

信用等级公告

联合[2018] 235 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及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

浙江省国际贸易集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

浙江省国际贸易集团有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年二月二日



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

网址: www.lhratings.com

浙江省国际贸易集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2018 年 2 月 2 日

财务数据:

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
现金类资产(亿元)	58.72	70.30	61.91	72.01
资产总额(亿元)	479.84	571.22	522.98	608.06
所有者权益(亿元)	147.00	181.32	176.92	192.65
短期债务(亿元)	123.39	123.21	135.84	179.02
长期债务(亿元)	75.29	113.52	82.67	91.32
全部债务(亿元)	198.68	236.73	218.51	270.34
营业收入(亿元)	564.07	485.47	354.91	153.45
利润总额(亿元)	18.88	13.29	10.63	9.01
EBITDA(亿元)	29.15	29.14	24.66	--
经营性净现金流(亿元)	-79.89	-25.96	17.08	-30.11
营业利润率(%)	6.20	9.39	11.40	11.04
净资产收益率(%)	8.22	3.67	3.05	--
资产负债率(%)	69.36	68.26	66.17	68.32
全部债务资本化比率(%)	57.47	56.63	55.26	58.39
流动比率(%)	140.71	156.10	145.65	139.68
经营现金流动负债比(%)	-33.11	-10.20	7.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.82	8.12	8.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	2.26	2.23	--

注: 2017 年上半年财务数据未经审计; 2014 年数据为经过重大前期差错更正后的 2015 年期初数; 2017 年上半年其他应付款中付息债务已计入短期债务及相关指标。

分析师

刘嘉敏 刘 然 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.lianheratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对浙江省国际贸易集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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、品牌知名度等方面具有显著优势。2017 年 6 月,公司完成重大资产重组,将所持有的信托、期货和保险三块金融牌照经营主体置入上市公司浙江东方集团股份有限公司(以下简称“东方股份公司”),并配套募集资金 12 亿元,资本实力有所增强。同时,联合资信也关注到,2015 年以来,受宏观经济下行、贸易行业需求不振及公司内部控制执行不力不强等因素影响,部分贸易业务出现流动性危机,公司主动调整业务结构,加大坏账计提力度,收入规模大幅收缩,利润水平持续下行,且公司非经营性损益对利润贡献大、贸易业务盈利能力较弱、或有事项较多等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

公司已于 2017 年 12 月将浙江英特集团股份有限公司(以下简称“英特集团”)纳入合并范围,公司商贸流通、金融服务和医药健康业务三大板块经营布局得以进一步夯实。随着英特集团的并表及医药健康板块的进一步整合,公司收入规模、综合竞争能力和抗风险能力有望获得提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强,基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 浙江省经济较为发达,以加工制造业和服务

业为主的区域产业结构为公司对外贸易业务经营发展提供了良好的外部条件。

2. 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，从事国际贸易业务历史长，品牌声誉较高。
3. 2017 年 6 月，公司完成重大资产重组，将部分优质金融资产及牌照置入下属上市公司东方股份公司，并配套募集资金 12 亿元，资本实力进一步增强，上市公司成为国内持有多张金融牌照的上市金控平台之一。
4. 公司积极布局医药板块，已于 2017 年 12 月通过国有资产划拨形式将英特集团纳入合并范围，公司经营规模有望提升，整体抗风险能力有望进一步增强。
5. 公司 EBITDA 和现金类资产对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 受宏观经济下行、国内贸易行业需求不振等因素影响，公司内贸收入规模大幅收缩；同时，受外部环境持续低迷、国内成本上升、宁波狮丹努集团有限公司（以下简称“狮丹努集团”）出表，公司进出口额出现下滑。
2. 2015 年，部分子公司相继出现钢贸、铜贸流动性危机。2014~2016 年资产减值损失分别为 7.65 亿元、13.89 亿元和 14.91 亿元，对利润侵蚀影响大。
3. 公司贸易业务盈利能力较弱，以处置股权为主的非经营性损益占比大且持续性一般，公司主业利润水平下滑。
4. 公司或有事项和未决诉讼较多，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，并非某种决策的结论、建议。

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

浙江省国际贸易集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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 2017 年 6 月底，公司注册资本为 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，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）、投资与资产经营部、商贸流通（电商）部、金融产业部、医化产业部等 11 个职能部门。公司旗下拥有 1 家上市公司浙江东方集团股份有限公司（以下简称“东方股份公司”，股票简称：浙江东方，股票代码：600120，截至 2017 年 6 月底持股比例 48.38%，无质押）。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 522.98 亿元，所有者权益合计 176.92 亿元（其中少数股东权益 54.01 亿元）；2016 年公司实现营业收入 354.91 亿元，利润总额 10.63 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总

额 608.06 亿元，所有者权益合计 192.65 亿元（含少数股东权益 65.59 亿元）；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 153.45 亿元，利润总额 9.01 亿元。

公司注册地址：杭州市庆春路 199 号；法定代表人：楼晶。

二、本期中期票据概况

公司拟注册中期票据额度 40 亿元。公司已 于 2017 年 6 月发行 2017 年度第一期中期票据（发行额度 12 亿元，期限 5 年）；于 2017 年 8 月发行 2017 年度第二期中期票据（发行额度 18 亿元，期限 5 年）。公司拟发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度 20 亿元，期限 3 年，偿还方式为按年付息，到期一次还本，募集资金将全部用于归还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩

固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，中国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，中国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，中国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效

应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，中国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，中国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高

端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，中国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

近年来，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，对内外贸易形势构成一定负面因素。海关统计数据显示，2016 年全国货物进出口总值 24.33 万亿元人民币，比 2015 年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。总体看，2016 年进出口规模逐渐回稳，但外贸发展仍然存在一些困难。

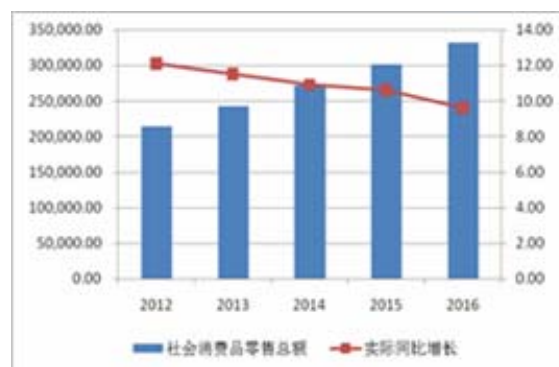
近几年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

(2) 国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，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，2016 年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.6%。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。2017 年 1~6 月，社会消费品零售总额 172369 亿元，同比增长 10.4%。其中，限额以上单位消费品零售额 76953 亿元，增长 8.7%。

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。

(3) 行业关注

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的

迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求持续下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

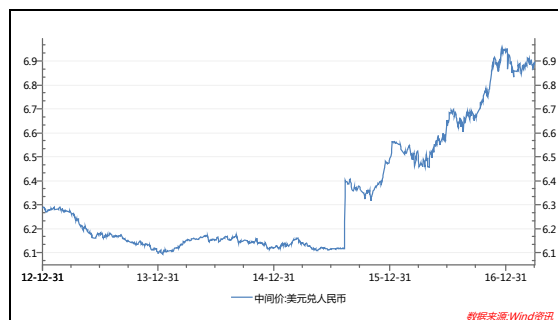
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而

缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业无法准确预测最终销售利润，经营风险加大。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

2013 年以来人民币加速升值，美元兑人民币中间价汇率累计 40 次创新低，年内累计升幅将近 3%。2014 年前半年，人民币出现贬值潮，截至 2014 年 6 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.1528 元/美元，较年初贬值 538 个基点。从 2014 年下半年以来，美元兑人民币汇率开始震荡下行。2015 年 8 月 11 日，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至 6.3232 元/美元，人民币出现大幅贬值。截至 2015 年底，美元兑人民币汇率中间价报 6.4936 元/美元。进入 2016 年，美元兑人民币汇率波动较大，截至 2016 年 12 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.9370 元/美元。2017 年以来，美元兑人民币汇率波动下降，截至 2017 年 6 月 30 日为 6.7796 元/美元。

总体看，在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

（4）行业政策

2015 年 5 月，国务院印发《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》（以下简称“《意见》”）指出，中国要大力推动外贸由规模速度型转向质量效益型，努力实现五个转变：货物出口向货物、服务、技术、资本输出结合转变；价格优势向技术、品牌、质量、服务为核心的综合竞争优势转变；要素驱动向创新驱动转变；政策引导为主向制度规范和营造法制化国际化营商环境转变；遵守、适应国际经贸规则为主向主动参与国际经贸规则制定转变。《意见》提出六个任务：外贸结构调整、提高外贸国际竞争力、与“一带一路”沿线国家深化贸易合作、建造互利共赢的国际新格局、营造法制化国际化的营商环境、完善政策体系。

2015 年 8 月，国务院办公厅促进内贸流通健康发展的若干意见（国办发【2014】51 号，以下简称“意见”）指出，支持流通企业做大做强，推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式做大做强，形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商；推进内外贸融合发展，拓展国内商品市场对外贸易功能，借鉴国际贸易通行标准、规则和方式，在总结试点经验的基础上，适当扩大市场采购贸易方式的试点范围，打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场。

2016 年 5 月，国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，从财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等 5 个方面推出 14 条政策措施。

中国正在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。2016 年《政府工作报告》中针对“一带一路”建设，提出“构建沿线大通关合作机制，建设国际物流大通道。推进边境经济合作区、跨境经济合作区、境外经贸合作区建设”。针对进出口下滑的现状，在进出口政策、电子商务、优化贸易结构、进一步整合优化海关特殊监管区域、贸易便利化等方面提出要求；针对自由贸易区建设，提出加快推进，推进贸易投资自由化等。2017 年 5 月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等 30 个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。

未来，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、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、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力欠缺而制约其未来的发展。

（5）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和

国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，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。

2. 区域经济环境

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。

2016年，浙江全省生产总值（GDP）46485亿元，按可比价格计算，比上年增长7.5%，增速高于全国（6.7%）0.8个百分点。分季度看，一季度增长7.2%，上半年增长7.7%，前三季度增长7.5%。分产业看，第一产业增加值1966亿元，增长2.7%；第二产业增加值20518亿元，增长5.8%；第三产业增加值24001亿元，增长9.4%。三大产业比例为4.2：44.2：51.6。人均GDP为83538元，增长6.7%，按当年平均汇率折算，为12577美元。主要经济指标呈现平稳增长态势，增速快于全国

从对外贸易来看，2016年浙江省全年货物进出口总额22202亿元，比上年增长3.1%。其中，出口17666亿元，增长3.0%，出口占全国的12.8%，份额比上年提高0.6个百分点；进口4536亿元，增长3.7%。其中，民营企业出口13380亿元，增长6.5%，占出口总额的75.7%，比上年提高2.5个百分点。分产品看，机电产品出口7490亿元，增长3.6%；高新技术产品出口1112亿元，增长6.5%。市场采购贸易出口1872亿元，增长5.9%，占出口总额的10.6%；外贸综合服务平台出口792亿元，增长66.8%。

对“一带一路”沿线主要国家合计出口1506亿元，增长18.6%。

整体来看，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和强大的经济支持。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国有独资公司，浙江省国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是浙江省国有大型贸易集团企业之一。经过多年发展，已逐步形成了商贸流通、金融服务（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。截至2017年6月底，公司下属100余家成员企业经营商品多达210个大类品种。2016年公司完成进出口总额40.76亿美元，其中出口额35.96亿美元，进口额4.79亿美元。2017年1~6月，公司完成进出口贸易总额17.04亿美元，其中出口额14.74亿美元，进口额2.30亿美元。

按中国企业家联合会2016年发布的500强排名口径，公司位居第275名。按中国对外贸易统计学会2015年发布的中国对外贸易500强排名口径，公司以第51位位居上榜浙江企业第1位。

公司从事进出口业务子公司主要有东方股份公司、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”）、浙江省医药保健品进出口有限公司（以下简称“省医保公司”）、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7家公司。2016年，上述

公司进出口额合计达 33.40 亿美元，占公司合并口径进出口总额的 81.96%。2017 年 1~6 月，

上述 7 家公司进出口额合计达 11.70 亿美元，占公司合并口径进出口总额的 68.66%。

表 1 2016 年公司主要子公司财务指标情况 (单位: 亿元、万美元、%)

公司名称	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
东方股份公司	112.68	66.63	44.95	8.97	9.29	47776.55	11.72	服装、服饰、家用纺织品等
中大技术集团公司	15.10	1.16	31.35	0.00	-0.84	31442.59	7.71	机电、成套设备技术等
省医保公司	20.20	1.29	25.50	-0.01	-2.76	25315.26	6.21	医药原料及制剂、机电和轻工产
省纺织集团公司	11.62	3.01	29.89	0.54	0.06	37261.62	9.14	纺织品等
省土畜产集团公司	16.12	6.64	37.13	0.01	1.07	51325.32	12.59	烟花类、食用菌及茶类、腌渍类、
省粮油公司	25.95	5.93	36.94	0.066	0.50	36163.30	8.87	肉制品、酒类、蔬菜水果、粮食
化工公司	17.59	2.08	45.33	0.00	0.43	104764.9	25.70	医化品、纺织品等
小计	219.26	86.74	251.08	9.576	7.75	334049.6	81.96	--
公司合并口径	522.98	176.92	354.91	16.95	10.63	407586.1	100.00	--

资料来源：公司提供

注：上述企业之间存在合并抵销。

(1) 东方股份公司

东方股份公司成立于 1988 年，1997 年在上海证券交易所成功上市，截至 2017 年 6 月底，公司持股比例为 48.37%，股权无质押。东方股份公司是中外经贸系统首批上市企业、中国纺织商务常务理事单位；主要业务分为三个板块，即商贸流通业务（含针织服装、梭织服装等出口业务、代理进口及内贸业务）、类金融业务及少量房地产业务。2016 年东方股份公司完成进出口额 4.78 亿美元，同比下滑 41.44%，主要是由于原控股子公司宁波狮丹努集团有限公司不再纳入合并范围（见重大事项），同时主动压缩部分类别大宗商品贸易所致。截至 2016 年底，东方股份公司资产总额 112.68 亿元，所有者权益 66.63 亿元；2016 年实现营业收入 44.95 亿元，同比下降 41.65%，投资收益 8.97 亿元（2015 年为 9.87 亿元），主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益 7.04 亿元，利润总额 9.29 亿元。截至 2017 年 6 月底，东方股份公司资产总额 179.99 亿元，所有者权益 100.13 亿元；2017 年 1~6 月实现营业收入 34.21 亿元，同比增长 19.84%；投资收益 4.28 亿元，利润总额 5.02 亿元，同比下降 18.73%，主要系受人民币升值及成本上涨影响导致汇兑损失增加所致。

(2) 中大技术集团公司

中大技术集团公司（公司持股比例为 51.00%）前身是浙江省技术进出口公司，自建以来，逐渐形成了以机电、成套设备技术进出口为龙头的经营特色，兼营其他多类商品多元化经营模式。2016 年中大技术集团公司完成进出口总额 3.14 亿美元。截至 2016 年底，中大技术集团公司资产总额 15.10 亿元，所有者权益 1.16 亿元；2016 年实现营业收入 31.35 亿元，利润总额-0.84 亿元，亏损主要原因是其下属的浙江迪达进出口有限公司（以下简称“迪达公司”）因钢贸业务停滞导致迪达公司经营困难（见重大事项）。截至 2017 年 6 月底，中大技术集团公司资产总额 12.65 亿元，所有者权益 0.96 亿元；2017 年 1~6 月实现营业收入 10.05 亿元，利润总额-0.23 亿元。

