

# 信用评级公告

联合〔2022〕3790号

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及其相关债项的信用状况进行综合分析和评估，确定维持江苏国泰国际集团股份有限公司主体长期信用等级为AA+，“国泰转债”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十三日

# 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 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目             | 本次<br>级别 | 评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 评级<br>展望 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 江苏国泰国际集团股份有限公司 | AA+      | 稳定       | AA+      | 稳定       |
| 国泰转债           | AA+      | 稳定       | AA+      | 稳定       |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行<br>规模 | 债券<br>余额 | 到期<br>兑付日  |
|------|----------|----------|------------|
| 国泰转债 | 45.57 亿元 | 42.58 亿元 | 2027/07/07 |

评级时间：2022 年 6 月 13 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                                     | 版本          |
|--|-------------|
| <a href="#">贸易企业主体信用评级方法</a>           | V3.0.201907 |
| <a href="#">贸易企业主体信用评级模型<br/>(打分表)</a> | 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<br>结果 | 风险因<br>素 | 评价要素    | 评价结<br>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        |
| 财务风险    | F1       | 现金流      | 资产质量    | 2        |
|         |          |          | 盈利能力    | 1        |
|         |          |          | 现金流量    | 3        |
|         |          | 资本结构     | 2       |          |
|         |          | 偿债能力     | 1       |          |
| 调整因素和理由 |          |          |         | 调整子级     |
| --      |          |          |         | --       |

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

### 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和化工新能源的上市公司，在行业地位、营销渠道和经营规模等方面具备综合竞争优势。跟踪期内，公司出口贸易业务维持全产业链综合服务优势，采销渠道稳定，同时拓展海外货源基地，收入保持较大规模；化工新能源业务核心产品出货量行业领先，产能效益释放带动经营业绩快速提升。同时，联合资信也关注到全球经济环境存在不确定性，公司进出口贸易业务面临挑战，在建项目未来存在资本支出压力，公司所有者权益稳定性弱，有息债务快速增长等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司国泰缅甸产业园和锂电池电解液项目建成投产，以及子公司拆分上市的完成，公司综合竞争实力有望进一步巩固。

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“国泰转债”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

### 优势

1. **跟踪期内，公司贸易业务保持较强的全产业链综合服务能力优势。**公司进出口贸易业务具备覆盖设计、打样、生产、储运、清关、保险、配送、金融服务的全产业链综合服务能力，并持续加强货源基地建设，下属大部分进出口子公司均控股实体工厂，有助于缓冲外围环境和价格变化对业绩稳定性的影响。

分析师：邢霖雪 闫力  
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

2. **跟踪期内，化工新能源业务核心产品锂电池电解液出货量行业领先，经营业绩快速提升。**根据伊维经济研究院统计，2021年，公司化工新能源板块核心产品锂电池电解液出货量均保持行业前三水平。2021年，随着市场需求增长以及产能效益释放，化工新能源业务经营实体江苏瑞泰新能源材料股份有限公司实现收入52.03亿元，同比增长186.66%，实现利润总额8.07亿元，同比增长134.81%。
3. **现金类资产充裕，资产质量及流动性良好。**截至2021年底，公司现金类资产为156.93亿元，且持有较大规模的理财产品，资产受限比例低，整体资产质量及流动性良好。

### 关注

1. **全球经济环境存在不确定，对公司进出口贸易经营提出挑战。**俄乌地缘政治冲突导致大宗商品市场大幅波动、全球经济复苏放缓、国内多地疫情复发，均加大了进出口贸易企业经营难度。
2. **公司有息债务规模快速增长，在建项目未来存在资本支出压力。**截至2021年底，随着在建项目建设逐步推进，公司有息债务规模快速增长至110.13亿元，全部债务资本化比率较2020年底提高11.63个百分点至45.22%。截至2021年底，公司主要在建项目计划总投资36.55亿元，预计尚需投入资金32.39亿元。其中，需使用自有资金（剔除首次上市募集资金以及可转债资金后）投资额为18.60亿元，尚需投资17.00亿元，未来存在资本支出压力。
3. **公司所有者权益稳定性弱。**截至2021年底，公司所有者权益133.39亿元，其中少数股东权益占比为21.28%，未分配利润占比为34.55%。

主要财务数据:

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 103.41 | 133.77 | 156.93 | 154.89     |
| 资产总额(亿元)       | 235.23 | 258.97 | 345.75 | 345.72     |
| 所有者权益(亿元)      | 111.97 | 122.53 | 133.39 | 142.12     |
| 短期债务(亿元)       | 48.22  | 50.93  | 59.11  | 56.29      |
| 长期债务(亿元)       | 7.82   | 11.06  | 51.02  | 54.47      |
| 全部债务(亿元)       | 56.04  | 61.98  | 110.13 | 110.76     |
| 营业总收入(亿元)      | 393.26 | 301.38 | 393.93 | 99.22      |
| 利润总额(亿元)       | 18.98  | 19.55  | 23.17  | 7.45       |
| EBITDA(亿元)     | 22.87  | 23.94  | 28.43  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 21.13  | 43.30  | -4.47  | -3.68      |
| 营业利润率(%)       | 11.79  | 15.28  | 12.23  | 13.24      |
| 净资产收益率(%)      | 12.91  | 12.12  | 13.52  | --         |
| 资产负债率(%)       | 52.40  | 52.68  | 61.42  | 58.89      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 33.35  | 33.59  | 45.22  | 43.80      |
| 流动比率(%)        | 172.56 | 168.38 | 182.09 | 197.84     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 18.45  | 34.81  | -2.78  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 2.14   | 2.63   | 2.65   | 2.75       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 20.62  | 19.08  | 16.65  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.45   | 2.59   | 3.87   | --         |

公司本部(母公司)

| 项 目          | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额(亿元)     | 97.00  | 103.94 | 149.23 | 149.24     |
| 所有者权益(亿元)    | 77.99  | 77.98  | 86.90  | 89.81      |
| 全部债务(亿元)     | 18.52  | 25.53  | 61.97  | 59.14      |
| 营业收入(亿元)     | 0.10   | 0.11   | 0.12   | 0.01       |
| 利润总额(亿元)     | 2.81   | 3.08   | 8.33   | 0.20       |
| 资产负债率(%)     | 19.60  | 24.97  | 41.76  | 39.82      |
| 全部债务资本化比率(%) | 19.19  | 24.67  | 41.62  | 39.70      |
| 流动比率(%)      | 250.12 | 183.94 | 547.26 | 1153.73    |
| 经营现金流动负债比(%) | -1.19  | 2.36   | 3.32   | --         |

注: 2022 年第一季度财务数据未经审计

资料来源: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史:

| 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                 |
|------|-----------------|-----------------|------|------------|------------|---|----------------------|
| 国泰转债 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/09/07 | 邢霖雪<br>郭察理 | <a href="#">贸易企业主体信用评级方法(V3.0.201907)</a><br><a href="#">贸易企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 国泰转债 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/11/13 | 李敬云<br>蒲雅修 | <a href="#">贸易企业主体信用评级方法(V3.0.201907)</a><br><a href="#">贸易企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受江苏国泰国际集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 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 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏国泰国际集团股份有限公司（以下简称“公司”或“江苏国泰”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司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合计以现金2500万元出资发起设立的股份有限公司，国泰贸易是经江苏省人民政府批准组建的国有独资有限责任公司。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3200万股人民币普通股，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12800万股。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2022年3月底，公司总股本159673.45万股，国泰贸易持股比例为32.61%，为公司控股股东及实际控制人，国泰贸易所持公司股份质押比例为16.91%。

