信用评级公告

联合〔2021〕7060 号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏国泰国际贸易有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏国泰国际贸易有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“19 苏国泰 MTN001”和“21 苏国泰 MTN001”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

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

江苏国泰国际贸易有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

债项	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏国泰国际贸易有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 苏国泰 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 苏国泰 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 苏国泰 MTN001	4.30 亿元	4.30 亿元	2022/08/21
21 苏国泰 MTN001	4.50 亿元	4.50 亿元	2023/01/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 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

评级观点

江苏国泰国际贸易有限公司（以下简称“公司”）是江苏省大型外贸集团之一，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其作为大型外贸集团，在行业地位、营销渠道、货源基地方面保持既有优势。跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，上市子公司江苏国泰国际集团股份有限公司（以下简称“国泰股份”）主业进出口贸易业务收入下降，但盈利能力有所提高；化工新能源业务产品保持良好的行业竞争力，发展潜力较大。同时，联合资信也关注到公司进出口贸易业务受到汇率波动、客户订单转移、贸易保护主义下海外需求下降等外部环境冲击，化工板块上下游集中度高且毛利率受原材料采购成本和下游需求影响较大，公司所有者权益稳定性弱等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金净流量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力很强。

未来，随着公司国泰缅甸产业园和锂电池电解液项目建成投产，公司综合竞争实力有望进一步增强。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 苏国泰 MTN001”和“21 苏国泰 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司保持既有行业地位，渠道优势明显。**公司作为江苏省大型省属外贸集团之一，行业地位突出，营销渠道稳定。跟踪期内，公司积极拓展化工新能源业务，现已形成进出口贸易和化工新能源双主业共同发展的经营格局。
2. **公司旗下上市公司国泰股份盈利能力强，直接融资渠道畅通。**国泰股份为深交所上市公司，行业内竞争优势明显，自身盈利能力强，截至 2021 年 6 月底，公司持有上市公司国泰股份 33.30%股权，已质押其持有股份数的 16.91%，未质押部分参考市值为 28.73 亿元。

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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
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

分析师：邢霖雪
郭察理
张梦苏
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

3. **跟踪期内，公司贸易业务持续向上游产业链延伸并加强货源基地建设。**公司下属大部分进出口公司均拥有控股实体工厂，具有一定自主设计、打样能力，有助于缓冲外围环境和价格变化对业绩稳定性的影响，未来随着国泰缅甸产业园项目建成投产，公司经营业绩有望进一步提升。
4. **跟踪期内，化工新能源业务持续围绕重点客户加强产能建设，电解液产品保持良好的行业竞争力。**跟踪期内，公司化工板块不断推进技术研发，并围绕重点客户加强产能建设，电解液产品保持良好行业竞争力。随着在建锂电池电解液项目未来建成投产，公司化工新能源业务产能和业绩有望提升。
5. **现金类资产充裕，资产质量及流动性较好。**公司货币资金较为充足，且持有较大规模的理财产品，资产受限比例低，整体资产质量及流动性较好。

关注

1. **跟踪期内，全球政治经济环境波动作用下中国进出口增速放缓，同时，2020年新冠疫情爆发对国内外经济形势造成冲击，汇率波动风险加剧，对公司进出口贸易业务造成不利影响。**2020年以来，经济周期下行，贸易保护主义带来汇率波动，同时全球爆发新型冠状病毒肺炎疫情造成的国内物流部分中断、海外需求下降、运营和维护成本上升等因素对公司进出口贸易业务造成不利影响。
2. **公司所有者权益稳定性弱。**跟踪期内，随着多元化投资规模的扩大和国泰股份战略投资者的引入，公司少数股东权益增长较快，权益稳定性弱。
3. **公司化工新能源业务上下游客户集中度高。**2020年，公司化工新能源业务上游前五大供应商占采购总额的比重为51.34%，下游前五大客户销售额占销售总额的比重为78.04%，上下游客户集中度高。
4. **公司拟建及在建项目金额较大，未来资本性支出压力大。**截至2021年3月底，公司主要在建项目计划投资总额48.24亿元，已投资28.50亿元，未来仍需投资19.74亿元，资金来源为自有资金。

主要财务数据：

合并口径				
项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	42.85	49.66	97.94	123.77
资产总额(亿元)	248.20	267.26	306.73	286.85
所有者权益(亿元)	109.99	122.19	131.41	133.01
短期债务（亿元）	65.39	59.72	61.53	51.41
长期债务（亿元）	0.58	12.10	22.05	23.02
全部债务(亿元)	65.97	71.82	83.57	74.42
营业总收入 (亿元)	372.28	396.80	302.92	63.09
利润总额 (亿元)	22.06	19.76	17.84	2.88
EBITDA(亿元)	24.17	25.09	22.96	--
经营性净现金流（亿元）	19.08	23.40	52.31	-11.80
营业利润率(%)	12.64	11.82	15.12	13.63
净资产收益率(%)	15.56	12.39	9.84	--
资产负债率(%)	55.68	54.28	57.16	53.63
全部债务资本化比率(%)	37.49	37.02	38.87	35.88
流动比率(%)	134.97	158.58	158.00	170.18
经营现金流动负债比（%）	14.18	18.04	34.84	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.97	1.79	2.41
EBITDA 利息倍数(倍)	11.48	12.46	14.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.73	2.86	3.64	--
公司本部（母公司）				
项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	35.69	37.25	35.33	38.60
所有者权益(亿元)	15.15	17.95	20.66	19.94
全部债务(亿元)	18.00	15.78	11.79	15.77
营业收入(亿元)	0.07	0.08	2.99	0.01
利润总额(亿元)	1.08	1.63	3.53	0.01
资产负债率(%)	57.54	51.81	41.51	48.33
全部债务资本化比率(%)	54.29	46.79	36.32	44.16
流动比率(%)	15.41	25.97	37.35	271.50
经营现金流动负债比(%)	-0.38	-0.04	10.27	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；2018－2020 年合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	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
21 苏国泰 MTN001	AA	AA+	稳定	2020/10/30	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）	阅读全文
19 苏国泰 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/09/17	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）	阅读全文
19 苏国泰 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/08/09	徐璨 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）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由江苏国泰国际贸易有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏国泰国际贸易有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏国泰国际贸易有限公司（以下简称“公司”或“国泰集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为1973年10月成立的沙洲县对外贸易公司，1992年8月获自营进出口经营权，并于1993年3月由张家港市外贸公司和张家港市地方外贸公司合并组建张家港市对外贸易（集团）公司。1997年8月，经江苏省人民政府批准，以张家港市对外贸易（集团）公司为主体组建了江苏国泰国际集团有限公司，是江苏省重点企业集团之一，张家港市人民政府持有公司100%股权。2017年2月，公司完成与旗下上市公司江苏国泰国际集团股份有限公司[1]（以下简称“国泰股份”）的重大资产重组，进出口贸易业务全部实现上市。2019年5月，随着重组后的工作推进，经张家港市人民政府批复，公司更为现名。截至2021年3月底，公司注册资本为8.00亿元，张家港市人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：自营和代理各类商品及技术的进出口业务，针纺织品、百货的销售。

截至2021年6月底，公司本部下设办公室、综合发展部、会计中心、投资和大宗商品部、稽核审计部和基建物业部共6个职能部门；公司合并范围一级子公司共3家，其中国泰股份（公司持股33.30%，已质押16.91%）为深交所上市公司，股票代码：002091.SZ。

