

信用评级公告

联合〔2021〕7295号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏省苏豪控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏省苏豪控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 苏豪 MTN001”“20 苏豪 MTN001”“21 苏豪 MTN001”和“21 苏豪 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

江苏省苏豪控股集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级 别	评级展 望	上次级 别	评级展 望
江苏省苏豪控股集团 有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 苏豪 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 苏豪 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 苏豪 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 苏豪 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规 模	债券余额	到期兑付日
21 苏豪 MTN002	5 亿元	5 亿元	2024-04-30
21 苏豪 MTN001	5 亿元	5 亿元	2024-03-15
20 苏豪 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023-03-05
19 苏豪 MTN001	4 亿元	0.10 亿元	2022-03-26

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“公司”或“苏豪控股”）是江苏省大型外贸集团之一，在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备优势。跟踪期内，公司整体经营结构保持稳定，通用汽车经销区域市场占有率较高，金融投资布局逐步收效。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内受宏观经济增速放缓、贸易形势不稳定、人民币汇率双向波动以及收缩风险业务等影响，公司贸易业务量增长承压，利润总额对投资收益依赖度高、所有者权益稳定性较弱等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强。

未来，随着公司贸易业务海外地区产值的增长，服装和面料贸易向低成本地区的转移，以及金融投资收益进一步显现，公司盈利能力有望获得提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 苏豪 MTN001”“20 苏豪 MTN001”“21 苏豪 MTN001”和“21 苏豪 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 江苏省优越的区域经济环境为公司发展奠定了良好的基础。公司地处江苏省南京市，江苏省属于中国经济发达地区，根据江苏省统计局统计，2020 年，江苏省全年实现地区生产总值 102719.0 亿元，比上年增长 3.7%。江苏省是外贸大省，近年来进出口贸易规模基本保持稳定。
2. 跟踪期内，公司业务结构及贸易渠道保持稳定。公司贸易业务经营历史较长，已建立良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道，并于 2016 年以来先后在东南亚低成本地区开设 4 家服装加工厂，有利于降低经营成本，稳定大客户订单；同时公司近年强化核心贸易业务风险控制，主动压缩风险业务规模，对部分风险较高商品的贸易业务进行了额度控制，着力提升业务质量。
3. 公司汽车业务稳健发展。公司子公司江苏天泓汽车集团

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务 风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：王 晴

李林洁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

有限公司为通用汽车在江苏省最大的经销商，区域市场占有率保持较高水平，并拥有评估、经纪、拍卖、交易等全产业链经营能力，新车和二手车销量持续增长，收入及利润水平持续提升。

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

关注

1. 外部环境变动可能对公司主营业务发展产生影响。全球经济复苏存在不确定性，外贸环境日趋复杂，综合作用下中国进出口增速放缓。2020 年以来，全球爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业在疫情期间面临物流部分中断，海外需求下降，安全和维护成本上升，可能对公司业务造成不利影响。此外，人民币汇率双向波动对贸易企业带来一定经营风险。
2. 公司主营业务盈利能力较弱，利润总额对投资收益依赖度高。2020 年，公司期间费用和资产减值损失水平较高，对利润侵蚀影响大，利润总额对投资收益依赖度高；2020 年，公司投资收益占利润总额的 120.23%。
3. 公司所有者权益中，少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性较弱。公司所有者权益增长主要源自利润积累，2020 年底未分配利润和少数股东权益在所有者权益中占比分别为 37.79%和 30.79%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.67	55.40	69.07	86.66
资产总额(亿元)	248.03	276.09	300.65	302.56
所有者权益(亿元)	114.26	132.06	128.96	127.32
短期债务(亿元)	50.57	55.84	56.30	59.42
长期债务(亿元)	4.00	5.92	11.51	15.59
全部债务(亿元)	54.56	61.76	67.81	75.01
营业收入(亿元)	186.08	177.31	180.83	46.60
利润总额(亿元)	14.27	16.37	18.75	1.09
EBITDA(亿元)	18.04	20.26	22.56	--
经营性净现金流(亿元)	0.66	3.29	9.60	-0.20
营业利润率(%)	10.51	9.21	8.38	7.94
净资产收益率(%)	8.96	9.93	11.15	--
资产负债率(%)	53.93	52.17	57.11	57.92
全部债务资本化比率(%)	32.32	31.86	34.46	37.07
流动比率(%)	108.21	106.35	103.69	116.36
经营现金流动负债比(%)	0.56	2.67	6.40	--
现金短期债务比(倍)	1.10	0.99	1.23	1.46
EBITDA/利息倍数(倍)	7.44	8.30	9.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	3.05	3.01	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	124.10	131.98	132.23	140.01
所有者权益(亿元)	69.12	72.44	69.01	66.79
全部债务(亿元)	30.29	33.39	47.47	52.55
营业收入(亿元)	0.33	0.23	0.34	0.04
利润总额(亿元)	15.26	8.47	10.64	0.02
资产负债率(%)	44.30	45.11	47.81	52.30
全部债务资本化比率(%)	30.47	31.55	40.75	44.04
流动比率(%)	35.34	25.68	20.26	52.46
经营现金流动负债比(%)	-1.45	9.93	-13.51	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务
 资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：见附件 3

声 明

一、本报告引用的资料主要由江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江苏省苏豪控股集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

苏豪控股原名为江苏省丝绸总公司，经江苏省人民政府苏政发〔1984〕124 号文批准成立。1994 年根据江苏省人民政府苏政复〔1994〕23 号文《关于省丝绸总公司机构改革和股份制改造的批复》批准，江苏省丝绸总公司更名为江苏省丝绸集团总公司。1996 年根据江苏省人民政府以苏政复〔1996〕140 号文《省政府关于组建省丝绸集团的批复》，江苏省丝绸集团总公司改制为国有独资的有限责任公司，更名为江苏省丝绸集团有限公司（以下简称“丝绸集团”），以其为核心组建江苏省丝绸集团，享受省委、省政府给予省重点企业的优惠政策。根据 2010 年 9 月江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）苏国资复〔2010〕112 号文，丝绸集团与江苏省纺织（集团）总公司（2019 年 4 月更名为江苏苏豪资产运营集团有限公司，以下简称“资产运营集团”）、江苏弘业国际集团有限公司（以下简称“弘业集团”）实行联合重组；江苏省国资委将资产运营集团和弘业集团 100% 国有股权无偿划归丝绸集团持有，成为丝绸集团的全资子公司。2012 年 5 月，根据“苏国资复〔2012〕51 号”文批准，丝绸集团更为现名，同年以资本公积及政府注资增加实收资本。2013 年公司分别以资本公积和年初未分配利润转增实收资本。截至 2021 年 3 月底，公司注册

资本 20 亿元，实收资本 20 亿元，江苏省国资委为公司股东和实际控制人。根据公司 2020 年 12 月 30 日发布的公告，为充实社保基金，江苏省国资委将其持有公司 10% 的股权无偿划转至江苏省财政厅，划转完成后江苏省财政厅将增列为公司股东，公司实际控制人仍为江苏省国资委。截至 2021 年 3 月底，上述事项尚未进行工商变更。

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

截至 2021 年 3 月底，公司本部设总裁办公室（信息技术部）、资产财务部、人力资源部（党委组织部）、审计部等职能部门；纳入合并报表二级子公司 9 家。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 300.65 亿元，所有者权益合计为 128.96 亿元（含少数股东权益 39.70 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 180.83 亿元，利润总额 18.75 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 302.56 亿元，所有者权益合计为 127.32 亿元（含少数股东权益 39.84 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 46.60 亿元，利润总额 1.09 亿元。

公司注册地址：江苏省南京市软件大道 48 号；法定代表人：王正喜。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券情况如下表所示。截至本报告出具日，公司存续债券募集资金均已使用完毕。除“19 苏豪 MTN001”外，其余债券均变更用途；债券用途全部为偿

