

信用评级公告

联合〔2023〕7456号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏省苏豪控股集团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，确定维持江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 苏豪 MTN001”和“21 苏豪 MTN002”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

二〇二三年七月二十七日

江苏省苏豪控股集团有限公司

2023 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
江苏省苏豪控股集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 苏豪 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 苏豪 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 苏豪 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024-04-30
21 苏豪 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024-03-15

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：2023 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业信用评级方法	V4.0.202208
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“公司”或“苏豪控股”）的评级反映了公司作为江苏省大型外贸集团之一，在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备优势。跟踪期内，公司整体经营结构保持稳定，贸易业务可比口径下实现增长，持有部分优质金融股权资产，子公司弘业期货股份有限公司（以下简称“弘业期货”）完成 A 股发行，公司资产流动性提升。同时，联合资信关注到，跟踪期内宏观经济增速放缓、外贸环境日趋复杂、人民币汇率双向波动等外部环境变动给贸易业务带来不确定性和经营风险，公司汽车业务承压，金融板块产生的投资收益在公司利润总额中占比高等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

2023 年 7 月 17 日，经江苏省委省政府同意，公司与江苏省海外企业集团有限公司等企业进行重组整合，以公司为基础，将其他企业全部重组整合到公司。

未来，随着公司贸易业务海外地区产值的增长，以及金融投资收益进一步显现，公司综合竞争力将得以巩固。

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“21 苏豪 MTN001”和“21 苏豪 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1.江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的外部条件。公司地处江苏省南京市，江苏省为中国经济发达地区与外贸大省，2022 年，江苏省全年实现地区生产总值 122875.6 亿元，比上年增长 2.8%，进出口贸易规模基本保持稳定，为公司发展提供良好的外部条件。

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

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
业务结构	贸易业务占 67.40%	进出口	供应链占 78.40%, 产业链占 21.49%
风险敞口 (倍)	0.28	0.35	0.20
资产总额 (亿元)	372.20	457.75	528.64
所有者权益 (亿元)	139.92	83.32	128.32
营业收入 (亿元)	200.01	817.97	1411.43
营业利润率 (%)	7.28	4.03	4.76
利润总额 (亿元)	11.64	1.86	37.89
资产负债率 (%)	62.41	81.80	75.73
全部债务资本化率 (%)	39.26	65.76	46.53
EBITDA 利息倍数(倍)	6.06	14.45	14.68
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	1.44	2.00

注: 公司 1 为安徽国贸集团控股有限公司, 公司 2 为江苏苏美达集团有限公司
资料来源: Wind, 联合资信整理

分析师: 王晴 闫旭

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

2.跟踪期内, 公司业务结构及贸易渠道保持稳定。公司贸易业务经营历史较长, 已建立良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道; 2022 年, 公司贸易业务可比口径下收入同比增长 5.62%。

3.跟踪期内, 公司金融投资业务运营良好, 持有部分优质金融股权资产。跟踪期内, 弘业期货完成 A 股发行, 公司资产流动性得到提升。公司参股组建江苏“一带一路”投资基金, 2022 年, 公司获得该基金部分项目退出回款 3.44 亿元 (包含本金和收益)。同期, 公司收到华泰证券股份有限公司现金分红 1.05 亿元。截至 2023 年 3 月底, 公司本部持有的主要上市公司股权市值合计 79.62 亿元。

关注

1.外部环境变动可能对公司主营业务发展产生影响。全球经济复苏存在不确定性, 外贸环境日趋复杂, 综合作用下中国进出口增速放缓, 加之人民币汇率波动, 均对公司贸易及汽车业务带来一定不确定性。

2.金融板块产生的投资收益在公司利润总额中占比高。2022 年, 公司投资收益占利润总额比重为 82.82%。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	69.52	103.11	118.41	101.39
资产总额（亿元）	300.65	323.40	372.20	368.11
所有者权益（亿元）	128.96	129.53	139.92	141.14
短期债务（亿元）	56.66	58.80	66.09	78.32
长期债务（亿元）	11.71	21.06	24.37	19.55
全部债务（亿元）	68.37	79.86	90.46	97.88
营业总收入（亿元）	180.83	201.90	200.01	43.59
利润总额（亿元）	18.75	7.01	11.64	1.56
EBITDA（亿元）	22.56	11.35	15.98	--
经营性净现金流（亿元）	9.60	7.73	14.50	-17.49
营业利润率（%）	8.38	7.44	7.28	5.83
净资产收益率（%）	11.15	4.86	7.30	--
资产负债率（%）	57.11	60.28	62.41	61.79
全部债务资本化比率（%）	34.65	38.14	39.26	40.95
流动比率（%）	103.69	117.51	108.15	103.98
经营现金流动负债比（%）	6.40	4.65	7.27	--
现金短期债务比（倍）	1.23	1.75	1.79	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	9.82	4.29	6.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.03	7.04	5.66	--
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	132.60	131.48	144.21	150.52
所有者权益（亿元）	69.01	66.13	71.97	72.63
全部债务（亿元）	47.47	55.10	58.77	59.47
营业总收入（亿元）	0.34	0.34	0.22	0.10
利润总额（亿元）	10.64	2.35	7.34	0.64
资产负债率（%）	47.67	49.71	50.10	51.75
全部债务资本化比率（%）	40.75	45.45	44.95	45.02
流动比率（%）	20.99	50.24	38.62	35.39
经营现金流动负债比（%）	-13.51	-8.32	1.64	--

注：1、2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、其他流动负债中的有息债务计入短期债务及相关债务指标

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 苏豪 MTN002 21 苏豪 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/7/28	王晴 李林洁	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
21 苏豪 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/4/14	王晴 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
21 苏豪 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/3/1	王晴 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省苏豪控股集团有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

江苏省苏豪控股集团有限公司

2023 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”）关于江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“公司”或“苏豪控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

