

# 江苏省苏豪控股集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕7423号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏省苏豪控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 苏豪 MTN001”和“25 苏豪 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月三十日

# 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。



# 江苏省苏豪控股集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

| 项 目                       | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|---------------------------|--------|--------|------------|
| 江苏省苏豪控股集团有限公司             | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/07/30 |
| 24 苏豪 MTN001/25 苏豪 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

### 评级观点

江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“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。跟踪期内，公司内部管理制度无重大变化，根据最新修订的公司章程，取消了监事会，相应职责由董事会下设的审计风控委员会履行。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保持了很强的市场竞争优势，但需关注重组整合后经营规模扩大带来的风险管理难度；仓储物流业务依托中欧班列网络，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对金融投资业务稳定性的影响。财务方面，2024 年末，公司资产规模保持增长，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，整体盈利能力较强；偿债指标表现较好，融资渠道通畅，财务风险很低。

**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

公司发展战略清晰，未来将继续聚焦先进制造与技术服务、医药医疗健康、贸易与工程服务等业务，综合实力有望进一步提升。

**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：**公司职能定位调整使得股东支持意愿明显减弱；公司资产质量或财务指标水平显著下滑。

### 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。
- **跟踪期内，公司贸易业务在区域行业地位及竞争力方面保持既有优势。**2023 年重组整合后，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。跟踪期内，公司贸易业务维持进出口业务并重、内外贸一体化发展的经营格局，贸易品种丰富，在纺织服装、金属矿产品方面保持很强的竞争优势；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 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.99%和 52.99%。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

| 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    | 2               |
|               |      | 资本结构  |         | 2               |
|               |      | 偿债能力  |         | 2               |
| 指示评级          |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +1              |
| 评级结果          |      |       |         | AAA             |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

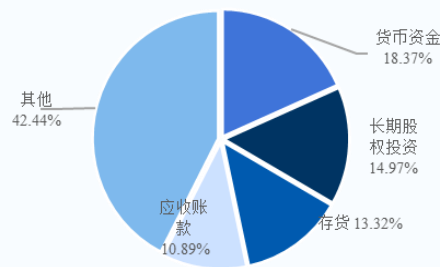
| 合并口径           |        |         |         |            |
|----------------|--------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 118.21 | 236.48  | 238.11  | 223.01     |
| 资产总额（亿元）       | 372.20 | 860.99  | 944.75  | 974.05     |
| 所有者权益（亿元）      | 139.92 | 300.08  | 310.59  | 311.81     |
| 短期债务（亿元）       | 67.08  | 224.06  | 275.19  | 307.92     |
| 长期债务（亿元）       | 24.37  | 68.78   | 41.59   | 43.52      |
| 全部债务（亿元）       | 91.45  | 292.84  | 316.78  | 351.44     |
| 营业总收入（亿元）      | 200.01 | 1126.68 | 1301.18 | 290.10     |
| 利润总额（亿元）       | 11.64  | 15.58   | 17.21   | 1.36       |
| EBITDA（亿元）     | 15.98  | 31.91   | 32.80   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 14.50  | -6.62   | 14.66   | -19.85     |
| 营业利润率（%）       | 7.28   | 4.77    | 4.21    | 4.31       |
| 净资产收益率（%）      | 7.30   | 3.17    | 3.84    | --         |
| 资产负债率（%）       | 62.41  | 65.15   | 67.12   | 67.99      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 39.52  | 49.39   | 50.49   | 52.99      |
| 流动比率（%）        | 108.15 | 116.21  | 109.79  | 109.18     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 7.27   | -1.40   | 2.57    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.76   | 1.06    | 0.87    | 0.72       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.06   | 3.24    | 3.57    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.72   | 9.18    | 9.66    | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 144.21 | 328.51 | 278.35 | 296.96     |
| 所有者权益（亿元）    | 71.97  | 248.55 | 191.86 | 192.20     |
| 全部债务（亿元）     | 58.77  | 47.51  | 39.24  | 51.85      |
| 营业总收入（亿元）    | 0.22   | 0.31   | 0.42   | 0.08       |
| 利润总额（亿元）     | 7.34   | 6.87   | 7.91   | 0.35       |
| 资产负债率（%）     | 50.10  | 24.34  | 31.07  | 35.28      |
| 全部债务资本化比率（%） | 44.95  | 16.05  | 16.98  | 21.24      |
| 流动比率（%）      | 38.62  | 22.85  | 21.74  | 34.32      |
| 经营现金流动负债比（%） | 1.64   | 24.70  | 16.96  | --         |

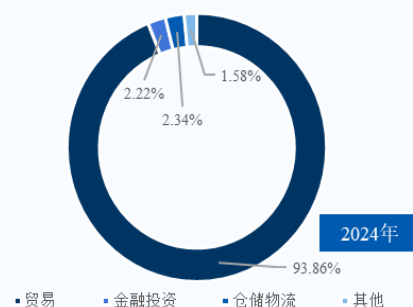
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已对应计入短期/长期/全部债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

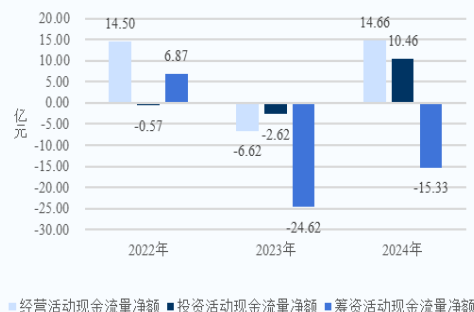
2024 年底公司资产构成



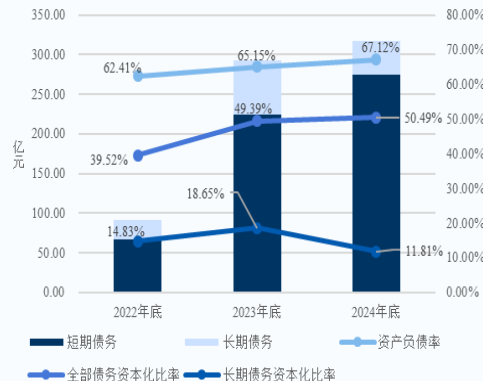
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称         | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日      | 特殊条款 |
|--------------|------|------|------------|------|
| 24 苏豪 MTN001 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2027/08/23 | --   |
| 25 苏豪 MTN001 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2030/04/18 | --   |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 评级历史

| 债项简称         | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                               | 评级报告                 |
|--------------|--------|--------|------------|---------|-------------------------------------------------------|----------------------|
| 24 苏豪 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/08/13 | 杨学慧 刘晓彤 | 贸易行业信用评级方法 V4.0.202208<br>贸易行业信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 25 苏豪 MTN001 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/04/02 | 杨学慧 伦海玲 | 贸易行业信用评级方法 V4.0.202208<br>贸易行业信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
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](mailto:yangxh@lhratings.com)

项目组成员：伦海玲 [lunhl@lhratings.com](mailto:lunhl@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“公司”或“苏豪控股”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

苏豪控股成立于 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（2024 年 7 月已更名为江苏省苏豪新智集团有限公司，以下简称“苏豪新智集团”）、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（2024 年 8 月已更名为江苏苏豪亚欧互联科技集团有限公司，以下简称“苏豪亚欧互联集团”）进行重组整合，江苏省国资委将苏豪新智集团、苏汇公司、惠隆资管和苏豪亚欧互联集团 100% 股权无偿划归苏豪控股持有。截至 2025 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、金融投资和仓储物流，贸易业务占比超过 90%，按照联合资信行业分类标准划分为贸易企业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设企业管理部、投资发展部、资产财务部、大宗商品事业部和贸易发展部等职能部门；合并范围内拥有一级子公司 28 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 52.61%）为通过苏豪亚欧互联集团控股的上市公司。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 944.75 亿元，所有者权益 310.59 亿元（含少数股东权益 89.16 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1301.18 亿元，利润总额 17.21 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 974.05 亿元，所有者权益 311.81 亿元（含少数股东权益 90.06 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 290.10 亿元，利润总额 1.36 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市软件大道 48 号；法定代表人：周勇。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到付息日。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

| 债券简称         | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限（年） |
|--------------|----------|----------|------------|-------|
| 24 苏豪 MTN001 | 5.00     | 5.00     | 2024/08/23 | 3     |
| 25 苏豪 MTN001 | 5.00     | 5.00     | 2025/04/18 | 5     |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资

