信用等级公告

联合〔2020〕3310 号

联合资信评估有限公司通过对浙农控股集团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，确定维持浙农控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 浙农控 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

浙农控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙农控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 浙农控 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 浙农控 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022-05-09

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

评级时间：2020 年 8 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	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	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

浙农控股集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省供销系统内的重要子公司之一，现已形成了集农资业务、塑化贸易、汽车销售、房地产开发、外贸业务、金融投资等业务为一体的多元化产业格局，跟踪期内营业收入水平快速提升。公司保持在浙江省供销社中的领先地位，塑化和汽车销售业务作为公司的支柱，收入规模快速扩大，农资业务承担化肥淡储的任务持续获得政府补助，竞争优势显著。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到宏观经济波动且受新型冠状病毒疫情影响，化肥和塑化产品市场价格波动较大，房地产市场波动以及公司债务负担重等因素对公司整体信用水平可能带来的不利影响。

2019 年以来，子公司浙农集团股份有限公司（以下简称“浙农股份”）与浙江华通医药股份有限公司（以下简称“华通医药”，002758.SZ）的资产重组持续推进，截至本报告出具日，重组事项已通过证监会核准，公司新增医药流通板块且拥有一家上市子公司，整体竞争力和抗风险能力进一步巩固，融资渠道得到拓宽。

公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对存续债券保障能力强，现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 浙农控 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司作为浙江省供销社系统重要子公司之一，跟踪期内维持既有优势且持续获得控股股东在资金方面的支持。**公司承担着浙江省为农服务的职责，拥有农资、塑化、汽车销售等多元化业务。浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“兴合集团”）为公司控股股东，截至 2020 年 3 月底，公司获得兴合集团借款 5.20 亿元。

2. **公司基本完成与华通医药的资产重组，业务种**

分析师：刘嘉敏　邢霖雪
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

类得到扩展，融资渠道拓宽，整体抗风险能力得到巩固。2019 年，公司完成收购浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司（以下简称“华通集团”）57%的股份并将华通集团纳入合并范围；2020 年 6 月 12 日，证监会核准华通集团控股子公司华通医药（002758.SZ）通过非公开发行股份的方式购买浙农股份 100%股权的事项。公司经营范围扩展至医药流通业务领域，融资渠道拓展，整体竞争力和抗风险能力得到进一步巩固。

3. **公司农资业务区域行业龙头地位稳固，同时承担国家及浙江省的化肥淡季储备任务，持续稳定获得淡储补贴。**2019 年公司农资业务实现收入 99.81 亿元，化肥淡储获得国家和浙江省补贴合计 2280 万元。

4. **公司作为浙江省内第二大汽车经销商，业务定位为中高端品牌，销售情况良好。**2019 年，公司汽车业务合计销售 4.14 万辆，其中宝马（含 MINI）实现销量 3.36 万辆，公司多家 4S 店在全国同品牌 4S 店中业绩排名前列。

5. **公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“19 浙农控 MTN001”保障能力强。**截至 2019 年底，公司经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为“19 浙农控 MTN001”的 3.26 倍和 4.17 倍。

关注

1. **全球经济环境存在不确定性，对公司经营提出挑战。**跟踪期内，全球范围的经济全面复苏存在不确定性，叠加新型冠状病毒疫情在全球蔓延，国内外需求短期承压，或将对公司经营造成不利影响。

2. **公司部分业务毛利率走低，影响整体盈利水平。**跟踪期内，化肥和塑化产品市场价格波动较大，公司农资和塑化产品毛利率呈下降趋势，其中随着塑化产品经营规模的不断扩大，对公司整体毛利率水平存在一定影响。

3. **公司房地产业务易受到宏观调控及当地房地产市场供应量影响，营业收入和毛利率存在波动。**公司房地产项目均地处三、四线城市，其销售进程、价格易受宏观调控及当地房地产市场供应量影响。

4. 公司整体债务负担重，短期偿债压力较大。跟踪期内，公司债务规模持续增长，短期债务占比仍较高，短期偿债压力较大。考虑到公司房地产项目后续资金需求，存在对外融资压力。

5. 公司所有者权益中少数股东权益占比大，权益稳定性

弱。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 71.25 亿元，含少数股东权益 52.14 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.13	40.48	56.92	66.22
资产总额(亿元)	200.56	228.98	265.74	303.46
所有者权益(亿元)	46.20	52.20	71.25	71.59
短期债务(亿元)	87.31	102.14	90.28	111.27
长期债务(亿元)	13.80	5.29	23.00	26.52
全部债务(亿元)	101.11	107.43	113.28	137.79
营业收入(亿元)	497.55	585.92	659.24	128.02
利润总额(亿元)	10.50	11.78	14.32	0.77
EBITDA(亿元)	13.29	15.62	20.85	--
经营性净现金流(亿元)	14.83	17.10	16.32	-3.04
营业利润率(%)	5.21	4.94	4.93	3.71
净资产收益率(%)	17.12	16.31	14.81	--
资产负债率(%)	76.97	77.21	73.19	76.41
全部债务资本化比率(%)	68.64	67.30	61.39	65.81
流动比率(%)	108.67	104.16	116.51	116.15
经营现金流动负债比(%)	10.64	10.04	9.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.50	6.15	4.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.61	6.88	5.43	--

公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	38.93	35.51	48.12	52.61
所有者权益（亿元）	7.94	8.90	10.85	10.78
全部债务（亿元）	15.00	13.00	22.76	26.34
营业收入（亿元）	0.17	0.23	0.44	0.04
利润总额（亿元）	0.77	1.27	1.97	-0.07
资产负债率（%）	79.61	74.93	77.45	79.51
全部债务资本化比率(%)	65.40	59.35	67.72	70.97
流动比率（%）	86.84	62.16	89.95	98.64
经营现金流动负债比(%)	-2.89	9.49	-4.21	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；公司合并口径现金类资产中已扣除受限货币资金，其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务和全部债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 浙农控 MTN001	AA	AA	稳定	2019-7-29	徐璨 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（2016 年） 贸易企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 浙农控 MTN001	AA	AA	稳定	2018-12-12	徐璨 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（2016 年） 贸易企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过连接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由浙农控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浙农控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙农控股集团有限公司（以下简称“浙农控股”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为1999年8月整体改制成立的浙江农资集团有限公司（以下简称“浙江农资集团”）。2015年3月，浙江农资集团股东会通过《浙江农资集团有限公司分立借壳上市方案》，浙江农资集团分立为浙农控股和浙农股份，公司于2015年6月注册成立，注册资本3.00亿元，股东为浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“兴合集团”）、浙江泰安泰投资咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“泰安泰投资”）、浙江兴合创业投资有限公司（以下简称“兴合创业”）及16位自然人股东。2016年10月泰安泰投资将股权以10244.96万元转让给杭州泰农泰投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“泰农泰投资”），后经多次增资和股权转让，截至2020年3月底，公司注册资本为5.50亿元，兴合集团对公司持股比例为56.61%，是公司的控股股东，泰农泰投资持股30.18%，兴合创业及12位自然人股东持股比例分别为2.65%和10.56%。浙江省供销合作社联合社（以下简称“浙江省供销社”）对兴合集团全资控股，是公司的实际控股人。

公司主要经营范围：农用薄膜、钢材、矿产品、百货、服装、化工产品（不含危险品及易制毒化学品）、针织纺织品、工艺品、塑料制品、土畜产品、文化用品、五金交电、建筑材料、金属材料、仪器仪表、棉花、棉纱、化纤原料及制品的销售，进出口业务，仓储服务，停车服务，房屋租赁，物业管理。以上依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。

截至2019年底，公司资产（合并）总计265.74亿元，所有者权益合计71.25亿元（含少数股东权益52.14亿元）。2019年，公司实现营业收入659.24亿元，利润总额14.32亿元。

截至2020年3月底，公司资产（合并）总计303.46亿元，所有者权益合计71.59亿元（含少数股东权益52.52亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入128.02亿元，利润总额0.77亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市滨江区长河街道江虹路768号3号楼7101室；法定代表人：汪路平。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司已发行并在存续期的中期票据情况如下表所示。跟踪期内，公司存续中期票据已按照募集资金用途使用完毕，并按期付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19浙农控MTN001	5.00	5.00	2019-05-09	2022-05-09

资料来源：Wind资讯，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均

为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），

工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至

4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

公司业务范围主要涉及农资、国内贸易和汽车销售等业务板块。

1. 农资行业

中国化肥行业产能过剩严重，主要品种价格受供需变化影响波动较大，化肥产品正在向市场化进程迈进，化肥行业转型成为必然。

农资主要包括化肥、农药、农膜、种子、

饲料、农机、农具等几大类商品，是重要的农业生产要素，与“三农”（农业、农村、农民）工作紧密相关，对保障农业生产，增加农民收入，减轻农民负担，维护国家粮食安全都有着特殊重要的意义，因此，国家历来十分重视农资生产、供应工作，并在政策上给予了较大的倾斜。

农资流通行业是典型的资金密集型行业，资金需求量较大。一方面，由于农资流通行业直接服务于“三农”，产品价格受国家管控，行业利润薄，规模化经营是企业实现“低成本、高利润”的重要保证之一，而规模化经营要求必须投入大量的资金；另一方面，由于农资生产的常年性和农资消费的季节性特征，为保证市场稳定供应，流通企业必须实现“淡储旺销”，导致存货占用流动资金量大且周期较长，因此要求企业必须具备雄厚的资金实力。目前农资流通行业市场化程度较高，经营主体多元化，市场竞争较为激烈。考虑中国农资消费集中在县、乡、镇等三四线市场，农资需求分布散、规模小，使得经营规模较大、销售布局广泛、上游资源把控度较高的供销社系统在中国农资流通领域仍占据主导地位。