[1] 江苏国泰国际集团股份有限公司原名为“江苏国泰国际集团国贸股份有限公司”，2019 年 5 月 24 日更为现名。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 306.73 亿元，所有者权益合计为 131.41 亿元（含少数股东权益 91.59 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 302.92 亿元，利润总额 17.84 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 286.85 亿元，所有者权益合计为 133.01 亿元（含少数股东权益 93.66 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 63.09 亿元，利润总额 2.88 亿元。

公司注册地址：江苏省张家港市人民中路国泰大厦；法定代表人：顾春浩。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司公开发行由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“21 苏国泰 MTN001”未到付息日，剩余债券在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
19 苏国泰 MTN001	4.30	4.30	2019/08/21	2022/08/21
21 苏国泰 MTN001	4.50	4.50	2021/01/25	2023/01/25

注：此处存续债券为公司委托联合资信评级债券
资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，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 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其

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。

中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，

保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1．进出口贸易

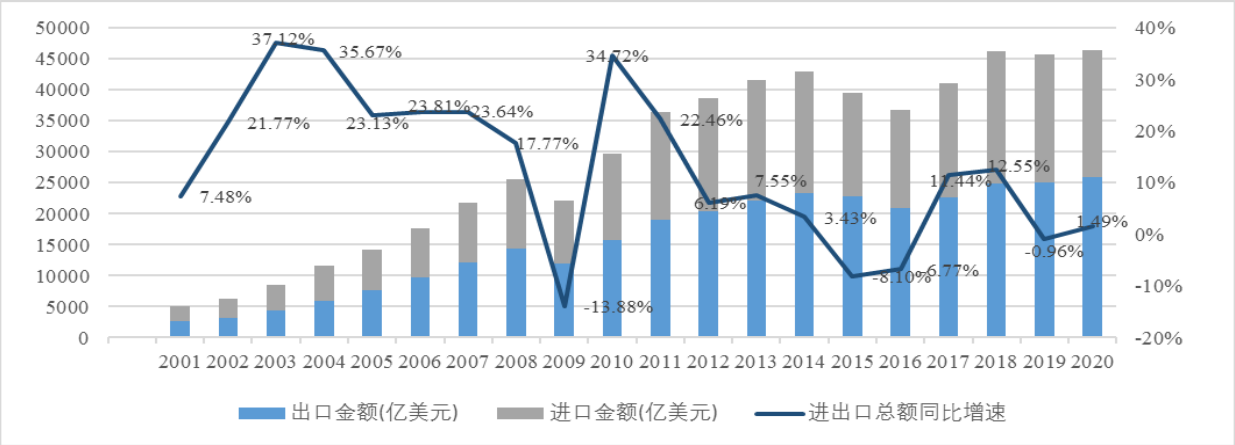
近年来，世界经济增速放缓，不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升。2020 年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020 年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。

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和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 3.40%，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%。

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 4.60%。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。

图 1　中国进出口贸易总值及增速



资料来源：Wind，联合资信整理

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，叠加疫情对美国经济的影响，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 23865.60 亿美元，同比增长 0.80%，占中国对外贸易总额的 51.40%；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 13.90%；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 1.00%，同比增速较上年下降 9.80%，略低于整体增速。

从外贸参与主体来看，2020 年，私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，私营企业占 45.20%，较 2019 年提升了 4.10 个百分点，国有企业占 14.30%，份额较 2019 年下跌 2.60 个百分点，外商投资企业进出口总额同比下降 1.40%，占中国对外贸易份额的比重为 38.70%。

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。

2. 区域经济环境

江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

公司地处江苏省南京市。江苏省属于中国经济发达地区，根据江苏省统计局统计，全年实现地区生产总值 102719.0 亿元，比上年增长 3.7%。其中，第一产业增加值 4536.7 亿元，增长 1.7%；第二产业增加值 44226.4 亿元，增长

3.7%；第三产业增加值 53955.8 亿元，增长 3.8%。预计全省人均地区生产总值 12.2 万元，全员劳动生产率 21.6 万元/人。产业结构加快调整，全年三次产业增加值比例调整为 4.4：43.1：52.5，服务业增加值占 GDP 比重比上年提高 1.0 个百分点。经济活力增强，全年非公有制经济实现增加值 76936.5 亿元，占 GDP 比重达 74.9%，比上年提高 0.5 个百分点；私营个体经济增加值占 GDP 比重达 52.5%，民营经济增加值占 GDP 比重达 56.8%。年末工商部门登记的私营企业 333.4 万户，全年新登记私营企业 51.8 万户；年末个体户 855.6 万户，全年新登记个体户 207.7 万户。

江苏省是外贸大省，近年来进出口贸易规模基本保持稳定。据江苏省统计局统计，省完成进出口总额 44500.5 亿元，比上年增长 2.6%。其中，出口 27444.3 亿元，增长 0.9%；进口 17056.2 亿元，增长 5.5%。从贸易方式看，一般贸易进出口总额 23774.0 亿元，增长 6.1%；占进出口总额比重达 53.4%，超过加工贸易 18.1 个百分点。从出口主体看，国有企业、外资企业、私营企业出口额分别下降 11.2%、下降 5.7%和增长 13.6%。从出口产品看，机电、高新技术产品出口额分别增长 2.4%、2.8%。从出口市场看，对美国、欧盟、日本出口比上年分别下降 2.5%、下降 0.9%和增长 0.1%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别下降 14.8%、增长 5.9%和增长 8.4%。对“一带一路”沿线国家出口保持增长，出口额 7393.4 亿元，增长 1.5%；占全省出口总额的比重为 26.9%。

国内贸易方面，全年实现社会消费品零售总额 37086.1 亿元，比上年下降 1.6%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额下降 1.6%；农村消费品零售额下降 1.3%。按行业分，批发和零售业零售额下降 1.0%；住宿和餐饮业零售额下降 7.9%。全省限额以上社会消费品零售总额比上年增长 0.3%。从消费品类值看，基本生活类消费增长平稳，部分消费升级类商品零售额增长较快。在限额以上企业商品零售额中，粮油食品类、服装鞋帽针纺织品类、日用品类商品零售额分别增长 13.3%、下降 2.5%和增长 10.0%。以智能手机、平板电脑等为代表的通讯器材类商品零售额增长 6.2%；书报杂志类增长 1.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是经江苏省人民政府批准组建的国有独资有限责任公司，截至2021年3月底，张家港市人民政府为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司专注于进出口贸易业务和化工新能源业务。进出口贸易方面，公司具备全产业链综合服务能力，并持续推进海外货源地建设，全球化采购实力较强。化工新能源业务方面，公司旗下子公司重视科技创新与研发，并作为主起草单位参与行业标准制定，竞争实力较强。

随着 2017 年 2 月，公司完成和上市子公司国泰股份的重大资产重组，公司已实现优质核心业务资源在上市公司体系内的全面整合。国泰股份为公司核心业务运营实体，截至 2021 年 3 月底公司持有国泰股份未质押股权参考市值为 28.73 亿元。截至 2020 年底，国泰股份资产总额 258.97 亿元，权益合计 122.53 亿元；2020 年，国泰股份实现营业总收入 301.38 亿元，利润总额 19.55 亿元。

进出口贸易方面，公司主要出口的纺织服装类产品具备覆盖设计、打样、生产、储运、清关、保险、配送、金融服务的全产业链综合服务能力。营销渠道方面，公司与世界上 100 多个国家和地区建立了贸易合作关系，在香港、欧洲、美国、日本等地建立了良好的客户群体，初步形成可靠、畅通、高效的销售网络，拥有广泛的客户关系，信息灵通，熟悉外贸运作，了解国际市场环境及变化发展趋势。近年来，公司基于成本、进口国的关税优惠、客户需求

