

江苏省海外企业集团有限公司 2020 年公开发行公 司债券（面向专业投资者）信用评级报告

项目负责人：田梓慧 zhtian@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 12 月 3 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]4847D 号

江苏省海外企业集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“江苏省海外企业集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年十二月三日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
江苏省海外企业集团有限公司	不超过 8 亿元 (含 8 亿元)	不超过 5 年期 (含 5 年)	每年付息一次, 到期一次还本付息	偿还有息债务、补充流动资金

评级观点: 中诚信国际评定江苏省海外企业集团有限公司(以下简称“苏海企”或“公司”)主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 评定苏州苏高新集团有限公司(以下简称“苏高新集团”)的主体信用等级为 **AAA**; 评定“江苏省海外企业集团有限公司 2020 年公开发行公司债券(面向专业投资者)”的信用等级为 **AAA**; 该信用等级充分考虑了苏高新集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了公司是江苏省首家国有独资外贸企业、政府扶持力度较大、各类经营资质齐全、进出口规模保持省内前列及担保方实力很强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到业务经营情况易受宏观经济和国际贸易摩擦影响、杠杆水平较高及债务结构有待优化等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

苏海企(合并口径)	2017	2018	2019	2020.6
总资产(亿元)	89.30	86.49	83.72	96.08
所有者权益合计(亿元)	21.92	23.76	23.96	24.99
总债务(亿元)	31.26	32.02	32.32	38.02
营业总收入(亿元)	152.76	123.25	115.80	58.99
净利润(亿元)	1.03	0.69	1.00	0.41
EBITDA(亿元)	3.37	3.95	3.73	--
经营活动净现金流(亿元)	1.73	1.74	0.05	-0.79
资产负债率(%)	75.45	72.52	71.38	73.99

苏高新集团(合并口径)	2017	2018	2019	2020.6
总资产(亿元)	696.61	869.74	984.89	1,129.94
所有者权益合计(亿元)	162.82	228.43	248.86	251.49
总债务(亿元)	354.97	455.85	501.63	583.66
营业总收入(亿元)	81.15	93.76	111.73	24.96
净利润(亿元)	9.36	9.30	6.15	1.55
EBITDA(亿元)	33.63	39.07	38.12	--
经营活动净现金流(亿元)	30.44	-46.33	-18.01	-57.85
资产负债率(%)	76.63	73.74	74.73	77.74

注: 中诚信国际根据公司和苏高新集团 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年半年度未经审计的财务报表整理; 由于缺少相关数据, 2020 年半年度部分指标无法计算。

正面

■ **公司是江苏省首家国有独资外贸企业, 政府扶持力度较大。** 公司作为江苏省在改革开放初期成立的首家国有独资外贸企业, 一直承担着代表江苏省推动对外经贸关系发展, 为省属国有企业海外业务发展提供桥梁和纽带作用。同时, 公司也获得了来自外经贸部、省商务厅、省经信委、省财政厅等政府部门的资金支持, 对公司业务发展提供有力支持。

同行业比较

2019 年部分贸易企业主要指标对比表

公司名称	主要贸易品种收入占比	总资产(亿元)	资产负债率(%)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)
苏美达	钢材(41.07%)、煤炭(11.43%)、机电设备进口(15.27%)、纺织服装(9.23%)	405.48	76.53	843.65	14.54
汇鸿集团	纺织服装(43.79%)、再生资源(10.33%)、浆纸业务(10.12%)、食品生鲜(8.75%)	252.33	74.01	355.78	4.99
苏海企	化工产品(28.16%)、牛羊肉进口(11.36%)、纺织服装进口(9.71%)、设备(5.47%)	83.72	71.38	115.80	1.00

注: “苏美达”为“江苏苏美达集团有限公司”简称; “汇鸿集团”为“江苏汇鸿国际集团股份有限公司”简称。

资料来源: 中诚信国际整理

■ **各类经营资质齐全, 业务承接能力较强, 进出口规模保持省内前列。** 公司保持着进出口、内贸及转口等较为完整的贸易模式, 同时拥有国际国内招投标、政府采购、化工产品经营、仓储物流等领域比较完备的经营资质, 具有较强的业务承接能力。

■ **有效的偿债保障措施。** 苏高新集团为本期债券提供全额无条件、不可撤销连带责任保证担保。苏高新集团系虎丘区政府(苏州高新区管委会)下属全资子公司, 业务范围涉及旅游、地产、公用事业、基础设施建设等领域, 在区域市场具备明显的竞争优势, 综合竞争实力很强, 能够为本期债券的还本付息提供有力保障。

关注

■ **业务经营情况易受宏观经济和国际贸易摩擦影响。** 公司主要从事化工产品、轻工业产品等的进出口和国内贸易, 上述产品易受宏观经济和国际贸易摩擦的影响, 且近期发生的新冠疫情也对贸易企业产生一定影响。

■ **杠杆水平较高, 债务结构有待优化。** 截至 2020 年 6 月末, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 73.99% 和 60.34%, 杠杆水平较高; 同时短期债务占比较高, 债务结构有待优化。

评级展望

中诚信国际认为, 江苏省海外企业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。** 公司资本实力显著增强, 盈利大幅增长且具有可持续性, 或资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。** 外贸环境变化与大宗商品价格超预期波动等因素导致经营性业务利润大幅下滑, 偿债指标明显恶化等。

发行主体概况

公司成立于 1995 年 7 月 7 日，是江苏省人民政府批准设立的国有资本独资公司，初始注册资本 8,888.00 万元，由江苏省对外经济贸易股份有限公司和美国苏星国际贸易有限公司、香港钟山有限公司、德国欧星贸易有限公司及钟山株式会社（日本）等 4 个海外窗口企业的国有资本金及江苏省人民政府注入的国家资本金构成。2008 年 6 月 10 日，根据江苏省国有资产监督管理委员会文件（苏国资复〔2008〕45 号），公司以未分配利润 41,112.00 万元转增资本，转增后，公司注册资本变更为人民币 50,000.00 万元。公司经营范围包括纺织服装、牛羊肉、化工产品等品种的进出口、内贸及转口业务，此外还涉及化工生产、化工仓储物流、投资管理等。

产权结构：截至 2020 年 6 月末，公司注册资本为 50,000.00 万元，江苏省人民政府持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。公司下属一级子公司主要有外贸公司、国际公司、长城公司、技术公司等 15 家。

