信用等级公告

联合〔2020〕3604 号

联合资信评估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^+，“19 苏国泰 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年九月十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

江苏国泰国际贸易有限公司
2020 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

评级时间：2020 年 9 月 17 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	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	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

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，联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对公司的评级反映了其作为大型外贸集团，跟踪期内在行业地位、营销渠道、货源基地方面保持既有优势；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”）经营情况良好；公司出口贸易业务采销渠道稳定，贸易商品结构和市场结构不断优化，收入稳步增长；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、新冠疫情影响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波动下降等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对存续期内债券余额的保障能力很强。

未来，随着公司国泰缅甸产业园二期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”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 2019 年底，公司持有上市公司国泰股份 33.38%股权，未用于质押融资，信用资源充裕。

分析师：郭察理　黄冠嘉
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二期建成投产，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短期有一定冲击，汇率波动风险加剧，对公司进出口贸易业务造成不利影响。**2019年以来，全球经济复苏存在不确定性，经济周期下行，贸易保护主义带来汇率波动可能。同时，2020年初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。2019年，公司对美洲出口产品在出口总额中占42.91%；此外，公司进出口贸易结算货币以美元为主，汇率波动对公司经营有一定影响。
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。**2019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49.35%，下游前五大客户销售额占销售总额的比重为65.63%，上下游客户集中度高。
4. **公司本部债务与资产匹配性有待提升。**公司短期债务占比较高，在建项目投资周期较长，债务与资产匹配程度一般。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	53.84	42.85	49.66	66.16
资产总额(亿元)	232.72	248.20	267.26	272.89
所有者权益(亿元)	103.99	109.99	122.19	123.77
短期债务(亿元)	47.56	65.39	59.72	56.39
长期债务(亿元)	16.68	0.58	12.10	21.74
全部债务(亿元)	64.24	65.97	71.82	78.13
营业总收入(亿元)	350.64	372.28	396.80	126.20
利润总额(亿元)	16.83	22.06	19.76	7.75
EBITDA(亿元)	21.01	27.02	25.09	--
经营性净现金流(亿元)	8.43	19.08	23.40	6.10
营业利润率(%)	11.61	12.64	11.82	13.56
净资产收益率(%)	12.57	15.56	12.39	--
资产负债率(%)	55.31	55.68	54.28	54.64
全部债务资本化比率(%)	38.19	37.49	37.02	38.70
流动比率(%)	159.29	134.97	158.58	171.68
经营现金流动负债比(%)	7.89	14.18	18.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.51	12.84	12.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.06	2.44	2.86	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	47.32	35.69	37.25	39.31
所有者权益(亿元)	20.64	15.15	17.95	18.39
全部债务(亿元)	21.80	18.00	15.78	17.58
营业收入(亿元)	0.11	0.07	0.08	0.02
利润总额(亿元)	2.32	1.08	1.63	1.68
资产负债率(%)	56.39	57.54	51.81	53.22
全部债务资本化比率(%)	51.37	54.29	46.79	48.87
流动比率(%)	96.97	15.41	25.97	53.30
经营现金流动负债比(%)	3.28	-0.38	-0.04	--

注：2020 年上半年财务数据未经审计；2017－2019 年合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

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
19 苏国泰 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2019/08/09	徐璨　郭察理　黄冠嘉	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（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
2020 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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

江苏国泰国际贸易有限公司（以下简称“公司”或“国泰集团”）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2020年6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。

公司经营范围为：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。

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；截至2020年6月底，公司合并范围一级子公司共5家，其中国泰股份（公司持股33.38%，未质押）为深交所上市公司，股票代码：002091.SZ。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 267.26 亿元，所有者权益合计为 122.19 亿元（含少数股东权益 83.10 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 396.80 亿元，利润总额 19.76 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 272.89 亿元，所有者权益合计为 123.77 亿元（含少数股东权益 84.34 亿元）。2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 126.20 亿元，利润总额 7.75 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：何胜旗。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2019 年 8 月发行金额为 4.30 亿元、期限为 3 年的中期票据“19 苏国泰 MTN001”，募集资金已全部按募集用途使用完毕，跟踪期内，“19 苏国泰 MTN001”正常付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	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

资料来源：Wind资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲

[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。

击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2016－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季

度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严

峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年中国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防

控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对中国外需具有较大提振作用；同时中国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年中国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对中国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

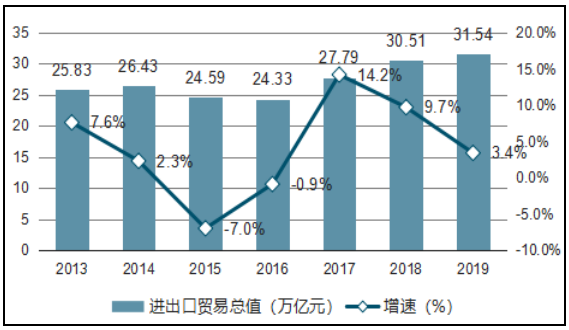
（1）进出口贸易

近年来，世界经济增长增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类和制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019 年全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020 年初新冠疫情爆发以来国内外需求短期承压，考虑到政府采取的一系列稳定外贸发展的措施，预计 2020 年中国外贸有望保持总体平稳。

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，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。其中，贸易出口 17.23 万亿元，同比增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019 年，中国贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%，贸易顺差大幅回升，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。

图 1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019 年，中国对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.1%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%，高出整体增速 7.4 个百分点。

从外贸参与主体来看，2019 年，民营企业进出口 13.48 万亿元，增长 11.4%，占中国外贸总值的 42.7%，比 2018 年提升 3.1 个百分点。其中，出口 8.9 万亿元，增长 13%；进口 4.58 万亿元，增长 8.4%。外商投资企业进出口 12.57 万亿元，占中国外贸总值的 39.9%。国有企业进出口 5.32 万亿元，占 16.9%。民营企业首次超过外商投资企业，成为中国第一大外贸主体。

