信用评级公告

联合〔2021〕7061 号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江省国际贸易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，确定维持浙江省国际贸易集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 浙国贸 MTN002”“18 浙国贸 MTN002”“19 浙国贸 MTN001”“20 浙国贸 MTN001”和“21 浙国贸 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

浙江省国际贸易集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江省国际贸易集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 浙国贸 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 浙国贸 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 浙国贸 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 浙国贸 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 浙国贸 MTN002	AAA	稳定	AAA	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
21 浙国贸 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024-03-30
20 浙国贸 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023-10-26
17 浙国贸 MTN002	18 亿元	18 亿元	2022-08-11
19 浙国贸 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022-03-01
18 浙国贸 MTN002	10 亿元	10 亿元	2021-09-03

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：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	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

评级观点

跟踪期内，浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“公司”）作为浙江省国有大型贸易集团企业之一，在区域环境、经营渠道、品牌知名度等方面保持既有优势，不断深化金融、医药领域的布局，已形成以商贸服务及相关制造产业、生命健康产业和金融服务产业三大板块协同发展的多元化经营格局。子公司浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）拥有浙江省批量收购处置金融企业不良资产牌照，2020 年以来，浙商资产再次引入战略投资者，资本金规模迅速扩大，不良资产收购处置业务快速拓展；子公司浙江省中医药健康产业集团有限公司（以下简称“省中医药健康产业集团”）完成收购浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝”）20.00%股权，医药领域布局进一步完善。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司有息债务规模快速增长、受期货业务保证金及不良资产处置业务影响，投资活动支出保持较大规模，2020 年筹资前现金流量净额持续净流出、本部未分配利润持续下滑以及或有事项较多等因素可能给公司经营及发展带来的不利影响。

公司EBITDA对存续期内未来待偿债券本金峰值保障程度高，现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障程度高。

未来，随着公司三大业务板块的不断融合及发展，公司盈利能力及抗风险能力有望进一步巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17浙国贸MTN002”“18浙国贸MTN002”“19浙国贸MTN001”“20浙国贸MTN001”和“21浙国贸MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1．外部区域环境良好。浙江省经济发达，为公司对外贸易业务经营发展提供了良好的外部条件。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
1.子公司浙商资产保持行业领先地位，经过两次增资，资本实力显著增强；2.子公司浙江东方金控完成重大资产重组，成为浙江省首家国有上市金控平台；3.收购康恩贝股权，医药布局进一步完善				+2

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

分析师：邢霖雪 张梦苏
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

2．多元化的经营格局一定程度分散经营风险。公司主要子公司及其下属企业是浙江省原国有外贸体系的最重要组成单元，从事国际贸易业务历史长，品牌声誉较高。公司已形成商贸服务及相关制造产业、生命健康产业和金融服务产业三大板块的多元化经营格局，整体抗风险能力得到提升。

3．子公司浙商资产行业地位突出，2020 年再次引入战略投资者，资本实力显著增强。浙商资产为全国首批 5 家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司之一，业务规模、竞争实力及资产处置能力位于省级资产管理公司前列。2020 年，浙商资产再次引入战略投资者，资本实力显著增强。截至 2020 年底，浙商资产注册资本增至 70.97 亿元。

4．跟踪期内，通过逐步实施股权并购，公司医药健康产业布局日益完善。2020 年 7 月，公司完成收购控股上市公司康恩贝 20.00%股权，康恩贝产品结构丰富，在国内中药与植物药领域具有较强的竞争实力，公司医药板块布局进一步加深。

5．公司 EBITDA 对存续期内未来待偿债券本金峰值保障程度高，现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障程度强。截至 2021 年 3 月底，公司剔除受限户现金类资产 173.31 亿元，对一年内到期债券余额的覆盖倍数为 17.33 倍；2020 年，公司 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障倍数为 2.49 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。**外贸环境日趋复杂，国家虽出台一系列政策稳外贸，但全球经济全面复苏仍存在不确定性，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.**业务规模扩张快速推升公司债务负担，整体债务负担偏重。**跟踪期内，随着不良资产处置规模扩大以及对外投资增加，公司有息债务及投资活动现金净流出规模快速增加；截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.57 和 62.52%。

3.**母公司作为投资控股型企业，盈利能力弱，债务负担较重，所有者权益持续减少。**截至 2021 年 3 月底，母公司全部债务资本化比率为 64.92%，资产负债率为 66.02%，债务负担较重；利润总额波动较大，未分配利润的下滑导致所有者权益持续减少。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	105.52	109.74	160.50	173.31
资产总额(亿元)	888.10	992.95	1297.46	1364.55
所有者权益(亿元)	253.61	289.64	406.55	415.18
短期债务(亿元)	250.79	274.50	294.25	295.63
长期债务(亿元)	187.91	262.51	351.62	396.79
全部债务(亿元)	438.70	537.01	645.87	692.42
营业总收入(亿元)	583.89	639.30	719.00	192.41
利润总额(亿元)	24.12	29.32	36.08	10.74
EBITDA(亿元)	41.00	58.99	69.72	--
经营性净现金流(亿元)	-69.55	-37.00	5.67	-10.34
营业利润率(%)	11.57	14.47	14.54	16.60
净资产收益率(%)	7.17	7.40	6.48	--
资产负债率(%)	71.44	70.83	68.67	69.57
全部债务资本化比率(%)	63.37	64.96	61.37	62.52
流动比率(%)	148.57	161.15	159.23	165.66
经营现金流动负债比(%)	-16.16	-8.75	1.10	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.43	0.56	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	10.70	9.10	9.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	2.35	2.53	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	127.85	130.59	147.35	152.78
所有者权益（亿元）	58.57	55.67	52.65	51.92
全部债务(亿元)	65.80	70.00	89.19	96.10
营业收入(亿元)	0.18	0.17	0.13	0.01
利润总额(亿元)	-1.49	0.00	0.73	-0.90
资产负债率（%）	54.18	57.37	64.27	66.02
全部债务资本化比率(%)	52.90	55.70	62.88	64.92
流动比率（%）	411.49	171.63	57.73	86.96
经营现金流动负债比(%)	-11.35	-7.48	-0.99	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化；现金类资产已扣除使用受限的货币资金；合并口径全部债务包含其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
21 浙国贸 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021-3-22	邢霖雪 张梦芬 刘晓彤	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907））	阅读全文
20 浙国贸 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020-6-23	刘嘉敏 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
17 浙国贸 MTN002 18 浙国贸 MTN002 19 浙国贸 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019-7-26	刘嘉敏 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 浙国贸 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019-2-22	刘嘉敏 刘然 邢霖雪	贸易行业企业主体评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 浙国贸 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018-8-3	刘嘉敏 刘然 邢霖雪	贸易行业企业主体评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年））	阅读全文
17 浙国贸 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018-6-19	刘嘉敏 刘然 邢霖雪	贸易行业企业主体评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年））	阅读全文
17 浙国贸 MTN002	AA+	AA+	稳定	2017-7-28	刘嘉敏 刘然	贸易行业企业主体评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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江省国际贸易集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浙江省国际贸易集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“浙江国贸”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于 2008 年 2 月，系根据浙江省省属国有企业改革领导小组浙企发〔2007〕3 号文件，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”）合并重组设立的省属国有独资公司，注册资本 9.80 亿元。公司成立以来注册资本未发生变更，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本金为 9.80 亿元，由浙江省人民政府以原荣大集团、中大集团和东方集团的国有资本投入作为出资。浙江省人民政府委托浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）对公司行使出资人职责（持股比例为 90%），浙江省财务开发有限责任公司持股 10%，公司实际控制人为浙江省国资委。

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。

公司本部设办公室（党委办公室、公司治理部）、党委组织部（人力资源部）、战略发展与法律事务部、党群工作部（新闻中心）、纪检监察室、综合监督部（党委巡察办公室）、审计部、财务管理部（资金运营中心）、经营管理部、投资管理部、安全生产部、信息中心和工会办公室等 13 个职能部门。

截至 2021 年 3 月底，公司旗下拥有 4 家上市公司，分别为浙江东方金融控股集团股份有限公司（以下简称“浙江东方金控”，股票简称：浙江东方，股票代码：600120.SH，公司直接持股 48.38%，无质押）、浙江英特集团股份有限公司（以下简称“英特集团”，股票简称：英特集团，股票代码：000411.SZ，公司直接持股 24.90%、间接持股 17.31%，无质押）、浙江亿利达风机股份有限公司（以下简称“亿利达”，股票简称：亿利达，股票代码：002686.SZ，公司间接持股 18.24%，无质押）和浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝”，股票简称：康恩贝，股票代码：600572.SH，公司间接持股 20.00%，无质押）。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 1297.46 亿元，所有者权益合计 406.55 亿元（含少数股东权益 236.57 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 719.00 亿元，利润总额 36.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1364.55 亿元，所有者权益合计 415.18 亿元（含少数股东权益 242.07 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 192.41 亿元，利润总额 10.74 亿元。

公司注册地址：杭州市庆春路 199 号；法定代表人：楼晶。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“20 浙国贸 MTN001”和“21 浙国贸 MTN001”尚未到付息日，剩余债券均正常付息。

表 1　跟踪评级债券情况（单位：亿元）

存续债券	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
21 浙国贸 MTN001	10.00	10.00	2021-03-30	2024-03-30

20 浙国贸 MTN001	15.00	15.00	2020-10-26	2023-10-26
17 浙国贸 MTN002	18.00	18.00	2017-08-11	2022-08-11
19 浙国贸 MTN001	10.00	10.00	2019-03-01	2022-03-01
18 浙国贸 MTN002	10.00	10.00	2018-09-03	2021-09-03

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经**

济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济分析

1. 贸易行业

（1）行业概况

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。2020 年以来，在疫情冲击下，全球范围内出台各类经济刺激计划，中国大宗商品价格指数波动增长至历史高位。

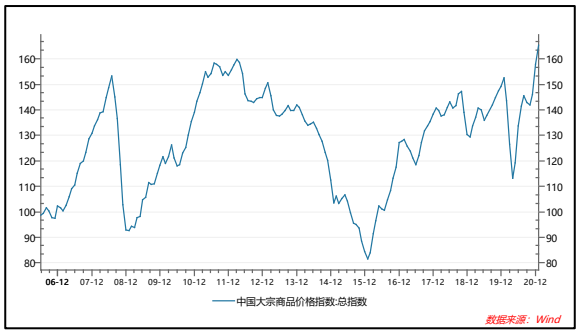
供应链管理服务行业作为新经济的产物，属于现代物流业的范畴，通过不同的供应链服务模式，整合优势资源，帮助不同产业链的企业实现从研发、采购、生产、运输、仓储、供应链金融到市场营销、分销终端等各个环节的全流程供应链管理和优化，汇集物流、贸易、资金、信息、咨询等多重功能，从而促进企业价值及竞争力的提升。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，2015 年末达历史低位，2016 年初，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，大宗商品价格出现反弹，投资者预计削减过剩产能会导致原材料短缺，纷纷买入大宗商品期货，一度造成铁矿石、棉花等原材料价格暴涨。2017 年中期在经历短暂价格回调之后，中国大宗商品价格指数持续上扬，截至 2019 年末，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020 年 1 月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于 4 月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基

础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高，2020年末大宗商品价格指数快速上升至近十年来的历史高位。

图1　近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind，联合资信整理

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

（2）进出口贸易

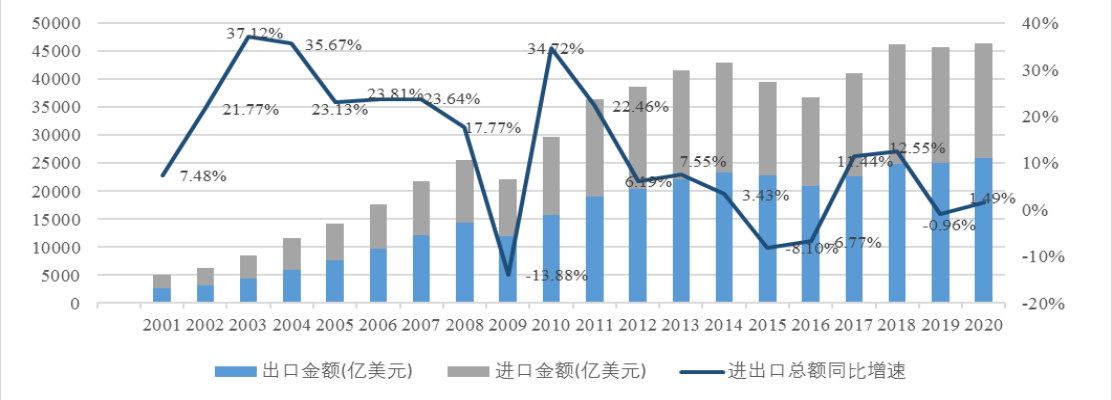
近年来，世界经济增速放缓，不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升。2020年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2019年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑，全年实现外贸进出口总值31.54万亿元人民币，同比增长3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。2020年以来，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。从三季度开始，中国外贸行业回暖。由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值46462.57亿美元，同比增长1.49%。其中，出口25906.46亿美元，同比增长3.65%，创造了中国出口规模的新高；进口20556.12亿美元，同比下降1.10%；贸易顺差5350.34亿美元，同比增加27.06%。

从贸易产品结构看，2020年，在对外贸易产品构成中，工业制品的份额进一步扩大，全年工业制品出口规模达24751.46亿美元，同比增长4.6%。工业制品的出口份额越来越大，但中国的出口依然是以基础制造产品为主，结构失衡的情况还比较突出。

图 2　中国进出口贸易总值及增速



资料来源：Wind，联合资信整理

从区域分布上看，美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国，日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，但基于 2019 年末达成的贸易协议以及双方的经济结构，叠加疫情对美国经济的影响，2020 年中美双边贸易保持较快增长；亚洲是中国对外贸易的最主要地区，全年贸易额达 23865.6 亿美元，同比增长 0.8%，占中国对外贸易总额的 51.4%；由于英国脱欧，中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据，欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位，中欧双边贸易总额（剔除英国数据）占中国对外贸易的 13.9%；非洲和拉美地区的贸易依然没有明显增长。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为 9.37 万亿元人民币，较 2019 年增长 1%，同比增速较上年下降 9.8%，略低于整体增速。