表 1：公司主要子公司

全称	简称	直接持股比例
江苏省对外经贸股份有限公司	外贸公司	84.59%
江苏海企国际股份有限公司	国际公司	40.00%
江苏海企长城股份有限公司	长城公司	50.95%
江苏海外集团国际技术工程有限公司	技术公司	30.00%
江苏海外集团对外经济技术合作有限公司	外经公司	100.00%
江苏丽天石化码头有限公司	丽天码头	70.82%
钟山有限公司	钟山公司	100.00%
辽宁丽天新材料有限公司	丽天新材料	100.00%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本期债券概况

表 2：本次债券基本条款

	基本条款
债券名称	江苏省海外企业集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）
发行规模	本次债券的发行规模不超过 8 亿元（含 8 亿元），拟分期发行，首期发行规模由公司在发行前根据公司资金需求及市场情况确定
债券期限	本次债券发行期限为不超过 5 年期（含 5 年）。不设置回售含权条款。

票面金额和发行价格	本次债券票面金额 100 元，按面值平价发行
债券利率	本次债券采用固定利率形式，本次债券票面利率由公司和主承销商按照发行时网下询价簿记结果共同协商确定。
偿付方式	本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	本次债券募集资金扣除相关发行费用后，用于偿还有息债务、补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP 当季同比达到 4.9%，带动前三季度 GDP 同比增长 0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9 月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落，国内需求改善 PPI 降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外

部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控 and 逆周期宏观调控政策的发力，2020 年中国经

济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021 年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

我国贸易行业受到世界经济疲软、中美贸易摩擦等因素的影响，增速放缓；近期爆发的新冠疫情也对外贸带来了进一步挑战

2019 年，世界经济增速继续放缓，中美贸易摩擦进一步升级，外部经贸环境仍然复杂严峻；在此背景下，我国政府出台的稳外贸政策效应逐渐释放，与欧盟、东盟及“一带一路”沿线国家贸易伙伴的合作进一步加强。2019 年，我国货物贸易进出口总值 31.54 万亿元，比 2018 年增长 3.4%，但增速有所放缓；其中，出口 17.23 万亿元，同比增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%。

从中美贸易战来看，2019 年 5 月，美国政府宣布，对中国进口的 2,000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高至 25%。同月，我国政府决定，自 6 月 1 日起对已实施加征关税的 600 亿美元清单中的部分，提高加征关税税率，对之前加征 5% 的商品，仍继续加征 5% 关税。2020 年 1 月，《中美第一阶段经贸协议》在华盛顿签署，美方宣称自 2020 年 2 月 14 日起，已于 2019 年 9 月 1 日起加征 15% 关税的 1,200 亿美元商品，加征关税由 15% 调整为 7.5%，中方决定调整对原产于美国约 750 亿美元进口商品的加征关税措施。

从国内贸易情况来看，2019 年以来我国经济下行压力有所加大，大宗商品整体呈大幅波动态势，劳动力、资金和环保等投入要素价格继续高企，对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

2020 年以来，全球爆发的新冠疫情对外贸订单

量及物流等方面带来较大的冲击，2020年1~6月，我国货物贸易进出口总额同比下降3.2%至14.24万亿元；其中，出口7.71万亿元，同比下降3%；进口6.53万亿元，同比下降3.3%。

中诚信国际认为，2019年，外贸环境仍然复杂，我国进出口增速放缓。内贸继续面临经济疲软、商品价格波动及成本上涨的压力。尽管中美贸易关系暂时缓解，但后续走向仍具有不确定性；同时，国内新冠疫情逐渐得到控制，但海外疫情持续蔓延，对出口订单需求等方面带来负面影响，我国外贸业务或将继续承压。

业务运营

公司主业突出，贸易业务为公司收入的主要来源，近年来该板块收入占营业总收入的比重保持在89%以上。受中美贸易摩擦、贸易品种调整等因素影响，公司贸易收入呈下降态势，导致营业总收入亦有所下降。此外，公司还从事产品生产、工程建设合同及招标代理和物流仓储等业务，对公司收入形成一定补充。2020年上半年，得益于铁矿砂、木材等进口量的上升，公司营业总收入同比增长9.09%。

表3：近年来公司主要板块收入构成（单位：亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~6
贸易板块	143.08	113.09	103.15	53.18
产品生产销售	4.65	4.65	5.91	2.33
工程建设合同及招标代理	2.05	2.08	3.70	2.04
仓储物流	1.26	1.59	1.84	0.89
其他	1.71	1.80	1.20	0.55
合计	152.76	123.25	115.80	58.99
占比	2017	2018	2019	2020.1~6
贸易板块	93.67%	91.80%	89.08%	90.15%
产品生产销售	3.04%	3.77%	5.11%	3.95%
工程建设合同及招标代理	1.34%	1.69%	3.20%	3.45%
仓储物流	0.82%	1.29%	1.59%	1.51%
其他	1.12%	1.46%	1.03%	0.93%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：分项加总数与合计数不等，系尾数四舍五入所致。

资料来源：公司提供

受中美贸易摩擦及公司主动压缩部分高风险、低收

益的贸易业务等影响，近年来公司贸易收入呈下降态势

公司是江苏省首家国有独资外贸企业，进出口规模在江苏省属国有企业中排名靠前，主要业务包括出口、进口、内贸及转口销售，运营主体主要为长城公司、外贸公司、国际公司和技术公司。公司贸易业务主要涉及纺织服装、牛羊肉、化工产品等品种。公司从事服装纺织行业长达20余年，在行业内拥有良好的口碑；作为最早拥有牛肉许可证资质的大型外贸企业之一，公司的肉类业务与产业链上下游客户建立了较为稳定的合作关系。

近年来，受中美贸易摩擦以及公司主动压缩高风险、低收益贸易品种等因素的影响，公司贸易收入逐年下降。2020年上半年，主要得益于公司开拓进口木材业务和拓展矿砂类新品种，公司贸易收入同比增长10.74%。

表4：近年来公司贸易板块收入构成（单位：亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~6
贸易收入	143.08	113.09	103.15	53.18
其中：出口销售	27.32	31.29	21.63	8.64
进口销售	49.47	45.43	41.90	23.86
内贸销售	55.13	31.06	31.43	20.57
转口销售	10.70	5.04	7.96	0.00
进出口代理手续费	0.46	0.31	0.23	0.11

注：受春节及新冠疫情影响，2020年上半年公司未开展转口贸易。

资料来源：公司提供

公司贸易业务采用代理和自营两种贸易模式，以代理模式为主。按照保证金收取比例，公司代理模式可分为两种：第一种代理模式下，保证金收取比例较高，提货时间短，公司仅确认代理手续费收入；第二种代理模式下，公司与委托方事先签订协议，收取货款的10%~20%作为保证金，提货时间一般为3个月内，可分批提货，该模式下商品的货权在货物发出前仍属于公司，故公司将委托方所支付的货款全额确认为销售收入。

