

信用评级公告

联合〔2021〕10681号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏苏美达集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏苏美达集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，江苏苏美达集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月三十日

江苏苏美达集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 10 亿元，发行金额上限 16 亿元

本期中期票据期限：2+N（2）年，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：每年付息一次；在第 2 个和其后的每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还借款（包括其他债务融资工具）和（或）补充日常流动资金

评级时间：2021 年 11 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
			资本结构	3
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
—				—

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏苏美达集团有限公司（以下简称“公司”或“苏美达集团”）的评级反映了公司作为以供应链集成服务为主体，以先进制造和工程承包为两翼的国际化集团企业，在渠道资源、实业制造和技术创新方面积累了很强的竞争优势。公司是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属央企中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）的重要成员企业，股东背景雄厚且对公司支持力度大。近年来，公司持续深化“贸工技”一体化发展战略，收入规模持续增长、盈利水平良好。同时，联合资信也关注到，贸易行业易受贸易保护主义升级、海外需求下降等外部因素影响，公司财务杠杆水平偏高、权益稳定性一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度较高。

未来，公司致力于打造数字化驱动的国际化产业链和供应链，成为国内国际相互促进的“双循环”标杆企业，随着公司不断拓展销售渠道和延伸产业链，围绕供应链上下游积极拓展业务规模，公司有望保持其综合实力和行业竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为相关条款设置使得本期中期票据到期不赎回的可能性小。本期中期票据的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还的债务融资工具。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **股东背景极强。**公司间接控股股东国机集团系国务院国资委直属的综合性装备工业集团，具备雄厚的经营实力及金融资源，在业务协同、资金支持等方面给予公司有力支持。

分析师：郭察理 邢霖雪

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

2. **业务布局多元化，增强整体抗风险能力。**公司主营业务涉及大宗物资、机电设备等多品种贸易服务以及工程承包领域，多元化的业务布局有助于公司分散经营风险。
3. **“贸工技”一体化发展，产业链体系较为完善。**公司在机电设备、纺织服装、船舶及光伏等部分产品领域已经形成了较为完善的产业链体系，研发、制造与贸易环节之间具备良好的协同效应。
4. **收入规模持续提升，主业盈利能力稳健，收入实现质量良好。**近年来，公司大宗商品及机电设备进口业务持续扩张，带动营业收入规模持续增长，同时期间费用控制能力有所提升，盈利能力处于良好水平。公司收入实现质量良好，在品牌信誉、营销网络等方面积累了很强的竞争优势。
5. **资产质量和流动性良好，融资渠道畅通。**公司现金类资产较充裕，整体资产质量良好；截至2021年9月底，公司（合并）授信额度780.06亿元，其中尚未使用额度为339.23亿元，间接融资渠道畅通，对债务偿付形成良好支撑。
6. **公司EBITDA和经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度较高。**2020年，公司EBITDA和经营活动现金流量净额分别为本期中期票据额度的2.21倍和2.50倍。

关注

1. **外贸环境日趋复杂，可能对公司经营稳定性产生影响。**2020年，全球相继爆发新型冠状病毒肺炎疫情，供应链行业受到物流部分中断、海外需求下降、安全和维护成本上升等影响，未来全球经济复苏仍存在较大不确定性，对公司保持稳定竞争力提出了更高要求。
2. **财务杠杆水平偏高，权益稳定性一般。**近年来，公司资产负债率和全部债务资本化比率处于高位，截至2021年9月底分别为80.71%和62.49%；公司权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。
3. **光伏电站投资建设规模大，光伏补贴回款周期长，形成较大资金占用。**公司前期建设投资光伏电站规模大，且光伏补贴回款周期长，形成较大规模资金占用；光伏电站投资运营主体盈利能力弱，资产负债率处于高水平。未来，随着公司持续处置优化在手电站资产、促进资金回笼，资金占用压力有望缓解。

4. 本期中期票据具有赎回选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 利息一旦出现递延, 累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。本期中期票据的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还的债务融资工具。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	88.71	68.72	54.12	72.74
资产总额(亿元)	427.04	405.48	447.08	568.55
所有者权益(亿元)	82.99	95.15	105.62	109.65
短期债务(亿元)	147.15	126.29	95.85	171.02
长期债务(亿元)	31.26	21.81	15.39	11.63
全部债务(亿元)	178.41	148.11	111.23	182.65
营业收入(亿元)	819.59	843.65	985.90	1241.57
利润总额(亿元)	17.63	19.05	22.29	24.50
EBITDA(亿元)	29.81	31.87	35.37	--
经营性净现金流(亿元)	32.24	34.36	40.07	-8.10
营业利润率(%)	6.05	6.37	5.44	4.01
净资产收益率(%)	14.92	15.28	15.88	--
资产负债率(%)	80.57	76.53	76.38	80.71
全部债务资本化比率(%)	68.25	60.89	51.29	62.49
流动比率(%)	99.73	102.13	104.01	103.36
经营现金流动负债比(%)	10.46	12.04	12.65	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.63	0.69	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	4.95	8.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	4.65	3.15	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	133.51	127.64	131.14	130.50
所有者权益(亿元)	46.51	54.29	54.25	53.95
全部债务(亿元)	33.22	26.38	13.28	48.75
营业收入(亿元)	12.45	9.67	6.97	4.66
利润总额(亿元)	3.48	4.09	4.77	5.27
资产负债率(%)	65.17	57.47	58.63	58.66
全部债务资本化比率(%)	41.66	32.70	19.66	47.47
流动比率(%)	146.38	147.86	138.10	136.01
经营现金流动负债比(%)	-3.96	1.54	-1.13	--

注: 1. 合并口径其他流动负债中有息债务已计入短期债务, 长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务, 现金类资产中已剔除使用受限的货币资金; 2. 所有者权益中包含计入其他权益工具的无固定期限信托贷款; 3. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计

资料来源: 公司财务报告和提供资料, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/09/10	郭察理 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法(V3.0.201907) 贸易企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	--
AA ⁺	稳定	2021/01/06	郭察理 黄冠嘉	贸易企业主体信用评级方法(V3.0.201907) 贸易企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏苏美达集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

江苏苏美达集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江苏苏美达集团有限公司（以下简称“苏美达集团”或“公司”）成立于1978年，前身是中国机械设备进出口总公司江苏公司；1988年公司划归江苏省机械工业厅，更名为江苏省机械设备进出口（集团）公司；1993年加入中国机械设备进出口集团，隶属中国机械设备进出口总公司。2012年，公司改制后更为现名。截至2012年底，苏美达集团直接控股股东为中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”），持股比例为80%；公司第二大股东是江苏省农垦集团有限公司（以下简称“江苏农垦”），持股比例为20%。公司为国机集团重要成员企业之一。2016年10月，公司与常林股份有限公司（以下简称“常林股份”）的重大资产置换事项顺利完成，股东国机集团和江苏农垦分别将持有的苏美达集团80%股权、20%股权转让至常林股份；上述事项完成后，公司100%股权注入常林股份，常林股份原资产、负债全部置出。2017年8月，常林股份名称变更为“苏美达股份有限公司”（以下简称“苏美达股份”，股票代码：600710.SH）。后经历多次股东注资，截至2021年9月底，公司注册资本与实收资本均为9.00亿元，直接控股股东苏美达股份对公司持股比例为100.00%；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）通过国机集团及其一致行动人间接持有苏美达股份47.69%的股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：承包境外工程和境内国际招标工程，对外派遣工程、生产及服务行业的劳务人员，饮食服务（以上限分支机构经营）；自营和代理各类商品和技术的进出口；市政工程、机电设备安装工程、环保工程的施工与承包，光伏电池组件生产与贸易；金属材料及制

品的销售，工程项目的咨询与设计；发电机组的生产和销售等（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2021年9月底，公司本部内设办公室（董事会办公室）、法律事务部、人力资源部等职能部门。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为447.08亿元，所有者权益合计为105.62亿元（含少数股东权益41.55亿元）。2020年，公司实现营业收入985.90亿元，利润总额22.29亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额568.55亿元，所有者权益109.65亿元（含少数股东权益44.14亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入1241.57亿元，利润总额24.50亿元。

公司注册地址：南京市长江路198号；法定代表人：杨永清。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司拟注册中期票据额度25亿元。本期拟发行“江苏苏美达集团有限公司2021年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据基础发行规模为10亿元，发行金额上限为16亿元。

本期中期票据期限为2+N（2）年。本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

偿付顺序方面，本期中期票据的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还的债务融资工具。

（1）发行利率确定方式

初始票面利率确定方式方面，本期中期票据前2个计息年度的票面利率将通过集中簿记

建档方式确定,在前2个计息年度内保持不变。前2个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。第2个计息年度末为首个票面利率重置日,自第3个计息年度起,每2年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满2年的对应日。(如遇法定节假日,则顺延至其后的1个工作日,顺延期间不另计息)

票面利率调整机制方面,如果公司不行使赎回权,则从第3个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点,在第3个计息年度至第4个计息年度内保持不变,票面利率公式为:当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率;自首个票面利率重置日进行利率跃升,后续维持利率跃升幅度不变。

(2) 赎回选择权

每个赎回日,公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据。每个票面利率重置日为赎回日(如遇法定节假日或休息日,则顺延至其后的第一个工作日,顺延期间不另计息)。

公司将本期中期票据计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正,影响公司在合并财务报表中将本期中期票据计入权益时,公司有权对本期中期票据进行赎回。公司有权在本期中期票据由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。若公司不行使赎回选择权,则本期中期票据将继续存续。

如公司选择赎回,则于赎回日前20个工作日,由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》;如公司选择不赎回,则于付息日前20个工作日,由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

(3) 利息递延支付选择权

本期中期票据附设利息递延支付选择权。

除非发生强制付息事件,本期中期票据的每个付息日,公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。公司决定递延支付利息的,公司及相关中介机构应在付息日前5个工作日披露《递延支付利息公告》。

在本期中期票据付息日前12个月内,发生以下事件的,公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息:1)向普通股股东分红(按规定上缴国有资本收益除外);2)减少注册资本。

若公司选择行使延期支付利息权,则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前,公司不得有下列行为:1)向普通股股东分红(按规定上缴国有资本收益除外);2)减少注册资本。

公司近年来连续向股东分红,2018—2020年,公司向股东发放上一年度现金分红金额分别为6800.00万元、15500.00万元和15000.00万元。总体来看,公司未来逐年持续分红可能性大,公司递延利息支付可能性小,本期中期票据与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

根据企业会计准则和相关规定,经对发行条款和相关信息全面分析判断,公司在会计初始确认时将本期中期票据分类为权益工具。

基于以上条款,可得出以下结论:

本期中期票据如不赎回,则重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。从票面利率角度分析,本期中期票据公司在赎回日具有赎回权,重置票面利率调整幅度较大,公司选择不赎回的可能性小。

综合以上分析,本期中期票据具有赎回选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点,

¹ 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债国债收益率曲线中,待偿期为2年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%);初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债国债收益率曲线中,待偿期为2年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)。

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为赎回和利率重置条款设置使本期中期票据不赎回的可能性小。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还借款（包括其他债务融资工具）和（或）补充日常流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正

增长的国家；GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，中国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，中国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长³5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

² 文中GDP增长均为实际增速，下同。

³ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，中国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑中国出口高增长。2021 年前三季度，中国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对中国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度中国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业分析

