

跟踪评级公告

联合[2010] 692 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将浙江省国际贸易集团有限公司的主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持其2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月十日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

浙江省国际贸易集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 浙国贸 CP01	10 亿元	2010/4/21-2011/4/20	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 12 月 10 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	25.12	38.09	43.97
资产总额(亿元)	145.84	179.69	232.52
所有者权益(亿元)	49.46	56.15	69.75
短期债务(亿元)	29.48	39.55	48.49
全部债务(亿元)	37.54	40.78	48.88
营业收入(亿元)	339.81	301.01	242.65
利润总额(亿元)	8.87	10.09	6.28
EBITDA(亿元)	12.57	12.19	--
经营性净现金流(亿元)	-0.60	22.00	6.31
营业利润率(%)	5.80	6.90	6.71
净资产收益率(%)	13.52	13.56	--
资产负债率(%)	66.08	68.75	70.00
全部债务资本化比率(%)	43.15	42.07	41.20
流动比率(%)	132.92	115.39	111.03
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	3.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	12.64	--
经营现金流动负债比(%)	-0.70	18.50	--

注: 2010 年 9 月报表数据未经审计。

分析师

王佳 刘雅南
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

受金融危机影响, 浙江省国际贸易集团有限公司(以下简称“公司”)2009 年进出口业务收入下降, 内贸业务占比提升; 受益于国家出口退税政策等因素, 公司主业盈利能力略有提升; 2010 年随着国外经济体缓慢复苏, 公司进出口业务收入规模出现恢复性增长, 内贸业务规模持续扩大; 经营活动获现能力转好, 经营活动净现金流规模提升。但联合资信同时也关注到外贸环境日趋复杂, 人民币升值、贸易摩擦加剧以及国内原材料价格上涨等因素可能给公司经营及财务带来的不利影响。

公司致力于商贸流通、金融服务、产业投资三大主业协同互动发展, 基于行业地位、行业经验以及经营规模等方面的显著优势, 加之内外贸业务结构逐步优化, 公司商贸流通业务有望平稳发展; 随金融领域业务逐步开展, 公司在业务格局实现多元化的同时, 有望分享金融行业高增长带来的收益。公司未来发展前景向好。

综合考虑, 联合资信评估有限公司将公司的主体长期信用等级由 AA⁻ 调整为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“10 浙国贸 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 跟踪期内, 国外经济体缓慢复苏, 公司外贸业务实现恢复性增长, 内贸业务规模扩大。
2. 跟踪期内, 公司经营获现能力转好, 经营活动净现金流规模提升。
3. 公司下属子公司参股的杭州海康威视数字技术股份有限公司于 2010 年 5 月 28 日成功上市, 公司可供出售金融资产大幅增长。

关注

1. 世界经济复苏不确定因素依然存在, 贸易保

护主义升温，外贸企业仍面临一定经营压力。

2. 公司下属子公司涉诉金额较大，且收回存在一定不确定性。

一、企业基本情况

浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“国贸集团”或“公司”）成立于 2008 年 2 月，由浙江省人民政府出资，由浙江荣大集团控股有限公司（以下简称“荣大集团”）、浙江中大集团控股有限公司（以下简称“中大集团”）、和浙江东方集团控股有限公司（以下简称“东方集团”）（根据浙企政发[2007]3 号文，三家企业均已注销法人资格）合并设立的省属国有独资有限责任公司。浙江省国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）受浙江省人民政府委托，行使出资人职责。截至 2010 年 9 月底，公司注册资本为 9.8 亿元。

公司主要经营范围：授权范围内国有资产的经营管理；经营进出口业务和国内贸易（国家法律法规禁止、限制的除外）；实业投资，咨询服务。

公司本部下设 9 个职能部门：办公室、人力资源部、财务部、审计部、贸易管理部、资产管理部、投资发展部、党委办公室和纪检监察室。截至 2009 年底，纳入公司合并范围的二级子公司共 17 家。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 179.69 亿元，所有者权益 56.15 亿元（其中少数股东权益 34.69 亿元）；2009 年，公司实现营业收入 301.01 亿元，利润总额 10.09 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司（合并）资产总额 232.52 亿元，所有者权益 69.75 亿元（其中少数股东权益 27.26 亿元）；2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 242.65 亿元，利润总额 6.28 亿元。