还公司债务。跟踪期内，“19 苏豪 MTN001”和“20 苏豪 MTN001”正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
21 苏豪 MTN002	5.00	5.00	2021-04-30	2024-04-30
21 苏豪 MTN001	5.00	5.00	2021-03-15	2024-03-15
20 苏豪 MTN001	5.00	5.00	2020-03-05	2023-03-05
19 苏豪 MTN001	4.00	0.10	2019-03-26	2022-03-26

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币

供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月，全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

近年来，世界经济增速放缓，不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升。2020年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。

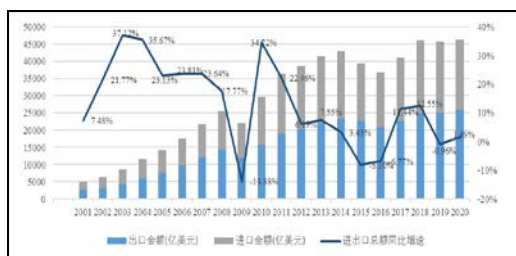
近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2019年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，表明国内完善的工业门类 and 制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑，全年实现外贸进出口总值31.54万亿元人民币，同比增长3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。

2020年以来，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。从三季度开始，中国外贸行业回暖。由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总

值 46462.57 亿美元，同比增长 1.49%。其中，出口 25906.46 亿美元，同比增长 3.65%，创造了中国出口规模的新高；进口 20556.12 亿美元，同比下降 1.10%；贸易顺差 5350.34 亿美元，同比增加 27.06%。

图 1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：Wind，联合资信整理

从贸易产品结构看，2020 年，在对外贸易产品构成中，工业制品的份额进一步扩大，全年工业制品出口规模达 24751.46 亿美元，同比增长 4.6%。工业制品的出口份额越来越大，但中国的出口依然是以基础制造产品为主，结构失衡的情况还比较突出。

从区域分布上看，美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国，日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，但基于 2019 年末达成的贸易协议以及双方的经济结构，叠加疫情对美国经济的影响，2020 年中美双边贸易保持较快增长；亚洲是中国对外贸易的最主要地区，全年贸易额达 23865.6 亿美元，同比增长 0.8%，占中国对外贸易总额的 51.4%；由于英国脱欧，中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据，欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位，中欧双边贸易总额（剔除英国数据）占中国对外贸易的 13.9%；非洲和拉美地区的贸易依然没有明显增长。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为 9.37 万亿元人民币，较 2019 年增长 1%，同比增速较上年下降 9.8%，略低于整体增速。

从外贸参与主体来看，2020 年，民营企业继续展现出极强的贸易活力，而国有企业在对外贸易中的占比进一步缩小。2020 年，中国进

出口总额中，民营企业占 45.2%，较 2019 年提升了 4.1 个百分点，国有企业占 14.3%，份额较 2019 年下跌 2.6 个百分点，外商投资企业进出口总额同比下降 1.4%，占中国对外贸易份额的比重为 38.7%。

(2) 国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，2019 年社会消费品零售总额保持增长，但增速小幅下滑；受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额呈现负增长。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。2020 年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年名义下降 3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

图 2 近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：Wind，联合资信整理

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

(3) 物流行业

2020 年，全球范围内爆发的新冠肺炎疫情

使得物流行业运行环境受到前所未有的严峻挑战，疫情常态化防控措施推高物流企业运营成本，同时行业竞争激烈，物流企业普遍经营压力加大。随着复工复产的推进，二季度以来中国物流规模增长持续恢复，全年社会物流需求总体保持平稳增长，但增速有所趋缓。未来全球范围内物流需求稳定持续回升仍存在不确定性。

作为连通社会生产、消费各环节的纽带，物流行业在中国经济、社会发展中的角色愈发重要。近年来，中国社会物流需求总体保持平稳增长，但增速有所趋缓，进入中高速发展阶段。2020年，全球范围内爆发的新冠肺炎疫情使得宏观经济经受到前所未有的严峻挑战，从规模总量看，2020年全国社会物流总额300.1万亿元，按可比价格计算，同比增长3.5%。分季度看，一季度、上半年和前三季度增速分别为-7.3%、-0.5%和2.0%，物流规模增长持续恢复，四季度增速回升进一步加快。

图3 近年来中国社会物流总额及增长情况

(单位: 万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理。

2020年以来，疫情常态化防控措施推高物流企业运营成本，同时行业竞争激烈，物流企业普遍经营压力加大。物流企业持续发挥民生保障作用，随着复工复产的推进，物流行业供需两端逐步回升，并加强与汽车、家电、电子、医药等制造、商贸流通业的深度融合，服务能力进一步提高，具备专业能力与服务质量的物流龙头企业收入规模保持增长。2020年，中国物流与采购联合会和中国物流信息中心数据

显示，中国物流企业50强实现物流业务收入1.1万亿元，同比增长15%，第50名的企业物流营业收入超过37亿元，同比增长19%。

展望2021年，物流需求稳定持续回升仍存在不确定性。从全球发展来看，2021年疫情对经济的影响将逐步衰减，但国际政治力量分化、地缘政治影响和逆全球化趋势仍会长期存在，世界经济稳定复苏仍面临挑战。结合2020年四季度数据来看，出口带动的工业物流需求或将延续增长态势，消费相关需求增速保持平稳。部分传统制造领域、消费升级领域复苏动力较前期有所趋稳，物流需求分化、结构不均衡的趋势可能更明显。

2. 区域经济概况

江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。

公司地处江苏省南京市。江苏省属于中国经济发达地区，根据江苏省统计局统计，2020年，江苏省全年实现地区生产总值102719.0亿元，比上年增长3.7%。其中，第一产业增加值4536.7亿元，增长1.7%；第二产业增加值44226.4亿元，增长3.7%；第三产业增加值53955.8亿元，增长3.8%。预计全省人均地区生产总值12.2万元，全员劳动生产率21.6万元/人。产业结构加快调整，全年三次产业增加值比例调整为4.4: 43.1: 52.5，服务业增加值占GDP比重比上年提高1.0个百分点。经济活力增强，全年非公有制经济实现增加值76936.5亿元，占GDP比重达74.9%，比上年提高0.5个百分点；私营个体经济增加值占GDP比重达52.5%，民营经济增加值占GDP比重达56.8%。年末工商部门登记的私营企业333.4万户，全年新登记私营企业51.8万户；年末个体户855.6万户，全年新登记个体户207.7万户。

江苏省是外贸大省，近年来进出口贸易规模基本保持稳定。据江苏省统计局统计，2020年全省完成进出口总额44500.5亿元，比上年

增长 2.6%。其中，出口 27444.3 亿元，增长 0.9%；进口 17056.2 亿元，增长 5.5%。从贸易方式看，一般贸易进出口总额 23774.0 亿元，增长 6.1%；占进出口总额比重达 53.4%，超过加工贸易 18.1 个百分点。从出口主体看，国有企业、外资企业、私营企业出口额分别下降 11.2%、下降 5.7%和增长 13.6%。从出口产品看，机电、高新技术产品出口额分别增长 2.4%、2.8%。从出口市场看，对美国、欧盟、日本出口比上年分别下降 2.5%、下降 0.9%和增长 0.1%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别下降 14.8%、增长 5.9%和增长 8.4%。对“一带一路”沿线国家出口保持增长，出口额 7393.4 亿元，增长 1.5%；占全省出口总额的比重为 26.9%。

国内贸易方面，2020 年，江苏省全年实现社会消费品零售总额 37086.1 亿元，比上年下降 1.6%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额下降 1.6%；农村消费品零售额下降 1.3%。按行业分，批发和零售业零售额下降 1.0%；住宿和餐饮业零售额下降 7.9%。全省限额以上社会消费品零售总额比上年增长 0.3%。从消费品类值看，基本生活类消费增长平稳，部分消费升级类商品零售额增长较快。在限额以上企业商品零售额中，粮油食品类、服装鞋帽针纺织品类、日用品类商品零售额分别增长 13.3%、下降 2.5%和增长 10.0%。以智能手机、平板电脑等为代表的通讯器材类商品零售额增长 6.2%；书报杂志类增长 1.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 20.00 亿元，江苏省国资委为公司股东和实际控制人。根据公司 2020 年 12 月 30 日发布的公告，为充实社保基金，江苏省国资委将其持有公司 10.00%的股权无偿划转至江苏省财政厅，划转完成后江苏省财政厅将增列为公司股东，公司实际控制人仍为江苏