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2022年3月底，公司本部设办公室、合规法务部、资产管理部、财务会计部、监察审计部、贸易发展部等多个职能部门；公司合并范围内子公司共205家，拥有员工16082人。

截至2021年底，公司合并资产总额345.75亿元，所有者权益合计133.39亿元（含少数股东权益28.39亿元）；2021年，公司实现营业收入393.93亿元，利润总额23.17亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额345.72亿元，所有者权益142.12亿元（含少数股东权益30.05亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入99.22亿元，利润总额7.45亿元。

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。

### 三、存续债券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公募债券如下表。跟踪期内，募集资金尚未使用完毕且未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券简称 | 发行金额  | 债券余额  | 起息日        | 期限 |
|------|-------|-------|------------|----|
| 国泰转债 | 45.57 | 42.58 | 2021/07/07 | 6  |

资料来源：联合资信整理

#### 1. 普通优先债券

截至2022年3月底，公司存续期普通优先债券为“国泰转债”，转股期间为2022年1月13日~2027年7月6日，余额42.58亿元。

截至2022年5月底，“国泰转债”余额42.58亿元，已转股数量为33197897股，转股价格为9.02元/股。因公司实施2021年度权益分配方案，转股价格于2022年5月26日调整为8.77元/股。

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增

长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

##### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2021 年一季度   | 2021 年二季度   | 2021 年三季度   | 2021 年四季度   | 2022 年一季度 |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| GDP 总额 (万亿元)      | 24.80       | 28.15       | 28.99       | 32.42       | 27.02     |
| GDP 增速 (%)        | 18.30(4.95) | 7.90(5.47)  | 4.90(4.85)  | 4.00(5.19)  | 4.80      |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15)  | 6.50      |
| 固定资产投资增速 (%)      | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80)  | 4.90(3.90)  | 9.30      |
| 房地产投资 (%)         | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20)  | 4.40(5.69)  | 0.70      |
| 基建投资 (%)          | 29.70(2.30) | 7.80(2.40)  | 1.50(0.40)  | 0.40(0.65)  | 8.50      |
| 制造业投资 (%)         | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60     |
| 社会消费品零售 (%)       | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27      |
| 出口增速 (%)          | 48.78       | 38.51       | 32.88       | 29.87       | 15.80     |
| 进口增速 (%)          | 29.40       | 36.79       | 32.52       | 30.04       | 9.60      |
| CPI 涨幅 (%)        | 0.00        | 0.50        | 0.60        | 0.90        | 1.10      |
| PPI 涨幅 (%)        | 2.10        | 5.10        | 6.70        | 8.10        | 8.70      |
| 社融存量增速 (%)        | 12.30       | 11.00       | 10.00       | 10.30       | 10.60     |
| 一般公共预算收入增速 (%)    | 24.20       | 21.80       | 16.30       | 10.70       | 8.60      |
| 一般公共预算支出增速 (%)    | 6.20        | 4.50        | 2.30        | 0.30        | 8.30      |
| 城镇调查失业率 (%)       | 5.30        | 5.00        | 4.90        | 5.10        | 5.80      |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05)  | 8.10(5.06)  | 5.10      |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长

9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月

以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 贸易行业

#### (1) 进出口贸易

**2021 年，随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展。中国经**



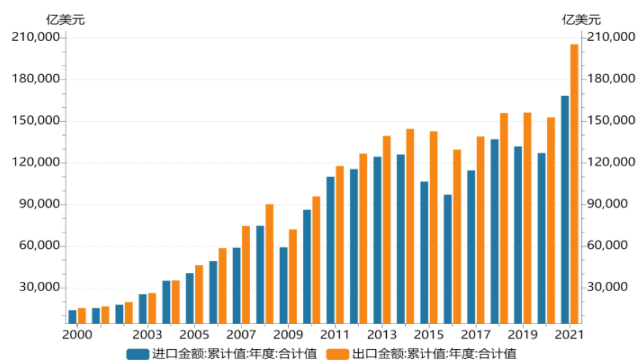
济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。2021年，中国出口业绩创历史新高，进出口贸易经营企业数量同比增长。2022年一季度，外贸进出口运行平稳，增速同比回落。受国内疫情爆发后防控政策收紧、物流受阻以及国际大宗商品价格高涨的影响，进口额同比增速回落；出口保持韧性，机电以及劳动密集型产品仍然为中国出口的主要支撑。

2020年，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。但同时，2020年中国外贸进出口实现快速回稳、持续向好。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值32.16万亿元，同比增长1.9%，外贸规模创历史新高。其中，出口17.93万亿元，同比增长4%，创造了中国出口规模的历史新高；进口14.22万亿元，同比下降0.7%；贸易顺差3.7万亿元，同比增长27.4%。

随着疫情缓和与经济复苏，全球贸易正持续恢复并超过疫情前水平，中国外贸实现较快增长。根据海关总署发布的数据，2021年，中国货物贸易进出口总值39.1万亿元，同比增长21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口21.73万亿元，增长21.2%；进口17.37万亿元，增长21.5%。与2019年相比，中国货物贸易进出口、出口、进口分别增长23.9%、26.1%、21.2%。三大因素支撑了中国2021年外贸的较快增长，一是中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。2021年，中国经济继续保持恢复态势，主要经济指标保持了较快增长，特别是国内生产和消费需求为外贸稳增长提供了强有力支撑。据海关统计，2021年中国中间产品进口和出口分别增长24.9%和28.6%，消费品进口增长9.9%。二是全球经济保持复苏态势，2021年，全球经济整体呈现复苏态势。世界银行、国际货币基金组织均预测世界经济增长5%以上，世界贸易组织预测全球货物贸易量增长10.8%。

2021年，中国对欧盟、非洲出口增速均超过20%，对拉丁美洲出口增速超过40%。其中，笔记本电脑、平板电脑、家用电器等宅经济相关产品和医药材及药品等出口继续保持较大增幅，有力支持了全球抗疫。三是稳增长政策措施效果持续显现。2021年以来，中国出台了一系列稳主体、稳市场和保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，如保持流动性合理充裕，延续并完善部分减税降费政策，实施新的结构性减税，加大对中小微企业、制造业企业的融资支持，加快发展外贸新业态新模式，进一步深化跨境贸易便利化改革，推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新等。上述政策效果持续释放，助力外贸企业纾困解难，成为外贸稳增长的重要支撑。

图1 中国进出口贸易总值



资料来源：Wind，联合资信整理

2021年，中国全年有进出口实绩的企业继续增加，达到了56.7万家，增加了3.6万家。其中，民营企业继续保持中国第一大外贸经营主体地位，实现进出口19万亿元，增长26.7%，占中国外贸总值的48.6%；外商投资企业进出口继续保持稳定，进出口14.03万亿元，增长12.7%；国有企业进出口提速，进出口5.94万亿元，增长27.7%。

