

信用评级公告

联合〔2021〕2540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及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，江苏省苏豪控股集团有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月十四日



江苏省苏豪控股集团有限公司

2021 年度第二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: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 归还到期的债务融资工具

评级时间: 2021 年 4 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均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	
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	3
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
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

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”)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。同时, 联合资信也关注到, 受宏观经济增速放缓、贸易形势不稳定、人民币汇率双向波动以及收缩风险业务等影响, 公司贸易业务量增长承压, 利润总额对投资收益依赖度高、所有者权益稳定性较弱等因素可能对公司经营发展造成一定影响。

公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高, 且可供出售金融资产中所持权益工具规模较大、变现能力强, 能够对本期中期票据的偿付提供有效支持。

未来, 随着公司内部管控的持续强化, 优势的服装及面料贸易逐步向低成本地区转移, 金融投资收益进一步显现, 公司盈利能力有望获得提升。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及本期中期票据的综合评估, 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. 江苏省优越的区域经济环境和外贸出口优惠政策为公司发展奠定了良好的基础。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%。江苏省是外贸大省, 近年来进出口贸易规模基本保持稳定。

2. 公司业务结构保持稳定, 贸易渠道稳定。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, 并于 2016 年以来先后在东南亚低成本地区开设 4 家服装加工厂, 有利于降低经营成本, 稳定大客户订单; 同时公司近年强化核心贸易业务风险控制, 主动压缩风险业务规模, 对部分风险较高商品的贸易业务进行了额度控制, 着力提升业务质量。

分析师：王晴

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. **公司汽车业务稳健发展。**公司子公司江苏天泓汽车集团有限公司为通用汽车在江苏省最大的经销商，区域市场占有率保持较高水平，并拥有评估、经纪、拍卖、交易等全产业链经营能力，新车和二手车销量持续增长，收入及利润水平持续提升。

4. **公司金融投资业务运营良好，持有金融资产质量较高。**近年来，公司参股基金投资业绩良好，投资项目有较好的盈利预期；可供出售金融资产规模较大、变现能力强，其中持有的上市公司华泰证券股份有限公司股票成本较低，股权增值效益明显。

5. **公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。**2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行额度的 3.60 倍、3.56 倍和 4.05 倍。

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。2020 年以来，全球爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业在疫情期间面临物流部分中断，海外需求下降，安全和维护成本上升，建筑施工和房地产行业施工暂缓，工程建设和资金回收期可能延长等影响，可能对公司业务造成不利影响。

2. **公司主营业务盈利能力较弱，利润总额对投资收益依赖度高。**2017—2019 年，公司期间费用和资产减值损失水平较高，对利润侵蚀影响大，利润总额对投资收益依赖度高；2019 年，公司投资收益占利润总额的 119.39%。

3. **公司所有者权益中，少数股东权益和未分配利润占比较高，其他综合收益受所持股票价格波动影响较大，权益稳定性较弱。**公司所有者权益增长主要源自利润积累，2019 年底未分配利润和少数股东权益在所有者权益中占比分别为 30.05% 和 29.07%。

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)	50.28	52.37	52.39	53.37
资产总额(亿元)	253.37	248.03	276.09	295.89
所有者权益(亿元)	113.17	114.26	132.06	129.77
短期债务(亿元)	58.04	50.57	55.84	51.88
长期债务(亿元)	2.46	4.00	5.92	12.84
全部债务(亿元)	60.50	54.56	61.76	64.72
营业总收入(亿元)	177.03	186.08	177.31	121.55
利润总额(亿元)	13.19	14.27	16.37	11.27
EBITDA(亿元)	18.00	17.80	20.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.84	0.66	3.29	4.19
营业利润率(%)	9.10	10.51	9.21	8.42
净资产收益率(%)	9.13	8.96	9.93	--
资产负债率(%)	55.33	53.93	52.17	56.14
全部债务资本化比率(%)	34.84	32.32	31.86	33.28
流动比率(%)	108.78	108.21	106.35	107.91
经营现金流动负债比(%)	0.68	0.56	2.67	--
现金短期债务比(倍)	0.87	1.04	0.94	1.03
EBITDA 利息倍数(倍)	4.95	8.13	8.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.36	3.07	3.05	--
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)	114.19	124.10	131.98	136.23
所有者权益(亿元)	63.03	69.12	72.44	70.54
全部债务(亿元)	25.95	30.29	33.39	42.48
营业收入(亿元)	0.32	0.33	0.23	0.12
利润总额(亿元)	6.70	15.26	8.47	5.45
资产负债率(%)	44.80	44.30	45.11	48.22
全部债务资本化比率(%)	29.16	30.47	31.55	37.58
流动比率(%)	39.48	35.34	25.68	31.05
经营现金流动负债比(%)	23.88	-1.45	9.93	--

注:公司2020年1—9月财务报表未经审计;合并口径营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算;合并口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务;合并口径现金类资产中已扣除受限货币资金

主体评级历史:

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	2021/03/01	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(V3.0.201907)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2019/07/19	王晴 魏丰	贸易行业企业评级方法(2018年) 批发与零售行业企业信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA ⁻	稳定	2010/06/30	谢凌艳 张成	企业主体评级方法(2009年)	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省苏豪控股集团有限公司（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。

江苏省苏豪控股集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“苏豪控股”或“公司”）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。1994年根据江苏省人民政府苏政复〔1994〕23号文《关于省丝绸总公司机构改革和股份制改造的批复》批准，江苏省丝绸总公司更名为江苏省丝绸集团总公司。1996年根据江苏省人民政府以苏政复〔1996〕140号文《省政府关于组建省丝绸集团的批复》，江苏省丝绸集团总公司改制为国有独资的有限责任公司，更名为江苏省丝绸集团有限公司（以下简称“丝绸集团”），以其为核心组建江苏省丝绸集团，享受省委、省政府给予省重点企业的优惠政策。根据2010年9月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”）苏国资复〔2010〕112号文，丝绸集团与江苏省纺织（集团）总公司（2019年4月更名为江苏苏豪资产运营集团有限公司，以下简称“资产运营集团”）、江苏弘业国际集团有限公司（以下简称“弘业集团”）实行联合重组；江苏省国资委将资产运营集团和弘业集团100%国有股权无偿划归丝绸集团持有，成为丝绸集团的全资子公司。2012年5月，根据“苏国资复〔2012〕51号”文批准，丝绸集团更为现名，同年以资本公积及政府注资增加实收资本；2013年公司分别以资本公积和年初未分配利润转增实收资本。截至2020年9月底，公司注册资本20亿元，实收资本20亿元，江苏省国资委为公司股东和实际控制人。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将增列为公司股东，公司实际控制人仍

为江苏省国资委。截至本报告出具日，上述事项尚未进行工商变更。

公司经营范围为：金融、实业投资，授权范围内国有资产的经营、管理；国际贸易；房屋租赁；茧丝绸、纺织服装的生产、研发和销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2020年9月底，公司本部设总裁办公室（信息技术部）、资产财务部、人力资源部（党委组织部）、审计部等职能部门；纳入合并报表二级子公司9家。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为276.09亿元，所有者权益合计为132.06亿元（含少数股东权益38.39亿元）。2019年，公司实现营业收入177.31亿元，利润总额16.37亿元。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额为295.89亿元，所有者权益合计为129.77亿元（含少数股东权益38.99亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入121.55亿元，利润总额11.27亿元。

公司注册地址：江苏省南京市软件大道48号；法定代表人：王正喜。

二、本期中期票据概况

公司于2019年注册总金额为20.00亿元的中期票据。公司已于2021年3月12日发行2021年度第一期中期票据，发行规模为5.00亿元，发行期限为3年。公司本期拟发行2021年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行额度为5.00亿元，发行期限为3年，采用固定利率，偿还方式为按年付息，到期一次还本，拟用于归还到期的债务融资工具。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低

企业信贷成本；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，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016-2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、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，2016-2017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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增

长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年

经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020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3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，

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，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作

用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

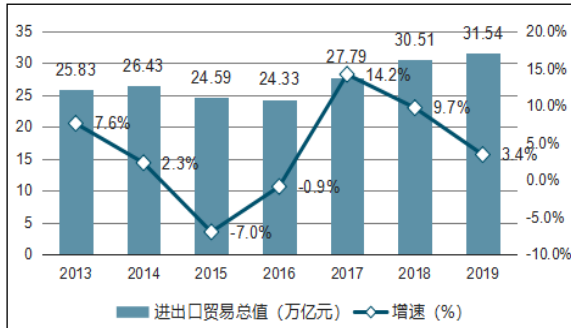
近年来，世界经济增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类 and 制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，**2019 年全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020 年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020 年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。**

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，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，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列

稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。

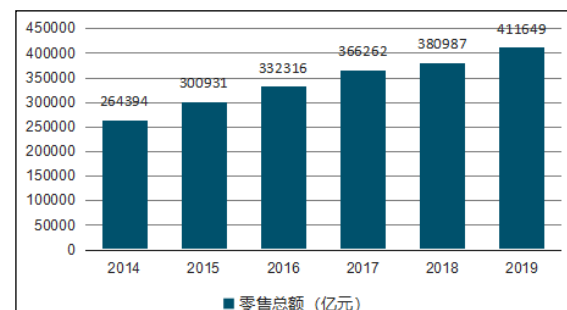
从三季度开始，外贸行业回暖，由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任，不少纺织外贸工厂出现爆单情况。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。特别是9月的欧美市场传统旺季，感恩节和圣诞节物资的采购带来大批订单，线上需求也不断增加。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值32.16万亿元人民币，比2019年增长1.9%。其中，出口17.93万亿元，增长4%；进口14.23万亿元，下降0.7%；贸易顺差3.7万亿元，增加27.4%。

(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，2019年社会消费品零售总额保持增长，但增速小幅下滑；2020年社会消费品零售总额呈现负增长。

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%。2020年全年，社会消费品零售总额391981亿元，比上年下降3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

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，增加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。

(3) 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. 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