风险控制方面，公司对下游客户的资金实力、偿还能力、信誉度进行严格的内部审核，选择符合要求的下游客户进行合作；货权控制方面，公司在

合同中设定条款，要求货物必须进入长期合作的主流仓储方或自身参股仓库，确保对货权的严格控制。此外，信用证结算模式下，为应对汇率波动风险，公司在收到订单后根据客户提供的购买价格和国际市场汇率走势，采取远期结汇等产品规避汇率风险；预付定金模式下，公司通过购买中国出口信用保险公司提供的出口保险，从而规避下游客户信用风险。

出口方面，公司出口贸易品种以纺织服装、化工产品、船舶和宠物用品等为主，出口区域集中于北美洲、亚洲和欧洲。公司出口业务上下游客户集中度一般，其中 2019 年出口业务上游前五大供应商采购金额占比为 26.07%，下游前五大客户销售金额占比为 33.01%。近年来，公司出口业务收入呈波动状态。2019 年，公司出口业务收入为 21.63 亿元，同比下降 30.87%；其中，纺织服装出口收入下滑，主要是因业务调整，长胜国际（柬埔寨）服装有限公司于 2019 年 2 月停止营运所致；化工产品方面，由于引入新的专业团队开展业务，收入有所增长；船舶方面，因当年销售的船舶单价较高，收入上升；宠物用品因出口地为美国，受中美贸易摩擦影响，出口收入呈下降态势；成套设备出口收入下降系江苏海外集团机械公司¹不再纳入公司合并范围所致；其他类产品因中美贸易摩擦、公司停止收益较低的宠物玩具出口，收入同比大幅下降。2020 年 1~6 月，公司出口收入同比下降 8.76%，主要受疫情影响，国外需求下降所致。

表 5：近年来公司出口业务收入构成（单位：亿元）

品种	2017	2018	2019	2020.1~6
纺织服装	11.28	16.70	11.24	3.63
化工产品	1.77	1.12	3.08	1.88
船舶	1.99	1.41	2.76	0.00
宠物用品	2.54	1.94	1.43	0.76
成套设备	3.29	3.87	1.30	0.82
其他	6.45	6.25	1.82	1.55
合计	27.32	31.29	21.63	8.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 因公司参股江苏海外集团机械公司收取固定收益，不符合并表条件，故 2019 年起不再纳入合并范围。

进口方面，目前公司进口贸易品种主要包括牛羊肉、化工产品、铁矿砂、木材和纺织原料等，华东地区为公司进口业务主要销售区域。上下游客户集中度方面，2019 年公司前五大上游供应商采购金额占比 30.91%，下游前五大客户销售金额占比 16.20%，较分散。近年来，公司进口业务收入有所下降。其中，2019 年公司进口业务收入为 41.90 亿元，同比下降 7.77%。细分来看，近年公司重点培育牛羊肉进口业务，与澳洲、南美洲等大型肉类出口商长期合作，澳洲牛肉进口量位居全国前列，2019 年牛羊肉成为公司第一大进口品种；因公司主要缩减部分高风险、低收益化工产品贸易业务，且与主要合作商发生买卖合同纠纷，与其中止合作，2019 年公司化工产品进口收入大幅下滑。2020 年 1~6 月，公司进口收入同比增长 37.84%，主要系拓展木材、铁矿砂等业务所致。

表 6：近年来公司进口业务收入构成（单位：亿元）

品种	2017	2018	2019	2020.1~6
牛羊肉	1.72	6.50	13.15	7.38
化工产品	11.06	16.07	8.95	4.80
铁矿砂	10.59	6.18	6.11	4.39
木材	5.69	3.53	4.29	2.81
纺织原料	8.29	4.63	4.07	0.69
金属	1.09	0.73	0.75	2.83
设备	1.46	0.28	0.15	0.16
其他	9.57	7.51	4.43	0.80
合计	49.47	45.43	41.90	23.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

内贸方面，公司内贸业务主要涉及化工产品、设备、天然橡胶等品种，以华东地区为主要销售区域，上下游客户较分散。近年来，受压缩高风险、低收益的化工产品影响，公司内贸收入整体有所下降。2019 年公司内贸收入为 31.43 亿元，与上年基本持平。细分来看，2019 年除压缩化工业务外，公司设备内贸业务受江苏省卫生厅医疗设备采购政策变化影响，暂停了大型医疗设备采购业务，导致设备销售收入下降幅度较大，2019 年底该类业务已恢复；其他内贸品种销售收入大幅提升，主要是公

司大力培育食品板块，牛肉销售同比增长较多所致。2020年1~6月，由于公司进一步拓展设备及天然橡胶等业务，内贸收入同比增长9.29%。

表 7：近年来公司内贸业务收入构成（单位：亿元）

品种	2017	2018	2019	2020.1~6
化工产品	40.92	18.20	16.20	8.05
设备	8.58	8.07	4.88	5.00
天然橡胶	1.63	4.48	4.96	5.27
其他	4.00	0.31	5.39	2.25
合计	55.13	31.06	31.43	20.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司转口贸易品种主要为化工产品和船舶，近年来收入规模呈波动状态。2019年公司转口贸易收入为7.96亿元，同比增长57.94%，主要由于公司利用在船舶行业长期积累的资源优势，为中国出口信用保险公司处置抵债船只，新增船舶转口收入2.87亿元。2020年1~6月，受疫情影响，公司与主要转口客户暂停履行合同，故当期无转口贸易收入；2020年7月起，公司逐步恢复相关业务。

表 8：近年来公司转口贸易收入构成（单位：亿元）

品种	2017	2018	2019
化工产品	9.08	4.35	4.38
船舶	0.00	0.00	2.87
其他	1.61	0.69	0.71
合计	10.70	5.04	7.96

注：2019年，公司调整化工产品结构，压缩高风险化工产品贸易，新增生物柴油贸易品种。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司作为江苏省内首家国有独资贸易企业，在纺织服装等领域拥有一定的贸易经验，澳洲牛肉进口量位居全国前列。但同时，由于公司进出口业务占比较高，中美贸易摩擦等贸易环境变化以及新冠疫情对公司经营产生一定影响；此外，公司压缩部分高风险、低收益的化工产品等业务，近年来贸易收入呈下降态势。

