

# 江苏国泰国际集团股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕4616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<sup>+</sup>**，维持“国泰转债”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，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：

二〇二六年六月二十三日

# 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。

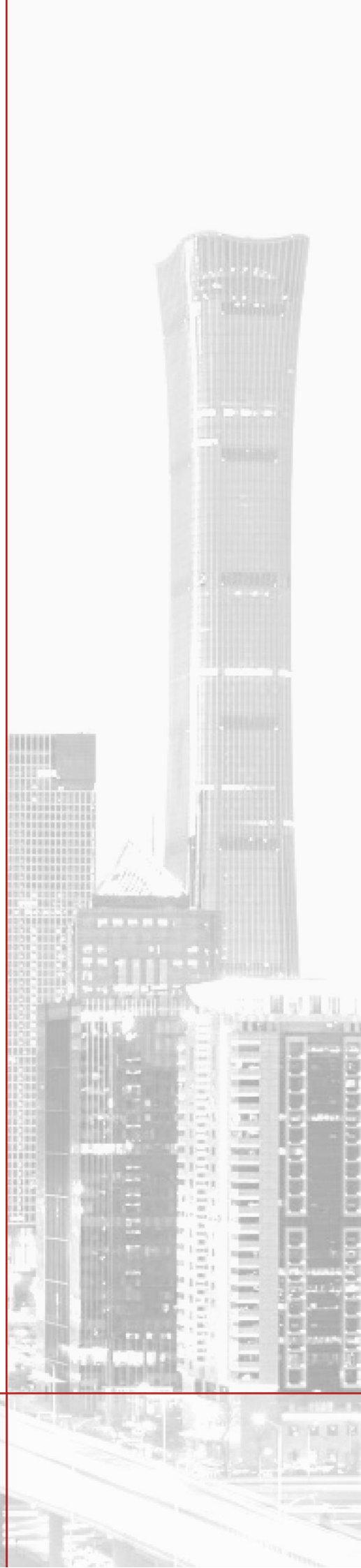
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏国泰国际集团股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/23
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业务的国有控股上市公司。跟踪期内，公司治理结构及管理体制未发生重大变化；主营业务中进出口贸易业务全产业链综合服务能力强，产品附加值较高，采销渠道稳定，需关注主要市场贸易政策、汇率波动等外部风险；化工新能源业务保持较强的技术领先优势及研发实力，规模优势一般，受行业竞争激烈等因素影响板块业绩走弱，建成产能的释放或面临压力。2025 年，进出口贸易板块收入规模及毛利率水平均实现提升，带动公司营业收入同比提升，盈利能力仍处于良好水平，经营风险很低。财务方面，截至 2025 年底，公司现金类资产充裕，资产质量及流动性良好；经营获现能力有所提升，对外筹资压力很小；债务规模保持稳定，整体债务负担适中，偿债能力指标表现很好，再融资能力很强，财务风险极低。综合来看，公司信用风险很低。

公司 EBITDA、经营活动现金流及现金类资产对“国泰转债”的保障程度高，考虑到未来转股因素，公司对“国泰转债”的保障能力或将提升。

**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，其中，在贸易业务方面，公司将持续推进工贸一体化融合发展，竞争优势、经营能力和财务表现预计将继续保持，评级展望为稳定。

**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。2025 年，公司贸易业务收入规模及毛利率水平均实现提升。
- **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 2025 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 211 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及江苏国泰超威新材料有限公司皆为国家高新技术企业。
- **现金类资产充裕，债务负担适中，财务弹性良好。**公司现金类资产充裕，截至 2025 年底为 233.96 亿元，能够对存量有息债务形成保障；截至 2025 年底公司全部债务资本化比率为 35.94%。

### 关注

- **外部环境因素对公司业务开展造成一定影响。**2025 年以来，全球政治经济格局延续深度调整态势，国际经贸环境更趋复杂严峻，主要市场贸易政策不确定性上升，汇率波动加剧，对我国纺织服装外贸行业形成持续压力，公司贸易业务面临一定外部风险；受锂离子电池材料行业竞争加剧等因素影响，瑞泰新材营业总收入及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比分别下降 2.42% 和 191.37%，未来上述不利因素或将持续对其业绩造成冲击。

- **瑞泰新材建成产能的有效利用程度及新增产能的有效释放或存压力。**跟踪期内，瑞泰新材在建项目陆续转固，考虑到锂离子电池材料行业竞争加剧等因素，建成产能的有效利用程度及新增产能的有效释放或存压力。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 贸易企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	资产质量和盈利能力		1
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：无				--
模型级别				AA <sup>+</sup>

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《贸易企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

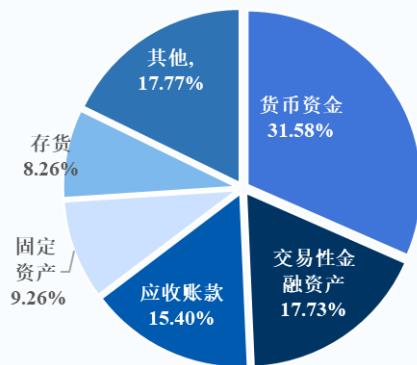
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	233.70	232.49	217.03
资产总额(亿元)	453.41	467.87	447.94
所有者权益(亿元)	220.31	227.30	230.89
短期债务(亿元)	53.66	76.54	61.34
长期债务(亿元)	70.21	51.00	62.12
全部债务(亿元)	123.86	127.54	123.46
营业总收入(亿元)	389.56	394.40	96.65
利润总额(亿元)	25.41	30.14	4.97
EBITDA(亿元)	33.80	39.82	--
经营性净现金流(亿元)	16.87	23.45	-4.76
总资产报酬率(%)	6.23	7.03	5.03
资产负债率(%)	51.41	51.42	48.46
全部债务资本化比率(%)	35.99	35.94	34.84
流动比率(%)	219.90	192.59	223.94
销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	2.31	2.06	0.64
EBITDA利息倍数(倍)	11.18	14.43	--
业务放大倍数(倍)	1.77	1.74	--

