

信用等级公告

联合〔2020〕2827号

联合资信评估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的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 苏豪 MTN001”和“20 苏豪 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十八日

江苏省苏豪控股集团有限公司 2020 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
19 苏豪 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 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
19 苏豪 MTN001	4 亿元	4 亿元	2022/3/26
20 苏豪 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/3/5

注：“19 苏豪 MTN001”期限为 3（2+1）年

评级时间：2020 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	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

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	3
			资本结构	2
			偿债能力	2
			调整因素和理由	
--			--	

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

评级观点

江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为江苏省大型外贸集团之一，在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备较强优势。跟踪期内，公司经营结构保持稳定，贸易业务严化风险控制，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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受宏观经济增速放缓、贸易形势不稳定、人民币汇率双向波动以及后续收缩风险业务等影响，公司贸易业务量增长承压，期间费用较高，利润总额对投资收益依赖度高等因素可能对公司经营发展造成一定影响。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续期内应付债券的保障能力强。

未来，随着公司内部管控的持续强化，优势的服装及面料贸易逐步向低成本地区转移，金融投资收益进一步显现，公司盈利能力有望获得提升。

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”和“20 苏豪 MTN001”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和外贸出口优惠政策为公司发展奠定了良好的基础。
2. 跟踪期内，公司业务结构保持稳定，贸易渠道稳定，汽车业务稳健发展。公司核心贸易业务风险控制严化，在传统优势服装出口贸易方面保持既有优势；子公司江苏天泓汽车集团有限公司作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、经济、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。

分析师：王 晴 黄冠嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

3. 公司金融投资业务运营良好，持有金融资产质量较高。跟踪期内，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。
4. 跟踪期内，公司偿债指标表现良好，现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力强，经营活动现金流入量对公司存续债券余额保障能力强。截至 2020 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为一年内到期债券余额的 3.86 倍；2019 年，公司经营活动现金流入量为存续债券余额的 9.18 倍。

关注

1. 公司贸易业务易受宏观经济形势、人民币汇率变动等因素影响，且面临较为激烈的同业竞争。同时，新冠疫情在全球蔓延，国内外需求短期承压，对公司经营造成不利影响。
2. 跟踪期内，公司营业总收入规模有所下降，主营业务盈利能力较弱，期间费用较高，公司利润对投资收益依赖度高。2019 年，公司营业收入规模同比下降 4.71%，期间费用占营业收入比重为 10.38%，投资收益占营业利润的 122.32%。
3. 公司所有者权益中，少数股东权益和未分配利润占比较高，其他综合收益受所持股票股价影响波动较大，权益稳定性较弱。公司所有者权益增长主要源自利润积累，2019 年末分配利润和少数股东权益在所有者权益中占比分别为 30.05% 和 29.07%。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.87	55.67	52.39	57.96
资产总额(亿元)	253.37	248.03	276.09	274.60
所有者权益(亿元)	113.17	114.26	132.06	122.65
短期债务(亿元)	48.06	50.57	55.84	54.56
长期债务(亿元)	2.46	4.00	5.92	12.91
全部债务(亿元)	50.52	54.56	61.76	67.47
营业总收入(亿元)	177.03	186.08	177.31	32.67
利润总额(亿元)	13.19	14.27	16.37	1.18
EBITDA(亿元)	16.56	18.04	20.13	--
经营性净现金流(亿元)	0.84	0.66	3.29	-0.26
营业利润率(%)	9.10	10.51	9.21	8.38
净资产收益率(%)	9.13	8.96	9.93	--
资产负债率(%)	55.33	53.93	52.17	55.34
全部债务资本化比率(%)	30.86	32.32	31.86	35.49
流动比率(%)	108.78	108.21	106.35	110.63
经营现金流流动负债比(倍)	0.68	0.56	2.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.94	7.38	8.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	3.03	3.07	--

公司本部（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	114.19	124.10	131.98	132.07
所有者权益（亿元）	63.03	69.12	72.44	67.02
全部债务(亿元)	25.95	30.29	33.39	43.35
营业收入(亿元)	0.32	0.33	0.23	0.03
利润总额(亿元)	6.70	15.26	8.47	0.46
资产负债率（%）	44.80	44.30	45.11	49.26
全部债务资本化比率(%)	29.16	30.47	31.55	39.28
流动比率（%）	39.48	35.34	25.68	36.66
经营现金流流动负债比(%)	23.88	-1.45	9.93	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；合并口径营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算；合并口径其他流动负债中的有息债务计入短期债务；合并口径现金类资产中已扣除受限货币资金

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/关注公告
20 苏豪 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019-10-30	王晴 黄冠嘉	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 苏豪 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019-7-19	王晴 魏丰	贸易行业企业评级方法（2018 年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 苏豪 MTN001	AA	AA	稳定	2019-1-29	景雪 魏丰	贸易行业企业评级方法（2018 年） 批发与零售行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

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 2020 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“苏豪控股”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

江苏省苏豪控股集团有限公司原名为江苏省丝绸总公司，经江苏省人民政府苏政发〔1984〕124 号文批准成立。1994 年根据江苏省人民政府苏政复〔1994〕23 号文《关于省丝绸总公司机构改革和股份制改造的批复》批准，江苏省丝绸总公司更名为江苏省丝绸集团总公司。1996 年根据江苏省人民政府苏政复〔1996〕140 号文《省政府关于组建省丝绸集团的批复》，江苏省丝绸集团总公司改制为国有独资的有限责任公司，更名为江苏省丝绸集团有限公司（以下简称“丝绸集团”），以其为核心组建江苏省丝绸集团，享受省委、省政府给予省重点企业的优惠政策。根据 2010 年 9 月江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）“苏国资复〔2010〕112 号”文，丝绸集团与江苏省纺织（集团）总公司（2019 年 4 月更名为江苏苏豪资产运营集团有限公司以下简称“资产运营集团”）、江苏弘业国际集团有限公司（以下简称“弘业集团”）实行联合重组；江苏省国资委将资产运营集团和弘业集团 100% 国有股权无偿划归丝绸集团持有，成为丝绸集团的全资子公司。2012 年 5 月，根据“苏国资复〔2012〕51 号”文批准，丝绸集团更为现名，同年以资本公积及政府注资增加实收资本；2013 年公司分别以资本公积和年初未分配利润转增实收资本。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 20.00 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。

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

截至 2020 年 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 14 个职能部门；纳入合并报表二级子公司 9 家。

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

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 274.60 亿元，所有者权益合计 122.65 亿元（其中少数股东权益 37.61 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 32.67 亿元，利润总额 1.18 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券情况如下表所示。截至报告出具日，上述债券募集资金均已按计划用途使用完毕，“19 苏豪 MTN001”已按时付息。

