信用等级公告

联合〔2019〕2491 号

联合资信评估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，“17 浙国贸 MTN001”“17 浙国贸 MTN002”“18 浙国贸 MTN001”“18 浙国贸 MTN002”和“19 浙国贸 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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

浙江省国际贸易集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 浙国贸 MTN001	12 亿元	2020/6/15	AAA	AAA
17 浙国贸 MTN002	18 亿元	2022/8/11	AAA	AAA
18 浙国贸 MTN001	20 亿元	2021/3/16	AAA	AAA
18 浙国贸 MTN002	10 亿元	2021/9/3	AAA	AAA
19 浙国贸 MTN001	10 亿元	2022/3/1	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	59.26	96.37	105.56	98.15
资产总额(亿元)	522.98	764.70	888.10	897.98
所有者权益(亿元)	176.92	204.35	253.61	262.29
短期债务(亿元)	135.84	249.32	256.46	245.36
长期债务(亿元)	82.67	125.68	187.91	201.97
全部债务(亿元)	218.51	375.01	444.37	447.33
营业总收入(亿元)	354.91	384.41	583.89	136.69
利润总额 (亿元)	10.63	17.39	24.12	7.48
EBITDA(亿元)	24.66	33.71	48.93	--
经营性净现金流(亿元)	17.08	-41.74	-69.55	-29.11
营业利润率(%)	11.40	11.92	11.57	14.95
净资产收益率(%)	3.05	5.55	7.17	--
资产负债率(%)	66.17	73.28	71.44	70.79
全部债务资本化比率(%)	55.26	64.73	63.66	63.04
流动比率(%)	145.65	127.48	148.57	152.84
经营现金流动负债比(%)	7.03	-10.14	-16.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.86	11.12	9.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	2.45	2.26	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；短期债务及相关指标计算包含其他应付款中的有息债务；现金类资产已剔除受限部分

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

评级观点

浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省国有大型外贸龙头集团，跟踪期内，公司保持在区域环境、经营渠道、品牌知名度等方面的既有优势，同时不断深化金融、医药领域的布局，已形成以商贸流通、金融服务业和医药健康业务三大板块协同发展的多元化经营格局。同时，联合资信也关注到受不良资产包收购及处置等业务拓展的影响，公司债务规模增长较快，经营活动现金流持续大规模净流出，公司利润对投资收益依赖程度高，未决诉讼较多等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

2018年4月，公司下属子公司浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）引入战略投资者，资本实力显著提升；2019年6月，公司下属子公司浙江英特集团股份有限公司（以下简称“英特集团”）完成非公开发行，募集资金净额4.62亿元。未来，随着公司主业不断融合及发展，公司盈利能力及抗风险能力有望进一步提升。

公司现金类资产充裕，对一年内到期债券的保障能力强，公司经营活动产生的现金流入量对存续债券的保障能力强。

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

优势

1. 浙江省经济较为发达，为公司对外贸易业务经营发展提供了良好的外部条件。
2. 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。2018 年，浙

商资产引入战略投资者，股本增至 60.18 亿元，资本实力得到增强。

3. 公司可供出售金融资产中的股权质量优良，截至 2018 年底，公司可供出售金融资产中按公允价值计量的权益工具为 34.26 亿元，以流动性较好的股票为主。
4. 跟踪期内，公司子公司英特集团完成非公开发行，募集资金净额 4.62 亿元，用于药品流通业务的拓展。
5. 公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力强，经营活动产生的现金流入量对存续债券的保障能力强。

关注

1. 全球经济复苏存在不确定性，外贸环境日趋复杂，综合作用下中国进出口增速或将放缓，进而对公司进出口业务造成不利影响。
2. 公司贸易业务盈利能力较弱，以处置股权为主的投资收益占比高且存在波动，利润总额对投资收益依赖程度高。
3. 随着不良资产处置规模扩大、信托业务的扩张及英特集团并表，公司债务规模快速增长。受不良资产包收购及处置等业务扩大的影响，公司经营活动现金净流出规模继续扩大。
4. 公司未决诉讼较多，存在一定或有负债风险。

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关于浙江省国际贸易集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、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，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 2019 年 3 月底，公司注册资本为 9.80 亿元。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，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。

公司本部下设办公室、组织（人力资源）部、战略与法务风控部、财务管理部（资金运营中心）、投资管理部、经营管理部、审计（安全生产监督）部、党群工作部和纪检监察室等 9 个职能部门。截至 2019 年 3 月底，公司旗下拥有 2 家上市公司，分别为浙江东方金融控股集团股份有限公司[1]（以下简称“浙江东方金控”，股票简称：浙江东方，股票代码：600120.SH，截至 2019 年 3 月底公司持股比例 48.38%，无质押）和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，截至 2018 年底公司持股比例 54.65%，无质押）。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 888.10 亿元，所有者权益合计 253.61 亿元（其中少数股东权益 117.06 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 583.89 亿元，利润总额 24.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 897.98 亿元，所有者权益合计 262.29 亿元（含少数股东权益 117.31 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 136.69 亿元，利润总额 7.48 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

公司存续期债券包含“17 浙国贸 MTN001”“17 浙国贸 MTN002”“18 浙国贸 MTN001”“18 浙国贸 MTN002”和“19 浙国贸 MTN001”。截至 2019 年 3 月底，存续债券所募集资金已按原定计划使用完毕，除“19 浙国贸 MTN001”和“18 浙国贸 MTN002”尚未到付息日，其余债券均正常付息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 浙国贸 MTN001	12.00	12.00	2017/6/15	2020/6/15
17 浙国贸 MTN002	18.00	18.00	2017/8/11	2022/8/11
18 浙国贸 MTN001	20.00	20.00	2018/3/16	2021/3/16
18 浙国贸 MTN002	10.00	10.00	2018/9/03	2021/9/3
19 浙国贸 MTN001	10.00	10.00	2019/3/01	2022/3/1

资料来源：联合资信整理

[1] 即浙江东方集团股份有限公司，于 2018 年 4 月更名为浙江东方金融控股集团股份有限公司。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长

6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增

长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）国际贸易

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。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续稳定向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018 年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，全球经济复苏有所放缓，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018 年全年中国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，同比增长 9.7%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。

2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年底中国外贸出口先导指数为 41.10%，较上月回落 0.70 个百分点，进入 2018 年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月底的 41.00%，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

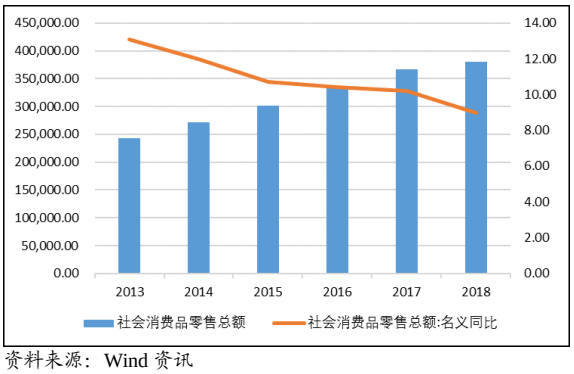
近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018 年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近年来，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，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018 年中国社会消费品零售总额 380986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%。2019 年 1-3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

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。

总体看，短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。在当前中国经济下行压力加大背景下，考虑到对美贸易为中国创造大量就业机会，中国对美国在关键技术进口以及融资上仍存在一定的依赖，若外需扩张受到冲击，将对中国贸易形势及国内经济产生复杂影响，必须谨慎积极应对。

2. 资产管理

不良债权是不良资产行业的核心资产，近年来随着专营不良资产管理公司数量的大幅增加，不良资产招标和成交量都不断增加。2018年，不良债权招标规模2.77万亿元，较上年上升49.41%；不良债权成交规模0.89万亿元，较上年增加20.86%。

地区不良资产招标和成交量显示了当地不良资产交易的活跃度，地区活跃度越高预示着当地不良资产管理公司的经营外部环境越好。从地区分布方面看，沿海地区和中部发达省份的招标量和成交量占比较高，表明沿海地区和中部发达省份的不良资产管理公司的业务量和外部经营环境较好。从区域债权招标情况来看，2018年，广东省、浙江省和山东省债权招标规模排名前三，占全国的比重分别为15.68%、10.51%和7.53%；从区域债权成交情况来看，浙江省、广东省和山东省债权成交规模排名前三，占全国的比重分别为19.64%、11.00%和10.19%。

在不良资产成交流转方面，持牌照的资产管理公司发挥着重要作用，而非持牌资产管理公司同样是流转环节的重要组成部分。从不良资产成交流转方面看，2018年，债权转让方构成为商业银行、四大AMC、非持牌资产管理公司和地方AMC，占转出债权比重分别为51.92%、23.11%、19.74%和5.23%。受让方构成为四大AMC、非持牌资产管理公司和地方AMC，占比分别为50.75%、32.40%和16.84%。

从债权成交价格方面看，2017年以前受到四大AMC回归主业，大量收购不良资产包战略的影响，不良债权市场价格逐年走高。而2018年以来，随着市场回归理性，债权包价格呈现下降态势。从淘宝拍卖数据来看，全国债权成交折扣率从2017年末的约77%下降到2018年末的70%。

总体看，近年来中国不良债权交易规模及活跃度大幅提升，沿海地区不良债权招标及交易规模较大；持牌照和非持牌的资产管理公司在不良债权流转环节中共同发挥重要作用；不良债权价格呈现下降趋势。

3. 区域经济概况

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。2018年，浙江全省生产总值（GDP）56197亿元，位列全国第四，按可比价格计算，较上年增长7.1%，增速高于全国0.5个百分点。分产业看，第一产业增加值1967亿元，同比增长1.9%；第二产业增加值23506亿元，同比增长6.7%；第三产业增加值30724亿元，同比增长7.8%。三大产业增加值比例为3.5:41.8:54.7。人均GDP为98643元，较上年增长5.7%，按当年平均汇率折算，为14907美元。主要经济指标呈现平稳增长态势，增速快于全国。

从国内贸易来看，2018年浙江省社会消费品零售总额25008亿元，比上年增长9.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额20684亿元，增长8.6%；乡村消费品零售额4324亿元，同比增长10.6%。按消费类型统计，商品零售额22292亿元，同比增长8.5%；餐饮收入额2716亿元，同比同比增长12.5%。农业方面，2018年浙江省粮食总产量599万吨，比上年增长3.3%。房地产方面，2018年浙江省固定资产投资同比增长7.1%，其中民间投资同比增长17.8%，占63.1%，非国有投资同比增长15.9%，占68.0%。全年房地产开发投资比上年增长20.9%，其中住宅同比增长26.8%，商品房销售

面积 9755 万平方米，同比增长 1.6%；商品房销售额 14090 亿元，同比增长 14.2%。

整体来看，浙江省社会消费需求旺盛，固定资产投资规模稳定增长，带动区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，浙江省人民政府委托浙江省国资委对公司行使出资人职责，公司实际控制人为浙江省国资委

2. 企业规模

公司是浙江省国有大型外贸龙头集团，跟踪期内，公司继续保持在商贸流通领域的优势，同时不断深化金融、医药领域的布局，目前公司已基本形成以商贸流通、金融服务业（包括资产管理、期货、信托、保险、保理、融资租赁等）和医药健康业务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 2019 年 3 月底，公司下属 10 余家成员企业经营商品多达 70 个大类品种。2018 年公司完成进出口总额 34.43 亿美元，其中出口额 30.00 亿美元，进口额 4.43 亿美元。2019 年 1-3 月，公司完成进出口贸易总额 7.10 亿美元，其中出口额 6.22 亿美元，进口额 0.88 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”）、浙江中大技术集团有限公司（以下简称“中大技术集团公司”）等 6 家公司。2018 年，上述公司进出口额合计达 23.32 亿美元，占公司合并口径进出口总额的 67.73%。2019 年 1-3 月，上述 6 家公司进出口额合计达 5.34 亿美元，占公司合并口径进出口总额的 75.21%。另外，英特集团和浙商资产作为近年来纳入合并范围的重要子公司，对公司收入及资产规模贡献较大。

跟踪期内，据中国企业家联合会 2018 年发布的 500 强排名口径，公司位居第 399 名。据中国对外贸易统计学会 2018 年发布的中国对外贸易 500 强排名口径，公司位居第 95 位。