汇率变动方面，2019 年受中美贸易战持续升级影响，人民币对美元汇率波动加剧。2019 年 8 月，人民币对美元汇率中间价“破 7”并创下 2008 年 4 月以来最低值，离岸人民币在“破 7”后的几天内发生了单日涨超 1200 个基点的情况，重返 6.9 区间。从 2019 年全年看，人民币即期汇率出现了“两升两贬两平稳”的阶段性走势，双向波动明显，最高值和最低值间的差距超 5200 个基点。截至 2019 年底，人民币对美元汇率中间价收于 6.9762，较年初贬值 1.65%，相比前一年的贬值幅度下降。人民币贬值趋势整体利好出口企业，但汇率波动的加剧对外贸企业外汇风险控制能力提出了更高的要求。

2020 年以来，新型冠状病毒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；随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难，世界贸易组织预测 2020 年全球货物贸易下滑较大。

（2）物流行业

面对纷繁复杂的国际国内形势，近年来物流行业保持总体平稳、稳中有进的运行态势，物流需求规模不断扩大，运行效率有所改善。

作为连通社会生产、消费各环节的纽带，物流行业在中国经济、社会发展中的角色愈发重要。从规模总量看，2019 年中国社会物流总额达到 298.0 万亿元，从增速看，全年社会物流总额可比增长 5.9%，增速比上年回落 0.5 个百分点；社会物流需求总体保持平稳增长，但增速有所趋缓，进入中高速发展阶段。从 2019 年变化趋势看，工业物流需求贡献率进一步趋缓，内需对物流需求增长的拉动继续增强，进口、消费相关等新动能物流需求贡献率继续提升，转型升级态势持续发展。以新产业、新业态、新模式为主要内容的新动能正在快速集聚，持续发展壮大，成为支撑物流需求结构调整的重要力量。

2. 新型冠状肺炎疫情对贸易行业的影响

疫情对贸易行业短期影响较大，中期影响平缓。随着国家和地方出台的一系列政策措施落地见效，居民消费信心逐步恢复，后期消费有望稳步回升，内外贸有望保持总体平稳。

2020 年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，受疫情影响，进出口方面，2020 年一季度中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降 6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。内贸方面，2020 年一季度市场消费下降较多，全国实现社会消费品零售总额 7.86 万亿元，同比下降 19.0%。物流方面，2020 年一季度，社会物流总需求负增长，社会物流总费用明显回落，全国社会物流总额 56.0 万亿元，按可比价格计算，同比下降 7.5%；物流市场规模降幅亦有所收窄，一季度物流业总收入为 1.9 万亿元，同比下降 12.1%。

2020年3月份以来，随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，商贸流通复工复市持续向好，居民消费市场趋于活跃，销售企稳回升，价格稳步回落，物流需求降幅收窄，民生保障和消费领域需求保持增长，物流景气指数回升，物流运行呈现复苏势头。疫情影响下新型消费和升级消费不断拓展，无接触配送、无人零售、直播销售等消费新模式快速发展，信息消费、人工智能、“互联网+医疗、卫生、健康”等消费显著增长。另一方面，全球新冠肺炎疫情还在加快蔓延，对世界经济发展造成了冲击，世界贸易组织预测今年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。按照党中央、国务院决策部署，各地各部门已经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，有信心稳住外贸基本盘，将疫情对进出口贸易的

影响降至最低。

3. 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，2019年江苏省实现地区生产总值 99631.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 4296.3 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 44270.5 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 51064.7 亿元，增长 6.6%。全省人均地区生产总值 123607 元，比上年增长 5.8%。劳动生产率持续提高，平均每位从业人员创造的增加值达 209837 元，比上年增加 13790 元。产业结构加快调整，全年三大产业增加值比例调整为 4.3∶44.4∶51.3，服务业增加值占 GDP 比重比上年提高 0.9 个百分点。全年非公有制经济实现增加值 74125.9 亿元，占 GDP 比重达 74.4%，较上年提高 0.9 个百分点；私营个体经济增加值占 GDP 比重达 51.2%，民营经济增加值占 GDP 比重达 55.9%。

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，2019年江苏省实现进出口总额 43379.7 亿元，比上年下降 1.0%；其中，出口 27208.6 亿元，增长 2.1%；进口 16171.1 亿元，下降 5.7%。从贸易方式看，一般贸易进出口总额 22393.6 亿元，增长 4.9%；占进出口总额比重达 51.6%，超过加工贸易 14.0 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 22.0%、增长 0.4%、增长 13.7%。从出口市场看，对美国、欧盟、日本出口比上年分别下降 11.5%、增长 6.2%、增长 4.1%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别增长 0.3%、9.9%和 17.7%。从出口产品看，机电、高新技术产品出口额分别增长 1.9%、下降 1.8%。对“一带一路”沿线国家出口保持较快增长，出口额 7284.2 亿元，增长 12.8%；占全省出口总额的比重为 26.8%，对全省出口增长的贡献率为 147.3%。

国内贸易方面，2019 年江苏省全年社会消费品零售总额比上年增长 6.2%，消费市场增势稳定。按行业分，批发和零售业零售额增长 5.9%；住宿和餐饮业零售额增长 8.7%。全省限额以上社会消费品零售总额比上年下降 1.2%。从消费品类来看，基本生活类消费增长平稳，限额以上饮料类、烟酒类、服装鞋帽针纺织品类和日用品类商品零售额分别增长 3.4%、4.1%、1.6%和 8.0%。部分消费升级类商品零售额增长较快，限额以上中西药品类、化妆品类、书报杂志类分别增长 10.6%、8.2%、19.8%。汽车类下降 1.6%；石油制品类下降 1.9%。网上零售占比提升。全年限额以上批发和零售业通过公共网络实现零售额 1391.7 亿元，占比达 10.4%，比上年提高 0.8 个百分点；限额以上住宿和餐饮业实现网络餐费收入 16.2 亿元，占比为 2.0%，比上年提高 0.1 个百分点。

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2020年6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，并持续推进海外货源地建设，全球化采购实力较强，业务规模稳步扩张。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。

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 2019 年底，公司已拥有发明专利 75 件、实用新型专利 2 件。2018 年 7 月，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，2019 年，公司化工业研发投入为 0.71 亿元，占公司化工产品收入的 4.20%。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。2019年，公司确认政府补助[2]6056.40万元。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。

4．企业信用记录

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 2020 年 7 月 23 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在主要高管人员、管理体系和管理制度等方面未发生重大变化。