金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

2024年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。2024年，贸易发债企业盈利能力下滑，经营获现能力保持稳定，存货周转率小幅提升，应收账款周转率下降明显，上游对贸易企业的占款有所增加；贸易企业债务负担仍然较重，债务期限结构进一步短期化。展望2025年，全球贸易面临的不确定性增加，中美关税博弈并没有结束，仍需警惕特朗普再次出现反复。中国政府5月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。[《贸易行业2025年半年度总结及展望》](#)。

### 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，消费保持稳定增长，外贸规模再创新高，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。

2022—2024年，江苏省地区生产总值持续增长，2024年为137008.0亿元，位居全国第二位，较上年增长5.8%。三次产业结构不断优化，2024年比例为3.8:43.2:53.0，第二产业向高质量发展，规模以上工业增加值比上年增长7.7%，增速较2023年提升0.1个百分点；全省规模以上高新技术产业产值占规上工业比重为50.7%，比上年提高0.8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，2024年江苏省实现社会消费品零售总额44922.1亿元，同比增长4.6%，新兴消费规模不断壮大，全省限额以上新能源汽车、能效等级为1级和2级的家电类产品、可穿戴智能设备零售额同比分别增长37.9%、40.7%和91.8%，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，2024年，江苏省完成进出口总额5.62万亿元，同比增长7.0%，新兴产品出口保持较快增长，手机、船舶、电动汽车等优势产品出口分别增长7.3%、59.0%、105.9%，对外贸增长贡献度进一步提升。

## 六、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苏豪新智集团 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苏豪亚欧互联集团 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，苏豪新智集团注册资本 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；苏豪亚欧互联集团注册资本 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，苏豪控股作为江苏省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 2 • 整合前各企业 2022 年底财务状况（单位：亿元）

| 财务指标          | 苏豪新智集团 | 苏汇公司   | 惠隆资管  | 苏豪亚欧互联集团 | 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 2025 年 3 月底，苏豪控股已实施多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 3 • 截至 2025 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%）、<br>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%）  | 2024 年 5 月 31 日  |
| 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           | 苏豪新智集团（100%）                                                      | 苏豪控股（100%）   | 2024 年 5 月 27 日  |
| 江苏苏豪智能科技有限公司     | 苏豪新智集团（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  |
| 江苏有色金属进出口有限公司    | 苏豪亚欧互联集团（100%）                                                    | 苏豪控股（100%）   | 2024 年 4 月 2 日   |

|                    |                                       |                                     |                  |
|--------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|------------------|
| 江苏海外集团对外经济技术合作有限公司 | 苏豪新智集团（75.70%）、江苏海外集团投资发展有限公司（24.30%） | 苏豪控股（75.70%）、江苏海外集团投资发展有限公司（24.30%） | 2024 年 4 月 3 日   |
| 辽宁丽天新材料有限公司        | 苏豪新智集团（100%）                          | 苏豪控股（100%）                          | 2024 年 4 月 3 日   |
| 江苏省对外经贸股份有限公司      | 苏豪新智集团（85.88%）职工持股（14.12%）            | 苏豪控股（85.88%）、职工持股（14.12%）           | 2024 年 5 月 16 日  |
| 江苏省国际货运班列有限公司      | 苏豪新智集团（51%）、其他外部股东（49%）               | 苏豪控股（30%）、苏豪新智集团（21%）、其他外部股东（49%）   | 2024 年 5 月 29 日  |
| 江苏有色金属进出口有限公司      | 苏豪控股（100%）                            | 汇鸿集团（100%）                          | 2025 年 1 月 24 日  |
| 江苏汇鸿国际集团中嘉发展有限公司   | 汇鸿集团（54%）、其他外部股东（46%）                 | 苏豪控股（54%）、其他外部股东（46%）               | 2025 年 1 月 24 日  |
| 江苏海企长城股份有限公司       | 苏豪新智集团（50.95%）、其他外部股东（49.05%）         | 苏豪控股（50.95%）、其他外部股东（49.05%）         | 2024 年 12 月 30 日 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年 6 月，公司受让江苏通用科技股份有限公司（以下简称“通用股份”）3.89 亿股权并获得其控制权，公司贸易业务产业链得以延伸，同时可借助通用股份海外基地拓展“一带一路”市场，增加资源协同性。

2025 年 4 月 1 日，公司与通用股份控股股东红豆集团有限公司（以下简称“红豆集团”）签署了《股份转让协议书》，根据协议内容，苏豪控股受让红豆集团合计持有的通用股份 389,425,230 股股份，占总股本的 24.50%，转让价格每股人民币 5.44 元，转让价款合计人民币 21.18 亿元。截至 2024 年底，通用股份资产总额 153.79 亿元，所有者权益 59.67 亿元，2024 年实现营业收入 69.58 亿元，利润总额 4.00 亿元。

根据转让协议，本次交易设置了 2025—2027 年三年业绩承诺期，业绩承诺期内通用股份实现归属于上市公司股东的净利润：2025 年应不低于 44000 万元、2026 年不低于 48000 万元、2027 年不低于 53000 万元，三年合计净利润数不低于 145000 万元。三年承诺期满后，公司将聘请江苏省国资委认可的 5A 级会计师事务所进行整体业绩指标实际达成情况实施专项审计，并出具《审计报告》。若业绩承诺未完成，红豆集团应一次性补偿苏豪控股现金或现金等价物。

2025 年 6 月 17 日，上述股份转让事项已在中国证券登记结算有限责任公司完成股份过户登记手续，股权款已支付，通用股份控股股东变更为苏豪控股，实际控制人变更为江苏省国资委，并于 2025 年 6 月纳入合并范围。通用股份为上海证券交易所上市公司，股票代码“601500.SH”，主营业务为轮胎产品的研发、生产和销售，拥有“千里马、赤兔马、黑马、TBBTRIES、GOODTRIP”等多个知名品牌。公司贸易业务的细分品类中有轮胎上游原材料橡胶和下游产品汽车，对通用股份的并购可延伸公司贸易业务产业链，同时可借助通用股份海外基地（泰国、柬埔寨）拓展“一带一路”市场，完善公司“双循环”布局。

## 七、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

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，区域职能定位很重要，在经营规模、细分贸易品类及上下游渠道关系方面具有竞争优势。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，控股股东和实际控制人未发生变化。

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，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。2024 年，公司实现进出口总额合计 116.78 亿美元，实现贸易业务收入 1221.28 亿元，所有者权益规模 310.59 亿元。

图表 4• 2024 年供应链（贸易）业务规模同业对比（单位：亿元）

| 公司      |        | 浙江国贸   |        | 建发股份    |         | 广物控股   |        |
|---------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 收入      | 权益     | 收入     | 权益     | 收入      | 权益      | 收入     | 权益     |
| 1221.28 | 310.59 | 275.47 | 544.53 | 5089.36 | 2281.58 | 678.09 | 197.11 |

注：浙江国贸为浙江省国际贸易集团有限公司，建发股份为厦门建发股份有限公司；广物控股为广东省广物控股集团有限公司  
资料来源：公司提供，联合资信根据公开资料整理

从细分领域看，公司纺织服装业务竞争力很强，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 牌桑蚕生丝”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，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。食品生鲜板块，高端谷饲牛肉进口规模位居全国第一。

上下游渠道关系方面，公司在五金矿产、食品生鲜、纺织服装、化工产品、再生资源等品类积累了一大批优质供应商和客户，包括中信特钢、南京钢铁集团、国内五大电厂、山西大型煤企、沃尔玛、麦德龙等。此外，公司还承担一定的保供任务，中标江苏省省级猪肉储备资格，承担每年 100 万吨的省级煤炭应急保供任务以及省内菜篮子工程供应等。整体看，公司上下游渠道通畅且可获取江苏省内的优质资源。

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，运贸一体化有助于增强公司贸易业务竞争力。

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。

图表 5• 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月省班列公司运营情况

| 指标       | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年 | 2025 年 1—3 月 |
|----------|---------|---------|--------|--------------|
| 开行班列（列）  | 1973    | 2123    | 2286   | 463          |
| 去回比      | 1: 0.61 | 1: 0.63 | 1:0.3  | 1:0.46       |
| 运输货值（亿元） | 281.8   | 303.16  | 364.66 | 76.09        |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2024 年底，公司稳定运行国际货运班列线路 25 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。2022—2024 年，公司开行班列及运输货值均持续提升；2024 年开行班列 2286 列，同比增长 7.68%，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 2024 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。

公司持有较多优质金融股权，可为公司贡献稳定的投资收益和现金分红，但需关注被投资企业盈利情况对公司利润稳定性的影响。

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，可获得较好的投资收益。此外，公司还认购了多支证券投资基金，截至 2024 年底，交易性金融资产账面价值为 55.06 亿元。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保持关注。

