

信用评级公告

联合〔2022〕6225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

二〇二二年七月十九日

江苏国泰国际贸易有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	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：2022 年 7 月 19 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	V3.1.201907
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”）作为江苏省大型进出口贸易和化工新能源集团公司，在行业地位、营销渠道和经营规模等方面保持既有优势。跟踪期内，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”）竞争实力强，化工新能源业务完成在创业板上市，核心产品出货量行业领先，产能效益释放带动经营业绩快速提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到全球经济环境存在不确定性，公司进出口贸易业务面临挑战，在建项目未来存在资本支出压力，公司所有者权益稳定性弱，有息债务快速增长等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着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。

综合评估，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，经营格局稳定。**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，进出口贸易和化工新能源双主业共同发展的经营格局稳定。
2. **跟踪期内，公司化工新能源业务经营主体完成分拆上市，融资渠道进一步拓展。**跟踪期内，化工新能源业务主要产品锂离子电池电解液出货量保持行业领先，经营主体江苏瑞泰新能源材料股份有限公司已于 2022 年 6 月完成创业板首次公开发行股票，募集资金净额 33.88 亿元，融资渠道进一步拓展。

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	3
		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 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. 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良好。截至 2022 年 3 月底，公司持有新点软件（688232.SH）和苏州银行（002966.SZ）股票的期末参考市值分别为 24.95 亿元和 4.74 亿元，均未质押；持有国泰股份 32.61% 的股权中，未质押部分参考市值为 24.52 亿元。

关注

1. 跟踪期内，外部环境不稳定性可能对公司主营业务的发展产生影响。公司进出口业务经营区域涉及多个国家和地区，业务易受到地缘政治、交易对手所在国相关政策影响，跟踪期内，海运价格上涨、俄乌战争冲突升级，公司面临的外贸环境日趋复杂，或将对公司进出口主业发展产生不利影响。
2. 公司有息债务规模快速增长，在建项目未来存在资本支出压力。截至2021年底，随着在建项目建设逐步推进，公司全部债务规模快速增长至126.10亿元，全部债务资本化比率较2020年底提高7.65个百分点至46.53%。截至2021年底，除房地产项目外，公司主要在建项目计划总投资约36.55亿元，预计尚需投入资金32.39亿元，资金来源剔除募集资金后尚需投入17.00亿元，公司存在资本支出压力。
3. 公司所有者权益稳定性弱。截至2021年底，公司所有者权益合计144.94亿元，其中少数股东权益占69.91%，未分配利润占14.52%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	58.21	110.21	176.93	160.89
资产总额(亿元)	267.26	306.73	395.93	394.26
所有者权益(亿元)	122.19	131.41	144.94	153.87
短期债务（亿元）	59.72	61.53	70.85	72.22
长期债务（亿元）	12.10	22.05	55.25	54.05
全部债务(亿元)	71.82	83.57	126.10	126.27
营业总收入（亿元）	396.80	302.92	395.56	106.34
利润总额（亿元）	19.76	17.84	24.63	7.31
EBITDA(亿元)	25.09	22.96	30.79	--
经营性净现金流（亿元）	23.40	52.31	-1.28	-3.15
营业利润率(%)	11.82	15.12	12.26	12.80
净资产收益率(%)	12.39	9.84	13.42	--
资产负债率(%)	54.28	57.16	63.39	60.97
全部债务资本化比率(%)	37.02	38.87	46.53	45.07
流动比率(%)	158.58	158.00	166.21	174.49
经营现金流负债比(%)	18.04	34.84	-0.66	--
现金短期债务比(倍)	0.97	1.79	2.50	2.23
EBITDA 利息倍数(倍)	12.46	14.21	12.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	3.64	4.10	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	37.25	35.33	55.57	49.17
所有者权益(亿元)	17.95	20.66	28.58	23.59
全部债务(亿元)	15.78	11.79	23.02	23.08
营业收入(亿元)	0.08	2.99	0.06	0.02
利润总额(亿元)	1.63	3.53	2.33	-0.42
资产负债率(%)	51.81	41.51	48.58	52.02
全部债务资本化比率(%)	46.79	36.32	44.61	49.44
流动比率(%)	25.97	37.35	37.55	22.13
经营现金流负债比(%)	-0.04	10.27	2.56	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供、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	2021/07/28	邢霖雪 郭察理 张梦苏	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	2020/10/30	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	2019/08/09	徐臻 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏国泰国际贸易有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

江苏国泰国际贸易有限公司 2022 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2022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。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至2022年3月底，公司本部下设综合办公室、财务部、投融资管理部、资产运营部和审计监督部等职能部门；公司合并范围一级子公司共3家，其中国泰股份为深交所上市公司（002091.SZ），公司持股32.61%，已质押16.91%。

截至2021年底，公司合并资产总额395.93亿元，所有者权益合计144.94亿元（含少数股

东权益101.32亿元）；2021年，公司实现营业总收入395.56亿元，利润总额24.63亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额394.26亿元，所有者权益合计153.87亿元（含少数股东权益108.66亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入106.34亿元，利润总额7.31亿元。

公司注册地址：江苏省张家港市杨舍镇财税大厦6楼；法定代表人：顾春浩。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公募债券如下表。跟踪期内，募集资金均已按指定用途使用完毕，且已按时付息。

表1 跟踪评级债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 苏国泰 MTN001	4.30 亿元	4.30 亿元	2019/08/21	3 年
21 苏国泰 MTN001	4.50 亿元	4.50 亿元	2021/01/25	2 年

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

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期

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。

(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平(4.14%)，主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资(不含农户)10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人