（1）化肥市场现状

公司所经营的农资产品以化肥为主。化肥是重要的农业生产资料，是粮食稳产增产的重要保障。中国是全球最大的化肥生产国和消费国，化肥产量和消费量约占全球三分之一。

2019 年，中国化肥行业整体低迷，产品价格逐步走低。受国际产能释放、中美贸易摩擦、国内种植结构调整、大宗粮食价格整体低迷影响，化肥整体供大于求现象更加严重，行业竞争加剧。同时，安全环保监管力度持续加大，没有资源和安全环保竞争优势的中小化肥企业产能加速退出市场。2019 年，国内磷肥总体呈现产量和消费量下降，产品量价出现不同程度下滑；尿素产品市场价格同比整体下降；复合肥方面，因基础化肥原料价格下滑导致成本下降，但受需求影响，销量和价格下滑导致复合肥行业盈利水平下降。

图 1　近年来主要化肥产品（尿素、氯化钾、磷酸二铵、化肥综合）价格指数情况



资料来源：Wind 资讯

（2）行业政策

近年来，面对化肥行业产能过剩，国家取消了一系列优惠政策，逐步减少化肥产品与其他商品相比的“优惠”空间，对解决产能过剩及推进化肥产业转型起了重要作用。此外，国家对于环保监管的力度不断加大，污染较为严

重的化肥行业成为监管的重点对象之一，相关政策标准不断出台，执法及惩罚力度趋严。

2019 年 3 月，财政部、税务总局、海关总署发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》称，自 4 月 1 日起，将制造业等行业现行的 16%税率降至 13%，将交通运输业、建筑业、饲料、化肥、农药、农机、农膜等行业先行 10%税率降至 9%。新税率可一定程度上减少化肥生产及流通企业资金占用及生产销售环节的成本，在行业盈利水平欠佳的时期，提振市场信息。

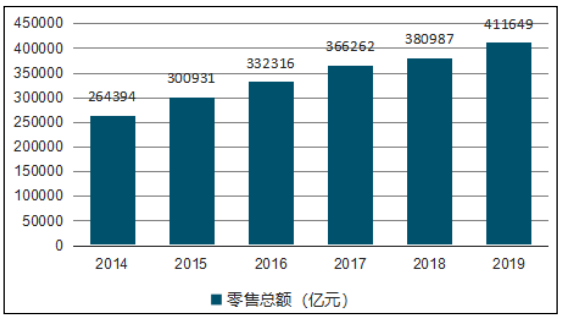
2019 年 1 月 1 日起，根据《国务院关税税则委员会关于 2019 年进出口暂定税率等调整方案的通知》（税委会〔2018〕65 号），中国化肥行业将全面取消出口关税。零关税将进一步促进国产化肥的出口，对中国相关产业的均衡发展起到有利作用的同时可以推动开放合作，对于中国化肥输出产品、技术、服务和品牌意义重大。2020 年，化肥出口将继续保持零关税，鼓励出口政策仍将持续。

2. 国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。

图 2　近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

3. 汽车销售

跟踪期内，受制于国内经济及外部环境、新冠肺炎疫情爆发等多重因素影响，国内汽车产销量持续下行，短期内仍面临较大压力。

2019 年，中国汽车产销规模继续蝉联全球第一，但汽车产业面临较大的压力，产销降幅持续扩大。一方面是由于购置税优惠政策全面退出造成的影响；另一方面受宏观经济增速回落，以及消费信心等因素的影响，短期内仍面临较大的压力。2019 年，中国汽车产销分别完成 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，产销量同比分别下降 7.5%和 8.2%，产销量降幅比上年分别扩大 3.3 和 5.4 个百分点。2019 年，各月连续出现负增长，上半年降幅更为明显，下半年逐步好转。2020 年 2 月汽车销量仅为 31 万辆，较上年同期大幅下滑，随着国内疫情控制，3 月降幅明显收窄，当月汽车销量为 143 万辆，环比增长约 3.6 倍，同比减少 43.30%。

2019 年，乘用车产销分别完成 2136 万辆和 2144.1 万辆，产销量同比分别下降 9.2%和 9.6%。占汽车产销比重分别达到 83%和 83.2%，分别低于上年产销量比重 3.4 和 1.2 个百分点。分车型看，乘用车四类车型均出现负增长，轿车及 MPV 产销量两位数下滑，交叉型市场继续萎缩。其中，轿车产销量同比分别下降 10.9%和 10.7%；SUV 产销量同比分别下降 6%和 6.3%；MPV 产销量同比分别下降 18.1%和 20.2%；交叉型乘用车产销量同比分别下降 4.3%和 11.7%。

2019 年，中国品牌乘用车共销售 840.7 万辆，同比下降 15.8%，降幅超过乘用车市场降幅，主要是受到部分自主品牌在国六切换期的新车型布局节奏的影响；自主品牌销量占乘用车总销售 39.2%，该比重比上年同期下降 2.9 个百分点。其中：中国品牌轿车销售 204.6 万辆，同比下降 15.2%，占轿车销售总量的 19.9%，比上年同期下降 1.1 个百分点；中国品牌 SUV 销售 492 万辆，同比下降 15%，占 SUV 销售总量的 52.6%，比上年同期下降 5.4 个百分点；中国品牌 MPV 销售 104.1 万辆，同比下降 21.6%，占 MPV 销售总量的 75.3%，比上年同期下降 1.3 个百分点。

4. 区域经济环境

浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

公司总部位于浙江省。浙江省经济状况与公司发展具有一定的关联性。2019 年，浙江全省生产总值（GDP）62352 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 2097 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 26567 亿元，增长 5.9%；第三产业增加值 33688 亿元，增长 7.8%。三大产业比例为 3.4：42.6：54.0。人均 GDP 为 107624 元，增长 5.0%。

从对外经济来看，2019 年浙江省全年货物进出口总额 30832 亿元，比上年增长 8.1%。其中，出口 23070 亿元，比上年增长 9.0%，出口占全国的 13.4%，比重较上年提升 0.5 个百分点；进口 7762 亿元，比上年增长 5.8%。其中，民营经济出口 18415 亿元，比上年增长 11.50%，占出口总额的 79.8%，比上年提高 1.8 个百分点。对“一带一路”沿线国家合计进出口 10458 亿元，比上年增长 16.7%，其中出口 7961 亿元，比上年增长 16.8%。从产品看，机电产品出口 10131 亿元，比上年增长 10.0%；高新技术产品出口 1605 亿元，比上年增长 14.0%。

2019 年浙江省全年居民人均可支配收入为 49899 元，比上年增长 8.9%，全省居民人均生活消费支出 32026 元，比上年增长 8.7%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东为兴合集团，实际控制人为浙江省供销社。

公司股东为兴合集团、泰农泰投资、兴合创业和汪路平等 13 名自然人，分别持股 56.61%、30.18%、2.65%和 10.56%。兴合集团的出资人及实际控制人为浙江省供销社；泰农泰投资系企业为上市需要，承继分立前的泰安泰投资持有的公司股权而来。截至 2020 年 3 月底，泰农泰投资由 13 个合伙人共同出资设立，157 名职工持股，均系公司职工，且与汪路平等 13 位自然人股东不存在重复，未签订一致人协议，且不存在其他直接关联关系。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在企业规模、股东支持、政府支持、资源获取等方面保持既有优势。公司作为浙江省供销社系统重要企业之一，保持较强的综合竞争力。

公司为浙江省供销社系统重要子公司之一，承担着浙江省为农服务的职责，是拥有农资、塑化、汽车、房地产、外贸等业务板块的大型多元化企业。兴合集团作为公司控股股东，在资金方面给予公司一定支持，在借款利率上较为优惠，截至 2020 年 3 月底，公司获得兴合集团借款 5.20 亿元，具备成本优势。

公司从事农资和汽车业务的经营主体为浙农股份、塑化业务为浙江明日控股集团股份有限公司（以下简称“明日控股”）、房地产业务由浙江华都控股集团股份有限公司（以下简称“华都控股”）及浙江浙农实业投资有限公司（以下简称“实业投资”）运营，上述 4 家子公司营业收入合计约占公司营业收入的 95%。

农资业务为公司传统业务，在浙江省级农

资企业中，从经营规模、农资经营量、综合实力等方面来看，公司均名列前茅，区域行业龙头地位稳固。除自身销售化肥产品外，公司还承担着国家及浙江省的化肥淡季储备任务，由于国家加大对农业的扶持力度，公司每年可获得稳定得补贴收入。2019 年公司共获得省储、国储淡储补贴 2280 万元，其中国家级 618 万元，省级 1662 万元。

塑化业务方面，公司目前是全国最大的塑化流通服务企业之一，塑化商品年销量超 300 万吨，主营 PE、PP、PVC、液体化工、精细化工、塑料薄膜等产品。

汽车业务方面，公司汽车销售业务定位为中高端品牌，主要包括宝马、奥迪、凯迪拉克、别克等。截至 2019 年底，公司拥有汽车 4S 店 29 家，2019 年合计销售汽车 4.14 万辆。

房地产业务方面，公司房地产业务布局在三、四线城市，分布于浙江、四川、山东等地。截至 2019 年底，公司地产在建面积 138.46 万平方米。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330000344094012l），截至 2020 年 8 月 20 日，公司本部无未结清和已结清不良和关注信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、主要高管人员构成、管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

公司通过收购华通集团实现间接控制华通医药，华通医药通过非公开发行的方式将浙农股份纳入合并范围。通过上述收购，公司扩大经营服务领域、拓宽经营产品品种并拓展融资渠道，为成为全国供销系统具有较强竞争力的大型商贸流通企业奠定基础。