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，为国有独资公司，江苏省国资委为公司唯一股东及实际控制人。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将增列为公司股东，公司实际控制人仍为江苏省国资委。截至本报告出具日，上述事项尚未进行工商变更。

2. 企业规模及竞争力

近年来，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，经营规模、投资多元化等方面具备一定优势。

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。2019 年公司实现进出口总额 15.47 亿美元、内贸贸易额 31.15 亿元。汽车销售与维修方面，子公司江苏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，2019 年完成新车销售 27038 辆，实现汽车销售与维修收入 46.86 亿元。截至 2020 年 9 月底，天泓汽车在营汽车 4S 店 25 家；2020 年 1—9 月完成新车销售 19531 辆，实现汽车销售与维修收入 35.06 亿元。

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 2020 年 9 月底公司持有的华泰证券股票市值为 45.11

亿元。公司子公司弘业期货股份有限公司（以下简称“弘业期货”）已于 2015 年 12 月在香港成功上市，并于 2017 年底向中国证监会申报 A 股 IPO 材料，截至本报告出具日处于预披露更新阶段。弘业期货在全国设有营业网点 45 家，于 2017 年 8 月获得中国期货业协会期货公司 A 类评级，截至 2019 年底日均客户权益为 28.42 亿元，综合实力较强。

此外，公司地产板块包括房地产开发、不动产租赁和物业管理，其中“爱涛物业”在江苏省内同行业知名度较高；截至 2020 年 9 月底，公司房地产业务已完成开发面积 100 万平方米，在开发面积超过 13 万平方米，在售项目分布在南京市江宁区、溧水区、镇江等地，另有自持物业 47 万平方米，其中自用 31 万平方米、出租 16 万平方米，每年可获得稳定的租金收入。公司“江苏工艺”“爱涛 (Artall)”品牌在业内有较高知名度，“爱涛艺术中心”被列为江苏省十大重点文化设施之一，并挂牌“江苏省工艺美术馆”。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913200001347771223），截至 2021 年 4 月 8 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 笔关注类贷款，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集团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。总体看，公司本部过往履约情况正常。

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。

公司是经江苏省人民政府批准组建的国有独资有限责任公司。根据公司章程，公司设董事会，不设股东会，由江苏省国资委行使股东会职权。目前公司董事会由七名董事组成，其中内部董事三名（含职工董事一名）、外部董事四名。董事会成员由江苏省国资委按规定的权限和程序委派和更换，其中职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，由省国资委在董事会成员中指定。董事会设立战略规划委员会、薪酬与考核委员会、审计与风控委员会，对公司重大决策提出审议、评价和咨询意见，为董事会决策提供建议。董事会专门委员会全部由董事组成，其中薪酬与考核委员会、审计与风控委员会主任委员由外部董事担任。

公司设总裁一名，副总裁五名、纪委书记一名、财务负责人一名、总裁助理两名、董事会秘书一名。公司总裁对董事会负责，主持公司的经营管理工作；副总裁协助总裁工作，对总裁负责。公司董事会成员经批准可以兼任总裁、副总裁。公司总裁、副总裁及其他高级管理人员由董事会聘任。

公司设监事会，由监事会主席、专职监事和两名职工监事共六名监事组成。监事会主席和三名专职监事由江苏省国资委委派。监事会中的职工监事由公司职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会定期检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

近年来，公司从资金集中管理系统、财务管理信息系统整合、办公自动化、财务总监或财务负责人委派制度设立等多方面加强管控力度。信用证逾期事件发生后，公司对内控制度进行了梳理，出台《大宗贸易管理办法》《内部担保管理办法》《集团资产处置管理办法》《大监督体系建设实施方案》《风险预警及风险处置管理办法（试行）》《贸易业务评审办法（暂行）》《关于加强内部审计工作的意见》，建立失信客户黑名单等；成立了法律部、风险

管理部以加强对贸易业务的集团管控，同时加强内部审计，逐步落实财务总监或财务负责人委派制度，完善资金集中管理，内部风控得到加强。

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。

公司建立了较为全面的内部控制、财务管理、投融资管理、人事管理、内部审计制度体系，对公司重大事项进行决策和管理。2010年与资产运营集团和弘业集团重组合并以来，集团组织结构更为复杂，管理层级显著增加，对此公司不断调整和完善集团管理制度，并在日常管控中不断督促和推进相关制度的贯彻执行。

人力资源方面，公司制定了《员工奖惩管理办法》《劳动纪律管理办法》《员工学习培训管理办法》《员工绩效考核奖励办法》《辞职辞退人员管理办法》等制度办法。子公司的管理人员由公司统一委派，新员工由公司统一招聘、培训上岗。

资金管理方面，公司对控股子公司实行资金集中管理。自2010年起上线资金集中管理系统，分步在公司内部各子公司推进，资金集中管理系统已涵盖90余户子公司，占合并范围内非上市企业的90%以上；现除江苏弘业股份有限公司（以下简称“弘业股份”）、弘业期货由于监管要求以子中心的形式独立资金归集外，其他子公司均在公司资金管理中心归集。根据《资金集中统一管理制度》，公司资金集中管理实行收支两条线，每位成员企业的资金按时上收至集团资金归集户，各成员单位上报资金使用计划，集团按计划下拨资金至各成员企业的支出户。

财务管理方面，公司制订了《财务授权审批管理办法》《费用管理办法》《贸易融资操作办法》《应收国外账款管理办法》《出口收汇联网核查管理办法》《预付账款管理办法》《支付运保佣管理办法》《存货管理办法》《预

付款管理办法》等一系列财务管理制度，公司对各子公司财务部统一管理，统一各子公司的核算制度，统一财务管理办法，集中复核，统一财务报告。公司于2014年启动财务管理信息系统整合项目，通过财务系统更新及系统对接等方式，公司已实现合并范围内全部子公司（包括上市公司）财务系统联网。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》和《证券投资管理暂行办法》。投资管理方面，限制不属于企业发展战略规划确定的主业范围投资，明确投资计划审批、投资规模限制、被投资主体限制、集团和子公司各层审批权限。资产负债率超过90%的非金融类企业原则上不再继续对外投资。对投后监督与管理进行了具体规定。证券投资管理方面，公司对集团及下属企业证券投资权限、各项审批权限、投资研究和操作、风险控制、业绩监督等各方面单独进行了详细规定。

风险管理方面，公司制定了《风险预警及风险处置管理办法（试行）》和《风险事项信息报送管理办法》，明确了风险预警和风险处置的机构、职责以及 workflow，规定各级子企业应建立合同报备管理流程，跟踪合同的审批、签订、履约关键环节，及时发现并报告违反规定订立合同、以及违约行为等异常信息，进行合同执行过程监控；对于各级子企业新签订的，已生效且未履行完毕的在手合同，单笔金额达到规定数额以上的，或单一客户累计金额达到规定数额以上的，各二级企业需要向控股集团风控部门报备。

担保管理方面，公司对担保事项实行统一管理，原则上公司对内对外均不提供担保。控股子公司未经公司批准不得对外提供担保，不得相互提供担保。企业经营范围内的对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。担保计划须报公司董事会审议通过，并报江苏省国资委备案。

子公司管理方面，2016年以来，公司制定并执行《财务总监及财务负责人委派管理办法》

《苏豪控股集团对子公司重大事项决策和重要经营活动监督管理办法》和《上级企业领导人员在下级企业兼职管理办法》，以加强集团对子公司各方面的监督和控制力度。由公司人力资源部和资产财务部统一负责财务总监及财务负责人委派管理工作，财务总监、财务负责人应列席董事会、总经理办公会，参加涉财务问题的各类会议并对执行情况进行监控，组织企业的资金筹措及运作，主管审批日常财务收支工作，参与企业重大投资项目决策，并对企业对外贷款、担保等事项提出审核意见；定期向集团进行汇报，重大事项立即报告，并实行例会制度。外派财务总监、财务负责人原则上在同一单位（非上市公司）工作满三年进行轮岗，薪酬由集团统一列支。

近年来，公司从资金集中管理系统、财务管理信息系统整合、办公自动化、财务总监委派制度设立等多方面加强管控力度。公司对内控制度进行梳理，成立了法律部和风险管理部以加强对贸易业务的集团管控，同时并加强内部审计，逐步落实财务总监或财务负责人委派制度，完善资金集中管理，内部风控得到加强。由于下属子公司层级较多，管理链条较长，管理难度较大，公司需持续加强在资金、财务及业务经营等方面的风险管控。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司业务结构保持稳定，收入及盈利水平小幅波动，主营业务涉及贸易、汽车销售与维修、房地产和金融期货四大板块，其中房地产板块应江苏省国资委要求逐渐收缩。

贸易始终为公司核心业务，收入占比较高，但大宗贸易与国际、国内多个生产性行业经济联系紧密，随宏观经济形势有所波动。2017—2019年，公司营业总收入有所波动；2019年，公司实现营业总收入177.31亿元，同比下降4.71%；实现毛利率9.56%，同比减少1.23个百分点。

分板块来看，2017—2019年，公司贸易业务收入波动增长，毛利率波动下滑；2018年公司加大纺织品等出口规模以及内贸业务规模，但由于内贸业务毛利率趋低，且人民币波动性升值影响出口需求，贸易业务毛利率小幅下滑，贸易业务收入同比增长8.93%至127.21亿元，占营业总收入的比重为68.37%，毛利率降至6.40%；2019年，公司下属子公司在开展业务时，为控制风险，对部分风险较高商品的贸易业务进行了额度控制，着力提升业务质量，贸易业务收入同比下降6.67%至118.72亿元，占收入的比重为66.95%，毛利率略降至6.07%。

2017—2019年，公司汽车销售与维修业务收入随业务规模的扩大而逐年攀升，毛利率波动上升。2019年，汽车销售与维修业务实现收入46.86亿元，同比增长3.22%；毛利率为8.51%，同比减少1.72个百分点。

2017—2019年，公司房地产业务收入快速收缩，主要系公司根据江苏省国资委核定的公司主业范围，聚焦主业发展，无新增土地储备

计划且集中进行尾盘销售所致；毛利率持续上升，主要系所售楼盘的整体售价有所提升，其中商铺售价较高所致。2019年，公司房地产业务实现收入2.87亿元，同比下降43.61%；毛利率为37.51%，同比增加4.78个百分点。

