



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪374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已发行的“江苏汇鸿国际集团股份有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持“江苏汇鸿国际集团股份有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”债项信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月十九日

江苏汇鸿国际集团股份有限公司 公开发行 2017 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	江苏汇鸿国际集团股份有限公司		
债券简称	17 汇鸿 01		
债券代码	143395		
发行规模	人民币 10 亿元		
债券期限	5 年期		
存续期	2017/11/13~2022/11/13		
上次评级时间	2017/07/11		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

汇鸿集团	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	86.19	92.19	84.42	83.57
总资产（亿元）	314.49	309.63	307.16	306.49
总债务（亿元）	133.93	132.87	128.91	128.37
营业收入（亿元）	391.40	319.83	368.00	76.20
营业毛利率（%）	4.85	5.27	5.13	4.81
EBITDA（亿元）	19.06	16.09	16.83	-
所有者权益收益率（%）	11.45	9.15	10.29	5.96
资产负债率（%）	72.59	70.23	72.52	72.73
总债务/EBITDA (X)	7.03	8.26	7.26	-
EBITDA 利息倍数 (X)	3.08	2.97	1.71	-

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应付债券和理财直融计入短期债务；
3、2018 年一季度所有者权益收益率经过年化处理。

基本观点

2017 年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”）主营业务收入增长，持有优质的金融资产，新增子公司及其他优质资产，为其信用水平提供了良好的支撑。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“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、房地产销售收入的可持续性等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持汇鸿集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望稳定；维持“江苏汇鸿国际集团股份有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用等级为 AA⁺。

正面

- 公司主营贸易业务收入实现增长。凭借丰富的贸易经验和领先的行业地位，在全球经济温和复苏的大环境下，加之新增子公司纳入合并报表，以及人民币汇率平均水平高于上年对出口业务收入增长的推动，2017 年公司主营的贸易业务收入止跌回升，带动营业总收入较上年有所增长。
- 持有优质的金融资产。公司持有包括华泰证券股份有限公司、江苏银行股份有限公司等在内的金融机构股份（权），2017 年通过出售部分所持的金融资产获得投资收益 9.97 亿元，并获得分红收益 1.31 亿元。
- 新增子公司和优质的资产有利于提升公司的资产质量和盈利水平。2017 年公司与控股股东江苏苏汇资产管理有限公司（以下简称“苏汇资管”）签订置换协议，并入了原苏汇资管下属的 3 家子公司，其中，江苏省纸联再生资源有限公司（以下简称“江苏纸联”）对公司主营业务收入的贡献较大。此外注入了保险、担保等金融企业股权等优质资产，有利于公司提高



资产质量、改善财务状况以及提升盈利能力。

关 注

- 贸易业务盈利能力不强。受宏观环境影响，公司所处的贸易行业整体盈利水平较低，2017年公司外贸业务毛利率较上年有所下滑，2017年度及2018年一季度经营性业务亏损，宏观经济的不确定性 & 大宗商品价格的波动仍将影响公司主营贸易业务的盈利情况。
- 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，其公允价值波动将对公司资本结构造成较大影响。
- 房地产销售收入的可持续性。截至2018年3月末，公司前期所拿土地均在开发或开发完毕，无其他项目储备，中诚信证评将关注公司房地产销售收入的可持续性。

分 析 师

张昕雅 xyzhang@ccxr.com.cn

阮超群 sqquan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月19日

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和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期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，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。

募集资金使用情况

2017年11月8日，公司成功发行“江苏汇鸿国际集团股份有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”，发行规模10亿元，债券简称“17汇鸿01”，债券代码“143395”，债券票面利率为5.68%，存续期限为5年。本期债券所募资金扣除发行费用后全部用于偿还公司债务，截至2017年末募集资金已使用完毕，公司就公司债券募集资金的使用与计划一致。

重大事项说明

1、关于公司与母公司资产置换的事项说明

2017年10月31日，公司与其控股股东苏汇资管签订《资产置换协议》，苏汇资管将其持有的江苏汇鸿国际集团会展股份有限公司（以下简称“汇鸿会展”）99%股权、江苏纸联55%股权、江苏莱茵达再生资源科技有限公司（以下简称“再生科技”）100%股权，以及利安人寿保险股份有限公司2.12%股权、紫金财产保险股份有限公司4%股权、江苏省信用再担保集团有限公司0.872%股权作为置入资产，与公司应收债权作为置出资产进行置换。上述置入资产经评估，合计作价11.76亿元，置出资产包括应收账款作价9.84亿元，预付款项作价2.17亿元，差额部分1,034.45万元由公司现金补足。

2017年11月29日，公司与交易对方已完成标的资产的过户，汇鸿会展、江苏纸联和再生科技成为公司控股子公司，其中，汇鸿会展主营会展服务，规模保持江苏省同行业的龙头地位，2017年1~10月实现收入4.41亿元；江苏纸联主营废纸回收业务，实现收入36.72亿元，在2017年12月公布的2016年度中国再生资源百强排行榜位列第八位，列废纸回收行业第一位。同时，保险、担保等金融企业的股权注入，有利于公司提高资产质量、改善财务状况以及提升盈利能力。

2、关于公司前董事长接受审查的情况说明

公司原董事长（兼控股股东苏汇资管董事长）唐国海2017年因涉嫌严重违纪接受组织审查。2017年7月7日，公司第八届董事会第七次会议审议通过《关于免去唐国海公司董事长职务的议案》。公

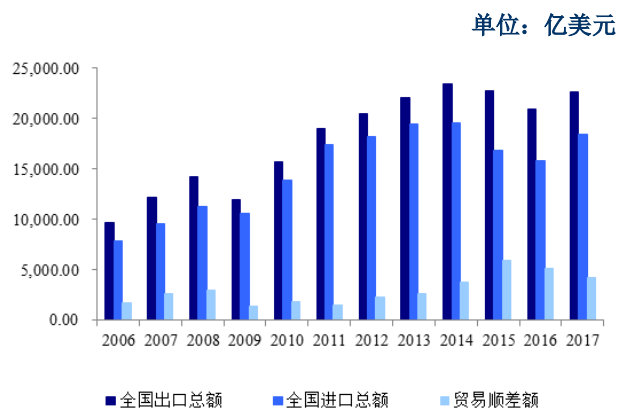
司董事会于2017年9月6日选举张剑先生担任公司董事长职务，任期与第八届董事会一致，并同时担任董事会战略委员会主任委员职务。目前张剑先生已经上任并正常履职，公司业务经营等正常运行，治理结构及财务政策等无任何重大变更计划。