公司注册地址：杭州市庆春路199号；法定代表人：王挺革。

二、经营分析

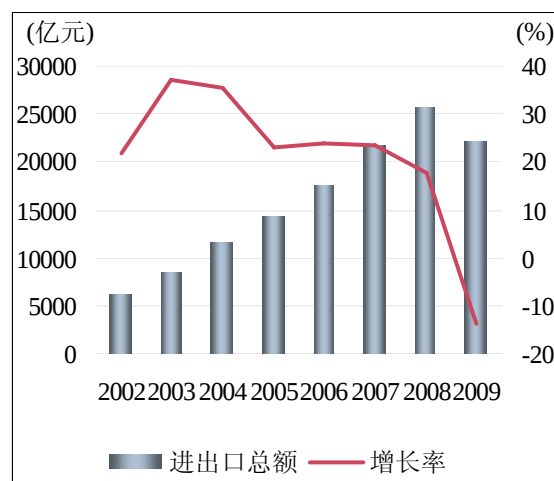
1. 行业概况

公司主营业务以进出口贸易为主，世界经济发展水平和中国进出口贸易发展态势对公司

经营产生重要影响。

2009 年，中国对外贸易进出口总值为 22072.7 亿美元，比 2008 年下降 13.9%，略高于 2007 年的贸易总值。2009 年下半年以来，在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下，中国外贸逐步复苏。据海关统计，2010 年 1~10 月，中国进出口总值 23934.1 亿美元，比去年同期（下同）增长 36.3%，进出口规模已经超过去年全年水平。其中出口和进口规模也分别超过去年全年水平，出口 12705.9 亿美元，增长 32.7%；进口 11228.2 亿美元，增长 40.5%；贸易顺差为 1477.7 亿美元，减少 6.7%。总体看，2010 年以来中国外贸呈现恢复性较快增长态势。据商务部预计，2010 年四季度中国外贸将继续保持增长态势，但同比增速将有所回落。联合资信关注到，世界经济复苏态势没有改变，但不确定因素依然较多，包括美元持续贬值、贸易保护主义升温、国内原材料价格上涨等，外贸企业仍面临一定经营压力。

图 1 近年来中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：海关总署

2009 年，浙江省进出口额降幅持续减缓，企稳回升态势明显。全年进出口总额为 1877.3 亿美元，比上年下降 11.1%，降幅比前三季度收窄 5.6 个百分点。其中出口 1330.1 亿美元，下降 13.8%；进口 547.2 亿美元，下降 3.7%，降幅分别比前三季度收窄 4.5 和 8.8 个百分点。2010 年

1~9月,浙江省进出口总额1864亿美元,同比增长36.7%。其中,出口1330亿美元,同比增长38.1%,比2008年同期增长12.8%,两年平均增长6.2%,出口总量超过上海,跃居全国第三。

2010年以来,浙江省外贸形势呈现以下几个特点:①出口呈现强劲恢复性增长,7月单月出口规模达180.4亿美元,创历史新高;②一般贸易和加工贸易出口同步增长;③对新兴市场(拉丁美洲、东盟、俄罗斯等)出口增速快于传统市场(美、欧盟、日本等);④民营企业出口增长快于外商投资企业和国有企业,1~9月浙江省民营企业出口764.3亿美元(出口占比达51.2%),同比增长45.4%,分别快于外商投资企业和国有企业13.8和22.5个百分点;⑤机电、高新技术产品出口增长快于传统商品出口,1-9月,浙江省机电、高新技术产品分别出口582.5亿美元和104.6亿美元,同比分别增长47.6%和52.2%。其中,增长较快的有船舶、晶体管、钢材等商品,出口同比分别增长97.8%、3.1倍和1.1倍;受国家最新出口退税政策调整的影响,钢材出口增速已经连续5个月回落,预计后期增速还将进一步放缓;纺织品、服装和农产品出口分别增长32.8%、18.3%和19.2%,均低于浙江省平均水平。

2. 经营分析

公司作为浙江省国有大型贸易集团企业之一,以经营纺织品、服装、农副产品、医药化

工、五矿轻工、机电产品和成套设备等大类商品为主,在行业地位、行业经验以及经营规模等方面具备显著优势。跟踪期内,公司完成2010~2015年战略规划制定,未来致力于打造商贸流通、金融服务及产业投资三大主业协同互动业务格局。公司积极推进传统主业商贸流通的同时,逐步推进金融产业及产业投资板块布局。目前,商贸流通业务仍是公司营业收入和利润的主要来源,其中内贸收入占比不断提高。

2009年,公司实现主营业务收入299.79亿元,较上年下降11.66%;其中商贸流通占比97.32%。其中,出口收入为216.09亿元,较2008年下降17.65%;进口收入32.59亿元,较上年增长1.46%;内贸收入44.26亿元,较上年增长19.30%,内贸增长在一定程度上缓解了出口低迷带来的业绩下降。2010年1~9月,公司实现主营业务收入242.65亿元,较上年同期增长20.55%;其中出口收入为169.06亿元,较上年同期增长14.28%,占比为69.67%;内贸收入为46.53亿元,较同期增长59.46%,占比进一步增长至19.17%。总体看,2010年以来,公司外贸业务实现恢复性增长,内贸业务规模稳步扩大。

从毛利率水平看,2009年受出口退税率提高及部分大宗贸易品采购价格下降影响,公司出口业务毛利率升至7.30%,较上年提高1.78个百分点;主营业务毛利率为6.90%,盈利能力有所提高。2010年1~9月,公司主营业务毛利率为6.71%。

表1 2008~2010年9月公司主营业务构成情况

单位:亿元, %

主营业务	2008年			2009年			2010年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出口	262.39	77.55	5.52	216.09	71.79	7.30	169.06	69.67	6.70
进口	32.12	9.49	1.74	32.59	10.83	0.98	21.23	8.75	1.35
内贸	37.10	10.97	6.80	44.26	14.70	7.21	46.53	19.17	5.69
商贸流通小计	331.61	98.01	5.30	292.94	97.32	6.58	236.82	97.59	6.02
房地产	4.84	1.43	31.31	6.94	2.30	35.93	2.71	1.12	21.54
其他	1.88	0.56	22.34	1.13	0.38	28.51	3.13	1.29	46.28
合计	338.33	100.00	5.76	299.79	100.00	6.90	242.65	100.00	6.71

