

信用评级公告

联合〔2020〕4953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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏国泰国际贸易有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，江苏国泰国际贸易有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



江苏国泰国际贸易有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：4.50 亿元

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还到期的债务融资工具

评级时间：2020 年 11 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	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，在行业地位、营销渠道、货源基地方面优势突出。近年来，公司进出口贸易以出口为主，采销渠道稳定，贸易商品结构和市场结构不断优化，同时积极拓展海外货源基地，进出口规模稳步上升；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，收入规模持续增长，发展潜力较大。2017年2月，公司完成与下属上市公司江苏国泰国际集团股份有限公司（以下简称“国泰股份”）的重大重组，对优质核心资源进行全面整合，进出口贸易业务全部实现上市，并募集配套资金28.03亿元，资本实力及抗风险能力有效提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所有者权益稳定性较弱，进出口贸易业务受到汇率波动、化工板块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大以及经济周期下行、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等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司EBITDA和经营活动现金净流量对本期中期票据的保障程度高。

公司通过合作方式在柬埔寨建立了多个货源基地，缅甸服装产业基地于2018年6月投产，中非纺织服装产业基地处于选址阶段，在建锂电池电解液项目预计新增产能8万吨/年。未来，在建、拟建项目的产能释放将对公司主业产能扩增和业绩提升形成支撑。综合评估，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 公司行业地位突出，渠道优势稳定。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

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

定。近年来，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2020年9月底，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。

3. **近年来，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. **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。**近年来，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。

6. **公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对本期中期票据的保障程度高。**2017—2019 年，公司经营活动产生现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的 3.01 倍、6.81 倍和 3.01 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行额度的 7.5 倍、9.65 倍和 8.96 倍。

关注

1. **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较弱。**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，权益稳定性较弱。

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。**公司本部现金类资产规模小，资产流动性一般，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 9 月
现金类资产(亿元)	53.84	42.85	49.66	62.34
资产总额(亿元)	232.72	248.20	267.26	295.28
所有者权益(亿元)	103.99	109.99	122.19	126.32
短期债务(亿元)	47.56	65.39	59.72	58.47
长期债务(亿元)	16.68	0.58	12.10	23.13
全部债务(亿元)	64.24	65.97	71.82	81.60
营业总收入(亿元)	350.64	372.28	396.80	212.56
利润总额(亿元)	16.83	22.06	19.76	15.10
EBITDA(亿元)	21.01	27.02	25.09	--
经营性净现金流(亿元)	8.43	19.08	23.40	33.52
营业利润率(%)	11.61	12.64	11.82	15.06
净资产收益率(%)	12.57	15.56	12.39	--
资产负债率(%)	55.31	55.68	54.28	57.22
全部债务资本化比率(%)	38.19	37.49	37.02	39.25
流动比率(%)	159.29	134.97	158.58	158.73
经营现金流负债比(%)	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 9 月
资产总额(亿元)	47.32	35.69	37.25	34.06
所有者权益(亿元)	20.64	15.15	17.95	19.47
全部债务(亿元)	21.80	18.00	15.78	11.58
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	3.60
资产负债率(%)	56.39	57.54	51.81	42.83
全部债务资本化比率(%)	51.37	54.29	46.79	37.29
流动比率(%)	96.97	15.41	25.97	29.36
经营现金流负债比(%)	3.28	-0.38	-0.04	--

注：2020 年 1—9 月财务数据未经审计；合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/09/17	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
AA ⁺	稳定	2018/5/21	王 晴 郭 察 理 刘 然	贸易行业企业主体信用评级方法	阅读全文
AA	稳定	2012/6/14	李娟娟 仲大伟	企业主体评级方法	阅读全文
AA ⁻	稳定	2010/12/13	谢凌艳 张成	企业主体评级方法	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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

江苏国泰国际贸易有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江苏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9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9月底，公司合并范围一级子公司共3家，其中国泰股份（公司持股33.38%，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9月底，公司（合并）资产总额为295.28亿元，所有者权益合计为126.32亿元（含少数股东权益85.35亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入212.56亿元，利润总额15.10亿元。

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。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司于2019年注册债务融资工具额度18.00亿元，截至本报告出具日，公司存续债券余额为8.80亿元，其中中期票据4.30亿元（19苏国泰MTN001，于2019年8月19日发行，期限为3年），超短期融资券4.50亿元。公司本期拟发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为4.50亿元，发行期限为2年，采用固定利率，偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期中期票据无担保。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据拟募集资金4.50亿元，募集资金拟用于偿还到期的债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

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。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、

三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017 - 2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；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

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。

2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季

回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，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，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下

降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。

同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。

2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，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，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全

国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期(2.99 万亿元)大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期(4.18 万亿元)增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其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。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，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，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。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及

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。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，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；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的

趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

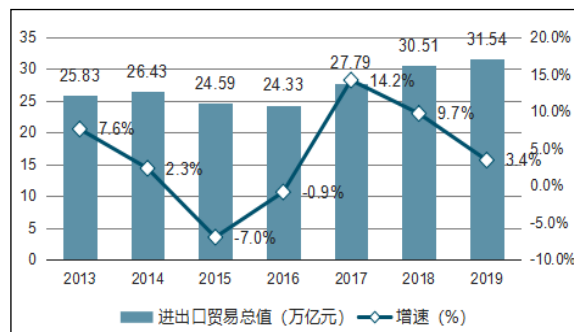
近年来，世界经济增速放缓，不稳定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资及减税降费政策，有效降低了企业负担，虽然中美贸易摩擦余温未消，但是在国内完善的工业门类 and 制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019 年全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020 年初新冠疫情爆发以来国内外需求短期承压，考虑到政府采取的一系列稳定外贸发展的措施，预计 2020 年中国外贸有望保持总体平稳。