省国资委。截至 2021 年 3 月底，上述事项尚未进行工商变更。

2. 企业规模与竞争力

公司已形成贸易、汽车销售与维修和金融期货三支柱主业结构，在经营规模、投资多元化等方面保持既有优势。

公司贸易板块包括外贸进出口业务和内贸业务，公司外贸业务主要涉及纺织品服装、机电、轻工和化工等产品；内贸业务主要涉及面料、服装及饰品和化工产品、黄金等。2020 年，公司实现进出口总额 15.96 亿美元、内贸贸易额 38.34 亿元。

汽车销售与维修方面，子公司江苏天泓汽车集团有限公司（以下简称“天泓汽车”）为通用汽车在江苏省最大的经销商，2020 年完成新车销售 28129 辆，实现汽车销售与维修收入 50.95 亿元。截至 2021 年 3 月底，天泓汽车在营汽车 4S 店 23 家。

公司金融期货板块主要涉及股权投资、创业投资、期货经纪等业务，主要集中在金融和类金融行业，并积极参与基金投资。公司以低成本持有的华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）于 2010 年 2 月上市，截至 2021 年 3 月底公司持有的华泰证券股票市值为 37.11 亿元。公司子公司弘业期货股份有限公司（以下简称“弘业期货”）已于 2015 年 12 月在香港成功上市，并于 2017 年底向中国证监会申报 A 股 IPO 材料，截至本报告出具日处于预披露更新阶段。弘业期货在全国设有营业网点 46 家，于 2017 年 8 月获得中国期货业协会期货公司 A 类评级，截至 2020 年底日均客户权益为 41.89 亿元，较上年底增长 47.40%，综合实力较强。

此外，公司地产板块包括房地产开发、不动产租赁和物业管理，其中“爱涛物业”在江苏省内同行业知名度较高；截至 2021 年 3 月底，公司房地产业务已完成开发面积 105 万平方米，在售项目分布在南京市江宁区、溧水区、

昆山等地，另有自持物业 47 万平方米，其中自用 32 万平方米、出租 15 万平方米。公司“江苏工艺”“爱涛（Artall）”品牌在业内有较高知名度，“爱涛艺术中心”被列为江苏省十大重点文化设施之一，并挂牌“江苏省工艺美术馆”。

3. 企业信用记录

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（自主查询版）（统一社会信用代码：913200001347771223），截至 2021 年 7 月 1 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷业务中存在 12 笔关注类借款，均于 2010 年及以前到期，此类关注为 1998 年左右国务院为压缩产能要求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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理团队未发生重大变化，管理制度健全，管理水平较高。

八、经营分析

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

贸易始终为公司核心业务，收入占比较高，但大宗贸易与国际、国内多个生产性行业经济联系紧密，随宏观经济形势有所波动。2020 年，公司实现营业收入 180.83 亿元，同比增长 1.99%；毛利率 8.62%，同比减少 0.94 个百分点。

分板块来看，2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司贸易业务收入同比下降 1.48% 至 116.96 亿元，占收入的比重为 64.68%，毛利率略升至 6.18%；汽车销售与维修业务实现收入 50.95 亿元，同比增长 8.73%，毛利率略有下降，系疫情后公司降价促销所致；房地产业务实现收入 4.34 亿元，同比增长主要系天禧明庭一期在四季度集中确认收入所致，毛利率同比下降的主要原因是 2019 年所售楼盘的整体售价尤其商铺售价较高，2020 年确认收入的天禧明庭一期售价相对较低；金融期货业务实现收入 3.02 亿元，同比增长 9.42%，金融期货业务支出全部计入费用而非成本，因此毛利率始终处于高位。公司其他收入主要来自工程项目承包、运输物流、物业出租及技术服务等业务，收入占比不高。

2021 年 1—3 月，公司营业收入为 46.60 亿元，同比增长 42.64%，主要系上年同期新冠肺炎疫情对业务开展影响大；综合毛利率为 8.23%，同比变化不大。从构成看，贸易业务实现收入 28.76 亿元，同比增长 27.09%，毛利率变化不大；汽车销售与维修业务实现收入 14.11 亿元，同比增长 59.26%，毛利率同比减少 2.20 个百分点，主要系降价促销所致；房地产业务收入来自天禧明庭一期确认收入形成，在开发项目仅有天禧明庭一期及二期。

表 3 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

行业	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	118.72	66.95	6.07	116.96	64.68	6.18	28.76	61.73	5.48
汽车销售与维修	46.86	26.43	8.51	50.95	28.17	7.31	14.11	30.29	4.90
房地产	2.87	1.62	37.51	4.34	2.40	26.57	1.78	3.82	29.56
金融期货	2.76	1.56	98.13	3.02	1.67	100.00	0.88	1.89	95.85
其他	6.11	3.44	32.29	5.56	3.08	8.13	1.06	2.27	18.60
合计	177.31	100.00	9.56	180.83	100.00	8.62	46.60	100.00	8.23

资料来源：公司提供，联合资信整理

1. 贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务结构和业务规模较为稳定，新冠肺炎疫情对进出口结构造成改变。

公司贸易业务包括进出口贸易和国内贸易业务，主要由江苏苏豪纺织集团有限公司（以下简称“苏纺集团”）、江苏弘业股份有限公司（以下简称“弘业股份”）、江苏苏豪国际集团股份有限公司（以下简称“苏豪股份”）等共同开展，细分贸易品类各有侧重，并由集团风险管理部协调进行客户管理，不存在明显的同业竞争。跟踪期内，公司贸易业务收入构成仍以出口和内贸为主。由于外币保费、运费、佣金直接冲减收入，且货物过关和确认收入存在时间错配等影响，同一年度的贸易业务收入和贸易额存在差异。

表4 公司进出口总额构成情况

（单位：亿美元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
出口	11.84	76.53	10.21	63.97	2.12	52.08
进口	3.63	23.47	5.75	36.03	1.95	47.92
合计	15.47	100.00	15.96	100.00	4.07	100.00

资料来源：公司提供

2020年初，新冠肺炎疫情对公司进出口业务形成一定冲击，公司进出口规模自2020年二季度开始恢复到上年同期水平，主要是受轻循环油等能源类石化产品、医疗设备、消费品等

国内需求增长，带动进口额同比增长。从海关统计的进出口贸易额来看，公司2020年完成出口10.21亿美元，占进出口总额的比重为63.97%，出口额和占比均有所降低。

表5 公司贸易业务收入构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口	82.16	69.20	70.60	60.37	16.71	58.11
进口	5.41	4.56	8.01	6.85	1.68	5.85
内贸	31.15	26.24	38.34	32.79	10.37	36.04
合计	118.72	100.00	116.95	100.00	28.76	100.00

资料来源：公司提供

（1）出口业务

公司出口业务采取自营模式，出口商品主要包括纺织品和服装、轻工产品、机电产品等，纺织品和服装为公司传统优势贸易品类，2020年合计出口额占比达到57.74%。

从业务规模来看，2020年公司出口额为10.21亿美元，同比下降13.70%，主要系受新冠肺炎疫情影响，欧美客户取消、缩减、推迟订单情况增多，部分客户要求降价，少数客户遭遇破产，服装、玩具等传统商品出口降幅较大所致。其中，服装出口额同比下降21.68%，轻工产品出口额同比下降61.69%。2021年一季度，公司出口额同比增长16.87%，其中纺织品和机电产品出口额同比分别增长104.13%和173.92%。