表 2　2018 年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	主营贸易品种
浙江东方金控	48.38	183.63	98.19	107.18	10.47	10.27	2.80	8.13	服装、服饰、家用纺织品等
中大技术集团公司	51.00	5.98	-5.81	16.93	0.003	-3.46	1.65	4.79	机电、成套设备技术等
省纺织集团公司	48.00	9.46	2.82	24.85	0.13	0.29	3.24	9.41	纺织品等
省土畜产集团公司	100.00	20.50	9.25	55.87	0.01	1.75	7.63	22.16	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	23.69	5.69	37.35	0.42	0.50	4.76	13.82	肉制品、酒类、蔬菜水果、粮食油工、奶制品等
省化工公司	38.00	9.46	2.82	24.85	0.13	0.29	3.24	9.41	医化品、纺织品等
小计	--	**252.71**	**112.96**	**267.02**	**11.16**	**9.64**	**23.32**	**67.73**	--
浙商资产	69.16	463.12	109.34	27.94	5.80	10.19	--	--	资产管理
英特集团	54.65	89.92	20.83	204.92	0.01	3.07	--	--	药品流通等
公司合并口径	--	**888.10**	**253.61**	**583.89**	**21.21**	**24.13**	**34.43**	**100.00**	--

资料来源：公司提供

公司金融服务板块经营主体为浙江东方金控及浙商资产。浙江东方金控旗下拥有涵盖信托、期货、融资租赁及财富管理业务的控股子公司 5 家、从事保险业务的合营公司 1 家及覆盖证券、产融投资、私募基金管理等金融业务的参控股公司若干，成为浙江省内第一家国有上市金控平台，主营业务为“金控＋商贸”的双主业模式。截至 2018 年底，浙江东方金控资产总额 183.63 亿元，所有者权益 98.19 亿元；2018 年实现营业总收入 107.18 亿元，同比增长 9.24%，投资收益 10.47 亿元（2017 年为 9.16 亿元），主要为出售股票等金融资产取得的投资收益 5.37 亿元，利润总额 10.27 亿元，同比基本持平。

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，是浙江省政府立足于当前浙江省金融形势比较严峻，为稳定省内金融环境，短期内降低不良资产率，改善浙江省信用环境，促进浙江省经济发展而成立的国有企业，主要负责浙江省内金融企业不良资产的批量转让业务（依据浙江省人民政府文件授权经营），除此之外，浙商资产也适时参与一些发展前景陷入周期性困难的企业的重组并购工作，盘活浙江省内的民营企业。截至 2019 年 3 月底，浙商资产已于绍兴、萧山、义乌、金华、台州、湖州等地设有 6 家地级市控股和参股公司，并于杭州、温州、宁波等地设有 3 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，涉及行业主要包括纺织、服装、电器、化纤等。目前，为开展省外业务，浙商资产设立外省办事处 5 家，位于福建、山东、江苏、川渝和湖北。2018 年浙商资产引入战略投资者并增资完毕（详见重大事项），截至 2018 年底，浙商资产注册资本为 60.18 亿元，公司持股 69.16%，仍为其控股股东。截至 2018 年底，浙商资产资产总额为 463.12 亿元，所有者权益为 109.34 亿元；2018 年实现营业收入 27.94 亿元，投资收益为 5.80 亿元，主要来自资管计划、SPV 等方式开展的不良资产收益，利润总额为 10.19 亿元，同比增长 39.40%。

医药板块经营主体为英特集团，英特集团是浙江省医药流通行业区域龙头企业之一，主要从事药品、医疗器械批发及零售业务，业务涵盖药品销售、中药材销售、医疗器械销售三大板块，其他业务包括仓储运输和房屋租赁等。

总体看，跟踪期内，公司保持商贸流通、金融服务和医疗健康三大板块的多元化经营格局优势，企业规模、竞争实力及抗风险能力进一步增强。

3. 竞争优势

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重要组成单元，拥有悠久的国际贸易业务经营历史、丰富的客户资源和庞大的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类“EEI”、刷子类“UNIVERSE”、食用菌及茶类“龙船”、地毯类“丹凤”等传统驰名品牌；省粮油公司拥有“塔牌”“熊猫”“达利”等多个著名商标。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理人员及管理制度方面无重大变化。

八、重大事项

1. 下属子公司钢贸、铜贸等业务出现流动性危机

2015年，子公司浙江省医药保健品进出口有限责任公司（以下简称“省医保公司”）违反公司内控制度，对下游客户进行铜产品赊销，由于市场行情及客户支付能力出现危机，导致铜贸业务大额应收账款无法按时收回，该部分应收账款规模为8.22亿元，涉及客户7家，扣除

追回的货款及抵押资产，预计损失6.52亿元，截至目前公司已对该事项计提坏账6.68亿元，计提较充分，省医保公司已于2018年破产重整。

2015年，公司下属三级子公司浙江省迪达进出口有限公司（以下简称“迪达公司”）违反公司内部控制，对钢厂进行赊销，由于合作占比较大的唐山松汀钢铁有限公司（以下简称“唐山松汀”）出现停产事件，导致迪达公司资金流动性出现困难，该事项涉及客户包括唐山松汀及其两家关联方钢贸公司。2017年以来，公司与主要债权人银行进行了多次沟通，同时对迪达公司开展的生产自救方案进行了多次审核和完善，截至2019年3月底，唐山松汀诉讼杭州中院二审已判决，已进入司法执行阶段。唐山松汀52万吨炼铁指标已被查封，如顺利执行，相关资产变现产生的现金回流可以覆盖迪达公司的债权。截至2018年底，迪达公司已对该事项计提了超过2.10亿元的减值准备，已覆盖了预计损失金额；截至2019年3月底，已清收回款1.26亿元，用于归还银行债务。

2. 英特集团非公开发行股票

2019 年 6 月 27 日，经中国证券监督管理委员会核准，英特集团完成向华润医药商业集团有限公司（以下简称“华润医药”）发行 41489989 股，发行价格为 11.26 元/股，募集资金总额 467177276.14 元，募集资金净额为 461930587.47 元，用于完善浙江区域销售渠道和业务升级。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对本次募集资金到位情况出具了《验资报告》（天职业字[2019]29704 号）。

华润医药成立于 2000 年，系华润医药集团有限公司下属的全国性医药商业流通企业。主要经营医药类商品并具有医药信息咨询、三方物流配送和医院药房管理等资质。

本次非公开发行后，华润医药对英特集团持股比例为 16.67%，英特集团的控股股东及实际控制人未发生变化，英特集团注册资本增加至 2.49 亿元，实力显著提升，为未来开展业务提供良好的资金支持。

3. 浙商资产引入战略投资人

2018 年 4 月 3 日，浙商资产启动增资事项并在浙江产权交易所挂牌，引入财通证券股份有限公司全资子公司浙江财通创新投资有限公司（以下简称“财通创新”）和远东国际租赁有限公司旗下子公司宏信远展企业管理有限公司（以下简称“宏信远展”），财通创新出资 20.37 亿元认购浙商资产 8.18 亿元注册资本（持股比例为 20.81%），宏信远展出资 9.81 亿元认购浙商资产 3.94 亿元注册资本（持股比例为 10.03%）。本次增资完成后，公司持有浙商资产 69.16%的股权，仍为其控股股东，浙商资产已完成董事会改组。

截至 2018 年 8 月 6 日，以上两笔增资款已全部到账，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具了验资报告（天职业字[2018]18723 号），浙商资产注册资本变更为 39.30 亿元。2018 年 11 月，浙商资产完成资本公积转增股本 20.88 亿元，截至 2019 年 3 月底，浙商资产股本为 60.18 亿元，本次增资工商信息已变更完毕。

联合资信认为，本次浙商资产引入战略投资者扩大了浙商资产的资本金规模，资本实力显著提升，有利于其不良资产处置业务规模的拓展以及竞争力的提升。

4. 浙商资产收购亿利达

浙商资产于 2018 年 11 月 23 日与浙江亿利达风机股份有限公司（以下简称“亿利达”或“标的公司”，股票代码：002686.SZ）的股东签署了《股份转让协议》（以下简称“协议”）。

2018 年 12 月 26 日，浙商资产收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，亿利达股东章启忠、陈心泉和 MWZ AUSTRALIA PTY LTD，合计向浙商资产转让标的公司股票 67446600 股，约占标的公司总股本的 15.23%；同时，章启忠

先生将其另行持有亿利达 35446560 股（约占标的公司总股本的 8%）对应的表决权委托给浙商资产行使。本次股权转让完成后，浙商资产直接持有亿利达股权约 15.23%，所持股份性质为无限售条件流通股；合计拥有表决权股数 102893160 股，约占亿利达总股本的 23.23%。浙商资产成为亿利达的控股股东，浙江省国资委为亿利达的实际控制人。本次交易每股转让价格为 7.50 元，转让价款合计 505849500 元。本次交易不构成关联交易，无业绩承诺，亿利达已于 2018 年 12 月纳入浙商资产合并范围。

亿利达成立于 1994 年 3 月，前身是黄岩市中兴工贸有限公司，经多次增资和公开发行，截至 2017 年底，股本为 4.43 亿元。主营业务包括中央空调风机、建筑通风机及中央空调其他配件的设计、制造与销售。截至 2018 年底，亿利达资产总额 37.22 亿元，所有者权益总额 18.40 亿元；2018 年实现营业收入 15.11 亿元，利润总额 0.02 亿元。截至 2019 年 3 月底，亿利达资产总额 36.40 亿元，所有者权益总额 18.21 亿元；2019 年 1-3 月，实现营业收入 3.05 亿元，利润总额-0.21 亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

经过多年发展，公司已逐步形成了商贸流通、金融服务和医药健康业务三大板块协同发展的多元化经营格局。2018 年，公司营业总收入 583.89 亿元，同比增长 51.89%，主要系英特集团实现全年并表，同时金融板块业务快速发展所致。

分板块来看，2018 年，商贸流通业务依然是公司收入的主要来源，比重为 87.68%，同比大幅增长，主要系英特集团并表后医药流通业务的规模增长所致。2018 年金融业务实现收入 60.69 亿元，同比增长 153.83%，系浙商资产不良资产处置及大地期货期现结合业务规模增加所致；公司逐步退出房地产业务，去化率高于 99%，跟踪期内收入规模很小；其他业务收入主要为租金、补贴等，对公司整体收入影响较小。毛利率方面，2018 年商贸流通业务毛利率同比小幅回升至 6.13%；公司金融板块毛利率同比下降 23.45 个百分点至 71.78%，主要系融资成本上升所致，但仍维持在高水平；房地产业务 2018 年毛利率为 19.23%，同比基本稳定。2018 年公司综合毛利率 11.75%，同比维持稳定。

2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 136.69 亿元，同比小幅增长 2.94%，内贸板块及金融板块均实现同比增长，其中金融板块实现收入 13.23 亿元，同比增长 47.99%，主要系不良资产处置业务增长所致。毛利率方面，商品流通业务毛利率进一步回升至 6.95%；金融板块毛利率同比下降 26.83 个百分点至 67.30%，主要系金融板块融资成本上升所致；2019 年 1-3 月，公司综合毛利率为 15.20%。

表 3　2017-2019 年一季度公司营业总收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务	2017 年			2018 年			2019 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
商贸流通小计	355.19	92.40	5.58	504.70	87.68	6.13	122.06	89.30	6.95
金融业	23.91	6.22	95.23	60.69	10.54	71.78	13.23	9.68	67.30
房地产	0.94	0.24	18.57	0.47	0.08	19.23	0.11	0.08	17.40
其他	4.37	1.14	75.60	18.03	3.09	68.97	1.29	0.94	72.10
合计	**384.41**	**100.00**	**11.98**	**583.89**	**100.00**	**11.75**	**136.69**	**100.00**	**15.20**

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

2. 商贸流通业务

商贸流通由进出口以及国内贸易组成，主要由浙江东方金控、中大技术集团公司、省粮油公司等 6 家核心二级子公司经营；2018 年，6 家核心二级子公司进出口额合计达 23.32 亿美元，同比变化不大；6 家子公司占公司合并口径进出口总额的 67.73%；营业收入合计 267.02 亿元，占公司营业收入比重为 45.73%。随英特集团纳入公司合并范围，医药流通业务成为商贸流通业务板块内的重要组成部分。

（1）进出口业务

2018年公司完成进出口贸易总额34.43亿美元，同比继续下降8.75%；其中出口额30.00亿美元，同比下降9.06%，系受贸易环境日趋复杂，部分贸易品种需求下降所致；进口额为4.43亿美元，较2017年变化不大。2019年1-3月，公司完成进出口贸易总额7.10亿美元，同比下降19.68%，其中出口额6.22亿美元，进口额0.88亿美元，同比均有不同程度的下降。公司进出口业务以出口为主，2018年和2019年一季度完成出口额占进出口总额的比重为87.13%及87.61%。跟踪期内，公司出口业务经营模式、结算方式、定价模式未发生变化。从出口商品品种来看，跟踪期内，机电产品、服装及衣着附件及其他纺织品、医化产品、轻工产品依然为主要货种，除轻工产品同比小幅增长1.12%外，其他产品均出现不同程度的下降，其中高新技术产品同比下降30.88%至2.35亿元，但规模较小，对公司整体出口规模影响不大。