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。

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，世界贸易组织预测 2020 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。2020 年一季度，中国货物贸易进出口总值 23.12 万亿元人民币，比去年同期增长 0.7%；其中，出口 12.71 万亿元，增长 1.8%；进口 10.41 万亿元，下降 0.6%。

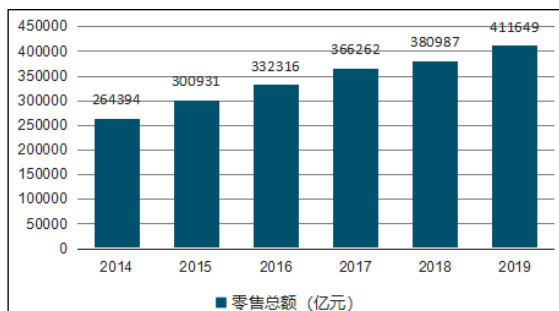
同时，考虑到各地各部门采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，全年来看，中国外贸有望保持总体平稳。

（2）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。

图 2 近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

（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. 新型冠状病毒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，比上年增长 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。

五、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9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

近年来，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地基地，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，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，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。

货源基地优势

公司为加强出口，不断夯实货源生产基地建设，通过自办、兼并、参股、合作等多种形式建办出口型生产企业和产品设计打样中心，进一步提高对出口主导商品的控制力。

在货源基地建设方面，近年来公司加快实施“走出去”战略，在海外重要市场设立开发设计打样中心，并在缅甸、越南等东南亚地区建立服装货源基地，围绕主营产品和优势商品加速产业链全球化布局。其中，国泰股份投资运营的缅甸服装产业基地项目总投资规模 1.50 亿元（全部使用重组募集资金），已于 2018 年 6 月建成投产；未来拟投资国泰中非纺织服装产业基地项目（总投资规模 9.90 亿元，目前处于选址阶段）。未来，随着公司国际化战略布局的推进落实，服装产业基地产能的逐步释放，公司核心竞争力将不断提升。

营销渠道优势

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。

化工新能源技术优势

国泰股份于2017年4月设立全资子公司江苏瑞泰新能源材料有限公司（以下简称“瑞泰新能源”）作为公司化工新材料和新能源业务的发展平台，整合下属华荣化工（瑞泰新能源直接持股81.84%，公司合并持股91.94%）和江苏国泰超威新材料有限公司（以下简称“超威新材料”，瑞泰新能源直接持股40.20%，公司合并持股68.04%）内部资源，开展对外投资。其中，华荣化工是国家火炬计划重点高新技术企业，作为国内锂电池电解液行业的先行者，销量连续多年在国内和国际上名列前茅。超威新材料主营锂电池电解质及添加剂等电子化学产品的研发、生产，并作为主起草单位参与了超级电容器电解液产品的行业标准制定。同时，华荣化工在原有生产线基础上进行改造升级，预计未来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. 人员素质

公司存在监事会主席尚未到位情况；公司管理人员整体从业经验丰富，可以满足公司日常经营发展的需要。

截至2020年9月底，公司董事、监事、高级管理人员共8人，包括董事长兼总经理1人、董事2人、监事5人²及财务负责人1人。

何胜旗先生，男，1976年6月出生，汉族，中国籍，无海外居留权，注册会计师。1997年起就职于江苏梁丰食品集团公司，2002年起就职于张家港市财政局，历任经建科科长助理、市财政稽查大队副大队长、市财政投资评审中心副主任、经建科科长，2015年起任张家港市财政投资评审中心主任，2018年8月起任公司董事长、总经理。

刘佳敏女士，女，1993年11月出生，汉族，中国籍，无海外居留权。2015年10月至今就职于张家港市直属国有资产经营有限公司，

2019年2月至今任公司财务人员，现兼任公司职工监事、财务负责人。

截至2020年9月底，公司在职职工6145人，按职务层次划分，中层以上占11.11%，基层员工占88.89%；从年龄看，25岁及以下占29.26%，26~45岁占57.46%，46岁及以上占13.28%；按文化程度划分，研究生及以上占3.55%，本科学历占53.98%，大专及以下占42.47%。

4. 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³6056.40万元。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。

5. 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11月19日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》的要求，不断完善公司法人治理结构建设、规范运作，已建立符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架。

公司严格按照《公司法》的要求，不断完善公司法人治理结构建设、规范运作，加强公

² 公司原监事会主席王建平先生于2019年1季度退休离任，股东尚未任命新监事会主席。

³ 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。

司制度建设。公司已建立符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架，完善了董事会、监事会、经营层相互制衡的管理体制；确保所有股东能够充分行使自己的权利；在与关联方进行关联交易时，遵循平等、自愿、等价、有偿的原则，未出现损害公司和其他股东利益的情况。公司控股股东严格依法行使出资人的权利和义务，与公司实现人员、财务、资产分开，业务、机构独立，各自独立核算、独立承担责任和风险。

作为江苏省人民政府批准组建的国有独资有限责任公司，经江苏省政府授权为国有资产投资主体，张家港市人民政府为公司国有股持有单位，公司不设股东会，由张家港市国有资产管理办公室行使股东职权。