行业关注

2017年以来，全球经济持续温和复苏，国内经济稳中向好，“一带一路”战略稳步推进，外贸转型升级政策效应显现，推动我国外贸进出口结束两年负增长的态势，实现恢复性增长

2017年，全球经济延续复苏态势，经济持续扩张，通胀总体温和，国际市场需求总体继续增长，但贸易保护主义加剧威胁全球贸易增长。随着供给侧结构性改革不断深化，国内经济稳中向好，推动全年我国外贸进出口持续增长。2017年，我国进出口总额4.10万亿美元，同比增长11.37%，扭转了连续两年下降的局面。其中，出口2.26万亿美元，同比增长7.9%，创自2014年以来新高；进口1.84万亿美元，同比增长15.9%，创自2012年以来新高。2017年，我国实现贸易顺差0.42万亿美元，较上年度收窄0.09万亿美元。

图1：2006~2017年我国进出口总额和贸易顺差情况



资料来源：商务部，中诚信证评整理

从当前全球贸易环境来看，经过国际金融危机后近十年的调整，2017年以来世界经济复苏态势好于预期，经济增长逐步摆脱低速运行态势，工业生产、国际贸易等领域持续复苏，经济增长动力增强。此外，2017年，国际市场大宗商品价格整体呈现同比上涨态势，带动我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%。同时进口原材料价格上涨影响传导至出口制成品，2017 年我国出口价格指数为 103.9，价格对出口增长的贡献率为 37.3%。同时，在国内经济稳中向好、外贸发展内生动力增强等因素推动下，中国外贸总体形势向好，但不确定不稳定因素有所增多。从国内看，中国经济发展不平衡不充分问题仍然突出；从国际看，世界经济政治形势更加错综复杂，“逆全球化”和贸易保护主义势力抬头，主要经济体宏观经济政策调整溢出效应凸显，地缘政治风险此起彼伏，世界经济复苏基础并不稳固。近来，中美贸易摩擦加剧，贸易战一触即发，若美国加税范围扩大或者税率提高，可能引起金融市场避险情绪升温，工业品与黑色系受到冲击，导致中国征收报复性关税，从而导致农产品等进口商品的价格大幅升高。

近年来，人民币汇率双边波动加大，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。同时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。

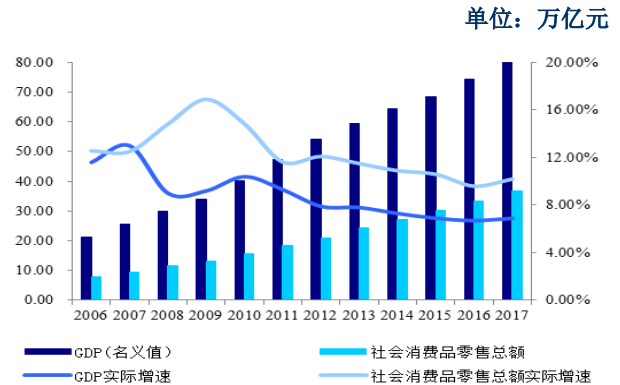
但另一方面，近期国内经济结构调整持续推进，内生增长动力有效增强；政府也通过推进丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路合作建设、扩大自贸试验区布局、实行以备案制为主的对外投资管理方式、完善出口退税负担机制、完善扩大进口的财税金融政策、鼓励先进技术和关键零部件进口、提高贸易便利化水平等系列措施，推进我国外贸转型升级，构建开放型经济新体制。上述因素均对我国未来外贸增长和质量优化形成了正面的支撑力量，也对外贸企业的发展提供了良好的空间。

2017 年以来，我国继续推进内贸流通体制改革，推动物流降本增效，我国国内贸易保持较快发展，结构持续优化

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。2017 年，国内生产总值 827,121.7 亿元，

按可比价格计算，同比增长 6.9%；社会消费品零售总额 366,261 亿元，同比增长 10.2%。

图 2：2006~2017 年我国 GDP 和社会消费品零售额规模及其增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

内贸政策方面，2016 年 11 月，我国商务部等 13 部门印发了《关于开展加快内贸流通创新推动供给侧结构性改革扩大消费专项行动的意见》（商秩发〔2016〕427 号），部署开展为期两年的加快内贸流通创新推动供给侧结构性改革扩大消费专项行动（以下简称“专项行动”）。为推进专项行动实施，2017 年 6 月，我国商务部印发了《2017 年加快内贸流通创新推动供给侧结构性改革扩大消费专项行动实施方案》（商办秩函〔2017〕184 号，以下简称“方案”），方案提出以“优商品、通商路、减商负、立商信”为着力点，促进消费需求扩大和消费升级。其中，在畅通流通网络方面，提出融通线上线下渠道，支持和引导融合型、共享型、智慧型和链条式创新，支持流通与相关产业跨界融合等措施；在降低流通成本方面，主要提出降低三大成本，降低制度性成本，继续推进降费减税；降低技术性成本，推动农产品冷链物流标准化；降低组织性成本，鼓励流通企业扩大连锁经营规模，全面启动“农商互联”。方案有望从政策上促进消费需求扩大，推动消费升级，形成长效机制，更好地服务经济结构调整转型。

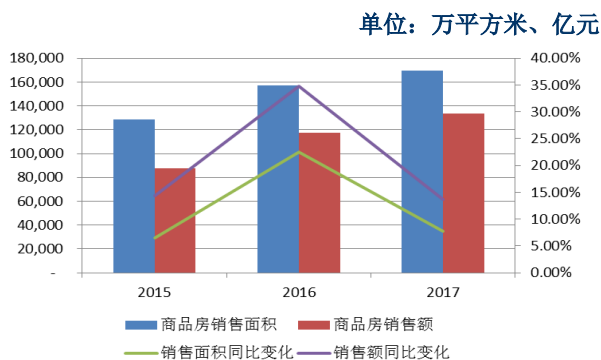
总体上，2017 年，我国劳动力、资金、环保等投入要素价格继续高企，对国内生产要素流通和消费品市场也形成了一定制约。但考虑到我国消费市场起点较低，未来经济发展将会促进我国内需的释放；同时十九大报告提出乡村振兴战略及以城市群为主体构建大中小城市和小城镇协调发展的战略，

