：亿元

在建项目名称	建成投运时间	概算总投资	2016 年底累计完成投资	未来三年投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
汇鸿冷链冷库项目	2018 年	7.06	2.59	2.00	2.47	0.00
合计	-	7.06	2.59	2.00	2.47	0.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司未来发展战略清晰，业务规划全面，有利于充分发挥主业协同效应，提升公司综合竞争力。不过，由于宏观政策环境和市场变化等因素影响将使公司战略规划的有效实施面临一定的挑战。

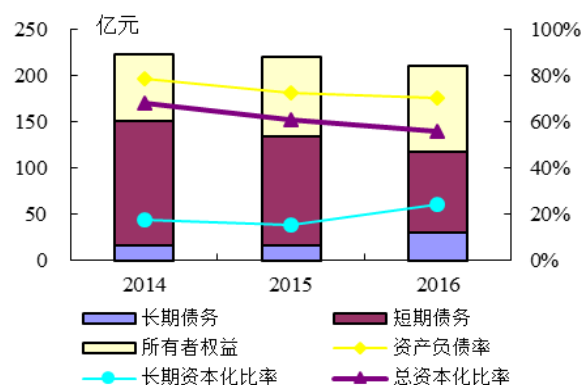
财务分析

以下分析基于经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审阅并出具的 2014 年备考财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的 2015 年和 2016 年财务报告。汇鸿集团将“短期融资券”、“超短期融资券”和“理财直融”记入“其他流动负债”，中诚信证评在相关财务指标计算时将其计入短期债务。公司财务报表采用新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

近年来，随着业务的发展变化，公司资产总额呈现一定的下降态势，2014~2016 年末，公司总资产分别为 338.85 亿元、314.49 亿元和 309.63 亿元；负债合计分别为 267.47 亿元、228.30 亿元和 217.44 亿元；受益于留存收益的不断累积，公司所有者权益逐步增加，近三年分别为 71.38 亿元、86.19 亿元和 92.19 亿元。

图 6：2014~2016 年公司资本结构



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从资产构成情况来看，公司资产以流动资产为主，2014~2016 年末流动资产分别为 222.99 亿元、214.40 亿元和 202.04 亿元，占总资产的比重分别为 65.81%、68.17%和 65.06%，主要包括货币资金、应收账款、预付账款和存货。公司货币资金常年较为充足，2014~2016 年末分别为 52.35 亿元、55.82 亿元和 53.21 亿元，其中 2016 年主要包括 28.63 亿元银行存款和 24.56 亿元其他货币资金，其中使用受限的金额为 9.03 亿元。2014~2016 年末，公司应收账款账面价值分别为 49.89 亿元、54.08 亿元和 48.41 亿元，整体有所波动，其中 2016 年末较 2015 年末减少 10.48%，主要是由于公司出口及内贸业务销售规模有所减少。应收账款账龄方面，截至 2016 年末，公司 1 年以内的应收账款占比为 73.87%，1~2 年的应收账款占比为 14.25%。2014~2016 年末，公

司预付款项分别为 50.25 亿元、40.57 亿元和 43.53 亿元，整体呈减少趋势。其中 2015 年末预付款 40.57 亿元，较 2014 年末下降 19.26%，主要系结算部分船舶业务预付款，而 2016 年末预付款为 43.53 亿元，较 2015 年末增长 7.29%，主要系新增的内贸采购业务带来的预付账款增加。同期存货分别为 52.26 亿元、47.80 亿元和 35.20 亿元，主要包括贸易商品和房地产开发成本等，其中 2016 年末存货较 2015 年末下降较大主要系进口及内贸业务库存商品的减少。

