

信用等级公告

联合〔2020〕4265号

江苏国泰国际集团股份有限公司：

联合资信评估股份有限公司通过对江苏国泰国际集团股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

江苏国泰国际集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

江苏国泰国际集团股份有限公司拟公开发行的可转换公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合资信评估股份有限公司
评级总监：
二〇二〇年十一月十三日

江苏国泰国际集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次可转换公司债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：不超过 45.57 亿元（含）

债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年计息，到期一次还本

评级时间：2020 年 11 月 13 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	187.69	216.11	235.23	244.01
所有者权益（亿元）	90.37	101.44	111.97	116.00
长期债务（亿元）	0.30	0.20	7.82	17.46
全部债务（亿元）	38.39	47.62	56.06	64.48
营业收入（亿元）	344.89	368.00	392.90	125.50
净利润（亿元）	11.40	16.68	14.46	5.15
EBITDA（亿元）	16.72	24.84	23.02	--
经营性净现金流（亿元）	-1.04	17.30	21.13	4.22
营业利润率（%）	11.22	12.37	11.70	13.92
净资产收益率（%）	16.06	17.39	13.55	9.04
资产负债率（%）	51.85	53.06	52.40	52.46
全部债务资本化比率（%）	29.82	31.95	33.36	35.73
流动比率（倍）	1.63	1.53	1.73	1.86
EBITDA 全部债务比（倍）	0.44	0.52	0.41	--
EBITDA 利息倍数（倍）	*1	22.40	18.35	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.37	0.55	0.51	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 2020 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 其他应付款中的有息部分已计入短期债务

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江苏国泰国际集团股份有限公司（以下简称“公司”或“江苏国泰”）的评级反映了公司作为从事进出口贸易业务的上市公司，在股东背景、行业地位、营销渠道、经营规模等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司进出口贸易业务采销渠道稳定，贸易商品结构和市场结构不断优化，同时积极拓展海外货源基地，收入稳步增长；化工新能源业务不断推进技术研发并围绕重点客户加强产能建设，电解液产品保持较强行业竞争力，收入连续增长，发展潜力较大。同时，联合资信也关注到公司进出口贸易业务毛利率受纺织服装行业景气度影响较大，出口业务受到客户订单转移和贸易保护主义等外部环境冲击，化工业务毛利率因原材料采购成本上升和下游需求影响波动下降以及新冠肺炎疫情等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国泰缅甸产业园、汉立纺织纱线生产基地和锂电池电解液项目逐步建成投产，公司综合竞争实力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 45.57 亿元的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款来看，本次可转换公司债券转股的可能性较大，若完成转股，公司资本实力有望增强，财务杠杆有望降低。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

¹2017 年，公司计入财务费用的利息支出和资本化利息为 0。

优势

1. **公司行业地位突出，渠道优势明显。**公司作为从事进出口贸易业务的上市公司，行业地位突出，营销渠道稳定，主要从事纺织服装、轻工工艺、化工医药等商品的进出口业务，并积极拓展化工业务，现已形成进出口贸易和化工新能源业务共同发展的经营格局。

2. **公司贸易业务持续向上游产业链延伸并加强货源基地建设。**随着国泰缅甸产业园、汉立纺织纱线生产基地和锂电池电解液项目未来建成投产，公司经营业绩有望进一步提升。

3. **公司现金类资产充裕，为偿还债务提供了有力保障。**2017—2019年，公司现金类资产分别为55.55亿元、48.45亿元和107.85亿元；现金短期债务比分别为1.46倍、1.02倍和2.24倍。

关注

1. **外部环境冲击对公司进出口贸易业务带来不利影响，公司面临一定汇率波动风险。**近年来，全球经济复苏存在不确定性，经济周期下行，贸易保护主义和汇率波动可能对公司进出口贸易业务造成不利影响。2019年，公司对北美洲出口额在出口总额中占42.25%，中美贸易摩擦的持续升级不利于公司出口业务；公司进出口贸易结算货币以美元为主，汇率波动对公司经营有一定影响。

2. **公司化工业务毛利率易受原材料采购成本上升和下游需求不振的影响波动下降。**锂电池电解液上游采购核心材料为六氟磷酸锂，其价格波动对公司成本有重要影响。化工新能源业务核心产品锂电池电解液市场竞争激烈，2017—2019年，锂电池电解液销售均价波动下降，分别为6.10万元/吨、4.40万元/吨和4.58万元/吨；化工业务毛利率波动下降，分别为31.60%、24.06%和25.83%。

3. **公司化工新能源业务上下游行业集中度高。**2019年，公司向上游前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重为49.35%，对下游前五大客户销售额合计占销售总额的比重为65.63%。

分析师

李敬云 登记编号（R0040220010004）

蒲雅修 登记编号（R0040217110005）

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

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合资信评估股份有限公司（联合资信）与评级对象构成委托关系外，联合资信、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合资信对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合资信的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

李敬文

李雅倩

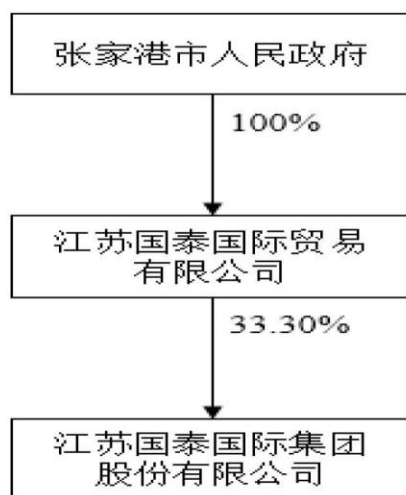
联合资信评估股份有限公司



一、主体概况

江苏国泰国际集团股份有限公司（以下简称“公司”或“江苏国泰”）是经江苏省人民政府苏政复〔1998〕28号文批准，由江苏国泰国际贸易有限公司（以下简称“国泰贸易”）、国泰贸易工会、自然人王永成、自然人金建明和自然人郭盛虎以现金2,500万元出资发起设立的股份有限公司。1998年5月，公司在江苏省工商行政管理局完成工商登记手续，成立时名称为“江苏国泰国际集团国贸股份有限公司”。2006年11月，经证监发行字〔2006〕123号文核准，公司首次向社会公开发行3,200万股人民币普通股，并于12月8日在深圳证券交易所上市，股票简称“江苏国泰”，股票代码“002091.SZ”，发行上市后公司总股本变更为12,800万股。此后，历经多次股本增加及股权结构调整，公司资本实力大幅增强。2019年5月24日，公司名称变更为现名。截至2020年6月末，公司总股本156,353.66万股，国泰贸易持股比例为33.30%，是公司的控股股东和实际控制人。国泰贸易所持公司股份未质押。

图1 截至2020年6月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：国内贸易；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；服装、鞋帽、服饰、日用百货、针纺织品、皮革制品的生产加工及网络销售。对外派遣工程、生产及服务行业所需的劳务人员（不含海员），预包装食品批发与零售。

截至2020年6月末，公司本部内设董事会办公室、综合业务部、财务部、信息技术部、监察审计部和培训管理部等6个职能部门（见附件1）；公司合并范围内拥有192家子公司。截至2020年6月末，公司拥有员工13,536人。

截至2019年末，公司合并资产总额235.23亿元，负债合计123.25亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.97亿元，其中归属于母公司所有者权益84.58亿元。2019年，公司实现营业收入392.90亿元，净利润（含少数股东损益）14.46亿元，其中归属于母公司所有者的净利润9.45亿元；经营活动产生的现金流量净额21.13亿元，现金及现金等价物净增加额4.25亿元。

截至2020年6月末，公司合并资产总额244.01亿元，负债合计128.01亿元，所有者权益（含少数股东权益）116.00亿元，其中归属于母公司所有者权益86.97亿元。2020年1—6月，公司实现营业收入125.50亿元，净利润（含少数股东损益）5.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.28

亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.22 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.03 亿元。

公司注册地址：江苏省张家港市国泰时代广场11-24楼；法定代表人：张子燕。

二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

1. 本次可转换公司债券概况

本次发行债券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券（以下简称“本次可转换公司债券”）。本次可转换公司债券及未来转换后的公司 A 股股票将在深圳证券交易所上市。本次可转换公司债券发行规模为不超过人民币 455,741.86 万元（含），按面值发行，每张面值为人民币 100 元，期限为自发行之日起 6 年。本次可转换公司债券转股期自发行结束之日起满 6 个月后的第 1 个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

年利息指本次可转换公司债券持有人按持有的可转换公司债券票面总金额自本次可转换公司债券发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

$$I=B \times i$$

I：指年利息额；

B：指本次可转换公司债券持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的本次可转换公司债券票面总金额；

i：指本次可转换公司债券当年票面利率。

本次可转换公司债券不提供担保。

（1）转股条件

本次可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则应对调整前交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价，以及最近一期经审计的每股净资产和股票面值。具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

在本次可转换公司债券发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次可转换公司债券转股而增加的股本）使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

$$\text{派送股票股利或转增股本： } P_1 = P_0 / (1+n) ;$$

$$\text{增发新股或配股： } P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k) ;$$

$$\text{上述两项同时进行： } P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k) ;$$

$$\text{派送现金股利： } P_1 = P_0 - D ;$$

$$\text{上述三项同时进行： } P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$$

其中：P₀ 为调整前转股价，n 为送股或转增股本率，k 为增发新股或配股率，A 为增发新股价或配股价，D 为每股派送现金股利，P₁ 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，公司将按照最终确定的方式进行转股价格调整，并在中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整方法及暂停转股时期（如需）；当转股价格调整日为本次可转换公司债券持有人转股申请日或之后、转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作方法将依据届时国家有关法律、法规及证券监管部门的相关规定来制订。

修正价格：在本次可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 交易日均价；同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次可转换公司债券期满后5个交易日内，公司将以本次可转换公司债券的票面面值上浮一定比率（含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未转股的本次可转换公司债券，具体上浮比率由股东大会授权董事会或董事会授权人士根据市场情况确定。

有条件赎回条款

在本次可转换公司债券转股期内，如果公司股票在连续30个交易日内至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%），经相关监管机构批准（如需），公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转换公司债券。