民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综

合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 进出口贸易

(1) 行业概况

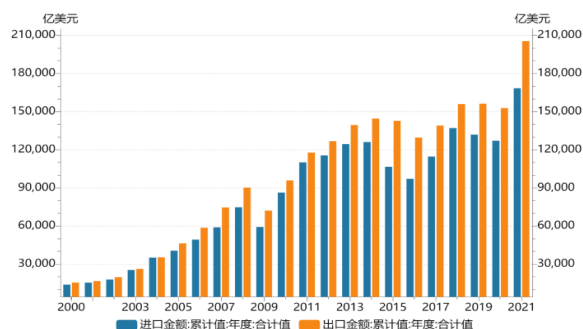
2021 年，随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展。中国经济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。2021 年，中国出口业绩创历史新高，进出口贸易经营企业数量同比增长。2022 年一季度中国外贸开局稳，为实现全年目标打下较好基础，但国内国际环境面临突发因素，外贸环境更趋严峻复杂，面临更多挑战。

2020 年，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。但同时，2020 年中国外贸进出口实现快速回稳、持续向好。根据海关总署发布的数据，2020 年，中国货物贸易进出口总值 32.16 万亿元，同比增长 1.9%，外贸规模创历史新高。其中，出口 17.93 万亿元，同比增长 4%，创造了中国出口规模的历史新高；进口 14.22 万亿

元，同比下降 0.7%；贸易顺差 3.7 万亿元，同比增长 27.4%。

随着疫情缓和与经济复苏，全球贸易正持续恢复并超过疫情前水平，中国外贸实现较快增长。根据海关总署发布的数据，2021 年，中国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元，同比增长 21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口 21.73 万亿元，增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，增长 21.5%。与 2019 年相比，中国货物贸易进出口、出口、进口分别增长 23.9%、26.1%、21.2%。三大因素支撑了中国 2021 年外贸的较快增长，一是中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。2021 年，中国经济继续保持恢复态势，主要经济指标保持了较快增长，特别是国内生产和消费需求为外贸稳增长提供了强有力支撑。据海关统计，2021 年中国中间产品进口和出口分别增长 24.9%和 28.6%，消费品进口增长 9.9%。二是全球经济保持复苏态势，2021 年，全球经济整体呈现复苏态势。世界银行、国际货币基金组织均预测世界经济增长 5%以上，世界贸易组织预测全球货物贸易量增长 10.8%。2021 年，中国对欧盟、非洲出口增速均超过 20%，对拉丁美洲出口增速超过 40%。其中，笔记本电脑、平板电脑、家用电器等宅经济相关产品和医药材及药品等出口继续保持较大增幅，有力支持了全球抗疫。三是稳增长政策措施效果持续显现。2021 年以来，中国出台了一系列稳主体、稳市场和保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，如保持流动性合理充裕，延续并完善部分减税降费政策，实施新的结构性减税，加大对中小微企业、制造业企业的融资支持，加快发展外贸新业态新模式，进一步深化跨境贸易便利化改革，推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新等。上述政策效果持续释放，助力外贸企业纾困解难，成为外贸稳增长的重要支撑。

图 1 中国进出口贸易总值



资料来源：Wind，联合资信整理

2021 年，中国全年有进出口实绩的企业继续增加，达到了 56.7 万家，增加了 3.6 万家。其中，民营企业继续保持中国第一大外贸经营主体地位，实现进出口 19 万亿元，增长 26.7%，占中国外贸总值的 48.6%；外商投资企业进出口继续保持稳定，进出口 14.03 万亿元，增长 12.7%；国有企业进出口提速，进出口 5.94 万亿元，增长 27.7%。

从外贸结构来看，机电和高新技术产品出口继续大幅增长，高新技术产品总体增长强劲，劳动密集型产品（例如箱包、服装、鞋靴、家具、玩具等）出口量和出口额增速也较高。

从进出口地区来看，2021 年，中国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口额分别为 56743.1 亿元、53511.8 亿元、48827.2 亿元、24019.7 亿元和 23407.5 亿元，分别增长 19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和 18.4%。

根据海关总署发布的数据，2022 年一季度，中国进出口总值 9.42 万亿元人民币，同比增长 10.7%。其中，出口 5.23 万亿元，同比增长 13.4%；进口 4.19 万亿元，同比增长 7.5%；贸易顺差 1.04 万亿元，同比增加 36.6%。主要体现为一般贸易进出口比重提升；主要贸易伙伴进出口均实现增长；外贸经营主体进出口韧性足；主要大类产品出口保持较好态势和机电产品、农产品进口平稳运行。

（2）行业风险

海运价格持续上涨、物流受阻、货物积压

严重等影响出口企业利润。

2021 年以来,随着航运需求不断上升,全球海运面临运力不足,尤其是出现集装箱空箱不足、周转率下降的现象,海运运价和运输成本大幅上涨。港口拥堵、出港陆运延误导致货物交付延迟、运费居高不下甚至出运困难,交付延误将导致目的港弃货可能性直线上升。集装箱运费攀升,最受冲击的是低附加值的商品,因为利润空间小无法承受过高的运价,导致很多海外买家暂停下单,并把一些低货值的商品订单进行延期或者拒绝收货。同时船公司运费和附加费继续上涨,物流成本继续侵蚀相关出口企业利润。

俄乌冲突升级引起全球市场较大波动,多种大宗商品价格显著上行,增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

俄乌在全球主要大宗商品中的产量占比高,其或对以下能源化工、金属及农产品等大宗商品供给产生较大扰动。俄罗斯原油占全球原油、天然气产量比重分别达 12.6%和 16.6%,若俄罗斯受到出口石油限制,油价和天然气仍有上行风险。此外,俄罗斯有色金属镍、铝、铜等出口减少,俄罗斯和乌克兰都是世界重要的农业出口大国,在供应短缺情况下,价格弹性或更加明显。全球大宗商品价格波动幅度较大,增加了中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

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。江苏省属于中国经济发达地区,根据江苏省统计局统计,2021 年全年实现地区生产总值 116364.2 亿元,比上年增长 8.6%。其中,第一产业增加值 4722.4 亿元,增长 3.1%;第二产业增加值 51775.4 亿元,增长 10.1%;第三产业增加值 59866.4 亿元,增长 7.7%。全年三次产业结构比例为 4.1:44.5:51.4。全省人均地区生产总值 137039 元,比上年增长 8.3%。

