

江苏省苏豪控股集团有限公司

2026 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〔2026〕6340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

二〇二六年七月二十九日

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、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、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。

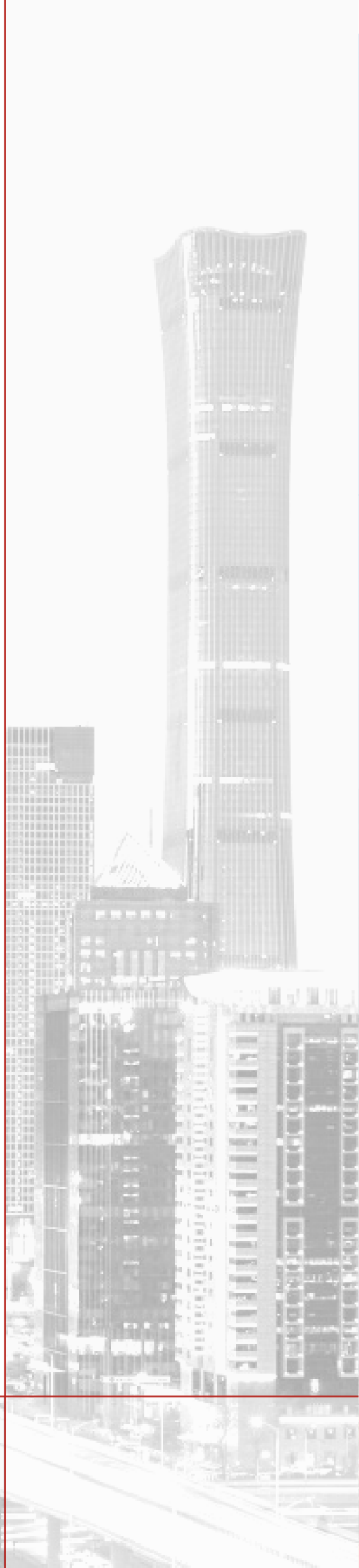
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江苏省苏豪控股集团有限公司

2026 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	2026/07/29
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，公司内部管理制度和治理结构无重大变化。经营方面，公司主营业务覆盖贸易、仓储物流和金融投资，贸易业务形成了进出口业务并重、内外贸一体化发展的经营格局，贸易品种丰富且部分产品具有很强的市场竞争优势；2025 年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 亿股并取得其控制权，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；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，近三年开行班列数量持续提升，但物流业务盈利水平有待改善；金融投资业务盈利能力较强，所持金融资产较为优质，可贡献稳定的投资收益，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。整体看，公司经营风险很低。财务方面，公司资产规模不断增长，构成以贸易业务营运资产和金融投资业务投资资产为主，现金类资产充足，整体资产质量好；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。综合考虑公司在江苏省的区域行业地位以及有力的政府支持，公司信用风险非常低。

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，政府支持能力非常强；公司作为江苏省人民政府下属核心的贸易企业，可获得政府的有力支持。

评级展望

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

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。
- **公司有息债务规模增长较快，债务负担较重。**截至 2026 年 3 月底，公司有息债务较上年底持续增长，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.75%和 56.06%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型		贸易企业信用评级方法与模型 V4.1.202606		
债项评级方法		债项评级基本方法 V3.0.202207		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
模型级别				AAA
个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《贸易企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。				
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。				

主要财务数据

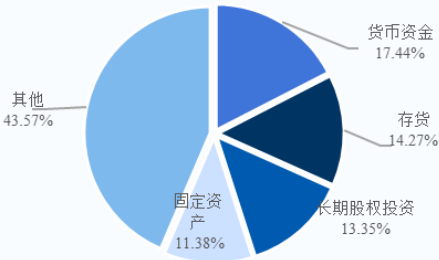
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	236.48	238.11	261.14	247.07
资产总额（亿元）	860.99	944.75	1143.50	1182.30
所有者权益（亿元）	300.08	310.59	358.15	357.62
短期债务（亿元）	224.06	275.19	288.86	334.47
长期债务（亿元）	68.78	41.59	119.73	121.83
全部债务（亿元）	292.84	316.78	408.59	456.30
营业总收入（亿元）	1126.68	1301.18	1367.60	338.96
利润总额（亿元）	15.58	17.21	18.09	1.58
EBITDA（亿元）	31.91	32.80	64.87	--
经营性净现金流（亿元）	-6.62	14.66	24.23	-25.25
总资产报酬率（%）	2.92	2.76	2.37	1.33
资产负债率（%）	65.15	67.12	68.68	69.75
全部债务资本化比率（%）	49.39	50.49	53.29	56.06
流动比率（%）	116.21	109.79	110.65	110.89
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.55	2.41	2.34	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	3.24	3.57	6.74	--
业务放大倍数（倍）	3.75	4.19	3.82	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	328.51	278.35	298.65	310.00
所有者权益（亿元）	248.55	191.86	191.84	191.72
全部债务（亿元）	47.49	34.20	38.16	49.81
营业总收入（亿元）	0.31	0.42	0.30	0.16
利润总额（亿元）	6.87	7.91	6.43	-0.16
资产负债率（%）	24.34	31.07	35.76	38.15
全部债务资本化比率（%）	16.04	15.13	16.59	20.62
流动比率（%）	22.85	21.74	21.90	32.17
经营现金流流动负债比（%）	24.70	16.96	8.03	--

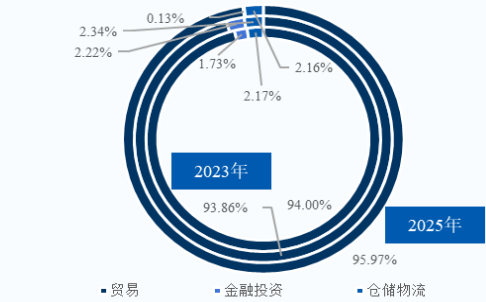
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已对应计入短期/长期/全部债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