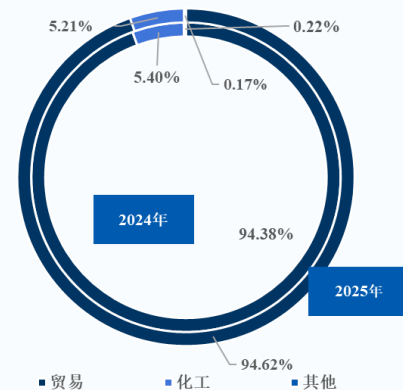
公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	159.43	163.53	--
所有者权益(亿元)	89.32	89.96	--
全部债务(亿元)	66.22	69.29	--
营业总收入(亿元)	0.06	0.06	--
利润总额(亿元)	4.59	7.54	--
资产负债率(%)	43.97	44.99	--
全部债务资本化比率(%)	42.57	43.51	--
流动比率(%)	318.40	178.00	--
经营现金流流动负债比(%)	0.10	-0.29	--

注：1. 公司合并口径2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司未提供2026年一季度本部财务数据  
资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

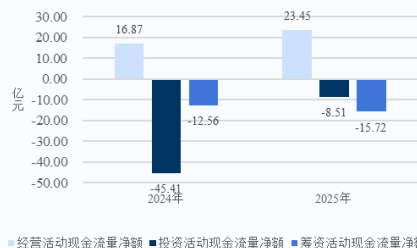
2025年底公司资产构成



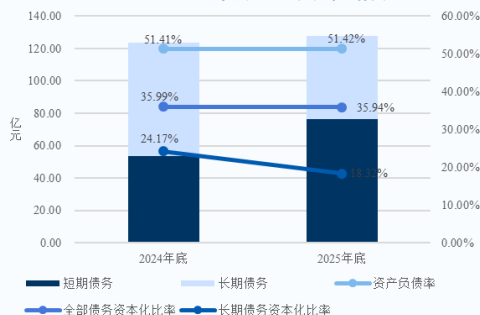
2024—2025年公司收入构成



2024—2025年公司现金流情况



2024—2025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	39.86 亿元	2027/07/07	无

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.债券余额为截至 2026 年 6 月 18 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	2025/6/20	刘祎焯 李上	<a href="#">贸易企业主体信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">贸易企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
国泰转债	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/11/13	李敬云 蒲雅修	<a href="#">贸易企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <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

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：刘琨轩 [liujunxuan@lhratings.com](mailto:liujunxuan@lhratings.com)

项目组成员：李 上 [lishang@lhratings.com](mailto:lishang@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、金建明和郭盛虎合计以现金2500万元出资发起设立的股份有限公司，其中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2026年3月底，公司总股本1627715470股，国泰贸易持股比例31.99%，为公司控股股东，张家港市国有资产管理中心为公司实际控制人。

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2026年3月底，公司组织架构图见附件1-2。

截至2025年底，公司合并资产总额467.87亿元，所有者权益227.30亿元（含少数股东权益64.68亿元）；2025年，公司实现营业总收入394.40亿元，利润总额30.14亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额447.94亿元，所有者权益230.89亿元（含少数股东权益65.99亿元）；2026年1-3月，公司实现营业总收入96.65亿元，利润总额4.97亿元。

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2026年6月18日，公司由联合资信评级的存续债为“国泰转债”，已转股5711217张，剩余可转债39862969张，余额39.86亿元，均按时付息；截至2025年底，募集资金已使用22.41亿元，主要用于补充流动资金、偿还银行贷款和江苏国泰海外技术服务有限公司在越南新建越南万泰国际有限公司纱线染整项目，资金分别为12.09亿元、5.56亿元和4.00亿元，其中，江苏国泰海外技术服务有限公司在越南新建越南万泰国际有限公司纱线染整项目达到预定可使用状态日期为2026年9月。

2025年6月12日，公司发布公告调整“国泰转债”转股价格为7.82元/股，生效日期为2025年6月19日；2025年11月11日，公司发布公告调整“国泰转债”转股价格为7.65元/股，生效日期为2025年11月18日；2026年5月30日，公司发布公告调整“国泰转债”转股价格为7.35元/股，生效日期为2026年6月8日。

图表1·截至2026年6月18日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	39.86	2021/07/07	6年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

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

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

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

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

## 五、行业分析及区域环境分析

### 1 行业分析

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

电解液行业位于新能源产业链中游，上游为锂盐、有机溶剂，下游为电芯企业。行业当前处于去库存后的再扩张初期。与其他锂电材料（正极、负极、隔膜、电芯）相比，电解液行业的技术与资金壁垒相对较低，其核心竞争力高度聚焦于成本控制。全球市场呈现中国主导的格局，国内市场则形成高度集中的“一超两强”局面——头部企业凭借纵向一体化构建成本优势，二线企业则深耕细分领域或特定区域寻求差异化竞争。未来，随着新能源汽车与储能产业的快速扩张，电解液发展呈现出多元化、结构性调整和技术迭代加速的趋势。完整版电解液行业分析详见[《电解液：“一超两强”格局的稳固与挑战》](#)。