非流动资产方面，主要包括可供出售金融资产和固定资产等。2014~2016 年末，公司非流动资产分别为 115.86 亿元、100.09 亿元和 108.20 亿元，占总资产的比重分别为 34.19%、31.83%和 34.94%，其中可供出售金融资产分别为 104.86 亿元、84.36 亿元和 88.64 亿元，2016 年末公司可供出售金融资产主要包括 36.34 亿元华泰证券股权、14.45 亿元江苏银行股权和其他股票基金等以公允价值计量的可供出售金融资产，以及 10.57 亿元以成本计量的可供出售金融资产。受可供出售金融资产变动影响，公司非流动资产呈现较大的波动态势。2014~2016 年末，公司固定资产分别为 5.81 亿元、9.65 亿元和 8.23 亿元，总体有所增加，主要系厂房和工业园等在建工程转固所致。

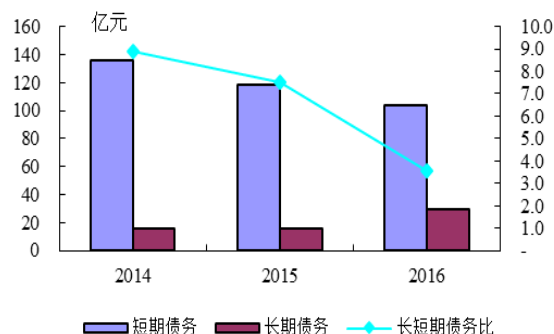
2014~2016 年末，公司负债总额分别为 267.47 亿元、228.30 亿元和 217.44 亿元，主要受融资与经营规模变化等影响呈逐步下降趋势。公司流动负债占负债总额比例保持在 80%以上，主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项等组成。近年来，公司短期借款规模呈减少趋势，2014~2016 年末分别为 87.01 亿元、90.11 亿元和 58.53 亿元，其中 2016 年末较 2015 年末减少 35.05%，主要系公司用直接融资产品置换了部分银行贷款。公司应付票据主要用于内贸和出口的结算，2014~2016 年末，公司应付票据分别为 8.53 亿元、10.07 亿元和 15.79 亿元。公司应付账款主要是进口业务产生的外汇账款，2014~2016 年末，公司应付账款分别为 34.60 亿元、33.36 亿元和 28.76 亿元，呈逐年下降趋势，主要是由于公司与国外供应商结算周期缩短所致。

公司预收款项主要包括预收贸易款和少量房款，2014~2016 年末分别为 51.82 亿元、39.39 亿元和 33.05 亿元，逐年下降主要系船舶交船带来的预收国外船东款的减少，以及正常的业务结算带来的预收款的减少。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和递延所得税负债，2014~2016 年末分别为 33.08 亿元、30.84 亿元和 43.08 亿元，其中长期借款为 5.31 亿元、5.73 亿元和 9.22 亿元，2016 年末较 2015 年末增长较大，主要系下属船舶公司申请了长期银行贷款；同期公司递延所得税负债分别为 17.57 亿元、13.13 亿元和 12.88 亿元，其金额下降主要由于可供出售金融资产公允价值变动减少所致。公司 2014~2016 年末应付债券分别为 10.00 亿元、10.00 亿元和 20.00 亿元，2016 年的增加是由于 2016 年 9 月发行中期票据所致。

从债务期限和规模来看，公司近年来受融资规模减小影响，公司总债务呈现一定的下降态势，2014~2016 年末分别为 151.45 亿元、133.93 亿元和 132.87 亿元。公司短期债务比较多，占总债务比例保持在 78%以上，2014~2016 年末分别为 136.14 亿元、118.20 亿元和 103.65 亿元。同期长短期债务比分别为 8.89、7.51 和 3.55，长短期债务比有逐步优化趋势。

图 7：2014~2016 公司长短期债务情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从财务杠杆来看，受益于所有者权益总体增长，公司资产负债率和总资本化比率均总体下降。2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 78.93%、72.59%和 70.23%；同期总资本化比率分别为 67.97%、60.85%和 59.04%。

整体而言，受业务规模变化和可供出售金融资

产波动等影响，近年来公司资产呈现一定的下降趋势，而受益于留存收益的累计，公司的自有资本实力则逐步上升。此外，公司主要通过增加短期债务满足资金需求，短期债务占比较高，近年来债务结构虽有改善趋势，但仍有较大优化空间。