(3) 省医保公司

省医保公司（公司持股比例为 33.50%）前身是中国医药保健品进出口公司浙江省分公司，主要经营医药原料及制剂、医药中间体、生化药品、生物制品；机电和轻工产品、纺织品和服装等。2016 年省医保公司进出口额为 2.53 亿美元。目前，省医保公司直接控股子公司 7 家（含境外），参股公司 6 家，初步形成了

自营出口、内贸和实业投资三块业务，产供销一体化的经营模式。截至 2016 年底，省医保公司资产总额 20.20 亿元，所有者权益 1.29 亿元；2016 年实现营业收入 25.50 亿元，利润总额 -2.76 亿元。2016 年亏损主要是由于违规开展铜贸业务并出现风险（见重大事项），对此大量计提减值准备所致。截至 2017 年 6 月底，省医保公司资产总额 13.71 亿元，所有者权益 1.78 亿元；2017 年 1~6 月实现营业收入 6.97 亿元，利润总额 -0.23 亿元。

（4）省土畜产集团公司

省土畜产集团公司系原荣大集团全资子公司，于 1974 年注册，国贸集团成立后，省土畜产集团公司股权划转至国贸集团。经过三十多年的持续发展，省土畜产集团公司成为中国外贸经贸系统大型企业之一，下设主要外贸子公司 3 家，1 个海外公司，5 家直属控股工厂，1 家房地产公司，经营品种达 20 个门类、200 余种。截至 2016 年底，省土畜产集团公司资产总额 16.12 亿元，权益总额 6.64 亿元，2016 年实现

营业收入 37.13 亿元，利润总额 1.07 亿元。截至 2017 年 6 月底，省土畜产集团公司资产总额 17.67 亿元，权益总额 7.43 亿元，2017 年 1~6 月实现营业收入 19.98 亿元，利润总额 0.72 亿元。

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，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”等传统驰名商标；省粮油公司拥有“塔牌”、“熊猫”、“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 2017 年 6 月底，公司自有工厂如下表。

表2 截至2017年6月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%
浙江凯胜畜产品加工有限公司	肠衣	停产	肠衣清洗流水线	40%
浙江海正化工股份有限公司	农药原药、农药制剂、中间体	现有产能10500吨	反应锅、贮罐、冷凝器、真空泵、灌装线	57.882%
杭州力源发电设备有限公司	成套水轮发电机组，零部件加工，铸件	铸造产能10000吨；水电成套机组80MW	铸造生产线、结构件生产线、金加工生产线、装配生产线	63.76%

资料来源：公司提供

注：上表产能均为实际产能，非设计产能。

2014~2016 年，公司收到出口信用保险补贴、财政专项基金、电力销售绿证补贴等省级财政各类补贴分别为 12456.44 万元、17342.26 和 14781.19 万元。

4. 人员素质

目前，公司高级管理人员由 5 人组成，其中总经理 1 人，副总经理 4 人。

公司董事长楼晶先生，1963 年 7 月出生，

浙江诸暨人，同济大学硕士研究生学历，高级经济师。曾任浙江省能源集团有限公司办公室主任、副总经理、党委委员；浙江长广（集团）有限责任公司副董事长、党委副书记；2015 年 2 月任浙江省交通投资集团有限公司董事、总经理、党委委员；2016 年 4 月任公司党委书记、董事长。

公司总经理孙建华先生，1963 年 10 月出生，浙江湖州人，中央党校硕士研究生学历，

高级经济师。曾任中国人民银行湖州市中心支行副行长、党委委员，中国人民银行湖州市中心支行行长、党委书记兼国家外汇管理局湖州市中心支局局长，省农村信用社联合社副主任、党委委员，2016年5月任公司董事、总经理、党委副书记（分管财务）。

截至2017年6月底，公司共有在岗职工6803人。从年龄构成来看，50岁以上的占17.62%；30~50岁的占58.34%；30岁以下的占24.04%。从学历构成来看，大专以上占比54.15%；高中与中专学历的占比14.83%；高中以下学历的占比31.02%。从职称构成看，具有专业技术职务资格的人员共计1432名，占总数的21.05%（其中高级职称117人、中级职称687人、初级职称628人）。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的行政管理经验和企业管理经验。公司员工年龄结构符合行业发展要求，能够较好地满足公司经营需要。

六、管理分析

1. 治理结构

公司不设股东会，由浙江省国资委对公司行使股东会职权并承担相应义务。依据《公司章程》，公司董事会由7名成员组成，董事长是公司的法定代表人，其中职工董事1名。董事会成员除职工董事外，由浙江省国资委按有关程序派出；职工董事根据有关规定由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生。公司董事会每届任期为3年，董事任期届满，经考核合格的可以连任。公司董事会对浙江省国资委负责，依法自行或经过有关报批手续后决定公司的重大事项。

依据《公司章程》，公司设监事会，监事会成员由浙江省国资委按有关程序派出的监事和职工监事组成，其中职工监事由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生。监事会设主席一名，由浙江省国资委在监事会成员中指定。

监事任期每届3年。公司目前监事会成员设监事5人，均为浙江省国资委直接委派的专职监事。

总经理人选由浙江省国资委提议，按规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。同时，公司设副总经理若干名，根据业务发展需要经浙江省国资委批准可设总经济师、总会计师等其他高级管理职位，协助总经理开展工作。总经理、副总经理任期3年，经考核合格可续聘。目前公司副总经理4人。

总体看，公司已建立基本的法人治理结构。

2. 管理体制

公司结合本部和下属子公司的经营特点和管理要求，不断完善管理制度，优化管理流程。目前，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（资金运营中心）、投资与资产经营部、商贸流通（电商）部、金融产业部、医化产业部等11个职能部门。

贸易管理方面，公司建立了经营分析会制度，每季度召开不少于一次的经营情况分析例会。内容包括：传达及通报有关文件精神及宏观经济信息等影响公司业务的外部信息；各成员企业总结、汇报、分析主要财务指标及其变动原因和趋势；各成员企业总结、汇报、分析出口（托单）完成情况；大宗商品（重点商品）的出口额、市场结构和盈利变动情况；新商品、新市场开发情况；代理出口结汇所占比例变动情况；进口业务开展及变动情况等。

项目投资管理方面，公司制定了《长期投资管理暂行办法》，对设立子公司、产权收购、合资合作、境外投资（包括设立办事处）、对已投资项目追加投入（包括基本建设、技术改造等）作了详细规定。公司二级子公司需在每年10月底前，编制下年度投资计划及预算草案，报公司投资发展部，根据浙江省国资委审核意见修改、完善，经董事会决议后报浙江省国资委备案；子公司投资额（含累计投资额）超过其净资产10%或投资额在500万元及以上的投

资需经公司董事会审议通过。金融投资方面，公司制定了《金融投资监督管理暂行规定》，规定下属子公司原则上不得从事金融投资，如有必要须报经公司批准方可进行；建立金融投资报告制度，包括年度分析报告和重大事项专题报告。通过制度的制定及严格执行，公司较好地控制了投资风险。

财务管理方面，公司在《浙江省国际贸易集团有限公司统一会计核算办法》、《浙江省国际贸易集团有限公司全面预算管理办法（试行）》、《内部审计工作规定》、《集团本部费用管理的规定（试行）》等一系列财务管理方法和内部审计制度的基础上，根据强化经营管理的实际需要，相继出台了《加强存货管理的指导意见（试行）》、《加强应收款项管理的指导意见（试行）》、《企业财务部门负责人委派管理办法（试行）》、《银行账户管理办法（试行）》、《资金集中管理工作方案（试行）》五项管理制度。

对子公司的管理方面，公司主要通过多数董事委派权、提名经营班子、委派监事召集人和财务部门负责人等方法来加强经营决策管理，此外，集团对子公司采用“60%EVA 经济指标+30%发展战略类指标+10%民意类指标”的综合性指标体系、经营者年薪考核、统一会计政策等绩效考核、财务管理方法。子公司的投资项目均需和公司战略保持一致，最终由公司决策；对子公司担保由集团董事会决策。此外，公司还制定了《重大事项报告制度实施细则》等制度，加强对子公司的管控。联合资信关注到，由于下属成员企业数目及管理层级较多，公司总部对下属成员公司内部控制及风险管理偏弱。未来公司拟对三级以下子公司实行整合，压缩管理层级，强化管理。

总体看，公司管理制度较为健全。但由于公司下属成员企业数量及管理层级较多，公司有待通过一系列改革改制措施加强对下属公司管控能力。

七、重大事项

东方股份公司发行股份购买资产并募集配套资金

2016 年 6 月 28 日，东方股份公司召开七届董事会第二十二次会议，审议通过《关于公司符合发行股份购买资产并募集配套资金条件的议案》，东方股份公司拟以发行股份方式向国贸集团购买浙商金汇信托股份有限公司（以下简称“浙金信托”）56%股份、大地期货有限公司（以下简称“大地期货”）87%股权及中韩人寿保险有限公司（以下简称“中韩人寿”）50%股权，以发行股份方式向浙江中大集团投资有限公司（以下简称“中大投资”）购买其持有的大地期货 13%股权。本次收购标的资产以 2015 年 9 月 30 日为评估基准日，根据万邦出具的并经浙江省国资委备案的标的资产评估报告，浙金信托 56%股权、大地期货 100%股权以及中韩人寿 50%股权合计评估值为 162621.52 万元，经交易各方协商，本次交易标的资产合计作价 162621.52 万元。同时，东方股份公司拟向浙江浙盐控股有限公司（以下简称“浙盐控股”）、国贸集团、华安基金设立并管理的资管计划、博时基金设立并管理的资管计划、芜湖华融融斌投资中心（以下简称“华融融斌”）等 5 名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额上限为 120000 万元，不超过本次拟购买资产交易价格的 100%，配套资金 9.50 亿元将用于向浙金信托增资，2.50 亿元将用于向中韩人寿增资。

根据《业绩承诺补偿协议》等协议，国贸集团承诺浙金信托 2016~2018 年税后净利润¹不低于 5263 万元、5705 万元、6539 万元。若浙金信托 2016~2018 年各年度实现的实际净利润数低于上述当年净利润承诺数的，则国贸集团应优先以本次交易取得的股份进行补偿；补偿期届满，上市公司对浙金信托进行减值测

¹ 上述净利润指标为扣除非经常性损益后的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润。

试，若发生减值，国贸集团应优先以其本次交易所取得的股份进行补偿。同时，国贸集团承诺中韩人寿将于 2021 年产生盈利，若 2021 年未能产生盈利，国贸集团对差额部分按照持股比例以现金方式予以补足直至中韩人寿盈利为止，同时国贸集团对中韩人寿股东全部权益价值在 2016~2018 年末做出了减值测试补偿承诺。除此以外，国贸集团及中大投资对大地期货 100%股权在 2016~2018 年末做出了减值补偿承诺。2016 年浙金信托税后净利润 6042 万元，达到业绩承诺；中韩人寿过渡期内净资产发生减少，公司向东方股份公司支付 1.05 亿元补偿款；大地期货净资产未出现减值。

截至本报告出具日本次交易已完成，各股权类标的资产均已完成工商变更登记，非公开发行价格 16.91 元/股，新增股份已于 2017 年 6 月 12 日上市，募集资金 12 亿元。本次交易完成后，公司对东方股份公司持股比例提升至 48.37%，东方股份公司实际控制人不会发生改变。

本次交易完成后，东方股份公司类金融业务将在原有的产融投资、融资租赁和私募基金管理业务的基础上，获取信托、期货和保险三块金融牌照，成为国内持有多张金融牌照的上市金控平台之一。

公司将英特集团纳入合并范围

根据公司 2017 年 4 月 27 日董事会决议，公司拟将所持有的中化蓝天集团有限公司（以下简称“中化蓝天”）²72000 万元出资额（占中化蓝天股权比例 48.98%，系 2015 年 10 月无偿划入）对应的国有股权无偿划转给中国中化集团公司下属全资子公司中化浙江化工有限公司（筹）；同时拟无偿划入中化蓝天下属多个子公司合计持有的浙江英特集团股份有限公司（以下简称“英特集团”，证券代码：000411.SZ）28.08%股权，无偿划入中化蓝天下属子公司持

有的浙江英特药业有限责任公司³26%股权、中化蓝天持有的金陵药业股份有限公司（证券代码 000919.SZ）3.09%股权、浙江医药股份有限公司（证券代码 600216.SH）1.35%股权和浙江新型墙体材料发展中心 100%股权。2017 年 12 月 22 日，英特集团国有股权无偿划转事项在中国证券登记结算有限责任公司完成了证券过户登记手续。英特集团国有股份无偿划转实施完成后，浙江国贸间接和直接合计持有英特集团 54.65%股权，英特集团控股股东变更为公司，实际控制人由中国中化集团公司变更为浙江省国资委。

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。截至 2016 年底，英特集团实现了浙江省内县及县以上医疗机构客户的全覆盖，基层医疗机构基药配送中标区域超过 70 个县/市/区，基药配送实际区域覆盖率达 86.7%，已形成完整的医疗机构覆盖网络；省内零售药店近 17000 家，覆盖率 20%以上。截至 2016 年底，英特集团资产总额 69.87 亿元，权益总额 16.97 亿元，2016 年实现营业收入 172.57 亿元，利润总额 2.66 亿元；截至 2017 年 6 月底，英特集团资产总额 85.19 亿元，权益总额 17.81 亿元，2017 年 1~6 月实现营业收入 91.89 亿元，利润总额 1.39 亿元。

狮丹努集团不再纳入合并范围

2016 年 7 月 2 日，公司子公司东方股份公司发布《浙江东方集团股份有限公司关于子公司其他股东解除一致行动人关系的公告》，吴忠宝先生将不再签署同意在合并报表上与东方股份公司保持一致、同意宁波狮丹努集团有限公司（以下简称“狮丹努集团”）纳入东方股份合并报表范围的书面文件，吴忠宝先生与东方股份解除一致行动人关系后，公司将持有狮丹努集团 45%的股权，吴忠宝先生持有其 20%的股权，其余 12 位自然人持有其 35%股权，公司没

² 中国中化集团公司持股 51.02%，为其实际控制人。

³ 实际控制人为英特集团，英特集团对其持股 50%，并享有半数以上表决权。

有协议能够控制半数以上表决权，公司不再将其纳入合并财务报表范围，改为对狮丹努集团的长期股权投资按权益法核算，公司 2016 年半年度及以后的合并财务报表资产、负债及少数股东权益项目有相应的下降，对归属母公司的净利润无影响。

狮丹努集团主要经营纺织品、针织品及原料、服装、鞋帽、五金交电的批发、零售，房屋及设备租赁，自营和代理货物和技术的进出口，服装及服装辅料、针织品、羊毛衫、服饰的制造、加工等。截至 2015 年底，狮丹努集团资产总额为 20.01 亿元，负债总额为 14.07 亿元，净资产为 5.94 亿元，2015 年实现销售收入 48.60 亿元，净利润 2.04 亿元。

吴忠宝先生与东方股份公司解除一致行动人关系后，狮丹努集团将进行境外上市，公司所持有的狮丹努集团股份的流动性有望相应增强，所持股份的价值有望增加。

下属子公司钢贸、铜贸等业务出现流动性危机

2015 年，子公司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，省医保公司出现流动性危机。

截至 2015 年底，省医保公司计提坏账准备共 4.11 亿元，截至 2016 年底，省医保公司已累计计提坏账 6.67 亿元，计提较充分。针对该风险事件，公司主动压缩铜贸、钢贸等高风险大宗商品业务规模，调整主业结构，并由公司为省医保公司提供 2.80 亿元的流动性支持对其管理体系进行整改，目前，省医保公司供应商危机和银行信贷危机已经得到化解，经营业务正在逐步恢复。