根据华通医药公告，华通医药的控股股东浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司（以下简称“华通集团”）与公司筹划股权转让事项。2019 年 8 月 27 日，公司收到浙江省供销合作社联合社《关于同意收购浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司股份的批复》，并于 9 月 1 日召开公司股东会、董事会，确定以人民币 71934 万元收购华通集团 11400 万股股份（占总股本的 57%）。上述股权转让已完成过户，华通集团的股权结构变更为浙农控股持股 57%，兴合集团持股 13%，浙农控股及兴合集团合计持有华通集团 70%的表决权，并间接控制华通医药 26.23%的股权。自 2019 年 11 月 1 日起，浙农控股将华通集团纳入合并范围。2019 年 10 月 24 日，华通集团完成法人变更的工商登记手续，变更后汪路平为华通集团董事长及法定代表人。截至本报告日，浙农控股已累计支付股权转让款 5.60 亿元，剩余款项将在 2020 年底前支付完毕。

同时，华通医药拟发行股份购买兴合集团、浙农控股、浙江泰安泰投资咨询合伙企业（有限合伙）、浙江兴合创业投资有限公司（以下简称“兴合创投”）、汪路平等 16 名自然人（以下简称“浙农控股和汪路平等 16 名自然人”）合计持有的浙农股份 100%股权。根据中企华评估出具的评估报告，浙农股份 100%股权评估作价 26.67 亿元。本次交易后，浙农股份将成为华通医药的全资子公司，并构成借壳上市；因收购华通集团事项已完成，公司、兴合集团和兴合创投的合计持股预计占本次发行后华通医药总股本的 44.97%。根据《业绩承诺补偿协议》，浙农控股和汪路平等 16 名自然人承诺，浙农股份 2019 年、2020 年、2021 年和 2022 年经审计的税后净利润分别不低于 21240 万元、22721 万元、24450 万元和 25899 万元。

华通医药原主营业务包括药品批发、药品零售、药品生产、医药物流及医药会展等；本

次交易完成后，华通医药将成为浙江省供销社体系内涵盖农业生产资料、农用化工原料、乘用车销售及相关生活服务的城乡供应链融合服务商。截至 2019 年底，华通医药资产总额 15.60 亿元，所有者权益 6.67 亿元（包含少数股东权益 81.57 万元）；2019 年，华通医药实现营业收入 16.79 亿元，利润总额 0.30 亿元。截至 2020 年 6 月 12 日，本次交易已通过中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会的工作会议，对华通医药发行股份购买资产暨关联交易事项无条件通过。

九、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司营业规模不断扩大，收入规模同比提升；主营业务仍以农资、塑化和汽车销售三大板块为主，2019 年贡献收入占比达 84.19%，主业突出；受毛利率较低的塑化业务规模扩大影响，公司综合毛利率有所下降。

分板块来看，2019 年，公司塑化板块实现收入 311.92 亿元，同比增长 8.68%，系公司积极拓展省外业务所致，仍为公司第一大收入来源，占主营业务收入比重为 47.63%；作为公司第二大收入来源的汽车销售业务实现收入 139.57 亿元，占主营业务收入比重 21.31%；公司传统的农资业务经营稳健，实现收入 99.81 亿元，同比增长 17.73%；2019 年，公司外贸收入维持上年水平，为 11.99 亿元，占主营业务收入的 1.83%；房地产板块同比大幅增长，主要系住宅销售情况良好所致，2019 年实现收入 27.10 亿元，占主营业务收入的 4.14%；公司其他业务由化工、钢贸、金融理财和其他综合服务等构成，同比增长 11.88%至 64.44 亿元，增长主要来自化工业务（收入 53.39 亿元）规模的增长。

从盈利水平来看，2019 年，公司主营业务毛利率为 4.47%，同比减少 0.16 个百分点，主要来自于农资、外贸和房地产业务的毛利率下降及毛利率低的塑化业务收入规模扩大。2019 年，农资业务毛利率同比减少 1.82 个百分点至 5.72%，主要系公司部分化肥销售价格下降及当期拓展的销售区域毛利率相对较低所致；受塑化市场竞争激烈，销售价格较为透明以及聚氯乙烯产品的毛利率下降等因素综合影响，塑化板块毛利率维持低水平，2019 年为 1.45%；汽车销售业务毛利率同比增加 1.37 个百分点，主要系宝马系列销售行情较好所致；房地产板块的毛利率同比下降至 20.07%，主要系安吉龙山庄园和湖畔首富项目毛利率较低所致。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 127.16 亿元，同比下降 9.12%，主要系受到疫情停产停工影响所致，其中农资业务收入同比小幅增长，主要受益于疫情期间公司承担春耕保供应的工作，在交通运输方面未受到道路封锁影响；其他业务板块收入占比结构较上年底变化不大。盈利水平方面，2020 年一季度公司综合毛利率为 3.41%，同比维持稳定，其中房地产业务毛利率较上年底大幅增长至 43.29%，系湖州织里项目毛利率较高所致；外贸业务毛利率同比增加 1.28 个百分点至 6.20%，根据供应商结算方式确认收入时点不同而有所波动；其余板块同比变动不大。

表 3　公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

主营业务	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
农资	61.40	12.42	8.52	84.78	14.57	7.54	99.81	15.24	5.72	20.67	16.26	4.46
塑化	240.09	48.56	1.59	287.00	49.31	1.55	311.92	47.63	1.45	62.69	49.30	1.00
汽车	111.23	22.50	6.95	122.91	21.12	6.26	139.57	21.31	7.63	25.56	20.10	4.93
外贸	18.43	3.73	3.86	11.86	2.04	5.73	11.99	1.83	4.72	1.83	1.44	6.20
房地产	18.08	3.66	25.82	17.86	3.07	26.30	27.10	4.14	20.07	1.66	1.30	43.29

其他	45.16	9.14	6.59	57.60	9.90	4.73	64.44	9.84	3.74	14.75	11.60	4.66
合计	**494.41**	**100.00**	**5.16**	**582.01**	**100.00**	**4.63**	**654.82**	**100.00**	**4.47**	**127.16**	**100.00**	**3.41**

资料来源：公司提供

（1）农资业务

跟踪期内，公司农资产品包括化肥、农药和农膜，仍以化肥为主，公司继续承担国家和浙江省的化肥淡储任务，采购和销售规模保持增长，受行业影响，不同化肥产品的采购和销售价格有所波动。

农资业务为公司的传统业务，主要由浙农股份子公司惠多利农资有限公司（以下简称“惠多利”）和浙江浙农爱普贸易有限公司（以下简称“爱普”）负责，主要经营化肥、农药、农膜三种产品，其中化肥销售占 90%左右。以下分析以化肥产品为主。跟踪期内，公司农资业务的运营模式未发生重大变化。

表 4　农资板块子公司 2019 年财务情况（单位：亿元）

子公司名称	经营范围	资产总额	权益	营业收入	利润总额
惠多利	化肥、农药销售	21.10	6.92	68.69	0.35
爱普	化肥、化工产品销售	18.54	9.85	43.78	1.19

注：上述企业为浙农股份子公司；惠多利：以尿素、复合肥销售为主；爱普：以钾肥销售为主
资料来源：公司提供

表 5　公司主要农资产品销售量情况表

产品种类	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
化肥（单位：百万吨）	3.70	4.38	0.91
农药（单位：万吨）	1.04	0.89	0.25
农膜（单位：万吨）	1.79	1.64	0.50

资料来源：公司提供

化肥业务

公司化肥业务主要经营尿素、复合肥、钾肥以及进口的各种目前国内市场缺乏的化肥。2019 年，公司化肥年销量合计 438 万吨，同比增长 18.38%，此外，公司还承担化肥淡储任务，2019 年，公司承担的国家化肥淡储 10 万吨，承担浙江省化肥淡储 12 万吨。

跟踪期内，公司采购方式及结算方式较上年变化不大。2019 年，公司对于尿素、钾肥和复合肥的采购量分别增长至 1.55 百万吨、1.43 百万吨和 0.74 百万吨，主要来自公司向省外扩张的销量带动；从采购价格来看，尿素采购均价同比小幅下降至 1789.19 元/吨，钾肥和复合肥均分别同比小幅增长至 2099.75 元/吨和 2481.53 元/吨。2019 年，前五大供应商占总采购额比重约 25%，集中度尚可。2020 年 1—3 月，尿素、钾肥和复合肥的采购均价均同比呈现不同程度下降，公司借此及时备货，三种化肥的采购量均同比呈现不同程度提升。

表 6　公司化肥主要品种采购情况（单位：百万吨、元/吨）

项目		2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
尿素	采购量	1.52	1.55	0.40
	采购均价	1856.53	1789.19	1648.63
钾肥	采购量	1.31	1.43	0.49
	采购均价	2029.28	2099.75	1981.16
复合肥	采购量	0.66	0.74	0.19
	采购均价	2422.67	2481.53	2481.88

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售方式及结算模式较上年变动不大。2019 年，公司前五大销售客户占总销售金额约 5%，集中度低。2019 年公司化肥销售量和销售均价与采购量和采购均价变动情况基本吻合，其中尿素和钾肥的销售量高于采购量系公司持续消耗化肥库存所致。2020 年

1—3 月，尿素、钾肥和复合肥的销售均价均同比下降，分别为 1677.98 元/吨、2085.91 元/吨和 2510.91 元/吨。

表 7　公司农资业务板块主要品种销售情况表（单位：百万吨、元/吨）

项目		2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
尿素	销售量	1.50	1.65	0.35
	销售均价	1899.07	1815.84	1677.98
钾肥	销售量	1.22	1.54	0.31
	销售均价	2097.45	2192.96	2085.91
复合肥	销售量	0.62	0.74	0.17
	销售均价	2640.00	2700.25	2510.91

资料来源：公司提供

（2）塑化业务

塑化行业竞争激烈，价格透明度高，该业务盈利能力偏弱。跟踪期内，公司保持全国最大塑化分销商之一的既有优势，在华东地区拥有较高的行业地位，并持续向省外拓展，塑化板块仍为公司收入增长的主要来源。