公司设董事会，董事会对出资人和履行出资人职责的机构负责。公司董事会由3人组成，其中1名为公司职工代表董事，由公司职工代表大会选举任免，其他董事由股东任免。董事任期3年，任期届满，可依据公司章程及相关法律之规定连选连任。董事会设董事长1人，董事长由股东任免。董事长为公司的法定代表人。

公司监事会由5人组成，其中，2名为职工代表监事，由公司职工代表大会选举任免，其他监事由股东任免。监事任期3年，任期届满，可依据公司章程连选连任。监事会设监事会主席一名，由股东任免。

2. 管理水平

公司管理制度健全，管理水平较高，可以满足公司日常经营管理需要。

公司根据国内相关法律法规、《中华人民共和国会计法》《企业内部控制规范》《上市公司内部控制指引》，建立了明确的内部控制体系建设目标，以及一套科学、系统的内部控制体系建设方法和标准。

财务管理方面公司制定有《财务授权审批管理办法》《货币资金管理制度》《贸易融资操作办法》《应收款管理制度》《存货管理制

度》《财务报告和财务评价制度》等。

重大投资管理：公司制定有《国泰集团投资管理制度》。对外投资必须事先做好可行性研究报告，经公司总经理办公会研究后，报经董事会审议通过，并报张家港市国资委备案实施。对于重大投资行为，张家港市国资委可行使否决权。公司控股的子公司对外投资，子公司需将拟对外投资的可行性研究报告提交公司总经理办公会研究同意后，方可对外实施投资，子公司最终形成的董事会或股东会决议需报公司备案。未经公司批准，任何子公司不得以任何形式对外投资。

担保管理：公司制定的《国泰集团及子公司对外担保的有关规定》中明确规定子公司没有对外担保权，公司对外提供担保应严格执行《中华人民共和国担保法》以及张家港市人民政府《市属资产经营公司担保管理办法》。公司原则上只对控股子公司的授信提供担保，但规定如果无产权关系企业的资产总额、经营收入和净资产大于公司的资产总额、经营收入和净资产，经集团董事会集体研究批准后可以互相担保。

融资管理：公司对子公司资金实行统一管理，按年、季、月上报资金使用计划，公司财务部根据汇总的资金计划，比对各银行授信，编制筹资计划，报董事会审议通过后实施。

资金管理：公司已建立资金管理中心，建设了电子信息化的资金管理系统，对子公司资金进行监控和管理。

子公司管理：从资金管理、财务集中管理、业务管理、人员管理四个方面实施。公司通过资金管理中心对子公司的银行授信、资金计划、使用及资金回收实施管理，通过资金的管理实现对各子公司财务风险的管控。

七、重大事项

为加快公司资产整体上市，依据张家港政府部署，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. 国泰股份资产重组

2015年12月16日，上市公司国泰股份公布了重大资产重组方案，包含发行股份及支付现金购买资产和向特定投资者非公开发行股份募集配套资金两部分。一是通过向国泰集团、张家港保税区盛泰投资有限公司、张家港保税区亿达投资管理企业（有限合伙）及195名自然人发行股份及支付现金的方式，收购国泰集团旗下11家公司的部分或全部股权。根据资产评估机构出具的并经江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）备案的评估结果，本次重组标的资产合计作价51.38亿元，其中股份支付部分发行价格为17.50元/股（除权除息调整后为11.34元/股），向交易对方发行4.53亿股国泰股份普通股股票，并支付剩余的现金对价共计约282.20万元。同时，以不低于13.52元/股的价格发行不超过2.07亿股，募集配套资金不超过28.03亿元，扣除发行费用后实际募集股款27.41亿元，其中增加注册资本2.07亿元，溢价部分计入资本公积。本次募集配套资金将用于国泰中非纺织服装产业基地、缅甸纺织服装产业基地、偿还银行借款、对江苏国泰财务有限公司（以下简称“财务公司”）增资、支付现金对价及支付本次重大资产重组的交易费用，剩余部分用于补充上市公司及标的公司流动资金。2016年12月21日，国泰股份发行股份购买资产并募集配套资金的相关标的资产完成过户。2017年2月17日，本次新增股份相关手续在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕。本次发行后公司对国泰股份持股数量为4.05亿股，持股比例由30.17%上升至33.56%，仍为国泰股份控股股东。

本次重组标的资产中，华盛实业原为公司二级子公司，主营商品贸易，重组完成后纳入国泰股份合并范围。截至2017年底，华盛实业总资产为19.91亿元，所有者权益为7.37亿元，

2017年华盛实业实现营业收入61.14亿元，净利润1.39亿元。2015年，华盛实业为宁波甬久商贸有限公司（以下简称“宁波甬久”）代理采购塑料原材料，宁波甬久缴纳10%定金，后由于该产品价格下降较大，加上宁波甬久本身经营问题，宁波甬久提货后未付后期采购款并已处于破产清算状态。截至2018年底，华盛实业已对宁波甬久应收账款余额2.39亿元计提坏账准备2.23亿元，计提比例93.39%，其余部分款项预计诉讼完成后收回。

本次交易中国泰股份与持有标的资产的特定投资者均签订为期三年的盈利预测补偿协议。其中，力天实业承诺2016年度、2017年度和2018年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别为不低于7465万元、10168万元和11532万元。由于力天实业2017—2019年度累计实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的累计净利润未达到累计业绩承诺金额，业绩承诺方拟以持有的国泰股份股份进行业绩补偿。经计算，上述应补偿股份数量合计541.31万股，国泰股份以1元总价回购全部补偿股份并进行注销，注销后公司总股本为157077.40万股。其余业绩承诺方均已完成业绩承诺。