### 2 区域环境分析

**2025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。**

2025年，江苏省实现生产总值142351.5亿元，按不变价格计算，比上年增长5.3%；进出口总额5.95万亿元，同比增长6%，占同期全国进出口总值的13.1%，实际使用外资168.2亿美元。全年新增对外投资项目1599个，同比增长5.8%。规上工业增加值增长6.5%，增速居经济大省前列。制造业高质量发展指数89.0、连续五年全国第一，两化融合发展水平71.2、连续十一年全国第一。高新技术产业产值占规上工业比重达52.1%，13个设区市全部入选国家先进制造业百强市；工程机械、高端纺织、光伏等产业跻身全球“头部”，动力电池、海工装备、新型电力装备、新能源汽车等产业全国领先。2025年，江苏省境内上市公司722家，辅导企业210家，省内企业通过发行、配股、增发、公司债在资本市场筹集资金13544.1亿元；境内上市公司总市值8.8万亿元，同比上涨36.1%。

政策方面，为加强科技创新和产业创新深度融合，近年来，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83项产业前瞻技术研发项目和63项重大科技成果转化项目；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；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仍以消费品进出口贸易为主，优势贸易品种为纺织服装，在贸工技一体化经营模式、全球化生产与渠道布局、客户资源与合作等方面形成了显著的竞争优势。

跟踪期内，公司供应链服务业务仍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，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 87.22%，在贸工技一体化经营模式、全球化生产与渠道布局、客户资源与合作等方面均具有显著竞争优势。公司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，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。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。公司纺织服装下游客户主要有 G-III、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。

贸易网络方面，公司经营遍及全球 100 多个国家和地区，出口区域主要为美国、欧盟、孟加拉、越南、日本等。近年来，公司对欧洲、美国和日本的贸易额合计占比逐步下降，对东南亚、巴西、智利、大洋洲、中西亚均有业务拓展，出口区域集中度风险逐步下降。收入方面，公司为主要下游品牌服装做代工，承接品牌订单，毛利率相较传统贸易更高，关税及汇率变化对公司盈利影响较大。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，外贸出运订单出口信用保险覆盖较全面。综合行业情况看，公司营运能力及风险控制能力在行业中占优。

**化工新能源业务研发能力强，具备较强的技术领先优势，但市占率有所下滑。**

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.SZ）。

产业竞争方面，跟踪期内，电解液行业继续呈现“头部垄断加剧、梯队分化明显”的竞争格局，技术与成本为核心竞争壁垒。其中，天赐材料（全球榜首）、比亚迪、新宙邦稳居第一梯队，凭借垂直整合能力与全球化布局占据主导地位，根据 EVTank 数据，2025 年合计市占率近 60%；2025 年，瑞泰新材市占率 3.5%位列第 9，较上年度下滑 5 位，与昆仑新材（5.6%）、珠海赛纬（5.3%）、石大胜华（5.1%）等争夺剩余份额，竞争激烈。成本控制与供应商绑定层面，头部企业通过自产锂盐构建成本优势，瑞泰新材因依赖外购锂盐面临一定成本压力，上游集中度在 60%左右；技术上，截至 2025 年底，瑞泰新材已取得 211 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，在 LiTFSI 领域处于领先地位；客户绑定方面，瑞泰新材下游前五大集中度 2025 年超 70%，深度依赖前两名客户（占比分别为 27.29%和 25.99%）。

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 2026 年 6 月 2 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 2026 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、风险管控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。

2025 年以来，除根据相关法律法规取消监事会外，公司主要治理结构、管理制度、风险管控无重大变动，人员变动情况如下：

图表 2 • 跟踪期内公司管理层变动情况

姓名	担任的职位	类型	日期	变动原因
孙涛	独立董事	任期满离任	2025 年 12 月 24 日	换届
雷敬华	独立董事	任期满离任	2025 年 12 月 24 日	换届
马运强	独立董事	被选举	2025 年 12 月 24 日	换届
杨革	副总裁	聘任	2025 年 12 月 24 日	换届
黄勃	独立董事	被选举	2025 年 12 月 24 日	换届
张艳	总裁助理	聘任	2025 年 12 月 24 日	换届
徐晓兰	总裁助理	聘任	2025 年 12 月 24 日	换届
孙凌	总裁助理	任期满离任	2025 年 12 月 24 日	换届
	副总裁	聘任	2025 年 12 月 24 日	换届
张文明	财务总监	任期满离任	2025 年 12 月 24 日	换届
	总裁助理	聘任	2025 年 12 月 24 日	换届
张爱兵	财务总监	聘任	2025 年 12 月 24 日	换届

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，针对外部市场风险及贸易壁垒风险，公司通过专门的研究部门，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；通过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

2025 年，核心板块业务增长带动公司营业收入同比提升；化工业务毛利率有所下滑，但贸易业务毛利率同比逆势提升，带动综合毛利率同步提升。

跟踪期内，公司维持以纺织服装、化工产品、化工医药、机电产品等商品为主的进出口贸易业务以及化工新能源业务的经营格局。2025 年，公司营业收入同比增长 1.27%。其中，贸易业务收入同比增长 1.53%，化工收入同比下降 2.42%。毛利率方面，跟踪期内，公司综合毛利率同比略有提升，主要系贸易毛利率增长所致；化工业务毛利率同比略有下滑。

2026 年一季度，公司营业收入同比增长 8.93%，毛利率同比减少 2.34 个百分点，主要系汇率波动所致。其中，贸易业务收入同比增长 6.51%，毛利率同比减少 1.98 个百分点；化工业务收入同比增长 45.59%，毛利率同比减少 8.09 个百分点，主要系产销量增加导致成本增加所致。

图表 3 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	367.04	94.38%	14.54%	372.65	94.62%	16.16%	89.35	92.56%	13.54%
化工	21.02	5.40%	19.90%	20.51	5.21%	17.86%	6.77	7.01%	9.15%
其他	0.84	0.22%	46.54%	0.70	0.17%	1.14%	0.41	0.42%	25.58%
合计	388.91	100.00%	14.90%	393.85	100.00%	16.22%	96.53	100.00%	13.29%

