



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

江苏悦达集团有限公司主体与 相关债项2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00876

大公国际资信评估有限公司通过对江苏悦达集团有限公司及“25 悦达 MTN001”、“25 悦达 G3”的信用状况进行跟踪评级，确定江苏悦达集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“25 悦达 MTN001”、“25 悦达 G3”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望		稳定
上次评级结果		AAA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
25 悦达 MTN001	8.00	3	AAA	AAA	2025.07
25 悦达 G3	5.00	5	AAA	AAA	2025.08

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	1,051.60	1,038.65	944.09	842.74
所有者权益	334.18	325.33	312.15	301.69
总有息债务	641.73	634.58	555.26	465.66
营业收入	92.88	338.11	295.66	241.23
净利润	4.53	11.24	11.88	11.71
经营性净现金流	2.41	6.23	5.63	4.90
毛利率	8.63	5.30	5.76	7.78
总资产报酬率	-	3.28	3.60	4.06
资产负债率	68.22	68.68	66.94	64.20
债务资本比率	65.76	66.11	64.01	60.68
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.06	1.91	1.90
经营性净现金流/总负债	0.34	0.93	0.96	0.94

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表。南通万隆会计师事务所（普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：刘博雅

评级小组成员：段宏昱

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

江苏悦达集团有限公司（以下简称“悦达集团”或“公司”）仍主要从事汽车及智能制造、能源、房地产、供应链等业务。跟踪期内，公司多元化发展的经营模式仍有利于分散单一行业波动带来的经营风险，盈利对利息的保障能力同比上升，融资渠道仍较为多元，且能够继续获得当地政府在资本补充和政府补助等方面的相关支持；但同时，公司部分其他应收款仍存在较大回收风险，公司仍面临一定的短期偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司产业布局涉及多个行业，多元化发展的经营模式仍有利于分散单一行业波动带来的经营风险；
- 2025 年，公司营业收入同比增长，盈利对利息的保障能力同比上升；
- 公司融资以银行借款为主，辅以发行债券，同时拥有上市子公司，融资渠道仍较为多元；
- 公司作为盐城市最主要的平台企业之一，主要发挥重大产业布局、产业运营、产业投资及保障就业等功能，能够继续获得当地政府在资本补充和政府补助等方面的相关支持。

主要风险/挑战：

- 2025 年末，公司其他应收款仍存在一定资金占用，部分欠款方处于破产重整阶段，相关款项仍存在较大回收风险；
- 2025 年以来，公司总有息债务继续增长，占总负债的比重仍很高；2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖程度低，公司仍面临一定的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

因《通用企业信用评级方法与模型》（版本号：PFM-TY-2024-V.2.0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2025-V.3.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.23
（一）市场竞争力	6.43
（二）运营能力	6.00
（三）可持续发展能力	3.42
要素二：偿债来源与负债平衡	4.60
（一）偿债来源	5.57
（二）债务与资本结构	4.88
（三）保障能力分析	3.98
（四）现金流量分析	3.25
调整项	-0.10
基础信用等级	aa
外部支持	2
模型结果	AAA

调整项说明：其他因素下调 0.10，理由为其他应收款欠款方华人运通（江苏）技术有限公司（以下简称“华人运通”）处于破产重整阶段，相关款项存在较大回收风险。

外部支持说明：公司作为盐城市最主要的平台企业之一，主要发挥重大产业布局、产业运营、产业投资及保障就业等功能，能够继续获得当地政府在资本补充和政府补助等方面的相关支持。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa- 变动至本次评级的 aa，理由为本评级报告所依据的评级方法与模型变动，2025 年（末）公司短期有息债务/总有息债务同比下降，盈利对利息的保障能力同比上升等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 3 个子级调整为本次评级的 2 个子级，理由为公司作为盐城市最主要的平台企业之一，主要发挥重大产业布局、产业运营、产业投资及保障就业等功能，能够获得当地政府在资本补充和政府补助等方面的相关支持，综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	25 悦达 G3	AAA	2025/08/20	刘博雅、李玮	通用企业信用评级方法与模型(V.2.0)	点击阅读全文
AAA/稳定	25 悦达 MTN001	AAA	2025/07/11	刘博雅、李玮	通用企业信用评级方法与模型(V.2.0)	点击阅读全文
AAA/稳定	25 悦达 MTN001	AAA	2024/12/20	肖尧、贾月华	通用企业信用评级方法与模型(V.2.0)	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2020/08/18	于鸣宇、肖尧	一般工商企业信用评级方法（V.1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对江苏悦达集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 07 月 09 日至 2027 年 07 月 08 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的江苏悦达集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
25 悦达 MTN001	8.00	8.00	2025.01.08~2028.01.08	偿还公司存量有息债务	已按募集资金要求使用
25 悦达 G3	5.00	5.00	2025.09.11~2030.09.11	偿还有息债务	

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生变化，实收资本随股东增资有所增长；截至 2026 年 3 月末，公司注册资本仍为 100.00 亿元，实收资本增至 85.40 亿元，控股股东及实际控制人仍为盐城市人民政府。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家，合并范围内上市子公司共 2 家，分别为江苏悦达投资股份有限公司（股票代码 600805.SH，以下简称“悦达投资”）和悦达国际控股有限公司（股票代码 0629.HK，以下简称“悦达国际控股”），截至 2026 年 3 月末，公司对悦达投资直接持股比例为 34.00%，通过悦达资本（香港）有限公司和悦达集团（香港）有限公司（以下简称“悦达香港”）对悦达国际控股合计持股比例为 69.93%。

跟踪期内，公司法人治理结构和组织结构均未发生重大变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 6 月 16 日，公司本部未结清信贷中无关注类或不良类信贷记录。截至本报告出具日，公司本部在债券市场发行的债券均按时还本付息或尚未到付息日。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%~5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的



基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

1、汽车

2025 年，我国汽车产销量再创历史新高，新能源汽车产销量仍保持较高增长速度，市场占有率持续提升。

2025 年，规模以上汽车制造业增加值同比增长 11.5%；根据中国汽车工业协会信息发布会数据，2025 年，我国汽车产销量分别为 3,453.1 万辆和 3,440 万辆，同比分别增长 10.4% 和 9.4%，产销量再创历史新高；其中汽车国内销量 2,730.2 万辆，同比增长 6.7%，出口 709.8 万辆，同比增长 21.1%。从年内数据看，前三季度，汽车市场延续良好态势，产销量均同比增长，且内需和出口均有较好表现，乘用车延续良好态势，商用车市场呈现回暖趋势，新能源汽车产销继续快速增长，宏观经济的持续向好对汽车市场的平稳运行起到重要推动作用；进入第四季度，随着 2025 年多地补贴减弱退出，消费者观望等待 2026 年度“两新”政策，终端市场表现疲弱，库存压力持续加大。