资料来源:公司提供

表 2 2009 年公司主要子公司贸易完成情况

单位：亿美元/%

公司名称	进出口总额	占比	出口额	进口额
国贸集团	38.53	100.00	31.66	6.87
东方股份公司	5.45	14.14	5.13	0.32
中大技术集团公司	5.39	13.99	2.65	2.74
省医保公司	4.15	10.77	3.88	0.27
省纺织集团公司	4.24	11.00	3.17	1.07
省土畜产集团公司	4.01	10.41	3.85	0.16
省粮油公司	3.18	8.25	2.58	0.60
省五矿公司	2.50	6.49	1.47	1.03
小计	28.92	75.05	22.73	6.19

资料来源：公司提供

商贸流通

2009年，公司进出口贸易总额38.53亿美元，较上年下降13.47%，其中出口额为31.66亿美元，进口额为6.87亿美元；在2010年1~9月，公司进出口贸易总额33.14亿美元，较上年同期增加15.79%，其中，出口额为27.20亿美元，较上年同期增加15.51%；进口额为5.94亿美元，较上年同期增加17.09%。

各子公司在保持业务稳定的同时，积极推动外贸主业转型升级。一是努力延伸产业链，拓展盈利空间。浙江国贸集团东方机电工程有限公司入股杭州力源发电设备公司（持股30%），战略联盟关系的建立，一方面使公司货源稳定程度提高，另一方面完善了生产、销售、服务及备品备件价值链体系，提升了核心竞争力，全年实现利润总额4455万元，同比增长47.35%。二是以品牌设计为突破口，深度挖掘客户价值。东方股份公司从提升服装功能和开发时装产品入手，提高产品附加值和竞争力，并深度发掘大中型百货商及品牌客户，2009年出口利润1.35亿元，同比增长13.17%。三是积极开拓内贸业务，统筹国际国内市场。省粮油公司、技术集团迪达公司以大宗资源性业务为突破口，加大与国内大中型钢铁集团的合作力度，利用品牌和信用优势扩大内贸品种及规模。

金融产业

跟踪期内，公司金融产业布局工作稳步推进。

信托业务方面，公司参与金信信托投资股份有限公司（以下简称“金信信托”）重组。金信信托成立于1991年2月，注册资本金10.18亿元，于2005年12月被停业整顿，并于2008年1月进入破产程序。公司出资10.18亿元收购金信信托全部股权（款项已全部支付，股权转让变更已完成），截至2010年9月底，原金信信托已完成分立，派生为一家新的信托公司（注册资本5亿元）与浙江国贸集团金信资产经营有限公司（注册资本5.18亿元）。对于新设立的信托公司，集团拟持股56%，余44%的股份由引进的战略投资者持有，拟定于2010年底挂牌成立，联合资信将对该事项进展保持关注。

期货业务方面，公司与浙江省物产集团公司达成浙江大地期货经纪有限公司（以下简称“大地期货”）股权转让协议。截至2010年9月底，公司持有大地期货87%股权，成为控股股东。截至2010年9月底，大地期货资产总额18.06亿元，所有者权益1.69亿元；2010年1~9月，营业收入0.77亿元，利润总额0.20亿元。此外，东方股份公司2009年底以1亿元竞拍得到永安期货5.42%股权，截至2010年9月底，公司合计持有永安期货16.3%股权，成为其第二大股东。

其他金融业务方面，公司目前积极与外资方探讨筹建合资寿险公司，目前处于向保监会申报材料阶段。总体看，公司在信托、期货、保险等领域的布局初现雏形，未来有望分享金

融业快速发展带来的收益。

产业投资

跟踪期内，公司积极谋划以项目投资带动产业发展。房产板块方面，公司针对下属房地产企业分散的情况，逐步推进公司房地产业务重组，加快有关项目筹建整合工作。2009年公司房地产板块实现收入6.94亿元，主要来自①技术集团湖州中大绿色家园项目1.31亿元；②土畜产桐庐聆江景园项目1.00亿元；③东方股份公司湖州风雅蘋州项目4.56亿元；④东方股

份公司杭州紫金庭园项目530.89万元；2010年1~9月，公司房地产板块实现收入2.71亿元，主要来自东方股份公司湖州风雅蘋州项目。截至2010年9月底，公司在建房地产项目如表3所示；目前，公司无待开发项目土地储备。公司房产板块收入规模不大，总体经营风险较小。其他产业投资方面，公司积极探索产业链相关项目以及基础设施建设、能源类项目，目前处于前期调研阶段。