从外贸参与主体来看，2020 年，私营企业继续展现出极强的贸易活力，而国有企业在对外贸易中的占比进一步缩小。2020 年，中国进出口总额中，私营企业占 45.2%，较 2019 年提升了 4.1 个百分点，国有企业占 14.3%，份额较 2019 年下跌 2.6 个百分点，外商投资企业进出口总额同比下降 1.4%，占中国对外贸易份额的比重为 38.7%。

（3）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，2019 年社会消费品零售总额保持增长，但增速小幅下滑；受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额呈现负增长。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。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%。2020 年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年名义下降 3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

图 3　近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：资料来源：Wind，联合资信整理

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。

（4）行业发展

未来，贸易企业将由中间商向供应链管理及综合服务商转型，服务链的延伸将成为行业发展趋势。

中国正积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。国务院办公厅公布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，落实工作取得积极成效，商务部、海关总署、人民银行等众多部门出台专项对外贸易政策，同时广东、江苏等 25 省、自治区、直辖市先后出台配套措施。这些政策使贸易便利化水平得以提升，不合理税费得到进一步清理，企业对外贸易成本下降，新型贸易业态发展加速。

随着行业竞争日益剧烈，贸易企业逐渐向供应链管理及综合服务商转型，通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势。在新的竞争格局下，资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的行业企业将在提供综合服务方面更具优势。

2. 不良资产管理

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，不良资产管理行业发展空间大。

AMC即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等全金融覆盖。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，近年受宏观经济下行及金融“去杠杆”的加剧的影响，截至2020年末，中国商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元，较上年末增长11.93%，不良贷款率1.84%，较上年末降低0.02个百分点。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模不断攀升，回收周期不断延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，截至2019年末，中国工业企业应收票据及应收账款17.40万亿元，较上年末增长4.48%，截至2020年底，中国工业企业应收票据及应收账款16.41万亿元，较上年末下降5.68%，系十几年以来首次出现回落。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 企业自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

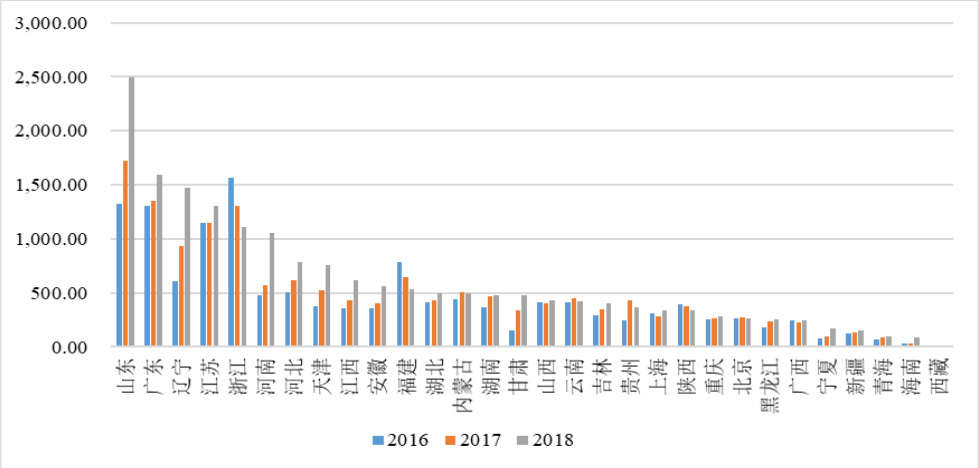
不良资产管理市场格局进一步多元化，市场竞争加剧，地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，中国不良资产管理市场进入“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即华融、长城、东方、信达、中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）五大全国性金融资产管理公司，每省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（以下简称“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

联合资信根据《中国地方资产管理行业白皮书》的资料整理，截至 2019 年末，全国共 57 家地方 AMC 企业，较 2018 年末增加 4 家。2020 年以来，根据公开信息，2020 年 4 月，吉林省金融资产管理有限公司被最高人民法院裁定强制解散；2020 年 7 月，海南省获批了第二家地方 AMC——海南新创建资产管理股份有限公司（亦且为首家外资控股的持牌地方 AMC）；2021 年 2 月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，同时吉林省金融资产管理有限公司的业务资质被取消。截至 2021 年 2 月底，地方 AMC 数量为 58 家，其中浙江、山东、福建、广东因包含计划单列市各有 3 家地方 AMC 企业；其余省级行政区中，除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有一家地方 AMC 企业外，其余省份均已设立两家地方 AMC 企业。按照不良贷款余额排序，可以看到商业银行不良贷款余额规模靠前的山东、广东、浙江三省都相继成立了第三家地方 AMC 企业来消化当地的不良资产，不良贷款余额第三大的辽宁省正在筹备第三家地方 AMC 企业；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了 1 家地方 AMC 企业的省份，其省内商业银行不良资产的规模也相对不大；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大，但至今只有一家持牌的地方 AMC 企业。

从控股结构看，国有背景的地方 AMC 占多数。根据《中国地方资产管理行业白皮书》，截至 2020 年 5 月底，国有控股的地方 AMC 企业 16 家，国有独资的地方 AMC 企业 9 家，约 76% 地方 AMC 的主要股东具有国资背景。

图 4　商业银行不良贷款余额按区域分布图（单位：亿元）



注：2019 年多数区域数据未披露无法同比
资料来源：Wind，联合资信整理

2019年以来，行业监管趋严，重点转向防范行业风险和市场纠偏，引导不良资产管理公司回归本源和主业，有利于行业规范、健康发展。

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但

没有金融机构许可证，其是否属于金融机构一直没有明确说法。因存在监管主体不明确、监管措施不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷，行业乱象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月，银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境较为宽松，但 2019 年以来有所趋严。153 号文针对地方 AMC 的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管，对地方 AMC 资产端相关业务规模有所缩减，强调风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式难以为继，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方 AMC 构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。

地方性政策方面，除个别省份外，大多数地区未有较为详细的指引。近年来江西省、山东省地方金融监管部门先后已发布了地方性的 AMC 监管办法，明确建立风险管控为本的审慎监管，对银保监会划定的地方 AMC 准入门槛进行了细化，对资本充足率要求不低于 12.5%，与《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》保持一致。可见，随着金融监管导向趋严，银保监会对五大 AMC 的监管政策对地方 AMC 监管有一定的风向传导作用。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局出台了《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》，其他省市的地方 AMC 管理办法也有望陆续出台，有利于地方不良资产处置监管更加规范。

行业发展前景广阔，但需不良资产管理公司加强自身专业能力；部分地方AMC主业不突出，投资类业务爆发信用风险，加大其业务结构转型压力。

2020年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但在经济周期下行期间，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方AMC企业设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等短平快的非主业业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在前期的发展中，部分资产管理公司已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，不良资产业务收入占比较低；在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC企业的投资业务仍占比较高，且部分投资资产在经济下行期间爆发了一定的信用风险事件，从而加大相关企业业务结构转型的压力。

3. 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。根据《2020年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2020年浙江省生产总值为64613亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。分产业看，第一产业增加值2169亿元，增长1.3%；第二产业增加值26413亿元，增长3.1%；第三产业增加值36031亿元，增

长4.1%。三次产业增加值结构为3.3∶40.9∶55.8。

工业方面，全年规模以上工业增加值16715亿元，比上年增长5.4%。其中，国有及国有控股企业增长3.8%，私营企业增长4.0%；外商投资企业增长5.7%，港澳台商投资企业增长4.8%。17个传统制造业增加值增长2.3%。规模以上工业销售产值73336亿元，增长1.8%，其中，出口交货值12128亿元，增长0.5%。规模以上工业新产品产值率为39.0%，比上年提高1.3个百分点。列入国家“三新”统计的11种新产品中，新能源汽车（77.7%）、碳纤维及其复合材料（58.7%）、光缆（50.8%）、工业机器人（43.6%）、太阳能电池（39.3%）、集成电路（21.2%）等产量快速增长。

数字智能化方面，数字经济逆势成长。全年以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占GDP的27.0%。数字经济核心产业增加值7020亿元，按可比价格计算比上年增长13.0%。在规模以上工业中，数字经济核心产业、健康产品、节能环保、文化、高端装备、时尚制造业增加值分别增长16.8%、14.3%、8.7%、7.9%、7.9%和4.9%；高技术、高新技术、装备制造、战略性新兴产业增加值分别增长15.6%、9.7%、10.8%和10.2%；人工智能产业增长16.6%。在战略性新兴产业中，新一代信息技术、新能源、生物、新材料产业增加值分别增长21.0%、14.8%、11.5%和5.2%。

消费方面，全年社会消费品零售总额26630亿元，比上年下降2.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额22336亿元，下降2.8%；乡村消费品零售额4293亿元，下降1.8%。按消费类型统计，商品零售额23843亿元，下降1.9%；餐饮收入2787亿元，下降8.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，浙江省国资委对公司持股比例为90%，浙江省财务开发有限责任公司持股10%，公司实际控制人为浙江省国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是浙江省国有大型外贸龙头集团，近年来持续保持在商贸流通领域的优势，同时不断深化金融、医药领域布局，已形成以商贸服务及相关制造业、金融服务业（包括资产管理、期货、信托、保险、保理、融资租赁等）和生命健康产业三大板块协同发展的多元化经营格局。

商贸流通板块为公司传统业务，截至2021年3月底，公司下属10余家成员企业经营商品多达6个大类品种。2020年公司完成进出口贸易总额34.71亿美元，同比增长11.82%，其中出口额30.06亿美元，进口额4.65亿美元。2021年1－3月，公司完成进出口贸易总额7.29亿美元，同比增长16.64%，其中出口额6.22亿美元，进口额1.07亿美元。

公司从事进出口业务的子公司主要有浙江东方金控、浙江省土产畜产进出口集团公司（以下简称“省土畜产集团公司”）、浙江省粮油进出口股份有限公司（以下简称“省粮油公司”）、浙江省化工进出口有限公司（以下简称“省化工公司”）、浙江国贸集团东方机电工程股份有限公司(以下简称“东方机电”)、浙江省纺织进出口集团有限公司（以下简称“省纺织集团公司”）、浙江中大技术进出口集团有限公司（以下简称“中大技术集团公司”）和浙江国贸云商企业服务有限公司（以下简称“国贸云商”）8家公司（以下简称“8家核心商贸流通子公司”）。2020年，8家核心商贸流通子公司进出口额合计为32.18亿美元，占公司合并口径进出口总额的92.71%。公司主要子公司及其下属企业是浙江省原有国有外贸体系的最重要组成单元，拥有较长的国际贸易业务经营历史，丰富的客户资源，和长期合作的优质供货体系；同时培育了一批具有一定国际美誉度的知名品牌，如省土畜产集团公司创立并注册了服装和轻工工

艺类“EEI”、刷子类“UNIVERSE”、食用菌及茶类“龙船”等传统驰名品牌；省粮油公司拥有“塔牌”“达利”等多个著名商标。公司在发展贸易的同时，坚持产品的自有品牌建设，截至 2020 年底，公司自有工厂详见下表。

表 3　截至 2020 年底公司主要自有工厂汇总情况

公司名称	主要产品	产能	生产机械	持股比例
宁波天韵食品有限公司	各类水果罐头	50000 吨	包装生产线等	39.23%
浙江塔牌绍兴酒业有限公司	各类黄酒	45000 吨	灌装生产线等	64.78%
浙江土畜凯兴畜产有限公司	肠衣加工、粗肝素钠制品	36830 万元	真空机、套咀机、量码机、冷库、真空包装机、肝素钠设备	39.86%
浙江惠顺生物科技有限公司	粗品肝素钠、猪肠衣	停产建设中	原肠生产线、肝素钠生产线	40.00%
兰溪墩头制刷有限公司	油漆刷、滚筒刷	刷子 2800 万支	铁壳机、装毛机、注塑机、拉丝机、毛套机	92.22%
杭州唯登鞋业有限公司	胶鞋	胶鞋 40 万双	胶鞋生产线	20.47%

注：浙江惠顺生物科技有限公司目前处于停产状态系工厂搬迁所致，预计 2021 年可恢复产能
资料来源：公司提供

表 4　2020 年（底）公司主要子公司财务指标情况（单位：亿元、亿美元、%）

公司简称	持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	投资收益	利润总额	进出口总额	进出口额占比	主营业务
浙江东方金控	48.38	267.79	144.48	158.59	17.91	12.17	2.19	6.31	服装、服饰、家用纺织品等
中大技术集团公司	51.00	5.50	-3.54	5.17	0	1.77	0.77	2.22	机电、成套设备技术等
省纺织集团公司	48.00	8.66	2.85	26.65	0.09	0.35	2.90	8.35	纺织品等
省土畜产集团公司	100.00	21.85	10.38	57.86	0.13	2.40	7.49	21.58	烟花类、食用菌及茶类、腌渍类、地毯类、酒类等
省粮油公司	76.92	23.40	6.35	37.99	0.07	0.77	5.15	14.84	肉制品、酒类、蔬菜水果、粮食油工、奶制品等
省化工公司	38.00	13.49	2.72	33.37	0.01	0.56	4.46	12.85	医化品、纺织品等
国贸云商	100.00	15.14	1.55	49.01	0.02	0.04	8.66	24.95	外贸综合服务
东方机电	53.68	9.80	3.46	6.17	0.03	0.50	0.56	1.74	机电成套设备
小计	--	--	--	--	--	--	**32.18**	**92.70**	--
浙商资产	58.64	609.24	139.80	54.57	7.66	14.58	0.10	0.29	资产管理
康恩贝	20.00	92.79	53.49	59.09	2.81	7.66	--	--	药品流通等
英特集团	42.21	112.50	32.06	250.08	-0.01	4.66	--	--	工业制造等
中医药集团	100.00	163.44	91.25	42.17	0.20	1.76	2.43	7.00	药品流通等