表4 2017-2019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	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
机电产品	63573.90	60053.26	14328.50
高新技术产品	33934.99	23454.38	6057.59
服装、衣着附件及其他纺织品	94833.12	90429.50	15191.37
医化产品	60173.27	55636.79	12109.52
农副产品	28232.30	30500.15	6078.60
轻工产品	45882.37	46397.72	10540.23
合计	**326629.95**	**306471.80**	**64305.81**

资料来源：公司提供
注：1. 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

出口地区看，目前欧盟和美国是公司主要的出口区域，2018年分别占出口总额的20.70%和18.07%，比重均较上年小幅下降。2019年一季度，主要出口地区及占比较上年底变化不大。

总体看，公司实施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，但受贸易环境的影响，跟踪期内公司出口规模同比进一步下降。

表 5 2017-2019 年 3 月公司主要出口地区分类情况（单位：万美元、%）

国家	2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	出口额	同比变动	占比	出口额	同比变动	占比	出口额	同比变动	占比
欧盟	78398.21	-5.84	23.77	62117.3	-20.77	20.70	13307.57	-0.69	21.38
美国	68038.03	-3.39	20.63	54206.03	-20.33	18.07	10642.85	-14.14	17.10
印度	27695.25	-4.12	8.40	22289.99	-19.52	7.43	5181.7	-2.88	8.32
日本	13418.73	-5.36	4.07	12592.61	-6.16	4.20	3040.37	7.00	4.89

小计	187550.22	-4.65	56.87	151205.93	-19.38	50.40	32172.49	-6.30	51.69
合计	**329913.27**	**-8.25**	**100.00**	**300039.46**	**-9.06**	**100.00**	**62229.09**	**-2.27**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司加快贸易电子商务平台的建设，于2015年3月与台州市政府联合设立“浙江中非国际经贸港”（以下简称“中非经贸港”）一站式跨境电商平台，注册资本为5000万元，目前公司通过全资子公司汇源投资持股40%、宝石公司35%（另行出资代持5%员工股）、台州开发区投资公司20%。公司于2014年8月上线畅购天下保税超市，并于2016年创建浙江畅购天下电子商务有限公司（以下简称“畅购天下”），注册资本1500万元，由省粮油公司全额出资。2018年，中非经贸港全年实现进出口额34005万美元。

2017年1月4日，公司成立全资子公司浙江国贸云商企业服务有限公司（以下简称“国贸云商”），注册资本2亿元，截至目前到位1.70亿元。公司拟通过国贸云商整合已有的“畅购天下”和“中非经贸港”2家子公司，截至2018年底，上述两家公司均已纳入国贸云商。截至2018年底，国贸云商合并口径资产总额15.48亿元，所有者权益总额1.48亿元，2018年实现营业收入34.78亿元，利润总额-2498.21万元，主要系国贸云商尚处于培育期所致。截至2019年3月底，国贸云商（合并）资产总额11.53亿元，所有者权益总额1.39亿元，2019年1-3月，实现营业收入5.65亿元，利润总额-922.88万元。

进口业务方面，跟踪期内，主要进口业务经营模式、定价模式和结算模式未发生变化，产品分类如下表所示。从进口商品种类来看，2018年，主要商品进口额4.42亿美元，同比下降6.82%；2019年一季度，公司实现进口贸易额0.87亿美元，同比下降30.61%，主要系下游需求不足所致。进口产品品类中机电音像设备及零部件同比降幅较大，主要系海关统计口径及分类有所变化所致；进口的其他类产品主要包括由众多子公司进口不同商品构成，产品较为分散。

表6　2017-2019年一季度公司进口产品分类情况（单位：万美元）

商品种类	2017年	2018年	2019年1-3月
食品饮料酒醋烟等	3474.36	2672.01	496.23
木浆废纸板纸等	8938.02	8137.37	478.25
光学医疗仪器钟	4008.23	3167.14	449.4
机电音像设备及零部件	17452.82	1211.85	237.52
矿产品	416.87	379.46	15.89
活动物及产品	10754.01	14101.31	4955.02
贱金属及其制品	1488.68	471.17	48.36
其他	933.61	14090.72	2063.51
合计	**47466.60**	**44231.03**	**8744.18**

资料来源：公司提供

内贸方面，公司内贸业务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。跟踪期内，公司通过结合期货进行无风险套利的仓单交易，2018年主要内贸产品业务收入89.17亿元，同比较为稳定，内贸业务占营业收入比重为15.27%。

跟踪期内，浙江东方金控加大铜和钢材等

产品贸易，通过结合期货进行无风险套利进行仓单交易，实现铜贸易收入73.06亿元，占当期内贸收入比重进一步提升至81.93%。此外，公司还经营绍兴酒、牛皮卡纸、铝锭等产品。公司内贸业务经营方式、结算方式和账期较上年无重大变化。

表 7　2016-2019 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
省粮油公司	金属类	50172.44	83595.19	--	--
	绍兴酒	43570.05	45162.77	49119.25	17148.16
浙江五矿金和进出口有限公司	钢材	2453.00	1354.00	1748.00	532.00
	化工产品	--	--	--	--
	铬矿	--	--	--	--
	其他	35.00	6.00	14.00	7.23
省纺织集团公司	铝锭	23386.12	15623.09	17309.91	10913.08
	桉木浆	12809.26	15067.77	8724.42	--
	棉纱	2321.48	2906.96	2356.57	397.19
	针织毛衫、化纤上衣等	1028.02	1157.19	4532.09	890.40
	品牌服饰	861.92	73.82	--	--
浙江东方金控	货运代理及其他	1749.06	1119.37	1897.41	271.97
	代理进口设备	--	--	--	--
	钢材等大宗材料	36793.25	33599.19	42937.65	6887.36
	融资租赁	7041.02	6745.98	16855.19	4969.23
	铜等大宗商品	35522.11	678624.70	730619.00	157768.00
	代理进口牛皮卡纸等	14378.42	17433.07	13936.31	2268.94
中大技术进口有限公司	钢材	2605.55	--	--	--
	镍矿	--	--	--	--
	化纤织物	2914.57	3045.75	1296.13	475.31
	化工原料	262.61	418.14	308.89	294.31
主要商品内贸收入合计	--	**237903.88**	**905932.99**	**891654.82**	**202347.87**

资料来源：公司提供

（2）药品流通业务

跟踪期内，公司继续布局医药健康板块，目前医药板块经营主体主要有 4 家，分别为浙江奥托康制药集团股份有限公司（以下简称“奥托康制药”，公司持股 50.14%）、浙江中医药大学中药饮片有限公司（以下简称“浙江中医药”，公司持股 60%）及英特集团（公司直接和间接合计持股 54.65%）。

截至2018年底，奥托康制药资产总额9123.80万元、所有者权益-5338.01万元；2018年实现营业收入6410.85万元，利润总额-754.50万元，主要是由于产品结构老化、竞争力不足、历史包袱重、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。

截至2018年底，浙江中医药公司资产总额17.23亿元、所有者权益14.15亿元；2018年实现营业收入4.43亿元，利润总额1.82亿元。

英特集团主要经营医药批发及零售业务，医药销售业务涵盖药品销售、中药销售、医疗器械销售三大板块，其中药品销售是英特集团主要的收入和利润来源。2018 年，英特集团药品销售毛利率为 6.15%，同比提升 0.48 个百分

点。英特集团药品销售主要以批发为主，占95.29%，剩余为零售方式。

表 8　2016~2018 年英特集团主营情况（单位：亿元、%）

主营业务	2016 年			2017 年			2018 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	158.64	91.92	5.00	174.36	92.57	5.46	194.51	94.92	6.15
中药销售	5.14	2.98	14.91	4.64	2.46	10.18			
医疗器械销售	8.10	4.70	9.26	9.35	4.97	13.50	9.39	4.58	10.95
其他	--	--	--	--	--	--	1.03	0.50	--
合计	**171.88**	**100.00**	**5.50**	**188.35**	**100.00**	**5.89**	**204.92**	**100.00**	--

资料来源：公司提供
注：1.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；2.2018 年英特集团年报收入划分有所调整，将药品销售和中药销售合并；3.英特集团未披露 2018 年综合毛利率

英特集团与世界前50强制药企业合作的有42家，与国内前100强制药企业合作的有96家，在业务特色上，英特集团主要着力于世界品牌，采购对象以进口合资企业为主，前20%客户占销售总额的80%。

截至2019年3月底，英特集团拥有物流中心4个，分别为浙江英特物流有限公司、温州英特医药物流有限公司、金华英特医药物流有限公司、宁波英特物流有限公司，基本形成了浙江省内医药供应保障“四库联动”的网络格局，为客户提供专业、优质的医药物流服务。

截至 2018 年底，英特集团资产总额 89.92 亿元，所有者权益总额 20.83 亿元，2018 年实现营业收入 204.92 亿元，同比增长 8.38%，利润总额 3.07 亿元，同比增长 11.23%。

3. 金融板块

截至 2019 年 3 月底，公司旗下各级金融、类金融企业达 22 家，其中控股 11 家，参股 11 家，拥有不良资产处置、私募基金、信托、期货和保险等多块金融牌照。2017 年 6 月，公司完成资产重组，将公司所持有的浙金信托、大地期货有限公司（以下简称“大地期货”）、中韩人寿保险有限公司（以下简称“中韩人寿”）股权通过上市公司非公开发行方式置入浙江东方金控，目前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 2018 年底，公司控股的金融类企业（浙商资产、浙金信托、大地期货和中韩人寿）注册资本合计达 89.58 亿元；截至 2019 年 3 月底，管理资产规模达 1375.54 亿元，同比下降 25.12%，主要系浙金信托压缩通道类业务所致。

资产管理

公司不良资产处置业务由浙商资产负责经营，浙商资产于 2013 年 8 月 6 日成立，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。

浙江省内银行不良资产包竞价收购仍是公司获得不良资产的主要渠道来源。公司收购标的仍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。自成立以来，浙商资产累计收购不良资产规模 2200 亿元，2018 年收购不良资产本金金额 573.94 亿元，当年收回金额 200 亿左右，目前公司收购的不良资产计入其他流动资产。

从处置方式来看，浙商资产除采用诉讼追偿、债务更新、破产清偿等常规方式外，重点采用企业重组、兼并收购、财务顾问、资产证券化等差异化的处置方式。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。从业务定位看，浙商

资产目前以自行清收为主。

截至 2018 年底，浙商资产资产总额 463.12 亿元，净资产 109.34 亿元；2018 年实现营业收入 27.94 亿元，同比增长 35.04%，主要系公司不良资产清收业务收入规模增长，带动营业收入增长；净利润 8.56 亿元（其中投资收益 5.80 亿元），同比增长 77.58%。截至 2019 年 3 月底，浙商资产总资产 453.33 亿元，净资产 111.28 亿元；2019 年 1-3 月实现营业收入 11.68 亿元（2018 年 1-3 月为 6.95 亿元），净利润 3.87 亿元（2018 年 1-3 月为 3.54 亿元）。

2019 年一季度，浙商资产合计收购不良资产 79.04 亿元，交易金额 36.11 亿元。截至 2019 年 3 月底，浙商资产合计收购不良资产债权本金超过 2200 亿元，位于全国省级不良资产处置公司前列；截至 2019 年 3 月底，浙商资产不良资产存量 331.00 亿元。

信托

信托业务经营主体为浙江东方金控的子公司浙金信托，截至 2019 年 3 月底，浙金信托注册资本 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。目前浙金信托积极开展与地方政府的深度合作，加强与金融同业的多元化业务联动，并积极开拓私募股权投资等各类信托业务领域。2018 年浙金信托成功发起信托项目 129 个，年末管理信托资金 1077.18 亿元，实现营业收入（利息收入与手续费及佣金收入合计）6.79 亿元，同比增长 43.49%；利润总额 2.07 亿元，同比基本稳定。

期货

期货业务经营主体为大地期货，浙江东方金控持股 100%，截至 2018 年底，大地期货注册资本 2.40 亿元，共有 2 家分公司和 12 个营业部，其中省外营业部 5 个。截至 2018 年底，期货客户保证金 26.45 亿元，同比增长 14.88%。2018 年大地期货实现营业收入 36.14 亿元，同比增长 137.05%，主要系子公司浙江济海银行期限结合业务规模增加及聚氯乙烯、焦炭、铜、锡等产品销售增加所致，利润总额 0.33 亿元，同比下降 36.20%，期货经纪业务手续费同比减少。2019 年 1-3 月，大地期货实现营业收入 5.21 亿元，净利润 0.09 亿元。