注：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  
资料来源：联合资信根据公司资料整理

## (1) 贸易业务

**2025年，公司贸易业务出口金额同比有所上升，进口金额保持稳定，需关注贸易摩擦、地缘政治冲突等外部风险。**

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”）和江苏国泰盛实业有限公司（以下简称“国盛实业”）等控股子公司。2025年，公司进出口贸易金额为52.38亿美元，同比上升4.5%；其中出口贸易金额为47.75亿美元，同比上升5.1%。

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。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87.22%。2025年，全球政治经济格局延续深度调整态势，国际经贸环境更趋复杂严峻，主要市场贸易政策不确定性上升，汇率波动加剧，对我国纺织服装外贸行业形成持续压力。根据海关总署数据显示，2025年全国纺织品服装出口总额为2938.1亿美元，同比小幅下降2.4%，其中纺织品出口1425.9亿美元，增长0.5%，展现了一定产业基础优势；服装出口1512.2亿美元，下降5.0%。在此背景下，公司通过强化供应链管理与精细化成本管控，收入规模及毛利率水平均实现逆势提升。

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，跟踪期内，业务模式仍采取以销定产方式，无重大变化，全产业链综合服务的核心优势明显，产品附加值较高，贸易渠道维持稳定。

跟踪期内，公司进口模式仍以自营进口为主。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供货，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，主要包括汽车、冻品等多个类别。2025年，公司从中东、北美和南美等地进口货物占进口总额的66.58%。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，提升财务团队在外部咨询的基础上对汇率变化的判断能力，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4·公司进出口贸易额构成情况（单位：亿美元）

贸易类别	2023年		2024年		2025年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
出口	40.20	89.40%	45.43	90.64%	47.75	91.16%
进口	5.10	10.60%	4.69	9.36%	4.63	8.84%
合计	45.30	100.00%	50.12	100.00%	52.38	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，受锂离子电池材料行业竞争加剧等因素影响，产销量同比均有所下滑，产能利用率大幅降低，扣非后业绩下降明显，建成产能的有效利用程度及新增产能的有效释放或存压力。**

化工业务主要由子公司瑞泰新材（证券代码301238.SZ）运营。截至2026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。

瑞泰新材主要从事电子化学品以及有机硅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；超威新材主要从事锂离子电池电解液添加剂，超级电容器电解液和光学材料的研发、生产和销售。

截至2025年底，瑞泰新材资产总额94.54亿元，净资产为73.48亿元；2025年，瑞泰新材收入20.51亿元，同比下降2.42%；利润总额3.60亿元，同比增长114.91%，主要系2025年12月减持长期股权投资项下的参股上市企业天际新能源科技股份有限公司（以下简称“天际股份”，代码002759.SZ，截至2025年底，瑞泰新材对其持股比例为5.99%，账面价值1.34亿元）合计9973803股，取得税前投资收益约3.9亿元；但归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-0.75亿元，同比下降191.37%，主要系

电解液及部分添加剂供大于求格局尚未扭转，行业竞争激烈的局面仍未改变所致。2025年，瑞泰新材销售量及生产量分别下滑10.03%和9.46%。2025年，在产能大量释放、行业竞争激烈的大背景下，瑞泰新材部分项目产能爬坡速度不及预期并产生亏损，对宁德华荣、超威新能、衢州瑞泰、自贡华荣四个基地的固定资产共计提资产减值准备2.32亿元。跟踪期内，受新增产能大幅投产等因素影响，瑞泰新材产能利用率同比大幅降低，库存量维持稳定。2026年一季度，瑞泰新材实现营业总收入6.77亿元，同比增长45.49%，主要系销量增长和价格上涨所致，营业成本在产销量增加影响下同比增长59.72%，致毛利率同比减少8.09个百分点；受继续减持天际股份股票影响，投资收益同比增长974.50%至1.83亿元，带动利润总额同比增长340.69%至1.72亿元。

整体看，瑞泰新材所处行业仍处于供需失衡状态，主要产品利润空间持续下降，考虑到公司在建项目逐渐完工投产，折旧等成本预计将进一步抬升，建成产能的有效利用程度及新增产能的有效释放或存压力，公司化工业务后续经营改善情况有待关注。

图表5·化工业务产销量（单位：吨）

项目	2024年	2025年	同比增减
销售量	84144	75707	-10.03%
生产量	84122	76165	-9.46%
库存量	2501	2959	18.31%
产能利用率	20.20%	10.04%	-18.80%

资料来源：瑞泰新材年报，联合资信整理

### （3）在建项目

公司在建产能投资金额缺口不大。

截至2025年底，公司主要在建项目计划总投资合计约19.77亿元，预计尚需投入资金约8.98亿元，其中，剔除非公开发行募集资金以及可转债资金0.45亿元，尚需自筹8.53亿元，整体资金缺口不大。

图表6·截至2025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
国泰中心-商业地块项目	8.50	自筹	4.64	在建
越南纺织染整建设项目	5.53	募集+自筹	1.89	部分完工转固
研发地块项目	2.00	自筹	0.56	在建
人才公寓项目	3.00	自筹	0.93	在建
孟加拉宝利厂房项目	0.74	自筹	0.61	在建
合计	19.77	--	8.63	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 经营效率

跟踪期内，公司经营效率保持稳定。

图表7·公司经营效率变化趋势

对比指标	2023年	2024年	2025年
销售债权周转次数（次）	5.47	5.80	5.42
存货周转次数（次）	8.54	9.20	8.56
总资产周转次数（次）	0.90	0.88	0.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 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，持续推进工贸技一体化融合发展。

未来，公司将继续以供应链服务和化工新能源为主要业务。在供应链服务板块，深化“贸、工、技”一体化融合发展，积极开拓市场，创新企业发展模式，着力做强做精做优供应链服务业务；在化工新能源板块，一方面在稳定发展现有产品的基础上，积极