表6 公司出口业务按商品分类情况（单位：万美元、%）

出口商品类别	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
蚕丝类	1697.00	1.43	1720.77	1.68	0.00	0.00
纺织品	17189.00	14.52	16698.78	16.34	5934.00	27.96
服装	51173.00	43.22	40078.40	39.23	5397.00	25.43
机电产品	8117.00	6.86	11753.18	11.50	3803.20	17.92
轻工产品	11383.00	9.61	4361.35	4.27	1482.00	6.98
其他产品	28830.00	24.36	39312.42	38.48	4605.03	21.70
合计	118389.00	100.00	102171.72	100.00	21221.23	100.00

注：其他产品包括五金、化工产品等；单项数加总与合计数差异系小数末尾四舍五入所致

资料来源：公司提供

从出口地区来看，亚洲、欧洲和北美为公司主要出口区域，2020年欧洲和北美出口额占同比有所上升，主要是开发防疫物资出口，其中对英国出口口罩近2000万美元，对美国出口防疫物资近500万美元，同时亚洲出口额占比则略有下降，原因是疫情影响导致对越南、缅甸和柬埔寨出口面料的业务有所下滑。此外，公司也向非洲、拉丁美洲和大洋洲出口商品，着重开拓俄罗斯、东盟等新兴地区和境外加工出口业务。

表7 公司主要出口市场出口额占比情况（单位：%）

地区	2019年	2020年	2021年1-3月
亚洲	31.46	27.89	32.05
欧洲	37.64	39.95	27.32
北美洲	20.54	22.94	30.46
拉丁美洲	3.58	4.46	2.41
非洲	3.11	1.84	3.98
大洋洲	3.67	2.92	3.78
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，为应对业务量下降的现状，公司积极稳定资产运营业务员队伍，保证在手订单按期保质保量出运，并积极参加各种交易会，扩大业务成交途径。公司在东南亚有多家合作工厂，并于2016年以来先后在柬埔寨、缅甸开设4家服装加工厂，承接转移至东南亚的纺织服装订单，2020年海外加工厂合计产值2136万美元，对稳定WAL-MART、TESCO、TARGET、丸红、美浓屋等大客户订单起到了积极作用。同时，公司正积极寻求产业链上并购整合的机遇。

跟踪期内，公司与上下游结算方式无变动。人民币汇率双向波动对贸易企业带来一定经营风险，公司在进出口贸易业务中尽量使用人民币进行业务结算和贸易融资；对使用外汇收付款的业务，则采用远期结汇等多种方式规

避汇率风险。

（2）进口业务

公司进口业务主要是为江苏省内生产型企业进口自用的生产设备、医疗器材以及化工原料。2020年，公司实现进口额5.75亿美元，同比增长58.40%，主要系轻循环油等能源类石化产品、医疗设备、消费品等国内进口需求增长。其中，轻循环油等能源类石化产品同比增加1.20亿美元，医疗设备同比增加0.23亿美元，消费品同比增加0.33亿美元。

2020年，公司进口额中代理进口额为5.06亿美元，实现代理进口手续费收入2386.82万元，主要下游客户为恒力化工销售（苏州）有限公司、恒力华东石化销售有限公司、江苏盛虹新材料集团有限公司、江苏虹港石化有限公司、江南大学附属医院等，前五名客户进口额占比为23.58%。

2021年1-3月，公司实现进口额1.95亿美元，同比增长119.92%，主要系重点大客户化工产品进口增长所致。其中，公司进口额中自营进口2861.00万美元，代理进口16646.00万美元，代理进口实现手续费收入475.34万元。跟踪期内，公司进口业务结算方式无变动，并通过货权控制、追加抵押、流程监控等方式持续严控代理风险。

（3）国内贸易

2020年，公司内贸为自营模式，实现国内贸易业务收入38.34亿元，同比增长23.08%，主要是化工原料及产品贸易额同比增长39.98%，其余主要品类贸易额均呈现下降趋势，主要是受上半年疫情影响严重，合作客户复工延迟，部分贸易品类市场需求量下降，线下交易量缩水所致；弘业期货积极引进专业团队开展期现业务，业务范围覆盖能化、有色、黑色和农产品四大板块，带来化工原料及产品和其他类别贸易额的同比大幅增长。跟踪期内，内贸业务结算方式无重大变化。

表8 公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：万元、%）

商品类别	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
化工原料及产品	117997.42	37.88	165171.08	43.08	43334.96	41.80
茧丝产品	35390.43	11.36	26872.52	7.01	7904.08	7.62
服装及饰品	29765.86	9.56	18976.02	4.95	3727.04	3.60
面料	20968.19	6.73	10493.01	2.74	2429.38	2.34
建材、机械、五金	9941.00	3.19	9893.69	2.58	2921.95	2.82
物资	75.00	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
黄金	6450.80	2.07	4079.45	1.06	95.60	0.09
其他	120692.24	38.74	147955.92	38.59	43256.46	41.73
合计	311515.08	100.00	383441.69	100.00	103669.47	100.00

注：合计数尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 汽车销售与维修业务

子公司天泓汽车为通用汽车在江苏省最大的经销商，并获权代理别克、克莱斯勒、沃尔沃、雷克萨斯、东风标致等品牌。跟踪期内，受新冠疫情后期天泓汽车营销策略影响，盈利水平有所下滑。

跟踪期内，天泓汽车执行“品牌上移，渠道下沉”战略，积极布局三、四线城市，并根据新铺设渠道地区的消费特征选择适当品牌进行合作。2020年疫情稳定后，天泓汽车对旧车型开展降价促销，同时由于欧美疫情对芯片产能形成削弱，毛利水平较高的新车型上市推迟，综合导致盈利水平出现下滑。截至2021年3月

底，天泓汽车共有4S店23家，合计展厅销售面积12537.68平方米（不含销售办公室面积），分布在南京、苏北（宿迁、盐城、沐阳、连云港）和皖东（马鞍山、滁州、天长）三大片区，各片区分别设有4S店13家、7家和3家，以南京市场为主力区域，其中自有物业占73.01%。未来天泓汽车将根据公司稳健发展战略，结合车市行情展店，并逐渐将4S店下沉，开发周边市场。

截至2021年3月底，天泓汽车资产总额19.43亿元，所有者权益5.61亿元；2021年1—3月，天泓汽车实现收入14.11亿元，同比增长59.34%，利润总额为-0.02亿元，出现亏损。

表9 天泓汽车合作品牌整车销售情况（单位：辆、万元）

品牌	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入
凯迪拉克	3918	86199	4282.00	100480.62	1176.00	26893.04
克莱斯勒	395	7399	199.00	4225.88	31.00	449.71
雪佛兰	2087	18786	1845.00	14284.88	436.00	3456.94
别克	16216	210328	16254.00	210305.17	4693.00	58383.75
标志	220	3058	30.00	386.34	5.00	67.13
沃尔沃	924	25591	1066.00	29140.95	285.00	7716.32
雷克萨斯	352	11142	400.00	12605.64	115.00	3992.25
传祺	438	4101	284.00	2832.16	46.00	424.00
吉利	815	5935	732.00	5459.24	214.00	1544.97
上汽大通	229	2740	291.00	3000.30	32.00	330.70

奥迪	1183	29336	1950.00	54083.10	635.00	18601.04
广汽新能源	206	2506	198.00	2580.73	38.00	411.44
领克	55	705	595.00	7922.90	173.00	2303.96
天际新能源	--	--	3.00	75.47	--	--
合计	27038	407824	28129.00	447383.39	7879.00	124575.24

注：不含二手车销售
资料来源：公司提供

2020年，天泓汽车共完成新车销售28129辆，同比增长4.04%，其中，通用旗下品牌（别克、雪佛兰、凯迪拉克）合计销量占79.57%；2021年1—3月，天泓汽车共完成新车销售7879辆，同比增长63.63%，主要系别克品牌销售同比增长64.09%所致。二手车方面，天泓汽车旗下拥有评估、经济、拍卖、交易等全产业链经营主体，并结合新车部分客源优势，2020年实现二手车销量2728台，同比增长27.00%，2021年1—3月实现二手车销量736台，同比增长92.17%。