有利于形成村镇化和城镇化均衡发展，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。

受房地产调控政策持续升级影响，2017年以来我国房地产行业步入阶段性下行周期，商品房销售增速下滑明显，三四线城市成为新增长点

自2016年10月以来，我国房地产市场调控政策持续收紧，房地产市场步入阶段性下行周期。根据国家统计局数据显示，2017年房地产企业累计完成房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.0%，增速与上年基本持平；同年全国商品房销售面积与销售额分别为169,408万平方米和133,701亿元，分别同比增长7.66%和13.67%，增速分别较上年下降14.84个百分点和21.13个百分点。办公楼及商业营业用房销售增长速度高于住宅，其中住宅销售面积及销售额分别同比增长5.3%和11.3%；办公楼销售面积及销售额分别同比增长24.3%和17.5%；商业营业用房销售面积及销售额分别同比增长18.7%和25.3%。从价格来看，2017年以来全国房价增速有所下降，但整体价格水平依然保持向上趋势，12月全国100个城市住宅成交均价达13,967元/平方米，较上年同期增长7.15%。分城市能级来看，2017年12月末，一线城市住宅均价达41,202元/平方米，较上年同期增长1.43%；同期二线城市住宅均价达12,684元/平方米，较上年同期增长7.70%；而三线城市住宅均价达8,335元/平方米，较年初增长12.48%。受房地产政策的持续收紧及政策区域分化加重影响，2017年三四线热点城市房地产销售增速高于一二线城市。

图3：2015~2017年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，2017年全国土地成交金额大幅上涨，但不同能级城市间土地成交均价涨幅及溢价率差异明显。2017年房企购置土地面积25,508万平方米，同比上升15.81%；房地产建设用地成交款约13,643亿元，同比上涨49.45%，成交均价涨至5,348.52元/平方米。分城市能级来看，受土拍限价影响，2017年一线城市土地成交均价涨幅及溢价率均有所回落，同比分别下降6.49个百分点和32.76个百分点，为9.49%和14.30%；二线城市地成交均价涨幅及溢价率亦有所回落，分别较上年下降57.43个百分点和23.22个百分点，为12.33%和29.33%，而三四线城市成交土地均价涨幅及溢价率近年来均有所上升，分别为48.37%和37.05%，同比分别上升35.01个百分点和17.20个百分点。

政策方面，2017年以来房地产行业调控政策持续收紧，同时在因城施策的导向下仍稳步推进去库存工作。在此背景下，部分城市亦相继推出了限售政策以抑制短期性投机需求。值得注意的是，在一线城市政策趋严的情况下，部分购房者需求外溢至环一线周边三四线城市，受此影响，环北京周边县市集中出台调控政策，包括河北省涿州市、河北省保定市涞水县、河北省张家口市崇礼区等；同时环上海周边嘉兴市、海宁市、南通市、苏州张家港市等及环广州、深圳周边东莞、中山、江门等城市亦加强调控。截至2017年末，共有46城相继落地限售令，承德、西安、东莞、南宁、长沙、石家庄和扬州7城升级限售，海南省则在全省范围内施行限售。受此影响，2017年我国房地产销售增速放缓，其中一、二线城市销售增速回落显著。

除短期供需调控政策外，长效机制也处于加速推进阶段。2017年7月，《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》中，选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等12个城市作为住房租赁首批试点。同年10月，十九大报告明确坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，有助于促进房地产市场平稳健康发展。

受2017年以来房地产行业政策持续收紧影响，

房地产企业签约销售金额增速有所放缓，2017 年房地产开发资金来源于房产销售的定金预收款及个人按揭贷款金额为 72,600 亿元，同比增长 9.41%，较上年同期增速下降 25.51 个百分点，房地产企业内部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，自 2016 年 10 月银监会要求严控房地产金融业务风险，同时上交所、深交所先后发布《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，严格管控房企公司债发行条件及审批流程以来，房企交易所市场公司债发行数量和发行规模大幅下降。从融资成本来看，2017 年以来随着房企融资政策的紧缩，房企融资成本不断被抬高。从房地产信用债到期分布来看，2018~2023 年为房地产债券到期高峰，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

受市场竞争加剧、土地价格上升等因素的影响，房企的利润空间不断侵蚀，盈利能力有所下滑，行业内的兼并收购案例大幅增多。与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2017 年 TOP100 房企销售金额集中度提升 11.58 个百分点至 55.50%；TOP20 房企销售金额集中度则上升 7.77 个百分点至 32.50%；而 TOP10 房企销售额的比重达到 24.10%，较上年提升 5.75 个百分点，千亿房企已达 17 家。2017 年以来房地产行业集中度进一步提升，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业凭借较强的销售及筹资能力，可获得更多的流动性补充。

2017 年江苏省经济保持平稳较快增长，产业结构不断优化

区域性的贸易活动与区域经济发展息息相关。2017 年，江苏省经济运行稳中向好，发展的稳定性协调性明显增强。全年实现生产总值 8.59 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%。分产业看，第一产业增加值 4,076.7 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 3.87 万亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 4.32 万亿元，增长 8.2%。2017 年，江苏省社会消费品零售总额首次突破 3 万亿元，达到 3.17 万亿元，同比增长 10.60%，社会消费品零售总额的持续增长有利于江苏省零售业的持续发展。

江苏省 2017 年房地产开发投资总额为 9,629.1 亿元，比上年增长 7.5%。全省商品房销售面积 14,211.1 万平方米，同比增长 1.8%。其中，住宅销售面积 12,486.7 万平方米，同比下降 1.4%。

总体来看，江苏省作为我国长三角沿海地区的经济强省，为贸易企业发展提供了较好的外部条件；同时较为发达的经济、较高的人民生活水平以及优良的自然环境也在一定程度上支撑了房地产行业的发展。然而中诚信证评也关注到，房地产行业的波动性、因欧债危机和发达国家经济衰退而引起的大宗商品价格波动等因素对公司业务经营产生一定不利影响。