总体看，重组完成后，公司优质核心资源实现在上市公司体系内的全面整合；同时，公司资本实力提升，资产负债率有所下降，资本实力及资本结构实现优化，整体抗风险能力得到提升。

2019年5月，公司及下属国泰股份均完成更名，其中公司名称由“江苏国泰国际集团有限公司”变更为“江苏国泰国际贸易有限公司”，国泰股份全称由“江苏国泰国际集团国贸股份有限公司”变更为“江苏国泰国际集团股份有限公司”。未来，公司计划在张家港市人民政府的支持和指引下，进一步发挥国泰股份上市公司体制机制优势，不断提升“江苏国泰”品牌价值。

2. 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) 审计出具的华昇实业审计报告及报表 (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生产经营、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。

3. 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。

八、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。

公司主要从事纺织服装、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，近年来贸易业务在收入中的占比均在 90%以上，为公司核心业务板块。2017—2019 年，受益于贸易业务的不断扩张，公司营业收入逐年增长，2019 年公司实现营业收入 396.80 亿元，同比增长 6.59%。

分板块看，公司深耕进出口贸易主业，近三年收入保持增长，2019 年，公司进出口贸易业务实现收入 375.36 亿元，同比增长 5.98%；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，同比增长 32.52%；公司其他业务收入规模很小，对业绩影响不大。

2017—2019 年，公司进出口贸易毛利率波动增长，2018 年同比增加 1.41 个百分点至 12.05%，主要系公司收紧大宗商品进口规模，毛利率较高的纺织服装类产品收入占比提升所致；2019 年，公司进出口贸易业务毛利率同比减少 0.86 个百分点至 11.19%，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。2017—2019 年，宾馆旅游业毛利率有所波动，2018 年为 26.57%，主要系酒店行业竞争激烈，公司实施降价促销策略所致，2019 年毛利率进一步下滑至 23.61%；化工板块毛利率波动较大，2018 年同比减少 7.54 个百分点至 24.06%，主要受锂电池电解液产品价格下降影响；2019 年毛利率为 25.83%，同比变化不大；房地产板块毛利率有所波动，2019 年为 38.38%，但收入规模较小，对公司整体盈利能力贡献有限。总体看，公司综合毛利率与贸易业务关联程度高，近年来有所波动，2019 年为 12.01%，同比减少 0.82 个百分点。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 212.56 亿元，较上年同期下降 29.26%，主要系受新冠肺炎疫情影响下游需求有一定收缩所致；期间，公司已无宾馆旅游业务；公司综合毛利率为 15.54%。

表 2 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—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
进出口贸易	331.13	94.43	10.64	354.18	95.14	12.05	375.36	94.60	11.19	200.56	94.36	14.31
宾馆旅游业	2.32	0.66	32.36	2.15	0.58	26.57	3.18	0.80	23.61	--	--	--
化工新能源	11.97	3.41	31.60	12.73	3.42	24.06	16.87	4.25	25.83	10.93	5.14	38.31
房地产	2.59	0.74	22.51	1.11	0.30	37.54	0.36	0.09	38.38	0.79	0.37	6.80
其他	2.63	0.75	37.44	2.10	0.56	49.81	1.02	0.26	39.77	0.28	0.13	37.60
合计	350.64	100.00	11.81	372.28	100.00	12.83	396.80	100.00	12.01	212.56	100.00	15.54

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

近年来，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国泰股份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。公司作为覆盖全产业链的纺织服装行业龙头，产

品附加值较高，毛利率维持在较高水平。近年来，公司在国际纺织服装行业贸易环境恶化的背景下实现逆势上涨，主要系公司加强货源基地建设后产能提升，同时增强下游营销力度所致。

从业务结构来看，公司进出口业务收入以出口为主，近三年占比均在 80%以上。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3 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

业务模式方面，公司出口业务主要为自营模式（占95%以上）；进口业务模式包括委托代理进口和来料加工进口。自营模式下，公司拥有商品货权，自主经营并承担销售盈亏，主要采取以销定产模式，在接到订单后组织纱线、面料、制衣等各个生产环节，安排下属子公司及分布在张家港周边合作稳定的供货商完成订单需求；代理模式下，公司利用自身的进出口资质，帮助其它法人单位代理进出口货物，货物通关以后交由其它法人单位处理，仅收取一定比例的代理费，并将代理费计入收入。

结算方式方面，采购方面，国内采购货款按合同规定可预付不超过30%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清，国外货款待货物出运后公司从运输公司取得提单，根据签订出口合同时规定的付款条款向客户交单议付；销售方面，公司规定国际贸易主要使用信用证付款方式，可以根据客户资信及所在地区有选择的使用D/P交单议付支付方式。公司按客户的资信状况确定各个客户的信用等级及允许的销售、放账额度，对赊销业务一律投保出口信用险。结算币种对内以人民币、对外以美元为主。自2015年以来，公司收缩代理业务规模，同时加强客户信用风险管理，未出现新增信用风险事件。

（1）出口业务

近年来，为保证产品质量，稳定客户群体，公司逐步转型为工贸一体化经营模式，主要下

属专业进出口公司均有自己控股的实体工厂，工厂大部分具有一定自主设计、打样能力，并通过自主投资和合作方式在缅甸、柬埔寨建立了多个货源基地，实现产能扩张。

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4 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。近年来，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5 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