公司有权决定在“19 苏豪 MTN001”存续期的第 2 年末调整“19 苏豪 MTN001”后 1 年的票面利率，调整后的票面利率为“19 苏豪 MTN001”存续期前 2 年票面年利率加或减公司提升或降低的基点。公司做出关于是否调整“19 苏豪 MTN001”票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的“19 苏豪 MTN001”按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有中期票据。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 苏豪 MTN001	4.00	4.00	2019/3/26	2022/3/26
20 苏豪 MTN001	5.00	5.00	2020/3/5	2023/3/5
合计	9.00	9.00	--	--

注：“19 苏豪 MTN001”期限为 3（2+1）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5

速（%）					
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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，GDP 为不变价规模

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增

速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019

年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2

月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3.宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。

二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较

重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 贸易行业

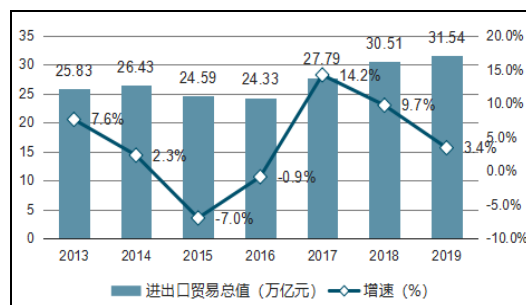
(1) 国际贸易

近年来，世界经济增长增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类 and 制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019 年全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020 年初新冠疫情爆发以来国内外需求短期承压，考虑到政府采取的一系列稳定外贸发展的措施，预计 2020 年中国外贸有望保持总体平稳。

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

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，全年实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。其中，贸易出口 17.23 万亿元，同比增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019 年，中国贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%，贸易顺差大幅回升，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑。

图 1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019 年，中国对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.1%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%，高出整体增速 7.4 个百分点。

从外贸参与主体来看，2019 年，民营企业进出口 13.48 万亿元，增长 11.4%，占中国外贸总值的 42.7%，比 2018 年提升 3.1 个百分点。其中，出口 8.9 万亿元，增长 13%；进口 4.58 万亿元，增长 8.4%。外商投资企业进出口 12.57 万亿元，占中国外贸总值的 39.9%。国有企业进出口 5.32 万亿元，占 16.9%。民营企业首次超过外商投资企业，成为中国第一大外贸主体。

2020 年以来，新型冠状病毒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，世界贸易组织预测 2020 年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。2020 年一季度，中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降 6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸

易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，在疫情期间，民营企业根据疫情发展规律，调整生产计划，适当做出生产预案，中国 4 月当月出口 1.41 万亿元，同比增长 8.2%，由负转正。

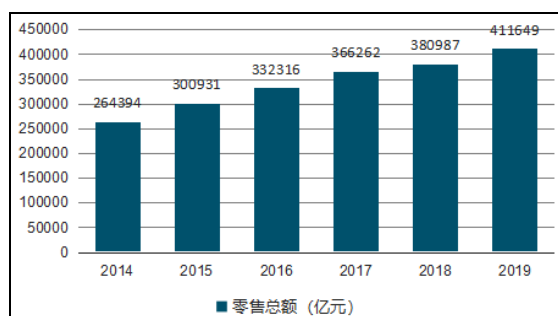
同时，考虑到各地各部门采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，全年来看，中国外贸有望保持总体平稳。

（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，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

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%。

图 2 近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，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。

2. 新冠肺炎疫情对贸易行业的影响

疫情对贸易行业短期影响较大，中期影响平缓。随着国家和地方出台的一系列政策措施落地见效，居民消费信心逐步恢复，后期消费有望稳步回升，内外贸有望保持总体平稳。

2020 年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业面临物流部分中断，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等影响。物流方面，2020 年一季度，社会物流总需求负增长，社会物流总费用明显回落，全国社会物流总额 56.0 万亿元，按可比价格计算，同比下降 7.5%；物流市场规模降幅亦有所收窄，一季度物流业总收入为 1.9 万亿元，同比下降 12.1%。

2020 年 3 月份以来，随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，商贸流通复工复市持续向好，居民消费市场趋于活跃，销售企稳回升，价格稳步回落，物流需求降幅收窄，民生保障和消费领域需求保持增长，物流景气指数回升，物流运行呈现复苏势头。疫情影响下新型消费和升级消费不断拓展，无接触配送、无人零售、直播销售等消费新模式快速发展，信息消费、人工智能、“互联网+医疗、卫生、健康”等消费显著增长。另一方面，全球新冠肺炎疫情还在加快蔓延，对世界经济发展造成了冲击，世界贸易组织预测今年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。按照党中央、国务院决策部署，各地各部门已经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，有信心稳住外贸基本盘，将疫情对进出口贸易的影响降至最低。

3. 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，2019年江苏省实现地区生产总值 99631.5 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 4296.3 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 44270.5 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 51064.7 亿元，增长 6.6%。全省人均地区生产总值 123607 元，比上年增长 5.8%。劳动生产率持续提高，平均每位从业人员创造的增加值达 209837 元，比上年增加 13790 元。产业结构加快调整，全年三大产业增加值比例调整为 4.3：44.4：51.3，服务业增加值占 GDP 比重比上年提高 0.9 个百分点。全年非公有制经济实现增加值 74125.9 亿元，占 GDP 比重达 74.4%，较上年提高 0.9 个百分点；私营个体经济增加值占 GDP 比重达 51.2%，民营经济增加值占 GDP 比重达 55.9%。

江苏省是外贸大省，近年来进出口贸易规模基本保持稳定。据江苏省统计局统计，2019年江苏省实现进出口总额 43379.7 亿元，比上年下降 1.0%。其中，出口 27208.6 亿元，增长 2.1%；进口 16171.1 亿元，下降 5.7%。从贸易方式看，一般贸易进出口总额 22393.6 亿元，增长 4.9%；占进出口总额比重达 51.6%，超过加工贸易 14.0 个百分点。从出口主体看，国有企业、外资企业、私营企业出口额分别下降 22.0%、增长 0.4%、增长 13.7%。从出口市场看，对美国、欧盟、日本出口比上年分别下降 11.5%、增长 6.2%、增长 4.1%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别增长 0.3%、9.9%和 17.7%。从出口产品看，机电、高新技术产品出口额分别增长 1.9%、下降 1.8%。对“一带一路”沿线国家出口保持较快增长，出口额 7284.2 亿元，增长 12.8%；占全省出口总额的比重为 26.8%，对全省出口增长的贡献率为 147.3%。

国内贸易方面，2019 年江苏省全年社会消费品零售总额比上年增长 6.2%，消费市场增势稳定。按行业分，批发和零售业零售额增长 5.9%；住宿和餐饮业零售额增长 8.7%。全省限