表3 截至2010年9月底公司在建房地产项目情况表

项目名称	总投资额 (万元)	目前已投资额 (万元)	建设周期 (年)	楼盘分类	地段位置	建筑面积 (平方米)	预计销售收入 (万元)	预计销售均价 (元)
东方一品	110000	87000	5	住宅	杭州萧山区	110000	143000	13000
湖州中大绿色家园	60000	60000	5	住宅	湖州市区	200000	100000	5000
新帝朗郡	300000	165000	5	住宅	杭州转塘	280000	364000	13000
湖州风雅蘋州	50000	32000	5	住宅	湖州市区	160000	80000	5000
合计	520000	344000	--	--	--	750000	687000	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内随外部经济逐步复苏，公司进出口业务实现恢复性增长，加之内贸规模扩大，公司商贸流通板块业务稳定增长；公司在金融板块业务多元化布局初步构建，随业务逐步开展，有望带动公司盈利能力提升。

3. 管理分析

2010年3月2日，何志亮因职务调动不再担任公司董事职务；2010年6月11日，章荣祥因退休不再担任公司董事职务。

2010年5月5日，徐德良担任公司董事职务。徐德良先生，现年47岁，大学本科学历，高级会计师职称。曾任金华市财政局副局长、党组副书记，金华市国资委主任、党委书记。

2010年10月9日，黄道领担任公司副总经理职务。黄道领先生，现年45岁，研究生学历，高级经济师职称。曾任浙江台州甬台温高速公路有限公司董事长、党委书记，浙江台金高速公路有限公司董事长，浙江浙西高速公路管理有限公司董事长、党委书记，浙江杭徽高

速公路有限公司董事长，浙江杭新景高速公路有限公司董事长、总经理。

三、财务分析

中汇会计师事务所有限公司（以下简称“中汇公司”）对公司2009年财务报表进行审计，并出具了有保留意见并带有强调事项段的审计结论。公司2010年1~9月报表未经审计。

2009年审计报告保留意见为：浙江省国兴进出口有限公司及子公司杭州国晨贸易有限公司就代理进口聚丙烯、聚乙烯纠纷已向杭州市中级人民法院提起诉讼，截至2009年底该事项导致的应收代垫货款及进口关税、增值税及报关费用等合计1.05亿元，中汇公司对该款项是否存在损失持保留意见。

2009年审计报告强调事项为：①浙江中大技术进口有限公司、浙江东方集团浩业贸易有限公司代理客户进口棕榈油，截至2009年底，账面代垫货款余额分别为3158.92万元、7919.68万元（截止2010年10月底，货款已全

部收回，累计金额 1.35 亿元)；②浙江五矿华星进出口有限公司应收杭州华莹进出口有限公司、湖州华达化学工业有限公司款项期末余额为 44702.86 万元，已提起诉讼但尚未开庭审理，尽管已采取了足额的诉前保全措施，但能否全额收回上述款项仍存在重大不确定性；③浙江省纺织品进出口集团有限公司银行账户余额较银行存款账面余额少 2002.25 万元，因相关人员涉嫌经济犯罪，该款项能否全额追回存在重大不确定性。

2009 年公司审计报告保留意见及强调事项涉及应收金额及其他款项数额较大，联合资信将对回款进展保持关注。

1. 盈利能力

2009 年，公司实现营业收入 301.01 亿元，较上年下降 11.42%；由于公司营业成本控制较好，公司 2009 年营业利润率为 6.90%，较上年上升 1.10 个百分点。

2009 年，公司实现投资收益 2.95 亿元，较 2008 年增长 17.21%，占公司利润总额比例为 29.24%。公司投资收益构成如表 4 所示，主要来源长期股权投资收益稳定增长，持续性较好。2009 年公司实现利润总额 10.09 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 8.85% 和 13.56%。

表 4 公司投资收益构成

项 目	本期数	上年数
交易性金融资产收益	6048.55	-1145.36
可供出售金融资产收益	1695.72	3942.43
长期股权投资收益	17079.93	14715.10
其中：成本法核算单位	7059.30	1554.26
权益法核算单位	5793.42	5759.20
股权投资处置收益	4227.21	7401.64
交易性金融负债收益	73.39	--
委托贷款收益	3223.88	5824.97
其他投资收益	1347.27	1878.32
合 计	29468.75	25215.45

资料来源：公司提供

2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 242.65 亿元，较上年同期增长 20.55%；营业利润率 6.71%；确认投资收益 1.24 亿元，较上年同期增长 74.65%（受投资收益确认时间影响，前三季度投资收益占全年投资收益比例低）；实现利润总额 6.28 亿元。

总体看，2009 年受国外经济增速放缓影响，公司进出口业务收入下降，但受益于国家出口退税政策及内贸业务占比提升，公司主业盈利能力略有提升；2010 年随国外经济体缓慢复苏，公司外贸业务面临的环境明显改善，业务收入出现恢复性增长。未来，在随公司金融板块及产业投资板块逐步运作，公司收入规模有望扩大，盈利水平有望提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2009 年公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 323.83 亿元，较上年下降 5.99%，公司现金收入比为 107.58%，较 2008 年提高 6.21 个百分点，收入质量有所提高；经营活动产生的现金流量净额为 22.00 亿元，较 2008 年出现大幅增长（主要系 2009 年公司预收房地产项目款约 13 亿以及应付票据和应付账款增加导致现金支出减少）。2009 年公司投资活动主要表现为投资支付的现金（16.65 亿元），主要为对金信信托（10.18 亿元）、期货业务板块的投资以及委托贷款，投资活动产生的现金净流出额为 5.41 亿元。筹资活动方面，2009 年公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流出，为 10.88 亿元。