资料来源：公司提供

金融领域，截至 2021 年 3 月底，公司旗下各级金融、类金融企业达 27 家，其中控股 18 家，参股 9 家；拥有不良资产处置、信托、期货、寿险和商业保理等多块金融牌照。除不良资产处置业务由浙商资产运营外，其他主要金融板块由浙江东方金控经营。截至 2021 年 3 月底，公司控股的金融类企业注册资本金合计 48.13 亿元，合计管理资产规模 939.75 亿元。其

中，浙商金汇信托股份有限公司（以下简称“浙金信托”）2020 年家族信托业务规模达到 173 亿元，理财能力行业内排名提升至 29 位。荣获《中国经营报》“2020 财富管理优选信托公司”等多项荣誉；大地期货有限公司（以下简称“大地期货”）在中国证监会 2020 年期货公司分类评价中，从 B 类 BBB 级升至 A 类 A 级；中韩人寿 2020 年个险标保增幅在全国 50 余家中小寿险公司中位列前 4。

生命健康领域，公司产业链涵盖了医药制品及医药器材的生产、批发及经销等业务，随着对康恩贝收购的完成，现代中药和植物药领域优势增强。其中，英特集团为浙江省医药流通行业龙头企业之一，主要从事药品、医疗器材批发及零售等业务，业务包含药品销售、中药材销售和医疗器材销售三方面，拥有“钱王”“英特”等自主品牌，销售网络覆盖浙江并辐射华东地区，连续 4 年获浙江上市公司内部控制 30 强，2020 年获评“杭州市人民政府质量奖”，此外还荣获“新中国成立 70 周年医药产业标杆企业”、“中国服务业企业 500 强”、“浙江第一批省级供应链创新与应用企业”等多项荣誉称号。

在 2019 年中国企业 500 强榜单中，公司位列第 304 位；在 2019 年中国服务业企业 500 强中，公司排名第 115 位；在 2019 年浙江省百强企业中，公司排名第 32 位；在“2019 年长三角三省一市百强企业榜”中，公司位列第 91 位。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（信用代码：91330000671637379A），截至 2021 年 5 月 17 日，公司本部无已结清或未结清不良信贷，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 公司完成收购康恩贝 20%的股权

公司子公司浙江省中医药健康产业集团有限公司（以下简称“省中医药健康产业集团”）成为康恩贝控股股东；公司已同时持有医药行业两家上市公司，将共同带动公司医药板块的经营发展。

2020 年 5 月，康恩贝（股票代码：600572.SH）接到其控股股东康恩贝集团有限公司（以下简称“康恩贝集团”）的函告称，为了推进在医药大健康产业尤其是中医药健康产业领域的战略合作，以康恩贝为主体合作共建“浙江省中医药健康产业主平台”，康恩贝集团与公司全资子公司省中医药健康产业集团签订了《股份转让协议》，康恩贝集团拟向省中医药健康产业集团转让其持有康恩贝 533464040 股，占康恩贝总股本的 20.00%。本次股份转让完成后，康恩贝集团持有康恩贝 173784371 股，占康恩贝总股本的 6.52%，康恩贝集团及其一致行动人胡季强、浙江博康医药投资有限公司合计持有康恩贝 13.33%的股份，省中医药健康产业集团持有康恩贝 20.00%的股份，成为康恩贝的控股股东，康恩贝成为公司实际控制的上市公司。

交易方式：本次股权转让总价款为 33.02 亿元，公司按照《股份转让协议》中载明的前提条件分四期支付，金额分别为 6.60 亿元、9.91 亿元、15.85 亿元和 0.66 亿元。截至 2020 年 7 月 1 日，康恩贝已完成本次股份转让过户登记，康恩贝的控股股东变更为省中医药健康产业集团，实际控制人变更为浙江省国资委，于 2020 年 7 月纳入合并范围。上述交易不涉及业绩承诺。截至本报告出具日，公司累计支付股权转让款 33.02 亿元。

康恩贝专注医药健康主业，主要从事药品及大健康产品的研发、制造及批发与经销业务，已经形成以现代中药和植物药为基础，以特色

化学药包括原料药和制剂以及功能型健康产品为重要支撑的产品结构，在现代中药和植物药具备较强的竞争实力。2020 年康恩贝实现收入 58.63 亿元，主要为非处方药（22.14 亿元）、健康消费品（9.01 亿元）和处方药（19.71 亿元）。康恩贝及其子公司的药品剂型包括片剂、胶囊剂、丸剂、滴丸剂、颗粒剂、散剂、注射剂、冻干粉针、口服液、糖浆剂、滴眼剂、滴鼻剂、滴耳剂、软膏剂等二十多个制剂，还有缓释、速释等新型制剂。康恩贝的主要产品涵盖心脑血管疾病、消化系统疾病、呼吸系统疾病、泌尿系统疾病、抗感染、内分泌系统、神经系统等治疗领域，大健康产品主要包括眼部护理等眼健康产品和保健及功能性食品等领域产品。

截至 2020 年底，康恩贝（合并）资产总额 92.79 亿元，所有者权益合计 53.49 亿元（含少数股东权益 3.23 亿元）；2020 年，康恩贝实现营业收入 59.09 亿元，利润总额 7.66 亿元。截至 2021 年 3 月底，康恩贝（合并）资产总额 89.19 亿元，所有者权益合计 54.32 亿元（含少数股东权益 3.52 亿元）；2021 年 1—3 月，康恩贝实现营业收入 15.91 亿元，利润总额 0.99 亿元。

英特集团与康恩贝属于行业上下游关系，分别从事药品批发、零售和药品加工、生产，不构成同业竞争。

2. 浙商资产引入战略投资者

浙商资产两次引入战投，截至 2020 年底股本增至 70.97 亿元，资本实力显著提升，对其不良资产处置业务的拓展及竞争力的提升起到重要作用。

2018 年，浙商资产引入浙江财通创新投资有限公司（以下简称“财通创新”）和宏信远展企业管理有限公司（以下简称“宏信远展”）作为战略投资者，募集资金 30.18 亿元，增资完成后，浙商资产股本增至 60.18 亿元，公司持有浙商资产 69.16%的股权。2020 年 3 月，公司通过了《关于浙商资产二轮引战增资实施方案和员工持股方案的议案》（以下简称“第二轮增资”），决定引入战略投资者并募集资金 20.24 亿元，交易对方分别为国新双百壹号（杭州）股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“双百壹号”）、湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“湖州交投”）、浙商资产员工持股平台杭州敦琢股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“杭州敦琢”）及原股东财通创新，浙商资产注册资本增至 70.97 亿元，公司仍为浙商资产控股股东及实际控制人，截至 2020 年底，浙商资产已收到全部增资款项，工商变更登记手续已办理完毕。

表 5　二轮增资前后浙商资产股权变化情况

（单位：%）

公司简称	二轮增资前	二轮增资后
浙江国贸	69.16	58.64
财通创新	20.81	20.81
宏信远展	10.03	8.50
双百壹号	--	6.76
湖州交投	--	4.99
杭州敦琢	--	0.29
合计	**100.00**	**100.00**

注：由于四舍五入导致单项求和与合计数存在尾差
资料来源：联合资信根据浙商资产公告整理

3. 浙江东方金控拟非公开发行 A 股股票

浙江东方金控拟通过非公开发行 A 股股票对浙金信托、中韩人寿进行增资并补充流动资金。

浙江东方金控拟非公开发行 A 股股票，该预案已于 2021 年 1 月经董事会审议通过。本次非公开发行 A 股股票数量不超过 535713199 股，发行价格不低于定价基准日（本次非公开发行的发行期首日）前 20 个交易日（不含定价基准日）公司股票交易均价的 80%与发行前公司最近一期末经审计的归属母公司股东的每股净资产值的较高者（即“本次发行的发行底价”），拟募集资金总额不超过人民币 292742.85 万元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于对浙金信托、中韩人寿进行增资并补充流动资

金。

表 6　非公开发行 A 股股票募集资金投资项目

（单位：万元）

项目名称	拟投资总额	募集资金投入金额
对浙金信托增资	169920.00	169920.00
对中韩人寿增资	35000.00	35000.00
补充流动资金	87822.85	87822.85
总计	**292742.85**	**292742.85**

资料来源：联合资信根据浙江东方金控公告整理

截至 2021 年 3 月底，公司持有浙江东方金控的股权占其总股本的 48.38%，为浙江东方金控控股股东，浙江省国资委为其实际控制人。按照本次发行 535713199 股的发行上限测算，本次发行完成后，公司持有浙江东方金控的股权将下降至 39.00%，仍为其控股股东，浙江省国资委仍为实际控制人。本次发行不会导致浙江东方金控控制权发生变化。

截至本报告出具日，本次非公开发行尚未完成，联合资信将持续关注上述事项进展情况。

九、经营分析

公司已形成了商贸服务及相关制造业、金融服务和生命健康产业三大板块协同发展的多元化经营格局。跟踪期内，公司收入规模及毛利率水平在生命健康产业及金融服务业务的带动下持续增长。

2020 年公司实现营业总收入 719.00 亿元，同比增长 12.47%。受毛利较高的金融服务产业规模扩大，公司综合毛利率水平有所增长，2020 年为 14.76%。

从收入构成来看，商贸服务及相关制造业业务作为公司的传统业务始终为公司收入的主要来源，对营业总收入贡献率下降，2020 年，该板块实现收入 235.80 亿元，同比下降 11.47%。生命健康产业板块 2020 年实现收入为 292.26 亿元，较 2019 年增长 11.17%，主要系收购康恩贝所致。金融服务产业板块 2020 年收入为 190.94 亿元，同比增长 54.91%，主要来自期现结合业务收入规模增加，对营业总收入贡献率提升，2020 年占营业总收入的 26.56%，同比增加 7.28 个百分点。

从毛利率来看，2020 年公司商贸服务及相关制造业毛利率为 7.07%，较 2019 年下降 7.16 个百分点，主要系汇率波动及 2019 年结转房地产项目毛利率大幅上涨所致；公司生命健康产业毛利率水平快速上涨，2020 年毛利率较 2019 年同比上涨 4.66 个百分点至 11.75%，主要系 2020 年 7 月康恩贝和浙江省医药保健品进出口有限责任公司（以下简称“医保公司”）（2018 年申请破产重整，2019 年 3 月份法院裁定由中医药集团作为重整投资人，当年 9 月份完成重整投资款支付并恢复正常经营）并表；公司金融板块毛利率受不良资产收购成本上升影响持续下降，2020 年为 28.87%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 192.41 亿元，同比增长 60.61%，主要系康恩贝及医保公司合并带动收入增长。其中，商贸流通业务实现收入 54.83 亿元，毛利率 8.65%；生命健康产业实现收入 85.05 亿元，毛利率 17.81%；金融服务产业实现收入 52.53 亿元，毛利率为 23.81%；公司综合毛利率为 14.44%，同比增长 0.58 个百分点。

表 7　2018—2020 年及 2021 年一季度公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
商贸服务及相关制造产业	299.45	51.29	9.10	266.36	41.94	14.23	235.80	32.80	7.07	54.83	28.50	8.65
生命健康产业	212.10	36.33	7.05	249.68	42.59	7.09	292.26	40.65	11.75	85.05	44.20	17.81
金融服务产业	72.34	12.39	36.76	123.26	15.47	31.64	190.94	26.56	28.87	52.53	27.30	23.81
合计	**583.89**	**100.00**	**11.78**	**639.30**	**100.00**	**14.80**	**719.00**	**100.00**	**14.76**	**192.41**	**100.00**	**14.44**

注：上述收入分类由于口径统计原因，与公司审计报告收入分类不完全一致
资料来源：公司提供

1. 商贸服务及相关制造产业

商贸服务及相关制造产业由出口、进口以及国内贸易组成。

（1）进出口业务

2020年公司完成进出口贸易总额34.71亿美元，同比增长11.82%，主要系疫情影响消退及粮油代理进口消防车业务增长迅速所致；出口额30.06亿美元，同比增长9.27%；进口额为4.65亿美元，较上年增长31.73%。2020年，公司进出口业务仍以出口为主，占进出口总额的比重为86.60%。

表8 2018－2020年公司进出口业务情况

（单位：亿美元）

	2018 年	2019 年	2020 年
出口额	30.00	27.51	30.06
进口额	4.42	3.53	4.65
进出口额	34.42	31.04	34.71

资料来源：公司提供

①出口业务

跟踪期内，公司出口规模有所波动，出口商品种类和地区保持稳定，多元化多地区的出口贸易模式一定程度上规避了单一地区经济波动给业务造成的风险。此外，国贸云商对境内中小微企业提供的外贸综合服务增长成为出口规模的重要补充。

公司出口业务采用自营或代理模式经营，2020 年，公司调整自营和代理模式结构，其中自营比例在 80%以上，代理比例不超过 20%；且基本依据以销定购的原则。

供应商方面，目前公司出口业务的国内供应商超过 3000 家，公司出口产品 95%以上为以销定采的产品，公司出口业务供应商分散，且根据业务需要不断调整，无单一占比较大的供应商。海外客户方面，公司与世界 213 个国家和地区建立了贸易往来，与千余家外客商保持着长期稳定的业务关系。公司每年会对销售客户的销售额、信用记录、中国出口信用保险公司（以下简称“中信保”）的投保额度以及市场发展状况等资信状况进行审查，确定每个客户的信用等级及允许的销售、放账额度，形成文件后下发各单位、各部门严格执行，执行情况按月通报。公司规定对出口业务投保出口信用险（占 70%），并适当时候选择金融工具锁定汇率，规避汇率风险。2020 年海外客户主要为贸易商和大型零售企业，集中程度较低。

定价方面，自营业务中，商品采购合同定价基本参照供货商所在地区平均加工成本定价；销售合同定价基本参照商品采购成本加成 5%～10%的毛利计算，具体比例因市场情况及营销策略而不同。合同按其金额分级审批，由于公司出口商品种类多，涵盖范围广，合同金额审批权限的划分分布在 5 万～50 万美元不等。代理出口业务无商品定价权。

货款结算方面，自营业务中，公司出口商品购货款按合同规定向供应商预付不超过 20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清，支付货款的审批权限与合同审批权限一致。目前公司广泛使用信用证付款方式，根据客户资信及所在地区有选择地使用 D/P 交单议付支付方式；谨慎使用 O/A 先放货后付款的支付方式；特殊情况可综合运用各种支付方式，降低收汇风险。代理出口业务待商品交割后结算代理费用。

