

江苏省苏豪控股集团有限公司

2024 年度第一期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7933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 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，江苏省苏豪控股集团有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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，联合资信与该公司签署了 ESG 研究报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 研究业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

三、本报告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。

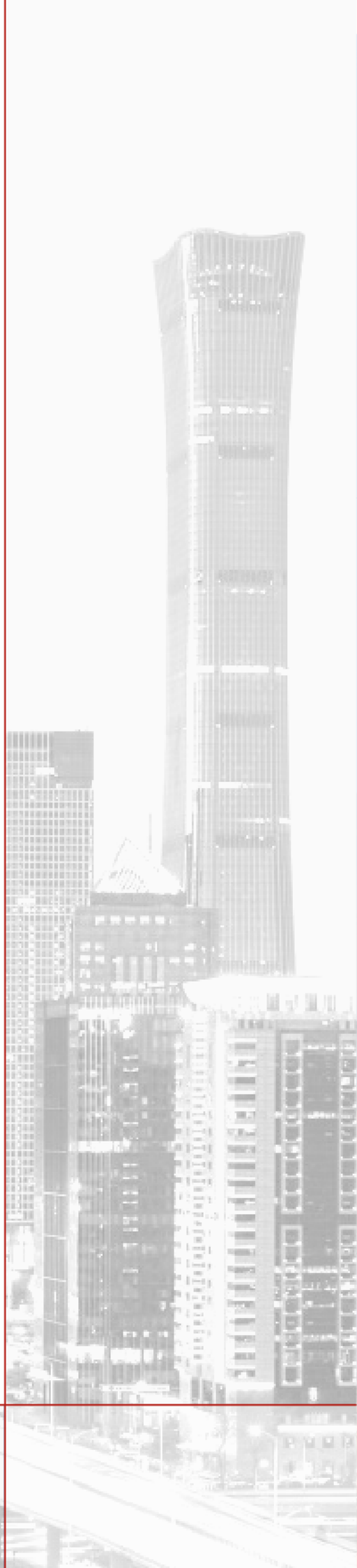
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江苏省苏豪控股集团有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/13

债项概况 本期债项发行规模 5 亿元，期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金将用于偿还江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“公司”或“苏豪控股”）银行借款。本期债项无担保。

评级观点 公司为江苏省属核心的以贸易业务为主的国有资产运营平台，具有很强的区域行业地位；内控体系和内部管理制度较为完善。经营方面，公司主营业务覆盖贸易、仓储物流和金融投资，贸易业务形成了进出口业务并重、内外贸一体化发展的经营格局，贸易品种丰富且部分产品具有很强的市场竞争优势，但需关注重组整合后的风险管理难度；仓储物流业务依托中欧班列网络，近三年经营发展持续向好；金融投资业务盈利能力较强，所持金融资产较为优质，但需关注被投资企业盈利情况及估值波动对金融投资业务稳定性的影响。财务方面，重大资产重组的完成使得公司资产规模显著增长，构成以贸易业务营运资产和金融投资业务投资资产为主，现金类资产充足，整体资产质量较好；有息债务规模增长较快，债务负担较重；贸易业务盈利水平较低，公司利润主要来自金融资产投资收益，整体盈利能力尚可；偿债指标表现较好，融资渠道通畅。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期债项的覆盖能力好。

个体调整：无。

外部支持调整：江苏省是中国经济最发达的省份之一，政府支持能力很强；公司作为江苏省人民政府下属核心的贸易企业，可获得政府的有力支持。

评级展望 未来，公司将聚焦贸易和金融投资主业，不断提升供应链上下游布局和资源整和能力，金融赋能贸易主业并推动协同发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：贸易商品价格大幅波动导致风控措施失效，盈利能力及偿债能力大幅弱化；公司获得的股东及各方支持意愿显著减弱。

优势

- **区域发展环境良好，可获得政府支持。**江苏省地理位置优越，交通运输等基础设施配套完善，经济稳健复苏，消费和外贸持续增长，为公司贸易主业的发展提供了良好的外部环境；同时，作为中国经济最发达的省份之一，江苏省政府支持能力很强，根据江苏省人民政府国有资产监督管理委员会相关文件，将在提升公司资本实力、增强大宗贸易和物资储备核心功能等方面给与苏豪控股有力支持。
- **贸易业务区域行业地位及竞争优势显著。**重组整合后，公司成为江苏省属核心的贸易企业，业务规模显著提升，并承担江苏省物资储备职能，统筹落实江苏省重要物资的承储任务，职能定位很重要。公司贸易业务形成了进出口业务并重、内外贸一体化发展的经营格局，贸易品种丰富，在纺织服装、金属矿产品方面具有很强的竞争优势；同时依托中欧班列网络，大力发展运贸一体化经营。
- **持有优质金融资产。**公司持有华泰证券股份有限公司、江苏紫金农村商业银行股份有限公司、江苏省国际信托有限责任公司和中原证券股份有限公司等金融资产股权，可有效提升资产流动性并获得投资收益，对利润形成有力补充。

关注

- **风险管理难度提升。**重大资产重组后，公司下属子企业众多，涉及各企业在业务经营、公司治理、人事架构、股权关系等多方面的深度整合，对公司的管理能力及协同能力提出挑战，风险管理难度明显提升。
- **贸易主业盈利能力有待改善。**公司贸易业务毛利率水平较低，经营性利润亏损，盈利主要来自金融资产投资收益，需关注资产重组后公司贸易主业盈利水平改善情况。
- **债务负担较重。**公司有息债务规模增长较快，债务负担较重。截至 2024 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 68.87%、54.09%和 18.48%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 贸易行业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 贸易行业信用评级模型（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	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		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：政府支持				+1
评级结果				AAA

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

主要财务数据

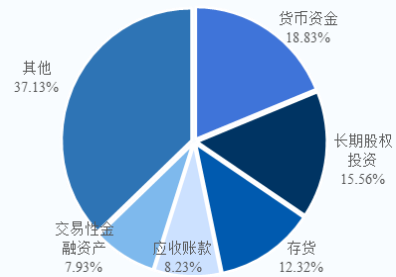
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	103.11	118.41	236.48	252.91
资产总额（亿元）	323.40	372.20	860.99	965.27
所有者权益（亿元）	129.53	139.92	300.08	300.52
短期债务（亿元）	58.80	67.08	224.06	285.95
长期债务（亿元）	21.06	24.37	68.78	68.13
全部债务（亿元）	79.86	91.45	292.84	354.08
营业总收入（亿元）	201.90	200.01	1126.68	272.27
利润总额（亿元）	7.01	11.64	15.58	1.26
EBITDA（亿元）	11.35	15.98	31.91	--
经营性净现金流（亿元）	7.73	14.50	-6.62	-16.39
营业利润率（%）	7.44	7.28	4.77	4.47
净资产收益率（%）	4.86	7.30	3.17	--
资产负债率（%）	59.95	62.41	65.15	68.87
全部债务资本化比率（%）	38.14	39.52	49.39	54.09
流动比率（%）	118.26	108.15	116.21	113.05
经营现金流动负债比（%）	4.68	7.27	-1.40	--
现金短期债务比（倍）	1.75	1.77	1.06	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	4.29	6.06	3.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.04	5.72	9.18	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	131.48	144.21	328.51	345.96
所有者权益（亿元）	66.13	71.97	248.55	251.76
全部债务（亿元）	55.10	58.77	47.64	53.09
营业总收入（亿元）	0.34	0.22	0.31	0.14
利润总额（亿元）	2.35	7.34	6.87	0.89
资产负债率（%）	49.71	50.10	24.34	27.23
全部债务资本化比率（%）	45.45	44.95	16.09	17.42
流动比率（%）	50.24	38.62	22.85	34.76
经营现金流动负债比（%）	-8.32	1.64	24.70	--

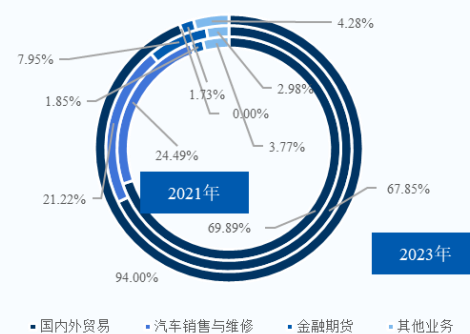
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已对应计入短期/长期/全部债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

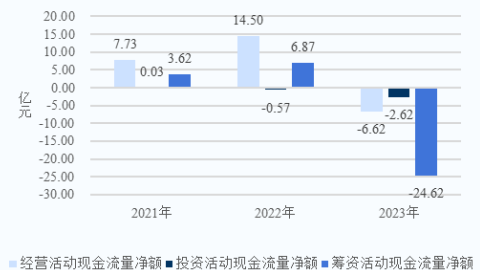
2023 年底公司资产构成



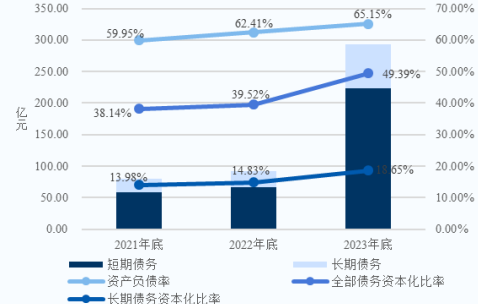
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	销售债权 周转率 (次)	存货周转 率 (次)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	调整后营业 利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	22.35	17.01	860.99	300.08	1126.68	15.58	-0.22	65.15	49.39	9.18	3.24
浙江国贸	AAA	7.70	7.78	1617.16	498.81	974.28	39.50	4.31	69.16	60.78	10.32	3.14
厦门建发	AAA	43.12	2.00	8208.52	2246.39	7636.78	207.92	2.01	72.63	43.72	7.51	19.43
广物控股	AAA	33.76	14.94	599.03	188.62	868.97	8.34	-0.15	68.51	60.68	12.58	3.39

注：浙江国贸为浙江省国际贸易集团有限公司，厦门建发简称为厦门建发股份有限公司；广物控股简称为广东省广物控股集团有限公司

资料来源：联合资信根据上述企业财务报告及提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/24	杨学慧 刘晓彤	贸易行业信用评级方法 V4.0.202208 贸易行业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AA+/稳定	2023/07/27	王晴 闫旭	贸易行业信用评级方法 V4.0.202208 贸易行业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2019/07/19	王晴 姚丰	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	2011/08/01	肖雪	企业主体评级方法（2009 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号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：刘晓彤 liuxt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“公司”或“苏豪控股”）成立于 1984 年，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 年及 1996 年两次更名及改制后，江苏省丝绸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”）。2010 年 9 月，根据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，江苏省国资委将所持资产运营集团和弘业集团 100% 股权无偿划归丝绸集团持有。2011 年 5 月，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。2020 年，为充实社保基金，江苏省国资委将公司 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。