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,2021 年全年实现进出口总额 52130.6 亿元,比上年增长 17.1%。其中,出口 32532.3 亿元,增长 18.6%;进口 19598.3 亿元,增长 14.8%。从贸易方式看,一般贸易进出口总额 29328.3 亿元,增长 23.3%;占进出口总额比重达 56.3%,超过加工贸易 24.7 个百分点。从出口主体看,国有企业、外资企业、私营企业出口额分别增长 22.4%、11.4%和 27.7%。从出口市场看,对美国、欧盟、日本出口分别增长 14.4%、21.9%和 6.3%,对印度、俄罗斯、东盟出口分别增长 38%、38.2%和 15.7%。从出口产品看,机电、高新技术产品出口额分别增长 17.8%和 10.4%。对“一带一路”沿线国家出口保持较快增长,出口额 8924.9 亿元,增长 20.8%;占全省出口总额的比重为 27.4%,对全省出口增长的贡献率为 30.1%。

2022 年一季度,江苏省实现地区生产总值 27859.04 亿元,增长 4.6%。其中,第一产业增加值 593.32 亿元,增长 3.1%;第二产业增加值 12285.24 亿元,增长 5.3%;第三产业增加值 14980.48 亿元,增长 4.0%。

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 2022 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,进出口贸易业务保持既有优势,化工新能源业务经营主体完成创业板上市,主要产品锂离子电池电解液出货量行业领先,竞争实力进一步提升。

2017 年,公司完成与子公司国泰股份的资产重组,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 2022 年 3 月底公司持有国泰股

份未质押股权参考市值为24.52亿元。截至2021年底，国泰股份合并资产总额345.75亿元，所有者权益合计133.39亿元（含少数股东权益28.39亿元）；2021年，国泰股份实现营业总收入393.93亿元，利润总额23.17亿元。

此外，截至2022年3月底，公司持有股票简称为新点软件（688232.SH）和苏州银行（002966.SZ）的期末参考市值分别为24.95亿元和4.74亿元，均未质押。

进出口贸易方面，经营主体为国泰股份，跟踪期内保持行业内既有优势，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，与世界上100多个国家和地区建立了贸易合作关系并实现了全球化采购，业务规模稳步扩张。

化工新能源业务方面，经营主体为国泰股份子公司江苏瑞泰新能源材料股份有限公司（以下简称“瑞泰新材”），瑞泰新材已于2022年6月完成首次公开发行股票并在创业板上市，其控股子公司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”，瑞泰新材直接持股81.84%）是国内锂电池电解液行业的先入者、国家火炬计划重点高新技术企业，主要从事锂离子电池电解液和硅烷偶联剂的生产研发，以华荣化工为主体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。截至2021年底，瑞泰新材已取得105项发明专利、10项实用新型专利。据伊维经济研究院统计，公司锂离子电池电解液出货量最近三年皆位列行业前三。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，化工新能源业务规模有望进一步扩大。2021年瑞泰新材研发投入1.23亿元，占公司化工产品收入的2.36%。

3. 企业信用记录

公司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2022年7月11日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月27日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司不断拓展进出口贸易业务和化工新能源业务市场，营业收入同比增长。因原材料价格和运输费用的增加，综合毛利率有所下降，但仍处于较好水平。

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、宾馆旅游业及其他业务。2021年，贸易业务在收入中的占比同比下降，但仍为公司核心业务板块。2021年，公司实现营业收入395.56亿元，同比增长30.58%。

分板块看，2021年，公司进出口贸易业务实现收入340.78亿元，同比增长，主要系国际疫情影响减弱，消费需求复苏带动业务规模的增长；2021年，化工业务收入同比快速增长至52.03亿元，主要系瑞泰新材子公司宁德国泰华荣新材料有限公司（以下简称“宁德华荣”）产能释放，公司销售规模增幅显著所致。公司其他业务收入规模很小，对业绩影响不大。

毛利率方面，2021年公司贸易业务毛利率同比下降至10.77%，主要系物流和海运费用高企以及原计入销售费用的运杂费调整至成本核算等原因导致。同期，化工业务毛利率同比下降至21.45%，主要系采购成本上升以及市场竞争程度日趋激烈，公司主要产品的销售价格受

到一定冲击所致。受上述因素综合影响，2021年，公司综合毛利率为12.43%，同比小幅下降。

2022年1—3月，公司实现营业收入106.34

亿元，同比增长68.55%；公司综合毛利率为13.08%，同比变动不大。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022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	375.36	94.60	11.19	282.28	93.19	14.25	340.78	86.15	10.77	78.89	74.19	10.91
宾馆旅游业	3.18	0.80	23.61	1.21	0.40	29.54	1.17	0.30	24.19	0.21	0.20	17.36
化工新能源	16.87	4.25	25.83	18.15	5.99	32.14	52.03	13.15	21.45	20.05	18.86	22.22
房地产	0.36	0.09	38.38	-0.02	-0.01	--	-0.04	-0.01	--	6.74	6.34	7.61
其他	1.02	0.26	39.77	1.30	0.43	40.73	1.62	0.41	66.42	0.44	0.42	65.90
合计	396.80	100.00	12.01	302.92	100.00	15.46	395.56	100.00	12.43	106.34	100.00	13.08

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，故按时间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

2021年以来，随外部需求的反弹，公司进出口贸易额同比均实现增长。

2021年，公司出口贸易和进口贸易分别实现49.02亿美元和7.30亿美元，同比均有所增长，主要系疫情逐步得到控制，市场需求反弹，公司扩大贸易规模所致。

跟踪期内，公司贸易业务结算方面无重大变化。

表4 公司进出口贸易额构成情况（单位：亿美元、%）

地区	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
出口	42.56	88.46	36.63	88.35	49.02	87.04
进口	5.55	11.54	4.83	11.65	7.30	12.96
合计	48.11	100.00	41.46	100.00	56.32	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