1. 供应链管理服务行业

(1) 行业概况

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。2020 年以来，在疫情冲击下，全球范围内出台各类经济刺激计划，中国大宗商品价格指数波动增长至历史高位。

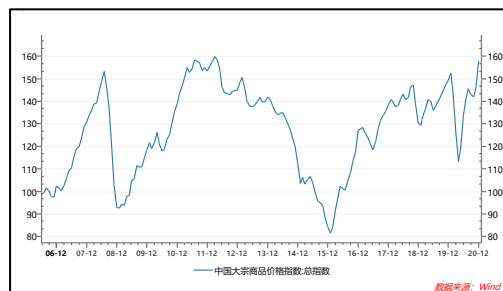
供应链管理服务行业作为新经济的产物，属于现代物流业的范畴，通过不同的供应链服务模式，整合优势资源，帮助不同产业链的企业实现从研发、采购、生产、运输、仓储、供应链金融到市场营销、分销终端等各个环节的全流程供应链管理和优化，汇集物流、贸易、资金、信息、咨询等多重功能，从而促进企业价值及竞争力的提升。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要

分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，2015 年末达历史低位，2016 年初，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，大宗商品价格出现反弹，投资者预计削减过剩产能会导致原材料短缺，纷纷买入大宗商品期货，一度造成铁矿石、棉花等原材料价格暴涨。2017 年中期在经历短暂价格回调之后，中国大宗商品价格指数持续上扬，截至 2019 年末，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020 年 1 月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于 4 月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高，2020 年末大宗商品价格指数快速上升至近十年来的历史高位。

图 1 近年来中国大宗商品价格指数变动情况



资料来源：Wind，联合资信整理

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多,行业集中度较低。随着中国经济的升级转型,对于大宗商品供应链企业来说,依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继,现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道,整合运输、仓储等物流和加工资源,并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务,通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作,实现高效率、低成本运营。

(2) 进出口贸易

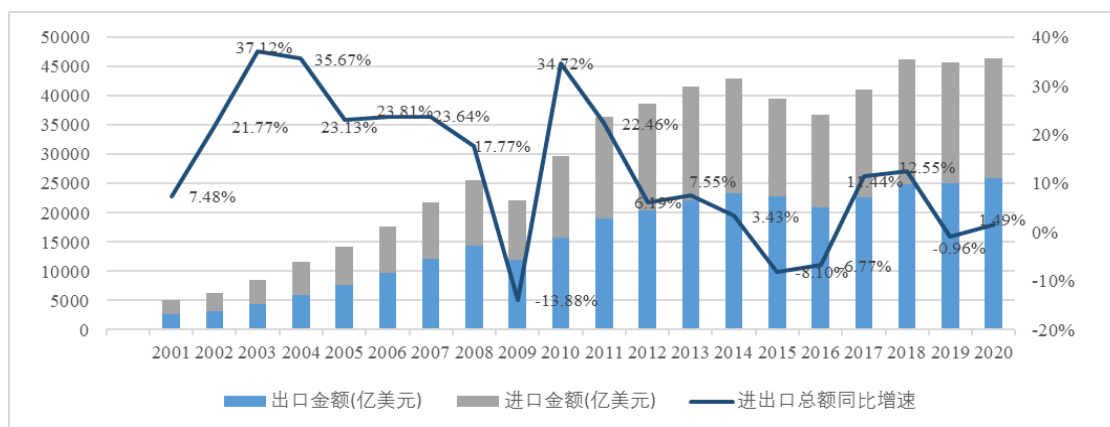
近年来,世界经济增速放缓,不确定因素增多,国内外风险挑战明显上升。2020年,面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击,中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施,2020年全年外贸出口明显好于预期,外贸规模再创历史新高。

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。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。

2019年,在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下,中国出台了一系列稳外贸、稳外资

政策和减税降费政策,不断优化外贸结构和营商环境,企业创新挖潜多元化市场,外贸总体保持稳中提质势头,表明国内完善的工业门类 and 制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑,全年实现外贸进出口总值31.54万亿元人民币,同比增长3.4%,全年进出口、出口、进口均创历史新高,但增速进一步下滑。2020年以来,新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发,对世界经济发展造成了冲击,贸易行业物流部分中断,订单不能按期交付,境内外需求下降,采购及销售周期拉长,安全和维护成本上升。海关数据显示,2020年一、二季度,中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%,外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施,帮助企业克服困难,逐步打通国际运输通道,稳定供应链产业链。从三季度开始,中国外贸行业回暖。由于疫情影响,海外生产面临停滞,中国承担起了为全世界生产订单的重任。随着纺织市场的爆发,整个外贸行业形势高涨,数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。根据海关总署发布的数据,2020年,中国货物贸易进出口总值46462.57亿美元,同比增长1.49%。其中,出口25906.46亿美元,同比增长3.65%,创造了中国出口规模的新高;进口20556.12亿美元,同比下降1.10%;贸易顺差5350.34亿美元,同比增加27.06%。

图2 中国进出口贸易总值及增速



资料来源: Wind, 联合资信整理

从贸易产品结构看,2020年,在对外贸易产品构成中,工业制品的份额进一步扩大,全

年工业制品出口规模达24751.46亿美元,同比增长4.6%。工业制品的出口份额越来越大,但

中国的出口依然是以基础制造产品为主，结构失衡的情况还比较突出。

从区域分布上看，美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国，日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，但基于 2019 年末达成的贸易协议以及双方的经济结构，叠加疫情对美国的影响，2020 年中美双边贸易保持较快增长；亚洲是中国对外贸易的最主要地区，全年贸易额达 23865.6 亿美元，同比增长 0.8%，占中国对外贸易总额的 51.4%；由于英国脱欧，中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据，欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位，中欧双边贸易总额（剔除英国数据）占中国对外贸易的 13.9%；非洲和拉美地区的贸易依然没有明显增长。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为 9.37 万亿元人民币，较 2019 年增长 1%，同比增速较上年下降 9.8%，略低于整体增速。

从外贸参与主体来看，2020 年，民营企业继续展现出极强的贸易活力，而国有企业在对外贸易中的占比进一步缩小。2020 年，中国进出口总额中，民营企业占 45.2%，较 2019 年提升了 4.1 个百分点，国有企业占 14.3%，份额较 2019 年下跌 2.6 个百分点，外商投资企业进出口总额同比下降 1.4%，占中国对外贸易份额的比重为 38.7%。

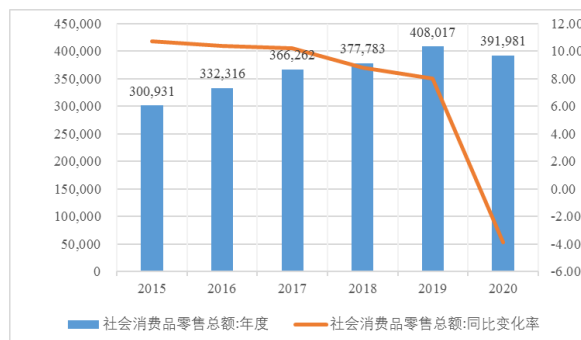
（3）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，2019 年社会消费品零售总额保持增长，但增速小幅下滑；受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额呈现负增长。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。2020 年，

受疫情影响，中国社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年名义下降 3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

图 3 近年来中国社会消费品零售总额
(单位：亿元、%)



资料来源：Wind，联合资信整理

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。

（4）行业发展

未来，贸易企业将由中间商向供应链管理及综合服务商转型，服务链的延伸将成为行业发展趋势。

中国正积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。国务院办公厅公布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，落实工作取得积极成效，商务部、海关总署、人民银行等众多部门出台专项对外贸易政策，同时广东、江苏等 25 省、自治区、直辖市先后出台配套措施。这些政策使贸易便利化水平得以提升，不合理税费得到进一步清理，企业对外贸易成本下降，新型贸易业态发展加速。

随着行业竞争日益剧烈，贸易企业逐渐向供应链管理及综合服务商转型，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、管理水平高的行业企业将在提供综合服务方面更具优势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，苏美达集团直接控股股东为苏美达股份，持股比例为100%；国务院国资委通过国机集团及其一致行动人间接持有苏美达股份47.69%的股权，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是以供应链集成服务为主体，以先进制造和工程承包为两翼的国际化企业集团。近年来，公司以贸易为龙头，实业为依托，技术为支撑，持续深化“贸工技”一体化发展战略，综合实力和行业竞争力很强。

公司成立于1978年，是世界500强企业国机集团的重要成员企业。经过多年的发展，已逐步成长为以供应链集成服务为主体，以先进制造和工程承包为两翼的国际化企业集团。

公司位列2021年《财富》中国500强第111位，较上一年度提升10位，自2016年重组上市以来已连续5年进入此榜单。公司荣获“江苏省质量管理优秀奖”，是江苏外贸行业唯一一家获此殊荣的企业，下属江苏苏美达轻纺国际贸易有限公司位列中国服装协会“2020年服装行业百强企业”，下属技术公司位列中国金属材料流通协会“2020年度会员单位钢材销售前50名企业”。2020年，公司共实现进口总额56.19亿美元，同比增长15.38%，出口总额32.00亿美元，同比增长22.32%，进出口总额合计88.19亿美元，同比增长12.60%；国内贸易额530.13亿元，同比增长29.35%。2021年1—9月，公司实现进出口总额合计96.97亿美元，同比增长48.3%；其中，进口总额55.68亿美元，同比增长34.3%，出口总额41.29亿美元，同比增长

72.5%；国内贸易额552.30亿元，同比增长57.2%。

渠道资源方面，公司拥有完善的国内外销售网络，近年来持续围绕“一带一路”沿线地区布局，在全球拥有40余家海外分支机构，业务范围遍及全球130多个国家和地区。研发水平方面，公司重视研发投入与创新，通过合作集成研发和创新，已拥有下属高新技术企业9家、专利791个（其中发明专利122个），2020年全年申请专利突破百件，参与编制并获发布实施3项国家标准，获评国家知识产权优势企业，研发投入3.66亿元。公司在海内外布局实业，拥有海内外实业工厂30余家。品牌效应方面，公司近年来围绕自主产品品牌的建设，在研发设计、知识产权、核心产品制造和售后服务体系等方面，加大投入和推广、持续创新和发展，从OEM（代工）向ODM（自行设计）、OBM（自主品牌）不断转变。截至目前，公司已拥有小型汽油发电机组品牌“FIRMAN”、校服品牌“ETON KIDD（伊顿纪德）”、太阳能品牌“PHONO”等多个自主品牌，其中，自有校服品牌的销售网络已遍及全国21个省、直辖市的3000多所学校，成为中国校服行业第一品牌。公司品牌价值和影响力不断提升。

工程承包方面，公司凭借丰富的项目建设、管理和运营经验，专业化开展环境工程、能源工程、化工工程领域的EPC总承包及BT、BOT项目建设运营服务，项目遍及全球几十多个国家和地区。公司在污水处理领域积累了7项发明专利，并具备建筑机电安装工程专业承包叁级、环保工程专业承包壹级、机电工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级等技术水平认证以及国际工程承包经营权、对外劳务合作经营权等相关资质，承建的“上海白龙港污水处理厂”曾获国家优质工程金质奖和中国市政金杯示范工程称号，具备良好的技术水平和行业认可度。

公司唯一股东是上交所上市公司苏美达股份，苏美达股份的核心业务均由公司及下属子

公司开展。截至 2020 年底，苏美达股份总资产 447.56 亿元，所有者权益 109.75 亿元；2020 年，苏美达股份实现营业收入 985.90 亿元，利润总额 22.29 亿元。