2023 年 7 月，根据江苏省国资委《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 号文），苏豪控股与江苏省海外企业集团有限公司（以下简称“海企集团”）、江苏苏汇资产管理有限公司（以下简称“苏汇公司”）、江苏省惠隆资产管理有限公司（以下简称“惠隆资管”）及江苏舜天国际集团有限公司（以下简称“舜天集团”）进行重组整合，江苏省国资委将海企集团、苏汇公司、惠隆资管和舜天集团 100% 股权无偿划归苏豪控股持有。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20 亿元，江苏省人民政府为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务涵盖贸易、仓储物流和金融投资，贸易业务占比超过 90%，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为贸易企业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设企业管理部、投资发展部、资产财务部、大宗商品事业部等职能部门；合并范围内拥有一级子公司 19 家，其中，江苏汇鸿国际集团股份有限公司（以下简称“汇鸿集团”，股票代码 600981.SH，直接持股 67.41%）、弘业期货股份有限公司（以下简称“弘业期货”，股票代码 001236.SZ/3678.HK，直接持股 27.33%）和苏豪弘业股份有限公司（以下简称“苏豪弘业”，股票代码 600128.SH，直接持股 22.46%）为直接控股的上市公司；江苏舜天股份有限公司（以下简称“江苏舜天”，股票代码 600287.SH，间接持股 50.92%）为通过舜天集团控股的上市公司。

截至 2023 年底，公司合并资产总额为 860.99 亿元，所有者权益合计 300.08 亿元（含少数股东权益 86.80 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1126.68 亿元，利润总额 15.58 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额为 965.27 亿元，所有者权益合计 300.52 亿元（含少数股东权益 87.97 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 272.27 亿元，利润总额 1.26 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。

二、本期债项概况

公司拟发行江苏省苏豪控股集团有限公司 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模 5 亿元，期限为 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次性偿还本金。本期债项募集资金将用于偿还公司银行借款。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，仍面临较大不确定性。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》](#)。

2 区域环境分析

江苏省地理位置优越，交通运输等基础设施配套完善，经济稳健复苏，产业结构不断优化，消费和外贸持续增长，为公司贸易主业的发展提供了良好的外部环境。

江苏省地处中国东部沿海地区中部，长江、淮河下游，是长江三角地区重要组成部分，地理位置优越，区位优势有利于开展进出口贸易。基础设施方面，江苏省统筹推进交通强国试点和交通运输现代化示范区建设，紧紧围绕加快构建现代综合交通运输体系，大力实施重大基础设施项目，综合立体交通网络更加完善，交通强省建设迈出更大步伐。高速公路实现“县城通”以及 10 万人口以上城镇全覆盖，普通国省干线一级公路占比全国最高。江苏省拥有公路里程 15.8 万公里，其中高速公路里程 5087 公里；铁路营业里程 4276.9 公里，其中高速铁路里程 2217.6 公里；运输机场 9 个、A1 类通用机场 8 个；四级以上内河高等级航道里程 3281 公里，省干线航道达标里程 2488 公里。

2021—2023 年，江苏省地区生产总值持续增长，2023 年为 128222.2 亿元，位居全国第二位，较上年增长 5.8%。三次产业结构不断优化，2023 年比例为 4.0:44.4:51.6，第二产业向高质量发展，规模以上工业增加值比上年增长 7.6%，增速较 2022 年提升 2.5 个百分点，两年平均增长 6.3%；全省规模以上工业战略性新兴产业和高技术产业产值占规上工业比重分别为 41.3%和 49.9%，比上年分别提高 0.5 个和 1.4 个百分点。江苏省已形成传统产业（第二产业中支柱产业主要为冶金、石化、机械、汽车、纺织及电子信息产业等）和现代服务业并举的产业结构。消费方面，2023 年江苏省实现社会消费品零售总额 45547.5 亿元，同比增长 6.5%，较上年提升 6.4 个百分点，全省消费市场恢复向好态势持续巩固。其中，全省限额以上新能源汽车零售额同比增长 49.3%，拉动全省限额以上零售额增长 2.4 个百分点，成为消费市场的第一驱动力，消费提质升级稳步推进，绿色、智能型商品贡献提升。对外贸易方面，2023 年，江苏省完成进出口总额 52493.80 亿元，新兴产品出口保持较快增长，手机、船舶、“新三样”等优势产品出口分别增长 69.1%、37.1%、12.3%，合计拉动出口增长 3.7 个百分点。

五、重大事项

2023 年，公司与四家江苏省属贸易企业完成重大资产重组，资产实力和业务规模得以显著提升，并有利于贸易业务的资源整合；同时，资产重组涉及各企业在业务经营、公司治理、人事架构、股权关系等多方面的深度整合，对公司的管理能力及协同能力提出挑战。

2023 年 7 月，根据江苏省国资委《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 号文），将江苏省人民政府持有的海企集团 100%股权、惠隆资管 100%股权，将江苏省国资委持有的苏汇公司 100%股权，将江苏省国信集团有限公司持有的舜天集团 100%股权无偿划转给苏豪控股持有。上述划转事项已完成工商变更。

四家企业划转前均为江苏省属贸易企业。其中，海企集团注册资本 10.00 亿元，是江苏省首家国有独资外贸企业，进出口贸易规模在江苏省属国有企业中排名靠前，其中牛羊肉、金属矿砂和木材板材等进口贸易品种的规模优势较为突出，具有一定市场地位；苏汇公司注册资本 22.00 亿元，主要经营主体为上市公司汇鸿集团，汇鸿集团主要从事供应链运营业务，在进出口贸易方面具有丰富的运营经验和稳定的上下游关系，具有纺织服装、食品生鲜、再生资源 and 纸浆等优势贸易品种；惠隆资管注册资本 1.22 亿元，主营业务为江苏省人民政府授权范围内的国有资产经营管理，煤炭、钢铁、天然气、化工产品等的销售；舜天集团注册资本 31.42 亿元，主要依托上市公司江苏舜天经营贸易业务，其中服装产业供应链具有核心竞争力，采用“贸工技”一体化业务模式，拥有设计研发中心、打样中心和产能支持中心三大服装业务支持平台。整合完成后，苏豪控股作为以贸易业务为主的国有资产运营平台，资产和收入规模显著提升，贸易品类和配套服务能力均获得明显提升。

图表 1 • 整合前各企业 2022 年底财务状况（单位：亿元）

财务指标	海企集团	苏汇公司	惠隆资管	舜天集团	苏豪控股
资产总额	94.04	304.57	30.56	100.43	372.20
所有者权益	36.41	94.64	15.03	34.89	139.92
全部债务	33.92	130.57	8.36	19.33	91.45
营业总收入	218.47	485.18	75.64	131.53	200.01
净利润	1.15	-10.66	0.46	1.52	10.21
经营活动产生的现金流量净额	0.89	7.53	0.45	0.70	0.84

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

实施重组以来，苏豪控股在完成四家企业集团层面的股权划转后，持续推进下属企业提级管理及股权划转工作。截至 2024 年 3 月底，苏豪控股已实施 7 家参控股企业的股权划转工作，对汇鸿集团等重要子公司进行提级直接管控。由于资产重组涉及下属企业在业务经营、公司治理、人事架构、股权关系等多方面的深度整合，对公司管理能力及协同能力提出挑战。未来，公司将持续推进下属企业整合工作。

图表 2 • 截至 2024 年 3 月底下属公司股权变动情况

公司名称	原股权结构	现股权结构	股权变更时间
汇鸿集团	苏汇公司（67.41%）	苏豪控股（67.41%）	2023 年 12 月 22 日
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	江苏汇鸿国际集团中锦控股有限公司（0.77%）、江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司（0.77%）、苏豪投资（4.82%）	苏豪投资（6.36%）	尚未办理
江苏省惠隆成品油储备管理有限公司	惠隆资管（100%）	苏豪控股（100%）	2023 年 12 月 5 日
江苏省燃料集团有限公司	惠隆资管（100%）	苏豪控股（100%）	2023 年 12 月 5 日
江苏国惠资产管理有限公司	惠隆资管（100%）	苏豪控股（100%）	2024 年 1 月 5 日
钟山有限公司	海企集团（100%）	苏豪控股（100%）	尚未办理
江苏苏豪智能科技有限公司	海企集团（70%）、江苏海外集团投资发展有限公司（30%）	苏豪控股（100%）	2024 年 2 月 23 日

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

六、基础素质分析

1 竞争实力

公司为江苏省属核心的以贸易业务为主的国有资产运营平台，具有很强的区域行业地位及竞争优势。

整合后的苏豪控股已成为江苏省属核心的以贸易业务为主的国有资产运营平台，承担江苏省物资储备职能，统筹落实江苏省重要物资的承储任务，职能定位很重要。

业务布局方面，公司坚持内外贸一体化发展，服务“双循环”大局，拓展国际国内两个市场、两种资源，与全球 160 多个国家和地区建立了广泛的经贸关系，为江苏省首批内外贸一体化试点企业。2023 年，公司实现进出口总额合计 96.44 亿美元。从细分领域看，公司纺织服装业务竞争力很强，上下游产业链完整，坚持“贸工技”一体化业务模式，并建立了多家境外机构、厂房和仓储设施以提升客户响应能力；同时承担江苏省纺织设计联盟中心和江苏省纺织设计研究中心任务，拥有统筹全省服装设计行业的资源；纺织品牌“Sutex”被商务部列为国家重点培育和发展的中国出口品牌，“FUAN 牌桑蚕丝”被国家质检总局列为中国名牌产品，“舜天/SAINTY”被国家工商总局评为中国驰名商标。金属矿产板块方面，2023 年公司铬锰矿进口量排名全国贸易企业第一，镍矿、钛矿、锌精矿进口量居全国贸易企业前三，稀土出口规模列全国前十。