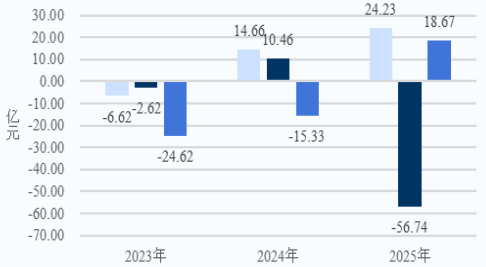
2025 年底公司资产构成



2023—2025 年公司收入构成

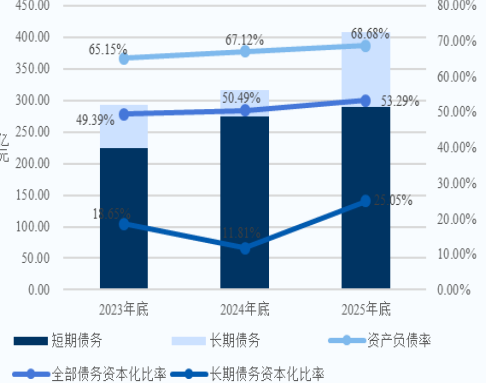


2023—2025 年公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

2023—2025 年底公司债务情况



■短期债务 ■长期债务 ■全部债务资本化比率 ■长期债务资本化比率 ■资产负债率

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 MTN001/25 苏豪 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/30	杨学慧 伦海玲	贸易行业信用评级方法 V4.0.202208 贸易行业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
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 贸易行业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
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 贸易行业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨学慧 yangxh@lhratings.com

项目组成员：伦海玲 lunhl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、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

江苏省苏豪控股集团有限公司（以下简称“公司”或“苏豪控股”）成立于 1984 年，原名为江苏省丝绸总公司，经江苏省人民政府苏政发（1984）124 号文批准成立。1994 年及 1996 年两次更名及改制后，江苏省丝绸总公司改制为国有独资的有限责任公司，更名为江苏省丝绸集团有限公司（以下简称“丝绸集团”）。2010 年 9 月，根据江苏省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江苏省国资委”）苏国资复〔2010〕112 号文，丝绸集团与江苏省纺织（集团）总公司（2019 年 4 月更名为江苏苏豪资产运营集团有限公司，以下简称“资产运营集团”）、江苏弘业国际集团有限公司（以下简称“弘业集团”）实行联合重组，江苏省国资委将所持资产运营集团和弘业集团 100% 股权无偿划归丝绸集团持有。2011 年 5 月，丝绸集团更为现名，同年以资本公积及政府注资增加实收资本；2013 年公司分别以资本公积和年初未分配利润转增实收资本。2020 年，为充实社保基金，江苏省国资委将公司 10% 的股权无偿划转至江苏省财政厅，划转完成后江苏省财政厅增列为公司股东。

2023 年 7 月，根据江苏省国资委《关于有关省属贸易企业国有股权无偿划转的通知》（苏国资〔2023〕65 号文），苏豪控股与江苏省海外企业集团有限公司（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 2026 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%，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为贸易企业。

截至 2026 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 30 家，其中，江苏苏豪汇鸿集团股份有限公司（以下简称“苏豪汇鸿”，股票代码 600981.SH，直接持股 67.41%）、苏豪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%）、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 22.02%）和江苏通用科技股份有限公司（以下简称“通用股份”，股票代码 601500.SH，直接持股 24.50%）为直接控股的上市公司；江苏苏豪时尚集团股份有限公司（以下简称“苏豪时尚”，股票代码 600287.SH，间接持股 52.61%）为通过江苏苏豪亚欧互联科技集团有限公司控股的上市公司。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1143.50 亿元，所有者权益 358.15 亿元（含少数股东权益 138.24 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 1367.60 亿元，利润总额 18.09 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1182.30 亿元，所有者权益 357.62 亿元（含少数股东权益 140.08 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 338.96 亿元，利润总额 1.58 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，跟踪期内正常付息。

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2025 年，中国进出口贸易在复杂的外部环境下顶压前行，延续了稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；2026 年 1—4 月，中国进出口贸易延续较快增长，进口增速高于出口。中国贸易伙伴不断扩容，积极拓展新兴市场，“一带一路”共建国家、东盟等已成为中国出口增长的主引擎，中国出口高度依赖欧美的格局已发生变化，出口目的地结构更趋多元，但欧美需求、转口合规和贸易壁垒风险仍需关注。大宗商品价格方面，2025 年，原油价格下跌，钢铁、煤炭震荡运行，黄金价格创历史新高，玉米价格略有抬升；2026 年以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。贸易行业竞争格局变化不大，整体呈现“大市场、小主体”特征，行业集中度很低。政策层面，国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸易从规模扩张向提质增效转型。展望 2026 年，产业升级、机电产品出口增长和市场多元化将继续为外贸提供支撑，但贸易保护主义、地缘扰动、能源航运波动和境外合规规则变化仍将对外需形成压制。国内方面，作为“十五五”开局之年，我国经济保持稳健复苏态势，内需持续回暖，为内外贸联动发展筑牢基础。依托扩大高水平对外开放、全面深化改革的政策导向，叠加产业升级、数字贸易、绿色贸易等扶持举措，营商环境持续优化。完整版行业分析详见[《贸易行业运行分析（2026 年 5 月）》](#)。

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。

2023—2025 年，江苏省地区生产总值持续增长，2025 年为 142351.5 亿元，位居全国第二位，较上年增长 5.3%。其中，第一产业增加值 5369.7 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 60038.2 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 76943.7 亿元，增长 5.8%。全年三次产业增加值占 GDP 比重分别为 3.8%、42.2% 和 54.0%。新兴产业发展加快，全年高新技术产业产值占规模以上工业比重达 52.1%，比上年提高 1.4 个百分点；规模以上高技术制造业增加值增长 11.9%，对规上工业增长的贡献率达 43%；全年规模以上互联网和相关服务、软件和信息技术服务业营业收入比上年分别增长 11.9%、8.7%。消费方面，2025 年江苏省实现社会消费品零售总额 46394.2 亿元，同比增长 3.3%，新兴消费规模不断壮大，全年限额以上新能源汽车、能效等级为 1 级和 2 级的家电商品、智能家电、计算机零售额同比分别增长 21.2%、39.5%、32.9%、34%，成为消费品市场的第一驱动力，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，2025 年，江苏省完成进出口总额 5.95 万亿元，同比增长 6.0%，占同期全国进出口总额的 13.1%，其中出口 3.96 万亿元，同比增长 8.4%。集成电路、船舶、电动汽车等优势产品出口分别增长 32.9%、37%、140.9%，对外贸增长贡献度进一步提升。

六、重大事项

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；需关注 2025 年通用股份未完成业绩承诺。

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。联合资信关注到，2025 年通用股份未完成业绩承诺。

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。

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。2025 年，公司实现进出口总额合计 122.32 亿美元，实现贸易业务收入 1312.45 亿元，所有者权益规模 358.15 亿元，业务放大倍数为 3.82 倍，处于适中水平。