和分散生产等因素，下属多家控股子公司通过自建、合作等方式在缅甸、柬埔寨、越南等地建立了服装货源基地，不断增强接单能力，逐步实现全球化采购，业务规模稳步扩张。随着公司国际化战略布局的推进落实，公司核心竞争力得到提升。

化工新能源业务方面，截至 2020 年底，公司已拥有发明专利 77 件、实用新型专利 6 件。2018 年 7 月，张家港市国泰华荣化工新材料有限公司（以下简称“华荣化工”）作为主起草单位参与了锂离子电池用电解液产品和锂原电池用电解液的行业标准制定。

研发投入方面，公司重视科技创新，2020 年，公司化工业研发投入为 0.58 亿元，占公司化工产品收入的 3.20%。未来，随着华荣化工在建及拟建锂电池电解液项目建成投产后，公司产能有望持续增长，化工新材料、新能源业务规模有望进一步扩大。

3. 外部支持

公司是江苏省大型外贸集团之一，实际控制人为张家港市人民政府。为了提升公司的可持续发展能力，张家港市人民政府通过资产注入、财政补助等方式给予公司支持。进出口业务方面，公司部分列入《鼓励进口的先进技术和产品目录》中的产品享有国家的进口补贴，由江苏省财政专款拨付。2020年，公司确认政府补助[4]9834.76万元。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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：91320000134850828X），截至 2021 年 6 月 30 日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录。

[4] 采用公司年度报告中“计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）”金额列示。

七、管理分析

跟踪期内，公司发生高管人员变动。除该事项外，公司在法人治理结构、管理制度、其他高管人员等方面无重大变化。

2020 年 12 月 23 日，公司发布公告称，根据张家港市国有资产管理中心通知（张国资（2020）80 号）及中共张家港市商务局委员会文件（张商党（2020）188 号），免去何胜旗同志董事长及总经理职务，顾春浩同志任公司董事长及总经理，同时变更法定代表人为顾春浩。

顾春浩，1975 年生，本科学历，会计师职称。1995 年 8 月至 2000 年 7 月任张家港市东沙镇财政所会计，2000 年 8 月至 2003 年 8 月任张家港市兆丰镇财政所会计，期间先后参加了江苏省自学考试经济管理大专和中央党校经济管理本科学习。2003 年 9 月至 2015 年 2 月历任张家港市乐余镇财政所会计、总预算会计、结算中心副主任。2015 年 3 月至 2017 年 8 月任张家港市财政局农财科副科长。2017 年 9 月至 2020 年 10 月任张家港市财政局企业科科长，2020 年 11 月至今，任张家港市直属公有资产经营有限公司副总经理，任公司董事长、总经理。

八、重大事项

为加快公司资产整体上市，依据张家港政府部署，跟踪期内公司对非主业业务进行了一系列转让和剥离，资产重组工作持续推进。

1. 无偿划转子公司股权

根据公司有权决策机构决定，拟无偿划转所持有的江苏张家港农村商业银行股份有限公司（股票代码：002839.SZ，以下简称“张家港行”）的 136962673 股股份至江苏国泰南园宾馆有限公司（以下简称“南园宾馆”），已收到《省国资委关于统一江苏国泰国际贸易有限公司无偿划转所持张家港农商行股权的批复》（苏国资复〔2021〕36 号），原则同意此次无

偿划转事项。

本次划转前，公司持有张家港行138098675股股份，占张家港行总股本7.64%，为第三大股东。本次划转完成后，公司将持有张家港行1136002股股份，占总股本0.06%，南园宾馆将持有张家港行136962673股股份，占总股本7.58%。按照2021年7月12日张家港行收盘价5.29元/股价计算，本次无偿划转股权价值约7.25亿元，占公司年末净资产5.52%。

截至本报告出具日，本次划转事项尚需经过银保监部门审核，并按照银行业及上市公司监管规定履行相应程序后实施，能否最终完成实施尚存在不确定性，联合资信将持续关注本次划转事项进展。

2. 国泰股份公开发行可转换公司债

2021年7月，经国泰股份股东大会审议、张家港市国资委批复同意以及中国证监会核准，国泰股份向社会公开发行面值总额4,557,418,600元的可转换公司债券。其中，本次发行向原股东优先配售3,005,004,100元，占本次发行总量的65.94%，其中，公司认购1,517,545,200元，于7月7日正式认购，截至本报告日，已足额认缴，公司持股比例不变。

本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日（2021年7月13日）满六个月后的第一个交易日（2022年1月13日）起至可转债到期日（2027年7月6日）止。募集资金总额不超过455,741.86万元（含），扣除发行费用后，募集资金净额拟投入以下项目：

表3 募集资金用途（单位：万元）

项目名称	拟投资总额	拟使用募集资金	项目试试主体
江苏国泰海外技术服务有限公司投资建设国泰缅甸纺织产业基地项目	153798.51	152800.56	江苏国泰海外技术服务有限公司
江苏国泰智造纺织科技有限公司生产粗纺织纱线3000吨和精纺纱线15000吨项目	148481.64	147500.65	江苏国泰智造纺织科技有限公司
江苏国泰海外技术服务有限公司在越南新建越南万泰国际有限公司纱线染整项目	61100.02	60100.65	江苏国泰海外技术服务有限公司
集团数据中心建设项目	20340.00	20340.00	国泰股份
补充流动资金	35000.00	35000.00	--
偿还银行贷款	40000.00	40000.00	--
合计	**458720.17**	**455741.86**	--

资料来源：Wind

可转换公司债的发行短期内导致国泰股份债务规模有所上升，但未来转股后，国泰股份权益规模和资本实力有望进一步提升，且随着募集资金到位、募投项目建设推进，经营效益可能进一步提升。此外，需关注转股可能带来的公司持有国泰股份股权比例稀释可能性。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司收入规模有所下降，但公司积极提升贸易业务质量效益，带动综合毛利率有所增长。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事纺织服装、农产品、机电产品等商品的进出口贸易业务，多元化经营化工新能源、房地产及其他业务，贸易业务在收入中的占比保持在90%左右，为公司核心业务板块。2020年，公司实现营业收入302.92亿元，同比下降23.66%，主要系新冠肺炎疫情影响下，贸易业务收入大幅下降所致。

分板块看，2020年，公司进出口贸易业务实现收入282.28亿元，同比下降24.80%；化工新能源业务受益于新能源政策的持续推动，收入保持稳定增长，2020年实现收入18.15亿元；公司其他业务收入规模很小，对业绩影响不大。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为15.46%，同比增加3.45个百分点。2020年，公司进出口贸易业务毛利率同比增加3.06个百分

点，主要系公司优化供应链服务、调整产业结构、创新商业服务模式所致；公司化工新能源业务毛利率同比增加 6.31 个百分点至 32.14%，主要系新能源扶持政策落地、化工原材料及折旧成本降低所致。