3. 人员素质

公司主要管理人员拥有丰富的行业工作背景和管理经验，职工岗位分布合理，以中青年职工为主，能够满足公司发展的需要。

2020 年 11 月初，公司完成董事会和监事会的换届选举。2021 年 11 月 18 日，公司董事、原总经理金永传先生因工作变动向公司董事会辞去所任总经理职务，并继续担任公司董事会董事、战略与投资委员会委员。截至本报告出具日，公司尚未完成总经理聘任工作。

公司董事会包括董事 9 人（含董事长 1 人），监事会包括监事 3 人（含监事会主席 1 人），高级管理人员共 6 人（含副总经理 4 人，财务总监兼任董事会秘书 1 人）。公司高管人员大多从事相关业务和管理工作经验多年，行业经验丰富。

杨永清先生，1966 年生，硕士研究生学历。毕业于东南大学新金属材料专业，历任江苏机械设备进出口（集团）公司下属分公司外销员、副总经理，江苏苏美达轻纺国际贸易有限公司总经理，中设江苏机械设备进出口集团公司副总经理、党委副书记、纪委书记，苏美达集团副总经理、党委副书记、纪委书记，2019 年 9 月起任公司党委书记、董事长。

张弘先生，1962 年生，大专学历，历任徐州工程机械集团公司进出口公司工艺科员工、助理工程师、工程师，中国江苏国际经济技术合作公司业务员，中国工程与农业机械进出口总公司驻孟加拉国代表处代表、总代表，江苏华隆进出口公司总经理，北京华隆进出口公司总经理、党委书记，国机资产管理有限公司董事、总经理、党委书记、董事长。2020 年 11 月起由国机集团派驻至公司，任公司监事会主席。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）拥有员工 22609 人，员工结构见下表。

表 2 截至 2021 年 9 月底公司员工结构

项目		人数 (人)	占比 (%)
文化素质	高中及以下	18340	81.12
	大专	982	4.34
	本科	2753	12.18
	硕士及以上	534	2.36
岗位构成	管理人员	652	2.88
	研发人员	734	3.25
	生产人员	18691	82.67
	销售人员	2532	11.20
合计		22609	100.00

资料来源：公司提供

4. 外部支持

国机集团实力极强，公司作为国机集团重要成员企业，在业务协同、资金支持等方面获得了大力支持。此外，公司持续获得政府补贴，对利润形成良好补充。

股东支持方面，苏美达集团是国机集团的重要成员企业。国机集团作为国务院国资委直接管理的国有骨干企业，在工程承包、机械装备制造、贸易与服务行业保持国内领先地位，其经营规模、经济效益、综合实力等主要经济指标一直位于全国同行前列，位列 2021 年中国机械工业企业百强第 1 位、中国企业 500 强第 71 位，位列世界五百强企业第 284 位。国机集团在业务协同、资金支持等方面给予公司大力支持。国机集团在贸易和制造行业内具有良好的经营背景和广泛优质的客户资源，可为公司贸易业务开展提供良好支持。截至 2021 年 9 月底，公司获国机集团下属财务公司提供的授信额度 90.00 亿元，国机集团财务公司对公司提供资金拆借余额 62.02 亿元（计入短期借款、长期借款、长期应付款等带息负债科目），公司在国机集团财务公司存款余额 36.29 亿元，有助于公司拓宽融资渠道、提升资金使用效率、控制融资成本。

政府支持方面,公司是全国外贸集团之一,下属生产企业在细分产品研发方面积累了一定技术优势,所获政府奖励税收返还、财政专项基金、科技补助等政府支持的力度较强。公司下属江苏苏美达五金工具有限公司、南京苏美达动力产品有限公司等子公司获全国高新技术企业认定,享受15%所得税税率优惠。2018—2020年,公司分别确认政府补助40.92亿元、0.94亿元和0.81亿元。未来随着公司坚守进出口主营业务,培育做大高新技术产业,有望持续获得政府在政策和财政补贴等方面的支持。

5. 企业信用记录

公司本部历史债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:91320000134762166P),截至2021年11月30日,公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录,过往债务履约情况良好。

六、管理分析

公司法人治理结构相对完善,内部管理机制健全,财务内控制度规范,整体管理水平能够满足公司发展需要。公司实施的“骨干员工持股制度”一定程度影响权益稳定性,增加治理难度,但在长期实践过程中有效激发员工工作积极性,促进企业的快速良好发展。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等相关法律法规的要求,建立了由股东、董事会、党委、监事会和经营层组成的公司治理架构。

公司股东是公司的权力机构,决定公司的经营方针和投资计划、任命和更换董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项等。

公司董事会对股东会负责,由9名董事组成,由股东任命决定。设董事长1名,由股东任命决定,为公司法定代表人。董事每届任期

三年。如有董事因任何原因在其任期届满之前不再担任董事,股东委派继任董事,继任董事的任期为原董事的剩余任期。董事会决定公司重大问题,应事先听取公司党委的意见。

公司设立党委。党委设书记1名,党委副书记1名,党委委员7名。董事长、党委书记原则上由一人担任,设立主抓企业党建工作的专职副书记。符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层,董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。同时,按规定设立纪委。公司党委根据《中国共产党章程》及其他党内法规履行职责。

公司设监事会,由3名监事组成,其中两名由股东任命,公司职工通过职工代表大会或其他民主形式选举产生职工监事一名。监事会设监事会主席一名,由股东任命决定。监事每届任期三年。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会会议分为定期会议和临时会议。监事会定期会议应当每六个月召开一次。

2. 管理水平

公司依据有关法律、法规,结合自身业务特点,制定了《江苏苏美达集团有限公司内部控制手册》。内控手册在公司层面和业务层面对公司内部管理进行全面的规范,内容涵盖人力资源管理、资金活动、采购业务、资产管理、研究与开发、工程项目、财务报告、全面预算管理、合同管理、信息系统、税务管理、工程承包项目、贸易业务管理、船舶业务管理14大类、20项制度。

财务管理方面,制定了《江苏苏美达集团有限公司财务管理制度》《江苏苏美达集团有限公司预算管理暂行办法》《江苏苏美达集团有限公司财务报告管理制度》等一系列财务管理制度和办法,对费用管理、会计核算、税务管理、集团投融资、货币资金管理、财务会计工作与报告做出来详尽的规定。对规范公司的财务行

⁴ 采用公司年度报告中“计入当期损益的政府补助”金额。

为，准确计量公司的财务状况和经营成果，有效控制和合理配置公司的财务资源，实现公司价值的最大化起到重要作用。

资金管理方面，公司制定了《江苏苏美达集团有限公司资金管理办法》。规定二级子公司银行开立的所有帐户须经公司资产财务部总经理和公司财务总监批准；对金融机构授信额度管理遵循“归口管理、总量控制、统筹兼顾、动态调整”的管理原则，下属子公司在金融机构授信额度由集团资产财务部统一归口管理；对资金采用集中管理、统一调配运作模式；公司总裁办公会形成对各子公司续做金融汇率产品的整体授权方案，各子公司在集团整体授权方案权限内执行相应操作。

投资管理方面，为加强对外投资管理，防范投资风险，提高投资效益，使投资工作规范化、科学化，公司制订了《江苏苏美达集团有限公司投资管理办法》。办法包含企业股权投资和固定资产投资等，就投资审查原则、投资审查权限、投资计划管理、投资项目预审程序、投资审批程序、投资项目实施及后续监督管理作出了详细的规定。有效的对企业投资活动进行管理，促进了资产的合理流动和业务结构的调整，优化资源配置。

担保方面，为加强公司担保业务管理，规范担保行为，切实防范经营风险，公司制定了《江苏苏美达集团有限公司担保管理办法》，办法规定公司担保以信用为主，实施年度担保预算管理，对担保对象、担保种类、权限和管理、审批程序及风险防范的予以明确要求。公司目前仅对下属子公司进行担保，不对外担保；同时由于公司实行财务集中管理，故能较好的把控担保风险。另外，公司对内担保事项主要为下属公司信用证的开立，担保期限较短。信用证的开立均为真实贸易项下的资金需求，且一般要求下游企业预付一定比例保证金，较好的控制了整体担保风险。

业务风险管理方面，公司加强汇率风险的监控防范，坚持制度和流程操作规范，订单收

款收汇做到应锁尽锁，针对可能的突发事件建立应急机制，并将风险防控关口前移，重大项目法律支持前移，结合内部审计发现问题及时完善内控体系，进一步提升信保对出口业务的覆盖率，2020年信保投保业务金额占出口额的86.3%。

员工持股及分红方面，针对员工持股及分红，公司制定了人力资源管理制度、员工持股方案和股利分配方案。每年年末，公司各部门负责人根据员工全年绩效核定员工下年薪酬水平，编制薪酬调整和员工股股权调整意见，提交集团人力资源部。人力资源部汇总编制《员工薪酬调整报告》及《员工股权调整报告》，按照规定权限进行审批后实施。每年年初，公司财务部门负责编制股利分配方案，按照公司内部制度规定的程序提交适当授权的管理层审核、子公司股东会审批后发放股息红利，并上报公司资产财务部备案。公司下属子公司每年针对企业盈利和未来发展计划形成对利润分配和增资的决议安排。下属子公司对净利润扣除相应公积金后的余额基本全额用于利润分配，分配后，公司和下属子公司工会按照增资计划将一部分现金分红用于对子公司进行同比例增资，具体情况见下表。

表3 2018-2020年下属子公司利润分配及增资再投入情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
子公司利润分配金额	12.09	12.17	14.08
增资再投入金额	3.32	3.48	3.84

资料来源：公司提供

子公司管理方面，公司经营层面对子公司严格管理，尽管对下属子公司仅控股35%的股权，但在实际经营决策和管理中都按照100%控股子公司的管理要求和规范来对子公司进行管理。公司实行混合所有制，员工持股比例高于集团公司持股，但员工持股只享有分红权，不享有决策权，子公司日常经营决策主要由管理层决定，重大经营决策项目还需上报集团总裁

办公会和董事会审议通过后方可实施。

公司积极推进公司治理的改革，实施“骨干员工持股制度”。员工及工会对下属企业持股比例达65%（见附件2），企业每年进行大额分红，一定程度导致少数股东权益占比较高，影响权益稳定性。另一方面，“骨干员工持股制度”构建了公司和员工的利益共同体，在长期实践过程中有效激发员工工作积极性，促进企业的快速良好发展。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是以贸易服务为主体，以先进制造和工程承包为两翼的国际化集团企业，近年来，公司营业收入规模持续增长，盈利能力稳健。2020年初爆发的新型冠状病毒肺炎疫情对一季度业务产生一定短期影响，但二季度随着订单履约能力及部分商品需求恢复，公司供应链业务规模持续扩张，大消费板块收入逆势增长，带动整体收入规模提升。

公司主营业务涵盖供应链与产业链两大类，供应链即供应链集成业务，包括大宗商品运营与机电设备进口；产业链业务涵盖大消费、大环保领域。

2018—2020年，公司营业收入规模持续扩张，综合毛利率呈波动下降趋势。2020年，公司实现营业收入985.90亿元，同比增长15.08%，主要业务板块收入贡献均有不同程度的增长；