公司出口商品细分品类繁多，机电产品、服装、衣着附件及其他纺织品、医化产品为公司出口主要产品。2020年，公司出口商品额30.06亿美元，增长主要来自机电产品及医化产品出口额的增长；2021年1－3月，公司主要出口商品额6.22亿美元，同比增长5.24%。

表9 2018－2020年及2021年一季度公司主要出口产品分类情况（单位：万美元）

商品种类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
机电产品	60053.26	62156.06	68601.87	13420.30
高新技术产品	23398.00	24937.00	24915.30	6902.27

服装、衣着附件及其他纺织品	90429.50	79215.28	76876.50	12520.40
医化产品	55636.79	43776.14	61829.12	15217.67
农副产品	30500.15	31229.36	32378.33	6146.73
轻工产品	46397.72	41767.55	35974.88	7982.63
合计	**306415.42**	**283081.39**	**300576.00**	**62190.00**

注：分商品统计的数据为海关统计口径，即按照货物进出海关为统计标准，因货物进出海关与实现收入存在时间差，与收入确认数据有差异
资料来源：公司提供

从出口地区看，欧盟和美国一直是公司的主要出口区域。随中美贸易摩擦升级，公司对美国出口额持续下降，主要出口地区结构较为稳定。2021 年一季度随着全球疫情影响缓解，公司对各个地区出口额均实现同比增长，2021 年 1－3 月，公司对欧盟、美国、印度和日本的合计出口规模同比增长 31.40%，出口总值为 6.53 亿美元。

表 10　2018－2020 年和 2021 年一季度公司主要出口地区分类情况（单位：万美元、%）

国家	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	出口额	同比增长	占比	出口额	同比增长	占比	出口额	同比增长	占比	出口额	同比增长	占比
欧盟	62117.3	-20.77	20.70	59432.09	-4.32	21.60	66210.41	10.27	21.93	10551.67	19.38	16.15
美国	54206.03	-20.33	18.07	50077.04	-7.62	18.20	46358.86	-8.19	15.35	10826.97	31.88	16.57
印度	22289.99	-19.52	7.43	24680.83	10.73	8.97	28254.67	31.9	9.36	9309.42	69.40	14.25
日本	12592.61	-6.16	4.20	13482.28	7.07	4.90	18021.22	-2.76	5.97	3898.51	3.64	5.97
小计	151205.93	-19.38	50.40	147672.24	-2.34	53.67	158845.16	5.55	52.85	34586.57	31.48	52.93
总值	**300039.46**	**-9.06**	**100.00**	**275148.58**	**-8.30**	**100.00**	**300576.00**	**9.24**	**100.00**	**65342.49**	**3.65**	**100.00**

注：合计数尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

公司加快贸易电子商务平台的建设，2017 年 1 月 4 日成立全资子公司国贸云商，注册资本 2.00 亿元，已全部到位。2018 年，公司将浙江畅购天下电子商务有限公司（以下简称“畅购天下”）和浙江中非国际经贸港一站式跨境电商平台（以下简称“中非经贸港”）2 家子公司纳入国贸云商合并范围。2020 年，国贸云商实现出口额 8.35 亿美元，同比增长 23.34%。

国贸云商通过向国内年出口额在 500 万美元以下的中小微企业提供外贸综合服务实现盈利，目前服务的中小微企业 4000～5000 家。由于中小微企业自行申请进口授信和开具信用证难度较大，依托国贸云商的平台和信誉可以获得较大额度的授信和信用证，且成本较低，因此中小微企业会优先选择国贸云商的平台实现进出口业务，国贸云商以代理报关服务为主，不承担资金和货权风险。此外，在政府鼓励跨境电商的行业环境下，政府通过优先付给国贸云商的服务费等费用的方式支持当地的中小微企业。国贸云商的盈利模式包括：1.若在出口退税过程中，在退税款尚未收到的情况下，中小微企业需提前收到退税款项，国贸云商会采取提前支付给中小微企业退税款，利用收款的时间差向中小微企业收取相应的融资费用，类似贴现；2.代理报关收取服务费；3.国贸云商利用平台优势，在和银行谈判过程中可以协定优惠结售汇利率，从中赚取结售汇利差。

截至 2020 年底，国贸云商（合并）资产总额 15.14 亿元，所有者权益总额 1.55 亿元，2020 年，国贸云商实现营业收入 49.01 亿元，利润总额 0.04 亿元。

②进口业务

公司进口业务规模较小，进口商品种类基

本保持稳定，上下游集中度较低。

公司进口业务采用自营或代理模式经营，其中代理比例 53.94%，自营比例约 46.06%。在进出口业务中，进口业务始终规模较小。

供应商方面，目前公司进口业务国外供应商超过 2500 余家，均为国外规模较大、与公司合作历史较长的长期客户，因公司经营品类较多，供应商较为分散，单一供应商占比较小。自营大宗进口物资因市场行情的波动会有计划适当的储备库存，进口定价随行就市，收购数量、单价区间等决策经总经理办公会讨论决定。公司进口商品主要销往国内大型贸易商，2020 年前五大客户销售金额占公司进口总额为 16.14%，集中程度较低。

定价方面，自营业务中，进口合同定价基本参照成本加成 5%以上毛利计算，具体比例因市场情况和营销策略而不同。合同按其金额分级审批，由于公司进口商品种类多，合同金额审批权限的划分分布在 5 万美元～50 万美元不等。代理进口业务无商品定价权。

货款结算方面，自营业务中，根据进口合同规定的付款条款向供货商付款，支付货款的审批权限与合同审批权限一致。目前公司较为广泛使用信用证付款方式；根据客户资信及所在地区有选择的使用 T/T 支付方式；特殊情况可综合运用各种支付方式，降低收汇风险，账期一般控制在六个月内。国内销售货款按合同规定预收不超过 20%的预收款，其余货款待产品检验合格交货后结清。代理进口业务待商品交割后结算代理费用，公司不垫付货款。

从进口商品分类来看，公司进口商品主要包括活动物及产品、食品饮料酒醋烟、木浆废纸板纸等。2020 年公司商品进口额为 4.65 亿美元，较 2019 年增长 31.73%。2020 年，木浆废纸板纸等进口规模同比大幅增长，主要系国内纸浆价格波动影响所致；活动物及产品 2020 年进口规模同比大幅减少，主要系国内土畜进口肉的价格下降所致。2021 年 1—3 月，公司实现进口贸易额 1.09 亿美元，同比下降 10.23%，主要系防疫物资进口下降且部分土畜肉类因疫情防控检测原因需从保税区进口所致。

表 11　2018—2020 年及 2021 年一季度公司进口商品情况（单位：万美元）

商品种类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
食品饮料酒醋烟等	2672.01	2004.43	2321.47	597.64
木浆废纸板纸等	8137.37	1931.80	8139.21	1128.02
光学医疗仪器钟	3167.14	1815.26	1059.34	121.42
机电音像设备及零部件	1211.85	959.42	571.98	174.19
矿产品	379.46	64.18	26.35	6.39
活动物及产品	14101.31	20014.85	18829.73	3930.89
贱金属及其制品	471.17	195.34	104.66	6.89
其他	14090.72	8335.15	15472.24	4939.05
合计	**44231.03**	**35320.43**	**46524.98**	**10904.49**

资料来源：公司提供

（2）内贸业务

跟踪期内，公司内贸业务规模略有增长，以绍兴酒、钢材及融资租赁贸易为主。

相对于进出口业务，公司内贸业务规模较小，产品主要由下属子公司经营，贸易品种繁多，主要涉及进口食品、消费品、机电产品以及大宗商品等。2020年，公司内贸业务实现收入24.31亿元，较2019年增长6.16%，2020年，内贸业务占商贸板块收入比重为10.31%，毛利率为7.91%。

公司内贸业务主要采用自营方式经营，按在手订单采购商品。定价一般采取随行就市并兼顾采购成本，具体定价视合同金额、账期及客户资信情况而定。自营内贸货款结算方面，

国内采购商品货款按合同规定一般最高预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清，支付货款的审批权限同合同审批权限。销售货款的结算方面，以带款提货为主，以赊账方式进行销售的，收款期限在60天以上的，须由分管总经理审批定价。

从内贸商品种类来看，2020年，公司主要内贸商品实现内贸收入17.98亿元，变动不大，以绍兴酒、钢材及融资租赁收入为主，2020年主要内贸产品收入同比增长13.37%，主要系新增金属类贸易产品收入3.13亿元。

表12　2018－2020年和2021年一季度公司主要内贸产品分类情况（单位：万元）

企业名称	商品名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
省粮油公司	金属类	--	--	31252.63	--
	绍兴酒	49119.25	50633.81	44034.78	11798.00
省五矿公司	钢材	1748.00	--	--	--
	其他	14.00	--	--	--
省纺织集团公司	铝锭	17309.91	21567.43	16375.35	8841.23
	桉木浆	8724.42	--	--	
	棉纱	2356.57	3034.98	4088.51	1924.07
	针织毛衫、化纤上衣等	4532.09	3558.39	2085.39	1175.56
	品牌服饰	--	--		
浙江东方金控	货运代理及其他	1897.41	2499.76	2102.91	806.23
	钢材等大宗材料	42937.65	33571.68	29694.90	4513.05
	融资租赁	16855.19	31064.04	36304.09	5499.92
	代理进口牛皮卡纸等	13936.31	12396.14	13816.07	2441.93
中大技术集团公司	化纤织物	1296.13	--	--	--
	化工原料	308.89	291.00	13.27	33.98
主要商品内贸收入合计	--	**161035.82**	**158617.23**	**179767.90**	**37033.97**

资料来源：公司提供

2. 生命健康产业

公司生命健康产业板块主要经营主体为浙江中医药大学中药饮片有限公司（以下简称“浙江中医药”）和英特集团，跟踪期内，随着康恩贝收购的完成，生命健康产业链进一步拓展，收入持续增长，为主业利润带来新增长点。

近年来，公司积极布局生命健康产业板块，主要经营主体分别为浙江奥托康制药集团股份有限公司（以下简称“奥托康”，截至2021年3月底公司持股50.14%，未质押）、浙江中医药（截至2021年3月底间接持股51.00%，未质押）、英特集团和康恩贝。2020年7月，随着康恩贝收购的完成，公司生命健康板块收入持续增长，成为主业利润新增长点。

奥托康主要生产包括大小容量注射剂、片剂、颗粒剂、胶囊剂、糖浆剂、口服溶液剂等10大类100多种产品。截至2020年底，奥托康资产总额0.84亿元，所有者权益-0.79亿元；2020年实现营业收入0.56亿元，利润总额-0.12亿元，亏损主要是由于产品结构老化、竞争力不足、历史遗留问题重、运营成本压力大、营销队伍薄弱及销售费用会计政策调整等因素所致。

浙江中医药主要负责重要饮剂的生产，业务涉及中药饮片净制、切制，口服饮片生产及中药材的种植（除种苗）等。截至2020年底，浙江中医药资产总额3.87亿元，所有者权益2.15亿元；2020年实现营业收入3.45亿元，利润总额0.13亿元。

康恩贝专注医药健康主业，主要从事药品及大健康产品的研发、制造及批发与经销业务，

已经形成以现代中药和植物药为基础，以特色化学药包括原料药和制剂以及功能型健康产品为重要支撑的产品结构，在现代中药和植物药具备较强的竞争实力。2020 年，康恩贝实现营业收入 59.09 亿元，利润总额 7.66 亿元；2021 年 1－3 月，康恩贝实现营业收入 15.91 亿元，利润总额 0.99 亿元。

英特集团主要经营医药及医疗器材的批发与零售业务，其中药品销售是英特集团主要的收入和利润来源。近年来，英特集团药品销售毛利率基本稳定在 6%左右，下游以医疗机构为主（占 70.46%），其他商业公司占 19.54%，零售药店占 10.00%。2020 年，英特集团实现收入 250.08 亿元，同比增长 1.66%，利润总额 4.66 亿元，较上年无变化。其中，医疗器械销售业务实现收入 17.22 亿元，同比增长 59.98%，主要系英特集团持续推进“药械一体化”，推动母子器械业务联动，不断加快器械业务终端网络拓展等发展策略。

表 13　2018－2020 年英特集团收入情况（单位：亿元、%）

业务构成	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
药品销售	194.51	94.92	6.15	234.07	95.15	6.32	231.77	92.68	5.81
医疗器械销售	9.39	4.58	10.95	10.76	4.37	9.71	17.22	6.88	9.03
其他	1.03	0.50	--	1.18	0.48	--	1.10	0.44	--
合计	**204.92**	**100.00**	**6.61**	**246.01**	**100.00**	**6.67**	**250.08**	**100.00**	**6.22**

注：上述收入分类由于口径统计原因，与公司审计报告收入分类不完全一致
资料来源：英特集团审计报告

在医疗机构销售模式下，英特集团采用以支票和电汇为主的结算方式；在商业分销的模式下，英特集团采用以电汇和商业承兑汇票为主的结算方式；在零售药店销售模式下，英特集团采用以支票为主的结算方式。医疗机构受医保结算影响账款结算周期长，英特集团应收账款规模大，但回款安全性高，平均的应收账款周转天数为87天；分销平均为66天，终端零售为52天。截至2021年3月底，英特集团拥有5个物流中心，分布在杭州、宁波、金华、温州、嘉兴等地，配送网络覆盖浙江省内及周边地区。

3. 金融板块

公司金融板块包括资产管理、信托、期货和融资租赁等业务，拥有多个金融牌照，具备较强竞争实力。

截至 2021 年 3 月底，公司旗下各级金融、类金融企业达 27 家，其中控股 18 家，参股 9 家；拥有不良资产处置、信托、期货、寿险和商业保理等多块金融牌照。除不良资产处置业务由浙商资产运营外，其他主要金融板块由浙江东方金控经营。

截至 2021 年 3 月底，公司控股的金融类企业注册资本金合计 48.13 亿元，合计管理资产规模 939.75 亿元，较 2019 年底减少 7.00%，主要系浙金信托受监管要求，压降通道类业务规模所致。