（1）出口业务

2021年，公司出口业务实现贸易额49.02亿美元，同比增长33.82%，主要系外部需求回暖所致。从区域分布来看，2019年以来，公司出口以亚洲、北美洲和欧洲为主，约占出口总额的90%。从产品类型来看，公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线和面料）为主，2021

年约占出口总额的90%。

公司纺织服装出口贸易拥有商品货权，自主经营并承担销售盈亏。公司采取以销定产模式，在合同签订后从原材料、纱线、面料、成品、制衣等各个生产环节实现全供应链管理，安排公司的国内外货源基地工厂及长期稳定合作的供应商共同完成订单需求。

为保证产品质量，稳定客户群体，公司近年来逐步转型为贸工技一体化经营模式，纺织服装类产品已形成全产业链综合服务的核心优势，产品附加值较高，毛利率维持在较高水平。公司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及实体工厂，其中工厂大部分具有一定自主设计、打样能力，接单能力不断增强，并逐步实现全球采购。公司纺织服装下游客户主要有ZARA、优衣库、PRIMARK等知名国际服装零售商等。

（2）进口业务

公司进口模式主要为自营进口，以及小部分代理进口。业务流程上，公司先向下游收取10%~15%的保证金，采购后待收到全额货款再向下游放货，以保证对货权的控制，充分规避信用及价格波动风险。2021年，公司进口贸易

实现 7.30 亿美元，同比增长 51.14%，主要系进口汽车业务增长。

从产品类型来看，公司进口业务产品品种以消费品及原材料为主，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。2021年，公司新增汽车进口业务，进口额约1.40亿美元，占进口额的19.18%。

从公司进口区域来看，2019年以来，亚洲、欧洲、北美洲进口额占公司进口总额比重连续下降，拉丁美洲、大洋洲进口额占进口总额比重连续上升。2021年，公司从中东、北美和南美等地进口货物占进口总额的70%。进口产品的区域选择主要受客户需求变动影响。

3. 化工新能源业务

公司化工新能源业务经营主体为瑞泰新材，跟踪期内完成首次公开发行股票，业务规模及综合竞争实力得到进一步巩固。随着产能效益逐步释放，瑞泰新材经营业绩快速提升。

化工新能源业务主要由瑞泰新材运营，瑞泰新材下辖两家子公司华荣化工和江苏国泰超威新材料有限公司（以下简称“超威新材料”）。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、销售等方面具有一定的优势，锂离子电池电解液销量连续多年在国内和国际上居于前列；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。

2022年3月，经中国证券监督管理委员会证监许可（2022）541号文同意注册。2022年6月，国泰股份完成其控股子公司瑞泰新材的分拆上市，瑞泰新材完成首次公开发行股票募集资金，在创业板上市。

瑞泰新材本次发行股票数量为18333.33万股，占发行后总股本的25%，本次公开发行后瑞泰新材总股本为73333.33万股，每股发行价格为19.18元，发行市盈率为23.71倍。本次发

行募集资金净额为33.88亿元。发行后，国泰股份对其持股比例为68.18%。

表5 募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	预计投资总额	拟投入募集资金
波兰华荣新建 Prusice 4 万吨/年锂离子动力电池电	4.84	3.93
宁德华荣年产 8 万吨新材料项目	3.13	3.13
华荣化工新建实验楼和现有环保设施提升项目	1.00	0.89
华荣化工智能化改造项目	0.50	0.50
补充流动资金	3.55	3.55
合计	13.02	12.00

注：波兰华荣新建 Prusice 4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目所需人民币金额系按公司审议首发上市相关议案董事会召开前一日美元兑人民币汇率 1: 6.7157 计算

资料来源：《瑞泰新材首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》

2021年，瑞泰新材收入来源主要为锂离子电池电解液 47.67 亿元，占 91.62%，剩余业务规模尚小。

表6 瑞泰新材营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比
锂离子电池电解液	15.17	83.59	47.67	91.62
硅烷偶联剂	1.00	5.52	1.24	2.39
锂离子电池电解液添加剂	1.32	7.29	2.23	4.28
超电产品	0.38	2.12	0.39	0.74
其他	0.27	1.48	0.50	0.97
合计	18.15	100.00	52.03	100.00

资料来源：瑞泰新材首日公开发行股票并在创业板上市招股说明书

从销售端看，2021年瑞泰新材的锂离子电池电解液的内销和外销收入分别为 42.98 亿元和 9.05 亿元，外销地主要为波兰，销售收入为 7.05 亿元；内销下游客户主要包括 LG 化学、宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）等，瑞泰新材已与下游主要客户续签合作协议（期限约 1~2 年）。

截至 2021 年底，瑞泰新材资产总额 55.89 亿元，所有者权益合计 27.77 亿元；2021 年，瑞泰新材实现收入 52.03 亿元，同比增长 186.66%，实现利润总额 8.07 亿元，同比增长

134.81%，主要系下游市场需求持续景气，锂离子电池电解液等产品销售情况良好，以及随着锂离子电池产业链整体向好，锂离子添加剂产品主要客户与公司合作进一步深化所致。

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江苏国泰国际集团华昇实业有限公司和张家港市华通投资开发有限公司。

截至2022年3月底，公司在建的房地产项目包括景云台项目和职中路东侧住宅项目，无变化，其中景云台项目已部分交付，职中路东侧住宅项目已获取销售许可证。

表7 截至2022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)	交付/在建	部分交付/部分在建	4.09	10.81
张家港职中路东侧住宅项目(云栖雅苑)	在建	获取销售许可证, 在售	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新点软件等。计入“其他权益工具投资”和“长期股权投资”科目。2021年，公司实现投资收益3.51亿元，同比下降1.98%。