分产品看，2025 年，我国乘用车产销分别完成 3,027 万辆和 3,010.3 万辆，同比分别增长 10.2% 和 9.2%；商用车产销分别完成 426.1 万辆和 429.6 万辆，同比分别增长 12% 和 10.9%；新能源汽车产销量分别完成 1,662.6 万辆和 1,649 万辆，同比分别增长 29% 和 28.2%，增速同比有所下滑，但仍保持较高增长速度；2025 年，新能源汽车销量占汽车销量的比重达到 47.9%，较 2024 年提高 7 个百分点，新能源汽车市场占有率持续提升。

2、纺织

2025 年，我国规模以上纺织业增加值增速有所放缓，内销继续温和增长，外销产品及市场呈多元分化态势。

2025 年，规模以上纺织业增加值同比增长 3.0%，增速有所放缓；具体产品来看，纱产量 2,215.8 万吨，同比下降 0.1%，布产量 306.7 亿米，同比增长 0.2%；同期，我国纺织业产能利用率为 77.5%，同比下降 1.0 个百分点，化学纤维制造业产能利用率为 85.8%，同比增长 0.4 个百分点。



内销方面，2025 年，我国城乡居民收入实现平稳增长，国家协同推进促消费、惠民生政策落地显效，衣着消费扩容、提质、升级潜力持续释放，纺织品服装内销继续呈现温和增长态势。2025 年我国居民人均衣着消费支出同比增长 2.2%；全国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售总额突破 1.5 万亿元，同比增长 3.2%。直播带货、即时零售等业态模式及渠道创新，国风国潮、运动户外、可持续时尚等产品及设计创新，带动纺织服装网络零售渠道增长平稳，全年网上穿类商品零售额同比增长 1.9%。

外销方面，我国纺织品服装出口总额为 3,121.8 亿美元，同比下降 2.5%，其中，化纤、纱线、织物等纺织中间品出口实现较好增长，全年出口额同比增长 1.8%；家用和产业用制成品竞争力较为稳定，但受对美国出口下滑影响，出口额同比略减少 1.2%；受到关税扰动、需求疲弱等因素影响，服装出口压力更为突出，全年出口额同比减少 5.1%；主要外销产品及出口市场呈现多元分化态势，尽管对美国、东盟纺织品服装出口规模较上年同期有所缩减，但同期对欧盟、英国、日本、加拿大等全球 150 多个贸易伙伴出口实现正增长。

3、煤炭

2025 年，煤炭价格低位宽幅震荡，全年价格中枢较 2024 年继续下移；受煤炭价格影响，煤企营收及利润同比均有所下降。

国家统计局数据显示，2025 年，我国规模以上工业原煤产量 48.5 亿吨，同比增长 1.4%，进口煤及褐煤 4.9 亿吨，同比下降 9.6%；初步核算，全年能源消费总量 61.7 亿吨标准煤，同比增长 3.5%，其中煤炭消费量增长 0.1%，煤炭消费量占能源消费总量的比重为 51.4%，消费量增速及占比均有所下降。下游方面，电力行业仍是煤炭需求的重要支撑，钢铁、建材及化工行业用煤需求增量有限；煤炭消费占能源消费总量的比重仍较高但同比继续下滑，能源结构的调整及碳减排发展的趋势，使得煤炭行业需求增量空间受限，但在能源安全战略的推动下，煤炭在较长时间内作为我国兜底保障能源的地位仍将继续。

2025 年，煤炭价格低位宽幅震荡，全年价格中枢较 2024 年继续下移。受供应宽松和需求疲软影响，动力煤价格上半年价格持续下跌，CCTD 港口主流 5500 大卡动力煤价格从年初的每吨 770 元跌至 6 月底的每吨 620 元；下半年，随着迎峰度夏、迎峰度冬用煤高峰到来，叠加相关政策实施、产量受限，动力煤价格触底反弹，11 月下旬升至每吨 830 元左右的高位；12 月以来，冷空气强度减弱、下游采购需求减少，叠加港口库存高位，煤价联动下行，截至 12 月末，主流品种同比每吨均下降约 80 元。炼焦煤价格走势与动力煤类似，下半年，随着国内炼焦煤产量降低、焦炭价格同步上涨，炼焦煤市场逐步回暖。受煤炭价格影响，煤企营收及利润同比均有所下降。2025 年，全国规模以上煤炭开采和洗选业实现营业收入 26,088.6 亿元，同比下降 17.8%，利润总额 3,520.0 亿元，同比下降 41.8%，后续需关注煤炭价格波动对煤企盈利的影响。

（三）区域环境

2025 年，盐城市地区生产总值和一般公共预算收入均同比增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

盐城市位于江苏沿海中部，东临黄海，南与南通市、泰州市接壤，西与淮安市、扬州市毗邻，北隔灌河与连云港市相望。盐城市有着得天独厚的土地、海洋、滩涂资源，是江苏省土地面积最大、海岸线最长的地级市。全市土地总面积 1.77 万平方千米，其中沿海滩涂面积 4,553 平方千米，占全省沿海滩涂面积的 70%；海岸线长 582 千米，占全省海岸线总长度的 56%。



盐城市下辖东台 1 个县级市和建湖、射阳、阜宁、滨海、响水 5 个县，以及盐都、亭湖、大丰 3 个区，另设有盐城经济技术开发区和江苏省盐南高新技术产业开发区。2025 年，盐城市地区生产总值为 8,045.3 亿元，同比增长 5.4%，全年全部工业增加值 2,382.17 亿元，比上年增长 6.4%，在规模以上工业中，汽车、通用设备和电子信息等三大行业增势较好，产值分别增长 18.8%、15.6%和 7.9%。一般公共预算收入同比增长至 515.7 亿元。产业发展方面，2025 年盐城市“5+2”战略性新兴产业¹规模全部超千亿，汽车产业规模重返千亿，高新技术产业产值占规上工业比重达 46.7%，为公司发展提供了良好的外部环境。

财富创造能力

公司产业布局涉及汽车及智能制造、能源、房地产、供应链等多个行业，多元化发展的经营模式仍有利于分散单一行业波动带来的经营风险。

公司通过参股及控股的形式在汽车及智能制造、能源、房地产、供应链等多个行业进行产业布局，部分参股业务与控股业务之间具有较强的协同效应，多元化发展的经营模式仍有利于分散单一行业波动带来的经营风险。跟踪期内，公司控股业务经营模式未发生重大变化，参股业务仍主要通过控股子公司进行投资参股。

表 2 2025 年公司主要控股子公司财务情况（单位：亿元）				
企业名称	期末总资产	期末净资产	营业收入	净利润
江苏悦达投资股份有限公司	104.68	50.68	25.56	0.76
江苏悦达汽车集团有限公司	93.19	3.88	26.21	0.79
上海悦达新实业集团有限公司	166.31	97.55	63.92	13.12
江苏悦达南方控股有限公司	138.66	45.79	84.70	5.20
悦达资本股份有限公司	164.90	81.87	42.83	1.52
悦达集团（香港）有限公司	170.32	66.78	39.54	2.59