近年来，公司化工产品销售、工程建造以及物流仓储收入稳步增长，此外固收类产品投资收益为公司利润带来一定补充

公司化工产品生产销售业务主要为可发性聚

苯乙烯（EPS）的生产销售，目前该板块运营主体为子公司丽天新材料。截至2019年末公司拥有年产能10万吨的EPS生产线，2019年产量为6万余吨。可发性聚苯乙烯主要原材料为苯乙烯，公司于2018年与中国石油天然气股份有限公司东北化工销售辽西分公司（以下简称“中石油东北公司”）直接签订供应合同，供应量占公司全年总采购量的比重约为60%，其余部分通过市场方式采购，主要供应商为中石油东北公司、宝来石化销售（上海）有限公司、沈阳世鼎商贸有限公司；下游直销和经销占比约为3:7，主要客户为海城市锦绣山河保温材料制造有限公司、天津市天地阳光保温材料有限公司、重庆畅锦商贸有限公司等，下游客户较稳定。2019年，公司化工产品销售收入同比增长较多，主要系产能提升所致；2020年1~6月，受公司主动减少低利润业务、产品价格下跌及新冠疫情影响，当期化工产品销售收入同比下降26.85%。

公司工程建造合同及招标代理主要由子公司技术公司负责，技术公司为江苏省内首批专门进行设备招标代理的供应商之一，招标资质齐全，在江苏省内设备招标代理业务处于领先地位。近年来，公司工程建造合同及招标代理业务收入稳步增长，为公司利润形成有益补充。公司工程建造合同及招标代理业务的下游客户以江苏省内大型事业单位如南京地铁、江苏省人民医院、省内各大高等院校等为主，目前该业务逐步向项目EPC总承包商和“技术+贸易+服务”全过程造价咨询一站式服务转型。2019年，公司完成国际招标2.95亿美元、国内招标近400亿元、造价咨询业务50亿元，成功争取到江苏园博园未来花园工程全过程咨询服务以及江北新区扬子江国际会议中心为代表的总投资45亿元EPC项目招标代理。

公司仓储物流业务由子公司江苏海企化工仓储股份有限公司（以下简称“海企仓储”）和丽天码头负责运营，其中海企仓储于2012年被认定为“高新技术企业”，是国内化工仓储行业中最早通过“高新技术企业”认定的企业。公司在江苏泰州、江阴

各拥有一个 5 万吨对外开放的液体化工码头和总计 52 万立方米的液化化工罐区，主要为客户提供油类、苯类、芳烃类、醇类、酯类等液体化工品仓储及转运服务，近年来该板块收入稳步增长。

公司金融服务板块主要由钟山金融控股有限公司（以下简称“钟山金控”）负责，钟山金控为钟山公司全资子公司，钟山公司成立于 1985 年，注册资本 1.38 亿港元，为江苏省政府的海外平台公司，也是江苏省最早进入香港且稳健经营三十多年的在港企业。钟山金控主要从事固定收益类业务，2019 年实现投资收益 0.40 亿元，为公司利润带来一定补充。此外，公司积极参与“一带一路”国家战略，打造服务中非合作金融平台，在坦桑尼亚参股设立了中华大盛银行，为中非经贸合作搭建了新的金融服务平台。

战略规划及管理

公司以国际贸易、化工仓储物流和海外投资为三大主业，同时大力培养三大业务增长点，增强自身竞争实力

公司确立了“3+3”业务体系建设目标，聚焦国际贸易、化工仓储物流和海外投资三大主业，以食品产业、成套工程与咨询服务和金融服务板块为三大业务增长点，增强核心竞争力。同时，公司以“四东”战略为引领，全面开拓国际市场，打造高水平“走出去”综合服务运营商。此外，2020 年 7 月 6 日，江苏省政府发文正式组建江苏省国际货运班列有限公司（以下简称“省班列公司”），整合南京市、徐州市、苏州市、连云港市有关班列公司资产。省班列公司注册资本 10 亿元，其中省级出资 5.1 亿元，占比 51%；市级出资 3.6 亿元，占比 36%；央企出资 1.3 亿元，占比 13%，公司承担省级出资部分，省班列公司纳入公司管控体系。2020 年 8 月，根据江苏省财政厅出具的《关于拨付省级国有资本经营预算项目资金（国际货运班列公司）的通知》，

为高质量推进江苏“一带一路”交汇点建设，统筹全省班列运行健康可持续发展，江苏省财政厅向公司拨付 4 亿元，用于公司注资省班列公司。省级班列公司的运营，将带动江苏省“一带一路”沿线国家贸易业务的增长，同时可使公司实现贸易主业与物流业务的协同发展。

截至 2020 年 6 月末，公司不存在大型在建、拟建项目。

公司结合所在行业特征，建立了较为完善的内控体系和风险防范机制

公司不设股东会，由江苏省国资委行使股东会职权。公司设董事会、监事会、总裁室等决策和监督机构，并下设资产财务部、审计事务部、贸易管理办公室、投资发展部等职能部门，法人治理结构较为完善。

公司结合经营需要建立了一系列内部管理制度，涵盖投资管理、风险管理、财务管理、内部资金拆借等方面。

财务分析

以下分析基于经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2018 年财务报告、经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年财务报告²以及公司提供的未经审计的 2020 年半年度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。中诚信国际所分析数据采用公司各期财务报表期末数据。

盈利能力

近年来，公司经营性业务盈利水平有所下滑，投资收益对利润的贡献较大

近年来，公司营业毛利率有所上升。细分来看，由于主动压缩化工产品等高风险低收益的贸易业

² 因原承担公司年报审计的中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）已连续提供服务满 5 年，按照相关政策规定，公司重新进行选聘。

务，近年来该板块毛利率整体小幅增长；产品生产销售业务毛利率波动较大，其中 2019 年毛利率大幅下降主要系原材料苯乙烯成本波动幅度较大所致。工程建设合同及招标代理业务毛利率受承接项目差异影响而呈波动状态。仓储物流业务毛利率近年亦有所波动，其中 2019 年该业务毛利率下滑较多，主要系公司推行安全环保转型升级，环保、安全设备的配置较多，导致折旧支出有所增加。2020 年 1~6 月，公司贸易板块毛利率同比下降幅度较大，主要由于毛利较低的木材、铁矿砂、橡胶等贸易收入占比提升，同时国外需求因新冠疫情而下降，商品出口价格随之下降所致。

表 9：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

	2017	2018	2019	2020.1~6
贸易板块	4.35	4.25	4.92	3.38
产品生产销售	10.55	14.52	3.78	17.19
工程建设合同及招标代理	21.01	43.62	33.56	23.52
仓储物流	59.32	58.12	44.97	47.54
其他	30.36	55.41	54.46	47.48
营业毛利率	5.50	6.78	6.92	5.70