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。贸易业务（含出口、进口、转口和内贸）是公司收入的主要构成，2017 年占公司营业收入的比例为 89.96%，主营业务突出。2017 年公司营业收入为 368.00 亿元，同比增长 15.06%；其中贸易业务实现营业收入 352.45 亿元，同比增长 16.81%。

2017 年公司保持了以外贸为主，内贸为辅的业务结构；得益于全球经济回暖以及人民币汇率波动，加之新增子公司贡献较大规模收入，公司各类贸易业务收入均有所增长

2017 年，公司保持以外贸为主，内贸为辅的业务结构，得益于宏观经济景气度回升以及将江苏纸联纳入合并报表，公司全年贸易业务收入为 352.45 亿元，同比增长 16.81%。其中外贸出口收入 155.40 亿元，占营业总收入的 42.22%；内贸业务收入为 128.73 亿元，占营业总收入的 34.98%。2018 年一季度，公司贸易业务收入为 74.30 亿元。

表 1：2015~2018.Q1 公司贸易业务收入情况

	单位：亿元			
	2015	2016	2017	2018.Q1
出口	174.32	144.04	155.40	34.16
进口	55.91	33.58	46.91	13.20
内贸	145.59	102.13	128.73	21.77
转口	17.26	21.97	21.41	5.17
合计	375.81	301.72	352.45	74.30

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司出口业务品类包括服装、纺织用品、机电产品、轻工产品、化工产品、医药产品等。2017 年美元兑人民币汇率高位震荡下行，但全年平均水平仍高于 2016 年，得益于此，尽管公司以美元计算的贸易额较上年仅增长 0.94%，折算以人民币计价后，全年出口业务收入增至 155.40 亿元，较上年增长 7.89%。

分产品来看，公司出口产品以服装、纺织用品、机电产品和化工产品为主。公司 2017 年各类服装和纺织用品出口贸易额分别为 7.55 亿美元和 3.23 亿美元，较上年分别增长 5.45 和减少 0.31%；2017

年机电与轻工产品的出口贸易额分别为 3.07 亿美元和 1.83 亿美元，较上年分别减少 11.53% 和 18.67%。此外，化工产品全年的出口额为 2.82 亿元，同比增长 21.55%。其中，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，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，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。

表 2：2015~2018.Q1 公司主要出口产品情况

单位：亿美元、%

类别	2015		2016		2017		2018.Q1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
各类服装	8.71	28.66	7.16	29.40	7.55	30.72	1.60	28.62
纺织用品	4.70	15.46	3.24	13.31	3.23	13.14	0.77	13.77
机电产品	5.36	17.62	3.47	14.25	3.07	12.49	0.80	14.31
轻工产品	2.37	7.80	2.25	9.24	1.83	7.45	0.52	9.30
化工产品	2.66	8.77	2.32	9.53	2.82	11.47	0.74	13.24
医药产品	0.58	1.92	0.82	3.37	0.86	3.50	0.18	3.22
五金矿产	0.37	1.22	0.19	0.78	0.35	1.42	0.10	1.79
粮油食品	1.40	4.60	1.14	4.68	1.30	5.29	0.29	5.19
胶合板	1.84	6.07	1.78	7.31	1.74	7.08	0.43	7.69
畜产品	0.26	0.85	0.23	0.94	0.29	1.18	0.06	1.07
其他	2.14	7.04	1.75	7.19	1.54	6.27	0.10	1.79
合计	30.39	100.00	24.35	100.00	24.58	100.00	5.59	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

按主销市场分布情况看，公司出口市场主要集中在于欧盟、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。2017 年，五大地区出口额均有所增长，合计占总出口额的 72.25%，较上年上升 5.68 个百分点，同期其他地区合计出口额有所下降。

表 3：2015~2018.Q1 公司主要出口市场占比情况

单位：亿美元、%

区域	2015		2016		2017		2018.Q1	
	出口金额	占比	出口金额	占比	出口金额	占比	出口金额	占比
美国	6.62	21.79	5.77	23.70	6.19	25.18	1.13	20.21
欧盟组织	6.26	20.60	6.16	25.30	6.54	26.61	1.30	23.26
日本	2.97	9.79	2.38	9.77	2.40	9.76	0.54	9.66
东盟组织	1.37	4.51	1.32	5.42	1.46	5.94	0.35	6.26
香港	0.40	1.31	0.58	2.38	1.17	4.76	0.15	2.68
其他	12.77	42.01	8.14	33.43	6.82	27.75	2.13	37.92
出口总额	30.39	100.00	24.35	100.00	24.58	100.00	5.59	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。2017年以来国内消费需求增速加快，公司全年进口总额较上年增加39.70%至46.91亿元。

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，2017年上述三种产品进口额分别为3.93亿美元、1.96亿美元和1.82亿美元，合计占进口总额的60.95%；其中，除原木木材进口额同比略有减少外，化工和机电产品进口额均有增长。此外，2017年公司五金矿产类进口额大幅增长

至1.78亿美元，占总进口额的比重提升至14.07%。原木木材依然是公司占比最大的进口品种，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，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 4：2015~2018.Q1 公司主要进口产品情况

单位：亿美元、%

类别	2015		2016		2017		2018.Q1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工产品	3.27	22.99	1.89	17.44	1.96	15.49	0.54	13.85
机电产品	1.99	13.97	1.24	11.44	1.82	14.39	0.60	15.38
原木木材	4.20	29.51	4.07	37.55	3.93	31.07	0.88	22.56
木浆纸浆	0.76	5.32	0.65	6.00	0.97	7.67	0.43	11.03
纺织原料	0.72	5.05	0.22	2.03	0.21	1.66	0.08	2.05
粮油食品	1.01	7.07	0.67	6.18	0.81	6.40	0.26	6.67
五金矿产	0.90	6.33	0.80	7.38	1.78	14.07	0.56	14.36
塑料橡胶	0.69	4.88	0.27	2.49	0.20	1.58	0.04	1.03
金属原料	0.20	1.38	0.27	2.49	0.18	1.42	0.06	1.54
其他	0.50	3.50	0.76	7.01	0.79	6.25	0.45	11.54
合计	14.23	100.00	10.84	100.00	12.65	100.00	3.90	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

国内贸易方面，公司的主要经营品种为纸浆、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。2017年主要得益于江苏纸联并入公司报表，公司全年国内贸易业务收入为128.73亿元，较上年增长16.05%。