2017—2019年，公司金融期货业务收入有所下降，占收入比重较低。2019年，金融期货业务实现收入2.76亿元，同比下降17.37%，占收入的比重为1.56%；金融期货业务支出全部计入费用而非成本，因此毛利率始终处于高位。

公司其他收入主要来自工程项目承包、运输物流、物业出租及技术服务等业务，收入占比不高。

2020年1—9月，公司实现营业总收入121.55亿元，较上年同期基本持平，新冠肺炎疫情影响在一季度后已经得到缓解；贸易业务收入同比下降2.64%，降幅较一季度同比降幅收窄12.03个百分点；汽车销售与维修业务收入同比增长9.97%，扭转一季度同比下降趋势；综合毛利率实现8.63%，同比减少0.38个百分点。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	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
贸易	116.78	65.97	6.65	127.21	68.37	6.40	118.72	66.95	6.07	82.25	67.66	6.54
汽车销售与维修	42.29	23.89	6.89	45.40	24.40	10.23	46.86	26.43	8.51	35.06	28.84	6.82
房地产	12.04	6.80	14.61	5.09	2.74	32.73	2.87	1.62	37.51	0.02	0.02	27.70
金融期货	3.36	1.90	100.00	3.34	1.80	100.00	2.76	1.56	98.13	2.10	1.73	99.38
其他	2.56	1.45	55.44	5.03	2.70	46.34	6.11	3.44	32.29	2.12	1.74	29.57
合计	177.03	100.00	9.73	186.08	100.00	10.79	177.31	100.00	9.56	121.55	100.00	8.63

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. 贸易业务

贸易业务为公司传统核心主业，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。近年来，公司加强贸易业务经营环节风险控制，收缩风险业务规模，2017—2019年贸易业务规模有所波动；2020年初新冠肺炎疫情对进出口业务形成一定冲击，后期随着疫情

逐步得到控制，贸易规模已基本恢复去年同期水平。

公司贸易业务包括进出口贸易和国内贸易业务，主要由江苏苏豪纺织集团有限公司（以下简称“苏纺集团”）、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，并由集

团风险管理部协调进行客户管理，不存在明显的同业竞争。

表3 公司贸易业务主要子公司财务情况
(单位: 亿元)

2019年	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
苏纺集团	15.75	12.50	6.28	0.98
弘业股份	38.63	20.65	42.97	0.56
苏豪股份	60.39	29.63	71.69	3.83
2020年1-9月	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
苏纺集团	15.32	13.15	3.81	0.77
弘业股份	38.55	20.89	27.32	0.44
苏豪股份	49.82	28.15	41.92	3.51

资料来源: 公司提供

近三年公司贸易业务收入波动增长, 构成保持以出口和内贸为主。由于外币保费、运费、佣金直接冲减收入, 且货物过关和确认收入存在时间错配等影响, 同一年度的贸易业务收入和贸易额存在差异。从海关统计的进出口贸易额来看, 公司2019年完成出口11.84亿美元, 占进出口总额的比重为76.53%; 公司进口额占比

相对较低, 2019年进口额中代理进口额3.48亿美元, 自营进口产品主要是医疗器材。

2020年初新冠肺炎疫情对公司进出口业务形成一定冲击, 公司进出口规模自2020年二季度开始恢复到上年同期水平, 主因是受轻循环油等能源类石化产品、医疗设备、消费品等国内需求增长因素带动进口同比增长。公司2020年全年进口额同比增加2.05亿美元, 其中轻循环油等能源类石化产品同比增加1.2亿美元, 医疗设备同比增加0.23亿美元, 消费品同比增加0.33亿美元。

表4 公司进出口总额构成情况(单位: 亿美元、%)

项目	2017年		2018年		2019年	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
出口	12.95	74.08	13.11	74.65	11.84	76.53
进口	4.53	25.92	4.45	25.35	3.63	23.47
合计	17.48	100.00	17.56	100.00	15.47	100.00

资料来源: 公司提供

表5 公司贸易业务收入构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口业务	81.95	70.18	87.85	69.05	82.16	69.20	48.32	58.75
进口业务	4.26	3.65	4.23	3.32	5.41	4.56	3.90	4.74
国内贸易	30.56	26.17	35.14	27.62	31.15	26.24	30.03	36.51
合计	116.78	100.00	127.21	100.00	118.72	100.00	82.25	100.00

注: 部分数据存在小数点后差异, 系四舍五入原因造成
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, 2019年合计出口额占比达到57.74%。

从业务规模来看, 近三年, 公司出口额波动下降, 2018年公司出口额为13.11亿美元, 同比增长1.24%, 增长主要来自服装和其他产品; 2019年公司出口额为11.84亿美元, 同比下降

9.69%, 主要系中美贸易摩擦带来一定不利影响, 为规避风险, 公司主动压缩部分业务, 各主要产品出口额均有所下降, 其他产品出口额2.88亿美元, 同比基本持平。2020年1-9月, 公司实现出口额7.3亿美元, 同比下降15.41%, 主要系受新冠肺炎疫情影响, 欧美客户取消、缩减、推迟订单情况增多, 部分客户要求降价, 少数客户遭遇破产, 服装、玩具等传统商品出口降幅较大所致。

表6 公司出口业务按商品分类情况(单位:万美元、%)

出口商品类别	2017年		2018年		2019年		2020年1-9月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
蚕丝类	2973.00	2.30	2286.00	1.74	1697.00	1.43	1024.20	1.40
纺织品	21156.69	16.34	19327.00	14.74	17189.00	14.52	10340.91	14.16
服装	57616.65	44.51	58844.00	44.88	51173.00	43.22	27609.29	37.80
机电产品	10528.70	8.13	10507.00	8.01	8117.00	6.86	6311.65	8.64
轻工产品	11079.21	8.56	11512.00	8.78	11383.00	9.61	8329.33	11.40
其他产品	26105.75	20.17	28648.00	21.85	28830.00	24.36	19421.62	26.59
合计	129460.00	100.00	131124.00	100.00	118389.00	100.00	73037.00	100.00

注:其他产品包括五金、化工产品等。
资料来源:公司提供

从出口地区来看,亚洲、欧洲和北美为公司主要出口区域,近三年上述地区出口额占比均有一定波动,2019年分别为31.46%、37.64%和20.54%,同比均有所上升;2020年1-9月,欧洲出口额占比有所上升。2018年,非洲出口额占比同比增加8.66个百分点至10.12%,并于2019年下降7.01个百分点至3.67%,主要系2018年下属子企业向非洲地区开展船舶出口业务,非洲市场是公司持续开发的市場,目前暂未形成稳定的出口业务。近年来,北美洲市场份额下降,主要由于合作客户资源收窄,同时对主要自营客户北美沃尔玛出口呈现下滑。2019年公司出口业务前五大客户出口额占比为4.73%,集中度低。

表7 公司主要出口市场出口额占比情况(单位:%)

地区	2017年	2018年	2019年	2020年1-9月
亚洲	35.24	29.85	31.46	28.70
欧洲	37.07	33.93	37.64	40.93
北美洲	19.56	18.15	20.54	20.44
拉丁美洲	3.98	3.67	3.58	4.51
非洲	1.46	10.12	3.11	1.92
大洋洲	2.69	4.28	3.67	3.50
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源:公司提供

为应对业务量下降的现状,公司积极稳定资产运营业务员队伍。保证在手订单按期保质保量出运,并积极参加各种交易会,出国参展等,扩大业务成交途径。公司在东南亚有多家合作工厂,并于2016年以来先后在柬埔寨、缅甸开设4家服装加工厂(2019年新增1家分厂),

承接转移至东南亚的纺织服装订单,2019年海外加工厂合计产值1750万美元,对稳定WAL-MART、TESCO、TARGET、丸红、美浓屋等大客户订单起到了积极作用。同时,公司正积极寻求产业链上并购整合的机遇。

结算方式方面,国内采购产品的结算:按合同规定可预付不超过20%的预付款,其余货款待产品检验合格交货后结清。国外客户货款结算: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,结算方式有信用证、D/P(Documents against Payment 付款交单)交单议付和O/A(赊销);特殊情况可综合运用各种支付方式,降低收汇风险,对D/P客户一般给予30~90天的账期,O/A客户,要求先支付20%以上的定金,后续付款为货到付款。所有客户均需投保出口信用险。

近年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尽量使用人民币进行业务结算和贸易融资;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,2019年,公司实现进口额3.63亿美元,同比下降18.10%,主要系重点客户产业升级,部分化工产品实行自产,地铁工程设备国产化率提高,相关进口需求下降。公司进口以代理为主、自营为辅,2019年代理进口额3.48亿美元,

占进口额的95.86%；实现代理进口手续费收入为2592.18万元，同比增长11.29%。2019年，公司主要进口商品为医疗器械、机械设备、化工产品等，主要下游客户为恒力石化（大连）有限公司、江苏港虹纤维有限公司、恒力石化（大连）炼化有限公司、江苏港虹石化有限公司、南京商洲贸易有限公司等，前五名客户进口额为0.98亿美元，占比为27.00%，集中度一般。

对于代理业务，公司谨慎选择代理委托方，风险控制较为严格，原则上在代理进口货物到港后，客户带款提货，严格掌控货权；针对风险较大的企业，除控制货权外，另还追加有效资产抵押进行风险防范；针对谨慎筛选的个别优质大客户，允许在提供担保或抵押的前提下先行提货，严密跟踪回款。公司成立风险管理部，监理业务全流程控制，实行对单个客户、单笔业务限额管理，大宗合同采取双签制，并采取多个措施控制和管理货权，业务风险管控逐步完善。

进口业务结算方面，公司进口业务大部分采用进口信用证结算方式，少量尾款以汇款方式结算。公司预先向下游客户收取5%~30%的保证金后实施采购，并委托银行开立进口信用证，信用证类型以即期信用证为主，待信用证到期后履行支付义务。进口业务账期根据进口商品的品种有所不同，进口设备账期一般为信用证开证后180~360天付款，此外，进口设备会预留10%~20%左右尾款，待调试运行正常后