图表 2 • 2025 年供应链（贸易）业务规模同业对比（单位：亿元）

公司			建发股份			广物控股		
贸易收入	所有者权益	业务放大倍数	贸易收入	所有者权益	业务放大倍数	贸易收入	所有者权益	业务放大倍数
1312.45	358.15	3.82	5083.42	1843.67	3.64	639.46	184.01	4.07

注：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

贸易品种方面，公司核心贸易品种包括钢材、煤炭、油品、有色金属、化工原料、纸浆木材等大宗商品，以及纺织服装、机电设备、轻工产品、食品生鲜等贸易品类。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，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。

上下游渠道关系及资源整合方面，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，承担全省 60.00%以上储备品类，完成 2025 年度 30 万吨煤炭、19.5 万吨成品油等省级物资储备任务等。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。

客户质量方面，公司上下游以央国企、国际知名企业及长期合作方为主，合作粘性较强，客户集中度低。

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，持续提升开班次和线路，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 3 • 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月省班列公司运营情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
开行班列（列）	2123	2286	2308	599
去回比	1: 0.63	1:0.3	1:0.42	1:0.56
运输货值（亿元）	303.16	364.66	332.43	66.74

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 2025 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。2023—2025 年，公司开行班列数量持续增长，运输货值波动上升；2025 年开行班列 2308 列，同比增加 22 列，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。

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，华泰证券股份有限公司（以下简称“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，公司还认购了多只证券投资基金，截至 2025 年底，交易性金融资产账面价值为 49.55 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 4 • 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 2026 年 3 月底持股比例	期末市值	2025 年投资收益	2025 年分红	核算科目
华泰证券	601688.SH/ 06886.HK	2.61%	41.99	5.70	2.08	长期股权投资
中原证券	601375.SH	3.21%	6.01	--	--	交易性金融资产
紫金银行	601860.SH	6.37%	6.48	0.93	0.23	长期股权投资
东江环保	002672.SZ	4.53%	2.42	-1.05	--	长期股权投资

注：期末市值为截至 2026 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 5 • 截至 2025 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	2025 年投资收益	2025 年分红	核算科目
江苏省国际信托有限责任公司	34.26	2.88	0.38	长期股权投资
东海期货有限公司	2.99	0.13	--	长期股权投资
紫金财产保险股份有限公司	7.63	0.11	--	长期股权投资
红豆集团财务有限公司	4.01	--	--	长期股权投资
厦门银行股份有限公司	3.66	--	--	其他权益工具投资
江苏泰州农村商业银行股份有限公司	1.03	--	--	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 2026 年 6 月 8 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷业务中存在 12 笔关注类贷款，均于 2010 年及以前到期，此类关注为 1998 年左右国务院为压缩产能要求集团下属无锡缫丝一厂破产，由公司把其在中国银行的贷款承接下来，逐年按计划还款，后已完全结清。

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 2026 年 7 月 27 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治理结构无重大变化。

公司原总裁陈述先生退休，新任总裁杨青峰，男，研究生学历、博士学位，正高级经济师。曾任江苏舜天国际集团有限公司董事长、总经理、党委副书记，江苏高科技投资集团有限公司总经理、党委副书记、董事，苏豪汇鸿总裁、党委副书记、董事，江苏省广电有线信息网络股份有限公司总经理、党委副书记、董事，江苏省文化科技控股集团有限公司总经理、党委副书记、董事。2026 年 4 月起担任公司总裁、党委副书记、董事。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年及 2026 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，2025 年实现收入 1367.60 亿元，同比增长 5.11%。从构成来看，贸易业务收入占比超过 90%，主业突出；金融投资业务收入主要为弘业期货收入，2025 年大幅下滑系进行了会计政策变更¹，当期弘业期货收入按照净额法列示所致。毛利率方面，2023—2025 年，公司综合毛利率波动下降，2025 年为 4.70%，同比小幅提升。受贸易业务特点影响，公司毛利率水平较低。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 338.96 亿元，同比增长 16.84%；综合毛利率为 4.91%，较上年同期提升 0.42 个百分点。

图表 6 • 2023—2025 年及 2026 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	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	1059.06	94.00%	3.90%	1221.28	93.86%	3.60%	1312.45	95.97%	3.78%	322.42	95.12%	4.56%
金融投资	19.44	1.73%	15.92%	28.91	2.22%	11.82%	1.80	0.13%	64.02%	0.49	0.15%	67.32%

¹ 按照财政部会计司于 2025 年 7 月 8 日发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答，企业在期货交易所通过频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取准仓单对应的商品实物的，企业应当将其签订的买卖标准仓单的合同视同金融工具，并按照金融工具确认计量准则的规定进行会计处理。

仓储物流	24.44	2.17%	7.31%	30.41	2.34%	7.04%	29.54	2.16%	5.87%	8.20	2.42%	8.74%
其他	23.74	2.11%	44.76%	20.58	1.58%	39.03%	23.82	1.74%	49.65%	7.84	2.31%	11.20%
合计	1126.68	100.00%	5.04%	1301.18	100.00%	4.42%	1367.60	100.00%	4.70%	338.96	100.00%	4.91%

注：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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 公司下属主要经营主体 2025 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
苏豪汇鸿	贸易	67.41%	上市	280.64	56.61	553.23	0.34
苏豪亚欧互联集团	贸易	100.00%	--	87.06	44.56	107.96	2.05
江苏苏豪国际集团股份有限公司	贸易、金融投资	73.20%	--	54.27	32.01	73.36	2.51
苏豪弘业	贸易	25.96% ²	上市	64.47	27.53	77.35	0.73
通用股份	贸易	24.50%	上市	151.18	62.82	84.97	2.01
江苏苏豪投资集团有限公司	金融投资	100.00%	--	56.31	33.00	1.51	1.98
弘业期货	金融期货	47.82% ³	上市	126.62	18.65	2.88	0.04
公司本部				298.65	191.84	0.30	5.97
合并口径				1143.50	358.15	1367.60	12.18

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司主要经营主体均为盈利状态。从贸易业务主要经营主体看，2025 年，苏豪亚欧互联集团、江苏苏豪国际集团股份有限公司（以下简称“苏豪股份”）和苏豪弘业盈利能力同比均有所提升；苏豪汇鸿净利润同比下降 62.22%，主要系苏豪汇鸿对东江环保股份有限公司（以下简称“东江环保”）的投资计提减值 1.76 亿元所致；通用股份净利润同比下降 73.19%，主要受国内轮胎市场竞争激烈、海外贸易壁垒加剧，销售价格下滑叠加汇率波动产生汇兑损失等综合因素共同影响所致。从金融投资业务主要经营主体看，2025 年，江苏苏豪投资集团有限公司（以下简称“苏豪投资”）和弘业期货盈利能力均有不同程度的下滑。