2021年1－3月，公司实现营业收入63.09亿元，同比增长5.19%；公司综合毛利率为13.90%，同比增加0.58个百分点。

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 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
进出口贸易	354.18	95.14	12.05	375.36	94.60	11.19	282.28	93.19	14.25	54.18	85.88	11.67
宾馆旅游业	2.15	0.58	26.57	3.18	0.80	23.61	1.21	0.40	29.54	0.29	0.46	52.04
化工新能源	12.73	3.42	24.06	16.87	4.25	25.83	18.15	5.99	32.14	8.17	12.95	23.87
房地产	1.11	0.30	37.54	0.36	0.09	38.38	-0.02	-0.01	——	0.05	0.08	45.97
其他	2.10	0.56	49.81	1.02	0.26	39.77	1.30	0.43	40.73	0.39	0.63	80.96
合计	**372.28**	**100.00**	**12.83**	**396.80**	**100.00**	**12.01**	**302.92**	**100.00**	**15.46**	**63.09**	**100.00**	**13.90**

注：公司进出口贸易业务确认收入与进出口贸易额差额较大，主要由于：1.代理进口业务以代理费计入收入，但全额计入海关统计的进出口贸易额；转口贸易业务全额计入收入，但不计入海关统计的进出口贸易额；2. 公司进出口贸易在完成发货并开具发票、达到会计收入确认条件后即确认收入，但海关贸易额统计口径以通关为准，二者存在时间差，故按时点统计数可能不一致
资料来源：公司提供

2．进出口贸易业务

跟踪期内，受新冠肺炎疫情及中美贸易摩擦影响，公司进出口贸易收入规模下降，但进出口贸易毛利率增长。

公司进出口贸易业务主要运营主体为华荣化工及其下属江苏国泰力天实业有限公司、江苏国泰华盛实业有限公司等8家控股子公司。

从业务结构来看， 2020年，公司实现进出口贸易总额37.81亿美元，同比下降17.08%，主要源于出口贸易额减少。2020年，公司进口贸易额为4.83亿美元，同比下降12.97%，主要系公司调整产品结构，持续扩大肉及杂碎等消费品业务规模，同时减少纺织棉花等产品进口规模所致。

表 5　公司进出口贸易额构成情况（单位：亿美元、%）

地区	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
出口	42.28	90.71	40.04	87.82	32.98	87.23
进口	4.33	9.29	5.55	12.18	4.83	12.77
合计	**46.61**	**100.00**	**45.60**	**100.00**	**37.81**	**100.00**

注：以上采用海关进出口统计口径；部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司进出口贸易业务结算方式未发生重大变化。同时，公司为满足海外建设投资、原材料采购等美元结算需要，保留了一定的汇率敞口，因而季度运行情况易受短期内汇率单边变动影响，导致公司2021年1－3月进出口贸易业务毛利率较2020年全年有所下降。

（1）出口业务

公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线和面料）为主，2020年，公司纺织服装类产品出口额为27.48亿美元，占出口贸易总额的83.32%。2020年，公司纺织服装类产品出口额较上年下降24.13%，主要系新冠肺炎疫情及中美贸易摩擦等外部环境冲击客户订单转移影响所致。

表 6　公司出口产品主要构成情况（单位：亿美元）

商品种类	2018 年	2019 年	2020 年
服装	28.94	26.93	19.78
纱线	6.73	5.89	4.11
面料	2.39	3.40	3.59
化工医药	1.87	1.52	2.20
其他（轻工、机电、家纺）	2.35	2.31	3.30
合计	**42.28**	**40.04**	**32.98**

注：以上采用海关进出口统计口径；化工医药出口额中包含海关统计的华荣化工的产品出口额，在收入确认时计入化工板块；其他产品包括家纺产品等
资料来源：公司提供

从区域分布来看，2020年，公司出口仍以亚洲、北美洲和欧洲为主，分别占出口贸易总额的比重为35.99%、39.27%和21.77%，向拉丁美洲、非洲和大洋洲地区出口较少。跟踪期内，公司为保证订单量而持续加大营销力度，在纺织服装行业内保持领先优势。考虑到公司对北美洲出口产品在出口额中占比高，中美贸易摩擦、汇率波动加剧以及新冠疫情爆发带来的外部需求短期下滑可能仍将对公司未来出口业务产生一定影响。

表 7　公司出口区域分布情况（单位：亿美元）

区域	2018 年	2019 年	2020 年
亚洲	13.49	13.24	11.87
北美洲	18.75	17.18	12.95
欧洲	8.59	8.43	7.18
拉丁美洲	0.99	0.78	0.65
非洲	0.26	0.23	0.18
大洋洲	0.20	0.19	0.15
合计	**42.28**	**40.04**	**32.98**

注：单项数加总与合计数有细微差异，系小数末尾四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）进口业务

跟踪期内，公司进口模式未发生重大变化，2020 年，公司进口贸易总额为 4.83 亿美元，较上年下降 12.97%，主要系公司向有渠道的消费品进口转变，扩大肉及杂碎和棉花等商品的进口量所致。

从产品类型来看，公司进口业务产品品种仍以消费品及纺织原材料为主，主要包括木薯及制品、肉及杂碎、纺织纱线及织物和棉花等多个类别，进口额随下游需求有所波动。

表 8　公司进口产品构成情况（单位：亿美元）

商品种类	2018 年	2019 年	2020 年
肉及杂碎	0.95	2.90	3.27
机电产品	0.50	0.12	0.03
纺织原料	0.70	0.50	0.19
木薯及制品	0.59	0.44	0.32
化工产品	0.13	--	--
纺织纱线及织物	0.28	0.25	0.09
植物油	0.24	0.14	0.17
棉花	0.46	0.92	0.53
轻工产品	0.11	0.14	0.20
其他	0.38	0.15	0.03
合计	**4.33**	**5.55**	**4.83**

注：以上采用海关进出口统计口径，且已剔除代理业务收入
资料来源：公司提供

从公司进口区域来看，2020年，公司进口区域以亚洲、拉丁美洲、大洋洲和欧洲为主，进口额占进口总额的比重分别为25.47%、53.00%、5.80%和11.39%，北美洲和非洲进口额合计占进口总额的比重为4.35%。进口产品的区域选择主要受客户需求变动影响。

表 9　公司进口区域分布情况（单位：亿美元）

区域	2018 年	2019 年	2020 年
亚洲	1.93	1.60	1.23
拉丁美洲	0.62	1.63	2.56
大洋洲	0.79	1.19	0.28
欧洲	0.59	0.74	0.55
北美洲	0.40	0.28	0.19
非洲	0.00	0.12	0.02
合计	**4.33**	**5.55**	**4.83**

注：单项数加总与合计数有细微差异，系小数末尾四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 化工新能源业务

跟踪期内，公司化工业务规模有所增长，毛利率受新能源政策利好和原材料采购成本和锂电池电解液产品价格波动影响略有提升，上下游行业集中度高，原材料价格存在波动风险。

公司化工新能源业务主要由子公司华荣化工和超威新材料运营。其中，华荣化工主要生产锂离子电池电解液和硅烷偶联剂，作为国内锂离子电池电解液行业的先入者，在研发、生产、销售等方面保持现有优势，锂离子电池电解液销量仍在国内和国际市场居于前列；超威新材料主要业务包括电子化学品研发、生产，具体包括锂离子电池电解质及添加剂以及特种氟化学品等领域。截至 2020 年底，华荣化工资

产总额21.17亿元，所有者权益12.10亿元；2020年，华荣化工实现营业收入15.94亿元，同比增长3.04%，实现利润总额2.70亿元，同比增长46.00%。

跟踪期内，随着消费电子产品和新能源汽车的发展，锂离子电池电解液行业得到快速发展，2020年，公司化工新能源业务实现收入18.15亿元，同比增长9.55%。其中，2020年，华荣化工实现营业收入15.94亿元，同比增长4.46%；超威新材料实现营业收入1.98亿元，同比增长46.07%。2020年，化工新能源业务毛利率为32.14%，同比增加6.31个百分点。