图表 6• 公司参股上市公司股权情况（单位：亿元）

| 证券简称 | 证券代码                   | 截至 2025 年 3 月底持股比例 | 期末市值  | 2024 年投资收益 | 2024 年分红 | 核算科目    |
|------|------------------------|--------------------|-------|------------|----------|---------|
| 华泰证券 | 601688.SH/<br>06886.HK | 4.75%              | 68.43 | 6.84       | 2.49     | 长期股权投资  |
| 中原证券 | 601375.SH              | 3.20%              | 6.03  | --         | --       | 交易性金融资产 |

|      |           |       |      |       |      |        |
|------|-----------|-------|------|-------|------|--------|
| 紫金银行 | 601860.SH | 6.37% | 6.46 | 0.90  | 0.23 | 长期股权投资 |
| 东江环保 | 002672.SZ | 6.88% | 3.04 | -0.69 | --   | 长期股权投资 |

注：期末市值为截至 2025 年 3 月底数据  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、公开资料整理

图表 7• 截至 2024 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  | 2024 年投资收益 | 2024 年分红 | 核算科目      |
|------------------|-------|------------|----------|-----------|
| 江苏省国际信托有限责任公司    | 31.94 | 3.09       | 0.38     | 长期股权投资    |
| 东海期货有限公司         | 2.86  | 0.13       | --       | 长期股权投资    |
| 紫金财产保险股份有限公司     | 3.68  | --         | --       | 其他权益工具投资  |
| 厦门银行股份有限公司       | 2.81  | --         | --       | 其他权益工具投资  |
| 江苏泰州农村商业银行股份有限公司 | 1.19  | --         | --       | 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

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 2025 年 7 月 2 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 2025 年 7 月 29 日，联合资信未发现公司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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度和高级管理人员无重大变化。治理结构方面，根据公司 2025 年最新修订的《公司章程》，公司取消了监事会，监事职责由董事会下设的审计风控委员会履行。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司营业总收入保持增长，受行业特点影响，毛利率水平较低。

跟踪期内，公司主营业务架构未发生变化，仍然以贸易业务为主，辅以仓储物流及金融投资等。随着经营规模的不断扩大，公司营业总收入保持增长，2024 年实现收入 1301.18 亿元，同比增长 15.49%。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，2024 年公司综合毛利率为 4.42%，同比有所下滑，主要系宏观经济调整，贸易行业竞争激烈所致。受贸易业务特点影响，公司毛利率水平较低。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 290.10 亿元，同比增长 6.55%；综合毛利率为 4.49%，较上年保持平稳。

图表 8• 2022—2024 年及 2025 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 | 2022 年  |         |        | 2023 年  |         |        | 2024 年  |         |        | 2025 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   | 1045.22 | 94.16%  | 4.09%  | 1059.06 | 94.00%  | 3.90%  | 1221.28 | 93.86%  | 3.60%  | 275.68       | 95.03%  | 3.56%  |
| 金融投资 | 17.40   | 1.57%   | 23.60% | 19.44   | 1.73%   | 15.92% | 28.91   | 2.22%   | 11.82% | 6.46         | 2.23%   | 27.16% |
| 仓储物流 | 20.41   | 1.84%   | 9.86%  | 24.44   | 2.17%   | 7.31%  | 30.41   | 2.34%   | 7.04%  | 5.80         | 2.00%   | 10.83% |
| 其他   | 27.05   | 2.44%   | 25.49% | 23.74   | 2.11%   | 44.76% | 20.58   | 1.58%   | 39.03% | 2.16         | 0.75%   | 38.00% |
| 合计   | 1110.08 | 100.00% | 5.02%  | 1126.68 | 100.00% | 5.04%  | 1301.18 | 100.00% | 4.42%  | 290.10       | 100.00% | 4.49%  |

注：1. 2022 年营业总收入为公司假设重大资产重组事项已于当时完成所追溯的数据；2. 其他板块主要包括工程建设、资产租赁、现代服务业、房地产等业务；3. 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资料整理

图表 9 • 公司下属主要经营主体 2024 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   |
|----------------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|-------|
| 苏豪新智集团         | 贸易、仓储物流 | 100.00% | --      | 15.62  | 2.60   | 141.98  | 1.38  |
| 汇鸿集团           | 贸易      | 67.41%  | 上市      | 257.86 | 56.97  | 542.34  | 0.90  |
| 苏豪亚欧互联集团       | 贸易      | 100.00% | --      | 77.78  | 39.66  | 101.80  | 1.87  |
| 江苏苏豪国际集团股份有限公司 | 贸易、金融投资 | 73.20%  | --      | 52.24  | 30.42  | 61.82   | 2.39  |
| 苏豪弘业           | 贸易      | 26.48%  | 上市      | 60.16  | 27.24  | 71.60   | 0.62  |
| 江苏苏豪投资集团有限公司   | 金融投资    | 100.00% | --      | 46.71  | 31.42  | 1.89    | 2.31  |
| 弘业期货           | 金融期货    | 47.59%  | 上市      | 116.99 | 18.77  | 28.76   | 0.30  |
| 公司本部           |         |         |         | 278.35 | 191.86 | 0.42    | 6.71  |
| 合并口径           |         |         |         | 944.75 | 310.59 | 1301.18 | 17.21 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从贸易业务主要经营主体看，2024 年，随着贸易业务规模的持续提升，苏豪新智集团、汇鸿集团、苏豪亚欧互联集团盈利能力同比均有所提升；江苏苏豪国际集团股份有限公司（以下简称“苏豪股份”）收入规模小幅增长，净利润有所下降，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）部分股权获得的投资收益有所波动；苏豪弘业盈利能力较上年基本稳定。从金融投资业务主要经营主体看，2024 年，江苏苏豪投资集团有限公司（以下简称“苏豪投资”）、弘业期货收入和利润规模均保持增长。

## 2 业务经营分析

### （1）贸易业务

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。跟踪期内，公司进出口贸易和国内贸易收入较为均衡，出口业务毛利率水平较高，内贸业务毛利率持续下滑。

公司贸易业务主要由苏豪股份、苏豪弘业、汇鸿集团、苏豪新智集团和苏豪亚欧互联集团等子企业经营，各子企业贸易业务具有重合性，公司在持续调整中。

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，进出口贸易收入和国内贸易收入占比较为均衡。毛利率方面，出口业务毛利率水平较高，保持在 7%以上，进口业务维持在 3%左右，内贸业务毛利率持续下降，2024 年为 2.18%。

图表 10 • 2022—2024 年及 2025 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 | 2022 年  |         |       | 2023 年  |         |       | 2024 年  |         |       | 2025 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 | 283.00  | 27.08%  | 7.02% | 225.76  | 21.32%  | 7.06% | 278.47  | 22.80%  | 7.46% | 60.15        | 21.82%  | 7.98% |
| 进口业务 | 289.68  | 27.71%  | 2.79% | 366.04  | 34.56%  | 3.08% | 337.93  | 27.67%  | 3.00% | 68.51        | 24.85%  | 2.80% |
| 转口业务 | 33.71   | 3.23%   | 1.31% | 31.91   | 3.01%   | 2.76% | 20.89   | 1.71%   | 1.38% | 10.47        | 3.80%   | 0.74% |
| 国内贸易 | 438.83  | 41.98%  | 3.27% | 435.35  | 41.11%  | 3.04% | 583.98  | 47.82%  | 2.18% | 136.56       | 49.53%  | 2.21% |
| 合计   | 1045.22 | 100.00% | 4.09% | 1059.06 | 100.00% | 3.90% | 1221.28 | 100.00% | 3.60% | 275.68       | 100.00% | 3.56% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### ① 出口业务

2024 年，受益于海外市场需求回暖以及国内制造业优势持续强化，公司出口贸易额实现较快增长，出口区域以欧洲、中亚、美国、日本等市场为主，2025 年以来，公司逐渐减少对美国市场的出口，拓展中亚等区域，中美关税贸易摩擦对公司的外贸出口影响基本可控；公司出口业务由中信保全覆盖，信用风险较小，上下游集中度很低。

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，销售区域以欧洲、中亚、美国、日本、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。2024 年，公司出口贸易额同比提升 62.50%，主要得益于海外市场需求回暖以及国内制造业优势持续强化，其中纺织服装、五金机电、轻工产品、胶合板等主要品类出口额同比均实现较快增长。2025 年 1—3 月，公司出口额同比增长 12.96%，主要贸易品类未发生变化；受中美关税贸易摩擦影响，公司对北美的出口同比有所下滑，但积极拓展中亚区域出口，同时在非洲和东南亚持续规划和布局。