综合毛利率为5.54%，同比有所下降，主要受大宗商品贸易和纺织服装业务毛利率下降影响。

分板块看，供应链业务收入为公司收入的主要来源，收入贡献占比保持在70%以上，2020年供应链业务收入同比快速增长，主要系二季度以来大宗商品景气度上扬、量价齐涨所致。大消费板块包括纺织服装业务和家用动力工具及产品业务，其中纺织服装业务收入占比为9.80%，毛利率受下游市场需求影响略有下滑；大环保板块收入主要由环保工程、新能源工程和光伏发电业务构成，2020年收入和毛利率均有所下滑，主要系年初全球范围内爆发新型冠状病毒肺炎疫情导致延期复工，工程施工项目建设受到一定影响所致。

2021年1—9月，公司实现营业收入1241.57亿元，同比大幅增长76.23%，主要业务板块收入均有不同程度的增长。分板块看，大宗商品贸易实现收入901.10亿元，同比大幅增长，主要系公司持续优化客户结构、资源结构和市场结构所致；机电设备进口以及纺织服装、家用动力工具及产品和大环保板块收入均保持增长，一方面系上年同期公司业务受疫情影响，而后疫情影响逐步缓解，另一方面系公司持续推进数字化平台建设及运营，加大产业链上下游业务拓展和渠道建设力度所致。毛利率方面，2021年1—9月，公司综合毛利率为4.07%，同比有所下滑。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目		2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链	大宗商品贸易	499.05	60.90	1.65	509.17	60.40	1.39	608.46	61.70	1.32	901.10	72.58	1.13
	机电设备进口	119.82	14.60	4.21	128.82	15.30	3.86	129.56	13.10	3.53	128.60	10.36	3.08
大消费	纺织服装	73.04	8.90	21.11	77.92	9.20	21.55	96.94	9.80	19.29	71.96	5.80	19.35
	家用动力工具及产品	25.47	3.10	19.11	28.19	3.30	22.51	36.12	3.70	23.25	55.49	4.47	17.37
大环保		53.76	6.60	18.35	64.45	7.60	19.36	60.51	6.10	14.94	42.42	3.42	17.22
其他		48.45	5.90	14.12	35.10	4.20	20.22	54.30	5.50	10.79	41.99	3.38	13.41
合计		819.59	100.00	6.14	843.65	100.00	6.49	985.90	100.00	5.54	1241.57	100.00	4.07

注：2020年公司对业务板块进行调整，并对2018年和2019年进行了追溯调整

资料来源：公司提供

2. 供应链管理业务

供应链管理业务为公司最主要的收入来源，包括大宗商品贸易业务和机电设备进口业务。其中，大宗商品贸易以钢材、煤炭为主，风控措施稳健，公司围绕供应链上下游积极开展业务规模，大宗商品收入持续扩张、毛利率略有下滑；机电设备进口业务为公司传统优势业务，在技术水平、销售渠道等方面积累了很强的竞争优势，收入规模持续扩张。

(1) 大宗商品贸易

公司大宗商品贸易业务主要由下属子公司苏美达国际技术贸易有限公司（以下简称“技贸公司”）开展。近年来，公司加快国际国内两个市场的相互促进和联动转换，加强与国内主流供应商的合作，优化客户结构和业务结构，发挥集成服务优势，带动业务规模的提升。2018—2020年，公司大宗商品贸易业务收入持续扩张，毛利率略有下滑；2021年1—9月，公司大宗商品贸易业务收入901.10亿元，同比增长107.32%。

表5 公司大宗商品贸易业务主要产品收入构成
(单位：亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
大宗商品贸易	499.05	509.17	608.46	901.10
其中：钢材	370.65	346.46	408.32	594.69
煤炭	65.60	96.44	83.39	169.42
化工	5.87	8.06	41.78	48.43

资料来源：公司提供

表6 公司大宗商品贸易业务主要产品业务量情况
(单位：万吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
钢铁	1036.12	1022.19	1345.56	1407.29
煤炭	1027.98	1966.55	1978.04	2856.25
化工	25.01	35.50	183.19	133.61

资料来源：公司提供

分产品看，钢材是公司最主要的大宗贸易产品，公司经营的钢材品种以线材、钢坯为主，以圆钢、板带、热卷和其他工业钢材为辅。钢材

业务上游供应商以长期合作的大型钢厂及钢材贸易商为主，一般采用预付款发货模式；上游供应商集中度一般，2020年前五大供应商采购金额合计63.71亿元，占钢材贸易总采购额的15.77%。下游客户方面，公司钢材贸易下游主要面向中小型民营贸易商，并逐渐下沉渠道，向钢厂、单轧厂及实体基建企业等终端用户转移，合作企业众多，2020年下游前五大客户销售收入合计33.89亿元，占销售收入的8.30%，集中度低；公司一般要求下游客户预付部分定金（10~15%），待货到后再全款提货。钢材业务模式以自营为主，占95%以上。

煤炭方面，公司煤炭业务上游供应商主要为大型煤炭生产集团企业（神煤、中煤等）和贸易商，下游客户主要为贸易商和电厂等终端客户，主要结算方式为预收部分定金，待货到后再全款提货，对于电厂等信用水平良好的客户给予一定账期（平均在45至60天左右），煤炭业务模式以代理为主。近年来，公司积极开拓煤炭进口和内贸业务，加大和下游发电厂的业务合作力度，煤炭收入波动增长。

结算方式方面，大宗商品内贸以现金和银行承兑汇票为主，进出口业务以境外电汇和国际信用证为主，完整贸易周期约45~90天。

大宗商品具有交易量大、同质性强、价格波动显著等特点，公司针对不同的业务模式设置了较为完善的风控措施。自营模式下，公司先从下游客户收集订单，再统一向上游下单采购，利用规模优势和长期经营中积累的渠道资源提升议价能力，从中赚取买卖差价，公司未设定合理库存。代理模式下，公司接受下游二级代理商或客户的采购委托，并与其商定销售价格，再向上游采购相应数量的产品，从中赚取一定代理服务费，价格及汇率波动风险均由客户承担；对于代理业务，公司会向委托方收取一定比例的保证金（一般不低于20%），并要求客户根据商品价格波动动态调整保证金金额，提货前必须付清全部货款和费用。信用风险控制方面，除保证金制度和客户集中度控制以外，

公司采用评审准入机制严格控制交易对手方质量，从生产能力、工艺水平、产销规模、财务质量等方面对上游供应商和下游客户综合考察，并按季度重新评估确定其适宜的信用水平，从而控制预付、赊销等产生的风险敞口。

（2）机电设备

公司机电设备进口业务以设备代理进口为主，由技贸公司负责经营。进口机电设备主要包括纺机、机床、轻工设备、通讯电子设备、光伏设备和冶金设备及技术引进等，进口国家主要来自欧洲、日本等发达国家。机电设备进口是公司的传统优势业务，公司作为较早成立的对外经贸部下属的国有企业，自2012年筹建上海机电事业部以来，经过板块内部的专业化重组，现已形成三大事业部、四个合资公司及上海、北京、广州等多家子公司的全国化、立体化运营框架，积累了广泛的客户资源和良好的市场知名度。近年来，公司坚持“四位一体”原则（即“资源供应+商务咨询+金融支持+物流服务”）不断提升贸易全链条服务质量，并加强欧元贷款、欧元分期等金融服务业务开发，在获得金融服务收益的同时，有效促进机电设备进口业务增量发展。2018—2020年，公司机电设备进口业务收入逐年增长，毛利率略有下滑。

机电进口主要为代理业务，业务模式为以销定采，公司向国内客户收取保证金（通用类设备一般为20%以上，定制类设备一般要求全额保证金），同时开立信用证（国际信用证一般免保证金）给出口商；在信用证到期前，公司收取客户剩余款项用于信用证付汇，最后发放货

物给国内客户，汇率风险由客户承担，根据进口设备的具体情况平均账期在3个月以上。2020年，公司下游前五大客户销售金额合计8.21亿元，占机电设备进口业务收入的7.87%，集中度低。

风控措施方面，公司严控代理风险，一般不为下游客户提供垫资，但可根据客户需求提供推荐供应商、设备选型等专业化技术支持和锁汇、对接租赁公司等金融服务，产品附加值较高，近年来机电设备进口业务毛利率保持在4%左右。机电设备进口一般周期较长，公司向上游收取保证金后，对下游开立信用证一般不占用或占用较少的保证金，因此形成的资金沉淀为公司开展大宗商品等资金占用程度高的贸易业务提供了一定便利。

3. 大消费

公司大消费业务以纺织服装、家用动力工具及产品的出口为主。近年来，公司逐渐实现对相关产业链上游环节的渗透，已经形成了涵盖产品研发、制造和贸易环节的“工贸一体化”服务体系，拥有的实业与自有品牌对出口业务形成支撑。

公司大消费业务以纺织服装、家用动力工具及产品的出口为主，传统出口区域主要为欧美市场，随着贸易摩擦加剧，公司不断开拓非洲、欧洲、东盟和“一带一路”沿线国家市场，2018—2020年，大消费业务整体收入规模保持扩张，毛利率有所波动。

表7 大消费业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

大消费	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
纺织服装	73.04	21.11	77.92	21.55	96.94	19.29	71.96	19.35
其中：校服	6.14	38.03	7.27	37.57	7.61	37.01	7.46	35.72
家用纺织品	16.56	16.57	20.55	20.54	27.24	20.76	21.45	19.22
服装	50.33	20.54	50.09	19.64	62.09	16.48	43.05	16.58
家用动力工具及产品	25.47	19.11	28.19	22.51	36.12	23.25	55.49	17.37

其中：服务机器人	0.98	18.34	1.09	21.45	1.38	22.52	--	--
高压清洗机	2.06	16.88	2.56	20.50	2.93	21.13	--	--

资料来源：公司提供

公司纺织服装涉及的主要产品包括服装制造、家用纺织品和品牌校服。服装制造方面，截至2020年底，公司在海内外拥有7家全资实业工厂，自有服装设计团队达300人、年打样能力约10万件，在各类服装的研发设计、生产加工和销售全产业链积累了丰富的经验和渠道资源；家用纺织品业务主要产品包括床品、酒店用品、宠物用品等；品牌校服业务以“伊顿纪德”品牌运营为核心，采用自主研发设计、生产外包、质量控制模式。

公司纺织服装收入中，自行生产的纺织服装产品约占30%，剩余70%委托有长期合作关系的工厂代工。2020年以来，公司把握国内外市场激增的防疫物资需求，转产防护服、口罩、隔离衣等防疫物资产品，推动纺织服装业务逆势增长。2020年，纺织服装业务营业收入96.94亿元，同比增长24.41%；按产品种类划分，服装、防疫物资、日用纺织品和宠物用品分别占52.00%、27.00%、18.00%和4.00%。

公司家用动力工具及产品主要涉及家用园林机械、家用清洗机械和家用汽油发电机，下游客户主要为大型家居连锁超市、家居建材超市等，主要销往欧洲、澳大利亚和美国市场，同时公司依托富有科技含量的产品积极拓展境

外非欧市场与国内市场，市场结构不断优化，推动收入规模的持续增长。公司通过自主设计与研发，掌握了大部分核心技术，并拥有自己的制造基地，目前自主生产和代工厂生产各占50%左右。2020年，公司家用动力工具及产品业务实现营业收入36.12亿元，同比增长27.10%。