公司塑化业务主要运营主体为明日控股，经营模式仍为传统的购销经营，行业地位保持领先。

表 8　明日控股 2019 年主要财务数据（单位：亿元）

子公司名称	经营范围	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
明日控股	塑料原料、化工原料及制品销售	46.92	8.82	339.46	2.22

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司塑化业务种类、客户结构、避险措施、结算模式和账期等方面较上年变化不大。

2019 年，公司塑化业务的采购品种仍为聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯，跟踪期内公司继续扩大塑化贸易规模，上述产品采购量分别为 161.85 万吨、91.69 万吨和 154.32 万吨，同比均实现不同程度的增长；聚乙烯和聚丙烯的采购单价均同比下降，分别下降 12.82%和 7.51%，聚氯乙烯采购单价同比小幅增长。受国际原油和国内大宗商品期货震荡，全球经济需求低迷影响，2020 年 1—3 月，聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯的采购均价继续下降，分别为 6407.61 元/吨、5645.64 元/吨和 6413.56 元/吨。2019 年，公司塑化业务采购前五大供应商占总采购金额比重 25.66%，集中度尚可。

表 9　公司塑化业务采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
聚乙烯	采购量	123.76	161.85	36.48
	采购均价	8377.75	7303.48	6407.61
聚氯乙稀	采购量	84.59	91.69	18.30
	采购均价	5828.70	5916.39	5645.64
聚丙烯	采购量	136.46	154.32	44.54
	采购均价	8205.15	7589.15	6413.56

资料来源：公司提供

销售方面，公司延续以快销为主，为加快周转速度适度加大临时采购力度的方式，优化库存结构，保证塑化业务的稳步运营。跟踪期内，公司塑化主要产品的销售量和销售均价变

动趋势与采购趋势基本吻合。2019 年，前五大下游客户占总销售规模的 3.99%，集中度低。

价格波动风险控制方面，公司对部分库存商品采取期货套期保值的方式避险，同时，在和上游供应商签订合同的同时会针对价格波动情况添加相应条款以减少合同价格与实际价格之间的价差；公司下游客户以大型企业为主，公司会根据情况向下游转嫁价格波动风险。

表 10　公司塑化业务主要品种销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
聚乙烯	销售量	123.48	158.31	35.90
	销售均价	8486.33	7409.20	6547.64
聚氯乙稀	销售量	85.03	91.21	16.04
	销售均价	5883.88	5964.70	5676.09
聚丙烯	销售量	136.81	153.79	40.17
	销售均价	8289.04	7747.13	6587.84

资料来源：公司提供

（3）汽车业务

跟踪期内，宝马系列的销售仍为公司汽车板块销售收入的主要来源，汽车销售的毛利率维持较低水平，利润来源主要依靠汽车售后服务，汽车销售及售后服务收入均实现增长。

公司汽车经销以浙江省内为主，经营主体为浙江金昌汽车集团有限公司（以下简称“金昌汽车”）和浙江农资集团金诚汽车有限公司（以下简称“金诚汽车”）。

表 11　汽车板块 2019 年经营主体主要财务指标

（单位：亿元）

子公司名称	经营品牌	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
金昌汽车	宝马、奥迪、北京现代等	34.13	13.65	110.81	6.11
金诚汽车	宝马、凯迪拉克等	11.14	1.77	31.93	0.58

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续享有宝马、MINI、凯迪拉克、别克、奥迪、上汽大通、北京现代、庆铃等品牌的区域经销权，继续维持浙江省内汽车销售第二大经销商地位。跟踪期内，采购模式、上下游结算方式等方面未发生重大变化。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有 4S 店经营设施总面积 20 余万平方米，主要位于浙江省内，其中位于杭州的门店 9 家；4S 门店中自建及收购 16 家，面积 10 余万平方米，另有 13 家系租赁，租赁面积约 10 万平方米。2019 年公司合计销售汽车 4.14 万辆。

2019 年，公司宝马采购量同比增加 0.36 万辆，现代和通用系列采购量同比有所下降。公司对宝马的采购主要向华晨宝马汽车有限公司、宝马（中国）汽车贸易有限公司采购，2019 年采购均价为 30.59 万元/辆，同比基本稳定；现代和通用系列采购量较小，采购均价同比稳定。2020 年一季度，公司对宝马、现代和通用系列的采购量均同比下降，其中宝马的采购均价同比有所增加，主要系公司销售较多单价较高的高端车型所致。

表 12　汽车业务板块主要品牌采购情况表（单位：万辆、亿元、万元/辆）

项目		2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
宝马系列	采购量	2.98	3.34	0.67
	采购额	91.04	102.07	22.12
	采购均价	30.52	30.59	32.86

现代系列	采购量	0.15	0.06	0.01
	采购额	1.47	0.63	0.13
	采购均价	9.79	10.20	10.13
通用系列	采购量	0.48	0.40	0.05
	采购额	9.28	7.78	0.90
	采购均价	19.19	19.43	18.48

资料来源：公司提供

公司汽车业务板块销售对象主要面对个人，结算方式仍以现款为主。跟踪期内，公司宝马系列销售收入仍为整个汽车板块销售收入的主要来源，2019 年宝马系列销售额为 106.05 亿元，同比增长 16.94%，主要系宝马品牌新车型市场反应较好，整体市场占有率进一步提升，同时公司借“国五”排放清库存的时机加大促销力度所致，占汽车板块销售额的 75.98%，同期，现代和通用系列销售量分别为 0.08 万辆和 0.39 万辆，均同比下降。

2019 年以来，宝马和通用系列销售均价保持增长，其中宝马系列涨幅较大，主要系 2019 年公司销售的宝马三系新车上市，单价较高所致，现代系列销售均价小幅增长。公司汽车盈利点仍主要依靠售后服务方面，公司以低利润率的整车销售为客户基础，以高利润率的汽车售后服务为盈利增长点，并通过二者的良性互动增加客户粘性，实现稳健且持续的增长，2019 年，汽车板块实现售后服务 19.71 亿元，同比增长 14.14%。

表 13　汽车业务板块主要品牌销售情况表（单位：万辆、亿元、万元/辆）

项目		2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
宝马系列	销售量	2.91	3.36	0.59
	销售额	90.69	106.05	19.67
	销售均价	31.14	31.53	33.29
现代系列	销售量	0.14	0.08	0.01
	销售额	1.43	0.86	0.10
	销售均价	10.03	10.29	10.16
通用系列	销售量	0.46	0.39	0.06
	销售额	9.00	7.74	1.28
	销售均价	19.57	19.80	21.77

注：表中数据不包含售后维修和保养等售后服务收入
资料来源：公司提供

（4）房地产

公司房地产业务开发及销售节奏控制较好。跟踪期内，公司出售项目中住宅类比重提升，带动房地产签约销售额大幅增加，随着安吉龙山庄园等项目竣工，2019 年公司房地产业务竣工面积同比增幅显著。考虑到公司房地产项目地点主要集中在三四线城市、购买力及政策变动对其影响较大，存在一定去库存风险。

公司房地产经营主体为华都控股和实业投资。跟踪期内，公司保持以省内外三、四线城市为主要开发对象，涵盖普通住宅和商业地产类项目，以自主开发为主。

表14　房地产业务经营主体2019年财务情况

（单位：亿元）

子公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	经营活动净现金流
华都控股	37.79	9.47	28.79	2.80	3.68

实业投资	23.00	3.87	5.32	0.84	-0.23

资料来源：公司提供

注：华都控股营业收入主要包含钢贸业务收入和房地产业务收入

表15 近年来公司房地产开发及销售情况

（单位：万平方米）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
新开工面积	76.43	96.04	42.54	0
竣工面积	20.10	26.84	83.68	0
出售面积	33.38	39.59	38.54	2.88
签约销售额（亿元）	33.77	28.21	37.35	2.61
签约销售均价（万元/平方米）	1.18	0.89	0.97	0.91

注：出售面积包含销售住宅和商业面积，以住宅为主，签约销售额和均价仅计算住宅部分

资料来源：公司提供

受房产调控政策影响，公司房地产开发呈现一定的波动性。跟踪期内，公司房地产新开工面积同比大幅下降55.71%至42.54万平方米，主要系由于拿地成本增加，公司较谨慎，导致新开工面积下降所致，新开工土地包括济宁国宾府、松阳南城二号和龙游国际建材家居城（二期）等；2019年，公司房地产项目竣工规模大幅增至83.68万平方米，主要系安吉龙山庄园、乐清天元广场、安吉兰公馆和湖州织里项目等项目竣工所致；出售面积同比变化不大，为38.54万平方米，签约销售额同比大幅增长，主要系在统计过程中出售面积包含商业配套和商业综合体，但在统计销售额时只包括住宅，年内公司出售面积中住宅类占比提升，实现销售额37.35亿元；2019年公司房地产签约均价小幅增长，主要系销售地区平均房价小幅回暖所致；2019年，公司房地产开发业务投资金额32.57亿元，当期地产销售回款金额为33.70亿元。2019年，公司地产业务在建面积为138.46万平方米，2020年一季度，在建面积维持上年水平。2020年一季度，受疫情影响，公司签约销售额同比大幅下降57.07%至2.61亿元，签约销售均价较上年底小幅降至0.91万元/平方米。