盈利能力

公司 2014~2016 年营业总收入分别为 398.89 亿元、391.40 亿元和 319.83 亿元，其中 2016 年以来贸易行业受宏观经济景气度下降影响，公司营业总收入出现较大幅度下降，同比减少了 18.29%。

从业务板块来看，公司贸易业务（含出口、进口和内贸）营业收入占公司营业收入的比例一直保持在 90% 以上，说明贸易业务一直是公司的核心业务，占绝对主导地位。出口方面，受益于自身竞争优势以及出口信用保险等扶持政策，公司出口业务收入比重保持稳定增长，2014~2016 年分别为 38.89%、44.54% 和 45.04%。2014 年以来人民币汇率有所波动，受此影响公司进口业务比重有所下降，2014~2016 年分别为 16.73%、14.28% 和 10.50%。由于国内宏观经济环境低迷造成内需下降，以及内贸业务资金占用较大且风险较高，公司逐年压缩低效内贸业务，使得近年来公司内贸业务在营业收入中的比重有所下滑，近三年占比分别为 40.41%、37.20% 和 31.93%。

公司房地产销售、代理进出口及租金等其他业务收入对公司营业收入起到一定补充作用，且近年来随着公司整体收入的下降，上述两部分收入占比逐步上升。2014~2016 年，公司房地产销售收入分别为 12.05 亿元、10.83 亿元和 15.18 亿元，占营业总收入的比重分别为 3.02%、2.77% 和 4.75%；同期其他业务收入分别为 3.80 亿元、4.76 亿元和 24.90 亿元，占营业总收入的比重分别为 0.95%、1.22% 和 7.79%。

表 13：2014~2016 公司主要业务收入

单位：亿元

业务类别	2014 年	2015 年	2016
出口	155.13	174.32	144.04
进口	66.74	55.91	33.58
内贸	161.17	145.59	102.13
房地产销售	12.05	10.83	15.18
其他	3.80	4.76	24.90
合计	398.89	391.40	319.83

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从毛利率水平来看，2014~2016 年，公司营业毛利率分别为 5.01%、4.85% 和 5.27%，总体较为稳定。分业务来看，依托纺织服装等优质品类附加值的增加，公司出口业务的毛利率整体上升，2014~2016 年分别为 5.89%、5.36% 和 6.68%。近年来，受全球经济增速放缓及大宗商品价格下跌等影响，公司进口业务毛利率整体下降，2014~2016 年公司进口毛利率分别为 2.50%、1.87% 和 1.29%；而在逐年压缩低效内贸业务的措施下，公司同期内贸毛利率稳步上升，近三年分别为 2.02%、2.15% 和 2.23%。

表 14：2014~2016 公司主要业务板块毛利率

单位：%

业务板块	2014	2015	2016
出口	5.89	5.36	6.68
进口	2.50	1.87	1.29
内贸	2.02	2.15	2.23
房地产销售	28.76	19.78	15.02
其他	64.16	69.55	68.18
综合毛利率	5.01	4.85	5.27

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

近三年公司期间费用分别为 19.38 亿元、20.35 亿元和 17.67 亿元，整体有所波动。公司期间费用中销售费用占比最高，近年来总额略有增加，2014~2016 年，公司销售费用分别为 7.41 亿元、7.91 亿元和 7.95 亿元。同期管理费用分别为 5.72 亿元、5.94 亿元和 5.42 亿元，整体较为稳定。财务费用方面，公司财务费用的波动是期间费用总体波动的主要因素，2014~2016 年，公司财务费用分别为 6.25 亿元、6.50 亿元和 4.30 亿元，其中 2016 年财务费用较 2015 年下降 33.90%，主要系利息支出和汇兑损失同比减少。2014~2016 年，公司三费收入比分