苏豪控股原名为江苏省丝绸总公司，经江苏省人民政府苏政发〔1984〕124 号文批准成立，后经重组、更名，资本公积、年初未分配利润及政府注资增加实收资本等，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 20 亿元，实收资本 20 亿元。根据公司 2020 年 12 月 30 日发布的公告，为充实社保基金，江苏省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）将其持有公司 10% 的股权无偿划转至江苏省财政厅，划转完成后，江苏省财政厅增列为公司股东，江苏省国资委持有公司股权比重由 100% 降至 90%，仍为公司实际控制人。因江苏省国资委为江苏省人民政府直属特设机构，江苏省财政厅为江苏省人民政府组成部门，公司工商登记的出资人和实际控制人均为江苏省人民政府，无需进行工商变更。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2023 年 3 月底，公司本部设资产财务部、审计部、投资发展部等职能部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 372.20 亿元，所有者权益 139.92 亿元（含少数股东权益 43.53 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 200.01 亿元，利润总额 11.64 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 368.11 亿元，所有者权益 141.14 亿元（含少

数股东权益 43.65 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 43.59 亿元，利润总额 1.56 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市软件大道 48 号；法定代表人：周勇。

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见表 1。截至本报告出具日，公司存续债券均变更用途为偿还公司债务且使用完毕。跟踪期内，公司正常付息。

表 1 公司存续期内债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	期末余额	起息日	到期兑付日
21 苏豪 MTN002	5.00	5.00	2021-04-30	2024-04-30
21 苏豪 MTN001	5.00	5.00	2021-03-15	2024-03-15

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内

生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓

有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。详见[《2023 年一季度贸易行业运行分析》](#)。

2. 区域经济概况

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，2022 年，江苏省全年实现地区生产总值 122875.6 亿元，比上年增长 2.8%。其中，第一产业增加值 4959.4 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 55888.7 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 62027.5 亿元，增长 1.9%。全年三次产业结构比例为 4:45.5:50.5。全省人均地区生产总值 144390 元，比上年增长 2.5%。

2022 年，江苏省全年实现进出口总额 54454.9 亿元，比上年增长 4.8%。其中，出口 34815.7 亿元，增长 7.5%；进口 19639.2 亿元，增长 0.4%。从贸易方式看，一般贸易进出口总额 31257.1 亿元，增长 7.1%，占进出口总额比重为 57.4%，比上年提升 1.2 个百分点。从出口主体看，私营企业、国有企业、外商投资企业出口额分别增长 12.2%、9.8%、2.9%。从出口市场看，对欧盟、日本出口分别增长 14.1%、4.2%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别增长 29.7%、4.2%和 16.1%。从出口产品看，机电、高新技术产品出口额分别增长 7.1%、7.2%。对“一带一路”沿线国家进出口 14902.9 亿元，增长 13.1%，连续 7 年保持增长；占进出口总额比重为 27.4%，比上年提升 2.0 个百分点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本20.00亿元，实收资本20.00亿元，江苏省国资委为公司控股股东，江苏省人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司已形成贸易、汽车销售与维修和金融期货三支柱主业结构，在经营规模、投资多

元化等方面保持既有优势。

公司贸易板块包括外贸进出口业务和内贸业务，公司外贸业务主要涉及纺织品服装、机电、轻工和化工等产品；内贸业务主要涉及面料、服装及饰品和化工产品、黄金等。2022 年，公司实现进出口总额 25.70 亿美元，同比增长 6.49%；实现内贸贸易额 40.60 亿元，同比减少 11 亿元，主要系根据业务实质，弘业期货下属子公司现货销售业务从贸易业务重分类为金融期货业务所致。

汽车销售与维修方面，子公司苏豪天泓汽车集团有限公司（以下简称“天泓汽车”）为通用汽车在江苏省最大的经销商。截至 2023 年 3 月底，天泓汽车在营汽车 4S 店 26 家。

公司金融期货板块主要涉及股权投资、创业投资、期货经纪等业务，主要集中在金融和类金融行业，并积极参与基金投资。公司以低成本持有的华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）于 2010 年 2 月上市，截至 2023 年 3 月底公司本部持有华泰证券 2.83 亿股，期末参考市值 36.17 亿元。子公司弘业期货股份有限公司（以下简称“弘业期货”）于 2015 年 12 月在香港上市，股票代码为 3678.HK，A 股于 2022 年 8 月在深圳证券交易所主板上市，股票代码为 001236.SZ，截至 2023 年 3 月底公司本部持股弘业期货 27.33%，参考市值为 43.60 亿元。弘业期货在境内设有营业部 39 家，2022 年日均客户权益同比增长 27.65%，营业收入 15.28 亿元，净利润 0.12 亿元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913200001347771223），截至 2023 年 7 月 14 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷业务中存在 12 笔关注类借

款,均于2010年及以前到期,此类关注为1998年左右国务院为压缩产能要求公司下属无锡缫丝一厂破产,由公司把其在中国银行的贷款承接下来,逐年按计划还款,后已完全结清。

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,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至2023年7月17日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司管理团队变化较小,主要管理制度连续,管理运作正常。

跟踪期内,周剑秋自2022年8月起任总裁助理;监事平焱因工作调离,自然离职不再担任监事。

周剑秋,中央党校大学学历、硕士学位,现任公司总裁助理,弘业期货股份有限公司党委书记、董事长。历任江苏弘业期货经纪有限公司财务部经理,财务总监、行政总监,副总经理、党委委员、常务副总经理,弘业期货股份有限公司总经理、执行董事。

八、重大事项

根据公司2023年7月18日公告《关于拟进行重大资产重组的公告》和2023年7月24日公告《关于重大资产重组进展的公告》,根据《省国资委关于有关省属贸易企业国有股权无偿划转的通知》(苏国资[2023]65号),省属贸易企业重组整合涉及的有关企业国有股权划转事项如下:

将江苏省人民政府持有的江苏省海外企业集团有限公司(以下简称“海企集团”)100%股权、江苏省惠隆资产管理有限公司(以下简称“惠隆资管”)100%股权无偿划转给公司持有。将江苏省国资委持有的江苏苏汇资产管理有限公司(以下简称“苏汇公司”)100%

股权无偿划转给公司持有。将江苏省国信集团有限公司持有的江苏舜天国际集团有限公司(以下简称“舜天集团”)100%股权无偿划转给公司持有。涉及有关省属贸易企业国有股权无偿划转基准日为2022年12月31日。

表2 标的资产2022年底财务情况(单位:亿元)

资产名称	财务指标	金额
海企集团	总资产	94.04
	净资产	36.41
	营业收入	218.47
	净利润	1.15
惠隆资管	总资产	30.56
	净资产	15.03
	营业收入	75.64
	净利润	0.46
苏汇公司	总资产	304.57
	净资产	94.64
	营业收入	485.18
	净利润	-10.66
舜天集团	总资产	100.43
	净资产	34.89
	营业收入	131.53
	净利润	1.52

资料来源:联合资信根据公司公告整理

上述重组整合事项尚需办理股权变更手续,联合资信将对上述事项进展保持关注。

九、经营分析

1. 经营现状

2022年,公司业务结构保持稳定,营业总收入同比基本持平,毛利率水平同比小幅下降。

2022年,公司营业总收入同比基本持平,贸易始终为公司核心业务,综合毛利率同比减少0.33个百分点。

分板块来看,2022年,公司贸易业务同比下降3.58%,占收入的比重为67.40%,主要系弘业期货下属子公司现货销售业务从贸

易重分类为金融期货所致，毛利率同比增加 1.35 个百分点；贸易业务可比口径下收入同比增长 5.62%。汽车销售与维修业务收入同比下降 13.94%，毛利率同比基本持平；房地产业务占比低，仅余尾盘销售，当期收入 2.44 亿元，毛利率同比减少 14.70 个百分点，主要系当期结转项目毛利率水平较低；因现货业务重分类，金融期货业务收入大幅增长，毛利率水平下降。公司其他收入主要来自工程项目承包、物业出租及技术服务等业务，收入占比

不高。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 4.37%，综合毛利率同比减少 2.01 个百分点。从构成看，贸易业务收入同比下降 1.55%，毛利率同比下降 1.08 个百分点；由于新能源汽车税收优惠延期，进一步侵蚀燃油车市场份额，同时国内部分地区汽车降价促销导致消费者对市场保持观望，汽车销售与维修业务收入同比下降 25.44%，毛利率同比变化不大。

表 3 公司营业总收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

板块	2021 年			2022 年			2023 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
贸易	139.80	69.24	4.03	134.80	67.40	5.38	32.58	74.74	3.61
汽车销售与维修	48.99	24.26	8.01	42.16	21.08	7.91	7.78	17.86	5.85
房地产	1.90	0.94	42.18	2.44	1.22	27.49	0.57	1.32	52.33
金融期货	3.70	1.83	100.00	15.80	7.90	20.23	1.47	3.38	41.59
其他	7.51	3.72	23.19	4.81	2.40	40.71	1.18	2.70	9.22
合计	201.90	100.00	7.82	200.01	100.00	7.49	43.59	100.00	6.09

注：数据尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务结构保持稳定，业务规模可比口径下实现增长。

公司贸易业务包括进出口贸易和国内贸易，主要由江苏苏豪纺织集团有限公司（以下简称“苏纺集团”）、江苏弘业股份有限公司（以下简称“弘业股份”）、江苏苏豪国际集团股份有限公司（以下简称“苏豪股份”）等共同开展，细分贸易品类各有侧重，并由公司风险管理部协调进行客户管理，不存在明显的同业竞争。跟踪期内，公司贸易业务收入构成仍以出口和内贸为主，内贸收入因弘业期货现货业务重分类导致下降，但可比口径下贸易业务收入同比增长；2022 年，出口和进口收入分别同比增长 2.40% 和 43.46%；2023 年 1—3 月，出口和进口收入分别同比增长 11.21% 和 16.91%，内贸收入的下降仍与现货业务重分类有关。

表 4 公司贸易业务收入构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口	78.72	56.31	80.61	59.80	20.43	62.73
进口	9.48	6.78	13.60	10.09	3.94	12.11
内贸	51.60	36.91	40.60	30.12	8.20	25.16
合计	139.80	100.00	134.80	100.00	32.57	100.00

注：数据尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

（1）出口业务

公司出口业务采取自营模式，出口商品主要包括纺织品和服装、轻工产品、机电产品等，纺织品和服装为公司传统优势贸易品类。

2022 年，公司出口额同比增长 4.79%。其中，纺织品出口额同比增长 7.62%，服装产品出口额同比增长 17.15%。

表5 公司出口业务按商品分类情况
(单位: 万美元、%)

出口商品类别	2021 年		2022 年	
	出口额	占比	出口额	占比
纺织品	32561.11	25.67	35040.89	26.36
服装	37220.95	29.35	43602.77	32.81
机电产品	19751.12	15.57	18955.39	14.26
轻工产品	8597.07	6.78	8912.09	6.71
其他产品	28706.48	22.63	26401.83	19.86
合计	126836.73	100.00	132912.97	100.00

注: 其他产品包括船舶、农药、化工等; 单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致
资料来源: 公司提供

从出口地区来看, 亚洲、欧洲和北美仍为公司主要出口区域, 2022 年欧洲出口额占比同比有所上升。此外, 公司也向非洲、拉丁美洲和大洋洲出口商品, 并着重开拓俄罗斯、东盟等新兴地区和境外加工出口业务。

表6 公司主要出口市场出口额占比情况 (单位: %)

地区	2021 年	2022 年
亚洲	32.38	31.83
欧洲	29.34	31.70
北美洲	31.25	28.28
拉丁美洲	1.99	3.05
非洲	1.88	1.79
大洋洲	3.16	3.35
合计	100.00	100.00