（1）资产管理

浙商资产作为一家省级 AMC，主营不良资产处置业务，跟踪期内，收购不良资产包规模快速增长。浙商资产通过自行清收和委托清收的方式处理存量不良资产包，处置周期在 2～3 年左右，业务已覆盖浙江省并向省外拓展。

浙商资产于 2013 年 8 月 6 日成立，系全国首批 5 家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司之一。截至 2021 年 3 月底，浙商资产注册资本为 70.97 亿元，公司持股 58.64%，财通创新投资有限公司（以下简称“财通创新”）持股 20.81%，宏信远展企业管理有限公司持股 8.50%。

浙商资产作为浙江省内最大的专业处置和经营不良资产的地方资产管理公司，承担了降

低省内不良资产率，改善浙江省信用环境，提高信贷额度规模，促进浙江省经济发展，避免国有资产流失风险等重要任务。浙商资产收购标的主要为银行不良贷款、非银行金融债权资产以及少量非金融企业债权，其中浙江省内银行不良资产包竞价收购仍是浙商资产获得不良资产的主要渠道来源。

浙商资产不良资产收购处置规模及处置收益均位居各省地方 AMC 前列。在去杠杆效应的大环境下，不良企业逐步被市场淘汰，致使不良资产包增多。2020 年，浙商资产收购不良资产包原值 790.30 亿元，同比增长 12.32%，对应收购成本 361.31 亿元，同比增长 8.28%，同期完成清收金额 282.80 亿元，较 2019 年增长 4.40%；2020 年不良资产处置回收率为 78.27%左右。2020 年，浙商资产实现收入 54.57 亿元，其中不良资产清收 37.37 亿元，占 68.48%。2021 年 1－3 月，浙商资产收购不良资产包原值为 50.03 亿元，用于收购资产包的成本为 32.21 亿元，完成清收的金额为 25.85 亿元。同期，浙商资产的不良资产清收实现收入 9.52 亿元。公司将收购的不良资产计入“其他流动资产”科目。

从处置方式来看，浙商资产对不良资产的处置主要采用债权清收处置、债务重组等方式，根据主导方的不同分为自行清收处置和委托清收处置两种方式。其中，自主处置方式包括不良资产债权、收益权转让、诉讼追偿、以资抵债、债务置换、债权转股权、资产证券化等，以这种方式处置资产包，浙商资产在享有资产包清收的全部收益同时承担全部风险，处置所收购的不良资产后，将处置所得与收购成本相抵消，差额确认收入；委托处置方式主要指在不良资产收购清收过程中，通过交易结构的设计，浙商资产不承担或承担极少的不良资产清收风险，同时获取相对稳定收益的不良资产收购处置模式，浙商资产通过收取固定比例管理费的方式取得收益。浙商资产目前的不良资产清收处置期限为 2～3 年，处置手段由快速处置转向精细化处置。2020 年，浙商资产自行清收和委托清收业务占比分别为 59.18%和 40.82%。

截至 2020 年底，浙商资产已于萧山、义乌、金华、台州等地设有 4 家子公司，并于杭州、温州、宁波等地设有三个业务总部；所收购标的资产的最终债务人所属行业与其所属区域的产业结构有所对应，主要所属行业包括纺织、服装、电器、化纤等。为开展省外业务，浙商资产拟设立外省办事处 4 家，位于福建、山东、江苏和川渝。

（2）信托

在资产管理行业监管趋严和金融去杠杆影响下，浙金信托大幅压缩被动管理型信托业务，主动管理型信托业务受家族信托管理的规模增长有所提高。为应对信托业务带来的风险，浙金信托制定相应制度予以防范。未来，随业务规模的拓展，浙金信托将面临在新增业务、存量业务管理等方面的挑战。

信托业务经营主体为浙金信托，截至 2021 年 3 月底，注册资本 17.00 亿元，公司控股浙金信托 78.00%的股权，中国国际金融有限公司和传化集团有限公司分别持有 17.50%和 4.50%的股权。

浙金信托业务主要包括基础设施建设信托、房地产信托、工商企业信托和证券投资类信托等；固有业务包括存放同业、债券投资业务等。受监管趋严和去杠杆环境影响，截至 2020 年底，浙金信托管理信托资产的规模持续下降 12.40%至 779.60 亿元；母公司口径固有资产规模较 2019 年底增长 7.68%至 26.93 亿元，以应收款项类金融资产投资为主，截至 2020 年底，浙金信托固有资产中交易类金融资产为 11.00 亿元，主要以信托计划投资为主。2020 年浙金信托实现营业收入为 7.03 亿元（含利息收入与手续费及佣金收入合计），净利润 1.06 亿元。

从业务划分来看，浙金信托房地产信托主要面向房地产行业前 30 名客户开展，并建立城市白名单；政府平台业务主要面向直辖市和江浙等经济发达地区开展；上市公司投融资主要面向符合国家产业导向、前景良好、经营稳健

和抗风险能力良好的上市公司开展。对于优质客户，例如万科企业股份有限公司、碧桂园控股有限公司、苏州天沃科技股份有限公司等行业龙头企业，浙金信托与其签订战略合作协议，同时与招商银行总行、中国建设银行总行建立代销合作，与浙商银行总行、华夏银行总行签订战略合作协议，对于客户和银行的筛选能够在资产端和资金端对信托业务形成保障。

截至 2020 年底，浙金信托资产投向以贷款和持有至到期投资为主，分别占信托资产的 41.72%和 46.88%；按资产分布来看，浙金信托的信托资产主要分布于房地产、实业投资和金融机构，比例分别为 25.38%、17.60%和 41.03%。同年，浙金信托的信托业务主动管理类的规模为 450.53 亿元，占全部信托业务规模的 57.79%。在主动管理型信托项目中，房地产信托占比较高，截至 2020 年底，根据资产风险分类情况，存续房地产信托的风险分类为正常类的房地产信托项目金额为 182.88 亿元，占比为 92.49%，关注类的金额为 14.85 亿元，占比为 7.51%，无可疑类存续房地产信托，风险敞口小。

新增项目方面，2020 年，浙金信托新增主动管理型项目金额 357.77 亿元（99 个），同比增长 43.06%，主要系家族信托规模的大幅提升；被动管理型项目金额 88.93 亿元（38 个），同比下降 30.68%，主要系强监管下压降通道业务所致。2020 年，浙金信托成功发起信托项目 117 个。

从清算结束的项目看，浙金信托整体清算项目规模和资本利润率持续下降，但受被动管理型项目占比大幅下降影响，整体信托报酬率有所提升。2020 年，主动管理型信托项目中证券投资类、股权投资类和融资类报酬率分别为 2.21%、1.74%和 2.49%，共实现收入 5.63 亿元，同比下降 16.71%；被动管理型信托项目为事物管理类，投资报酬率为 0.24%，共实现收入 1.34 亿元。

风险管理方面，浙金信托通过制定年度《信托业务开展的指导意见》，明确各类信托业务的准入要求、展业模式和风控措施；细化传统重点信托业务的展业要求，设有《地方政府融资平台信托业务指引》《关于房地产信托业务开展的指导意见》《房地产信托业务集中度控制指引》；建立资本市场信托业务警示名单，并定期更新。在地方政府融资平台信托业务方面，浙金信托原则上要求地方政府债务率（地方政府性债务余额/地方政府可支配财力）不超过 100%；要求担保人或借款人为发债主体，担保人应优先选择有较好盈利性项目、优质资产和经营性收入来源且主体评级不低于 AA 的发债主体担保。

（3）期货

跟踪期内，大地期货期现结合业务收入大幅增长，但受手续费规模下降及人工成本增加影响，利润水平有所下滑。

2020 年，浙江东方金控期现结合业务（铜等大宗商品）实现 126.84 亿元收入，同比增长 69.10%。

大地期货是期现结合业务的主要经营体，浙江东方金控持股 100%，截至 2021 年 3 月底，大地期货注册资本 9.98 亿元，实缴资本 5.40 亿元，拥有 4 家分公司和 11 个营业部（分布在北京、上海、山东、福建和深圳等地）以及 1 家风险管理子公司和 1 家香港子公司。

大地期货主要通过其子公司浙江济海贸易发展有限公司开展大宗商品期货、期现结合方面的风险管理服务业务，此外还经营经纪业务、期货投资咨询和资产管理业务。截至 2020 年底，大地期货客户保证金 44.17 亿元，较上年底增长 45.20%。

2020 年，大地期货实现营业总收入 90.72 亿元，同比增长 89.60%，其中期现结合业务收入 89.50 亿元，同比增长 92.05%，其余为手续费、佣金及利息收入；实现利润总额 0.37 亿元，同比增长 32.08%，主要系业务拓展所致。2021 年 1－3 月，大地期货实现营业总收入 27.30 亿元，利润总额 0.16 亿元，同比增长 121.02%，主要系一季度期货成交规模大幅增长，市场交

易比较活跃，2021 年 1—3 月累计成交量和成交额同比分别增加 69.19%和 70.00%，期末客户权益较上年底增长 27.08%。

风险管理方面，大地期货确立了三道风险管理防线，各业务部门及分支机构实施有效的自我控制；设立的风险管理岗位和部门负责事前和事中实施专业的风险管理；审计、稽核部门实施事前审核、事中/事后监督及评价。同时，大地期货建立了自下而上的风险报告机制，各业务部门和分支机构向合规、风控部门报送风险报告；合规、风控部门对报告进行汇总后向分管领导、总经理和首席风险官等汇报风险情况。

（4）融资租赁

国金租赁业务主要投向医疗和教育等公用事业，并要求当地县级政府平台提供担保，新增的投放项目数量逐年增加，不良和关注类资产规模较小且已对不良类资产全额计提减值，风险敞口较小。

融资租赁业务浙江东方金控下属子公司浙江国金融资租赁股份有限公司（以下简称“国金租赁”）负责经营。截至 2021 年 3 月底，国金租赁注册资本 8000 万美元，浙江东方金控持股 91.57%，外资持股 8.43%。国金租赁主要为医疗健康产业、公用事业以及工业制造等行业提供融资服务，资金投向主要为教育和医疗行业（占融资租赁业务合计的 63.00%和 34.66%），项目主要集中在四川、云南、湖南等地并由各县级政府平台提供担保。2020 年，国金租赁新增项目投放数量 26 笔，较 2019 年新增项目数减少 10 笔。国金租赁的业务模式以售后回租为主，期限多为 3 年以上，按月或按季度收取租金。

2020 年，国金租赁公司签订租赁合同 21.00 亿元，实现租赁收益 1.84 亿元，实现利润总额 1.13 亿元，同比下降 3.36%，主要系受经济下行压力影响，租赁资产价格下降明显，收益区间收窄；同时受疫情影响，投放规模较上年同期有所下降，从而导致整体收益较上年同期有所下降。截至 2021 年 3 月底，国金租赁的融资租赁业务在手合同 70.30 亿元，涉及诉讼金额约为 1.67 亿元，累计计提坏账准备 1.85 亿元；在应收融资租赁款中，关注类金额 1.15 亿元，不良类 1.36 亿元，主要为 2015 年以前放款的 5 笔风险项目，已全额计提减值。

4. 未来规划

公司未来将继续围绕商贸、金融、医药健康板块发展，以此服务于浙江省的重大发展战略。

公司以“十四五”保持走在省属竞争性企业前列为导向，发展“3+1”产业，在巩固的基础上继续拓展商贸服务及相关制造产业、金融服务产业、生命健康产业的业务，培育构筑数字经济与智能制造战略性新兴业务，服务浙江省重大战略。

在建项目方面，公司主要投资的钱江新城总部办公大楼及英特药业公共医药物流平台项目已转入固定资产。截至 2021 年 3 月底，公司及其子公司期末余额为人民币 1000 万元以上的主要在建工程有绍兴物流中心、三进基建工和亿利达东区基建。

绍兴物流中心定位于面向浙江省的最大的专业第三方医药物流中心，拟建成集现代营销、专业物流、物流加工、冷链服务和电子商务于一体的，装备自动化高位货架设施、自动分拣自动输送高端设备，应用物流信息管理技术实现高效运营的医药产业中心。绍兴物流中心将承担杭州物流中心的分流作用，还将辐射江苏、安徽、上海等省市。项目投资 3.78 亿元（含地价款，英特集团可转债募投项目之一），截至 2021 年 3 月底，项目包含土地投资款的累计投资额为 19394.61 万元。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年合并财务报告已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出

具了标准无保留意见的审计结论。2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年底，公司合并范围较 2019 年底新增 8 家子公司，减少 15 家子公司。2021 年一季度末，公司合并范围较 2020 年底无变化。总体看，合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额 1297.46 亿元，所有者权益合计 406.55 亿元（含少数股东权益 236.57 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 719.00 亿元，利润总额 36.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1364.55 亿元，所有者权益合计 415.18 亿元（含少数股东权益 242.07 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 192.41 亿元，利润总额 10.74 亿元。

2．资产质量

截至2020年底，随着浙商资产业务规模扩大，公司资产总额有所增长，构成以流动资产为主，以浙商资产不良资产包为主的其他流动资产及可供出售金融资产占比较大，现金类资产较为充裕，公司整体资产质量良好。

截至2020年底，公司资产总额1297.46亿元，较上年底增长30.67%，其中流动资产和非流动资产比重分别为63.04%和36.96%，公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产817.93亿元，较上年底增长20.06%，主要由货币资金（占16.72%）、应收账款（占11.66%）、存货（占8.77%）和其他流动资产（占53.57%）等构成。

公司货币资金 2020 年底为 136.79 亿元，较上年底增长了 55.32%，主要系康恩贝及医保公司并表，公司货币资金主要为银行存款（占 72.83%），使用受限货币资金为 11.34 亿元，主要为银行承兑保证金，受限规模不大。

受会计政策变动影响，公司交易性金融资产调整较大。截至 2020 年底，公司交易性金融资产为 28.76 亿元，较上年底下降 2.02%，主要为权益工具投资减少，其中债务工具投资 18.44 亿元，权益工具投资 5.13 亿元。