当期应计利息的计算公式为： $IA = B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将赎回的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述30个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

此外，当本次可转换公司债券未转股的票面总金额不足人民币3,000万元时，公司有权按面值加当期应计利息的价格赎回全部未转股的本次可转换公司债券。

(3) 回售条款

有条件回售条款

在本次可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在前述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日

起重新计算。

最后 2 个计息年度本次可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若公司本次可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次可转换公司债券募集资金用途

本次可转债募投项目建成投产后，将进一步完善公司产业链布局，扩大产能，提升其综合竞争实力。

本次可转换公司债券的募集资金扣除发行费用后，募集资金净额拟投入以下项目：

表 1 本次可转换公司债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目简介	总投资金额	拟使用募集资金
1	缅甸纺织产业基地建设项目	根据公司现有产业链及市场需求情况，向上游延伸，购置先进设备，引进国内专业技术人员	153,798.51	152,800.56
2	张家港纱线研发及智能制造项目	新建生产车间，购置先进的生产设备，进行粗纺纱线产品和精纺纱线产品生产，完善公司产业链，实现智能化生产	148,481.64	147,500.65
3	越南纺织染整建设项目	购置先进设备，加强质量管控，实现年新增 1,800.00 吨粗纺纱线和 3,000.00 吨精纺纱线的生产能力	61,100.02	60,100.65
4	国泰集团数据中心建设项目	打造公司数据中心，为业务提供支撑；搭建大数据平台，收集积累设备相关状态数据	20,340.00	20,340.00
5	偿还银行贷款	--	40,000.00	40,000.00
6	补充流动资金	--	35,000.00	35,000.00
合计		--	458,720.17	455,741.86

资料来源：公开资料

本次可转换公司债券实际募集资金若不能满足上述项目资金需要，公司将根据实际募集资金净额，按照项目需要调整募集资金投资规模，募集资金不足部分由公司自筹资金解决。

本次可转换公司债券募集资金到位之前，如公司以自筹资金先行投入上述项目建设，公司将在募集资金到位后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。在最终确定的本次募投项目范围内，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

三、行业分析

近年来公司收入主要来源于进出口贸易业务，主要涉及贸易行业。

1. 行业概况

2019年，我国外贸行业整体发展平稳，贸易顺差大幅扩大；内贸行业规模保持增长，但增速有所回落。

(1) 进出口贸易

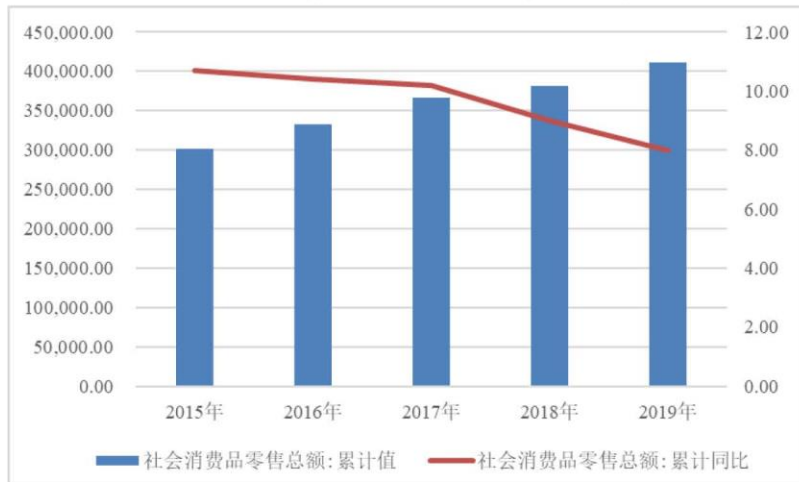
近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2017年以来，世界经济温和复苏，国内经济稳中向好，推动了我国全年外贸进出口持续增长，但进入2018年，虽受贸易战、需求放缓等不利因素影响，但我国贸易行业仍总体保持平稳，稳中有进。2017年，中国进出口总值27.79万亿人民币，同比增长14.20%，其中，出口15.33万亿人民币，同比增长10.77%；进口12.46万亿元，增长18.74%；贸易顺差2.87万亿元，收窄14.20%。2018年，中国进出口总值30.50万亿元，同比增长9.70%。其中，出口16.42万亿人民币，同比增长7.10%；进口14.09万亿元，同比增长12.90%；贸易顺差收窄18.30%。2019年，我国外贸行业发展呈现了总体平稳、稳中提质的态势。全年进出口贸易总值为31.54万亿元，同比增长3.40%。其中我国贸易出口总值为17.23万亿元，增长5.00%；进口总值为14.31万亿元，同比增长1.60%；贸易顺差2.92万亿元，较上年扩大25.40%。

近年来，中国采取了一系列措施，如保持出口退税、减税降费、优化口岸营商环境和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展。但值得注意的是，受国际环境剧烈变化、需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境仍不容乐观。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，上述因素都给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

(2) 国内贸易

近年来，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，但增速有所回落。根据国家统计局数据，2019年，社会消费品零售总额411,649亿元，较上年增长8.00%。其中，除汽车以外的消费品零售额372,260亿元，增长9.00%。

图2 2015—2019年社会消费品零售总额及增长率情况（单位：亿元、%）



资料来源: Wind

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. 行业竞争

(1) 国际贸易竞争优势不断弱化

目前，我国面对东南亚等新兴市场的低成本竞争时已不具备成本优势，人民币升值不断削弱我国商品出口的竞争力，劳动力、土地等要素成本价也处于上升阶段，这会对我国外贸行业未来发展造成较大影响。其次，目前我国企业普遍存在劳动力缺口，工人工作效率较低，随意性强，人员流动性大，增加了企业的管理成本。

(2) 国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，部分产业供过于求矛盾凸显，传统制造业产能普遍过剩，行业利润大幅下滑，中小企业普遍经营困难，对进出口增长产生一定抑制；同时，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

3. 行业政策

我国出台多项政策促进进口，并支持外贸，同时大力扶持自由贸易，建立自由贸易试验区。

(1) 支持外贸、促进进口、调整结构政策不断升级

2017年1月，商务部发布《对外贸易发展“十三五”规划》，明确了“十三五”时期我国外贸发展的总体思路、目标任务和保障措施。强调在完善外贸政策体系的同时，更加注重发挥产业和双向投资对外贸的促进作用，优化国内营商环境和国际发展环境，依靠创新驱动发展。

2018年7月，商务部等部门又出台了《关于扩大进口促进对外贸易平衡发展意见的通知》，要求在稳定出口的同时进一步扩大进口，促进对外贸易平衡发展，推动经济高质量发展，维护自由贸易。

2019年，国务院出台了一系列政策和措施加大对贸易的扶持力度，并且在战略性布局上做出了一定的调整。一是通过降低制度性成本、减免关税、出口退税等方式，增加贸易便利化和自由化程度，稳定进出口增速。二是通过立法保护外商在中国境内的合法权益、降低外商投资准入门槛、扩大自贸区范围、举办国际进口博览会等，表明对外开放的坚定态度，稳定国际投资者预期。

(2) 大力扶持自由贸易，建立自由贸易试验区

中国对于具有全局性影响的自由贸易协定进行大力扶持。中国已与东盟、新西兰等国家和地区签订了自贸协定，与澳大利亚等国家和地区的自贸协定也在商洽之中，具有战略意义的自贸协定以及配合战术层面的关税、产业政策将进一步拓展贸易空间，降低关税壁垒，推进外贸行业的发展。2013年9月29日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌成立；2015年4月21日，中国（厦门）自由贸易试验区挂牌成立。根据《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（国发〔2013〕38号）要求，自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式，把扩大开放与体制改革相结合，形成与国际投资、贸易通行规则相衔接的基本制度框架。2018年4月13日，国家决定支持海南全岛建设自由贸易试验区，支持海南逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。2019年8月，国务院公布中国将新设山东、江苏、广西、河北、

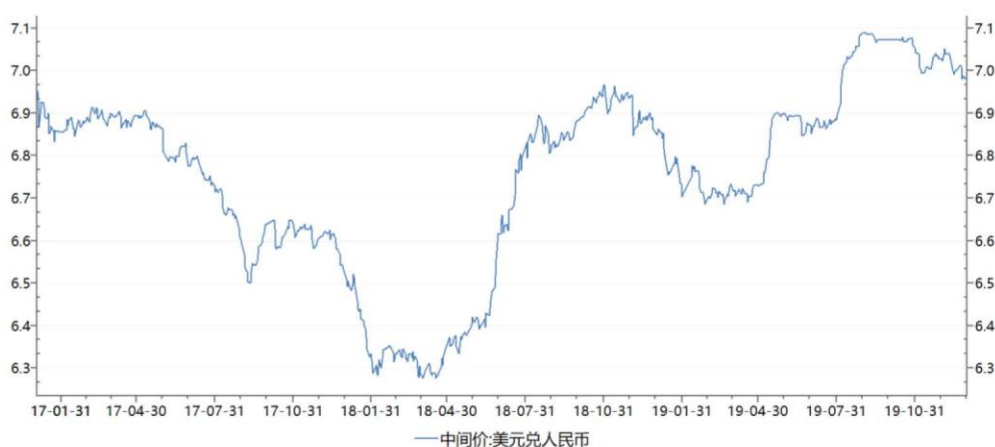
云南、黑龙江等 6 个自贸区。国家设立新一批自贸试验区，目的是要通过在更大范围、更广领域、更多层次差别化探索，开展对比试验、互补试验，激发高质量发展的内生动力，更好服务于对外开放总体战略布局。

4. 行业关注

(1) 人民币汇率风险不断加大

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1.0%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲措施，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 3 2017—2019 年美元兑人民币汇率走势图



资料来源: Wind

2013 年以来人民币兑美元加速升值，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。尽管 2014 年以来，人民币出现短期贬值，但其波动幅度不大。但自 2015 年 8 月以来，随着世界经济的动荡，人民币贬值幅度巨大。2018 年以后，美元兑人民币大幅走高。