额以上社会消费品零售总额比上年下降 1.2%。从消费品类值看，基本生活类消费增长平稳，限额以上饮料类、烟酒类、服装鞋帽针纺织品类和日用品类商品零售额分别增长 3.4%、4.1%、1.6%和 8.0%。部分消费升级类商品零售额增长较快，限额以上中西药品类、化妆品类、书报杂志类分别增长 10.6%、8.2%、19.8%。汽车类下降 1.6%；石油制品类下降 1.9%。网上零售占比提升。全年限额以上批发和零售业通过公共网络实现零售额 1391.7 亿元，占比达 10.4%，比上年提高 0.8 个百分点；限额以上住宿和餐饮业实现网络餐费收入 16.2 亿元，占比为 2.0%，比上年提高 0.1 个百分点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，为国有独资公司，江苏省国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司保持贸易、汽车销售与维修、房地产和金融期货四大主业结构，经营规模、业务渠道、投资多元化等优势得到持续巩固。

公司贸易板块包括外贸进出口业务和内贸业务，公司外贸业务主要涉及纺织品服装、机电、轻工和化工等产品；内贸业务主要涉及面料、服装及饰品和化工产品、黄金等。2019 年公司实现进出口总额 15.47 亿美元、内贸贸易额 31.15 亿元。汽车销售与维修方面，子公司江苏天泓汽车集团有限公司（以下简称“天泓汽车”）为通用汽车在江苏省最大的经销商，2019 年完成新车销售 27038 辆，实现汽车销售与维修收入 46.86 亿元。截至 2020 年 3 月底，天泓汽车在营汽车 4S 店 25 家，通用汽车销售区域市场占有率较高；2020 年 1—3 月完成新车销售 4815 辆，实现汽车销售与维修收入 8.86 亿元。

地产板块包括房地产开发、不动产租赁和物业管理，其中“爱涛物业”在江苏省内同行业知名度较高。截至2020年3月底，公司房地产业务已完成开发面积100万平方米，在开发面积超过13万平方米，在售项目分布在南京市江宁区、溧水区、镇江等地，另有自持物业47万平方米，其中自用29万平方米、出租18万平方米，每年可获得稳定的租金收入。

公司金融期货板块主要涉及股权投资、创业投资、期货经纪等业务，主要集中在金融和类金融行业，并积极参与基金投资。公司以低成本持有的华泰证券股份有限公司（以下简称“华泰证券”）于2010年2月上市，截至2020年3月底公司持有的华泰证券股票市值为39.39亿元。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，目前处于预披露更新阶段。弘业期货在全国设有营业网点45家，于2017年8月获得中国期货业协会期货公司A类评级，截至2019年底日均客户权益为28.42亿元，综合实力较强。

此外，公司“江苏工艺”、“爱涛(Artall)”品牌在业内有较高知名度，“爱涛艺术中心”被列为江苏省十大重点文化设施之一，并挂牌“江苏省工艺美术馆”。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913200001347771223），截至2020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笔关注类贷款，均于2010年及以前到期，此类关注为1998年左右国务院为压缩产能要求集团下属无锡缫丝一厂破产，由公司把其在中国银行的贷款承接下来，逐年按计划还款，后已完全结清。总体看，公司本部过往履约情况正常。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理制度、高级管理人员、法人治理结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务结构保持稳定，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，收入及盈利水平基本维持稳定。

2019年，公司实现营业总收入177.31亿元，同比下降4.71%；毛利率9.56%，同比减少1.23个百分点。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。2019年，公司下属子公司在开展业务时，为控制风险，对部分风险较高商品的贸易业务进行了额度控制，着力提升业务质量，贸易业务收入同比下降6.67%至118.72亿元，占收入的比重为66.95%，毛利率略降至6.07%。2019年，汽车销售与维修业务实现收入46.86亿元，同比增长3.22%；毛利率为8.51%，同比减少1.72个百分点。2019年，房地产业务实现收入2.87亿元，同比下降43.61%，主要系公司根据江苏省国资委核定的公司主业范围，聚焦主业发展，无新增土地储备计划且集中进行尾盘销售所致；毛利率为37.51%，同比增加4.78个百分点，主要系所售楼盘的整体售价有所提升，其中商铺售价较高所致。2019年，金融期货业务实现收入2.76亿元，同比下降17.37%，占收入的比重为1.56%；金融期货业务支出全部计入费用而非成本，因此毛利率始终处于高位。公司其他收入主要来自工程项目承包、运输物流、物业出租及技术服务等业务，收入占比不高。

2020年1—3月，公司营业总收入为32.67亿元，同比下降12.37%；当期综合毛利率为8.57%，同比变化不大。从构成看，受新冠肺炎疫情影

响，贸易业务实现收入22.63亿元，同比下降14.67%，毛利率变化不大；汽车销售与维修业

务实现收入8.86亿元，同比下降7.03%，毛利率同比略降；房地产业务未实现收入。

表3 公司营业总收入构成（单位：亿元、%）

行业	2018年			2019年			2020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	127.21	68.37	6.40	118.72	66.95	6.07	22.63	69.24	6.10
汽车销售与维修	45.40	24.40	10.23	46.86	26.43	8.51	8.86	27.11	7.10
房地产	5.09	2.74	32.73	2.87	1.62	37.51	--	--	--
金融期货	3.34	1.80	100.00	2.76	1.56	98.13	0.65	1.97	100.00
其他	5.03	2.70	46.34	6.11	3.44	32.29	0.55	1.67	26.87
合计	186.08	100.00	10.79	177.31	100.00	9.56	32.67	100.00	8.57

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务结构稳定，业务规模较为稳定，2020年初新冠肺炎疫情对进出口业务形成一定冲击。

公司贸易业务包括进出口贸易和国内贸易业务，主要由苏纺集团、弘业股份、江苏苏豪国际集团股份有限公司（以下简称“苏豪股份”）等共同开展，细分贸易品类各有侧重，并由集团风险管理部协调进行客户管理，不存在明显的同业竞争。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。从海关统计的进出口贸易额来看，公司2019年完成出口11.84亿美元，占进出口总额的比重为76.53%；公司进口额占比相对较低，2019年进口额中代理进口额3.48亿美元，自营进口产品主要是医疗器材。

表4 公司进出口总额构成情况

（单位：亿美元、%）

项目	2018年		2019年		2020年1-3月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
出口	13.11	74.65	11.84	76.53	1.81	67.28

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	2018年		2019年		2020年1-3月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
蚕丝类	2286.00	1.74	1697.00	1.43	414.00	2.28