物流配套资源方面，公司依托中欧班列网络，不断加强贸易物流运输支撑服务功能。一方面，提升中欧班列运营质效，持续增开班次和线路，大力发展“中欧班列+海外仓”模式，在“一带一路”共建国家和地区投资或合作设立海外仓；筹建“中亚江苏中心”，促进大宗商品进口扩面增量，搭建跨境电商和汽车交易服务平台。另一方面，发挥物流优势资源，联合省内企业建设江苏省物流信息调度平台，打造集铁、空、海（水）运于一体的综合性现代物流服务体系，全面提升物流应急保障能力。

公司坚持金融服务实体理念，参股多家金融机构，为产业链上下游提供多维度、特色化的交易平台与金融服务。公司控股境内外四家上市公司，其中，汇鸿集团是全国首批、江苏省内第一家整体上市的国有贸易企业；江苏舜天是具备完整产业链一体化服务功能的服装贸易龙头企业；苏豪弘业是江苏省外贸行业第一家上市公司；弘业期货是国内期货业第一家 A+H 股上市公司，截至 2023 年底，弘业期货拥有分支机构 43 家，包括 37 家营业部和 6 家分公司，在中国证监会期货分类评价¹中，弘业期货自 2009 年起至 2023 年连续十五年获得期货行业 A 类 A 级评级。

2 人员素质

公司领导班子成员已全部到位，高级管理人员管理经验较为丰富，员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

重组整合以来，公司领导班子成员发生很大变化。其中，党委书记兼董事长周勇先生为原苏豪控股总裁、党委副书记；总裁兼党委副书记陈述先生为原汇鸿集团党委书记、董事长；党委副书记陈万宁女士为原苏豪控股纪委书记；6 名副总裁丁海先生、史先召先生、刘长春先生、李明先生、晋永甫先生和蒋成效先生，分别为原苏豪控股副总裁、原海企集团副总裁、原苏豪控股副总裁、原海企集团副总裁、原汇鸿集团副总裁和原汇鸿集团副总裁；总会计师周洪溶女士为原苏豪控股副总裁；纪委书记朱金刚先生为原宿迁市纪委副书记、市监委副主任、一级调研员；党委委员张青峰先生为原惠隆资管副总经理。截至 2024 年 3 月底，公司高级管理人员（经营层）包括总裁、副总裁、总会计师、纪委书记等 11 人，人员已经全部到位。

员工方面，公司在职工 18956 人，其中境内员工 12981 人，境外员工 5975 人。境内员工中，业务人员占 39.61%、投研人员占 2.62%、风控人员占 2.00%、管理人员占 24.20%、其他人员占 31.56%；从学历来看，本科及以上学历占 49.95%、大专学历占 16.80%、中专、高中及以下学历占 33.25%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（统一社会信用代码：913200001347771223），截至 2024 年 6 月 17 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。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 19 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

¹ 2023 年分类结果中，A、B、C、D、E 类期货公司数量分别为 55 家、84 家、10 家、1 家、0 家。

七、管理分析

1 法人治理

公司已建立相对完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司不设股东会，江苏省国资委行使股东会职权；设立了党委、董事会、监事会和经营管理机构，实际运行情况较好。公司董事中，职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生，非职工董事由江苏省人民政府或江苏省国资委选任；公司董事长、总裁由中共江苏省委常委会讨论决定，省委组织部任命。公司副总裁由董事会聘任或者由江苏省国资委通过公开招聘选任。公司其他高级管理人员由董事长提名，董事会聘任。

2 管理水平

公司逐步完善内控体系建设，内部管理制度较为健全，基本能够满足公司日常经营和管理需要。

公司制定并不断完善内部控制制度。资金管理方面，针对公司本部、下属全资企业、控股子公司及按有关规定应纳入资金集中统一管理的其他成员单位，公司实施相对集中的资金管理模式：收支两条线或单一账户+账户限额管理，成员单位的闲置资金通过资金归集系统自动归集至本部账户，资金管理中心可运用全集团自有资金贷款给成员单位。对子公司的管理方面，由公司人力资源部和财务部统一负责财务总监及财务负责人委派管理工作，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。

八、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入稳定增长，毛利率基本平稳，受行业特点影响，毛利率水平较低。

公司营业总收入主要来自贸易业务，同时辅以仓储物流及金融投资等。2021—2023 年，公司营业总收入实现稳定增长；2023 年，公司营业总收入同比增长 1.50%。从构成来看，贸易业务收入占比超过 90%，主业突出。毛利率方面，2021—2023 年，公司综合毛利率基本平稳，受贸易业务特点影响，毛利率水平较低。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 272.27 亿元，综合毛利率为 4.70%。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	1014.28	94.91%	4.12%	1045.22	94.16%	4.09%	1059.06	94.00%	3.90%	255.89	93.98%	3.80%
仓储物流	9.34	0.87%	16.82%	20.41	1.84%	9.86%	24.44	2.17%	7.31%	8.56	3.15%	9.13%
金融投资	18.47	1.73%	32.41%	17.40	1.57%	23.60%	19.44	1.73%	15.92%	1.94	0.71%	39.29%
其他	26.63	2.49%	19.96%	27.05	2.44%	25.49%	23.74	2.11%	44.76%	5.88	2.16%	25.94%
合计	1068.72	100.00%	5.11%	1110.08	100.00%	5.02%	1126.68	100.00%	5.04%	272.27	100.00%	4.70%

注：1.2021—2022 年营业总收入为公司假设重大资产重组事项已于 2021 年 1 月 1 日之前完成所追溯的数据；2.小数尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 4 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
海企集团	贸易、仓储物流	100.00%	发债	72.52	19.04	232.19	1.62
汇鸿集团	贸易	67.41%	上市	234.80	56.42	480.44	-0.04
舜天集团	贸易	100.00%	--	91.04	39.05	126.59	1.61
江苏苏豪国际集团股份有限公司	贸易、金融投资	75.08%	--	54.24	28.71	58.10	3.11

苏豪弘业	贸易	22.46%	上市	59.26	27.08	67.20	0.64
江苏苏豪投资集团有限公司	金融投资	100%	--	39.96	28.86	1.75	1.26
弘业期货	金融期货	49.53%	上市	93.13	18.47	19.43	0.08
合并口径		--	--	860.99	300.08	1126.68	9.50

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从贸易业务主要经营主体看，2023 年，随着贸易业务收入规模提升，海企集团、汇鸿集团、苏豪弘业收入和利润规模同比均有所增长，其中汇鸿集团净利润²较上年同期大幅增加 8.33 亿元，主要系 2022 年计提大额资产减值准备造成业绩亏损，2023 年该不利因素消除所致；舜天集团和江苏苏豪国际集团股份有限公司（以下简称“苏豪股份”）收入规模略有下降，净利润保持平稳，其中苏豪股份盈利情况较好，主要系直接持有华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”，股票代码：601688.SH）部分股权，可获得投资收益所致。从金融投资业务主要经营主体看，2023 年，江苏苏豪投资集团有限公司（以下简称“苏豪投资”）收入和利润同比均实现增长；弘业期货收入规模快速增长，主要系期现基差贸易业务规模增长所致，但盈利水平较弱。

2 业务经营分析

（1）贸易业务

重大资产重组完成后，公司形成了进出口业务并重、内外贸一体化发展的贸易格局；贸易品种丰富且部分产品具有较强市场竞争优势，下游客户以终端实体企业为主，上下游集中度较分散；贸易业务周转速度较快，对营运资金的占用程度尚可。2021—2023 年，公司贸易收入保持稳定增长，受外贸环境震荡及市场行情变化影响，出口业务呈波动态势，内贸收入持续下滑，毛利率小幅下降；贸易风控管理制度相对完善，但重组后下属子企业众多，风险管理难度提升，需对此保持关注。

公司贸易业务主要由苏豪股份、苏豪弘业、汇鸿集团、海企集团和舜天集团等子企业经营，各子企业贸易业务具有重合性。

图表 5 • 贸易业务主要运营主体概况

公司名称	简称	主要业务介绍
江苏苏豪国际集团股份有限公司	苏豪股份	纺织品及原料销售，服装服饰批发，货物进出口，技术进出口等。经营对销贸易和转口贸易
苏豪弘业股份有限公司	苏豪弘业	出口贸易主营玩具、宠物用品等消费大类产品，进口贸易主营机电设备产品，内贸业务主营能源化工等
江苏汇鸿国际集团股份有限公司	汇鸿集团	金属矿产等大宗商品供应链、食品生鲜供应链、绿色循环供应链、纺织服装供应链等
江苏省海外企业集团有限公司	海企集团	出口贸易以纺织服装为主、化工产品为辅；进口贸易以金属矿砂、化工产品、牛羊肉、木材板材和橡胶为主；国内贸易品种以橡胶、化工产品、牛羊肉和设备为主；转口贸易以化工产品为主
江苏舜天国际集团有限公司	舜天集团	服装出口与内贸、木制品出口、海产品出口、化工产品贸易、中高端白酒贸易等
江苏省燃料集团有限公司	省燃料集团	煤炭、原油、成品油（汽油、柴油、煤油）、天然气、危险化学品（按许可证规定范围）销售。焦油、重油、沥青的中转、批发、销售，省政府委托用于串换煤炭的物资销售、国内贸易等

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司贸易业务主要包括进出口贸易和国内贸易，辅以部分转口贸易，进出口贸易和国内贸易收入占比较为均衡。2021—2023 年，公司贸易收入保持稳定增长，其中，进口业务扩张速度较快；出口业务受外贸环境、地缘政治等因素影响，收入呈波动态势；内贸业务受市场行情变化影响，收入持续下滑。毛利率方面，近三年贸易业务毛利率小幅下降，2023 年为 3.90%，同比下降 0.19 个百分点，贸易业务盈利能力偏弱。

图表 6 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司贸易业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

贸易分类	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出口业务	266.33	26.26%	5.36%	283.00	27.08%	7.02%	225.76	21.32%	7.06%	56.97	22.26%	7.73%

² 2023 年汇鸿集团实现利润总额 1.68 亿元，受所得税规模较大影响，净利润为负。

进口业务	224.67	22.15%	3.50%	289.68	27.71%	2.79%	366.04	34.56%	3.08%	68.33	26.70%	2.88%
转口业务	35.49	3.50%	1.43%	33.71	3.23%	1.31%	31.91	3.01%	2.76%	3.62	1.42%	1.19%
国内贸易	487.79	48.09%	3.92%	438.83	41.98%	3.27%	435.35	41.11%	3.04%	126.96	49.62%	2.61%
合计	1014.28	100.00%	4.12%	1045.22	100.00%	4.09%	1059.06	100.00%	3.90%	255.89	100.00%	3.80%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