在全球大宗商品贸易方面，以往在国际上对于大宗商品的报价都采用美元，而目前中国是全球最大的大宗商品需求国，这就造成了在中国参与大宗商品贸易时，美元直接阻碍了中国参与全球大宗商品贸易的便捷性和效率的提高，更阻碍了我国在该领域的话语权和定价权。自 2015 年 11 月，人民币正式加入 IMF 特别提款权（SDR²）货币篮子，人民币开始走向国际化，人民币作为结算货币得到广泛应用，有利于降低国内企业汇率风险，提升了人民币对大宗商品的定价能力。

未来，随着美联储逐步退出量化宽松政策，全球经济面临着新的风险，国际债券市场和外汇市场将面临冲击。在美联储停止 QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性将更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险，但随着人民币加入 SDR 货币篮子，有利于减少国内企业的汇率风险。

(2) “一带一路”战略实施对我国商品贸易的影响

2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》。“一带一路”战略实施后，亚欧交通网络所覆盖的范围会更广，

² SDR: 特别提款权，是国际货币基金组织根据成员国认缴的份额分配的，可用于偿还国际货币基金组织债务、弥补会员国政府之间国际收支逆差的一种账面资产。

交通便利化的目标能够得以实现，进而可以提高物流速度，大幅度降低物流成本，有利于沿线国家商品贸易往来。同时，“一带一路”战略的实施，能直接拉动我国劳务及施工机械的输出，并带动基础设施建设相关商品材料的出口，大工业出口规模将进一步扩大。此外，亚洲基础设施投资银行的设立为“一带一路”战略的实施提供了资本互通的渠道，会极大影响中国对外贸易资本项目格局，加速人民币国际化进程。

2019年，我国在面临外部压力加大的背景下，外贸市场仍取得了积极且富有成效的进展，在与传统贸易伙伴保持良好增长速度的同时，“一带一路”倡议也稳步推进，2019年，中国与“一带一路”沿线国家进出口总值是9.27万亿元，同比增长了10.80%，高出外贸整体增速7.40个百分点，占进出口总值将近30.00%，占进出口总值的比重较2018年提升了2个百分点。2014年到2019年，中国与“一带一路”沿线国家贸易累计超44万亿元，中国已经成为沿线25个国家最大的贸易伙伴。

（3）中美贸易争端对我国商品贸易的影响

中美贸易争端指在国际贸易中，中国与美国之间在进行贸易往来的过程中，在贸易平衡上所产生的影响。受中美贸易战持续进行的影响，我国主要贸易伙伴位次发生变化，东盟替代美国成为我国第二大贸易伙伴。2019年，第一大贸易伙伴仍然是欧盟，对欧盟进出口4.86万亿元，同比增长8.00%，占进出口总额的15.41%；对东盟进出口4.43万亿元，同比增长14.10%，占进出口总额的14.05%；对美国进出口3.73万亿元，同比下降10.70%，占进出口总额的11.83%；第四大贸易伙伴是日本，对其进出口2.17万亿元，同比增长0.40%，占进出口总额的6.88%。此外，我国对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，同比增长10.80%，高出整体增速7.4个百分点。

（4）新冠肺炎疫情疫情影响

根据世贸组织发布的最新商品贸易指数，随着新冠肺炎疫情在全球范围内的不断蔓延，2020年上半年全球商品贸易出现下降，全球商品贸易收到较大冲击。预计后疫情时代，全球有可能面临大萧条以来最严重的经济衰退，我国外贸行业面对的外部环境中不稳定、不确定因素显著增多。

5. 行业发展

未来，贸易企业将由中间商向综合服务商转型，服务链的延伸将成为行业发展趋势。

中国正积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。国务院办公厅公布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，落实工作取得积极成效，商务部、海关总署、人民银行等众多部门出台专项对外贸易政策，同时有25省、自治区、直辖市先后出台配套措施，包括广东、江苏等。这些政策使贸易便利化水平得以提升，不合理税费得到进一步清理，企业对外贸易成本下降，新型贸易业态发展加速。

随着贸易行业竞争日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势。在新的竞争格局下，资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具优势。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

近年来，公司专注于进出口贸易业务和化工新能源业务。进出口贸易方面，公司供应链业务竞争力较强；同时公司在海外建设基地，全球化采购实力较强。化工新能源业务方面，公司旗下子公司参与行业标准制定，竞争实力较强。

公司进出口贸易业务包括消费品进出口贸易和电商平台，贸易产品以生活消费品为主，同时提供全供应链一站式增值服务。

供应链服务方面，公司覆盖了设计、打样、生产、储运、清关、保险、配送、金融服务等整条产业链，增强了公司供应链业务的竞争力。基于成本、进口国的关税优惠、客户需求和分散生产等因素，公司多家控股子公司通过自建、合作等方式在缅甸、柬埔寨、越南等地建立了服装货源基地，不断增强接单能力，逐步实现全球采购，业务规模稳步扩张。随着公司国际化战略布局的推进落实，公司核心竞争力得到提升。

化工新能源业务方面，公司控股子公司江苏瑞泰新能源材料股份有限公司（以下简称“瑞泰新能源”）作为公司化工新材料和新能源业务的发展平台，其控股子公司张家港市国泰华荣化工新材料有限公司（以下简称“华荣化工”）是国家火炬计划重点高新技术企业，主要从事锂离子电池电解液和硅烷偶联剂的生产研发。瑞泰新能源控股子公司江苏国泰超威新材料有限公司（以下简称“超威新材料”）主要致力于专业的电子化学品研发、生产。2017年11月，公司控股子公司华荣化工和超威新材料均获得由江苏省科学技术厅、苏省财政厅、国家税务总局以及江苏省地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》。2018年7月，华荣化工作为主起草单位参与了锂离子电池用电解液产品和锂原电池用电解液的行业标准制定。截至2019年末，公司已拥有发明专利75件、实用新型专利2件。

研发投入方面，公司重视科技创新，2017—2019年，公司研发投入波动增长，分别为0.54亿元、0.52亿元和0.71亿元，分别占公司化工产品收入的4.47%、4.11%和4.20%。

2. 人员素质

公司主要管理人员拥有丰富的行业工作背景和管理经验，职工岗位分布合理，员工素质能够满足公司发展的需要。

截至2020年6月末，公司共有董事9人，监事5人，高级管理人员11人（其中有3名由董事兼任）。公司高管人员大多从事相关业务和管理多年，行业经验丰富。

公司董事长张子燕先生，1964年生，大专学历，高级国际商务师。张子燕先生曾任张家港市纺织品进出口公司副经理，香港海坤企业有限公司董事长、江苏国泰国华实业有限公司总经理、董事长，江苏国泰国际集团有限公司（即现在的国泰贸易）副总经理、总经理和董事长，2016年12月起任公司董事长，现兼任江苏国泰财务有限公司监事长和上海朗绿建筑科技股份有限公司董事等职务。

公司总裁陈晓东先生，1972年生，在职研究生，高级经济师。陈晓东先生曾任张家港市对外经济贸易委员会副科长，共青团张家港市委副书记，国泰贸易副总经理、常务副总经理，公司董事，2016年12月起任公司总裁。

截至2020年6月末，公司拥有员工13,536人。从岗位构成看，管理人员占7.54%，研发人员占14.27%，生产人员占56.69%，销售人员占21.50%；从教育程度来看，高中及以下学历人员占66.98%，大专以上学历人员占8.13%，本科学历人员占23.60%，硕士及以上学历人员占1.29%。

3. 政策支持和税收优惠

国家对新能源行业的扶持政策和对高新技术产业的税收优惠利于公司发展，公司在国际业务方面也可以享受国外税收优惠政策。

根据国家税务总局《出口货物退（免）税管理办法（试行）》（国税发〔2005〕51号），公司自营出口货物增值税实行“退（免）税”办法，不同产品适用不同的退税率。经江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局批准，江苏国泰子公司华荣化工和超威新材料于

2017年11月17日被认定为高新技术企业，减按15%的税率计缴企业所得税，有效期三年。根据《缅甸外国投资法》第十二章二十七（一）规定，制造业及服务业从开始经济运行第1年起连续5年免所得税，并视项目情况延长减免期限，因此江苏国泰下属部分子公司2019年免征企业所得税。

五、公司管理

1. 治理结构

公司法人治理结构较完善，已经建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构和内部组织结构，在经营管理上独立运作。

公司根据《公司法》《证券法》和其他有关规定的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司的权力机构，主要职权为依法决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换由非职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会、监事的报告等。

公司设董事会，董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，职工董事1名，设董事长1名。董事由股东大会选举或更换，任期3年，任期届满可连选连任；董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会对股东大会负责，负责召集股东大会，向股东大会报告工作，执行股东大会的决议，决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中股东代表3人，公司职工代表2人，监事会设主席1人。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事任期每届3年，可连选连任。公司监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司高级管理人员指公司总裁、行政总裁、副总裁、总裁助理、财务总监和董事会秘书，其中设总裁1名。公司高级管理人员由董事会聘任或解聘，每届任期3年，经董事会连聘可以连任。总裁对董事会负责，负责主持制订公司经营管理层的工作细则，报董事会批准后实施。

2. 管理体制

公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范。

截至2020年6月末，公司本部内设董事会办公室、综合业务部、财务部、信息技术部、监察审计部和培训管理部等6个职能部门，各个部门分工明确，运作规范。为保证经营活动正常、有序地进行，保护公司资产的安全、完整及投资者的合法权益，公司依据法律、法规和国务院财政主管部门的规定，建立了健全的内部管理和控制制度。

财务管理方面，公司按照《企业会计准则》等的有关规定建立健全了会计核算体系，并根据国家、财政部有关财务会计的法律、法规及相关制度的规定，结合公司具体业务的特点，制定了一系列的内部控制制度。公司的日常各项经营活动、财务收付款的授权、签章等环节均严格遵循国家、财政部的法规及公司内部规定进行。

对外投资方面，公司制定的《对外投资管理制度》明确了对外投资的组织管理机构、审批权限及决策管理程序。按照该制度，公司股东大会、董事会、经营管理层为公司对外投资的决策机构，分别依据《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》所确定的权限范围，对公司的对外