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要的控股子公司包括悦达投资、江苏悦达汽车集团有限公司（以下简称“悦达汽车”）、上海悦达新实业集团有限公司（以下简称“悦达新实业”）、江苏悦达南方控股有限公司（以下简称“悦达南方”）、悦达资本股份有限公司（以下简称“悦达资本”）和悦达香港。其中，悦达投资主要包括纺织、智能农装及光伏储能业务；悦达汽车主要负责汽车业务；悦达新实业、悦达南方主要负责能源板块、供应链及其他板块，同时参股投资煤炭、新能源等领域；悦达资本主要负责租赁保理等业务，悦达香港主要负责房地产板块。

（一）控股业务

2025 年，公司营业收入同比增长，供应链及其他业务对公司营业收入的贡献仍较大。

2025 年，公司营业收入同比增长，经营结构未发生大幅变化，各板块占主营业务的比重变化不大，公司毛利润同比有所增长，但毛利率同比有所下降。

分板块来看，汽车及智能制造业务收入因汽车销售收入增加而同比增长，但毛利润及毛利率同比下降；随着新能源项目收入增长、光伏及储能项目投入运营，能源业务收入及毛利润均同比增长，

¹ “5+2”战略性新兴产业，其中“5”是大力发展新能源汽车及核心零部件、新能源、新一代信息技术、新材料、大健康五大产业，“2”是加快布局数字经济、海洋经济两大产业。



毛利率同比提升；房地产业务收入及毛利润同比增长，但因土地及建设成本增加，毛利率同比下降；供应链及其他业务收入同比增长，对公司营业收入贡献仍较大，但毛利润及毛利率均同比下滑。2026 年 1~3 月，公司营业收入同比增长，毛利润和毛利率均同比提升，主要是汽车及智能制造板块部分低毛利率业务占比下降所致。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	92.88	100.00	338.11	100.00	295.66	100.00	241.23	100.00
汽车及智能制造	11.14	12.00	55.88	16.53	48.80	16.51	49.79	20.64
能源	10.08	10.86	51.67	15.28	45.25	15.30	51.94	21.53
房地产	6.54	7.04	17.06	5.05	10.63	3.59	25.07	10.39
供应链及其他	65.11	70.10	213.50	63.14	190.98	64.60	114.43	47.44
毛利润	8.02	100.00	17.92	100.00	17.02	100.00	18.76	100.00
汽车及智能制造	2.15	26.84	4.03	22.51	4.10	24.10	5.06	26.99
能源	0.92	11.43	3.61	20.12	1.26	7.42	2.48	13.24
房地产	1.39	17.36	2.95	16.49	2.42	14.23	5.82	31.01
供应链及其他	3.56	44.36	7.33	40.88	9.23	54.24	5.40	28.76
毛利率	8.63		5.30		5.76		7.78	
汽车及智能制造	19.31		7.22		8.41		10.17	
能源	9.09		6.98		2.79		4.78	
房地产	21.28		17.31		22.80		23.21	
供应链及其他	5.46		3.43		4.83		4.72	

数据来源：根据公司提供资料整理

1、汽车及智能制造

公司汽车及智能制造板块产品种类多元，2025 年，汽车销售和纺织业务仍为汽车及智能制造业务营业收入的主要来源。

公司汽车及智能制造板块主要包括汽车销售、汽车配件、汽车物流、纺织、拖拉机、专用车等业务，产品种类多元。2025 年，汽车销售收入同比增长，纺织收入同比变化不大，汽车销售及纺织业务仍为汽车及智能制造业务营业收入的主要来源。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司汽车及智能制造业务营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
汽车销售	3.37	30.22	27.82	49.79	20.02	41.03	20.44	41.06
汽车配件	1.06	9.50	4.31	7.71	5.40	11.06	6.26	12.57
汽车物流	0.67	6.02	2.95	5.28	1.76	3.61	1.56	3.14
新能源汽车 ²	0	0	0	0	0	0	2.30	4.62
纺织	4.11	36.87	16.15	28.90	16.62	34.05	14.41	28.94
拖拉机	0.74	6.68	1.85	3.31	2.20	4.52	2.98	5.99
专用车	1.19	10.71	2.80	5.02	2.80	5.74	1.83	3.68
合计	11.14	100.00	55.88	100.00	48.80	100.00	49.79	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

² 2023 年，公司划出江苏奥新新能源汽车有限公司，此后无新能源汽车收入。



汽车销售方面，公司从参股公司江苏悦达起亚汽车有限公司（以下简称“起亚汽车”）处取得起亚汽车销售牌照，从事起亚汽车销售业务，截至 2025 年末，公司所属起亚自营 4S 店 22 家，由悦达汽车子公司江苏悦达智行汽车服务有限公司³进行管理；同时悦达南方销售平行进口车。汽车配件业务由子公司江苏悦达汽车配件有限公司运营，主要从事起亚汽车的零配件进出口、零配件销售、货物运输等。汽车物流业务主要是与汽车业务及公司内部众多企业的物流相配套，由悦达投资子公司江苏悦达长久物流有限公司经营。

纺织业务方面，运营主体仍主要为悦达投资子公司江苏悦达纺织集团有限公司（以下简称“悦达纺织”），截至 2025 年末，悦达纺织形成了以 22 万锭纱为基础的纺织产业链，其中紧密纺、涡流纺年产能 8.5 万锭；实现年产 32~180 支纯棉精梳、特种混纺等纱线 2.7 万吨。

拖拉机及专用车业务以定制化生产为主，悦达投资子公司江苏悦达智能农业装备有限公司主要从事智能农业装备、拖拉机、农业机械及其配件的研发、制造与销售，主导产品拖拉机功率覆盖 25~300 马力，是我国直联式全齿轮传动轮式拖拉机品种最全、谱系最宽的企业之一；子公司江苏悦达专用车有限公司主要产品包括后压缩式垃圾车、多功能洗扫车、隔离护栏清洗车、高压清洗车、餐厨式垃圾车、侧装式垃圾车、电动环卫车等在内的专用车，主导产品后压缩式垃圾车性能达到国际先进水平⁴。

2、能源

2025 年，煤炭价格继续下行，导致公司煤炭贸易业务收入同比下滑；新能源业务收入同比增长。

跟踪期内，公司能源板块仍由煤炭业务和新能源业务构成，经营模式未发生大幅变化。公司煤炭业务分为煤炭贸易业务和煤炭开采业务，2025 年，煤炭销售量同比增长，但煤炭价格继续下行，导致公司煤炭贸易业务收入同比下滑。煤炭开采业务收入来自悦达新实业持股 80%的鄂尔多斯市巴音孟克煤炭有限责任公司，2025 年实现煤炭开采收入 2.95 亿元，同比增长；截至 2026 年 3 月末，巴音孟克煤矿煤炭地质储量 4,001 万吨，可采储量为 2,072 万吨，核定总产能为 120 万吨/年，剩余可采年限 17 年。

表 5 2023~2025 年公司煤炭贸易经营情况			
项目	2025 年	2024 年	2023 年
销售量（万吨）	336.51	289.38	358.67
销售收入（亿元）	24.40	26.20	33.80
均价（元/吨）	725.00	905.43	942.37