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、苏豪汇鸿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，2025 年为 1.22%。

图表 8 • 2023—2025 年及 2026 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	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	225.76	21.32%	7.06%	278.47	22.80%	7.46%	373.94	28.49%	8.72%	84.90	26.33%	10.39%
进口业务	366.04	34.56%	3.08%	337.93	27.67%	3.00%	330.56	25.19%	2.81%	88.17	27.35%	3.08%
转口业务	31.91	3.01%	2.76%	20.89	1.71%	1.38%	34.46	2.63%	1.91%	8.78	2.72%	2.28%
国内贸易	435.35	41.11%	3.04%	583.98	47.82%	2.18%	573.49	43.70%	1.22%	140.57	43.60%	2.12%
合计	1059.06	100.00%	3.90%	1221.28	100.00%	3.60%	1312.45	100.00%	3.78%	322.42	100.00%	4.56%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

① 出口业务

2023—2025 年，公司出口贸易额持续增长，出口区域以欧洲、中亚、美国、日本等市场为主；公司出口业务由中信保全覆盖，

²公司本部和子公司合计持股

³公司本部和子公司合计持股

信用风险很小，上下游集中度较低。

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。2023—2025 年，公司出口贸易额持续增长，2025 年得益于海外市场需求回暖以及国内制造业优势持续强化，公司出口额同比提升 7.64%，其中五金机电、医药化工、轻工产品、粮油食品等主要品类出口额同比均实现增长。2026 年 1—3 月，公司出口额同比增长 15.23%，主要贸易品类未发生变化。

图表 9 • 2023—2025 年及 2026 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	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
纺织服装	11.12	36.82%	19.53	39.79%	18.05	34.16%	3.38	28.99%
五金机电	5.16	17.09%	11.80	24.03%	12.36	23.39%	2.72	23.32%
医药化工	4.49	14.87%	3.64	7.42%	7.24	13.70%	1.28	11.01%
轻工产品	2.61	8.64%	5.32	10.84%	6.77	12.81%	1.48	12.68%
胶合板	3.12	10.34%	4.13	8.42%	3.43	6.49%	1.03	8.83%
粮油食品	1.33	4.39%	0.44	0.91%	1.73	3.27%	0.32	2.74%
其他	2.38	7.86%	4.22	8.60%	3.26	6.17%	1.45	12.43%
合计	30.21	100.00%	49.09	100.00%	52.84	100.00%	11.65	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月公司出口业务按地区分类（单位：亿美元）

出口地区	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
亚洲	8.66	28.66%	13.73	27.97%	16.60	31.41%	3.96	33.99%
非洲	2.36	7.81%	3.46	7.04%	3.61	6.82%	0.75	6.45%
欧洲	9.89	32.74%	15.11	30.77%	14.55	27.53%	2.76	23.66%
拉丁美洲	1.62	5.35%	3.53	7.2%	3.21	6.08%	0.74	6.34%
北美洲	6.67	22.07%	11.70	23.84%	13.80	26.11%	3.13	26.89%
大洋洲	1.02	3.37%	1.56	3.18%	1.08	2.04%	0.31	2.68%
合计	30.21	100.00%	49.09	100.00%	52.84	100.00%	11.65	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，信用风险很低，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，上下游集中度较低。

图表11 • 2026年1—3月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
苏州科瓴精密机械科技有限公司	0.93	1.23%
沭阳亚森同汇实业有限公司	0.57	0.76%
宿迁亚森械友新材料有限公司	0.52	0.69%
终结者科技（苏州）有限公司	0.47	0.61%
金华乐嘉厨具有限公司	0.39	0.51%
合计	2.88	3.79%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表12 • 2026年1—3月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
TIRECO INC	5.27	6.21%
LOYALBRIGHTINTERNATIONALTRAD INGLIMITED	2.75	3.24%
AMERICAN PACIFIC INDUSTRIES INC	1.90	2.24%
TOPSHEEN SHIPPING GROUP LIMITED	1.46	1.72%
ITG VOMA CORPORATION	1.07	1.26%
合计	12.44	14.66%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 进口业务

2023—2025 年，公司进口贸易额平稳增长，以自营业务为主，结算方式主要为信用证，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，2023—2025 年，公司进口业务贸易额平稳增长。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。公司进口业务模式主要为自营。

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 13• 2023—2025 年及 2026 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	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
五金矿产	22.81	34.44%	19.06	28.15%	24.15	34.75%	6.66	34.47%
机电设备	14.53	21.93%	12.06	17.81%	10.97	15.79%	1.77	9.17%
化工产品	9.21	13.91%	11.40	16.84%	9.75	14.03%	3.64	18.85%
木材	7.15	10.80%	10.70	15.81%	8.87	12.77%	1.85	9.59%
轻工产品	0.47	0.71%	0.57	0.84%	0.41	0.60%	0.02	0.08%
木浆纸浆	3.24	4.89%	2.47	3.65%	3.27	4.70%	0.76	3.94%
纺织品	--	--	0.18	0.27%	0.30	0.43%	0.17	0.90%
其他	8.82	13.32%	11.25	16.62%	11.76	16.92%	4.44	22.99%
合计	66.23	100.00%	67.69	100.00%	69.48	100.00%	19.31	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，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 5%，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14• 2026年1—3月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	4.09	4.78%
BULK TRADING SA	1.88	2.20%
TRAFIGURA PTE. LTD	1.73	2.02%
OCEAN PARTNERS UK LIMITED	1.68	1.97%
TRAFIGURA PTE. LTD	1.65	1.93%
合计	11.02	12.90%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表15• 2026年1—3月公司进口业务主要客户情况

（单位：亿元）

客户名称	销售额	占比
临沂鑫海新型材料有限公司	2.34	2.65%
内蒙古兴安铜锌冶炼有限公司	2.09	2.37%
葫芦岛锌业股份有限公司	1.80	2.04%
内蒙古兴安银铅冶炼有限公司	1.29	1.47%
江苏海伦石化有限公司	1.26	1.44%
合计	8.79	9.97%