别为 4.86%、5.20%和 5.52%，呈逐年小幅上升态势。

表 15：2014~2016 公司期间费用情况

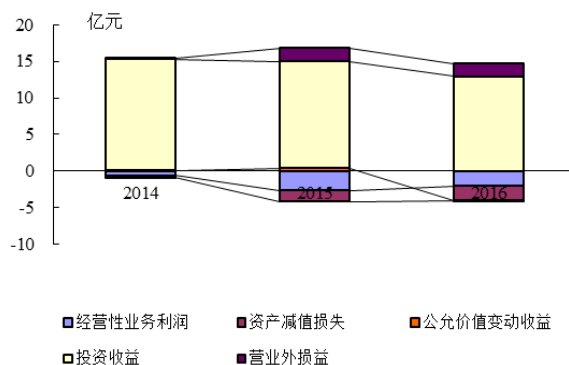
	单位：亿元、%		
	2014	2015	2016
销售费用	7.41	7.91	7.95
管理费用	5.72	5.94	5.42
财务费用	6.25	6.50	4.30
三费合计	19.38	20.35	17.67
营业总收入	398.89	391.40	319.83
三费收入占比	4.86	5.20	5.52

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2014~2016 年，公司利润总额分别为 14.53 亿元、12.64 亿元和 10.62 亿元。受宏观经济景气度下降影响，贸易行业景气度下降，公司经营业务的获利水平呈下降趋势，2014 年以来均为亏损，2014~2016 年经营性业务利润分别为-0.62 亿元、-2.62 亿元和-2.04 亿元。投资收益方面，公司持有的华泰证券等优质金融股权投资成本较低，可保证较大规模的投资收益；另外，公司投资定向增发和二级市场股票等亦可补充少量投资收益。2014~2016 年，公司投资收益分别为 15.18 亿元、14.60 亿元和 12.92 亿元，其中 2016 年投资收益主要来自于华泰证券处置收益 6.70 亿元、其他金融证券处置收益 0.57 亿元，分红收益 1.21 亿元，基金分红收益 2.06 亿元，对利润总额起到较强的支撑作用。

此外，公司 2014~2016 年公司分别计提资产价值损失 0.25 亿元、1.54 亿元和 2.02 亿元，主要是对应收账款和委托贷款计提的减值准备。作为最大的江苏省属外贸企业之一，公司可享受一定的贸易补贴政策，补贴形式包括出口信用保险补助、税费返还和外经贸转型升级基金等。2014~2016 年，公司获得的政府补助分别为 0.13 亿元、0.60 亿元和 1.48 亿元。

图 8：2014~2016 公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

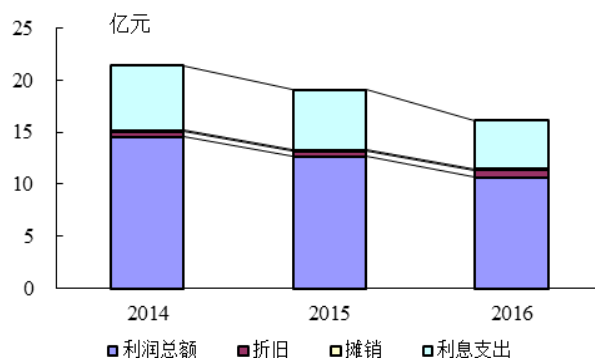
总体来看，受宏观经济景气度等相关因素影响，公司收入规模逐年下降，且公司贸易业务获利水平偏弱，公司经营业务出现亏损，但得益于优质的股权资产及良好的投资运作，保证了公司一定的利润总额。

偿债能力

2014~2016 年末，公司总债务规模分别为 151.45 亿元、133.93 亿元和 132.87 亿元，呈现下降态势。

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由折旧、利息支出和利润总额构成。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 21.36 亿元、19.06 亿元和 16.09 亿元，其中折旧分别为 0.50 亿元、0.54 亿元和 0.72 亿元，利息支出分别为 6.19 亿元、5.75 亿元和 4.65 亿元，利润总额分别为 14.53 亿元、12.64 亿元和 10.62 亿元。EBITDA/营业总收入较为平稳，2014~2016 年分别为 5.35%、4.87%和 5.03%。