公司生产的锂电池电解液上游采购核心材料为六氟磷酸锂，其价格变动对公司成本影响较大，市场上供应商包括凯路化工、多氟多化工、如鲲新材料、石大胜华等，2020年，公司化工新能源业务原材料的采购成本为11.01亿元，同比下降1.78%。2020年公司化工新能源业务前五大供应商采购金额合计6.39亿元，占采购总额的比重为51.34%，采购集中度高。

表10　2020年公司化工新能源业务前五大供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	是否为关联方	产品名称	所属行业	采购金额	占采购总额比例
供应商A	否	锂盐/添加剂	化工	2.44	19.62
供应商B	否	溶剂	化工	1.76	14.15
供应商C	否	添加剂	化工	0.82	6.57
供应商D	否	锂盐	化工	0.74	5.95
供应商E	否	锂盐	化工	0.63	5.06
合计				6.39	51.34

注：表中为含税金额，扣除税金后和年报口径一致
资料来源：公司提供

公司下游主要客户包括LG、宁德时代、乐金化学等大型企业，应用领域涵盖手机、笔记本电脑等通讯领域以及电动工具、电动自行车、新能源汽车等动力电池领域。2020年，公司下游前五大客户销售额占销售总额的比重为78.04%，销售集中度高。结算方式上未发生重大变化。

表11　2020年公司化工新能源业务前五大客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	是否为关联方	产品名称	所属行业	销售金额	占销售总额比例
客户A	否	电解液	动力电池	7.23	39.83
客户B	否	电解液	动力电池	3.61	19.87
客户C	否	电解液	动力电池	2.85	15.71
客户D	否	电解液	动力电池	0.25	1.36
客户E	否	电解液	动力电池	0.23	1.27
合计				14.17	78.04

注：表中为含税金额
资料来源：公司提供

产能方面，锂电池电解液为公司化工新能源业务的主要收入来源。近年公司进行厂房及生产线改造提升，在原有厂区增加6条生产线（总投入4200万元），锂离子电池电解液总设计产能已达70000吨/年，截至2020年底，实际产能最高可达39000/年，产能利用率较低主要系增加产能年底入产，尚未达到实际产能所致。2020年，锂电池电解液销量较上年增长6.15%，销售均价较上年略有下降。

表12　公司化工新能源业务主要产品产能及产量情况

（单位：吨/年、吨、万元/吨）

产品	项目	2018年	2019年	2020年
锂电池电解液	产能	30000	30000	70000
	产量	24306	30903	35494
	销量	23857	31374	33302
	销售均价	4.40	4.58	4.56
硅烷耦合剂	产能	5000	5000	5000
	产量	3167	3396	1582
	销量	2266	2847	2257
	销售均价	4.96	3.84	4.43

资料来源：公司提供

为配合战略客户的动力电池工程，公司以瑞泰新能源、华荣化工、超威新材为主体投资建设了4处配套锂电池电解液生产厂区，预计总投资12.34亿元，资金来源包括募集资金及自有资金。截至2020年底，累计完成投资3.64亿元，其中宁德华荣化工4万吨/年锂电池电解液项目

已于2020年底完工，转入固定资产。2020年初爆发的新冠疫情对项目建设有一定影响，但项目建设正在持续推进中。

4. 其他业务

（1）房地产

公司房地产业务以自持、自用项目为主，业务规模不大，运营主体包括公司下属子公司华昇实业和华通投资。

跟踪期内，公司基本无房地产业务收入，截至2021年3月底，公司在建的房地产项目有景云台项目和职中路东侧住宅项目；景云台项目已获取部分销售许可证，职中路东侧住宅项目尚未获取销售许可证。

表13 截至2021年3月底房地产项目情况

（单位：万平方米）

项目名称	状态	所属阶段	占地面积	建筑面积
张家港住宅西二环项目（景云台）	在建	获取部分销售许可证	4.09	10.81
张家港职中路东侧住宅项目	在建	未获取销售许可证	2.60	8.04
合计		--	6.69	18.85

资料来源：公司提供

（2）多元化投资

公司在稳定发展进出口贸易的同时，积极进行多元化投资，为公司贡献投资收益。其中参股公司包括张家港行、紫金财产保险股份有限公司、苏州银行股份有限公司（以下简称“苏州银行”）、东吴人寿保险股份有限公司和张家港中科长江创投等公司等，计入“可供出售金融资产”“长期股权投资”和“公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产”科目。

表14 截至2021年3月底公司本部及下属子公司主要多元化投资企业情况（单位：万元、%）

公司名称	持股方	2020年底账面价值	持股比例	计量方式	上市情况
新点软件	公司本部	21975.02	25.08	权益法	--
张家港银行	公司本部	83547.23	7.64	公允价值计量	张家港银行于2017年1月24日在深交所挂牌上市，股票代码002839，未质押
苏州朗坤置业有限公司	公司本部	19725.20	22.50	权益法	--
东吴人寿保险股份有限公司	公司本部	2000.00	1.00	成本法	--
苏州银行	公司本部	37632.00	2.33	公允价值计量	苏州银行于2019年8月2日在深交所挂牌上市，股票代码002966，未质押
紫金财产保险股份有限公司	国泰股份	4000.00	1.60	成本法	--

资料来源：公司提供

2020年，公司实现投资收益3.58亿元，同比增长8.30%。

5. 经营效率

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为6.44次、7.15次和1.06次，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

6. 在建工程

公司在建和拟建等项目未来投资规模较大，资本支出压力大。

截至2021年3月底，公司主要在建项目计划总投资约48.24亿元，已完成投资28.50亿元，预计尚需投入资金19.74亿元，公司在建项目未来投资规模较大，主要来自自有资金，资本支出压力大。

表15　截至2021年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	资金来源		截至2021年3月底已投资	未来投资计划	预计完工时间
		银行借款	自有资金			
国泰创新设计中心建设项目	13.68	--	13.68（其中12.60为定增资金）	8.75	4.93	2023年4月
国泰缅甸产业园项目	2.53	--	1.68	1.72	0.81	2022年12月
国泰缅甸产业园扩建项目		--	0.85			2022年12月
Prusice4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目	4.7	--	4.7	1.32	3.38	--
8 万吨/年锂离子动力电池电解液项目	3.13	--	3.13	--	3.13	--
华荣化工 4 万吨/年锂电池电解液项目（波兰）	3.00	--	3.00（其中1.50亿元为定增资金）	0.41	2.59	2022年12月
张家港住宅西二环项目（景云台）	12.00	--	12.00	8.9	3.1	2021年
张家港职中路东侧住宅项目	9.20	--	9.20	7.4	1.8	2022年
合计	**48.24**		**48.24**	**28.50**	**19.74**	--

注：华荣化工4万吨/年锂电池电解液项目（波兰）由于当地法院撤销了监管部门前期出具的环境批文，目前暂时无法继续推进实施，公司目前正与当地监管机构协调沟通，重新申请环境批文，以继续推进实施。
资料来源：公司提供