随着新车销量的增长及合作品牌的拓展，天泓汽车售后维修及增值服务不断完善，汽车金融、装潢美容、快修连锁等服务和代理收入不断增长。2020年，天泓汽车营业收入中，售后维修和增值服务收入占12.18%、毛利占96.63%，成为天泓汽车稳定优质的利润来源。

3. 房地产业务

根据发展战略，公司将逐步退出房地产市场，剩余项目主要为尾盘销售。

公司房地产业务由子公司江苏苏豪资产运营集团有限公司（以下简称“资产运营公司”）负责运营。截至2021年3月底，公司拥有自持物业47万平方米，其中出租15万平方米，2020年获得租金收入0.96亿元，同比基本持平。

跟踪期内，公司集中力度销售尾盘，可确认收入的在售住宅为天禧明庭一期，已销售99%，已于2020年12月确认大部分收入。爱涛属盘存货有：天岳城剩余部分车位467个、天逸园车位303个、天逸园储藏室50个、尚书云邸车位20个、尚逸华府车位43个、镇江云河湾剩余商业35套、储藏室68个、车位65

个未售。

爱涛天禧明庭为公司唯一在建地产项目，截至2021年3月底已完成投资7.49亿元，未来剩余投资6.51亿元，已回笼资金6.37亿元。项目总可售面积11.40万平方米，已售面积5.22万平方米，二期9幢高层正在主体施工，预计2021年底启动销售。

公司主要土地储备为泰州高港新城地块，土地面积19.29万平方米，地块于2014年以2.79亿元通过公开竞拍取得，2021年5月取得土地证，用途为商住。根据公司集团发展战略，资产运营公司正逐步缩减地产业务余量并将核心业务转型为资产运营，将通过重资产持有、轻资产运营的两种经营模式，与“苏豪+合作方品牌”冠名，形成资产收益的同时共同逐渐扩大苏豪品牌的规模和影响力，实现品牌和服务的对外输出。

4. 期货业务

公司期货业务由下属子公司弘业期货开展，运行稳定。

2015年12月，弘业期货成功于香港上市（股票代码：03678，股票简称：弘业期货），募集资金净额4.94亿元。截至2021年3月底，弘业期货注册资本9.07亿元，公司直接及间接合计持有弘业期货48.51%的股权及表决权，为弘业期货控股股东。根据公告，截至2021年3月底，弘业期货合并资产总额69.19亿元，所有者权益总额16.58亿元；2020年，期货市场活跃度较高，市场投资机会增多，弘业期货营业收入增速较快，当期实现营业收入15.61亿元，同比增长141.98%，利润总额0.93亿元，同比增长122.93%。

弘业期货拥有四家全资子公司，在境内外拥有全面的业务资质，可从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等资质业务。跟踪期内，弘业期货实施全国布局战略，营业部扩张迅速，截至2021年3月底，在营业46家分支机构，其中20家位于江苏省，占据江苏地区市场领先地位，其余主要位于北京、上海和深圳等经济发达、金融业繁荣的地区，截至2020年底，弘业期货客户权益为44.12亿元，较上年底增长58.88%，综合实力较强。

弘业期货营业收入主要来源于期货及期货经纪业务，国内可向客户提供上期所、大商所、郑商所、中金所全部期货交易品种的代理买卖，交易品类以金属和粮食为主。2020年，弘业期货的期货经纪业务手续费及利息收入2.75亿元，同比增长26.73%。

弘业期货于2020年12月4日举行董事会会议并发布公告，再次启动首次公开发行A股并上市相关事宜并择机递交A股上市申请，以进一步优化弘业期货企业管治架构、发展境内外融资平台以及改善股东所持全部股份的流通性。弘业期货已聘任中信建投为保荐承销机构，聘任律师事务所竞天公诚为IPO提供法律服务，并于2021年2月26日完成江苏证监局辅导报备。A股发行并上市相关议案于3月份通过公司董事会审议，并于董事会同日（3月26日）对外公告和发出股东大会通告，已于2021年5月14日召开股东大会和类别股东大会审议相关议案。公司已于6月下旬向证监会递交了上市申请材料，并于6月29日收到证监会受理函，目前正在开展半年度加期工作。

5. 金融投资

公司金融投资业务近年运行稳定，参股基金投资业绩良好，投资项目有较好的盈利预

期；持有的金融资产规模较大，其中上市公司华泰证券股票股权增值效益明显，变现能力强。

经过一系列股权划转、重组和更名，公司将集团下属多个投资类公司股权注入全资子公司江苏苏豪投资集团有限公司（注册资本8.00亿元，以下简称“苏豪投资集团”），并将主要贸易类实体子公司的闲置资金集中于苏豪投资集团统一管理和实施，主要针对股权、基金、PE等一级市场投资。苏豪投资集团及其子公司作为公司的金融投资平台，除在股票二级市场买卖交易赚取价差外，是江苏紫金农商行、江苏信用再担保有限公司等金融企业的重要股东，其中江苏紫金农商行已于2019年1月3日在上海证交所上市，苏豪投资集团对其持股比例为3.39%；此外，公司先后成功投资了华泰证券、中原证券、太平洋保险等企业。截至2021年3月底，公司持有华泰证券2.63%的股权（其中A股19155.30万股，H股4591.66万股）。2020年，公司收到华泰证券现金分红0.71亿元。

产业投资和创业投资方面，公司立足服务国家和省“一带一路”、沿海开发、长江经济带等战略，参股组建江苏“一带一路”投资基金（持股比例18.94%）。该基金首期募集规模22.85亿元，截至2021年3月底已到位16.07亿元，完成投资14.29亿元，由子公司江苏苏豪一带一路资本管理有限公司（以下简称“资本管理公司”，公司通过苏豪投资集团控股35.00%）进行管理，投资标的包括360科技股份有限公司、协鑫智慧能源（苏州）有限公司、亿帆医药等17个项目，2020年获得分红收益0.88亿元。

直接投资方面，2020年苏豪投资集团减持恒力石化股份有限公司股票合计获得投资收益1.47亿元；公司参与PE投资的井神股份于2015年12月在上交所挂牌，截至2021年3月底已获得股权处置收益0.76亿元。

表10 截至2021年3月底公司主要金融及产业投资情况（单位：万元）

资产名称	投资主体	持股比例	投资成本	公允价值
一、按公允价值计量的资产				
华泰证券	公司本部、苏豪股份	2.63%	274328.40	393320.69
中原证券	公司本部	0.59%	12346.60	12277.17
孚能科技（赣州）股份有限公司	苏豪投资集团	1.91%	4726.45	7628.22
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	苏豪投资集团、苏豪股份	3.51%	36948.45	49104.59
苏豪精选定增3号私募基金	苏豪投资集团	--	1500.03	1928.69
玉泉869号资管计划	苏豪投资集团	--	2500.00	2317.83
二、按成本计量的资产				
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	公司本部	19.84%	20197.00	20578.75
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	公司本部	18.94%	34353.51	27867.29
光大金控（天津）创业投资有限公司	江苏苏豪资本管理有限公司	4.59%	2751.88	2129.34
江苏省信用再担保集团有限公司	苏豪投资集团、弘业股份	1.46%	10000.00	15137.32

资料来源：公司提供

6. 其他业务

2016年，公司成立全资子公司江苏苏豪健康产业有限公司（以下简称“健康产业公司”），主要承担集团旗下健康产业的投资、开发、经营，首期注册资本金5.00亿元，主要参与开发的项目为南京苏豪健康养老产业园。产业园系与江宁区人民政府合作开发，选址于南京江宁汤山温泉旅游度假区核心区内，距离南京主城约30分钟车程，交通便利，具备医疗、养生、温泉、度假、商业、旅游等综合资源。项目规划基地面积约1820亩，可建面积1520亩，综合容积率约0.68，总建筑面积约70万平方米，总投资约120亿元。初步规划有六大功能区：医疗康复区、文体颐乐学院、养生度假酒店区、禅意水街区、生态休闲农业公园区、亲情养老公寓区。项目公司于2017年11月注册成立，初始注册资本10.00亿元，由金茂投资管理（上海）有限公司、南京汤山建设投资发展有限公司和健康产业公司合作共同出资设立，分别持股47%、10%和43%，健康产业公司作为第二大股东派驻两位董事（含董事长）参与管理决策；项目公司于2019年4月增资至15亿元，项目公司各股东持股比例未发生变化。项目采