①出口业务

公司出口商品主要包含纺织服装、五金机电、医药化工和胶合板等，销售区域以美国、日本、欧洲、东南亚市场为主，并以哈萨克斯坦为基础向中亚方向的一带一路沿线国家拓展。受经济贸易摩擦、俄乌冲突等大环境影响，2021—2023 年，公司出口贸易额波动下降，2023 年同比下降 37.75%，其中纺织服装、五金机电、医药化工、轻工产品等出口额均有所下降；胶合板方面，公司通过参股设立生产工厂，积极向绿色板材产业链上、下游延伸，2023 年胶合板出口额保持小幅增长。

图表 7 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司出口业务按商品分类（单位：亿美元）

出口商品类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
纺织服装	20.25	42.15%	20.93	43.12%	11.12	36.82%	3.12	34.82%
五金机电	9.87	20.54%	9.19	18.95%	5.16	17.09%	2.37	26.49%
医药化工	6.39	13.30%	7.17	14.77%	4.49	14.87%	1.10	12.31%
轻工产品	5.07	10.56%	5.27	10.87%	2.61	8.64%	0.87	9.68%
胶合板	2.80	5.82%	3.05	6.28%	3.12	10.34%	0.66	7.40%
粮油食品	2.06	4.28%	1.42	2.93%	1.33	4.39%	0.33	3.69%
其他	1.61	3.35%	1.50	3.09%	2.38	7.86%	0.50	5.61%
合计	48.04	100.00%	48.53	100.00%	30.21	100.00%	8.95	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 8 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司出口业务按地区分类（单位：亿美元）

出口地区	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	14.63	30.46%	15.07	31.05%	8.66	28.66%	2.74	30.59%
非洲	1.91	3.97%	2.21	4.56%	2.36	7.81%	0.65	7.25%
欧洲	16.08	33.46%	15.32	31.57%	9.89	32.74%	3.18	35.46%
拉丁美洲	1.66	3.45%	2.40	4.95%	1.62	5.35%	0.46	5.11%
北美洲	12.24	25.47%	11.96	24.64%	6.67	22.07%	1.62	18.07%
大洋洲	1.53	3.19%	1.57	3.24%	1.02	3.37%	0.31	3.51%
合计	48.04	100.00%	48.53	100.00%	30.21	100.00%	8.95	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

结算方式方面，公司出口业务由中国出口信用保险公司（以下简称“中信保”）全覆盖，账期基本为 60 天。上下游客户及集中度方面，公司出口业务供应商和客户均以终端实体企业为主，2023 年上下游集中度低，单一客户最高交易金额占比不超过 3%。

图表9 • 2023年公司出口业务主要供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占比
苏州正雄企业发展有限公司	1.44	2.74%
天佑电器(苏州)有限公司	0.55	1.04%
南京素锐服饰有限公司	0.51	0.97%

图表10 • 2023年公司出口业务主要客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售额	占比
INVOX HARDWARE LIMITED	0.50	0.87%
PT. GUNBUSTER NICKEL INDUSTRY	0.49	0.85%

天津三泰国际贸易有限公司	0.50	0.96%
南京久驰机电实业有限公司	0.43	0.81%
合计	3.43	6.52%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

CLEVA INTERNATIONAL TRADING LIMITED	0.48	0.85%
CANADIAN TIRE CORP.	0.45	0.79%
5 STAR APPAREL LLC	0.44	0.78%
合计	2.36	4.14%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

②进口业务

公司进口商品主要包括五金矿产、机电设备、化工产品和木材等。受国内国际双循环政策影响，2021—2023 年，公司积极发展进口内销业务，进口规模持续增长。具体贸易品种来看，公司加强与行业头部企业合作力度，提升镍矿、锡矿、铁矿石等矿产品进口规模，五金矿产进口额持续较快增长；机电设备、木材等贸易额基本平稳；化工产品受公司经营调整影响，汇鸿集团下属原主要经营化工品业务的子公司出表，2023 年化工产品贸易额同比下降 35.55%；消费品进口规模快速提升，主要系母婴产品进口的增长。公司进口业务模式包括自营和代理，其中代理业务仅收取代理手续费（0.8%~1.0%）。2023 年自营业务占比快速提升至 76.84%，受此影响，公司进口业务收入快速增长。

结算方式方面，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，然后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不同而有所区别，进口设备类产品账期一般为信用证开证后 180 天-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。

图表 11• 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司进口业务按商品分类（单位：亿美元）

进口商品类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
五金矿产	12.78	20.79%	17.61	27.66%	22.81	34.45%	5.06	34.79 %
机电设备	14.55	23.67%	14.91	23.42%	14.53	21.94%	2.42	16.60%
化工产品	14.83	24.14%	14.29	22.45%	9.21	13.91%	2.36	16.23%
木材	8.23	13.39%	8.32	13.07%	7.15	10.80%	1.26	8.65%
轻工产品	0.81	1.32%	0.40	0.63%	0.47	0.71%	0.05	0.32%
消费品	0.32	0.52%	0.23	0.36%	6.72	10.15%	2.25	15.49%
木浆纸浆	2.04	3.32%	1.83	2.87%	3.24	4.89%	0.79	5.45%
其他	7.91	12.86%	8.95	9.54%	2.10	3.17%	0.36	2.47%
合计	61.47	100.00%	66.55	100.00%	66.23	100.00%	14.56	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 12• 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司进口业务按模式分类（单位：亿美元）

进口业务模式	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自营进口	24.90	40.51%	29.74	44.69%	50.89	76.84%	12.12	83.26%
代理进口	36.56	59.49%	36.81	55.31%	15.34	23.16%	2.44	16.74%
合计	61.47	100.00%	66.55	100.00%	66.23	100.00%	14.56	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 13• 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司进口业务营业收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自营进口销售	220.07	97.95%	283.93	98.01%	363.84	99.40%	67.88	99.35%

代理进口手续费	4.6	2.05%	5.75	1.99%	2.20	0.60%	0.44	0.65%
合计	224.67	100.00%	289.68	100.00%	366.04	100.00%	68.33	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

上下游客户及集中度方面，公司进口业务上游供应商和下游客户均以终端实体企业为主，2023 年上游前五大供应商和下游前五大客户集中度均不高，单一客户最高交易金额占比不超过 8%。

图表14• 2023年公司进口业务主要供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占比
GLENORE INTERNATIONAL AG	4.70	7.08%
VITERRA B.V.	2.49	3.75%
TRAFIGURA PTE. LTD	1.30	1.96%
OUYEEL SINGAPORE PTE. LTD.	1.07	1.61%
IXM SA	1.00	1.51%
合计	10.56	15.92%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表15• 2023年公司进口业务主要客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售额	占比
临沂鑫海新型材料有限公司	3.81	5.58%
上海洛华金属资源有限公司	1.41	2.06%
滇南实业(红河)有限公司	1.15	1.69%
葫芦岛宏跃北方铜业有限责任公司	1.06	1.55%
马鞍山市润华钢铁材料有限公司	0.98	1.43%
合计	8.41	12.31%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

此外，公司还有部分转口贸易，2021—2023 年，转口贸易收入和贸易额均呈下降态势。公司转口贸易商品主要为林产品和化工产品，受市场行情影响，木浆纸浆贸易量持续减少，化工产品贸易量保持增长。

③国内贸易

公司内贸业务经营品种丰富，主要包括再生资源、化工产品、煤炭、机电设备、五金矿产、汽车和钢材等。2021—2023 年，受市场景气度影响，国内贸易销售额有所收缩，2023 年销售额同比基本持平。其中，再生资源销售额占比最大，公司下属的江苏省纸联再生资源有限公司是全国最大的废纸和废钢回收基地，基地分布于全国多地；2023 年化工产品销售额大幅下降，主要系相关业务经营主体出表所致；机电设备方面，公司与头部制造企业开展大宗供应链业务合作，带动机电设备销售额快速增长；汽车贸易方面，公司涵盖乘用车销售、售后服务、衍生等覆盖汽车服务全生命周期的业务，下属子公司苏豪天泓汽车集团有限公司（以下简称“天泓汽车”）是通用汽车在江苏省最大的经销商，主要代理品牌包括别克、奥迪、凯迪拉克和沃尔沃等中高端和豪华品牌，受市场环境变化影响，汽车销售额呈下滑趋势；食品生鲜方面，下属子公司无锡天鹏菜篮子工程有限公司（以下简称“无锡天鹏”）承担了无锡市的粮油、生鲜及食品供应，无锡天鹏构建了生猪屠宰、肉制品加工、鲜冻荤食储存、批发交易配送以及农产品现货电子交易服务等多元化业务生态系统。

结算方式方面，采购结算：采购货款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；销售结算：公司原则上不允许国内贸易实行赊销，仅对央企终端客户给予 60~70 天的账期。

图表 16 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司国内贸易业务按商品分类（单位：亿元）

商品类别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车	49.04	10.05%	42.25	9.63%	39.05	8.97%	8.76	6.90%
纺织服装	17.80	3.65%	16.67	3.80%	18.09	4.15%	3.66	2.88%
五金矿产	19.12	3.92%	16.13	3.68%	36.96	8.49%	9.75	7.68%
机电设备	2.33	0.48%	2.06	0.47%	42.74	9.82%	4.05	3.19%
食品生鲜	12.13	2.49%	18.74	4.27%	14.20	3.26%	3.14	2.48%
木浆纸浆	2.20	0.45%	0.37	0.08%	15.09	3.47%	3.13	2.46%
再生资源	84.70	17.36%	79.00	18.00%	75.60	17.37%	22.91	18.04%
化工产品	132.57	27.18%	118.09	26.91%	59.36	13.64%	15.03	11.84%
黄金	0.13	0.03%	1.04	0.24%	2.31	0.53%	0.00	0.00%
煤炭	50.72	10.40%	51.40	11.71%	56.85	13.06%	31.75	25.01%
油品	17.26	3.54%	12.15	2.77%	15.20	3.49%	12.00	9.45%
钢材	39.51	8.10%	27.92	6.36%	36.07	8.29%	7.31	5.76%

其他	60.28	12.36%	53.01	12.08%	23.82	5.47%	5.48	4.31%
合计	487.79	100.00%	438.83	100.00%	435.35	100.00%	126.96	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