再汇付；进口化工产品账期一般为信用证开证后60~90天付款。

（3）国内贸易

近三年，公司国内贸易业务收入有所波动，业务资源的减少导致公司逐步收缩电子通信商品贸易。2019年，公司实现国内贸易业务收入31.15亿元，同比下降11.35%；公司内贸为自营模式，主要贸易商品为化工原料及产品 and 茧丝产品，2019年贸易额占比分别升至37.88%和11.36%，贸易额同比增幅分别为15.77%和10.87%；服装及饰品和面料贸易额同比分别下降51.01%和34.71%，占比同比分别减少7.73个百分点和2.41个百分点，主要是下属子公司江苏省纺织原料物资有限公司出表所致；受黄金饰品行业购金需求收缩影响，黄金业务规模收缩至0.65亿元，同比下降80.24%；其他产品实现贸易额12.07亿元，同比增长39.54%，占比38.74%，比重增加14.13个百分点，以农药、工艺品等产品贸易为主。

2020年前三季度，公司国内贸易业务收入同比增长23.63%，其中黄金业务实现收入0.31亿元，同比下降49.40%，主要是受上半年疫情影响严重，合作客户复工延迟，国内黄金市场需求量下降，线下交易量缩水所致；弘业期货积极引进专业团队开展期现业务，业务范围覆盖能化、有色、黑色和农产品四大板块，带来化工原料及产品和其他类别贸易额的同比大幅增长。

表8 公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：万元、%）

商品类别	2017年		2018年		2019年		2020年1-9月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工原料及产品	116984.59	38.28	101920.39	29.01	117997.42	37.88	118086.48	39.33
茧丝产品	1263.32	0.41	31920.03	9.08	35390.43	11.36	18326.20	6.10
服装及饰品	43660.13	14.29	60765.20	17.29	29765.86	9.56	15196.21	5.06
面料	26117.57	8.55	32117.57	9.14	20968.19	6.73	9229.88	3.07
建材、机械、五金	3503.79	1.15	5113.50	1.46	9941.00	3.19	9366.60	3.12
通信电子产品	3178.12	1.04	--	--	75.00	0.02	--	--

黄金	32115.14	10.51	32649.50	9.29	6450.80	2.07	3130.49	1.04
其他	73509.16	24.05	86490.93	24.61	120692.24	38.74	126928.04	42.27
合计	305601.82	100.00	351384.12	100.00	311515.08	100.00	300263.90	100.00

注：合计数尾差系四舍五入造成；其他类包括弘业期货期现业务收入
资料来源：公司提供

3. 汽车销售与维修业务

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、奥迪等品牌。近年来，天泓汽车销售店面不断扩大，销售收入持续增长，盈利能力受行业景气度影响波动下降。

近年来，天泓汽车执行“品牌上移，渠道下沉”战略，积极布局三、四线城市，并根据新铺设渠道地区的消费特征选择适当品牌进行合作。截至2020年9月底，天泓汽车共有4S店25家，其中2018年新开一家吉利和一家上汽大通4S店，2019年新开两家凯迪拉克4S店，奥迪、广汽新能源和领克各新开一家4S店；合计展厅销售面积13002.68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14家、8家和3家，目前以南京市场为主力区域，其中自有物业占75.53%。未来天泓汽车将根据公司发展战略，结合车市行情展店，并逐渐将4S店下沉，开发周边市场。

截至2019年底，天泓汽车资产总额18.46亿元，所有者权益5.56亿元；2019年，天泓汽车实现收入46.86亿元，利润总额0.75亿元，同比分别增长3.67%和81.03%。截至2020年9月底，天泓汽车资产总额19.70亿元，所有者权益5.51亿元；2020年1—9月，天泓汽车实现收入35.06亿元，利润总额0.43亿元，同比分别增长9.98%和下降11.90%，主要是由于国内新冠疫情得到控制后，公司降价促销所致。

表9 天泓汽车合作品牌整车销售情况（单位：辆、万元）

品牌	2017年		2018年		2019年		2020年1-9月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入	销量	收入
凯迪拉克	3168	75173	4988	113828	3918	86199	2758	66469
克莱斯勒	1159	17805	535	9187	395	7399	156	3159
雪佛兰	2195	20320	2527	22785	2087	18786	1401	10706
别克	17951	229518	16613	216177	16216	210328	11311	145306
标志	742	9040	400	4981	220	3058	26	321
沃尔沃	570	15056	658	19028	924	25591	728	19832
雷克萨斯	236	7231	302	9344	352	11142	291	9372
传祺	117	1171	487	4767	438	4101	216	2141
吉利	--	--	315	2195	815	5935	554	4137
上汽大通	--	--	--	--	229	2740	200	2095
奥迪	--	--	--	--	1183	29336	1366	37290
广汽新能源	--	--	--	--	206	2506	134	1829

领克	--	--	--	--	55	705	390	5166
合计	26138	375314	26825	402292	27038	407824	19531	307823

注：不含二手车销售
资料来源：公司提供

2019年，天泓汽车共完成新车销售27038辆，同比增长0.79%，其中通用旗下品牌（别克、雪佛兰、凯迪拉克）合计销量占82.18%；2020年1—9月，天泓汽车共完成新车销售19531辆，同比增长7.10%。二手车方面，天泓汽车旗下拥有评估、经纪、拍卖、交易等全产业链经营主体，并结合新车部分客源优势，2019年实现二手车销量2148台，同比增长43.78%，2020年1—9月实现二手车销量1938台，同比增长24.87%。

随着新车销量的增长及合作品牌的拓展，天泓汽车售后维修及增值服务不断完善，汽车金融、装潢美容、快修连锁等服务和代理收入不断增长。2019年，天泓汽车营业收入中，售后维修和增值服务收入占12.92%、毛利占92.88%，成为天泓汽车稳定优质的利润来源。

4. 房地产业务

近年来，根据发展战略，公司逐步退出房地产市场，剩余项目主要为尾盘销售。

公司房地产业务由子公司江苏苏豪资产运营集团有限公司（以下简称“资产运营公司”）负责运营。截至2020年9月底，公司拥有自持物业47万平方米，其中出租16万平方米，2019年获得租金收入0.95亿元，同比基本持平，2020年1—9月获得租金收入4965万元。

在政策严控的大背景下，公司地产业务积极去库存、谋转型，2018年以来集中力度销售尾盘。2019年，公司房地产业务实现收入2.87亿元，同比下降43.61%，主要来自爱涛国际商务大厦的销售（该项目基本售罄）。截至2020年9月底，房地产板块可确认收入的在售住宅为天禧明庭一期，已预售98%，于2020年12月竣工交付确认收入；天禧明庭二期于2019年6月开工，预计可实现收入约8亿元；尾盘存

货包括天岳城剩余部分车位467个、天逸园车位303个、尚书云邸车位150个、尚逸华府车位44个、镇江云河湾剩余商业35套、储藏室69个、车位65个未售。

公司目前主要土地储备为泰州高港新城地块，土地面积19.29万平方米，地块于2014年以2.79亿元通过公开竞拍取得，土地款已全部交清，用途为商住。由于涉及政府规划调整，目前土地尚未交付。根据公司发展战略，资产运营公司正逐步缩减地产业务余量并将核心业务转型为资产运营，将通过重资产持有、轻资产运营的两种经营模式，与“苏豪+合作方品牌”冠名，形成资产收益的同时共同逐渐扩大苏豪品牌的规模和影响力，实现品牌和服务的对外输出。

5. 期货业务

公司期货业务由下属子公司弘业期货开展，近年运行稳定。

2015年12月，弘业期货成功于香港上市（股票代码：03678，股票简称：弘业期货），募集资金净额4.94亿元。截至2020年9月底，弘业期货注册资本9.07亿元，公司直接及间接合计持有弘业期货48.57%的股权及表决权，为弘业期货控股股东。截至2019年底，弘业期货合并资产总额45.11亿元，所有者权益总额15.99亿元；2019年，弘业期货实现营业收入6.45亿元，利润总额0.42亿元。截至2020年9月底，弘业期货合并资产总额60.22亿元，所有者权益总额16.43亿元；2020年1—9月，期货市场活跃度较高，市场投资机会增多，弘业期货营业收入增速较快，期间，弘业期货实现营业收入12.40亿元，利润总额0.76亿元。

弘业期货拥有四家全资子公司，在境内外拥有全面的业务资质，可从事商品期货经纪、

金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等资质业务。近年来，弘业期货实施全国布局战略，营业部扩张迅速，截至2020年9月底，在营业46家分支机构，其中20家位于江苏省，占据江苏地区市场领先地位，其余主要位于北京、上海和深圳等经济发达、金融业繁荣地区。截至2020年9月底，弘业期货日均客户权益为40.51亿元，综合实力较强。

弘业期货营业收入主要来源于期货及期货经纪业务，国内可向客户提供上期所、大商所、郑商所、中金所全部期货交易品种的代理买卖，交易品类以金属和粮食为主。2019年，弘业期货的期货经纪业务手续费及利息收入2.17亿元，同比下降20.80%，主要是公司下调手续费率所致。近三年，弘业期货境内期货经纪综合手续费率分别为0.0630%、0.0524%和0.042%。

弘业期货2020年12月4日举行董事会会议并发布公告，再次启动首次公开发行A股并上市相关事宜并择机递交A股上市申请，以进一步优化弘业期货企业管治架构、发展境内外融资平台以及改善股东所持全部股份的流通性。弘业期货将选聘相关中介机构完善A股发行上市计划，并在完成全部准备工作后择期向中国证监会正式提交A股上市申报文件。

6. 金融投资

公司金融投资业务近年运行稳定，参股基金投资业绩良好，投资项目有较好的盈利预期；可供出售金融资产规模较大、变现能力强，其中持有的上市公司华泰证券股票成本较低，股权增值效益明显。