2015 年，公司下属三级子公司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，涉及应收账款在内的业务周转资金约 4 亿元，截至 2016 年底，迪达公司已对该事项计提了 3.43 亿元的减值准备，已经覆盖了预计损失金额。针对该事项，唐山松汀向迪达公司提供了评估价为 8.9 亿元的固定资产抵押，且所有抵押均已办理工商登记手续。截至本报告出具日，迪达公司银行贷款逾期金额 4.27 亿元，展期金额 0.5 亿元。目前公司、迪达公司、银行三方正积极协调相关债务，均未为进入诉讼。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，2017 年 5 月 9 日，公司财务管理部组织召开了迪达公司首次银行债权人协调会，目前在积极开展生产自救，拟通过其余债权人合作方式对主要债务人松汀钢厂高炉托管方式进行债权回收，目前正在协调中。联合资信将持续关注上述事项进展。

八、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。2014~2016 年，受宏观经济下行，国内贸易行业需求不振影响，公司主动压缩风险较大的部分大宗商品内贸业务及进口代理业务，同时狮丹努集团不再纳入公司合并范围，综合导致公司营业收入逐年下滑，年均复合下降 21.24%，2016 年公司实现营业收入 354.91 亿元，同比下降 26.89%。

从收入构成来看，商贸流通业务一直是公司收入的主要来源，2014~2016 年，商贸流通业务对营业收入贡献率保持在 92% 左右，2016 年为 93.71%。金融板块近三年收入有所波动，分别为 6.96 亿元、15.87 亿元和 13.70 亿元，2016 年同比下降主要是由于银监办发[2016]56 号文

叫停地方资产管理公司的通道业务，公司不良资产处置规模下滑所致。房地产业务受项目竣工交房周期影响收入有所波动，2015 年房地产业务同比增长 122.77%，主要系仁皇 3 号地块项目进行交付以及公司加大对朗郡项目尾盘的销售所致，2016 年同比下降 40.57%，公司房地产业务规模较小且目前逐步退出房地产业务，对公司整体收入影响较小。

从毛利率来看，商贸流通毛利率水平较低，

但随着近三年公司主动收缩风险较高且毛利水平较低的大宗商品贸易业务，商贸流通毛利率水平逐年提升，2016 年为 7.53%。近三年，公司房地产业务毛利率逐年下降，主要是由于项目价格下降所致。公司金融板块毛利率水平维持在较高水平。总体看，受毛利率较低的大宗商品贸易业务收缩的影响，公司综合毛利率水平逐年提升，2016 年为 11.74%。

表 3 2014~2017 年 1~6 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营 业务	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-6 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
商贸流通小计	527.92	92.38	4.92	450.01	92.70	5.77	332.58	93.71	7.53	137.24	89.44	5.89
房地产	4.26	0.75	38.26	9.49	1.95	31.72	5.64	1.59	17.55	1.78	1.16	5.06
金融业	6.96	1.22	99.57	15.87	3.27	96.28	13.70	3.86	97.74	14.34	9.35	62.55
其他	32.34	5.66	7.51	10.09	2.08	41.03	2.98	0.84	75.17	0.09	0.06	88.89
合计	571.47	100.00	6.47	485.47	100.00	9.97	354.91	100.00	11.74	153.45	100.00	11.22

资料来源：公司提供

注：1. 由于财务部分营业收入为重大前期差错更正后数据，因此上表中 2014 年营业收入与财务分析部分营业收入不一致。

2. 2017 年上半年金融板块收入及毛利率由于日常统计口径与审计报告口径有所差异，数据表现有所不同。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 153.45 亿元，同比下降 11.23%，主要是由于公司持续收缩风险较高的贸易业务，同时狮丹努集团不再并表所致，商贸流通业务收入同比下降 7.81%；毛利率为 5.89%，较 2016 年全年下降 1.64 个百分点，主要系 2017 年以来人民币升值，出口业务盈利下降。2017 年 1~6 月，公司金融板块实现收入 14.34 亿元，毛利率 62.55%，较 2016 年下降 35.19 个百分点主要是半年度数据口径统计所致；公司综合毛利较 2016 年变动不大，为 11.22%。

2. 商贸流通业务

商贸流通由出口、进口以及国内贸易组成，主要由东方股份公司、中大技术集团公司、省粮油公司等 7 家核心二级子公司经营；2016 年，7 家核心二级子公司进出口额合计达 33.40 亿美元，同比下降 28.36%，占公司合并口径进出口

总额的 81.96%；营业收入合计 251.08 亿元，占公司营业收入比重为 70.75%。目前公司下属子公司众多，业务结构相似，大多以传统商品贸易为主，经营模式有待创新。

（1）进出口业务

2016 年公司完成进出口贸易总额 40.76 亿美元，同比下降 28.63%；其中出口额 35.96 亿美元，同比下降 22.38%，主要是由于狮丹努集团不再并表所致；进口额为 4.79 亿美元，同比下降 55.57%，主要是由于公司压缩风险较大的废铜进口业务所致。2017 年 1~6 月，公司完成进出口贸易总额 17.04 亿美元，其中出口额 14.74 亿美元，进口额 2.30 亿美元。公司进出口业务以出口为主，2016 年和 2017 年 1~6 月完成出口额占进出口总额的比重为 88.22% 及 86.50%。

公司进出口业务盈利主要来自五个方面：

①进销货物差价收益；②进出口贸易中汇率的变动导致的汇兑收益；公司下属子公司通过对

汇率避险工具的综合运用获得了一定的汇兑收益，2014~2017 年 1~6 月公司实现汇兑收益分别为 1.22 亿元、0.94 亿元、-0.86 亿元和-0.26 亿元；③进出口补贴收入，2014~2016 年，公司收到出口信用保险补贴、财政专项基金等省级财政各类补贴分别为 12456.44 万元、17342.26 万元和 14781.19 万元；④贸易融资收益：出口规模带来庞大的外汇现金流，通过出口押汇、福费廷、商业发票贴现等贸易融资手段规避汇率风险的同时，减少公司流动资金贷款，贸易融资的利率为 LIBOR 利率加 200 点，公司贸易融资利率基本在 2.25%-3.15%之间，与银行同期基准贷款利率 4.35%相比节约资金成本，增加总体经营收益。⑤代理费收入。总体看，进销货物差价收益为公司进出口业务最主要的利润来源。

出口业务

经营模式方面，公司出口业务采用自营或代理模式经营，其中自营比例 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。公司对各家供货商必须按照 ISO9001: 2000 质量管理体系认证要求进行合格供货商的审批，公司出口产品 95%以上为以销定产的产品，在承接出口订单后安排生产，目前，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 100 多个国家和地区建立了贸易往来，与 2500 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（70%），并适当时候选择金融工具锁定汇率，规避汇率风险。2016 年公司出口前五

大客户占出口总额比例约为 6.09%，主要为海外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，但低于 5%毛利的需由总经理审批。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，从传统的服装纺织品到大宗机电商品，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，主要涉及纺织原料及纺织制品，化学工业及其相关工业的产品，机电、音像设备及其零件、附件，农副产品等。2016年以来，受外部环境持续低迷，同时狮丹努集团不再并表所致，公司主要出口商品均出现大幅下滑态势，以针织服装及衣着附件、其他纺织品及医化产品出口额下滑明显。2016年，机电产品、纺织原料及纺织制品（含针织服装及衣着附件、梭织服装及衣着附件、其他纺织品）、轻工产品及医化产品为公司出口主要产品，占出口总额比重分别为12.91%、27.73%和27.72%。2017年1~6月，公司主要出口商品额13.05亿美元，同比下降13.79%，主要系狮丹努集团不再并表所致，为2016年全年出口额的36.29%。

表 4 2014~2017 年 6 月公司主要出口商品情况 (单位: 万美元, %)

商品种类	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月	2017 年 1-6 月同比变动
机电产品	50479.91	55688.39	46434.31	27212.65	-1.33
高新技术产品	32996.91	43286.59	25809.20	14549.7	-17.49
针织服装及衣着附件	82297.76	87790.81	32117.35	24860.63	-30.04
梭织服装及衣着附件	40826.81	36644.07	26162.11		
其他纺织品	62692.10	64064.11	41447.77		
医化产品	88348.57	88881.62	50726.23	26599.1	17.55
农副产品	28010.86	25325.66	19473.30	10419.16	-8.8
轻工产品	60372.08	61613.68	48983.05	26883.25	-24.48
合计	446025.00	463294.93	291153.32	130524.49	-13.79

资料来源: 公司提供

注: 2017 年上半年由于海关分类原因, 针织服装及衣着附件、梭织服装及衣着附件、其他纺织品无法提供明细。

从出口地区看, 目前欧盟、美国和印度地区是公司的主要出口区域, 2016 年分别为出口总额的 23.14%、19.58% 和 8.03%, 比重较上年变动不大。2015 年除日本以外, 公司对主要出口地区出口额保持稳定; 2016 年, 受国际经济形势低迷, 狮丹努集团不再纳入合并范围等因素影响, 公司对主要出口地区欧盟、美国、印

度和日本分别同比下降 26.14%、16.98%、34.10% 和 11.48%。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, 但受国际经济形势低迷以及狮丹努集团不再纳入合并范围等综合因素的影响, 公司出口业务下滑明显。

表 5 2014~2017 年 6 月公司出口国家和地区 (单位: 万美元, %)

国家	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-6 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	110468.4	7.05	24.76	112675.16	1.81	24.32	83219.97	-26.14	23.14	33021.23	-23.12	22.40
美国	81272.38	9.67	18.22	84810.91	4.34	18.31	70411.16	-16.98	19.58	30102.2	-14.35	20.42
印度	44085.42	18.77	9.88	43830.82	-0.56	9.46	28886.20	-34.10	8.03	13311.19	-18.25	9.03
日本	20187.17	-12.86	4.53	18293.67	-9.38	3.95	14177.11	-11.48	3.94	6006.25	-8.57	4.07
小计	256013.37	7.76	57.40	259610.56	1.41	56.04	196694.44	-24.23	54.69	82440.87	-12.11	55.92
总值	446025.00	8.50	100.00	463294.93	3.83	100.00	359640.05	-22.37	100.00	147415.01	-23.31	100.00

资料来源: 公司提供

近年来, 公司加快贸易电子商务平台的建设, 于 2014 年 2 月设立了浙江融易通企业服务有限公司 (以下简称“融易通”), 注册资本 1000 万元, 目前公司通过子公司浙江省化工进出口有限公司持股 35%⁴。融易通是集通关、退税、

结汇、物流、融资于一体的外贸综合服务电商平台。截至 2016 年底, 融易通资产总额为 4.42 亿元, 权益总额 715.53 万元, 2016 年实现营业收入 13.49 亿元, 利润总额 222.18 万元 (2015 年营业收入为 13.32 亿元, 利润总额 206.11 万元)。2017 年 1~6 月实现营业收入 2.94 亿元, 利润总

⁴ 其他股东: 浙江电子口岸有限公司 35%, 省化工工会委员会 20%, 廖建克个人 5%, 浙江中邮物联科技有限公司 5%, 公司通过浙江省化工进出口有限公司及省化工工会委员会 (省化工员工)

持股 20%, 两者相加持股 55%, 形成控制。

额-62.28万元,主要是由于融易通因调整经营发展方向,弱化收益率较低的部分自营出口业务及暂停一般贸易进口业务影响所致。

公司于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%;中非经贸港目前集金融服务、跨境电子商务、海外业务拓展和物流服务于一体。截至2016年底,中非经贸港资产总额为5.63亿元,权益总额5587.25万元,2016年实现营业收入14.60亿元,利润总额152.86万元(2015年营业收入8.49亿元,利润总额168.83万元)。2017年1~6月,中非经贸港实现营业收入6.61亿元,利润总额-828.90万元,主要是由于每年1%的政府补助尚未计提,年底才可确认。

经营模式方面,中非经贸港和融易通主要为中小企业的出口业务提供报关、结汇、退税等业务,由于出口退税政策要求,平台业务视同公司自营业务确认收入及成本,公司从中赚取自营进出口的买卖差价收入、汇兑收益,同时收取平台业务的服务费收入、融资利差收入、补贴收入等。2016年,融易通和中非经贸港全年分别实现进出口额6.30亿美元和1.55亿美元,合计占公司进出口总额的19.26%。

除此以外,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,作为公司进口B2C业务平台,截至目前已经引进销售商品近1千种,商品品类上以母婴、食品、保健品、美妆及日用百货为主,积累注册用户达到2.5万,并且在站外平台(天猫国际、一号店等)开设了多家自营店铺。截至2016年底,畅购天下资产总额4895.85万元,所有者权益1377.64万元,2016年实现营业收入8.96万元,利润总额-115.98万元。

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1500万元,公司拟通过国贸云商整合已有的“畅购天下”、“融易通”和“中非经贸港”三家子公司,以“服务国内外两个市场+融合线上线下两个渠道+改善集团内外两个环境”为主要出发点,通过“系统平台规划与建设+资本要素投入与运作+机制模式创新与突破”,最终将国贸电子商务打造成“各类跨境电商资源集聚+各类跨境电商主体协作+各类跨境电商业务协同”的新型跨境电商生态体系。截至2017年6月底,中非经贸港已纳入国贸云商,国贸云商资产总额6.85亿元,权益总额0.58亿元,2017年上半年实现营业收入6.61亿元,利润总额-1273万元。

进口业务

经营模式方面,公司进口业务采用自营或代理模式经营,其中代理比例约60%,自营比例约40%。

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。目前公司进口产品95%以上为以销定产的产品,在承接进口订单后由国外供应商安排生产和供应,采购合同定价基本参照产品的市场价格定价。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。运输方面,按进口订单要求生产的产品一般由外方负责运输,且公司进口以代理为主,不承担运输风险。

公司进口商品销售客户主要为国内大型贸易商。2016年前五大客户销售金额占公司进口总额比例为19.32%。公司每年会对销售客户的销售额、信用记录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。

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，低于 5% 毛利的需由总经理审批。合同按其金额分级审批，由于公司进口商品种类多，涵盖范围广，从食品、化工原料到机电设备，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。根据不同的交易方式、交易对手及谈判条件的不同，一般账期在一至六个月左右不等。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。

进口商品分类来看，公司进口商品主要涉及食品饮料、木浆废纸板纸、光学医疗仪器钟、机电音像设备等。2014~2016 年，主要商品进口额分别为 11.22 亿美元、10.78 亿美元和 4.79 亿美元；2016 年公司严格控制废铜、矿产品等风险较大的大宗商品进口代理业务，矿产品、贱金属及其制品进口额分别同比大幅下降 98.73% 和 87.17%；上述因素带动当期主要商品进口额同比下滑 55.51%。2017 年 1~6 月，公司实现进口贸易额 2.30 亿美元，同比下降 16.84%，其中机电音像设备及零部件、矿产品和活动物及产品分别同比下降 39.17%、97.10% 和 23.10%。从进口地区看，欧盟地区、美国和澳大利亚为是主要进口区域，占 2016 年总进口额的比重分别为 25.62%、16.69% 和 7.39%。