截至 2020 年底，应收账款账面余额 113.89 亿元，按照账龄划分，1 年以内（含 1 年）的占比 82.37%，1～2 年（含 2 年）的占比 1.48%，2～3 年（含 3 年）的占比 1.18%，剩余部分均为 3 年以上，账龄较短。公司累计计提坏账准备 18.55 亿元，计提比例为 14.23%，计提较充足；截至 2020 年底，前五名欠款客户合计占应收账款余额的 7.61%，集中度低。

截至 2020 年底，公司预付款项为 11.69 亿元，较上年底变动不大。其中，账龄在 1 年以内的款项占比 59.50%、1～2 年的款项占比 1.07%、2～3 年的款项占比 0.84%，3 年以上的款项占比 38.59%，账龄偏长，主要系子公司涉及诉讼的贸易业务对上游的预付款项，公司已累计计提坏账准备 5.24 亿元，计提比例 30.95%，计提较充分。

公司其他应收款主要系浙商资产和公司以前年度贸易业务开展时无法回收的款项。不考虑应收利息 0.52 亿元和应收股利 0.43 亿元，截至 2020 年底，其他应收款账面余额为 30.87 亿元，累计计提坏账 15.75 亿元，其他应收款计提坏账比例 51.02%。从账龄来看，1 年以内的占 47.36%，1～2 年的占 2.82%，2～3 年的占 2.59%，3 年以上的占 47.23%，针对 3 年以上的其他应收款，公司已累计计提坏账 10.19 亿元，计提较充分。

截至 2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 26.50%至 71.74 亿元，主要由库存商品（占 77.13%）构成，公司计提存货跌价准备 0.89 亿元，综合计提比例 1.55%。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 438.17 亿元，较上年底增长 14.91%，主要包括浙商资产收购的债权资产包 374.24 亿元、应收货币保证金 26.62 亿元和保理融资款 23.20 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产为 479.53 亿元，较上年底大幅增长 53.86%，主要由可供出售金融资产（占 23.47%）、其他权益工具投资（占 10.79%）、长期股权投资（占 13.71%）、长期应收款（占 8.67%）、固定资产（占 13.77%）和无形资产（占 9.73%）等构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 112.63 亿元，其中可供出售债务工具账面余额 89.80 亿元，主要是浙商资产的资产包业务；可供出售权益工具 22.81 亿元，其中按公允价值计量的为 5.75 亿元，主要为浙江东方金控所投资的上市公司股权，按成本法计量的为 17.06 亿元，主要为浙商资产的资产管理项目。2018－2020 年末，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 37.64%，截至 2020 年底为 41.56 亿元，主要为应收融资租赁款，累计计提坏账准备 1.93 亿元。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 65.76 亿元，较上年底增长 10.99%，主要系权益法下确认的投资损益增加所致。从构成看，主要对中韩人寿投资 4.91 亿元、浙江富浙投资有限公司投资 15.20 亿元、浙江浙越资产产管理有限公司（以下简称“浙越资产”）投资 7.54 亿元、浙北资产管理有限公司（以下简称“浙北资产”）投资 3.21 亿元、浙江海正药业股份有限公司投资 6.42 亿元、浙江海正集团有限公司投资 3.46 亿元等；当期累计宣告发放现金股利或利润 1.52 亿元。

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资期末余额为 51.73 亿元，较 2019 年底增长 65.37%，主要为对永安期货股份有限公司（以下简称“永安期货”）的投资 50.74 亿元。基于会计政策变动，截至 2020 年底，公司其他非流动金融资产期末公允价值为 23.26 亿元，其中债务工具投资和权益工具投资分别为 3.79 亿元和 19.46 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产较上年底大幅增长 156.94%至 66.04 亿元，系合并康恩贝所致；主要由房屋及建筑物和通用设备构成，占比分别为 75.76%和 21.59%。

公司无形资产 2020 年底为 46.66 亿元，较 2019 年底增长 152.22%，主要系合并康恩贝的商标权评估增值所致。

截至 2020 年底，公司商誉期末余额 38.59 亿元，账面价值为 27.33 亿元，较上年底增长 231.99%，增长主要为收购浙江康恩贝制药股份有限公司形成的商誉 17.39 亿元，2020 年底商誉计提减值 11.26 亿元，主要为贵州拜特制药有限公司 7.40 亿元和铁城信息科技有限公司 3.43 亿元。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 7.31 亿元，较上年底下降 44.26%，主要是由于预付购货款减少所致；截至 2020 年底，其他非流动资产构成主要为一年以上到期的委托贷款 3.56 亿元和待处理核销资产 1.35 亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1364.55亿元，较2020年底增长5.17%，流动资产占63.96%，非流动资产占36.04%，资产结构较上年底变动不大。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 406.55 亿元，较上年底增长 40.36%，主要来自其他综合收益、未分配利润和少数股东权益的增长。公司所有者权益主要由资本公积（占 11.38%）、未分配利润（占 22.72%）和少数股东权益（占 58.19%）构成。

公司少数股东权益快速增长，截至 2020 年底为 236.57 亿元，较 2019 年底增加 101.62 亿元，主要是由于浙商资产引进战略投资者、合并康恩贝所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 415.18 亿元，较 2020 年底增长 2.12%，所有者

权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担偏重，债务结构较为均衡。

截至 2020 年底，公司负债总额 890.92 亿元，较上年底增长 26.67%，负债结构方面，公司流动负债占 57.66%，非流动负债占 42.34%，以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 21.50%至 513.67 亿元，主要由短期借款（占 33.76%）、应付账款（占 13.87%）、其他应付款（占 9.99%）及一年内到期的非流动负债（占 19.53%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 173.42 亿元，较上年底增长 23.30%，公司短期借款主要为信用借款（占 66.43%）和保证借款（占 26.48%）。

截至 2020 年底，公司应付票据 19.11 亿元，较上年底增长 13.13%，主要为银行承兑汇票。

截至 2020 年底，公司应付账款为 71.25 亿元，较上年底增长 2.66%，其中账龄在 1 年以内的占比 91.89%。截至 2020 年底，公司预收款项 19.28 亿元，较上年底下降 12.95%，其中一年以内的预收款项占 78.42%。

截至 2020 年底，公司其他应付款 51.34 亿元，较 2019 年底增长 43.48%，主要系单位往来款增加，剔除应付利息 4.31 亿元和应付股利 0.40 亿元，公司其他应付款期末账面余额 46.63 亿元，其中单位往来款 19.40 亿元、押金保证金 13.32 亿元、应付及暂收款 10.96 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 100.30 亿元，较上年底增长 19.31%。其中一年内到期的长期借款 46.16 亿元，一年内到期的应付债券 53.64 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 45.14 亿元，较上年底增长 47.24%，主要为应付货币保证金（占 94.62%）。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 377.25 亿元，较上年底增长 34.46%，主要来自长期借款和应付债券的增长。截至 2020 年底，非流动负债主要由长期借款（占 52.69%）和应付债券（占 44.72%）等构成。

截至 2020 年底，长期借款为 198.78 亿元，较上年底大幅增长 37.44%，其中，保证借款占 12.59%，信用借款占 84.88%。

截至 2020 年底，公司应付债券 150.89 亿元，较上年底增长 36.60%，主要是子公司浙商资产发行多期债券所致。截至本报告日，公司应付债券明细详见下表。

表 14　截至本报告日公司合并范围应付债券明细

（单位：亿元）

债券简称	期末余额	到期日
21 浙国贸 MTN001	10.00	2024-03-30
20 浙国贸 MTN001	15.00	2023-12-22
17 浙国贸 MTN002	18.00	2022-08-11
19 浙国贸 MTN001	10.00	2022-03-01
18 浙国贸 MTN002	10.00	2021-09-03
20 浙商资产 PPN004	10.00	2021-08-24
浙资 1 次	0.25	2022-01-25
PR 浙 1 优	1.78	2022-01-25
20 浙商资产 PPN003	5.00	2022-02-20
20 浙商资产 PPN002	5.00	2022-02-20
20 浙商资产 PPN001	10.00	2022-10-22
21 浙商资产 PPN001	5.00	2023-02-15
21 浙商资产 PPN002	5.00	2023-02-15
18 浙商 01	20.00	2023-11-08
19 浙商 01	8.00	2024-05-28
19 浙商 02	8.00	2024-07-23
19 浙商 03	8.00	2024-09-16
19 浙商 04	6.00	2024-11-21
20 浙商 01	10.00	2025-06-23
英特转债	6.00	2027-01-05
合计	**171.03**	--

资料来源：联合资信根据公开市场资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 949.37 亿元，较 2020 年底增长 6.56%，主要为应付债券的增长，其他科目变动不大。其中，流动负债占比小幅降至 55.49%，公司负债结构仍以流动负债为主。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部

债务 645.87 亿元，较上年底增长 20.27%，公司短期、长期债务比重分别为 45.56%、54.41%，短期债务占比逐年降低，债务结构均衡。截至 2020 年底，长期债务资本化比率、公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 46.38%、61.37%和 68.67%。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 692.42 亿元，较 2020 年底增长 7.21%；短期债务占比降至 45.56%。从债务指标来看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较 2020 年底均有所上升，分别为 48.87%、62.52%和 69.57%。

4. 盈利能力

跟踪期内，随着金融板块业务拓展及康恩贝纳入合并范围，公司收入及利润总额持续增长，非经常性损益对利润总额贡献度高，且有所波动，整体盈利能力良好。

受康恩贝纳入公司合并范围及业务规模的扩大，公司营业总收入 2020 年为 719.00 亿元；营业成本增速略低于营业总收入，2020 年为 612.86 亿元。公司营业利润率不断增长，2020 年为 14.54%，同比增加 0.07 个百分点。

2020 年，公司期间费用为 82.84 亿元，占营业总收入的比重 11.52%，其中销售费用、管理费用及财务费用分别为 30.46 亿元、23.71 亿元和 26.34 亿元；销售费用和财务费用同比增长 48.62%和 12.52%，主要是职工薪酬的增加以及债务负担加重导致利息支出增加所致。

公司资产减值损失（含信用减值损失）2020 年为 10.65 亿元。2020 年减值主要为其他减值损失 7.90 亿元（浙商资产资产包产生的减值）和可供出售金融资产减值 1.10 亿元。

公司投资收益波动较大，2020 年为 27.37 亿元，主要来自处置以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 13.67 亿元（主要来自浙江东方金控处置海康威视股票），可供出售金融资产在持有期间的投资收益 6.38 亿元，权益法核算的长期股权投资 4.43 亿元（主要来自浙商资产及浙江东方金控收入增长）。公司投资收益受金融资产处置影响有所波动，稳定性一般。

表 15　2018－2020 年公司投资收益主要构成

（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
权益法核算的长期股权投资收益	1.23	2.56	4.43
处置长期股权投资产生的投资收益	4.87	3.45	-2.62
处置可供出售金融资产取得的投资收益	5.52	0.06	0.14
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	2.34	3.70	6.38
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	1.90	0.02	13.67
资管计划收益	3.73	0.02	--
信托产品收益	1.12	--	--
小计	**20.17**	**9.81**	**22.00**
投资收益合计	**21.21**	**11.16**	**27.37**

资料来源：公司审计报告

2020 年，公司其他收益为 2.08 亿元，主要是公司获得的各种政府补贴和补助资金；营业外收入为 3.98 亿元，较 2019 年增长 3.00 亿元，2020 年增长主要来自罚没及违约金收入 2.08 亿元及收购一级子公司利得 0.98 亿元，不具备持续性。

2020 年，公司利润总额同比增长 23.06%至 36.08 亿元。其中，非经常性损益（公允价值变动损益+投资收益+其他收益+营业外收入）占利润总额比重为 68.23%，对利润总额贡献程度高。

从盈利指标看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.12%和 6.48%，同比分别下降 0.50 个百分点和 0.92 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 192.41 亿元，同比增长 60.61%，当期实现投资收益 3.36 亿元；利润总额 10.74 亿元，同比增长 152.11%。2021 年 1－3 月，公司营业利润率为 16.60%；期间费用率为 12.43%。

5．现金流分析

公司经营活动现金流量净额受期货业务保证金及不良资产处置业务影响较大，2020 年经营活动现金流量净额由负转正，投资活动保持较大的对外支出，公司对外融资需求大。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入为4302.11亿元，较2019年大幅增长58.52%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金1198.85亿元和收到其他与经营活动有关的现金3072.61亿元；同期，经营活动现金流出为4296.43亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金1174.86亿元和支付其他与经营活动有关的现金3060.06亿元构成。2020年，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金均大幅增长，主要系客户保证金及期交所保证金。2020年，公司经营活动现金流量净额由负转正为5.67亿元，现金收入比为166.74%。

从投资活动来看，2020年，投资活动产生的现金流入量同比增长13.09%至184.77亿元，其中收回投资收到的现金103.77亿元，同比下降2.22%。2020年，投资活动产生的现金流出量同比增长35.28%至256.65亿元，其中投资支付现金189.41亿元，主要为浙商资产投资ABS支出较大及收购康恩贝支付的款项；公司收到与支付其他与投资活动有关的现金主要系证券账户入金与出金、理财产品买卖等款项，2020年分别为54.30亿元和58.69亿元。2020年，公司投资活动现金流量净额为-71.88亿元。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-66.21亿元，公司对外融资需求持续存在。

从筹资活动来看，公司主要通过银行借款的方式进行筹资，筹资活动产生的现金流量净额为112.29亿元。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.34亿元，转为净流出。投资活动方面，公司投资活动产生的现金流量净额-8.93亿元；筹资活动产生的现金流量净额为20.08亿元。

6．偿债能力

公司偿债能力指标表现尚可，考虑到公司间接融资渠道畅通，同时具备直接融资渠道，持有上市子公司股权未质押，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别为 159.23%和145.27%。截至 2021 年 3 月底，公司上述两项指标分别增至 165.66%和 151.64%。截至 2020 年底，公司现金类资产是短期债务的 0.56 倍，截至 2021 年 3 月底，现金类资产是短期债务的 0.60 倍。