上下游客户及集中度方面，公司内贸业务上下游客户以终端实体客户为主，2023 年上游前五大供应商和下游前五大客户集中度均不高，单一客户最高交易额占比不超过 4%。

图表17• 2023年公司国内贸易主要供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	占比
上汽通用汽车销售有限公司	4.40	3.53%
三菱重工空调系统（上海）有限公司	3.03	2.43%
一汽大众销售有限责任公司	2.10	1.68%
恒力石化（苏州）有限公司	1.72	1.38%
淮矿电力燃料有限责任公司	1.71	1.37%
合计	12.96	10.39%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表18• 2023年公司国内贸易主要客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售额	占比
湖北国储石化有限公司	4.09	3.19%
张家港沙洲电力有限公司	3.46	2.70%
江苏徐矿能源股份有限公司	2.69	2.10%
郑州裕中能源有限责任公司	2.20	1.72%
江苏金驹物流投资有限公司	2.00	1.57%
合计	14.44	11.28%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

风险管理方面，公司制定了《苏豪控股集团贸易业务风险管理实施办法》，风险管理组织架构由业务部门（含一级企业业务部门及所属企业）、一级企业职能部门、一级企业管理层、苏豪控股职能部门、苏豪控股风险管理委员会共同组成；实施业务部门、一级企业、苏豪控股三级评审体系，一级企业承担业务评审主体责任。单笔合同金额 1000 万美元（或人民币 6000 万元）及以上、循环额度 1500 万美元（或人民币 10000 万元）的业务需报苏豪控股评审小组提出评审意见；达到上述标准并拟增加循环额度的业务需报苏豪控股评审及审批结果须报苏豪控股风险管理部备案。

针对价格风险，公司进行套期保值，锁定一定利润；开展进口业务时，公司会与银行提前确定汇率价格；另外，公司要求锁汇超过 50% 以降低汇率波动风险。货权控制方面，公司建设自营仓库和协作仓库，库存管理部门会进行定期盘点和随机抽查盘查各类仓库，对控制货权的代理业务项下的存货每月盘点一次，其他存货至少每半年盘点一次，半年及年末盘货报告需报苏豪控股风险管理部备案；对于协作的民营仓库，根据存放的商品类别，给一部分民营仓库配备监控系统。

联合资信关注到，重大资产重组后，公司下属企业众多，风险管理难度明显提升，需对此保持关注。前期汇鸿集团下属子公司江苏汇鸿国际集团中锦控股有限公司（以下简称“汇鸿中锦”）经营的电子通信设备业务存在部分合同执行异常的情况，法院裁定中止诉讼；汇鸿集团基于谨慎性原则，对应收债权 5.98 亿元剔除已预收款项 0.22 亿元后全额计提信用减值损失 5.77 亿元，其中 2021 年计提减值准备 1.15 亿元，2022 年计提减值准备 4.62 亿元。江苏舜天因参与专网通信虚假自循环业务³，2009 年至 2021 年年度报告虚假记载（虚增营业收入 103.33 亿元，虚增营业成本 93.99 亿元，虚增利润总额 9.34 亿元），于 2024 年 7 月收到中国证监会出具的《行政处罚决定书》及《市场禁入决定书》，针对上述违法行为，对江苏舜天责令改正，给与警告并处以 1000 万元罚款；对时任江苏舜天的主要高管⁴给与警告，并处以 60 至 150 万元不等的罚款；对江苏舜天董事长高松采取 3 年证券市场禁入措施。

（2）仓储物流业务

公司仓储物流业务收入主要来自中欧班列运营收入，在高质量共建“一带一路”背景下，公司中欧班列运营业务发展持续向好；2021—2023 年，开行班列数、去回比及运输货值均持续提升，运贸一体化有助于增强贸易业务竞争力。需关注中欧班列运营业务盈利改善情况。

公司仓储物流业务主要由海企集团下属子公司江苏省国际货运班列有限公司（以下简称“省班列公司”）经营，负责中欧班列业务运营。根据江苏省人民政府 2020 年 7 月出具的《省政府关于组建江苏省国际货运班列有限公司的通知》（苏政发〔2020〕61 号），江苏省通过整合南京、徐州、苏州、连云港有关班列资产组建成立了省班列公司，海企集团代表江苏省人民政府对省班列公司进行出资并实现控股（51%）。截至 2023 年底，省班列公司资产总额 18.32 亿元，所有者权益总额 11.57 亿元，2023 年实现营业总收入 21.93 亿元，利润总额 0.27 亿元，主要来自补贴收益。

在高质量共建“一带一路”的背景下，公司中欧班列运营业务发展持续向好，目前已有南京、徐州、苏州、连云港和南通五个城市开行中欧（亚）班列。截至 2023 年底，公司稳定运行国际货运班列线路 24 条，覆盖欧洲 17 国 20 多个城市、中亚 5 国近 50 个城市，以及东南亚 4 国 6 个城市，涵盖欧洲、中亚和东南亚等一带一路沿线国家，实现“四向八口岸”全覆盖。2021—2023 年，省班列公司开行班

³ 即合同、资金、票据流转构成闭环的虚假自循环业务，无商业实质，不用确认相应的营业收入、营业成本及利润。

⁴ 董事长兼总经理高松、副总经理桂春生、副总经理王重人、副总经理李炎和江苏舜天合川分公司总经理助理赵凡。

列、去回比及运输货值均持续提升；2023 年开行班列 2123 列，同比增长 7.6%，形成了以连云港为桥头堡的新亚欧陆海联运通道，宁、徐、苏三市往返俄罗斯，南京至万象中老国际货运班列等一批具有较强影响力的品牌线路。同时，为提升盈利能力公司开拓班列加业务，向上游进行产业链延伸，将欧洲原木、白俄罗斯板材等部分木材通过班列从欧洲运输到江苏。此外，公司拥有多个海外仓和液体化工码头，截至 2023 年底，公司拥有室内仓库面积 63.30 万立方米，主要为自有仓库，拥有 4 艘在建船舶，管理 3 艘海工船，冷藏车 24 辆。

图表 19• 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月省班列公司运营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
开行班列（列）	1,800	1,973	2,123	652
去回比	1: 0.56	1: 0.61	1: 0.63	1: 0.67
运输货值（亿元）	255.5	281.8	303.16	74.49

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

整体来看，运贸一体化模式将进一步推升公司内部协同能力，增强贸易业务的竞争力，但省班列公司目前盈利仍依赖补贴，需对其后续盈利改善情况保持关注。

（3）金融投资

公司金融业务多元，所持金融资产较为优质，可有效提升资产流动性且对利润形成有力补充，但需关注被投资企业盈利情况及估值波动对金融投资业务稳定性的影响。

公司金融投资业务主要由弘业期货、苏豪投资、江苏汇鸿汇升投资管理有限公司和江苏汇鸿创业投资有限公司负责经营管理。

图表 20• 金融投资业务主要运营主体概况

公司名称	简称	主要业务介绍
弘业期货股份有限公司	弘业期货	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理和基金销售业务
江苏苏豪投资集团有限公司	苏豪投资	业务模式以股权投资、资产管理和融资租赁为主，主要针对股权、基金和 PE 等一级市场投资，围绕公司的产业链和供应链寻找标的进行投资，推动相关产业走向资本市场
江苏汇鸿汇升投资管理有限公司	汇鸿汇升	以“量化投资+资产配置”的全策略证券投资为核心业务，主要根据资产管理规模和投资业绩获取管理费、投顾费、业绩报酬和自有资金的投资收益
江苏汇鸿创业投资有限公司	汇鸿创投	股权基金投资，在医疗健康、生物技术、信息科技、新能源等领域布局重点产业

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

期货业务：弘业期货在境内外拥有全面的业务资质。2023 年，弘业期货实现营业收入 19.43 亿元，同比增长 27.20%，主要来自大宗商品交易及风险管理业务（占 86.66%）和期货经纪及资产管理业务（占 13.34%）。大宗商品交易及风险管理业务包括期现业务、做市业务和场外衍生品业务，2023 年，期现黑色业务团队在螺纹热卷产品实现收入超过 4.50 亿元，成为公司特色品种；场外期权报价竞争力持续提升，新增成交名义本金 202 亿元，同比增长 74%，累计服务中小微企业超 80 家，涉及规模超 100 亿元。2023 年，经纪业务代理成交额 51739.20 亿元，同比下降 21.25%，市场占有率为 0.46%。截至 2023 年底，弘业期货资产管理规模 184.22 亿元，较上年末下降 8.73%，管理资产规模位居行业前五，合计交易资产管理账户 27 个。利润方面，受金融市场行情影响，2023 年利润同比下降 34.17%。

产业和战略新兴行业投资：公司立足服务国家“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%）。该基金首期由江苏苏豪一带一路资本管理有限公司⁵进行管理，公司认缴出资 5.70 亿元，截至 2023 年底，公司已获得累计分配金额 5.03 亿元。公司参与的江苏沿海产业投资基金于 2015 年 5 月成立，公司认缴出资 5 亿元，出资比例 19.84%，截至 2023 年底获得累计分配金额 3.33 亿元。

参股金融机构：公司参股多家金融机构，覆盖证券、银行、信托、保险等主要金融业态。其中，华泰证券、江苏紫金农村商业银行股份有限公司（以下简称“紫金银行”）、江苏省国际信托有限责任公司（以下简称“江苏省信托”）等金融股权较为优质，可获得较稳定的投资收益。此外，公司还认购了多支证券投资基金，截至 2023 年底，交易性金融资产账面价值为 68.28 亿元，规模较大。上述资产可变现能力较强，持有期间的投资收益为公司利润形成有力补充，但受宏观环境影响，近年来金融市场波动加剧，需对被投资企业的盈利情况及估值波动保持关注。

图表 21•截至 2023 年底公司参股上市公司股权情况（单位：亿元）

证券简称	证券代码	投资主体	持股比例	期末市值	2023 年投资收益	2023 年分红	核算科目
华泰证券	601688.SH/	公司本部	3.06%	28.67	5.61	1.92	长期股权投资

⁵ 苏豪控股和南京铭道资本管理企业（有限合伙）分别持股 50%。

	06886.HK	苏豪股份	1.50%	14.20			
		海企集团	0.04%	0.52			
		苏汇公司	0.12%	1.00			
中原证券	601375.SH	公司本部	2.82%	5.01	0.06	0.01	交易性金融资产
		苏豪投资	4.82%	4.47			
紫金银行	601860.SH	江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司	0.77%	0.71	1.09	0.23	长期股权投资
		汇鸿中锦	0.77%	0.71			
东江环保	002672.SZ	汇鸿集团	4.53%	2.57	-0.66	--	长期股权投资
		汇鸿创投	2.31%	1.31			
合计	--	--	--	69.92	6.10	2.16	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公开资料、企业提供资料整理