注：其他业务主要为房屋租赁、咨询服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司期间费用及期间费用率整体有所上升。其中，销售费用随着业务规模的扩大而逐年增长；2019 年，公司管理费用同比下降主要系长胜国际（柬埔寨）服装有限公司不再纳入合并范围以及处置部分子公司股权所致；财务费用受每年利息支出、存款利息收入及汇兑损益等影响呈波动状态。

利润方面，受收入下滑及期间费用上升影响，近年来公司经营性业务利润逐年下降；资产减值损失主要是计提的应收类款项坏账准备和存货跌价准备，对公司利润形成侵蚀。此外，公司持有的股票基金类交易性金融资产公允价值变动、处置子公司南京钟腾化工有限公司 100% 股权确认的投资收益以及固收类产品确认的投资收益等为公司利润带来一定补充。近年来，公司 EBITDA 利润率呈上升态势。

2020 年上半年，公司通过开拓木材类产品市

场、拓展铁矿砂等进口业务，营业收入同比小幅上升；同时期间费用受合并范围子公司减少影响有所下降，公司经营性业务利润较一季度扭亏为盈；但由于投资收益及公允价值变动损益较上年同期有所减少，公司利润总额同比下降 34.08%。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.6
期间费用合计	6.94	7.72	7.59	3.17
期间费用率	4.54	6.26	6.55	5.37
经营性业务利润	1.35	0.49	0.33	0.16
资产减值损失	1.33	-0.05	0.86	0.07
公允价值变动收益	0.99	0.39	0.28	0.15
投资收益	0.19	-0.03	1.13	0.19
利润总额	1.32	1.22	1.35	0.48
EBITDA	3.37	3.95	3.73	--
EBITDA 利润率	2.21	3.20	3.22	--

注：资产减值损失以正值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，近年来公司经营性业务利润受收入下降及期间费用上涨影响，呈下降态势；非经常性损益对公司利润贡献较大。2020 年以来，公司通过拓展进口业务，降低了新冠疫情对出口贸易的影响，但由于非经常性损益的下降，利润总额同比仍有所减少。

资产质量

近三年，公司总资产及总负债规模因压缩高风险贸易业务等因素而逐年下降；受新冠疫情以及拓展大宗商品贸易的影响，2020 年 6 月末公司财务杠杆有所上升

资产方面，近三年公司总资产规模有所下降，以流动资产为主，符合公司以贸易业务为主的业务特点。公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和预付款项等构成。分科目来看，公司存货主要为库存商品，近年来呈波动状态；货币资金近年来亦有所波动，其中 2019 年末公司货币资金同比下降 34.23%，同期末受限货币资金为 2.13 亿元；因公司加大催款力度，近年来公司应收账款有所下降。截至 2019 年末公司应收账款金额为 8.91 亿元，已累计计提坏账准备 2.83 亿元。非流动资产方面，

公司非流动资产主要为投资性房地产、固定资产、发放贷款及贷款和可供出售金融资产。公司投资性房地产主要为持有的香港会展中心 49~50 层以及新华大厦、摩尔商业街区等商业资产，以公允价值计量；固定资产主要为房屋建筑物及机器设备等，其中 2019 年末下降系处置产能落后的机器设备等所致；可供出售金融资产主要为持有的江苏泰州农村商业银行股份有限公司、江苏省再保融资租赁有限公司、江苏省信用再担保集团有限公司等股权；发放贷款及垫款主要为钟山公司投资的固收类产品。从流动资产周转率指标来看，近年来公司应收账款周转率小幅波动；存货周转率有所下降。

表 11：近年来公司主要资产及周转率指标（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	10.63	12.97	9.66	15.25
应收账款	8.46	7.64	6.09	7.13
预付款项	7.11	6.90	6.78	9.58
存货	13.51	11.63	14.10	19.10
发放贷款及垫款	0.00	0.00	3.80	2.76
可供出售金融资产	4.12	4.48	3.49	3.53
投资性房地产	10.17	11.20	11.24	11.70
固定资产	10.04	10.64	9.50	9.16
总资产	89.30	86.49	83.72	96.08
应收账款周转率	17.46	15.32	16.88	17.85*
存货周转率	11.34	9.14	8.38	6.70*

注：带“*”号财务数据经年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，2017~2019 年末，公司总负债呈下降态势，主要由应付账款、预收款项和有息债务构成。细分来看，由于公司主动减少高风险的化工产品等贸易业务，近年来应付账款呈下降态势，带动总负债同比小幅下降；有息债务规模保持稳定，但短期债务占比较高且呈上升态势，公司债务结构有待改善。

所有者权益方面，2017~2019 年末，公司所有者权益稳步增长，主要系利润积累及其他综合收益整体有所增长所致。其中，2018 年公司其他综合收益增长系外币财务报表折算收益及可供出售金融资产公允价值上升所致；2019 年下降系主要由于外

币财务报表折算差额减少及前期差错调整³所致。财务杠杆方面，近三年公司资产负债率及总资本化比率有所下降。

表 12：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.6
短期借款	22.39	23.33	23.69	28.75
应付账款	17.75	15.31	11.14	11.66
预收款项	11.45	10.71	10.63	16.33
应付债券	5.96	5.97	5.98	5.99
总负债	67.37	62.73	59.76	71.09
短期债务	23.07	24.59	25.21	30.93
总债务	31.26	32.02	32.32	38.02
短期债务/总债务	73.80	76.82	78.00	81.35
实收资本	5.00	5.00	5.00	5.00
其他综合收益	0.32	1.87	0.52	1.21
未分配利润	8.71	9.02	10.64	11.04
所有者权益合计	21.92	23.76	23.96	24.99
资产负债率	75.45	72.52	71.38	73.99
总资本化比率	58.77	57.40	57.43	60.34

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年 6 月末，公司总资产同比增长 14.76%，主要系公司为了应对新冠疫情，增加现金储备，以及大宗基建相关商品的经营规模扩大和牛羊肉销售放缓导致存货上升所致。同期末，公司总负债及总债务同比分别增长 18.96% 和 17.65%，财务杠杆同比亦有所上升。

现金流及偿债能力

受结算大量前期应付贸易款影响，2019 年公司经营获现水平下降，经营活动净现金流偿债指标有所弱化；EBITDA 可对当期利息支出形成一定覆盖

近三年，公司经营活动现金流呈小幅净流入态势；其中，2019 年由于结算较多前期应付贸易款，经营活动净现金流同比下滑幅度较大。公司投资活动净现金流呈波动状态；其中 2019 年，因处置子公司股权、处置产能落后的机器设备等固定资产，公司投资活动由净流出转为净流入；筹资活动现金流近三年保持净流出态势，2020 年上半年由于备货量的增加，公司融资力度有所上升，当期筹资活动现