2010 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 261.84 亿元，现金收入比为 107.91%；收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为 478.02 亿元和 490.53 亿元，主要系大地期货代收代付客户保证金收付金额巨大；经营活动产生的现金流量净额为 6.31 亿元；投资活动主要为投资及收回投资活动带来的现金流入流出，主要由委托贷款（公司及东方股份公司委贷给嘉凯城集团股份有限公司合计 5.5 亿

元，公司本部委贷浙江广鸿房地产开发有限公司 1.2 亿）及股权转让款构成，投资活动产生的现金流净额-5.27 亿元；筹资活动产生现金净流入为 2.14 亿元。

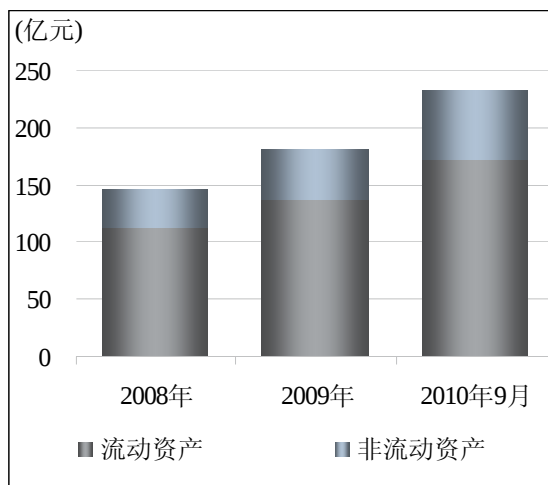
综合看，公司经营获现能力较强，但受房地产预收款项等因素影响，波动性较大；公司对外投资规模呈增长趋势；由于贸易行业日常流动资金需求大，公司具有持续外部融资需求。

3. 资本及债务结构

(1) 资产

截至 2009 年底，公司资产总额 179.69 亿元，较上年增长 23.21%，主要系货币资金、长期股权投资等增长所致。其中，流动资产占 76.34%，非流动资产占 23.66%，公司资产构成稳定。

图 2 公司资产构成情况



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司流动资产 137.18 亿元，主要由货币资金（占 27.33%）、应收账款（占 18.34%）、其他应收款（占 9.90%）和存货（占 29.97%）等构成。

截至 2009 年底，公司货币资金 37.49 亿元，较上年增长 53.48%；应收账款 25.15 亿元，较上年增长 13.18%，其中 1 年以内的占 95.25%，1~2 年的占 3.38%，账龄短，累计计提坏账准备

比例 3.93%，结合中汇公司审计意见，公司坏账计提比例较低；存货 41.12 亿元，较上年增长 5.24%，其中库存商品占 24.73%，开发产品（主要系房地产开发建设投入）占 50.46%。

截至 2009 年底，公司非流动资产 42.51 亿元，主要由长期股权投资（44.63%）、固定资产（26.10%）和其他非流动资产（6.48%）构成。

截至 2009 年底，公司长期股权投资 18.97 亿元，较上年增加 9.59 亿元。其中，根据省国资委《关于同意调整对浙商金汇信托公司投资金额的批复》，同意公司对信托公司的投资比例为 56%，故公司将对信托公司 56%股权 2.8 亿元和对分立的资产管理公司 100%的股权 5.18 亿元共计 7.98 亿元，账面确认为长期股权投资（尚未转让给战略投资者的股权 2.20 亿元暂挂其他应收款）。

截至 2009 年底，公司固定资产净额为 11.09 亿元，累计折旧 7.16 亿元，减值准备 0.12 亿元。从固定资产账面价值看，主要由房屋建筑物及机器设备构成。

截至 2010 年 9 月底，公司资产总额 232.52 亿元，较 2009 年底增长 29.40%，主要系①房地产开发建设投入增加带来存货增加；②大地期货并表，其他流动资产（主要由客户保证金构成）大幅增加 11.61 亿元；③东方股份持有杭州海康威视数字技术股份有限公司（以下简称“海康威视”）4.5%股权，海康威视于 2010 年 5 月 28 日上市，依公允价值计量原则，可供出售金融资产金额大幅上涨至 17.78 亿元。其中，流动资产占 73.91%，非流动资产占 26.09%。

截至 2010 年 9 月底，公司流动资产 171.86 亿元，其中货币资金占 23.65%，应收账款占 14.59%，预付款项占 10.81%，存货占 28.96%（占比有所提升）。