表 6 2014~2017 年 6 月公司进口商品情况（单位：万美元，%）

商品种类	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-6 月	17 年 1-6 月同比变动
食品饮料酒醋烟等	10883.14	4269.11	2479.25	3259.36	53.39
木浆废纸板纸等	7162.73	6530.79	6831.63	4827.4	43.81
光学医疗仪器钟	6461.34	6288.44	4761.47	2040.81	-20.17
机电音像设备及零部件	8572.41	27753.25	10254.50	5761.19	-39.17
矿产品	23028.82	8996.25	114.02	5.3	-97.10
活动物及产品	9375.74	8647.33	8941.81	6372.57	-23.10
贱金属及其制品	31133.75	23463.50	3011.37	331.57	-12.60
其他	15622.07	21809.72	11552.01	372.45	-5.73
总计	112240.00	107758.39	47946.06	22970.65	-16.84

资料来源：公司提供

注：2016 年机电音像设备及零部件同比下降 63.05%，主要是由于国标行业重分类所致。

（2）内贸业务

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。近年来，由于国内贸易需求不振，风险事件频发，公司主动调整业务结构，收缩风险较大且盈利能力较低的大宗商品贸易，致使近三年内贸业务收入逐年下降，分别为 153.93 亿元、94.13 亿元和 50.82 亿元，内贸业务占营业收入比重由 2014 年的

26.94% 下降至 2016 年的 14.32%。

公司内贸业务主要采用自营方式经营，按照以销定产的原则，按在手订单采购商品。定价方面，自营业务中销售定价模式因商品而定，钢材、化工产品因市场波动频繁，一般随行就市时兼顾采购成本，具体定价与合同金额、账期及客户资信情况而定。

自营内贸货款结算方面，国内采购方面，商品收购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天以内，由所在业务部门经理审批定价；收款期限在60天以上的，由分管总经理审批定价。2016年公司内贸前五大销售客户占内贸业务总额的49.47%，集中度提升，主要是公司退出部分风险较高的大宗业务所致。

从内贸商品种类来看，2015年以前，公司内贸业务品种主要为钢材等大宗材料，2014~2016年，钢材贸易收入分别为43.31亿元、23.88亿元和5.52亿元（若包含东方股份公司钢材等大宗材料，则分别为88.82亿元、41.20亿元和

9.20亿元），经营主体主要包含省粮油公司、省五矿公司和技术公司。2015年以来，由于钢贸危机频发，公司主动调整业务结构，大幅收缩钢材贸易，2015年省粮油公司、省五矿公司和技术公司合计实现钢材内贸收入年均复合下降64.29%（若包含东方股份公司钢材等大宗材料年均复合下降67.81%）；2017年1~6月，东方股份公司加大铜、白银、橡胶和PTA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20.29亿元，占当期内贸收入76.96%。此外，公司还经营绍兴酒、桉木浆、铝锭等产品。总体看，近年来随着大宗商品贸易业务的不断波动，公司内贸商品收入波动明显。

表7 2014~2017年1~6月公司主要内贸商品实现收入情况（单位：万元）

企业名称	商品名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
省粮油公司	钢材	161618.00	63480.57	50172.44	0.00
	绍兴酒	37526.93	38734.79	43570.05	23285.15
省五矿公司	钢材	8463.27	748.00	2453.00	610.00
	化工产品	3913.07	--	--	--
	铬矿	127.00	--	--	--
	其他	3682.26	484.37	35.00	6.00
省织集团公司	铝锭	9423.81	22368.20	23386.12	8649.78
	桉木浆	12285.29	17946.48	12809.26	6380.72
	棉纱	6849.00	2776.21	2321.48	30.56
	针织毛衫、化纤上衣等	978.96	689.43	1028.02	547.43
	品牌服饰	4386.11	2621.37	861.92	73.82
东方股份公司	货运代理及其他	2706.90	2408.26	1749.06	2140.55
	代理进口设备	14368.07	6463.24	--	--
	钢材等大宗材料	455088.29	173190.91	36793.25	13080.05
	融资租赁	9096.06	8470.33	7041.02	3050.98
	铜等大宗商品	--	--	35522.11	202876.55
	代理进口牛皮卡纸等	--	--	14378.42	1287.75
技术公司	钢材	263053.92	174571.83	2605.55	--
	镍矿	2162.67	--	--	--
	化纤织物	5323.92	5061.88	2914.57	1408.62
	化工原料	2199.21	421.24	262.61	185.25
主要商品内贸收入合计		1003252.74	520437.11	237903.88	263613.21

资料来源：公司提供

注：子公司内贸业务之间存在合并抵销情形。

3. 金融板块

目前公司旗下各级金融、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（见重大事项），将公司所持有的浙金信托、大地期货、中韩人寿部分股权通过上市公司非公开发行方式置入东方股份公司，目前除不良资产处置业务外，其他主要金融板块由上市公司经营。

截至 2017 年 6 月底，公司控股的金融类企业注册资本达 45.58 亿元；管理资产规模达 1628.83 亿元，同比增长 326.48%，主要系浙金信托增资后迅速发展所致。

资产管理

公司不良资产处置业务由浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“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，公司当时持股 70%。浙商资产成立后，公司将直属二级子公司金信资产管理公司（以下简称“金信资产”）划为浙商资产下属子公司，归浙商资产直接管理。2016 年 2 月，根据浙江省国资委浙国资产权[2016]10 号《关于同意无偿划转浙江省浙商资产管理有限公司 30%股权的批复》，浙商资产 30%的股权划转给公司，股权划转基准日为 2015 年 9 月 30 日，股权划转后，公司持有浙商资产公司 100%的股权；截至 2017 年 6 月底，注册资本为 27.18 亿元。

浙商资产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全资企业，主要负责浙江省内金融企业不良资产的批量转让业务（凭浙江省人民政府文件经营），除此之外，浙商资产也肩负一定的社会责任，对于一些有发展前景的陷入周期性困难的企业适时参与重组并购，盘活浙江省内的民营企业。浙商资产下设杭州、宁波、金华、温州四个业务总

部，拥有六家下属专业公司，业务范围覆盖全省。

从业务定位看，为保障浙江省不良金融资产的处置规模、速度和质量，浙商资产起步阶段业务以通道业务为主，由金融机构为浙商资产提供授信用以收购金融机构不良资产，通常浙商资产与金融机构同时签订回购协议，约定若一段时间没有处置，金融机构会对不良资产进行回购，公司从中收取一定通道费。除通道业务外，近年来，公司逐步开展市场化不良资产收购及处置业务，资金来源通常为发行私募债券、设立资管计划、自有资金及银行借款。2016 年，由于银监办发[2016]56 号文叫停地方资产管理公司的通道业务，当年浙商资产通道业务比重下滑 25.32 个百分点至 43.45%。受监管政策影响，公司收购力度有所放缓，2016 年浙商资产合计收购不良资产本金金额 253.22 亿元，同比下降 41.34%，交易金额 102.51 亿元，同比下降 55.10%；目前公司收购的不良资产计入其他流动资产。2016 年，浙商资产不良资产处置回收金额 118.37 亿元，同比下降 36.36%。2017 年 1~6 月，委托清收类业务比重下降至 34.19%，商业化业务比重 65.81%，主要是受相关政策影响，委托清收中委托银行等金融机构清收类业务逐步减少，同时加大了自行清收业务规模，由于自主清收根据回款情况确认收益，因此产生收益时间不均匀所致；2017 年 1~6 月，浙商资产合计收购不良资产本金金额 170.59 亿元，为 2016 年同期的 133.83%；收购不良资产交易金额 144.28 亿元，不良资产处置回收金额 55.79 亿元。

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，还将重点采用企业重组、兼并收购、财务顾问、资产证券化等差异化的处置方式。

截至 2016 年底，浙商资产总资产 188.54 亿元，净资产 52.39 亿元；2016 年实现营业收入 14.62 亿元，同比下降 28.99%；净利润 4.36 亿元，同比增长 58.55%。截至 2017 年 6 月底，

浙商资产总资产 248.28 亿元，净资产 55.38 亿元；2017 年 1~6 月实现营业收入 6.89 亿元，净利润 3.18 亿元。2016 年浙商资产本级资产包业务实现收入 10.09 亿元，同比下降 20.17%；利润总额 3.08 亿元，同比增长 30.51%。

信托

信托业务经营主体为浙金信托，由东方股份公司持股 78%，截至 2017 年 9 月 16 日，浙金信托注册资本为 17 亿元，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。2016 年浙金信托成功发起信托项目 32 个，年末管理信托资金 490 亿元，实现营业收入 1.90 亿元，同比下降 21.80%，利润总额 0.80 亿元，同比下降 5.94%。2017 年 1~6 月浙金信托成功发起信托项目 128 个，期末管理信托资金 1313.63 亿元，实现营业收入 1.18 亿元，同比增长 111.07%。利润总额 0.32 亿元，同比增长 88.80%，浙金信托增资后业务规模迅速扩张。

期货

期货业务经营主体为大地期货，东方股份公司持股 100%，截至 2017 年 6 月底，大地期货注册资本 2.40 亿元，共有 1 家分公司和 11 个营业部，其中省外营业部 4 个；期货客户保证金 21.79 亿元，同比增长 16.60%。2016 年大地期货实现营业收入 9.56 亿元，同比增长 79.43%，主要是由于子公司浙江济海贸易发展有限公司期现结合业务实现收入 7.98 亿元，同比增长 96.55%；利润总额 0.55 亿元，同比增长 39.79%，主要系大地期货本级实现手续费收入 9963.05 万元，同比增长 56.58%，其中交易所返还增加明显，同比增长 195.70%。2017 年 1~6 月，大地期货实现营业收入 5.74 亿元，净利润 0.18 亿元。2016 年大地期货期现结合业务实现合并营业收入 7.98 亿元，投资年化收益率约 4%。

融资租赁

融资租赁业务由东方股份公司下属子公司

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，于 2012 年 9 月成立。截至 2016 年底，注册资本 5000 万美元，主要客户为国内客户。国金租赁租赁产品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。截至 2016 年底，融资租赁公司签订租赁合同 3.90 亿元，2016 年实现租赁收益 7041 万元，实现利润总额 1826 万元，同比下降 21.78%，主要是由于国金租赁当年业务投放规模有所下降，同时前期投放的部分项目于 2016 年结束所致。2017 年 1~6 月，国金租赁签订租赁合同 1.80 亿元，实现租赁收益 3526 万元，实现利润总额 1542 万元，截至 2017 年 6 月底，公司融资租赁余额 12.37 亿元；融资租赁业务涉及诉讼金额约为 1.08 亿元，公司累计计提坏账准备 7118 万元。

4. 医药板块

近年来，公司积极布局医药健康产业板块，2013 年，公司收购浙江奥托康制药集团股份有限公司（以下简称“奥托康制”）50.14% 股权，支付对价 0.8 亿元，奥托康制主要生产包括大容量注射剂、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。2015 年 4 月 29 日，公司全资子公司取得浙江中医药大学中药饮片有限公司（以下简称“浙江中医药”）60% 的股权，支付对价 1.35 亿元，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。2017 年 1 月 17 日，公司收购浙江海正化工股份有限公司（以下简称“海正化工”）57.88% 股权，支付对价 9954.14 万元，海正化工主要经营产品包括阿维菌素、吡虫啉、啉虫咪、甲维盐、精噻禾灵、精恶挫禾草灵、啉铜等系列原药及制剂。截至目前，公司已将英特集团纳入合并范围（见重大事项），公司医药板块收入有望提升。

截至 2016 年底，奥托康制资产总额 8897.05

万元、所有者权益-2792.47万元；2016年，实现营业收入4037.42万元，利润总额-648.50万元，主要是由于产品竞争力不足、部分产品倒挂、运营成本压力大等共同所致。截至2016年底，浙江中医药资产总额29018.21万元、所有者权益17170.30万元，2016年，实现营业收入25003.17万元、利润总额1732.98万元。截至2016年底，海正化工资产总额61735.41万元、所有者权益1993.89万元，2016年实现营业收入34620.61万元、利润总额-12870.2万元，目前正逐步扭亏。

5. 房地产板块

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”，东方股份公司持股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。截至2016年底，东方房地产注册资本5亿元，净利润-1.28亿元，主要是企业经营不佳所致。

仁皇山项目拥有三块土地，分别为2010年12月取得的湖州09-2土地，面积11.19万平方米，成本价格为8.62亿元；2011年6月获得的湖州09-3土地，面积5.01万平方米，成本价格为3.40亿元；2012年5月获得的湖州09-1土地，面积5.00万平方米，成本价格2.43亿元。

仁皇山项目是湖州市目前最大的住宅项目，计划总投资43亿元，投资规模较大，截至2017年6月底，仁皇山项目已累计投入4.40亿元，全部为自有资金。项目进度来看，09-3地块于2013年11月预售，已于2015年5月交付，累计去化率为86%；09-1地块已于2015年10月份正式动工，截至2017年3月底，项目已取得预售房源住宅598套，面积60433平方米，截至2017年3月底，住宅去化率93%；09-2地块拿地以来未动工，已于2017年6月处置，成交价格14.36亿元，转让采取股权+债权方式，其中股权转让款3728.18万元已于2017年7月全部到位，债权转让款到位50%，剩余部分在2017年底之前到位。近三年，公司在售房地产项目主要为仁皇山项

目以及以前年度房地产项目零星尾盘。

表8 2014~2017年6月公司房地产业务情况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月
投资额（亿元）	2.53	2.58	1.62	1.84
新开工面积（万平方米）	0.00	14.94	0.00	0.00
竣工面积（万平方米）	0.00	11.87	0.00	0.00
签约销售面积（万平方米）	3.28	4.60	3.95	6.41
销售金额（亿元）	4.60	4.83	3.49	6.26
毛利率（%）	43.50	26.36	17.53	5.06

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司房地产投资额分别为、2.53亿元、2.58亿元和1.62亿元，其中2014年主要是对仁皇山09-3地块的投资，2015~2016年主要是对仁皇山09-1地块的投资。公司新开工面积2015年规模较大，主要是仁皇山09-1地块开工所致；2015年公司竣工面积11.87万平方米，主要是湖州09-3地块交付所致。2014~2016年，公司销售金额有所波动，分别为4.60亿元、4.83亿元和3.49亿元。2017年1~6月，房地产项目销售金额6.26亿元，实现收入1.78亿元，主要来自仁皇山09-1项目和09-3项目的销售。

截至2017年6月底，公司房地产业务无土地储备，未来公司拟退出房地产业务。

6. 经营效率

2014~2016年，公司销售债权周转、存货周转次数和总资产周转次数均呈逐年下降态势，近三年平均值为8.35次、6.90次和0.88次，2016年分别为6.82次、6.13次和0.65次。总体看，公司整体经营效率有所下降。

7. 未来规划

紧扣“转型、发展、突破”六字总纲，以“抓党建、强队伍，提高精气神；抓管理、强总部、管控风险；抓对标、强体质、提升效益”为总体工作思路，强化总部“决策中心、战略

研究中心、投融资中心、风险控制中心”的建设，通过两年的努力，使集团站稳浙江国有企业“第一方阵”，通过三到五年的努力，即到“十三五”末跃居浙江国有企业前列。

公司现阶段及未来投资项目主要包括钱江新城总部办公大楼（部分已转固）、湖州仁皇山项目、海正化工南通工程和粮油诸暨塔牌物流

中心项目，项目总投资 71.76 亿元，截至 2017 年 6 月底，已投资 44.09 亿元，未来尚需投资 27.67 亿元，主要为对湖州仁皇山项目的投资，未来尚需 16.50 亿元（含 2 号地块投资 9.09 亿元），由于 09-2 地块已于 2017 年 6 月处置，且 1 号地块投资计划尚未明确，未来投资压力明显缓解。