2017年江苏纸联作为置换资产注入公司，其主要业务模式为布局废纸回收网点，建设打包站进行废纸分拣、分类加工、打包，再向用废造纸企业进行销售。江苏纸联纳入合并范围后公司新增废纸贸易品种，年内合并的废纸贸易业务收入为45.36亿元，占公司国内贸易总额的35.24%；纸浆和化工产品贸易额与上年基本持平，占贸易总额比重分别为18.74%和17.42%；同期电解铜和燃料油的贸易量大幅压缩，全年贸易额分别为5.10亿元和0.76亿元，同比分别减少73.38%和94.59%。公司电解铜和燃料油的贸易业务均由子公司江苏汇鸿国际集团莱

茵达有限公司（以下简称“汇鸿莱茵达”）运营，2017年与原合作对象出现纠纷，并已进入法律诉讼程序，相应的业务因此基本暂停。

表 5: 2015~2018.Q1 公司主要内贸产品情况

单位: 亿元、%

类别	2015		2016		2017		2018.Q1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
纸浆	22.46	15.43	22.18	21.72	24.12	18.74	5.87	26.96
化工	14.75	10.13	22.83	22.36	22.42	17.42	5.57	25.59
电解铜	23.42	16.08	19.16	18.76	5.10	3.96	0.59	2.71
燃料油	38.14	26.20	14.06	13.76	0.76	0.59	0.00	0.00
废纸	-	-	-	-	45.36	35.24	6.69	30.73
其他	46.82	32.16	23.89	23.40	30.98	24.07	3.05	14.01
合计	145.59	100.00	102.13	100.00	128.73	100.00	21.77	100.00

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 公司贸易主营业务依然突出, 2017 年进出口及内贸收入均有增长, 江苏纸联的并入对内贸收入的贡献较大, 同时丰富了公司的贸易品类。

2017 年公司房地产项目销售均价有所提升, 但受签约销售面积大幅减少影响, 签约销售金额回落, 目前公司土地均在开发或已开发完毕且无项目储备, 未来房地产业务发展或受限制

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责任公司运营, 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。2017 年, 公司房地产业务新开工面积和竣工面积分别为 7.70 万平方米和 1.17 万平方米, 新开工面积较上年大幅增加, 竣工面积则有较大萎缩, 主要受房地产项目开发进度的影响。同年签约销售面积和签约销售金额分别为 5.58 万平方米和 6.56 亿元, 同比分别减少 55.36% 和 46.01%; 销售均价上涨 20.95% 至 1.18 万元/平方米, 主要系项目所在区域房价上涨所致。此外, 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。受上述因素共同影响, 2017 年公司实现房地产销售收入 6.78 亿元, 较上年减少 55.34%。

表 6: 2015~2018.Q1 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	2015	2016	2017	2018.Q1
新开工面积	12.49	0.98	7.70	0.00
竣工面积	24.25	12.84	1.17	0.00
在建面积	17.18	6.65	14.17	14.17
签约销售面积	12.54	12.50	5.58	0.28
签约销售金额	9.72	12.15	6.56	0.25
销售均价	7,751	9,720	11,756	8,929
结算面积	11.09	6.97	5.49	0.69
结算金额	10.83	8.07	6.51	0.88

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司 2018 年 3 月末在销售项目较 2016 年末有所减少, 其中 2017 年签约销售主要来自位于江苏南京的山河水和云深处项目以及江苏泰州的汇鸿香颂项目等。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。

表 7：截至 2018 年 3 月末公司主要房地产销售情况

单位：亿元、万平方米

项目名称	业态	城市	计划投资总额	建筑面积	项目状态	截至 2018 年 3 月末已投入	2017 年销售收入	2018.Q1 销售收入
山河水	别墅	南京	14.43	18.45	在建	13.76	2.92	0.70
云深处	别墅	南京	12.39	5.37	在建	8.03	1.37	0.00
郁金香	高层住宅	重庆	6.92	9.29	竣工	7.60	0.26	0.00
大宅门	联排	镇江	4.81	6.13	在建	4.90	0.35	0.00
紫榭丽舍	高层住宅	镇江	7.30	12.24	在建	5.70	0.00	0.00
紫郡丽舍	高层住宅	镇江	2.28	4.92	竣工	3.04	0.27	0.05
汇鸿香颂	高层住宅	泰州	9.94	18.16	竣工	9.01	1.53	0.15
中环紫郡花园	高层住宅	盐城	10.00	22.34	竣工	12.24	0.08	0.03
合计	-	-	68.07	96.89	-	64.28	6.78	0.93

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司目前在销售及在建的地产项目区位良好，2017 年销售平均价格上涨较快，加之取得土地的成本较低，项目销售的盈利水平较高。但公司目前没有新的土地储备，存量项目逐渐减少，未来能继续贡献的现金流或较有限。

2017 年公司的投资资产贡献了可观的投资收益；资产管理业务稳步开展，业绩有所提升

公司在坚持贸易主业的同时，适度进行多元化投资，2017 共实现投资收益 15.28 亿元，同比增长 13.84%。公司较早持有包括华泰证券在内的多家金融机构的股权，成本较低，2017 年，公司出售了所持有的部分国泰君安、江苏银行股票和华泰证券股权，交易金额 12.40 亿元，获得投资收益 9.97 亿元，另取得分红收益 1.31 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司仍持有华泰证券股票 1.66 亿股，占华泰证券总股本的 2.30%，市值约 30.25 亿元；江苏银行股份有限公司股票 0.94 亿股，持股比例 0.81%，市值约 6.88 亿元；江西银行股份有限公司股权，持股比例 0.98%，市值约 1.59 亿元；利安人寿保险股份有限公司股权，持股比例 5.58%，市值约 4.32 亿元。公司持有 7.05% 股份的港交所上市公司江苏弘业期货经纪有限公司即将在 A 股市场上市。此外，子公司汇鸿莱茵达出售其下子公司部分股权，获取投资收益 1.71 亿元。