拓展产品的种类，优化和完善技术服务和技术解决方案，以全球化的视野拓展国内外业务，加强与国内外客户、供应商的合作。另一方面通过规模化发展，技术创新，业务拓展，产业延伸等路径，进一步加快发展步伐，增强竞争实力，致力于成为高度现代化的智能、安全、环境友好的化工新材料供应商。同时，公司将加大人才引进和培育力度，建设贸工技一体、人才资本品牌积聚融合的现代化国际商社。

#### （四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报告未经审计。

2025 年，公司合并范围内一级子公司无变化；截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 24 家，较上年底无变动。跟踪期内，公司合并范围变动对财务数据可比性影响小。

### 1 主要财务数据变化

**2025 年末，公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主，现金类资产充裕，资产受限比例低，资产质量及流动性良好。**

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底增长 3.19% 至 467.87 亿元，其中流动资产占 77.57%，资产结构变动不大。其中，货币资金较上年底增长 0.31%，占总资产比例为 31.58%；以理财产品为主的交易性金融资产较上年底减少 2.06%；公司应收账款主要系贸易及化工业务经营产生，较上年底增长 8.37%，期限以 1 年以内为主（账面余额占比 98.44%），前五大客户占应收账款余额 19.45%，集中度略有上升，计提坏账比例为 5.05%；存货较上年底增长 0.58%，主要为生产所需的棉、腈纶等原材料，在生产中的产品，完工尚未发出的库存商品及已出运控制权尚未转移的发出商品等；随着国泰创新设计中心、自贡华荣年产 30 万吨锂离子电池电解液和回收 2000 吨溶剂项目等在建工程逐步转固，固定资产较上年底增长 16.63%；在建工程（合计）较上年底减少 55.40%，期末构成主要包括国泰中心-商业地块项目 4.64 亿元、越南纺织染整建设项目 1.89 亿元等；投资性房地产较上年底增加 11.89 亿元，主要系 2025 年 6 月国泰创新设计中心项目完工结转所致；无形资产较上年底大幅下滑 42.56% 主要系 6.08 亿元土地使用权转入投资性房地产所致。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 447.94 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 76.91%，非流动资产占 23.09%。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 2026 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 16.10 亿元，占总资产的比例为 3.44%，主要由因保证金等受限的货币资金 10.61 亿元、因长期借款抵押受限的固定资产 2.63 亿元和因已背书未到期票据受限的应收票据 1.57 亿元等构成，公司资产受限比例低。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>355.50</b>	<b>78.41%</b>	<b>362.93</b>	<b>77.57%</b>	<b>344.49</b>	<b>76.91%</b>
货币资金	147.30	32.49%	147.75	31.58%	114.03	25.46%
交易性金融资产	84.68	18.68%	82.94	17.73%	101.60	22.68%
应收账款	66.49	14.66%	72.05	15.40%	70.96	15.84%
存货	38.44	8.48%	38.66	8.26%	32.88	7.34%
<b>非流动资产</b>	<b>97.91</b>	<b>21.59%</b>	<b>104.94</b>	<b>22.43%</b>	<b>103.45</b>	<b>23.09%</b>
投资性房地产	4.01	0.88%	15.90	3.40%	16.09	3.59%
固定资产	37.14	8.19%	43.31	9.26%	41.83	9.34%
在建工程	21.63	4.77%	9.65	2.06%	9.89	2.21%
无形资产	12.91	2.85%	7.42	1.59%	7.33	1.64%
<b>资产总额</b>	<b>453.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>467.87</b>	<b>100.00%</b>	<b>447.94</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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；有息债务规模保持稳定，债务负担适中。

截至 2025 年底，公司所有者权益 227.30 亿元，较上年底增长 3.17%，主要系未分配利润的累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 71.54%，少数股东权益占比为 28.46%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.16%、24.56% 和 35.10%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司权益规模及结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司负债规模较上年底增长 3.20%，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 35.74 亿元信用借款和 3.03 亿元押汇借款；应付票据均为银行承兑汇票；应付账款全部为应付货款，较上年底增长 0.98%；应付债券为存续的可转换公司债券；长期借款主要由 2.66 亿元抵押借款构成。跟踪期内，公司短期借款和长期借款波动较大，主要系市场利率下行，公司出于降低融资成本考虑，将长期借款置换为短期借款所致。截至 2026 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。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>161.66</b>	<b>69.35%</b>	<b>188.45</b>	<b>78.33%</b>	<b>153.83</b>	<b>70.87%</b>
短期借款	7.84	3.36%	38.77	16.12%	25.34	11.67%
应付票据	34.13	14.64%	35.95	14.94%	33.68	15.52%
应付账款	80.41	34.49%	81.20	33.75%	71.04	32.73%
一年内到期的非流动负债	11.52	4.94%	1.82	0.76%	2.31	1.07%
<b>非流动负债</b>	<b>71.44</b>	<b>30.65%</b>	<b>52.12</b>	<b>21.67%</b>	<b>63.22</b>	<b>29.13%</b>
长期借款	25.16	10.79%	2.68	1.12%	2.35	1.08%
应付债券	40.20	17.25%	41.27	17.16%	53.02	24.43%
<b>负债总额</b>	<b>233.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>240.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>217.06</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 127.54 亿元，较上年底增长 3.68%；短期债务占 60.02%，较上年底增加 16.70 个百分点，主要系短期借款增长所致。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底变动不大。

从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.46%、34.84% 和 21.20%，较上年底分别下降 2.96 个百分点、下降 1.10 个百分点和提高 2.88 个百分点。