表8 截至2021年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	2021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	99568	25.08	权益法	新点软件于2021年11月17日在上海证券交易所科创板上市，股票代码688232.SH
苏州朗坤置业有限公司	国泰股份	20196.49	22.50	权益法	--
东吴人寿保险股份有限公司	公司本部	3160	0.5	成本法	--
苏州银行	公司本部	36260	1.92	权益法	苏州银行于2019年8月2日在深交所挂牌上市，股票代码002966.SZ
紫金财产保险股份有限公司	国泰股份	4000	1.6	成本法	--

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司经营效率良好。

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为5.96次、7.50次和1.13次，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点，在同行业样本企业对比中，公司经营效率较好。

表9 2021年同行业公司经营效率情况对比

(单位：次、天)

公司简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率	净营业周期
公司	7.02	7.50	1.13	33.04

江苏苏豪	16.56	8.64	0.65	32.77
安徽国贸	10.10	7.89	1.62	25.64

注：1. 江苏省苏豪控股集团有限公司简称为江苏苏豪，安徽国贸集团控股有限公司简称为安徽国贸；2. 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

6. 在建工程及未来发展

(1) 在建工程

公司在建项目规模大，未来存在资本支出压力。

除房地产在建项目外，截至 2021 年底，公司主要在建项目计划总投资约 36.55 亿元，已完成投资 4.16 亿元，预计尚需投入资金 32.39 亿元，其中，剔除非公开发行募集资金以及可转债资金后仍需投资 18.60 亿元，尚需投入 17.00 亿元，公司存在资本支出压力。

表10 截至2021年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	资金来源	预算数	期末已投规模	工程进度
Prusice4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目	自有资金	4.59	1.32	58.36
国泰缅甸产业园项目	非公开发行募集资金	2.32	1.56	67.29
越南纺织染整建设项目	可转债	5.53	0.72	13.03
国泰创新设计中心	非公开发行募集资金	5.07	0.24	4.67
年产 4000 吨锂电池/超级电容器电解质新材料及 5737.9 吨化学原料（副产品）新建项目	自有资金	4.86	0.02	0.44
8 万吨/年锂离子动力电池电解液项目	自有资金	3.13	0.24	7.75
波兰华荣 4 万吨/年锂电池电解液项目	非公开发行募集资金和自有资金	3.00	0.03	1.56
2100t/a 锂电池材料项目	自有资金	6.02	0.02	0.29
集团数据中心建设项目	可转债	2.03	0.006	0.30
合计	--	36.55	4.16	--

注：1、波兰华荣 4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目，由于当地法院撤销了监管部门前期出具的环境批文，目前无法继续推进实施，公司拟变更该项目的实施地点并重新申报相关审批手续；资金来源中非公开发行募集资金和自有资金各占50%左右。公司将继续寻找合适地块，在履行变更该募集资金投资项目实施地点程序后推进实施该项目

资料来源：公司提供、国泰股份审计报告

（2）未来发展

未来，公司将继续以供应链服务和化工新能源为主要业务，立足国内、国际两个市场，创新企业发展模式，着力做强做精做优主营业务，夯实公司核心竞争力，完善公司治理结构和内控制度，规范、提升内部决策和经营管理水平，促进公司高质量可持续发展。同时，公司将慎重稳步实施多元化，创造特色的集团化发展战略，多途径实现国有资产保值增值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，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2022年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2021 年底，公司合并范围较 2020 年底减少 18 家子公司，新增 28 家子公司；截至 2022 年 3 月底，公司

合并范围较 2021 年底无变化，合并范围内子公司共 214 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 2021 年底，公司合并资产总额 395.93 亿元，所有者权益合计 144.94 亿元（含少数股东权益 101.32 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 395.56 亿元，利润总额 24.63 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 394.26 亿元，所有者权益合计 153.87 亿元（含少数股东权益 108.66 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 106.34 亿元，利润总额 7.31 亿元。

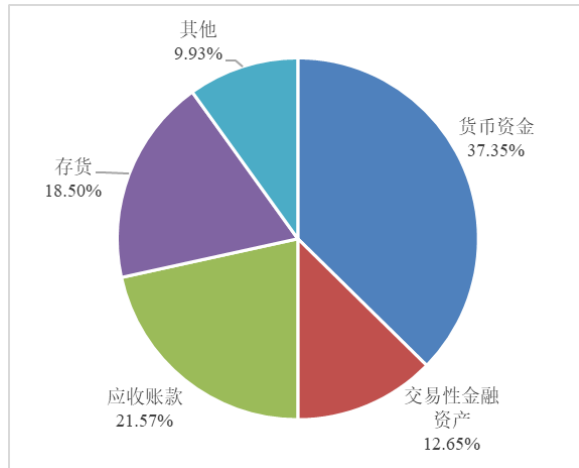
2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模保持增长，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良好。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 395.93 亿元，较上年底增长 29.08%。其中，流动资产占 81.36%，非流动资产占 18.64%，流动资产占比较上年底有所提升。

截至 2021 年底，流动资产 322.13 亿元，较上年底增长 35.82%，主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货等构成。

图 2 截至 2021 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金 120.31 亿元，较上年底增长 15.18%，主要系银行存款增加所致。货币资金中有 13.05 亿元受限资金，受限比例为 10.85%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 40.76 亿元，较上年底增长 2956.97%，主要系购买银行理财规模增加所致，为 39.61 亿元。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 69.47 亿元，较上年底增长 61.20%，主要系随着化工业务产能释放规模扩大，同时贸易业务受到海外需求恢复影响，订单量增加所致。从账龄看，1 年以内的应收账款为 73.15 亿元，整体账龄短；公司对应收账款累计计提坏账准备 5.23 亿元；公司应收账款前五名客户余额合计占应收账款余额的 22.14%，集中度尚可。