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。2023—2025 年，公司内贸业务规模波动增长，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。2022—2024 年，国内贸易销售额波动增长，2025 年销售额同比下降 1.80%。其中，煤炭销售额占比最大，2025 年同比增长 31.31%，主要系重组后江苏省国资委为支持苏豪控股发展，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，2025 年占内贸销售额的比重为 17.45%；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 16 • 2023—2025 年及 2026 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	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车	39.05	8.97%	36.35	6.22%	39.17	6.83%	7.82	5.56%
纺织服装	18.09	4.15%	19.61	3.36%	15.46	2.70%	2.96	2.10%
五金矿产	36.96	8.49%	51.67	8.85%	54.10	9.43%	25.97	18.47%
钢材	36.07	8.29%	32.26	5.52%	22.01	3.84%	8.44	6.00%
机电设备	42.74	9.82%	34.37	5.89%	35.16	6.13%	7.36	5.23%
食品生鲜	14.20	3.26%	17.16	2.94%	13.54	2.36%	3.41	2.43%
木浆纸浆	15.09	3.47%	11.96	2.05%	9.69	1.69%	2.55	1.81%
再生资源	75.60	17.37%	108.20	18.53%	100.07	17.45%	18.34	13.05%
化工产品	59.36	13.64%	75.02	12.85%	54.48	9.50%	9.44	6.72%
黄金	2.31	0.53%	--	--	--	--	--	--
煤炭	56.85	13.06%	129.49	22.17%	170.03	29.65%	40.99	29.16%
油品	15.20	3.49%	53.67	9.19%	42.83	7.47%	5.45	3.88%
其他	23.82	5.47%	14.24	2.44%	16.95	2.96%	7.85	5.58%
合计	435.35	100.00%	583.98	100.00%	573.49	100.00%	140.57	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，上游前五大供应商和下游前五大客户集中度均较低，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。

图表17• 2026年1—3月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
宝钢德盛不锈钢有限公司	2.96	2.15%
连云港琢凡浩博国际贸易有限公司	2.96	2.15%
广西誉升铝业高新技术有限公司	2.88	2.09%
榆林能投能源发展有限公司	2.06	1.50%
国能销售集团华东能源有限公司	2.03	1.47%
合计	12.89	9.37%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表18 •2026年1—3月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
五矿钢铁有限责任公司	4.02	2.86%
广西鹏锦瑞国际贸易有限公司	2.98	2.12%
太仓港协鑫发电有限公司	2.52	1.79%
郑州裕中能源有限责任公司	2.47	1.76%
五矿钢铁有限责任公司	2.10	1.49%
合计	14.09	10.03%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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、江苏苏豪汇升私募基金管理有限公司和江苏苏豪科创投资有限公司负责经营管理。

图表 19• 金融投资业务主要运营主体概况

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

期货业务：弘业期货在境内外拥有全面的业务资质。截至 2025 年底，弘业期货拥有期货分支机构 34 家，其中分公司 3 家，营业部 31 家，以江苏省内区域为主，同时在北京、广州、上海、福建、浙江、山东等区域也有营业部。2025 年，弘业期货实现营业收入 2.88 亿元，同比下降 20.53%。其中，经纪业务手续费净收入为人民币 1.67 亿元，同比下降 3.80%。客户资金存款利息收入为人民币 0.47 亿元，同比下降 44.37%；2025 年，代理成交额 56549.60 亿元，同比下降 20.69%。截至 2025 年底，弘业期货资产管理规模 10.59 亿元，面对市场利率持续下行的行业态势，弘业期货资管业务主动求变，与行业头部机构开展深度交流，在传统期货保证金管理模式基础上，增加固收类公募基金配置。利润方面，2025 年，弘业期货实现利润总额 0.04 亿元，较上年减少 0.34 亿元，主要系市场利率下行导致的保证金利息收入大幅下降以及受监管影响资管受托规模下降等因素综合影响所致。

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⁴进行管理，公司认缴出资 5.70 亿元，截至 2025 年底，公司已获得累计分配金额 5.78 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 2025 年底获得累计分配金额 4.75 亿元。2025 年，公司发起设立江苏苏豪人工智能应用创新产业专项基金，公司认缴 4.9 亿元，苏豪投资认缴 0.1 亿元，基金于 2025 年 4 月 23 日正式完成基协备案，存续期 15 年，目前处于投资初期。

（3）仓储物流业务

公司仓储物流业务主要由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 2025 年底，省班列公司资产总额 20.52 亿元，所有者权益总额 11.55 亿元，2025 年实现营业收入 27.22 亿元，净利润-0.17 亿元，系补贴退坡所致。

3 经营效率

2025 年，公司经营效率同比有所下降。

2025 年，受合并通用股份影响，公司应收账款、存货等营运资产增长较快，应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均较上年有所下滑。

图表 20 • 公司经营效率情况

对比指标	2023 年	2024 年	2025 年
应收账款周转率（次）	25.13	14.98	12.97
存货周转率（次）	17.01	10.72	9.02
总资产周转率（次）	1.83	1.44	1.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

⁴ 苏豪控股和南京铭道资本管理企业（有限合伙）分别持股 50%。

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、国际化布局和品牌化运作，提升产业链供应链上下游布局和资源整合能力，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 2025 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司合并报表范围新增经营实体 43 家，减少 15 家。2026 年 1—3 月，公司合并报表范围新增经营实体 2 家，减少 1 家。合并范围的变化对公司财务数据的可比性有一定影响，下文分析以 2025 年财务数据为主。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着经营规模及合并范围的不断扩大，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，应收账款等营运资产计提坏账较充分，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，公司资产规模持续增长，截至 2025 年底，公司合并资产总额 1143.50 亿元，较上年底增长 21.04%。其中，流动资产占 61.75%，非流动资产占 38.25%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

流动资产方面，截至 2025 年底，公司流动资产 706.07 亿元，较上年底增长 12.65%。其中，货币资金 199.38 亿元，较上年底增长 14.90%，受限资金规模 13.22 亿元，主要为保证金；交易性金融资产 49.55 亿元，主要为公司购买的国债、可转债以及股权投资、基金投资和结构性存款等；应收账款账面价值 107.96 亿元，较上年底增长 4.92%，坏账准备计提比例为 24.59%，计提较充分，账龄以 1 年以内为主（占 72.12%），前五大应收账款客户占比 11.20%，集中度较低，但前五大客户坏账准备计提比例达到 42.48%，多为历史业务产生，回收风险较高；预付款项 60.93 亿元，较上年底下降 0.36%，账龄以 1 年以内为主（占 95.74%），前五大预付款项客户占比 12.96%，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 163.15 亿元，较上年底增长 29.61%，主要系通用股份纳入合并范围导致存货增加 22.80 亿元以及贸易业务的经营规模扩大所致，存货主要由库存商品、发出商品、在途物资等构成，累计计提跌价准备 8.90 亿元，计提比例为 5.17%。