进口	4.45	25.35	3.63	23.47	0.88	32.71
合计	17.56	100.00	15.47	100.00	2.69	100.00

资料来源：公司提供

表5 公司贸易业务收入构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
出口	87.85	69.05	82.16	69.20	14.66	64.78
进口	4.23	3.32	5.41	4.56	0.69	3.07
内贸	35.14	27.62	31.15	26.24	7.27	32.15
合计	127.22	100.00	118.72	100.00	22.63	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，2019年合计出口额占比达到57.74%。

从业务规模来看，2019年公司出口额为11.84亿美元，同比下降9.69%，主要系中美贸易摩擦带来一定不利影响，为规避风险，公司主动压缩部分业务；各主要产品出口额均有所下降，其他产品出口额2.88亿美元，同比基本持平。

纺织品	19327.00	14.74	17189.00	14.52	2907.00	16.01
服装	58844.00	44.88	51173.00	43.22	5892.00	32.45
机电产品	10507.00	8.01	8117.00	6.86	1388.44	7.65
轻工产品	11512.00	8.78	11383.00	9.61	1959.00	10.79
其他产品	28648.00	21.85	28830.00	24.36	5597.56	30.83
合计	131124.00	100.00	118389.00	100.00	18158.00	100.00

资料来源：公司提供

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

从出口地区来看，亚洲、欧洲和北美为公司主要出口区域，2019年上述地区出口额占比分别为31.46%、37.64%和20.54%，同比均有所上升；2020年1—3月亚洲出口额占比继续上升，欧洲及北美出口额占比则有所下降。2019年，非洲出口额占比同比大幅下降7.01个百分点至3.67%。非洲市场是公司持续开发的市场，目前暂未形成稳定的出口业务，出口总额有所波动。跟踪期内，北美市场份额下降，主要由于协作客户资源收窄，同时对主要自营客户北美沃尔玛出口呈现下滑。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。2019年公司出口业务前五大客户出口额占比为4.73%，集中度低。

表7 公司主要出口市场出口额占比情况（单位：%）

地区	2018年	2019年	2020年1-3月
亚洲	29.85	31.46	36.12
欧洲	33.93	37.64	33.92
北美洲	18.15	20.54	18.27
拉丁美洲	3.67	3.58	5.88
非洲	10.12	3.11	1.67
大洋洲	4.28	3.67	4.14
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，公司积极稳定苏纺集团业务员队伍，并成立新平台承继原有业务员业务。保证在手订单按期保质保量出运，并积极参加各种交易会，出国参展等，扩大业务成交途径。公司在东南亚有多家合作工厂，并于2016年以来先后在柬埔寨、缅甸开设4家服装加工厂（2019年新增1家分

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

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，2019年，公司实现进口额3.63亿美元，同比下降18.10%，主要系重点客户产业升级，部分化工产品实行自产，地铁工程设备国产化率提高，相关进口需求下降。公司进口以代理为主、自营为辅，2019年代理进口额3.48亿美元，占进口额的95.86%；实现代理进口手续费收入为2592.18万元，同比增长11.29%。2019年，公司主要进口商品为医疗器械、机械设备、化工产品等，主要下游客户为恒力石化（大连）有限公司、江苏港虹纤维有限公司、恒力石化（大连）炼化有限公司、江苏虹港石化有限公司、南京商洲贸易有限公司等，前五名客户进口额为0.98亿美元，占比为27%，集中度一般。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

2019年，公司实现国内贸易业务收入31.15

亿元，同比下降11.35%，其中服装及饰品、面料和黄金商品贸易额下降明显。目前公司内贸为自营模式，主要贸易商品为化工原料及产品

降7.73个百分点和2.41个百分点，主要是下属子公司江苏省纺织原料物资有限公司出表所致；其他产品实现贸易额12.07亿元，同比增长39.54%，占比38.74%，比重增加14.13个百分点，以农药、工艺品等产品贸易为主。受黄金饰品行业购金需求收缩影响，黄金业务规模收缩至0.65亿元，同比下降80.24%。

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	2018 年		2019 年		2020 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	101920.39	29.01	117997.42	37.88	37094.61	50.99
茧丝产品	31920.03	9.08	35390.43	11.36	4289.92	5.90
服装及饰品	60765.20	17.29	29765.86	9.56	4115.88	5.66
面料	32117.57	9.14	20968.19	6.73	2456.44	3.38
建材、机械、五金	5113.50	1.46	9941.00	3.19	2856.52	3.93
物资	407.00	0.12	75.00	0.02	-	-
黄金	32649.50	9.29	6450.80	2.07	50.12	0.07
其他	86490.93	24.61	120692.24	38.74	21878.96	30.08
合计	351384.12	100.00	311515.08	100.00	72742.45	100.00

资料来源：公司提供

3. 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，天泓汽车销售店面不断扩大，在国内汽车市场发展良好。

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。截至2020年3月底，天泓汽车共有4S店25家，其中2019年新开两家凯迪拉克4S店，奥迪、广汽新能源和领克各新开一家4S店；合

计展厅销售面积12990.68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14家、8家和3家，目前以南京市场为主力区域，其中自有物业占75.54%。未来天泓汽车将加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2019年底，天泓汽车资产总额18.46亿元，所有者权益5.56亿元；2019年，天泓汽车实现收入46.86亿元，利润总额0.75亿元，同比分别增长3.67%和81.03%。

表9 天泓汽车合作品牌整车销售情况（单位：辆、万元）

品牌	2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	销量	收入	销量	收入	销量	收入
凯迪拉克	4988	113828	3918	86199	671	17111
克莱斯勒	535	9187	395	7399	37	721
雪佛兰	2527	22785	2087	18786	259	2302
别克	16613	216177	16216	210328	2860	38948

标志	400	4981	220	3058	4	52
沃尔沃	658	19028	924	25591	153	4357
雷克萨斯	302	9344	352	11142	67	2082
传祺	487	4767	438	4101	75	760
吉利	315	2195	815	5935	220	1619
上汽大通	--	--	229	2740	51	549
奥迪	--	--	1183	29336	310	8232
广汽新能源	--	--	206	2506	33	463
领克	--	--	55	705	75	973
合计	26825	402292	27038	407824	4815	78168

注：不含二手车销售
资料来源：公司提供

2019年，天泓汽车共完成新车销售27038辆，同比增长0.79%，其中通用旗下品牌（别克、雪佛兰、凯迪拉克）合计销量占82.18%；2020年1-3月，天泓汽车共完成新车销售4815辆，同比下降17.24%。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，2019年实现二手车销量2148台，同比增长43.78%。