从外贸结构来看，机电和高新技术产品出口继续大幅增长，高新技术产品总体增长强劲，劳动密集型产品（例如箱包、服装、鞋靴、家具、玩具等）出口量和出口额增速也较高。

从进出口地区来看，2021年，中国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口额分别为56743.1亿元、53511.8亿元、48827.2亿元、24019.7亿元和23407.5亿元，分别增长19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和18.4%。

2022年3月以来，主要发达国家已度过奥密克戎冲击的高峰，且相继开放解封，而国内3月以来多地疫情反扑，防控措施不断升级，物流受阻，对企业的生产需求均造成了冲击。同时，进口商品价格上涨带来成本上行，使得生产企业更趋谨慎，进口商品数量下滑，但进口额仍保持增长。2022年1-3月，中国货物贸易进出口总值9.42万亿元人民币，同比增长10.7%，增速同比回落（2021年一季度增速29.2%，2020年一季度增速-6.4%）。其中，出口5.23万亿元，增长13.4%；进口4.19万亿元，增长7.5%。

## 2 区域经济环境

**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。江苏省属于中国经济发达地区，根据江苏省统计局统计，2021年全年实现地区生产总值116364.2亿元，比上年增长8.6%。其中，第一产业增加值4722.4亿元，增长3.1%；第二产业增加值51775.4亿元，增长10.1%；第三产业增加值59866.4亿元，增长7.7%。全年三次产业结构比例为4.1:44.5:51.4。全省人均地区生产总值137039元，比上年增长8.3%。

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，2021年全年实现进出口总额52130.6亿元，比上年增长17.1%。其中，出口32532.3亿元，增长18.6%；进口19598.3亿元，增长14.8%。从贸易方式看，一般贸易进出口总额29328.3亿元，增长23.3%；占进出口总额比重达56.3%，超过加工贸易24.7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增长22.4%、11.4%和27.7%。从出口市场看，对美国、欧盟、日本出口分别增长14.4%、21.9%和6.3%，对印度、俄罗斯、东盟出口分别增长38%、38.2%和15.7%。从出口产品看，机电、高新技术产品出口额分别增长17.8%和10.4%。对“一带一路”沿线国家出口保持较快增长，出口额8924.9亿元，增长20.8%；占全省出口总额的比重为27.4%，对全省出口增长的贡献率为30.1%。

2022年一季度，江苏省实现地区生产总值27859.04亿元，增长4.6%。其中，第一产业增加值593.32亿元，增长3.1%；第二产业增加值12285.24亿元，增长5.3%；第三产业增加值14980.48亿元，增长4.0%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司总股本159673.45万股，国泰贸易持股比例为32.61%，为公司控股股东，国泰贸易为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司专注于深耕进出口贸易业务和化工新能源业务。其中，进出口贸易业务具备覆盖设计、打样、生产、储运、清关、保险、配送、金融服务的全产业链综合服务能力，并持续推进海外货源地建设，工贸结合优势较强。化工新能源业务方面，公司旗下子公司作为主起草单位参与行业标准制定，主要产品锂离子电池电解液出货量行业领先。

公司主要从事进出口贸易和化工新能源业务，2021年位列中国企业500强第362位，《财富》中国500强第339位。

进出口贸易方面，公司出口的纺织服装类产品具备覆盖设计、打样、生产、储运、清关、保险、配送、金融服务的全产业链综合服务能力，与世界上100多个国家和地区建立了贸易合作关系，在香港、欧洲、美国、日本等地建

立了良好的客户群体，初步形成可靠、畅通、高效的销售网络。近年来，公司基于成本、进口国的关税优惠、客户需求和分散生产等因素，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，逐步实现全球化采购，业务规模稳步扩张。

在锂离子电池材料行业，公司作为行业的先入者，在研发、生产、销售等方面具有先发优势。公司于2017年4月设立全资子公司江苏瑞泰新能源材料有限公司（以下简称“瑞泰新材”）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”，瑞泰新材直接持股81.84%，公司合并持股91.94%）是国内锂电池电解液行业的先入者、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；江苏国泰超威新材料有限公司（以下简称“超威新材料”，瑞泰新材直接持股40.20%，公司合并持股68.04%）主要致力于专业的电子化学品研发、生产。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2021年底，公司已取得105项发明专利、10项实用新型专利。2021年度，公司及子公司获评苏州市市级企业技术中心、江苏省小巨人企业（制造类）、中国轻工业联合会科学技术进步二等奖、中国轻工业新能源电池行业十强企业等荣誉。据伊维经济研究院统计，公司锂离子电池电解液出货量最近三年皆位列行业前三。研发投入方面，公司重视科技创新，2019—2022年，公司研发投入波动增长，分别为0.71亿元、0.58亿元和1.23亿元，分别占公司化工产品收入的4.20%、3.20%和2.36%。未来，华荣化工在建及拟建锂电池电解液项目建成投产后，公司产能有望持续增长，化工新材料、新能源业务规模有望进一步扩大。

### 3. 企业信用记录

**公司本部历史债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91320000703675629U），截至2022年5月25日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

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2022年5月25日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司在高管人员、治理结构和管理体制方面未发生重大变化。**

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021年，公司不断拓展进出口贸易业务和化工新能源业务市场，营业收入同比增长。因原材料价格和运输费用的增加，综合毛利率有所下降，但仍处于较好水平。**

公司主要从事纺织服装、化工产品、化工医药、机电产品等商品的进出口贸易业务，多元化经营化工新能源及其他业务，贸易业务在收入中的占比在86%以上，为公司核心业务板块。2021年随着疫情逐步得到控制，外部需求回暖，公司营业总收入规模同比回升至393.39亿元，略高于2019年水平。

从营业总收入构成来看，2021年为340.78亿元，同比增长，主要系国际疫情影响减弱，消费需求复苏带动业务规模的增长。2021年，化工业务收入同比快速增长至52.03亿元，主要系子公司宁德国泰华荣新材料有限公司（以下简称“宁德华荣”）产能释放，公司销售规模增幅显著所致。公司其他业务收入规模很小，对业绩影响不大。

毛利率方面，2021年公司贸易业务毛利率同比下降至10.77%，主要系物流和海运费用高企以及原计入销售费用的运杂费调整至成本核算等原因导致。同期，化工业务毛利率同比下降至21.45%，主要系采购成本上升以及市场竞争程度日趋激烈，公司主要产品的销售价格受