³ 2019 年，公司更换会计师事务所后，对其他综合收益和留存收益的分类进行了调整。

现金流呈净流入态势。

偿债指标方面，因经营获现减少，2019 年公司经营活动净现金流偿债指标有所弱化；EBITDA 偿债指标近年来变化不大。整体来看，公司 EBITDA 及经营活动净现金流相关偿债指标有待改善，但公司未受限货币资金及其等价物可对短期债务形成一定保障。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.6
经营活动净现金流	1.73	1.74	0.05	-0.79
投资活动净现金流	-2.82	-0.29	1.04	1.06
筹资活动净现金流	-1.10	-1.74	-2.97	4.44
总债务/经营活动净现金流	18.03	18.40	716.43	-24.19*
经营活动净现金流/利息支出	1.38	1.00	0.03	--
总债务/EBITDA	9.27	8.11	8.66	--
EBITDA 利息保障倍数	2.69	2.28	2.64	--
货币等价物/短期债务	0.77	0.79	0.57	0.66

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性尚可，无对外担保，中诚信国际将对公司未决诉讼进展保持关注

银行授信方面，截至 2020 年 6 月末，公司获得银行授信总额 96.13 亿元，其中尚未使用授信额度为 36.11 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2020 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 13.28 亿元，其中货币资金受限金额为 2.86 亿元，系境外存款、履约保证金及质押存款等；用于抵押借款的投资性房地产账面价值 7.09 亿元；用于抵押借款的固定资产、无形资产账面价值合计 3.18 亿元；此外，公司有 0.13 亿元存货被司法保全。

或有事项方面，截至 2020 年 6 月末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至 2020 年 6 月末，公司涉案金额超过 5,000 万的未决诉讼为子公司对外经贸与南京技术出口有限责任公司、芮志颖关于产品购销合同纠纷及与德正资源控股有限公司的代理进口合同纠纷，涉及金额 1.34 亿元，已计提坏账准备 0.66 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资

料，截至 2020 年 11 月 13 日，近三年一期公司累计发生 5 笔本金或利息逾期，违约金额合计 206.02 万元，系经办人员未及时打款所致，均在 2 日内结清。此外，公司无延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

江苏省发达的区域经济为公司发展提供良好的外部环境，同时公司承担着代表江苏省推动对外经贸关系发展作用，可获得一定的政府支持

江苏省是中国经济发达的沿海对外开放省份，2019 年，江苏省的地区生产总值同比增长 6.1% 至 9.96 万亿元，经济总量稳居全国第二。江苏省的能源、原材料和产品、服务进出口贸易一直保持较大规模，2019 年，江苏全省实现进出口总额 4.34 万亿元，占全国进出口总值的 13.8%；其中，出口 2.72 万亿元，进口 1.62 万亿元，增长 22.6%。发达的区域经济为公司业务创造了良好的经营环境。

公司作为江苏省在改革开放初期成立的首家国有独资外贸企业，其成立后一直承担着代表江苏省推动对外经贸关系发展，促进省属国有企业海外业务发展的职责，在海外布局了大量的对外经贸交流机构，从企业层面为政府机构完成了相当数量的经贸交流工作，承担了重要的政府发展对外经贸关系的平台功能。在承担大量政府平台职能的同时，公司在海外的各个机构和项目也获得了来自外经贸部、省商务厅、省经信委、省财政厅等政府部门的资金支持，对公司业务发展提供一定支持。

偿债保障措施

苏高新集团为本期债券提供全额无条件的、不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券的本金及应付利息、逾期利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应付的费用。

苏高新集团成立于 1990 年 12 月，系由苏州市人民政府苏州国家高新技术产业开发区管理委员会出资设立的国有独资企业。2019 年 1 月，应国有企业改革的相关要求，公司完成改制及更名，由全

民所有制改制为有限责任公司（国有独资），同时股东变更为苏州市虎丘区人民政府，授权苏州高新区国有资产监督管理委员会办公室履行出资人职责，另外当年新增注册资本 8.50 亿元，由虎丘区政府认缴，注册资本由 69.36 亿元增至 77.98 亿元。截至 2020 年 6 月末，苏高新集团注册资本和实收资本均为 77.98 亿元，虎丘区政府（苏州高新区管委会）为公司唯一股东和实际控制人。

苏高新集团是苏州高新区内最重要的城市基础设施投资主体，主要承担苏州高新区内基础设施和保障房建设、自来水供应和污水处理等职能，区域地位突出，同时拓展了房地产开发、旅游等经营性业务，业务经营多元化。2019 年，苏高新集团实现营业收入 111.73 亿元，规模保持增长；其中商品房销售收入贡献较高，占比为 69.38%，公用事业和基础设施开发等业务分别实现收入 9.55 亿元和 8.45 亿元，亦对业务规模形成重要补充；同期苏高新集团实现净利润 6.15 亿元。截至 2020 年 6 月末，苏高新集团总资产为 1,129.94 亿元，净资产为 251.49 亿元。

综上所述，中诚信国际评定苏州苏高新集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。苏高新集团能够为本期债券偿还提供有力保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定江苏省海外企业集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“江苏省海外企业集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于江苏省海外企业集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）项目的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