经过一系列股权划转、重组和更名，公司将集团下属多个投资类公司股权注入全资子公司江苏苏豪投资集团有限公司（注册资本5.00亿元，以下简称“苏豪投资集团”），并将主要贸易类实体子公司的闲置资金集中于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，目前是江苏紫金农商行、江苏信用再担保有限公司等金融企业的重要股东，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，苏豪投资集团对其持股比例为3.05%；此外，公司先后成功投资了华泰证券、中原证券、太平洋保险等企业。截至2020年9月底，公司持有华泰证券2.59%的股权（其中A股20100.05万股，H股3453.78万股），投资成本较低，股权增值效益明显；2019年，公司收到华泰证券现金分红0.67亿元。

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（持股比例18.94%）。该基金首期募集规模22.85亿元，截至2020年9月底已到位16.07亿元，完成投资14.29亿元，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，目前投资标的包括360科技股份有限公司、协鑫智慧能源（苏州）有限公司、FMC开曼（拜腾汽车）等17个项目，2019年获得分红收益0.07亿元，减持收益0.2亿元，投资业绩在江苏省财政厅设立的政府投资基金中表现优异，管理人的专业投资水平得到了江苏省财政厅的高度认可；江苏“一带一路”投资基金持有资产中资产证券化比例较高，资产流动性良好，基金持有的未上市资产中超过1/3已启动IPO申报程序，超过一半已有明确的上市计划，基金收益有一定保障，风险可控。

资本管理公司作为基金管理人的江苏苏豪盛虹炼化债转股投资基金由江苏省政府牵头设立，基金募集规模为30亿元，盛虹炼化一体化项目在2018年7月被国务院列入“石化产业规划布局方案”，是国务院重点支持的九大项目之一、三大民营炼化项目之一，对江苏省化工产业发展具有重大战略意义；目前此基金正在推进中，已完成工商注册、尚未备案及出资。公司参与的江苏沿海产业投资基金于2015年5月正式成立，已完成国联证券等15个项目的投

资。直接投资方面，公司参与 PE 投资的江苏苏盐井神股份有限公司于2015年12月在上交所挂牌，已于2018年减持完毕，获得股权处置收益

0.76亿元；2019年苏豪投资集团减持恒力石化股份有限公司合计获得投资收益1.47亿元，且不再持有其股份。

表10 截至2020年9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
一、按公允价值计量的资产				
华泰证券	公司本部、苏豪股份	2.59%	232532.98	451066.89
中原证券	公司本部	0.81%	17038.52	20263.54
孚能科技	苏豪投资集团	0.17%	2954.03	4776.88
沃特股份	苏豪投资集团	0.45%	1500.00	1640.38
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	苏豪投资集团	3.05%	33132.78	47856.09
苏豪精选定增3号私募基金	苏豪投资集团	0.18%	3000.00	3593.03
玉泉869号资管计划	苏豪投资集团	0.1%	8600.00	7552.43
二、按成本计量的资产				
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	公司本部	19.84%	30869.99	--
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	公司本部、投资集团	18.94%	36322.37	--
光大金控（天津）创业投资有限公司	江苏苏豪资本管理有限公司	4.59%	3563.00	--
江苏省信用再担保集团有限公司	苏豪投资集团	0.93%	5000.00	--

注：上述资产在资产负债表中均计入可供出售金融资产科目
资料来源：公司提供

7. 其他业务

以江苏爱涛文化产业有限公司（以下简称“爱涛文化”）为主体的文化产业是公司近年推动发展的重点之一。其中爱涛文化产业主要有艺术工程、商务以及艺术品三大主营业务。艺术工程分公司具有博物馆展示陈列、室外文化景观等经典项目，先后打造了上海世博会江苏馆、南京博物院二期工程、中国科举博物馆等一系列经典的文化工程；商务分公司以工艺美术商务礼品团购为传统项目，从事黄金交易及黄金珠宝创意首饰批发业务，代理国际高端工艺品牌，开展国际贸易打造文化产品进出口平台，依托“爱涛”品牌开拓国内国际消费市场，已联合开设两家黄金珠宝交易中心；艺术分公司探索“艺术+金融”发展模式，重点发展艺术品基金、艺术品投资、环境装饰艺术等项目，探索具有江苏特色的文化艺术交易新模式。公司“江苏工艺”“爱涛（Artall）”品牌在业内有较高知名度，“爱涛艺术中心”被列为

江苏省十大重点文化设施之一，并挂牌“江苏省工艺美术馆”。目前文化产业公司以艺术工程收入、黄金销售收入及园区运营收入为主，2019年合并口径实现营业收入6.20亿元，利润总额751.36万元，同比分别增加2624.81万元和3364.55万元。2020年1—9月合并口径实现营业收入0.40亿元，同比减少42.88%；利润总额0.07亿元，同比增加0.16亿元。

2016年，公司成立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，目前主要参与开发的项目为南京苏豪健康养老产业园。产业园系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，距离南京主城约30分钟车程，交通便利，具备医疗、养生、温泉、度假、商业、旅游等综合资源。项目规划基地面积约1820亩，可建面积1520亩，综合容积率约0.68，总建筑面积约70万

平方米，总投资约120亿元。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。项目公司南京苏豪康养小镇投资有限公司（以下简称“小镇公司”）于2017年11月注册成立，初始注册资本10.00亿元，由金茂投资管理（上海）有限公司、南京汤山建设投资发展有限公司和健康产业公司合作共同出资设立，分别持股47%、10%和43%，健康产业公司作为第二大股东派驻两位董事（含董事长）参与管理决策；项目公司于2019年4月增资至15亿元，项目公司各股东持股比例未发生变化。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。截至2020年9月底，项目已投资40.1亿元，自2019年11月首次开盘销售养老公寓，到2020年9月底已开盘8次，已实现销售10.3亿元，回款7.15亿元。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。

此外，公司还经营一些工程项目承包、运输物流、技术服务等业务，但占比很小。

8. 经营效率

公司经营效率指标处于行业中游水平，经营效率较高，符合贸易型企业特点。

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波动，三年均值分别为12.59次，7.62次和0.69次；2019年分别为12.31次、7.78次和0.68次。总体看，公司经营效率指标处于行业中游水平，经营效率较高，符合贸易型企业特点。

表 11 2019 年同行业公司经营效率情况对比(单位: %)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
安徽国贸集团控股有限公司	9.41	7.49	1.51
江苏国泰国际贸易有限公司	7.80	10.37	1.54
厦门建发股份有限公司	45.94	2.04	1.32

公司	12.31	7.78	0.68
----	-------	------	------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

9. 未来发展

在“十四五”时期，公司改革发展的总体要求是：构建新发展格局，推动高质量发展，深化供给侧结构性改革，深化创新驱动、人才强企、协同发展、转型开放，加快主业专业化、机制市场化、资本证券化、管理数字化，在金融、贸易、健康和文化产业及新兴产业领域转型升级，实现建成国有资本投资公司，不断增强公司整体的竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报告，苏亚金诚会计师事务所（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。公司提供的2020年1—9月财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2017年，公司新设及购买纳入合并范围子公司12家，不再纳入合并范围子公司18家，其中纺工进出口及其子公司于2017年2月起进入破产重组程序，不再纳入公司合并范围。2018年，公司通过新设及购买纳入合并范围子公司18家，不再纳入合并范围子公司10家，其中纺工进出口于2018年8月重新纳入公司合并范围。2019年，公司新设子公司或结构化主体10家，减少合并单位16家。2020年1—9月，公司合并范围二级子公司新增2家，为江苏苏豪（缅甸）制衣有限公司、江苏爱涛公共艺术发展有限公司，均为新设立公司；减少2家，为戴维苏豪（苏州）纺织品有限公司、江苏弘业船舶贸易有限公司。公司合并范围的变动对财务报表可比性影响不大。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为276.09亿元，所有者权益合计为132.06亿元（含少数股东权益38.39亿元）。2019年，公司实现

营业总收入 177.31 亿元，利润总额 16.37 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 295.89 亿元，所有者权益合计为 129.77 亿元（含少数股东权益 38.99 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 121.55 亿元，利润总额 11.27 亿元。

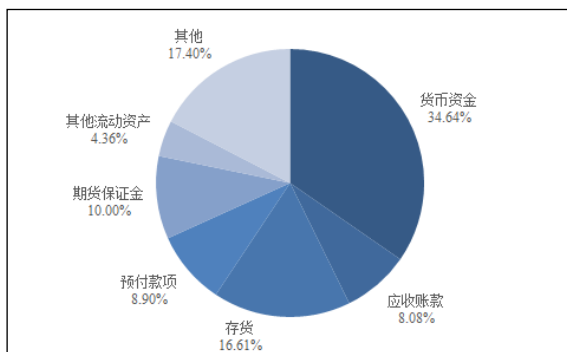
2. 资产质量

近年来，公司资产总额波动增长，构成以流动资产为主，现金类资产较为充裕，应收账款、预付款项及存货等经营性占款控制良好，其他应收款回收风险高，可供出售金融资产随股价波动和逐步减持有所波动但仍保持较大规模，所持华泰证券等股权投资回报较高，公司整体资产质量较好。

2017—2019 年，受其他应收款、可供出售金融资产公允价值变动及长期股权投资规模波动等因素影响，公司资产总额波动增长。截至 2019 年底，公司资产总额为 276.09 亿元，较上年底增长 11.31%。其中，流动资产占 47.48%，构成转变为以非流动资产为主。

2017—2019 年，公司流动资产波动下降。截至 2019 年底，公司流动资产为 131.09 亿元，较上年底增长 2.64%，主要由货币资金、存货和期货保证金等构成。

图 3 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司货币资金逐年减少。截至 2019 年底，公司货币资金为 45.41 亿元，较上年底下降 3.48%；从构成看，主要为银行存款 40.58 亿元；公司货币资金中使用受限的

金额为 3.15 亿元，主要为各类保证金。

2017—2019 年，公司交易性金融资产（含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）波动下降。截至 2019 年底，公司交易性金融资产为 9.18 亿元，较上年底增长 26.00%，主要系理财产品规模增长所致；从构成看，以权益工具投资 5.60 亿元和理财产品 2.31 亿元为主。