表 9 截至 2017 年 6 月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 2017 年 6 月底已投入金额	2017 年下半年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
钱江新城总部办公大楼	18.43	18.43	12.36	--	--	--
湖州仁皇山项目	43.00	30.10	26.50	2.50	2.50	0.96
海正化工南通工程	5.00	1.70	2.60	0.25	0.25	--
粮油诸暨塔牌物流中心项目	5.33	5.33	2.63	0.15	0.15	0.10
合计	71.76	55.56	44.09	2.90	2.90	1.06

资料来源：公司提供

注：公司计划逐步退出房地产项目，湖州仁皇山项目投资计划可能变更，目前尚未明确。

综合来看，经过多年发展，公司已形成了商贸流通、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。近年来，受宏观经济下行、国内贸易行业需求不振以及公司内部控制执行不力等因素影响，公司部分业务出现流动性危机，公司主动调整业务结构，内贸收入规模大幅收缩；同时，外部环境持续低迷，国内成本上升，狮丹努集团不在纳入合并范围，导致公司进出口额下滑明显。公司积极布局金融服务业务及医药健康业务，部分优质金融牌照已成功置入上市公司，未来拟进一步整合医药健康板块，整体抗风险能力有望进一步增强。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2017 年上半年度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2015 年公司新纳入合并范围子公司 24 家，其中新设成立 23 家，非同一控制下企业合并 1 家，不再纳入合并范围内子公司 4 家。2016 年公司新纳入合并范围子公司 10 家，其中新设成立 9 家，新纳入结构性主体 1 家（系“兴好 1 号私募基金”⁵），不再纳入合并范围内子公司 27 家。2017 年 6 月底合并范围内新增一家全资子公司，系浙江国贸云商企业服务有限公司；5 家二级子公司被公司另外二级子公司收购变更为三级子公司。

2015 年，公司由于重大前期差错更正影响期初资产总额 204.29 万元，期初负债总额 -6180.91 万元，期初所有者权益 6385.20 万元，其中影响期初未分配利润 4969.60 万元，影响 2014 年营业收入 7.40 亿元，营业成本 7.14 亿元⁶。以下财务分析中 2014 年数据以经过更正

⁵投资杭州宣富投资管理合伙企业（专项股权投资基金，东方嘉富管理）以间接方式增资上海海兰劳雷海洋科技有限公司，增资后通过上市公司换股参与上市公司北京海兰信数据科技股份有限公司（股票代码：300065）重大资产重组，参与金额 4571 万元。

⁶ 主要包括：浙商资产全资子公司金信资产及绍兴市协通实业发

之后财务数据为准，整体看，公司合并范围变动对财务数据影响较小，具备一定可比性。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 522.98 亿元，所有者权益合计 176.92 亿元（其中少数股东权益 54.01 亿元）；2016 年公司实现营业收入 354.91 亿元，利润总额 10.63 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额 608.06 亿元，所有者权益合计 192.65 亿元（含少数股东权益 65.59 亿元）；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 153.45 亿元，利润总额 9.01 亿元。

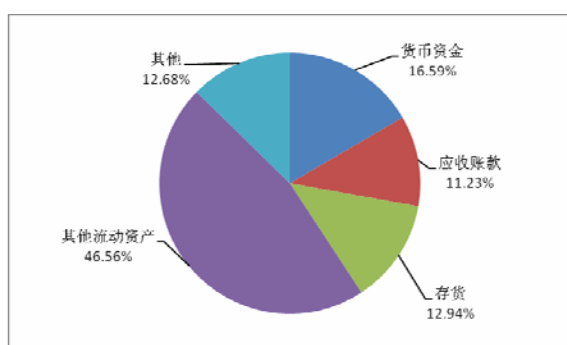
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额波动增长。截至 2016 年底，公司资产总额为 522.98 亿元，同比下降 8.44%，其中流动资产和非流动资产比重分别为 67.68% 和 32.32%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动增长。截至 2016 年底，公司流动资产为 353.97 亿元，同比下降 10.92%，主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

展有限公司（以下简称“绍兴兴通公司”）对代理性质的供应链业务收入由总额法改为净额法确认，共计调减 2014 年度营业收入和营业成本 5.17 亿元，其中金信资产公司调减 641.53 万元，绍兴兴通公司调减 5.11 亿元。东方股份公司及其部分控股子公司 2014 年度多计索日股份公司销售收入 1.82 亿元，多计浩阳公司采购成本 1.77 亿元。

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，截至 2016 年底，公司货币资金为 58.71 亿元，同比有所下降，公司货币资金主要为银行存款（占 87.85%），截至 2016 年底，公司使用受限货币资金为 6.87 亿元，占比 11.70%，主要为银行承兑保证金，受限规模不大。

2014~2016 年，公司应收账款波动下降。截至 2016 年底，公司应收账款 39.75 亿元，同比下降 31.90%，其中，按单项金额重大并单项计提坏账准备的占 29.28%，坏账准备计提比例大幅提升至 80.92%，主要系对省医保公司铜贸业务计提；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占比 65.37%，其中账龄在 1 年以内款项占比 94.47%，账龄较短。公司累计计提坏账比例 31.38%，前五名欠款客户合计占应收账款余额的 15.10%，集中度一般。

截至 2016 年底，公司预付款项 13.75 亿元，同比下降 27.19%，账龄在 1 年以内的款项占比 32.60%、1~2 年的款项占比 35.45%、2~3 年的款项占比 11.27%，3 年以上的款项占比 20.68%，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 9.21 亿元，计提比例 40.11%，计提较充分。

公司其他应收款主要包括应收暂付款及往来款。截至 2016 年底，其他应收款账面余额为 28.19 亿元，累计计提坏账 9.85 亿元，其他应收款计提坏账比例 34.94%，账面价值为 18.34 亿元。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 48.00%，1-2 年的占比 15.80%，其余账龄为 2 年以上，账龄偏长。前五名欠款客户合计占其他应收账面余额款的 28.88%，集中度一般。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 45.81 亿元，同比下降 18.74%，主要由库存商品（占 42.72%）和开发成本（占 31.72%）构成，公司计提存货跌价准备 1.30 亿元，主要为对库存商品计提 0.96 亿元和对开发产品计提 0.19 亿元跌价准备，综合计提比例 2.76%。

2014~2016 年，公司其他流动资产不断增长。截至 2016 年底，公司其他流动资产 164.79

亿元，同比有小幅增长，主要包括浙商资产收购的债权资产包 139.41 亿元（通道类占比 49.80%）和理财产品 12.69 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动增长。截至 2016 年底，公司非流动资产为 169.02 亿元，同比有小幅下降，主要由可供出售金融资产（占 28.86%）、长期股权投资（占 30.02%）和固定资产（占 12.96%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 48.79 亿元，同比下降 10.73%，主要系根据浙江审厅浙审经报[2016]117 号审计报告，公司将子公司持有的英特集团股权由可供出售金融资产追溯调整至长期股权投资，调减期初可供出售金融资产 15.17 亿元所致⁷。截至 2016 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 39.60 亿元，主要系东方股份公司所投资的上市公司股权 38.83 亿元，含永安期货 14.09 亿元，硅谷天堂 4.67 亿元，海康威视 10.77 亿元，华安证券 9.04 亿元等。

2014~2016 年，公司长期股权投资有所增长，截至 2016 年底，公司长期股权投资 50.73 亿元，同比增长 8.81%，主要系将英特集团由可供出售金融资产调整至长期股权投资，调增长期股权投资 2.17 亿元所致。从构成看，主要对中化蓝天投资 15.22 亿元（持股比例 48.98%），对狮丹努集团投资 3.16 亿元（持股比例 45%），对英特集团投资 2.49 亿元（持股比例 26.57%），对浙江浙越资产管理有限公司投资 4.42 亿元（持股比例 40.00%）；对金华通和置业有限公司投资 6.69 亿元（持股比例 46.00%）和对浙江海正药业股份有限公司投资 6.54 亿元（持股比例 9.33%）等。

截至 2016 年底，公司固定资产 21.90 亿元，

同比下降 12.15%，主要由房屋及建筑物和通用设备构成，占比分别为 59.27%和 37.81%。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 608.06 亿元，较 2016 年底增长 16.27%；其中，流动资产比重为 69.80%，较 2016 年底变化不大。截至 2017 年 6 月底，公司其他流动资产 223.82 亿元，较 2016 年底增长 35.82%，主要系浙商资产购买不良资产包增加所致；公司长期股权投资 56.74 亿元，较 2016 年底增长 11.84%，主要系新增浙富投资 1.41 亿元及对中韩人寿增资 4.8 亿。公司非流动资产保持稳定。

总体看，公司近年资产波动增长，以流动资产为主，流动资产中浙商资产收购的债权资产包占比较大，且存货中存在一定规模房地产开发项目，一定程度占用资金。非流动资产中流动性较强的优质金融资产规模较大。2016 年以来，公司应收账款及其他应收款坏账计提比例加大，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益波动增长。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 176.92 亿元，同比有小幅下降，主要来自少数股东权益的下降。截至 2016 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 5.40%）、资本公积（占 23.36%）、其他综合收益（占 6.29%）、盈余公积（占 3.40%）、未分配利润（占 30.80%）和少数股东权益（占 30.53%）构成。

截至 2016 年底，公司资本公积为 41.32 亿元，同比增长 28.49%，主要是根据浙江省国资委将浙商资产 30%股权无偿划转至公司，资本公积相应增加 12.54 亿元所致；公司其他综合收益为 11.12 亿元，主要是由于可供出售金融资产公允价值变动所致，具体包括东方股份公司持有的永安期货、硅谷天堂、华安证券、东方嘉瑞的股份价值变动；公司未分配利润 54.50 亿元，同比增长 14.85%；公司少数股东权益 54.01 亿元，较 2015 年下降 24.77%，主要系浙

⁷ 根据浙江审厅浙审经报[2016]117 号审计报告，国贸集团对持有英特集团股权按照权益法核算，并采用追溯重述法进行调整，调减 2016 年年初可供出售金融资产 14.66 亿元，调增长期股权投资 2.17 亿元，调减递延所得税负债 3.41 亿元，调减资本公积 0.16 亿元，调减其他综合收益 5.58 亿元，调减期初未分配利润 0.92 亿元，调减少数股东权益 4.13 亿元。

商资产变为公司全资所有后，原有少数股东权益下降所致。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 192.65 亿元，较 2016 年底增长 8.89%。截至 2017 年 6 月底，公司资本公积 55.29 亿元，公司其他综合收益 0 亿元，较 2016 年底差距较大主要系其他综合收益与资本公积未分开统计所致。从结构来看，实收资本占 5.09%、资本公积占 28.70%、盈余公积占 3.12%、未分配利润占 29.00%、少数股东权益占 34.05%。

综上所述，近年来公司所有者权益中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016 年，公司负债总额波动增长。截至 2016 年底，公司负债总额为 346.06 亿元，同比下降 11.24%，主要来自于非流动负债的下降，公司流动负债占比为 70.22%，非流动负债占比 29.78%，负债结构以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长。截至 2016 年底，公司流动负债为 243.02 亿元，同比下降 4.53%，主要由短期借款（占 35.61%）、应付账款（占 12.86%）、预收款项（占 10.20%）及一年内到期的非流动负债（占 15.08%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 86.53 亿元，同比变化不大，公司短期借款主要包括信用借款（61.30 亿元）和保证借款（12.05 亿元）。

2014~2016 年，公司应付账款波动下降。截至 2016 年底，公司应付账款 31.25 亿元，同比下降 42.67%，主要系贸易规模下降所致。截至 2016 年底，公司预收款项 24.78 亿元，同比较为稳定，主要是外贸类子公司外贸业务的预收账款。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 36.65 亿元，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 20.50 亿元，同比增长 13.55%，主要系应付期货货币保证金（占 90.63%）。

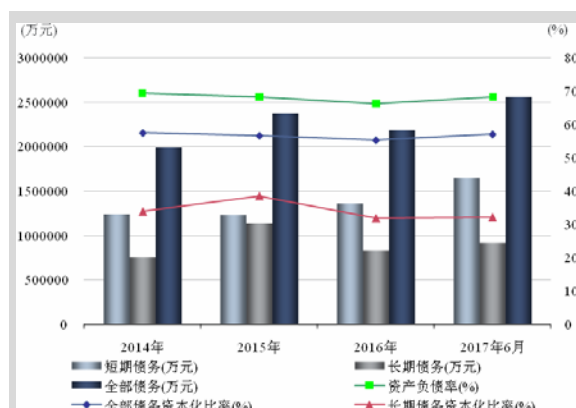
2014~2016 年，公司非流动负债波动增长。截至 2016 年底，公司非流动负债为 103.04 亿

元，同比下降 23.86%，主要是由于长期借款下降所致。从 2016 年底非流动负债的构成来看，主要由长期借款（占 60.39%）和应付债券（占 19.84%）等构成。

截至 2016 年底，公司长期借款为 62.23 亿元，同比下降 33.20%，主要系保证借款（占 24.80%）和信用借款（占 57.44%）。截至 2016 年底，公司应付债券 20.44 亿元，同比变化不大，主要包括浙商资产发行的私募债“GC001 一期”（3 年期、12 亿元）及“GC002 二期”（3 年期，8 亿元）。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额 415.41 亿元，较 2016 年底增长 20.04%；其中，流动负债占比上升至 73.15%，公司负债结构仍以流动负债为主。公司短期借款大幅增长 41.24%至 122.22 亿元；公司其他应付款为 45.92 亿元，较 2016 年底增长 215.84%，主要是浙商资产增加的非银行渠道借款及信托业协会的拆入资金；公司预收账款 33.17 亿元，较 2016 年底增长 33.86%，主要系出售房地产业务预售房款增加；公司长期借款 82.33 亿元，较 2016 年底增长 31.68%，主要系对一年内的长期借款未进行重分类所致；公司应付债券 8.99 亿元，较 2016 年底减少 11.45 亿元，主要系“14 浙国贸 MTN001”到期偿还所致；其他科目变化不大。

图4 公司有息债务构成



资料来源：根据公司年报整理

有息负债方面，2014~2016 年，公司全部债务波动增长。截至 2016 年底为 218.51 亿元，

同比下降 7.70%；公司短期、长期债务比重分别为 62.17%、37.83%，短期债务占比有所上升。近三年，公司全部债务资本化比率及资产负债率均持续下降，公司长期债务资本化比率呈波动下降态势，截至 2016 年底分别为 55.26%、66.17%、31.85%，公司债务规模波动上升，有息债务负担较重。

截至 2017 年 6 月底，公司有息债务 270.34 亿元（已纳入其他应付款中的有息债务），较 2016 年底增加 51.83 亿元，仍以短期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较 2016 年底变化不大，分别为 68.32%、58.39%和 32.16%。

总体看，公司有息债务规模波动增长，整体债务负担较重，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

受公司主动收缩风险较大的内贸业务，同时狮丹努集团不再纳入合并报表影响，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 20.68%。2016 年，公司实现营业收入 354.91 亿元，同比下降 26.89%；同期，公司营业成本年均复合下降 22.93%，略低于营业收入的降速。2016 年，公司营业成本 313.24 亿元，同比下降 28.33%。公司营业利润率近三年呈上升态势，分别为 6.20%、9.39%和 11.40%。

2014~2016 年，公司期间费用年均复合增长 8.64%，期间费用占营业收入的比重不断增长，分别为 5.24%、7.35%和 9.82%，期间费用控制能力有待提高。2016 年，公司期间费用为 34.86 亿元，同比变化不大，其中销售费用、管理费用及财务费用分别为 10.26 亿元、13.05 亿元和 11.56 亿元。2015 年以来财务费用大幅提升，主要由于公司发行债券所致。总体看，公司期间费用控制能力有所下降，对公司利润侵蚀较大。