此外，公司设立子公司江苏汇鸿国际集团资产管理有限公司（以下简称“汇鸿资管”），从事投资管理、企业管理咨询服务等，业务收入主要来自于主

动管理产品的业绩提成、分红，以及部分产品管理费用。2017 年汇鸿资管实现净利润 0.31 亿元，同比增长 43.49%。

总体来看，公司持有的金融资产质量较高，2017 年通过出售部分金融机构股权实现较好投资收益，是公司重要的利润来源。

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）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年财务报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表。其中 2015~2016 年数据均系当年年末数据，统计口径未经追溯调整。汇鸿集团将“短期应付债券”和“理财直融”计入“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。

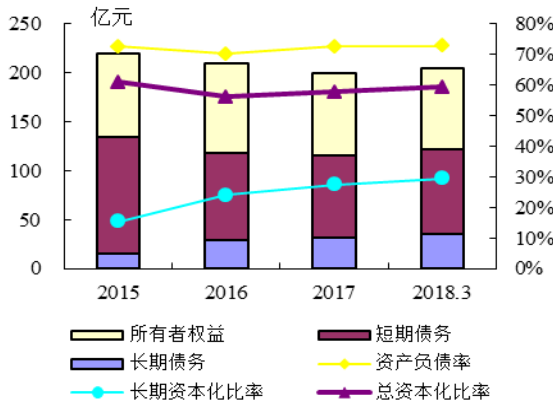
资本结构

2017 年公司与下游客户结算速度加快使得应收账款规模大幅缩小，年末资产总额同比减少 0.80% 至 307.16 亿元。同期其他综合收益大幅减少，主要系出售了部分可供出售金融资产，部分其他综合收益转入利润表，以及持有的可供出售金融资产公允价值减少所致。受此影响，年末公司资本规模有所减少，所有者权益为 84.42 亿元，比上年末减少 8.43%；同期负债合计为 222.75 亿元，比上年末增加 2.44%。截至 2018 年 3 月末，公司总资产为

306.49 亿元，总负债为 222.91 亿元。

从财务杠杆来看，受所有者权益规模缩小影响，2017 年公司资产负债率和总资本化比率分别为 72.52% 和 57.65%，较上年末分别上升 2.29 和 1.39 个百分点。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 72.73% 和 60.57%。

图 4：2015~2018.3 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，公司的主营业务为贸易，决定了公司资产以流动资产为主。2017 年末流动资产为 201.52 亿元，占总资产的比重为 65.61%，主要包括货币资金 60.78 亿元、应收账款 34.92 亿元、预付账款 48.19 亿元和存货 38.62 亿元。公司货币资金常年较为充足，主要包括 38.94 亿元银行存款和 21.83 亿元其他货币资金，其中使用受限的金额为 9.09 亿元。2017 年末公司应收账款同比减少 27.85%，主要系公司年内回笼和处置应收账款所致，其中一年以内账龄的应收账款 27.61 亿元，占应收账款的 79.07%。年末公司预付款项同比增加 10.72%，主要系未结算的船舶业务预付款和内贸采购预付款增加。同期公司存货同比增加 9.70%，主要包括库存贸易商品和房地产开发成本等。

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。截至 2017 年末，公司非流动资产为 105.64 亿元，占总资产的比重为 34.39%，其中，可供出售金融资产在年内有部分处置变现，又通过与母公司的资产置换得到了一定补充，年末账面价值为 83.02 亿元，同比减少 6.59%，主要包括 30.25 亿元华泰证券股权、6.88 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，

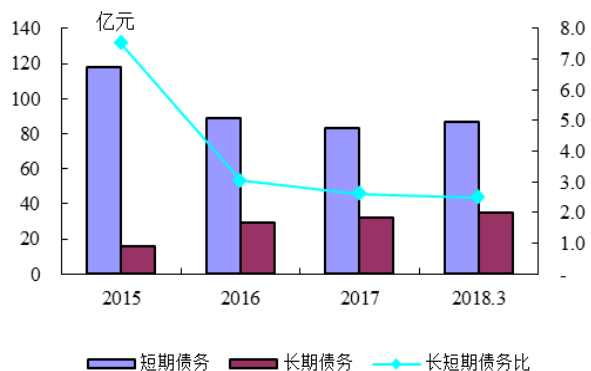
以及 18.16 亿元以成本计量的可供出售金融资产。同期公司固定资产为 10.14 亿元，占非流动资产的 9.67%，同比增加 23.19%，主要系在建工程转固和购入房屋建筑物所致。

受公司融资与经营规模变化等影响，截至 2017 年末，公司负债总额为 222.75 亿元，同比增加 2.44%。其中，流动负债为 180.86 亿元，占负债总额的 81.19%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收款项等组成。年末公司短期借款规模为 59.81 亿元，同比增加 2.19%；应付票据主要用于内贸和出口的结算，2017 年使用票据的结算减少，年末应付票据同比减少 14.17% 至 13.55 亿元；应付账款为 30.40 亿元，同比增加 5.70%，主要是进口业务产生的外汇账款；预收款项 41.89 亿元，同比增加 26.75%，主要包括预收贸易款和少量房款。

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，2017 年末非流动负债总额为 41.88 亿元，同比减少 2.79%。其中，长期借款、递延所得税负债分别为 1.80 亿元和 8.76 亿元，同比分别减少 80.43% 和 31.92%；2017 年公司发行 10 亿元公司债券，年末应付债券同比增加 50.00% 至 30.00 亿元。

从债务期限和规模来看，截至 2017 年末，公司总债务同比减少 7.20% 至 128.91 亿元。公司以贸易为主的业务模式决定了短期债务的占比较大，年末短期债务为 97.01 亿元，占总债务的 75.33%；同期，长短期债务比为 3.05 倍，较上年末下降 0.38 倍，债务结构小幅优化。

图 5：2015~2018.3 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

总体来看，2017 年公司回笼和处置应收账款使

得资产规模有所下滑，债务期限结构小幅改善，但财务杠杆仍处于较高水平，债务结构仍有优化空间。

盈利能力

2017年，得益于宏观经济景气度有所回升，加之子公司江苏纸联纳入合并报表，公司实现营业收入368.00亿元，同比增加15.06%。2018年一季度，公司营业收入为76.20亿元，同比减少2.18%。