投资做出决策。公司对外投资的审批应严格按照《公司法》及其他相关法律、法规和《公司章程》《董事会议事规则》《股东大会议事规则》等规定的权限履行审批程序。公司监事会、内部审计部门、财务部门应依据其职责对投资项目进行监督，对违规行为及时提出纠正意见，对重大问题提出专项报告，提请项目投资审批机构讨论处理。公司投资管理部门负责建立健全投资项目档案管理制度，自投资项目预选到项目完成（含项目中止）的档案资料，由各专业管理部门负责整理并送经营管理层办公室审查归卷，经营管理层办公室审查后统一移交董事会办公室归档。

对外担保方面，公司制定了《对外担保决策制度》，明确了对外担保的审批权限和程序。公司股东大会和董事会是对外担保的决策机构，公司一切对外担保行为，须按程序经公司股东大会或董事会批准；未经公司董事会或股东大会批准，公司及公司控股子公司不得对外提供担保。公司财务管理部门是公司对外担保的日常管理部门，负责被担保人资信调查、评估、担保合同的审核、后续管理及对外担保档案管理等工作。

关联交易方面，公司制定了《关联交易决策制度》，以规范公司关联交易行为，明确关联交易决策程序和管理职责与分工，维护公司、公司股东和债权人的合法权益，特别是中小投资者的合法权益。该制度规定了公司关联交易披露及决策程序，确定了关联方的回避措施。

六、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自进出口贸易业务。近年来，随着不断拓展进出口贸易业务和化工新能源业务市场，公司营业收入持续增长；综合毛利率有所波动，保持在较高水平。公司采购和销售集中度较低。2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响公司经营活动减少所致，公司收入及利润较上年同期均有所下降。

2017—2019年，公司分别实现营业收入344.89亿元、368.00亿元和392.90亿元，占营业总收入的比例均超过99%以上。2017—2019年，公司营业收入年均复合增长6.69%，主要系公司进出口贸易收入增加所致；公司净利润分别为11.40亿元、16.68亿元和14.46亿元，年均复合增长12.62%；2019年公司净利润较上年下降13.29%，主要系公司投资收益减少所致。

从营业收入构成来看，2017—2019年，公司进出口贸易业务收入连续增长，分别为331.70亿元、354.19亿元和375.36亿元，年均复合增长6.38%；占营业收入的比重分别96.17%、96.25%和95.54%；化工新能源业务收入连续增长，分别为11.97亿元、12.73亿元和16.87亿元，年均复合增长18.72%；占营业收入的比重分别为3.47%、3.46%和4.29%；公司其他业务收入占营业收入的比重很小，影响不大。

表2 2017—2019年及2020年1—6月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年度			2018年度			2019年度			2020年1—6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	331.70	96.17	10.58	354.19	96.25	12.02	375.36	95.54	11.19	118.18	94.16	12.96
化工	11.97	3.47	31.60	12.73	3.46	24.06	16.87	4.29	25.83	6.97	5.55	32.63
其他	1.22	0.35	33.19	1.08	0.29	44.27	0.67	0.17	35.46	0.36	0.29	51.45
合计	344.89	100.00	11.39	368.00	100.00	12.53	392.90	100.00	11.86	125.50	100.00	14.16

注：1. 部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 公司进出口贸易业务确认收入与进出口贸易额差额较大，主要由于：1) 公司进出口贸易在完成发货并开具发票、达到会计收入确认条件后确认收入，但海关贸易额统计口径以通关为准，二者存在时间差，故按时间点统计数可能不一致；2) 采用CIF价格报关出口情况下，运费、保险费及佣金费用冲减了营业收入

资料来源：公司提供，联合资信整理

从毛利率的情况来看，2017—2019年，公司综合毛利率波动上升，分别为11.39%、12.53%和11.86%。2017—2019年，公司进出口贸易业务毛利率波动上升，分别为10.58%、12.02%和11.19%，2019年综合毛利率较上年下降0.83个百分点，主要系公司纺织服装出口业务国内生产要素成本增加和贸易保护主义所致；公司化工新能源业务毛利率波动下降，分别为31.60%、24.06%和25.83%，主要系锂电池电解液产品价格下降所致；公司其他业务利润规模很小，对公司毛利率影响很小。

2020年1—6月，公司实现营业收入125.50亿元，较上年同期下降29.72%，主要系受新冠肺炎疫情影响公司贸易业务规模下降所致；公司实现净利润5.15亿元，较上年同期下降27.61%。

2. 进出口贸易业务

近年来，公司通过加强货源基地建设，不断调整进口商品结构、市场区域和延伸出口产业链，缓冲外围环境和价格变化对公司进出口贸易规模的影响，进出口总额波动增长。2019年，公司出口业务受到客户订单转移和贸易保护主义等外部环境冲击影响收入水平。

公司进出口贸易业务主要由江苏国泰力天实业有限公司、江苏国泰华盛实业有限公司等控股子公司负责运营与管理。

公司作为覆盖纺织服装行业全产业链的龙头企业，产品附加值较高。近年来，公司下属多家控股子公司通过自建、合作等方式在缅甸、柬埔寨、越南等地建立了服装货源基地，不断增强接单能力，逐步实现全球采购。此外，公司为满足海外建设投资、原材料采购等美元结算需要而保留了一定的汇率敞口，因而季度运行情况易受短期内汇率单边变动影响。

从业务结构来看，2017—2019年，公司实现进出口贸易总额持续增长，分别为41.86亿美元、47.86亿美元和48.11亿美元，年均复合增长7.21%，主要源于出口贸易额增长带动所致。2017—2019年，公司进口贸易额分别为4.44亿美元、4.33亿美元和5.55亿美元，年均复合增长11.82%，主要系公司调整产品结构，持续扩大肉及杂碎等消费品业务规模所致。2020年1—6月，公司进出口贸易业务收入较上年同期下降30.43%，主要系新冠肺炎疫情全球蔓延、国际市场需求不振，公司业务量下降所致；公司进出口贸易业务毛利率较上年同期上升1.93个百分点，主要系我国下调增值税率、上调出口退税率，以及人民币汇率小幅下行所致。

表3 2017—2019年及2020年1—6月公司进出口贸易额构成情况（单位：亿美元、%）

地区	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
出口	37.42	89.39	43.53	90.95	42.56	88.46	13.17	83.83
进口	4.44	10.61	4.33	9.05	5.55	11.54	2.54	16.17
合计	41.86	100.00	47.86	100.00	48.11	100.00	15.71	100.00

注：部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

公司拥有商品货权，自主经营并承担销售盈亏。公司主要采取以销定产模式。在合同签订后从原材料、纱线、面料、成品、制衣等各个生产环节实现全供应链管理，安排公司的国内外货源基地工厂及长期稳定合作的供应商共同完成订单需求。

从结算方式来看，采购方面，国内采购货款按合同规定先预付一定比例的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清，国外货款待货物出运后公司从运输公司取得提单，根据签订出口合同时规定的付款条款向客户交单议付；销售方面，公司主要采用T/T及信用证的结算方式，公司按客户的资信状况确定各个客户的信用等级及允许的销售、放账额度，对赊销业务一律投保出口信用险。结

算币种对内以人民币、对外以美元为主。

从行业上下游来看，公司产业链不断向上延伸，为公司保持行业内较高的盈利水平提供了保障，此外，公司与下游客户ZARA、优衣库、PRIMARK等知名国际服装零售商建立了稳定的合作关系。

（1）出口业务

近年来，为保证产品质量，稳定客户群体，公司逐步转型为工贸一体化经营模式，主要下属专业进出口公司均为由公司控股的实体工厂，工厂大部分具有一定自主设计、打样能力，并通过自主投资和合作方式在缅甸、柬埔寨建立了多个货源基地，实现产能扩张。

公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线和面料）为主，2017—2019年，公司纺织服装类产品出口额占出口贸易总额的比重均超过90%以上。2019年，公司出口额较上年下降2.23%，主要系中美贸易摩擦等外部环境冲击，纺织服装类产品客户订单转移影响所致。

从区域分布来看，2017—2019年，公司出口以亚洲、北美洲和欧洲为主，拉丁美洲、非洲和大洋洲地区出口较少，出口贸易额呈波动增长趋势。2018年以来，公司为保证订单量而持续加大营销力度，在纺织服装出口行业内保持领先优势。公司对北美洲出口产品在出口额中占比最高，中美贸易摩擦的持续升级可能对公司未来出口业务产生一定影响。

（2）进口业务

公司进口模式主要为自营进口，以及小部分代理进口。公司进口业务涉及产品种类较多，业务品种较为分散。

业务流程上，公司先和客户签订销售订单，约定产品的销售数量和销售价格，之后向下游收取10%~15%的保证金，采购后待收到全额货款再向下游放货，以保证对货权的控制，充分规避信用及价格波动风险。

2017—2019年，公司进口贸易总额波动增长，分别为4.44亿美元、4.33亿美元和5.55亿美元。2019年，公司进口总额较上年增长28.22%，主要系公司向有渠道的消费品进口转变，扩大肉及杂碎和棉花等商品的进口量所致。

从产品类型来看，公司进口业务产品品种以消费品及纺织原材料为主，主要包括木薯及制品、肉及杂碎、化工产品、纺织纱线及织物和棉花等多个类别，进口额随下游需求有所波动。其中，公司逐步收缩化工产品进口规模，2019年不再开展此项业务。

从公司进口区域来看，2017—2019年，亚洲、欧洲、北美洲进口额占公司进口总额比重连续下降，拉丁美洲、大洋洲进口额占进口总额比重连续上升，非洲进口额很小，对进口总额影响不大。2019年，公司进口区域以亚洲、拉丁美洲、大洋洲和欧洲为主。进口产品的区域选择主要受客户需求变动影响。

3. 化工新能源业务

近年来，公司控股子公司华荣化工和超威新材料作为化工新能源业务的经营主体，收入规模持续增长，毛利率受原材料采购成本和锂电池电解液产品价格波动影响有所下降，公司上下游行业集中度高。

化工新能源业务主要由子公司华荣化工和超威新材料运营。其中，华荣化工主要生产锂离子电池电解液和硅烷偶联剂，作为国内锂离子电池电解液行业的先入者，在研发、生产、销售等方面具有一定的优势，锂离子电池电解液销量连续多年在国内和国际上居于前列；超威新材料主要业务包括电子化学品研发、生产，具体包括锂离子电池电解质及添加剂以及特种氟化学品等领域。