资料来源: 公司提供

工贸结合方面, 公司在东南亚有多家合作工厂, 于 2016 年以来先后在柬埔寨、缅甸开设 4 家服装加工厂, 承接转移至东南亚的纺织服

装订单。2022 年, 公司在缅甸、柬埔寨服装加工基地 (含缅甸办事处) 及越南加工点完成订单 1001 万件, 同比下降 21.55%, 主要系国外宏观环境变化导致订单减少。

跟踪期内, 公司与上下游结算方式无变动。人民币汇率双向波动对贸易企业带来一定经营风险, 公司在进出口贸易业务中推进跨境人民币结算业务发展; 对使用外汇收付款的业务, 则采用远期结汇等多种方式规避汇率风险。

(2) 进口业务

公司进口业务主要是为江苏省内生产型企业进口自用的生产设备、医疗器材以及化工原料。2022 年, 公司实现进口额 12.18 亿美元; 进口额中代理进口额为 10.45 亿美元, 实现代理进口手续费收入 5468.76 万元, 自营进口销售收入 13.07 亿元。公司进口业务主要下游客户为高邮市邮地实业投资有限公司、南京芮涵医疗科技有限公司、宜兴市智润麻棉纺织有限公司、南京市浦口区中心医院、江苏亿尔医疗设备有限公司等, 前五名客户进口额占比为 10.88%。

跟踪期内, 公司进口业务结算方式无变动, 并通过货权控制、追加抵押、流程监控等方式持续严控代理风险。

(3) 国内贸易

公司内贸为自营模式, 2022 年贸易品种仍以化工原料及产品为主。跟踪期内, 内贸业务结算方式无重大变化。2022 年, 公司内贸上游及下游客户前五名贸易额占比分别为 32.66% 和 25.67%, 集中度较低。

表7 公司国内贸易业务按商品分类情况 (单位: 亿元、%)

商品类别	2021 年		2022 年		2023 年 1-3 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工原料及产品	19.72	38.22	15.71	38.70	3.64	44.43
茧丝产品	3.00	5.81	1.65	4.06	0.23	2.85
服装及饰品	2.38	4.60	3.12	7.68	0.63	7.65
面料	1.33	2.57	0.89	2.19	0.25	3.02
建材、机械、五金	2.28	4.42	1.19	2.94	0.19	2.30
黄金	0.12	0.23	1.03	2.55	0.37	4.53
其他	22.78	44.15	17.00	41.88	2.89	35.21
合计	51.60	100.00	40.60	100.00	8.19	100.00

注: 合计数尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

3. 汽车销售与维修业务

跟踪期内，受市场需求影响，天泓汽车收入及盈利水平同比均有所下滑，经营业绩承压。

子公司天泓汽车为通用汽车在江苏省最大的经销商，并获权代理别克、克莱斯勒、沃尔沃、雷克萨斯、东风标致等品牌。截至 2023 年 3 月底，天泓汽车共有 4S 店 26 家，展厅销售面积合计 13805.44 平方米（不含销售办公室面积），分布在南京、苏北（宿迁、盐城、沭阳、

连云港）和皖东（马鞍山、滁州、天长）三大片区，各片区分别设有 4S 店 12 家、11 家和 3 家，以南京市场为主力区域，其中自有物业占 70.98%。未来天泓汽车将根据公司稳健发展战略，结合车市行情展店，将 4S 店下沉，开发周边市场。

截至 2022 年底，天泓汽车总资产 17.72 亿元，净资产 5.53 亿元；2022 年实现营业收入 42.25 亿元，净利润-0.08 亿元。

表 8 天泓汽车合作品牌新车销售情况（单位：辆、万元）

品牌	2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入
凯迪拉克	4136	96200.10	3423	71908.47	565	12594.31
克莱斯勒	132	2881.28	56	1714.73	-	-
雪佛兰	1446	12168.32	1560	11643.26	254	1982.12
别克	13743	188602.87	10794	149050.67	1537	22004.35
标志	158	2323.74	340	5587.15	45	551.59
沃尔沃	1035	29331.20	1018	28629.81	195	5623.33
雷克萨斯	368	12169.17	274	9103.98	40	1268.14
传祺	46	424.00	-	-	-	-
吉利	634	4871.04	513	5015.42	117	1023.00
上汽大通	32	330.70	-	-	-	-
奥迪	2240	64727.63	2297	60209.17	521	14254.44
广汽新能源	256	3005.49	355	4870.60	104	1325.32
领克	565	7712.99	555	7486.86	96	1236.20
天际新能源	5	78.87	21	294.86	-	-
极狐	-	-	25	466.43	9	166.93
欧拉	-	-	59	802.28	33	434.40
合计	24796	424827.42	21290	356783.69	3516	62464.14

资料来源：公司提供

2022 年，天泓汽车新车销售收入同比下降 16.02%，主要系别克品牌销售下降所致，其中通用旗下品牌（别克、雪佛兰、凯迪拉克）合计销量占 74.11%；2023 年 1—3 月，天泓汽车新车销售同比下降 30.94%，主要系新能源汽车税收优惠延期，进一步侵蚀燃油车市场份额，同时国内部分地区汽车降价促销导致消费者对市场保持观望。二手车方面，天泓汽车旗下拥有评估、经济、拍卖、交易等全产业链经营主体，