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

（1）无偿划转子公司江苏国泰国际集团华昇实业有限公司股权

按照张家港市国有资产管理办公室部署，为进一步深化张家港市国企改革，公司以 2018 年 12 月 31 日为基准日，将持有的江苏国泰国际集团华昇实业有限公司（以下简称“华昇实业”）22.75%国有股权（出资额 2275 万元）无偿划转给公司子公司张家港市华通投资开发有限公司（以下简称“华通投资”）；将持有的华昇实业 20%股权（出资额 2000 万元）无偿划转给张家港市酒店管理集团有限公司（以下简称“张家港酒管公司”）。华昇实业已于 2020 年 3 月 25 日办理股东工商变更登记。

根据 2019 年 12 月立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计出具的江苏国泰国际集团华昇实业有限公司审计报告及报表（2018 年度），截至 2018 年底，华昇实业总资产为 5.68 亿元，所有者权益为 3.32 亿元，2019 年营业总收入为 2.02 亿元，净利润为 0.14 亿元。

本次划转完成后，公司将不再直接持有华昇实业股权，而是通过全资子公司华通投资持

[2] 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。

有华昇实业 22.75%的股权；通过控股子公司国泰股份持有华昇实业 12.25%的股权。

本次股权转让为无偿转让，华昇实业截至 2018 年底净资产占公司 2018 年底净资产的比例为 3.02%，本次划转未触发投保条款。本次资产无偿划转对本公司生产经营、财务状况和偿债能力无重大不利影响，对公司债务付息兑付无重大不利影响。

（2）无偿划转子公司江苏国泰南园宾馆有限公司 50.25%股权

根据《张家港市国资办关于组建张家港市酒店管理集团有限公司有关事项的通知》（张国资办〔2019〕48 号）要求，为进一步深化张家港市国企改革，在《中共张家港市委 张家港市人民政府印发<关于张家港市酒店管理集团的组建方案>的通知》的基础上，以 2018 年 12 月 31 日为基准日，将公司持有的江苏国泰南园宾馆有限公司（以下简称“南园宾馆”）50.25%国有股权（出资额 10125 万元）无偿划转给张家港酒管公司。本次资产无偿划转对公司产经营、财务状况和偿债能力无重大不利影响，对本公司债务付息兑付无重大不利影响。

本次划转完成后，公司将不再持有南园宾馆股权，由张家港酒管公司对南园宾馆有限公司使用出资人权利，依法经营、管理和监督，并相应承担保值增值责任。

截至 2018 年底，江苏国泰南园宾馆有限公司总资产为 2.36 亿元，所有者权益为 2.11 亿元，2019 年营业总收入为 0.84 亿元，净利润为 0.12 亿元。

总体看，公司按照张家港市国有资产管理办公室部署，经过资产划转及转让，已完成对酒店业务的全面剥离，2020 年以来，公司已无酒店业务收入。

2．处置子公司股权

根据 2019 年 11 月 18 日张家港市国有资产管理办公室下发的《张家港市国资办关于同意公开挂牌转让江苏国泰华鼎投资有限公司全部国有股权有关事项的批复》（张国资办〔2019〕62 号）文件，为加快公司整体上市第二步资产重组工作，同意公司公开挂牌转让持有的江苏国泰华鼎投资有限公司（以下简称“华鼎投资”）全部国有股权。

2020 年 1 月 15 日，公司将持有的华鼎投资 20%股权转让给张家港保税区盛泰投资有限公司，产权交易标的价值为 0.52 亿元。

九、经营分析

1．经营概况

近年来，随着公司不断拓展进出口贸易业务和化工新能源业务市场，公司营业收入持续增长；综合毛利率有所波动，但保持在行业较高水平。

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。2019 年，公司实现营业收入 396.80 亿元，同比增长 6.59%，主要系公司进出口贸易收入增加所致。分板块看，2019 年，公司进出口贸易业务实现收入 375.36 亿元；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，2019 年实现收入 16.87 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，2019 年，公司综合毛利率为 12.01%，同比减少 0.82 个百分点，主要系主业进出口贸易毛利率下滑所致。2019 年，公司进出口贸易业务毛利率同比减少 0.83 个百分点，主要系公司纺织服装出口业务国内生产要素成本增加和贸易保护主义下竞争加剧所致；公司化工新能源业务毛利率小幅上升至 25.83%。

2020年1－3月，公司实现营业收入59.98亿元，较上年同期下降28.63%，主要系受新冠肺炎疫情影响下游需求有一定收缩所致；公司综合毛利率为13.32%，同比增加2.40个百分点。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	331.13	94.43	10.64	354.18	95.14	12.05	375.36	94.60	11.19	57.38	95.66	12.69
宾馆旅游业	2.32	0.66	32.36	2.15	0.58	26.57	3.18	0.80	23.61	0.00	0.00	0.00
化工新能源	11.97	3.41	31.60	12.73	3.42	24.06	16.87	4.25	25.83	2.46	4.10	25.48
房地产	2.59	0.74	22.51	1.11	0.30	37.54	0.36	0.09	38.38	0.04	0.07	25.52
其他	2.63	0.75	37.44	2.10	0.56	49.81	1.02	0.26	39.77	0.10	0.17	69.60
合计	**350.64**	**100.00**	**11.81**	**372.28**	**100.00**	**12.83**	**396.80**	**100.00**	**12.01**	**59.98**	**100.00**	**13.32**

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，公司通过加强货源基地建设，不断调整进口商品结构、市场区域和延伸出口产业链，缓冲外围环境和价格变化对公司进出口贸易规模的影响，进出口总额保持增长。

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， 2019年，公司实现进出口贸易总额45.60亿美元，同比下降2.17%，主要源于出口贸易额减少所致。2019年，公司进口贸易额为5.55亿美元，同比上升28.18%，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所致。

表 4　公司进出口贸易额构成情况（单位：亿美元、%）

地区	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
出口	36.92	89.26	42.28	90.71	40.04	87.82
进口	4.44	10.74	4.33	9.29	5.55	12.18
合计	**41.37**	**100.00**	**46.61**	**100.00**	**45.60**	**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而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2020年1－3月进出口贸易业务毛利率较2019年全年有所上升。