4. 大环保

公司大环保板块主要由环保工程、新能源工程和光伏组件销售及发电业务构成。光伏电站建设投资规模大，运营主体资产负债率处于高水平，且光伏补贴回款周期长，形成一定资金占用。随着公司持续优化在手电站资产的结构、促进资金回笼以及应收光伏补贴款逐步实收到位，资金占用压力有望缓解。整体看，大环保板块业务规模稳定，毛利率水平较高，能够为公司利润形成一定补充。

公司大环保板块主要由环保工程、新能源工程和光伏组件销售及发电业务构成，板块主要收入来源见下表。2018—2020年，大环保业务收入波动增长，其中2020年收入同比下降6.11%。2021年1—9月，公司大环保业务实现收入42.42亿元。

表8 大环保板块收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

大环保	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
大环保	53.76	100.00	18.35	64.45	100.00	19.36	60.51	100.00	14.94	42.42	100.00	17.22
其中：环保工程	10.74	19.98	11.41	10.97	17.02	11.25	11.38	18.81	12.62	11.56	27.25	8.89
新能源工程	7.77	14.45	12.60	5.44	8.44	23.24	10.36	17.12	8.68	10.02	23.62	14.73
光伏发电	4.13	7.68	54.76	10.89	16.90	56.77	9.43	15.58	52.23	7.09	16.71	56.57
电站运维	0.82	1.53	34.77	0.86	1.33	31.32	0.90	1.49	31.72	0.75	1.77	38.19
其他	30.30	56.36	--	36.29	56.31	--	28.44	47.00	--	13.00	30.65	--

资料来源：公司提供

环保工程主要为公司开展的国内污水处理工程建设以及拓展的垃圾处置等，全部为政府市政工程项目，公司主要向污水处理工程提供成套设备，其中部分项目由公司提供安装和调试服务。同时，公司继续深耕环境工程领域，拓展垃圾处理 EPC 项目以及土壤修复项目。2020 年，公司累计中标或签约 32 个项目，环保工程业务营业收入 11.38 亿元，同比增长 3.74%。2021 年 1—9 月，公司累计中标或签约 51 个项目，新签合同金额合计 36.85 亿元，同比增长 143.88%，受益于国内项目市场向好以及海外市场逐渐恢复，本年新签合同金额较去年同期有大幅增长。

表 9 工程业务新签合同情况（单位：亿元）

新签合同额		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
区域划分	国内	10.00	9.85	11.61	20.02
	国外	6.70	11.20	6.50	16.83
行业划分	环境	10.00	12.47	11.61	20.02
	能源	5.00	8.58	4.63	2.61
	聚酯化工	1.70	0.00	0.00	11.77
	房建类	--	--	1.87	2.45
合计		16.70	21.05	18.11	36.85

注：表中工程承包业务新签合同额包含环保工程及新能源工程

资料来源：公司提供

新能源工程主要为公司为公司在东南亚、拉美等发展中国家参与电站建设项目及为电站提供设备并指导安装和调试服务，项目规模在 500 万美金到 1 亿美金之间，合作方主要为当地政府或国有企业，以政府项目为主（约占 70%）。2020 年以来，受疫情影响，国外采取停工、停航、封城等措施，导致公司难以实地与客户开展接洽和合同谈判工作，当期国外新签合同额同比大幅减少 42%至 6.50 亿元。

结算方式上，公司环保工程与新能源工程均采用轻资产运营，上游采购以分包给施工方为主（约占 90%），其余为自主施工。公司对上游按照施工进度付款；对下游客户一般要求在

开立预付款保函后，支付 10~50%左右的预付款，项目执行过程中按项目进度收取进度款（通常，收到进度款后再向采购方付款），留有 10%尾款在项目验收合格或质保期结束后支付。

公司光伏发电及电站运维业务运营主体为江苏苏美达能源控股有限公司（以下简称“苏美达能源”），公司主要选择国内太阳能资源丰富、消纳条件较好的区域开发光伏电站，已经覆盖了江苏、山东、安徽及内蒙古等区域。截至 2021 年 9 月底，公司拥有电站 32 个，合计装机容量 882.3 兆瓦（其中苏美达能源拥有电站 18 个，合计装机容量 533.5 兆瓦），光伏发电成本约为 0.38 元/度。

截至 2020 年底，苏美达能源总资产 61.81 亿元，所有者权益 0.04 亿元；2020 年，苏美达能源实现营业收入 20.76 亿元，净利润 0.003 亿元。截至 2021 年 9 月底，苏美达能源总资产 71.52 亿元，所有者权益 0.26 亿元；2021 年 1—9 月，苏美达能源实现营业收入 17.91 亿元，净利润 0.19 亿元。苏美达能源现阶段盈利能力弱、资产负债率高，主要系电站资产投入大，资金主要来自集团借款所致。光伏电站建设规模大，且光伏补贴回款周期长，形成较大规模资金占用。

电站运维方面，截至 2021 年 9 月底，公司代客户管理电站数量 204 个，电站装机容量 1617.22 兆瓦。2020 年和 2021 年 1—9 月，公司分别实现电站运维收入 0.90 亿元和 0.75 亿元。

此外，苏美达能源也从事光伏组件制造销售业务。随着欧盟对中国太阳能光伏电池和组件的反倾销和反补贴措施在 2019 年 9 月到期后取消，2018—2020 年，公司光伏组件销售收入持续增长，2020 年同比增长 20.66%至 14.19 亿元。2020 年，公司光伏组件生产量为 358 兆瓦，自产销售量为 371 兆瓦，同比均小幅提升。截至 2021 年 9 月底，公司光伏组件产能合计 511 兆瓦（含自有光伏产能为 350 兆瓦）。

表 10 公司光伏组件产销情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
太阳能组件产能(MW)	450.00	450.00	504.00	511.00
太阳能组件产量(MW)	286.00	344.00	358.00	289.00
太阳能组件销量(MW)	296.00	618.00	718.00	5.93
组件销售均价(不含税, 元/W)	2.48	1.90	1.98	2.06
太阳能组件销售收入(亿元)	7.34	11.76	14.19	10.32

资料来源: 公司提供

近年来, 公司持续压缩光伏电站投资规模, 不再新增电站投资, 向“聚焦”“轻资产”的方向发展。2021年8月, 苏美达能源拟挂牌转让其持有的5家光伏电站项目公司全部或部分股权, 并收回对其下属公司的借款, 预计交易金额合计11.02亿元⁵。随着公司持续优化在手电站资产的结构、促进资金回笼以及应收光伏补贴款逐步实收到位, 苏美达能源将逐步实现电费现金流入和资金占用成本的动态平衡, 资金占用压力有望缓解。

5. 其他业务

公司其他业务以船舶销售和运营为主。2018年航运市场低迷, 船舶业务收入规模收缩、合作船厂出现风险事件, 公司转而向船舶上下游延伸, 拓展船舶制造及国际航运业务。2019年以来, 结合国际航运市场景气度回暖, 公司船舶业务新增订单量持续增长, 业务规模持续回升。

公司其他业务以船舶销售和运营为主。船舶销售业务主要由江苏苏美达船舶工程有限公司(以下简称“船舶公司”)负责经营, 船舶公司已有20多年的船舶出口历史, 为江苏省最大

的船舶专业外贸企业之一。此外, 公司下属新大洋造船有限公司⁶(以下简称“新大洋造船”)从事船舶建造业务20余年, 在全球散货船设计制造领域具有较强竞争力。2020年, 大洋造船新增船舶订单29条(上年同期为11条), 营业收入同比大幅上升至21.22亿元(上年同期为18.00亿元), 主要系国际航运市场景气度回暖以及新大洋造船生产经营持续恢复所致。公司在手船舶订单较为充裕, 目前生产计划已安排至2024年, 可对未来船舶收入规模形成支撑。

表 11 公司船舶业务情况(单位: 亿元)

相关指标	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
合计收入	11.78	15.27	31.64	26.96
其中: 船舶销售收入	10.01	11.45	25.91	18.06
船舶运营收入	1.77	3.82	5.70	8.90
新接船舶订单	11.48	24.48	43.90	43.28
其中: 国内	4.43	0	28.44	9.00
国外	7.05	24.48	15.46	34.28
在手船舶订单	29.83	29.40	50.42	76.17
其中: 国内	4.43	4.43	28.44	35.95
国外	25.4	24.97	21.98	40.22

资料来源: 公司提供

公司船舶销售业务以代理和自营两种方式进行, 所占比重大约为1: 2。代理方式下, 公司只赚取代理费, 不承担建造责任, 合作的上游船厂一般均为比较成熟的船厂, 公司仅派出监理人员。自营模式下, 船舶公司采用以销定产的方式, 会派出技术、监理、市场人员组成的团队进行全程全方位管理, 确保质量符合船东要求, 合作的船厂一般以发展中的船厂为主。交船周期一般为1~3年。2020年, 公司船舶业务上游前五大供应商和下游前五大客户占比分别为37.59%和28.42%, 集中度一般。

⁵ 交易金额以经备案的评估值为准, 详见苏美达股份2021年8月7日发布的《苏美达股份有限公司关于子公司预挂牌出售部分光伏电站项目公司股权的提示性公告》和2021年10月发布的《关于子公司转让部分光伏电站项目公司股权的公告》。

⁶ 新大洋造船有限公司原名扬州大洋造船有限公司(以下简称“大洋造船”), 原为公司长期合作船厂。2017年7月, 因不能抵御行业下行压力, 大洋造船发生破产。2018年7月, 苏美达股份及其下属江苏美达资产管理有限公司(以下简称“美达公司”)等通过股权出资和提供借款等形式共同参与了大洋造船破

产重整, 其中, 船舶公司出资7.55亿元, 取得大洋公司40%的股权, 大洋造船成为船舶公司的联营企业。2020年, 公司进一步出资3.82亿元收购关联方持有的美达公司55.67%股权, 交易完成后, 公司直接和间接持有美达公司股权比例上升至70.70%, 持有大洋造船股权比例上升至85%。截至2020年底, 上述交易事项已完成, 美达公司和大洋造船均纳入公司合并范围。

业务模式方面，公司视下游客户（船东）履约情况一般要求其先行支付 30%~80%的预付款，建设过程中按照建造合同约定过的建设节点支付相应比例的剩余款项。结算方式上，国外船东结算主要为 T/T，国内船厂的结算方式有进口信用证、银票和现汇。

风控措施方面，船舶公司现阶段在业务开展过程中执行严格的内部控制流程：在承接新订单前，对船东和船厂的资质进行多方论证、逐级审批；建造过程中，委派专员驻厂全程跟踪船舶建造；款项支付方面，根据船厂的实际进度付款，在资金、技术、经营、建造和质量上全面控制风险，在收到全部价款后方可向客户交付船只。

船舶运营方面，截至 2021 年 9 月底，公司运营 32 艘国外注册船只（其中自有、形成资产的船只 7 艘，其余为经营租入），主要是散货船，在国内装运钢卷及件杂货出口，回国时装载矿石和煤炭等各类散货。2017—2018 年，航运市场低迷、船舶单价大幅下降，大量中小造船厂经营困难、资金短缺甚至濒临倒闭，公司船舶销售收入随之大幅下降，并且收购部分客订船只开始开展船舶运营业务。2019 年以来，散货船市场复苏、运费有所上涨，同时，公司运营船舶数量增加，带动船舶业务收入持续增长。2020 年，公司船舶业务收入合计 31.64 亿元，同比增长 107.20%，船舶销售收入和船舶运营收入同比分别增长 126.29%和 49.21%。2021 年 1—9 月，公司船舶业务实现收入 26.96 亿元，船舶销售收入和船舶运营收入分别为 18.06 亿元和 8.90 亿元，船舶运营收入规模超过 2020 年全年水平。