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

4. 房地产业务

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。

公司拥有自持物业47万平方米，其中出租18万平方米，2019年获得租金收入0.95亿元，同比基本持平。

跟踪期内，公司集中力度销售尾盘，房地产业务实现收入2.87亿元，同比下降43.61%，主要来自爱涛国际商务大厦的销售（该项目基本售罄）。目前，房地产板块可确认收入的在售住宅均已售罄，仅爱涛天岳城剩余部分车位、镇江云河湾剩余商业38套、储藏室72个、车

位61个未售，剩余部分将在2020年内加速去化。

爱涛天禧明庭为公司唯一在建地产项目，用地面积为90亩，性质为住宅用地，2.80亿元土地款已全部支付，总可售面积11.40万平方米，计划两期开发完成，截至2020年3月底已完成投资6.02亿元，未来剩余投资7.98亿元；一期5幢楼均已封顶，正在进行精装修施工，其中3幢于2019年底开盘，已回笼资金2.12亿元，尚未确认收入；二期正在挖土方。

公司目前主要土地储备为泰州高港新城地块，土地面积19.29万平方米，地块于2014年以2.79亿元通过公开竞拍取得，土地款已全部交清，用途为商住。由于涉及政府规划调整，目前土地尚未交付。根据公司集团发展战略，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。

5. 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2019年底，弘业期货

注册资本9.07亿元，公司直接及间接合计持有弘业期货48.57%的股权及表决权，为弘业期货控股股东。截至2019年底，弘业期货合并资产总额45.11亿元，所有者权益总额15.99亿元；2019年，弘业期货实现营业收入6.45亿元，利润总额0.42亿元。

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2019年底，在营业45家分支机构，其中19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2019年底，弘业期货客户权益达到26.60亿元，同比增长7.88%，综合实力较强。

目前弘业期货营业收入主要来源于期货及期货经纪业务，国内可向客户提供上期所、大商所、郑商所、中金所全部期货交易品种的代理买卖，交易品类以金属和粮食为主。2019年，弘业期货的期货经纪业务手续费及利息收入2.17亿元，同比下降20.8%，下降主要是公司下调手续费率所致。近三年，弘业期货境内期货经纪综合手续费率分别为0.0630%、0.0524%和0.042%。

弘业期货股东大会已审议通过了《关于公司首次公开发行A股股票并上市的议案》，计划发行股票数量不超过12000万股（占发行后总股本的11.68%），募集资金将全部用于补充资本金。弘业期货已于2017年12月22日向中国证监会申报A股IPO材料，并于12月26日获得行政许可申请受理通知书，目前处于预披露更新阶段。

6. 金融投资

经过一系列股权划转、重组和更名，公司将集团下属多个投资类公司股权注入全资子公司江苏苏豪投资集团有限公司（注册资本5.00亿元，以下简称“苏豪投资集团”），并将主要

贸易类实体子公司的闲置资金集中于苏豪投资集团统一管理和实施，主要针对股权、基金、PE等一级市场投资。苏豪投资集团及其子公司作为公司的金融投资平台，除在股票二级市场买卖交易赚取价差外，目前是江苏紫金农商行、江苏信用再担保有限公司等金融企业的重要股东，其中江苏紫金农商行已于2019年1月3日在上海证交所上市，苏豪投资集团对其持股比例为3.39%；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2020年3月底，公司持有华泰证券2.63%的股权（其中A股21319.23万股，H股2593.2万股），投资成本较低，股权增值效益明显；2019年，公司收到华泰证券现金分红0.67亿元。

产业投资和创业投资方面，公司立足服务国家和省“一带一路”、沿海开发、长江经济带等战略，参股组建江苏“一带一路”投资基金（持股比例18.94%）。该基金首期募集规模22.85亿元，截至2020年7月27日已到位16.07亿元，完成投资14.29亿元，由子公司江苏苏豪一带一路资本管理有限公司（以下简称“资本管理公司”），公司通过苏豪投资集团控股35.00%）进行管理，目前投资标的包括360科技股份有限公司、协鑫智慧能源（苏州）有限公司、FMC开曼（拜腾汽车）等17个项目，2019年获得分红收益0.1亿元，减持收益0.2亿元，投资业绩在江苏省财政厅设立的政府投资基金中表现优异，管理人的专业投资水平得到了江苏省财政厅的高度认可；江苏“一带一路”投资基金持有资产中资产证券化比例较高，资产流动性良好，基金持有的未上市资产中超过1/3已启动IPO申报程序，超过一半已有明确的上市计划，基金收益有一定保障，风险可控。资本管理公司作为基金管理人的江苏沱泉盛虹炼化债转股投资基金由江苏省政府牵头设立，基金募集规模为30亿元，盛虹炼化一体化项目在2018年7月被国务院列入“石化产业规划布局方案”，是国务院重点支持的九大项目之一、三大民营炼化项目之一，对江苏省化工产业发

展具有重大战略意义;目前此基金正在推进中,已完成工商注册、尚未备案及出资。公司参与的江苏沿海产业投资基金于2015年5月正式成立,已完成国联证券等15个项目的投资。直接

投资方面,2019年苏豪投资集团减持恒力股份合计获得投资收益1.27亿元;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2020年3月底已获得股权处置收益0.76亿元。

表10 截至2020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%	176648.82	393872.22
中原证券	公司本部	0.59%	9650.00	11108.60
威创集团股份有限公司	苏豪投资集团	0.19%	2350.22	921.08
苏美达	苏豪投资集团	0.35%	3000.00	2226.25
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	苏豪投资集团	3.05%	31199.31	47110.03
苏豪精选定增3号私募基金	苏豪投资集团	0.18%	3000.00	3541.34
玉泉869号资管计划	苏豪投资集团	0.1%	8600.00	7324.09
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	9.96%	30569.86	--
江苏一带一路投资基金(有限合伙)	公司本部	18.94%	38000.00	--
光大金控(天津)创业投资有限公司	江苏苏豪资本管理有限公司	4.59%	3563.00	--
江苏省信用再担保集团有限公司	苏豪投资集团	0.93%	5000.00	--

注:上述资产在资产负债表中均计入可供出售金融资产科目
资料来源:公司提供

7. 其他业务

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

涛艺术中心”被列为江苏省十大重点文化设施之一,并挂牌“江苏省工艺美术馆”。目前文化产业公司以艺术工程收入、黄金销售收入及园区运营收入为主,2019年合并口径实现营业收入6.20亿元,利润总额751.36万元,同比分别增长2624.81万元和3364.55万元。

2016年,公司成立全资子公司江苏苏豪健康产业有限公司(以下简称“健康产业公司”),主要承担集团旗下健康产业的投资、开发、经营,首期注册资本金5.00亿元,目前主要参与开发的项目为南京苏豪健康养老产业园。产业园系与江宁区人民政府合作开发,选址于南京江宁汤山温泉旅游度假区核心区内,距离南京主城约30分钟车程,交通便利,具备医疗、养生、温泉、度假、商业、旅游等综合资源。项目规划基地面积约1820亩,可建面积1520亩,综合容积率约0.68,总建筑面积约70万平方米,总投资约120亿元。初步规划有六大功