数据来源：根据公司提供资料整理

新能源业务方面，公司投资的 60 万吨液化天然气综合开发利用项目（雅海 60 万吨 LNG 项目）已于 2022 年 12 月正式投产，2025 年实现营业收入 21.35 亿元，同比增长。此外，2025 年，子公司悦达投资的灌东一期 150MW 渔光互补光伏项目、东台弥港 100MW/200MWh 大型共享储能电站实现全容量并网，可为能源板块收入及毛利润提供一定补充。

3、房地产

截至 2026 年 3 月末，公司房地产项目仍面临一定的资金支出压力和去化压力。

跟踪期内，房地产板块经营模式未发生重大变化。公司房地产项目仍主要位于盐城市，少量位

³ 曾用名为上海悦达智行汽车服务有限公司，2024 年 9 月控股股东由悦达投资变更为悦达汽车。

⁴ 资料来源：悦达投资 2025 年年度报告。



于上海市及西安市。2025 年，公司新开工面积 11.38 万平方米，同比下降，竣工面积 3.90 万平方米，同比大幅下降；公司新增土地储备面积 6.06 万平方米，截至 2025 年末，公司土地储备面积 56.12 万平方米；同期，受行业环境影响，公司房屋销售面积及销售均价均同比下降。

表 6 截至 2026 年 3 月末公司主要房地产项目（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资额	累计投资额	可售面积	已售面积	已确认收入	建设进度
悦棠湾项目	10.81	9.43	20.70	19.49	12.08	已竣工
忻悦府项目	4.72	3.98	2.84	1.04	1.03	已竣工
海玥府项目（一期）	8.63	8.14	9.98	2.96	1.18	已竣工
悦海名邸项目	8.73	8.30	2.68	2.68	8.15	已竣工
玲珑湾项目	6.75	5.61	1.82	1.82	7.39	已竣工
悦珑湾项目	35.00	34.05	56.61	56.12	43.45	已竣工
汽车广场项目	16.28	16.01	14.92	10.96	10.97	部分竣工
悦达玖玺台小区	22.00	14.26	12.57	1.19	1.99	项目一期全部封顶，室内装修施工进行中
十里香溪项目	14.47	13.92	15.64	14.47	14.46	一期二期已竣工，综合服务中心待开发
玲珑湾项目（A08）	3.48	2.54	2.46	0.84	0	建设中
悦珑湾北（铂府）项目	16.50	12.04	8.56	4.77	4.89	建设中
悦珑世家项目	18.48	8.11	10.87	0	0	建设中
合计	165.85	136.39	159.65	116.34	105.59	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司并表房地产重点项目共 12 个，其中 6 个项目已完全竣工，其余项目尚需一定投资支出；同期末，公司拟建项目海玥府（二期）计划总投资额 16.50 亿元，房地产项目仍面临一定的资金支出压力；销售方面，受市场下行影响，公司部分项目已售面积占比较低，尚存在一定去化压力。

4、供应链及其他

商贸流通业务贸易品种仍主要为能源业务衍生的煤化工产品及新能源电池产业的单晶硅等，2025 年上下游集中度一般。

公司供应链及其他业务主要包括商贸流通、租赁保理、高速公路等。商贸流通业务主要由公司本部负责，跟踪期内业务模式未发生重大变化，贸易品种仍主要为能源业务衍生的煤化工产品及新能源电池产业的单晶硅等，以总额法确认收入。2025 年，公司商贸流通实现营业收入 197.81 亿元，同比增长，同期，公司对上游前五大供应商采购金额合计 88.11 亿元，占采购总额的比重为 44.25%，对下游前五大客户销售金额合计 74.73 亿元，占比 37.78%，上下游集中度一般。

租赁保理业务主要由子公司悦达资本负责，包括债权融资服务、股权融资服务、财富管理服务、供应链管理服务四大主要板块，跟踪期内业务模式未发生重大变化，2025 年实现营业收入 3.69 亿元，同比变化不大。

高速公路业务主要包括公路的日常养护以及车辆通行费收取等，跟踪期内，公司控股高速公路仍为 2 条，其中对京大高速的收费经营权延期 1 年至 2026 年 10 月，对汾平高速的收费经营权终止日仍为 2040 年 10 月，未发生变化。



（二）参股业务

2025 年，公司按权益法核算的长期股权投资收益同比大幅下降；煤炭开采业务投资收益大幅下降，但仍是参股业务投资收益的主要来源，且公司参股的煤矿资源禀赋较高，可采储量仍较大；新能源板块投资亏损同比增长，需关注后续参股公司经营及业绩情况。

公司参股业务包括煤炭开采、新能源、资本金融等，部分参股公司拥有较为优质的资产。2025 年，公司按权益法核算的长期股权投资收益同比大幅下降，主要是煤炭开采业务板块投资的陕西黄陵二号煤矿有限公司收益大幅下降，以及新能源板块投资亏损同比增长所致，但煤炭开采业务仍为参股业务投资收益的主要来源。

表 7 2023~2025 年公司权益法核算的长期股权投资收益情况⁵（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
煤炭开采	14.35	112.91	23.68	94.12	19.90	84.86
新能源	-3.48	-	-0.56	-	5.75	24.52
资本金融	0.45	3.51	0.74	2.94	0.99	4.22
高速公路	0.50	3.93	0.56	2.23	0.33	1.41
汽车及相关	0.77	6.08	0.23	0.91	-3.61	-
其他	0.12	0.93	0.51	2.03	0.09	0.38
合计	12.71	100.00	25.15	100.00	23.45	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

煤炭开采方面，跟踪期内，公司参股矿井情况未发生变化，涉及矿井主要分布在陕西、甘肃以及内蒙古地区。截至 2026 年 3 月末，公司参股的煤矿资源禀赋较高，可采储量仍较大，具有显著的资源优势；但受煤炭价格继续下行等因素影响，2025 年，公司参股煤炭开采业务取得的投资收益同比大幅下降。

表 8 截至 2026 年 3 月末公司参股矿井情况（单位：万吨、万吨/年、年）

持股公司	持股比例 (%)	矿井名称	煤种	可采储量	核定产能	平均剩余可采年限
悦达新实业	46.00	黄陵二号	动力煤	50,099	800	48
	43.70	西蒙煤矿	动力煤	4,160	180	16
	40.00	王峰煤矿	贫瘦煤和无烟煤	29,575	300	70
	38.94	横山天云煤矿	配焦煤	5,344	150	27
	29.50	中能煤田-袁大滩煤矿	动力煤	52,200	1,000	38
江苏悦达耀源矿业投资有限公司 ⁶	40.00	平凉天元煤矿	长焰煤	17,000	300	41
合计	-	-	-	158,378	2,730	-