图表 11 • 2022—2024 年及 2025 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 | 2022 年 |         | 2023 年 |         | 2024 年 |         | 2025 年 1—3 月 |         |
|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------------|---------|
|        | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额           | 占比      |
| 纺织服装   | 20.93  | 43.12%  | 11.12  | 36.82%  | 19.53  | 39.79%  | 3.67         | 36.27%  |
| 五金机电   | 9.19   | 18.95%  | 5.16   | 17.09%  | 11.80  | 24.03%  | 2.04         | 20.22%  |
| 医药化工   | 7.17   | 14.77%  | 4.49   | 14.87%  | 3.64   | 7.42%   | 1.28         | 12.67%  |
| 轻工产品   | 5.27   | 10.87%  | 2.61   | 8.64%   | 5.32   | 10.84%  | 1.22         | 12.10%  |
| 胶合板    | 3.05   | 6.28%   | 3.12   | 10.34%  | 4.13   | 8.42%   | 0.68         | 6.69%   |
| 粮油食品   | 1.42   | 2.93%   | 1.33   | 4.39%   | 0.44   | 0.91%   | 0.31         | 3.10%   |
| 其他     | 1.50   | 3.09%   | 2.38   | 7.86%   | 4.22   | 8.60%   | 0.90         | 8.95%   |
| 合计     | 48.53  | 100.00% | 30.21  | 100.00% | 49.09  | 100.00% | 10.11        | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司出口业务按地区分类（单位：亿美元）

| 出口地区 | 2022 年 |         | 2023 年 |         | 2024 年 |         | 2025 年 1—3 月 |         |
|------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------------|---------|
|      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额           | 占比      |
| 亚洲   | 15.07  | 31.05%  | 8.66   | 28.66%  | 13.73  | 27.97%  | 3.76         | 37.20%  |
| 非洲   | 2.21   | 4.56%   | 2.36   | 7.81%   | 3.46   | 7.04%   | 0.73         | 7.20%   |
| 欧洲   | 15.32  | 31.57%  | 9.89   | 32.74%  | 15.11  | 30.77%  | 2.94         | 29.08%  |
| 拉丁美洲 | 2.40   | 4.95%   | 1.62   | 5.35%   | 3.53   | 7.2%    | 0.61         | 5.99%   |
| 北美洲  | 11.96  | 24.64%  | 6.67   | 22.07%  | 11.70  | 23.84%  | 1.78         | 17.61%  |
| 大洋洲  | 1.57   | 3.24%   | 1.02   | 3.37%   | 1.56   | 3.18%   | 0.30         | 2.92%   |
| 合计   | 48.53  | 100.00% | 30.21  | 100.00% | 49.09  | 100.00% | 10.11        | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，上下游集中度很低，单一客户最高交易金额占比不超过 1%。

图表13• 2024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  | 6.70  | 0.54% |
| 江苏嘉可福生物科技有限公司 | 3.40  | 0.27% |
| 云南森汇食品有限责任公司  | 1.90  | 0.15% |
| 南京久驰机电实业有限公司  | 1.79  | 0.14% |
| 江苏雪晨纺织品有限公司   | 1.64  | 0.13% |
| 合计            | 15.43 | 1.24% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表14 • 2024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    |
|----------------------------------------|-------|-------|
| ITX TRADING S.A.                       | 4.75  | 0.37% |
| NAVTEC CARACARA INVESTMENTS S.A        | 2.86  | 0.22% |
| INTERNATIONAL PLYWOOD (IMPORTERS) LTD. | 2.16  | 0.17% |
| REITMANS(CANADA) LTD.                  | 2.10  | 0.16% |
| INVOX HARDWARE LIMITED                 | 1.95  | 0.15% |
| 合计                                     | 13.82 | 1.06% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 进口业务

2024 年，公司进口贸易额同比保持稳定，自营业务占比小幅下滑，结算方式以信用证为主，对资金的占用规模不大；进口业务上下游客户集中度均较低，但对单一客户销售或采购金额仍较大，需关注上下游客户信用风险。

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，2024 年，公司进口业务贸易额同比保持稳定。具体品种看，公司持续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保持较大规模；机电设备、化工产品和木材等产品贸易额随着国内市场需求变化而有所波动。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%）。为控制经营风险，公司主动缩减代理业务经营规模，2024 年自营业务占比为 73.82%，较上年小幅下降，受此影响，公司进口业务收入有所下降。

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 15• 2022—2024 年及 2025 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 | 2022 年 |         | 2023 年 |         | 2024 年 |         | 2025 年 1—3 月 |         |
|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------------|---------|
|        | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额           | 占比      |
| 五金矿产   | 17.61  | 26.46%  | 22.81  | 34.44%  | 19.06  | 28.15%  | 5.16         | 32.66%  |
| 机电设备   | 14.91  | 22.40%  | 14.53  | 21.93%  | 12.06  | 17.81%  | 2.92         | 18.50%  |
| 化工产品   | 14.29  | 21.47%  | 9.21   | 13.91%  | 11.40  | 16.84%  | 2.45         | 15.48%  |
| 木材     | 8.32   | 12.51%  | 7.15   | 10.80%  | 10.70  | 15.81%  | 2.31         | 14.61%  |
| 轻工产品   | 0.40   | 0.60%   | 0.47   | 0.71%   | 0.57   | 0.84%   | 0.12         | 0.74%   |
| 木浆纸浆   | 1.83   | 2.75%   | 3.24   | 4.89%   | 2.47   | 3.65%   | 0.62         | 3.92%   |
| 纺织品    | --     | --      | --     | --      | 0.18   | 0.27%   | 0.01         | 0.09%   |
| 其他     | 9.19   | 13.81%  | 8.82   | 13.32%  | 11.25  | 16.62%  | 2.21         | 14.00%  |
| 合计     | 66.55  | 100.00% | 66.23  | 100.00% | 67.69  | 100.00% | 15.80        | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 16• 2022—2024 年及 2025 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 | 2022 年 |         | 2023 年 |         | 2024 年 |         | 2025 年 1—3 月 |         |
|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------------|---------|
|        | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额           | 占比      |
| 自营进口   | 29.74  | 44.69%  | 50.89  | 76.84%  | 49.93  | 73.82%  | 11.33        | 71.69%  |
| 代理进口   | 36.81  | 55.31%  | 15.34  | 23.16%  | 17.72  | 26.18%  | 4.47         | 28.31%  |
| 合计     | 66.55  | 100.00% | 66.23  | 100.00% | 67.69  | 100.00% | 15.80        | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 17• 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司进口业务营业收入情况（单位：亿元）

| 项目      | 2022 年 |         | 2023 年 |         | 2024 年 |         | 2025 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  | 283.93 | 98.01%  | 363.84 | 99.40%  | 334.61 | 99.02%  | 68.02        | 99.29%  |
| 代理进口手续费 | 5.75   | 1.99%   | 2.20   | 0.60%   | 3.32   | 0.98%   | 0.49         | 0.71%   |
| 合计      | 289.68 | 100.00% | 366.04 | 100.00% | 337.93 | 100.00% | 68.51        | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，2024 年上游前五大供应商和下游前五大客户集中度均较低，单一客户最高交易金额占比不超过 2%，但对单一客户销售或采购金额仍较大，需关注上下游客户信用风险。

图表18• 2024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    |
|---------------------------|-------|-------|
| GLENCORE INTERNATIONAL AG | 13.58 | 1.09% |
| FORTUNA FOREST PRODUCTS   | 8.79  | 0.71% |
| LIMITE                    |       |       |
| ILIM GROUP JOINT STOCK    | 6.14  | 0.49% |
| COMPANY                   |       |       |
| TRAFIGURA PTE. LTD        | 6.12  | 0.49% |
| IXM SA                    | 6.10  | 0.49% |
| 合计                        | 40.73 | 3.27% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表19• 2024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    |
|---------------|-------|-------|
| 葫芦岛锌业股份有限公司   | 16.01 | 1.23% |
| 内蒙古兴安银铅冶炼有限公司 | 5.96  | 0.46% |
| 江苏鲜淳贸易有限公司    | 4.84  | 0.37% |
| 滇南实业(红河)有限公司  | 3.71  | 0.28% |
| 内蒙古兴安铜锌冶炼有限公司 | 3.64  | 0.28% |
| 合计            | 34.15 | 2.62% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### ③ 国内贸易