截至 2010 年 9 月底，公司非流动资产 60.66 亿元，其中可供出售金融资产占 29.30%；长期股权投资占 33.48%，固定资产占 16.59%。

总体看，公司资产规模增长较快，构成以流动资产为主，货币资金充裕，符合贸易行业

特点：随公司加大金融产业布局，公司对信托、期货等行业长期股权投资增加。公司整体资产质量较好。

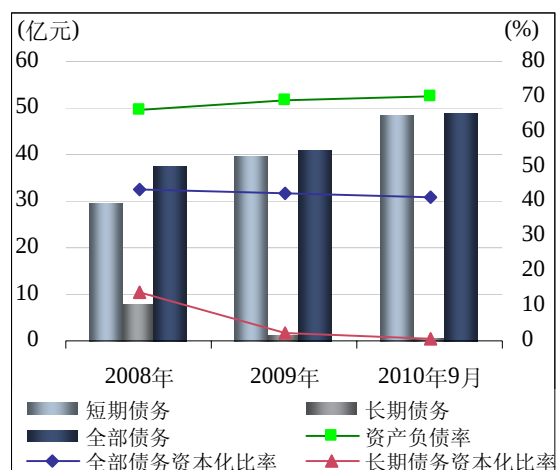
（2）所有者权益

截至 2009 年底，公司所有者权益 56.15 亿元；归属于母公司的所有者权益 34.69 亿元，其中实收资本占 28.25%，资本公积占 24.55%，未分配利润占 36.56%。截至 2010 年 9 月底，公司所有者权益 69.75 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 42.49 亿元，较上年底增长 7.8 亿元，主要系海康威视上市溢价带来资本增长以及未分配利润增长所致；其中，实收资本占 23.06%，资本公积占 34.17%。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

（3）负债

截至 2009 年底，公司负债总额 123.54 亿元，较上年底增长 28.19%，主要系应付票据、应付账款及预收账款（主要为房产预收款）增长所致。其中，流动负债占 96.24%；非流动负债占 3.76%，占比下降主要系公司归还长期借款所致。

图 3 公司有息债务情况

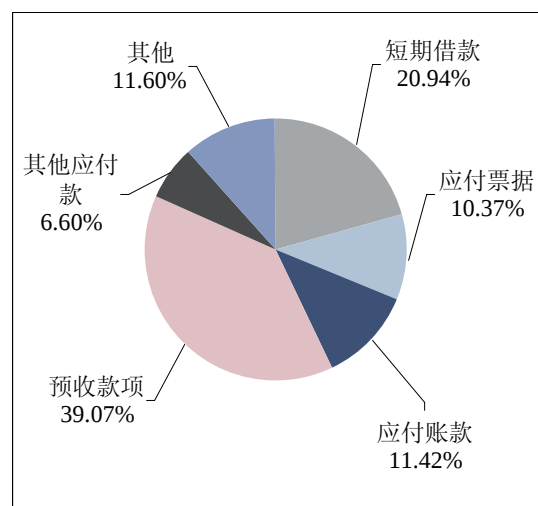


资料来源：公司提供

截至 2010 年 9 月底，公司负债总额 162.77 亿元。公司流动负债 154.79 亿元，主要由短期借款（20.94%）、应付票据（10.37%）、应付账款（11.42%）、预收款项（39.07%）和其他流动负债（10.77%）构成；非流动负债 7.98 亿元，

其中递延所得税负债为 4.41 亿元，主要系东方股份公司持有海康威视股票上市后根据市价重估增值 16 亿元，据此相应确认递延所得税负债。

图 4 2010 年 9 月底公司流动负债构成



资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司全部债务为 40.78 亿元，较 2008 年增长 8.63%，其中短期债务占 96.98%，公司债务以短期债务为主，主要用于满足日常所需营运资金需求。截至 2009 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.75%和 42.07%。截至 2010 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.00%和 41.20%。整体看，公司债务负担较重。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 115.39%和 80.80%，指标值有所下降；2009 年公司经营活动现金流入量比流动负债为 2.97 倍，覆盖倍数高，周转能力较好。截至 2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 111.03%和 78.87%。综合看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2009 年公司 EBITDA 为 12.19 亿元，基本与上年持平，但利息支出为 0.96 亿元，较上年大幅下降（2008 年利息支出为 2.32 亿元，下降主要系 2009 年贷款利率

较 2008 年低，归还大量长期借款以及成员公司低成本融资方式如票据贴现、进口押汇等占比提升)，EBITDA 利息保障倍数上升至 12.64 倍；全部债务/EBITDA 为 3.34 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2010 年 9 月底，公司待偿还短期融资券（10 浙国贸 CP01）10.00 亿元。2009 年公司 EBITDA 对待偿还短期融资券保障倍数为 1.22 倍，截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产为 43.97 亿元，现金类资产偿债倍数为 4.40 倍，对待偿还短期融资券的保障能力增强。

截至 2010 年 9 月底，公司本部及下属企业在各商业银行获得的授信总额为 166.06 亿元，未使用额度为 107.69 亿元。公司间接融资渠道畅通。

跟踪期内，国外经济体缓慢复苏，公司外贸主业实现恢复性增长，内贸规模扩大；经营获现能力转好，经营活动净现金流规模提升；短期偿债能力正常，长期偿债能力增强。未来，随金融领域业务逐步开展，公司有望分享金融业高盈利水平带来的收益，实现收入规模和盈利水平稳定增长。