数据来源：根据公司提供资料整理

新能源方面，公司主要参股公司为江苏润阳新能源科技股份有限公司（以下简称“润阳股份”），主要从事高效晶硅电池的研发及制造业务，受光伏市场下行压力影响，润阳股份于 2024 年 IPO 失败，且部分生产线停工停产；2025 年，润阳股份实现营业总收入 114.07 亿元，净利润亏损 16.83 亿元，公司从润阳股份获取的投资收益为-4.55 亿元，亏损规模进一步扩大，对公司投资收益仍有一定

⁵ 由于部分细分业务取得的投资收益为负值，相应板块取得的投资收益占比未列示。部分明细加总有尾差，下同。

⁶ 截至 2026 年 3 月末，悦达南方持有江苏悦达耀源矿业投资有限公司 100%股权。



影响，2025 年末，公司对润阳股份的其他应收款规模同比大幅增长，且对润阳股份及其子公司担保规模较大，未来需关注润阳股份的经营及业绩情况。

汽车及相关业务方面，公司主要参股公司为悦达起亚，2025 年，悦达起亚营业收入 235.67 亿元，同比小幅下降，净利润 8.43 亿元，同比大幅增长，拉动汽车及相关业务投资收益大幅增长。此外，公司参股中汽研汽车试验场股份有限公司（以下简称“中汽股份”，股票代码 301215.SZ）并获取公允价值变动收益，中汽股份为专业第三方的汽车试验场，主要通过构建汽车场地试验环境和试验场景，为汽车整车生产企业、汽车检测机构、汽车底盘部件系统企业以及轮胎企业等客户提供场地试验技术服务，场地试验技术服务市场占有率居行业前列⁷，2025 年中汽股份营业收入 5.78 亿元，净利润 2.13 亿元，均同比增长。

资本金融方面，公司通过悦达资本开展股权投资业务，包括直接股权投资和股权基金投资，主要投向与公司产业相关行业及大制造、大数据、新媒体等新兴行业。2025 年，资本金融业务按权益法核算的长期股权投资收益继续下降。

高速公路方面，跟踪期内公司参股路段未发生变化，仍为京沪高速江苏段和扬州西绕城公路，江苏段收费经营权终止日为 2030 年 12 月 14 日，扬州西绕城公路收费经营权终止日为 2034 年 10 月 11 日，均未发生变化。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用仍对利润形成一定侵蚀，投资收益同比大幅下降，交易性金融资产产生的公允价值变动收益大幅增长，对公司利润形成一定补充。

2025 年，公司期间费用同比下降，仍以管理费用和财务费用为主，其中财务费用同比下降，主要是利息支出同比下降及汇兑收益同比增长所致；公司期间费用率同比下降，但仍对利润形成一定侵蚀。

表 9 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	7.66	30.44	32.79	36.29
其中：管理费用	2.59	11.38	11.55	12.78
财务费用	4.23	15.48	17.60	19.57
期间费用/营业收入	8.25	9.00	11.09	15.04
投资收益	4.32	15.82	28.35	40.97
公允价值变动收益	0.23	11.94	0.89	-1.66
营业利润	4.72	13.25	12.94	13.83
利润总额	4.74	14.96	13.50	13.94
净利润	4.53	11.24	11.88	11.71
总资产报酬率	- ⁸	3.28	3.60	4.06
净资产收益率	1.36	3.45	3.80	3.88

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 来源于中汽股份 2025 年年度报告。

⁸ 公司未提供 2026 年 1~3 月利息支出数据。



同期，公司投资收益同比大幅下降，主要是煤炭开采板块参股企业权益法下确认的投资收益同比大幅下降，以及新能源板块参股公司亏损增长所致；公允价值变动收益同比大幅增长，主要是中汽股份等交易性金融资产公允价值变动收益同比大幅增长，以及投资性房地产评估增值所致，对利润形成一定补充。同期，公司营业利润和利润总额同比均小幅增长，净利润同比小幅下降，总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降。

2026 年 1~3 月，公司投资收益同比小幅下降，营业利润、利润总额和净利润同比均略有下降。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资以银行借款为主，辅以发行债券，同时拥有上市子公司，融资渠道仍较为多元。

公司融资渠道仍较为多元，以银行借款为主，辅以发行债券。截至 2026 年 3 月末，公司获取的银行授信总额为 522.87 亿元，尚未使用的授信额度为 149.99 亿元。公司借款类别以保证借款为主，2025 年末，公司长短期借款中的信用借款占比为 10.71%。公司于资本市场成功发行过多期债务融资工具，且下属子公司悦达投资和悦达国际控股为上市公司，直接融资渠道通畅。

2025 年以来，公司总资产规模继续增长，受限资产规模较大，对资产流动性有一定影响；其他应收款仍存在一定资金占用，其中欠款方润阳股份持续亏损，华人运通处于破产重整阶段，相关款项存在较大回收风险。

2025 年以来，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主，其他应收款和存货仍保持较大规模。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	83.03	7.90	85.27	8.21	75.44	7.99	86.17	10.23
交易性金融资产	52.45	4.99	47.41	4.56	38.25	4.05	38.71	4.59
其他应收款	180.82	17.20	184.65	17.78	127.95	13.55	105.66	12.54
存货	162.29	15.43	168.35	16.21	170.87	18.10	163.33	19.38
流动资产合计	576.30	54.80	571.51	55.02	496.91	52.63	440.73	52.30
长期股权投资	178.01	16.93	173.50	16.70	174.66	18.50	161.08	19.11
其他权益工具投资	59.07	5.62	59.07	5.69	65.59	6.95	66.27	7.86
投资性房地产	58.75	5.59	58.73	5.65	53.61	5.68	48.37	5.74
固定资产	64.79	6.16	65.33	6.29	56.02	5.93	46.35	5.50
非流动资产合计	475.30	45.20	467.14	44.98	447.19	47.37	402.01	47.70
总资产	1,051.60	100.00	1,038.65	100.00	944.09	100.00	842.74	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款和存货等构成。2025 年末，公司货币资金同比有所增长，期末受限货币资金 42.04 亿元，受限原因主要为商业汇票及各类保证金等；交易性金融资产同比增长，主要由公司持有的理财产品、中汽股份及其他上市公司股票等构成。其他应收款同比大幅增长，占总资产的比重继续上升，仍以往来款为主，账龄主要集中在 3 年内，仍存在一定资金占用；其他应收款期末累计计提坏账准备 6.29 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名占比 45.96%，集中度同比有所上升，其中对润阳股份的其他应收款同比大幅增加 33.04 亿元，且前五名中欠款方中，润阳股份 2024~2025 年持续亏损，华人运通处于破产重整阶段，相关款项存在较大回收风险，需关注后续回收情况；存货同比小幅下降，以开发成本为主，期末累计计提跌价准备



1.60 亿元。2026 年 3 月末，交易性金融资产较 2025 年末继续增长，其余流动资产各主要科目较 2025 年末均变动不大。

表 11 2025 年末按欠款方归集的其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	账龄	坏账计提
江苏润阳新能源科技股份有限公司	44.96	23.54	1 年以内，1~2 年	0
起亚株式会社	15.44	8.08	1 年以内，1~2 年，2~3 年，3~4 年	0
上海悦达新世纪企业发展有限公司	11.13	5.83	3~4 年，4~5 年	0
华人运通（江苏）技术有限公司	11.01	5.77	1 年以内，1~2 年，2~3 年，3~4 年	0.44
横山县天云煤矿有限公司	5.22	2.74	1 年以内，1~2 年，4~5 年	0
合计	87.76	45.96	-	0.44