表 11 截至 2021 年底应收账款期末余额前五名单位情况（单位：亿元、%）

客户	账面余额	占比
客户一	8.15	10.94
客户二	2.90	3.89
客户三	2.00	2.69
客户四	1.94	2.61

客户五	1.50	2.01
合计	16.49	22.14

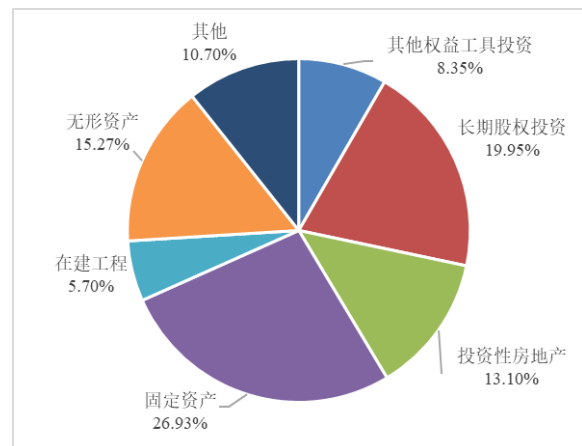
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 59.58 亿元，较上年底增长 81.48%，主要系大宗原材料价格增加，公司根据订单备货，且由于订单向海外转移，生产周期有所延长，库存期限相对增长所致。存货主要由在产品 and 库存商品等构成，截至 2021 年底账面余额分别为 23.75 亿元和 25.40 亿元，累计计提跌价准备 0.35 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 9.15 亿元，主要为应收出口退税 5.63 亿元和留抵或预缴进项税 2.77 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动资产 73.80 亿元，较上年底增长 6.11%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程等构成。

图 3 截至 2021 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

公司执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产科目的投资转入其他权益工具投资核算。截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 6.16 亿元，较上年底下降 55.17%，主要系无偿划转江苏张家港农村商业银行股份有限公司（股权价值约 7.25 亿元）所致；公司其他权益工具投资主要为投资的苏州银行（3.31 亿元）和张家港弘晖房地产开发有限公司（1.11 亿元）。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 14.72 亿元，较上年底增长 115.18%，主要系公司投资新点软件上市增加其他权益变动 6.51 亿元所致，期末公司对新点软件的投资余额为 9.80 亿元。2021 年，长期股权投资在权益法确认的投资收益为 1.29 亿元。

公司投资性房地产采用成本模式计量。截至 2021 年底，公司投资性房地产 9.67 亿元，较上年底下降 8.15%，主要包括房屋、建筑物 9.13 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产 19.87 亿元，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋建筑物及构筑物 and 机器设备等构成；公司对固定资产累计计提折旧 13.67 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司在建工程 4.21 亿元，较上年底增长 33.14%，主要系国泰缅甸产业园项目和 8 万吨/年锂离子动力电池电解液项目持续投入（分别新增 0.12 亿元和 0.24 亿元）以及新增越南纺织染整建设项目（0.72 亿元）所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 11.27 亿元，较上年底增长 4.33%，主要系土地使用权的增加。公司对无形资产计提减值准备 0.34 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 29.44 亿元，主要为使用受限的货币资金 12.79 亿元和应收款项融资 10.19 亿元等，资产受限比例为 7.44%。

表 12 截至 2021 年底公司使用受限的资产情况
(单位：亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	12.79	保证金等
应收票据	0.43	质押
应收款项融资	10.19	质押
存货	5.45	抵押
其他权益工具投资	1.11	质押
固定资产	0.32	抵押
无形资产	0.25	抵押
合计	29.44	--

注：货币资金受限规模与具体科目内的受限规模存在差异主要系期末银行存款中包含存款利息 0.26 亿元未包含在上表货币资金受限中

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 394.26 亿元，规模及构成均较上年底变化不大。

3. 资本结构

截至 2021 年底，公司所有者权益规模保持增长，资本实力不断增强，但未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性弱。随着“国泰转债”的发行完成，公司有息债务规模快速增长，债务负担有所加重，整体债务负担尚可。

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 144.94 亿元，较上年底增长 10.29%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 30.09%，少数股东权益占比为 69.91%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 5.52%、9.95%、0.08%和 14.52%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 153.87 亿元，所有者权益规模较上年底小幅增加，权益构成较上年底变动不大。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额 250.99 亿元，较上年底增长 43.16%，其中，流动负债占 77.22%，非流动负债占 22.78%，公司负债以流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 193.81 亿元，较上年底增长 29.11%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、一年内到期的非流动负债和合同负债等构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 10.11 亿元，较上年底下降 36.62%，主要有信用借款 4.01 亿元和押汇借款 5.42 亿元等构成。

截至 2021 年底，公司应付票据 41.13 亿元，较上年底增长 21.43%；应付账款 75.73 亿元，较上年底增长 46.17%，全部为应付货款；合同负债 23.49 亿元，为预收合同款。

截至 2021 年底，公司非流动负债 57.18 亿元，较上年底增长 126.90%，主要系长期借款

增加和国泰股份发行可转债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 38.71%）和应付债券（占 56.11%）等构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 22.14 亿元，较上年底增长 24.66%，主要由质押借款 10.90 亿元、信用借款 8.52 亿元和抵押借款 2.69 亿元等构成。

截至 2021 年底，公司应付债券期末余额 32.08 亿元，包括“21 苏国泰 MTN001”和“国泰转债”。

截至 2022 年 3 月底，公司负债合计 240.40 亿元，负债规模及构成较 2021 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 126.10 亿元，较上年底增长 50.89%。债务结构方面，短期债务 70.85 亿元，长期债务 55.25 亿元，以短期债务为主。从债务指标来看，截

至 2021 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 63.39%、46.53%和 27.60%，较上年底分别提高 6.24 个百分点、提高 7.65 个百分点和提高 13.23 个百分点。整体债务负担尚可。