表16 截至2020年3月底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	位置	建筑面积	截至 2020 年 3 月底竣工面积	计划完工时间	总投资规模	已回笼金额	截至 2020 年 3 月底已投金额	2020 年 4-12 月投资额	预计 2021 年投资额	预计 2022 年投资额	预计 2023 年投资额
安吉龙山庄园	浙江安吉	35.14	28.02	2023 年	24.81	20.85	18.86	2.36	2.14	1.20	0.25
安吉兰廷公馆	浙江安吉	11.47	11.47	2021 年 11 月	8.45	6.29	7.45	1.00	--	--	--
济宁金色兰庭	山东济宁	112.12	93.55	2023 年	65.09	55.18	49.72	5.12	4.76	4.00	1.49
济宁国滨府	山东济宁	150.00	0.00	2023 年	13.57	0.00	8.07	2.00	1.50	1.00	1.00
乐清天元广场	浙江温州	23.84	23.84	2021 年 12 月	20.00	18.62	15.90	1.91	2.19	0.00	0.00
湖州织里项目	浙江湖州	22.30	9.35	2021 年	14.35	15.87	11.74	1.40	1.21	0.00	0.00
玉环金沙湾	浙江台州	18.00	0.00	2022 年	11.34	2.19	5.63	2.31	2.41	0.99	0.00
衢州天元府	浙江衢州	12.40	0.00	2021 年 2 月	9.32	2.89	6.59	1.80	0.93	0.00	0.00
乐清天虹墅（公元 1909）	浙江温州	10.60	0.00	2021 年	11.19	0.84	6.78	2.52	1.89	0.00	0.00
松州广场	浙江丽水市松阳县	7.39	0.00	2020 年 12 月	4.32	5.30	4.06	0.26	0.00	0.00	0.00

湖畔首府	嘉兴市海盐县	8.20	0.00	2020 年	5.02	5.41	4.49	0.53	0.00	0.00	0.00
星耀城	浙江东阳市横店镇	39.84	0.00	2023 年 3 月	19.81	3.93	8.06	2.75	3.00	3.00	3.00
松阳南城壹号	浙江丽水市松阳县	5.74	0.00	2020 年	4.38	4.85	3.77	0.61	0.00	0.00	0.00
松阳南城二号	浙江丽水市松阳县	16.82	0.00	2023 年 7 月	9.27	0.09	4.65	1.62	1.26	1.27	0.47
龙游国际建材家居城（二期）	浙江衢州市龙游县	4.95	0.00	2021 年	2.40	0.00	0.49	0.79	1.12	0.00	0.00
合计	--	**478.81**	**166.23**	--	**223.32**	**142.31**	**156.26**	**26.98**	**22.41**	**11.46**	**6.21**

注：已回笼金额是指预售后收回的资金总额；建筑面积是项目可行性发面中规划开发的整体面积、包含多期开发的整体项目建筑面积
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建房地产项目合计规划建筑面积 478.81 万平方米，已累计竣工面积达 166.23 万平方米，完成率占规划建筑面积的 34.72%；总投资金额 223.32 亿元，已累计完成投资额 156.26 亿元，2020 年 4 月—12 月，还需投资 26.98 亿元，2021—2023 年还需投资 22.41 亿元、11.46 亿元和 6.21 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司土地储备项目 2 个，土地款合计 4.17 亿元，其中①龙泉美林悦府项目位于浙江省丽水市龙泉市地块位于龙泉市城区剑池街道，西南位置。南至迎宾大道（环城南路），北至松溪弄路，东至公园南路（创业大道），西邻丽龙高速及龙泉高速收费站，为住宅项目，用地面积 6.61 万平方米，规划总建筑面积 16 万平方米，其中地上建筑面积（计容）约 11.24 万平方米，地下建筑面积约 4.71 万平方米，规划住宅总面积 10.64 万平方米，1047 户；②浦江农副产品批发市场二期项目位于浙江省浦江县毛亚线一号，为商业项目，用地面积 2.34 万平方米，规划总建筑面积 4.32 万平方米，其中地上建筑面积约 3.49 万平方米，地下建筑面积约 0.83 万平方米，土地款已支付，公司尚无开发规划。

（5）其他业务

跟踪期内，其他业务主要以化工业务为主，金融理财业务规模较小，同比变动不大。

公司其他业务为钢贸、化工和金融理财业务，2019 年分别实现收入 6.04 亿元、53.39 亿元和 1.02 亿元，其中化工业务经营主体为明日控股和爱普，同比大幅增长主要系甲醇、橡胶、纯苯和粗苯等业务大幅增长，钢贸业务同比下降，金融理财业务同比变动不大。

金融理财业务主要为集团下属一级子公司浙江农资集团投资发展有限公司（以下简称“投资公司”）的主营业务，2019 年实现营业收入 1.02 亿元。截至 2020 年 3 月底，投资公司管理资产规模近 20.71 亿元，主要包括短期理财、PE 股权投资、小额贷款、基金管理、不良资产处置、互联网金融服务等业务。

公司拥有的小贷业务由杭州市西湖区浙农小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）、浙江浙农网络小额贷款有限公司（以下简称“网络小贷公司”），截至 2020 年 3 月底，小贷公司经营良好，除供应链业务和个人消费贷业务以外均有抵押和担保；网络小贷公司主要面向汽车金融、电子通信、农业供应链、跨境电商、仓储质押等行业，其中汽车金融项目已比较成熟，是网络小贷公司的利润来源，下游客户比较分散。

2. 经营效率

公司经营效率较高。

2019 年，随公司应收款项和票据规模增加，销售债权周转次数同比下降至 47.33 次、存货周转次数和总资产周转次数同比基本维持稳定，为 8.36 次和 2.67 次。

3. 未来发展

公司在建项目投资基本完成，未来投资规模较小。

截至 2020 年 3 月底，除地产项目外，公司在建项目主要为杭州江虹路项目剩余为 4S 店或厂房改建等项目规模较小。杭州江虹路项目位于杭州市滨江区江虹路 768 号地块，约 69 亩，规划总建筑面积约为 15 万平方米，拟建成公司新总部和面向社会创新型企业的大众创新创业平台，项目总投资 7.56 亿元，于 2017 年 8 月开工，目前已投入使用。

表 17　截至 2020 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	自筹	截至 2020 年 3 月底已投资	2020 年 4-12 月拟投资	2021 年拟投资	2022 年拟投资	是否已投入使用
杭州江虹路项目	75600.00	75600.00	68146.00	7354.00	2000.00	500.00	是

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供的 2019 年财务报告经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

2019 年底，公司纳入合并范围的一级子公司 12 家，较上年底增加 1 家浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司，减少 1 家浙江浙农物业发展有限公司；2020 年 1—3 月，公司合并范围较 2019 年底无变化。整体看，公司合并范围的变化对财务数据可比性影响小。

截至2019年底，公司资产（合并）总计265.74亿元，所有者权益合计71.25亿元（含少数股东权益52.14亿元）。2019年，公司营业收入659.24亿元，利润总额14.32亿元。

截至2020年3月底，公司资产（合并）总计303.46亿元，所有者权益合计71.59亿元（含少数股东权益52.52亿元）。2020年1—3月，公司营业收入128.02亿元，利润总额0.77亿元。

1. 资产质量

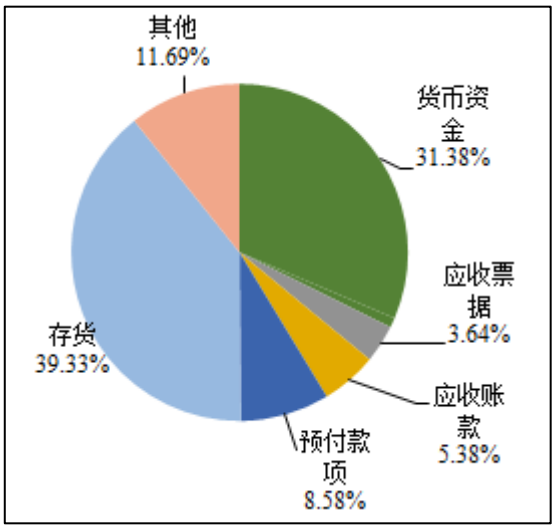
跟踪期内，公司资产保持增长态势，资产构成仍以流动资产为主。流动资产中，存货和预付款项规模较大，对资金形成占用；非流动资产规模因合并华通集团增加固定资产和商誉而增长；公司整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总计 265.74 亿元，较上年底增长 16.06%；其中，流动资产占 73.78%，较上年底减少 3.67 个百分点，流动资产比重小幅下降，但仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产合计 196.07 亿元，较上年底增长 10.55%，主要由货币资金、存货和预付款项等构成。

图 3　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2019 年底，公司货币资金为 61.53 亿元，较上年底增长 16.92%，其中银行存款占 61.59%，其他货币资金占 38.40%，剩余为少量库存现金。公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金等，公司使用受限的货币资金为 13.57 亿元，受限比例 22.05%，受限比例较高。公司外币货币资金折算人民币后的余额为

1.42 亿元。

截至 2019 年底，公司应收票据为 7.13 亿元，较上年底增长 64.79%，系塑化业务规模扩大所致，主要由银行承兑汇票构成。截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 10.54 亿元，较上年底增长 79.91%，主要系华通集团纳入合并范围所致；公司应收账款余额按账龄组合分析的为 9.30 亿元，账龄在 1 年以内的占 99.06%，整体账龄短；应收账款期末余额前五名单位合计占 12.43%，集中度一般。截至 2019 年底，公司共计提坏账准备 115.47 万元，计提比例 1.24%。

表 18　截至 2019 年底公司应收账款前五名情况（单位：万元）

单位名称	期末余额	款项性质	是否为关联方
客户一	4748.19	货款	否
客户二	4090.21	货款	否
客户三	2285.78	货款	否
客户四	1312.98	货款	否
客户五	920.89	货款	否
合计	**13358.05**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司预付款项 16.81 亿元，较上年底下降 22.03%；账龄上看，账龄一年以内的占 98.40%，整体账龄短；集中度方面，期末余额前五名单位占 33.18%，集中度较高，主要为预付货款。

公司其他应收款主要形成于与外部公司合作开发房地产项目，包括外部合作的房地产公司有明确抵押物和担保方式的委托贷款以及对于外部房地产公司按股权比例应配套的项目开发建设资金。截至 2019 年底，公司其他应收款账面价值 11.15 亿元，较上年底增长 6.75%。截至 2019 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 0.86 亿元，综合计提比例 7.20%，其中对单项金额重大并单独计提坏账准备的 0.70 亿元其他应收款计提坏账准备 0.64 亿元；按组合计提坏账准备的 11.32 亿元其他应收款中，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款为 2.02 亿元，账龄在一年以内的其他应收款 1.90 亿元，整体账龄短。集中度方面，公司其他应收款余额前五名合计占 22.96%，集中度一般。