公司产业链不断向上延伸，为公司保持行业内较高的盈利水平提供了保障，同时与下游客户ZARA、优衣库、PRIMARK等知名国际服装零售商建立了稳定的合作关系。集中度方面，2019年出口业务上游前五大供应商合计占采购额的2.13%，下游前五大客户合计占出口业务销售额的20.70%，整体集中度较低。

(2) 进口业务

公司进口业务盈利模式主要为差价或代理费。产品品种主要为纺织原材料和大宗商品，涉及羊毛、棉花、合成纤维、铁矿砂、植物油、铜等多个类别，业务分布较为零散，单笔业务金额不大。公司进口模式分为自营进口和代理进口，两者的比例大致是 7: 3。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。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 6 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 7 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

上下游集中度方面，2019年公司进口业务前五大供应商合计占总进口业务采购比例的16.22%，下游前五大客户合计占进口业务总销售额的45.23%，公司进口业务上下游集中度尚可。

3. 化工新能源业务

近年来，公司化工业务规模稳定增长，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波动下降，上下游行业集中度高，原材料价格存在波动风险。

化工新能源业务方面，国泰股份下属瑞泰新能源作为公司化工新材料和新能源业务的发展平台，其控股子公司华荣化工主要生产锂离子电池电解液和硅烷偶联剂，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保持领先地位；瑞泰新能源控股子公司超威新材料主要致力于专业的电子化学品研发、生产，具体包括锂离子

子电池电解质及添加剂以及特种氟化学品等领域。近年来，公司持续开展锂离子电池电解液、硅烷偶联剂和电子化学品的生产销售和研发，优化工艺和技术，提高产量和质量，开发新产品，增加新配方储备，产品市场竞争力不断增强，化工新能源业务收入近三年持续增长，2019年为16.87亿元，同比增长32.52%；其中，华荣化工实现营业收入15.47亿元，同比增长32.68%，实现净利润2.10亿元，同比增长123.40%；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。超威新材料成立时间较短，2019年实现营业收入1.36亿元，同比增长23.02%，经营规模较小。

2017—2019年，公司化工新能源业务毛利率有所波动，分别为31.60%、24.06%和25.83%。其中，2018年锂电池电解液行业竞争加剧，同时国家对新能源动力电池应用的补贴力度存在一定波动，公司为保持业绩增长采用一定降价促销策略，毛利率回落；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，其价格波动对公司成本有重要影响，市场上供应商包括多氟多、天赐材料、必康股份、新泰材料、石大胜华、永太科技、比亚迪等，2019年公司上游前五大供应商全部为新能源新材料生产商和经销商，采购金额合计7.18亿元，占总采购额的49.35%，集中度较高。

表8 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、三星、松下、索尼等跨国企业，应用领域涵盖手机、笔记本电脑等通讯领域乃至电动工具、电动自行车、新能源汽车等动力电池领域，并积极向风电、光伏、坚强智能电网等储能领域拓展。2019年，公司下游前五大客户销售额占比合计65.63%，集中度高。结算方式上，公司与供应商及客户的结算方式以汇款及银行承兑汇票为主，结算周期一般为60~90天；结算币种对内以人民币、对外以美元为主。

表9 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10 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，目前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。

近三年及一期，公司房地产销售收入来自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9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9月底投资金额较小。

表11 截至2020年9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12 截至2020年9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	账面价值	持股比例	计量方式	上市情况
新点软件	公司本部	23696.16	25.08	权益法	--
张家港银行	公司本部	79986.20	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	江苏国泰紫金科技发展有限公司	15489.40	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	37387.00	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	

资料来源：公司提供

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

2017—2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均有所下降，2019年分别为7.80次、10.37次和1.54次。总体看，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9月底，公司主要在建项目计划总投资约47.97亿元，已完成投资28.78亿元，预计尚需投入资金19.19亿元，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)。

国泰创新设计中心项目计划总投资12.60亿元，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 and 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，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12.60亿元，不足部分由自有资金补足。截至2020年9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，已办妥土地证。

表13 截至2020年9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9月底已投资	未来投资计划 2020年10—12月	预计完工时间
		银行借款	自有资金			
保税区国际大厦	4.00	0.20	3.80	2.62	1.38	2020年
创新大厦	2.00	--	2.00	0.03	0.00	2020年
缅甸服装产业基地	1.50	--	1.50（定增资金）	1.50	--	2020年
国泰缅甸产业园	2.53	--	2.53	1.38	0.52	--
华荣化工4万吨/年锂电池电解液项目	1.50	--	1.50	1.50	--	2020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）	0.94	2.06	2020年
张家港住宅西二环项目（景云台）	12.00	--	--	7.92	2.00	--
张家港职中东路东侧住宅项目	9.20	--	6.21	6.21	0.50	--
国泰创新设计中心建设项目	12.60	--	12.60	6.68	--	--
合计	47.97	0.20	33.14	28.78	6.46	--

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2018年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；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年前三季度财务报表未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2017年公司并购纳入合并范围的一级子公司4家，处置及清算子公司3家，因其他原因纳入合并范围的子公司15家；2018年公司并购纳入合并范围的一级子公司4家，新设立纳入合并范围子公司30家，处置及清算子公司7家；2019年公司合并范围的一级子公司5家，较2018年新增一家。2020年1—9月，公司合并范围内一级子公司较2019年底减少2家。截至2020年9月底，公司合并范围子公司194家。公司合并范围变化的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

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396.80亿元，利润总额19.76亿元。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额为295.28亿元，所有者权益合计为126.32亿元（含少数股东权益85.35亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入212.56亿元，利润总额15.10亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模逐年增长，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。