到一定冲击所致。受上述因素综合影响，2021年，公司综合毛利率同比降至12.27%。

2022年1-3月，公司实现营业收入99.08亿元，同比增长58.39%，主要来自贸易和化工业务共同带动；综合毛利率为13.26%，同比变动不大。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019年  |        |       | 2020年  |        |       | 2021年  |        |       | 2022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 | 375.36 | 95.54  | 11.19 | 282.28 | 93.78  | 14.25 | 340.78 | 86.63  | 10.77 | 78.89     | 79.62  | 10.91 |
| 化工 | 16.87  | 4.29   | 25.83 | 18.15  | 6.03   | 32.14 | 52.03  | 13.23  | 21.45 | 20.05     | 20.24  | 22.22 |
| 其他 | 0.67   | 0.17   | 35.46 | 0.57   | 0.19   | 28.07 | 0.58   | 0.15   | 68.09 | 0.14      | 0.14   | 51.15 |
| 合计 | 392.90 | 100.00 | 11.86 | 301.01 | 100.00 | 15.36 | 393.39 | 100.00 | 12.27 | 99.08     | 100.00 | 13.26 |

注：公司贸易业务确认收入与贸易额差额较大，主要由于：1.代理进口业务以代理费计入收入，但全额计入海关统计的进出口贸易额；转口贸易业务全额计入收入，但不计入海关统计的进出口贸易额；2.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即确认收入，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  
资料来源：公司提供

## 2. 进出口贸易业务

2021年以来，随外部需求的反弹，公司进出口贸易额同比均实现增长。

公司进出口贸易业务主要运营主体为江苏国泰华盛实业有限公司、江苏国泰国贸实业有限公司、江苏国泰国盛实业有限公司等控股子公司。2021年，公司出口贸易和进口贸易分别实现49.02亿美元和7.30亿美元，同比均有所增长，主要系疫情逐步得到控制，市场需求反弹，公司扩大贸易规模所致。

跟踪期内，公司贸易业务结算方面无重大变化。

表4 公司进出口贸易额构成情况（单位：亿美元、%）

| 地区 | 2019年 |        | 2020年 |        | 2021年 |        |
|----|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|    | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     | 金额    | 占比     |
| 出口 | 42.56 | 88.46  | 36.63 | 88.35  | 49.02 | 87.04  |
| 进口 | 5.55  | 11.54  | 4.83  | 11.65  | 7.30  | 12.96  |
| 合计 | 48.11 | 100.00 | 41.46 | 100.00 | 56.32 | 100.00 |

注：以上采用海关进出口统计口径；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

### （1）出口业务

2021年出口业务实现49.02亿美元，同比增长33.82%，主要系外部需求回暖所致。从区域分布来看，2019年以来，公司出口以亚洲、北美洲和欧洲为主，约占出口总额的90%。从产品类型来看，公司出口业务以纺织服装类产品（服装、纱线和面料）为主，2021年约占出口总额的90%。

公司纺织服装出口贸易拥有商品货权，自主经营并承担销售盈亏。公司采取以销定产模式，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。

为保证产品质量，稳定客户群体，公司近年来逐步转型为贸工技一体化经营模式，纺织服装类产品已形成全产业链综合服务的核心优势，产品附加值较高，毛利率维持在较高水平。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

基地及实体工厂，其中工厂大部分具有一定自主设计、打样能力，接单能力不断增强，并逐步实现全球采购。公司纺织服装下游客户主要有ZARA、优衣库、PRIMARK等知名国际服装零售商等。

### (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。业务流程上，公司先向下游收取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。2021年，公司进口贸易实现7.30亿美元，同比增长51.14%，主要系进口汽车业务增长。

从产品类型来看，公司进口业务产品品种以消费品及原材料为主，主要包括木薯及制品、肉及杂碎、纺织纱线及织物和棉花等多个类别。2021年，公司新增汽车进口业务，进口额约1.40亿美元，占进口额的19.18%。

从公司进口区域来看，2019年以来，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。2021年，公司从中东、北美和南美等地进口货物占进口总额的70%。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

**公司化工新能源业务经营主体为瑞泰新材，跟踪期内随着产能效益逐步释放，瑞泰新材经营业绩快速提升。此外，瑞泰新材分拆上市已获得中国证监会批准，若分拆上市顺利完成，将有助于其进一步提升业务规模与综合竞争力。**

化工新能源业务主要由子公司瑞泰新材运营，瑞泰新材下辖两家子公司华荣化工和超威新材料。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。

截至2021年底，瑞泰新材资产总额55.89亿元，所有者权益合计27.77亿元；2021年，瑞泰新材实现收入52.03亿元，同比增长186.66%，实现利润总额8.07亿元，同比增长134.81%，主要系下游市场需求持续景气，包括LG化学、宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）在内的客户已与公司续签合作协议（期限约1~2年），主要产品锂离子电池电解液等产品销售情况良好，以及随着锂离子电池产业链整体向好，锂离子添加剂产品主要客户与公司合作进一步深化所致。

2019—2021年，随着市场需求增加以及产能释放，公司化工新能源业务收入快速增长，毛利率受行业竞争日趋激烈以及原材料成本上升影响波动下降。

2020年4月，公司发布《关于分拆子公司上市的一般风险提示性公告》，拟分拆下属子公司瑞泰新材至深圳证券交易所创业板上市，但仍维持对瑞泰新材的控股权。2022年3月25日，瑞泰新材发布《关于同意瑞泰新材首次公开发行股票注册的批复》公告，瑞泰新材的上市已获得中国证券监督管理委员会批复，同意瑞泰新材首次公开发行股票注册的注册申请，批复自同意注册之日起12个月内有效。截至2022年5月30日，瑞泰新材尚未发行。若分拆上市顺利完成，瑞泰新材资产规模和资本实力将显著提升，有助于其业务规模和综合竞争力的提升，此外，公司持有瑞泰新材的股权资产流动性得到提升。

### 4. 经营效率

**公司经营效率较好。**

2021年，公司销售债权周转次数为5.94次，存货周转次数为12.66次，总资产周转次数为1.30次。在同行业对比中，公司经营效率较好。

表5 2021年同行业公司经营效率情况对比  
(单位:次、天)

| 公司简称 | 应收账款周转率 | 存货周转率 | 总资产周转率 | 净营业周期 |
|------|---------|-------|--------|-------|
| 江苏国泰 | 7.01    | 12.66 | 1.30   | 14.60 |
| 江苏苏豪 | 16.56   | 8.64  | 0.65   | 32.77 |
| 安徽国贸 | 10.10   | 7.89  | 1.62   | 25.64 |

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比较, 本表统一采用 Wind 数据

资料来源: Wind, 联合资信整理

## 5. 在建工程及未来发展

公司在建项目规模大, 未来存在资本支出压力。

### (1) 在建工程

截至2021年底, 公司主要在建项目计划总投资约36.55亿元, 已完成投资4.16亿元, 预计尚需投入资金32.39亿元, 其中, 剔除非公开发行募集资金以及可转债资金后仍需投资18.60亿元, 尚需投入17.00亿元, 公司存在资本支出压力。