（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，2019年，公司纺织服装类产品出口额为36.22亿美元，占出口贸易总额的比重均超过90%。2019年，公司纺织服装类产品出口额较上年下降4.84%，主要系受中美贸易摩擦等外部环境冲击和客户订单转移影响所致。

表 5　公司主要产品出口额情况（单位：亿美元）

商品种类	2017 年	2018 年	2019 年
服装	25.92	28.94	26.93
纱线	5.70	6.73	5.89
面料	1.74	2.39	3.40
化工医药	1.51	1.87	1.52
其他（轻工、机电、家纺）	2.05	2.35	2.31
合计	**36.92**	**42.28**	**40.04**

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，2019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33.06%、42.91%和21.04%，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。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2020年初新冠疫情爆发带来的

外部需求短期下滑可能对公司未来出口业务产生一定影响。

表 6　公司出口区域分布情况（单位：亿美元）

区域	2017 年	2018 年	2019 年
亚洲	10.96	13.49	13.24
北美洲	16.49	18.75	17.18
欧洲	8.05	8.59	8.43
拉丁美洲	0.95	0.99	0.78
非洲	0.27	0.26	0.23
大洋洲	0.20	0.20	0.19
合计	**36.92**	**42.28**	**40.04**

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，2019 年，公司进口贸易总额为 5.55 亿美元，较上年增长 28.22%，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，业务分布较为零散。其中，公司逐步收缩化工制品进口规模，2019年不再开展此项业务。

表 7　公司进口产品构成情况（单位：亿美元）

商品种类	2017 年	2018 年	2019 年
肉及杂碎	0.81	0.95	2.90
机电产品	0.78	0.50	0.12
纺织原料	0.75	0.70	0.50
木薯及制品	0.45	0.59	0.44
化工产品	0.35	0.13	--
纺织纱线及织物	0.29	0.28	0.25
植物油	0.27	0.24	0.14
棉花	0.27	0.46	0.92
轻工产品	0.13	0.11	0.14
其他	0.33	0.38	0.15
合计	**4.44**	**4.33**	**5.55**

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，2019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28.74%、29.26%、21.51%和13.36%，北美洲和非洲进口额合计占进口总额的比重为7.13%。进口产品的区域选择主要受客户需求变动影响。

表 8　公司进口区域分布情况（单位：亿美元）

区域	2017 年	2018 年	2019 年
亚洲	2.21	1.93	1.60
拉丁美洲	0.41	0.62	1.63
大洋洲	0.47	0.79	1.19
欧洲	0.73	0.59	0.74
北美洲	0.62	0.40	0.28
非洲	0.01	0.00	0.12
合计	**4.44**	**4.33**	**5.55**

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 2019 年底，华荣化工资产总额 17.94 亿元，所有者权益 10.13 亿元；2019 年，华荣化工实现营业收入 15.47 亿元，实现净利润 2.10 亿元。

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，2019 年，公司化工新能源业务实现收入 16.87 亿元，同比增长 32.45%。其中，2019 年，华荣化工实现营业收入 15.47 亿元，同比增长

32.71%；超威新材料实现营业收入 1.36 亿元，同比增长 23.02%。2019 年，化工新能源业务毛利率为 25.83%，较上年略有上升。

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，2019 年公司化工新能源业务前五大供应商采购金额合计 7.18 亿元，占总采购总额的比重为 49.35%，采购集中度高。

表9　2019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	锂材	锂电材料	2.87	19.70
供应商 B	否	硅烷材料	硅烷材料	1.31	8.98
供应商 C	否	锂材	锂电材料	1.18	8.11
供应商 D	否	锂材	锂电材料	1.04	7.14
供应商 E	否	锂材	锂电材料	0.79	5.42
合计				**7.18**	**49.35**

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。2019 年，公司下游前五大客户销售额占销售总额的比重为 65.63%，销售集中度高。结算方式上未发生重大变化。

表10　2019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	3.51	23.72
客户 B	否	电解液	动力电池	2.30	15.52
客户 C	否	电解液	动力电池	2.04	13.77
客户 D	否	电解液	动力电池	1.03	6.97
客户 E	否	电解液	动力电池	0.84	5.65
合计				**9.72**	**65.63**

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30000吨/年，实际产能最高可达39000/年。2019年，锂电池电解液销量较上年增长31.51%，销售均价较上年略有上升，产能利用率和产销量保持在很高水平。

表11　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	2017 年	2018 年	2019 年
锂电池电解液	产能	30000	30000	30000
	产量	16379	24306	30903
	销量	16685	23857	31374
	销售均价	6.10	4.40	4.58
硅烷耦合剂	产能	5000	5000	5000
	产量	3130	3167	3396
	销量	2410	2266	2847
	销售均价	4.64	4.96	3.84

资料来源：公司提供

为配合战略客户的动力电池工程，公司以瑞泰新能源和华荣化工为主体投资建设了两处配套锂电池电解液生产厂区，预计总投资4.50亿元，资金来源包括募集资金及自有资金。截至2020年3月底，累计完成投资1.91亿元，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。上述两项目建成后，伴随产能释放，公司化工新能源板块业绩有望进一步增长。

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，公司房地产销售收入来自于国泰润园和张家港住宅西二环项目（景云台），其中国泰润园项目位于张家港市港城大道与暨阳湖大道北侧，项目总投资金额12.00亿元，已

于2014年全部建设完成，截至2020年3月底累计去化率接近100%；景云台项目已获取部分销售许可证。创新大厦项目预计总投资额2.00亿元，于2018年5月开工建设，截至2020年3月底投资金额较小。

表12　截至2020年3月底房地产项目情况

（单位：平方米）

项目名称	状态	所属阶段	占地面积	建筑面积
国泰润园	竣工	在售	24569.60	155338.00
创新大厦	在建	未获预售证	37379.70	123792.00
张家港住宅西二环项目（景云台）	在建	获取部分销售许可证	40874.80	108092.86
张家港职中路东侧住宅项目	在建	未获取销售许可证	26037.62	80358.28
合计	--	**128861.72**	**457581.14**	