2017—2019 年，公司应收账款波动下降。截至 2019 年底，公司应收账款为 10.59 亿元，较上年底下降 32.46%，主要系代理进口业务到期承兑减少所致；按账龄组合计提坏账的 4.73 亿元应收账款中，1 年以内的占 66.35%，2—3 年的占 31.80%，综合账龄偏长；计提坏账准备 1.21 亿元，计提比例 17.03%，计提较充分；期末前五名应收账款余额合计 3.15 亿元，均为贸易业务应收货款，占应收账款余额的 22.82%，集中度较低。

2017—2019 年，公司预付款项波动下降。截至 2019 年底，公司预付款项为 11.67 亿元，较上年底变动不大，主要为贸易预付款；其中账龄在 1 年以内的占 87.26%，账龄较短；前五名合计占预付款项总额的 22.18%，集中度较低。

2017—2019 年，公司其他应收款逐年增长。截至 2019 年底，公司其他应收款为 11.64 亿元，较上年底增长 110.48%，主要系公司原下属子公司昆山苏豪投资有限公司（以下简称“昆山苏豪”）破产清算出表，公司原对其内部借款 5.33 亿元（计提坏账准备 1.07 亿元，计提比例 20.10%；其中 2.39 亿元账龄在 1~2 年，2.12 亿元账龄在 4~5 年）不再抵销所致，昆山苏豪持有的资产经法院指定的评估机构评估，评估值共计 5.11 亿元，主要债权人为公司，故足够覆盖公司对其借款，同时公司对其长期股权投资 4000 万元已于 2019 年 9 月底全额计提减值准备。从构成看，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款共 6.63 亿元，累计计提坏账准备 2.37 亿元；按账龄组合计提坏账准备的其

他应收款共 4.63 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 46.80%，1~3 年的占 40.99%，账龄较长。截至 2019 年底，其他应收款前五名占比为 53.60%，集中度高；公司对其他应收款计提坏账准备共计 2.76 亿元，计提比例为 33.32%。

表12 截至2019年底其他应收账款前五名
(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比	款项性质
昆山苏豪投资有限公司	5.33	32.94	借款、利息往来
南京惠冠资产管理有限公司	1.08	6.65	代垫收益款
南京市江宁区人民政府东山街道办事处	0.87	5.40	拆迁补偿款
江苏海外集团投资发展有限公司	0.74	4.57	往来款
南通弘业服装有限公司	0.65	4.04	往来款
合计	8.68	53.60	--

资料来源: 公司提供

2017—2019 年，公司存货波动增长。截至 2019 年底，公司存货为 21.78 亿元，较上年底增长 12.14%；从构成看，以开发成本（占 38.40%）和库存商品（占 50.61%）为主；共计计提跌价准备 0.68 亿元，其中对库存商品计提 0.49 亿元的跌价准备。

2017—2019 年，公司期货保证金波动下降。截至 2019 年底，公司期货保证金 13.11 亿元，较上年底增长 15.74%，主要系受市场行情波动，投资者参与期货交易规模增加所致；构成主要为结算准备金和交易保证金。

2017—2019 年，公司非流动资产逐年增长。截至 2019 年底，公司非流动资产为 145.00 亿元，较上年底增长 20.52%，构成以可供出售金融资产（占 46.96%）和长期股权投资（占 24.99%）为主。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动下降。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 68.09 亿元，较上年底增长 28.28%；从构成看，主要为所持上市公司股权及基金份额，变现能力较强，其中按公允价值计量的权益工具 56.28 亿元，按成本计量的权益工具 11.51 亿元，无受限。

表13 公司可供出售金融资产前五名
(单位: 万元)

资产名称	金额
2019 年底	
华泰证券	455451.86
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	62738.95
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	38000
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	31769.86
中原证券	13975.18
合计	601935.85
2020 年 9 月底	
华泰证券	451066.89
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	47856.09
灵谷化工有限公司	72748.98
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	36322.37
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	30896.99
合计	638891.32

资料来源: 公司提供

2017—2019 年，公司长期应收款波动下降。截至 2019 年底，公司长期应收款为 3.09 亿元，较上年底增长 32.67%，构成全部为应收融资租赁款；共计计提坏账准备 0.14 亿元。

2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长。截至 2019 年底，公司长期股权投资为 36.23 亿元，较上年底增长 19.57%；其中，公司对小镇公司增资 3.31 亿元；公司对南京市苏豪科技小额贷款有限公司减资 0.20 亿元，出表后计入长期股权投资 0.68 亿元，持股比例为 30%；江苏国际信托发生权益法确认投资收益 2.55 亿元。从构成看，公司对合营企业的投资以对小镇公司的投资 6.61 亿元为主，对联营企业的投资主要为对江苏国际信托的投资 22.31 亿元和对成都弘苏投资管理有限公司的投资 1.75 亿元（当期减资 1.21 亿元）；期末公司未对长期股权投资计提减值准备。

2017—2019 年，公司投资性房地产规模波动增长。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 10.54 亿元，较上年底增长 31.22%，主要系纺工进出口于 2018 年 8 月重新并表所致，纺工进出口重组过程中注入纺工进出口子公司所持原

按公允价值模式计量的投资性房地产重新评估增值造成投资性房地产增加 2.62 亿元¹。截至 2019 年底，公司投资性房地产为 9.15 亿元，较上年减少 13.21%。

2017—2019 年，公司固定资产净值波动下降。截至 2019 年底，公司固定资产为 11.66 亿元，较上年底减少 6.23%，构成以房屋及建筑物（占 86.71%）为主；累计计提折旧 9.67 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限的资产为 6.51 亿元，主要为货币资金 3.01 亿元（保证金、法院冻结资金等）、固定资产 0.92 亿元（用于抵押借款、试驾车贷款等）及长期股权投资 0.85 亿元（用于抵押借款）。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 295.89 亿元，较上年底增长 7.17%；从构成看，流动资产占 51.80%，资产结构变化以流动资产为主。交易性金融资产较上年底增长 70.65%，主要系持有信托及基金产品大幅增长所致；应收账款为 12.21 亿元，较上年底增长 15.29%；期货保证金为 21.73 亿元，较上年底大幅增长 65.69%，主要系随着弘业期货业务规模的扩大，公司期货保证金规模快速增长所致；其他科目较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

近年来，公司所有者权益波动增长，但少数股东权益和未分配利润在所有者权益中占比较高，权益规模易受其他综合收益变动影响，权益稳定性较弱。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长。截至 2019 年底，公司所有者权益为 132.06 亿元，较上年底增长 15.58%，主要是源自利润积累和其他综合收益增长；从构成看，归属于母公司所有者权益 93.67 亿元，以实收资本（占

21.35%）、其他综合收益（占 31.89%）和未分配利润（占 42.36%）为主；其中其他综合收益为 29.87 亿元，较上年底增长 21.33%，主要系可供出售金融资产公允价值变动损益增加所致。同期，公司少数股东权益为 38.39 亿元，较上年底增长 9.28%。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 129.77 亿元（含少数股东权益 38.99 亿元），较上年底下降 1.74%；其他综合收益为 21.61 亿元，较上年底下降 27.66%，主要系受证券市场行情波动影响所致。

(2) 负债

近年来，公司负债规模有所波动，有息债务规模以短期债务为主，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，资产负债水平控制良好。

2017—2019 年，公司债务总额波动增长。截至 2019 年底，公司负债总额为 144.03 亿元，较上年底增长 7.67%，主要系应付客户保证金增多所致；其中流动负债占比为 85.58%，构成仍以流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债波动下降。截至 2019 年底，公司流动负债为 123.26 亿元，较上年底增长 4.44%，主要由短期借款（占 38.26%）、预收款项（占 11.50%）和应付保证金（占 21.58%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款逐年增长。截至 2019 年底，公司短期借款为 47.16 亿元，较上年底增长 5.95%，主要系金融投资增加资金需求；短期借款构成以信用借款（占 87.54%）为主。

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 11.80 亿元，较上年底下降 24.32%；其中账龄在 1 年以内的占 84.13%，账龄短。

2017—2019 年，公司预收款项波动下降。截至 2019 年底，公司预收款项为 14.17 亿元，较上年底增长 18.08%，主要系一带一路资本管理公司预收基金管理费增加、苏豪股份出口业

¹主要为江苏泓纲纺织实业有限公司位于无锡市崇安区东梁溪路 9 号的自建房产，原始账面成本是 0.16 亿元，截至 2018 年底账面价值按公允价值计量为 2.28 亿元。

务预收款增加、苏纺集团拆迁预收款增加所致；从账龄看，1年以内的占91.45%，账龄短。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长。截至2019年底，公司其他应付款为8.12亿元，同比基本持平；账龄在1年以内的占比43.63%，1~3年的占比30.36%，3年以上的占比26.01%，整体账龄偏长；主要构成为暂收款项、存入保证金、代子公司收取的财政补贴款项，以及代员工收取的报销医疗费、保险金及其他补贴。

2017—2019年，公司交付保证金波动下降。截至2019年底，公司应付保证金为26.60亿元，较上年底增长7.88%，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影响所致。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长。截至2019年底，公司非流动负债为20.77亿元，较上年底下降4.44%。从构成看，以递延所得税负债（占63.17%）和应付债券（占19.19%）为主；其中应付债券3.99亿元，系公司发行中期票据“19苏豪MTN001”。

截至2020年9月底，公司负债合计166.13亿元，较上年底增长15.34%；其中流动负债占85.50%，构成仍以流动负债为主。流动负债方面，短期借款为33.57亿元，较上年底减少28.81%；预收款项为20.43亿元，较上年底增长44.14%，主要为天禧明庭预收房款5.58亿元；应付保证金为39.25亿元，较上年底增长47.57%；其他流动负债15.02亿元，较上年底增长较快，主要为2020年发行的两笔超短期融资券。非流动负债方面，公司新增应付债券5.00亿元，为公司发行的中期票据“20苏豪MTN001”；递延所得税负债9.91亿元，较上年底减少24.44%。其他科目较上年底变化不大。