能区：医疗康复区、文体颐乐学院、养生度假酒店区、禅意水街区、生态休闲农业公园区、亲情养老公寓区。项目公司于2017年11月注册成立，初始注册资本10.00亿元，由金茂投资管理（上海）有限公司、南京汤山建设投资发展有限公司和健康产业公司合作共同出资设立，分别持股47%、10%和43%，健康产业公司作为第二大股东派驻两位董事（含董事长）参与管理决策；项目公司于2019年4月增资至15亿元，项目公司各股东持股比例未发生变化。项目采取总体规划、分期实施的方式，商业模式采取持有经营、租售并举的综合体系。截至2020年3月底，项目已投资41亿元，自2019年11月首次开盘销售养老公寓，到2020年3月底已开盘2次，已实现销售2.8亿元，回款1.9亿元。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。

此外，公司还经营一些工程项目承包、运输物流、技术服务等业务，但占比很小。

8. 经营效率

2019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12.48次、7.78次和0.68次。总体来看，公司经营效率尚可。

九、财务分析

公司提供了2019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。2020年一季度财务报告未经审计。

2019年公司新设子公司或结构化主体10家，减少合并单位16家。2020年一季度，公司合并范围较2019年底无变化。跟踪期内，合并范围的变动对公司财务报表可比性影响不大。

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

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额274.60亿元，所有者权益合计122.65亿元（其中少数股东权益37.61亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入32.67亿元，利润总额1.18亿元。

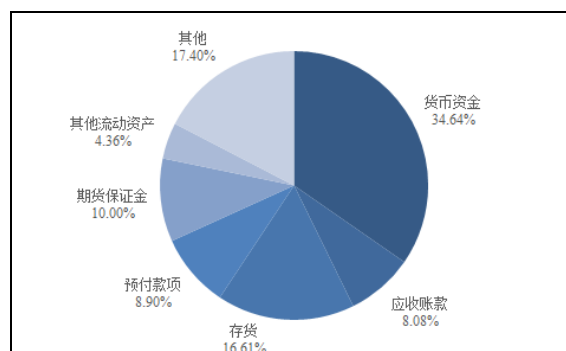
1. 资产质量

跟踪期内，公司现金类资产较为充裕，应收账款、预付款项及存货等经营性占款控制良好，可供出售金融资产保持较大规模，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2019年底，公司资产总额为276.09亿元，较上年底增长11.31%，其中流动资产占47.48%，构成转变为以非流动资产为主。

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

图3 2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司货币资金为45.41亿元，较上年底下降3.48%；从构成看，主要为银行存款40.58亿元；公司货币资金中使用受限的金额为3.15亿元，主要为各类保证金。

截至2019年底，公司应收账款为10.59亿元，较上年底下降32.46%，主要系代理进口业务到期承兑减少所致；按账龄组合计提坏账的4.73亿元中，1年以内的占66.35%，2—3年的占31.80%，综合账龄偏长；计提坏账准备1.21亿元，计提比例17.03%，计提较充分；前五名合计3.15亿元，均为贸易业务应收货款，占应

收账款余额的 22.82%，集中度较低。

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

截至 2019 年底，公司其他应收款为 11.64 亿元，较上年底增长 110.48%，主要系公司原下属子公司昆山苏豪投资有限公司（以下简称“昆山苏豪”）破产清算出表，公司原对其内部借款 5.33 亿元（计提坏账准备 1.07 亿元，计提比例 20.10%；其中 2.39 亿元账龄在 1-2 年，2.12 亿元账龄在 4-5 年）不再抵销所致，昆山苏豪持有的资产经法院指定的评估机构评估，评估值共计 5.11 亿元，主要债权人公司，故足够覆盖公司对其借款，同时公司对其长期股权投资 4000 万元已于 2019 年 9 月底全额计提减值准备。从构成看，单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款共 6.63 亿元，累计计提坏账准备 2.37 亿元；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款共 4.63 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 46.80%，1-3 年的占 40.99%，账龄较长。截至 2019 年底，其他应收款前五名占比为 53.60%，集中度高；公司对其其他应收款计提坏账准备共计 2.76 亿元，计提比例为 33.32%。

表11 截至2019年底其他应收账款前五名

(单位：亿元、%)

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

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货为 21.78 亿元，较上年底增长 12.14%；从构成看，以开发成本（占 38.40%）和库存商品（占 50.61%）为主；

共计提跌价准备 0.68 亿元，其中对库存商品计提 0.49 亿元的跌价准备。

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

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

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

表12 公司可供出售金融资产前五名（单位：万元）

资产名称	金额
2019 年底	
华泰证券	455451.86
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	62738.95
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	38000
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	31769.86
中原证券	13975.18
合计	601935.85
2020 年 3 月底	
华泰证券	393872.22
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	47110.03
江苏一带一路投资基金（有限合伙）	38000.00
江苏沿海产业投资基金（有限合伙）	30569.86
中原证券	11108.6
合计	520660.71

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 36.23 亿元，较上年底增长 19.57%；其中，公司对南京苏豪健康养老产业园的项目公司南京苏豪康养小镇投资有限公司（以下简称“小镇公司”）增资 3.31 亿元；公司对南京市苏豪科技小额贷款有限公司减资 0.20 亿元，出表后计入长期股权投资 0.68 亿元，持股比例为 30%；江苏国际信托发生权益法确认投资收益 2.55 亿元。从构

成看，公司对合营企业的投资以对小镇公司的投资 6.61 亿元为主，对联营企业的投资主要为对江苏国际信托的投资 22.31 亿元和对成都弘苏投资管理有限公司的投资 1.75 亿元（当期减资 1.21 亿元）；期末公司未对长期股权投资计提减值准备。

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

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 274.60 亿元，较上年底基本持平；从构成看，流动资产占 51.52%，资产结构变化以流动资产为主。交易性金融资产较上年底增长 33.60%，主要是信托 7500 万元、资管 2000 万元、债券 4000 万元及基金 7300 万元等；应收账款为 7.47 亿元，较上年底下降 29.42%；期货保证金为 18.34 亿元，较上年底增长 39.87%，主要系随着弘业期货业务规模的扩大，公司期货保证金规模快速增长所致；可供出售金融资产为 58.34 亿元，较上年底下降 14.32%，主要受证券市场行情影响，所持公允价值计量的可供出售金融资产股价下降；其他科目较上年底变化不大。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