6. 经营效率

公司经营效率较高。

2018—2020 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加权平均值分别为 9.86 次、17.38 次和 2.15 次，2020 年分别为 10.78 次、15.58 次和 2.31 次。从同行业对比来看，

公司经营效率指标处于同行业中上游水平。

表 12 同行业上市公司 2020 年经营效率指标对比

（单位：次、天）

证券代码	证券简称	应收账款 周转率	存货 周转率	总资产 周转率	净营业 周期
600153.SH	建发股份	75.04	2.07	1.26	156.78
600704.SH	物产中大	44.51	18.20	4.04	20.83
600755.SH	厦门国贸	99.26	7.68	3.45	45.83
002183.SZ	怡亚通	5.50	9.83	1.62	95.22
600057.SH	厦门象屿	40.02	17.29	4.70	17.69
中位数		44.51	9.83	2.31	45.83
600710.SH	苏美达	13.14	15.58	2.31	27.82

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司比较，本表统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind，联合资信整理

7. 在建工程及未来发展

公司在建项目资金压力不大；发展战略以巩固主业、优化结构、创新发展为核心，符合企业经营发展的需要。

公司在建工程主要为下属生产企业设备以及光伏电站的更新改造，包括苏美达智能科技产业基地建设项目等，截至 2021 年 9 月底在建工程余额 1.26 亿元。项目建设主要使用自筹资金，在建项目投资资金压力不大。

公司总体定位为打造数字化驱动的国际化产业链和供应链，致力于成为国内国际相互促进的“双循环”标杆企业。公司主要从事供应链和产业链的组织与整合：供应链主要包括供应链运营业务，产业链主要包括大消费、大环保及先进制造等产业，此外，还将通过积极开发、运用先进科技，对现有产品服务进行延伸、提升，探索培育新业务领域。为实现前述目标，公司具体经营计划包括：优化市场结构、强化创新驱动、加强数字化转型、加强投资并购和强化风控能力等。

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，天健

会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2018 年底，非同一控制下企业合并 2 家，处置子公司 2 家，设立子公司 21 家，注销子公司 4 家；截至 2019 年底，非同一控制下企业合并 3 家，处置子公司 2 家，设立子公司 4 家，注销子公司 3 家；截至 2020 年底，公司合并范围较上年底因同一控制下企业合并增加 1 家，设立子公司 19 家，注销子公司 4 家；截至 2021 年 9 月底，公司合并范围较上年底新设立子公司 1 家，转让子公司 2 家，表决权比例变更导致合并范围减少子公司 2 家，注销子公司 1 家。合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 447.08 亿元，所有者权益合计为 105.62 亿元（含少数股东权益 41.55 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 985.90 亿元，利润总额 22.29 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 568.55 亿元，所有者权益 109.65 亿元（含少数股东权益 44.14 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 1241.57 亿元，利润总额 24.50 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年末，公司资产规模有所波动，构成以流动资产为主，受限资产占比低，现金类资产较充裕，资产流动性较好。

2018—2020 年底，公司资产总额有所波动，年均复合增长 2.32%。截至 2020 年底，公司资产总额为 447.08 亿元，较上年底增长 10.26%。其中，流动资产占 73.72%，非流动资产占 26.28%。公司资产以流动资产为主。

（1）流动资产

2018—2020 年底，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长 3.56%。截至 2020 年底，公司流动资产为 329.61 亿元，较上年底增长 13.09%，主要系预付款项和存货大幅增长所致。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 18.00%）、应收账款（占 22.49%）、预付款项（占 23.18%）和存货（占 24.25%）构成。

2018—2020 年底，公司货币资金快速下降，年均复合下降 15.17%，截至 2020 年底为 59.32 亿元，较上年底下降 21.26%，主要系偿还债务所致。截至 2020 年底，公司货币资金为 59.32 亿元，较上年底减少 21.26%，构成以银行存款为主，其中使用受限货币资金共 11.83 亿元，主要为各类保证金，货币资金受限比重较低。

2018—2020 年底，公司应收账款有所下降，年均复合下降 4.60%。截至 2020 年底，应收账款为 74.13 亿元，较上年底略有下降，计提坏账准备 4.69 亿元；账龄方面，1 年以内的占 74.93%，1~2 年的占 11.78%，其余账龄在 2 年以上，整体账龄较短；集中度方面，公司应收账款期末余额前五名占 29.30%，集中度较低。

表 13 截至 2020 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	坏账准备 (亿元)	占比 (%)
国网供电公司	16.92	0.52	21.47
华电集团北京燃料物流有限公司	2.86	0.01	3.63
浙江造船有限公司	1.50	1.34	1.91
越南电池科技有限公司	0.91	0.01	1.16
SNOW JOE LLC	0.89	0.00	1.13
合计	23.08	1.89	29.30

资料来源：审计报告

截至 2020 年底，公司应收款项融资为 14.72 亿元⁷，较上年底下降 18.12%，全部为应收票据。

⁷ 公司期末终止确认的应收票据金额 22.25 亿元，上述应收票据在 2020 年末尚未到期，但主要为具有较高信用的商业银行承兑汇票，以及少量商业承兑汇票，到期不获支付的可能性较低，因此公司将上述 22.25 亿元的已背书或贴现的银行承兑汇票予以终止确认。

2018—2020 年底，公司预付款项波动中有所增长，年均复合增长 9.20%。截至 2020 年底，公司预付款项为 76.39 亿元，较上年底增长 32.21%，主要系大宗商品采购增加所致，期限以 1 年以内为主（占 96.87%）。从集中度看，公司预付款项期末余额前五名占 15.08%，包括河北安丰钢铁有限公司、武安市裕华钢铁有限公司等，集中度较低。

2018—2020 年底，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 35.32%，截至 2020 年底账面价值为 6.18 亿元，较上年底下降 49.58%，主要是外部拆借款项收回所致。截至 2020 年底，公司其他应收款账面余额 16.91 亿元，累计计提坏账准备 10.73 亿元，综合坏账计提比例较高，主要系对应收上海太船国际贸易有限公司（5.95 亿元）等单项全额计提坏账准备。

表 14 截至 2020 年底公司其他应收款余额前五名情况（单位：亿元）

单位名称	账面余额	坏账准备	款项性质
上海太船国际贸易有限公司	5.95	5.95	外部拆借款
宁波鼎德源机电工业有限公司	1.90	1.90	外部拆借款
税务局	1.86	0.00	出口退税款
上海大宗物流有限公司	0.92	0.92	外部拆借款
江苏苏美达工程技术有限公司	0.68	0.40	关联往来款
合计	11.31	9.17	--

资料来源：审计报告

2018—2020 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 38.26%。截至 2020 年底，公司存货账面价值为 79.95 亿元，较上年底大幅增长 101.90%，主要系贸易业务规模扩大所致，公司对存货计提跌价准备 2.46 亿元。

（2）非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产有所波动，年均复合下降 0.93%。截至 2020 年底，公司非流动资产 117.48 亿元，较上年底增长 3.01%，主要由固定资产（占 73.96%）构成。

2018—2020 年底，公司长期股权投资快速下降，年均复合下降 38.40%，截至 2020 年底为 5.70 亿元，较上年底下降 61.27%，下降原因系原计入长期股权投资的大洋造船纳入合并范围核算所致。

2018—2020 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长率为 0.90%。截至 2020 年底，公司固定资产账面价值为 89.38 亿元，较上年底增长 10.68%，公司固定资产主要为光伏电站和厂房，累计计提折旧 41.96 亿元，累计计提减值准备 1.08 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 30.69 亿元，占资产总额的 6.86%，受限资产占比低。

截至 2021 年 9 月底，公司合并资产总额 568.55 亿元，较上年底增长 27.17%，主要源于贸易业务规模扩大带来的预付款项和存货的增长。此外，交易性金融资产较 2020 年底增长 208.11%至 20.06 亿元，主要为用于质押开票的结构性存款；因执行新租赁准则，较 2020 年底新增使用权资产 40.56 亿元，主要为租入的船舶资产。资产结构方面，流动资产占 73.94%，非流动资产占 26.06%；公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

2018—2020 年末，公司负债波动上行，结构以流动负债为主，有息债务规模波动下降；2021 年 9 月底，为满足业务规模扩张带来的营运资金需求，公司总债务较 2020 年底有所增长；债务结构以短期债务为主。公司权益规模波动增长，所有者权益稳定性一般。

（1）负债

2018—2020 年底，公司负债总额有所波动。截至 2020 年底，公司负债总额 341.47 亿元，较上年底增长 10.03%；负债总额中流动负债占 92.80%，非流动负债占 7.20%，公司负债以流动负债为主。

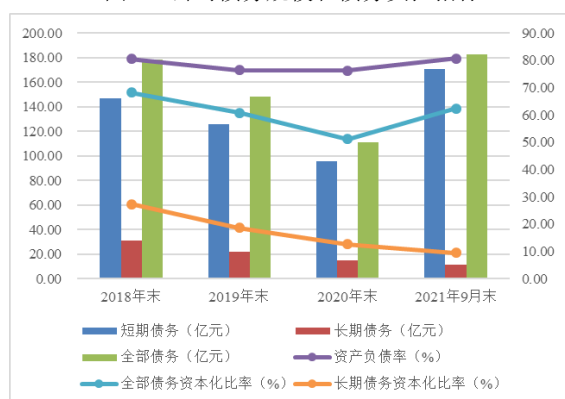
2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长率为 1.32%。截至 2020 年底，公

司流动负债主要由短期借款（占 14.47%）、应付票据（占 13.24%）、应付账款（占 21.44%）和合同负债（占 37.53%）构成。其中，短期借款为 45.84 亿元，较上年底下降 28.86%，主要系公司当期强化经营性现金流管理和资金预算管理，降低负债规模所致；应付票据较上年底增长 20.42%至 41.94 亿元，主要系供应链业务采购中以银行承兑汇票结算的业务增加所致；应付账款较上年底增长 37.49%至 67.95 亿元，主要系贸易业务增长带来的经营性应付款增加所致；公司当期根据新收入准则，将预收账款中

的不含税价款重分类为合同负债，截至 2020 年底为 118.93 亿元，较 2019 年底增长 22.58%，主要系预收机电设备进口货款增加所致。

2018—2020 年底，公司非流动负债快速下降，年均复合下降 17.24%。截至 2020 年底，公司非流动负债 24.58 亿元，较上底略有减少，主要由长期借款（占 56.89%）和预计负债（占 24.37%）构成；其中，长期借款较上年底减少 16.46%至 13.98 亿元；预计负债较上年底增长 444.23%至 5.99 亿元，主要系公司当期计提的产品质量保证金增加所致。

图 4 公司债务规模和债务负担指标



资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

表 15 公司负债和债务相关指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
总负债（亿元）	344.05	310.34	341.47	458.89
全部债务（亿元）	178.41	148.11	111.23	182.65
其中：短期债务	147.15	126.29	95.85	171.02
长期债务	31.26	21.81	15.39	11.63
资产负债率（%）	80.57	76.53	76.38	80.71
全部债务资本化比率	68.25	60.89	51.29	62.49
长期债务资本化比率	27.36	18.65	12.72	9.59