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司非流动资产 437.43 亿元，较上年底增长 37.57%。其中，长期股权投资 152.60 亿元，较上年底增长 7.88%，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，2025 年公司权益法下确认的投资收益为 9.49 亿元，现金分红 3.11 亿元；投资性房地产 50.31 亿元，较上年底增长 20.33%，主要系部分自用房产转为投资性房地产所致，公司投资性房地产采用公允价值计量，主要分布于南京、无锡（苏豪天鹏批发市场）、上海、深圳、苏州、香港等地区，全部对外出租，租金水平与当地市场水平一致；固定资产（合计）130.10 亿元，较上年底增长 173.36%，主要系通用股份纳入合并范围所致，累计计提折旧 77.83 亿元，固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1182.30 亿元，较上年底增长 3.39%，资产结构较上年底变化不大。

图表 21 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	549.56	63.83	626.78	66.34	706.07	61.75	748.83	63.34
货币资金	162.16	18.83	173.53	18.37	199.38	17.44	189.66	16.04

交易性金融资产	68.28	7.93	55.06	5.83	49.55	4.33	48.46	4.10
应收账款	70.84	8.23	102.90	10.89	107.96	9.44	111.07	9.39
预付款项	48.46	5.63	61.15	6.47	60.93	5.33	72.37	6.12
存货	106.10	12.32	125.88	13.32	163.15	14.27	193.54	16.37
非流动资产	311.43	36.17	317.97	33.66	437.43	38.25	433.47	36.66
长期股权投资	133.94	15.56	141.46	14.97	152.60	13.35	154.28	13.05
投资性房地产	42.45	4.93	41.81	4.43	50.31	4.40	49.67	4.20
固定资产（合计）	50.36	5.85	47.59	5.04	130.10	11.38	130.89	11.07
资产总额	860.99	100.00	944.75	100.00	1143.50	100.00	1182.30	100.00

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 2025 年底，公司资产受限金额 57.12 亿元，占期末资产总额的比例为 5.00%，资产受限比例低。

图表 22 • 2025 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	13.22	保证金、诉讼冻结资金等
固定资产	33.88	抵押借款、拆迁受限
投资性房地产	7.45	抵押借款
无形资产	2.57	抵押借款、拆迁受限
合计	57.12	--

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，受益于经营积累及合并范围扩大，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。

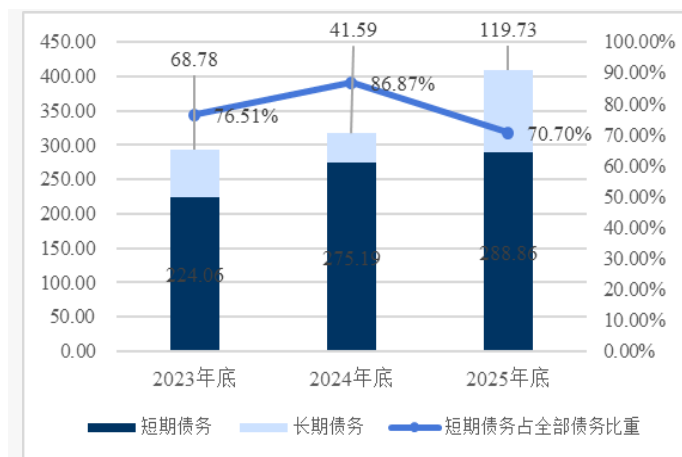
截至 2025 年底，公司所有者权益 358.15 亿元，较上年底增长 15.31%，主要系通用股份纳入合并范围，带动少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 61.40%，少数股东权益占比为 38.60%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 5.58%、31.65%、4.63%和 16.75%。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益合计 357.62 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司负债总额 785.35 亿元，较上年底增长 23.84%，主要系合并通用股份带来的银行借款、应付债券的增长以及经营性负债的增加。其中，流动负债占 81.25%，非流动负债占 18.75%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。截至 2025 年底，公司短期借款 214.35 亿元，较上年底增长 17.36%，主要为信用借款和信用证押汇；应付账款 102.48 亿元，较上年底增长 43.72%；应付保证金 97.27 亿元，较上年底增长 10.05%，主要系弘业期货经营过程中形成的客户缴存保证金；长期借款 95.02 亿元，较上年底增长 171.34%，以保证借款和质押借款为主；应付债券 21.19 亿元，较上年底大幅增长，系当期发行 3 期中期票据所致。

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 408.59 亿元，较上年底增长 28.98%。债务结构方面，短期债务占 70.70%，长期债务占 29.30%，以短期债务为主，符合贸易行业特点，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 2025 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 68.68%、53.29%和 25.05%，较上年底分别提高 1.55 个百分点、提高 2.80 个百分点和提高 13.24 个百分点。公司债务负担较重。

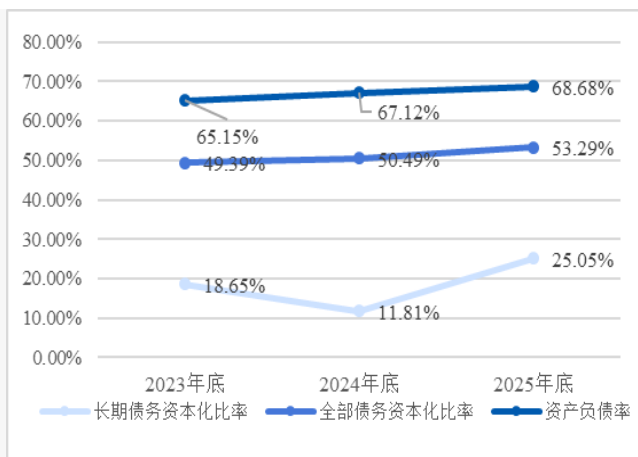
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额 824.69 亿元，较上年底增长 5.01%，仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2026 年 6 月底，公司存续债券余额 24 亿元，其中一年内到期债券余额 3 亿元。

图表 23 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 24 • 财务杠杆水平情况



资料来源：公司提供、联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入保持增长，经营性利润同比有所改善，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。

2025 年，公司营业总收入同比增长 5.11%，经营性利润表现一般，但同比有所改善，合并口径利润总额主要来自投资收益、公允价值变动收益和政府补助等，其中金融投资业务产生的投资收益和政府补助较为稳定，公允价值变动收益系公司交易性金融资产的增值收益，易受资本市场行情影响，波动性较大；2025 年，公司计提资产减值损失和信用减值损失合计 8.44 亿元，主要来自贸易业务产生的应收类款项的坏账损失、存货跌价损失以及对东江环保的股权减值。