近年来，公司持续开展锂离子电池电解液、硅烷偶联剂和电子化学品的生产销售和研发，优化工艺和技术，提高产量和质量，开发新产品，增加新配方储备，产品市场竞争力不断增强。2017—2019年，化工新能源业务收入连续增长，2019年为16.87亿元，同比增长32.45%。其中，2019年，华荣化工实现营业收入15.47亿元，同比增长32.71%；超威新材料实现营业收入1.36亿元，同比增长23.02%。2017—2019年，化工新能源业务毛利率波动下降，分别为31.60%、24.06%和25.83%，其中，2018年，锂电池电解液行业竞争加剧，同时国家对新能源动力电池应用的补贴力度存在一定波动，公司为保持业绩增长采用一定降价促销策略，使得毛利率下降。2019年，化工新能源业务毛利率较上年略有上升。2020年1—6月，受新冠肺炎疫情影响，公司化工业务收入较上年同期下降15.94%；因主要原材料价格降幅较大、国家上调电解液产品的出口退税率，公司化工业务毛利率较上年同期上升5.89个百分点。

公司生产的锂电池电解液上游采购核心材料为六氟磷酸锂，其价格波动对公司成本影响较大，市场上供应商包括上海凯路化工有限公司、多氟多化工股份有限公司、上海如鲲新材料有限公司、山东石大胜华化工集团股份有限公司等，2019年公司化工新能源业务前五大供应商采购金额合计7.18亿元，占总采购总额的比重为49.35%，采购集中度高。

公司下游主要客户包括LG Chem, Ltd.、宁德时代新能源科技股份有限公司、南京乐金化学新能源电池有限公司等大型企业，应用领域涵盖手机、笔记本电脑等通讯领域乃至电动工具、电动自行车、新能源汽车等动力电池领域。2019年，公司下游前五大客户销售额占销售总额的比重为65.63%，销售集中度高。结算方式上，公司与供应商和客户均采用先货后款的结算方式，结算周期一般为60~110天，一般通过电汇或银行承兑汇票结算。国内客户采用人民币结算，海外客户采用美元结算。

表4 2019年公司化工新材料业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	产品名称	所属行业	采购金额	占年度采购总额比例
供应商 A	锂材	锂电材料	2.87	19.70
供应商 B	硅烷材料	硅烷材料	1.31	8.98
供应商 C	锂材	锂电材料	1.18	8.11
供应商 D	锂材	锂电材料	1.04	7.14
供应商 E	锂材	锂电材料	0.79	5.42
合计			7.18	49.35
客户名称	产品名称	所属行业	销售金额	占年度销售总额比例
客户 A	电解液	动力电池	3.51	23.72
客户 B	电解液	动力电池	2.30	15.52
客户 C	电解液	动力电池	2.04	13.77
客户 D	电解液	动力电池	1.03	6.97
客户 E	电解液	动力电池	0.84	5.65
合计			9.72	65.63

资料来源：公司提供

产能方面，2017—2019年，锂电池电解液为公司化工新能源业务的主要收入来源。2019年，公司锂电池电解液销量较上年增长31.51%，销售均价较上年略有上升，产能利用率和产销量保持在很高水平。

表5 公司化工业务主要产品产能及产量情况 (单位: 吨、万元/吨)

产品	项目	2017年	2018年	2019年
锂电池电 解液	产能	30,000	30,000	30,000
	产量	16,379	24,306	30,903
	销量	16,685	23,857	31,374
	销售均价	6.10	4.40	4.58
硅烷耦合 剂	产能	5,000	5,000	5,000
	产量	3,130	3,167	3,396
	销量	2,410	2,266	2,847
	销售均价	4.64	4.96	3.84

资料来源: 公司提供

为配合战略客户的动力电池工程, 公司投资建设了两处配套锂电池电解液生产厂区, 年产能均为4万吨; 截至2020年6月末, 其中的宁德华荣4万吨/年锂离子动力电池电解液项目投资已完成87.25%。新项目建成后, 伴随产能释放, 公司化工新能源板块业绩有望进一步增长。

4. 在建项目

公司在建项目未来尚需投资规模较小, 对外融资压力不大。

截至2020年6月末, 公司主要在建项目概算计划总投资7.72亿元, 已完成投资3.19亿元, 预计尚需投入资金4.53亿元。公司在建项目未来投资规模较小, 对外融资压力不大。

表6 截至2020年6月末公司主要在建项目 (单位: 万元)

项目	所在地	计划总投资	累计完成投资
宁德华荣4万吨/年锂离子动力电池电解液项目	福建省	15,000.00	13,088.64
波兰华荣4万吨/年锂离子动力电池电解液项目	波兰	30,000.00	9,368.53
国泰缅甸产业园项目	缅甸	23,167.00	9,344.94
汉立纺织纱线研发生产基地	江苏省	9,000.00	63.30
合计	--	77,167.00	31,865.42

资料来源: 公司提供

5. 经营效率

近年来, 公司整体经营效率有所下降。

2017—2019年, 公司应收账款周转次数分别为8.59次、7.19次和7.57次, 波动下降; 存货周转次数分别为18.98次、15.17次和10.99次, 总资产周转次数分别为2.10次、1.83次和1.74次, 均呈连续下降趋势。从同行业对比来看, 公司经营效率处于行业中等水平。

表7 2019年同行业公司经营效率指标 (单位: 次)

证券代码	公司名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
600710.SH	苏美达股份有限公司	10.72	19.38	2.03
--	江苏省苏豪控股集团有限公司	13.30	7.78	0.68
600981.SH	江苏汇鸿国际集团股份有限公司	10.81	10.74	1.36
	平均值	11.61	12.63	1.36
002091.SZ	江苏国泰	8.38	11.12	1.74

注: Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源: Wind, 联合资信整理

6. 经营关注

(1) 外部市场风险

贸易行业发展与国内外宏观经济形势具有较高的关联度，进出口贸易受世界经济形势的影响尤其明显。近年来，全球经济复苏的步伐低于预期，经济复苏的基础还很薄弱。2019年，中国经济增速为6.10%，但全球经济复苏态势缓慢。同时，2020年以来，新冠肺炎疫情影响较大，全球贸易体系中的主要经济体受疫情影响严重，贸易需求可能会在未来一段时间内受到抑制，因此，公司未来业绩存在不确定性。

(2) 境外贸易政策及贸易壁垒风险

近年来，国际贸易形势复杂严峻，单边主义、保护主义继续蔓延，国际贸易规则博弈激烈，对外贸易政策更加保守，贸易限制措施增多，贸易摩擦加剧。随着贸易规模的扩大，国外保护措施进一步增加，可能会对公司的主营业务产生一定的不利影响。

(3) 贸易产品价格波动风险

近年来，受经济周期、供求关系、成本、货币流动性、美元汇率、航运价格等因素影响，原材料价格出现了较大波动。这给公司的市场策略制定、产品对外报价以及成本控制带来了一定影响。

(4) 汇率波动风险

公司进出口贸易结算货币以美元为主，因此，汇率波动对进出口贸易业务规模、效益都有较大影响，公司采取了金融避险工具，并通过提前付汇或锁汇等手段减小汇率风险，但汇率波动仍然对公司营业收入产生了一定影响。

7. 未来发展

公司未来发展战略明确，对其经营发展有一定指导意义。

未来，公司将坚持进出口贸易和化工新能源主营业务，立足国内国际两个市场，创新企业发展模式，做强主营业务，促进公司持续、稳定、健康发展。面对新冠肺炎疫情影响，进出口贸易业务方面，公司计划做好大客户的梯队建设，用大团队去匹配大客户，不断开发客户潜力，保住市场份额。公司将坚持稳步推进海外布局，调整管理手段，提高产能效率，管控风险。公司将着重优化人才队伍建设，提高全员素质，培养、建设好设计研发、业务接单及内部管理等优秀人才队伍。另外，随着海外战略的推进，公司需要一批熟知当地的法律法规、宗教政治民俗、当地政策规章制度，能够充分适应海外业务发展的专业人才。化工新能源业务方面，公司将紧跟国家新能源产业发展规划，加大化工新能源业务投入力度，不断提高研发水平和技术实力，提高产品的核心竞争力，做强化工新能源业务。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017—2019年度合并财务报表均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见；公司提供的2020年1—6月合并财务报表未经审计。公司财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定，并基于其他各项重要会计估计、会计政策和合并报表的编制方法等进行编制。

从合并范围来看，2018年，公司新增纳入合并范围子公司34家（其中2家为非同一控制下企业合并，32家为新设），处置子公司6家。2019年，公司新增纳入合并范围子公司14家（其中1家

为非同一控制下企业合并，13家为新设），减少子公司10家（其中处置子公司3家，注销子公司7家）。2020年1—6月，公司新增纳入合并范围子公司13家（均为新设），减少子公司1家（清算）。截至2020年6月末，公司合并范围内拥有192家子公司。整体看，公司会计政策连续，主要经营业务未发生变化，增减的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额235.23亿元，负债合计123.25亿元，所有者权益（含少数股东权益）111.97亿元，其中归属于母公司所有者权益84.58亿元。2019年，公司实现营业收入392.90亿元，净利润（含少数股东损益）14.46亿元，其中归属于母公司所有者的净利润9.45亿元；经营活动产生的现金流量净额21.13亿元，现金及现金等价物净增加额4.25亿元。

截至2020年6月末，公司合并资产总额244.01亿元，负债合计128.01亿元，所有者权益（含少数股东权益）116.00亿元，其中归属于母公司所有者权益86.97亿元。2020年1—6月，公司实现营业收入125.50亿元，净利润（含少数股东损益）5.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.28亿元；经营活动产生的现金流量净额4.22亿元，现金及现金等价物净增加额8.03亿元。