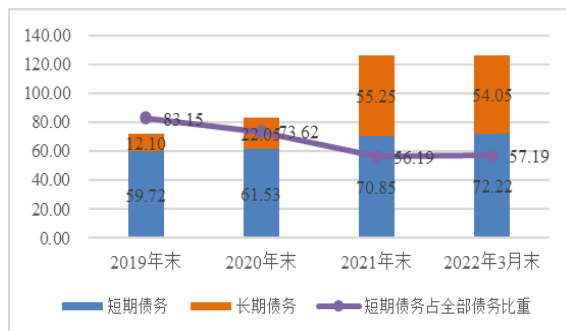
截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 126.27 亿元，规模及构成均较上年底变化不大，债务杠杆水平较上年底小幅下降。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司合并口径存续债券情况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 苏 国 泰 MTN001	4.30 亿元	4.30 亿元	2019/08/21	3 年
21 苏 国 泰 MTN001	4.50 亿元	4.50 亿元	2021/01/25	2 年
国泰转债	45.57 亿元	39.87 亿元	2021/07/07	6 年

资料来源：Wind

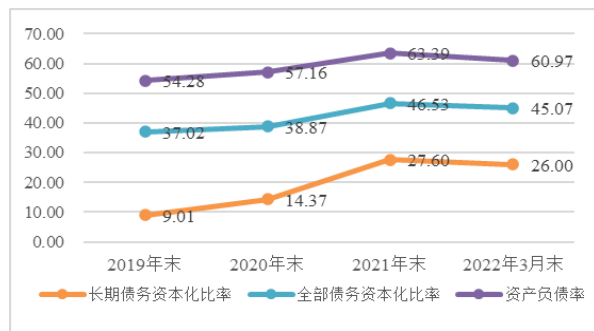
图 4 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元）



注：图中短期债务占全部债务比重为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 5 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



注：图中比率数值为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所增加，利润总额实现快速增长，主要来自主业经营积累，整体盈利能力强。

2021年，公司实现营业总收入395.56亿元，同比增长30.58%，主要系国际疫情影响减弱，消费需求复苏带动所致；营业成本346.38亿元，同比增长35.26%；营业利润率为12.26%，同比变化不大。

2021年，公司费用总额为26.17亿元，同比下降18.35%，其中销售费用13.25亿元，主要系

根据最新会计准则，原计入销售费用的运杂费调整至销售成本计量所致；财务费用为2.43亿元，同比下降47.46%，主要系汇兑损益同比下降所致。2021年，公司期间费用率为6.62%，同比下降3.97个百分点。

非经常性损益方面，2021年，公司实现投资收益3.51亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益1.29亿元和理财产品投资收益1.45亿元。2021年公司发生信用减值损失1.70亿元，主要为应收账款坏账损失。实现其他收益0.60亿元、营业外收入0.20亿元。2021年，公司实

现利润总额24.63亿元，构成以经营性利润为主。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.08%、13.42%，同比分别提高1.31个百分点、提高3.57个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业总收入106.34亿元，同比增长68.54%；利润总额为7.31亿元，同比增长154.13%。

5. 现金流分析

2021年，公司经营活动现金流转变为净流出，收入获现能力有所下降，主要系疫情影响延长产业链上企业的回款周期，同时年底支付现金存在跨期所致。由于购买理财产品，公司投资活动现金流呈净流出，考虑到在建项目自有资金投入较大，公司融资需求持续存在。

表14 近年来公司现金流情况（单位：亿元）

项目		2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动	流入	449.07	346.80	398.75	145.56
	流出	425.67	294.49	400.03	148.70
	净额	23.40	52.31	-1.28	-3.15
投资活动	流入	161.91	303.84	147.66	52.19
	流出	184.74	290.99	157.83	68.27
	净额	-22.84	12.85	-10.18	-16.07
筹资活动前现金流量净额		0.56	65.15	-11.46	-19.22
筹资活动	流入	108.96	70.62	83.99	16.71
	流出	104.30	83.85	55.91	16.88
	净额	4.67	-13.23	28.08	-0.17
现金收入比（%）		104.63	105.57	93.21	126.33

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

经营活动方面，2021年公司经营活动流入和流出规模均同比增长。经营活动流入以销售产品、提供劳务收到的现金为主，流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，均同比增长。经营活动现金流量净额转为净流出，主要系2021年底存在集中付款等原因导致现金流量存在跨期，导致经营活动净现金流呈流出，同

时，因疫情影响，公司下游产业链回款时间拉长，对经营活动现金流存在不利影响。从现金收入质量来看，2021年，公司现金收入质量有所下降，为93.21%。

投资活动方面，2021年公司投资活动现金流入和流出规模均同比下降，投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金构成，流出主要由购买理财产品支付的现金构成，2021年，公司投资活动产生的现金净流量为-10.18亿元，同比转为净流出。

筹资活动方面，2021年公司筹资活动流入主要为发行“国泰转债”和通过银行借款收到的现金，筹资活动流出主要是偿还债务支付的现金，2021年，公司实现筹资活动净流入28.08亿元。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.15亿元；投资活动现金净流入-16.07亿元；筹资活动现金净流出0.17亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司各项偿债指标表现良好，直接及间接融资渠道畅通，现金类资产充裕，持有的金融资产流动性强，为公司偿债能力提供有力保障。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率由上年底的158.00%提高至166.21%，速动比率由上年底的136.12%下降至135.46%；公司现金短期债务比为2.50倍，较上年底小幅提升。2021年，公司经营现金流动负债比率为-0.66%，同比下降35.50个百分点。整体看，公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为30.79亿元，同比增长34.11%。2021年，公司EBITDA利息倍数为12.56倍，全部债务/EBITDA为4.10倍。整体看，公司长期债务偿债指标表现良好。

截至2022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2022年3月底，公司共获得各家商业银行授

信额度总量（含信用证额度）为167.59亿元，其中尚未使用的额度为96.73亿元，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。

期信用等级为AA⁺，维持“19 苏国泰 MTN001”“21 苏国泰 MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

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金融类资产投资，债务负担适宜，权益结构稳定性较好。公司本部利润主要来源于对子公司的投资收益。

