

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 2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4962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，确定维持江苏国泰国际集团股份有限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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

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国泰国际集团股份有限公司（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。

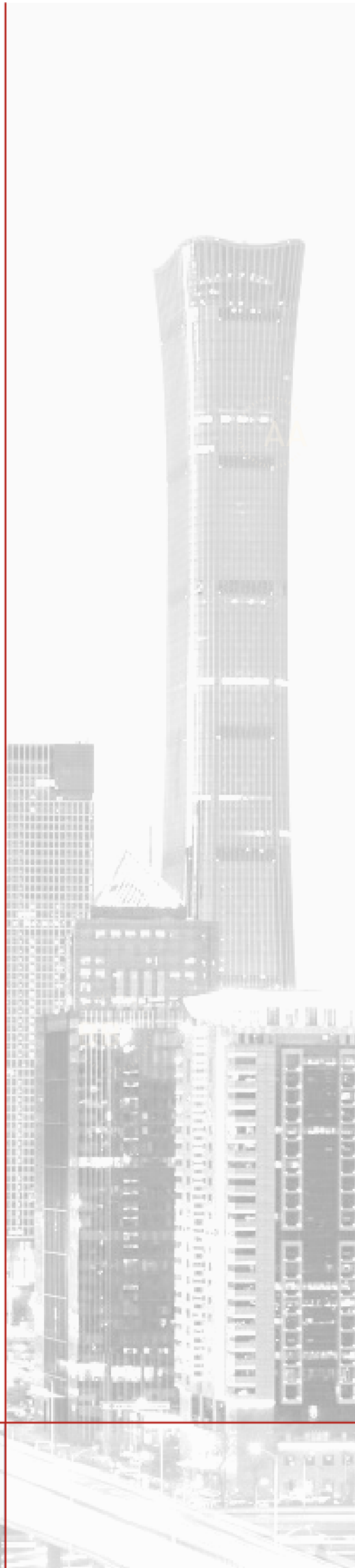
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



江苏国泰国际集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 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
江苏国泰国际集团股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/6/24
国泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

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”）是从事进出口贸易和化工新能源的国有上市公司。跟踪期内，公司治理结构及管理体制未发生重大变化；经营格局保持稳定，进出口贸易业务全产业链综合服务能力强，产品附加值高，采销渠道稳定，但外部环境复杂因素对贸易业务规模造成影响；化工新能源业务保持较强的技术领先优势及研发实力，但行业竞争激烈及产能过剩等因素导致产品销售均价下降幅度较大，盈利能力承压，在建项目未来存在一定资本支出压力。财务方面，2023 年，公司营业总收入有所下滑，主业盈利能力基本保持稳定，盈利能力指标仍处于极强水平；货币资金充裕，资产质量及流动性良好；债务规模有所增长，整体债务负担适宜，偿债能力指标表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司围绕现有经营格局制定了可行性较高的发展规划，持续推进工贸一体化融合发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得股东或政府支持力度增加；公司资产质量显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：外部营商环境及政策变化对公司业务产生重大不利影响，导致盈利能力大幅弱化。

优势

- 跟踪期内，公司贸易业务保持较强的采销渠道优势，全产业链综合服务能力强。**跟踪期内，公司纺织服装类产品全产业链综合服务能力的核心优势得以保持，产品附加值较高，贸易渠道遍及全球 100 多个国家和地区，下属多家控股子公司通过自建、合作等方式在东南亚、非洲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。
- 化工新能源业务具备较强的技术领先优势及研发实力。**截至 2023 年底，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“瑞泰新材”）已取得 165 项发明专利，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”）以及江苏国泰超威新材料有限公司（以下简称“超威新材”）皆为国家高新技术企业。近年来，瑞泰新材先后承担国家科技部重点研发计划等在内的多项国家级项目及江苏省科技成果转化项目在内的多项省级项目，已建立具有市场竞争力的自主知识产权体系，与下游锂离子电池龙头企业宁德时代、LG 新能源、新能源科技和亿纬锂能等企业建立持续合作关系。
- 现金类资产充裕，债务负担适宜，财务弹性良好。**公司货币资金充裕，截至 2023 年底为 208.91 亿元，能够对存量有息债务形成保障；截至 2023 年底公司全部债务资本化比率为 36.18%。

关注

- 外部环境因素对公司主业盈利能力造成一定影响。**2023 年，受国际局势、国际市场需求以及中美贸易摩擦、局部冲突等外部环境因素的影响，公司贸易收入同比下降 9.07%；受锂离子电池行业增速放缓、产能过剩以及行业竞争加剧等因素影响，瑞泰新材营业总收入及利润总额同比分别下降 39.39% 和 38.82%，未来上述不利因素或将持续对其业绩造成冲击。
- 公司在建产能投资金额较大，存在一定资本支出压力。**截至 2023 年底，公司主要在建项目计划总投资约 53.57 亿元，预计尚需投入资金约 33.50 亿元，剔除非公开发行募集资金以及可转债资金后，尚需投入自有资金 24.40 亿元，部分在建项目存在延期。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [贸易企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [贸易企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		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	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
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：--				--
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