表 19　截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：万元、%）

欠款方名称	账面余额	款项性质	是否为关联方
客户一	11533.52	往来款	是
客户二	4672.02	往来款	否
客户三	3841.75	保证金	否
客户四	3000.00	往来款	是
客户五	2578.02	保证金	否
合计	**25625.31**	--	--

资料来源：公司提供

公司主营业务包括农资、塑化、房地产开发业务，存货规模较大。截至 2019 年底，公司存货规模为 77.12 亿元，较上年底增长 6.09%；构成上以库存商品（占 52.28%）和开发成本（占 39.02%）为主；公司累计计提存货跌价准备 0.61 亿元，其中对库存商品计提跌价准备 0.61 亿元。

非流动资产

截至 2019 年底公司非流动资产为 69.67 亿元，较上年底增长 34.95%，主要来自因收购华通集团 57%股权增加的固定资产和商誉；构成上以可供出售金融资产（占 30.98%）、固定资产（占 20.21%）、投资性房地产（占 13.54%）、在建工程（占 10.83%）和商誉（占 10.41%）为主。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 21.59 亿元，较上年底维持稳定，主要为按成本计量的可供出售权益工具（17.02 亿元）。公司可供出售金融资产投资标的较为分散，截至 2019 年底，新增对浙江绍兴瑞丰农村商业银行（4.70 亿元）、杭州炳盛投资管理合伙企业（有限合伙）（1.15 亿元）和杭州星跃企业管理合伙企业（有限合伙）（1.25 亿元）。公司对可供出售金融资产计提减值准备 113.53 万元；2019 年在持有期间获得收益 2.72 亿元，包括分红、理财产品赎回等。

表 20　截至 2019 年底公司可供出售金融资产前五大情况（单位：亿元）

被投资单位	期末余额
浙江绍兴瑞丰农村商业银行	4.70
杭州炳盛投资管理合伙企业（有限合伙）	1.81
杭州星跃企业管理合伙企业（有限合伙）	1.25
上海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1.25
杭州丰奕资产管理合伙企业（有限合伙）	1.10
合计	**10.11**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 14.08 亿元，较上年底增长 54.25%，主要系公司合并华通集团 57%股权增加房屋及建筑物、机器设备等固定资产所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 69.82%）和机器设备（占 15.28%）构成；截至 2019 年底，公司对固定资产计提折旧 7.95 亿元，计提减值准备 9.31 万元。

截至 2019 年底，公司在建工程为 7.54 亿元，较上年底增长 27.50%，主要系增加对江虹路新大楼项目 1.19 亿元投资；在建工程主要由江虹路新大楼（6.64 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司商誉为 7.26 亿元，较上年底增长 62.51%，主要系合并华通集团 57%股权增加 2.79 亿元商誉所致；公司未对商誉计提减值。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总计为 303.46 亿元，较 2019 年底增长 14.19%，资产仍以流动资产为主且占比有所上升。流动资产中，货币资金较 2019 年底增长 24.45%至 76.58 亿元，主要系银行借款增加所致，使用受限的货币资金为 16.24 亿元，受限比例为 21.21%；公司预付款项较上年底增长 23.49%至 20.76 亿元，主要系预付塑化业务采购款增加所致；其他应收款较上年底增长 40.12%至 15.63 亿元，主要系公司小额贷款和保证金的增加；存货较上年底增长 13.88%至 87.83 亿元，主要系农资业务采购备货以及受到疫情影响塑化业务库存增加所致；理财规模增加带动其他流动资产较上年底增长 72.27%至 17.13 亿元。其余科目较 2019 年底变化不大。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模稳步提升，少数股东权益和未分配利润占比高，其中少数股东权益占比进一步提升，所有者权益稳定性弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 71.25 亿元（包括少数股东权益 52.14 亿元，较上年底增长 44.46%，占所有者权益合计比重提升至 73.17%），较上年同期增长 36.51%，实收资本增加至 5.50 亿元，资本公积增加至 1.14 亿元，主要系根据股东会增资协议，收到全体股东现金增资款 1.44 亿元，其中 0.50 亿元计入实收资本，0.94 亿元计入资本公积。归属于母公司的所有者权益（19.12 亿元）中，实收资本占 28.77%、资本公积占 5.96%、未分配利润占 55.19%、盈余公积占 9.49%。截至 2019 年底，公司未分配利润 10.55 亿元，较上年同期增长 18.43%，2019 年公司进行利润分配为 1.47 亿元。

表 21　2017-2019 年公司分红情况

（单位：万元，%）

	2017 年	2018 年	2019 年
分红金额	10800.00	9000.00	14670.00
分红比例	30	25	30

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 71.59 亿元（含少数股东权益 52.52 亿元），构成较 2019 年底变动不大。

负债

2019 年公司负债规模及有息债务持续增长，整体债务负担重；短期债务占比维持高水平，期限结构仍有待改善。2020 年以来，受疫情影响，公司部分业务所需资金增长，同时，公司承担保供任务获得多项抗疫专项贷款支持，共同推升债务规模，构成仍以短期债务为

主。

截至 2019 年底，公司负债合计 194.49 亿元，较上年底增长 10.02%，主要来自非流动负债的增加；构成来看，流动负债占 86.52%，较上年同期有所下降。

截至 2019 年底，公司流动负债为 168.28 亿元，较上年同期下降 1.17%；构成以短期借款（占 17.24%）、应付票据（占 25.37%）、预收款项（占 22.51%）、应付账款（占 12.78%）和其他应付款（占 15.38%）为主。

截至 2019 年底，公司短期借款为 29.01 亿元，较上年同期下降 25.81%，公司短期借款主要由保证借款（9.28 亿元，全部为合并范围内子公司的互相担保）、信用借款 8.80 亿元、信用质押抵押借款（2.95 亿元）和抵押借款（3.82 亿元）构成。同期，公司应付票据为 42.69 亿元，较上年同期增长 21.61%，包括银行承兑汇票 41.09 亿元和国内信用证 1.60 亿元。

截至 2019 年底，公司应付账款为 21.51 亿元，同比维持稳定；从账龄上看，账龄 1 年以内的应付账款账面余额占 96.18%，整体账龄短。

截至 2019 年底，公司预收款项为 37.87 亿元，较上年底增长 17.71%，主要系预收房款同比增加所致；账龄在 1 年以内的占 95.53%，整体账龄短。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 25.89 亿元，较上年底增长 3.89%；从集中度上看，其他应付款中期末余额前五名占总额的 38.16%，集中度较高。从构成上看，公司其他应付款以借款和往来款为主，其中有息债务共 8.20 亿元。

表 22　截至 2019 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	用途
兴合集团	4.00	暂借款
山东达美资产管理有限公司	2.25	暂借款
浙江金融资产交易中心股份有限公司	1.58	平台募集款
杭州富阳华都山水房地产开发有限公司	1.35	暂借款
浙江特产集团有限公司	0.70	暂借款
合计	**9.88**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 52.87%至 5.37 亿元；同期，公司其他流动负债较上年底下降 16.56%至 5.00 亿元，为“19 浙农控 SCP002”。

非流动负债方面，截至 2019 年底，公司非流动负债为 26.21 亿元，较上年同期增长 3.02 倍，主要来自长期借款的增加；非流动负债主要由长期借款（占 62.25%）和应付债券（占 25.48%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 16.32 亿元，主要包括信用借款（8.13 亿元）、抵押质押借款（3.42 亿元）、抵押保证借款（2.44 亿元）和抵押借款（1.58 亿元）构成。同期，公司应付债券 6.68 亿元，包括 5 亿元的“19 浙农控 MTN001”和 1.68 亿元的可转债（为华通医药存续可转债）。

截至 2019 年底，公司递延所得税负债大幅增长至 2.45 亿元，系公司收购华通集团评估增值较大，确认递延所得税负债 1.84 亿元所致。

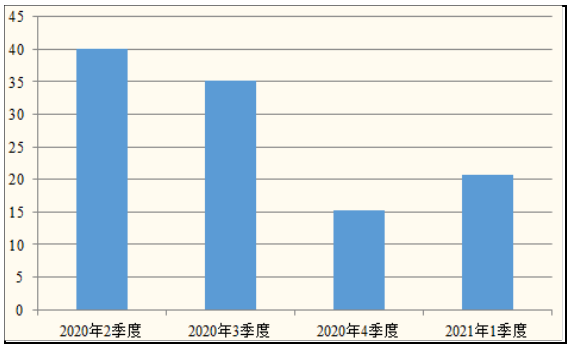
截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 231.87 亿元，较 2019 年底增长 19.22%，其中短期借款较 2019 年底增长 70.09%至 49.35 亿元，主要系公司塑化业务申请防疫贷款，同时受到疫情影响，公司主营业务因备货量增加而增加资金需求所致；预收款项主要系农资业务销售继续增长至 48.81 亿元；其他应付款较 2019 年底增长 12.03%至 29.00 亿元，主要系塑化业务收取客户保证金规模增加、新增兴合集团借款 1.20 亿元（已计入短期债务）和新增房地产业务合作开发的项目公司应付款项等所致；长期借款较 2019 年底增长 21.23%至 19.87 亿元。其它科目及构成较 2019 年底变动不大。

截至 2019 年底，公司全部有息债务为 113.28 亿元，较上年底增长 5.45%；其中，长期债务 23.00 亿元，较上年底增长 335.08%，

主要系长期借款增长所致；短期债务为 90.28 亿元，较上年底下降 11.61%；债务结构较上年底有所优化，但短期债务占比仍维持高水平。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 137.79 亿元，较 2019 年底增长 21.64%，短期债务增至 111.27 亿元，包含因承担保供应任务获得的低息专项贷款，其中 2020 年二季度和三季度需偿还规模较大。债务结构方面，2019 年以来，公司短期债务占比维持在 80%水平，占比高。债务指标方面，2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为 73.19%和 61.39%；长期债务资本化比率为 24.40%，较上年底增加 15.20 个百分点。截至 2020 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 76.41%、65.81%和 27.03%，均较上年底有不同程度的增长。