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务持续下降。截至 2020 年底，公司通过强化经营性现金流管理和资金预算管理，有效降低债务规模，全部债务较上年底下降 24.90%至 111.23 亿元，其中短期债务 95.85 亿元，以短期债务为主；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 76.38%、12.72%和 51.29%。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 458.89 亿元，较上年底增长 34.59%。其中，因执行新租赁准则，公司较 2020 年底新增租赁负债 32.36 亿元。截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 182.65 亿元，较上年底增长 64.21%，主要系供应链业务规模扩张，融资需求增加所致。债务结构方面，短期债务占 93.63%，长期债务占 6.37%，以短期债务为主。公司全部债务中短期债务占

比高，债务期限结构短。从债务指标来看，截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.71%、62.49%和 9.59%，较上年底分别提高 4.45 个百分点、提高 11.19 个百分点和下降 3.12 个百分点。

（2）所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益规模逐年增长，截至 2020 年底，公司所有者权益为 105.62 亿元，较上年底增长 11.00%；构成上，实收资本占 8.52%，资本公积占 13.34%，未分配利润占 19.62%，少数股东权益占 39.34%。截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 109.65 亿元，较上年底增长 3.82%。公司所有者权益中未分配利润、其他权益工具和少数股东权益占比较高，稳定性一般。

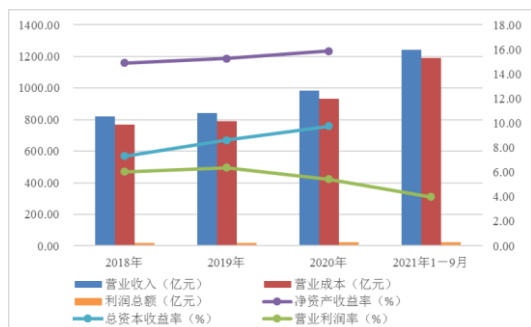
4. 盈利能力

2018—2020 年，随着业务规模的扩大，公司营业收入逐年增长，费用控制能力有所提升，盈利能力稳健；公司利润主要来自主营业务，非经常性损益对公司利润贡献程度较低，公司整体盈利能力良好。

2018—2020 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 9.68%，2020 年，公司实现营业收入 985.90 亿元，同比增长 16.86%，主要来自供应链板块的增长。

2018—2020 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长率为 1.83%。2020 年，公司期间费用合计 30.94 亿元，同比减少 7.61%；期间费用率为 3.14%，同比下降 0.83 个百分点。公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2020 年分别为 14.79 亿元和 8.17 亿元。整体看，公司期间费用控制能力有所提升。

图 5 近年来公司期间费用和盈利能力指标



资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

非经营性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益有所波动，2020 年实现投资收益 0.42 亿元，同比下降幅度较大，主要系当期处置长期股权投资收益为负所致，公司投资收益规模较小且稳定性一般。2020 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 1.92 亿元，主要为坏账损失，占营业利润的 8.36%，对营业利润影响较小。公司实现其他收益 1.15 亿元，大部分为政府补助。

2018—2020 年，公司利润总额分别为 17.63 亿元、19.05 亿元和 22.29 亿元，保持逐年增长。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率呈波动下降趋势，总资本收益率和净

资产收益率呈逐年增长趋势，2020 年分别为 5.44%、9.75%和 15.88%。公司整体盈利能力较强。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 1241.57 亿元，同比增长 76.23%，主要系上年同期公司业务受新冠肺炎疫情影响较大，而当期受益于大宗商品景气度上升等因素，公司各板块规模均有不同程度的提升所致；营业利润率为 4.01%，同比下降 1.86 个百分点。期间费用的控制力度持续增强，期间费用总额为 21.18 亿元，同比下降 11.92%，期间费用率为 1.71%。综合作用下，公司当期实现利润总额 24.50 亿元，同比增长 38.66%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司收入实现质量良好，经营活动现金持续净流入；随着光伏相关项目建设规模收缩，公司投资活动现金流净流出逐年收窄，2020 年转为净流入；得益于加强财务管理，公司筹资活动现金流得到明显改善。2021 年 1—9 月，公司经营活动与投资活动净现金流转为净流出，筹资活动现金流转为净流入，主要系大宗商品贸易季节性备货因素所致。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入与经营活动现金流出均呈波动增长趋势。2020 年，公司经营活动实现的现金流入 1124.43 亿元，同比增长 18.49%；当期随着供应链业务货款回笼速度加快，公司经营活动现金产生的现金净流入规模同比提升 16.63%，为 40.07 亿元，经营获现能力较强。收入实现质量方面，2018—2020 年，公司现金收入比有所波动，2020 年为 107.60%，同比提升 2.90 个百分点。

表 16 近年来公司现金流量情况

现金流	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入 (亿元)	976.67	948.96	1124.43	1374.80
经营活动现金流出 (亿元)	944.43	914.60	1084.36	1382.90

经营活动现金净流量（亿元）	32.24	34.36	40.07	-8.10
投资活动现金流入（亿元）	36.86	107.84	141.71	48.77
投资活动现金流出（亿元）	58.25	114.76	139.33	63.11
投资活动现金净流量（亿元）	-21.40	-6.92	2.38	-14.34
筹资活动现金净流量（亿元）	-4.10	-37.13	-63.03	27.65
现金及现金等价物净增加额（亿元）	7.08	-8.99	-21.43	5.30
现金收入比率（%）	112.25	104.70	107.60	105.25

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 96.09%；公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 54.65%。随着光伏相关项目建设规模收缩，公司投资活动现金流量转向理财产品投资产生的现金收付为主，公司投资活动现金流净流出逐年收窄，2020 年投资活动现金流量净额转为净流入。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司持续控制资产负债率和带息债务总额，加强现金回款，统筹资金运筹，提升资金使用效率，严控筹资规模，筹资活动产生的现金净流量明显改善。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金净流出规模持续扩张。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 1374.80 亿元，同比增长 64.87%，主要系经营规模扩张所致；公司实现经营活动现金净流出 8.10 亿元，同比下降 127.42%。公司现金收入比为 105.25%，同比下降 6.96 个百分点，收入实现质量仍处于良好水平。投资活动现金净流量为-14.34 亿元；筹资活动现金净流量为 27.65 亿元。

6. 偿债能力

2018—2020 年末，公司短期偿债指标尚可，长期偿债指标良好。考虑到公司周转效率较高，经营获现能力较强，间接融资渠道畅通，获股

东资金支持、融资担保等形式的支持力度大，总体看，公司偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2018—2020 年，公司流动比率逐年提升，速动比率呈现小幅波动。截至 2020 年底，公司流动比率为 104.01%，较上年底增加 1.88 个百分点；公司速动比率为 78.79%，较上年底减少 9.46 个百分点。2020 年，公司经营性现金流动负债比率为 12.65%，同比增加 0.61 个百分点。2018—2020 年，公司现金短期债务比变化不大。截至 2021 年 9 月底，受债务负担上升影响，公司主要短期偿债能力指标较上年底均有所下滑。

表 17 近年来公司偿债能力指标情况

短期指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
流动比率（%）	99.73	102.13	104.01	103.36
速动比率（%）	86.16	88.25	78.79	77.18
经营现金流动负债比（%）	10.46	12.04	12.65	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.63	0.69	0.50
长期指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
EBITDA（亿元）	29.81	31.87	35.37	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.39	4.95	8.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.99	4.65	3.15	--

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长，2020 年为 35.37 亿元，EBITDA 利息倍数持续提升，2020 年为 8.09 倍，全部债务/EBITDA 倍数持续下降，2020 年为 3.15 倍。公司长期偿债指标良好。

截至 2021 年 9 月底，公司不存在对外担保。

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）在各大银行获得授信额度共计 780.06 亿元，其中尚未使用额度为 339.23 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司及合并范围内子公司涉及重大未决诉讼（仲裁）共 2 起，总金额 21216.99 万元。

表 18 截至 2021 年 9 月底公司涉及重大未决诉讼情况（单位：万元）

序号	原告/申请人	被告/被申请人（含第三人）	案由	标的金额	最新进展	是否计提损失准备/计提金额
1	江苏苏美达新能源发展有限公司、江苏谦鸿电力工程咨询有限公司	泗阳洪辉电力工程有限公司、泗阳绿能光伏电力投资有限公司、江苏辰宇电气有限公司、王庆冬	建设工程合同纠纷	14586.14	2020 年 9 月 3 日原告、被告达成调解，现调解执行中。 2020 年收款 5235 万元。 2021 年收款合计回款约四千万。	否
2	江苏苏美达成套设备工程有限公司	靖江港口集团有限公司；第三人：江苏中鸿永信会计师事务所有限公司（靖江达凯重机有限公司破产管理人）	保证合同纠纷	6630.85	一审判决书已于 2021 年 7 月 9 日收到。原告胜诉，判令港口公司向原告支付借款本金 31255258 元及利息 3043332 元。本案处于二审程序，2021 年 10 月 27 日开庭。	根据预计风险敞口金额计提其他应收款账款减值准备 2792.33 万元

注：本表仅列示涉案金额 5000.00 万元以上的重大未决诉讼
资料来源：公司提供

7. 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理和部分融资职能，整体资产流动性较好，营业收入规模较小，利润来源主要为联/合营企业的分红及持有理财产品获得的投资收益。

截至 2020 年底，公司本部资产总额为 131.14 亿元，其中流动资产为 95.44 亿元，非流动资产为 35.70 亿元。流动资产构成主要为现金类资产 33.10 亿元和其他应收款 58.70 亿元，其他应收款主要为对子公司的拆借款，以 1 年以内应收款为主，账龄较短；非流动资产主要构成主要为长期股权投资 30.35 亿元（主要为对子公司的投资）。公司本部资产流动性较好。

截至 2020 年底，公司本部负债合计为 76.89 亿元，全部债务为 13.28 亿元，其中长期债务 6.24 亿元，短期债务 7.04 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 58.63%，全部债务资本化比率为 19.66%，长期债务资本化比率为 10.31%。考虑到本部权益中包含其他权益工具 16.00 亿元，若将其调整至负债核算，截至 2020 年底，公司调整后全部债务合计 29.28 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.83%和 43.35%。

公司本部营业收入规模较小，2020 年，母公司营业收入为 6.97 亿元，期间费用为 3.09 亿元；公司本部利润来源主要依靠投资收益，期间获得投资收益为 7.57 亿元；利润总额为 4.77 亿元。

2020 年，公司本部经营活动现金流净额为 -0.78 亿元；投资活动现金流净额为 -0.41 亿元；筹资活动现金流净额为 -0.38 亿元。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 130.50 亿元，较上年底变化不大；资产构成上，本部现金类资产较上年底有所下降，同时其他应收款（主要为内部资金往来）有所增长，两项分别为 18.20 亿元和 71.62 亿元。母公司所有者权益为 53.95 亿元；其他权益工具为 11.00 亿元，较上年底减少 5.00 亿元，主要系永续债券兑付所致，但受益于未分配利润的累积，整体权益规模变化不大。负债总额 76.56 亿元；构成上，短期借款较上年底大幅增长至 42.44 亿元，同时以应付股东拆借款为主的其他应付款下降至 23.52 亿元。母公司全部债务合计 48.75 亿元；资产负债率为 58.66%，全部债务资本化比率为 47.47%。