图 9：2014~2016 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从 EBITDA 对债务本息的覆盖程度来看，2014~2016 年公司总债务/EBITDA 指标分别为 7.09 倍、7.03 倍和 8.26 倍；同期 EBITDA 利息倍数分别

为 3.22 倍、3.08 倍和 2.97 倍，EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力有所减弱，但仍然较好。

从现金流来看，受宏观经济景气度低迷、市场需求波动、公司贸易结构和规模变动等影响，公司经营活动净现金流波动较大，2014~2016 年分别为 -15.35 亿元、-0.48 亿元和 10.72 亿元。其中 2016 年，公司贸易规模略有收缩，经营性资金占用减少，经营活动净现金流从 2015 年末的 -0.48 亿元回升至 10.72 亿元。2014~2016 年经营活动净现金/利息支出分别为 -2.31 倍、-0.08 倍和 1.98 倍；经营活动净现金/总债务分别为 -0.10 倍、0.00 倍和 0.09 倍，公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有待增强。

表 16：2014~2016 公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016
总债务（亿元）	151.45	133.93	132.87
EBITDA（亿元）	21.36	19.06	16.09
资产负债率（%）	78.93	72.59	70.23
长期资本化比率（%）	17.66	15.44	24.07
总资本化比率（%）	67.97	60.85	56.11
EBITDA 利息倍数（X）	3.22	3.08	2.97
总债务/EBITDA（X）	7.09	7.03	8.26
经营活动净现金/总债务（X）	-0.10	0.00	0.08
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.31	-0.08	1.98

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2016 年末，公司无对外担保事项。重大法律诉讼事项方面，公司涉案标的额在 5,000 万元以上或对公司及子公司有重大影响的尚未了结的诉讼共计 6 起，上述未决诉讼所涉标的总额为 6.82 亿元，占公司 2016 年末合并报表净资产的 7.40%，且公司均为案件原告，因此，该等诉讼在不利判决或裁决或决定的情况下，不会实质性影响公司的财务、经营及资产状况。

截至 2016 年末，公司抵押资产账面价值合计 0.28 亿元，公司受限资产合计 12.57 亿元。银行授信方面，公司与金融机构建立了良好的合作关系，融资渠道较为通畅。截至 2016 年末，公司在各家银行的授信总额为 286.14 亿元，尚未使用额度为 163.10 亿元，公司备用流动性充足。

总体来看，近年来受宏观经济景气度下滑及相

关政策影响，公司业务经营面临一定的压力。但凭借公司丰富的外贸经验以及优质的股权投资，公司依然表现出了较强的获利能力，且公司具有通畅的融资渠道，能够为债务的偿还和公司的稳定发展提供支持。

结 论

综上，中诚信证评评定江苏汇鸿国际集团股份有限公司主体信用级别为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“江苏汇鸿国际集团股份有限公司公开发行 2017 年公司债券”信用级别为 **AA⁺**。

关于江苏汇鸿国际集团股份有限公司 公开发行2017年公司债券的跟踪评级安排

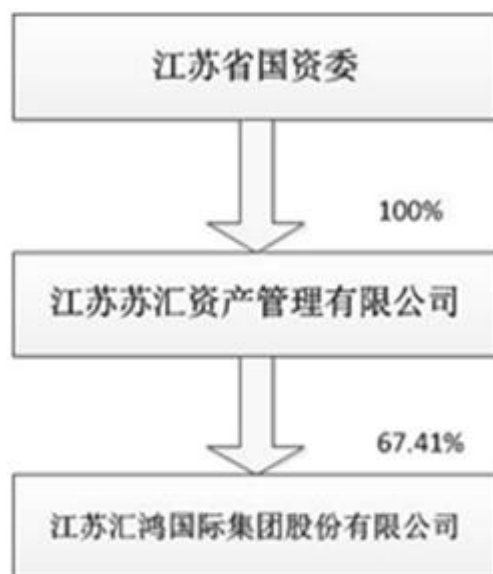
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