融资租赁

融资租赁业务由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 2019 年 3 月底，注册资本 3.30 亿元，浙江东方金控持股 86.52%，外资持股 13.48%。国金租赁主要涉及行业为医疗健康产业、教育文化、公用事业以及工业制造等领域，业务模式一般为售后回租和直租。2018 年，国金租赁公司签订租赁合同 18.55 亿元，实现租赁收益 1.69 亿元，实现利润总额 5663.75 万元，同比增长 85.69%，主要系投放项目数量增加所致。2019 年 1-3 月，国金租赁签订租赁合同 9.50 亿元，实现租赁收益 5084.61 万元，实现利润总额 979.68 万元，截至 2019 年 3 月底，国金租赁融资租赁业务在手合同金额 40.78 亿元，涉及诉讼金额约为 2.08 亿元，国金租赁累计计提坏账准备 1.50 亿元。

4. 房地产业务

目前公司在建房地产项目主要是浙江国贸东方房地产有限公司（以下简称“东方房地产”，浙江东方金控持股60%）下属的湖州国贸东方房地产有限公司在湖州开发的仁皇山项目，2018年东方房地产实现净利润0.11亿元，主要是仁皇山项目进一步去化处理。

截至2019年3月底，公司房地产业务去化率以超过99%，且无新的土地储备，公司未来将退出房地产业务。

5. 经营效率

2018年，公司销售债权周转次数为7.35次，总资产周转次数为0.71次，存货周转次数为8.65次，公司整体经营效率尚可。

6. 未来投资

公司在建及未来拟建主要包括钱江新城总部办公大楼（部分已转固）及粮油诸暨塔牌物流中心项目，项目总投资 23.80 亿元，截至 2018 年底，已投资 17.52 亿元，未来尚需投资 6.28 亿元，资本支出压力可控。

表 9 截至 2018 年底公司在建及未来拟建项目投资情况(单位：亿元)

项目名称	预算投资额	自筹资金	截至 2018 年底已投入金额	2019 年计划投资
钱江新城总部办公大楼	18.47	18.47	14.72	2.00
粮油诸暨塔牌物流中心项目	5.33	5.33	2.80	0.00
合计	**23.80**	**23.80**	**17.52**	**2.00**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供的 2018 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审计结论[2]。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2018 年纳入公司合并范围的二级子公司 17 家，较上年底减少 2 家，分别为浙江省医药保健品进出口有限公司和浙江省国兴进出口有限公司；2019 年一季度较 2018 年底减少 2 家二级子公司。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 888.10 亿元，所有者权益合计 253.61 亿元（其中少数股东权益 117.06 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 583.89 亿元，利润总额 24.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 897.98 亿元，所有者权益合计 262.29 亿元（含少数股东权益 117.31 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 136.69 亿元，利润总额 7.48 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 888.10 亿元，同比增长 16.14%，主要系合并范围新纳入 7 家子公司所致，其中流动资产和非流动资产比重分别为 72.01%和 27.99%，流动资产比重同比小幅提升，资产结构变动不大。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产为639.48亿元，同比增长21.85%，主要由货币资金（占16.40%）、应收账款（占11.45%）、存货（占9.67%）和其他流动资产（占50.72%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 104.86 亿元，同比增长 12.45%，主要为银行存款（占 74.38%）和其他货币资金（占 25.56%），剩余为货币资金。截至 2018 年底，使用受限货币资金为 9.27 亿元，占 8.84%，主要为银行承兑保证金和定期存款，受限比例一般。

截至 2018 年底，公司交易性金融资产 6.50 亿元，同比下降 31.20%，主要来自债务工具投资的下降，其中债务工具投资占 54.86%，权益工具投资占 43.11%，剩余为衍生金融资产。

截至 2018 年底，公司应收账款期末余额 73.21 亿元，同比下降 9.91%，主要系公司加强应收账款管理使得回款速度加快所致。公司按照信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 68.82 亿元（占 79.52%），其中账龄在 1 年以内的应收账款占 87.55%，整体账龄较短；公司按照单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 8.89 亿元（占 10.27%），主要为对杭州华莹进出口有限公司（2.11 亿元）、湖州华达化学工业有限公司（0.99 亿元）等 22 家公司的坏

[2] 2018 年公司对子公司浙江奥托康制药集团股份有限公司以前年度少计的业务员佣金进行调整，调整后减少未分配利润 0.06 亿元，减少少数股东权益 0.06 亿元，增加其他应付款 0.11 亿元，增加销售费用 0.11 亿元；考虑到上述调整对报表影响较小，故财务分析采用 2017 年审计报告年末数进行分析。

账计提；公司按照单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款 8.83 亿元（占 10.20%），涉及客户较为分散。公司累计计提坏账准备 13.33 亿元，计提比例为 15.41%，应收账款前五名余额合计 5.38 亿元，占 6.22%，集中度较低。

截至 2018 年底，公司预付款项 13.61 亿元，同比下降 16.50%，主要系公司改善付款条件所致。账龄在 1 年以内的款项占比 46.86%、1-2 年的款项占比 1.38%、2-3 年的款项占比 0.70%，3 年以上的款项占比 51.07%，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 8.55 亿元，计提比例 38.59%，计提较充分。预付款项前五名余额合计 7.79 亿元，占 35.08%，集中度较高。

公司其他应收款主要为浙商资产和其余公司业务开展时的保证金以及往来款。截至 2018 年底，其他应收款期末余额 29.08 亿元，同比增长 19.26%。公司按照信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 16.18 亿元（占 37.57%），其中包括无风险的其他应收款 11.61 亿元，从账龄来看，1 年以内的其他应收款占 46.90%，1-2 年的占 12.97%，2 年以上的占 40.13%，整体账龄偏长；公司按照单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 25.55 亿元（占 59.32%）。公司累计计提坏账 14.00 亿元，计提比例 29.85%。其他应收款前五名客户余额为 19.91 亿元，占 46.22%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司存货 61.84 亿元，同比增长 7.98%，主要由库存商品（占 72.35%）和开发成本（占 8.67%）构成，库存商品主要包括英特集团药品库存 21.84 亿元，公司计提存货跌价准备 0.61 亿元，主要为对库存商品计提 0.50 亿元和对已完工未结算的工程施工项目计提 0.05 亿元跌价准备，综合计提比例 0.98%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动资产 13.94 亿元，主要为资管计划；公司其他流动资产 324.38 亿元，同比大幅增长 38.39%，主要包括浙商资产收购的债权资产包 283.70 亿元和应收货币保证金 11.38 亿元。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产为 248.61 亿元，同比小幅增长 3.64%。非流动资产主要由可供出售金融资产（占 30.95%）、长期股权投资（占 19.58%）和固定资产（占 10.51%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 76.93 亿元，同比小幅下降 6.92%；其中可供出售债务工具 28.52 亿元（占 36.28%），可供出售权益工具 49.97 亿元（占 63.58%）；权益工具主要为浙江东方金控所投资的上市公司股权，计量方法为按公允价值计量，占 68.57%。

截至 2018 年底，公司长期应收款 21.94 亿元，同比大幅增长 170.02%，主要来自融资租赁款的增加，为 21.81 亿元，公司对融资租赁款计提 1.39 亿元减值准备。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 48.68 亿元，同比变化不大。从构成看，主要包括对浙江海正药业股份有限公司 6.02 亿元、浙江浙越资产管理有限公司 5.72 亿元、浙江富浙投资有限公司 5.17 亿元、金华通和置业有限公司 4.92 亿元、浙江海正集团有限公司 3.11 亿元等。截至 2018 年底，公司收到包括金华通和置业有限公司（1.84 亿元）在内的 5 家公司发放现金股利或利润共 1.97 亿元；共计提减值准备 0.28 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产 26.12 亿元，同比变动不大，主要由房屋及建筑物和机器设备构成，占比分别为 72.19%和 20.41%；公司对固定资产累计计提折旧 17.67 亿元，计提减值准备 0.04 亿元。截至 2018 年底，公司无形资产 18.89 亿元，同比增长 39.30%，主要来自亿利达并表新增的土地使用权，同比增长 31.96%。

截至 2018 年底，公司商誉同比大幅增长 290.59%至 11.22 亿元，主要系 2018 年收购 7 家公司合计增加商誉 6.17 亿元。其中，杭州铁城信息科技有限公司新增商誉 4.51 亿元，亿利

达新增商誉 2.40 亿元，2018 年公司共计提商誉减值准备 0.18 亿元。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 20.49 亿元，同比下降 35.66%，主要来自于信托和资管项目的下降。从构成来看，信托和资管项目 10.17 亿元、一年以上到期的委托贷款 3.94 亿元、非经营性资产 3.43 亿元，分别占其他非流动资产的 49.63%、19.23%和 16.72%。

截至 2018 年底，公司使用受限的资产 18.42 亿元，占资产总额的 2.07%，受限比例低。

表 10 截至 2018 年底公司使用权收到限制的资产

（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	9.27	银行承兑汇票保证金、冻结款等
应收票据	0.97	质押
应收账款	0.36	银行承兑汇票质押
存货	0.52	仓单质押
固定资产	5.68	抵押借款
无形资产	1.04	抵押借款
投资性房地产	0.58	抵押借款
合计	**18.42**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 897.98 亿元，其中流动资产比重为 70.10%，资产总额及构成均较 2018 年底变化不大。流动资产中，货币资金 98.17 亿元，较上年底下降 6.38%，主要系公司偿还借款及收购资产包较多所致，应收利息、其他应收款和应收股利合计较上年底下降 31.31%，主要系加强对应收款的管理所致；长期股权投资较上年底增长 27.89%至 62.25 亿元；发放贷款和垫资规模较上年底大幅增长 310.33%至 16.65 亿元，资产类其他科目较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模继续扩大，构成仍以流动资产为主，浙商资产收购的债权资产包占比较大，一定程度上占用资金，非流动资产中变现能力较强的优质资产规模较大，公司整体资产质量尚可。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 253.61 亿元，同比增长 24.10%，主要来自利润的积累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 17.29%）、未分配利润（占 27.92%）和少数股东权益（占 46.16%）构成。

截至 2018 年底，公司资本公积为 43.85 亿元，同比增长 13.00%，主要为浙商资产引入战略投资者带动公司增加资本公积 5.06 亿元；公司其他综合收益 5.57 亿元，同比下降 61.79%，主要系子公司浙江东方金控持有的股票价格下跌所致；公司未分配利润 70.80 亿元，同比增长 15.28%；公司少数股东权益 117.06 亿元，同比增长 59.66%，主要系浙商资产引入战略投资者及亿利达纳入合并范围所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益基本保持稳定，为 262.29 亿元，较 2018 年底变化不大。其中，资本公积 52.62 亿元、未分配利润 70.50 亿元、少数股东权益 117.31 亿元，分别占所有者权益的 20.06%、26.88%和 44.73%。

跟踪期内，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。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额为 634.49 亿元，同比增长 13.23%，主要来自长短期借款和应付债券的增加；其中流动负债占 67.84%，占比小幅减少 5.63 个百分点，负债结构较上年变化不大。

截至 2018 年底，公司流动负债为 430.42 亿元，同比小幅增长 4.55%，主要由短期借款（占 38.73%）、应付账款（占 14.12%）及一年内到期的非流动负债（占 14.29%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 166.71 亿元，同比增长 5.55%；构成主要包括信用借款（87.31 亿元）和保证借款（65.27 亿元），分别占短期借款的 52.37%和 39.15%。此外，公

司对中国信托业保障基金有限责任公司拆入资金 5.50 亿元。

截至 2018 年底，公司应付账款 60.78 亿元，同比下降 17.71%；公司预收款项 34.28 亿元，同比增长 6.33%，其中一年以内的预收款项占 63.07%。公司一年内到期的非流动负债 61.52 亿元，同比大幅增长 53.31%，构成基本为一年内到期的长期借款（61.17 亿元）；公司其他流动负债 26.16 亿元，同比变化不大，主要为应付货币保证金（占比 90.54%）。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 204.07 亿元，同比增长 37.26%，主要来自长期借款和应付债券的增长，分别占非流动负债的 51.40%和 40.42%。

截至 2018 年底，公司长期借款为 104.89 亿元，同比增长 9.62%，主要系浙商资产收购资产包增加长期借款 13.50 亿元所致；其中保证借款占 35.70%，信用借款占 62.77%，剩余为抵质押借款。

截至 2018 年底，公司应付债券 82.48 亿元，同比大幅增长 174.94%，主要系 2018 年发行“18 浙国贸 MTN001”（20.00 亿元）“18 浙国贸 MTN002”（10.00 亿元）“18 英特 MTN001”（2.50 亿元）和“18 浙商 01”（20.00 亿元）所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 635.69 亿元，流动负债占 64.79%，负债规模及构成均较上年底变化不大。同期，公司流动负债中，应付账款和应付票据合计较上年底下降 9.21%至 68.82 亿元；应付利息、应付股利和其他应付款合计较上年底下降 21.00%至 28.82 亿元。非流动负债方面，长期借款较上年底大幅增长 70.78%至 179.13 亿元，主要系公司将发行的 60 亿元中期票据计入该科目所致，同时应付债券相应下降至 22.84 亿元；长期应付款较上年底增长 128.59%至 10.81 亿元，主要系浙江东方金控增加国金租赁项目款 4.94 亿元所致。负债类其他科目较上年底变化不大。