图表 25 • 公司盈利能力情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	1126.68	1301.18	1367.60	338.96
营业成本（亿元）	1069.87	1243.68	1303.32	322.31
毛利润（亿元）	56.81	57.50	64.28	16.64
费用总额（亿元）	56.21	55.81	59.28	16.02
资产减值损失（亿元）	-0.21	-1.10	-4.92	-0.10
信用减值损失（亿元）	1.39	-1.13	-3.52	0.15
投资收益（亿元）	10.78	13.18	13.89	1.43
其他收益（亿元）	1.19	1.25	1.63	0.29
公允价值变动收益（亿元）	1.77	6.82	7.28	-0.25
利润总额（亿元）	15.58	17.21	18.09	1.58
营业利润率（%）	4.77	4.21	4.47	4.69
总资产报酬率（%）	2.92	2.76	2.37	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司现金流量规模保持增长，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，投资活动现金流波动较大，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，对外融资需求持续存在。

2025 年，公司经营活动现金流规模保持增长，经营现金流量净额亦呈增长趋势，2025 年表现较好，现金收入比小幅波动上升，基本平稳。公司近年来在股权投资方面保持一定规模的对外投资，2025 年受弘业期货新增大额定期存款影响，投资活动现金流量净额呈大额净流出。公司筹资活动现金流有所波动，2025 年筹资活动现金流量净额表现为净流入，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。

2026 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 25.25 亿元，季度性波动明显，投资活动现金流量净额为-1.40 亿元，筹资活动现金流量净额为 17.98 亿元。

图表 26 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1273.12	1451.57	1583.51	422.97
经营活动现金流出小计	1279.74	1436.91	1559.28	448.21
经营现金流量净额	-6.62	14.66	24.23	-25.25
投资活动现金流入小计	293.19	331.97	355.34	70.41
投资活动现金流出小计	295.81	321.50	412.07	71.81
投资活动现金流量净额	-2.62	10.46	-56.74	-1.40
筹资活动前现金流量净额	-9.24	25.13	-32.50	-26.65
筹资活动现金流入小计	303.42	295.91	387.54	104.33
筹资活动现金流出小计	328.03	311.24	368.87	86.35
筹资活动现金流量净额	-24.62	-15.33	18.67	17.98
现金收入比（%）	107.13	105.63	109.41	117.51

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

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现很好，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 27 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率(%)	116.21	109.79	110.65
	速动比率(%)	93.78	87.74	85.08
	经营现金/流动负债(%)	-1.40	2.57	3.80
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.55	2.41	2.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	31.91	32.80	64.87
	EBITDA/利息支出（倍）	3.24	3.57	6.74
	权益保障能力	很强		

注：权益保障能力为权益对减值空间的覆盖程度

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，公司流动比率和速动比率表现一般，销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的保障程度尚可。截至 2026 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信 1,440.73 亿元，其中尚未使用的授信额度为 902.22 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，2023—2025 年，公司 EBITDA 持续增长，对利息的覆盖程度高；公司对存货、应收账款和预付款项的管控严格，应收账款和预付款项账期以一年以内为主，截至 2025 年底，公司所有者权益为 358.15 亿元，对上述贸易业务营运资产减值空间的保障能力很强。整体来看，公司长期偿债指标表现很好。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，根据审计报告披露，截至 2025 年底，公司无作为被告方的重大诉讼；作为原告方的诉讼有多笔，以贸易业务合同纠纷或担保纠纷为主，对于多笔债权，公司已全额计提信用损失准备。

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 2025 年底，公司本部资产总额 298.65 亿元，主要由交易性金融资产和对子公司及联营企业的股权构成。其中，交易性金融资产为 12.14 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 276.45 亿元，其中对子公司的投资 201.79 亿元，对联营企业投资 74.66 亿元。截至 2025 年底，公司本部直接持有 6 家上市公司股权，合计市值为 164.11 亿元，均未质押。

图表28 • 2025年末公司本部直接持有上市公司股权情况

证券代码	证券简称	持有市值（亿元）	持股比例	持有股权质押情况
001236.SZ/3678.HK	弘业期货	29.20	27.33%	无
600981.SH	苏豪汇鸿	47.46	67.41%	无
601688.SH	华泰证券	56.18	2.64%	无
600128.SH	苏豪弘业	6.09	22.02%	无
601375.SH	中原证券	6.41	3.21%	无
601500.SH	通用股份	18.77	24.50%	无

资料来源：wind

公司本部利润主要来源于投资收益。2023—2025 年公司本部实现投资收益分别为 7.69 亿元、9.21 亿元和 10.64 亿元，投资收益稳中向好；取得投资收益收到的现金波动增长；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；2023—2025 年公司本部实现利润总额分别为 6.87 亿元、7.91 亿元和 6.43 亿元，盈利稳定性良好。

图表 29 • 2023—2025 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
取得投资收益收到的现金	2.65	2.51	3.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 30 • 2023—2025 年公司本部投资收益表现（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
成本法核算的长期股权投资收益	8093.39	10494.87	18883.23
权益法核算的长期股权投资收益	64076.53	75611.07	73768.81
其他	4738.11	5980.11	13766.02
合计	76908.03	92086.05	106418.06

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司本部全部债务 38.16 亿元，全部为长期债务。同期末，公司本部全部债务资本化比率 16.59%，公司本部债务负担轻。

偿债能力方面，2025 年，公司本部经营活动现金净流入 5.13 亿元，取得投资收益收到的现金 3.71 亿元，可完全覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 3.34 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一，2025 年，江苏省地区经济和一般公共预算收入保持增长，政府支持能力非常强。

2025 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 10245.66 亿元，增长 2.07%，其中税收收入占比 77.39%；财政自给率为 67.45%。2025 年，江苏省政府性基金收入为 6225.38 亿元，同比下降 21.57%；同期末，江苏省政府债务余额 33927.54 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

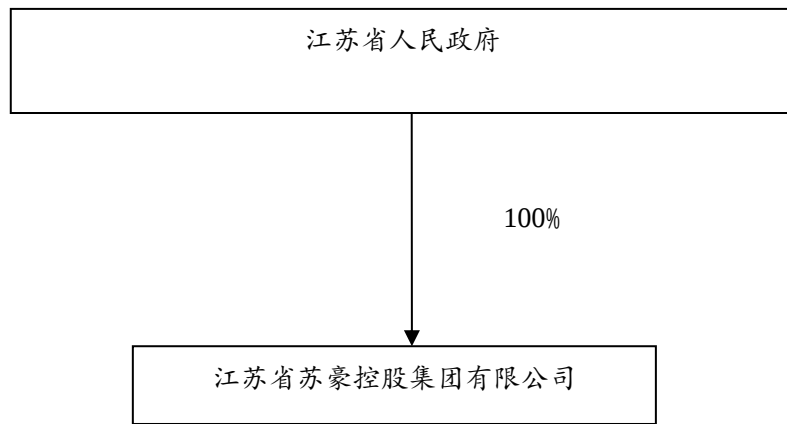
公司作为江苏省人民政府下属核心的贸易企业，可获得政府有力支持。

公司为江苏省人民政府 100%持股企业，是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。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