国泰创新设计中心建设项目计划总投资13.68亿元，为办公楼项目，项目建成后由国泰股份入驻作为设计用楼，从而有效利用公司在纺织服装产业多年累积的资源和投资布局，提高新产品的开发设计能力。项目位于上海市嘉定区江桥镇，总投资13.68亿元，规划总用地面积为63365.80平方米，规划总建筑面积为177991.60平方米，建设期为2年（第1年投入70%，第2年投入30%），建设投资于建设期全部投入。预计投入运营后正常年营业收入18234.42万元，包括办公用房出租收入和地下建筑出租收入，利润总额为12682.43万元。项目资金来源主要为2017年国泰股份定增募集资金[5]12.60亿元，不足部分由自有资金补足。截至2021年3月底，拟实施新项目的土地使用权已由建设主体为上海漫越国际贸易有限公司（项目建设主体、间接全资子公司）竞拍成功，土地价款（不含契税及土地使用税）为83500.00万元，已支付完毕。

十、财务分析

1．财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2020年底，公司合并范围较2019年底新设增加24家，清算子公司7家。截至2021年3月底，公司合并范围较2020年底无变化，合并范围内子公司共205家。公司合并范围调整涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为306.73亿元，所有者权益合计为131.41亿元（含少数股东权益91.59亿元）。2020年，公司实现营业收入302.92亿元，利润总额17.84亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为286.85亿元，所有者权益合计为133.01亿元（含少数股东权益93.66亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入63.09亿元，利润总额2.88亿元。

[5] 2017年1月到位的该笔募集资金原计划用于国泰东南亚纺织服装产业基地项目及国泰中非纺织服装产业基地项目，后因项目实施条件变化而中止，募集资金长期未投入使用。根据2020年7月公告的《关于拟变更募集资金用途实施国泰创新设计中心建设项目的公告》，公司已履行募集资金用途变更相关审批及披露程序。

2．资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，现金类资产充裕，受限资产占比低，公司整体资产质量及流动性较好。

截至 2020 年底，公司资产总额为 306.73 亿元，较 2019 年底增长 14.77%，主要系流动资产增长所致。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 77.33%，非流动资产占 22.67%。公司资产以流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产为 237.18 亿元，较 2019 年底增长 15.35%，主要为货币资金增长。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金 104.45 亿元（占 44.04%）、应收账款 43.10 亿元（占 18.17%）、存货 32.83 亿元（占 13.84%）和其他流动资产 43.57 亿元（占 18.37%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 104.45 亿元，较 2019 年底增长 99.01%，主要系子公司应付账款年末暂留账户，延长付款周期所致。货币资金主要由银行存款（占 90.70%）和其他货币资金（占 9.06%）构成，其中受限资金 12.27 亿元，受限比例为 16.29%，主要为保证金。

截至 2020 年底，公司应收账款为 43.10 亿元，较 2019 年底变化不大。应收账款账面余额中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄以 1 年以内为主（占 98.55%），累计计提坏账 2.50 亿元，计提比例 5.50%；应收账款前五大欠款方合计金额为 8.74 亿元，占比为 18.59%，集中度一般。

截至 2020 年底，公司存货为 32.83 亿元，较 2019 年底下降 15.42%，主要系子公司江苏国泰华博进出口有限公司（以下简称“国泰华博”）为控制经营风险减少资金占用，经营模式变为代理为主自营为辅，自有库存大幅下降所致。存货账面余额主要由库存商品和开发成本构成，累计计提跌价准备 0.37 亿元。公司房地产开发成本主要为张家港住宅西二环项目（国泰景云台）以及张家港职中路东侧住宅项目（国泰云栖）项目，截至 2020 年底累计投入为 16.37 亿元。截至 2020 年底，公司已用于抵押融资的开发成本合计 11.70 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动资产为 43.57 亿元，较上年底下降 25.95%，全部为子公司国泰股份新增购买各类保本型金融机构理财产品，购买资金来源为自有资金和募集资金。公司所持理财产品余额较大，主要系国泰股份前次发行股份购买资产并募集配套资金后，根据募集资金的实际使用进度及使用情况，对暂时闲置的募集资金进行了现金管理所致。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 69.55 亿元，较上年底增长 12.83%，主要系无形资产增加所致。截至 2020 年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 19.75%）、长期股权投资（占 9.84%）、投资性房地产（占 15.14%）、固定资产（合计）（占 27.78%）和其他非流动资产（占 2.95%）构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 13.74 亿元，较上年底下降 6.93%，主要系张家港行以及苏州银行公允价值变动所致。按成本计量的股权投资占 11.79%，投资较分散；按公允价值计量的股权投资占 88.21%。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 6.84 亿元，较 2019 年底下降 3.62%，主要系公司本期宣告发放现金股利或利润所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产为 10.53 亿元，较 2019 年底增长 14.68%，主要系子公司购入母公司投资性房地产，重新入账增加 1.34 亿元所致。投资性房地产全部为房屋、建筑物及土地使用权，累计计提折旧和摊销 2.97 亿元，累计计提减值准备 0.43 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产（合计）为 19.32 亿元，较 2019 年底增长 0.33%。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 12.68 亿元，未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司在建工程（合计）为 3.16 亿元，较 2019 年底增长 7.02%，主要系宁德华荣 4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目增加投入 0.43 亿元、Prusice 4 万吨/年锂离子动力

电池电解液项目 1.32 亿元、国泰缅甸产业园项目增加投入 0.95 亿元等所致。

截至 2020 年底，公司无形资产为 10.80 亿元，较 2019 年底增长 305.86%，主要为江苏国泰股份子公司上海漫越国际贸易有限公司建设国泰创新设计中心取得土地使用权增加 8.50 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 286.85 亿元，较 2020 年底下降 6.48%，主要为货币资金减少。截至 2021 年 3 月底，公司资产总额中流动资产占 75.75%，非流动资产占 24.25%。公司资产以流动资产为主。

截至2020年底，公司受限资产合计为28.40亿元，在资产总额中占比为 9.26%，主要为货币资金受限 12.26 亿元，以及子公司房屋建筑物以及土地使用权抵押 14.37 亿元，受限比例低。

3. 所有者权益及负债

截至2020年底，受少数股东权益增长影响，公司所有者权益有所增长，但未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性弱；公司有息债务规模波动增长，债务负担处于适宜水平。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益为 131.41 亿元，较 2020 年底增长 7.55%，主要系少数股东权益增长所致。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 20.47%、资本公积占 18.24%、盈余公积占 3.08%、未分配利润占 46.32%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 30.31%，少数股东权益占 69.69%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 133.01 亿元，较 2020 年底变化不大，结构较上年底变动不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额 175.32 亿元，较上年底增长 20.85%，主要系经营性负债及长期借款增加所致。其中，流动负债占 85.63%，非流动负债占 14.37%。公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 150.12 亿元，较 2019 年底增长 15.78%。公司流动负债主要由短期借款（占 10.63%）、应付票据（占 22.56%）、应付账款（占 34.51%）和预收款项（占 10.92%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 15.95 亿元，较 2019 年底下降 31.40%。短期借款由信用借款（占 65.96%）、保证借款（占 18.81%）和押汇借款（占 15.24%）构成。

截至 2020 年底，公司应付票据为 33.87 亿元，较 2019 年底增长 36.23%，全部为银行承兑汇票，主要系江苏国泰华博进出口有限公司（以下简称“国泰华博”）自营模式转代理导致合同负债增加及银行承兑汇票为主的结算方式增加所致。

截至 2020 年底，公司应付账款为 51.81 亿元，较 2019 年底增长 19.82%，主要系年底延长付款周期所致。公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