2022 年实现二手车销量 2559 台，同比下降 8.18%。

2022 年，天泓汽车营业收入中，售后维修和增值服务收入占 13.08%，毛利润占 91.61%。

4. 金融投资

跟踪期内，公司金融投资业务参股基金投资业绩良好；持有的金融资产规模较大，其中上市公司华泰证券股票股权增值效益明显。

公司将主要贸易类实体子公司的闲置资金集中于全资子公司江苏苏豪投资集团有限公司（注册资本 8.00 亿元，以下简称“苏豪投资集团”）统一管理和实施，主要针对股权、基金、PE 等一级市场投资。苏豪投资集团及其子公司作为公司的金融投资平台，除在股票二级市场买卖交易赚取价差外，同时是江苏紫金农商行、江苏省信用再担保集团有限公司等金融企业的重要参股股东，其中江苏紫金农商行已于 2019 年 1 月 3 日在上海证交所上市，2023 年 3 月底苏豪投资集团对其持股比例为 4.82%；此外，公司先后投资了华泰证券、中原证券等金融企业。2022 年，公司收到华泰证券现金分红 1.05 亿元。

产业投资和创业投资方面，公司立足服务

国家和省“一带一路”、沿海开发、长江经济带等战略，参股组建江苏“一带一路”投资基金，该基金首期由子公司江苏苏豪一带一路资本管理有限公司（以下简称“资本管理公司”，公司通过苏豪投资集团控股 35.00%）进行管理。公司对该基金认缴 5.70 亿元，持股比例 18.94%。截至 2022 年底，该基金累计实缴出资 16.07 亿元，累计投资项目 17 个，总投资金额 14.29 亿元，所投资项目中已有 8 家企业上市，累计已实现退出并分配金额 17.88 亿元。2022 年，公司获得该基金部分项目退出回款 3.44 亿元（包含本金和收益）。截至 2023 年 3 月底，公司本部持有的主要上市公司股权市值合计 79.62 亿元。

表9 截至2023年3月底公司主要金融及产业投资情况（单位：万元、%）

资产名称	投资主体	持股比例	投资成本	公允价值
华泰证券	公司本部、苏豪股份	4.67	440902.90	559927.16
中原证券	公司本部	3.00	61818.92	52432.55
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	公司本部	19.84	12697	20447.44
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	公司本部	38.51	0	7244.52
江苏兴苏投资中心（有限合伙）	公司本部	3.00	26587	26587
伊犁苏新投资基金合伙企业（有限合伙）	公司本部	5.26	9060	7198.88
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	苏豪投资集团	4.83	35104.98	45749.64
江苏省信用再担保有限公司	苏豪投资集团	0.56	5000.00	8445.83
玉泉 869 号资管计划	苏豪投资集团	-	4118.97	5386.15
诺德基金苏豪多元均衡 2 号单一资管计划	苏豪投资集团	-	2775.00	3152.81
招商资管 60 号-富乐德	苏豪投资集团	-	2083.45	5063.68
康德莱可交债	苏豪投资集团	-	2900.00	3046.27

注：江苏一带一路投资基金（有限合伙）处于投资回收期，已收回投资本金冲成本
资料来源：公司提供

5. 康养投资

公司下属全资子公司江苏苏豪健康产业有限公司（以下简称“健康产业公司”）主要承担集团旗下健康产业的投资、开发、经营，首期注册资本金 5.00 亿元，主要参与开发的项目为南京苏豪健康养老产业园（以下简称“产业园”）。

产业园系公司与江宁区人民政府合作开发，选址于南京江宁汤山温泉旅游度假区核心区内，具备医疗、养生、温泉、度假、商业、旅游等综合资源。项目综合容积率约 0.68，总规划

面积 3.8 万平方公里，康养核心区面积 2017 亩，总投资约 150 亿元。初步规划有六大功能区：医疗康复区、文体颐乐学院、养生度假酒店区、禅意水街区、生态休闲农业公园区、亲情养老公寓区。项目采取总体规划、分期实施的方式，商业模式采取持有经营、租售并举的综合体系。

项目公司注册资本 15.00 亿元，健康产业公司作为第二大股东（持股 43%）派驻两位董事（含董事长）参与管理决策。截至 2023 年 3 月底，养老公寓累计签约 1022 套，累计签约额 37.56 亿

元，累计回款额34.9亿元。截至2023年3月底，除资本金外，公司合并范围未向项目公司提供其他形式的资金支持。未来项目公司投资如向股东借款，将按照股权比例划分。

6. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标表现较好。

2022年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数同比均略有下降，存货周转次数同比略有上升，分别为11.52次、0.58次和8.75次。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2022年底，公司合并报表范围新增7家，减少2家。截至2023年3月底，公司合并范围较上年底无变化。总体看，公司

合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2022年底，公司合并资产总额372.20亿元，所有者权益139.92亿元（含少数股东权益43.53亿元）；2022年，公司实现营业总收入200.01亿元，利润总额11.64亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额368.11亿元，所有者权益141.14亿元（含少数股东权益43.65亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入43.59亿元，利润总额1.56亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额保持增长，资产结构相对均衡，现金类资产充裕，应收账款及存货等经营性占款控制良好，持有较大规模优质金融资产，公司整体资产质量较好。

截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长15.09%。其中，流动资产占57.99%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表10 公司主要资产科目情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	195.38	60.41	215.83	57.99	207.33	56.32
货币资金	62.34	19.28	83.95	22.56	65.60	17.82
交易性金融资产	39.67	12.27	32.56	8.75	32.52	8.84
应收账款	12.88	3.98	18.83	5.06	18.97	5.15
存货	22.62	6.99	19.66	5.28	20.01	5.44
期货保证金	27.15	8.39	30.56	8.21	40.37	10.97
非流动资产	128.02	39.59	156.37	42.01	160.78	43.68
长期股权投资	78.64	24.32	101.42	27.25	105.42	28.64
资产总额	323.40	100.00	372.20	100.00	368.11	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长10.47%。其中，货币资金较上年底增长34.66%，主要为银行存款79.36亿元。交易性金融资产较上年底下降17.93%，主要系权益工

具投资减少所致。应收账款账面价值较上年底增长46.21%，主要系进出口业务增长所致；账龄以1年以内为主，累计计提坏账5.20亿元；期末前五名应收账款余额合计4.12亿元，均为