2014~2016 年，公司资产减值损失快速增长，年复合增长 39.60%，主要系近年来多家子公司贸易业务出现风险，公司对相关应收、预

付类款项计提坏账准备增多所致。2016 年资产减值损失为 14.91 亿元，主要是坏账损失 12.04 亿元和其他流动资产减值损失 1.31 亿元（系浙商资产不良资产包计提减值）。

2014~2016 年，公司投资收益波动下降，三年分别为 20.31 亿元、15.33 亿元和 16.95 亿元。2016 年，公司投资收益中处置长期股权投资产生的投资收益 4.66 亿元，处置可供出售金融资产取得的投资收益 8.70 亿元，主要为东方股份公司出售海康威视股票。公司投资收益主要来自处置金融资产收益，稳定性一般。

表 10 2014~2016 年公司投资收益主要构成

（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
权益法核算的长期股权投资收益	7.01	0.83	1.52
处置长期股权投资产生的投资收益	1.15	0.86	4.66
处置可供出售金融资产取得的投资收益	8.78	11.36	8.69
小计	16.94	13.05	14.87
投资收益合计	20.31	15.52	16.95

资料来源：公司审计报告

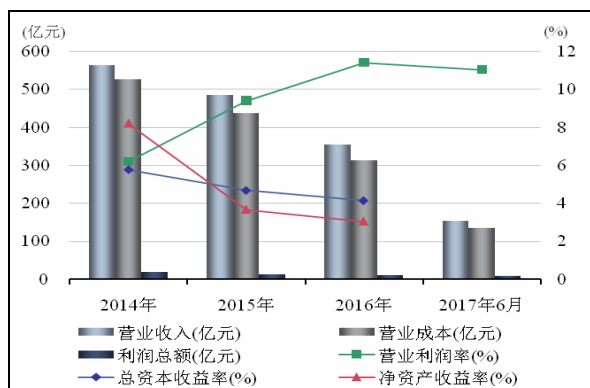
2014~2016 年，公司营业外收入波动增长。2016 年公司营业外收入为 2.76 亿元，同比下降 11.22%，主要来自政府补助及非流动资产处置利得。2016 年，公司投资收益与营业外收入合计占利润总额的 1.85 倍，整体看，公司利润对非经营性损益的依赖程度高。

2014~2016 年，公司利润总额快速下降，年均复合变动-24.96%。截至 2016 年底，公司实现利润总额 10.63 亿元，同比下降 19.97%。从盈利指标看，近三年公司总资产收益率不断下降，三年分别为 5.76%、4.68%、4.16%；净资产收益率大幅下降，三年分别为 8.22%、3.67%和 3.05%，公司整体盈利能力下滑。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 153.45 亿元，同比下降 11.23%，主要系狮丹努集团不

再纳入合并范围所致；投资收益 5.31 亿元，主要系东方股份公司出售海康威视股票；利润总额 9.01 亿元，同比增长 11.62%，主要系期间费用下降所致。2017 年 1~6 月，公司营业利润率保持稳定，为 11.04%；期间费用比重有所下降。

图 5 公司盈利情况



资料来源：根据半年报整理

总体看，受宏观经济下行，贸易行业持续低迷及自身贸易业务风险暴露的影响，公司收入规模出现下滑，计提坏账准备幅度加大，公司利润水平对投资收益及营业外收入等非经营性损益依赖程度高，且投资收益以处置可供出售金融资产为主，可持续性存在不确定性，整体盈利能力下滑。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入及流出量均波动下降。2016 年，公司经营活动现金流入为 1460.12 亿元，较 2015 年大幅下降，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 25.20%）和收到其他与经营活动有关的现金（占 72.38%），其中销售商品提供劳务收到的现金为 368.90 亿元，同比下降 25.91%，主要是由于国内贸易规模大幅收缩所致；同期，经营活动现金流出为 1443.03 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（占 24.98%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 75.02%）构成。2016 年，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金大幅下降，主要是受监管政策变化

影响，浙商资产通道类业务大幅下降，同时大地期货期货保证金影响及宁波狮丹努不再纳入合并报表共同影响所致。2016 年公司经营活动现金流量净额由负转正，为 17.08 亿元。

2014~2016 年，公司现金收入比分别为 112.71%、102.57% 和 103.94%，公司现金收入质量正常。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入波动下降。2016 年，投资活动产生的现金流入为 87.77 亿元，同比有所下降，其中收回投资收到的现金 34.35 亿元，同比大幅下降 49.47%，主要是 2015 年及之前公司对外借款收回列入收回投资收到的现金，2016 年后几乎无对外借款，且大地期货 2015 年认购短期理财较多，资金进出频繁所致；收到其他与投资活动有关的现金 44.77 亿元，同比增长 45.72%，主要系浙商资产 2016 年开始陆续有不良资产配资业务到期，用于交易结构的资管计划相应到期结束，浙商资产认购的优先级份额收回本金所致。投资活动现金流出 81.83 亿元，同比有所下降，其中投资支付现金 33.19 亿元，主要系公司当期对理财产品的投资；公司支付其他与投资活动有关的现金规模较大，主要系证券账户入金与出金、理财产品买卖等款项，2016 年为 45.09 亿元。近三年公司投资活动现金流量净额分别为 14.81 亿元、4.17 亿元和 5.95 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -65.08 亿元、-21.79 亿元和 23.03 亿元，公司对外融资需求有所缓解。从筹资活动来看，2014~2016 年，公司主要通过银行借款以及子公司吸收投资的方式进行筹资，2014~2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 64.56 亿元、36.81 亿元和 -29.35 亿元。2016 年，公司实现筹资活动现金流入为 200.13 亿元，同比大幅下降 40.18%，主要为取得借款收到的现金 187.13 亿元，公司收到其他与筹资活动有关的现金 10.39 亿元，主要系浙商资产 6.56 亿元通过非银渠道进行融资，东方股份公司 3 亿元收回关联方借款；公司筹资活动现金流出为 229.48

亿元，主要为偿还债务支付的现金200.64亿元，公司支付其他与筹资活动有关的现金为14.81亿元，主要系浙商资产归还非银行渠道借款。

2017年1~6月，公司现金收入比为111.60%，较2016年有所提升。公司经营活动产生的现金流量净额-30.11亿元，同比大幅下降276.25%，主要系浙商资产收购不良资产包所致；投资支付的现金46.60亿元，较2016年大幅增长，主要系信托支付的投资款20亿元及对浙富投资1.41亿元，投资活动产生的现金流量净额为-15.77亿元，由正转负；筹资活动产生的现金流量净额为51.09亿元，由负转正。

总体看，近年来公司经营活动现金流入随压缩贸易板块业务而下降，且受期货业务保证金及不良资产处置业务影响经营活动现金流净额波动较大，公司存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率与速动比率波动上升，三年加权平均值分别为147.80%和126.56%，截至2016年底分别为145.65%、126.80%。截至2017年6月底，公司上述两项指标分别为139.68%、122.83%。近三年，公司现金类资产分别为58.72亿元、70.30亿元和61.91亿元。考虑到公司可供出售金融资产规模较大且流动性较好，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力看，2014~2016年，公司EBITDA分别为29.15亿元、29.14亿元和24.66亿元；EBITDA利息倍数不断下降而全部债务/EBITDA倍数不断增加，EBITDA利息倍数三年分别为3.72倍、2.26倍和2.23倍；全部债务/EBITDA倍数三年分别为6.82倍、8.12倍和8.86倍。受债务规模增长、利润规模下降影响，公司长期偿债能力有所减弱。

截至2017年6月底，公司合并口径取得银行授信504.81亿元，其中未使用额度257.07亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司东方股份公司为上市公司（股票代码：600120），拥

有直接融资渠道。

截至2017年12月底，公司对外担保金额9445万元，担保比率0.48%，主要为对符合条件的购买公司世贸广场金樽名邸二期的购房人的房产抵押贷款。

截至2017年6月底，公司未决诉讼或仲裁形成的或有事项较多，诉讼涉及金额约为11.86亿元，已计提减值约6.67亿元，总体看，2016年以来，公司加大对诉讼事项减值计提幅度，但仍存在部分款项无法回收的风险，公司或有负债风险仍较大。

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2018年2月1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强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为20亿元，占公司2017年6月底全部债务的7.40%，占长期债务的21.90%，本期中期票据对公司现有债务有一定影响。

截至2017年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.32%、58.39%和32.16%。考虑到本期中期票据全部用于偿还银行借款，实际债务指标

不变。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障倍数分别为 75.04 倍、151.41 倍和 73.01 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据的 1.46 倍、1.45 倍和 1.23 倍。截至 2017 年 6 月底，公司可供出售金融资产为 55.51 亿元，现金类资产 72.01 亿元，对本期中期票据保障能力强。整体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较强。

十一、结论

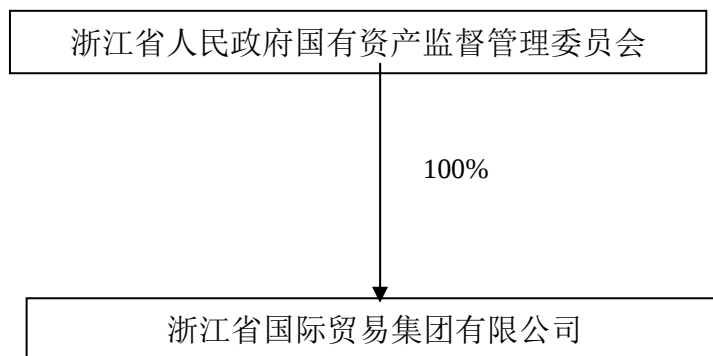
公司作为浙江省国有大型贸易集团企业之一，在区域环境、经营渠道、品牌知名度以及工贸一体化等方面具有显著优势。近年来，受宏观经济下行、国内贸易行业需求不振以及公司内部控制执行不力等因素影响，公司部分业务出现流动性危机，公司主动调整业务结构，内贸收入规模大幅收缩；同时，外部环境持续低迷，国内成本上升，以及合并范围变化影响，公司进出口额出现下滑。2017 年 6 月，公司完成重大资产重组，将所持有的信托、期货和保险三块金融牌照经营主体置入东方股份公司，并配套募集资金 12 亿元；同时将英特集团纳入合并范围，公司整体抗风险能力有望进一步增强。

公司资产构成以流动资产为主，资产质量尚可；所有者权益稳定性一般；近年来，公司收入规模出现下滑，坏账准备计提幅度加大，同时受浙商资产业务量增长的影响，资金需求增加，债务负担趋重，致使利润水平有所下降，公司利润水平对投资收益及营业外收入等依赖程度较大。

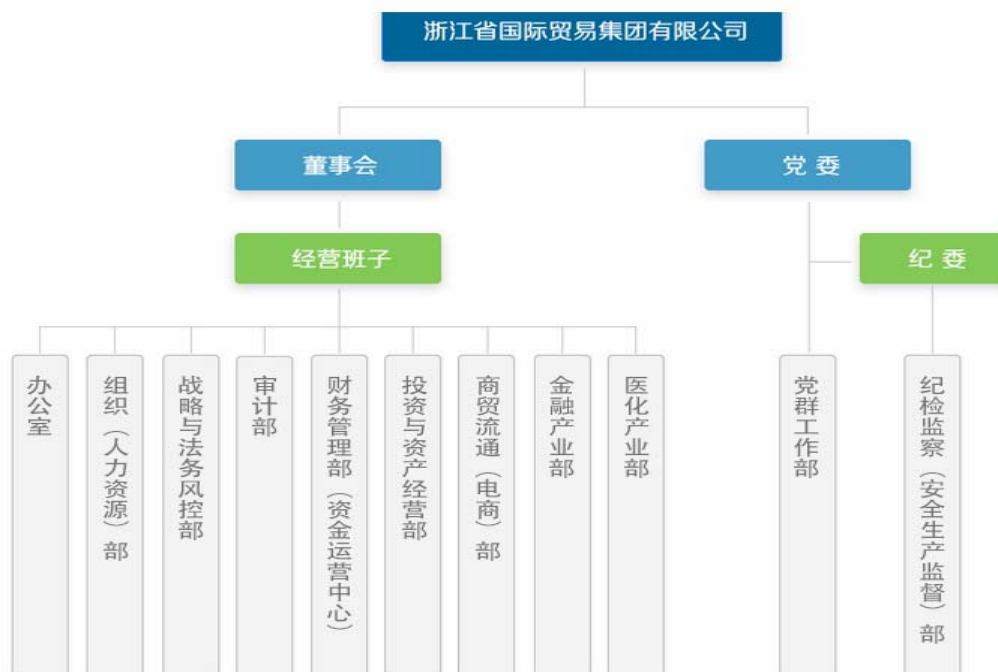
公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力较强。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 2017 年 6 月底公司主要或有负债及相关事项的进展情况

(1) 东方股份公司控股子公司浙江东方燃料有限公司(以下简称东方燃料公司)与南京中煤太谷贸易有限公司(以下简称中煤太谷公司)开展煤炭采购业务,因中煤太谷公司未按合同约定履行交付货物责任以及未能开具增值税专用发票,东方燃料公司于 2016 年 9 月向丽水市庆元县人民法院提起诉讼,要求中煤太谷公司偿还货款 4805642.23 元、提供含税金额为 39142865.70 元的增值税专用发票;并要求赵维刚、王胜承担连带还款责任。截至本财务报表批准报出日,案件尚未判决。截至 2016 年 12 月 31 日东方燃料公司账列其他应收款 12827989.94 元,已按账龄计提 50%坏账准备计 5947010.41 元。

(2) 浙江恒源皮革有限公司(以下简称恒源公司)是省土畜产集团公司子公司浙江惠灵对外贸易有限责任公司(以下简称惠灵贸易公司)进口羊皮贸易客户。截至 2016 年 12 月 31 日,惠灵贸易公司对恒源公司应收账款余额为 599.63 万元。2016 年 5 月至 7 月,惠灵贸易公司得知恒源公司经营出现重大困难后,通过“以货抵债”方式取得恒源公司一批原料及成品、半成品,但双方对“以货抵债”物资的归属及价值存在争议。惠灵贸易公司于 2016 年 10 月 31 日向杭州市下城区人民法院提起诉讼,要求判令 1) 确认“以货抵债”物资归惠灵贸易公司所有,作价 284.33 万元,恒源公司按此价格向该公司开具发票;2) 恒源公司偿还剩余 315.30 万元欠款,并支付相应利息。惠灵贸易公司未将上述“以货抵债”物资纳入财务核算。考虑到恒源公司经营现状,并基于谨慎性原则,惠灵贸易公司对于恒源公司扣除“以货抵债”物资作价后的剩余应收账款 315.30 万元全额计提坏账准备。

由于惠灵贸易公司进口羊皮贸易主要客户出现经营问题,惠灵贸易公司羊皮出现滞销情况。截至 2016 年 12 月 31 日,惠灵贸易公司自有存货羊皮账面原值为 299.98 万元,惠灵贸易公司按现有市场行情估计价值约为 150.00 万元,故计提存货跌价准备 149.98 万元。目前,法院已经判决惠灵贸易公司胜诉,正在执行中。