**2025 年，公司营业总收入规模有所提升，盈利仍主要来自经营性业务，整体盈利能力指标表现很强。**

2025 年，公司贸易业务增长带动营业总收入较上年有所提升，毛利润同比有所提升；期间费用同比有所增长，主要系利息收入减少导致财务费用的增长。公司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，其中投资收益同比大幅增长，主要来自减持天际股份确认的投资收益。公司利润总额主要来自经营性利润。从盈利指标来看，2025 年，公司总资产报酬率及净资产收益率同比均有所提升，盈利指标表现很强。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.90%，利润总额同比下滑 10.49%，主要系汇率波动所致。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	389.56	394.40	96.65
营业成本	330.96	329.98	83.71
期间费用总额	31.93	37.81	9.71
其他收益	0.63	0.63	0.11
投资收益	0.61	6.65	1.92
利润总额	25.41	30.14	4.97
营业利润率（%）	14.80	16.05	13.16
总资产报酬率（%）	6.23	7.03	--
净资产收益率（%）	8.49	9.72	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025年，公司经营获现能力有所提升，对外筹资压力很小。

2025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，经营性现金流入规模提升带动经营性净现金流同比增长38.96%，现金收入比增长2.62个百分点，收入实现能力有所提升。公司投资活动现金流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，呈净流出态势。公司筹资活动主要为取得银行借款、偿还债务和分配股利，2025年筹资活动现金流仍为净流出。

图表 11 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1-3月
经营活动现金流入小计	401.58	421.56	102.63
经营活动现金流出小计	384.71	398.11	107.39
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>16.87</b>	<b>23.45</b>	<b>-4.76</b>
投资活动现金流入小计	243.55	471.43	84.29
投资活动现金流出小计	288.97	479.93	104.72
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-45.41</b>	<b>-8.51</b>	<b>-20.43</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-28.54</b>	<b>14.94</b>	<b>-25.20</b>
筹资活动现金流入小计	45.19	53.98	34.88
筹资活动现金流出小计	57.75	69.70	38.43
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-12.56</b>	<b>-15.72</b>	<b>-3.55</b>
<b>现金收入比（%）</b>	<b>95.96</b>	<b>98.59</b>	<b>101.11</b>

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，公司偿债指标表现很强，融资渠道畅通。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2024年	2025年
短期偿债指标	流动比率	219.90%	192.59%
	速动比率	196.13%	172.07%
	经营现金/流动负债	10.44%	12.44%
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.31	2.06
	现金短期债务比（倍）	4.36	3.04
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	33.80	39.82
	全部债务/EBITDA（倍）	3.66	3.20
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.18
	EBITDA/利息支出（倍）	11.18	14.43
	经营现金/利息支出（倍）	5.58	7.43

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；现金类资产规模充裕，对短期债务覆盖程度非常高，可对全部债务形成有效覆盖；销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的覆盖能力强。截至2026年3月底，公司在主要银行的授信额度为199.57亿元，尚未使用的授信额度为140.40亿元，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，资产受限比例低，财务弹性良好。

长期偿债能力方面，公司EBITDA及经营性净现金流对利息支出覆盖程度很高；权益保障能力（所有者权益/资产减值空间<sup>1</sup>）非常高。

<sup>1</sup> 减值空间系联合资信针对公司应收账款、其他应收款、预付款项及存货进行合理估计后得出。2025年，公司减值空间约为4.94亿元。

截至 2025 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

### 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 2025 年底，公司本部资产总额 163.53 亿元，构成主要为货币资金 15.47 亿元、交易性金融资产 32.80 亿元和长期股权投资 95.93 亿元，与关联方往来拆借很少。同期，公司本部债务规模 69.29 亿元，主要为可转换公司债券及银行借款，期限以长期为主，占合并口径全部债务的 59.56%，全部债务资本化比率为 43.51%。公司本部收入规模小，2025 年为 0.06 亿元，期间费用主要为财务费用 2.25 亿元，利润总额 7.54 亿元，其中投资收益 10.19 亿元。偿债能力方面，2025 年底本部现金短期债务比为 1.72 倍，2025 年取得投资收益收到的现金为 9.38 亿元，对利息费用覆盖程度高，偿债指标表现良好。

## （五）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较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现良好，对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；公司重视股东参与权，保障股东权益，制定了《估值提升计划》《市值管理制度》《未来三年（2025-2027 年度）股东分红回报规划》和“质量回报双提升”行动方案，自 2006 年上市以来，公司现金分红累计金额约 50.88 亿元。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，组织架构与管理模式持续优化。