截至 2018 年底，公司全部债务为 444.37 亿元，同比增长 18.50%，主要系公司跟踪期内发行“18 浙国贸 MTN001”（20 亿元）和“18 浙国贸 MTN002”（10 亿元）所致；公司短期债务和长期债务比重分别为 57.71%、42.29%，短期债务占比有所下降。截至 2018 年底，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别同比小幅降至 63.66%和 71.44%，长期债务资本化比率同比小幅增至 42.56%。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 447.33 亿元，较 2018 年底变动不大；短期债务占比下降至 54.85%，仍为全部债务的主要构成。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率较 2018 年底略有下降至 70.79%和 63.04%，长期债务资本化比率较 2018 年底略增至 43.50%。

跟踪期内，公司通过银行借款和发行债券继续扩大有息债务规模，债务结构有所调整，但仍以短期债务为主，公司整体债务负担偏重。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 583.89 亿元，同比大幅增长 51.89%，主要系英特集团全年纳入合并范围所致；公司营业成本 515.10 亿元，同比增长 52.53%，同期公司营业利润率 11.57%，同比减少 0.35 个百分点。

2018 年，公司期间费用合计 56.38 亿元，占营业总收入的 9.66%，随公司经营规模和融资规模的扩大，销售费用、管理费用及财务费用分别大幅增长至 15.79 亿元、19.65 亿元和 20.52 亿元，主要为职工薪酬、运杂费、折旧摊销和利息支出，其中利息支出 21.66 亿元。总体看，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

2018 年，资产减值损失为 12.38 亿元，同比大幅增长 71.72%，其中坏账损失 4.37 亿元、可供出售金融资产减值损失 1.19 亿元（主要来自浙金信托计提的减值），其他减值损失 6.31 亿元，主要为浙商资产按照余额 1%的比例计提资产包减值损失。

2018 年，公司实现投资收益 21.21 亿元；其中处置可供出售金融资产取得的投资收益

5.52 亿元，主要为浙江东方金控出售股票的收益 5.36 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 4.87 亿元，资管计划收益 3.73 亿元，信托产品收益 1.12 亿元。公司投资收益主要来自处置金融资产及在持有期间产生的收益，稳定性一般。

表 11　2018 年公司投资收益主要构成

（单位：亿元）

项目	2018 年
权益法核算的长期股权投资收益	1.23
处置长期股权投资产生的投资收益	4.87
处置可供出售金融资产取得的投资收益	5.52
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	2.34
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
资管计划收益	3.73
信托产品收益	1.12
小计	**20.17**
投资收益合计	**21.21**

资料来源：公司审计报告

2018 年，公司营业外收入为 1.10 亿元，同比下降 21.11%，主要为罚没及违约金收入和政府补助款；同期，公司获得其他收益 1.01 亿元。2018 年，公司资产处置收益 4.30 亿元，主要为公司对半山仓库拆迁收入 4.39 亿元。

2018 年，公司投资收益、其他收益、营业外收入和资产处置收益合计 27.61 亿元，为利润总额的 114.47%，对公司利润贡献大。

2018 年，公司实现利润总额 24.12 亿元，同比增长 38.70%。从盈利指标看，公司总资本收益率 5.71%，净资产收益率 7.17%，分别同比增加 1.38 个百分点和 1.62 个百分点，公司整体盈利能力持续向好。

2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 136.69 亿元，同比变化不大；当期实现投资收益 1.93 亿元，同比下降 48.81%，下降主要系上年浙江东方金控处置海康威视取得收益 1.68 亿元，当期无此类处置收益所致；利润总额 7.48 亿元，同比增长 8.88%。2019 年 1-3 月，公司营业利润率 14.95%，较上年底增加 3.38 个百分点；期间费用占营业总收入比重为 11.02%，同比略增。

总体看，跟踪期内，英特集团全年收入纳入合并范围带动收入规模大幅上升；利润总额对投资收益等非经常性损益依赖程度高，公司整体盈利能力较好。

4. 现金流分析

从经营活动来看，2018年，公司经营活动现金流入为1805.88亿元，较上年变化不大；主要为销售商品、提供劳务收到的现金（879.96亿元）和收到其他与经营活动有关的现金（890.63亿元），其中销售商品提供劳务收到的现金同比增长38.16%，主要是英特纳入合并范围和浙商资产业务规模扩大所致；同期，经营活动现金流出为1875.42亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（929.85亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（893.11亿元），2018年公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为客户保证金及期交所保证金。当年公司金融类的经营活动现金流入及流出分别为7.96亿元和15.46亿元；公司经营活动现金流量净额为-69.55亿元，净流出规模同比扩大66.63%。2018年，公司现金收入比150.71%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，近年来公司投资活动现金流入快速增长。2018年，投资活动产生的现金流入为195.33亿元，同比增长89.52%，其中收回投资收到的现金99.78亿元，同比增长63.62%，主要是公司收回理财产品的投资所致；收到其他与投资活动有关的现金79.48亿元，同比增长112.08%；投资活动现金流出202.51亿元，其中投资支付的现金115.77亿元，支付其他与投资活动有关的现金80.81亿元，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；公司投资活动产生的现金流量净额为-7.18亿元，净流出规模同比收窄。

由于收购不良资产包等金融类业务，公司

对外融资需求大。从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入361.53亿元，主要为取得借款收到的现金301.08亿元；筹资活动现金流出为275.65亿元，主要由偿还债务支付的现金232.78亿元构成。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为85.89亿元，同比下降15.51%。

2019年1-3月，公司现金收入比为105.41%.公司经营活动产生的现金流量净额-29.11亿元；投资活动产生的现金流量净额为6.65亿元；筹资活动产生的现金流量净额为10.36亿元。

总体看，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，净流出规模持续扩大，考虑到公司经营收购不良资产包业务所需资金规模较大，公司对外融资需求持续存在。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率与速动比率分别为 148.57%、134.20%，分别同比增加 21.09 个百分点和 20.63 个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司上述两项指标分别为 152.84%和 138.83%。考虑到公司现金类资产充裕及可供出售金融资产规模较大，流动性良好，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2018 年公司 EBITDA 为 48.93 亿元；EBITDA 利息倍数 2.26 倍，同比略降；全部债务/EBITDA 倍数 9.08 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司合并口径获得银行授信 763.77 亿元，其中未使用额度 401.79 亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司浙江东方金控和英特集团为上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司未决诉讼或仲裁形成的或有事项较多，主要系历史遗留事项，具体见附件 1-3，公司仍存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务状况

截至2018年底，公司本部资产总额127.85亿元，同比增长8.48%，其中非流动资产占70.62%，比重同比变动不大，母公司资产仍以非流动资产为主。流动资产中，货币资金4.22亿元，其他应收款32.86亿元，对资金形成占用；非流动资产中，主要由长期股权投资构成，为81.18亿元，可供出售金融资产为4.39亿元。

截至2018年底，公司本部负债合计69.27亿元，主要由非流动负债构成，占86.82%；流动负债中，短期借款和其他应付款占比高，分别为5.80亿元和2.59亿元，其中短期借款同比下降72.64%；非流动负债中，主要由余额为60.00亿元的应付债券构成。公司本部有息债务合计65.80亿元，其中长期债务为60.00亿元。截至2018年底，母公司资产负债率为54.18%，全部债务资本化比率为52.90%，债务结构较为合理，整体债务负担适宜。

所有者权益方面，截至2018年底，母公司所有者权益合计58.57亿元，资本公积和未分配利润占比高，分别为31.25亿元和12.77亿元。

盈利能力方面，2018年，母公司实现营业收入0.18亿元；受有息债务规模较大影响，财务费用支出1.89亿元；资产减值损失4.94亿元，主要为计提省医保、浙江省国兴进出口有限公司、浙江国贸新能源投资股份有限公司股权债权等减值准备；实现投资收益5.39亿元，资产处置收益1.03亿元；2018年，母公司实现利润总额-1.49亿元。

现金流方面，2018年母公司经营活动产生的现金流量净额为-1.04亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.15亿元，筹资活动产生的现金流量净额为7.83亿元。

总体看，母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主；盈利能力弱，受当期资产减值规模较大影响，投资收益和资产处置收益未能弥补利润缺口；整体债务负担适宜。考虑到母公司持有两家上市公司，且均无质押，偿债能力较好。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（机构信用代码：G1033010202085380P），截至 2019 年 7 月 3 日，公司无已结清或未结清不良信贷，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

作为浙江省属外贸龙头企业，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，具有较长的国际贸易业务经营历史，经验丰富，品牌声誉较高。经过多年发展，公司已逐步形成了以商贸流通、金融服务业和医药健康业务三大板块协同发展的多元化经营格局，总体看，公司整体抗风险能力极强。

十一、存续债券偿还能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券包括“17 浙国贸 MTN001”（12 亿元）、“17 浙国贸 MTN002”（18 亿元）、“18 浙国贸 MTN001”（20 亿元）、“18 浙国贸 MTN002”（10 亿元）和“19 浙国贸 MTN001”（10 亿元），合计 70 亿元，其中“17 浙国贸 MTN001”将于一年内到期。

2018 年，公司现金类资产 105.56 亿元（已剔除受限部分），是一年内到期存续债券的 8.80 倍；公司 EBITDA 为 48.93 亿元，是存续债券余额的 0.70 倍；公司经营活动现金流入量为 1805.88 亿元，是存续债券余额的 25.80 倍；公司现金类资产对一年内到期的存续债券保障能力强，经营活动现金流入量对存续债券余额的保障能力强。同时，公司拥有较为充裕的现金类资产，变现能力较强的可供出售金融资产规模较大，均对存续债券的兑付提供了一定程度的保障。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

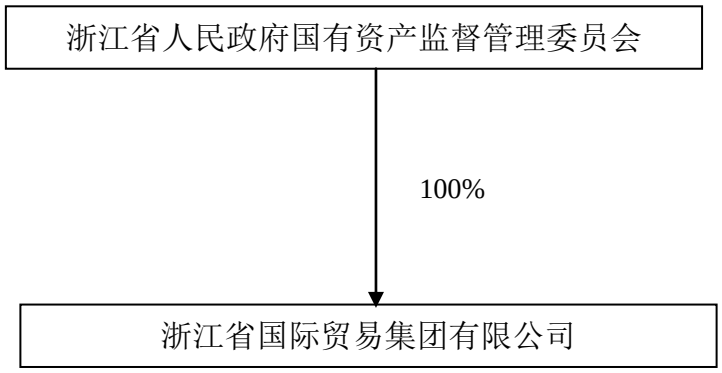
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	12.00
现金类资产/一年内到期债券余额	8.80
经营活动现金流入量/应付债券余额	25.80
EBITDA/应付债券余额	0.70