贸易业务应收货款，占应收账款余额的 23.17%，集中度较低。存货较上年底下降 13.07%，累计计提跌价准备 1.50 亿元。期货保证金较上年底增长 12.57%，主要系弘业期货业务规模扩大所致。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 22.14%。其中，长期股权投资较上年底增长 28.97%，主要系对华泰证券追加投资 14.48 亿元，增持购入价格与可辨认净资产公允价值的差额确认营业外收入 6.49 亿元所致。

截至 2022 年底，公司资产受限规模合计 39.23 亿元，占资产总额的 10.54%，受限资产情况见下表。

表 11 截至 2022 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	2.92	保证金、定期存款等
交易性金融资产	0.55	卖出回购交易质押
期货保证金	30.56	保证金、质押等

固定资产	4.72	借款抵押
投资性房地产	0.48	长期借款抵押
合计	39.23	--

资料来源：公司审计报告

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模和结构均较上年底变化不大。

3. 资本结构

截至 2022 年底，公司所有者权益规模较上年底保持增长；负债规模有所上升，有息债务以短期为主，符合公司业务结构特性和资金周转需求，公司整体债务负担适宜。

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 8.03%，主要系利润累积所致，权益结构变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

表 12 公司主要权益和负债科目情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	15.44	20.00	14.29	20.00	14.17
其他综合收益	7.44	5.75	7.82	5.59	7.78	5.51
未分配利润	55.72	43.01	62.47	44.65	63.60	45.06
少数股东权益	41.02	31.67	43.53	31.11	43.65	30.93
所有者权益合计	129.53	100.00	139.92	100.00	141.14	100.00
流动负债	166.27	85.29	199.56	85.92	199.40	87.66
短期借款	38.63	19.82	43.40	18.69	57.70	25.37
应付账款	17.20	8.82	22.21	9.56	18.08	7.95
合同负债	15.47	7.94	14.38	6.19	15.97	7.02
其他流动负债	12.30	6.31	13.52	5.82	9.21	4.05
应付保证金	59.31	30.43	80.74	34.76	72.75	31.98
非流动负债	28.67	14.71	32.72	14.08	28.06	12.34
应付债券	14.96	7.67	14.97	6.44	9.97	4.38
负债总额	194.93	100.00	232.28	100.00	227.46	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债总额 232.28 亿元，较上年底增长 19.16%。其中，流动负债占

85.92%，非流动负债占 14.08%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

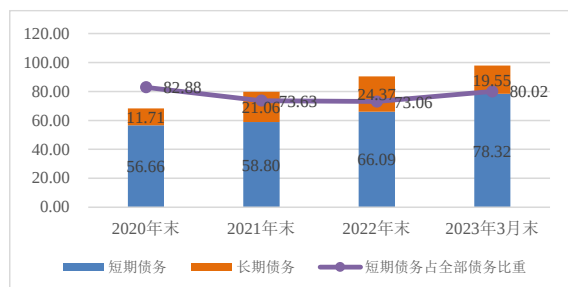
截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增

长 20.02%。其中，短期借款较上年底增长 12.35%，构成以信用借款为主。应付账款较上年底增长 29.12%，其中账龄以 1 年以内为主。合同负债较上年底下降 7.04%，以销货合同相关的合同负债为主。其他流动负债较上年底增长 9.96%，主要系发行超短期融资券所致。应付保证金较上年底增长 36.14%，主要系子公司弘业期货业务受市场行情波动，投资者参与期货交易规模上升所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 14.13%，以长期借款增加为主。

截至 2022 年底，公司全部债务 90.46 亿元，较上年底增长 13.27%。债务结构方面，短期债务占 73.06%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 62.41%、39.26%和 14.83%，较上年底分别提高 2.13 个百分点、提高 1.12 个百分点和提高 0.85 个百分点。

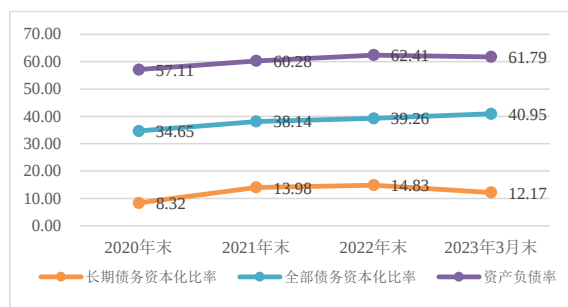
图 1 公司债务规模（单位：亿元）



注：比重数据为百分数

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图 2 公司债务负担指标



注：比重数据为百分数

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

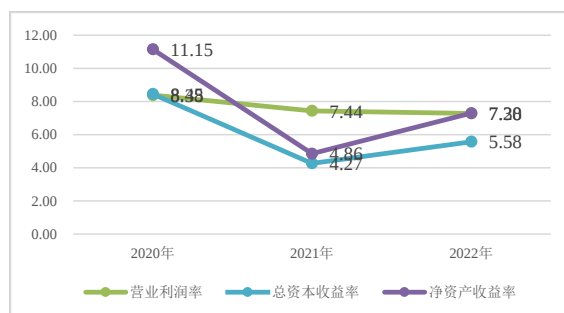
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额规模和结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 97.88 亿元，较上年底增长 8.20%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.79%、40.95%和 12.17%，较上年底分别下降 0.62 个百分点、提高 1.69 个百分点和下降 2.66 个百分点。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入规模同比变化不大，投资收益及营业外收入的增长带动利润总额同比上升，金融板块产生的投资收益在公司利润总额中占比高。