表6 截至2021年底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元、%)

| 项目名称  | 资金来源           | 预算数   | 期末余额  | 工程进度  |
|---|----------------|-------|-------|-------|
| Prusice4万吨/年锂离子动力电池电解液项目                    | 自有资金           | 4.59  | 1.32  | 58.36 |
| 国泰缅甸产业园项目                                   | 非公开发行募集资金      | 2.32  | 1.56  | 67.29 |
| 越南纺织染整建设项目                                  | 可转债            | 5.53  | 0.72  | 13.03 |
| 国泰创新设计中心                                    | 非公开发行募集资金      | 5.07  | 0.24  | 4.67  |
| 年产4000吨锂电池/超级电容器电解质新材料及5737.9吨化学原料(副产品)新建项目 | 自有资金           | 4.86  | 0.02  | 0.44  |
| 8万吨/年锂离子动力电池电解液项目                           | 自有资金           | 3.13  | 0.24  | 7.75  |
| 波兰华荣4万吨/年锂电池电解液项目                           | 非公开发行募集资金和自有资金 | 3.00  | 0.03  | 1.56  |
| 2100t/a 锂电池材料项目                             | 自有资金           | 6.02  | 0.02  | 0.29  |
| 集团数据中心建设项目                                  | 可转债            | 2.03  | 0.006 | 0.30  |
| 合计  | --             | 36.55 | 4.16  | --    |

注: 1、波兰华荣4万吨/年锂离子动力电池电解液项目, 由于当地法院撤销了监管部门前期出具的环境批文, 目前无法继续推进实施, 公司拟变更该项目的实施地点并重新申报相关审批手续; 资金来源中非公开发行募集资金和自有资金各占50%左右。公司将继续寻找合适地块, 在履行变更该募集资金投资项目实施地点程序后推进实施该项目

资料来源: 及报告

### (2) 未来发展

“十四五”期间, 公司将继续以供应链服务和化工新能源为主要业务, 立足国内国际两个市场, 创新企业发展模式, 着力做强做精做优主营业务, 促进公司高质量可持续发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司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2022年一季度财务报表未经审

计。

从公司财务报表合并范围看, 2021年底, 公司合并范围较2020年底新增28家, 减少18家。2022年1-3月, 公司合并范围较2021年底未发生变化。截至2022年3月底, 公司合并范围内包括205家子公司。总体看, 近年来新增及不再纳入合并范围的子公司规模较小, 公司财务数据具备一定可比性。

截至2021年底, 公司合并资产总额345.75亿元, 所有者权益合计133.39亿元(含少数股东权益28.39亿元); 2021年, 公司实现营业收入393.93亿元, 利润总额23.17亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 345.72 亿元，所有者权益合计 142.12 亿元（含少数股东权益 30.05 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 99.22 亿元，利润总额 7.45 亿元。

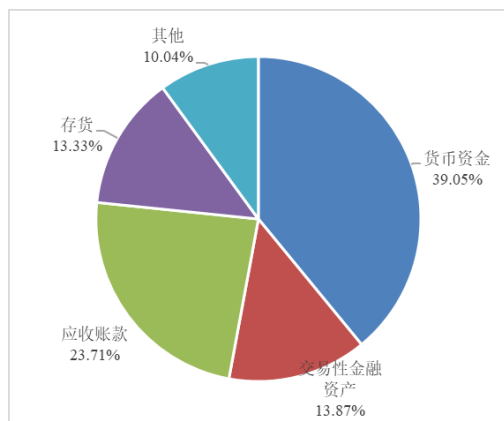
## 2. 资产质量

**截至2021年底，公司资产规模保持增长，构成以流动资产为主，现金类资产充裕，受限资产占比低，公司整体资产质量及流动性良好。**

截至 2021 年底，公司合并资产总额 345.75 亿元，较上年底增长 33.51%。其中，流动资产占 84.49%，非流动资产占 15.51%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，流动资产 292.11 亿元，较上年底增长 39.46%，主要系货币资金、应收账款和存货的增加。

图 2 截至 2021 年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金 114.06 亿元，较上年底增长 19.44%，主要系发行可转债所致，银行存款占 91.74%。货币资金中有 10.89 亿元受限资金，主要为各类保证金，受限比例低。

截至 2021 年底，公司交易性金融资产 40.51 亿元，为公司购买各类保本型金融机构理财产品，购买资金来源为自有资金和募集资金。公司所持理财产品余额较大，主要系前次发行股份购买资产并募集配套资金后，根据募集资金的实际使用进度及使用情况，对暂时闲置的

募集资金进行了现金管理所致。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 69.26 亿元，较上年底增长 61.06%，主要系随着化工业务产能释放规模扩大，同时贸易业务受到海外需求恢复影响，订单量增加所致。从账龄来看，一年以内的应收账款账面余额占 99.39%，账龄短；累计计提坏账准备 3.90 亿元，计提比例 5.34%；公司应收账款前五名客户余额合计占应收账款余额的 22.14%，集中度尚可。

表 7 截至 2021 年底应收账款期末余额前五名单位情况（单位：亿元、%）

| 客户  | 账面余额  | 占比    |
|-----|-------|-------|
| 客户一 | 8.15  | 10.94 |
| 客户二 | 2.90  | 3.89  |
| 客户三 | 2.00  | 2.69  |
| 客户四 | 1.94  | 2.61  |
| 客户五 | 1.50  | 2.01  |
| 合计  | 16.49 | 22.14 |

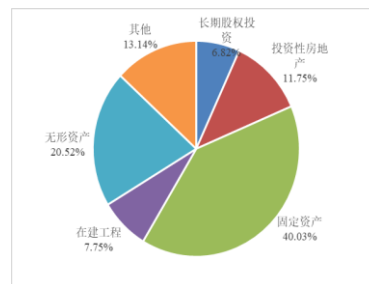
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 38.95 亿元，较上年底增长 150.42%，主要系大宗原材料价格增加，公司根据订单备货，且由于订单向海外转移，生产周期有所延长，库存期限相对增长所致。存货主要由库存商品构成，累计计提跌价准备 0.35 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 7.74 亿元，主要为应收出口退税 5.63 亿元和留抵或预缴进项税 2.06 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动资产 53.64 亿元，较上年底增长 8.34%。

图 3 截至 2021 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信整理

截至 2021 年底，公司长期股权投资 3.66 亿元，较上年底增长 8.11%，主要系公司权益法下确认的投资收益增加以及新增对张家港市国泰智达特种设备有限公司投资 0.28 亿元所致。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资为 1.02 亿元，主要为对紫金财产保险股份有限公司等六家公司的投资，2021 年实现投资收益 0.09 亿元。

公司投资性房地产采用成本模式计量。截至 2021 年底，公司投资性房地产 6.30 亿元，较上年底下降 6.56%，主要系折旧摊销以及子公司位于国泰金融广场 12 楼的房产由出租转为自用所致。投资性房地产全部为房屋、建筑物，累计计提折旧和摊销 2.24 亿元，累计计提减值准备 0.43 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产(合计)21.47 亿元，较上年底增长 2.15%，主要系 Prusice 4 万吨/年锂离子动力电池电解液项目部分完工转固 1.42 亿元所致。固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成，累计计提折旧 11.05 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司在建工程(合计)4.15 亿元，较上年底增长 32.43%，主要系国泰缅甸产业园项目和 8 万吨/年锂离子动力电池电解液项目持续投入(分别新增 0.12 亿元和 0.24 亿元)以及新增越南纺织染整建设项目(0.72 亿元)所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 11.01 亿元，较上年底增长 8.20%，主要系母公司购买塘桥镇土地 0.95 亿元和瑞泰新材购买土地 0.33 亿元所致。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额为 345.72 亿元，较 2021 年底变动不大。其中，流动资产占 84.85%，非流动资产占 15.15%，资产结构较 2021 年底变动不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产合计为 25.24 亿元，占当期资产总额的 7.30%，主要为货币资金和银行承兑汇票的质押，受限比例低。