2. 资产质量

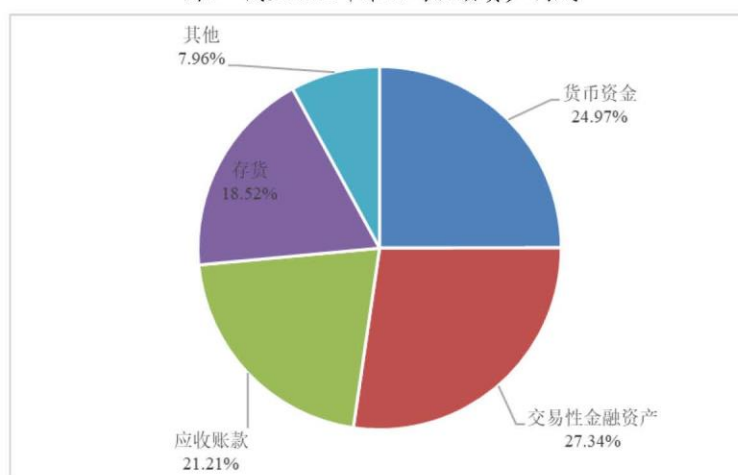
近年来，公司资产规模连续增长，以流动资产为主，现金类资产充裕，公司整体资产质量较好。

2017—2019年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长11.95%。截至2019年末，公司合并资产总额235.23亿元，较年初增长8.84%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占84.03%，非流动资产占15.97%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

2017—2019年，公司流动资产连续增长，年均复合增长12.58%。截至2019年末，公司流动资产197.66亿元，较年初增长14.01%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占24.97%）、交易性金融资产（占27.34%）、应收账款（占21.21%）和存货（占18.52%）构成。

图4 截至2019年末公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2017—2019年，公司货币资金波动下降，年均复合下降1.59%。截至2019年末，公司货币资金49.36亿元，较年初增长10.95%，主要系公司营业收入规模扩大，银行存款增加所致。货币资金主要由银行存款（占83.88%）和其他货币资金（占15.80%）构成，其中有8.55亿元受限资金，受限比例为17.32%，全部为保证金。

2017—2019年，公司交易性金融资产分别为0.00亿元、0.69亿元和54.04亿元。截至2019年末，公司交易性金融资产54.04亿元，较年初增长76.99倍，全部为公司新增购买的理财产品，购买资金来源为自有资金和募集资金。

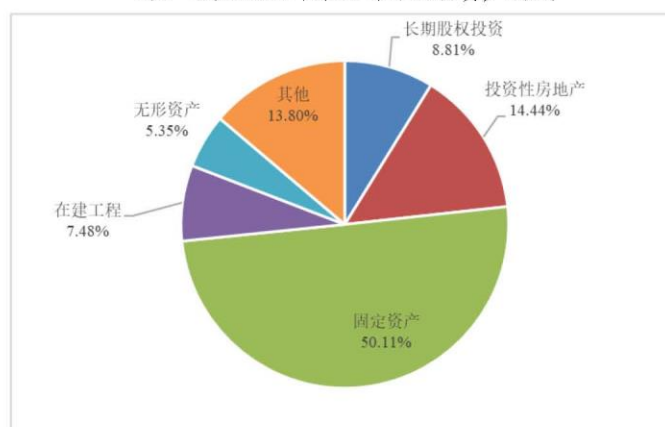
2017—2019年，公司应收账款波动下降，年均复合下降2.74%。截至2019年末，公司应收账款41.92亿元，较年初下降19.13%，主要系公司加大应收账款回笼力度所致。应收账款账面余额中，账龄以1年以内的为主（占98.10%），累计计提坏账2.45亿元，计提比例5.25%，计提较为充分；应收账款前五大欠款方合计金额为10.13亿元，占比为22.17%，集中度一般。

2017—2019年，公司存货连续增长，年均复合增长49.66%。截至2019年末，公司存货36.61亿元，较年初增长42.49%，主要系公司增加了房地产开发成本所致。存货账面余额由原材料（占12.51%）、在产品（占6.93%）、库存商品（占45.60%）和开发成本（占34.96%）构成，累计计提跌价准备0.32亿元。

（2）非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长8.81%。截至2018年末，公司非流动资产42.75亿元，较年初增长34.73%，主要系公司预付土地款大幅增加所致。截至2019年末，公司非流动资产37.57亿元，较年初下降12.12%，主要系2019年公司无预付土地款所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占8.81%）、投资性房地产（占14.44%）、固定资产（占50.11%）、在建工程（占7.48%）和无形资产（占5.35%）构成。

图5 截至2019年末公司非流动资产构成



资料来源：公司年报，联合资信整理

2017—2019年，公司长期股权投资连续增长，年均复合增长16.59%。截至2019年末，公司长期股权投资3.31亿元，较年初增长11.70%，主要系公司权益法下确认的投资收益增加所致。

公司投资性房地产采用成本模式计量。2017—2019年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长21.70%。截至2019年末，公司投资性房地产5.43亿元，较年初增长63.95%，主要系2018年计入其他非流动资产的江苏国泰东方天地置业有限公司的房产于2019年投入使用所致。投资性房地产全部为房屋、建筑物，累计计提折旧和累计摊销1.31亿元，累计计提减值准备0.43亿元。

2017—2019年，公司固定资产连续增长，年均复合增长5.59%。截至2019年末，公司固定资产18.83亿元，较年初增长1.90%，较年初变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占75.36%）和机器设备（19.25%）构成，累计计提折旧和累计摊销合计8.58亿元，未计提减值准备；固定资产成新率70.31%，成新率尚可。

2017—2019年，公司在建工程连续增长，年均复合增长704.33%。截至2019年末，公司在建工

程 2.81 亿元，较年初增长 173.16%，主要系宁德华荣 4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目增加投入 0.76 亿元、波兰华荣 4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目增加投入 0.88 亿元、国泰缅甸产业园项目增加投入 0.49 亿元及汉立纺织纱线研发生产基地增加投入 0.33 亿元等所致。

2017—2019 年，公司无形资产连续增长，年均复合增长 2.78%。截至 2019 年末，公司无形资产 2.01 亿元，较年初增长 3.06%，变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占 64.93%）、商标使用权（占 12.89%）和 BOT 特许经营权（占 14.00%）构成，累计摊销 0.45 亿元，计提减值准备 0.12 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司受限资产合计为 22.48 亿元，在资产总额中占比为 9.21%，主要为存货和货币资金，受限比例较低。

表 8 截至 2020 年 6 月末公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限金额	在资产总额中占比	受限原因
货币资金	62,361.40	2.56	保证金
存货	116,984.00	4.79	抵押
固定资产	5,808.31	0.24	抵押
无形资产	169.46	0.01	抵押
应收款项融资	39,456.77	1.62	质押
合计	224,779.95	9.21	--

资料来源：公司 2020 年半年度报告

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 244.01 亿元，较年初增长 3.73%，变化不大。其中，流动资产占 83.56%，非流动资产占 16.44%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

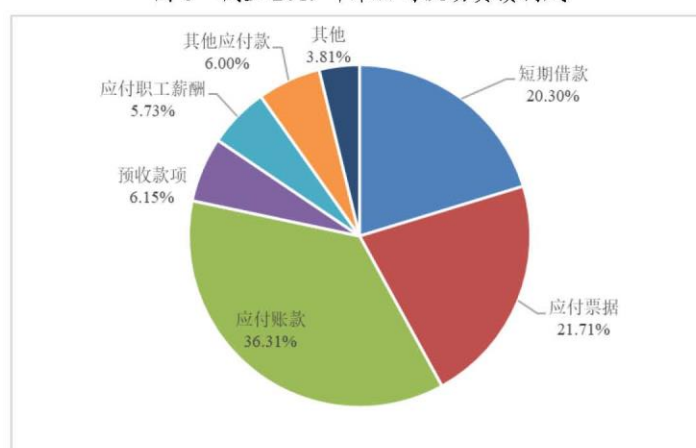
2017—2019 年，公司负债规模连续增长，负债结构以流动负债为主。公司整体债务负担处于合理水平，但债务结构有待调整。公司所有者权益连续增长，资本实力不断增强，但未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

（1）负债

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 12.53%。截至 2019 年末，公司负债总额 123.25 亿元，较年初增长 7.48%，主要系非流动负债大幅增加所致。其中，流动负债占 92.93%，非流动负债占 7.07%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

2017—2019 年，公司流动负债连续增长，年均复合增长 9.41%。截至 2019 年末，公司流动负债 114.54 亿元，较年初增长 1.31%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 20.30%）、应付票据（占 21.71%）、应付账款（占 36.31%）、预收款项（占 6.15%）、应付职工薪酬（占 5.73%）和其他应付款（占 6.00%）构成。

图 6 截至 2019 年末公司流动负债构成



资料来源：公司年报，联合资信整理

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 14.18%。截至 2019 年末，公司短期借款 23.25 亿元，较年初增长 31.83%，主要系新增信用借款所致。短期借款由信用借款（占 64.82%）和押汇借款（占 35.18%）构成。

2017—2019 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 12.66%。截至 2018 年末，公司应付票据 28.87 亿元，较年初增长 47.37%，主要系原材料采购量增加所致；截至 2019 年末，公司应付票据 24.86 亿元，较年初下降 13.87%，主要系现汇结算方式增加，票据结算减少所致。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 5.96%，主要系应付货款增加所致。截至 2019 年末，公司应付账款 41.59 亿元，较年初下降 2.22%，变化不大。公司无账龄超过 1 年的重要应付账款。

2017—2019 年，公司预收款项连续增长，年均复合增长 27.66%。截至 2019 年末，公司预收款项 7.04 亿元，较年初增长 42.85%，主要系预收货款增加所致。

2017—2019 年，公司应付职工薪酬连续增长，年均复合增长 21.19%。截至 2019 年末，公司应付职工薪酬 6.57 亿元，较年初增长 12.23%，主要系公司应付工资、奖金、津贴和补贴增加所致。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 1.03%。截至 2019 年末，公司其他应付款 6.88 亿元，较年初增长 5.71%，主要系往来款增长所致。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 130.75%。截至 2019 年末，公司非流动负债 8.71 亿元，较年初增长 438.79%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 89.82%）和递延收益（占 7.84%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 410.63%。截至 2019 年末，公司长期借款 7.82 亿元，较年初增长 38.11 倍，主要系公司主营业务规模扩大，根据经营需要向政策性银行和商业银行抵押借款和信用借款以补充流动资金的需要所致。截至 2020 年 6 月末，公司长期借款 17.46 亿元，较年初增长 123.16%，主要由抵押借款（占 42.39%）和信用借款（占 57.61%）构成。从期限分布看，1~2 年内到期的占 84.48%，2~3 年内到期的占 15.46%，5 年及以后到期的占 0.06%，考虑到公司现金类资产充裕，公司长期借款集中偿付压力一般。