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产等构成。2025 年末，公司长期股权投资同比变化不大，仍主要由公司投资的合联营企业构成，能为公司带来一定的投资收益；其他权益工具投资同比有所下降，期末主要投资对象仍主要为盐城市地方国有企业；投资性房地产同比有所增长，主要是房屋、建筑物公允价值变动增长所致；固定资产同比有所增长，主要是在建工程中渔光互补发电项目及共享储能电站等转入所致。2026 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2025 年末均变动不大。

2025 年，公司存货周转天数 190.70 天，周转效率同比有所上升，应收账款周转天数 16.57 天，周转效率同比有所下降；同期末，公司受限资产规模为 240.63 亿元，规模较大，主要为受限货币资金、长期股权投资、投资性房地产等，占总资产及净资产的比重分别为 23.17%和 73.97%，对资产流动性有一定影响。

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债规模同比增长，资产负债率同比上升。

2025 年末，公司总负债规模同比增长，资产负债率同比上升；负债结构仍以流动负债为主，但流动负债占比有所下降。2026 年 3 月末，公司总负债规模继续增长，资产负债率较 2025 年末小幅下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2025 年末，短期借款同比有所下降，以保证借款为主；应付票据同比变化不大；一年内到期的非流动负债同比有所增长；其他流动负债同比大幅增长，主要是保理及融资租赁借款等增长所致。2026 年 3 月末，短期借款较 2025 年末有所增长，应付票据较 2025 年末有所下降，其他流动负债因短期融资券、保理及融资租赁等借款到期，同比大幅下降。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2025 年末，长期借款同比有所增长；应付债券随着债券发行同比继续增长；长期应付款随着融资租赁款规模减少同比有所下降。2026 年 3 月末，非流动负债各主要科目较 2025 年末均有所增长，公司非流动负债占比较 2025 年末有所上升。



表 12 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	160.89	22.43	143.74	20.15	165.87	26.25	141.56	26.16
应付票据	61.76	8.61	80.36	11.26	81.75	12.94	75.91	14.03
一年内到期的非流动负债	63.23	8.81	69.38	9.73	62.90	9.95	34.61	6.40
其他流动负债	28.29	3.94	70.04	9.82	40.87	6.47	38.48	7.11
流动负债合计	375.90	52.40	426.49	59.79	410.14	64.90	347.13	64.16
长期借款	114.40	15.95	87.46	12.26	64.29	10.17	55.85	10.32
应付债券	177.56	24.75	167.91	23.54	119.00	18.83	75.00	13.86
长期应付款	39.88	5.56	21.91	3.07	30.29	4.79	48.57	8.98
非流动负债合计	341.51	47.60	286.84	40.21	221.80	35.10	193.91	35.84
总负债	717.42	100.00	713.32	100.00	631.95	100.00	541.05	100.00
短期有息债务	309.39	43.13	356.11	49.92	342.76	54.24	285.82	52.83
长期有息债务	332.34	46.32	278.47	39.04	212.50	33.63	179.85	33.24
总有息债务⁹	641.73	89.45	634.58	88.96	555.26	87.86	465.66	86.07
短期有息债务/总有息债务		48.21		56.12		61.73		61.38
资产负债率		68.22		68.68		66.94		64.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年以来，公司总有息债务继续增长，占总负债的比重仍很高；2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖程度低，公司仍面临一定的短期偿债压力。

2025 年末，公司总有息债务规模同比继续增长，占总负债的比重仍很高且继续上升，有息债务结构以短期有息债务为主。2026 年 3 月末，总有息债务规模及占总负债的比重均较 2025 年末小幅上升，短期有息债务占总总有息债务的比重有所下降，债务结构有所改善，但期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.14 倍，覆盖程度低，公司仍面临一定的短期偿债压力。

2025 年末，公司对外担保规模同比大幅提升；部分被担保方 2024~2025 年持续亏损且存在多条被执行人记录，公司对外担保存在一定或有风险。

2025 年末，公司对外担保规模同比大幅增长至 116.19 亿元，担保比率上升至 35.71%，主要是对联营企业润阳股份及其子公司的担保规模同比大幅增长所致；2026 年 3 月末，公司对外担保规模继续增长至 126.15 亿元，担保比率 37.75%，担保对象仍主要为参股企业及地方国有企业。截至 2026 年 7 月 8 日，被担保方润阳股份及其子公司存在多条被执行人记录，润阳股份为民营企业且 2024~2025 年持续亏损，公司可能存在一定代偿风险，需持续关注其经营情况、盈利能力及债务偿还能力。整体来看，公司对外担保存在一定或有风险。

截至 2025 年末，公司存在 1 项标的额 190 万元的未决诉讼，主要是子公司江苏悦达卡特新能源有限公司及悦达投资作为被告的委托合同纠纷，案件尚在审理中；融资租赁模式下，公司下属四川悦达创亿汽车服务有限公司（以下简称“悦达创亿”）及所属子公司为客户（网约车主，即租赁合同承租人）与相关融资租赁公司间的融资租赁业务提供担保，截至 2025 年末，悦达创亿累计负有担保义务的承租人历年累计未偿还余额为 529.11 万元，公司按逾期金额计提了 529.11 万元预计负债；此外，公司子公司存在为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保的情况。

⁹ 有息债务计算未包含其他权益工具中的永续债，2023~2025 年末及 2026 年 3 月末分别为 3.00 亿元、14.70 亿元、30.00 亿元和 30.00 亿元。



2025 年以来，公司所有者权益持续小幅增长。

2025 年末，公司所有者权益 325.33 亿元，同比小幅增长。具体来看，实收资本因股东增资同比增长至 82.10 亿元，其他权益工具因发行永续债，同比增长至 30.00 亿元，资本公积同比小幅增长，未分配利润随利润累积同比增长，少数股东权益同比有所下降，占所有者权益的比重下降至 38.18%。

2026 年 3 月末，所有者权益 334.18 亿元，较 2025 年末小幅增长，其中实收资本因股东增资，增长至 85.40 亿元，未分配利润增长至 88.25 亿元。其余所有者权益科目较 2025 年末变动不大。

2025 年，公司盈利对利息的保障能力同比上升。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.06 倍，同比有所增长，盈利对利息的保障能力同比上升，总有息债务/EBITDA 同比小幅上升至 14.96 倍，债务压力有所增加；同期末，公司流动比率及速动比率分别为 1.34 倍和 0.95 倍，覆盖程度均同比有所上升。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流同比保持净流入，投资性现金流净流出规模同比大幅下降，筹资性现金流净流入规模同比下降，债务收入仍对公司现金流形成重要补充。