资料来源：联合资信整理

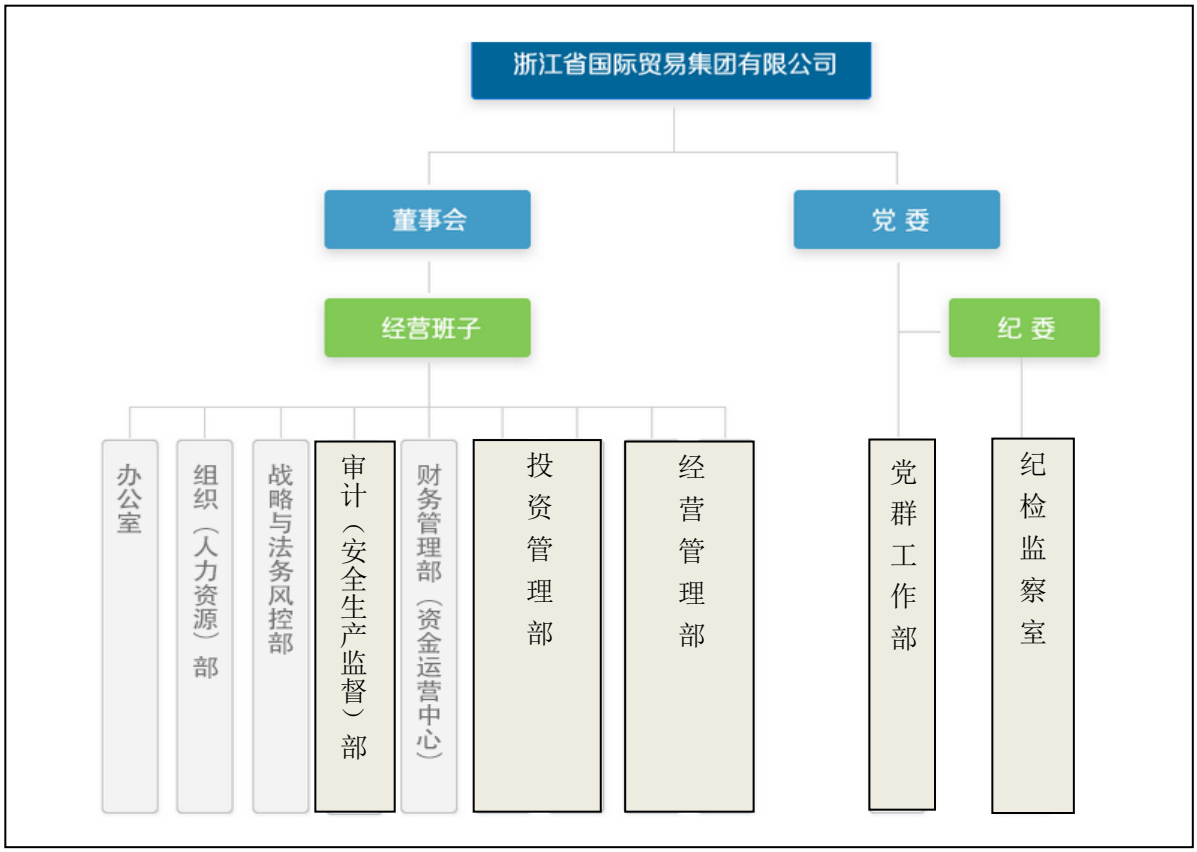
十二、结论

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

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司主要未决诉讼等或有事项的进展情况

1．根据浙江省财政厅、浙江省地方税务局浙财企二字[2005]29 号文件“关于建立出口供港猪风险补偿资金制度的复函”，为了完善出口供港猪的风险防范机制，稳定对香港市场的生猪供应，促进我省良种猪养殖业的发展，根据省政府领导的批示精神，同意省粮油公司自 2004 年度开始建立出口供港猪风险补偿资金制度,允许出口企业在税前按每头出口大猪提取 50.00 元、每头中猪提取 25.00 元供港猪风险补偿资金，本期省粮油公司未计提供港风险补偿金，截至 2018 年 12 月 31 日累计已计提 1,500.00 万元。

2．省五矿公司 2012 年与福建宇星实业有限公司签署了 ZJMTD-RU120517、120612、120709、120810、120815 号镀锌卷《工矿产品购销合同》，已全额支付货款 28,584,000.00、22,661,000.00、16,987,500.00、15,839,000.00、17,126,000.00 元，合计金额为 101,197,500.00 元。2012 年 12 月 14 日由自然人刘昌雄替福建宇星实业有限公司回款 10,000,000.00 元。省五矿公司依据相关代理采购协议对应上述购销合同分别预收了上海宇步企业发展有限公司、上海纳鼎企业发展有限公司、上海隆邦实业有限公司、上海隆久实业有限公司、苏州工业园鼎龙实业发展有限公司 8,716,800.00、4,532,200.00、4,587,352.70、3,202,800.00、3,425,200.00 元，合计金额为 24,464,352.70 元。依据 2013 年 3 月 18 日杭州市下城区人民法院（2013）杭下执民字第 291、292、293、294、295 号执行裁定书，将被执行人林彬彬名下持有的山鹰纸业（股票代码 600567）共计 4,200.00 万股过户给申请人省五矿公司以抵偿债务。2013 年 3 月 27 日省五矿公司收回股权执行款 63,645,131.86 元，其中 62,613,500.00 元抵减预付款项，1,031,631.86 元挂预收款项。2015 年 1 月，省五矿公司收到下城区法院要求公司退回超出保全部分的福建宇星钢贸案股票抵偿款公函。根据省五矿公司 2015 年 1 月 16 日召开的董事会第二届十七次会议决议，省五矿公司共退还给下城区法院执行款 5,800,000.00 元。截至 2018 年 12 月 31 日，省五矿公司账列预付福建宇星实业有限公司 39,214,387.79 元，扣减预收款项 37,902,262.56 元后的余额 1,312,125.23 元已全额计提坏账准备。

3．省五矿公司于 2012 年 5 月 9 日受上海马兰物资有限公司委托，与上海欣萍贸易有限公司签订了 ZJMTD-XP20120509-ML 的钢材购销合同，并于 2012 年 5 月 11 日向上海欣萍贸易有限公司全额支付货款 13,500,000.00 元，依据相关代理采购协议已预收上海马兰物资有限公司 2,890,000.00 元。2012 年 5 月 3 日受上海华卫投资发展有限公司委托，与上海欣萍贸易有限公司签订了 ZJMTD-XP20120503 的钢材购销合同，并于 2012 年 5 月 4 日向上海欣萍贸易有限公司全额支付货款 12,103,000.00 元，依据相关代理采购协议已预收上海华卫投资发展有限公司 8,040,600.00 元。上海欣萍贸易有限公司违约未履行交货义务。省五矿公司于 2015 年度起诉上海华卫投资发展有限公司，要求上海华卫投资发展有限公司支付货款 6,483,000.00 元。依据 2016 年 1 月 27 日杭州市下城区人民法院（2015）杭下商初字第 02739 号民事判决书，上海华卫投资发展有限公司于判决生效后十日内支付省五矿公司货款 4,062,400.00 元，苗芳对上海华卫投资发展有限公司的债务承担连带清偿责任。截至 2018 年 12 月 31 日，省五矿公司账列预付上海欣萍贸易有限公司 25,603,000.00 元，扣减预收款项 11,680,600.00 元后的余额 13,922,400.00 元已全额计提坏账准备。依据杭州市下城区人民法院（2018）浙 0103 民初 2524 号民事判决书，上海马兰物资有限公司于判决生效后十日内支付省五矿公司货款 986.00 万元，并支付利息损失 299,96 万元（暂计至 2017 年 12 月 31 日，此后按年利率 6.40%计算至欠款清偿之日），上海新翘运物资有限公司、福安市裕昌轮船有限公司、杨志舒对上海马兰物资有限公司的债务承担连带清偿责任。

4．省五矿公司 2012 年度受上海浪港物资有限公司、上海企久贸易有限公司向上海宝钢浦东国际贸易有限公司采购钢材 4,002.32 吨，合计支付货款 17,310,179.81 元，分别预收上海浪港物资有限公司、上海企久贸易有限公司 1,732,000.00 元、1,732,000.00 元。上海宝钢浦东国际贸易有限公司将 4,002.00 吨钢材入库至委托方指定的上海宁港钢材市场经营管理有限公司(以下简称“宁港公司”)仓库，仓库出具了入库单。2012 年 8 月，宁港公司拒绝省五矿公司提货，据调查宁港公司已将仓库内货物质押给他人以融资，宁港公司及上述委托人、担保人系由同一实际控制人控制，委托人、担保人与宁港公司涉嫌恶意串通，以签订合同的形式骗取资金，并通过一物多卖、质押等形式非法占有省五矿公司的货物。省五矿公司 2012 年 8 月已向杭州市下城区人民法院提起民事诉讼，依据 2013 年 2 月 18 日杭州市下城区人民法院（2012）杭下商初字第 1682 号民事判决书，宁港公司于判决生效后十日内返还省五矿公司螺纹钢 4,002.32 吨。2,602.00 吨钢材已于 2013 年度返还省五矿公司，其余钢材已由上海奉贤区法院强制执行，省五矿公司正与上海奉贤区法院协商沟通返还。阮善禄、林芝兰对上述债务承担连带清偿责任。截至 2018 年 12 月 31 日，省五矿公司账列预付上海宝钢浦东国际贸易有限公司 7,732,275.81 元，扣减预收款项 3,464,000.00 元后的余额 4,268,275.81 元已全额计提坏账准备。

5．省五矿公司 2012 年度受上海宁达金属材料有限公司（以下简称“上海宁达”）委托，向福建福日实业发展有限公司（为福建省属国有上市公司福建福日电子股份有限公司全资子公司，以下简称“福建福日”）采购钢材 3,635.27 吨，省五矿公司支付货款 14,904,598.82 元，预收上海宁达金属材料有限公司 3,990,000.00 元，福建福日向省五矿公司出具了提货单，承诺将其位于上海宁港钢材市场经营管理有限公司(以下简称“宁港公司”)仓库的 3,656.00 吨钢材转让给公司，公司付清货款后，福建福日一直未履行交货义务。调查后发现福建福日并未将货物交由宁港公司，警方已于 2013 年 9 月分别将福建福日公司胡军、上海宁达法定代表人林大安以合同诈骗罪逮捕。依据杭州市下城区人民法院 2016 年 2 月 18 日（2015）杭下商初字第 01075 号民事判决书，福建福日的工作人员胡军的犯罪行为应归责于福建福日，福建福日在交易过程中存在重大的主观过错，因此福建福日对于省五矿公司的损失承担 80%的赔偿责任。福建福日于判决生效后十日内返还省五矿公司货款 18,156.34 元；同时于判决生效十日内赔偿省五矿公司损失 8,877,154.00 元。福建福日不服判决，向杭州市中级人民法院提起上诉。根据杭州市中级人民法院 2016 年 11 月

3 日（2016）浙 01 民终 2316 号民事判决书,福建福日于判决生效后十日内返还省五矿公司货款 18,156.34 元；同时于判决生效十日内赔偿省五矿公司损失 3,328,933.00 元。截至 2018 年 12 月 31 日，省五矿公司账列预付福建福日 11,557,509.48 元，扣减预收款项 3,990,000.00 元后的余额 7,567,509.48 元已全额计提坏账准备。

6．省五矿公司 2012 年受上海宏跃金属材料有限公司、上海进伦实业有限公司、上海勤垒实业有限公司、上海源予实业有限公司委托向浙江万泰特钢有限公司采购 12,50.00 吨钢材，合计支付货款 54,353,690.00 元，已预收代理货款金额为 10,870,738.00 元；受上海奕良国际贸易有限公司委托向桑植县经济建设投资有限责任公司上海第一分公司（以下简称“桑植上海分公司”）采购钢材 2,800.00 吨，支付货款金额为 11,952,122.00 元，已预收代理货款金额为 3,390,424.40 元；自有钢材 6,942.40 吨计 32,920,116.49 元已预收上海旭申金属材料有限公司货款金额 3,800,000.00 元。上述 22,242.40 吨钢材均存放于上海懿杰仓储有限公司仓库（上海宝杨路 2035 号）。截至 2012 年 8 月 21 日，省五矿公司无法在上海懿杰仓储有限公司仓库提取存货，上述 22,242.40 吨钢材已被上海懿杰仓储有限公司通过伪造货权、合同凭证等转移给中国厦门国际经济技术合作公司（以下简称“中厦公司”）、上海源予实业有限公司、上海冉鑫金属材料有限公司、上海旭申金属材料有限公司。据调查上海懿杰仓储有限公司及上述上海旭申金属材料有限公司等委托人、担保人系由同一实际控制人控制，委托人、担保人与上海懿杰仓储有限公司涉嫌恶意串通，以签订合同的形式骗取资金，通过伪造货权等形式非法占有省五矿公司的货物。省五矿公司 2012 年 8 月 23 日已向杭州市下城区人民法院提起民事诉讼，杭州市公安局下城区分局于 8 月 28 日依据下公经立字[2012]84 号立案决定书，决定对范宏佳等人涉嫌合同诈骗案立案侦查，杭州市公安局下城区分局经侦大队已扣押查封货物钢材合计 22,242.40 吨。经浙江省杭州市中级人民法院刑事判决书(2013)浙杭刑初字第 193 号判决将杭州市公安局扣押的上述 22,242.40 吨钢材发还给省五矿公司。范宏佳等人不服一审判决，向浙江省高级人民法院提出上诉。根据 2015 年 9 月 22 日浙江省高级人民法院（2014）浙刑二终字第 99 号刑事判决书，认定中厦公司从范宏佳等人控制的公司取得钢材时支付了相应对价，在案并无证据表明中厦公司明知所购买的钢材系范宏佳等人诈骗所得，原审中将中厦公司名下的钢材判决发还给省五矿公司不当。撤销浙江省杭州市中级人民法院（2013）浙杭刑初字第 193 号判决。将由杭州市公安局下城分局扣押于上海宝钢物流仓库的中厦公司名下的 164 件共计 4,651.53 吨宁钢热轧卷板、5222 件共计 8,119.93 吨万泰盘螺以及厦门速传物流发展有限公司现位于上海市宝山区罗东路 2459 号仓库的中厦公司名下的 1393 件共计 2127 吨万泰盘螺、1138 件共计 2,669.31 吨中天盘螺、96 件共计 2,730.31 吨宁钢热轧卷板、11 件共计 319.95 吨日照热轧卷板发还中厦公司，扣押于上海宝钢物流有限公司仓库的上海源予实业有限公司名下的 983 件共计 1,502.60 吨万泰盘螺、上海冉鑫实业金属材料有限公司名下的 40 件共计 93.22 吨中天盘螺、上海旭申金属材料有限公司名下的 1 件计 28.56 吨宁钢热轧卷板发还省五矿公司，已冲减预付款项 6,988,111.52 元。省五矿公司于 2016 年收到杭州市中级人民法院对懿杰案的变卖执行款项 3,984,214.00 元。截至 2018 年 12 月 31 日，省五矿公司账列预付上海懿杰仓储有限公司 88,253,602.97 元，扣减预收上海宏跃金属材料有限公司、上海进伦实业有限公司、上海勤垒实业有限公司、上海源予实业有限公司、上海奕良国际贸易有限公司、上海旭申金属材料有限公司代理货款合计 18,060,534.39 元后的余额 70,193,068.58 元已全额计提坏账准备。