从业务板块来看，2017年公司贸易业务（含出口、进口、转口和内贸）收入占营业收入的比例为95.77%，占主导地位。出口方面，受益于人民币汇率波动，2017年公司出口业务收入有所增长，全年实现业务收入155.40亿元，在营业收入中占比为42.22%。同期公司进口业务得益于国内消费需求提升，全年实现业务收入46.91亿元，同比增长39.70%，在营业总收入中占比为12.75%。主要得益于新增子公司江苏纸联的业务收入贡献，2017年公司国内贸易收入为128.73亿元，同比增长26.05%，在营业收入中的占比提升3.05个百分点至34.98%。2018年1~3月，公司出口、进口和内贸业务收入在营业收入中占比为44.83%、17.32%和28.57%。

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。2017年公司房地产销售收入和其他业务收入分别为6.78亿元和30.18亿元，占营业收入的比重分别为1.84%和8.20%。2018年1~3月，公司房地产销售收入和其他业务收入分别为0.93亿元和6.13亿元，占营业收入的比重分别为1.22%和8.04%。

表 8：2015~2018.Q1 公司主要业务收入

单位：亿元				
业务类别	2015	2016	2017	2018.Q1
出口	174.32	144.04	155.40	34.16
进口	55.91	33.58	46.91	13.20
内贸	145.59	102.13	128.73	21.77
转口	17.26	21.97	21.41	5.17
房地产销售	10.83	15.18	6.78	0.93
其他	4.76	2.93	8.77	0.96
合计	391.40	319.83	368.00	76.20

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，2017年公司营业毛利率为5.13%，较上年下降2.66个百分点。分业务来看，

出口业务的毛利率较上年有所下降，为5.91%；进口业务的附加值提高，使得进口业务毛利率提升至2.03%；在持续压缩低效内贸业务的措施下，内贸业务毛利率大幅提高至3.39%；房地产业务的毛利率回升至19.69%。2018年1~3月，公司营业毛利率为5.95%，其中出口、进口、内贸及房地产业务毛利率为5.95%、1.82%、4.02%和19.57%。

表 9：2015~2018.Q1 公司主要业务板块毛利率

单位：%				
业务板块	2015	2016	2017	2018.Q1
出口	5.36	6.68	5.91	5.95
进口	1.87	1.29	2.03	1.82
内贸	2.15	2.23	3.39	4.02
转口	0.17	0.31	0.34	-0.08
房地产销售	19.78	15.02	19.69	19.57
其他	69.55	75.60	33.78	34.75
综合毛利率	4.85	5.27	5.13	4.81

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2017年，公司期间费用为19.62亿元，同比增加0.96亿元，增幅11.04%。公司全年销售费用、管理费用和财务费用分别为8.56亿元、5.92亿元和5.13亿元，其中销售费用占比最高，达43.63%。公司的业务扩大带来规模效应，使得同期三费收入占比较上年下降0.19个百分点至5.33%。2018年1~3月，公司期间费用为4.63亿元，其中销售费用、管理费用、财务费用分别为2.18亿元、1.38亿元和1.07亿元，三费收入占比为6.08%，公司的期间费用控制能力仍有待提升。

表 10：2015~2018.Q1 公司期间费用情况

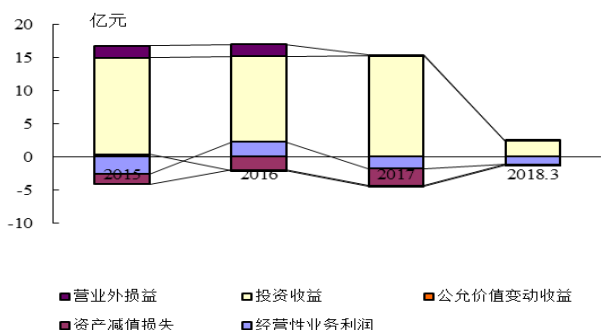
单位：亿元、%				
	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	7.91	7.95	8.56	2.18
管理费用	5.94	5.42	5.92	1.38
财务费用	6.50	4.30	5.13	1.07
三费合计	20.35	17.67	19.62	4.63
营业总收入	391.40	319.83	368.00	76.20
三费收入占比	5.20	5.52	5.33	6.08

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2017年公司全年实现利润总额11.69亿元，同比增长10.12%。其中，公司主业经营稳中有进，业务质量有所提升，实现经营性业务利润-1.78亿元，经营性业务利润情况较上年有所好转，但依然为

负。同期，公司实现投资收益 15.28 亿元，同比增加 18.22%，对利润总额起到较强的支撑作用，包括出售所持有的华泰证券、国泰君安和江苏银行部分股权以及转让其他股票、基金、信托等可供出售金融资产获得的投资收益 12.02 亿元、股权和基金等分红收益合计 3.26 亿元。此外，2017 年，公司计提资产减值损失 2.58 亿元，主要是对应收账款计提的坏账损失；收到政府补贴合计 0.61 亿元。2018 年 1~3 月，公司利润总额为 1.32 亿元，其中，经营性业务利润和投资收益分别为-1.12 亿元和 2.37 亿元。

图 6：2015~2018.3 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

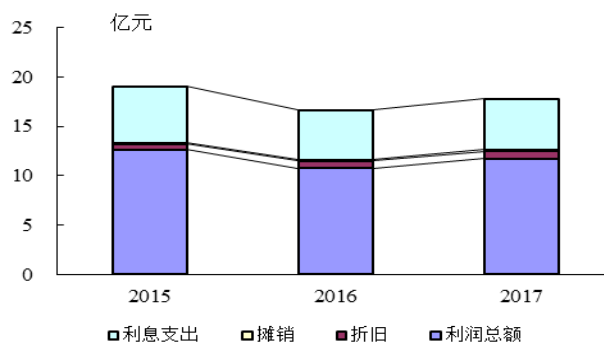
总体来看，得益于宏观经济景气度回升等相关因素带动，以及新的子公司并入，公司营业收入实现增长，但公司贸易业务获利水平依然偏弱，依靠处置资产获得的收益，公司利润总额仍实现增长。但须关注公司处置股权获取收益的可持续性较弱，公司须进一步提升主营业务盈利能力。

偿债能力

2017 年末，公司总债务规模 128.91 亿元，同比减少 2.98%。

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，2017 年 EBITDA 为 17.75 亿元，同比增长 10.32%，EBITDA/营业总收入为 4.82%。