截至 2020 年底，公司预收款项为 16.39 亿元，较 2019 年底增长 121.42%，主要为国泰景云台，国泰云栖购房款，全部为预收货款。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 25.20 亿元，较 2019 年底增长 63.52%，主要系长期借款增长所致。截至 2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 70.47%）和应付债券（占 17.02%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 17.76 亿元，较上年底大幅增加 9.94 亿元，主要系子公司长期借款增加所致。截至 2020 年底，公司应付债券 4.29 亿元，主要为公司于 2019 年 8 月发行“19 苏国泰 MTN001”，该债券发行规模 4.30 亿元，期限为 3 年。

截至 2020 年底，公司短期债务为 61.53 亿元，较 2019 年底增长 3.03%；长期债务为 22.05 亿元，较 2019 年底大幅增长，主要是新增长期借款所致。截至 2020 年底，公司全部债务为

83.57亿元，较2019年底增长16.36%。截至2020年底，公司短期债务占73.62%，长期债务占26.38%，与资产结构较为匹配。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.16%、38.87%和14.37%，较上年底分别增加2.88个百分点、1.85个百分点和5.35个百分点。

截至2021年3月底，公司负债总额为153.84亿元，较2020年底下降12.25%，主要为有息债务的减少。截至2021年3月底，公司负债总额中流动负债占83.00%，非流动负债占17.00%。公司负债仍以流动负债为主。

截至2021年3月底，公司短期债务为51.41亿元，较2020年底下降16.44%；长期债务为23.02亿元，较2020年底增长4.40%。截至2021年3月底，公司全部债务为74.42亿元，较2020年底下降10.95%。截至2021年3月底，公司短期债务占69.08%，长期债务占30.92%。截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.63%、35.88%和14.75%，资产负债率和全部债务资本化比率较2020年底分别下降3.53个百分点和2.99个百分点，长期债务资本化比率较2020年底增加0.39个百分点。

表16　截至本报告出具日公司存续债务融资工具情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日	债券余额
19苏国泰MTN001	2022/08/21	4.30
21苏国泰MTN001	2023/01/25	4.50
合计	--	**8.80**

资料来源：Wind

4．盈利能力

跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入规模下降，利润主要来自经营性利润，整体盈利能力保持良好水平。

2020年，公司实现营业总收入302.92亿元，同比下降23.66%，主要系新冠肺炎疫情影响下纺织服装贸易收入大幅下降所致。2020年，公司发生营业成本256.09亿元，同比下降26.65%，与营业总收入降幅相当。2020年，公司营业利润率为15.12%，同比增加3.30个百分点，主要系公司调整产品结构、创新商业服务模式，效益提高所致。

2020年，公司期间费用为32.05亿元，同比增长3.68%。从构成看，公司销售费用为18.44亿元，同比下降8.39%；管理费用为8.42亿元，同比下降3.53%；财务费用为4.62亿元，同比增长241.39%，主要系汇兑损失大幅增加所致。2020年，公司费用收入比为10.58%，同比增加2.79个百分点，期间费用对利润形成一定侵蚀。

非经营性损益方面，2020年，公司资产减值损失为0.89亿元，同比下降，主要系存货跌价损失增加所致；公司投资收益3.58亿元，同比增长8.30%，主要为持有至到期投资的投资收益增加所致；公司营业外收入规模较小，2020年为0.26亿元。公司利润对非经常性损益依赖程度较小，2020年，公司利润总额为17.84亿元，同比下降9.73%，构成以经营性利润为主。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.77%和9.84%，同比分别减少2.07个百分点和2.55个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业总收入63.09亿元，同比增长5.19%；营业成本为54.33亿元，同比增长4.50%，与营业总收入变动相当；利润总额为2.88亿元，同比增长5.88%。

5．现金流分析

跟踪期内，受票据结算增加及延长付款周期影响，公司经营活动净现金流规模同比大幅提升。考虑到在建及拟建项目自有资金投入较大，未来存在一定的资金需求。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入量为346.80亿元，同比下降22.77%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为319.80亿元，同比下降22.97%；收到其他与经营活动有关现金为4.33亿元，规模较小。2020年，公司经营活动现金流出为294.49亿元，同比下降

30.82%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为256.54亿元，同比下降32.58%；支付给职工以及为职工支付的薪酬为22.62亿元，同比下降14.54%；支付其他与经营活动有关的现金为9.45亿元。 2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为52.31亿元，同比增长123.57%，主要系公司增加票据支付，延长付款周期所致。从收入实现质量来看，2020年公司现金收入比为105.57%，同比增加0.95个百分点。公司现金收入质量较好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入为 319.80 亿元，同比增长 87.66%。其中，收回投资收到的现金为 296.13 亿元；收到其他与投资活动有关的现金 5.49 亿元，主要为收到张家港市国泰景云房地产置业有限公司还款 5.47 亿元。2020 年，公司投资活动现金流出为 290.99 亿元，同比增长 57.51%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 12.62 亿元；投资支付的现金为 278.36 亿元。2020 年，公司投资活动产生的现金净流量由净流出转为净流入 12.85 亿元，主要系公司加大票据付款后短期盈余资金增加，购买短期保本结构性存款赚取利差所致。

2020年，公司筹资活动现金流入为70.62亿元，同比下降35.19%，以取得借款收到的现金为67.19亿元为主。2020年，公司筹资活动现金流出为83.85亿元，同比下降19.60%，主要为偿还债务支付的现金73.40亿元。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-13.23亿元，同比由净流入转为净流出，主要系押汇借款下降所致。

2021年1－3月，公司经营活动现金流入为93.23亿元，经营活动现金净流量为-11.80亿元；投资活动现金净流量为-2.49亿元；筹资活动现金净流量为-0.25亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司各项偿债指标均良好，直接及间接融资渠道畅通，现金类资产充裕，金融资产变现能力强，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率为 158.00%，较上年底下降 0.58 个百分点。截至 2020 年底，公司速动比率为 136.12%，较上年底增加 7.48 个百分点。2020 年，公司经营性现金流动负债比率为 34.84%，同比增加 16.80 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）为 97.94 亿元，为短期债务的 1.79 倍。公司现金类资产充裕，金融资产变现能力强，短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 22.96 亿元，同比下降 8.49%；2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 14.21 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 3.64 倍，公司长期偿债能力很强。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着良好的合作关系，截至2021年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为155.10亿元，其中尚未使用的额度为99.10亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司国泰股份为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司本部作为控股平台，资产主要为对子公司的长期股权投资和现金类资产，债务负担较轻，权益结构稳定性较好。公司本部收入规模很小，利润主要来源于对子公司的投资收益，经营活动现金流量规模小。

截至2020年底，公司本部资产总额为35.33亿元，其中流动资产为 3.07 亿元，非流动资产为 32.26 亿元。流动资产主要由现金类资产 2.00 亿元和其他应收款 0.99 亿元构成；非流动资产主要为长期股权投资（17.35 亿元）和可供出售金融资产（12.75 亿元）。

截至2020年底，公司本部负债合计为14.67亿元，其中全部债务为 11.79 亿元，经营负债为 2.88 亿元；全部债务包括长期债务 4.29 亿元，

短期债务 7.50 亿元，短期债务占比较高，债务与资产匹配程度一般。截至 2020 年底，公司本部资产负债率为 41.51%，全部债务资本化比率为 36.32%，长期债务资本化比率为 17.18%。

2020 年，公司本部营业收入为 2.99 亿元，营业成本为 1.01 亿元，期间费用为 0.50 亿元；投资收益为 2.11 亿元；利润总额为 3.53 亿元。