综合考虑，联合资信评估有限公司将公司的主体长期信用等级由 AA⁻调整为 AA，评级展望为稳定，并维持“10 浙国贸 CP01” A-1 的信用级别。

附件 1-1 2008~2010 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	244282.02	374928.19	53.48	406369.33
交易性金融资产	4620.32	4139.05	-10.42	23622.08
应收票据	2247.96	1783.42	-20.66	9696.36
应收账款	222245.43	251540.01	13.18	250705.54
预付款项	141331.37	190170.89	34.56	185782.95
应收利息	18.33	149.78	716.97	108.18
应收股利	550.30	0.00	-100.00	483.28
其他应收款	127161.31	135810.12	6.80	162106.88
存货	390735.22	411199.82	5.24	497712.30
应收出口退税				44631.76
其他流动资产	0.00	2125.05		137394.54
流动资产合计	1133192.28	1371846.32	21.06	1718613.21
非流动资产：				
可供出售金融资产	11166.06	14862.54	33.10	177764.56
持有至到期投资	0.00	0.00		3192.33
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	93813.15	189723.10	102.24	203715.76
投资性房地产	29504.34	28587.25	-3.11	26283.07
固定资产	107703.56	110943.82	3.01	100622.79
在建工程	18261.85	9609.74	-47.38	12097.12
工程物资	25.99	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00		9247.56
生产性生物资产	896.93	1042.65	16.25	1304.63
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	11939.79	13865.87	16.13	14891.80
开发支出	0.00	0.00		0.00
商誉	9109.73	9109.73	0.00	12004.50
合并价差	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	2101.06	2143.98	2.04	1729.61
递延所得税资产	12999.48	17647.64	35.76	16145.09
其他非流动资产	27672.71	27559.23	-0.41	27603.52
非流动资产合计	325194.67	425095.56	30.72	606602.33
资产总计	1458386.95	1796941.89	23.21	2325215.54

附件 1-2 2008~2010 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	219252.38	246203.56	12.29	324147.61
交易性金融负债	233.63	1248.50	434.40	338.00
应付票据	55826.01	145481.20	160.60	160449.89
应付账款	200535.29	244242.55	21.80	176807.36
预收账款	207771.46	425736.73	104.91	604721.96
应付职工薪酬	43096.82	50609.01	17.43	50619.86
应交税费	2835.26	-6057.44	-313.65	-40468.31
应付利息	1486.18	528.01	-64.47	1425.90
应付股利	2142.15	0.00	-100.00	1082.37
其他应付款	96744.16	73650.93	-23.87	102133.63
预计负债	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	19537.50	2544.00	-86.98	0.00
其他流动负债	3101.79	4702.84	51.62	166658.92
流动负债合计	852562.64	1188889.89	39.45	1547917.20
非流动负债：				
长期借款	80587.33	12275.97	-84.77	3823.14
应付债券	0.00	0.00		0.00
长期应付款	1629.54	1601.65	-1.71	1582.11
专项应付款	217.55	497.28	128.58	2777.32
预计负债	129.91	151.63	16.72	113.11
递延收益	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	1256.77	4165.36	231.44	44060.21
其他非流动负债	27356.64	27813.26	1.67	27440.33
非流动负债合计	111177.74	46505.15	-58.17	79796.22
负债合计	963740.38	1235395.04	28.19	1627713.42
所有者权益：				
实收资本（或股本）	98000.00	98000.00	0.00	98000.00
资本公积	68899.09	85160.18	23.60	145170.86
减：库存股	0.00	0.00		0.00
盈余公积	34775.13	36690.71	5.51	38434.49
未分配利润	97297.92	126808.14	30.33	143023.17
外币报表折算差额	244.46	235.08	-3.84	259.14
归属于母公司所有者权益合计	299216.61	346894.11	15.93	424887.66
少数股东权益	195429.96	214652.73	9.84	272614.46
所有者权益合计	494646.57	561546.84	13.52	697502.12
负债和所有者权益总计	1458386.95	1796941.89	23.21	2325215.54

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	3398065.85	3010101.42	-11.42	2426516.53
减: 营业成本	3194773.91	2793575.42	-12.56	2260195.62
营业税金及附加	6202.74	8753.44	41.12	3396.10
销售费用	67132.91	66891.28	-0.36	55161.11
管理费用	62233.28	72626.89	16.70	55393.57
财务费用	-773.06	1946.67	-351.81	5766.56
资产减值损失	11021.31	3619.96	-67.15	249.06
加: 公允价值变动收益	-1788.02	1884.12	-205.37	1392.46
投资收益	25141.07	29468.75	17.21	12430.23
其中: 对合营企业投资收益	5684.82	5793.42	1.91	0.00
汇兑收益				
二、营业利润	80827.81	94040.63	16.35	60177.21
加: 营业外收入	10456.80	10515.41	0.56	5382.22
减: 营业外支出	2562.48	3607.84	40.79	2793.30
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00		0.00
三、利润总额	88722.13	100948.20	13.78	62766.13
减: 所得税费用	21843.76	24781.30	13.45	15313.61
四、净利润	66878.37	76166.90	13.89	47452.52
其中: 归属于母公司的净利润	32599.93	33776.88	3.61	19542.38
少数股东损益	34278.44	42390.02	23.66	27910.01