## 七、债券偿还能力分析

**公司 EBITDA、经营活动现金流及现金类资产对待偿债券余额的保障程度高，考虑到未来转股因素，公司对“国泰转债”的保障能力或将提升。**

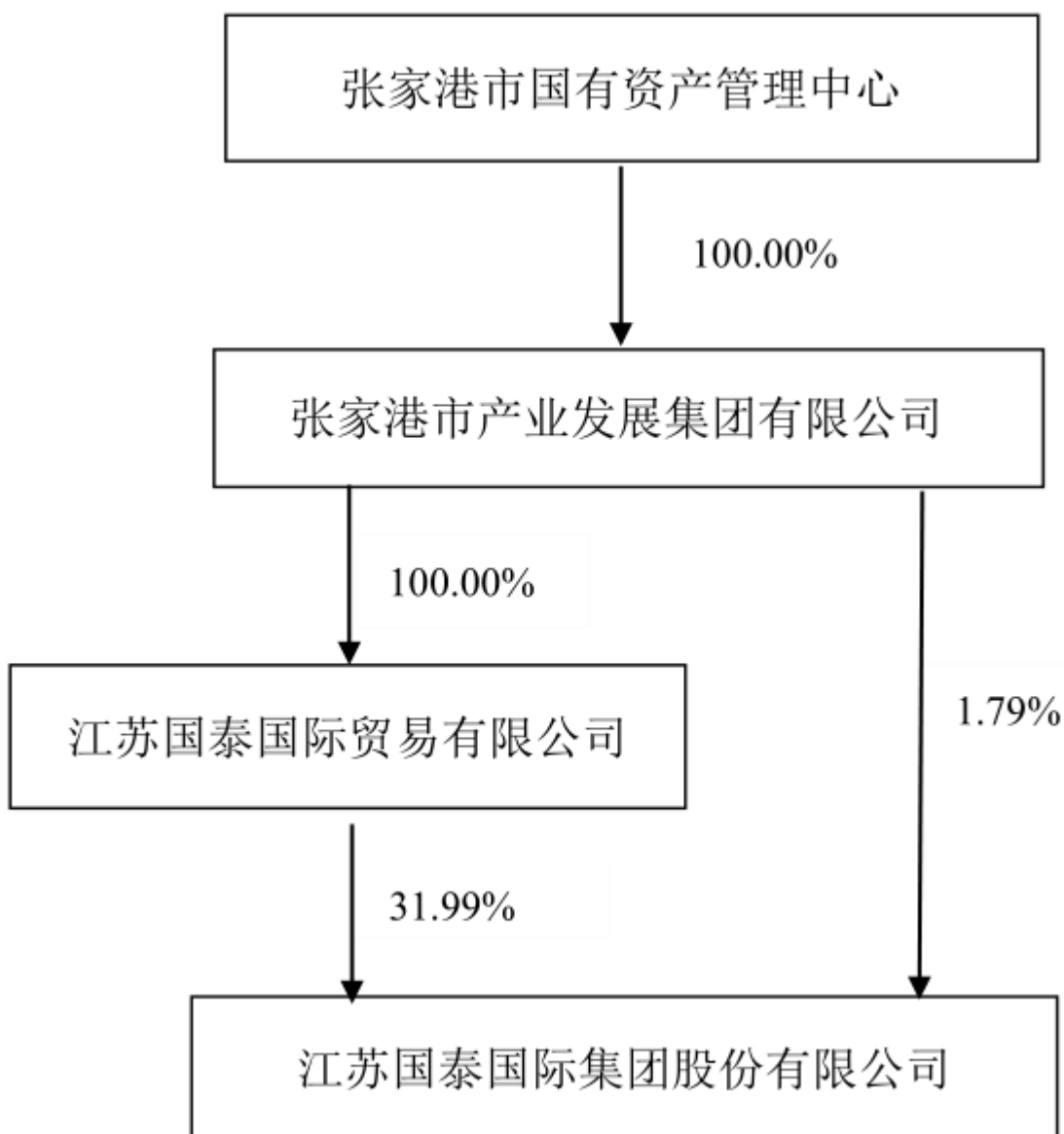
2025 年，公司 EBITDA、经营活动产生的现金流入和经营活动现金流量净额对待偿债券余额（39.86 亿元）的覆盖倍数分别为 1.00 倍、10.58 倍和 0.59 倍；2025 年底，公司现金类资产对待偿债券余额的覆盖倍数为 5.87 倍。

考虑到“国泰转债”具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，“国泰转债”将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担。从“国泰转债”的发行条款来看，由于公司制定了转股修正条款（任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%，或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“国泰转债”的保障能力或将提升。

## 八、跟踪评级结论

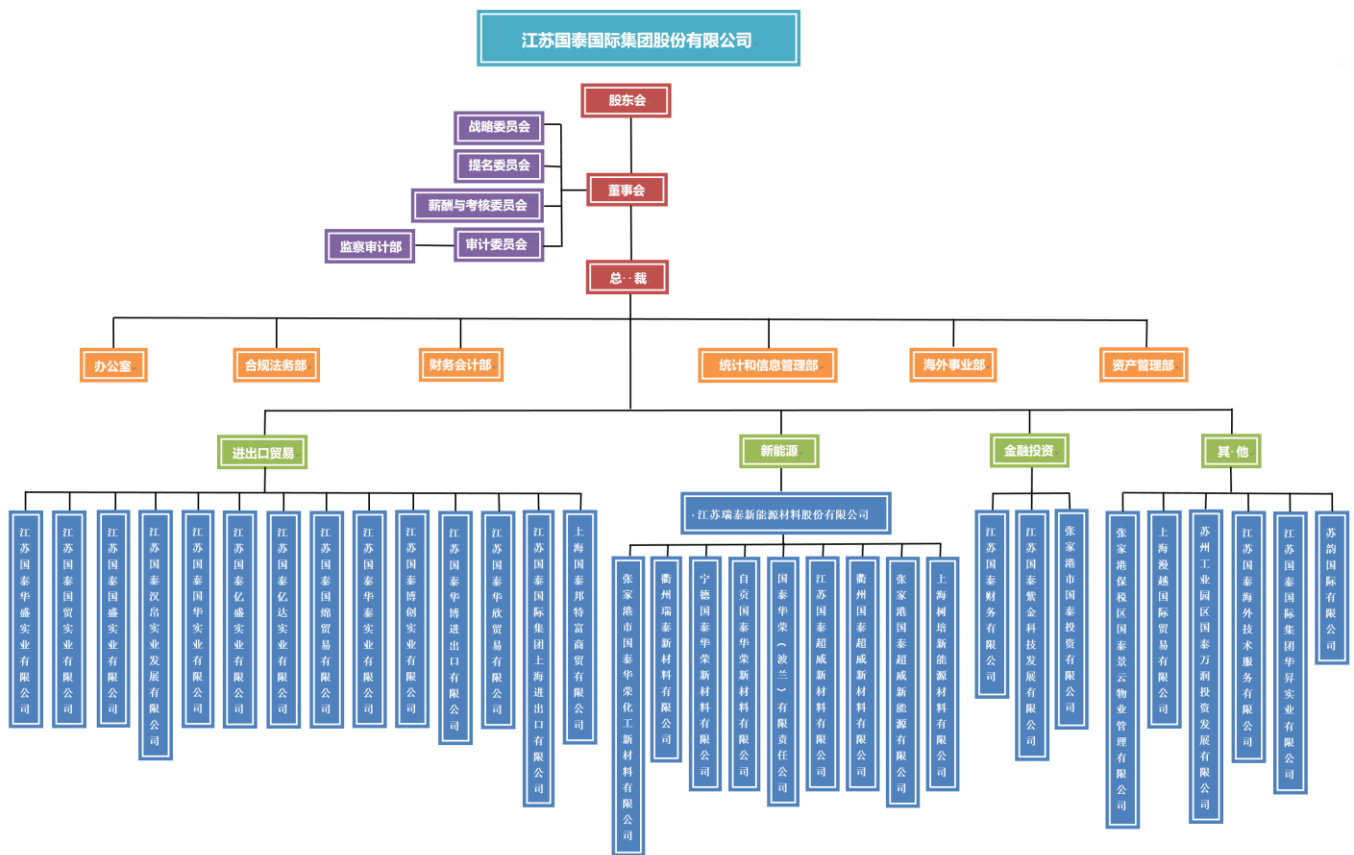
基于对公司经营风险、财务风险和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“国泰转债”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