取总体规划、分期实施的方式，商业模式采取持有经营、租售并举的综合体系。截至2021年3月底，项目已投资45.30亿元，自2019年11月首次开盘销售养老公寓，到2021年3月底累计开盘8次，已实现销售16.40亿元，回款12.94亿元。除资本金外，公司合并范围未向项目公司提供其他形式的资金支持。未来项目公司投资如向股东借款，将按照股权比例划分。

此外，公司还经营一些工程项目承包、运输物流、技术服务等业务，但占比很小。

7. 经营效率

公司经营效率尚可。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为14.99次、7.83次和0.63次，较上年分别增加2.68个百分点、增加0.04个百分点和减少0.05个百分点。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财

务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

从合并范围看，2020 年，公司合并范围二级子公司新增 2 家，为江苏苏豪（缅甸）制衣有限公司和江苏爱涛公共艺术发展有限公司，均为新设立公司；减少 2 家，为戴维苏豪（苏州）纺织品有限公司和江苏弘业船舶贸易有限公司。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 300.65 亿元，所有者权益合计为 128.96 亿元（含少数股东权益 39.70 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 180.83 亿元，利润总额 18.75 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 302.56 亿元，所有者权益合计为 127.32 亿元（含少数股东权益 39.84 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 46.60 亿元，利润总额 1.09 亿元。

2. 资产质量

截至 2020 年底，公司资产总额保持增长，构成以流动资产为主，现金类资产充裕，应收账款、预付款项及存货等经营性占款控制良好，其他应收款回收风险高，持有金融资产随股价波动和增减持有所波动但仍保持较大规模，所持华泰证券等股权投资回报较高，公司整体资产质量较好。

截至 2020 年底，公司资产总额为 300.65 亿元，较上年底增长 8.89%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 51.76%，非流动资产占 48.24%，构成以流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产为 155.61 亿元，较上年底增长 18.70%。截至 2020 年底，公司流动资产主要由货币资金 51.84 亿元（占 33.31%）、交易性金融资产 16.39 亿元（占

10.54%）、存货 20.45 亿元（占 13.14%）和期货保证金（占 13.69%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 51.84 亿元，较上年底增长 14.16%；从构成看，主要为银行存款 46.21 亿元。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产（含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）为 16.39 亿元，较上年底增长 78.65%，主要是权益工具投资增长所致。从构成看，以权益工具投资 11.30 亿元和债务工具投资 5.08 亿元为主。

截至 2020 年底，公司应收账款为 11.06 亿元，较上年底增长 4.40%，账龄在 1 年以内的占 41.86%，1~3 年的占 15.43%，综合账龄偏长；坏账准备共计 4.30 亿元，计提比例为 27.99%，期末前五名应收账款余额合计 4.52 亿元，均为贸易业务应收货款，占应收账款余额的 29.43%，集中度尚可。

截至 2020 年底，公司预付款项为 12.11 亿元，较上年底增长 3.77%，主要为贸易预付款；其中账龄在 1 年以内的占 90.39%，账龄短；前五名合计占预付款项总额的 18.35%，集中度较低。

截至 2020 年底，公司其他应收款为 11.95 亿元，较上年底增长 2.70%，其中账龄在 1 年以内的占 13.46%，1~3 年的占 14.12%，账龄长。截至 2020 年底，其他应收款前五名占比为 49.91%，集中度高；公司对其他应收款计提坏账准备共计 7.52 亿元，计提比例为 38.62%，计提充分，其中昆山苏豪投资有限公司因破产清算，坏账准备由 1.07 亿元增至 2.99 亿元。

表 11 截至 2020 年底其他应收账款前五名

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项性质
昆山苏豪投资有限公司	5.33	27.39	借款、利息及往来
南京金融城建设发展股份有限公司	1.73	8.91	购房款
南京惠冠资产管理有限公司	1.45	7.44	代垫收益款
江苏海外集团投资发展有限公司	0.74	3.80	往来款

江苏省海外企业集团有限公司	0.46	2.37	往来款
合计	9.72	49.91	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司存货为 20.45 亿元，较上年底下降 6.08%；从构成看，以开发成本 6.69 亿元和库存商品 10.76 亿元为主；共计计提跌价准备 0.72 亿元，其中对库存商品计提 0.59 亿元的跌价准备。

截至 2020 年底，公司期货保证金 21.31 亿元，较上年底增长 62.55%，主要系弘业期货业务规模的扩大所致。

截至 2020 年底，公司非流动资产 145.04 亿元，较上年底变化不大，主要由可供出售金融资产（占 41.19%）和长期股权投资（占 28.24%）构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产为 59.75 亿元，较上年底下降 12.25%；从构成看，主要为所持上市公司股权及基金份额，其中按公允价值计量的权益工具 44.06 亿元，按成本计量的权益工具 14.62 亿元，无受限。

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资为 12.57 亿元，较上年底增长 52.76%，主要构成为对灵谷化工集团有限公司投资 12.03 亿元。

截至 2020 年底，公司长期应收款为 2.43 亿元，较上年底下降 21.32%，全部为应收融资租赁款，共计提坏账准备 0.17 亿元。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 40.96 亿元，较上年底增长 13.05%，主要是投资收益确认以及对紫金农商行投资由可供出售金融资产科目转为长期股权投资权益法核算所致。从构成看，公司对合营企业的投资以对小镇公司的投资 6.73 亿元为主，对联营企业的投资主要为对江苏国际信托的投资 23.95 亿元、对紫金农商行的投资 4.69 亿元和对东海期货有限责任公司的投资 1.61 亿元；期末公司未对长期股权投资计提减值准备。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受限的资产为 5.31 亿元，主要为货币资金 3.72

亿元（保证金等）、存货 0.24 亿元（用于质押借款）、固定资产 0.46 亿元（用于抵押借款、试驾车贷款）及其他非流动资产 0.89 亿元（用于抵押借款）。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 302.56 亿元，较 2020 年底变化不大，流动资产占比升至 57.24%；其中交易性金融资产大幅升至 33.12 亿元，主要系持有信托及基金产品大幅增长所致；其他权益工具投资为 53.21 亿元，主要系公司适用新金融工具准则，对所持金融资产重新分类，原计入可供出售金融资产的华泰证券等金融资产分类为其他权益工具投资核算；其他科目变化不大。

3. 资本结构

截至 2020 年底，公司所有者权益规模较为稳定，但少数股东权益和未分配利润在所有所有者权益中占比较高，权益规模易受其他综合收益变动影响，权益稳定性较弱；负债规模快速上升，有息债务以短期为主，符合公司业务结构特性和资金周转需求，公司整体债务负担适宜。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益为 128.96 亿元，较上年底下降 2.35%。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 22.41%，未分配利润占 54.61%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 69.21%，少数股东权益占 30.79%。其中，其他综合收益为 15.52 亿元，较上年底下降 48.05%，主要系以后重分类进损益的其他综合收益减少 15.49 亿元所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 127.32 亿元，较 2020 年底下降 1.27%，权益结构基本保持稳定。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额为 171.69 亿元，较上年底增长 19.20%，主要下属弘业期货客户入金和应付保证金增加，以及发行超短