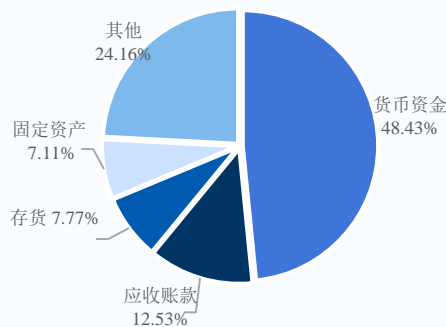
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	170.43	229.61	249.67	234.08
资产总额（亿元）	345.75	394.06	431.39	418.45
所有者权益（亿元）	133.39	192.69	212.37	215.28
短期债务（亿元）	59.11	54.59	64.34	62.19
长期债务（亿元）	51.02	54.03	56.07	57.37
全部债务（亿元）	110.13	108.62	120.41	119.55
营业总收入（亿元）	393.93	428.20	371.86	80.96
利润总额（亿元）	23.17	34.79	34.75	5.05
EBITDA（亿元）	28.43	40.81	42.46	--
经营性净现金流（亿元）	-4.47	36.83	26.82	-17.91
营业利润率（%）	12.23	14.24	16.70	15.36
净资产收益率（%）	13.52	13.72	12.42	--
资产负债率（%）	61.42	51.10	50.77	48.55
全部债务资本化比率（%）	45.22	36.05	36.18	35.71
流动比率（%）	182.09	225.60	215.10	230.13
经营现金流动负债比（%）	-2.78	25.14	16.54	--
现金短期债务比（倍）	2.88	4.21	3.88	3.76
EBITDA利息倍数（倍）	16.65	16.58	14.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.87	2.66	2.84	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	149.23	149.86	158.90	--
所有者权益（亿元）	86.90	90.30	91.23	--
全部债务（亿元）	61.97	59.13	66.44	--
营业总收入（亿元）	0.12	0.10	0.07	--
利润总额（亿元）	8.33	2.63	5.91	--
资产负债率（%）	41.76	39.74	42.59	--
全部债务资本化比率（%）	41.62	39.57	42.14	--
流动比率（%）	547.26	855.36	253.51	--
经营现金流动负债比（%）	3.32	-0.94	3.60	--

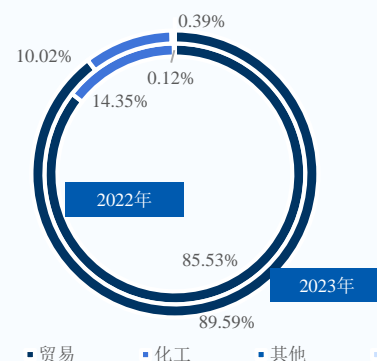
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计，一季度财务数据未披露本部数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

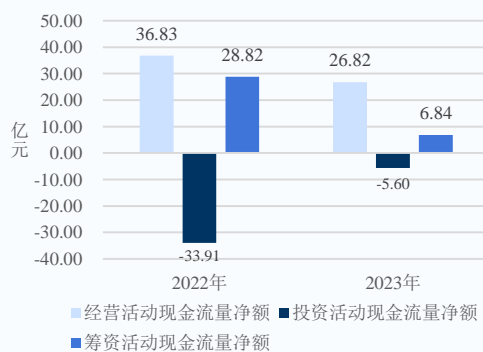
2023年底公司资产构成



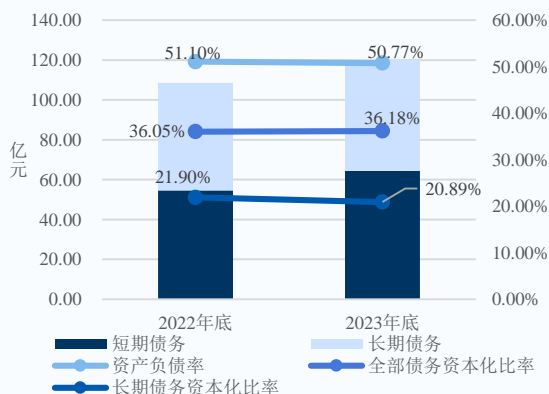
2022—2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年底公司债务情况



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
国泰转债	45.57 亿元	39.87 亿元	2027/07/07	--

注：1.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；2.债券余额为截至 2024 年 6 月 20 日余额。

资料来源：联合资信整理

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
国泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/6/20	王喜梅 张梦苏	贸易企业主体信用评级方法 V4.0.202208 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
国泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/11/13	李敬云 蒲雅修	贸易企业信用评级方法 V3.0.201907 贸易企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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：闫旭 yanxu@lhratings.com

项目组成员：谭心远 tanxy@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”）关于江苏国泰国际集团股份有限公司（以下简称“公司”）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

公司成立于1998年5月，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建立的国有独资公司；2006年11月，公司于深圳证券交易所上市，此后历经多次股本增加及股权结构调整，资本实力大幅增强。截至2024年3月底，公司总股本1627611727股，江苏国泰国际贸易有限公司（以下简称“国泰贸易”）持股比例31.99%，为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无重大变动，主营业务为供应链服务（进出口贸易）和化工新能源业务，按照联合资信行业分类标准划分为贸易企业。

截至2024年3月底，公司组织架构未发生变动。

截至2023年底，公司合并资产总额431.39亿元，所有者权益212.37亿元（含少数股东权益59.94亿元）；2023年，公司实现营业收入371.86亿元，利润总额34.75亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额418.45亿元，所有者权益215.28亿元（含少数股东权益60.85亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入80.96亿元，利润总额5.05亿元。

公司注册地址：张家港市杨舍镇人民中路15号2幢31楼；法定代表人：张子燕。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年6月20日，公司由联合资信评级的存续债为“国泰转债”，已转股5702586张，剩余可转债39871600张，余额39.87亿元，均按时付息；截至2023年底，募集资金已使用11.52亿元。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
国泰转债	45.57	39.87	2021/07/07	6年

资料来源：联合资信根据Wind整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

贸易行业分析

进出口贸易方面，2023年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023年，中国固定资产投资增速3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内房地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望2024年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023年贸易行业运行分析及2024年信用风险展望》。

2 区域环境分析

2023年以来，江苏省经济发展质效稳步提升，进出口贸易保持区域优势，现代化产业体系建设稳步推进，科技创新取得新进展，对公司进出口贸易业务和工业新能源业务的发展提供良好的外部环境。

2023年，江苏省实现生产总值128222.2亿元，按不变价格计算，比上年增长5.8%；进出口总额5.25万亿元，占同期全国进出口总值的12.6%，实际使用外资规模保持全国首位；制造业增加值4.66万亿元，占地区生产总值比重达36.3%，制造业高质量发展指数91.9，居全国第一；工业战略性新兴产业、高新技术产业产值占规上工业比重提高到41.3%和49.9%，比上年分别提高0.5个、1.4个百分点，13个设区市全部入选国家先进制造业百强市；全年规上光伏设备及元器件、新能源整车、汽车零部件制造业增加值同比分别增长33.3%、77.4%、12.6%；光伏电池、新能源汽车、汽车用锂离子电池等“新三样”产品产量分别增长45.6%、46.3%、18.7%。科技创新方面，江苏省全社会研发投入强度3.2%左右，万人发明专利拥有量达62.1件、连续8年保持全国省区第一。