2017—2019年，公司资产总额逐年增长。截至2019年底，公司资产总额为267.26亿元，

较2018年底增长7.68%，主要系流动资产增长所致。近三年，公司资产结构变化不大，以流动资产为主，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%。

2017—2019年，公司流动资产持续增长。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。

2017—2019年，公司货币资金波动增长。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。

2017—2019年，公司应收账款波动下降。截至2018年底，公司应收账款净额为51.98亿元，较上年底增长16.78%，主要系销售业务增长，以及公司销售政策和销售区域发生变化，适度放宽应收账款账期，以提高市场份额所致。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。

2017—2019年，公司存货逐年增长。截至2018年底，公司存货账面余额28.95亿元，较上年底大幅增长35.53%，主要系业务量增长及子公司囤积棉花所致。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东路东侧住宅项目，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。

2017—2019 年，公司其他流动资产快速增长。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。

2017—2019 年，公司非流动资产波动下降。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。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动下降。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 12.26 亿元，较上年底大幅下降 39.61%，主要系公司抛售朗诗集团股权，以及所持张家港银行股票走低，公允价值下降所致。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%，主要为持有张家港银行股票（7.91 亿元，未用于质押）

2017—2019 年，公司长期股权投资逐年增

长。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%，主要系公司权益法下确认的投资收益增加所致。构成上主要包括联营企业新点软件 1.76 亿元、苏州朗坤置业有限公司 1.27 亿元和江苏国泰华泰实业有限公司 0.84 亿元等，其余投资较为分散。

2017—2019 年，公司投资性房地产波动增长。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。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长。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。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长。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 9 月底，公司资产总额为 295.28 亿元，较 2019 年底增长 10.49%。其中，流动资产占 78.08%，非流动资产占 21.92%，资产结构变化不大。截至 2020 年 9 月底，公司货币资金较上年底增长 30.53%至 68.51 亿元，主要系公司加快资金回笼和加强供应链管理所致；在建工程较上年底大幅增长至 11.57 亿元，主要系国泰创新设计中心项目投入建设所致；其他科目变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产合计为 24.82 亿元，在资产总额中占比为 8.41%，主要为存货中的开发成本和其他货币资金，受限比

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。

例低。

3. 所有者权益及负债

近年来，公司有息债务规模持续增长，债务负担处于适宜水平；所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。

(1) 所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益持续增长。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%，公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至2020年9月底，公司所有者权益126.32亿元，较2019年底变化不大，结构较上年底变动不大。

(2) 负债

2017—2019年，公司负债总额逐年增长。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。

2017—2019年，公司流动负债波动增长。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。

2017—2019年，公司短期借款波动增长。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，公司新增以公允价值计量

且其变动计入当期损益的金融负债11.50亿元，为公司发行的超短期融资券，已计入短期债务。

2017—2019年，公司应付票据波动增长。截至2018年底，公司应付票据为28.87亿元，较上年底增长47.37%，主要系公司对国内供应商的支付方式改用票据付款，缓解资金压力所致；截至2019年底，公司应付票据为24.86亿元，较2018年底下降13.87%，主要系现汇结算方式增加，票据结算减少所致。

2017—2019年，公司应付账款波动增长。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。

2017—2019年，公司非流动负债波动下降。截至2018年底，公司非流动负债为3.62亿元，较上年底减少83.42%，主要系存续债券即将于一年内到期转出所致；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。

2017—2019年，公司长期借款波动增长。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，该债券发行规模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 9 月底，公司负债总额为 168.97 亿元，较 2019 年底增长 16.47%，流动负债和非流动负债均有所增长。截至 2020 年 9 月底，公司负债总额中流动负债占 84.44%，非流动负债占 15.56%，公司负债仍以流动负债为主。截至 2020 年 9 月底，公司应付账款较 2019 年底增长 25.97%至 54.47 亿元；预收款项较 2019 年底增长 84.00%至 13.62 亿元，主要系贸易往来款增长所致；长期借款较 2019 年底大幅增长 141.04%至 18.85 亿元，主要系信用借款大幅增长所致；其他科目变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务为 81.60 亿元，较 2019 年底增长 13.62%。截至 2020 年 9 月底，公司短期债务占 71.65%，长期债务占 28.35%。截至 2020 年 9 月底，公司短期债务为 58.47 亿元，较 2019 年底下降 2.09%；长期债务为 23.13 亿元，较 2019 年底增长 91.11%，主要是长期借款大幅增长所致。截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.22%、39.25%和 15.48%，较 2019 年底均有所增长。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入规模逐年扩大，营业利润率波动上升，费用控制能力较强，利润主要来自经营性利润，持有及处置金融资产产生的收益对利润形成补充，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幅度下滑。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长。2019 年，公司实现营业收入 396.80 亿元，同比增长 6.59%，主要系贸易业务带动所致。2019 年，公司发生营业成本 349.15 亿元，同比增长 7.60%，与营业收入增幅相当。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。

2017—2019 年，公司期间费用波动增长。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，2017—2019 年，受坏账损失和存货跌价损失波动影响，公司资产减值损失波动下降，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。2017—2019 年，公司投资收益波动下降，2019 年公司投资收益为 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；近三年，公司营业外收入规模较小，以赔偿/罚款收入等为主，2019 年为 0.25 亿元。2017—2019 年，受益于主营业务盈利能力提升和投资收益的贡献，公司利润总额波动增长，分别为 16.63 亿元、22.06 亿元和 19.76 亿元。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势，加权平均值分别为 9.47%和 13.38%；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—9 月，公司实现营业收入 212.56 亿元，同比下降 29.26%，主要系受新冠肺炎疫情影响所致；营业成本为 179.52 亿元，同比下降 31.93%，与营业收入变动相当；利润总额为 15.10 亿元，同比下降 7.51%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金净流入规模持续扩大，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；随着公司融资和偿债安排的变化，筹资活动现金流有所