公司内贸业务品种丰富，且部分品类具有较好的产业基础或承担一定的供应职能，具有竞争优势。2024 年，公司内贸业务规模实现较快增长，上下游集中度较分散，但对单一客户销售或采购金额仍较大，需关注上下游客户信用风险。

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。2024 年，国内贸易销售额同比增长 34.14%。其中，煤炭销售额占比最大，2024 年同比增长 127.77%，主要系重组后江苏省国资委为支持苏豪集团发展，增加公司电煤供应职能，主要供应江苏省中小热电企业所需电煤以及承担每年 100 万吨的省级煤炭应急保供任务；再生资源方面，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，公司保持较大规模的再生资源贸易额；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，受燃油车市场环境变化影响，汽车销售额呈下滑趋势，2024 年以来公司开始布局新能源车辆销售，新增和小米汽车的合作；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；销售结算方面，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，但受宏观环境影响，国内需求不旺，贸易业务竞争激烈，公司在执行时会根据实际情况给与一定的赊销额度。

图表 20 • 2022—2024 年及 2025 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 | 2022 年 |         | 2023 年 |         | 2024 年 |         | 2025 年 1—3 月 |         |
|------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------------|---------|
|      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额           | 占比      |
| 汽车   | 42.16  | 9.63%   | 39.05  | 8.97%   | 36.35  | 6.22%   | 8.74         | 6.40%   |
| 纺织服装 | 16.67  | 3.80%   | 18.09  | 4.15%   | 19.61  | 3.36%   | 2.86         | 2.09%   |
| 五金矿产 | 16.13  | 3.68%   | 36.96  | 8.49%   | 51.67  | 8.85%   | 23.80        | 17.43%  |
| 钢材   | 27.92  | 6.36%   | 36.07  | 8.29%   | 32.26  | 5.52%   | 7.48         | 5.48%   |
| 机电设备 | 2.06   | 0.47%   | 42.74  | 9.82%   | 34.37  | 5.89%   | 5.88         | 4.30%   |
| 食品生鲜 | 18.74  | 4.27%   | 14.20  | 3.26%   | 17.16  | 2.94%   | 3.56         | 2.61%   |
| 木浆纸浆 | 0.37   | 0.08%   | 15.09  | 3.47%   | 11.96  | 2.05%   | 1.24         | 0.91%   |
| 再生资源 | 79.00  | 18.00%  | 75.60  | 17.37%  | 108.20 | 18.53%  | 10.82        | 7.93%   |
| 化工产品 | 118.09 | 26.91%  | 59.36  | 13.64%  | 75.02  | 12.85%  | 17.09        | 12.51%  |
| 黄金   | 1.04   | 0.24%   | 2.31   | 0.53%   | --     | --      | --           | --      |
| 煤炭   | 51.40  | 11.71%  | 56.85  | 13.06%  | 129.49 | 22.17%  | 37.02        | 27.11%  |
| 油品   | 12.15  | 2.77%   | 15.20  | 3.49%   | 53.67  | 9.19%   | 10.54        | 7.72%   |
| 其他   | 53.10  | 12.08%  | 23.82  | 5.47%   | 14.24  | 2.44%   | 7.52         | 5.51%   |
| 合计   | 438.83 | 100.00% | 435.35 | 100.00% | 583.98 | 100.00% | 136.56       | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，2024 年上游前五大供应商和下游前五大客户集中度均不高，但对单一客户销售或采购金额仍较大，需关注上下游客户信用风险。

图表21• 2024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 | 19.78 | 1.59% |
| 三菱重工空调设备有限公司 | 13.34 | 1.07% |
| 一汽大众销售有限责任公司 | 6.87  | 0.55% |
| 恒力油化（苏州）有限公司 | 6.77  | 0.54% |
| 马鞍山钢铁股份有限公司  | 6.00  | 0.48% |
| 合计           | 52.74 | 4.24% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表22• 2024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    |
|--------------|-------|-------|
| 张家港沙洲电力有限公司  | 17.85 | 1.37% |
| 湖北国储石化有限公司   | 13.60 | 1.05% |
| 江苏中润石油化工有限公司 | 10.77 | 0.83% |
| 郑州裕中能源有限责任公司 | 9.31  | 0.72% |
| 太仓港协鑫发电有限公司  | 9.13  | 0.70% |
| 合计           | 60.65 | 4.66% |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司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，需关注集团体系内风险管理制度的执行情况与有效性。

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子企业）、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。

针对价格波动风险，对于大宗商品，公司进行套期保值，锁定一定利润；其他品类主要通过商业合同策略固定采购或销售价格，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点各类仓库，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。

交易对手方风险方面，公司的国内供应商超过 1 万余家，供应商均必须按照 ISO9001：2000 质量管理体系认证要求对其进行合格供货商的审批；对于出口业务，公司对销售客户每年都会进行资信审查，确定客户的资信状况，审查内容包括客户的年销售额、回款情况、有无逾期记录、中信保的投保额度等。

联合资信关注到，重大资产重组后，公司下属子企业众多，风险管理难度明显提升。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<sup>1</sup>，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<sup>2</sup>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）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。**

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。

**期货业务：**弘业期货在境内外拥有全面的业务资质。2024 年，弘业期货实现营业总收入 28.76 亿元，同比增长 47.99%，主要来自大宗商品交易及风险管理业务（占 89.16%）和期货经纪及资产管理业务（占 10.84%）。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，2024 年，期现业务团队在碳酸锂、镍业务分别创造营业收入 9.44 亿元、5.55 亿元，成为公司特色品种；场外期权报价竞争力持续提升，全年场外业务名义本金规模为 369.10 亿元，同比增长 82.30%，累计服务中小微企业超 100 家。2024 年，经纪业务代理成交额 71306.23 亿元，同比增长 37.82%。截至 2024 年底，弘业期货资产管理规模 161.12 亿元，较上年末下降 12.54%，管理资产规模位居行业前列，合计交易资产管理账户 20 个。利润方面，弘业期货实现利润总额 0.38 亿元，同比增长 265.63%。

**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<sup>3</sup>进行管理，公司认缴出资 5.70 亿元，截至 2024 年底，公司已获得累计分配金额 5.56 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 2024 年底获得累计分配金额 3.90 亿元。

## （3）仓储物流业务

公司仓储物流业务主要由苏豪新智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，苏豪新智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 2024 年底，省班列公司资产总额 20.42 亿元，所有者权益总额 11.72 亿元，2024 年实

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 苏豪控股和南京铭道资本管理企业（有限合伙）分别持股 50%。

现营业总收入 27.97 亿元，净利润 0.06 亿元。

### 3 经营效率

**2024 年，公司经营效率有所下滑，风险敞口和资产减值损失率有所增长。**

2024 年，受应收账款、存货等营运资产快速增长影响，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产次数均较上年下滑，经营效率指标有所下滑，风险敞口和资产减值损失有所加大。

图表 23 • 公司经营效率情况

| 对比指标        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 销售债权周转次数（次） | 11.52  | 22.35  | 13.30  |
| 存货周转次数（次）   | 8.75   | 17.01  | 10.72  |
| 总资产周转次数（次）  | 0.58   | 1.83   | 1.44   |
| 净营业周期（天）    | 31.34  | 20.90  | 37.96  |
| 风险敞口（倍）     | 0.28   | 0.22   | 0.24   |
| 资产减值损失率（%）  | -1.16  | 0.11   | -0.17  |

注：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；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+信用减值损失）/营业总收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 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和五金机电业务为基本盘，以大宗商品和物资储备为重要抓手，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。

#### （四）财务分析

公司提供了 2024 年财务报告，容城会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并报表范围新增经营实体 7 家，减少 6 家，对财务数据的可比性有一定影响，下文分析以 2024 年财务数据为主。

#### 1 主要财务数据变化

**跟踪期内，随着经营规模的不断扩大，公司资产规模保持增长，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，受限比例低，整体资产质量好；需关注上下游企业对营运资金的占用风险和存货跌价风险。**