政策方面，为加强科技创新和产业创新深度融合，江苏省出台打造具有全球影响力的产业科技创新中心行动方案，实施加强基础研究行动，统筹推进89项产业前瞻技术研发项目和85项重大科技成果转化项目；着力打造科技创新平台，苏州实验室总部基地开工建设，紫金山实验室建立业界首个6G综合实验室，太湖实验室建立连云港中心，新获批建设21家全国重点实验室、累计已有31家；强化企业科技创新主体地位，新增国家企业技术中心8家、国家技术创新示范企业6家，获批组建国家高性能膜材料创新中心；新增境内上市公司58家，首发融资规模587.4亿元，均居全国第一；科创板、北交所上市公司分别达110家、43家，保持全国第一。外贸政策方面，江苏省人民政府办公厅发布《关于推动外贸稳规模优结构的若干措施》，从支持企业出海拓市场、强化国际物流服务保障、扩大出口信用保险覆盖面、强化财政金融支持等方面提出政策举措，稳定外贸规模；着眼长远提出创新举措，支持太阳能电池、新能源汽车、锂电池等“新三样”出口，推动贸易数字化、绿色化发展，加快培育外贸新业态、新增长点，优化外贸结构。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司供应链服务业务保持全产业链综合服务优势及全球化的贸易渠道优势；化工新能源业务具备较强的技术领先优势及研发实力。

公司供应链服务业务以消费品进出口贸易为主，面向国际国内两个市场，贸易品类涵盖纺织服装、化工医药、轻工机电、汽车、食品、玩具等产品，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，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，在欧美主要市场设有设计中心。近年来，基于成本、进口国的关税优惠、客户需求和分散生产等因素，公司下属多家控股子公司通过自建、合作等方式在东南亚及非洲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。

化工新能源业务方面，江苏瑞泰新能源材料股份有限公司（以下简称“瑞泰新材”）为公司控股子公司，是公司化工新能源业务的重要平台。2022年6月17日，瑞泰新材首次公开发行股票并在创业板上市（股票代码：301238）。截至2023年底，瑞泰新材已取得165项发明专利，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”）以及江苏国泰超威新材料有限公司（以下简称“超威新材”）皆为国家高新技术企业。近年来，瑞泰新材先后承担国家科技部重点研发计划等在内的多项国家级项目及江苏省科技成果转化项目在内的多项省级项目，已建立具有市场竞争力的自主知识产权体系，与下游锂离子电池龙头企业宁德时代、LG新能源、新能源科技和亿纬锂能等企业建立持续合作关系。其控股子公司华荣化工是中国首个成功实现锂离子电池电解液工业化量产的企业，目前已发展成为全球锂电池电解液头部企业之一。作为锂离子电池电解液行业的先入者，瑞泰新材在研发、生产、销售等方面具有先发优势；另外，瑞泰新材的添加剂产品在质量和技术层面处于领先水平，其中双三氟甲基磺酰亚胺锂（LITFSI）已批量应用于固态锂离子电池等新型电池中，全球仅少数几家企业能生产该产品。近年来，瑞泰新材子公司相继获评苏州市市级企业技术中心、江苏省小巨人企业（制造类）、国家工信部第四批专精特新“小巨人”企业、中国轻工业新能源电池行业十强企业等荣誉。

信用记录方面，根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320000703675629U），截至2024年5月7日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录，历史债务履约情况良好。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2024年6月18日，联合资信未发现公司曾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。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

（二）管理水平

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；针对核心业务所面临的经营性风险，制定了较为有效的经营管理措施，进一步细化业务流程对风险的规避与控制，可在一定程度上缓解风险因素对主业经营造成的冲击。

2023年以来，公司董事及高级管理人员、法人治理架构和主要管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，针对外部市场风险及贸易壁垒风险，公司成立专门的研究部门，为经营提供决策支持，继续深入传统市场并探索主要新兴市场；专门设立内部控制与风险管理委员会，作为公司内部控制、风险防控和监察审计工作的领导机构；同时，各控股子公司设立监察审计部门，专职开展监察审计工作。公司依托中信保的政策保障和避险工具，构建全过程监控的风险预警机制，保障公司业务平稳发展。

针对原材料价格波动风险，公司在供应链业务方面坚持生产经营，合理控制库存，保持充沛的现金流量，做好市场行情和价格走势的分析工作，并严格控制货权。在化工新能源业务方面，公司巩固加深与主要原材料供应商的战略合作，提高供应链稳定性和竞争力；完善采购遴选机制，加强采购环节管理，积极开发新的合格供应商，扩大采购来源；持续加强原材料市场价格的研究和分析，及时调整采购规模；加深与客户的沟通合作，建立合理的价格波动调整机制；通过扩大生产规模、持续优化生产工艺、提升管理水平及购置先进设备，降低单位生产成本，提升产品竞争力。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，受核心板块业务增长承压影响，公司营业收入同比下降；受美元汇率增长影响，贸易业务毛利率同比有所上升，带动综合毛利率同比略有增长。

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以及化工新能源业务。2023年，公司营业收入同比下降13.22%。其中，受国际局势复杂程度加剧，全球经济增长动能不足，重点市场需求下降影响，叠加地区冲突扰动国际航运、人民币汇率波动等外部环境因素，纺织服装经营持续承压，贸易业务收入同比下降9.07%；受新能源行业全产业链产能严重过剩，行业竞争加剧影响，产品销售价格整体下降，化工收入同比大幅下降39.40%。毛利率方面，跟踪期内，公司综合毛利率同比略有增长，主要系公司出口贸易采用美元结算，2023年以来美元汇率涨幅较高，使得贸易业务毛利率有所增长；化工业务毛利率同比变动不大。

2024年一季度，公司收入及毛利率同比均略有下降，其中贸易业务收入同比增长7.39%，毛利率同比变化不大；化工业务收入同比下降50.45%，毛利率同比减少5.97个百分点。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	340.78	86.63	10.77	365.71	85.53	13.57	332.53	89.59	16.38	75.15	93.02	15.33
化工	52.03	13.23	21.45	61.35	14.35	19.64	37.18	10.02	20.51	5.56	6.88	16.10
其他	0.58	0.15	68.09	0.53	0.12	16.98	1.47	0.39	27.16	0.08	0.10	32.12
合计	393.39	100.00	12.27	427.59	100.00	14.45	371.17	100.00	16.83	80.80	100.00	15.40