注：根据《上市公司收购管理办法》第 85 条相关规定，国泰贸易持有公司可转换公司债券中有权转换部分与其持有的本公司股份合并计算后，国泰贸易持有本公司比例不低于 33.30%。  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	233.70	232.49	217.03
应收账款（亿元）	66.49	72.05	70.96
其他应收款（亿元）	0.90	1.01	1.03
存货（亿元）	38.44	38.66	32.88
长期股权投资（亿元）	8.84	13.19	13.28
固定资产（亿元）	37.14	43.31	41.83
在建工程（亿元）	21.63	9.65	9.89
资产总额（亿元）	453.41	467.87	447.94
实收资本（亿元）	16.28	16.28	16.28
少数股东权益（亿元）	63.48	64.68	65.99
所有者权益（亿元）	220.31	227.30	230.89
短期债务（亿元）	53.66	76.54	61.34
长期债务（亿元）	70.21	51.00	62.12
全部债务（亿元）	123.86	127.54	123.46
营业总收入（亿元）	389.56	394.40	96.65
营业成本（亿元）	330.96	329.98	83.71
其他收益（亿元）	0.63	0.63	0.11
利润总额（亿元）	25.41	30.14	4.97
EBITDA（亿元）	33.80	39.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	373.84	388.83	97.72
经营活动现金流入小计（亿元）	401.58	421.56	102.63
经营活动现金流量净额（亿元）	16.87	23.45	-4.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-45.41	-8.51	-20.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.56	-15.72	-3.55
<b>财务指标</b>			
应收账款周转率（次）	6.46	5.69	--
存货周转率（次）	9.20	8.56	--
总资产周转率（次）	0.88	0.86	--
现金收入比（%）	95.96	98.59	101.11
营业利润率（%）	14.80	16.05	13.16
总资产报酬率（%）	6.23	7.03	--
净资产收益率（%）	8.49	9.72	--
长期债务资本化比率（%）	24.17	18.32	21.20
全部债务资本化比率（%）	35.99	35.94	34.84
资产负债率（%）	51.41	51.42	48.46
流动比率（%）	219.90	192.59	223.94
速动比率（%）	196.13	172.07	202.56
经营现金流动负债比（%）	10.44	12.44	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	2.31	2.06	--
现金短期债务比（倍）	4.36	3.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	11.18	14.43	--
业务放大倍数（倍）	1.77	1.74	--

注：公司合并口径 2026 年一季度财务报表未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	44.81	48.27	--
应收账款（亿元）	0.04	0.03	--
其他应收款（亿元）	0.00	0.00	--
存货（亿元）	0.00	0.00	--
长期股权投资（亿元）	101.67	95.93	--
固定资产（亿元）	0.80	0.79	--
在建工程（亿元）	4.41	6.13	--
资产总额（亿元）	159.43	163.53	--
实收资本（亿元）	16.28	16.28	--
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	89.32	89.96	--
短期债务（亿元）	11.58	28.02	--
长期债务（亿元）	54.64	41.27	--
全部债务（亿元）	66.22	69.29	--
营业总收入（亿元）	0.06	0.06	--
营业成本（亿元）	0.09	0.09	--
其他收益（亿元）	0.01	0.00	--
利润总额（亿元）	4.59	7.54	--
EBITDA（亿元）	6.92	9.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.08	0.10	--
经营活动现金流入小计（亿元）	0.44	0.18	--
经营活动现金流量净额（亿元）	0.02	-0.09	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.49	14.76	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.06	-6.83	--
<b>财务指标</b>			
应收账款周转率（次）	2.68	1.89	--
存货周转率（次）	--	--	--
总资产周转率（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	127.04	163.83	--
营业利润率（%）	-83.09	-99.49	--
总资产报酬率（%）	4.34	5.99	--
净资产收益率（%）	5.15	8.39	--
长期债务资本化比率（%）	37.95	31.45	--
全部债务资本化比率（%）	42.57	43.51	--
资产负债率（%）	43.97	44.99	--
流动比率（%）	318.40	178.00	--
速动比率（%）	318.40	178.00	--
经营现金流动负债比（%）	0.10	-0.29	--
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.01	--
现金短期债务比（倍）	3.87	1.72	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.97	4.35	--

注：公司未提供 2026 年一季度本部财务数据  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转率	营业成本/平均存货净额
总资产周转率	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/资产总额×100%
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<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%
业务放大倍数	营业总收入/所有者权益
<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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

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

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