2017—2019 年，公司递延收益连续下降，年均复合下降 8.41%。截至 2019 年末，公司递延收益 0.68 亿元，较年初下降 8.65%，递延收益由政府补助（占 27.44%）和搬迁补偿款（占 72.56%）构成。

2017—2019 年，公司全部债务连续增长，年均复合增长 20.84%。截至 2019 年末，公司全部债务 56.06 亿元，较年初增长 17.71%，主要系长期债务大幅增加所致。其中，短期债务占 86.05%，长

期债务占 13.95%，以短期债务为主。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 51.85%、53.06%和 52.40%，波动上升；全部债务资本化比率分别为 29.82%、31.95%和 33.36%，连续上升；长期债务资本化比率分别为 0.33%、0.20%和 6.53%，波动上升。公司债务负担处于合理水平。

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额 128.01 亿元，较年初增长 3.86%，变化不大。其中，流动负债占 85.73%，非流动负债占 14.27%。公司负债仍以流动负债为主，但非流动负债占比有所上升。

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务 64.48 亿元，较年初增长 15.02%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务 47.02 亿元（占 72.93%），较年初下降 2.52%，变化不大；长期债务 17.46 亿元（占 27.07%），较年初增长 123.16%，主要系长期借款增加所致。截至 2020 年 6 月末，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 52.46%、35.73%和 13.08%，较年初分别上升 0.06 个百分点、2.36 个百分点和 6.55 个百分点。

图 7 近年来公司债务构成及债务指标变化情况图（单位：亿元、%）



资料来源：公司年报及 2020 年半年报，联合资信整理

(2) 所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 11.32%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 111.97 亿元，较年初增长 10.39%，主要系利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 75.54%，少数股东权益占比为 24.46%。归属于母公司所有者权益 84.58 亿元，主要由股本（占 18.49%）、资本公积（占 38.82%）和未分配利润（占 37.98%）构成。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益合计 116.00 亿元，较年初增长 3.59%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 74.97%，少数股东权益占比为 25.03%，所有者权益结构变化不大。

4. 盈利能力

近年来，公司收入逐年增加，营业利润率波动增长，费用控制能力较强，整体盈利能力较强。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及利润较上年同期均有所下降。

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 6.73%。2019 年，公司实现营业收入 392.90 亿元，较上年增长 6.77%。2017—2019 年，公司营业成本连续增长，年均复合增长 6.45%，与营业收入增幅相当。2019 年，营业成本为 346.31 亿元，较上年增长 7.59%。2017—2019 年，公司净利润波动增长，年均复合增长 12.62%。2019 年，公司净利润 14.46 亿元，较上年下降 13.29%，主

要系 2019 年投资收益较上年减少所致。

从期间费用看，2017—2019 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 7.65%。2019 年，公司期间费用总额为 30.05 亿元，较上年下降 0.24%，变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 66.61%、28.66%、2.36%和 2.37%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为 20.02 亿元，较上年增长 5.22%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用为 8.61 亿元，较上年增长 12.35%，主要系职工薪酬、差旅费、折旧费和租赁费增加所致；研发费用为 0.71 亿元，较上年增长 35.38%，主要系公司重视产品研发，增加实验材料所致；财务费用为 0.71 亿元，较上年下降 75.50%，主要系汇兑收益增加所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 7.52%、8.19%和 7.65%，公司费用控制能力较强。

图 8 近年来公司期间费用情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司年报, 联合资信整理

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司投资收益分别为 1.65 亿元、7.79 亿元和 2.21 亿元，分别占营业利润的 11.13%、34.77%和 11.69%，其中 2018 年公司投资收益主要为处置可供出售金融资产取得，2019 年公司投资收益主要为理财产品收益。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率分别为 11.22%、12.37%和 11.70%，波动上升。2017—2019 年，公司总资产收益率分别为 11.17%、12.80%和 9.91%，总资产报酬率分别为 9.02%、11.18%和 8.97%，净资产收益率分别为 16.06%、17.39%和 13.55%，均呈波动下降趋势。与同行业上市公司比较来看，2019 年，公司盈利能力处于同行业较高水平。

表 9 2019 年同行业公司盈利能力指标 (单位: %)

证券代码	公司名称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
600710.SH	苏美达股份有限公司	9.53	5.84	6.49
--	江苏省苏豪控股集团有限公司	12.88	7.09	8.18
600981.SH	江苏汇鸿国际集团股份有限公司	6.32	4.64	6.16
平均值		9.58	5.86	6.94
002091.SZ	江苏国泰	11.63	8.81	11.86

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源: Wind, 联合资信整理

2020年1—6月,受新冠肺炎疫情影响,公司进出口贸易和化工业务规模均有所下降,公司实现营业收入125.50亿元,较上年同期下降29.72%;实现营业利润6.88亿元,较上年同期下降25.96%;实现净利润5.15亿元,较上年同期下降27.61%。

5. 现金流

近年来,公司经营活动现金流由净流出转为净流入,且净流入规模持续扩大,收入实现质量尚可;由于购买理财产品,公司投资活动现金连续净流出,筹资活动现金流波动较大。

从经营活动来看,2017—2019年,公司经营活动现金流入量分别为406.27亿元、450.12亿元和443.44亿元,年均复合增长4.47%。2017—2019年,公司经营活动现金流出量分别为407.31亿元、432.82亿元和422.31亿元,年均复合增长1.82%。综上,2017—2019年,公司经营活动现金净额分别为-1.04亿元、17.30亿元和21.13亿元,由净流出转为净流入。2017—2019年,公司现金收入比分别为110.65%、112.00%和104.54%,波动下降,收入实现质量尚可。

从投资活动来看,2017—2019年,公司投资活动现金流入量分别为18.22亿元、159.10亿元和158.10亿元,年均复合增长194.60%。2017—2019年,公司投资活动现金流出量分别为40.17亿元、174.36亿元和182.88亿元,年均复合增长113.38%。综上,2017—2019年,公司投资活动现金净额分别为-21.95亿元、-15.26亿元和-24.78亿元,呈持续净流入状态。

从筹资活动来看,2017—2019年,公司筹资活动现金流入量分别为91.74亿元、86.44亿元和82.64亿元,年均复合下降5.09%。2017—2019年,公司筹资活动现金流出量分别为57.42亿元、95.76亿元和75.25亿元,波动增长,年均复合增长14.48%。综上,2017—2019年,公司筹资活动现金净额分别为34.31亿元、-9.31亿元和7.39亿元。

2020年1—6月,公司经营活动现金流入量和流出量分别为143.54亿元和139.32亿元,经营活动现金流量净额为4.22亿元;投资活动现金流量净额为-6.28亿元;筹资活动现金流量净额为9.84亿元。

6. 偿债能力

近年来,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2017—2019年,公司流动比率分别为1.63倍、1.53倍和1.73倍,波动上升。2017—2019年,公司速动比率分别为1.46倍、1.31倍和1.41倍,波动下降。2017—2019年,公司现金短期债务比分别为1.46倍、1.02倍和2.24倍,波动上升,现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2017—2019年,公司EBITDA分别为16.72亿元、24.84亿元和23.02亿元。从构成看,2019年,公司EBITDA主要由折旧(占8.77%)、计入财务费用的利息支出(占5.45%)和利润总额(占82.46%)构成。2017年,公司没有计入财务费用的利息支出和资本化利息,2018—2019年,公司EBITDA利息倍数分别为22.40倍和18.35倍,EBITDA对利息的覆盖程度很高。2017—2019年,公司EBITDA全部债务比分别为0.44倍、0.52倍和0.41倍,波动下降,EBITDA对全部债务的覆盖程度高。整体看,公司长期债务偿债能力强。

截至2020年6月末,公司无重大未决诉讼和仲裁事项。

截至2020年6月末,公司对外担保余额为0.69亿元,占公司同期净资产的比例为0.59%,公司代偿风险较小。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系,截至2020年6月末,公司已获银行授信额度127.64

亿元，尚未使用额度为 77.54 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320000703675629U），截至 2020 年 10 月 15 日，公司无未结清的不良或关注类贷款信息记录。

7. 公司本部财务概况

公司本部作为控股平台，资产主要为对子公司的长期股权投资和现金类资产，债务负担较轻，权益结构稳定性较高。公司本部收入规模很小，营业利润主要来源于对子公司的投资收益，经营活动现金流量规模小。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 97.00 亿元，较年初增长 17.00%。其中，流动资产 37.43 亿元（占 38.59%），非流动资产 59.57 亿元（占 61.41%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 21.38%）和交易性金融资产（占 77.61%）构成，非流动资产以长期股权投资（占 96.13%）为主。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 8.00 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 19.01 亿元，较年初增长 324.65%。其中，流动负债 14.96 亿元（占比 78.70%），非流动负债 4.05 亿元（占比 21.30%）。从构成看，流动负债以短期借款（占 97.01%）为主，非流动负债以长期借款（占 98.90%）为主。截至 2019 年末，公司本部资产负债率为 19.60%，较年初上升 14.20 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 77.99 亿元，较年初下降 0.56%。其中，股本为 15.64 亿元（占 20.05%）、资本公积合计 53.67 亿元（占 68.82%）、未分配利润合计 5.72 亿元（占 7.34%）、盈余公积合计 2.96 亿元（占 3.80%），所有者权益稳定性较高。

2019 年，公司本部营业收入为 0.10 亿元，投资收益为 3.33 亿元，净利润为 2.67 亿元。公司本部投资收益对净利润贡献很大。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 0.35 亿元和 0.53 亿元，经营活动现金流量净额为-0.18 亿元；投资活动现金流量净额为-4.36 亿元；筹资活动现金流量净额为 10.89 亿元。