图 7：2015~2017 年公司 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，2017 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 7.26 倍和 1.71 倍，分别较上年下降 1.00 倍和 1.26 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所减弱。

2017 年公司用于购买商品、接受劳务支付的现金同比增加，使得经营活动净现金流同比减少 0.65% 至 10.65 亿元。同期经营活动净现金/利息支出为 1.98 倍，经营活动净现金/总债务为 0.08 倍，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有待增强。2018 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-2.07 亿元。

表 11：2015~2018.Q1 公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务 (亿元)	133.93	132.87	128.91	128.37
EBITDA (亿元)	19.06	16.09	17.75	-
资产负债率 (%)	72.59	70.23	72.52	72.73
长期资本化比率 (%)	15.44	24.07	27.37	29.37
总资本化比率 (%)	60.85	56.11	60.43	60.57
EBITDA 利息倍数 (X)	3.08	2.97	1.71	-
总债务/EBITDA (X)	7.03	8.26	7.26	-
经营活动净现金/总债务 (X)	0.00	0.08	0.08	-0.07
经营活动净现金/利息支出 (X)	-2.31	1.98	1.98	-

注：2018 年一季度经营活动净现金/总债务指标经年化处理。

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 2018 年 3 月末，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 5 起，上述未决诉讼所涉标的总额为 4.05 亿元，占公司 2018 年 3 月末合并报表净资产的 4.84%，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。

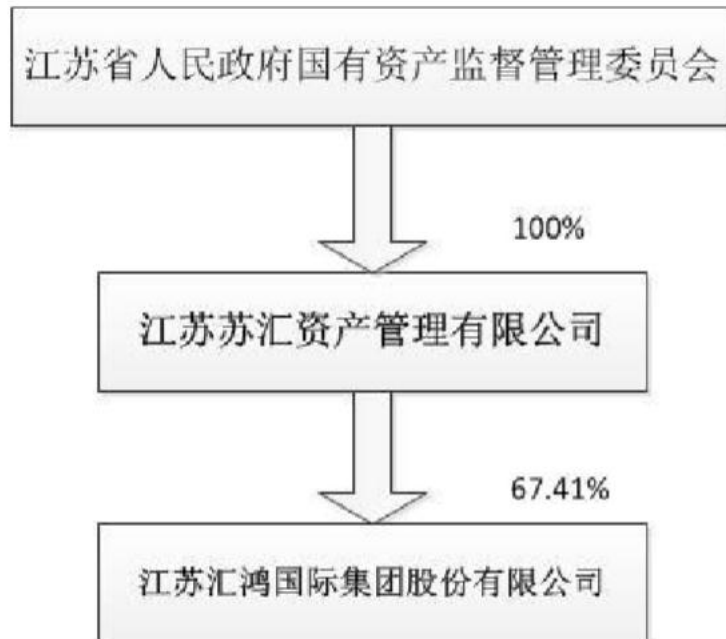
截至 2018 年 3 月末，公司受限资产合计 15.72 亿元，其中固定资产抵押账面价值 1.54 亿元，用于银票、信用证及借款保证金等货币资金 11.32 亿元。银行授信方面，公司与金融机构建立了良好的合作关系，融资渠道较为通畅。截至 2018 年 3 月末，公司在各家银行获得的银行授信额度合计为 313.58 亿元，其中未使用授信额度为 179.17 亿元，公司备用流动性充足。

总体来看，2017 年受益于宏观经济景气度提升，公司贸易业务经营的情况有所好转。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，中诚信证评维持江苏汇鸿国际集团股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望稳定；维持“江苏汇鸿国际集团股份有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：江苏汇鸿国际集团股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附二：江苏汇鸿国际集团股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 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财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	558,201.48	532,057.18	607,863.61	556,077.43
应收账款净额	540,823.31	484,051.61	349,225.17	357,272.26
存货净额	477,950.21	352,022.63	386,171.74	411,214.61
流动资产	2,143,980.21	2,014,373.88	2,015,245.53	1,975,705.57
长期投资	854,602.30	887,056.52	853,898.64	854,328.25
固定资产合计	115,266.57	152,142.26	165,055.12	192,246.19
总资产	3,144,872.09	3,096,324.07	3,071,638.42	3,064,943.71
短期债务	1,182,010.88	1,036,526.65	971,045.91	936,131.48
长期债务	157,326.00	292,184.19	318,039.67	347,534.11
总债务（短期债务+长期债务）	1,339,336.88	1,328,710.84	1,289,085.58	1,283,665.59
总负债	2,283,006.09	2,174,441.31	2,227,469.69	2,229,246.15
所有者权益（含少数股东权益）	861,866.00	921,882.76	844,168.73	835,697.56
营业总收入	3,914,010.03	3,198,321.57	3,679,995.77	761,963.41
三费前利润	177,343.09	156,315.07	178,337.08	35,081.15
投资收益	145,971.16	129,222.53	152,773.19	23,869.85
净利润	98,692.87	84,337.03	86,887.94	12,449.96
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	190,553.57	160,861.93	177,495.19	-
经营活动产生现金净流量	-4,825.00	107,225.45	106,489.14	-20,722.84
投资活动产生现金净流量	162,688.71	15,497.10	129,736.02	1,528.03
筹资活动产生现金净流量	-53,942.56	-115,400.55	-171,780.52	-26,313.98
现金及现金等价物净增加额	107,989.92	8,990.97	60,792.06	-46,483.69
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	4.85	5.27	5.13	4.81
所有者权益收益率（%）	11.45	9.15	10.29	5.96
EBITDA/营业总收入（%）	4.87	5.03	4.82	-
速动比率（X）	0.84	0.96	0.90	0.88
经营活动净现金/总债务（X）	0.00	0.08	0.08	-0.07
经营活动净现金/短期债务（X）	0.00	0.10	0.11	-0.10
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.08	1.98	1.02	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.08	2.97	1.71	-
总债务/EBITDA（X）	7.03	8.26	7.26	-
资产负债率（%）	72.59	70.23	72.52	72.73
总资本化比率（%）	60.85	59.04	60.43	60.57
长期资本化比率（%）	15.44	24.07	27.37	29.37

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；

2、将其他流动负债中的短期应付债券和理财直融计入短期债务；

3、2018 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经过年化处理。

附四：江苏汇鸿国际集团股份有限公司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。