### 3. 资本结构

截至 2021 年底，公司所有者权益规模随未分配利润的积累保持增长，资本实力不断增强，但未分配利润和少数股东占比较高，所有者权益稳定性弱。随着“国泰转债”的发行完成，公司有息债务规模快速增长，债务负担有所加重，整体债务负担尚可。

#### (1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 133.39 亿元，较上年底增长 8.86%，主要来自未分配利润的积累以及发行“国泰转债”计入其他权益工具所致。截至 2021 年底，公司归属于母公司所有者权益占比为 78.72%，少数股东权益占比为 21.28%。在所有者权益中，实收资本占 11.72%、资本公积占 25.62%、未分配利润占 34.55%。所有者权益结构稳定性弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 142.12 亿元，较 2021 年底增长 6.54%，主要系资本公积和未分配利润的增加。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.86%，少数股东权益占比 21.14%。所有者权益结构较上年底变动不大。

#### (2) 负债

截至 2021 年底，公司负债总额 212.36 亿元，较上年底增长 55.65%，主要系发行“国泰转债”所致。其中，流动负债占 75.54%，非流动负债占 24.46%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司短期借款 6.42 亿元，包括信用借款 1.00 亿元和押汇借款 5.42 亿元。

截至 2021 年底，公司应付票据 41.13 亿元，较上年底增长 21.43%，全部为银行承兑汇票。

截至 2021 年底，公司应付账款 74.53 亿元，较上年底增长 47.66%，全部为应付货款，主要系随业务规模扩大，应付款增长。

截至 2021 年底，公司其他应付款为 4.06 亿元，较上年底下降 28.87%，构成主要以往来款 3.62 亿元为主。



截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.55 亿元，较上年底增长 181.53%，主要系即将于一年内到期的长期借款大幅增长至 11.01 亿元所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 51.94 亿元，较上年底增长 331.31%，主要系发行“国泰转债”所致。

截至 2021 年底，公司长期借款 8.55 亿元，较上年底下降 22.71%，主要系一年内即将到期调整记账科目所致；公司长期借款以信用借款为主，占 99.65%。

截至 2021 年底，公司应付债券 41.43 亿元，为“国泰转债”。

表8 2019—2021年末及2022年3月末公司债务情况  
(单位: 亿元、%)

| 项目        | 2019年 | 2020年 | 2021年  | 2022年3月 |
|-----------|-------|-------|--------|---------|
| 短期债务      | 48.22 | 50.93 | 59.11  | 56.29   |
| 长期债务      | 7.82  | 11.06 | 51.02  | 54.47   |
| 全部债务      | 56.04 | 61.98 | 110.13 | 110.76  |
| 资产负债率     | 52.40 | 52.68 | 61.42  | 58.89   |
| 全部债务资本化比率 | 33.35 | 33.59 | 45.22  | 43.80   |
| 长期债务资本化比率 | 6.53  | 8.28  | 27.67  | 27.71   |

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 110.13 亿元，较上年底增长 77.68%，主要系发行“国泰转债”所致。债务结构方面，截至 2021 年底，公司短期债务占 53.67%，长期债务占 46.33%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 年末，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 61.42%、45.22%和 27.67%，整体债务负担尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 203.60 亿元，较上年底下降 4.12%，主要系偿还部分一年内到期的非流动负债所致。构成仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 110.76 亿元，债务规模及构成均较上年底变化不大；同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率较上年底小幅下降，长期债务资本化比率较上

年底小幅增长，分别为 58.89%、43.80%和 27.71%。

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司营业总收入有所增加，费用控制能力良好，利润总额实现快速增长，主要来自主业经营积累，整体盈利能力非常强。**

2021年，公司实现营业总收入393.93亿元，同比增长30.71%，主要系国际疫情影响减弱，消费需求复苏带动所致。2021年，公司营业利润率为12.23%。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为 25.37 亿元，其中销售费用 13.08 亿元，同比下降 28.52%，主要系根据最新会计准则，原计入销售费用的运杂费调整至销售成本计量所致；财务费用为 1.89 亿元，同比下降 56.00%，主要系汇兑损益同比大幅下降所致。2021 年，公司期间费用率为 6.44%，期间费用控制能力良好。

表9 2019—2021年及2022年一季度公司盈利情况(单位: 亿元、%)

| 项目     | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 2022年1—3月 |
|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 营业总收入  | 393.26 | 301.38 | 393.93 | 99.22     |
| 营业利润率  | 11.79  | 15.28  | 12.23  | 13.24     |
| 期间费用率  | 7.64   | 10.33  | 6.44   | --        |
| 投资收益   | 2.21   | 4.40   | 1.65   | 0.35      |
| 利润总额   | 18.98  | 19.55  | 23.17  | 7.45      |
| 总资产收益率 | 9.27   | 8.73   | 8.09   | --        |
| 净资产收益率 | 12.91  | 12.12  | 13.52  | --        |

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2021年，公司投资收益为1.65亿元，主要为理财产品收益1.32亿元。

表10 2021年公司投资收益及主要来源(单位: 万元)

| 科目                   | 2021年   |
|----------------------|---------|
| 权益法核算的长期股权投资收益       | 785.26  |
| 处置长期股权投资产生的投资收益      | 1487.75 |
| 交易性金融资产在持有期间的投资收益    | 187.92  |
| 其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入 | 895.09  |

|           |                 |
|-----------|-----------------|
| 债务重组收益    | -30.82          |
| 理财产品收益    | 13245.72        |
| 其他        | -90.35          |
| <b>合计</b> | <b>16480.57</b> |

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2021年，公司资产及信用减值损失合计为1.78亿元，主要为对应收账款的计提。2021年，公司其他收益为0.59亿元；营业外收入为0.18亿元。

公司利润对非经常性损益依赖度小，2021年，公司利润总额为23.17亿元，主要来自经营性利润的提升。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率为8.09%；净资产收益率为13.52%。

2022年1—3月，公司实现营业总收入99.22亿元，同比增长58.39%；营业利润率为13.24%，同比变化不大。同期，公司实现投资收益0.35亿元，实现利润总额7.45亿元，同比增长150.65%，主要系化工业务和贸易业务共同带动。

## 5. 现金流分析

**2021年，公司经营活动现金流呈净流出，主要系疫情影响延长产业链上企业的回款周期，同时年底支付现金存在跨期所致，收入获取能力有所下降。由于购买理财产品，公司投资活动现金流呈净流出，考虑到在建项目自有资金投入较大，公司融资需求持续存在。**