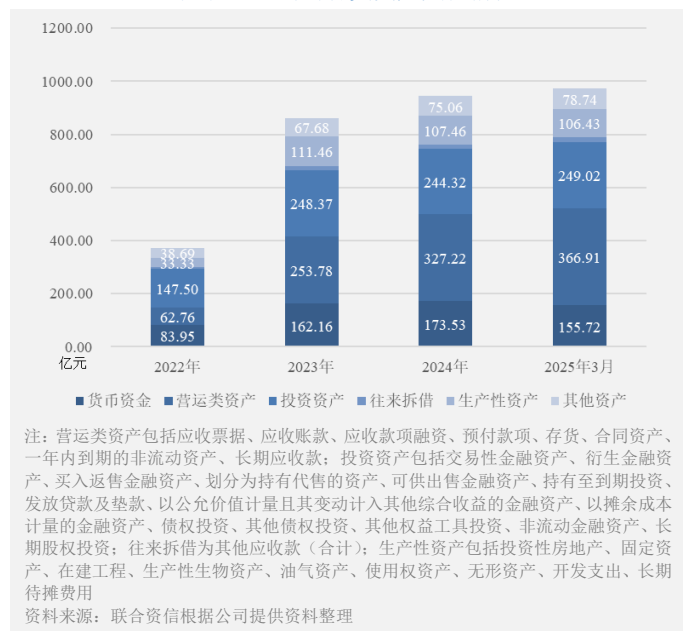
公司是江苏省核心的贸易企业，随着四家省属企业股权的划转整合，公司资产规模快速增长；截至 2024 年底，公司总资产为 944.75 亿元，较上年底增长 9.73%。

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 2024 年底，公司合并口径货币资金为 173.54 亿元，受限比例为 9.99%，主要为保证金。营运类资产主要包括应收账款、预付款项和存货等，2024 年末余额为 327.22 亿元，较上年底增长 28.94%，占总资产的 34.64%，其中应收账款 102.90 亿元，较上年底增长 45.26%，主要系贸易业务规模扩大以及下游需求减弱、行业竞争压力加大导致赊销业务增长所致，坏账准备计提比例为 24.20%，账龄以 1 年以内为主（占 74.19%），前五大应收账款客户占比 12.02%，集中度较低，但前五大客户坏账准备计提比例达到 41.78%，多为历史业务产生，回收风险较高；预付款项 61.15 亿元，较上年底增长 26.19%，主要系出口业务收汇预付款的增长，坏账准备计提比例为 0.80%，账龄以 1 年以内为主（占 96.43%），前五大预付款项客户占比 13.57%，集中度较低，前五大客户为正常履约状态，未计提

坏账准备；存货主要为库存商品、在途物资、开发成本及产品，期末账面价值为 125.88 亿元，较上年底增长 18.64%，计提跌价准备 5.48 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，2024 年末余额为 244.32 亿元，较上年底保持稳定，占总资产的 25.86%，其中长期股权投资主要为对联营企业的投资，2024 年底账面价值为 141.46 亿元，较上年底增长 5.61%，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。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 974.05 亿元，较上年底增长 3.10%，其中存货规模较上年底增长较快，主要系随着贸易规模的持续扩大，公司年初增加备货所致。随着经营规模的增长，公司风险敞口有所扩大，需关注上下游企业对资金的占用风险及存货跌价风险。资产结构方面，截至 2025 年 3 月底，流动资产占 66.89%，非流动资产占 33.11%，较上年底变化不大。

图表24 • 公司各类资产变化情况



图表25 • 2024年底公司长期股权投资主要明细（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                       | 65.00  | 6.84  | 2.49        |
| 江苏信托                       | 31.94  | 3.09  | 0.38        |
| 紫金银行                       | 12.49  | 0.90  | 0.23        |
| 东江环保                       | 7.60   | -0.69 | --          |
| 上海赛领汇鸿股权投资基<br>金合伙企业（有限合伙） | 6.02   | -0.28 | --          |
| 南京苏豪康养小镇投资有<br>限公司         | 6.48   | -0.01 | --          |
| 东海期货有限责任公司                 | 2.86   | 0.13  | --          |
| 合计                         | 132.39 | 9.98  | 3.10        |

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 2024 年底，公司资产受限金额 31.96 亿元，占期末资产总额的比例为 3.38%，资产受限比例低。

图表 26 • 2024 年底公司资产受限情况

| 受限资产类别  | 账面价值（亿元） | 受限原因           |
|---------|----------|----------------|
| 货币资金    | 17.33    | 保证金、用于担保的定期存款等 |
| 交易性金融资产 | 0.50     | 卖出回购交易质押       |
| 固定资产    | 3.47     | 抵押借款、拆迁受限      |
| 投资性房地产  | 10.21    | 抵押借款           |
| 无形资产    | 0.45     | 抵押借款、拆迁受限      |
| 合计      | 31.96    | --             |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益结构稳定性尚可；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，融资来源稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益合计 310.59 亿元，较上年底增长 3.50%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.29%，少数股东权益占比为 28.71%。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 6.44%、35.64%、4.28%和 21.90%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益合计 311.81 亿元，规模和结构较上年底变化不大，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年底，公司负债总额 634.16 亿元，较上年底增长 13.06%，构成主要为银行借款和经营性负债。截至 2024 年底，公司短期借款 182.65 亿元，较上年底增长 18.12%；应付票据 47.21 亿元，较上年底增长 29.04%；一年内到期的非流动负债 45.13 亿元，较上年底增长 49.08%。此外，贸易业务形成的经营性负债随着经营规模的扩大呈增长态势，其中，应付账款 71.30 亿元，较上年底增长 10.60%；合同负债 67.48 亿元，较上年底增长 13.75%；应付保证金 88.39 亿元，较上年底增长 29.21%，主要系弘业期货

经营过程中形成的客户缴存保证金。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 662.24 亿元，较上年底增长 4.43%。其中，流动负债占 90.11%，非流动负债占 9.89%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 316.78 亿元，较上年底增长 8.17%。债务结构方面，短期债务占 86.87%，长期债务占 13.13%，以短期债务为主，符合贸易行业特点，2024 年综合融资成本<sup>4</sup>约为 3.01%，同比下降 2.12 个百分点；融资渠道以银行借款和债券融资为主，融资来源稳定性强。从债务指标来看，截至 2024 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 67.12%、50.49%和 11.81%，较上年底分别提高 1.98 个百分点、提高 1.10 个百分点和下降 6.84 个百分点。截至 2025 年 6 月底，公司存续债券余额 25 亿元，其中一年內到期债券余额 15 亿元，集中兑付压力较小。

**2024 年，公司营业总收入保持增长，经营性利润表现一般，2024 年略有改善，金融投资业务产生的投资收益对利润形成有效支撑，稳定性较好，整体盈利能力较强。**

2024 年，公司营业总收入同比增长 15.49%，经营性利润表现一般，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。

图表27·公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目          | 2022 年 | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年<br>1—3 月 |
|-------------|--------|---------|---------|-----------------|
| 营业总收入       | 200.01 | 1126.68 | 1301.18 | 290.10          |
| 营业成本        | 185.03 | 1069.87 | 1243.68 | 277.08          |
| 期间费用        | 16.92  | 56.21   | 55.81   | 12.74           |
| 其他收益        | 0.21   | 1.19    | 1.25    | 0.34            |
| 营业外收入       | 6.68   | 3.33    | 0.76    | 0.15            |
| 投资收益        | 9.64   | 10.78   | 13.18   | 1.09            |
| 利润总额        | 11.64  | 15.58   | 17.21   | 1.36            |
| 调整后营业利润率（%） | -1.18  | -0.22   | -0.08   | --              |
| 总资产收益率（%）   | 5.55   | 3.21    | 3.31    | --              |
| 净资产收益率（%）   | 7.30   | 3.17    | 3.84    | --              |

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的资料整理

图表28·2022—2024年公司利润构成及变化趋势



与所选公司比较，公司调整后营业利润率偏低，总资产报酬率和净资产收益率位于中等水平。

图表 29·2024 年同行业公司盈利情况对比

| 对比指标        | 公司      | 浙江国贸   | 厦门股份    | 广物控股   |
|-------------|---------|--------|---------|--------|
| 营业总收入（亿元）   | 1301.18 | 875.40 | 7012.96 | 793.56 |
| 调整后营业利润率（%） | -0.08   | 2.94   | 2.66    | -0.69  |
| 总资产报酬率（%）   | 2.76    | 3.93   | 2.28    | 1.30   |
| 净资产收益率（%）   | 3.84    | 7.23   | 2.55    | -1.71  |

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

资产重组后，公司现金流量规模显著增大，经营活动现金流易受上下游回款周期影响，季度性波动明显；收入实现质量基本平稳，投资活动现金流有所扩大，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。