2022 年，公司实现营业总收入 200.01 亿元，同比变化不大；营业利润率为 7.28%，同比下降 0.16 个百分点。

图 3 公司主要盈利能力指标



注：比率数据为百分数

资料来源：联合资信整理

2022 年，公司期间费用总额为 16.92 亿元，同比增长 1.31%，构成以销售费用和管理费用为主。2022 年，公司期间费用率为 8.46%。

2022 年，公司实现投资收益 9.64 亿元，同比增长 24.97%。从构成看，权益法核算的长期股权投资收益 7.81 亿元，其中华泰证券 4.12 亿元，江苏省国际信托有限责任公司 2.17 亿元；处置长期股权投资取得的投资收益 1.14 亿元；交易性金融资产持有期间取得的投资收益 0.75 亿元。投资收益占利润总额比重为 82.82%，对利润影响大。同期，公司实现营业外收入 6.68

亿元，主要系增持华泰股份的购入价格与可辨认净资产公允价值的差额确认营业外收入。

2022 年，公司利润总额 11.64 亿元，同比增长 65.95%，主要系投资收益及营业外收入增长所致，金融板块产生的投资收益在公司利润总额中占比高。

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.58%和 7.30%，同比分别提高 1.31 个百分点和提高 2.44 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 43.59 亿元，同比下降 4.37%；营业利润率为 5.83%，同比下降 2.12 个百分点；利润总额 1.56 亿元，同比增长 35.88%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营获现能力保持稳定，对外投资规模维持较低水平，未来融资需求将主要来自贸易等核心业务和偿还现有债务，资金压力可控。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 4.13%，主要是期货公司客户存款和同业存放款项较同期有所增加；经营活动现金流出同比增长 1.40%，主要系当期公司业务量上升，采购支出相应增加所致。2022 年，公司经营活动现金净流入同比增长 87.60%。2022 年，公司现金收入比为 105.01%，同比下降 2.18 个百分点。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	244.52	254.61	36.02
经营活动现金流出小计	236.78	240.10	53.51
经营活动现金流量净额	7.73	14.50	-17.49
投资活动现金流入小计	205.44	192.47	22.87
投资活动现金流出小计	205.41	193.04	25.00
投资活动现金流量净额	0.03	-0.57	-2.13
筹资活动前现金流量净额	7.76	13.93	-19.62
筹资活动现金流入小计	88.16	114.00	32.30

筹资活动现金流出小计	84.54	107.13	32.82
筹资活动现金流量净额	3.62	6.87	-0.52
现金收入比（%）	107.20	105.01	101.03

资料来源：联合资信整理

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比下降 6.31%，投资活动现金流出同比下降 6.02%。2022 年，公司投资活动现金转为净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 29.32%，其中取得借款收到的现金 109.49 亿元（包括发行债券）；筹资活动现金流出同比增长 26.72%，其中偿还债务支付的现金 97.48 亿元。2022 年，公司筹资活动现金净流入同比增长 89.87%。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 17.49 亿元；投资活动现金净流出 2.13 亿元；筹资活动现金净流出 0.52 亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标良好，融资渠道畅通。

截至2022年底，公司流动比率与速动比率均较上年底有所下降；现金短期债务比上升至 1.79 倍。公司 EBITDA 利息倍数较上年底有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降。

表 14 公司偿债指标情况

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率(%)	117.51	108.15	103.98
	速动比率(%)	103.90	98.30	93.94
	经营现金/流动负债(%)	4.65	7.27	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.13	0.22	--
	现金短期债务比(倍)	1.75	1.79	1.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.35	15.98	--
	全部债务/EBITDA(倍)	7.04	5.66	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.10	0.16	--
	EBITDA/利息支出(倍)	4.29	6.06	--
	经营现金/利息支出(倍)	2.92	5.50	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

截至 2023 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及大额未决诉讼。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 209.28 亿元，其中未使用额度 115.64 亿元，间接融资渠道畅通；公司下属控股子公司弘业股份、弘业期货为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产以交易性金融资产和长期股权投资为主，有息债务主要为短期借款和应付债券，债务负担适宜；公司本部利润主要来自于投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 144.21 亿元，较上年底增长 9.68%，以非流动资产 124.35 亿元为主。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产（占 67.46%，主要为中原证券、江苏沿海产业投资基金（有限合伙）及江苏兴苏投资中心（有限合伙）和其他应收款（占 23.35%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 94.06%）构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 71.97 亿元，较上年底增长 8.83%。在所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 27.79%）、未分配利润合计 42.51 亿元（占 59.06%）。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 72.24 亿元，较上年底增长 10.54%。其中，流动负债 51.43 亿元（占 71.19%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 45.89%）、其他应付款（合计）（占 21.14%）、其他流动负债（占 22.75%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 16.81%）、应付债券（占 71.90%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 58.77 亿元，全部债务资本化比率 44.95%。

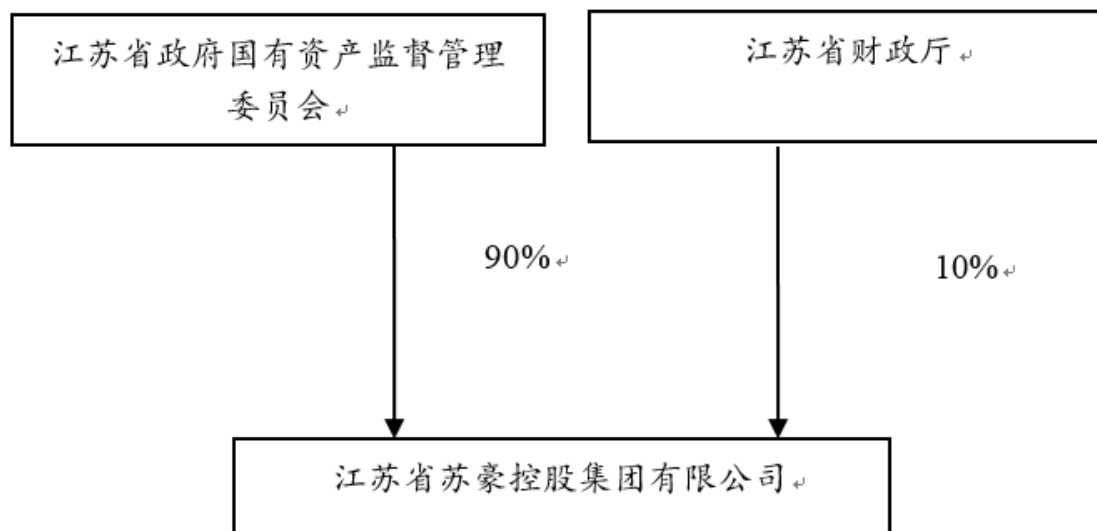
2022 年，公司本部营业总收入为 0.22 亿元，利润总额为 7.34 亿元。同期，公司本部投资收益为 6.79 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.84 亿元，投资活动现金流净额 -1.00 亿元，筹资活动现金流净额 0.52 亿元。