7．省五矿公司 2012 年 7 月受上海旭申金属材料有限公司、上海隆歆实业有限公司委托向桑植县经济建设投资有限责任公司上海第一分公司（以下简称“桑植上海分公司”）采购 9,960.00 吨钢材，合计支付货款 38,471,000.00 元，已分别预收上海旭申金属材料有限公司、上海隆歆实业有限公司代理货款金额为 1,282,000.00 元、5,160,000.00 元。上述 9,960.00 吨钢材上海懿杰仓储有限公司已开具仓单给省五矿公司，并由桑植上海分公司盖章确认但尚未开具增值税发票。经公安调查取证，上海懿杰仓储有限公司仓库内并无该 9,960.00 吨钢材，该仓库从未有桑植上海分公司名下货物存在。由于桑植上海分公司一直未履行交货义务，2013 年 8 月省五矿公司向杭州市下城区人民法院提起民事诉讼，并于 2014 年 3 月 4 日查封桑植上海分公司名下土地 135,595.00 ㎡和存款 3,729,053.49 元。截至 2018 年 12 月 31 日，省五矿公司账列预付桑植上海分公司 34,874,950.32 元，预收桑植上海分公司 1,879,200.00 元，扣减预收款项 6,442,000.00 元后的余额 26,553,750.32 元已全额计提坏账准备。

8．由于杭州华莹进出口有限公司(以下简称“华莹公司”)、湖州华达化学工业有限公司(以下简称“湖州华达”)未按时履约付款，浙江五矿华星进出口有限公司（以下简称“五矿华星”）于 2010 年 3 月向浙江省高级人民法院提起诉讼，根据 2011 年 12 月 19 日的(2010)浙商初字第 1 号民事判决，华莹公司、湖州华达需分别向五矿华星支付货款、费用、利息等 266,257,679.96 元、187,389,742.73 元，共计 453,647,422.69 元，另支付五矿华星实现债权费用 400.00 万元，长兴华达和平宾馆有限公司、杭州华达房地产开发有限公司、杭州瑞达莹石经营有限公司、长兴华辰房地产开发有限公司、汤国华、张惠娣对上述债务承担连带清偿责任；驻马店市华达房地产开发有限公司在 3.00 亿元范围内承担连带清偿责任；上述款项华莹公司、湖州华达不能清偿的部分，由杭州百达房地产开发有限公司以杭州华达房地产开发有限公司持有杭州百达房地产开发有限公司 40.00%股权价值的二分之一等值货币，向五矿华星承担补充赔偿责任。华莹公司等因不服浙江省高级人民法院(2010)浙商初字第 1 号民事判决，向中华人民共和国最高人民法院提起上诉，根据 2013 年 6 月 25 日最高人民法院（2012）民四终字第 16 号民事判决，驳回上诉，维持原判，该判决为终审判决。五矿华星 2013 年末应收华莹公司、湖州华达债权共计 53,921.72 万元，其中应收账款 38,714.47 万元、预付款项 3,980.00 万元、其他应收款 11,227.25 万元。五矿华星 2013 年末应收债权金额 53,921.72 万元与终审判决金额 45,364.74 万元间的差异系五矿华星计提 2010 年 5 月-2013 年 12 月的债权利息。2014 年度、2015 年度、2016 年度五矿华星收到浙江省高级人民法院执行款项 2,571.35 万元、1,147.70 万元、1,100.00 万元。截至 2017 年 12 月 31 日，公司应收华莹公司、湖州华达债权共计 49,102.68 万元；期末应收该案诉讼律师费 600.00 万元。五矿华星期末计提上述债权事项坏账准备合计 49,702.68 万元。

9．浙江五矿三星进出口有限公司（以下简称“五矿三星”）2012 年 5 月 29 日与上海百远实业有限公司签订《代理采购合

同》，受其委托向马钢（上海）工贸有限公司代理采购螺纹钢 2,501.56 吨，合同金额 10,056,279.24 元。同日五矿三星与马钢（上海）工贸有限公司签订相应的《购销合同》，并向马钢（上海）工贸有限公司支付 10,056,279.24 元货款。按照合同约定，马钢（上海）工贸有限公司应在收到货款后 60 天内交清货物，但马钢（上海）工贸有限公司一直未交付货物。期间五矿三星共收到上海百远实业有限公司支付的履约保证金 2,220,000.00 元。五矿三星于 2012 年 8 月 31 日向杭州市下城区人民法院提起民事诉讼。依据杭州市下城区人民法院（2012）杭下商协字第 1715、1717 号协助执行通知书，查封马钢（上海）工贸有限公司在上海兴晟金属开板厂仓库的 1451 件计 12,066.47 吨冷轧薄板，并冻结马钢（上海）工贸有限公司在中国光大银行上海宝山支行 36640188000152686 账号上的 432,390.53 元。后马钢（上海）工贸有限公司对诉讼管辖提出异议，2013 年 3 月 20 日，浙江省高级人民法院二审终裁将诉讼管辖移送上海市宝山区人民法院。后该案件又被移送至安徽省马鞍山市中级人民法院。安徽省马鞍山市中级人民法院于 2016 年 3 月 15 日开庭审理此案，并于 2016 年 7 月 27 日作出判决。根据（2016）皖 05 民初 19 号民事判决书，判定解除五矿三星与马钢（上海）工贸有限公司签订的编号为 SHGM-20120529-58-2 的《贸易销售合同》，马钢（上海）工贸有限公司返还五矿三星货款 10,056,279.24 元并向五矿三星支付以 10,056,279.24 元为基数，年利率为人民银行同期同档贷款利率，自 2012 年 8 月 4 日起至款项实际付清之日止的延期交货损失。截至 2018 年 12 月 31 日，五矿三星账面已对预付马钢（上海）工贸有限公司 10,056,279.24 元扣除预收款上海百远实业有限公司 2,220,000.00 元后的余额 7,836,279.24 元全额计提坏账准备。

10．五矿金和于 2012 年 8 月至 2013 年 3 月间与沈阳东方钢铁有限公司签订了热轧带钢、澳大利亚 PB 粉矿、线材的《购销合同》。后因沈阳东方钢铁有限公司违约，造成五矿金和 112,634,741.03 元预付款项无法收回。五矿金和已于 2013 年 10 月将沈阳东方钢铁有限公司及其担保人鸡西北方制钢有限公司、鸡东北方焦化有限责任公司、周波、周久乐、冯颖等列为被告向杭州市下城区人民法院提起诉讼。2014 年 9 月 1 日，杭州市下城区人民法院开庭进行了被告缺席的审理。2014 年 10 月 8 日，杭州市下城区人民法院一审判决五矿金和胜诉。因沈阳东方钢铁有限公司面临重整，实际的损失金额具有不确定性。截至 2018 年 12 月 31 日，五矿金和账面已对预付沈阳东方钢铁有限公司 112,634,741.03 元扣除预收款 48,000,000.00 元后的余额 64,634,741.03 元全额计提坏账准备。

11．五矿金和于 2009 年 11 月 4 日向上海赛众钢铁贸易有限公司采购金额为 2,024,169.00 元的钢材。后因钢材质量问题，五矿金和已作退货处理，上海赛众钢铁贸易有限公司尚有 1,115,656.08 元货款未退回五矿金和。五矿金和业务员上门催讨欠款时发现上海赛众钢铁贸易有限公司经营状况处于完全停滞状态，无力偿还该欠款，法人代表精神恍惚、有自残行为。截至 2018 年 12 月 31 日，五矿金和账面已对预付上海赛众钢铁贸易有限公司 1,115,656.08 元款项全额计提坏账准备。

12．五矿金和于 2012 年 7 月 5 日与上海矿冶实业有限公司签订《代理采购协议》，受其委托与上海清旺物资有限公司签订《购销合同》，采购合同金额为 8,002,700.00 元的中板。上海矿冶实业有限公司于 2012 年 7 月 6 日支付五矿金和 1,600,000.00 元保证金，五矿金和于 2012 年 7 月 6 日支付上海清旺物资有限公司 8,002,700.00 元货款，但合同到期后，上海矿冶实业有限公司未能按期付款。五矿金和多次催讨货款无果，后通过请上海清旺物资有限公司介绍工程项目，以介绍费抵扣货款的形式，于 2012 年 12 月至 2013 年 12 月陆续收回了 147,020.66 元。截至 2018 年 12 月 31 日，五矿金和账面已对预付上海清旺物资有限公司 7,855,679.34 元扣除预收款 1,600,000.00 元后的余额 6,255,679.34 元全额计提坏账准备。

13．五矿金和于 2012 年 8 月 14 日与上海卫杰金属材料有限公司签订《代理采购协议》，受其委托与上海贡鑫钢铁有限公司签订《买卖合同》，采购合同金额为 10,984,369.53 元的热轧卷。上海卫杰金属材料有限公司于 2012 年 8 月 15 日支付五矿金和 2,196,873.91 元保证金，五矿金和于 2012 年 8 月 15 日支付上海贡鑫钢铁有限公司 10,984,369.53 元货款，但合同到期后，上海卫杰金属材料有限公司未能按期付款。后五矿金和于 2012 年 12 月至 2013 年 12 月陆续催回货款 636,000.00 元。截至 2018 年 12 月 31 日，五矿金和账面已对预付上海贡鑫钢铁有限公司 10,984,369.53 元扣除预收款 2,832,873.91 元后的余额 8,151,495.62 元全额计提坏账准备。

14．五矿金和 2010 年受上海航空天府国际贸易有限公司委托代理进口德尔格医用呼吸机 36 台，上海航空天府国际贸易有限公司于 2010 年 1 月 12 日汇入五矿金和保证金 580,000.00 元，五矿金和于 2010 年 8 月 2 日付汇 2,897,710.66 元，货存上海恩诺物流有限公司上海外高桥保税库，但上海航空天府国际贸易有限公司拒付货款。五矿金和已于 2011 年 1 月提起诉讼并胜诉，杭州市下城区人民法院于 2012 年 7 月 11 日强制执行收回 658,139.18 元货款，尚余 1,659,571.48 元未收回。经调查，该呼吸机属落后淘汰产品，已无实际使用价值，其医疗器械许可证也已过期，难以变现，且提货需缴纳高额的税费，故已无提货的必要。五矿金和已于 2016 年委托上海锦达峰物流有限公司处理该批呼吸机，并以零价格转让给创意国际贸易有限公司。截至 2018 年 12 月 31 日，五矿金和账面已对未收回款项 1,659,571.48 元全额计提坏账准备。

15．浙江桑瑞贸易有限公司（以下简称“桑瑞贸易”）于 2003 年经营煤炭业务，因货款被省五矿公司业务员蒙小华挪用，导致 899,999.38 元无法收回。根据杭州金瑞税务师事务所出具的杭金税鉴[2007]第 011 号《企业财产损失鉴证报告》，桑瑞贸易核销坏账 299,999.38 元，并向杭州市下城区地方税务局申请财产报损。蒙小华已因经济诈骗被公安部门逮捕，无偿还能力，桑瑞贸易对剩余款项 60.00 万元全额计提坏账准备。

16．浙江五矿三和进出口有限公司（以下简称“五矿三和”）2012 年 5 月 29 日受上海百远实业有限公司委托向马钢（上海）工贸有限公司代理采购螺纹钢 7,485.686.00 吨，代理采购单价为 4,020.00 元/吨，合同金额为 30,092,457.72 元，上海百远实业有限公司于 2012 年 6 月 29 日向公司支付履约保证金 6,020,000.00 元，五矿三和向上海百远实业有限公司收取按照支付给马钢（上海）工贸有限公司总货款 0.60%/月（含税）作为代理费。同日五矿三和与马钢（上海）工贸有限公司签订了相应的购销合同，