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 贸易业务

2023 年，国际局势、国际市场需求以及中美贸易摩擦、局部冲突等外部环境因素对贸易业务经营产生较大影响，公司贸易业务进出口金额同比均有所下降；公司对外结算易受美元汇率影响存在波动风险，2023 年美元汇率的上升推高业务毛利率。

公司贸易业务主要运营主体为江苏国泰华盛实业有限公司（以下简称“国泰华盛”）、江苏国泰国贸实业有限公司（以下简称“贸易实业”）、江苏国泰汉帛实业发展有限公司（以下简称“汉帛实业”）和江苏国泰国盛实业有限公司（以下简称“国盛实业”）等控股子公司。2023 年，公司进出口贸易金额为 45.30 亿美元，同比下降 14.50%；其中出口贸易金额为 40.20 亿美元，同比下降 13.99%。跟踪期内，公司出口区域主要为美国、欧盟、孟加拉、越南、日本等，受全球经济增速放缓、国际市场需求不足，中美贸易摩擦、俄乌危机等外部不利因素尚未得到缓解，东南亚和南亚国家服装产业链的持续恢复等因素影响，中国出口企业仍面临较大不确定性和风险。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，合计占比约 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。公司已形成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。公司贸易渠道遍及全球 100 多个国家和地区，下属多家控股子公司通过自建、合作等方式在东南亚及非洲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，下游客户较为分散，对单一客户依赖程度低。

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。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。2023 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。

采购结算方面，公司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。销售结算方面，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，公司贸易业务以美元结算占比高。汇率风险方面，公司通过培养并引进专业财务人员，加大有关信息的投入，使之能够在外部咨询的基础上对汇率做出独立的判断，能够识别风险点并运用有关工具管理风险；以避险为目的，以正常生产经营为基础，根据实际在手成交订单，坚持财务中性原则，使用金融工具合理规避汇率风险；提高产品档次和服务质量，增强客户黏性，降低成本，强化竞争优势，以应对汇率波动带来的各种风险。

图表 3 • 公司进出口贸易额构成情况（单位：亿美元）

贸易类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
出口	43.65	85.67	46.74	88.22	40.20	89.40
进口	7.30	14.33	6.24	11.78	5.10	10.60
合计	50.95	100.00	52.98	100.00	45.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 化工业务

跟踪期内，公司化工业务产品结构保持稳定，产销量同比变动不大，产能利用率较低；受锂离子电池行业增速放缓、产能过剩和行业竞争加剧影响，盈利能力下滑幅度较大，后续业绩改善情况有待关注。

化工业务主要由子公司瑞泰新材（证券代码 301238.SZ）运营。截至 2024 年 3 月底，公司直接持有瑞泰新材 68.18% 股权，并通过控股子公司张家港市国泰投资有限公司间接持有瑞泰新材 2.73% 的股权。

瑞泰新材主要从事锂离子电池材料以及硅烷偶联剂等化工新材料的研发、生产和销售。跟踪期内，瑞泰新材主营业务及主要产品未发生变化。瑞泰新材下辖主要经营主体为子公司华荣化工和超威新材。其中，华荣化工主要生产锂离子电池电解液和硅烷偶联剂，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；超威新材主要从事专业的电子化学品研发、生产和销售，具体覆盖锂离子电池电解质及添加剂、超级电容器电解质及电解液、锂离子电容器电解液、铝电解电容器电解质及电解液、抗静电剂、离子液体以及特种氟化学品等领域。

截至 2023 年底，瑞泰新材资产总额 109.48 亿元，净资产为 74.91 亿元；2023 年，瑞泰新材收入 37.18 亿元，同比下降 39.39%；利润总额 6.30 亿元，同比下降 38.82%。瑞泰新材经营业绩下降主要系锂离子电池行业增速放缓且产能大量释放而导致行业竞争加剧，尽管销量和毛利率较上年变动不大，但原材料六氟磷酸锂等价格下降较大，2023 年主要产品电池材料销售均价较上年同期下降 38.74%，使得销售收入和利润同比均有所下降。同期，瑞泰新材产能利用率同比有所降低。此外，截至 2023 年底，瑞泰新材库存量较上年底大幅增长，存在一定跌价风险。

2024 年一季度，瑞泰新材实现收入 5.56 亿元，同比下降 50.43%；利润总额 0.62 亿元，同比下降 64.37%，后续经营改善情况有待关注。

图表 4 • 化工新能源业务工新材料产销量（单位：吨）

项目	2022 年	2023 年	同比增减
销售量	94388	92597	-1.90%
生产量	90740	93912	3.50%
库存量	1208	2523	108.81%
产能利用率	45.75%	39.00%	-6.75%

资料来源：瑞泰新材年报，联合资信整理

(3) 在建工程

公司在建产能投资金额较大，存在一定资本支出压力，部分在建项目存在延期。

截至 2023 年底，公司主要在建项目计划总投资约 53.57 亿元，已完成投资 19.87 亿元，预计尚需投入资金约 33.50 亿元，其中，剔除非公开发行募集资金以及可转债资金 9.10 亿元，尚需投入 24.40 亿元，存在一定资本支出压力。公司主要在建项目中，国泰创新设计中心项目因实施地建筑市场前期受环境影响较大等因素造成工期延长，项目延期至 2024 年 12 月 31 日；越南纺织染整建设项目预计达到可使用状态日期延期至 2025 年 12 月 31 日。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	预算数	资金来源	期末余额	工程进度 (%)
国泰创新设计中心	10.13	非公开发行募集资金和自有资金	5.73	56.52
衢州瑞泰年产 30 万吨锂离子电池电解液项目	9.46	自有或自筹资金	3.64	41.62
国泰中心-商业地块项目	8.50	自有或自筹资金	2.03	23.87
衢州超威年产 2100 吨锂电池材料项目	5.32	自有或自筹资金	1.91	44.57
张家港超威年产 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）项目	4.86	自有或自筹资金	1.30	31.21
自贡华荣年产 30 万吨锂离子电池电解液和回收 2000 吨溶剂项目	9.77	自有或自筹资金	1.23	13.67
越南纺织染整建设项目	5.53	可转债募集资金	0.01	53.51
合计	53.57	--	15.85	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 经营效率