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

截至 2019 年底，公司所有者权益为 132.06 亿元，较上年底增长 15.58%，主要是源自利润积累和其他综合收益增长；从构成看，归属于母公司所有者权益 93.67 亿元，以实收资本（占 21.35%）、其他综合收益（占 31.89%）和未分配利润（占 42.36%）为主；其中其他综合收益为 29.87 亿元，较上年底增长 21.33%，主要系可供出售金融资产公允价值变动损益增加 2.70 亿元。同期，公司少数股东权益为 38.39 亿元，

较上年底增长 9.28%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 122.65 亿元（含少数股东权益 37.61 亿元），较上年底下降 7.13%；其他综合收益为 20.54 亿元，较上年底下降 31.23%，主要系受证券市场行情影响，所持公允价值计量的可供出售金融资产股价下降所致。

负债

跟踪期内，公司负债规模有所上升，有息债务规模以短期债务为主，符合公司业务结构特性和资金周转需求，公司整体债务负担适宜，资产负债水平控制良好。

截至 2019 年底，公司负债总额为 144.03 亿元，较上年底增长 7.67%；其中流动负债占比为 85.58%，构成仍以流动负债为主。

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

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

截至 2019 年底，公司应付账款为 11.80 亿元，较上年底下降 24.32%；其中账龄在 1 年以内的占 84.13%，账龄短。

截至 2019 年底，公司预收账款为 14.17 亿元，较上年底增长 18.08%，主要系一带一路资管公司预收基金管理费增加、苏豪股份出口业务预收款增加、苏纺集团拆迁预收款增加所致；从账龄看，1 年以内的占 91.45%，账龄短。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 8.12 亿元，同比基本持平；账龄在 1 年以内的占比 43.63%，1—3 年的占比 30.36%，3 年以上的占比 26.01%，整体账龄偏长；主要构成为暂收款、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。

截至 2019 年底，公司应付保证金为 26.60

亿元，较上年底增长 7.88%，主要系子公司弘业期货业务受市场行情波动，投资者参与期货交易规模上升影响所致。

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

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 151.95 亿元，较上年底略有增长；其中流动负债占 84.17%，构成仍以流动负债为主。流动负债方面，短期借款为 48.36 亿元，较上年底略有上升；应付保证金为 35.84 亿元，较上年底增长 34.75%。非流动负债方面，公司新增应付债券 5 亿元，为公司发行的中期票据“20 苏豪 MTN001”；递延所得税负债 9.42 亿元，较上年底下降 28.20%。其他科目较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司有息债务为 61.76 亿元，较上年底增长 13.19%；从构成看，短期债务占 90.41%，债务以短期债务为主。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 67.47 亿元，较上年底增长 9.24%，主要系应付债券增长所致，其中短期债务占 80.86%，债务结构仍以短期债务为主。

截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.17%、31.86% 和 4.29%，分别较上年底减少 1.77 个百分点、减少 0.46 个百分点和增加 0.91 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.34%、35.49% 和 9.52%，分别较上年底增加 3.17 个百分点、3.62 个百分点和 5.23 个百分点。

3. 盈利能力

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

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

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

2019 年，公司计提资产减值损失 3.08 亿元，同比有所下降；其中坏账损失 1.37 亿元，为正常坏账计提；可供出售金融资产减值损失 1.01 亿元，主要系公司存量股票浮亏，以及昆山苏豪出表后全额计提减值 4000 万元所致。

2019 年，公司实现投资收益 19.55 亿元，同比增长 3.47%，占营业利润的 122.32%。从构成看，处置可供出售金融资产取得的投资收益 9.96 亿元，主要为出售华泰证券股份 62723882 股所致；权益法核算的长期股权投资收益为 3.91 亿元；处置以公允价值计量的且变动计入当期损益的金融资产取得投资收益 1.05 亿元，主要是苏豪投资处置恒力股份取得的投资收益 0.98 亿元；超额亏损转回产生投资收益 2.44 亿元，主要是昆山苏豪出表转回往期亏损。

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

2019 年，公司利润总额为 16.37 亿元，同比增长 14.71%；从盈利指标看，总资本收益率和净资产收益率分别为 8.03% 和 9.93%，同比分别增加 0.66 个百分点和 0.97 个百分点。

2020 年 1-3 月，公司实现营业总收入 32.67 亿元、利润总额 1.18 亿元，同比分别下降 12.37% 和增长 3.51%；当期营业利润率为 8.38%，同比下降 0.80 个百分点。期间费用合计 3.56 亿元，同比下降 19.09%，占营业总收入比重为 10.89%，同比下降 0.90 个百分点。投资收益为 2.01 亿元，同比增长 47.79%，主要是出售华泰证券实现的投资收益。

4. 现金流及保障

跟踪期内,公司经营活动现金流入规模大,收入实现质量好。考虑到公司主动收缩房地产业务投资,目前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。

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

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

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

2020年1-3月,公司经营活动产生的现金流净额为-0.26亿元,现金收入比为119.63%。投资活动现金流净额为-3.09亿元,筹资活动产生的现金流量净额为9.59亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内,公司现金类资产规模稳中有升,经营获现能力强,可供出售金融资产变现能力强,短期偿债指标较好,长期偿债指标好,综合偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,截至2019年底,公司流动比率和速动比率分别为106.35%和88.68%,较上年底分别减少1.86个百分点和3.07个百分点;截至2020年3月底,公司流动比率和速动比率分别为110.63%和94.60%,较上年底分别增加4.28个百分点和5.92个百分点。2019年,公司经营现金流动负债比为2.67%,较上年底增加2.11个百分点。截至2020年3月底,公司剔除使用受限货币资金后现金类资产/短期债务为1.06倍。公司短期偿债指标较好。

从长期偿债能力指标看,2019年,公司EBITDA利息倍数为8.25倍,全部债务/EBITDA为3.07倍,长期偿债能力强。

截至2020年3月底,公司无对外担保。

截至2020年3月底,公司共获得金融机构授信130.60亿元(包括商业发票贴现、远期结售汇、押汇、保函等贸易融资授信),未使用额度78.45亿元,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。

6. 母公司财务分析

跟踪期内,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;母公司期间费用较高,利润主要来自于投资收益。

截至2019年底,母公司资产总额131.98亿元,以非流动资产为主。母公司流动资产主要由其他应收款构成,为10.35亿元,主要为对子公司的借款及利息,货币资金为1.75亿元。母公司非流动资产主要由可供出售金融资产和

长期股权投资构成，分别为 40.42 亿元和 72.51 亿元，投资性房地产和固定资产分别为 4.68 亿元和 1.12 亿元。

表13 2019年底母公司其他应收款前五名(单位:亿元)