(3) 上海昶慧实业有限公司(以下简称昶慧公司)与上海昶逊实业有限公司(以下简称昶逊公司)委托粮油公司及宁波浙粮国际贸易有限公司代理进口混合橡胶。截至 2016 年 12 月 31 日,应收昶慧公司余额 7489671.20 元(已收取保证金 1614910.89 元)、应收昶逊公司货款 7993292.00 元。上述应收账款在期末均已逾期,按照逾期账龄分析法分别计提坏账准备 3748287.09 元、3998298.29 元。另粮油公司从昶慧公司、昶逊公司购入混合橡胶后出口形成应收外汇账款 6565008.00 美元(折合人民币约 42630535.95 元),截至期末已逾期,按照逾期账龄分析法计提坏账准备 19734411.04 元。上述应收款账龄为 1-2 年,公司期末尚未支付昶慧公司货款 13128637.64 元,昶逊公司货款 2559069.06 元。上述业务风险敞口合计 40810881.56 元,计提坏账准备 27480996.42 元。

自然人于诚之以其位于上海市红中路 758 弄 6 号 203 室房产为上述债务提供抵押担保,抵押限额 8000000.00 元,粮油公司为该房产的第二顺位抵押权人(据了解,第一优先抵押权人为中国银行上海分行嘉定支行,最初设定的抵押债权金额为 88 万元整,后期债务人有部分还款),2017 年 2 月 18 日该处房产以 704 万元价格拍卖成交。上海九泖农业科技有限公司于 2015 年 11 月 30 日出具《承诺函》,承诺以其所有并位于江苏泰州约 4971.36 平方米的商铺为上述债权提供 4000 万元限额的抵押担保,截至 2016 年 12 月 31 日,尚未办妥抵押登记手续,但粮油公司和宁波浙粮国际贸易有限公司共同申请查封该处房产,该处房产查封时,房产上不存在抵押权,亦无其他债权人在先申请查封该处房产。粮油公司申请法院对江苏泰州的商铺进行强制执行,2017 年 3 月 17 日在法院的主持下对该房产进行二次司法拍卖(起拍价 1750 万元),结果因无人出价而流拍。

(4) 浙江海博食品有限公司拖欠粮油公司子公司宁波市伯斯特贸易有限责任公司货款,已向法院提起诉讼,目前处于管辖权争议阶段,截至 2016 年 12 月 31 日,浙江海博食品有限公司尚欠货款 2381367.44 元,鉴于该款项的收回存在重大不确定性,按照会计政策计提坏账准备 714410.23 元。

(5) 2013 年 6 月医保公司盘库时发现青蒿素实物短缺 9880.00 公斤,价值约为 2571.77 万元。系医保公司业务员丁建潮伙同供货单位、货代公司、其他进出口公司从医保公司骗取资金及青蒿素实物。该案已于 2014 年 9 月下城区检察院诉至杭州市下城区人民法院,下城区人民法院于 2015 年 7 月 13 日一审判决,判定业务员丁建潮犯职务侵占罪、合同诈骗罪。目前丁建潮等已经上诉,但尚未做出终审判决。终审判决后,公司将启动民事诉讼,追索其剩余的违法所得。截至 2016 年 12 月 31 日,企业库存青蒿素 10365.00 公斤,价值 2521.86 万元,已全额计提存货跌价准备。

(6) 中大技术集团公司子公司浙江中大技术进出口有限公司(以下简称技术进口公司)于2010年11月至2010年12月与慈溪润通进出口有限公司(以下简称慈溪润通)签署了17份《委托购货代理协议》,代垫货款2683.00万元。慈溪润通于2012年未经技术进口公司允许,私自处理该批存货,且未支付剩余款项。

技术进口公司于2014年9月23日向杭州市上城区人民法院要求保全慈溪润通及担保人宁波博皓塑业有限公司等关联方的财产,包括轮候查封宁波市青林湾东区80幢2单元608室房产,房屋建筑面积158.25平米;轮候查封慈溪市桥头镇烟墩村土地以及地表建筑物(厂房),土地使用面积3368平米,厂房面积2125平米。同时杭州市公安局上城分局已查封该案涉事务员莫某位于杭州市滨江区水印城房产一套。因技术进口公司已将该案件报市公安机关,依据先刑事后民事的原则,杭州市上城区人民法院已暂停审理此案,但不影响对资产的查封。截至2016年12月31日,该事项剩余应收债权金额为2334.05万元应付金额为21.88万元。针对上述事项,中大技术集团公司公司已累计计提坏账准备1063.82万元。

(7) 技术进口公司因代理上海茂全石业发展有限公司(以下简称茂全石业)大理石进口业务,为其代开信用证。2014年7月,技术进口公司委托上海泓道供应链管理有限公司(以下简称泓道公司)办理三票提单项下85个集装箱业务的进口报关业务,货物进口报关后,公司支付了上述三票业务货款,并于2014年8月7日要求泓道公司将货物运送至指定仓库,但泓道公司未按照该指令执行,而是将货物直接交给了委托进口方茂全石业,技术进口公司遂向上海海事法院提起诉讼,要求泓道公司支付货款2530978.84元。上海海事法院下达(2014)沪海法商初字第1411号民事判决,一审宣判进口公司败诉。技术进口公司遂向上海市高级人民法院上诉,上海市高级人民法院于2015年10月下达(2015)沪高民四(海)终字第92号判决,终审宣判技术进口公司败诉。针对上述应收债权,技术进口公司已向杭州市上城区人民法院对茂全石业提起诉讼,该案已被上城区人民法院受理,尚未开庭。

技术进口公司因代理进口合同纠纷向杭州市上城区人民法院起诉茂全石业,要求其支付代垫货款766733.75欧元,手续费5004.20欧元,以及从违约日至付款日按每日万分之五计算的违约金,货款利息1570385.45元,税金166427.28元,货代费用108800元,报关延误费用146080元等。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,宣判茂全公司应支付货款766733.75欧元,手续费3833.67欧元,按770567.42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(截至2016年12月31日违约金金额为31.4万欧元),垫付税金166427.28元。判决支持合计金额人民币8091189.98元。法院已查封大理石荒料两批,数量分别为961.18吨和2100.00吨,大理石大板7500方,近期准备执行。进口公司已计提坏账准备1913660.44元。截至2016年12月31日,上述事项应收债权金额合计1053.54万元(其中:应收账款1000.49万元,预付账款87.35万元,应付账款34.30万元)。目前该案件尚未宣判。基于以上情况,技术进口公司已计提坏账准备191.37万元。

(8) 中大技术集团公司子公司浙江省迪达进出口有限公司(以下简称迪达进出口公司)自2009年起与唐山松汀钢铁有限公司(以下简称松汀公司)长期保持钢贸业务合作关系。自2013年起,迪达公司采用向松汀公司销售铁矿石、焦炭等上游材料,再向松汀公司采购成品钢坯进行销售的模式进行合作,对松汀公司的贸易授信额度控制在2亿元左右(内贸业务所有合作单位的总授信规模为4亿元左右)。

由于近年来钢材价格持续下跌,钢厂大批倒闭,迪达公司出于控制经营风险的考虑,逐步削减取消其他钢贸合作单位的授信额度,分别于2015年6月、9月与唐山松汀及丹阳公司签订了合计4.4亿元的授信额度,开展钢材、铁矿石、焦炭业务,唐山松汀分别以其自有设备(评估价8.90亿元)作为担保。2015年11月唐山松汀因资金链断裂,主动停产。2015年末,唐山松汀公司提出其银行账户被银行监管,要求由迁安市安瑞商贸有限公司作为平台与迪达公司开展业务,松汀公司股东韩文友向迪达公司出具《担保函》,约定由其以个人及家庭所有财产为安瑞公司提供不可撤销的连带保证责任,担保期为主合同债务履行期届满之日起两年。唐山松汀公司已于2016年5月恢复生产,目前由债权人托管经营。迪达公司就如何收回上述应收债权的解决方案与省国贸集团及松汀公司方面进行了多次讨论及谈判,但因所需资金巨大,资金安全问题无法得到妥善解决,截至目前尚未取得实质性进展。迪达公司于2016年11月分别对三家公司进行起诉,该案已被受理,目前尚未开庭,涉诉债权金额合计7659.67万元。

截至2016年12月31日,迪达公司应收丹阳公司债权38752.06万元,应收松汀公司债权4826.83万元,应收安瑞商贸债权925.38万元,合计44504.28万元,已计提坏账准备22251.14万元。

2017年8月28日,迪达公司已向法院起诉了唐山丹阳实业有限公司和唐山松汀钢铁有限公司,涉诉金额合计3.68亿元。

(9) 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公司上海第一分公司（以下简称桑植上海分公司）采购 9960 吨钢材，合计支付货款 38471000.00 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 1282000.00 元、5160000.00 元。上述 9960 吨钢材上海懿杰仓储有限公司已开具仓单给五矿公司，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 9960 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 日查封桑植经投公司名下土地 135595 m² 和存款 3729053.49 元。2016 年 2 月 18 日，下城区人民法院判决桑植公司于判决生效之日起十日内赔偿五金矿产公司人民币 3327.26 万元；2016 年 7 月 3 日，杭州市中级人民法院维持原判。截至 2016 年 12 月 31 日，五矿公司账列预付桑植上海分公司 38471000.00 元，预收桑植上海分公司 1879200.00 元，扣减预收账款 6442000.00 元后的余额 30149800.00 元已全额计提坏账准备。2017 年 5 月 19 日，冻结了桑植经投公司在中国银行桑植支行的 2 个账户，冻结存款 15018 元；新查封了桑植经投公司名下 2 块合计 53627.95 平方米的商业用地。2017 年 6 月 12 日，完成冻结存款的执行划转，先予扣除执行费用后共收回 359 万元。

(10) 浙江五矿金和进出口有限公司（以下简称五矿金和公司）于 2013 年 12 月 13 日受联友控股集团有限公司委托向杭州黄河轮胎集团有限公司采购合同金额为 25189480.00 元的三角轮胎。在收到联友控股集团有限公司支付的 20% 保证金 5037896.00 元后，五矿金和公司向杭州黄河轮胎集团有限公司支付了 25000000.00 元货款。但三个月后，联友控股集团有限公司未向五矿金和公司依约付清余款提货，同时涉案轮胎出现诉讼已被法院查封等情况。五矿金和公司已于 2014 年 3 月 14 日向杭州市下城区公安局报案并已立案。

后五矿金和公司与杭州黄河轮胎集团有限公司、联友控股集团有限公司及各担保方签订了还款协议，并于 2015 年收回款项 350 万元。截至 2016 年 12 月 31 日，五矿金和公司账面对预付杭州黄河轮胎集团有限公司 25000000.00 元扣除预收款 8537896.00 元后的余额 16462104.00 元全额计提坏账准备。

(11) 五矿金和公司于 2013 年 5 月 29 日与上海吉尔国际贸易有限公司签订《代理采购协议》，受其委托与上海晋进国际贸易有限公司签订《购销合同》，采购合同金额为 6563200.00 元的高碳铬铁。上海吉尔国际贸易有限公司于 2013 年 6 月 17 日支付五矿金和公司 1640800 元保证金，并于 2013 年 6 月至 2014 年 1 月间陆续支付货款合计 217197.60 元。五矿金和公司于 2013 年 6 月 21 日支付上海晋进国际贸易有限公司 6563200.00 元货款，上海晋进国际贸易有限公司于 2013 年 10 月 31 日退款 100000.00 元。

该业务五矿金和公司于 2013 年 6 月 18 日向美亚财产保险有限公司浙江分公司投了应收账款信用险，保单金额 500 万元，但美亚财产保险有限公司浙江分公司于 2014 年 10 月 10 日出具了拒赔通知书。五矿金和公司于 2016 年 7 月 20 日向杭州市江干区人民法院提起诉讼，要求美亚财产保险有限公司支付保险赔偿金、逾期利息及诉讼费用共计 5139709.40 元，目前该案件已受理但尚未判决。截至 2016 年 12 月 31 日，五矿金和公司账面对预付上海晋进国际贸易有限公司 6463200.00 元扣除预收款 1857997.60 元后的余额 4605202.40 元全额计提坏账准备。

(12) 五矿金和公司于 2012 年 6 月 6 日与浙江八咏公路工程有限公司签订《工程材料供需合同》，约定由五矿金和公司提供 03 省道义乌段改建工程 09 标段工程所需钢材 4000 吨给浙江八咏公路工程有限公司。同日五矿金和公司与杭州诚义物资有限公司签订《工程材料供需合同》，向杭州诚义物资有限公司采购 4000 吨钢材。2013 年 10 月 25 日合同到期后，浙江八咏工程有限公司仍有部分款项未能支付，出现逾期情况。五矿金和公司已于 2016 年 12 月向杭州市下城区人民法院提起诉讼，目前该案件已受理但尚未判决。

截至 2016 年 12 月 31 日，五矿金和公司账面对应收浙江八咏公路工程有限公司 3193360.12 元全额计提坏账准备

(13) 原浙江国贸保险经纪有限公司员工沈哲、张伟、叶磊等分别向杭州市下城区劳动人事争议仲裁委员会申请仲裁，要求浙江国贸保险经纪有限公司支付赔偿金、二倍工资等。该劳动争议案件于 2016 年 12 月 6 日开庭进行了仲裁庭审，并于 2016 年 12 月 30 日做出了仲裁裁决书。根据杭州市下城区劳动人事争议仲裁委员会仲裁裁决书下劳人仲案字[2016]第 0624 号、劳人仲案字[2016]第 0625 号、劳人仲案字[2016]第 0626 号，浙江国贸保险经纪有限公司应分别向沈哲支付二倍工资差额 28000.00 元、向张伟支付二倍工资差额 31034.48 元、补缴张伟 2016 年 6 月至 9 月的养老、医疗保险费（具体补缴数额由社保机构依政策确定），向叶磊支付二倍工资差额 24000.00 元。浙江国贸保险经纪有限公司对杭州市下城区劳动人事争议仲裁委员会仲裁裁决书不服，已于 2017 年 1 月向杭州市下城区人民法院提起民事诉讼，杭州市下城区人民法院已经受理，但尚未进行庭审

(14) 金汇信托公司应收浙江三联集团有限公司（以下简称“浙江三联公司”）债权款 20472.26 万元，该款项原系金汇信托公司于 2014 年 3 月发起设立的汇业 16 号三联桂语山居项目集合资金信托计划（以下简称“信托计划”），

规模为 19500 万元。2014 年 8 月，鉴于浙江三联公司已发生违约情形，金汇信托公司根据信托文件的有关约定，宣布信托贷款提前到期，将信托贷款债权全部转让予浙商资产公司（转让价款为 20472.26 万元），并提前终止该信托计划，兑付了受益人本金和收益。2015 年 3 月，金汇信托公司受让浙商资产公司持有的对浙江三联公司的债权（转让价款为 20472.26 万元）。

2015 年 1 月，金汇信托公司向杭州市中级人民法院提起诉讼，2016 年 7 月 29 日浙江省杭州市中级人民法院出具《民事判决书》（[2015]浙杭商初字第 11 号）。判决书载明金汇信托公司享有应收浙江三联公司债权共计 25486.79 万元，金汇信托公司享有优先受偿权的抵押物范围为锦绣金华 5#地块以及桂语山居（二期）50 套在建工程，对编号为（金南工商）股质登记设字[2014]第 0045 号《股权出质设立登记通知书》项下的出质股权折价或以拍卖、变卖该股权的价款享有优先受偿权，马文生、楼娟珍承担连带清偿责任。2016 年 9 月 27 日，金汇信托公司向浙江省高级人民法院提起上诉，请求撤销一审判决中关于确认上诉人享有桂语山居（二期）在建工程抵押物优先受偿权范围的判决，并依法改判确认上诉人对桂语山居地块土地使用权（编号金市国用[2014]第 103-02695 号《土地使用权证》项下的土地使用权）及其上所有在建工程依法享有优先受偿权，截至审计报告日，二审尚未判决。本期金汇信托公司按照万邦资产评估有限公司出具的《“三联·桂语山居”50 套在建房产及 5#地块的预计未来现金流量的现值测算意见书》中抵押物价值对该笔应收债权补计提坏账准备 4224.58 万元，截至 2016 年 12 月 31 日，坏账准备余额为 10366.26 万元。