表11 近年来公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目          | 2019年        | 2020年         | 2021年         | 2022年<br>1—3月 |               |
|-------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动        | 流入           | 443.44        | 331.79        | 388.67        | 142.18        |
|             | 流出           | 422.31        | 288.49        | 393.13        | 145.86        |
|             | 净额           | <b>21.13</b>  | <b>43.30</b>  | <b>-4.47</b>  | <b>-3.68</b>  |
| 投资活动        | 流入           | 158.10        | 301.63        | 146.16        | 51.93         |
|             | 流出           | 182.88        | 291.52        | 156.81        | 68.12         |
|             | 净额           | <b>-24.78</b> | <b>10.11</b>  | <b>-10.65</b> | <b>-16.19</b> |
| 筹资活动前现金流量净额 | <b>-3.65</b> | <b>53.42</b>  | <b>-15.11</b> | <b>-19.88</b> |               |

|       |        |             |              |              |             |
|-------|--------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| 筹资活动  | 流入     | 82.64       | 51.52        | 78.63        | 16.20       |
|       | 流出     | 75.25       | 57.53        | 43.61        | 16.03       |
|       | 净额     | <b>7.39</b> | <b>-6.01</b> | <b>35.02</b> | <b>0.17</b> |
| 现金收入比 | 104.54 | 101.91      | 91.47        | 133.88       |             |

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入388.67亿元，同比增长17.14%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为360.32亿元，同比增长17.13%。经营活动现金流出393.13亿元，同比增长36.27%，其中购买商品、接受劳务收到的现金为352.91亿元，同比增长39.30%。2021年，公司收到其他与经营有关的现金1.59亿元，同比下降14.76%，主要为利息收入0.89亿元和补贴收入0.46亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金为8.64亿元，同比变动不大，主要为现金支付的期间费用7.61亿元和支付的个人往来款0.91亿元。2021年经营活动净流为净流出4.47亿元，主要系2021年底存在集中付款等原因导致现金流计量存在跨期，导致经营活动净现金流呈流出，同时，因疫情影响，公司下游产业链回款时间拉长，对经营活动现金流存在不利影响。从收入实现质量看，2021年，公司现金收入比为91.27%，现金收入质量有所下降。

从投资活动看，2021年公司投资活动现金流入146.16亿元，同比下降51.54%。其中，收回投资收到的现金为143.91亿元，同比下降50.79%。2021年，公司投资活动现金流出为156.81亿元，同比下降46.21%，其中投资支付的现金为149.89亿元，同比下降45.76%，主要为购买理财产品。2021年，公司收到和支付其他与投资活动有关的现金规模很小，分别为0.48亿元和0.005亿元。2021年，公司投资活动净现金流为净流出10.65亿元。

从筹资活动前现金流量净额来看，2021年，经营活动产生的现金流无法覆盖投资活动需求。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动流入量为78.63亿元，主要为发行“国泰转债”和取得的银行借款。公司筹资活动流出量为

43.61亿元，主要用于偿还债务。公司筹资活动净现金流为净流入35.02亿元。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.68亿元；投资活动现金净流入-16.19亿元；筹资活动现金净流入0.17亿元。

## 6. 偿债指标

**公司长短期偿债指标表现良好，同时，公司现金类资产充裕、持有的理财产品流动性强，直接及间接融资渠道畅通，均对偿债能力提供有力保障。**

从短期偿债指标看，2021年底，公司流动比率为182.09%。同期，公司速动比率为157.81%。2021年，公司经营现金流动负债比率为-2.78%。2021年底，公司现金短期债务比为2.65倍。公司现金类资产充裕，理财产品流动性强，短期偿债能力指标表现良好。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为28.43亿元。2021年，公司EBITDA利息倍数为16.65倍。2021年，公司全部债务/EBITDA为3.87倍，整体看，公司长期债务偿债能力指标表现良好。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着良好的合作关系，截至2022年3月底，公司合并范围共获得各家商业银行授信额度总量为142.49亿元，其中尚未使用的额度为85.63亿元，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。

## 7. 母公司财务分析

**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，债务负担适宜，权益结构稳定性好。公司本部收入规模很小，利润依赖对子公司的投资收益，经营活动现金流量规模小，融资渠道畅通。**

截至2021年底，母公司资产总额149.23亿元，较上年底增长43.58%，主要系理财产品和货币资金的共同增长所致。其中，流动资产67.67亿元(占比45.35%)，非流动资产81.56亿元(占比54.65%)。从构成看，流动资产主要为

货币资金(占60.27%)、交易性金融资产(占31.97%)和其他应收款(合计)(占7.61%)等。非流动资产主要由长期股权投资(占95.61%)构成。截至2021年底，母公司货币资金为40.79亿元(受限45.59万元)，交易性金融资产21.63亿元。

截至2021年底，母公司负债总额62.32亿元，较上年底增长140.12%。其中，流动负债12.37亿元(占比19.84%)，非流动负债49.96亿元(占比80.16%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占8.10%)和一年内到期的非流动负债(占89.11%)等构成；非流动负债主要由长期借款(占17.03%)和应付债券(占82.93%)等构成。

截至2021年底，母公司全部债务61.97亿元。其中，短期债务为12.02亿元。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率41.62%，资产负债率为41.76%，债务负担适宜。

截至2021年底，母公司所有者权益为86.90亿元，较上年底增长11.44%，主要系发行债券和未分配利润的积累所致。在所有者权益中，实收资本为占17.99%、资本公积占61.44%、未分配利润占10.36%，权益稳定性好。

作为融资和控股平台，2021年，母公司营业总收入为0.12亿元，利润总额为8.33亿元，主要为投资收益9.48亿元(成本法核算的长期股权投资收益8.77亿元)。

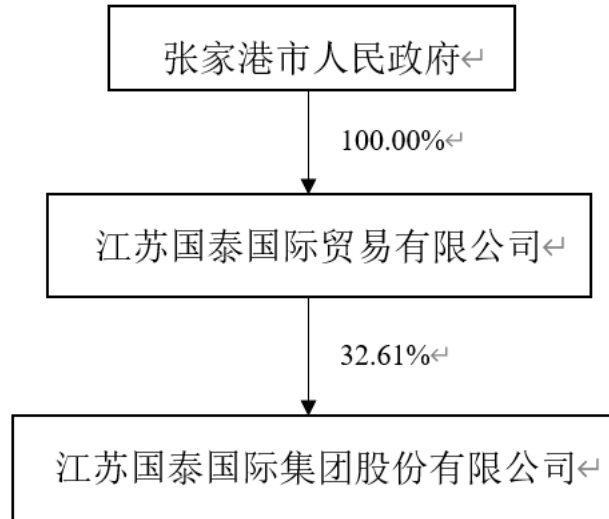
现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为0.41亿元，投资活动现金流净额-9.75亿元，筹资活动现金流净额35.77亿元。