2025 年，公司经营性现金流同比保持净流入，经营性净现金流对利息的保障程度同比有所上升，对负债的保障程度同比变化不大。同期，公司投资性现金流同比保持净流出，净流出规模同比大幅下降，主要是当期投资支出规模下降所致；筹资性现金流同比保持净流入，净流入规模同比下降，主要是偿债规模增长所致，债务收入仍对公司现金流形成重要补充。

表 13 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	2.41	6.23	5.63	4.90
投资性净现金流（亿元）	-13.00	-43.17	-75.42	-13.05
筹资性净现金流（亿元）	10.93	43.05	60.54	25.39
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.30	0.26	0.23
经营性净现金流/流动负债（%）	0.60	1.49	1.49	1.37
经营性净现金流/总负债（%）	0.34	0.93	0.96	0.94

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流同比保持净流入，投资性现金流净流出规模同比增长，筹资性现金流同比由净流出转为净流入，主要是偿还债务规模下降所致。

公司本部信用质量分析

公司本部主要从事煤炭贸易业务并承担了较多融资职能，2025 年，投资收益及公允价值变动收益是公司本部利润的主要来源。

公司本部主要从事煤炭贸易业务。2025 年，公司本部营业收入 521.29 亿元，同比小幅下降，毛利率同比下降；公司本部因承担了较多融资职能，财务费用规模较大，2025 年随着利息费用下降及利息收入增长，财务费用同比下降；同期，公司本部投资收益同比下降，公允价值变动收益同比由负转正且规模较大。2025 年，公司本部营业利润、利润总额及净利润均同比增长，投资收益及公允价值变动收益是公司本部利润的主要来源。

资产质量方面，2025 年末，公司本部资产规模 558.73 亿元，同比增长，资产结构以流动资产为主。公司本部资产主要由其他应收款、存货和长期股权投资构成。2025 年末，其他应收款同比大幅



增长，主要为往来款；存货同比基本持平，长期股权投资同比小幅增长。

债务压力方面，公司本部承担较多融资职能，2025 年末，公司本部负债规模 393.59 亿元，同比增长，仍主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款和应付债券等构成，本部债务规模仍较大，仍存在一定债务压力。

外部支持

公司作为盐城市最主要的平台企业之一，主要发挥重大产业布局、产业运营、产业投资及保障就业等功能，能够继续获得当地政府在资本补充和政府补助等方面的相关支持。

公司作为盐城市最主要的平台企业之一，主要发挥重大产业布局、产业运营、产业投资及保障就业等功能，是全市汽车产业发展的核心平台，全市能源、健康产业的重要平台，全市重大产业项目引导的关键平台，能够继续获得当地政府在资本补充和政府补助等方面的相关支持。

资本补充方面，2025 年及 2026 年 1~3 月，盐城市人民政府分别对公司增资 2.60 亿元及 3.30 亿元，均计入实收资本；政府补助方面，2025 年，公司计入其他收益的政府补助为 0.60 亿元，获得计入营业外收入的政府补助为 1.77 亿元，主要包括海外出口开拓费、汽车产业发展补贴等。