截至2019年底，公司有息债务为61.76亿元，较上年底增长13.19%；从构成看，短期债务占90.41%，债务以短期债务为主。截至2020年9月底，公司全部债务为64.72亿元，较上年底增长4.79%，主要系发行超短期融资券所致，其中短期债务占80.16%，债务结构仍以短

期债务为主。

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52.17%、31.86%和4.29%，分别较上年底减少1.77个百分点、减少0.46个百分点和增加0.91个百分点。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56.14%、33.28%和9.00%，分别较上年底上升3.98个百分点、1.42个百分点和4.71个百分点。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入规模有所波动，经营性业务盈利能力整体较弱；期间费用水平较高，对利润侵蚀大；公司利润总额对投资收益依赖度高。

2017—2019年，公司营业总收入波动增长。2019年，公司营业总收入规模同比下降4.71%至177.31亿元；同期，公司营业利润率同比减少1.30个百分点至9.21%。

2017—2019年，公司期间费用合计逐年增长。2019年，公司期间费用合计18.40亿元，同比增长7.70%，占营业总收入比重为10.38%，同比略有上升；从构成看，以销售费用（占42.94%）和管理费用（占44.57%）为主。整体看，公司期间费用水平较高，费用控制能力有待提升。

2017—2019年，公司计提资产减值损失有所波动。2018年，公司计提资产减值损失7.24亿元，同比大幅增长；其中坏账损失6.64亿元，主要系资产运营集团采用股权置换债权形成债权豁免导致其他应收款发生减值损失5.82亿元所致，其他部分为正常坏账计提。2019年，公司计提资产减值损失3.08亿元，同比有所下降；其中坏账损失1.37亿元，为正常坏账计提；可供出售金融资产减值损失1.01亿元，主要系公司存量股票浮亏，以及昆山苏豪出表后全额计提减值4000万元所致。

2017—2019年，公司实现投资收益规模逐年扩大。2019年，公司实现投资收益19.55亿元，

同比增长3.47%，占营业利润的122.32%。从构成看，处置可供出售金融资产取得的投资收益9.96亿元，主要为出售华泰证券股份62723882股所致；权益法核算的长期股权投资收益为3.91亿元；处置以公允价值计量的且变动计入当期损益的金融资产取得投资收益1.05亿元，主要是苏豪投资集团处置恒力石化股份有限公司取得的投资收益0.98亿元；超额亏损转回产生投资收益2.44亿元，主要是昆山苏豪出表转回往期亏损。

2017—2019年，公司资产处置收益逐年增长。2019年，公司资产处置收益1.82亿元，主要是弘业股份江宁工业园收储处置资产。

2017—2019年，公司利润总额规模逐年扩大。2019年，公司利润总额为16.37亿元，同比增长14.71%；从盈利指标看，总资本收益率和净资产收益率分别为8.03%和9.93%，同比分别增加0.66个百分点和0.97个百分点。总体看，公司各项盈利能力指标处于行业内较高水平。

表 14 2019 年同行业公司盈利能力情况对比(单位: %)

公司名称	利润总额	总资本收益率	净资产收益率
安徽国贸集团控股有限公司	5.62	1.51	4.38
江苏国泰国际贸易有限公司	19.76	8.84	12.39
厦门建发股份有限公司	110.55	5.65	12.05
公司	16.37	8.03	9.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020年1—9月，公司实现营业总收入121.55亿元、利润总额11.27亿元，同比分别下降0.25%和增长7.74%；当期营业利润率为8.42%，同比减少0.38个百分点。期间费用合计12.45亿元，占营业总收入比重为10.24%，同比基本保持稳定。投资收益为12.98亿元，同比增长0.27%，主要是出售华泰证券实现的投资收益。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流入规模大，

2019年以来经营获现能力有所提升。考虑到公司主动收缩房地产业务投资，未来融资需求将主要来自贸易、金融投资等核心业务和偿还现有债务，资金压力可控。

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量逐年增长，2019年为220.30亿元，同比增长2.08%；其中销售商品、提供劳务收到的现金198.92亿元，同比增长4.13%；收到其他与经营活动有关的现金10.29亿元，同比下降19.17%，主要为往来款、代理货款保证金和弘业期货客户保证金流入等。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流出量逐年增长，2019年为217.02亿元，其中购买商品、接受劳务收到的现金189.52亿元，同比增长6.83%；支付其他与经营活动有关的现金12.40亿元，同比下降48.01%，主要为往来款和弘业期货客户保证金流出等。2019年，公司现金收入比为112.19%，同比有所上升，整体收入实现质量好；2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为0.84亿元、0.66亿元和3.29亿元。

2017—2019年，公司投资活动产生的现金流入量快速增长，2019年为149.09亿元，同比增长21.17%，其中收回投资收到现金132.84亿元，主要为股票减持和理财产品赎回收到的现金；取得投资收益收到的现金13.20亿元，主要为股票减持收益及分红和长期股权投资处置收益获现。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流出量快速增长，2019年为151.97亿元，同比增长21.36%，其中投资支付的现金143.63亿元，主要为股票和理财产品投资支出构成。2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为8.39亿元、-2.18亿元和-2.87亿元。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入和流出量均有所波动，2019年分别为75.36亿元和77.03亿元，同比分别增长16.02%和21.26%，构成主要为取得借款和偿还债务支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-19.94亿元、1.43亿元和-1.67亿元。

2020年1—9月，公司经营活动产生的现

金流净额为 4.19 亿元，现金收入比为 111.94%。投资活动现金流净额为-4.49 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-3.03 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司现金类资产规模保持稳定且规模较大，持有的可供出售金融资产变现能力强，综合偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均呈小幅波动态势，三年均值分别为 107.39%和 90.16%。截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 106.35%和 88.68%，较上年底分别减少 1.86 个百分点和 3.07 个百分点；截至 2020 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 107.91%和 91.62%，较上年底分别增加 1.56 个百分点和 2.94 个百分点。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比波动上升，2019 年为 2.67%，较上年底增加 2.11 个百分点。截至 2020 年 9 月底，公司剔除使用受限货币资金后现金类资产/短期债务比为 1.03 倍。公司短期偿债指标较好。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 规模波动扩大，EBITDA 利息倍数逐年提高，2019 年为 8.30 倍。2017—2019 年，全部债务/EBITDA 分别为 3.36 倍、3.07 倍和 3.05 倍，长期偿债能力强。

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 9 月底，公司共获得金融机构授信 140.09 亿元（包括商业发票贴现、远期结售汇、押汇、保函等贸易融资授信），未使用额度 85.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。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

公司本部资产以可供出售金融资产和长期股权投资为主，整体资产流动性尚可；有息债务为短期借款和应付债券，考虑到可供出售金融资产变现能力强，短期偿债能力强；公司本部期间费用较高，利润主要来自于投资收益。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 131.98 亿元，以非流动资产为主。公司本部流动资产主要由其他应收款构成，为 10.35 亿元，主要为对子公司的借款及利息，货币资金为 1.75 亿元。公司本部非流动资产主要由可供出售金融资产和长期股权投资构成，分别为 40.42 亿元和 72.51 亿元，投资性房地产和固定资产分别为 4.68 亿元和 1.12 亿元。

表 15 2019 年底公司本部其他应收款前五名

(单位：亿元)

单位	款项性质	期末余额
资产运营集团	借款及利息	2.75
天泓汽车	借款	2.35
苏豪投资集团	借款及利息	2.34
昆山苏豪	借款	2.12
江苏众创创业投资有限公司	借款及利息	0.40
合计	--	9.97

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司本部负债合计 59.54 亿元，主要为流动负债 49.51 亿元；流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，分别为 29.40 亿元和 18.31 亿元，其中其他应付款主要为应付资金管理中心款项及与参股公司往来款等；非流动负债中，应付债券 3.99 亿元，递延所得税负债 6.02 亿元；公司本部资产负债率为 45.11%。公司本部有息债务为 33.39 亿元，考虑到可供出售金融资产变现能力强，短期偿债能力强。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 72.44 亿元，构成以实收资本 20.00 亿元、其他综合收益 17.52 亿元和未分配利润 30.68 亿元为主。

盈利能力方面，2019 年，公司本部实现营业收入 0.23 亿元，营业成本 0.03 亿元；期间费用主要为财务费用 1.88 亿元；投资收益为 11.06 亿元，是利润的主要来源；当期公司本部实现利润总额 8.47 亿元。

现金流方面，2019 年，公司本部经营活动

实现现金净流入 4.92 亿元，其中经营活动现金流入 7.12 亿元，以收到其他与经营活动有关的现金 6.87 亿元为主；投资活动产生现金净流出 3.35 亿元，其中投资支付的现金 72.74 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.13 亿元，其中取得借款收到的现金 54.34 亿元，偿还债务支付的现金 51.26 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付现金 4.22 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

公司 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 64.72 亿元，其中长期债务为 12.84 亿元。本期中期票据拟发行额度为 5.00 亿元，分别占 2020 年 9 月底公司全部债务和长期债务的 7.73% 和 38.95%，对公司债务结构有一定影响。

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 9.00%、33.28% 和 56.14%。考虑到本期中期票据募集资金拟用于归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 41.93 倍、43.16 倍和 44.06 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 0.17 倍、0.13 倍和 0.66 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行额度的 3.60 倍、3.56 倍和 4.05 倍。公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

十、结论

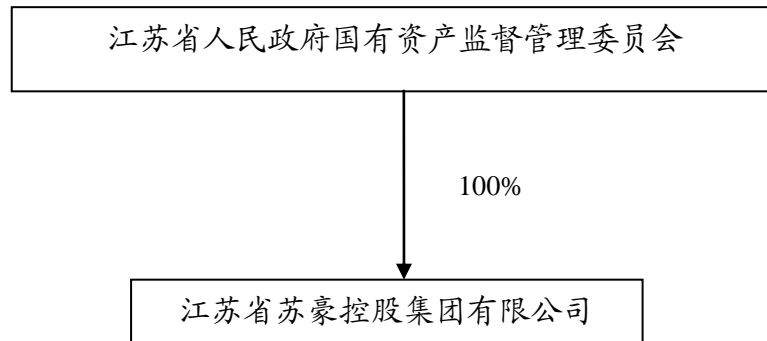
公司作为江苏省大型外贸集团之一，受益于优越的区域经济环境和出口优惠政策，在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备一