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农村商业银行（以下简称“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13　截至2019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	2019 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	21969.96	25.08	权益法	--
张家港银行	公司本部	73275.03	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
苏州朗坤置业有限公司	公司本部	12664.70	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	25480.00	2.33	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
紫金财产保险股份有限公司	国泰股份	4000.00	1.60	成本法	--
国泰股份	公司本部	70175.21	33.33	成本法	

2019年，公司实现投资收益3.31亿元，较上年同期（9.37亿元）降幅较大，主要源于2018年公司处置所持朗诗集团股份有限公司（以下简称“朗诗集团”）股权以及南京银行股份有限公司股权（分别确认5.92亿元和0.58亿元），不可持续所致。

5．经营效率

2019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7.80次、10.37次和1.54次，同比变化不大，公司经营效率较高，符合贸易型企业特点。

6．在建工程及未来发展

公司在建和拟建等项目未来投资规模较大，有一定资本支出压力。

（1）在建工程

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资约 35.73 亿元，已完成投资 21.46 亿元，预计尚需投入资金 14.27 亿元，公司在建项目未来投资规模较大，主要来自自有资金，存在一定资本支出压力。公司在建住宅项目均计划用于出售，其中西二环项目已开盘预售（截至 2019 年底预收房款 1.16 亿元），未来资金压力尚可。

表14　截至2020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 2020 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		2020 年 4-12 月	
保税区国际大厦	4.00	0.20	3.80	2.61	1.39	2020 年
创新大厦	2.00	--	2.00	0.03	0	2020 年
缅甸服装产业基地	1.50	--	1.50（定增资金）	1.40	0.1	2020 年
国泰缅甸产业园	2.53	--	2.53	1.38	0.2	--
华荣化工4万吨/年锂电池电解液项目	1.50	--	1.50	1.5	--	2019 年下半年
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	2020 年
张家港住宅西二环项目（景云台）	12.00	--	--	7.92	4.08	--
张家港职中路东侧住宅项目	9.20	--	6.21	6.21	--	--
合计	**35.73**	**0.20**	**20.54**	**21.46**	**8.62**	--

注：在建缅甸服装产业基地项目为原2018年6月已建成投产的缅甸服装产业基地后续开发的二期项目；波兰电解液项目由华荣化工和瑞泰新能源合资开发（各50%），宁德电解液项目由华荣化工全资进行开发
资料来源：公司提供

表15　截至本报告出具日公司主要拟建项目情况（单位：亿元、平方米）

序号	项目名称	所在地	计划总投金额	预计完工时间	项目类型	总可售面积
1	国泰创新设计中心建设项目	张家港	13.68	--	办公楼	177991.60
合计		--	**13.68**	--	--	**177991.60**

注：上表两个拟建项目均由国泰股份下属公司自主开发，目前部分证照仍在办理中
资料来源：公司提供

公司拟建项目计划总投资 13.68 亿元，为办公楼项目，未来投资规模较大。2020 年 7 月，国泰股份公告计划建设国泰创新设计中心办公楼项目，项目建成后由控股子公司入驻作为设计用楼，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（约 95.05 亩），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[3]12.60 亿元，不足部分由自有资金补足。截至 2020 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，将在募集资金到位后完成缴纳。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2020年一季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2019 年，公司合并范围一级子公司 5 家，较 2018 年未发生变化。2020 年 1—6 月，公司合并范围较 2019 年底减少 2 家。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内一级子公司共 3 子公司。不再纳入合并范围的子公司规模较小，公司财务数据可比性

[3] 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。

较强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 267.26 亿元，所有者权益合计为 122.19 亿元（含少数股东权益 83.1 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 396.8 亿元，利润总额 19.76 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 272.89 亿元，所有者权益合计为 123.77 亿元（含少数股东权益 84.34 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 126.20 亿元，利润总额 7.75 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，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 2019 年底，公司资产总额为 267.26 亿元，2018 年底增长 7.68%，主要系流动资产增长所致。截至 2019 年底，公司资产总额中流动资产占 76.93%，非流动资产占 23.07%。公司资产以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产为 205.61 亿元，较 2018 年底增长 13.19%，主要系存货和其他流动资产增长所致。截至 2019 年底，公司流动资产主要由货币资金 52.49 亿元（占 25.53%）、应收账款 42.05 亿元（占 20.45%）、存货 38.82 亿元（占 18.88%）和其他流动资产 58.84 亿元（占 28.62%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 52.49 亿元，较 2018 年底增长 13.79%，主要系公司营业收入规模扩大、银行存款增加所致。货币资金主要由银行存款（占 84.80%）和其他货币资金（占 14.88%）构成，其中受限资金 8.55 亿元，受限比例为 16.29%，主要为保证金。

截至 2019 年底，公司应收账款为 42.05 亿元，较 2018 年底下降 19.11%，主要系公司加大应收账款回笼力度所致。应收账款账面余额中，账龄以 1 年以内为主（占 98.08%），累计计提坏账 2.46 亿元，计提比例 5.55%；应收账款前五大欠款方合计金额为 10.13 亿元，占比为 22.84%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司存货为 38.82 亿元，较 2018 年底增长 36.00%，主要系房地产开发成本增长所致。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 0.32 亿元。公司房地产开发成本主要为自建张家港西二环住宅项目和张家港职中路东侧住宅项目，截至 2019 年底累计投入分别为 7.08 亿元和 5.83 亿元。截至 2019 年底，公司已用于抵押融资的开发成本合计 11.70 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 58.84 亿元，较上年底增长 40.49%，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[4]。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[5]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 2019 年底，公司非流动资产为 61.64 亿元，较上年底减少 7.37%，主要系其他非流动资产减少所致。截至 2019 年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 23.94%）、长期股权投资（占 11.52%）、投资性房地产（占 14.89%）、固定资产（合计）（占 31.24%）和其他非流动资产（占 4.63%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 14.76 亿元，较上年底增长 20.38%，主要系苏州银行完成上市，公允价值变动所致。按成本计量的股权投资占 11.59%，投资较分散；按公允价值计量的股权投资占 88.41%，主要为持有张家港行股票（7.91 亿元，未用于质押）

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 7.10 亿元，较 2018 年底增长 14.22%，主要系公司