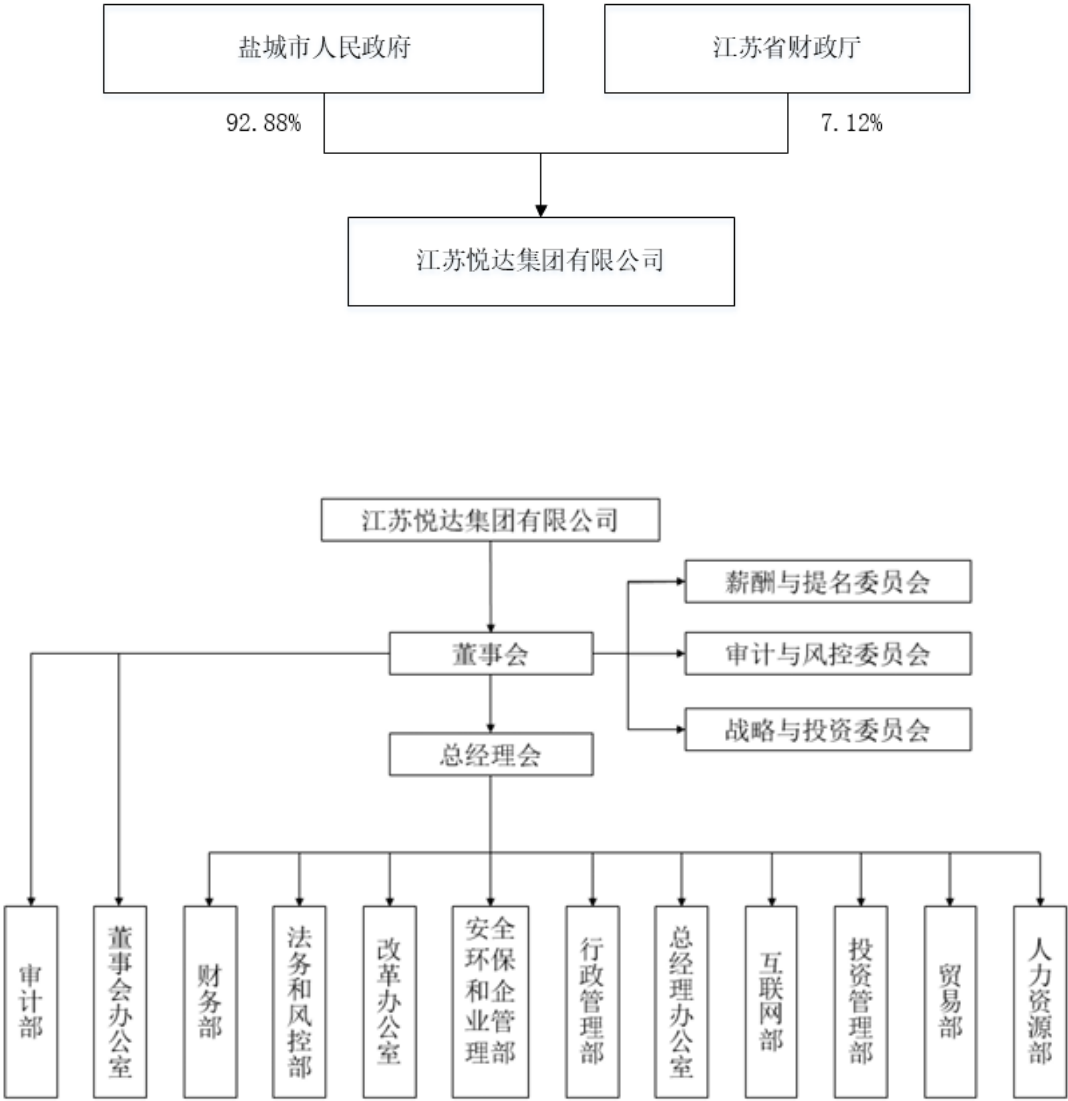
评级结论

综合分析，大公国际维持悦达集团信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“25 悦达 MTN001”、“25 悦达 G3”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2025 年末江苏悦达集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2026 年 3 月末江苏悦达集团有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保企业	担保余额	担保起始日	担保到期日
江苏润阳新能源科技股份有限公司	227,750.00	2025-02-17	2026-11-03
江苏润阳光伏科技有限公司	100,563.00	2025-12-30	2028-12-20
江苏润阳世纪光伏科技有限公司	50,450.00	2026-01-22	2027-03-23
云南润阳世纪光伏科技有限公司	35,900.00	2024-12-30	2027-12-21
江苏润阳悦达光伏科技有限公司	32,050.00	2025-04-18	2028-11-05
江苏海博瑞光伏科技有限公司	18,200.00	2025-12-30	2027-02-10
江苏润阳东方光伏科技有限公司	8,393.00	2025-09-29	2028-09-29
Runergy PV Technology (Thailand) Co., Ltd	9,250.00	2025-12-30	2026-12-30
Runergy USA Trading LLC	2,250.00	2026-03-20	2027-03-20
陕西黄陵发电有限公司	136,889.05	2022-01-15	2042-11-01
盐城东方建设投资股份有限公司	119,994.47	2023-02-02	2028-03-30
横山县天云煤矿有限公司	95,300.00	2025-01-15	2032-01-14
江苏银宝控股集团有限公司	69,400.00	2024-05-31	2027-03-31
江苏悦达起亚汽车有限公司	61,750.00	2025-12-29	2026-06-22
盐城市铁路投资发展有限公司	59,000.00	2026-02-12	2029-02-12
盐城市国有资产投资集团有限公司	43,683.30	2023-01-09	2028-01-09
盐城鹿茗置业有限公司	41,000.00	2025-06-30	2030-06-30
平凉五举煤业有限公司	39,378.08	2022-11-24	2042-04-23
盐城市新盐交通投资集团有限公司 ¹⁰	20,880.00	2026-02-12	2028-02-10
江苏世纪新城投资控股集团有限公司	20,000.00	2025-01-27	2027-01-27
陕西达美轮毂有限公司	18,966.65	2019-11-28	2027-08-21
盐城市清水绿岸净水集团有限公司	14,380.00	2024-12-27	2026-09-06
陕西生态龙门绿碳产业有限公司	11,678.93	2024-11-26	2031-11-26
台玻悦达汽车玻璃有限公司	9,300.00	2025-06-05	2027-03-12
韩城能源发展投资有限责任公司	8,030.95	2025-08-29	2040-08-28
陕西中能煤田有限公司	7,033.80	2019-07-19	2026-05-29
合计	1,261,471.23	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁰ 2026 年 3 月更名为盐城市交通服务集团有限公司。



附件 3 主要财务指标

3-1 江苏悦达集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	830,327	852,664	754,419	861,727
其他应收款	1,808,228	1,846,549	1,279,460	1,056,646
总资产	10,515,994	10,386,510	9,440,932	8,427,396
短期有息债务	3,093,912	3,561,106	3,427,575	2,858,181
总有息债务	6,417,308	6,345,797	5,552,555	4,656,636
总负债	7,174,184	7,133,244	6,319,476	5,410,450
所有者权益合计	3,341,811	3,253,267	3,121,456	3,016,946
营业收入	928,750	3,381,110	2,956,551	2,412,304
投资收益	43,214	158,177	283,478	409,731
公允价值变动收益	2,296	119,441	8,891	-16,591
净利润	45,307	112,384	118,762	117,129
经营性净现金流	24,112	62,269	56,263	48,964
投资性净现金流	-130,024	-431,744	-754,223	-130,457
筹资性净现金流	109,260	430,495	605,404	253,912
毛利率（%）	8.63	5.30	5.76	7.78
营业利润率（%）	5.08	3.92	4.38	5.73
总资产报酬率（%）	-	3.28	3.60	4.06
净资产收益率（%）	1.36	3.45	3.80	3.88
资产负债率（%）	68.22	68.68	66.94	64.20
债务资本比率（%）	65.76	66.11	64.01	60.68
流动比率(倍)	1.53	1.34	1.21	1.27
速动比率(倍)	1.10	0.95	0.79	0.80
存货周转天数(天)	175.33	190.70	215.90	260.60
应收账款周转天数（天）	21.24	16.57	11.18	9.77
经营性净现金流/流动负债（%）	0.60	1.49	1.49	1.37
经营性净现金流/总负债（%）	0.34	0.93	0.96	0.94
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.30	0.26	0.23
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.65	1.58	1.58
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.06	1.91	1.90
现金回笼率（%）	115.39	110.25	112.43	109.10
担保比率（%）	37.75	35.71	20.55	18.19



3-2 江苏悦达集团有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	401,368	298,732	180,184	215,655
交易性金融资产	261,533	261,533	230,146	238,656
其他应收款	2,419,835	2,070,683	1,707,423	1,278,636
存货	627,714	627,715	627,719	627,796
流动资产合计	3,744,978	3,290,561	2,777,672	2,398,946
长期股权投资	1,855,002	1,860,896	1,802,647	1,604,494
非流动资产合计	2,288,385	2,296,715	2,227,097	2,041,697
总资产	6,033,363	5,587,277	5,004,769	4,440,644
短期借款	706,883	589,507	772,960	804,206
应付票据	296,405	329,739	365,021	345,950
其他应付款	265,272	243,546	249,112	350,819
一年内到期的非流动负债	454,329	469,342	448,643	208,844
其他流动负债	107,234	457,177	287,932	245,685
流动负债合计	1,841,640	2,096,781	2,130,649	1,961,675
长期借款	351,524	264,950	194,760	143,410
应付债券	1,520,000	1,455,000	990,000	700,000
长期应付款	637,760	97,741	223,218	360,744
非流动负债合计	2,530,678	1,839,084	1,417,824	1,213,962
负债合计	4,372,318	3,935,865	3,548,473	3,175,637
实收资本	854,000	821,000	793,000	738,000
其他权益工具投资	300,000	300,000	146,965	30,000
资本公积	110,704	110,704	98,729	98,730
未分配利润	332,635	356,002	363,843	346,442
所有者权益合计	1,661,045	1,651,412	1,456,296	1,265,007
营业收入	146,744	521,295	529,167	409,837
营业成本	130,062	511,327	505,409	399,510
财务费用	28,121	109,402	129,893	148,589
投资收益	-3,603	104,985	152,134	296,516
公允价值变动收益	0	48,900	-2,556	5,897
营业利润	-21,705	26,145	11,226	123,084
利润总额	-21,831	42,775	25,614	118,310
净利润	-21,831	31,468	27,576	118,330
经营活动产生的现金流量净额	2,369	3,365	6,316	3,308
投资活动产生的现金流量净额	-110,347	-349,583	-595,965	-326,837
筹资活动产生的现金流量净额	118,404	437,789	519,541	330,016
期末现金及现金等价物余额	143,390	132,964	41,420	111,569



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。¹² 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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。

注：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。