图 4　截至 2020 年 3 月底公司短期债务到期分布

（单位：亿元）



资料来源：公司提供

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额稳定增长，期间费用控制较好，非经常性收益对利润总额形成有益补充，公司整体盈利能力较好。

2019 年，公司实现营业收入 659.24 亿元，同比增长 12.51%，主要来自农资、塑化和汽车业务的增长；同期，公司营业成本 626.17 亿元，同比增长 12.70%。2019 年，公司营业利润率为 4.93%，维持上年水平。

2019 年，公司期间费用合计 24.15 亿元，同比增长 11.83%，构成主要以销售费用（11.84 亿元）和管理费用（9.22 亿元）为主；2019 年，公司期间费用率为 3.66%，基本维持上年水平。

非经常性损益方面，2019 年，公司实现投资收益 4.15 亿元，主要由持有可供出售金融资产获得的收益 2.72 亿元、处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产产生的投资收益 0.56 亿元和其他投资收益 0.51 亿元构成；其他收益和营业外收入合计 1.42 亿元。此外，2019 年，公司处置固定资产获得收益 1.13 亿元（处置北大桥仓库整体 0.58 亿元和石祥路拆迁收益 0.49 亿元），发生以存货跌价损失和坏账损失为主的资产减值损失 0.90 亿元。

2019 年，公司利润总额为 14.32 亿元，同比增长 21.59%。盈利能力指标方面，2019 年公司总资本收益率同比提升 1.35 个百分点至 8.14%，净资产收益率同比减少 1.50 个百分点至 14.81%。

2020 年 1—3 月，受疫情影响公司实现营业收入 128.02 亿元，同比下降 9.10%；实现利润总额 0.77 亿元，同比下降 46.93%；营业利润率为 3.71%，同比有所下降。2020 年 1—3 月，公司投资收益和营业外收入分别为 1.11 亿元和 0.25 亿元，同比均变动不大，投资收益主要来自塑化业务期货收益、项目投资和理财收益等。同期，公司期间费用 5.20 亿元，各项费用发生额和构成情况同比变动不大。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额同比变动不大，维持较好经营获现能力。考虑到公司目前主业规模及投资计划所需资金，未来将保持较大对外融资需求。

经营活动方面，随着公司营业收入的增长，销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动产生现金流入不断增加，2019年分别为721.26亿元和757.87亿元；公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出随公

司业务规模的扩大随之增加，2019年分别为676.47亿元和741.55亿元；公司收到其他与经营活动有关的现金同比有所下降，为34.16亿元，公司支付其他与经营活动有关的现金同比有所增长，为43.55亿元，主要为保证金、往来款等与经营有关的现金。2019年，公司经营活动现金流量进给同比小幅下降4.58%至16.32亿元。从收入实现质量指标看，2019年公司现金收入比为109.41%，同比减少8.29个百分点，公司收入实现质量保持较好水平。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流入同比下降21.62%至26.77亿元，主要系公司投资各项目的收回投资收到的现金同比下降至21.31亿元所致，公司收到其他与投资活动有关的现金2.35亿元；投资活动现金流出规模同比下降36.02%至21.06亿元，主要为投资支付的现金16.78亿元；2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为5.71亿元，净流入规模同比扩大。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入同比变动不大，筹资流入主要来自取得借款和发行债券；筹资活动现金流出同比维持稳定，主要用于偿还债务；2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-12.51 亿元，净流出规模维持上年水平。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.04亿元、-6.00亿元（主要系浙农股份购买理财规模较大所致）和21.40亿元。

5. 偿债能力

公司流动资产中货币资金受限比例较高，存货和预付款项规模较大，公司资产流动性一般，短期偿债压力较大，长期偿债指标尚可。考虑到公司能够持续获得股东在资金方面的支持，间接和直接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 116.51%和 70.68%，由于短期借款下降导致上述比率同比分别增加 12.35 和 9.22 个百分点；现金类资产是短期债务的 0.78 倍。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 116.15%和 72.71%，较 2019 年底变动不大；现金类资产是短期债务的 0.74 倍。

长期偿债能力指标方面，2019 年，公司 EBITDA/利息倍数为 4.39 倍（上年同期为 6.15 倍），EBITDA 对利息支出的保障能力强；全部债务/EBITDA 倍数为 5.43 倍（上年同期为 6.88 倍）。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获各家银行授信总额为 245.65 亿元（上年同期是 192.24 亿，后续删除），尚未使用授信额度 124.15 亿元，公司间接融资渠道较为通畅，并具备直接融资渠道。

未决诉讼方面，截至 2019 年底，公司下属子公司明日控股购入的沙特聚丙烯 1100N 和沙特聚丙烯 1102K，货款规模合计 781.70 万元，由于未达到销售质量标准，明日控股已提起诉讼，并全额计提存货跌价准备。

6. 母公司财务分析

公司本部为融资控股平台，资产以长期股权投资和其他应收款为主，有息债务规模同比大幅增长，长、短期债务占比相当，整体债务负担重，所有者权益结构稳定，投资收益为本部利润来源，稳定性较好。

截至2019年底，公司本部资产总额48.12亿元，同比增长35.51%，其中非流动资产为28.41亿元，资产构成以非流动资产为主。公司本部流动资产主要以15.73亿元的其他应收款为主，主要为与核心子公司（明日控股、华都股份等）往来款，货币资金3.14亿元（未受限）；非流动资产中，主要由21.37亿元的长期股权投资和6.70亿元在建工程（杭州江虹路项目）为

主。负债方面，截至2019年底，公司本部负债总额37.27亿元，同比增长40.08%，主要系新增长期借款10.12亿元（主要用于公司办公园区开发建设以及收购华通集团）和新增应付债券5.00亿元（19浙农控MTN001）所致，负债主要由流动负债构成，短期借款（7.10亿元）、其他应付款（8.22亿元）和其他流动负债（5.00亿元）占比高。公司本部全部债务27.76亿元，长、短期债务占比相当。截至2019年底，公司本部资产负债率为77.45%，较上年提升2.53个百分点。所有者权益方面，截至2019年底，公司本部权益总额10.85亿元，其中实收资本5.50亿元，盈余公积2.01亿元，未分配利润1.90亿元，权益结构稳定。

盈利能力方面，2019年，公司本部实现营业收入0.44亿元，期间费用1.63亿元，利润总额1.97亿元，同比增长55.12%，主要来自投资收益的增加，近三年投资收益规模较大且较为稳定，分别为1.56亿元、2.14亿元和2.61亿元，为公司本部利润形成一定保障。

现金流方面，2019年公司本部经营活动现金流入全部为收到其他与经营活动有关的现金（4.60亿元），系公司本部与子公司的往来款；经营活动现金流出主要以支付其他与经营活动有关的现金（5.12亿元）为主；公司本部经营活动产生的现金流量净额为-0.92亿元。投资活动现金流量净额-5.54亿元，主要以取得投资收益获得现金和投资支付的现金为主，分别为2.58亿元和5.80亿元，另外，公司购买理财产品支付的现金2.15亿元。筹资活动产生的现金流量主要由取得借款和发行债券收到的现金及偿还债务支付的现金构成，分别为20.77亿元、13.98亿元和26.01亿元，筹资活动现金流量净额为8.02亿元。

十一．存续期内债券偿还能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对存续债保障能力强，现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续债券包括“19 浙农控 MTN001”和“20 浙农控 SCP001”，规模均为 5.00 亿元；其中一年内到期债券余额 5.00 亿元。

2019 年，公司 EBITDA 为 20.85 亿元，是存续债券余额的 2.09 倍；公司经营活动流量净额为 16.32 亿元，为存续债券余额的 1.63 倍，保障能力强；截至 2019 年底，公司现金类资产为 56.92 亿元，是一年内到期债券余额的 11.38 倍。2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额是“19 浙农控 MTN001”的 4.17 倍和 3.26 倍，保障能力强。