（15）资产经营公司子公司杭州济海投资有限公司（以下简称杭州济海公司）于 2016 年 10 月 11 日与江苏长江石化交易市场股份有限公司（以下简称长江公司）签订《工矿产品购销合同》，向长江公司采购总价为 218 万元的甲醇 1000 吨，交货日期为 2016 年 11 月 20 日至 11 月 30 日。合同签订后，杭州济海公司依约向长江公司支付 10% 预付款 218000.00 元，但长江公司未按照合同约定的交货日期供货。

杭州济海公司已于 2016 年 12 月 6 日向杭州市下城区人民法院提起诉讼，目前该案已受理但尚未判决。截至 2016 年 12 月 31 日，杭州济海公司账面预付长江公司 218000.00 元，未计提坏账准备。

（16）大地期货公司子公司浙江济海贸易发展有限公司（以下简称济海贸发公司）2014 年 7 月与宁波镇海通华化工有限公司（以下简称镇海通华公司）、浙江泰富德业进出口有限公司签订 PTA 购销协议，镇海通华公司因资金问题出现违约。2014 年 9 月，绍兴太和酒业有限公司（以下简称太和酒业公司）以 138409 坛黄酒抵押给济海贸发公司（工商登记的抵押担保金额为 2000.00 万元）。济海贸发公司聘请浙江和金仓储股份有限公司作为第三方监管对太和酒业 138409 坛黄酒进行清点、查封及监管。

绍兴太和酒业有限公司 2016 年代镇海通华公司偿还货款 2862500.00 元，相应抵押的黄酒数量变更为 103146 坛。截至 2016 年 12 月 31 日，济海贸发公司已对尚未收回的款项 4087500.00 元全额计提坏账准备。

（17）2014 年 10 月 6 日，国贸物流公司受永丰精密电子（扬州）有限公司委托向杭州凯骏电子科技有限公司采购 RFID 中料卡。截至 2015 年 12 月 31 日，永丰精密电子（扬州）有限公司已提货但未按合同约定支付国贸物流公司货款，国贸物流公司账列应收账款-永丰精密电子（扬州）有限公司 539.4 万元，账列应付账款-杭州凯骏电子科技有限公司 533.20 万元。

2014 年 10 月国贸物流公司向浙江凯骏电子科技有限公司采购 IC 卡中料卡，合同总金额 1479 万元。截至 2016 年 12 月 31 日，国贸物流公司尚未全款支付浙江凯骏电子科技有限公司货款，国贸物流公司账列库存 1264.10 万元。2014 年 12 月国贸物流公司受浙江凯骏电子科技有限公司委托代理进口微处理器晶圆 300 万颗，合同总金额 USD150 万。截至 2015 年 12 月 31 日，国贸物流公司已开出远期信用证，到期付款，浙江凯骏电子科技有限公司一直未履行付款义务提货，国贸物流公司账列库存 934.41 万元。

由于之前国贸物流公司受杭州凯骏电子科技有限公司委托开展代理进口微处理器晶圆业务，综上所述，截至 2016 年 12 月 31 日，国贸物流公司账列应收账款-杭州凯骏电子科技有限公司 240.25 万元，应收账款-永丰精密电子（扬州）有限公司 539.40 万元；账列应付账款-杭州凯骏电子科技有限公司 533.20 万元（从国贸物流公司、杭州凯骏电子科技有限公司及中信银行余杭支行三方认可的应收款转让确认函中表明此笔债务 533.20 万元已转让给中信银行股份有限公司杭州分公司）；账列库存金额为 2198.51 万元。根据浙江省杭州市中级人民法院行判决书（2016）浙 01 刑初 67 号及浙江凯骏电子科技有限公司、杭州凯骏电子科技有限公司目前资金链断裂情况判断，国贸物流公司收回上述应收款项收回可能性极低，故针对上述应收账款已计提坏账准备 779.65 万元，存货计提存货跌价准备 2198.51 万元。

（18）浙商保理公司于 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。浙商保理公司受让的浙江凯骏应收账款 3480.00 万元（其中应收永丰精密电子（扬州）有限公司 2001.00 万元，该公司下称永丰精密；应收国贸物流公司 1479.00 万元，因买方未按约定时间付款，浙商保理公司催收无效后向法院提起诉讼。期间，浙商保理公司收回应收国贸物流公司账款 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，浙商保理公司在该案刑事程序部分终结的情况下，向下城区法院重新提起民事诉讼。截至审计日，浙商保理公司对浙江凯骏保理融资余额 1200.00 万元，已按可疑类计提 40% 的资产减值损失 480.00 万元。

（19）国兴公司 2012 年与浙江君子兰服饰有限公司（以下简称“君子兰公司”）、东阳市港源服饰有限公司（以下简称“港源公司”）签订《代理出口协议书》（编号 2012GX001）为其代理出口货物，港源公司提供一套房产作为抵押担保，自然人鲍荷花、吴元新以名下房产提供抵押担保。截至 2016 年 12 月 31 日，国兴公司在该代理协议项下账面预付君子兰公司 800000.00 元，预付港源公司 100000.00 元，预付新昌花艺植物制品有限公司 100000.00 元。2016 年 3 月 22 日，国兴公司向杭州市下城区人民法院提交民事起诉状，起诉君子兰公司、港源公司及自然人鲍荷花、吴元新，要求返还垫款 1000000.00 元并按月利率 1.5% 支付利息。2016 年 9 月 28 日，杭州市下城区人民法院下达（2016）浙 0103 民初 1946 号民事判决书，判令：1）港源公司归还国兴公司垫付款 1000000.00 元并支付利息 627300.00 元；2）港源公司未履行债务的，国兴公司有权就鲍荷花抵押房产进行折价或拍卖、变卖并在最高额抵押范围内优先受偿；3）君子兰公司、鲍荷花、吴元新对前述债务在约定的担保范围内承担连带清偿责任。截止本财务报表报出日，港源公司、君子兰公司、鲍荷花、吴元新未履行判决。国兴公司对预付港源公司、君子兰公司及新昌花艺植物制品有限公司款项合计 1000000.00 元按 0.5% 计提坏账准备 5000.00 元。

（20）2011 年 2 月，杭州智远针织制衣有限公司（以下简称智远公司）通过宁波洛美工贸实业有限公司（以下简称洛美公司）介绍，委托浙江百业贸易有限责任公司（以下简称百业贸易公司）代理出口，并由百业贸易公司依约为其垫资 300 万元。2011 年 11 月，智远公司通过杭州磐峰纺织工贸有限公司向百业贸易公司返还 35 万元，剩余款项经多次催讨无果。以上剩余债务由洛美公司的关联方宁波双虎对外贸易有限公司（以下简称双虎公司）提供担保。

2013 年，百业贸易公司将洛美公司和智远公司作为被告向浙江省象山县人民法院（以下简称象山法院）提起诉讼。根据百业贸易公司申请，象山法院已查封被告智远公司所有的位于杭州市余杭区良渚镇上湖头村的房产（产权证号：余房权证良字第 0001242 号）以及冻结其在余杭农村合作银行良渚支行（账号：201000008983135）的银行存款，以上保全价值为 3288323.25 元，由宁波华翔担保有限公司为上述财产保全提供担保。（2014）甬象商初字第 85 号民事裁定书，判定智远公司支付 331491.49 元（垫资款 2650000.00 元减去智远公司实际花费的面料款 2318538.51 元），并偿付利息损失（自 2011 年 11 月 16 日起按中国人民银行发布的同期同类贷款基准利率计算至实际履行之日止）。因百业贸易公司不服上述判决，上诉至浙江省宁波市中级人民法院。2016 年 3 月 1 日，宁波市中级人民法院做出民事裁定书（（2015）浙甬商终字第 1392 号），判定象山人民法院判决认定事实不清，并撤销浙江省象山县人民法院（2014）甬象商初字第 85 号民事裁定书，发回重审。截至 2016 年 12 月 31 日，百业贸易公司对智远公司的剩余债权为 265 万元，担保方双虎公司已依约共支付给百业贸易公司 81 万元，账挂其他应付款。

（21）绍兴市协通实业发展有限公司（以下简称绍兴协通公司）、浙江国贸集团金信资产经营有限公司（以下简称金信资产公司）于 2014 年 9 月起分别与上游企业杭州融洲贸易有限公司及下游企业中国石化销售有限公司武汉分公司、九江分公司、湖南分公司、广东分公司及中国石化燃料油销售有限公司广东分公司进行合作，开展供应链业务。截至 2015 年 12 月 31 日，绍兴协通公司预付杭州融洲贸易有限公司款项余额为 204178103.80 元，应收武汉市农业局（林业局）物资站货款余额为 600 万元，预收湖南分公司货款 45035960.30 元；金信资产公司预付杭州融洲贸易有限公司货款余额为 5100 万元。绍兴协通公司、金信资产公司于 2016 年 2 月将应收武汉市农业局（林业局）物资站 600 万元和预付杭州融洲贸易有限公司货款余额为 5100 万元以账面金额对外转让后尚余预付账款 204178103.80 元。

绍兴协通公司已于 2016 年 3 月对九江分公司 9700 万元应收款向绍兴市中级人民法院提起诉讼，于 2016 年 8 月向法院申请财产保全；金信资产公司于 2016 年 6 月 2 日对广东分公司 5100 万元预付款向金华市公安局报合同诈骗案，金华市公安局已于 2016 年 6 月 20 日立案侦查。截至本财务报表批准报出日，案件尚未有新进展，由于刑事侦查追赃和民事诉讼的结果具有不确定性，2016 年也未收到相关保证人的回款，绍兴协通公司对该预付账款扣除

预收款后全额计提坏账准备。

2017 年上半年，通过公安刑事追赃共收回 3500 万元。

(22) 2010 年 5 月 18 日，台州市台信投资管理有限公司（以下简称台信资产公司）与嵊州保罗大酒店有限公司（简称保罗大酒店）签订《嵊州·世贸广场酒店房屋买卖合同》将酒店商品房（26 层酒店主楼、国商购物层第五层房屋）出售给保罗大酒店，合同总价 8666.4545 万元（其中 26 层酒店主楼 7000 万元，国商购物层第五层房屋 1666.4545 万元）。2014 年 6 月 16 日台信资产公司与保罗大酒店签订解除国商购物层第五层房屋的买卖协议。保罗大酒店已支付购房款 7000 万元，取得 26 层酒店主楼产权证，国商购物层第五层房屋产权所有人仍为台信资产公司。

2014 年 11 月 4 日，保罗大酒店因债务问题被嵊州市泰鑫小额贷款股份有限公司起诉，嵊州市人民法院查封了国商购物层第五层房屋。2014 年 11 月 13 日台信资产公司提出了执行异议书，嵊州市人民法院于 2014 年 12 月 12 日作出判决，中止对国商购物层第五层房屋查封的裁定。2014 年 12 月 22 日，嵊州市泰鑫小额贷款股份有限公司提起诉讼，请求就《嵊州·世贸广场酒店房屋买卖合同》约定的房款支付先后原则（合同约定的支付时间国商购物第五层房屋早于 26 层酒店主楼）认定国商购物第五层房屋为保罗大酒店所有，原查封措施并无不当。嵊州市人民法院于 2016 年 3 月 21 日做出嵊州市人民法院(2015)绍嵊执异初字第 1 号民事判决，准许对诉讼标的国商购物层第五层房屋的执行。台信资产公司不服，向绍兴市中级人民法院提出上诉。2016 年 7 月 13 日，绍兴市中级人民法院判决撤销嵊州市人民法院(2015)绍嵊执异初字第 1 号民事判决，发回嵊州市人民法院重审，目前法院尚未作出判决。

(23) 医保公司于 2014 年 7 月收购了仙居县力天化工有限公司（以下简称仙居力天）39%股权。收购前，仙居力天于 2013 年 7 月 1 日曾与交行临海支行签订一份《最高额保证合同》，约定仙居力天为浙江一远电子科技有限公司（简称浙江一远）向交行临海支行借款提供最高本金限额为 2000 万元的连带责任担保。截止 2017 年 1 月 23 日，浙江一远尚欠交行临海支行本金 1499.71 万元和利息 45.75 万元，无法支付。2017 年 2 月 3 日，交通银行台州临海支行就仙居力天为浙江一远担保事项向台州市椒江区人民法院提起民事诉讼，要求仙居力天履行担保责任代为偿还上述借款及拖欠的利息。法院尚未判决。目前，医保公司已启动浙江医保持有的仙居力天 39%股权的出让程序，并获得集团立项审批通过。

(24) 东方机电下属杭州力源发电设备有限公司（以下简称“力源公司”）自 2008 年起就与东方电气新能源设备（杭州）有限公司（以下简称“东电新能源”）开展合作，至今已承接合同总额达到 4707 万元，已开具发票总额 4190 万元。2017 年 5 月 5 日力源公司收到杭州市萧山区人民法院裁定受理东电新能源破产案通知书。截至 2017 年 5 月 5 日已开具发票未收到货款共计 1101.78 万元（其中质保金 158 万元），已收到未到期商业承兑汇票 200 万元（目前无法贴现也无法承兑），已发货含未开票货款 23.09 万元，东电新能源通知暂停尚未完成生产的在制品 193.52 万元，东方新能源未按合同约定付款违约利息金额为 83.20 万元以上合计 1601.59 万元。目前，力源公司已向破产管理人申报债权。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.72	70.30	61.91	72.01
资产总额(亿元)	479.84	571.22	522.98	608.06
所有者权益(亿元)	147.00	181.32	176.92	192.65
短期债务(亿元)	123.39	123.21	135.84	179.02
长期债务(亿元)	75.29	113.52	82.67	91.32
全部债务(亿元)	198.68	236.73	218.51	270.34
营业收入(亿元)	564.07	485.47	354.91	153.45
利润总额(亿元)	18.88	13.29	10.63	9.01
EBITDA(亿元)	29.15	29.14	24.66	--
经营性净现金流(亿元)	-79.89	-25.96	17.08	-30.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.85	8.56	6.82	--
存货周转次数(次)	8.15	7.36	6.13	--
总资产周转次数(次)	1.42	0.92	0.65	--
现金收入比(%)	112.71	102.57	103.94	111.60
营业利润率(%)	6.20	9.39	11.40	11.04
总资本收益率(%)	5.76	4.68	4.16	--
净资产收益率(%)	8.22	3.67	3.05	--
长期债务资本化比率(%)	33.87	38.50	31.85	32.16
全部债务资本化比率(%)	57.47	56.63	55.26	58.39
资产负债率(%)	69.36	68.26	66.17	68.32
流动比率(%)	140.71	156.10	145.65	139.68
速动比率(%)	114.87	133.95	126.80	122.83
经营现金流动负债比(%)	-33.11	-10.20	7.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.72	2.26	2.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.82	8.12	8.86	--

注：1. 公司 2017 年上半年财务数据未经审计；

2. 2014 年数据为经过重大前期差错更正后的 2015 年期初数；

3. 2017 年上半年其他应付款中付息债务已计入短期债务及相关指标。

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 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

附件 4-3 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。

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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江省国际贸易集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

浙江省国际贸易集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浙江省国际贸易集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，浙江省国际贸易集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江省国际贸易集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现浙江省国际贸易集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浙江省国际贸易集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙江省国际贸易集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对浙江省国际贸易集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙江省国际贸易集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。