八、本次可转换公司债券偿还能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务合计 64.48 亿元，本次可转换公司债券拟发行的额度不超过 455,741.86 万元，相较于公司目前债务规模，本次发债金额较大，对公司债务规模存在很大影响。

以 2020 年 6 月末财务数据为基础，假设本次可转换公司债券募集资金为 455,741.86 万元，本次可转换公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 52.46%、35.73%和 13.08%上升至 59.94%、48.68%和 35.21%，债务负担明显加重。本次可转换公司债券的发行对公司整体债务负担有一定影响，但有利于公司改善债务结构。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如本次可转换公司债券转换为公司的权益，有利于公司降低资产负债率和减轻债务负担。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 23.02 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（455,741.86 万元）的 0.51 倍，公司 EBITDA 对本次可转换公司债券的覆盖程度较高。从现金流情

况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为443.44亿元，为本次可转换公司债券发行额度（455,741.86万元）的9.73倍，公司经营活动产生的现金流入对本次可转换公司债券的覆盖程度高。

从本次可转换公司债券的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票在连续30个交易日内至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。本次可转换公司债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，同时，公司的募投项目未来发展前景较好，达产后有望提升公司的盈利能力。

综合以上分析，并考虑到公司作为从事进出口贸易业务的上市公司，股东背景好，行业地位突出，营销渠道稳定，并积极拓展化工新能源业务，联合资信认为，公司对本次可转换公司债券的偿还能力很强。

九、综合评价

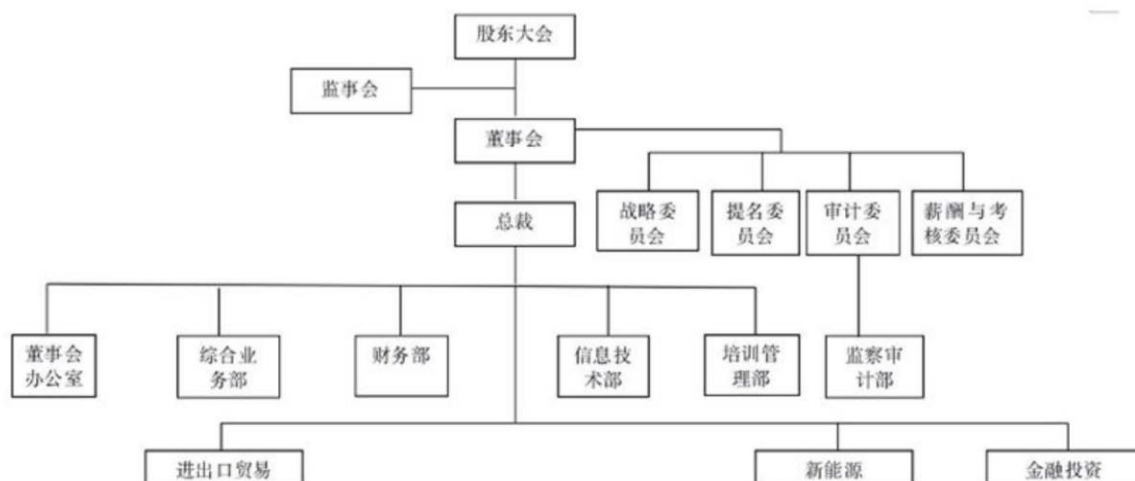
公司作为从事进出口贸易业务的上市公司，在股东背景、行业地位、营销渠道、经营规模等方面具有的综合竞争优势。近年来，公司进出口贸易业务采销渠道稳定，贸易商品结构和市场结构不断优化，同时积极拓展海外货源基地，收入稳步增长；化工新能源业务不断推进技术研发并围绕重点客户加强产能建设，电解液产品保持较强行业竞争力，收入连续增长，发展潜力较大。同时，联合资信也关注到公司进出口贸易业务毛利率受纺织服装行业景气度影响较大，出口业务受到客户订单转移和贸易保护主义等外部环境冲击，化工业务毛利率因原材料采购成本上升和下游需求影响波动下降以及新冠肺炎疫情等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国泰缅甸产业园、汉立纺织纱线生产基地和锂电池电解液项目逐步建成投产，公司综合竞争实力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行6年期、不超过45.57亿元的可转换公司债券，从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款来看，本次可转换公司债券转股的可能性较大，若完成转股，公司资本实力有望增强，财务杠杆有望降低。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2020 年 6 月末江苏国泰国际集团股份有限公司
组织架构图



附件 2 江苏国泰国际集团股份有限公司 主要计算指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
资产总额（亿元）	187.69	216.11	235.23	244.01
所有者权益（亿元）	90.37	101.44	111.97	116.00
短期债务（亿元）	38.09	47.42	48.24	47.02
长期债务（亿元）	0.30	0.20	7.82	17.46
全部债务（亿元）	38.39	47.62	56.06	64.48
营业收入（亿元）	344.89	368.00	392.90	125.50
净利润（亿元）	11.40	16.68	14.46	5.15
EBITDA（亿元）	16.72	24.84	23.02	--
经营性净现金流（亿元）	-1.04	17.30	21.13	4.22
应收账款周转次数（次）	8.59	7.19	7.57	--
存货周转次数（次）	18.98	15.17	10.99	--
总资产周转次数（次）	2.10	1.83	1.74	0.52
现金收入比率（%）	110.65	112.00	104.54	106.32
总资本收益率（%）	11.17	12.80	9.91	--
总资产报酬率（%）	9.02	11.18	8.97	--
净资产收益率（%）	16.06	17.39	13.55	9.04
营业利润率（%）	11.22	12.37	11.70	13.92
费用收入比（%）	7.52	8.19	7.65	9.85
资产负债率（%）	51.85	53.06	52.40	52.46
全部债务资本化比率（%）	29.82	31.95	33.36	35.73
长期债务资本化比率（%）	0.33	0.20	6.53	13.08
EBITDA 利息倍数（倍）	*3	22.40	18.35	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.44	0.52	0.41	--
流动比率（倍）	1.63	1.53	1.73	1.86
速动比率（倍）	1.46	1.31	1.41	1.55
现金短期债务比（倍）	1.46	1.02	2.24	2.47
经营现金流动负债比率（%）	-1.09	15.30	18.45	3.84
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.37	0.55	0.51	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 2020年1-6月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 其他应付款中的有息部分已计入短期债务

³2017年，公司计入财务费用的利息支出和资本化利息为0。

附件 3 主体有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次可转换公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次可转换公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次可转换公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次可转换公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合资信评估股份有限公司关于 江苏国泰国际集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信评估股份有限公司（联合资信）对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年江苏国泰国际集团股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江苏国泰国际集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。江苏国泰国际集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏国泰国际集团股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现江苏国泰国际集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如江苏国泰国际集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江苏国泰国际集团股份有限公司提供相关资料。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送江苏国泰国际集团股份有限公司、监管部门等。

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月十三日



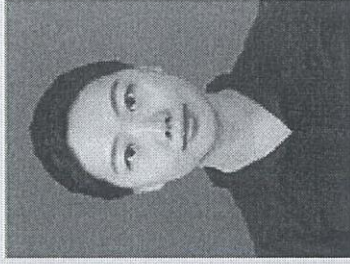
SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	李敬云	性别	女	
执业机构	联合信用评级有限公司	登记编号	R0040220010004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-01-11			

6-10-35

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040220010004	2020-01-11	联合信用评级有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

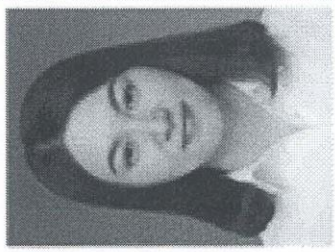
SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

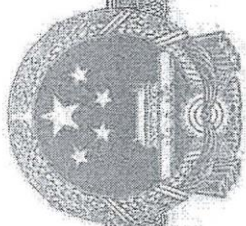
登记基本信息

姓名	蒲雅修	性别	女	
执业机构	联合信用评级有限公司	登记编号	R0040217110005	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2017-11-20			



登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040217110005	2017-11-20	联合信用评级有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



营业执照

(副本) (2-1)

统一社会信用代码

91110000722610855P

扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息



名称 联合资信评估股份有限公司
 类型 股份有限公司(外商投资、未上市)
 法定代表人 王少波
 经营范围 信用评级和评估、信用数据征集、信用评级咨询、(市场主体依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

注册资本 人民币元42600万元
 成立日期 2000年07月17日
 营业期限 2000年07月17日至长期
 住所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层



此复印件与原件一致(再次复印无效)
 仅供 信用评级使用
 联合资信评估股份有限公司



登记机关

平

2020年08月17日

中国人民银行

THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

营业管理部(北京)

Operations Office (Bei Jing)

首页

机构简介

公告信息

工作动态

金融数据

政务公开

金融知识

办事指南

热点专题

请输入搜索关键字

搜索

高级搜索

2020年9月21日

星期一

我的位置

营业管理部(北京)

>

工作动态

联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 大 中 小

文章来源: 营业管理部

2020-06-08 17:26:36

打印本页 关闭窗口



按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码:91110000722610855P,全球法人机构识别码:300300UM3I74I6SJ0J19)完成备案办理。

提示:完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

打印本页 关闭窗口



中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

首页
HOME

政务

信息公开 政策法规 新闻发布
信息披露 统计数据 人事招聘

服务

办事指南 在线申报 监管对象
业务资格 人员资格 投资者保护

互动

公众留言 信访专栏 举报专栏
在线访谈 征求意见 廉政评议

您的位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-10-21

来源:

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

关于我们 | 联系我们 | 法律声明

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

您现在的位置：首页 > 工作动态 > 公告通知 > 公告

附件5

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

阅读排行 周排行 | 月排行

- 1 《中国第二代偿付能力监管...
- 2 中国保监会发布第二代偿付...
- 3 《关于印发《保险公司业务...
- 4 中国保监会通报部分保险公...
- 5 首届保险业“优质服务标兵...
- 6 《关于规范有限合伙制股权...
- 7 中央国家机关纪工委到保监...
- 8 中国保监会工作组现场指导...
- 9 保险业积极开展抗震救灾和...
- 10 保监会迅速启动地震应急三...

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：



大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评级有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。