附件 4-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	3444529.30	3238305.28	-5.99	2618407.70
收到的税费返还	252072.93	250635.60	-0.57	189874.28
收到其他与经营活动有关的现金	105074.21	47249.37	-55.03	4780212.32
经营活动现金流入小计	3801676.44	3536190.24	-6.98	7588494.30
购买商品、接受劳务支付的现金	3552996.97	3059743.68	-13.88	2481976.77
支付给职工以及为职工支付的现金	78906.59	83308.60	5.58	59636.93
支付的各项税费	47608.33	60886.28	27.89	78529.13
支付其他与经营活动有关的现金	128123.00	112269.96	-12.37	4905259.06
经营活动现金流出小计	3807634.91	3316208.52	-12.91	7525401.88
经营活动产生的现金流量净额	-5958.47	219981.73	-3791.92	63092.42
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	87722.49	101981.45	16.25	83722.22
取得投资收益收到的现金	45763.81	16414.93	-64.13	10767.58
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	5404.98	3215.75	-40.50	989.45
处置子公司及其他单位收到的现金净额	717.90	1013.14	41.13	1907.09
收到其他与投资活动有关的现金	10018.26	16225.58	61.96	2169.96
投资活动现金流入小计	149627.44	138850.85	-7.20	99556.30
购建固定资产、无形资产等支付的现金	20570.62	17303.33	-15.88	11697.09
投资支付的现金	106255.23	166469.07	56.67	176109.59
取得子公司等支付的现金净额	3634.89	0.00	-100.00	-36399.41
支付其他与投资活动有关的现金	8290.97	9154.77	10.42	879.71
投资活动现金流出小计	138751.72	192927.16	39.04	152286.98
投资活动产生的现金流量净额	10875.72	-54076.31	-597.22	-52730.68
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1885.05	2211.38	17.31	13184.40
取得借款收到的现金	640233.08	505979.26	-20.97	449804.66
收到其他与筹资活动有关的现金	893.32	1946.60	117.91	7364.41
筹资活动现金流入小计	643011.45	510137.24	-20.66	470353.47
偿还债务支付的现金	603997.54	563607.76	-6.69	399545.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	71573.35	49564.01	-30.75	42815.84
支付其他与筹资活动有关的现金	88.60	5740.19	6378.64	6543.58
筹资活动现金流出小计	675659.49	618911.95	-8.40	448905.03
筹资活动产生的现金流量净额	-32648.04	-108774.72	233.17	21448.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	11628.34	1985.68	-82.92	-369.04
五、现金及现金等价物净增加额	-16102.45	59116.37	-467.13	31441.14
加: 期初现金及现金等价物余额	257512.93	240690.69	-6.53	374928.19
六、期末现金及现金等价物余额	241410.48	299807.06	24.19	406369.33

附件 4-2 2008~2009 年现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	66878.37	76166.90	13.89
加: 资产减值准备	11534.99	3619.96	-68.62
固定资产折旧及其他	11574.44	10569.53	-8.68
无形资产摊销	373.54	400.77	7.29
长期待摊费用摊销	1754.09	343.49	-80.42
处置固定资产、无形资产等损失	-599.31	-1024.03	70.87
固定资产报废损失	-510.44	-52.11	-89.79
公允价值变动损失	-638.45	-2181.63	241.71
财务费用	5779.95	5126.56	-11.30
投资损失	-19938.01	-29723.34	49.08
递延所得税资产减少	-4655.75	-4102.88	-11.87
递延所得税负债增加	-2372.66	1757.91	-174.09
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-54693.95	-15854.51	-71.01
经营性应收项目的减少	-27076.39	-133183.95	391.88
经营性应付项目的增加	6732.74	308178.09	4477.30
其他	-101.62	-59.03	-41.91
经营活动产生的现金流量净额	-5958.47	219981.73	-3791.92
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	241889.36	299807.06	15.56
减: 现金的期初余额	257991.81	240690.69	49.65
加: 现金等价物的期末余额		0.00	
减: 现金等价物的期初余额		0.00	
现金及现金等价物净增加额	-16102.45	59116.37	-40.04

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	15.14	12.60	--
存货周转次数(次)	8.18	6.97	--
总资产周转次数(次)	2.33	1.85	--
现金收入比(%)	101.37	107.58	107.91
盈利能力			
营业利润率(%)	5.80	6.90	6.71
总资本收益率(%)	10.36	8.85	--
净资产收益率(%)	13.52	13.56	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	14.01	2.14	0.55
全部债务资本化比率(%)	43.15	42.07	41.20
资产负债率(%)	66.08	68.75	70.00
偿债能力			
流动比率(%)	132.92	115.39	111.03
速动比率(%)	87.09	80.80	78.87
经营现金流动负债比(%)	-0.70	18.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	12.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.99	3.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	0.41	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.21	17.20	--
本期债项偿债能力			
现金偿债倍数(倍)	2.51	3.81	4.40
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	38.02	35.36	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.06	2.20	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.05	1.66	--

注：公司资本化利息支出无统计数据，本报告利息支出均为费用化利息支出。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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+一年内到期的长期负债+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=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=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
 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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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 8 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息