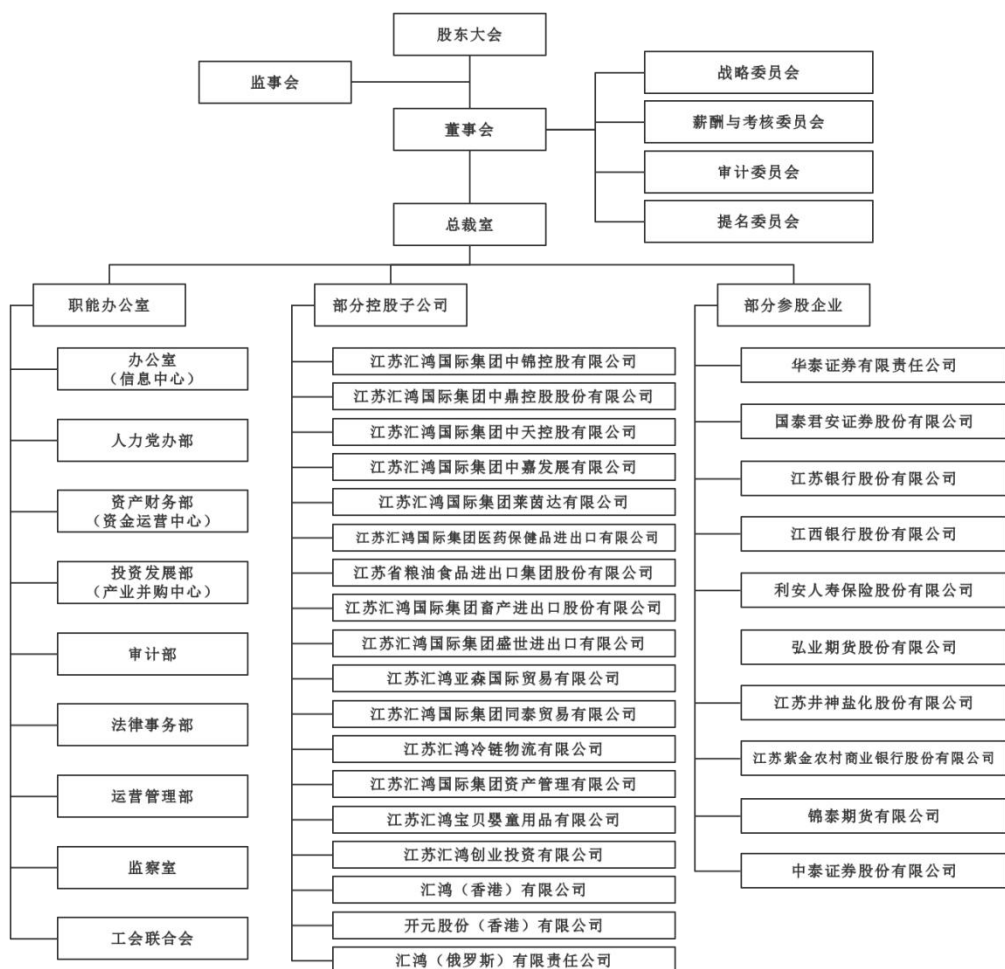
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：江苏汇鸿国际集团股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：江苏汇鸿国际集团股份有限公司组织结构（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：江苏汇鸿国际集团股份有限公司主要财务数据及指标（合并报表口径）