2024 年，公司经营活动现金流规模持续扩大，经营现金流量净额表现为净流入，现金收入比较为稳定。公司保持一定规模的对外投资，2024 年投资活动现金流量净额表现为净流入。筹资活动方面，2024 年公司筹资活动现金流量净额表现为净流出，主要是融资规模下降，取得借款金额小于偿还债务金额所致。当期，公司现金及现金等价物净增加额表现为净流入 10.53 亿元。考虑到公司贸易业务规模的不断扩大，对外融资需求将持续存在。

2025 年 1—3 月，受年初提高备货影响，公司经营活动现金流量净额表现为净流出 19.85 亿元，季度性波动明显，投资活动现金流量净额为-4.01 亿元，筹资活动现金流量净额为 7.42 亿元。

<sup>4</sup> 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 30 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年 1—3 月  |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 254.61        | 1273.12       | 1451.57       | 387.62        |
| 经营活动现金流出小计         | 240.10        | 1279.74       | 1436.91       | 407.47        |
| <b>经营现金流量净额</b>    | <b>14.50</b>  | <b>-6.62</b>  | <b>14.66</b>  | <b>-19.85</b> |
| 投资活动现金流入小计         | 192.47        | 293.19        | 331.97        | 64.11         |
| 投资活动现金流出小计         | 193.04        | 295.81        | 321.50        | 68.11         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-0.57</b>  | <b>-2.62</b>  | <b>10.46</b>  | <b>-4.01</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>13.93</b>  | <b>-9.24</b>  | <b>25.13</b>  | <b>-23.86</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 114.00        | 303.42        | 295.91        | 112.28        |
| 筹资活动现金流出小计         | 107.13        | 328.03        | 311.24        | 104.87        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>6.87</b>   | <b>-24.62</b> | <b>-15.33</b> | <b>7.42</b>   |
| <b>现金收入比（%）</b>    | <b>105.01</b> | <b>107.13</b> | <b>105.63</b> | <b>116.97</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 偿债指标变化

2024 年底，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标变现尚可，考虑到公司备用流动性充足，融资渠道通畅，实际偿债能力很强。

图表 31 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率(%)        | 108.15 | 116.21 | 109.79 |
|        | 速动比率(%)        | 98.30  | 93.78  | 87.74  |
|        | 经营现金/流动负债(%)   | 7.27   | -1.40  | 2.57   |
|        | 营业总收入/负债（倍）    | 0.86   | 2.01   | 2.05   |
|        | 现金短期债务比(倍)     | 1.76   | 1.06   | 0.87   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 15.98  | 31.91  | 32.80  |
|        | 全部债务/EBITDA(倍) | 5.72   | 9.18   | 9.66   |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.16   | -0.02  | 0.05   |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 6.06   | 3.24   | 3.57   |
|        | 杠杆倍数（倍）        | 1.66   | 3.75   | 4.19   |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同，杠杆倍数=营业总收入/所有者权益

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年完成资产重组后，公司主要偿债指标有所下降，但仍处于较好水平；2024 年底公司现金短债比为 0.87 倍，现金对短期债务具有保障能力有所减弱，营业总收入对负债的覆盖能力较强。截至 2024 年底，公司合并口径获得银行授信 1031.69 亿元，其中尚未使用的授信额度为 668.53 亿元，备用流动性充足，间接融资渠道通畅，公司实际短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2024 年公司 EBITDA 保持增长，EBITDA 利息保障倍数为 3.57 倍，对利息的覆盖程度较好，对全部债务的保障程度尚可。整体来看，公司长期偿债指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

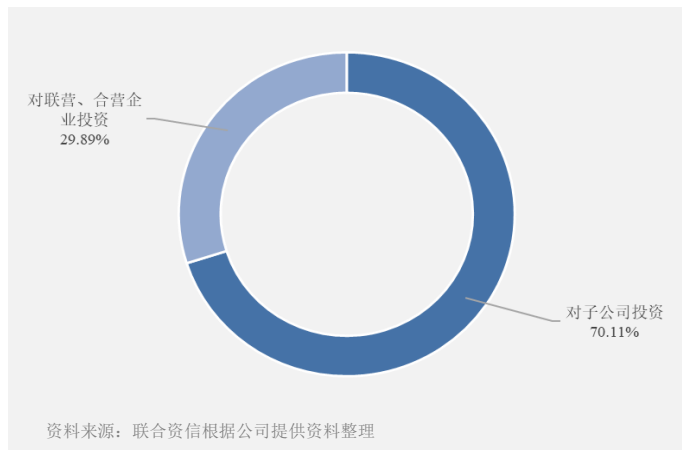
未决诉讼方面，根据审计报告披露，截至 2024 年底，公司作为被告方的涉诉金额约 2.87 亿元，主要为 2021 年汇鸿集团子公司江苏汇鸿国际集团中鼎控股股份有限公司因外贸业务收到泰国商业部外贸厅的仲裁申请，涉及金额 2.51 亿元。公司面临一定或有负债风险。

## 3 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良好，偿债压力不大。

截至 2024 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 14.62 亿元，主要投资对象为中原证券股份有限公司等；长期股权投资为 253.56 亿元，较上年下降 16.43%，主要系在完成四家企业集团层面的股权划转后，公司持续推进下属企业提级管理及股权划转工作，2024 年调整对重组纳入企业的投资入账价值所致。截至 2024 年底，公司本部直接持有 5 家上市公司股权，市值为 125.03 亿元，均未质押。

图表32 • 2024年末公司本部长期股权投资构成



图表33 • 2024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<br>(亿元) | 持股比例   | 持有股权<br>质押情况 |
|-----------|------|--------------|--------|--------------|
| 001236.SZ | 弘业期货 | 26.55        | 27.33% | 无            |
| 600981.SH | 汇鸿集团 | 39.00        | 67.41% | 无            |
| 601688.SH | 华泰证券 | 48.88        | 3.08%  | 无            |
| 600128.SH | 苏豪弘业 | 4.50         | 22.46% | 无            |
| 601375.SH | 中原证券 | 6.10         | 3.04%  | 无            |

资料来源：wind

公司本部利润主要来源于投资收益。2024 年，公司本部实现投资收益 9.21 亿元，取得投资收益收到的现金 2.51 亿元；费用方面，公司本部期间费用主要为管理费用以及融资产生的财务费用，规模不大；2024 年，公司本部实现利润总额 7.91 亿元，同比保持增长，公司盈利稳定性良好。

图表 34 • 2022—2024 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

| 项目          | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 取得投资收益收到的现金 | 2.30   | 2.65   | 2.51   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 35 • 2022—2024 年公司本部投资收益表现（单位：万元）

| 项目             | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   |
|----------------|----------|----------|----------|
| 成本法核算的长期股权投资收益 | 15874.45 | 8093.39  | 10494.87 |
| 权益法核算的长期股权投资收益 | 48923.05 | 64076.53 | 75611.07 |
| 其他             | 3144.32  | 4738.11  | 5980.11  |
| 合计             | 67941.82 | 76908.03 | 92086.05 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司本部全部债务 39.24 亿元。其中，短期债务占 84.32%，主要为短期借款，长期债务占 15.68%，主要为应付债券。同期末，公司本部全部债务资本化比率 16.98%，公司本部债务负担轻。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 12.90 亿元，取得投资收益收到的现金 2.51 亿元，可完全覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 3.30 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。

## （五）ESG 方面

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。

## 八、外部支持

### 1 支持能力

江苏省是中国经济最发达的省份之一，2024 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。

2024 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 10038.16 亿元，增长 1.1%，其中税收收入占比 76.1%；一般公共预算支出 15293.91 亿元，增长 0.3%；2024 年，江苏省政府性基金收入为 8097 亿元，同比下降约 22%；同期末，江苏省政府债务余额 28227.61 亿元，控制在江苏省人大及其常委会批准的债务限额（34186.24 亿元）以内。