期融资券所致。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 87.41%，非流动负债占 12.59%。公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 150.06 亿元，较上年底增长 21.74%。截至 2020 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 24.56%）、应付账款（占 9.64%）、预收款项（占 8.03%）、其他流动负债（占 7.01%）和应付保证金（占 28.58%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 36.85 亿元，较上年底下降 21.85%，构成以信用借款（占 87.90%）为主；应付账款为 14.46 亿元，较上年底增长 22.54%，其中账龄在 1 年以内的占 77.60%，账龄较短；预收款项为 12.04 亿元，较上年底下降 15.03%，其中账龄 1 年以内的占 83.31%，账龄短；合同负债为 5.12 亿元，其中销货合同相关预收为 4.72 亿元；其他应付款 9.00 亿元，较上年底增长 10.84%，主要构成为暂收款项、存入保证金、代子公司收取的财政补贴款项，以及代员工收取的报销医疗费、保险金及其他补贴，账龄在 1 年以内的占 58.20%，整体账龄偏长；应付保证金为 42.88 亿元，较上年底增长 61.20%，主要系子公司弘业期货业务受市场行情波动，投资者参与期货交易规模上升影响所致；其他流动负债为 10.52 亿元，较上年底大幅增长主要是发行 10 亿元超短期融资券所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 21.62 亿元，较上年底增长 4.12%；从构成看，主要由长期借款（占 11.71%）、应付债券（占 41.54%）和递延所得税负债（占 39.64%）构成；其中应付债券 9.98 亿元，系中期票据“19 苏豪 MTN001”和“20 苏豪 MTN001”。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 175.24 亿元，较 2020 年底增长 2.07%，构成仍以流动负债为主。其中，合同负债升至 14.67 亿元，主要是预收房款；其他流动负债为 12.43 亿元，主要是发行超短期融资券所致；应付债券增至 10.06 亿元，主要为发行的中期票据

“21 苏豪 MTN001”以及“19 苏豪 MTN001”部分回售所致。

截至 2020 年底，公司全部债务为 67.81 亿元，较上年底增长 9.80%，其中短期债务为 56.30 亿元，较上年底变化不大，长期债务为 11.51 亿元，较上年底增长 94.41%；公司有息债务以短期为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.11%、34.46%和 8.20%，较上年底分别增加 4.94 个百分点、增加 2.60 个百分点和增加 3.90 个百分点。公司债务负担较上年底有所上升，尚处于合理水平。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 75.01 亿元，较 2020 年底增长 10.61%，主要是发行中期票据“21 苏豪 MTN002”所致；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.92%、37.07%和 10.91%，分别较 2020 年底增加 0.81 个百分点、增加 2.61 个百分点和增加 2.71 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模有所波动，期间费用对利润侵蚀影响大，经营性业务盈利能力弱，公司利润总额对投资收益依赖度高。

2020 年，公司实现营业收入 180.83 亿元，同比增长 1.98%，营业成本同比增长 3.04%，营业利润率同比减少 0.83 个百分点至 8.38%。

2020 年，公司期间费用为 17.29 亿元，同比下降 6.02%。其中，销售费用为 6.66 亿元，同比下降 15.71%，管理费用和财务费用分别为 8.31 亿元和 2.28 亿元，同比变化均不大；期间费用率为 9.56%，对利润侵蚀影响大。

2020 年，公司投资收益为 22.55 亿元，同比增长 15.34%，占利润总额的 120.23%。从构成看，处置可供出售金融资产取得的投资收益 16.01 亿元，主要为出售华泰证券实现收益 15.35 亿元、权益法核算的长期股权投资收益为 3.25 亿元以及紫金农商行由金融资产转换为长期股权投资确认的收益为 1.36 亿元。

2020 年，公司资产减值损失为 4.40 亿元，同比增长 43.08%，其中坏账损失 3.62 亿元，主要系昆山苏豪投资有限公司相关事项计提 1.88 亿元以及进出口业务应收账款坏账准备 0.63 亿元；固定资产减值损失 0.64 亿元，主要是船舶类资产减值损失。

2020 年，公司利润总额为 18.75 亿元，同比增长 14.54%；从盈利指标看，总资本收益率和净资产收益率分别为 8.47%和 11.15%，同比分别增加 0.45 个百分点和 1.22 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 46.60 亿元，较上年同期增长 42.61%；实现利润总额 1.09 亿元，同比下降 7.89%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，现金收入质量好。公司主动收缩房地产业务投资，未来融资需求将主要来自贸易、金融投资等核心业务和偿还现有债务，资金压力可控。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入为 230.72 亿元，同比增长 4.73%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 202.28 亿元，同比增长 1.69%；收到其他与经营活动有关现金为 19.74 亿元，主要为往来款、代理货款保证金和弘业期货客户保证金流入等。2020 年，公司经营活动现金流出为 221.11 亿元，同比增长 1.89%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为 182.31 亿元，同比下降 3.80%；支付其他与经营活动有关的现金为 24.75 亿元，同比增长 99.54%，主要为往来款和弘业期货客户保证金流出等。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.60 亿元，同比增长 192.29%。从收入实现质量来看，2020 年公司现金收入比为 111.86%，同比变化不大，公司收入实现质量好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入为 224.73 亿元，同比增长 50.73%；其中收回投资收到的现金为 198.56 亿元，主要为

股票减持和理财类产品赎回收到的现金；取得投资收到的现金为 23.96 亿元，主要为股票减持收益及分红和长期股权投资处置收益获现。

2020 年，公司投资活动现金流出为 230.95 亿元，同比增长 51.97%，其中投资支付的现金为 227.08 亿元，主要为股票和理财产品投资支出。2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为净流出 6.22 亿元，对外融资压力不大。

2020 年，公司筹资活动现金流入为 113.01 亿元，同比增长 49.97%，其中取得借款收到的现金为 112.20 亿元（包括发行债券）。2020 年，公司筹资活动现金流出为 110.66 亿元，同比增长 43.66%，其中偿还债务支付的现金为 105.13 亿元。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.36 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 63.08 亿元，经营活动现金净流量为-0.20 亿元；投资活动现金净流量为-6.83 亿元；筹资活动现金净流量为 7.58 亿元。

6. 偿债能力

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

从短期偿债指标看，2020 年底，公司流动比率为 103.69%，较上年底减少 2.66 个百分点；速动比率为 90.06%，较上年底增加 1.38 个百分点。2020 年，公司经营性现金流动负债比率为 6.40%，同比增加 3.73 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产为 69.07 亿元，为短期债务的 1.23 倍。公司短期偿债指标较好。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 22.56 亿元，EBITDA 利息倍数为 9.82 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 3.01 倍，长期偿债能力强。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

公司成立以来与多家商业银行建立了合作关系，截至 2021 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 160.67 亿元（包括商业发票贴

现、远期结售汇、押汇、保函等贸易融资授信)，其中未使用额度 77.61 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司下属控股子公司弘业股份、弘业期货为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

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

截至 2020 年底，母公司资产总额为 132.23 亿元，其中流动资产为 10.42 亿元；非流动资产为 121.81 亿元。流动资产主要构成为现金类资产 1.63 亿元和其他应收款 6.91 亿元。非流动资产主要构成为可供出售金融资产 40.69 亿元和长期股权投资 74.65 亿元。截至 2020 年底，母公司负债合计为 63.21 亿元，其中全部债务为 47.47 亿元，包括长期债务 8.98 亿元，短期债务 38.49 亿元。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 47.81%，全部债务资本化比率为 40.75%，长期债务资本化比率为 11.52%。

2020 年，母公司营业收入为 0.34 亿元，营业成本为 0.21 亿元，投资收益为 13.93 亿元，利润总额为 10.64 亿元。2020 年，母公司经营活动现金流入为 4.10 亿元，经营活动现金流出为 11.04 亿元，经营活动现金流净额为 -6.94 亿元，投资活动现金流净额为 -3.33 亿元，筹资活动现金流净额为 9.79 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力很强。

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额覆盖倍数为 21.67 倍；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数为 23.07 倍。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司存续债券保障情况

(单位：亿元、倍)

项 目	2020 年
本年度剩余应到期债券金额	4.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	21.67
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	23.07
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.96
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.26