2023年，公司经营效率有所下滑；与所选公司对比，公司经营效率处于中上等水平。

图表6·公司经营效率情况

指标	2021年	2022年	2023年
销售债权周转次数（次）	5.94	5.46	5.47
存货周转次数（次）	12.66	9.41	8.54
总资产周转次数（次）	1.30	1.16	0.90
净营业周期（天）	14.53	22.73	19.89
风险敞口（倍）	0.30	0.23	0.25
资产损失率（%）	-0.45	-0.29	-0.08

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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表7·2023年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	浙江国贸	安徽国贸	江苏苏豪
销售债权周转次数（次）	5.47	7.70	9.23	11.52
存货周转次数（次）	8.54	7.78	8.98	8.75
总资产周转次数（次）	0.90	0.61	1.93	0.58
净营业周期（天）	19.89	50.35	23.63	31.34
风险敞口（倍）	0.25	0.28	0.35	0.28
资产损失率（%）	-0.08	-0.23%	-0.85	-1.16

注：浙江国贸为浙江省国际贸易集团有限公司；安徽国贸为安徽国贸集团控股有限公司；江苏苏豪为江苏省苏豪控股集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 未来发展

公司围绕现有经营格局制定了可行性较高的发展规划，持续推进工贸一体化融合发展。

未来，公司将继续以供应链服务和化工新能源为主要业务，经营格局稳定。市场开拓方面，公司将持续扩大以纺织服装为主的消费品出口，同时要持续不断扩大消费品进口的规模并取得良好经济效益，补足进口方面的短板；推进贸工技一体化融合发展方面，公司将在现有120多家生产实体的基础上，继续布局一批生产实体和海外机构，其中生产实体选址在劳动力成本及生产效率、关税优惠、物流运输等方面具有综合优势的国家和地区，以此加快推进贸工技一体化协同发展，打造特色供应链体系，深度融入全球产业链分工；重大平台项目建设方面，公司将稳步推进海外供应链平台建设，对接国家“一带一路”战略，加强供应链的全球化配置，加快国泰创新设计中心建设等项目的建设和推进，加快融入长三角一体化，为后续发展奠定坚实基础；内控方面，公司将加强企业内部管理，防控系统性重大风险，完善制度体系建设、流程控制和监督，不断完善考核激励和问责体系。

（五）财务方面

公司提供了2023年度审计报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2024年一季度财务报告未经审计。

2023年，公司合并范围新增1家一级子公司，为同一控制下合并的苏州工业园区国泰万润投资发展有限公司；截至2023年底，公司合并范围内一级子公司共23家。2024年一季度，公司合并范围新增1家一级子公司，为投资设立的张家港保税区国泰睿科信息技术有限公司；截至2024年3月底，公司合并范围一级子公司共24家。跟踪期内，公司合并范围变动对财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

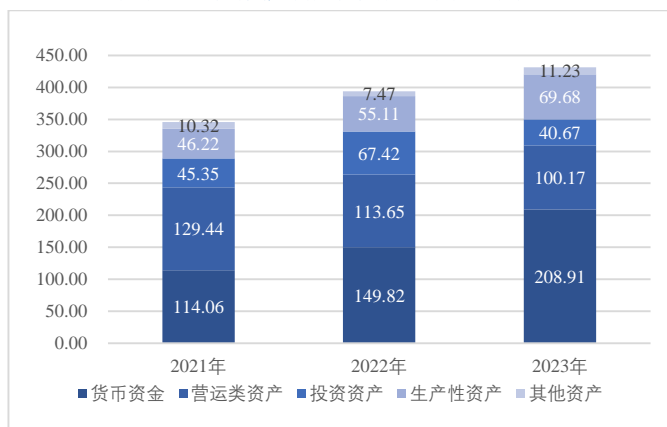
公司资产以货币资金、贸易及化工业务形成的应收账款、存货和固定资产为主。2023年末，公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主，货币资金充裕，资产受限比例低，资产质量及流动良好。

截至2023年底，公司资产规模较上年底增长9.48%至431.39亿元，其中流动资产占80.83%，资产结构变动不大。其中，货币资金充裕，较上年底增长39.44%至208.91亿元，占总资产比例为48.43%，主要系经营获现累积，以及由于结构性存款利率下降公司选择收益更为稳定的定期存款、通知存款等产品，使得货币资金中的银行存款增加；同时以结构性存款为主的交易性金融资产同比大幅下降50.25%至30.62亿元；公司应收账款主要系贸易及化工业务经营产生，2023年底为54.05亿元，规模较上年底变化不大，期限以1年以内为主，前五大客户占应收账款余额19.16%，集中度较低，计提坏账比例为5.02%；固定资产30.68亿元，较上年底变化不大，主要为工厂、机器设备等；在建工程为16.27亿元，较上年底大幅增加，构成主要为国泰创新设计中心5.73亿元、衢州瑞泰年产30万吨锂离子电池电解液项目3.64亿元、衢州超威年产2100吨锂电池材料项目等。

截至2024年3月底，公司资产总额418.45亿元，较上年底下降3.00%，其中交易性金融资产较上年底进一步下降60.93%至11.97亿元，其他科目变动不大。

截至2024年3月底，公司受限资产合计24.58亿元，占总资产的比例为5.70%，公司资产受限比例低。

图表8 • 公司资产构成及变化（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表9 • 2024年3月末公司资产受限情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	占该类别资产账面价值的比例	受限原因
货币资金	81611.95	3.91%	保证金等
应收票据	25416.88	81.62%	质押、已背书未到期票据
应收款项融资	45203.10	64.42%	质押
应收账款	32097.94	5.94%	已背书或已贴现未到期融单
在建工程	50603.99	31.10%	长期借款抵押
无形资产	10825.97	8.65%	长期借款抵押
合计	245759.83	5.70%	--