表23 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

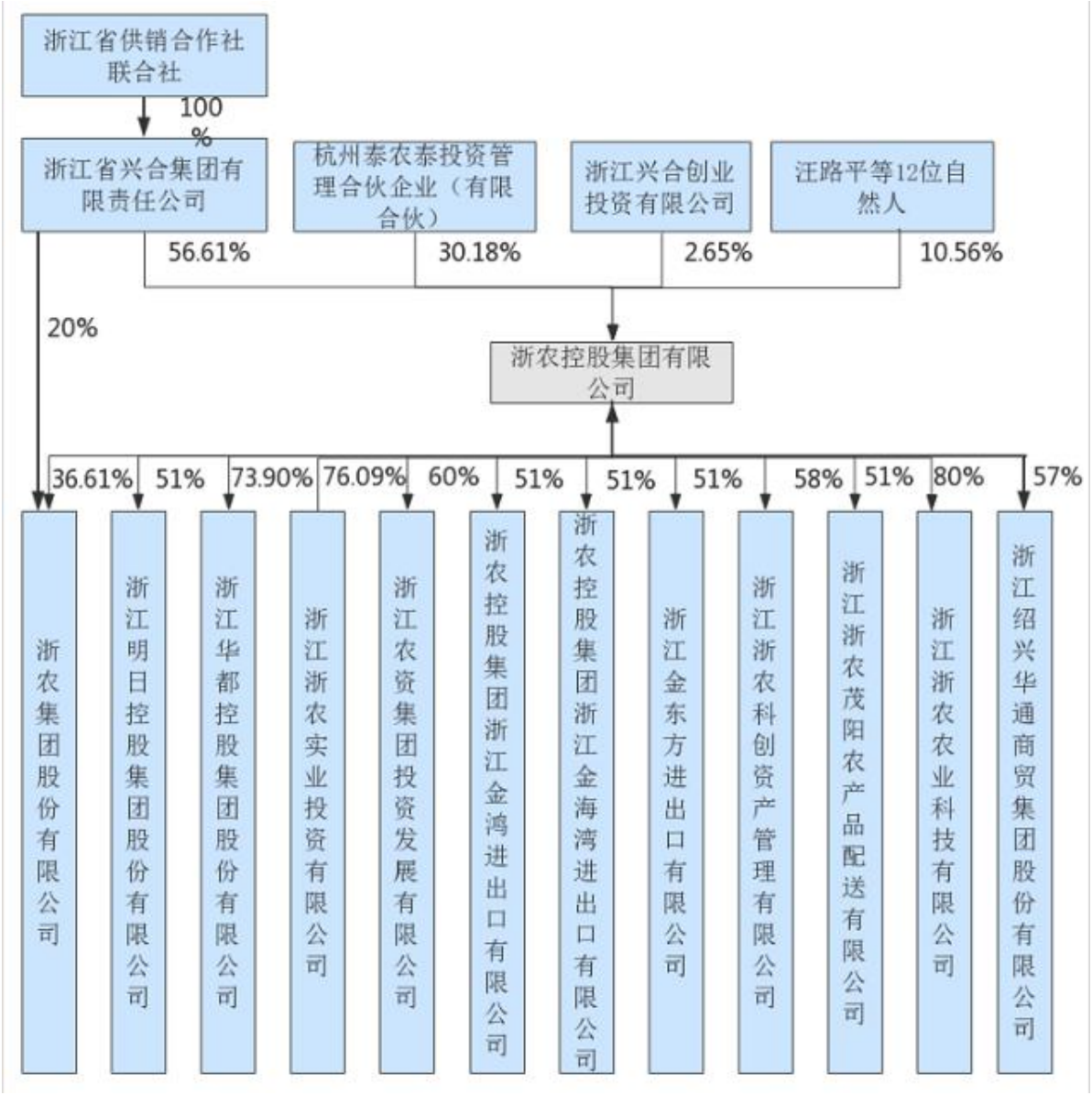
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	11.38
经营活动现金流入量/应付债券余额	75.79
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.63
EBITDA/应付债券余额	2.09

资料来源：联合资信整理

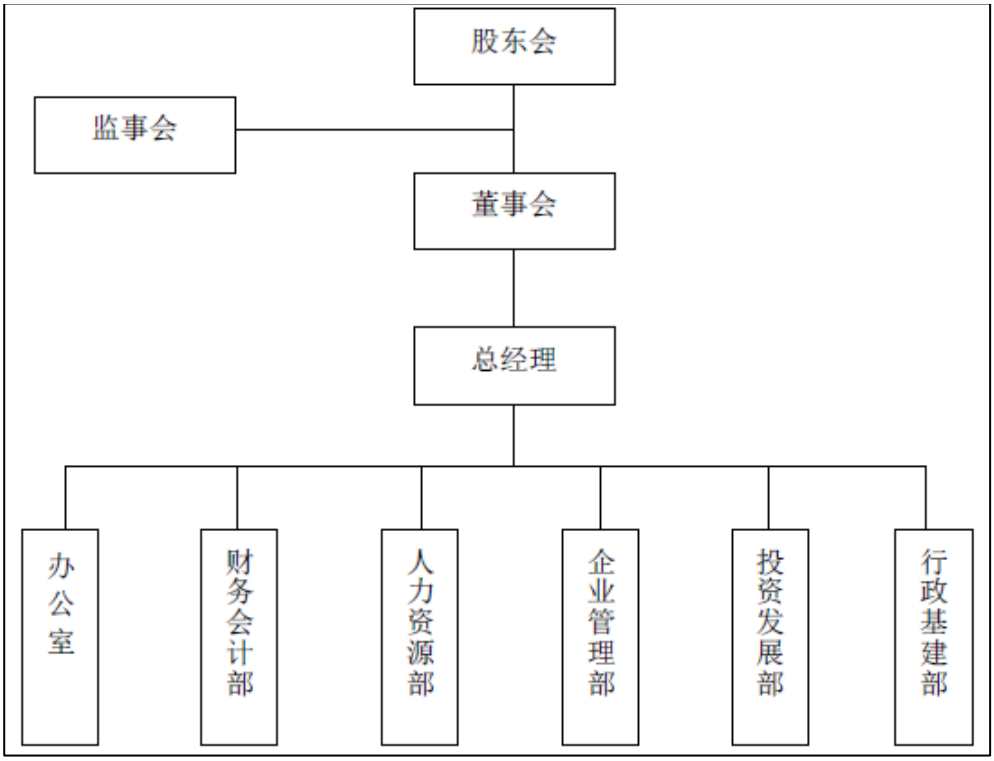
十二． 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 浙农控 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件1-1　截至2020年3月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司部分子公司情况

公司子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
浙农集团股份有限公司	35090	商品流通	36.61		同一控制下企业合并
浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司	20000	商务服务	57.00		非同一控制下企业合并
浙江浙农科创资产管理有限公司	1000	资产管理	58.00		设立
浙江农资集团投资发展有限公司	40000	投资行业	60.00	9.42	设立
浙江浙农实业投资有限公司	12130	实业投资	76.09		设立
浙江浙农茂阳农产品配送有限公司	2024.82	农产品配送	51.00		非同一控制下企业合并
浙江浙农农业科技有限公司	1000	农业	80.00	5.15	设立
浙江明日控股集团股份有限公司	28500	商品流通	51.00		设立
浙江华都控股集团股份有限公司	3000	房地产	73.90		设立
浙江金东方进出口有限公司	1000	商品流通	51.00		设立
浙农控股集团浙江金鸿进出口有限公司	2500	商品流通	51.00		设立
浙农控股集团浙江金海湾进出口有限公司	1400	商品流通	51.00		设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.13	40.48	56.92	66.22
资产总额(亿元)	200.56	228.98	265.74	303.46
所有者权益(亿元)	46.20	52.20	71.25	71.59
短期债务(亿元)	87.31	102.14	90.28	111.27
长期债务(亿元)	13.80	5.29	23.00	26.52
全部债务(亿元)	101.11	107.43	113.28	137.79
营业收入(亿元)	497.55	585.92	659.24	128.02
利润总额(亿元)	10.50	11.78	14.32	0.77
EBITDA(亿元)	13.29	15.62	20.85	--
经营性净现金流(亿元)	14.83	17.10	16.32	-3.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	47.03	59.84	47.33	--
存货周转次数(次)	8.28	8.46	8.36	--
总资产周转次数(次)	2.62	2.73	2.67	--
现金收入比(%)	112.98	117.70	109.41	121.82
营业利润率(%)	5.21	4.94	4.93	3.71
总资本收益率(%)	6.15	6.79	8.14	--
净资产收益率(%)	17.12	16.31	14.81	--
长期债务资本化比率(%)	23.01	9.20	24.40	27.03
全部债务资本化比率(%)	68.64	67.30	61.39	65.81
资产负债率(%)	76.97	77.21	73.19	76.41
流动比率(%)	108.67	104.16	116.51	116.15
速动比率(%)	66.65	61.47	70.68	72.71
经营现金流动负债比(%)	10.64	10.04	9.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.50	6.15	4.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.61	6.88	5.43	--

注：公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；现金类资产中已扣除受限货币资金；其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务和全部债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.20	1.69	3.53	6.05
资产总额(亿元)	38.93	35.51	48.12	52.61
所有者权益(亿元)	7.94	8.90	10.85	10.78
短期债务(亿元)	9.00	13.00	7.64	8.93
长期债务(亿元)	6.00	0.00	15.12	17.41
全部债务(亿元)	15.00	13.00	22.76	26.34
营业收入(亿元)	0.17	0.23	0.44	0.04
利润总额(亿元)	0.77	1.27	1.97	-0.07
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-0.72	2.50	-0.92	1.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	89.62	94.09	93.97	82.04
总资本收益率(%)	5.98	8.12	8.70	--
净资产收益率(%)	9.65	14.31	18.19	--
长期债务资本化比率(%)	43.05	0.00	58.22	61.77
全部债务资本化比率(%)	65.40	59.35	67.72	70.97
资产负债率(%)	79.61	74.93	77.45	79.51
流动比率(%)	86.84	62.16	89.95	98.64
速动比率(%)	86.84	62.16	89.95	98.64
经营现金流动负债比(%)	-2.89	9.49	-4.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	浙江省兴合集团有限责任公司	安徽国贸集团控股有限公司	中国中纺集团有限公司	浙农控股集有限公司	浙江新大集有限公司
主体信用等级	AA^+	AA^+	AA^+	AA	AA
企业性质	社有企业	地方国有企业	中央国有企业	社有企业	社有企业
经营数据时点	**2019 年**				
风险敞口（倍）	0.26	0.38	0.60	0.19	0.68
资产减值损失率（倍）	0.19	0.63	0.00	0.00	0.55
净营业周期（天）	50.25	39.02	108.47	36.36	137.12
财务数据时点	**2019 年**				
资产总额（亿元）	529.69	332.60	224.17	265.74	121.61
所有者权益（亿元）	147.29	85.71	80.86	71.25	36.30
营业收入（亿元）	1017.75	508.94	262.88	659.24	117.68
利润总额（亿元）	20.34	5.62	6.04	14.32	4.47
经营活动现金流净额（亿元）	30.61	17.19	16.96	16.32	9.52
资产负债率（%）	72.19	74.23	63.93	73.19	70.16

注：风险敞口=（应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款）/营业收入；资产减值损失率=资产减值损失/营业收入；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：联合资信根据公开资料整理

附件 4　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
盈利指标	
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变