从长期偿债能力看，2020 年公司 EBITDA 同比增长 18.19%至 69.72 亿元；EBITDA 利息倍数为 2.53 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 9.26 倍。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 795.05 亿元，尚未使用的授信额度为 372.06 亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司浙江东方金控、英特集团、亿利达和康恩贝均为上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额 61000 万元，全部为对联营公司浙江浙北资产的担保，为一年滚动担保。浙北资产为浙商资产与湖州市人民政府下属国企成立的资产管理公司，公司对其持股比例 41%，合作方湖州市通合城投资发展有限公司对其持股比例 49%，上海金昊投资管理有限公司对其持股 10%。截至 2020 年底，浙北资产总额 22.83 亿元，所有者权益 6.32 亿元，2020 年实现营业收入 2.44 亿元，净利润 0.70 亿元。总体看，公司对外担保代偿风险极低。

截至 2020 年底，公司存在多笔未决诉讼，规模尚可，尚未对公司的经营带来重大不利影响，但考虑到未决诉讼案件审判结果具有不确定性，未来可能会对公司经营带来一定风险。具体情况见附件 1-3。

7. 公司本部财务状况

公司本部作为投资控股型公司，基本无经营性业务，承担了部分融资职能，利息支出对利润侵蚀严重，未分配利润的下滑导致所有者权益持续减少；有息债务规模逐年扩大，债务负担较重。考虑到母公司直接持有两家上市公司控股股权且未质押，间接融资渠道畅通，公司本部整体偿债压力可控。

截至2020年底，母公司资产总额147.35亿元，主要由其他应收款26.02亿元（主要为应收浙商资产款项）和长期股权投资107.22亿元构成；负债合计94.70亿元，主要由一年内到期的非流动负债30.00亿元和应付债券42.99亿元构成。截至2020年底，母公司资产负债率为64.27%，全部债务89.19亿元，其中短期债务46.20亿元。截至2020年底，母公司所有者权益为52.65亿元，较上年底下降5.42%，为未分配利润较上年底减少3.10亿元。

盈利能力方面，2020年，母公司实现营业收入0.13亿元；受有息债务规模较大影响，财务费用2.83亿元，侵蚀利润；实现投资收益4.75亿元（主要为子公司分红款）；利润总额0.73亿元。

截至2021年3月底，公司本部共获得银行授信额度总量为176.00亿元，尚未使用的授信额度为83.90亿元。截至2021年3月底，公司本部直接持有上市公司浙江东方金控和英特集团的股权分别为48.38%和24.90%，均无质押，参考市值为68.45亿元，对全部债务的保障倍数为0.77倍，对短期债务的保障倍数为1.48倍。

十一、存续债券偿还能力分析

公司EBITDA对存续期内未来待偿债券本金峰值保障程度高，现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障程度强，整体来看，存续期内债券偿还能力强。

截至本报告出具日，公司本部本年度剩余应到期债券金额 10.00 亿元；截至 2021 年 3 月底，公司剔除受限后现金类资产 173.31 亿元，对本年度剩余应到期债券金额的覆盖倍数为 17.33 倍，公司现金类资产对其保障程度强。

截至本报告出具日，公司本部存续债券余额 63.00 亿元，2020 年，公司经营活动现金流入量为 4302.11 亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的 153.65 倍；公司经营活动现金流量净额为 5.67 亿元，为公司未来待偿债券本金峰值的 0.20 倍；2020 年，公司 EBITDA 是未来待偿债券本金峰值的 2.49 倍，公司 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障程度高。

表16　截至本报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年
本年度剩余应到期债券金额	10.00
未来待偿债券本金峰值	28.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	17.33
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	153.65
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.20
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.49

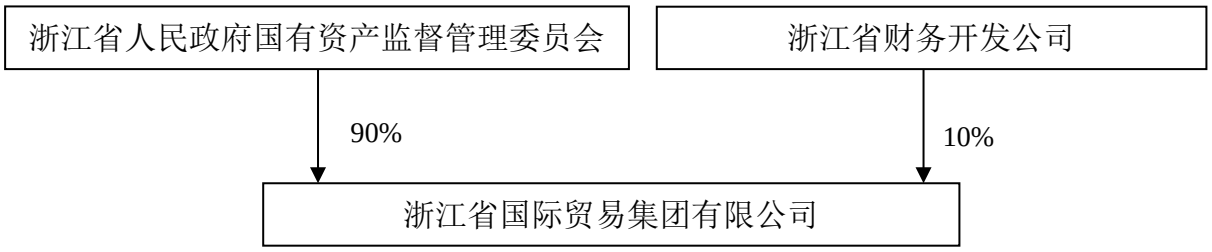
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021年3月底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

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AAA，维持“17浙国贸MTN002”“18浙国贸MTN002”“19浙国贸MTN001”“20浙国贸MTN001”和“21浙国贸MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司主要或有负债及相关事项的进展情况

1、浙商资产一级子公司浙江省浙商商业保理有限公司（以下简称“浙商保理”）于 2014 年 12 月与上海郎特汽车净化器有限公司（以下简称“郎特汽车”）签订了合作期限为一年的《保理协议》，为其提供保理融资、应收账款管理及催收服务。合同期间，浙商保理累计受让郎特汽车对上海红湖排气系统有限公司（以下简称“上海红湖”）的应收账款 7,708.80 万元，收回应收账款 2,569.60 万元，剩余逾期应收账款余额 5,139.20 万元（其中 2,569.60 万元到期日为 2015 年 7 月，其余 2,569.60 万元到期日为 2015 年 12 月）；2015 年 12 月，浙商保理对朗特汽车累计发放保理融资 4,000.00 万元，收回保理融资 2,055.68 万元，逾期未收回保理融资余额为 1,944.32 万元。

由于上海红湖在 2015 年 7 月 6 日未按约定付款。浙商保理根据保理协议约定履行催收义务，多次催收无效后，于 2015 年 8 月 17 日向法院提起诉讼并保全得上海红湖现金 190.00 万元（首封）、工业划拨土地使用权 68,482.00 平方米和地上建筑物 27,093.00 平方米（首封，无抵押）。2016 年 5 月 3 日，下城法院判决浙商保理胜诉（判决书编号：（2015）杭下商初字第 03472 号）。后买方上海红湖向杭州市中级人民法院（以下简称“杭州中院”）提起上诉。2016 年 8 月 26 日，杭州中院下达二审判决，维持原判（判决书编号：（2016）浙 01 民终 3695 号）。浙商保理在二审判决生效后递交强制执行申请书，申请对查封财产强制执行。在申请续封过程中，浙商保理保全得上海红湖现金增加至 326.00 万元。2016 年 8 月至 12 月期间，浙商保理累计收到郎特汽车还款 1.50 万元以及法院对上海红湖查封款 298.16 万元。

2019 年 3 月，朗特汽车、上海郎特电力环保科技有限公司（共同被告，以下简称“郎特环保”）及上海欧罗华实业有限公司（共同被告，以下简称“欧罗华”）由上海市松江区人民法院裁定破产重整，浙商保理依法向破产管理人申报了破产债权，5 月参与了松江区人民法院的破产债权人会议，目前朗特汽车处于破产重整过程中。但鉴于朗特汽车、朗特环保及欧罗华公司目前实际上已经完全歇业，且仅存部分机械设备属于破产财产，可变现金额较少，受偿的可能性极小。2019 年 5 月 24 日，上海市嘉定区人民法院裁定上海红湖进入破产清算程序并通知下城区人民法院。浙商保理接通知后向上海红湖破产管理人申报破产债权，9 月 9 日，上海红湖召开债权人会议，浙商保理及律师参与债权人会议，目前上海红湖处于破产清算过程中。上海红湖有上海厂房及芜湖分公司厂房为破产财产。但因上海房地产的土地属于集体土地，芜湖房地产规模较小，而上海红湖破产债权虽未确定，但目前已知金额巨大，且优先债权数字也未明确，而浙商保理债权属于一般债权，评估届时受偿形势不乐观。

截至 2020 年 12 月 31 日，浙商保理对郎特汽车的保理融资余额 1,644.66 万元，五级分类为损失类，已全额计提坏账准备。

2、浙商资产一级子公司浙江省浙商商业保理有限公司（以下简称“浙商保理”）于 2014 年 9 月与浙江凯骏电子科技有限公司（以下简称“浙江凯骏”）签订《保理协议》，为其提供保理融资、应收账款管理及催收服务。浙商保理受让的浙江凯骏应收账款 3,480.00 万元（其中应收扬州新帆精密电子有限公司 2,001.00 万元，该公司简称“永丰精密”；应收浙江省国际贸易集团物流有限公司 1,479.00 万元，该公司简称“国贸物流”），因买方未按约定时间付款，浙商保理催收无效后向法院提起诉讼。期间，浙商保理收回应收国贸物流账款 517.65 万元，并与其联手扣押了浙江凯骏一批库存商品和机器设备。在民事诉讼过程中，由于浙江凯骏实际控制人涉及刑事案件，民事诉讼因涉刑而终止。2016 年 12 月 2 日，浙商保理在该刑事程序部分终结的情况下，向杭州下城区法院重新提起民事诉讼（案号：（2016）浙 0103 民初 8638 号）。2017 年 12 月 29 日，杭州下城区法院作出一审判决：1）浙江凯骏电子科技有限公司支付浙商保理融资本金 13,501,962.71 元，并支付罚息 3,558,330.10 元；2）扬州新帆精密电子有限公司在 20,010,000.00 元范围内承担连带责任；3）浙江凯骏电子科技有限公司支付律师费 200,000.00 元；4）杭州凯骏电子科技有限公司、钱志庭、蔡晶就第一、三项给付义务承担连带责任（含股权质押处置）。

经查询浙江凯骏及关联公司杭州凯骏电子科技有限公司被工商登记机关列入严重违法失信企业名单并吊销营业执照，已不具备偿债能力，无可供执行财产，实际控制人已因诈骗犯罪被判刑（见[2016]浙 01 刑初 67 号《刑事判决书》）并服刑中，经调查，钱志庭夫妇亦无偿债能力；扬州新帆精密电子有限公司经营状况欠佳，资产状况及财产

线索难以获得。鉴于上述情况，法院判决虽支持浙商保理诉讼请求，但实际已无财产可执行。

截至 2020 年 12 月 31 日，浙商保理对浙江凯骏的保理融资余额 1,200.00 万元，五级分类为损失类，已全额计提坏账准备。

3、浙商资产与广西贺州生生资产经营有限公司（以下简称“生生资产”）、广西嘉泓房地产有限责任公司（以下简称“嘉泓公司”）于 2019 年 9 月 23 日签订的《债权转让协议》，标的金额 7,014.44 万元。

广西隆门水都旅游开发有限公司（以下简称“隆门水都”）于 2020 年 3 月向广西壮族自治区钦州市中级人民法院（以下简称“钦州市中级人民法院”）提起诉讼，请求确认生生资产、嘉泓公司、浙商资产于 2019 年 9 月 23 日签订的《债权转让协议》无效。钦州市中级人民法院于 2020 年 6 月 23 日下达（2020）桂 07 民初 14 号判决书，驳回原告隆门水都的诉讼请求。后隆门水都向广西壮族自治区高级人民法院上诉请求撤销原判，二审法院驳回上诉，维持原判。

4、浙商资产于 2020 年 8 月向杭州市中级人民法院提起诉讼，请求判决浙商资产与浙江泰合建设有限公司、湖州铭鼎置业有限公司有关 10,316.29 万元的应收账款质权纠纷。本案目前已就湖州铭鼎提出的保全异议达成和解，由湖州铭鼎提供其他保全措施。目前诉讼审理中，等待判决。

5、浙纺集团一级子公司浙江新宏洲贸易有限公司（以下简称“新宏洲贸易公司”）

新宏洲贸易公司与河南省眉清商贸有限公司开展的合同号为 20EXHZ-ZLA401 的采购业务，由于该公司防疫物资供应紧张，造成其无法按期交货。新宏洲贸易公司于 2020 年 9 月向郑州市金水区人民法院提起诉讼，郑州市金水区人民法于 2020 年 9 月受理诉讼，根据[（2020）豫 0105 财保 3870 号]民事裁定书冻结被申请人银行存款 471 万元或者查封其相应价值的其他财产（其中河南洁利康医疗用品有限公司承担 131 万元，河南省眉清商贸有限公司和河南洁利康医疗用品有限公司再共同承担 340 万元）。

截至 2020 年 12 月 31 日，新宏洲贸易公司应收河南省眉清商贸有限公司 3,400,000.00 元，已全额计提坏账准备。

6、中非经贸港与绍兴柯桥久春纺织绣品有限公司签署相关协议（以下简称“久春公司”），约定由中非经贸港为久春公司提供一站式外经贸综合服务。合作期间，经久春公司申请为其提供了垫付退税服务。因久春公司自身税务问题被国税机关稽查，导致退税被追缴、以及部分出口业务不能退税。中非经贸港多次向久春公司追偿无果，遂向法院提起诉讼。案件（2018）浙 1002 民初 2069 号判决被告 10 日内返还垫付退税款、融资服务费和利息损失等。

因久春公司未自觉履行判决确定的义务，中非经贸港向台州市椒江区人民法院申请强制执行。根据案件（2019）浙 1002 执 2316 号之一执行裁决书，台州市椒江区人民法院通过网络执行查控系统对被执行人久春公司、李春香、顾力强的存款、不动产、车辆、有价证券等财产情况进行了查询，并到被执行人住所地对被执行人下落及财产情况进行了实地调查。查明被执行人名下无银行存款和有价证券。被执行人李春香名下位于绍兴市香湖郡小区 2 幢 1501 室的房屋系绍兴市越城区人民法院首先查封，台州市椒江区人民法院已邮寄参与分配材料。暂未发现被执行人久春公司、李春香、顾力强有其他可供执行的财产，对被执行人久春公司、李春香、顾力强采取了纳入失信被执行人名单和限制消费的执行措施。上述执行情况以及终结本次执行程序的依据和法律后果法院已书面告知了公司，公司无异议并同意终结本次执行程序。综上，久春公司、李春香、顾力强暂无可供执行的财产，本案符合终结本次执行程序的条件，终结（2019）浙 1002 执 2316 号案本次执行程序。申请执行人有权要求被执行人继续履行债务，发现被执行人有可供执行财产的，可以再次申请执行。被执行人负有继续向申请执行人履行债务的义务。久春公司已进行破产清算，召开了第一次债权人会议并表决通过了一系列报告、方案、议案，确认了中非经贸港的债权金额，截至 2020 年 12 月 31 日,欠款共计 30,258,835.44 元，对此部分全额计提坏账。