截至2021年底，母公司资产总额55.57亿元，较上年底增长57.30%。其中，流动资产3.08亿元，非流动资产52.49亿元，以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款等构成；非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资等构成。截至2021年底，母公司货币资金为1.45亿元。

截至2021年底，母公司负债总额27.00亿元，较上年底增长84.08%。其中，流动负债8.21亿元，非流动负债18.79亿元，以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债等构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债等构成。截至2021年底，母公司资产负债率为48.58%，母公司全部债务23.02亿元，全部债务资本化比率44.61%，母公司债务负担尚可。

截至2021年底，母公司所有者权益为28.58亿元，其中，实收资本为8.00亿元（占28.00%）、资本公积合计6.78亿元（占23.71%）、未分配利润6.07亿元（占21.24%）。

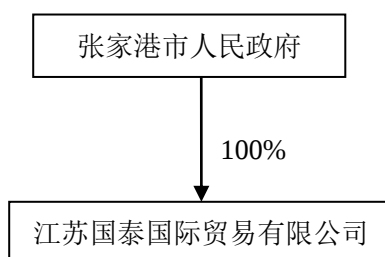
2021年，母公司营业总收入为0.06亿元，利润总额为2.33亿元，投资收益3.11亿元。

截至2021年底，母公司经营活动现金流净额为0.21亿元，投资活动现金流净额-10.49亿元，筹资活动现金流净额9.73亿元。

十、结论

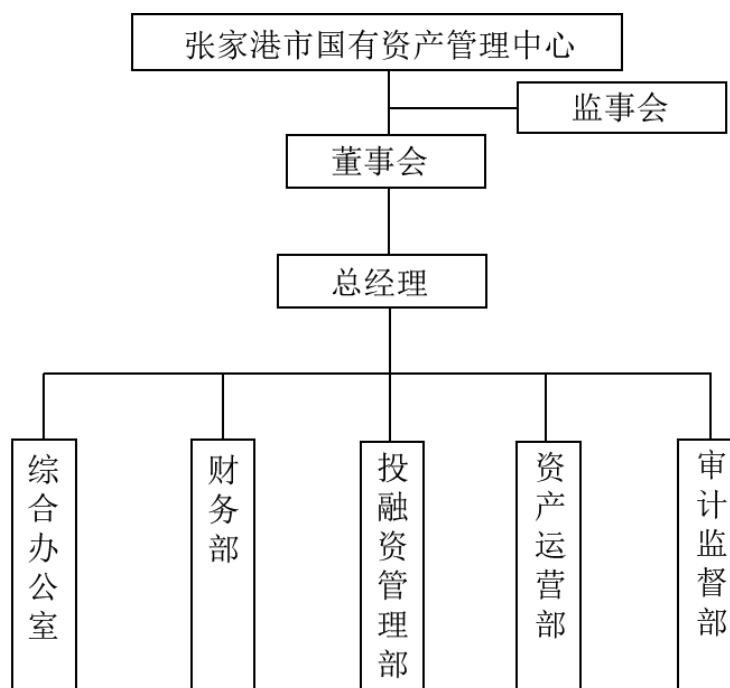
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.21	110.21	176.93	160.89
资产总额(亿元)	267.26	306.73	395.93	394.26
所有者权益(亿元)	122.19	131.41	144.94	153.87
短期债务(亿元)	59.72	61.53	70.85	72.22
长期债务(亿元)	12.10	22.05	55.25	54.05
全部债务(亿元)	71.82	83.57	126.10	126.27
营业总收入(亿元)	396.80	302.92	395.56	106.34
利润总额(亿元)	19.76	17.84	24.63	7.31
EBITDA(亿元)	25.09	22.96	30.79	--
经营性净现金流(亿元)	23.40	52.31	-1.28	-3.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.80	6.44	5.96	--
存货周转次数(次)	10.37	7.15	7.50	--
总资产周转次数(次)	1.54	1.06	1.13	--
现金收入比(%)	104.63	105.57	93.21	126.33
营业利润率(%)	11.82	15.12	12.26	12.80
总资本收益率(%)	8.84	6.77	8.08	--
净资产收益率(%)	12.39	9.84	13.42	--
长期债务资本化比率(%)	9.01	14.37	27.60	26.00
全部债务资本化比率(%)	37.02	38.87	46.53	45.07
资产负债率(%)	54.28	57.16	63.39	60.97
流动比率(%)	158.58	158.00	166.21	174.49
速动比率(%)	128.64	136.12	135.46	140.15
经营现金流动负债比(%)	18.04	34.84	-0.66	--
现金短期债务比(倍)	0.97	1.79	2.50	2.23
EBITDA 利息倍数(倍)	12.46	14.21	12.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.86	3.64	4.10	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供、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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.51	2.00	1.45	1.10
资产总额(亿元)	37.25	35.33	55.57	49.17
所有者权益(亿元)	17.95	20.66	28.58	23.59
短期债务(亿元)	11.50	7.50	7.62	12.21
长期债务(亿元)	4.28	4.29	15.39	10.87
全部债务(亿元)	15.78	11.79	23.02	23.08
营业总收入(亿元)	0.08	2.99	0.06	0.02
利润总额(亿元)	1.63	3.53	2.33	-0.42
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.01	0.84	0.21	0.01
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(%)	112.60	1.55	130.22	90.51
营业利润率(%)	-110.56	54.21	-28.92	81.08
总资本收益率(%)	4.87	10.73	4.53	--
净资产收益率(%)	9.14	16.86	8.17	--
长期债务资本化比率(%)	19.26	17.18	35.01	31.54
全部债务资本化比率(%)	46.79	36.32	44.61	49.44
资产负债率(%)	51.81	41.51	48.58	52.02
流动比率(%)	25.97	37.35	37.55	22.13
速动比率(%)	25.97	37.35	37.55	22.13
经营现金流动负债比(%)	-0.04	10.27	2.56	--
现金短期债务比(倍)	0.04	0.27	0.19	0.09
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供、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+平均应收款项融资)
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) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
 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+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持