表 19 截至 2021 年 9 月底公司本部其他应收款前五名单位情况

欠款单位全称	应收款金额（亿元）	款项性质	占比（%）
江苏苏美达能源控股有限公司	45.95	内部资金往来	64.16
苏美达船舶有限公司	4.41	内部资金往来	6.16
江苏苏美达资产管理有限公司	3.43	内部资金往来	4.79
南京金正奇交通设备有限公司	1.97	内部资金往来	2.75
安阳诺丁太阳能发电有限公司	1.88	内部资金往来	2.62
合计	57.64	--	80.48

资料来源：公司提供

2021年1—9月，母公司营业收入4.66亿元，投资收益5.02亿元，利润总额5.27亿元。母公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额、筹资活动现金流量净额分别为-0.45亿元、-9.93亿元和-8.36亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司经营质量与综合竞争实力不断提升，经营活动现金流入对本期中期票据覆盖程度很高，EBITDA和经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度较高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2021年9月底，公司债务总额合计182.65亿元，其中长期债务为11.63亿元。本期中期票据发行金额上限为16亿元，若按发行金额上限测算，则本期中期票据发行金额分别为公司长期债务和全部债务的137.52%和8.76%。本期中期票据的发行对公司债务水平和债务结构有一定影响。

以2021年9月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由80.71%、62.49%和9.59%上升至81.24%、64.43%和20.13%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟部分用于偿还债务，债券发行后公司实际债务负担或低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2020年的相关财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入为本期中期票据发行金额上限的70.28倍，对本期中期票据覆盖程度很高；EBITDA为本期中期票据发行额度的2.21倍，对本期中期票据的覆盖程度较高；经营活动产生的现金流量净额为本期中期票据发行额

度的2.50倍，对本期中期票据覆盖程度较高。

十、结论

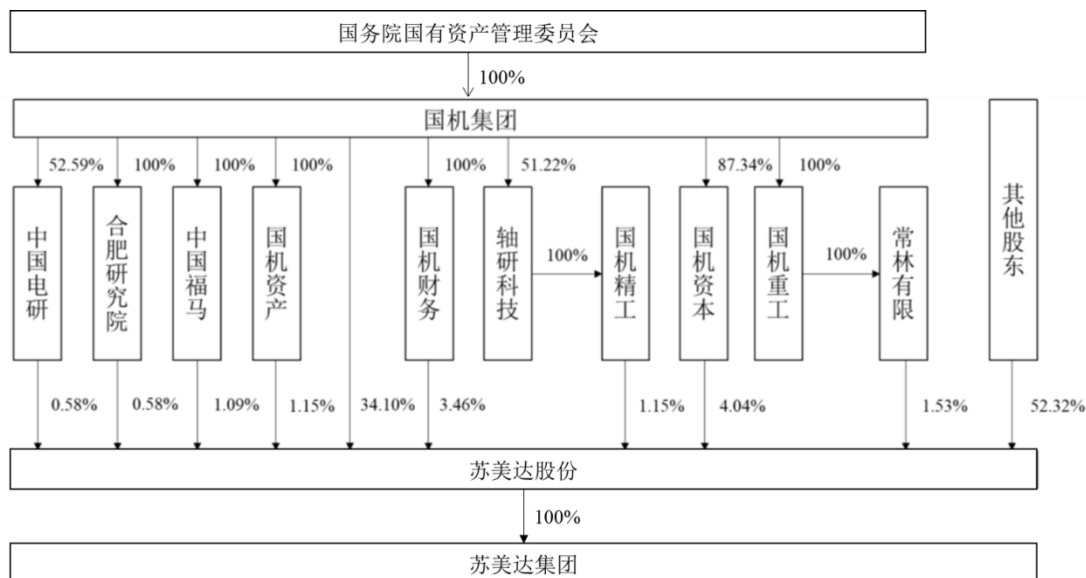
公司是以供应链集成服务为主体，以先进制造和工程承包为两翼的国际化企业集团。近年来，公司以贸易为龙头，实业为依托，技术为支撑，持续深化“贸工技”一体化发展战略，在渠道资源、实业制造和技术创新方面积累了很强的竞争优势，综合实力和行业竞争力很强。公司作为国机集团成员企业，获国机集团在业务协同、资金支持等方面给予的支持力度强。

近年来，公司资产规模波动增长，构成以流动资产为主，现金类资产较充裕，资产受限比例低，整体资产流动性较好；债务规模有所波动，财务杠杆水平偏高，权益稳定性一般；收入规模持续增长，盈利能力稳健；公司收入实现质量良好，经营获现能力较强，整体偿债能力很强。未来，公司致力于打造数字化驱动的国际化产业链和供应链，成为国内国际相互促进的“双循环”标杆企业，随着公司不断拓展销售渠道和延伸产业链，围绕供应链上下游积极拓展业务规模，公司有望保持其综合实力和行业竞争力。

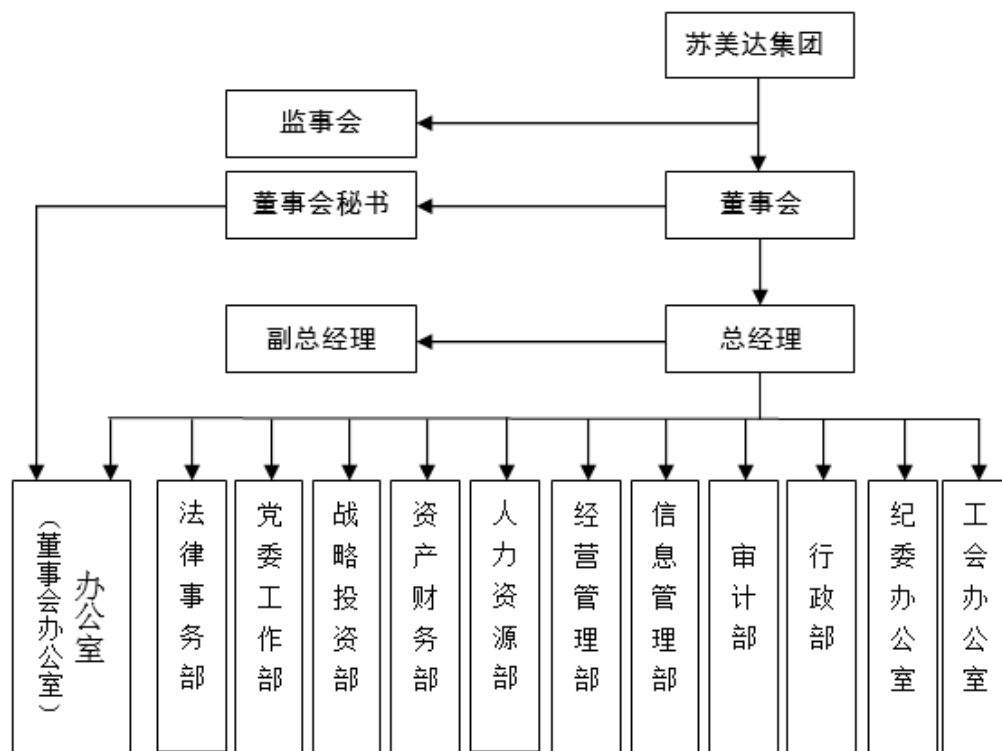
本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为相关条款设置使得本期中期票据到期不赎回的可能性小。本期中期票据本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还的债务融资工具。公司EBITDA和经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度较高。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底江苏苏美达集团有限公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 9 月底江苏苏美达集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 9 月底江苏苏美达集团有限公司 重要二级子公司列表

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		业务性质
			直接	合并	
1	苏美达国际技术贸易有限公司	46000	35	35	供应链集成服务
2	江苏苏美达轻纺国际贸易有限公司	17800	35	35	供应链集成服务
3	江苏苏美达家用纺织有限公司	9100	35	35	供应链集成服务
4	江苏苏美达伊顿纪德管理咨询有限公司	2800	35	35	供应链集成服务
5	江苏苏美达机电有限公司	10600	35	35	供应链集成服务
6	江苏苏美达五金工具有限公司	10500	35	35	供应链集成服务
7	江苏苏美达成套设备工程有限公司	14200	35	35	设计咨询与工程承包
8	苏美达船舶有限公司	10200	35	35	设计咨询与工程承包
9	江苏苏美达能源控股有限公司	6015	35	35	供应链集成服务
10	江苏苏美达资产管理有限公司	50000	55.67	60.93	产融投资

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	88.71	68.72	54.12	72.74
资产总额(亿元)	427.04	405.48	447.08	568.55
所有者权益(亿元)	82.99	95.15	105.62	109.65
短期债务(亿元)	147.15	126.29	95.85	171.02
长期债务(亿元)	31.26	21.81	15.39	11.63
全部债务(亿元)	178.41	148.11	111.23	182.65
营业收入(亿元)	819.59	843.65	985.90	1241.57
利润总额(亿元)	17.63	19.05	22.29	24.50
EBITDA(亿元)	29.81	31.87	35.37	--
经营性净现金流(亿元)	32.24	34.36	40.07	-8.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.93	8.93	10.78	--
存货周转次数(次)	18.90	19.38	15.58	--
总资产周转次数(次)	1.95	2.03	2.31	--
现金收入比(%)	112.25	104.70	107.60	105.25
营业利润率(%)	6.05	6.37	5.44	4.01
总资本收益率(%)	7.32	8.62	9.75	--
净资产收益率(%)	14.92	15.28	15.88	--
长期债务资本化比率(%)	27.36	18.65	12.72	9.59
全部债务资本化比率(%)	68.25	60.89	51.29	62.49
资产负债率(%)	80.57	76.53	76.38	80.71
流动比率(%)	99.73	102.13	104.01	103.36
速动比率(%)	86.16	88.25	78.79	77.18
经营现金流动负债比(%)	10.46	12.04	12.65	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.63	0.69	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	4.95	8.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	4.65	3.15	--

注：1. 公司其他流动负债中有息债务已计入短期债务，长期应付款和其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务，现金类资产已剔除使用受限的货币资金；2. 所有者权益中包含计入其他权益工具的无固定期限信托贷款；3. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.79	36.25	33.10	18.20
资产总额(亿元)	133.51	127.64	131.14	130.50
所有者权益(亿元)	46.51	54.29	54.25	53.95
短期债务(亿元)	31.70	21.20	7.04	42.59
长期债务(亿元)	1.52	5.18	6.24	6.17
全部债务(亿元)	33.22	26.38	13.28	48.75
营业收入(亿元)	12.45	9.67	6.97	4.66
利润总额(亿元)	3.48	4.09	4.77	5.27
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-2.92	1.03	-0.78	-0.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.96	1.95	1.96	--
存货周转次数(次)	46.89	51.38	30.51	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.05	--
现金收入比(%)	81.45	104.76	134.91	225.96
营业利润率(%)	3.52	6.81	6.10	5.40
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	7.56	7.60	8.85	--
长期债务资本化比率(%)	3.16	8.71	10.31	10.26
全部债务资本化比率(%)	41.66	32.70	19.66	47.47
资产负债率(%)	65.17	57.47	58.63	58.66
流动比率(%)	146.38	147.86	138.10	136.01
速动比率(%)	146.19	147.55	137.78	133.89
经营现金流动负债比(%)	-3.96	1.54	-1.13	--
现金短期债务比(倍)	1.00	1.71	4.70	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 所有者权益中包含计入其他权益工具的无固定期限信托贷款

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 江苏苏美达集团有限公司 2021 年度第一期中期票据 的跟踪评级安排

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

江苏苏美达集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在公司年报披露后 3 个月内发布跟踪评级结果和报告。

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

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

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。