采购螺纹钢 7,485.69 吨，合同金额为 30,092,457.72 元，五矿三和已于 2012 年 6 月 4 日通过银行承兑汇票向马钢（上海）工贸有限公司支付货款 30,092,457.72 元。按照合同约定，马钢（上海）工贸有限公司应在收到货款后 60 天内交清货物，但马钢（上海）工贸有限公司一直未交付货物。五矿三和向安徽省马鞍山市中级人民法院提起诉讼，依据 2016 年 7 月 25 日的（2016）皖 05 民初 18 号民事判决书，马钢（上海）工贸公司应返还五矿三和预付货款 30,092,457.72 元。截止财务报告批准报出日，马钢（上海）工贸有限公司尚未偿还相关款项。已按五矿三和采用单项金额重大并单项计提坏账准备的会计政策计（扣除履约保证金 6,020,000.00 元后）提坏账准备 24,072,457.72 元。

17．截至 2018 年 12 月 31 日，五矿三和预付临海龙盛安东机械有限公司货款金额为 3,025,876.95 元，该预付款项已逾期 3 年以上。依据 2012 年 10 月 15 日杭州市下城区人民法院（2012）杭下商初字第 1184 号民事调解书，临海龙盛安东机械有限公司应返还五矿三和预付货款 3,025,876.95 元，该款应于 2012 年 12 月 31 日前支付 300,000.00 元，剩余 2,725,876.95 元于 2013 年 4 月 15 日前付清。截至财务报告批准报出日，临海龙盛安东机械有限公司尚未偿还相关款项。已按五矿三和采用单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的会计政策全额计提坏账准备 3,025,876.95 元。

18．五矿三和 2011 年 6 月 2 日与台州市长天工贸有限公司签订了编号为 GAR11519006《出口产品买卖合同》，五矿三和已预付货款 165,500.00 元，由于台州市长天工贸有限公司未能按期交付货物，导致预付货款 165,500.00 元无法及时收回。依据 2012 年 10 月 15 日杭州市下城区人民法院（2012）杭下商初字第 1225 号民事调解书，台州市长天工贸有限公司于 2012 年 12 月 31 日前返还五矿三和货款 165,500.00 元。截至财务报告批准报出日，台州市长天工贸有限公司尚未偿还相关款项。已按五矿三和采用单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的会计政策全额计提坏账准备 165,500.00 元。

19．2016 至 2017 年，中大技术集团公司与绍兴多家单位签订采购协议，向其采购货物销往国外，相关货物均已报关出口。自 2017 年 5 月起，杭州市国家税务局对中大技术集团公司 2016 年 1 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日期间的涉税情况进行检查。中大技术集团公司根据税务部门提供的情况，出于谨慎性考虑将已收到的退税款合计 2,284.54 万元退回；同时，国家税务总局浙江省税务局第三税务分局暂扣应退税款 934.58 万元，截至审计报告日，杭州市国家税务局未对该事项发表正式处理意见。中大技术集团公司将上述款项共计 3,219.12 万元计入其他应收款，并全额计提了坏账准备。

20．2010 年浙江中大技术进口有限公司与慈溪润通进出口有限公司（以下简称“慈溪润通”）签订委托代购协议，代垫货款 2,683.00 万元，慈溪润通私自处理存货且未支付剩余款项。中大进口公司于 2014 年 9 月要求法院保全慈溪润通及担保人等关联方财产，包括轮候查封宁波市青林湾东区处房产，房屋建筑物面积 158.25 平方米；轮候查封慈溪市桥头镇烟墩村土地及厂房，土地使用面积 3,368.00 平方米，厂房面积 2,125.00 平方米（厂房已拍卖，成交价 780.00 万元，处置收入尚未分配）。同时公安局查封涉事业务员位于杭州水印城的房产。2016 年中大进口公司将案件报市公安局。2017 年 6 月，对业务员挪用资金案的刑事案件已判决，该业务员按判决偿还公司 173.40 万元，挂账应付账款，慈溪润通归还 23.50 万元。按照先刑事后民事的诉讼流程，中大进口公司于 2017 年 9 月 1 日向杭州市上城区人民法院提起民事起诉状，要求：（1）慈溪润通进出口有限公司归还 2,136.60 万元及利息 1,391.42 万元（暂算至 2017 年 8 月 22 日）；支付代理手续费和银行手续费 34.60 万元。（2）慈溪润通进出口有限公司、宁波博皓塑业有限公司、施斌、邢凌支付律师费 10.00 万元。（3）宁波博皓塑业有限公司、施斌、邢凌对上述诉讼请求承担连带责任。（4）岑超对上述第 1、2 项请求中的 48.50 万元承担共同还款责任。（5）叶挺对岑超应承担的 48.50 万元承担连带保证责任。（6）本案诉讼费由叶挺承担。杭州市上城区人民法院于二零一八年四月二十日下达（2017）浙 0102 民初 4639 号判决书，判决结果为：（1）被告慈溪润通进出口有限公司于本判决生效之日起十日内支付原告浙江中大技术进口有限公司货款 2,136.60 万元、利息 1,391.42 万元（暂算至 2017 年 8 月 22 日），并自 2017 年 8 月 23 日起，以货款 2,136.60 万元为基础，按照日万分之三的标准继续支付利息至货款付清之日止；支付代理手续费、银行手续费 34.60 万元；支付律师代理费 10.00 万元；（2）被告宁波博皓塑业有限公司、施斌对被告慈溪润通进出口有限公司的上述 1 至 3 项应付之款承担连带清偿责任，并有权在承担连带清偿责任之后向慈溪润通进出口有限公司追偿；（3）被告岑超对报告慈溪润通进出口有限公司的上述第 1、2 项中的 48.50 万元承担共同还款责任；（4）被告叶挺对报告岑超的上述第 5 项承担连带清偿责任，并有权在承担连带清偿责任之后向岑超追偿。截至 2018 年 12 月 31 日，该事项剩余应收债权金额为 2,086.77 万元（应收账款挂账 2,334.05 万元，应付账款挂账 247.28 万元），针对该债权，中大进口公司已计提坏账准备 2,086.77 万元。

21．浙江中大技术进口有限公司因与上海茂全石业发展有限公司（以下简称“茂全石业”）代理进口合同纠纷向杭州市上城区人民法院提起上诉。上城区人民法院于 2016 年 1 月 8 日下达（2014）杭上商初字第 1908 号民事判决书，宣判茂全石业应支付货款 76.67 万欧元，手续费 0.38 万欧元，按 77.05 万欧元为基数，自 2014 年 10 月 8 日起至付清款项日，以日万分之五的利息计算的违约金（截止 2016 年 12 月 31 日违约金金额为 31.40 万欧元），垫付税金 16.64 万元。因中大进口公司不服一审判决，遂于 2016 年 2 月 23 日再次提起上诉。杭州市中级人民法院下达了（2016）浙 01 民终 1279 号民事判决书，二审维持原判。除上述已胜诉事项，浙江中大技术进口有限公司在 2017 年 1 月 24 日就与茂全石业的代理进口合同纠纷向杭州市上城区人民法院再次提起上诉，要求茂全石业支付货款 26.47 万欧元以及代理手续费 0.26 万欧元，自 2014 年 10 月 8 日起至实际付款日止按每日万分之五的利率支付违约金。除此之外，要求王辉对茂全石业的上述债务承担连带还款责任。案件自 2017 年 6 月 1 日开始进行公开审理后，于 2017 年 7 月 7 日下达了（2017）浙 0102 民初 523 号判决书。该判决书中判决茂全石业自判决生效日起十日内支付货款 25.84 万欧元，代理手续费 0.13 万欧元，并以未付款的 25.97 万欧元为基数，从 2014 年 10 月 8 日起至实际付清之日以日万分之五的利率支付违约金。除此之外，驳回另外的诉讼请求。案件目前正在执行中。截至 2018 年 12 月 31 日，上述事项应收债权金

额 898.97 万元（其中：应收账款金额 849.18 万元，预付款项 84.09 万元，应付账款 34.30 万元）。针对该债权，浙江中大技术进口有限公司已计提坏账准备 898.97 万元。

22．中大技术集团公司子公司浙江省迪达进出口公司（以下简称“迪达进出口公司”）于 2011 年 8 月 16 日与唐山合丰钢铁有限公司（以下简称“合丰公司”）签订《钢材经营合作协议》，约定双方开展钢材经营合作。协议签订后，迪达进出口公司预付合丰公司人民币 5,000.00 万元，双方并就合作款项办理了相应的财产抵押登记。合丰公司于 2011 年 12 月 24 日开始违约，迪达进出口公司遂于 2012 年 3 月 31 日向杭州市拱墅区人民法院提起诉讼。经审理，杭州市拱墅区人民法院于 2012 年 11 月 12 日作出（2012）杭拱商初字 451 号民事判决书，判决合丰公司即日起 10 日内返还迪达进出口公司人民币 2,815.78 万元。截至 2018 年 12 月 31 日，上述事项应收债权金额 2,815.78 万元。针对该债权，迪达进出口公司已计提坏账准备 2,815.78 万元。目前该案件的执行情况：合丰公司的资产已全部过户到迪达进出口公司名下，由于目前市场价格较低，未进行处置。

23．迪达进出口公司与际华三五零二资源有限公司（以下简称“际华公司”）于 2014 年 7 月 21 日签订一份焦炭买卖协议，约定由际华公司向迪达进出口公司采购焦炭一批。唐山安泰钢铁有限公司（以下简称“安泰公司”）于 2014 年 7 月 21 日向迪达进出口公司出具《担保函》，承诺为际华公司提供连带保证责任。迪达进出口公司依据协议约定向际华公司发出焦炭 9,130.08 吨，际华公司未按照协议约定支付货款。迪达进出口公司于 2015 年 1 月 14 日与安泰公司签订还款协议，约定由安泰公司在 2015 年 2 月 25 日前支付 20.00 万元货款，并从 2 月起，每月 25 日支付货款 40.00 万元，直至际华公司所欠货款还清。安泰公司在签订还款协议后并未偿还际华公司所欠货款。迪达进出口公司在收到际华公司于 2015 年 1 月 5 日支付的 50.00 万元货款后，剩余款项经多次催收无果，遂于 2016 年 1 月向杭州市拱墅区人民法院对际华公司和安泰公司提起诉讼。杭州市拱墅区人民法院于 2016 年 7 月 1 日下达（2016）浙 0105 民初 254 号判决书，宣判际华公司应支付欠款 950.66 万元，安泰公司应承担连带责任，目前案件已进入执行阶段。截至 2018 年 12 月 31 日，上述事项应收债权金额 943.50 万元。针对该债权，迪达进出口公司已计提坏账准备 943.50 万元。

24．从 2013 年 10 月至 2014 年 10 月止，业务员邓焕南、翁芳芳出口报关手机、服饰等业务，由于温州国税局函调上述业务的供应商时，回函不正常等因素的影响，温州公司 2014 年、2015 年该业务项下部分退税款累计 1,252.21 万元无法按时退回。截至 2018 年 12 月 31 日，温州公司尚未收到退税款 1,252.21 万元，账面未计提坏账准备。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.26	96.37	105.56	98.15
资产总额(亿元)	522.98	764.70	888.10	897.98
所有者权益(亿元)	176.92	204.35	253.61	262.29
短期债务(亿元)	135.84	249.32	256.46	245.36
长期债务(亿元)	82.67	125.68	187.91	201.97
全部债务(亿元)	218.51	375.01	444.37	447.33
营业总收入(亿元)	354.91	384.41	583.89	136.69
利润总额(亿元)	10.63	17.39	24.12	7.48
EBITDA(亿元)	24.66	33.71	48.93	--
经营性净现金流(亿元)	17.08	-41.74	-69.55	-29.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.82	6.26	7.35	--
存货周转次数(次)	6.13	6.56	8.65	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.60	0.71	--
现金收入比(%)	103.94	165.68	150.71	105.41
营业利润率(%)	11.40	11.92	11.57	14.95
总资本收益率(%)	4.16	4.33	5.71	--
净资产收益率(%)	3.05	5.55	7.17	--
长期债务资本化比率(%)	31.85	38.08	42.56	43.50
全部债务资本化比率(%)	55.26	64.73	63.66	63.04
资产负债率(%)	66.17	73.28	71.44	70.79
流动比率(%)	145.65	127.48	148.57	152.84
速动比率(%)	126.80	113.57	134.20	138.83
经营现金流动负债比(%)	7.03	-10.14	-16.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.23	2.45	2.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.86	11.12	9.08	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；短期债务及相关指标计算包含其他应付款中的有息债务；现金类资产中已剔除受限部分

附件 3　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-营业税金及附加）/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%

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=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 4-1　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 4-2　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 4-3　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