7、中非经贸港与浙江福森电子科技有限公司（以下简称“福森公司”）签署相关协议，约定由中非经贸港为福森公司提供一站式外经贸综合服务。合作期间，福森公司向中非经贸港申请提供备货融资服务，由李婉珍、牟哲军提供连带责任保证。融资期间届满后，福森公司未能偿还融资款，李婉珍、牟哲军亦未履行担保责任，中非经贸港遂向台州市椒江区人民法院（以下简称“椒江法院”）提起诉讼。案件调解后李婉珍、牟哲军未按调解书约定履行还款义务。根据(2018)浙 1002 民初 6954 号调解书结果，公司向法院申请执行，已查封了牟哲军的房产及李婉珍、牟哲军的银行账户，划扣了被告牟哲军账户款项，截至 2020 年 12 月 31 日公司向福森公司共计发放融资款 3,500,000.00

元，被告人李婉珍、牟哲军向公司支付执行款 536,998.99 元，尚未支付 2,963,001.01 元。

经向椒江法院申请执行后，仍未能全面实现国贸云商的债权。遂向椒江法院起诉福森公司、林震国，案号[(2019)浙 1002 民初 2488 号]。后因被告未按照判决书履行还款义务，公司已向法院申请强制执行。

台州市椒江区人民法院于 2020 年 4 月 24 日立案执行，据（2020）浙 1002 执 2348 号之二裁定，被执行人福森公司与法定代表人林震国应支付公司备货融资款 2,963,001.01 元、融资服务费 73,653.00 元、律师代理费 35,000.00 元及违约金，并负担案件受理费 18,612.00 元，执行费 42,705.00 元。执行中，已对福森公司、林震国的存款、不动产、车辆、有价证券等财产情况进行了查询和实地调查。查明，被执行人福森公司、林震国名下无银行存款和有价证券，被执行人林震国名下一处位于昆明市的房产已依法查封，暂未发现福森公司、林震国有其他可供执行的财产。

（2019）浙 1002 执 124 号案件与（2020）浙 1002 执 2348 号之二系基于同一案件纠纷产生的两个执行依据，该案的被执行人的财产已在处置中，福森以双方达成和解为由向椒江法院申请对本案终结本次执行程序。

综上，被执行人福森公司、林震国暂无可供执行的财产，本案符合终结本次执行程序的条件，终结（2020）浙 1002 执 2348 号案本次执行程序。中非经贸港有权要求被执行人继续履行债务，发现被执行人有可供执行财产的，可以再次申请执行。被执行人负有继续向申请执行人履行债务的义务。截至 2020 年 12 月 31 日中非经贸港已按照账面余额 2,963,001.01 元计提 40%坏账准备 1,185,200.40 元。

8、中非经贸港与宁波新果食品有限公司（以下简称“新果公司”）签署相关协议，约定由中非经贸港为新果公司提供一站式外经贸综合服务。合作期间，中非经贸港为新果公司提供了赊销融资与垫付退税服务。融资期限届满后，新果公司未能按约定偿还融资款及服务费，经催讨无果，遂向法院提起诉讼。

双方通过台州市椒江区人民法院达成民事调解[(2018)浙 1002 民初 5005 号]，截至 2020 年 12 月 31 日账面发放融资款 1,484,693.30 元，新果公司已归还 756,382.57 元，余下部分被告新果公司未按调解书约定还款，新果公司经营异常，有诸多涉诉案件，且列为失信被执行人。综上，对尚未归还部分 728,310.73 元计提坏账 728,310.73 元。

9、国贸云商与台州金雕发电机有限公司(以下简称“金雕公司”)签署了相关协议，约定为金雕公司提供一站式外经贸综合服务。合作期间，国贸云商为金雕公司提供了赊销融资服务。融资期限届满后，金雕公司未能偿还融资款，其保证人袁丽君亦未履行担保责任，国贸云商遂向法院提起了诉讼。

根据台州市椒江区人民法院执行裁定书（2019）浙 1002 执 3942 号，台州市椒江区人民法院于 2019 年 8 月 23 日向被执行人金雕公司、袁丽君发出执行通知书，裁定冻结划拨被执行人金雕公司、袁丽君银行存款人民币 1,563,800.63 元及利息，或查封、扣押、冻结、拍卖、变卖其等价值的其他财产。截至 2020 年 12 月 31 日账面发放融资款 1,594,671.71 元，金雕公司、袁丽君变卖房产等已归还 1,026,816.57 元，对尚未归还部分 567,855.14 元计提坏账 567,855.14 元。

10、中医药健康一级子公司浙江省医药保健品进出口有限责任公司应收其联营企业安吉县阳光医药用品有限责任公司其他应收款 18,819,939.22 元，该款项系借款，已计提坏账准备 6,586,978.73 元。一级子公司已于 2018 年 9 月 29 日在杭州市中院立案并上诉，案号（2018）浙 01 民初 3783 号，诉讼标的 20,695,556.10 元。该案件经浙江省高级人民法院判决，（2019）浙民终 1167 号判决胜诉,目前仍在执行中。

11、中医药健康一级子公司浙江省医药保健品进出口有限责任公司应收商城县大别山中药材种植有限公司应收款共计 175.90 万元，该款项系逾期拖欠货款，已计提坏账准备 175.90 万元。一级子公司已于 2019 年 10 月 16 日在杭州市下城区人民法院起诉商城县大别山中药材种植有限公司及其连带清偿责任人商城县胡氏中药材种植专业合作社。杭州市下城区人民法院于 2020 年 8 月 25 日出具（2019）浙 0103 民初 6027 号民事判决书，驳回一级子公司的诉讼请求，目前仍在二审上诉中。

12、中医药健康一级子公司浙江省医药保健品进出口有限责任公司预付中业华威控股有限公司货款共计 158.50 万元，该款项系已预付货款对方未履行交货义务款项，已计提坏账准备 47.55 万元。一级子公司已于 2020 年 11 月 30 日收到杭州市下城区人民法院《（2020）浙 0103 民初 5689 号》民事调解书，中业华威控股有限公司承诺 2020 年

底退还 158 万元货款并支付相关利息，实际未履约，目前申请强制执行。

13、中医药健康一级子公司浙江省医药保健品进出口有限责任公司与与杭州顺平科技有限公司买卖合同纠纷一案，涉及账面应收款 477,194.79 元，已计提坏账准备 477,194.79 元。2020 年 7 月 8 日，一级子公司起诉被告杭州顺平科技有限公司，要求：1、请求判令被告向一级子公司支付《杭州师范大学采购合同》（编号：2014-163，标书编号：HZNU-ZB-14034）项下剩余货款以及垫付资金利息、支付《代理进口协议》（编号 A9N3SP70141）项下剩余货款及垫付资金利息、支付《订货合同》（编号：AJ20151113-2）项下剩余货款及垫付资金利息、支付《代理进口协议》（编号：A9NSP70220）项下剩余货款及垫付资金利息。该案件分别由杭州市拱墅区人民法院于 2020 年 9 月 29 日发布了（2020）浙 0105 民初 6763 号案件通知书，于 2020 年 9 月 30 日发布了（2020）浙 0105 民初 6768 号受理案件通知书，于 2020 年 10 月 1 日发布了（2020）浙 0105 民初 6769 号受理案件通知书。

14、2019 年 6 月 13 日，中医药健康控股公司浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝公司”）与黑龙江中升生物科技有限公司（以下简称“中升公司”）、董泽武、朱法科、高健、张新春、张胜华和天津中升投资集团有限公司签订了战略合作框架协议书。根据协议约定，康恩贝公司在 2020 年第一季度内取得中升公司不低于 51%的股权,成为其控股股东，并在协议签署并生效后的 7 个工作日内向中升公司支付诚意金人民币 2,000 万元。无论各方因何种原因，如 2020 年 3 月 31 日前，各方未能签署股权变更之相关协议文件并生效，中升公司应于 2020 年 4 月 5 日前将上述诚意金一次性全额返还。康恩贝公司于 2019 年 6 月 17 日将 2,000 万元诚意金支付给中升公司，之后各方未能如期签署股权变更之相关协议文件，但中升公司一直未归还 2,000 万元诚意金。

2020 年 11 月 25 日，康恩贝公司依法向浙江省兰溪市人民法院提起诉讼。2021 年 3 月 23 日，经浙江省兰溪市人民法院调解如下：1.中升公司返还 2,000 万元，该款项共分六期支付，2021 年 3 月 19 日支付第一期款项 100 万元，2021 年 4 月 10 日前支付第二期款项 100 万元，2021 年 7 月 1 日前支付第三期款项 300 万元，2021 年 10 月 1 日前支付第四期款项 300 万元，2021 年 12 月 31 日前支付第五期款项 500 万元，剩余 700 万元于 2022 年 7 月 1 日前支付；2.若中升公司按时足额履行付款义务的，则免除其支付逾期利息、费用，若有任意一期付款逾期的，则中升公司应双倍支付逾期利息、费用；3.董泽武、天津中升投资集团有限公司以及第三人安徽中升化工有限公司、黑龙江格林赫思生物科技有限公司对全部债务承担连带清偿责任；4.朱法科对前 4 期中的 720 万元还款本金及利息承担连带责任；5.董泽武自愿提供 400 万元人民币保证金，其中 200 万元保证金已于 2021 年 3 月 22 日支付至兰溪市人民法院账户，另外 200 万元保证金待张胜华名下的住房解封后支付。

截至 2020 年 12 月 31 日，康恩贝公司应收中升公司 2,000 万元，已计提坏账准备 200 万元，账面价值 1,800 万元。截至本报告报出日，康恩贝公司已实际收到人民币 200 万元。

资料来源：公司审计报告

附件 1-4　截至 2020 年底公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
浙江省土产畜产进出口集团有限公司	商品流通	100.00	其他
浙江省国贸集团资产经营有限公司	投资理财	100.00	投资设立
浙江省中医药健康产业集团有限公司	投资理财	100.00	投资设立
香港泰纬国际贸易有限公司	服务	100.00	其他
浙江国贸云商控股有限公司	贸易	100.00	投资设立
浙江省浙商资产管理有限公司	资产管理	58.64	投资设立
浙江省粮油食品进出口股份有限公司	商品流通	76.92	其他
浙江国贸集团东方机电工程股份有限公司	商品流通	53.68	投资设立
浙江省化工进出口有限公司	商品流通	38.00	投资设立
浙江中大技术进出口集团有限公司	商品流通	51.00	其他
浙江省纺织品进出口集团有限公司	商品流通	48.00	其他
浙江东方金融控股集团股份有限公司	商品流通	48.37	投资设立
浙江省国际贸易集团温州有限公司	商品流通	35.00	投资设立
浙江英特集团股份有限公司	工业制造	42.21	非同一控制下的企业合并
浙江省国际贸易集团供应链有限公司	商品流通	100.00	投资设立

注：公司子公司众多，该表仅选择公司全资子公司和控股子公司列式
资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	105.52	109.74	160.50	173.31
资产总额（亿元）	888.10	992.95	1297.46	1364.55
所有者权益（亿元）	253.61	289.64	406.55	415.18
短期债务（亿元）	250.79	274.50	294.25	295.63
长期债务（亿元）	187.91	262.51	351.62	396.79
全部债务（亿元）	438.70	537.01	645.87	692.42
营业总收入（亿元）	583.89	639.30	719.00	192.41
利润总额（亿元）	24.12	29.32	36.08	10.74
EBITDA（亿元）	41.00	58.99	69.72	--
经营性净现金流（亿元）	-69.55	-37.00	5.67	-10.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.35	7.95	7.68	--
存货周转次数（次）	8.65	9.19	9.54	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.68	0.63	--
现金收入比（%）	150.71	163.54	166.74	132.34
营业利润率（%）	11.57	14.47	14.54	16.60
总资本收益率（%）	4.61	5.62	5.12	--
净资产收益率（%）	7.17	7.40	6.48	--
长期债务资本化比率（%）	42.56	47.54	46.38	48.87
全部债务资本化比率（%）	63.37	64.96	61.37	62.52
资产负债率（%）	71.44	70.83	68.67	69.57
流动比率（%）	148.57	161.15	159.23	165.66
速动比率（%）	134.20	147.74	145.27	151.64
经营现金流动负债比（%）	-16.16	-8.75	1.10	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.43	0.56	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	10.70	9.10	9.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.99	2.35	2.53	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；现金类资产已扣除使用受限的货币资金；合并口径全部债务包含其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.27	1.38	0.21	4.15
资产总额（亿元）	127.85	130.59	147.35	152.78
所有者权益（亿元）	58.57	55.67	52.65	51.92
短期债务（亿元）	5.80	12.00	46.20	35.70
长期债务（亿元）	60.00	58.00	42.99	60.40
全部债务（亿元）	65.80	70.00	89.19	96.10
营业收入（亿元）	0.18	0.17	0.13	0.01
利润总额（亿元）	-1.49	0.00	0.73	-0.90
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-1.04	-1.25	-0.51	-4.22
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）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	192.48	102.76	1446.15	0.00
营业利润率（%）	65.69	59.61	38.46	100.00
总资本收益率（%）	-	-	-	-
净资产收益率（%）	-2.54	-0.02	1.39	--
长期债务资本化比率（%）	50.60	51.02	44.95	53.77
全部债务资本化比率（%）	52.90	55.70	62.88	64.92
资产负债率（%）	54.18	57.37	64.27	66.02
流动比率（%）	411.49	171.63	57.73	86.96
速动比率（%）	411.49	171.63	57.73	86.96
经营现金流动负债比（%）	-11.35	-7.48	-0.99	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.12	0.00	0.12
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/

注：2021 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；“*”表示数据过大或者过小；“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4　主要财务指标的计算公式（新准则）

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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=资本化利息支出+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。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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。