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

资料来源：公司审计报告

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

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

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

现金流方面，2019 年，母公司经营活动实现现金净流入 4.92 亿元，其中经营活动现金流入 7.12 亿元，以收到其他与经营活动有关的现金 6.87 亿元为主；投资活动产生现金净流出 3.35 亿元，其中投资支付的现金 72.74 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.13 亿元，其中取得借款收到的现金 54.34 亿元，偿还债务支付的现金 51.26 亿元，分配股利、利润或偿

付利息支付现金 4.22 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力强，经营活动现金流入量对公司存续债券余额保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续期内债券共计 24 亿元，一年内到期最高额度为 19 亿元，为 15 亿元超短期融资券和“19 苏豪 MTN001”（如行权）。截至 2020 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为一年内到期债券余额的 3.05 倍；2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 9.18 倍、0.14 倍和 0.84 倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强；经营活动现金流入量对存续债券余额的保障能力强。

表14 公司存续债券保障情况(单位:倍、亿元)

项目	2019 年
一年内到期债券余额	19.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.05
经营活动现金流入量/应付债券余额	9.18
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.14
EBITDA/应付债券余额	0.84

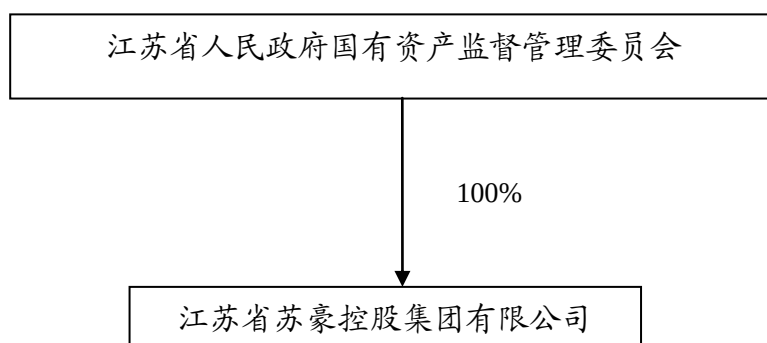
注：现金类资产使用 2020 年 3 月底数据

资料来源：联合资信整理

十二、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”和“20 苏豪 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
江苏苏豪国际集团股份有限公司	89434.80	进出口贸易	53.20	20.00	投资设立
江苏苏豪投资集团有限公司	50000	投资、管理	100.00		投资设立
江苏苏豪纺织集团有限公司	127277.74	进出口贸易	50.31	6.22	投资设立
爱涛文化集团有限公司	36053.84	实业投资、 贸易	100.00		投资设立
江苏天泓汽车集团有限公司	18000	汽车、机械	90.92		投资设立
弘业期货股份有限公司	90700	期货经纪	30.37	18.14	投资设立
江苏苏豪健康产业有限公司	71500	医疗服务；养老护理服务	100.00		投资设立
江苏苏豪资产运营集团有限公司	60000	贸易、投资	100.00		其他
江苏弘业股份有限公司	24676.75	实业投资、 贸易	21.81	4.02	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	60.87	55.67	52.39	57.96
资产总额(亿元)	253.37	248.03	276.09	274.60
所有者权益(亿元)	113.17	114.26	132.06	122.65
短期债务(亿元)	48.06	50.57	55.84	54.56
长期债务(亿元)	2.46	4.00	5.92	12.91
全部债务(亿元)	50.52	54.56	61.76	67.47
营业收入(亿元)	177.03	186.08	177.31	32.67
利润总额(亿元)	13.19	14.27	16.37	1.18
EBITDA(亿元)	16.56	18.04	20.13	--
经营性净现金流(亿元)	0.84	0.66	3.29	-0.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.49	12.45	12.48	--
存货周转次数(次)	6.45	8.13	7.78	--
总资产周转次数(次)	0.66	0.74	0.68	--
现金收入比(%)	103.14	102.67	112.19	119.63
营业利润率(%)	9.10	10.51	9.21	8.38
总资本收益率(%)	7.77	7.51	8.03	--
净资产收益率(%)	9.13	8.96	9.93	--
长期债务资本化比率(%)	2.13	3.38	4.29	9.52
全部债务资本化比率(%)	30.86	32.32	31.86	35.49
资产负债率(%)	55.33	53.93	52.17	55.34
流动比率(%)	108.78	108.21	106.35	110.63
速动比率(%)	91.49	91.75	88.68	94.60
经营现金流动负债比(%)	0.68	0.56	2.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.94	7.38	8.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	3.03	3.07	--

注：1. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 营业性利息支出、手续费及佣金支出计入营业成本核算；3. 其他流动负债中的有息债务计入短期债务和全部债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.85	1.35	1.82	7.58
资产总额(亿元)	114.19	124.10	131.98	132.07
所有者权益(亿元)	63.03	69.12	72.44	67.02
短期债务(亿元)	25.95	30.29	29.40	34.38
长期债务(亿元)	0.00	0.00	3.99	8.97
全部债务(亿元)	25.95	30.29	33.39	43.35
营业收入(亿元)	0.32	0.33	0.23	0.03
利润总额(亿元)	6.70	15.26	8.47	0.46
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	10.20	-0.71	4.92	-2.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	70.23	195.62	71.08	77.32
总资本收益率(%)	7.61	14.70	8.65	--
净资产收益率(%)	8.73	18.78	10.05	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	5.22	11.80
全部债务资本化比率(%)	29.16	30.47	31.55	39.28
资产负债率(%)	44.80	44.30	45.11	49.26
流动比率(%)	39.48	35.34	25.68	36.66
速动比率(%)	39.47	35.34	25.68	36.66
经营现金流动负债比(%)	23.88	-1.45	9.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 3 同行业企业对比数据

发行人	厦门建发股份有限公司	江苏国泰国际集团股份有限公司	安徽国贸集团控股有限公司	中国中纺集团有限公司	江苏省苏豪控股集团有限公司
主体信用等级	AAA	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	中央国有企业	地方国有企业
经营数据时点	2019 年				
风险敞口（倍）	0.58	0.22	0.38	0.60	0.32
资产减值损失率（倍）	0.20	0.00	0.63	0.00	0.02
净营业周期（天）	162.83	33.18	39.02	108.47	42.16
财务数据时点	2019 年				
资产总额（亿元）	2953.99	235.23	332.60	224.17	276.09
所有者权益（亿元）	661.04	111.97	85.71	80.86	132.06
营业总收入（亿元）	3372.39	393.26	508.94	262.88	177.31
利润总额（亿元）	110.55	18.98	5.62	6.04	16.37
经营活动现金流净额（亿元）	112.15	21.13	17.19	16.96	3.29
资产负债率（%）	77.62	52.40	74.23	63.93	52.17

注：风险敞口=（应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款）/营业总收入；资产减值损失率=资产减值损失/营业总收入；净营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

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