十一、结论

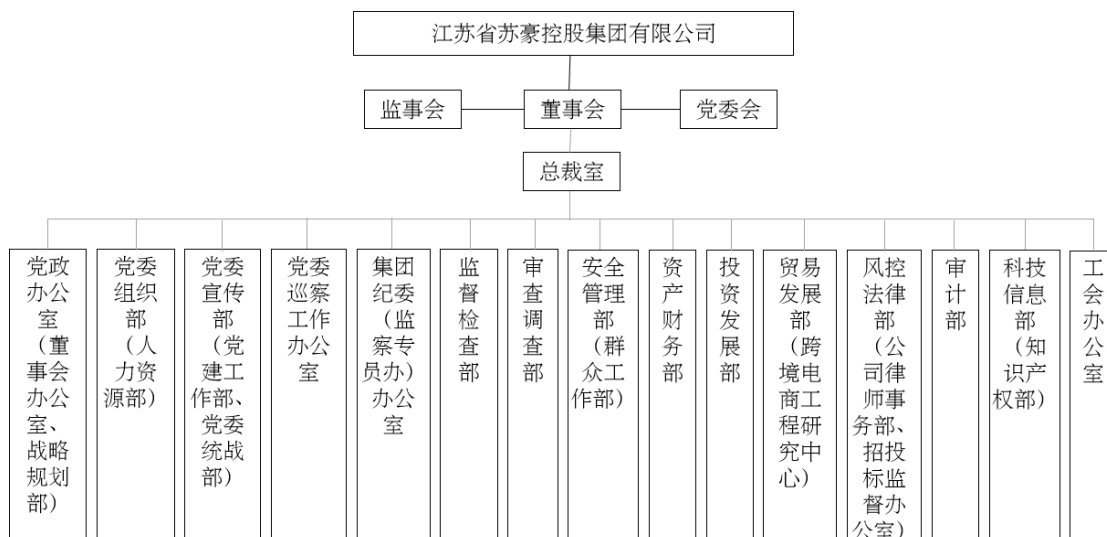
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 苏豪 MTN001”和“21 苏豪 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.52	103.11	118.41	101.39
资产总额(亿元)	300.65	323.40	372.20	368.11
所有者权益(亿元)	128.96	129.53	139.92	141.14
短期债务(亿元)	56.66	58.80	66.09	78.32
长期债务(亿元)	11.71	21.06	24.37	19.55
全部债务(亿元)	68.37	79.86	90.46	97.88
营业总收入(亿元)	180.83	201.90	200.01	43.59
利润总额(亿元)	18.75	7.01	11.64	1.56
EBITDA(亿元)	22.56	11.35	15.98	--
经营性净现金流(亿元)	9.60	7.73	14.50	-17.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.99	15.34	11.52	--
存货周转次数(次)	7.83	8.64	8.75	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.65	0.58	--
现金收入比(%)	111.86	107.20	105.01	101.03
营业利润率(%)	8.38	7.44	7.28	5.83
总资本收益率(%)	8.45	4.27	5.58	--
净资产收益率(%)	11.15	4.86	7.30	--
长期债务资本化比率(%)	8.32	13.98	14.83	12.17
全部债务资本化比率(%)	34.65	38.14	39.26	40.95
资产负债率(%)	57.11	60.28	62.41	61.79
流动比率(%)	103.69	117.51	108.15	103.98
速动比率(%)	90.06	103.90	98.30	93.94
经营现金流动负债比(%)	6.40	4.65	7.27	--
现金短期债务比(倍)	1.23	1.75	1.79	1.29
EBITDA 利息倍数(倍)	9.82	4.29	6.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	7.04	5.66	--

注：1、2023 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、其他流动负债中的有息债务计入短期债务及相关债务指标
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.63	19.83	14.72	17.31
资产总额(亿元)	132.60	131.48	144.21	150.52
所有者权益(亿元)	69.01	66.13	71.97	72.63
短期债务(亿元)	38.49	40.14	40.30	46.00
长期债务(亿元)	8.98	14.96	18.47	13.47
全部债务(亿元)	47.47	55.10	58.77	59.47
营业总收入(亿元)	0.34	0.34	0.22	0.10
利润总额(亿元)	10.64	2.35	7.34	0.64
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-6.94	-4.07	0.84	5.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	/
存货周转次数(次)	151.82	1.59	2.86	/
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	/
现金收入比(%)	115.18	89.24	42.10	41.06
营业利润率(%)	26.66	85.57	71.90	84.70
总资本收益率(%)	8.27	2.59	5.60	/
净资产收益率(%)	12.76	4.30	9.27	/
长期债务资本化比率(%)	11.52	18.45	20.42	15.65
全部债务资本化比率(%)	40.75	45.45	44.95	45.02
资产负债率(%)	47.67	49.71	50.10	51.75
流动比率(%)	20.99	50.24	38.62	35.39
速动比率(%)	20.99	50.24	38.61	35.39
经营现金流流动负债比(%)	-13.51	-8.32	1.64	/
现金短期债务比(倍)	0.04	0.49	0.37	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/

注：1、2023 年 1—3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2、其他流动负债中的有息债务计入短期债务及相关债务指标

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 4 主要财务指标计算公式

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+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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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

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