定优势。同时，宏观经济增速放缓、贸易形势不稳定、人民币汇率双向波动以及收缩风险业务可能对公司经营发展造成一定影响。目前公司已形成贸易、汽车销售与维修和金融期货三大业务板块，主业突出、结构清晰，未来发展战略明确。近年来，公司加强高风险业务规模控制，经营规模小幅波动；子公司系通用汽车在江苏省最大的经销商，金融投资布局逐步收效，持有的可供出售金融资产规模较大、变现能力强，其中上市公司华泰证券股票成本较低，投资回报良好。

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 对本期中期票据的保障程度高。

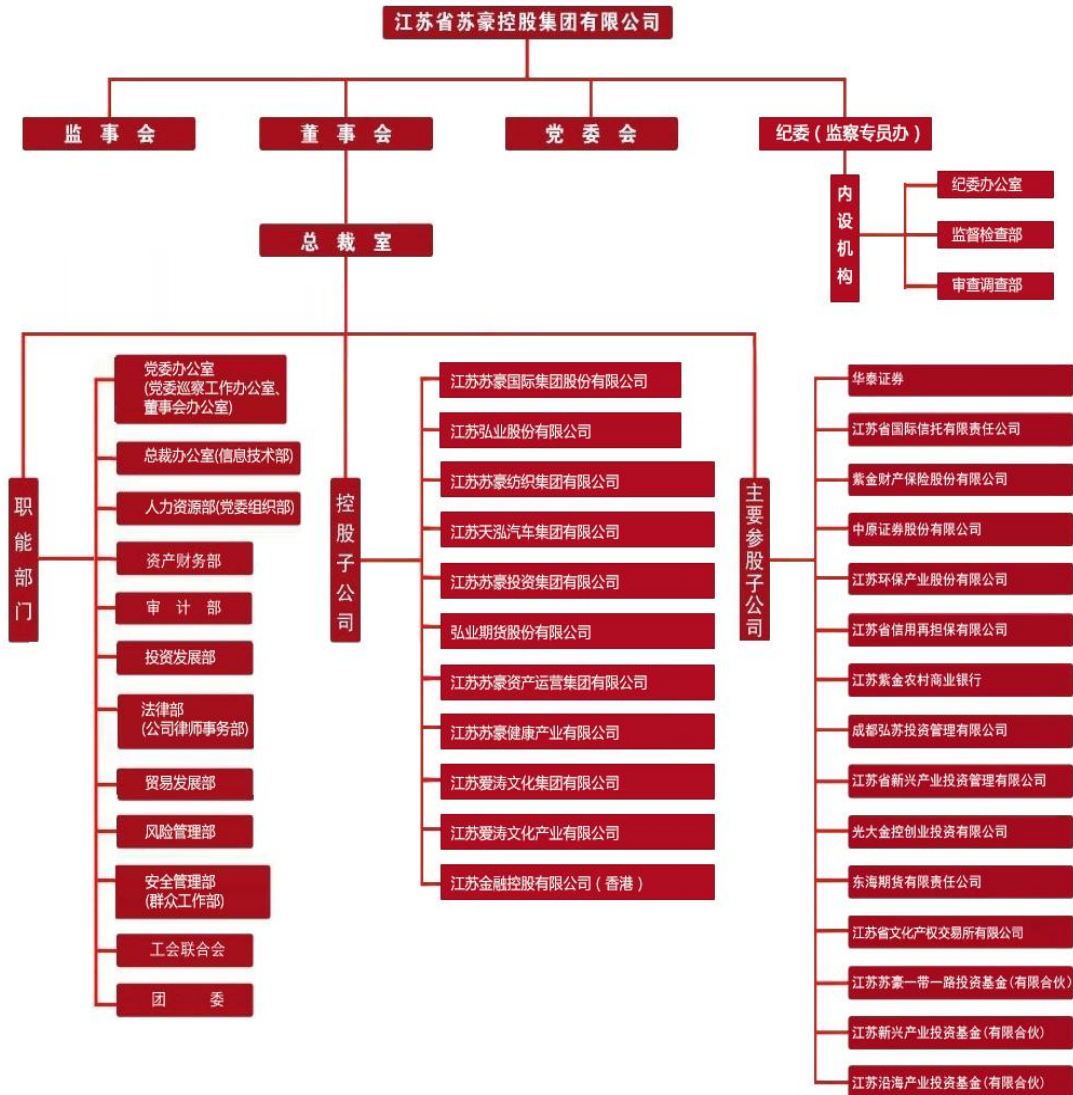
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2019 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
江苏苏豪国际集团股份有限公司	89434.80	进出口贸易	53.20	20.00	投资设立
江苏苏豪投资集团有限公司	50000.00	投资、管理	100.00		投资设立
江苏苏豪纺织集团有限公司	127277.74	进出口贸易	50.31	6.22	投资设立
爱涛文化集团有限公司	36053.84	实业投资、 贸易	100.00		投资设立
江苏天泓汽车集团有限公司	18000.00	汽车、机械	90.92		投资设立
弘业期货股份有限公司	90700.00	期货经纪	30.37	18.14	投资设立
江苏苏豪健康产业有限公司	71500.00	医疗服务；养老护理服务	100.00		投资设立
江苏苏豪资产运营集团有限公司	60000.00	贸易、投资	100.00		其他
江苏弘业股份有限公司	24676.75	实业投资、 贸易	21.81	4.02	投资设立

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)	50.28	52.37	52.39	53.37
资产总额(亿元)	253.37	248.03	276.09	295.89
所有者权益(亿元)	113.17	114.26	132.06	129.77
短期债务(亿元)	58.04	50.57	55.84	51.88
长期债务(亿元)	2.46	4.00	5.92	12.84
全部债务(亿元)	60.50	54.56	61.76	64.72
营业总收入(亿元)	177.03	186.08	177.31	121.55
利润总额(亿元)	13.19	14.27	16.37	11.27
EBITDA(亿元)	18.00	17.80	20.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.84	0.66	3.29	4.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.49	12.45	12.31	--
存货周转次数(次)	6.45	8.13	7.78	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.74	0.68	--
现金收入比(%)	103.14	102.67	112.19	111.94
营业利润率(%)	9.10	10.51	9.21	8.42
总资本收益率(%)	8.05	7.36	8.03	--
净资产收益率(%)	9.13	8.96	9.93	--
长期债务资本化比率(%)	2.13	3.38	4.29	9.00
全部债务资本化比率(%)	34.84	32.32	31.86	33.28
资产负债率(%)	55.33	53.93	52.17	56.14
流动比率(%)	108.78	108.21	106.35	107.91
速动比率(%)	91.49	91.75	88.68	91.62
经营现金流动负债比(%)	0.68	0.56	2.67	--
现金短期债务比(倍)	0.87	1.04	0.94	1.03
EBITDA 利息倍数(倍)	4.95	8.13	8.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.36	3.07	3.05	--

注：公司 2020 年 1—9 月财务报表未经审计；合并口径营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算；合并口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；合并口径现金类资产中已扣除受限货币资金

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.85	1.35	1.82	2.75
资产总额(亿元)	114.19	124.10	131.98	136.23
所有者权益(亿元)	63.03	69.12	72.44	70.54
短期债务(亿元)	25.95	30.29	29.40	33.50
长期债务(亿元)	0.00	0.00	3.99	8.98
全部债务(亿元)	25.95	30.29	33.39	42.48
营业收入(亿元)	0.32	0.33	0.23	0.12
利润总额(亿元)	6.70	15.26	8.47	5.45
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	10.20	-0.71	4.92	1.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	40.32	63.98	21.41	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	113.90	110.27	107.33	34.14
营业利润率(%)	70.23	195.62	71.08	82.56
总资本收益率(%)	--	--	--	-
净资产收益率(%)	8.73	18.78	10.05	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	5.22	11.29
全部债务资本化比率(%)	29.16	30.47	31.55	37.58
资产负债率(%)	44.80	44.30	45.11	48.22
流动比率(%)	39.48	35.34	25.68	31.05
速动比率(%)	39.47	35.34	25.68	31.05
经营现金流动负债比(%)	23.88	-1.45	9.93	--
现金短期债务比(倍)	0.03	0.04	0.06	0.08
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；其他流动负债中的有息债务计入短期债务

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	江苏国泰国际集团股份有限公司	安徽国贸集团控股有限公司	中国中纺集团有限公司	江苏省苏豪控股集团有限公司
主体信用等级	AAA	AA ⁺	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	0.22	0.38	0.60	0.32
资产减值损失率（倍）	0.20	0.00	0.63	0.00	0.02
净营业周期（天）	162.83	33.18	39.02	108.47	42.16
财务数据时点	2019 年				
资产总额（亿元）	2953.99	235.23	332.60	224.17	276.09
所有者权益（亿元）	661.04	111.97	85.71	80.86	132.06
营业总收入（亿元）	3372.39	393.26	508.94	262.88	177.31
利润总额（亿元）	110.55	18.98	5.62	6.04	16.37
经营活动现金流净额（亿元）	112.15	21.13	17.19	16.96	3.29
资产负债率（%）	77.62	52.40	74.23	63.93	52.17

注：风险敞口=（应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款）/营业总收入；资产减值损失率=资产减值损失/营业总收入；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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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 江苏省苏豪控股集团有限公司 2021 年度第二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。

江苏省苏豪控股集团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。

江苏省苏豪控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对江苏省苏豪控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，江苏省苏豪控股集团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省苏豪控股集团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，如发现江苏省苏豪控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对江苏省苏豪控股集团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。

如江苏省苏豪控股集团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省苏豪控股集团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省苏豪控股集团有限公司联系，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。