### 2 支持可能性

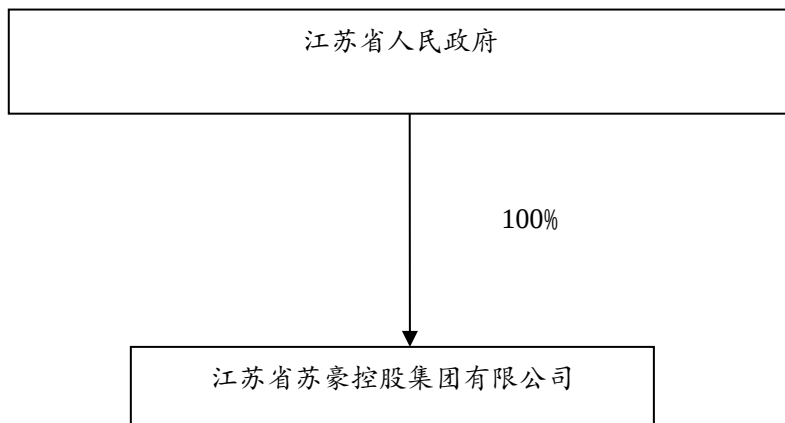
公司作为江苏省人民政府下属核心的贸易企业，可获得政府有力支持。

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。

## 九、跟踪评级结论

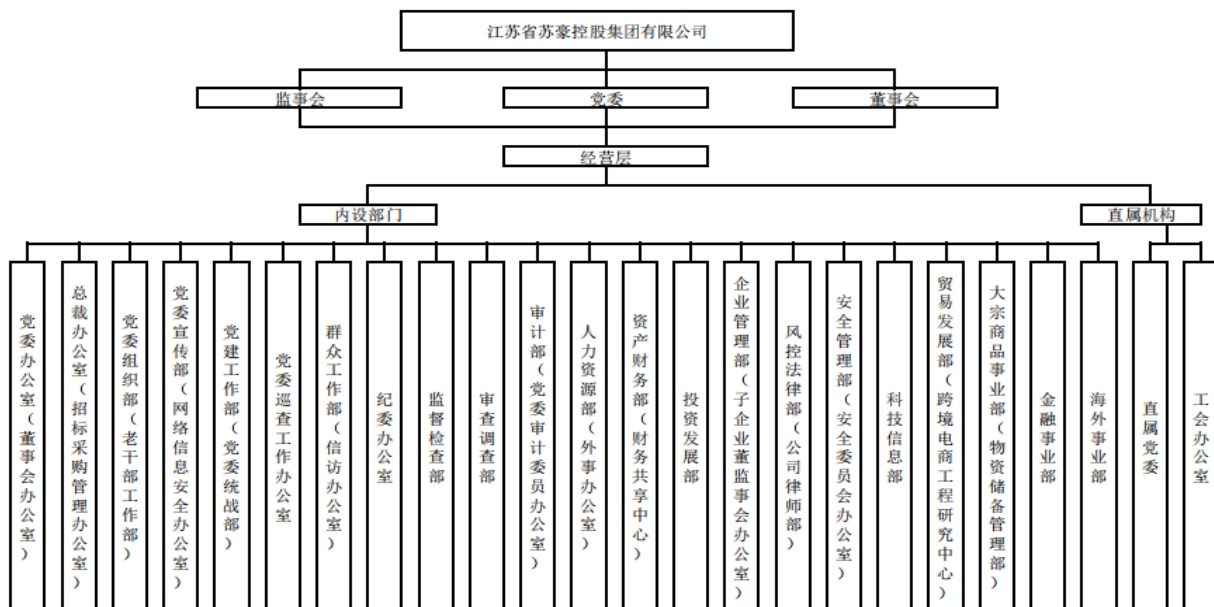
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 苏豪 MTN001”和“25 苏豪 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 118.21 | 236.48  | 238.11  | 223.01     |
| 应收账款（亿元）           | 18.83  | 70.84   | 102.90  | 95.81      |
| 其他应收款（亿元）          | 5.97   | 17.12   | 16.71   | 17.23      |
| 存货（亿元）             | 19.66  | 106.10  | 125.88  | 153.36     |
| 长期股权投资（亿元）         | 101.42 | 133.94  | 141.46  | 143.11     |
| 固定资产（亿元）           | 13.60  | 50.35   | 47.58   | 47.11      |
| 在建工程（亿元）           | 0.46   | 0.82    | 1.23    | 1.34       |
| 资产总额（亿元）           | 372.20 | 860.99  | 944.75  | 974.05     |
| 实收资本（亿元）           | 20.00  | 20.00   | 20.00   | 20.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 43.53  | 86.80   | 89.16   | 90.06      |
| 所有者权益（亿元）          | 139.92 | 300.08  | 310.59  | 311.81     |
| 短期债务（亿元）           | 67.08  | 224.06  | 275.19  | 307.92     |
| 长期债务（亿元）           | 24.37  | 68.78   | 41.59   | 43.52      |
| 全部债务（亿元）           | 91.45  | 292.84  | 316.78  | 351.44     |
| 营业总收入（亿元）          | 200.01 | 1126.68 | 1301.18 | 290.10     |
| 营业成本（亿元）           | 185.03 | 1069.87 | 1243.68 | 277.08     |
| 其他收益（亿元）           | 0.21   | 1.19    | 1.25    | 0.34       |
| 利润总额（亿元）           | 11.64  | 15.58   | 17.21   | 1.36       |
| EBITDA（亿元）         | 15.98  | 31.91   | 32.80   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 210.04 | 1206.97 | 1374.38 | 339.32     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 254.61 | 1273.12 | 1451.57 | 387.62     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 14.50  | -6.62   | 14.66   | -19.85     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.57  | -2.62   | 10.46   | -4.01      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 6.87   | -24.62  | -15.33  | 7.42       |
| <b>财务指标</b>        |        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 11.52  | 22.35   | 13.30   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 8.75   | 17.01   | 10.72   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.58   | 1.83    | 1.44    | --         |
| 现金收入比（%）           | 105.01 | 107.13  | 105.63  | 116.97     |
| 营业利润率（%）           | 7.28   | 4.77    | 4.21    | 4.31       |
| 总资本收益率（%）          | 5.55   | 3.21    | 3.31    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 7.30   | 3.17    | 3.84    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 14.83  | 18.65   | 11.81   | 12.25      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 39.52  | 49.39   | 50.49   | 52.99      |
| 资产负债率（%）           | 62.41  | 65.15   | 67.12   | 67.99      |
| 流动比率（%）            | 108.15 | 116.21  | 109.79  | 109.18     |
| 速动比率（%）            | 98.30  | 93.78   | 87.74   | 83.48      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 7.27   | -1.40   | 2.57    | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.76   | 1.06    | 0.87    | 0.72       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 6.06   | 3.24    | 3.57    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 5.72   | 9.18    | 9.66    | --         |

注：1. 公司 2025 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                | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 14.72  | 13.56  | 15.55  | 31.39      |
| 应收账款（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 其他应收款（亿元）          | 4.64   | 2.46   | 0.54   | 0.63       |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 116.97 | 303.43 | 253.56 | 256.18     |
| 固定资产（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 144.21 | 328.51 | 278.35 | 296.96     |
| 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）          | 71.97  | 248.55 | 191.86 | 192.20     |
| 短期债务（亿元）           | 40.30  | 42.48  | 33.09  | 45.67      |
| 长期债务（亿元）           | 18.47  | 5.03   | 6.15   | 6.18       |
| 全部债务（亿元）           | 58.77  | 47.51  | 39.24  | 51.85      |
| 营业总收入（亿元）          | 0.22   | 0.31   | 0.42   | 0.08       |
| 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）           | 7.34   | 6.87   | 7.91   | 0.35       |
| EBITDA（亿元）         | 9.57   | 9.16   | 10.41  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.09   | 0.33   | 0.10   | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 2.20   | 19.59  | 15.46  | 5.52       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.84   | 17.70  | 12.90  | 4.86       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -1.00  | -2.93  | -2.41  | -0.54      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 0.52   | -15.13 | -10.52 | 12.45      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | --     | --     | --     | --         |
| 存货周转次数（次）          | 2.86   | 0.99   | 0.88   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | --         |
| 现金收入比（%）           | 42.10  | 107.26 | 23.21  | 0.12       |
| 营业利润率（%）           | 71.90  | 82.64  | 74.94  | 59.80      |
| 总资本收益率（%）          | 6.81   | 2.77   | 3.98   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 9.27   | 2.38   | 3.50   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 20.42  | 1.99   | 3.11   | 3.11       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 44.95  | 16.05  | 16.98  | 21.24      |
| 资产负债率（%）           | 50.10  | 24.34  | 31.07  | 35.28      |
| 流动比率（%）            | 38.62  | 22.85  | 21.74  | 34.32      |
| 速动比率（%）            | 38.61  | 22.84  | 21.74  | 34.32      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 1.64   | 24.70  | 16.96  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.37   | 0.32   | 0.47   | 0.69       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 4.29   | 4.01   | 4.17   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 6.14   | 5.19   | 3.77   | --         |

注：1. 公司 2025 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                                                  |
|-----------------|-------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                       |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                       |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                       |
| 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%                             |
| <b>盈利指标</b>     |                                                       |
| 总资产收益率          | (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%                       |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                       |
| 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%                                       |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                       |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                           |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                          |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                       |
| 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 |