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司所有者权益随未分配利润的积累持续增长，结构稳定性一般；有息债务规模有所增长，短期债务占比略有上升，债务负担处于适宜水平。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要系未分配利润的累积；构成以实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益为主，结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 10 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	15.64	11.72	16.28	8.45	16.28	7.66	16.28	7.56
资本公积	34.17	25.62	55.89	29.00	55.10	25.95	55.12	25.60
未分配利润	46.08	34.55	59.10	30.67	70.49	33.19	72.63	33.73
归属于母公司的所有者权益	105.01	78.72	140.67	73.00	152.43	71.77	154.43	71.73
少数股东权益	28.39	21.28	52.02	27.00	59.94	28.23	60.85	28.27
所有者权益合计	133.39	100.00	192.69	100.00	212.37	100.00	215.28	100.00

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底有所增长，构成主要为业务经营形成的应付款项及有息债务。其中，短期借款包括 6.16 亿元信用借款、2.52 亿元应收融单贴现借款和 1.63 亿元押汇借款；应付票据均为银行承兑汇票；应付债券为存续的可转换公司债券；长期借款主要包括 9.50 亿元信用借款和 5.05 亿元抵押借款。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系应付款项周期性波动所致。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 120.41 亿元，较上年底增长 10.86%；短期债务占 53.43%，较上年底增加 3.17 个百分点；截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模及结构变化不大。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率及长期债务资本化比率呈小幅下降态势，全部债务资本化比率略有上升。

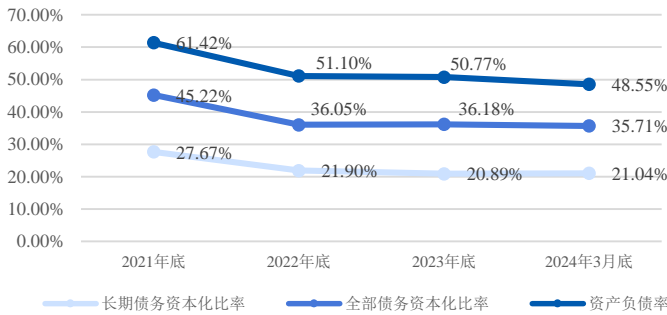
图表 11 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	160.42	75.54	146.51	72.76	162.11	74.01	144.97	71.35
短期借款	6.42	4.01	13.73	9.37	10.30	6.35	15.78	10.88
应付票据	41.13	25.64	40.08	27.35	33.77	20.83	26.13	18.02
应付账款	74.53	46.46	61.93	42.27	65.57	40.45	58.91	40.64
一年内到期的非流动负债	11.55	7.20	0.51	0.35	20.27	12.50	20.24	13.96
非流动负债	51.94	24.46	54.85	27.24	56.91	25.99	58.20	28.65

长期借款	8.55	16.46	14.55	26.52	14.59	25.63	15.29	26.27
应付债券	41.43	79.77	37.60	68.55	38.91	68.37	39.29	67.50
负债总额	212.36	100.00	201.36	100.00	219.02	100.00	203.17	100.00

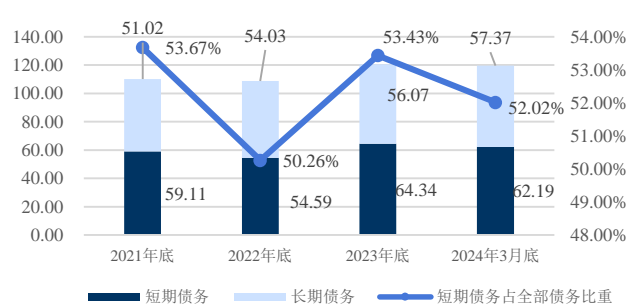
数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表12·公司债务负担比率及变化情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表13·公司有息债务结构及变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

2023年，受外部环境因素影响，公司营业总收入规模有所下降，盈利主要来自经营性业务，主业盈利能力基本保持稳定，整体盈利能力指标处于极强水平。

2023年，受外部环境影响，公司营业总收入较上年有所下降，毛利润同比基本保持稳定；期间费用同比有所增长，主要系销售费用和管理费用的增长，财务费用为-1.33亿元。公司利润总额主要来自经营性利润，同比变化不大，非经常性损益占利润总额比重较低，主要来自其他收益和投资收益，投资收益主要为理财产品收益。从盈利指标来看，2023年，公司总资产收益率及净资产收益率同比均略有下降。

2024年1-3月，公司营业总收入同比下降0.58%，利润总额同比下降23.98%。

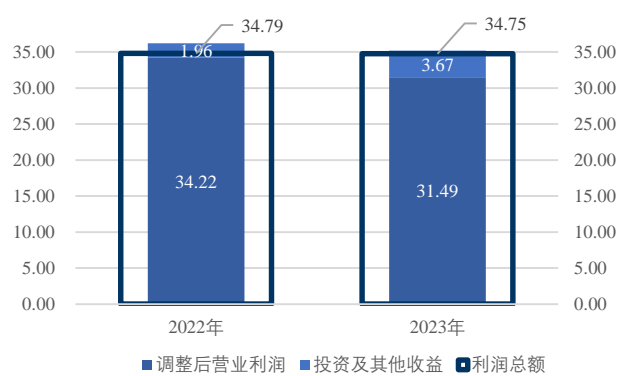
图表14·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
营业总收入	428.20	371.86	80.96
营业成本	365.81	308.69	68.36
期间费用总额	26.74	30.62	7.21
其他收益	0.59	1.08	0.11
投资收益	1.91	1.84	0.21
利润总额	34.62	34.61	5.05
调整后营业利润率	7.99	8.47	6.45
总资产收益率	9.58%	8.76%	--
净资产收益率	13.72%	12.42%	--

注：调整后营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用）/营业总收入×100%；

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表15·公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入；

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

与所选公司比较，公司盈利指标表现处于上等水平。

图表16·2023年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浙江国贸	安徽国贸	江苏苏豪
营业总收入（亿元）	371.86	974.28	817.97	200.01
调整后营业利润率（%）	8.47	4.31	0.90	-1.18
总资产报酬率（%）	8.70	4.15	2.08	3.84
净资产收益率（%）	12.42	5.84	1.76	7.30