图表 22• 截至 2023 年底公司主要参股的非上市金融股权情况（单位：亿元）

公司名称	账面价值	2023 年投资收益	2023 年分红	核算科目
江苏省国际信托有限责任公司	28.47	2.77	0.31	长期股权投资
东海期货有限公司	2.73	0.09	--	长期股权投资
紫金财产保险股份有限公司	3.28	--	--	其他权益工具投资
厦门银行股份有限公司	2.53	--	--	其他权益工具投资
江苏泰州农村商业银行股份有限公司	1.07	--	--	其他非流动金融资产

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）其他

公司其他业务主要包括商业地产租赁、房地产、工程项目承包、技术服务、物业管理费等收入。2021—2023 年，其他业务收入分别为 26.63 亿元、27.05 亿元和 23.73 亿元，占营业总收入的比重分别为 2.49%、2.44%和 2.11%，占比很小。其中商业地产租赁主要包括办公楼、厂房、商铺和地铁物业的租赁，物业分布分散，截至 2024 年 3 月底，可供出租面积合计约 100 万平方米。公司房地产业务集中在江苏区域，房屋销售类型为普通住宅及其配套商业地产，无新建项目，根据公司战略规划，将在售尾盘清理后，未来不再发展房地产业务。

3 经营效率

与所选公司对比，公司经营效率处于较高水平。

从经营效率指标看，公司经营效率较高，销售债权周转次数略低于所选企业但仍处于很高水平，同时存货周转速度较快，远高于所选企业，净营业周期及风险敞口低于所选企业，资产减值损失率相较于所选企业偏高。

图表 23 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	浙江省国际贸易集团有限公司	厦门建发股份有限公司	广东省广物控股集团有限公司
销售债权周转次数（次）	22.35	7.70	43.12	33.76
存货周转次数（次）	17.01	7.78	2.00	14.94
总资产周转次数（次）	1.83	0.61	1.03	1.53
净营业周期（天）	20.90	50.35	163.53	26.72
风险敞口（倍）	0.22	0.28	0.65	0.13
资产减值损失率（%）	0.11	-0.23	-0.70	-0.05

注：资产减值损失（或收益）以负号（或正号）表示

资料来源：联合资信根据上述企业财务报告及提供资料整理

4 未来发展

公司未来发展策略聚焦贸易和金融投资主业，助推企业实现高质量发展。

未来，公司主业发展策略为“两核两翼”，以贸易和金融投资为核心，以科技赋能+并购重组为两翼。

贸易主业以纺织服装业务为基本盘，以大宗商品业务为主要抓手，以新业态新模式为新动能。通过市场化改革、专业化发展、国际化布局 and 品牌化运作，提升产业链供应链上下游布局 and 资源整合能力，全面融入江苏构建新发展格局、建设具有双向聚合力的开放枢纽。金融投资以“产融结合、以融促产、服务实体经济”为宗旨，以资产管理、产业投资、金融服务为核心业务，以资产证券化、期货对冲套保为主要工具，助力产业升级，赋能贸易主业并推动协同发展。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年的财务报告。其中，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年合并及母公司财务报表出具了标准无保留意见的审计报告；天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2023 年合并及母公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 9 家；2022 年公司合并报表范围新增 7 家，减少 2 家；2023 年江苏省属贸易企业重组整合，公司接收江苏省国资委无偿划转的 4 家贸易企业股权，合并范围扩大，截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 18 家。

整体看，公司财务数据可比性不强，下文分析以 2023 年财务数据为主。

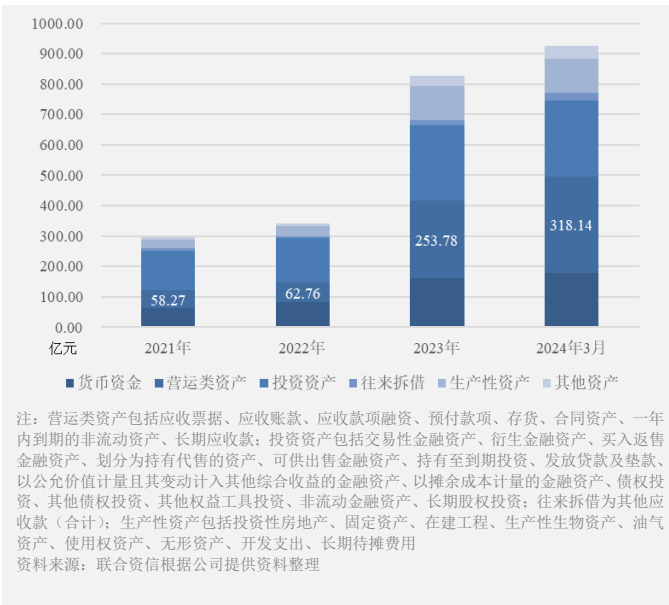
1 资产质量

公司资产结构与业务板块保持一致，贸易业务营运资产和金融投资业务投资资产为主要组成部分，现金类资产充足，资产有较高的流动性，资产受限比例低，整体资产质量较好。

公司是江苏省核心的贸易企业，随着四家省属企业股权的划转整合，公司资产规模快速增长；截至 2023 年底，公司总资产为 860.99 亿元，较上年底增长 131.32%。

公司主营贸易、金融投资等业务。公司资产主要包括上述业务形成的货币资金、营运类资产和投资资产等。截至 2023 年底，公司合并口径货币资金为 162.16 亿元，受限比例为 10.02%，主要为各类保证金；营运类资产期末余额 253.78 亿元，占全部资产的 30.71%，其中应收账款坏账准备计提比例为 31.16%，账龄以 1 年以内为主，前五大应收账款客户占比 11.78%，集中度较低，其中前四大客户的应收账款已全额计提坏账准备；同时，2023 年经江苏省国资委审批清核资核销应收账款 14.22 亿元，应收账款的回收风险较高；存货主要为库存商品、发出商品、开发成本及产品，存货账面余额为 111.55 亿元，计提跌价准备 5.45 亿元，存货质量尚可。投资资产主要包括长期股权投资、交易性金融资产以及其他权益工具投资等，其中长期股权投资主要为对联营企业的投资，2023 年底账面价值为 133.94 亿元，主要投向华泰证券、江苏省信托、紫金银行、东海期货等金融资产股权，能够产生较为稳定的投资收益。

图表24 • 公司各类资产变化情况



图表25 • 2023年底公司长期股权投资主要明细情况（单位：亿元）

主要被投资企业	账面价值	投资收益	宣告发放现金股利/利润
华泰证券	60.71	5.61	1.92
江苏信托	28.47	2.77	0.30
紫金银行	11.83	1.09	0.23
东江环保	8.37	-0.66	--
上海赛领汇鸿股权投资基金合伙企业（有限合伙）	6.98	0.24	--
南京苏豪康养小镇投资有限公司	6.49	-0.65	--
东海期货有限责任公司	2.73	0.85	--
合计	128.58	9.25	2.45

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2023 年底，公司资产受限金额 46.60 亿元，占期末资产总额的比例为 5.41%，资产受限比例低。

图表 26 • 2023 年底公司资产受限情况

受限资产类别	账面价值（亿元）	占全部资产的比例	受限原因
货币资金	16.25	1.89%	保证金、用于担保的定期存款等
存货	8.72	1.01%	抵押贷款
固定资产	7.10	0.82%	抵押借款、期货交易反担保、拆迁受限
投资性房地产	11.76	1.37%	抵押借款、拆迁受限
其他	2.77	0.32%	抵押借款等
合计	46.60	5.41%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

受益于资产注入及合并范围扩大，2021 年以来公司权益规模大幅增长，结构稳定性尚可。

2021—2023 年末，受益于资产重组及合并范围扩大，公司所有者权益年均复合增长 52.21%。截至 2023 年底，公司所有者权益合计 300.08 亿元，较上年底增长 114.46%，主要系四家省属企业股权的划入。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.08%，少数股东权益占比为 28.92%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.66%、36.73%、4.03%和 20.75%。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益合计 300.52 亿元，结构变化不大，所有者权益结构稳定性尚可。

图表 27 • 公司所有者权益者情况（单位：亿元）

所有者权益科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比-	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	6.66%	20.00	6.66%
资本公积	--	--	0.08	0.06%	110.21	36.73%	108.74	36.18%
其他综合收益	7.44	5.75%	7.82	5.59%	12.08	4.03%	11.86	3.95%
盈余公积	5.35	4.13%	6.02	4.30%	8.73	2.91%	8.70	2.90%
未分配利润	55.72	43.01%	62.47	44.65%	62.27	20.75%	63.24	21.04%
归属于母公司所有者权益合计	88.51	68.33%	96.40	68.89%	213.28	71.08%	212.54	70.73%
少数股东权益	41.02	31.67%	43.53	31.11%	86.80	28.92%	87.97	29.27%
所有者权益合计	129.53	100.00%	139.92	100.00%	300.08	100.00%	300.52	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）负债

2021—2023 年末，公司有息债务规模增长较快，债务负担较重，债务期限结构符合贸易企业特点。

2021—2023 年末，伴随合并范围扩大，公司负债规模增加，年均复合增长为 92.07%，杠杆水平亦出现提升，其中，主要由于新纳入合并范围的四家公司的银行借款规模较大，2023 年底长短期借款合计较上年底增加 159.86 亿元；同时，由于涉及重组的四家公司的融资以银行借款为主，合并口径的全部债务年均复合增长 95.21%，与总负债规模的变动保持一致。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 354.08 亿元，占同期末负债总额的 61.91%，债务刚性较强，其中短期债务占 80.76%，债务呈短期化，符合贸易行业特点；2023 年综合融资成本⁶约为 5.13%。此外，贸易业务产生的应付账款、合同负债等经营性占款比重不高；公司下属子公司弘业期货在业务经营过程中形成的一定的应付保证金和期货风险准备金，伴随期货业务规模的扩大，两者合计金额逐年稳步提升，年均复合增长 7.36%。

从债务指标来看，截至 2024 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 68.87%、54.09%和 18.48%，债务负担较重。