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	523,473.73	558,201.48	532,057.18
应收账款净额	498,856.57	540,823.31	484,051.61
存货净额	522,570.73	477,950.21	352,022.63
流动资产	2,229,925.96	2,143,980.21	2,014,373.88
长期投资	1,057,577.92	854,602.30	887,056.52
固定资产合计	72,392.14	115,266.57	82,295.40
总资产	3,388,523.28	3,144,872.09	3,096,324.07
短期债务	1,361,445.91	1,182,010.88	1,036,526.65
长期债务	153,063.41	157,326.00	292,184.19
总债务（短期债务+长期债务）	1,514,509.31	1,339,336.88	1,328,710.84
总负债	2,674,695.19	2,283,006.09	2,174,441.31
所有者权益（含少数股东权益）	713,828.09	861,866.00	921,882.76
营业总收入	3,988,896.25	3,914,010.03	3,198,321.57
三费前利润	187,598.74	177,343.09	156,315.07
投资收益	151,838.81	145,971.16	129,222.53
净利润	110,950.51	98,692.87	84,337.03
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	213,555.57	190,553.57	160,861.93
经营活动产生现金净流量	-153,460.93	-4,825.00	107,225.45
投资活动产生现金净流量	37,180.23	162,688.71	15,497.10
筹资活动产生现金净流量	203,138.38	-53,942.56	-115,400.55
现金及现金等价物净增加额	84,814.41	107,989.92	8,990.97
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	5.01	4.85	5.27
所有者权益收益率（%）	15.54	11.45	9.15
EBITDA/营业总收入（%）	5.35	4.87	5.03
速动比率（X）	0.73	0.84	0.96
经营活动净现金/总债务（X）	-0.10	0.00	0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.11	0.00	0.10
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.31	-0.08	1.98
EBITDA 利息倍数（X）	3.22	3.08	2.97
总债务/EBITDA（X）	7.09	7.03	8.26
资产负债率（%）	78.93	72.59	70.23
总资本化比率（%）	67.97	60.85	59.04
长期资本化比率（%）	17.66	15.44	24.07

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、将其他流动负债中的短期融资券、超短期融资券和理财直融计入短期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

仅供内部使用-发信、使用



营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201612280299

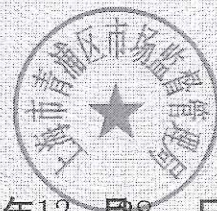
名称 中诚信证券评估有限公司
类型 一人有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所 青浦区新业路 599 号 1 幢 968 室
法定代表人 关敬如
注册资本 人民币 5000.0000 万元整
成立日期 1997 年 8 月 20 日
营业期限 1997 年 8 月 20 日 至 2017 年 8 月 19 日
经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。

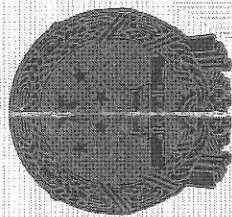
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016 年 12 月 8 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称:申诚信证券评估有限公司
业务许可种类:证券市场资信评级业务
法定代表人:关敬如
注册地址:上海市青浦区新业路968室
编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)
2012 年 1 月 20 日

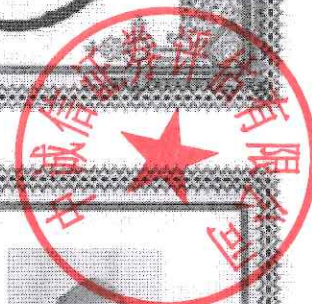
SAC 证券从业人员资格考试
成绩合格证



王维, 证件号码:420822198401173137, 于2009年03月14日 参加证券市
场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2009033102257901



SAC 证券从业人员资格考试
成绩合格证



王维, 证件号码:420822198401173137, 于2009年03月14日 参加证券投
资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2009033102257804



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



裘俊杰, 证件号码:310106198802140818, 于2016年07月23日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



20160731000042645080310000



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



裘俊杰, 证件号码:310106198802140818, 于2015年11月29日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息



201512313408357031

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



吴承凯，证件号码:330182198803300617，于2011年03月06日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011033103739101



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



吴承凯，证件号码:330182198803300617，于2015年06月27日参加证券投资分析考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201507312489353031