[4] 国泰股份于 2020 年 7 月 28 日发布关于使用自有资金购买保本型银行理财产品的进展公告，截至公告日，国泰股份使用募集资金和自有资金购买的尚未到期的银行理财产品余额合计 53.05 亿元，占最新一期净资产的 62.72%。

[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。

权益法下确认的投资收益增加所致。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 9.18 亿元，较 2018 年底增长 10.13%，主要系 2018 年底计入其他非流动资产的江苏国泰东方天地置业有限公司的房产于 2019 年投入使用所致。投资性房地产全部为房屋、建筑物，累计计提折旧和摊销 2.26 亿元，累计计提减值准备 0.43 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产（合计）为 19.26 亿元，较 2018 年底下降 1.89%。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 11.42 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年底，公司在建工程（合计）为 2.95 亿元，较 2018 年底增长 178.22%，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 0.76 亿元、波兰华荣 4 万吨/年锂电子电池电解液项目增加投入 0.88 亿元、国泰缅甸产业园项目增加投入 0.49 亿元及汉立纺织纱线研发生产基地增加投入 0.33 亿元等所致。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额为 272.89 亿元，较 2019 年底略有增长。截至 2020 年 6 月底，公司资产总额中流动资产占 78.08%，非流动资产占 21.92%。公司资产以流动资产为主。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产合计为 23.88 亿元，在资产总额中占比为 8.75%，主要为存货中的开发成本和货币资金，受限比例低。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担处于适宜水平；公司所有者权益有所增长，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，所有者权益结构稳定性一般。

（1）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益为 122.19 亿元，较 2018 年底增长 11.09%，主要系未分配利润增长所致。截至 2019 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 31.99%，少数股东权益占 68.01%。

截至 2020 年 6 月底，公司 123.77 亿元，较 2019 年底变化不大，结构较上年底变动不大。

（2）负债

截至 2019 年底，公司负债总额 145.07 亿元，较上年底增长 4.96%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 89.38%，非流动负债占 10.62%。公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 129.66 亿元，较 2018 年底下降 3.66%。公司流动负债主要由短期借款（占 17.93%）、交易性金融负债（占 8.87%）、应付票据（占 19.18%）和应付账款（占 33.35%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 23.25 亿元，较 2018 年底增长 31.83%，主要系新增信用借款所致。短期借款由信用借款（占 64.82%）和押汇借款（占 35.18%）构成。

截至 2019 年底，公司应付票据为 24.86 亿元，较 2018 年底底下降 13.87%，主要系现汇结算方式增加，票据结算减少所致。

截至 2019 年底，公司应付账款为 43.24 亿元，较 2018 年底下降 2.79%，变化不大。公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 15.41 亿元，较 2018 年底增长 325.30%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 50.76%）和应付债券（占 27.78%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 7.82 亿元，较上年底大幅增长 7.24 亿元，主要系公司向政策性银行和商业银行抵押借款和信用借款以补充经营所需流动资金所致。截至 2019 年底，公司新增应付债券 4.28 亿元，主要系公司于 2019 年 8 月发行“19 苏国泰 MTN001”所致，该债权发行规模 4.30 亿元，期限为 3 年。

截至 2019 年底，公司短期债务为 59.72 亿

元，较 2018 年底下降 8.68%；长期债务为 12.10 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要是发行债券和新增长期借款所致。截至 2019 年底，公司全部债务为 71.82 亿元，较 2018 年底增长 8.87%。截至 2019 年底，公司短期债务占 83.15%，长期债务占 16.85%，与资产结构较为匹配。截至 2019 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 54.28%、37.02%和 9.01%，较上年底变化不大。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额为 149.12 亿元，较 2019 年底增长 2.79%，变化不大。截至 2020 年 6 月底，公司负债总额中流动负债占 83.23%，非流动负债占 16.77%。公司负债仍以流动负债为主。

截至 2020 年 6 月底，公司短期债务为 56.39 亿元，较 2019 年底下降 5.56%；公司长期债务为 21.74 亿元，较 2019 年底增长 79.60%，主要是新增长期借款所致。截至 2020 年 6 月底，公司全部债务为 78.13 亿元，较 2019 年底增长 8.79%。截至 2020 年 6 月底，公司短期债务占 72.18%，长期债务占 27.82%。截至 2020 年 6 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 54.64%、38.70%和 14.94%，较 2019 年底均有所增长。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模扩大，营业利润率略有下降，费用控制能力较强，利润主要来自经营性利润，整体盈利能力较强。2020 年以来，公司业务受新冠肺炎疫情影响较大，收入和利润规模均有较大程度下滑。

2019年，公司实现营业总收入396.80亿元，同比增长6.59%，主要系贸易业务带动所致。2019年，公司实现营业成本349.15亿元，同比增长7.60%，与营业总收入增幅相当。2019年，公司营业利润率为11.82%，同比减少0.82个百分点，主要系贸易业务毛利率减少所致。

2019年，公司期间费用为30.92亿元，同比下降3.26%。从构成看，同期，公司销售费用为20.12亿元，同比增长5.4%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用为8.73亿元，同比增长4.09%，主要系职工薪酬、差旅费、折旧费和租赁费增加所致；财务费用为1.35亿元，同比下降65.78%，主要系汇兑损失大幅减少所致；公司期间费用以销售费用和管理费用为主。2019年，公司费用收入比为7.79%，公司费用控制能力较强。

非经营性损益方面，2019年，公司资产减值损失为0.29亿元，同比大幅下降，主要系坏账损失减少所致；公司投资收益3.31亿元，同比大幅下降，主要系2018年公司处置所持朗诗集团股份有限公司（以下简称“朗诗集团”）股权以及南京银行股份有限公司股权（分别确认5.92亿元和0.58亿元），2019年公司投资收益主要为理财产品收益所致；公司营业外收入规模较小，2019年为0.25亿元。公司利润对非经常性损益依赖程度较小，2019年，公司利润总额为19.76亿元。

从盈利指标看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为8.84%和12.39%，同比分别减少2.08个百分点和3.17个百分点。