2020 年，公司本部经营活动现金流入为 0.93 亿元，经营活动现金流出为 0.09 亿元，经营活动现金流净额为 0.84 亿元。投资活动现金流净额为 5.35 亿元。筹资活动现金流入为 12.50 亿元，筹资活动现金流出为 17.20 亿元，筹资活动现金流净额为-4.70 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对未来代偿债券本金峰值的保障能力很强。

表17　截至本报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
本年度剩余到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	4.50
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	77.07
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	11.62
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.73

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

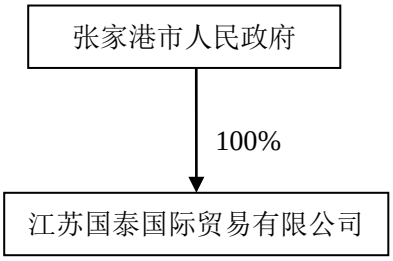
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

截至本报告出具日，公司本部本年度剩余到期债券金额 0 亿元；本部应付债券余额 8.80 亿元，未来待偿债券本金峰值为 4.50 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量为 346.80 亿元，为未来待偿债券本金峰值的 77.07 倍；经营活动现金流量净额为 52.31 亿元，为未来待偿债券本金峰值的 11.62 倍；EBITDA 是未来待偿债券本金峰值的 5.10 倍，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障程度高。

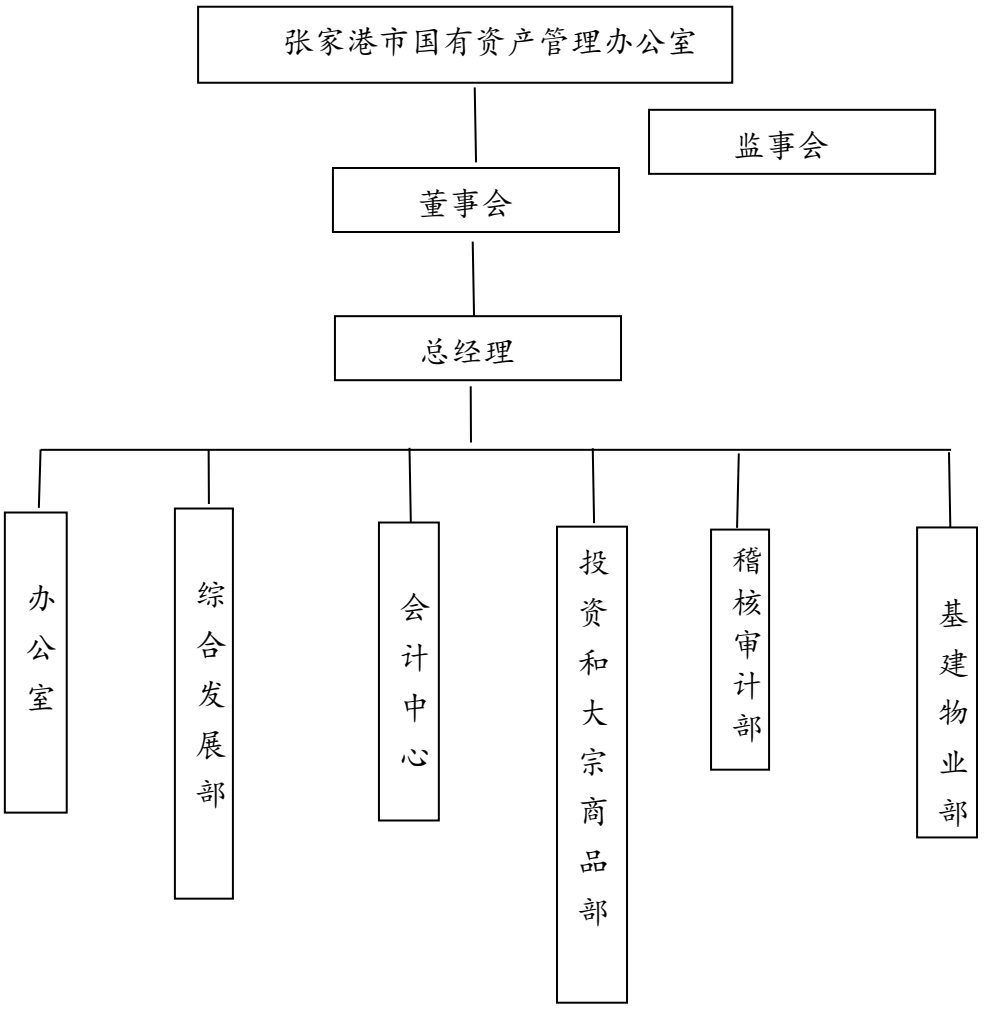
十二、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“19 苏国泰 MTN001”和“21 苏国泰 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.85	49.66	97.94	123.77
资产总额(亿元)	248.20	267.26	306.73	286.85
所有者权益(亿元)	109.99	122.19	131.41	133.01
短期债务(亿元)	65.39	59.72	61.53	51.41
长期债务(亿元)	0.58	12.10	22.05	23.02
全部债务(亿元)	65.97	71.82	83.57	74.42
营业总收入(亿元)	372.28	396.80	302.92	63.09
利润总额(亿元)	22.06	19.76	17.84	2.88
EBITDA(亿元)	24.17	25.09	22.96	--
经营性净现金流(亿元)	19.08	23.40	52.31	-11.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.14	7.80	6.44	--
存货周转次数(次)	13.09	10.37	7.15	--
总资产周转次数(次)	1.55	1.54	1.06	--
现金收入比(%)	112.24	104.63	105.57	135.23
营业利润率(%)	12.64	11.82	15.12	13.63
总资本收益率(%)	10.92	8.84	6.77	--
净资产收益率(%)	15.56	12.39	9.84	--
长期债务资本化比率(%)	0.52	9.01	14.37	14.75
全部债务资本化比率(%)	37.49	37.02	38.87	35.88
资产负债率(%)	55.68	54.28	57.16	53.63
流动比率(%)	134.97	158.58	158.00	170.18
速动比率(%)	113.76	128.64	136.12	141.68
经营现金流动负债比(%)	14.18	18.04	34.84	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.97	1.79	2.41
EBITDA 利息倍数(倍)	11.48	12.46	14.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.73	2.86	3.64	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；2018—2020 年底现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.80	0.51	2.00	9.02
资产总额(亿元)	35.69	37.25	35.33	38.60
所有者权益(亿元)	15.15	17.95	20.66	19.94
短期债务(亿元)	18.00	11.50	7.50	3.00
长期债务(亿元)	0.00	4.28	4.29	12.77
全部债务(亿元)	18.00	15.78	11.79	15.77
营业总收入(亿元)	0.07	0.08	2.99	0.01
利润总额(亿元)	1.08	1.63	3.53	0.01
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.07	-0.01	0.84	0.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	165.19	112.60	1.55	100.00
营业利润率(%)	-49.07	-110.56	54.21	56.59
总资本收益率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	7.00	9.14	16.86	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	19.26	17.18	39.04
全部债务资本化比率(%)	54.29	46.79	36.32	44.16
资产负债率(%)	57.54	51.81	41.51	48.33
流动比率(%)	15.41	25.97	37.35	271.50
速动比率(%)	15.41	25.97	37.35	271.50
经营现金流动负债比(%)	-0.38	-0.04	10.27	--
现金短期债务比(倍)	0.04	0.04	0.27	3.01
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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，亦不对发行人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。

6. 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。