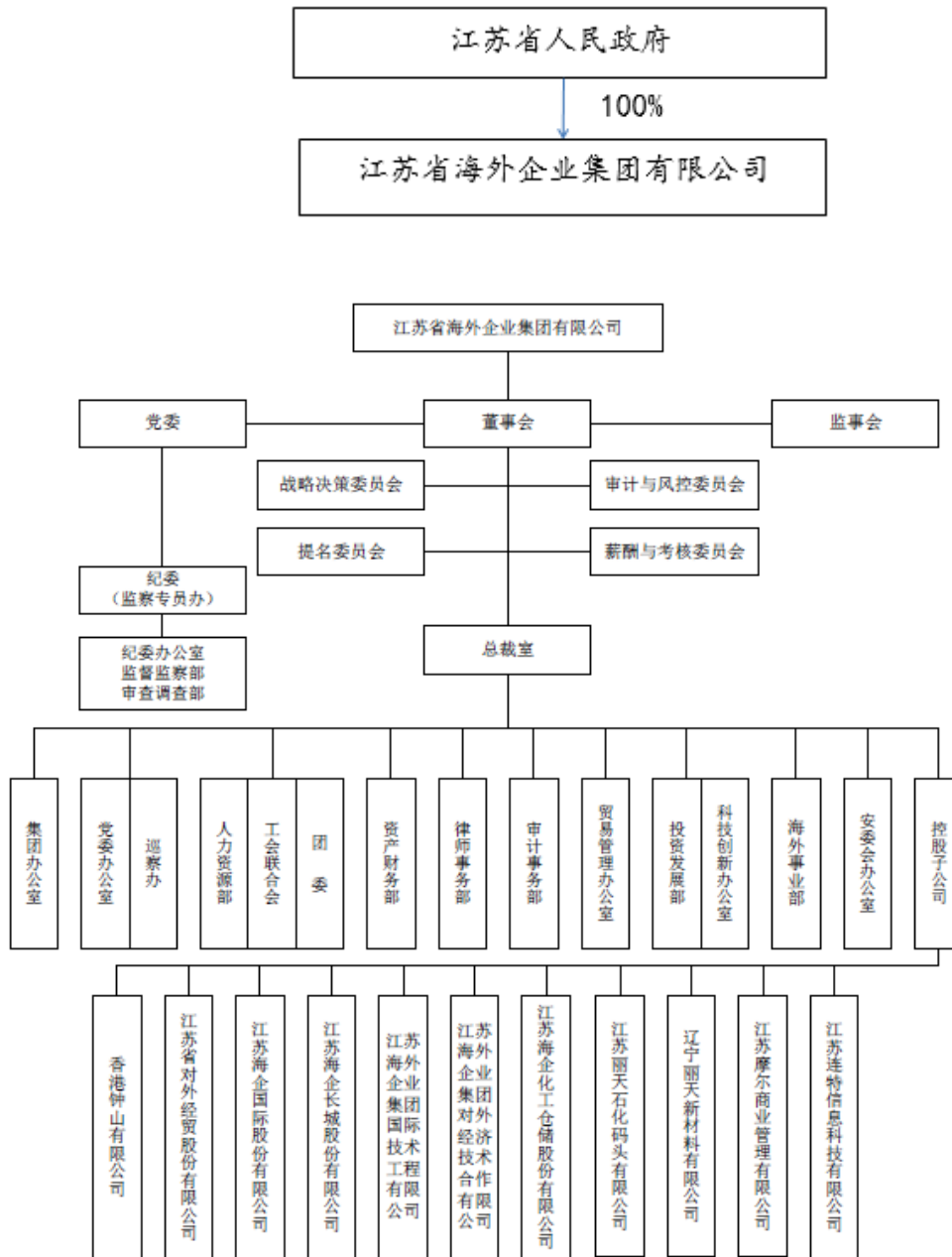
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

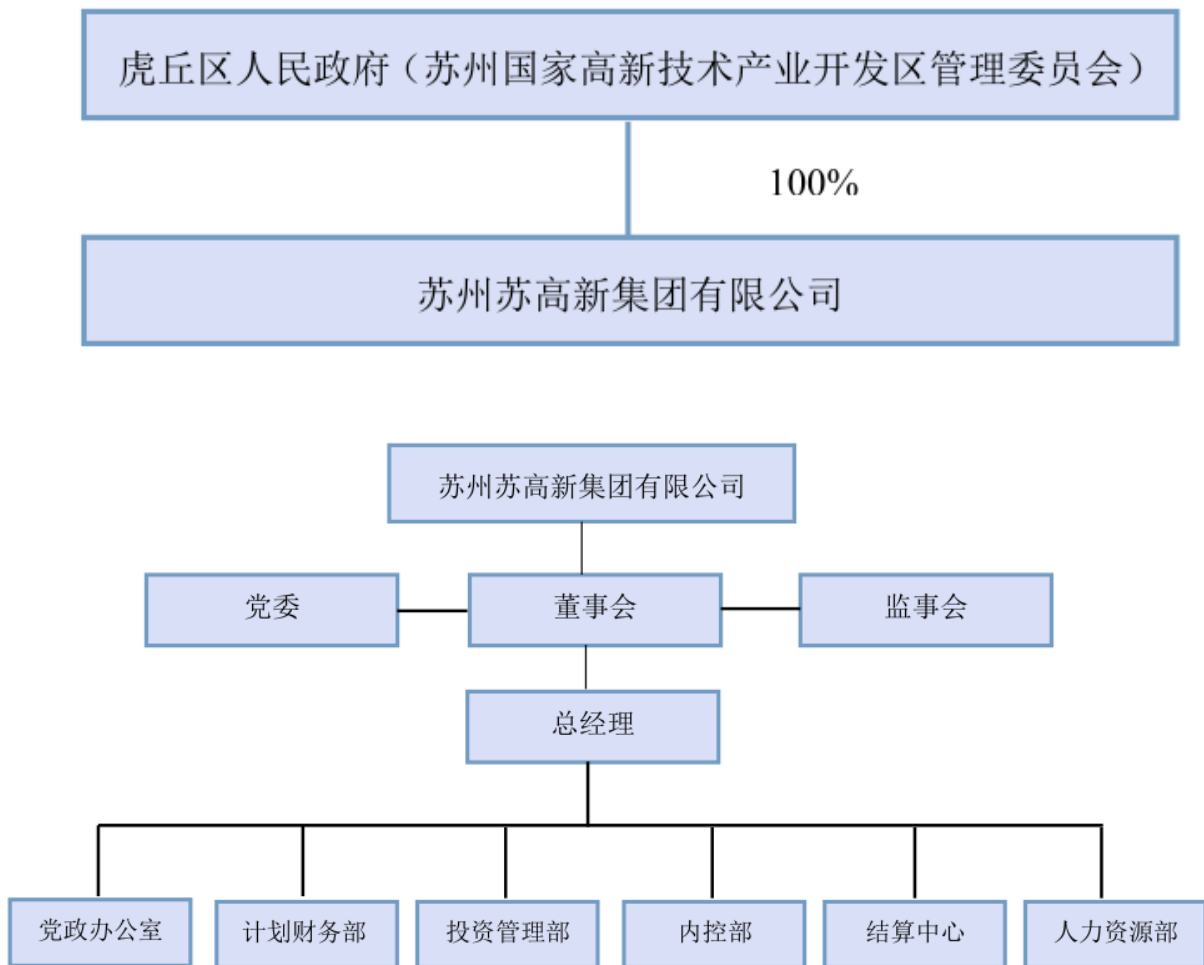
2020 年 12 月 3 日

附一：江苏省海外企业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：苏州苏高新集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年 6 月末)