注：浙江国贸为浙江省国际贸易集团有限公司；安徽国贸为安徽国贸集团控股有限公司；江苏苏豪为江苏省苏豪控股集团有限公司

资料来源：联合资信根据企业提供资料及公开资料整理

2023年，公司经营获现能力保持稳定，对投资活动净支出覆盖程度高，对外筹资压力可控。

2023年，公司经营活动现金流入及流出主要为销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金，受外部环境影响经营性现金流入及流出规模有所下降，经营性净现金流同比下降27.18%，现金收入比变化不大，收入实现能力仍较强。公司投资活动现金流入及流出主要系对存量资金持续进行理财投资（以定期存款、通知存款为主）以及在建工程持续投入产生，呈持续净流出态势。公司经营现金净流入可覆盖投资净支出。公司筹资活动主要为取得银行借款及偿还债务，2023年筹资活动现金净流入规模较上年大幅下降。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
经营活动现金流入小计	388.67	478.43	407.10	87.98
经营活动现金流出小计	393.13	441.60	380.28	105.88
经营活动现金流量净额	-4.47	36.83	26.82	-17.91
投资活动现金流入小计	146.16	278.05	203.44	33.65
投资活动现金流出小计	156.81	311.96	209.03	37.96
投资活动现金流量净额	-10.65	-33.91	-5.60	-4.31
筹资活动前现金流量净额	-15.11	2.92	21.22	-22.22
筹资活动现金流入小计	78.63	90.90	44.24	10.93
筹资活动现金流出小计	43.61	62.08	37.40	6.13
筹资活动现金流量净额	35.02	28.82	6.84	4.80
现金收入比（%）	91.47	104.75	102.10	97.86

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标维持良好水平，融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率（%）	182.09	225.60	215.10
	速动比率（%）	157.81	199.10	194.43
	经营现金/流动负债（%）	-2.78	25.14	16.54
	经营现金/短期债务（倍）	-0.08	0.67	0.42
	现金类资产/短期债务（倍）	2.88	4.21	3.88
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.43	40.81	42.46
	全部债务/EBITDA（倍）	3.87	2.66	2.84
	经营现金/全部债务（倍）	-0.04	0.34	0.22
	EBITDA/利息支出（倍）	16.65	16.58	14.79
	经营现金/利息支出（倍）	-2.62	14.96	9.34

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率及速动比率维持较高水平；货币资金余额充裕，现金类资产对短期债务覆盖程度高，对全部债务具备覆盖能力。公司 EBITDA 及经营性净现金流对利息支出覆盖程度很高，长/短期偿债指标表现均维持良好水平。

截至 2023 年底，公司无对外担保。

截至 2023 年底，公司在主要银行的授信额度为 48.58 亿元，尚未使用的授信额度为 17.55 亿元，间接融资渠道畅通，且考虑到公司及下辖子公司瑞泰新材均为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，资产受限比例较低，财务弹性良好。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担管理职能及部分融资职能，债务负担可控，利润总额主要来自投资收益，投资收益变现情况良好，利息偿付压力不大。

公司本部收入规模小，主要承担管理职能及部分融资职能，对参/控股子公司出资并享有投资回报。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 158.90 亿元，占合并口径 37.97%；构成主要为货币资金 31.25 亿元、交易性金融资产 16.72 亿元和长期股权投资 98.30 亿元，与关联方往来拆借很少。同期，公司本部债务规模 66.44 亿元，主要为可转换公司债券及银行借款，以长期为主，占合并口径全部债务的 55.58%，全部债务资本化比率为 42.12%。公司本部收入规模小，2023 年为 0.07 亿元，期间费用主要为财务费用 1.43 亿元（其中利息费用 2.25 亿元），利润总额 5.91 亿元，其中投资收益 7.17 亿元。偿债能力方面，2023 年底本部现金短期债务比为 2.39 倍，2023 年取得投资收益收到的现金为 5.01 亿元，对利息费用覆盖程度高，经营现金流负债比为 3.60 倍，偿债指标表现良好。

（六）ESG 方面

公司注重生产经营环节绿色安全运行，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司在经营活动中严格遵守国家和地方环保法律法规和规章要求，同时不断改进生产工艺、加大环保投入和构建循环产业、建立并运行完备的环保和安全管理体系统，保障生产经营的绿色安全运行；江苏国泰博创实业有限公司等公司直属子公司已通过 GRS（全球回收标准）认证，其执行宗旨就是让整个产销供应链的每个环节都使用再生料，并通过 TC 交易证追溯的方式监管执行。截至本报告出具日，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。

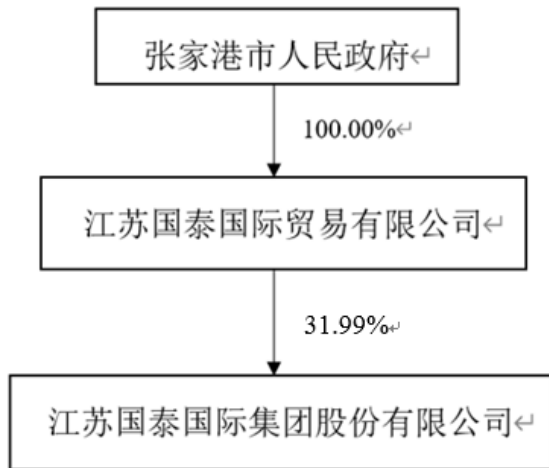
社会责任方面，公司建立完善包括薪酬体系、绩效考核等制度，健全人才培养机制，注重员工权益保障及员工发展，2024 年 1 月获评张家港市第二届“最佳雇主”称号；积极参与实业扶贫，在多地投资建办生产型实体，带动就业。2024 年 1 月，公司获第八届“张家港慈善奖”最具爱心慈善捐赠企业荣誉；近三年联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司治理结构较为完善，“三会一层”相互制衡、有效协作，组织架构与管理模式持续优化。公司入选上市公司协会 2023 年公司治理最佳实践案例，并收录至协会编写发布的《中国上市公司治理报告》。