2020年1－6月，公司实现营业总收入126.20亿元，同比减少30.15%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致；营业成本为108.42亿元，同比减少31.67%，与营业总收入变动相当；利润总额为7.75亿元，同比减少15.63%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模扩大，经营获现能力良好；由于购买理财产品，公司投资活动现金连续净流出，筹资活动现金转为净流入状态。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入量为449.07亿元，同比下降1.59%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为415.16亿元，同比下降7.61%；收到其他与经营活动有关现金为2.63亿元，规模较小。2019年，公司经营活动现金流出为425.67亿元，同比下降2.65%；其

中购买商品、接受劳务收到的现金为380.53亿元，同比下降3.76%；支付给职工以及为职工支付的薪酬为26.47亿元，同比增长8.66%，主要系子公司支付的薪酬增加所致；支付其他与经营活动有关的现金为9.55亿元，同比下降15.10%。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为23.4亿元，同比增长22.61%。从收入实现质量来看，2019年公司现金收入比为104.63%，同比下降7.61个百分点。公司现金收入质量较好。

投资活动方面,2019 年，公司投资活动现金流入为 161.91 亿元，同比下降 17.72%；其中，收回投资收到的现金为 159.30 亿元，主要为赎回理财产品取得的现金；取得投资收益收到的现金为 2.42 亿元。2019 年，公司投资活动现金流出为 184.74 亿元，同比下降 10.67%；其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金为 6.34 亿元；投资支付的现金为 177.38 亿元，主要为购买理财产品支付的现金。2019 年，公司投资活动产生的现金净流出量为 22.84 亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入为108.96亿元，同比增长2.31%；以取得借款收到的现金为107.06亿元为主。2019年，公司筹资活动现金流出为104.3亿元，同比下降14.72%；主要为偿还债务支付的现金96.42亿元。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为4.67亿元。

2020年1－6月，公司经营活动现金流入为146.87亿元，经营活动现金净流量为6.1亿元；投资活动现金净流量为-5.03亿元；筹资活动现金净流量为11.44亿元。

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，同时考虑到公司现金类资产充裕，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 2019 年底，公司流动比率为 158.58%，同比增加 23.61 个百分点。截至 2019 年底，公司速动比率为 128.64%，同比增加 14.88 个百分点。2019 年，公司经营性现金流动负债比率为 18.04%，同比增加 3.86 个百分点。截至 2019 年底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）为 49.66 亿元，为短期债务的 0.83 倍。考虑到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，2019 年，公司 EBITDA 为 25.09 亿元，同比下降 7.16%；2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 12.46 倍；2019 年，公司全部债务/EBITDA 倍数为 2.86 倍，公司长期偿债能力很强。

截至2020年6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2020年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为130.22亿元，其中尚未使用的额度为82.36亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司国泰股份为上市公司，直接融资渠道畅通。

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 2019 年底，公司本部资产总额为 37.25 亿元，其中流动资产为 3.27 亿元；非流动资产为 33.98 亿元。流动资产主要由现金类资产 0.51 亿元和其他应收款 1.63 亿元构成；非流动资产主要为长期股权投资（17.90 亿元）和可供出售金融资产（13.76 亿元）。

截至 2019 年底，公司本部负债合计为 19.30 亿元，其中全部债务为 15.78 亿元，经营负债为 3.52 亿元；全部债务包括长期债务 4.28 亿元，短期债务 11.50 亿元。截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 51.81%，全部债务资本化比率为 46.79%，长期债务资本化比率为 19.26%。

2019 年，公司本部营业收入为 0.08 亿元，营业成本为 0.14 亿元，期间费用为 0.65 亿元；

投资收益为 2.41 亿元；利润总额为 1.63 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入为 0.14 亿元，经营活动现金流出为 0.14 亿元，经营活动现金流净额为-0.01 亿元。投资活动现金流入为 3.61 亿元，投资活动现金流出为 0.04 亿元，投资活动现金流净额为 3.57 亿元。筹资活动现金流入为 26.31 亿元，筹资活动现金流出为 29.40 亿元，筹资活动现金流净额为-3.09 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对存续期内债券余额的保障能力很强。

截至本报告出具日，公司存续期内债券为“19 苏国泰 MTN001”，余额合计为 4.30 亿元，将于 2022 年 8 月到期。

表16 截至本报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元、年）

债券名称	债券余额	发行日期	债券期限
19 苏国泰 MTN001	4.30	2019/08/19	3

资料来源：Wind 资讯

2019 年，公司经营活动现金流量净额为 23.40 亿元，是存续期债券余额的 5.44 倍；公司 EBITDA 为 25.09 亿元，是存续期债券余额的 5.83 倍；截至 2019 年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为 49.66 亿元，是存续期内债券余额的 11.55 倍。

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

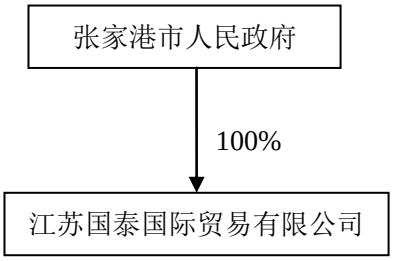
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	7.30
现金类资产/一年内到期债券余额	6.80
经营活动现金流入量/应付债券余额	104.43
经营活动现金流净额/应付债券余额	5.44
EBITDA/应付债券余额	11.55