⁶ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2

图表 28 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	165.20	85.21%	199.56	85.92%	472.89	84.31%	577.50	86.87%
短期借款	38.63	23.38%	43.40	21.75%	154.63	32.70%	219.25	37.97%
应付票据及应付账款	23.31	14.11%	26.74	13.40%	101.05	21.37%	111.77	19.35%
其他应付款（合计）	7.50	4.54%	7.00	3.51%	35.59	7.53%	41.90	7.26%
合同负债	15.47	9.36%	14.38	7.21%	59.33	12.55%	68.80	11.91%
应付保证金及期货风险准备金	60.82	36.82%	82.35	41.27%	70.10	14.82%	92.79	16.07%
非流动负债	28.67	14.79%	32.72	14.08%	88.02	15.69%	87.25	13.13%
长期借款	4.92	17.16%	8.26	25.24%	56.89	64.64%	60.29	69.10%
应付债券	14.96	52.18%	14.97	45.74%	9.02	10.24%	5.04	5.77%
负债总额	193.87	100.00%	232.28	100.00%	560.91	100.00%	664.75	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与所选公司比，公司债务负担处于较低水平。

图表 29 • 2023 年同行业公司债务负担对比情况

对比指标	公司	浙江省国际贸易集团有限公司	厦门建发股份有限公司	广东省广物控股集团有限公司
资产负债率（%）	65.15	69.16	72.63	68.51
全部债务资本化比率（%）	49.39	60.78	43.72	60.68

资料来源：联合资信根据上述企业财务报告及提供资料整理

3 盈利能力

公司贸易业务毛利水平偏低，加之期间费用的抬升，经营性利润表现不佳，金融投资业务产生的投资收益对利润形成有效补充，整体盈利能力尚可；需关注资产重组后公司贸易主业盈利水平改善情况。

2021—2023 年，随着合并范围的扩大，公司营业总收入年均复合增长 136.23%，经营性利润表现不佳，合并口径利润总额主要来自投资收益、政府补助及营业外收入，其中金融投资业务产生的投资收益和政府补助较为稳定，营业外收入主要来自于权益法的后续计量以及不需支付的款项等，波动性较大，不具备可持续性。公司整体盈利能力尚可。

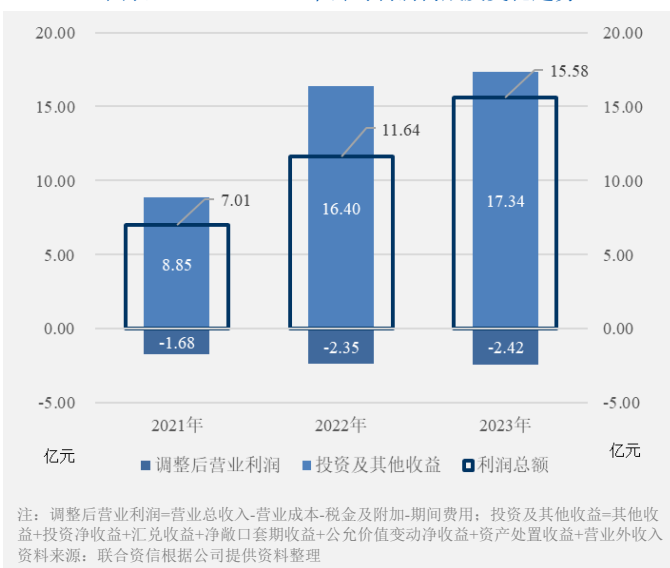
图表30 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	201.90	200.01	1126.68	272.27
营业成本	186.10	185.03	1069.87	259.48
期间费用	16.70	16.92	56.21	13.03
其他收益	0.18	0.21	1.19	0.18
营业外收入	0.23	6.68	3.33	0.07
投资收益	7.71	9.64	10.78	2.12
利润总额	7.01	11.64	15.58	1.26
调整后营业利润率（%）	-0.83	-1.18	-0.22	-0.31
总资本收益率（%）	4.27	5.55	3.21	--
净资产收益率（%）	4.86	7.30	3.17	--

注：调整后营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用总额）/营业总收入*100

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表31 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



与所选公司比较，公司整体盈利指标表现较弱。

图表 32 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浙江省国际贸易集团有限公司	厦门建发股份有限公司	广东省广物控股集团有限公司
营业总收入（亿元）	1126.68	974.28	7636.78	868.97
调整后营业利润率（%）	-0.22	4.31	2.01	-0.15
总资产报酬率（%）	2.92	4.15	3.01	2.64
净资产收益率（%）	3.17	5.84	7.50	3.31

资料来源：联合资信根据上述企业财务报告及提供资料整理

4 现金流

资产重组后，公司现金流量规模显著增大，经营获现能力仍保持稳定，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，需关注后续公司经营获现能力以及未来融资环境的变化。

2021—2022 年公司经营活动现金流较为稳定，净额维持流入；2023 年资产重组之后经营活动现金流入及流出量大幅增长，受制于纳入合并范围企业经营获现能力不一，公司合并口径经营活动现金流量净额转为净流出，但现金收入比仍较为稳定。公司近年来在股权投资方面保持一定规模的对外投资，投资活动现金基本收支平衡。公司对外融资需求较大，需关注资产重组后公司正常运行过程中经营造血能力的变化。

图表 33 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	244.52	254.61	1273.12	335.03
经营活动现金流出小计	236.78	240.10	1279.74	351.42
经营现金流量净额	7.73	14.50	-6.62	-16.39
投资活动现金流入小计	205.44	192.47	293.19	47.76
投资活动现金流出小计	205.41	193.04	295.81	53.20
投资活动现金流量净额	0.03	-0.57	-2.62	-5.44
筹资活动前现金流量净额	7.76	13.93	-9.24	-21.83
筹资活动现金流入小计	88.16	114.00	303.42	119.77
筹资活动现金流出小计	84.54	107.13	328.03	80.81
筹资活动现金流量净额	3.62	6.87	-24.62	38.96
现金收入比（%）	107.20	105.01	107.13	109.13
现金及现金等价物净增加额	244.52	254.61	1273.12	335.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现较好，融资渠道通畅。

图表 34 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率(%)	118.26	108.15	116.21
	速动比率(%)	104.57	98.30	93.78
	经营现金/流动负债(%)	4.68	7.27	-1.40
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.22	-0.03
	现金短期债务比(倍)	1.75	1.77	1.06
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.35	15.98	31.91
	全部债务/EBITDA(倍)	7.04	5.72	9.18
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.16	-0.02

EBITDA/利息支出（倍）	4.29	6.06	3.24
经营现金/利息支出（倍）	2.92	5.50	-0.67

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从偿债指标看，2023 年完成资产重组后，主要偿债指标有所下降，但仍处于较好水平；2023 年底公司现金短债比为 1.06 倍，现金对短期债务具有保障能力，但经营现金对债务的覆盖能力弱；2023 年 EBITDA 利息保障倍数为 3.24，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可。整体来看，公司偿债指标表现较好。

与所选公司比较，公司经营现金对流动负债的覆盖能力低。

图表 35 • 2023 年同行业公司偿债能力指标对比情况

对比指标	公司	浙江省国际贸易集团有限公司	厦门建发股份有限公司	广东省广物控股集团有限公司
经营现金/流动负债（倍）	-1.40	9.12	6.43	15.53

资料来源：联合资信根据上述企业财务报告及提供资料整理

对外担保方面，截至 2023 年底，公司本部无对外担保，主要为下属子公司之间的交叉担保，公司亦致力于逐年压降内部担保的规模。

未决诉讼方面，根据审计报告披露，截至 2023 年底，公司作为被告方的涉诉金额合计约 3.29 亿元，其中，2021 年汇鸿集团子公司江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司因外贸业务收到泰国商业部外贸厅的仲裁申请，涉及金额 2.51 亿元，已开庭四次，目前尚未判决。公司面临一定或有负债风险。

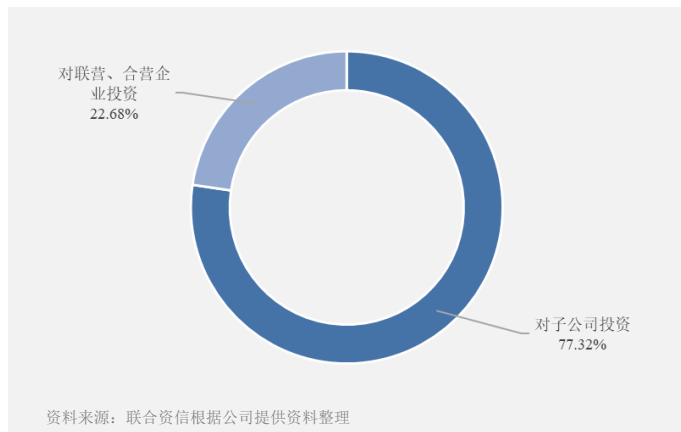
银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信 909.39 亿元，其中尚未使用的授信额度为 535.23 亿元，备用流动性充足，间接融资渠道通畅。此外，公司下属控股子公司汇鸿集团、苏豪弘业、弘业期货为上市公司，具备直接融资渠道。

6 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，持有的上市公司股权市值规模大，债务负担轻；公司本部盈利稳定性较好，偿债压力不大。

截至 2023 年底，公司本部资产主要为交易性金融资产、以及对子公司及联营企业股权。其中，交易性金融资产为 12.60 亿元，主要投资对象为中原证券股份有限公司等；其他应收款为 2.46 亿元，主要为对子公司的计息拆借款；长期股权投资为 303.43 亿元。截至 2023 年底，公司本部直接持有 5 家上市公司股权，市值为 115.99 亿元。

图表36 • 2023年末公司本部长期股权投资构成



图表37 • 2023年末公司本部直接持有上市公司股权情况

证券代码	证券简称	持有市值（亿元）	持股比例	持有股权质押情况
001236.SZ	弘业期货	30.8	27.33%	无
600981.SH	汇鸿集团	46.1	67.41%	无
601688.SH	华泰证券	28.67	3.06%	无
600128.SH	苏豪弘业	5.42	22.46%	无
601375.SH	中原证券	5.01	2.82%	无

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部利润主要来源于投资净收益。2021—2023 年公司本部实现投资收益分别为 4.50 亿元、6.79 亿元以及 7.69 亿元，投资收益稳中向好；取得投资收益收到的现金也较为稳定；费用方面，主要为融资产生的财务费用，规模不大；2021—2023 年公司本部实现利润总额分别为 2.35 亿元、7.34 亿元和 6.87 亿元，盈利稳定性较好。

图表 38 • 2021—2023 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
取得投资收益收到的现金	5.85	2.30	2.65