资料来源：苏高新集团提供

附三：江苏省海外企业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	106,292.84	129,657.23	96,594.57	152,484.91
应收账款净额	84,573.02	76,353.39	60,880.15	71,321.51
其他应收款	82,360.37	42,056.13	64,220.77	50,157.18
存货净额	135,058.48	116,291.00	141,042.98	190,980.39
长期投资	77,837.32	95,769.81	56,406.74	56,305.49
固定资产	100,429.31	106,431.36	94,972.97	91,624.63
在建工程	11,844.32	4,722.20	4,609.13	4,733.00
无形资产	29,497.64	29,042.46	26,354.18	25,814.60
总资产	892,956.48	864,894.44	837,218.58	960,789.91
其他应付款	41,779.44	22,456.38	29,701.60	32,319.57
短期债务	230,668.94	245,946.34	252,071.31	309,309.42
长期债务	81,886.02	74,203.70	71,108.62	70,912.54
总债务	312,554.96	320,150.03	323,179.94	380,221.96
净债务	206,262.13	190,492.80	226,585.37	227,737.05
总负债	673,714.67	627,253.82	597,616.44	710,927.77
费用化利息支出	12,436.67	17,341.17	14,108.70	--
资本化利息支出	96.68	0.00	0.00	--
所有者权益合计	219,241.80	237,640.62	239,602.15	249,862.13
营业总收入	1,527,601.27	1,232,543.05	1,158,038.60	589,861.39
经营性业务利润	13,474.96	4,906.95	3,263.68	1,591.60
投资收益	1,947.26	-294.44	11,253.14	1,947.17
净利润	10,343.52	6,906.86	10,013.65	4,103.06
EBIT	25,681.68	29,539.48	27,611.88	--
EBITDA	33,711.93	39,462.47	37,307.55	--
经营活动产生现金净流量	17,336.01	17,400.75	451.10	-7,860.22
投资活动产生现金净流量	-28,159.37	-2,858.33	10,368.69	10,645.45
筹资活动产生现金净流量	-11,028.89	-17,445.59	-29,656.98	44,365.29
资本支出	3,833.68	3,550.26	5,037.10	850.40
财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率(%)	5.50	6.78	6.92	5.70
期间费用率(%)	4.54	6.26	6.55	5.37
EBITDA 利润率(%)	2.21	3.20	3.22	--
总资产收益率(%)	2.95	3.36	3.24	--
净资产收益率(%)	4.79	3.02	4.20	3.35*
流动比率(X)	0.97	0.93	0.96	0.99
速动比率(X)	0.74	0.72	0.68	0.69
存货周转率(X)	11.34	9.14	8.38	6.70*
应收账款周转率(X)	17.46	15.32	16.88	17.85*
资产负债率(%)	75.45	72.52	71.38	73.99
总资本化比率(%)	58.77	57.40	57.43	60.34
短期债务/总债务(%)	73.80	76.82	78.00	81.35
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.05	0.00	-0.04*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.08	0.07	0.00	-0.05*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.38	1.00	0.03	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-0.03	0.35	-4.86	-7.71*
总债务/EBITDA(X)	9.27	8.11	8.66	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.16	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.69	2.28	2.64	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.05	1.70	1.96	--

注：1、2020 年半年报未经审计；2、由于缺少相关数据，2020 年半年报部分指标无法计算；3、带*指标已经年化处理。

附四：苏州苏高新集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	581,688.99	946,386.65	1,253,471.41	844,437.24
应收账款	728,585.45	759,772.62	867,123.11	898,043.10
其他应收款	2,044,738.42	2,591,336.68	2,341,082.41	3,179,203.11
存货	1,172,666.62	2,009,581.59	2,740,793.14	3,161,582.20
长期投资	766,804.73	781,865.80	854,416.07	1,160,804.58
在建工程	83,917.89	179,758.54	288,008.02	206,172.43
无形资产	142,825.89	147,792.75	139,905.77	136,137.02
总资产	6,966,095.94	8,697,363.64	9,848,926.35	11,299,380.24
其他应付款	817,107.02	371,987.65	716,855.46	725,448.21
短期债务	1,186,977.60	1,862,428.62	1,448,480.12	2,192,971.12
长期债务	2,362,731.55	2,696,092.58	3,567,774.63	3,993,623.31
总债务	3,549,709.15	4,558,521.20	5,016,254.75	6,186,594.44
总负债	5,337,857.56	6,413,035.61	7,360,281.32	8,784,483.52
费用化利息支出	163,908.26	200,966.36	232,707.65	--
资本化利息支出	52,969.38	42,134.01	0.00	--
实收资本	693,649.20	779,751.57	779,751.57	779,751.57
少数股东权益	759,282.74	1,119,767.58	1,291,392.11	1,301,917.97
所有者权益合计	1,628,238.38	2,284,328.03	2,488,645.03	2,514,896.71
营业总收入	811,528.28	937,648.87	1,117,295.78	249,580.16
经营性业务利润	53,349.77	83,017.80	80,552.02	-10,990.06
投资收益	30,544.97	25,309.21	25,131.57	35,466.03
净利润	93,587.69	92,951.47	61,483.40	15,467.83
EBIT	295,953.00	349,301.25	336,359.08	--
EBITDA	336,339.87	390,654.86	381,244.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,005,549.90	865,597.54	1,186,624.86	625,527.41
收到其他与经营活动有关的现金	329,430.59	250,665.16	204,803.97	237,731.15
购买商品、接受劳务支付的现金	348,897.63	1,088,777.51	1,018,849.51	609,542.39
支付其他与经营活动有关的现金	519,561.09	296,408.34	310,319.15	620,859.41
吸收投资收到的现金	171,786.79	169,450.00	145,726.99	4,386.55
资本支出	122,157.30	138,437.88	140,239.52	--
经营活动产生现金净流量	304,434.52	-463,288.53	-180,055.45	-578,521.69
投资活动产生现金净流量	-147,597.76	48,428.16	-139,399.22	-377,940.73
筹资活动产生现金净流量	-146,253.53	748,061.10	590,372.51	576,606.57
财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率(%)	28.50	33.29	32.48	25.17
期间费用率(%)	19.07	17.60	16.26	27.27
应收类款项/总资产(%)	41.69	40.04	33.77	37.28
收现比(%)	1.24	0.92	1.06	2.51
总资产收益率(%)	4.74	4.46	3.63	--
资产负债率(%)	76.63	73.74	74.73	77.74
总资本化比率(%)	68.55	66.62	66.84	71.10
短期债务/总债务(%)	0.33	0.41	0.29	0.35
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.04	-0.19
FFO利息倍数(X)	0.68	0.68	0.88	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.40	-1.91	-0.77	--
总债务/EBITDA(X)	10.55	11.67	13.16	--
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.21	0.26	--
货币资金/短期债务(X)	0.49	0.51	0.87	0.62
EBITDA利息覆盖倍数(X)	1.55	1.61	1.64	--

注：1、2020年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将苏高新集团“其他流动负债”中短期融资券调整至短期债务；3、由于缺少相关数据，2020年半年报部分指标无法计算。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。