截至2022年3月底，母公司在各家商业银行获得授信额度共计38.08亿元，其中尚未使用额度为17.95亿元，间接融资渠道畅通。

## 十、结论

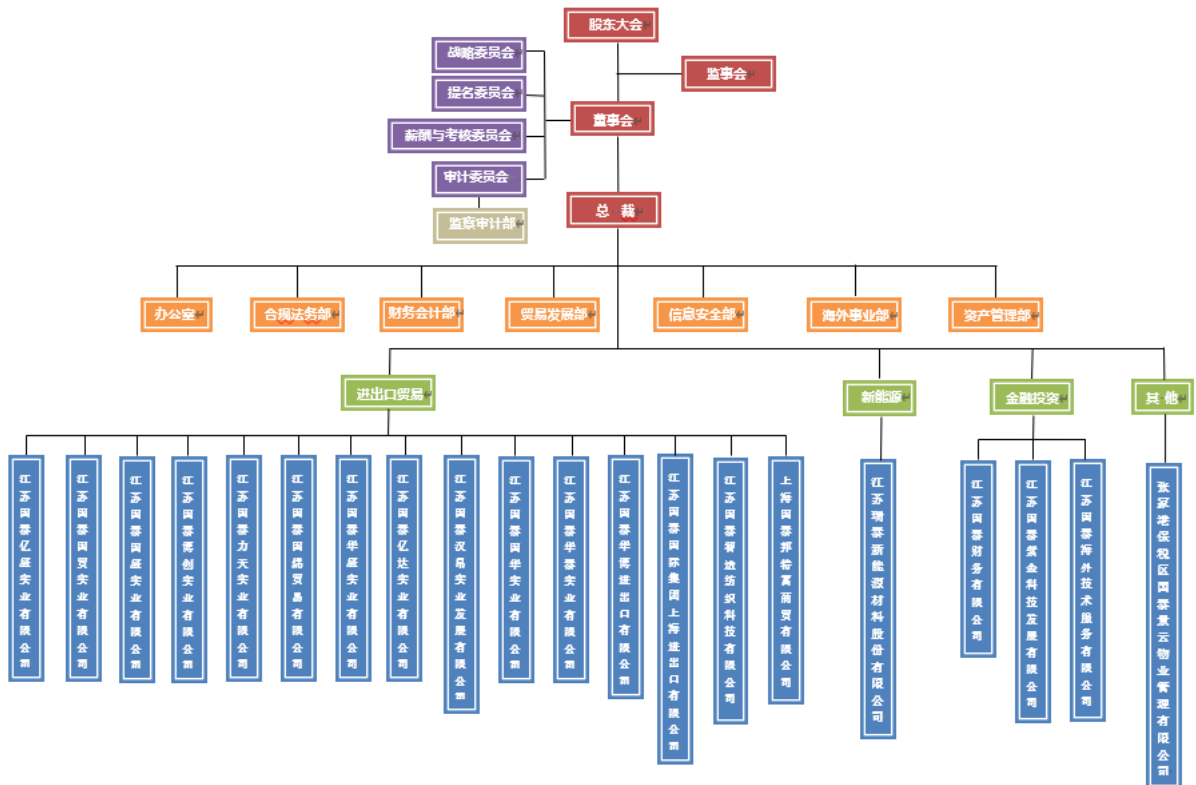
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“国泰转债”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目              | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 103.41 | 133.77 | 156.93 | 154.89     |
| 资产总额 (亿元)       | 235.23 | 258.97 | 345.75 | 345.72     |
| 所有者权益 (亿元)      | 111.97 | 122.53 | 133.39 | 142.12     |
| 短期债务 (亿元)       | 48.22  | 50.93  | 59.11  | 56.29      |
| 长期债务 (亿元)       | 7.82   | 11.06  | 51.02  | 54.47      |
| 全部债务 (亿元)       | 56.04  | 61.98  | 110.13 | 110.76     |
| 营业总收入 (亿元)      | 393.26 | 301.38 | 393.93 | 99.22      |
| 利润总额 (亿元)       | 18.98  | 19.55  | 23.17  | 7.45       |
| EBITDA (亿元)     | 22.87  | 23.94  | 28.43  | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 21.13  | 43.30  | -4.47  | -3.68      |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 7.75   | 6.43   | 5.94   | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 11.12  | 9.77   | 12.66  | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 1.74   | 1.22   | 1.30   | --         |
| 现金收入比 (%)       | 104.54 | 101.91 | 91.47  | 133.88     |
| 营业利润率 (%)       | 11.79  | 15.28  | 12.23  | 13.24      |
| 总资本收益率 (%)      | 9.27   | 8.73   | 8.09   | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 12.91  | 12.12  | 13.52  | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 6.53   | 8.28   | 27.67  | 27.71      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 33.35  | 33.59  | 45.22  | 43.80      |
| 资产负债率 (%)       | 52.40  | 52.68  | 61.42  | 58.89      |
| 流动比率 (%)        | 172.56 | 168.38 | 182.09 | 197.84     |
| 速动比率 (%)        | 140.60 | 155.88 | 157.81 | 166.53     |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | 18.45  | 34.81  | -2.78  | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 2.14   | 2.63   | 2.65   | 2.75       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 20.62  | 19.08  | 16.65  | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 2.45   | 2.59   | 3.87   | --         |

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

| 项目              | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 37.05  | 27.33  | 62.46  | 66.83      |
| 资产总额 (亿元)       | 97.00  | 103.94 | 149.23 | 149.24     |
| 所有者权益 (亿元)      | 77.99  | 77.98  | 86.90  | 89.81      |
| 短期债务 (亿元)       | 14.52  | 14.52  | 12.02  | 5.61       |
| 长期债务 (亿元)       | 4.00   | 11.01  | 49.95  | 53.53      |
| 全部债务 (亿元)       | 18.52  | 25.53  | 61.97  | 59.14      |
| 营业总收入 (亿元)      | 0.10   | 0.11   | 0.12   | 0.01       |
| 利润总额 (亿元)       | 2.81   | 3.08   | 8.33   | 0.20       |
| EBITDA (亿元)     | 2.81   | 3.08   | 8.33   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -0.18  | 0.35   | 0.41   | --         |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 13.40  | 3.49   | 2.31   | --         |
| 存货周转次数 (次)      | --     | --     | --     | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | *      | *      | *      | --         |
| 现金收入比 (%)       | 209.77 | 160.96 | 192.60 | 0.00       |
| 营业利润率 (%)       | -7.88  | -2.17  | 6.40   | -203.35    |
| 总资本收益率 (%)      | 2.77   | 3.01   | 5.61   | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 3.42   | 3.99   | 9.60   | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 4.88   | 12.37  | 36.50  | 37.34      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 19.19  | 24.67  | 41.62  | 39.70      |
| 资产负债率 (%)       | 19.60  | 24.97  | 41.76  | 39.82      |
| 流动比率 (%)        | 250.12 | 183.94 | 547.26 | 1,153.73   |
| 速动比率 (%)        | 250.12 | 183.94 | 547.26 | 1,153.73   |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | -1.19  | 2.36   | 3.32   | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 2.55   | 1.88   | 5.20   | 11.91      |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | --     | --     | --     | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 6.60   | 8.30   | 7.44   | --         |

注：2022 年一季度财务数据未经审计，本部未编制 2022 年一季度现金流量表；\*代表数据过大或过小

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)   |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额  |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额   |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%  |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 总资本收益率          | (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%  |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%   |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%   |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%  |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%   |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%  |
| 经营现金流流动负债比      | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%   |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务   |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+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 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 |