资料来源：联合资信整理

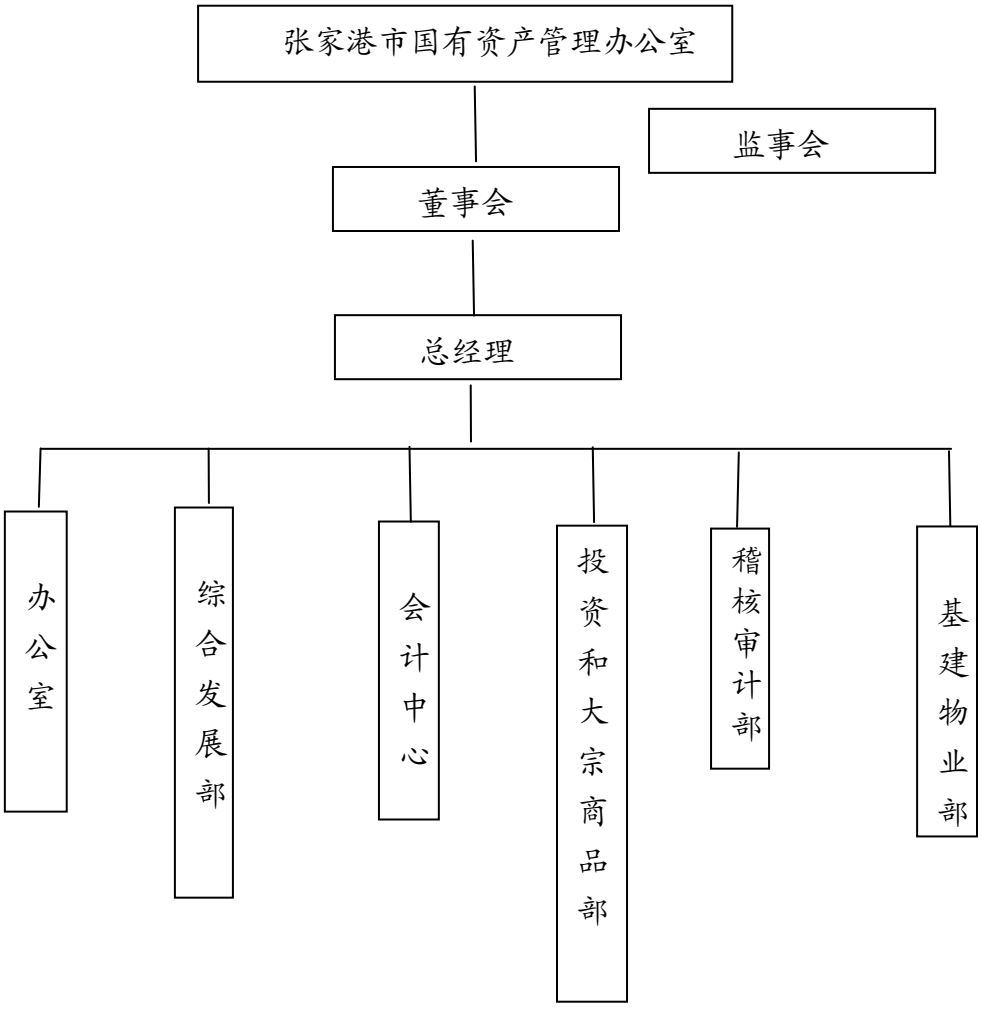
十二、结论

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”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.84	42.85	49.66	66.16
资产总额(亿元)	232.72	248.20	267.26	272.89
所有者权益(亿元)	103.99	109.99	122.19	123.77
短期债务(亿元)	47.56	65.39	59.72	56.39
长期债务(亿元)	16.68	0.58	12.10	21.74
全部债务(亿元)	64.24	65.97	71.82	78.13
营业总收入(亿元)	350.64	372.28	396.80	126.20
利润总额(亿元)	16.83	22.06	19.76	7.75
EBITDA(亿元)	21.01	27.02	25.09	--
经营性净现金流(亿元)	8.43	19.08	23.40	6.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.89	7.14	7.80	--
存货周转次数(次)	13.36	13.09	10.37	--
总资产周转次数(次)	1.69	1.55	1.54	--
现金收入比(%)	110.31	112.24	104.63	106.40
营业利润率(%)	11.61	12.64	11.82	13.56
总资本收益率(%)	8.86	10.92	8.84	--
净资产收益率(%)	12.57	15.56	12.39	--
长期债务资本化比率(%)	13.82	0.52	9.01	14.94
全部债务资本化比率(%)	38.19	37.49	37.02	38.70
资产负债率(%)	55.31	55.68	54.28	54.64
流动比率(%)	159.29	134.97	158.58	171.68
速动比率(%)	139.61	113.76	128.64	142.49
经营现金流动负债比(%)	7.89	14.18	18.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.51	12.84	12.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.06	2.44	2.86	--

注：2020 年上半年财务数据未经审计；2017—2019 年现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.34	0.80	0.51	5.65
资产总额(亿元)	47.32	35.69	37.25	39.31
所有者权益(亿元)	20.64	15.15	17.95	18.39
短期债务(亿元)	5.80	18.00	11.50	13.30
长期债务(亿元)	16.00	0.00	4.28	4.28
全部债务(亿元)	21.80	18.00	15.78	17.58
营业收入(亿元)	0.11	0.07	0.08	0.02
利润总额(亿元)	2.32	1.08	1.63	1.68
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.22	-0.07	-0.01	2.23
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)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	194.62	165.19	112.60	821.78
营业利润率(%)	26.52	-49.07	-110.56	-1511.34
总资本收益率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	10.51	7.00	9.14	--
长期债务资本化比率(%)	43.67	0.00	19.26	18.88
全部债务资本化比率(%)	51.37	54.29	46.79	48.87
资产负债率(%)	56.39	57.54	51.81	53.22
流动比率(%)	96.97	15.41	25.97	53.30
速动比率(%)	96.97	15.41	25.97	53.30
经营现金流动负债比(%)	3.28	-0.38	-0.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年上半年财务数据未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	厦门建发股份有限公司	物产中大集团股份有限公司	安徽国贸集团控股有限公司	中国中纺集团有限公司	江苏国泰国际贸易有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AA+	AA^{+}	AA^{+}
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	中央国有企业	地方国有企业
经营数据时点	**2019 年**				
风险敞口（倍）	0.58	0.10	0.38	0.60	0.22
资产减值损失率（倍）	0.20	0.14	0.63	0.00	0.00
净营业周期（天）	162.83	19.70	39.02	108.47	33.18
财务数据时点	**2019 年**				
资产总额（亿元）	2953.99	933.32	332.60	224.17	267.26
所有者权益（亿元）	661.04	306.55	85.71	80.86	122.19
营业收入（亿元）	3372.39	3589.22	508.94	262.88	396.80
利润总额（亿元）	110.55	49.00	5.62	6.04	19.76
经营活动现金流净额（亿元）	112.15	53.82	17.19	16.96	23.40
资产负债率（%）	77.62	67.16	74.23	63.93	54.28

注：风险敞口=（应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款）/营业收入；资产减值损失率=资产减值损失/营业收入；净营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4　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%

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 5-1　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 5-2　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 5-3　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