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款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⁺，维持“国泰转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接（%）	间接（%）	
江苏国泰力天实业有限公司	6098.40	国际贸易	60.00	--	同一控制下合并
江苏国泰华盛实业有限公司	27800.00	商品贸易	60.00	--	同一控制下合并
江苏国泰亿达实业有限公司	16818.00	商品贸易	63.50	--	同一控制下合并
江苏国泰国华实业有限公司	20000.00	商品贸易	59.83	--	同一控制下合并
江苏国泰紫金科技发展有限公司	203061.18	投资管理	100.00	--	同一控制下合并
江苏国泰海外技术服务有限公司	86000.00	投资管理	100.00	--	同一控制下合并
江苏国泰华博进出口有限公司	10000.00	商品贸易	71.20	--	同一控制下合并
江苏国泰国际集团上海进出口有限公司	1000.00	商品贸易	65.22	--	同一控制下合并
江苏国泰汉帛实业发展有限公司	20000.00	商品贸易	60.00	--	同一控制下合并
上海漫越国际贸易有限公司	186000.00	商品贸易	100.00	--	投资设立
江苏国泰财务有限公司	150000.00	金融	80.00	20.00	同一控制下合并
江苏国泰国盛实业有限公司	12000.00	商品贸易	60.00	--	投资设立
江苏国泰亿盛实业有限公司	6000.00	商品贸易	60.00	--	投资设立
江苏国泰国贸实业有限公司	18000.00	商品贸易	60.00	--	投资设立
江苏国泰博创实业有限公司	5000.00	商品贸易	60.00	--	投资设立
江苏瑞泰新能源材料股份有限公司	73333.33	生产经营	68.18	2.73	投资设立
苏韵国际有限公司	2000.00	商品贸易	100.00	--	投资设立
江苏国泰国绵贸易有限公司	10000.00	商品贸易	59.94	--	投资设立
江苏国泰智造纺织科技有限公司	5000.00	生产经营	100.00	--	投资设立
张家港保税区国泰景云物业管理有限公司	100.00	物业管理	100.00	--	投资设立
上海国泰邦特富商贸有限公司	30000.00	商品贸易	100.00	--	投资设立
江苏国泰华欣贸易有限公司	3000.00	商品贸易	60.00	--	投资设立
苏州工业园区国泰万润投资发展有限公司	15000.00	投资开发	50.00	--	同一控制下合并
张家港保税区国泰睿科信息技术有限公司	150.00	信息技术	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	170.43	229.61	249.67	234.08
应收账款（亿元）	69.26	53.50	54.05	56.36
其他应收款（亿元）	0.32	0.55	0.59	0.73
存货（亿元）	38.95	38.82	33.51	33.92
长期股权投资（亿元）	3.66	4.78	8.97	9.68
固定资产（亿元）	21.47	31.19	30.68	31.27
在建工程（亿元）	4.15	4.19	16.27	17.18
资产总额（亿元）	345.75	394.06	431.39	418.45
实收资本（亿元）	15.64	16.28	16.28	16.28
少数股东权益（亿元）	28.39	52.02	59.94	60.85
所有者权益（亿元）	133.39	192.69	212.37	215.28
短期债务（亿元）	59.11	54.59	64.34	62.19
长期债务（亿元）	51.02	54.03	56.07	57.37
全部债务（亿元）	110.13	108.62	120.41	119.55
营业总收入（亿元）	393.93	428.20	371.86	80.96
营业成本（亿元）	345.12	365.81	308.69	68.36
其他收益（亿元）	0.59	0.59	1.08	0.11
利润总额（亿元）	23.17	34.79	34.75	5.05
EBITDA（亿元）	28.43	40.81	42.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	360.32	448.53	379.67	79.22
经营活动现金流入小计（亿元）	388.67	478.43	407.10	87.98
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.47	36.83	26.82	-17.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.65	-33.91	-5.60	-4.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.02	28.82	6.84	4.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.94	5.46	5.47	--
存货周转次数（次）	12.66	9.41	8.54	--
总资产周转次数（次）	1.30	1.16	0.90	--
现金收入比（%）	91.47	104.75	102.10	97.86
营业利润率（%）	12.23	14.24	16.70	15.36
总资本收益率（%）	8.09	9.58	8.76	--
净资产收益率（%）	13.52	13.72	12.42	--
长期债务资本化比率（%）	27.67	21.90	20.89	21.04
全部债务资本化比率（%）	45.22	36.05	36.18	35.71
资产负债率（%）	61.42	51.10	50.77	48.55
流动比率（%）	182.09	225.60	215.10	230.13
速动比率（%）	157.81	199.10	194.43	206.73
经营现金流动负债比（%）	-2.78	25.14	16.54	--
现金短期债务比（倍）	2.88	4.21	3.88	3.76
EBITDA 利息倍数（倍）	16.65	16.58	14.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.87	2.66	2.84	--

注：公司 2024 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	62.46	58.58	47.97
应收账款（亿元）	0.01	0.00	0.01
其他应收款（亿元）	0.05	1.16	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	77.98	81.18	98.30
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	149.23	149.86	158.90
实收资本（亿元）	15.64	16.28	16.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	86.90	90.30	91.23
短期债务（亿元）	12.02	7.01	20.03
长期债务（亿元）	49.95	52.12	46.41
全部债务（亿元）	61.97	59.13	66.44
营业总收入（亿元）	0.12	0.10	0.07
营业成本（亿元）	0.09	0.11	0.09
其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.43
利润总额（亿元）	8.33	2.63	5.91
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.24	0.24	0.10
经营活动现金流入小计（亿元）	0.72	1.06	1.28
经营活动现金流量净额（亿元）	0.41	-0.07	0.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.75	-11.26	-6.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.77	-3.69	0.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.31	3.74	8.82
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	192.60	241.42	150.35
营业利润率（%）	6.40	-654.01	-71.13
总资本收益率（%）	6.61	2.99	5.08
净资产收益率（%）	9.60	2.62	6.32
长期债务资本化比率（%）	36.50	36.59	33.72
全部债务资本化比率（%）	41.62	39.57	42.14
资产负债率（%）	41.76	39.74	42.59
流动比率（%）	547.26	855.36	253.51
速动比率（%）	547.26	855.36	253.51
经营现金流动负债比（%）	3.32	-0.94	3.60
现金短期债务比（倍）	5.20	8.36	2.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司未披露 2024 年一季度本部财务数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	
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%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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