波动。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营产生的现金流入波动增长；2019年，公司经营现金流入量为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。近三年，公司经营现金流出波动增长；2019年，公司经营现金流出为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%。2017—2019年，公司经营产生的现金流量净额分别为8.43亿元、19.08亿元和23.4亿元。从收入实现质量来看，2017—2019年，公司现金收入比波动下降，分别为110.31%、112.24%，和104.63%，公司现金收入质量良好。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资产生的现金流入波动增长；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；同期，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。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-19.26亿元、-10.03亿元和22.84亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入持续增长；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。2017—2019年，随着公司偿还债务规模的变化，公司筹资活动现金流出波动增长；2019年，公司

筹资活动现金流出为104.30亿元，同比下降14.72%；主要为偿还债务支付的现金96.42亿元。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额有所波动，分别为20.52亿元、-15.79亿元和4.67亿元。

2020年1—9月，公司经营现金流入为250.46亿元，经营现金净流量为33.52亿元；投资活动现金净流量为-9.28亿元；筹资活动现金净流量为-1.90亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司各项偿债指标均表现良好，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，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均有所波动，三年加权平均值分别为151.64%和126.37%，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为158.58%和128.64%，同比分别增加23.61个百分点和14.88个百分点。随着经营活动现金流持续改善，公司经营现金流动负债比逐年增长，近三年分别为7.89%、14.18%和18.04%。2017—2019年，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）分别为53.84亿元、42.85亿元和49.66亿元，分别为当期短期债务的1.13倍、0.66倍和0.83倍。公司债务构成中短期债务占比很高，但考虑到经营现金流入规模大，且随着子公司国泰股份重组完成，公司持有的现金类资产及变现能力强的银行理财等金融资产规模提升，对公司短期偿债能力形成支撑，短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动增长，分别为21.01亿元、27.02亿元和25.09亿元；公司EBITDA利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA波动下降，近三年加权平均值分别为12.38倍和2.78倍，2019年分别为12.46倍和2.86倍，公司长期偿债能力很强。

截至2020年9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9月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为129.27亿元，其中尚未使用的额度为41.15亿元，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可供出售金融资产，现金类资产规模小，短期负债规模大，存在较大短期偿债压力，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）。公司本部持有子公司国泰股份的股权未用于质押融资，同时，公司本部持有的金融资产升值和变现能力较强，且未用于质押，对公司本部资产流动性提供一定支持。总体看，公司本部资产质量尚可。

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4.28亿元和短期债务11.50亿元。截至2019年底，公司本部资产负债率为51.81%，全部债务资本化率为46.79%，长期债务资本化率为19.26%。总体看，公司本部债务负担偏重。

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；公司投资收益主要来自对子公司的投资带来的收益，近年来投资收益规模有所波动，2017—2019年，公司本部分别取得投资收益3.71亿元、2.34亿元和2.41亿元；2019年，公司本部实现利润总额1.63亿元。总体看，公司本部利润主要依靠投资收益。

公司本部现金流量规模较小。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、本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流净额和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2020年9月底，公司全部债务为81.60亿元，其中长期债务为23.13亿元。本期中期票据拟发行额度为4.50亿元，分别占2020年9月底公司全部债务和长期债务的5.51%和19.46%，对公司债务结构具有一定影响。

截至2020年9月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为15.48%、39.25%和57.22%。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还到期的债务融资工具，本期债券发行后公司实际债务负担变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的93.13倍、101.41倍和99.79倍；公司经营活动产生现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的1.87倍、4.24倍和5.20倍；公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对本期中期票据覆盖程度高。公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行额度的4.67倍、6.00倍和5.58倍。公司EBITDA对本期中期票据保障能力强。

十一、结论

公司作为张家港市人民政府下属的大型外贸集团，行业地位突出，营销渠道稳定，货源

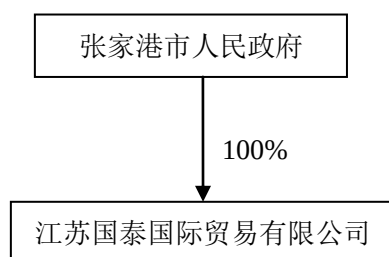
基地广泛，已形成贸易为主，化工、新能源、金融投资等领域多元化发展的经营格局。近年来，公司进出口贸易规模稳步上升，贸易商品结构和市场结构不断优化，海外货源基地不断增加。2017年2月，公司完成与下属上市公司国泰股份的重大重组，实现进出口贸易业务全部上市；化工板块不断推进技术研发并围绕重点客户加强产能建设，电解液产品保持良好行业竞争力，收入规模持续增长，发展潜力较大。同时，公司化工板块毛利率受原材料价格及锂电池电解液产品价格波动影响大，经济周期下行、贸易保护主义等因素对贸易环境带来不利影响。未来，随着在建、拟建项目产能的释放对公司主业产能扩增和业绩提升将形成正面效应。

近年来，随着国泰股份完成定增，公司资产规模大幅增长，构成上以流动资产为主，资产结构较为稳定，质量和流动性较好；所有者权益中少数股东权益占比高，稳定性较弱；有息债务规模逐年增长，短期债务占比高，债务结构有待改善；公司本部货币资金规模小，短期负债规模大，存在较大短期偿债压力。考虑到公司持有的现金类资产及变现能力强的银行理财产品等金融资产规模较大，整体来看，公司偿债能力很强。