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 39 • 2021—2023 年公司本部投资收益表现（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
成本法核算的长期股权投资收益	12389.83	15874.45	8093.39
权益法核算的长期股权投资收益	24477.63	48923.05	64076.53
处置长期股权投资产生的投资收益	30.75	-613.52	950.89
交易性金融资产在持有期间的投资收益	6.62	3242.95	411.72
处置交易性金融资产取得的投资收益	--	--	556.39
理财产品取得的投资收益	1748.20	392.11	968.43
其他权益工具投资持有期间取得的投资收益	6356.50	--	6.93
债务重组产生的投资收益	0.00	0.00	1843.75
其他投资收益	--	122.79	--
合计	45009.54	67941.82	76908.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司本部全部债务 47.64 亿元。其中，短期债务占 89.43%，主要为短期借款，长期债务占 10.57%，主要为应付债券。截至 2023 年底，公司本部一年内到期的非流动负债为 15.86 亿元；同期末，公司本部全部债务资本化比率 16.09%，整体债务负担轻。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 17.70 亿元，取得投资收益收到的现金 2.65 亿元，可完全覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 4.13 亿元，公司本部造血能力较强；考虑到公司本部净利息支出（利息费用-利息收入）规模不大，实际利息支付压力不大；截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.54 倍，偿债指标向好。

十、ESG 分析

公司注重安全生产，积极履行国企社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为贸易企业，在经营过程中对环境产生的污染小。公司重视安全生产及环保，成立了安全委员会，且公司党委成员均为安全委员会成员，履行一岗双责。联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会责任方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，重组整合后，公司将承担江苏省的绝大部分能源保供任务，积极履行国有企业的社会责任。

治理方面，公司法人治理结构和内控制度相对完善，没有设置 ESG 管治部门或组织。

十一、外部支持

1 支持能力

江苏省是中国经济最发达的省份之一，2023 年，江苏省地区经济和一般公共预算收入保持增长，政府支持能力很强。

2023 年，江苏省 GDP 实现稳步增长，经济总量位居全国第二；一般公共预算收入 9930.18 亿元，比上年增长 7.25%，其中税收收入占比 80.33%；一般公共预算支出 15242.7 亿元，比上年增长 2.3%；江苏省房地产市场较为发达，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模较大，2023 年，江苏省政府性基金收入为 10316.13 亿元。2023 年末，江苏省政府债务余额 22732.83 亿元，较上年末上升 9.58%，其中，一般债务余额 8171.28 亿元，专项债务余额 15678.96 亿元。

2 支持可能性

公司作为江苏省人民政府下属核心的贸易企业，可获得政府有力支持。

根据江苏省国资委《关于印发省国资委支持苏豪控股集团高质量发展的若干措施的通知》苏国资〔2024〕26 号文件，江苏省国资委将在提升公司资本实力及财务运营能力、支持增强大宗贸易和物资储备核心功能、支持贸易主业发展、支持重点项目投资、支持金融服务实体经济、考核及管理六大方面给与大力支持。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务影响小。

本期债项发行规模 5 亿元，分别占公司 2024 年 3 月末长期债务和全部债务的 7.34%和 1.41%，对公司现有债务结构影响小。

以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 68.87%、54.09%和 18.48%上升至 69.03%、54.44%和 19.57%，考虑到本期债项募集资金将用于偿还公司银行借款，发行后公司实际债务负担低于上述测算值。

2 本期债项偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流入量对本期债项发行后长期债务覆盖能力好。

以 2023 年财务数据为基础，按照本期债项发行规模 5 亿元进行测算，预计发行后公司长期债务上升至 73.78 亿元，公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的覆盖能力好。

图表 40• 本期债项偿还能力测算

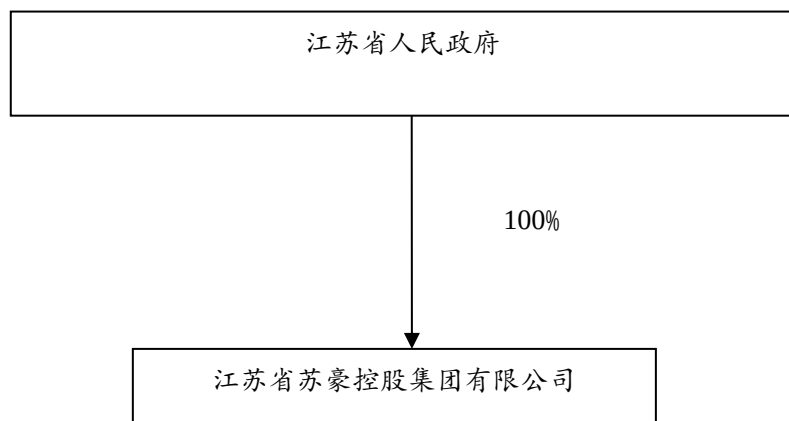
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	73.78
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	17.26
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.09
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.31

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

公司名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
江苏苏豪国际集团股份有限公司	进出口贸易	98378.28	75.08	投资设立
江苏苏豪资产运营集团有限公司	贸易、投资	60000.00	100.00	其他
江苏苏豪投资集团有限公司	投资、管理	155000.00	100.00	投资设立
苏豪天泓汽车集团有限公司	汽车、机械	18000.00	100.00	投资设立
江苏苏豪健康产业有限公司	医疗服务、养老护理服务	71500.00	100.00	投资设立
苏豪文化集团有限公司	实业投资、贸易	36053.84	100.00	投资设立
江苏苏豪纺织集团有限公司	进出口贸易	127277.74	56.53	透支设立
苏豪弘业股份有限公司	实业投资、贸易	24676.75	26.48	投资设立
弘业期货股份有限公司	期货经纪	100777.78	51.58	投资设立
江苏省海外企业集团有限公司	贸易、咨询服务、投资管理	100000.00	100.00	其他
江苏省惠隆资产管理有限公司	投资与资产管理	12200.50	100.00	其他
江苏苏汇资产管理有限公司	贸易、投资	220000.00	100.00	其他
江苏舜天国际集团有限公司	进出口贸易	314241.00	100.00	其他
江苏省燃料集团有限公司	煤炭及制品批发	40000.00	100.00	其他
江苏省惠隆成品油储备管理有限公司	批发业	2000.00	100.00	其他
江苏国惠资产管理有限公司	投资与资产管理	10000.00	100.00	其他
江苏汇鸿国际集团股份有限公司	投资管理	224243.32	67.41	其他
钟山有限公司	贸易、物业投资与投资控股	12335.00	100.00	其他

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	103.11	118.41	236.48	252.91
应收账款（亿元）	12.88	18.83	70.84	85.71
其他应收款（亿元）	7.38	5.97	17.12	26.01
存货（亿元）	22.62	19.66	106.10	141.19
长期股权投资（亿元）	78.64	101.42	133.94	135.21
固定资产（亿元）	10.13	13.60	50.35	49.49
在建工程（亿元）	0.40	0.46	0.82	0.93
资产总额（亿元）	323.40	372.20	860.99	965.27
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	41.02	43.53	86.80	87.97
所有者权益（亿元）	129.53	139.92	300.08	300.52
短期债务（亿元）	58.80	67.08	224.06	285.95
长期债务（亿元）	21.06	24.37	68.78	68.13
全部债务（亿元）	79.86	91.45	292.84	354.08
营业总收入（亿元）	201.90	200.01	1126.68	272.27
营业成本（亿元）	186.10	185.03	1069.87	259.48
其他收益（亿元）	0.18	0.21	1.19	0.18
利润总额（亿元）	7.01	11.64	15.58	1.26
EBITDA（亿元）	11.35	15.98	31.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	216.43	210.04	1206.97	297.12
经营活动现金流入小计（亿元）	244.52	254.61	1273.12	335.03
经营活动现金流量净额（亿元）	7.73	14.50	-6.62	-16.39
投资活动现金流量净额（亿元）	0.03	-0.57	-2.62	-5.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.62	6.87	-24.62	38.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.34	11.52	22.35	--
存货周转次数（次）	8.64	8.75	17.01	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.58	1.83	--
现金收入比（%）	107.20	105.01	107.13	109.13
营业利润率（%）	7.44	7.28	4.77	4.47
总资本收益率（%）	4.27	5.55	3.21	--
净资产收益率（%）	4.86	7.30	3.17	--
长期债务资本化比率（%）	13.98	14.83	18.65	18.48
全部债务资本化比率（%）	38.14	39.52	49.39	54.09
资产负债率（%）	59.95	62.41	65.15	68.87
流动比率（%）	118.26	108.15	116.21	113.05
速动比率（%）	104.57	98.30	93.78	88.61
经营现金流动负债比（%）	4.68	7.27	-1.40	--
现金短期债务比（倍）	1.75	1.77	1.06	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	4.29	6.06	3.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.04	5.72	9.18	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已对应计入短期/长期/全部债务计算。
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.83	14.72	13.56	25.77
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	3.82	4.64	2.46	2.55
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	99.89	116.97	303.43	307.38
固定资产（亿元）	1.33	1.29	1.25	1.24
在建工程（亿元）	0.00	0.11	0.30	0.18
资产总额（亿元）	131.48	144.21	328.51	345.96
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	66.13	71.97	248.55	251.76
短期债务（亿元）	40.14	40.30	42.61	48.10
长期债务（亿元）	14.96	18.47	5.03	4.99
全部债务（亿元）	55.10	58.77	47.64	53.09
营业总收入（亿元）	0.34	0.22	0.31	0.14
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.35	7.34	6.87	0.89
EBITDA（亿元）	4.84	9.57	9.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.30	0.09	0.33	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.57	2.20	19.59	8.52
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.07	0.84	17.70	7.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.11	-1.00	-2.93	-0.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.89	0.52	-15.13	5.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	1.59	2.86	0.99	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	89.24	42.10	107.26	0.00
营业利润率（%）	85.57	71.90	82.64	50.05
总资本收益率（%）	4.35	6.81	2.77	--
净资产收益率（%）	4.30	9.27	2.38	--
长期债务资本化比率（%）	18.45	20.42	1.99	1.94
全部债务资本化比率（%）	45.45	44.95	16.09	17.42
资产负债率（%）	49.71	50.10	24.34	27.23
流动比率（%）	50.24	38.62	22.85	34.76
速动比率（%）	50.24	38.61	22.84	34.76
经营现金流动负债比（%）	-8.32	1.64	24.70	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.37	0.32	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.99	4.29	4.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.38	6.14	5.20	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。