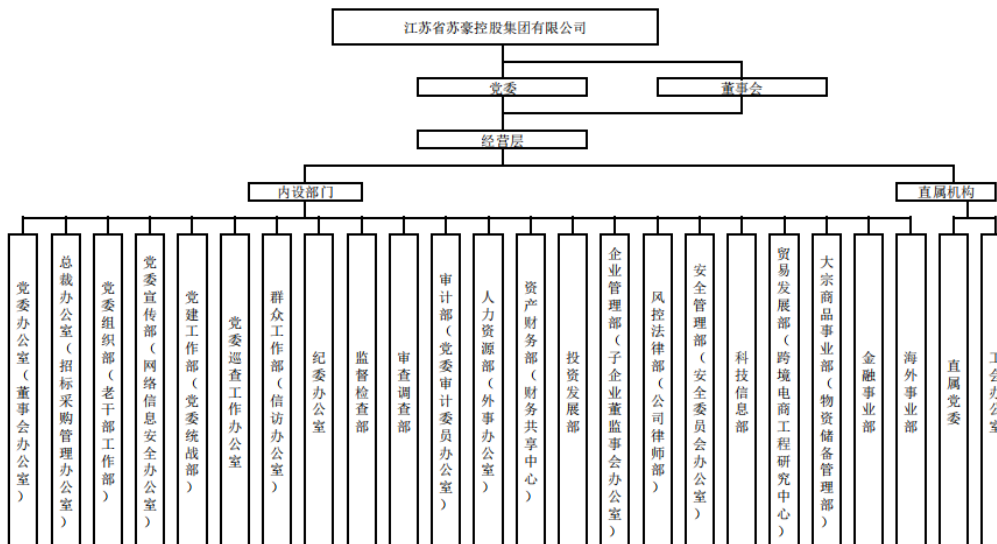
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 苏豪 MTN001”和“25 苏豪 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	236.48	238.11	261.14	247.07
应收账款（亿元）	70.84	102.90	107.96	111.07
其他应收款（亿元）	17.53	17.16	20.50	19.44
存货（亿元）	106.10	125.88	163.15	193.54
长期股权投资（亿元）	133.94	141.46	152.60	154.28
固定资产（亿元）	50.36	47.59	130.10	130.89
在建工程（亿元）	0.82	1.23	6.17	0.99
资产总额（亿元）	860.99	944.75	1143.50	1182.30
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	86.80	89.16	138.24	140.08
所有者权益（亿元）	300.08	310.59	358.15	357.62
短期债务（亿元）	224.06	275.19	288.86	334.47
长期债务（亿元）	68.78	41.59	119.73	121.83
全部债务（亿元）	292.84	316.78	408.59	456.30
营业总收入（亿元）	1126.68	1301.18	1367.60	338.96
营业成本（亿元）	1069.87	1243.68	1303.32	322.31
其他收益（亿元）	1.19	1.25	1.63	0.29
利润总额（亿元）	15.58	17.21	18.09	1.58
EBITDA（亿元）	31.91	32.80	64.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1206.97	1374.38	1496.23	398.31
经营活动现金流入小计（亿元）	1273.12	1451.57	1583.51	422.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.62	14.66	24.23	-25.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.62	10.46	-56.74	-1.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.62	-15.33	18.67	17.98
财务指标				
应收账款周转率（次）	25.13	14.98	12.97	--
存货周转率（次）	17.01	10.72	9.02	--
总资产周转率（次）	1.83	1.44	1.31	--
现金收入比（%）	107.13	105.63	109.41	117.51
营业利润率（%）	4.77	4.21	4.47	4.69
总资产报酬率（%）	2.92	2.76	2.37	--
净资产收益率（%）	3.17	3.84	3.40	--
长期债务资本化比率（%）	18.65	11.81	25.05	25.41
全部债务资本化比率（%）	49.39	50.49	53.29	56.06
资产负债率（%）	65.15	67.12	68.68	69.75
流动比率（%）	116.21	109.79	110.65	110.89
速动比率（%）	93.78	87.74	85.08	82.23
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.55	2.41	2.34	--
现金短期债务比（倍）	1.06	0.87	0.90	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.24	3.57	6.74	--
业务放大倍数（倍）	3.75	4.19	3.82	--

注：1. 公司 2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.56	15.55	13.25	23.31
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	2.46	0.54	0.31	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	303.43	253.56	276.45	277.56
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）	328.51	278.35	298.65	310.00
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）	248.55	191.86	191.84	191.72
短期债务（亿元）	42.46	28.04	0.00	11.50
长期债务（亿元）	5.03	6.15	38.16	38.31
全部债务（亿元）	47.49	34.20	38.16	49.81
营业总收入（亿元）	0.31	0.42	0.30	0.16
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）	6.87	7.91	6.43	-0.16
EBITDA（亿元）	9.16	10.41	8.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.33	0.10	0.21	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	19.59	15.46	25.62	11.08
经营活动现金流量净额（亿元）	17.70	12.90	5.13	9.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.93	-2.41	-14.97	0.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.13	-10.52	9.52	0.31
财务指标				
应收账款周转率（次）	--	--	--	--
存货周转率（次）	0.99	0.88	0.64	--
总资产周转率（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	107.26	23.21	70.37	0.00
营业利润率（%）	82.64	74.94	73.22	84.42
总资产报酬率（%）	2.79	3.74	2.98	--
净资产收益率（%）	2.38	3.50	3.11	--
长期债务资本化比率（%）	1.99	3.11	16.59	16.65
全部债务资本化比率（%）	16.04	15.13	16.59	20.62
资产负债率（%）	24.34	31.07	35.76	38.15
流动比率（%）	22.85	21.74	21.90	32.17
速动比率（%）	22.84	21.74	21.90	32.16
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	--	--	--	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.55	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	4.17	3.62	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
应收账款周转率	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转率	营业成本/平均存货净额
总资产周转率	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	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 资产总额×100%
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%
业务放大倍数	营业总收入/所有者权益
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+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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断