本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响。公司EBITDA和经营活动现金净流量对本期中期票据的保障程度高。

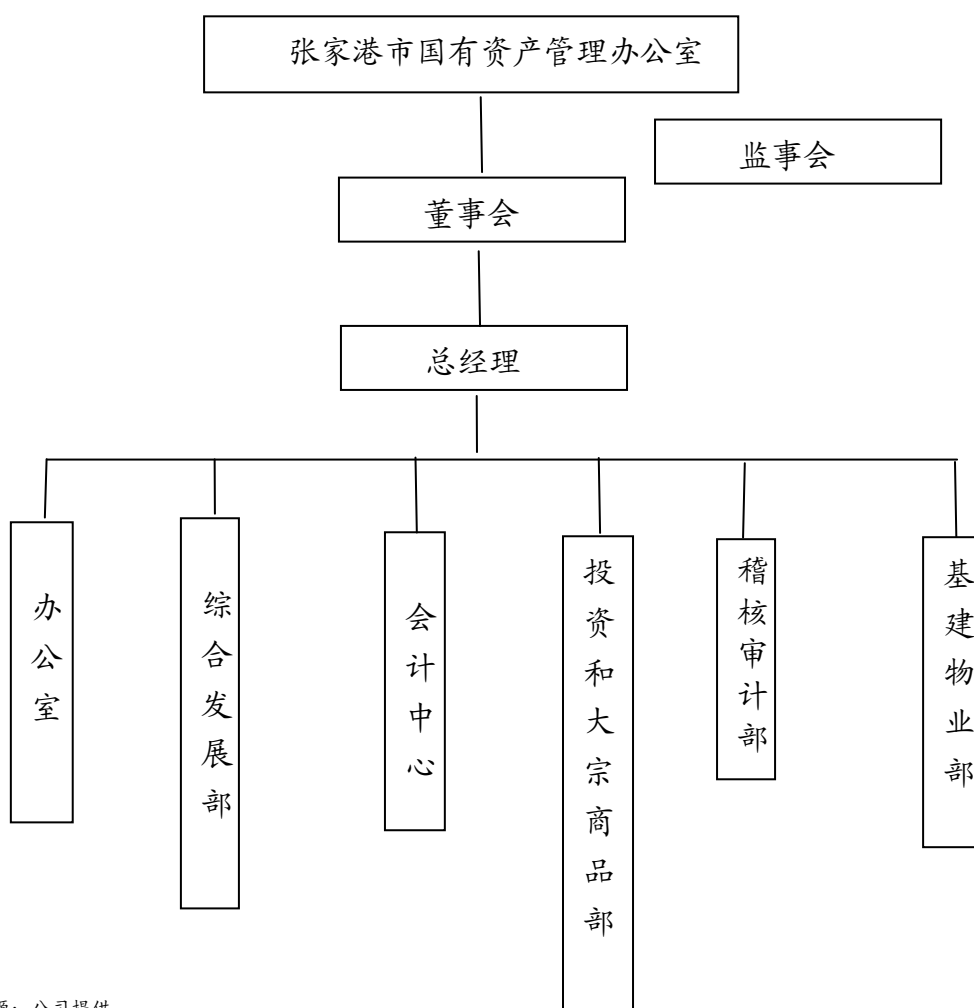
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图



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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.84	42.85	49.66	62.34
资产总额(亿元)	232.72	248.20	267.26	295.28
所有者权益(亿元)	103.99	109.99	122.19	126.32
短期债务(亿元)	47.56	65.39	59.72	58.47
长期债务(亿元)	16.68	0.58	12.10	23.13
全部债务(亿元)	64.24	65.97	71.82	81.60
营业收入(亿元)	350.64	372.28	396.80	212.56
利润总额(亿元)	16.83	22.06	19.76	15.10
EBITDA(亿元)	21.01	27.02	25.09	--
经营性净现金流(亿元)	8.43	19.08	23.40	33.52
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	108.75
营业利润率(%)	11.61	12.64	11.82	15.06
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	15.48
全部债务资本化比率(%)	38.19	37.49	37.02	39.25
资产负债率(%)	55.31	55.68	54.28	57.22
流动比率(%)	159.29	134.97	158.58	158.73
速动比率(%)	139.61	113.76	128.64	131.86
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 1-9 月财务数据未经审计；现金类资产中已剔除使用受限的货币资金；合并口径其他流动负债中的有息债务已计入短期债务

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.34	0.80	0.51	0.62
资产总额(亿元)	47.32	35.69	37.25	34.06
所有者权益(亿元)	20.64	15.15	17.95	19.47
短期债务(亿元)	5.80	18.00	11.50	7.30
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	11.58
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	3.60
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.22	-0.07	-0.01	2.33
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	761.15
营业利润率(%)	26.52	-49.07	-110.56	-1424.49
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	18.02
全部债务资本化比率(%)	51.37	54.29	46.79	37.29
资产负债率(%)	56.39	57.54	51.81	42.83
流动比率(%)	96.97	15.41	25.97	29.36
速动比率(%)	96.97	15.41	25.97	29.36
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 1-9 月财务数据未经审计

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%

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

联合资信评估股份有限公司关于 江苏国泰国际贸易有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

江苏国泰国际贸易有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

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

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

如江苏国泰国际贸易有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对江苏国泰国际贸易有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与江苏国泰国际贸易有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。