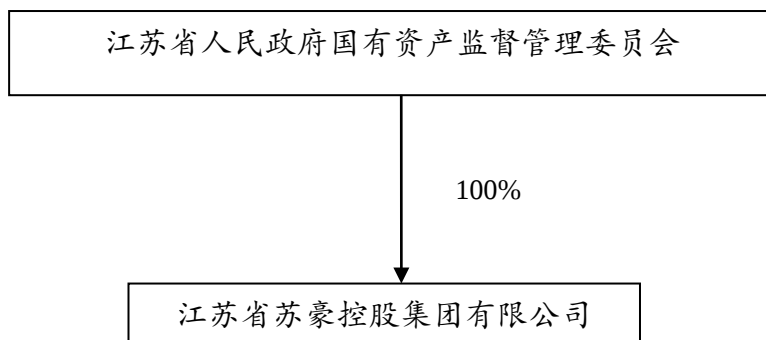
注：现金类资产使用最新一期（2021 年 3 月底）财务数据，经营活动现金流入量和净流量、EBITDA 使用最新一年（2020 年）财务数据

资料来源：根据公司财务报表及公开资料整理

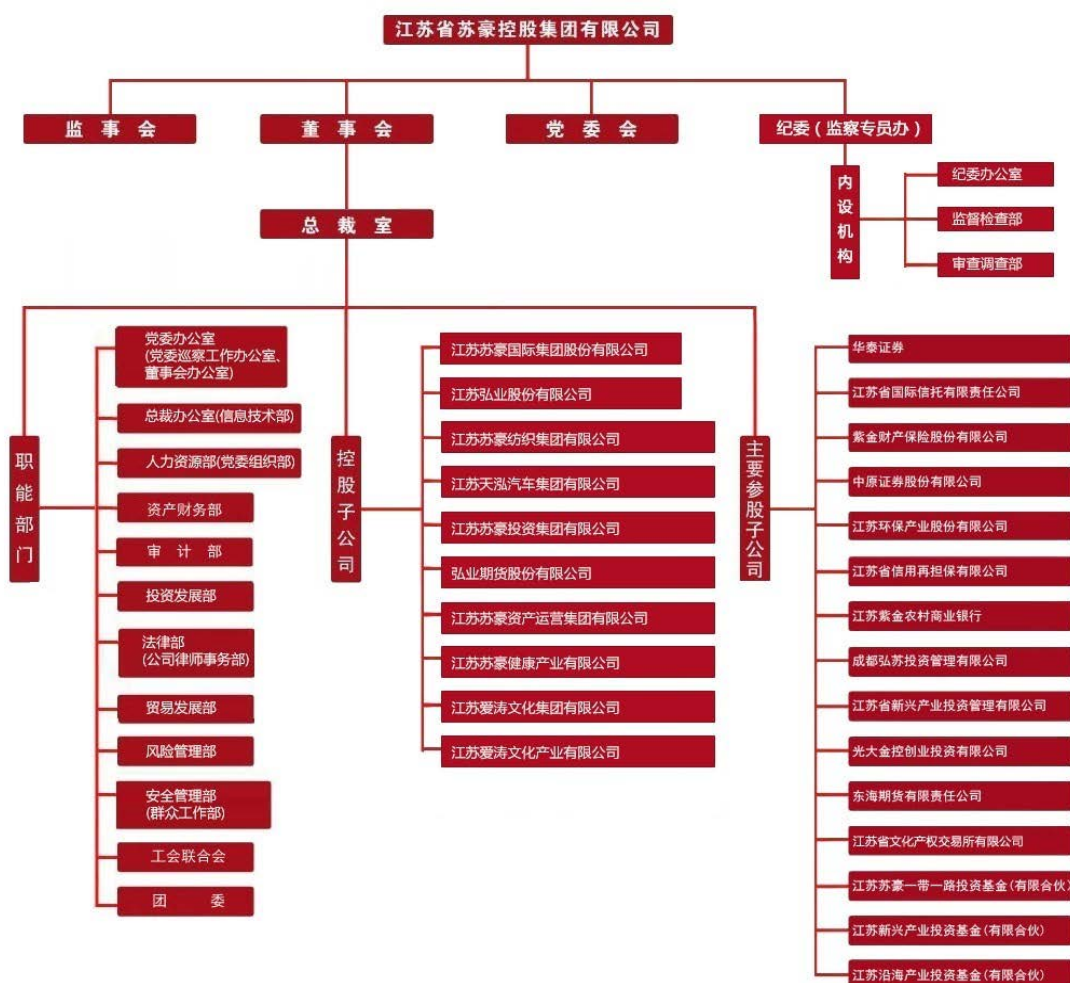
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 苏豪 MTN001”“20 苏豪 MTN001”“21 苏豪 MTN001”和“21 苏豪 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.67	55.40	69.07	86.66
资产总额(亿元)	248.03	276.09	300.65	302.56
所有者权益(亿元)	114.26	132.06	128.96	127.32
短期债务(亿元)	50.57	55.84	56.30	59.42
长期债务(亿元)	4.00	5.92	11.51	15.59
全部债务(亿元)	54.56	61.76	67.81	75.01
营业收入(亿元)	186.08	177.31	180.83	46.60
利润总额(亿元)	14.27	16.37	18.75	1.09
EBITDA(亿元)	18.04	20.26	22.56	--
经营性净现金流(亿元)	0.66	3.29	9.60	-0.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.45	12.31	14.99	--
存货周转次数(次)	8.13	7.78	7.83	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.68	0.63	--
现金收入比(%)	102.67	112.19	111.86	103.23
营业利润率(%)	10.51	9.21	8.38	7.94
总资本收益率(%)	7.50	8.03	8.47	--
净资产收益率(%)	8.96	9.93	11.15	--
长期债务资本化比率(%)	3.38	4.29	8.20	10.91
全部债务资本化比率(%)	32.32	31.86	34.46	37.07
资产负债率(%)	53.93	52.17	57.11	57.92
流动比率(%)	108.21	106.35	103.69	116.36
速动比率(%)	91.75	88.68	90.06	104.34
经营现金流动负债比(%)	0.56	2.67	6.40	--
现金短期债务比(倍)	1.10	0.99	1.23	1.46
EBITDA 利息倍数(倍)	7.44	8.30	9.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.03	3.05	3.01	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.35	1.82	1.63	21.64
资产总额(亿元)	124.10	131.98	132.23	140.01
所有者权益(亿元)	69.12	72.44	69.01	66.79
短期债务(亿元)	30.29	29.40	28.49	30.49
长期债务(亿元)	0.00	3.99	8.98	10.06
全部债务(亿元)	30.29	33.39	47.47	52.55
营业收入(亿元)	0.33	0.23	0.34	0.04
利润总额(亿元)	15.26	8.47	10.64	0.02
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.71	4.92	-6.94	3.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	/
存货周转次数(次)	63.98	21.41	151.82	/
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	110.27	107.33	115.18	491.08
营业利润率(%)	195.62	71.08	26.66	81.18
总资本收益率(%)	/	/	/	/
净资产收益率(%)	18.78	10.05	12.76	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	5.22	11.52	13.10
全部债务资本化比率(%)	30.47	31.55	40.75	44.04
资产负债率(%)	44.30	45.11	47.81	52.30
流动比率(%)	35.34	25.68	20.26	52.46
速动比率(%)	35.34	25.68	20.26	52.46
经营现金流动负债比(%)	-1.45	9.93	-13.51	--
现金短期债务比(倍)	0.04	0.06	0.06	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 苏豪 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021-4-14	王晴 黄冠嘉	贸易企业主体信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 苏豪 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021-3-1	王晴 黄冠嘉	贸易企业主体信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 苏豪 MTN001 19 苏豪 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020-7-28	王晴 黄冠嘉	贸易企业主体信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 苏豪 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019-10-30	王晴 黄冠嘉	贸易企业主体信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 苏豪 MTN001	AA	AA	稳定	2019-1-29	景雪 虢丰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。