信用等级公告

联合〔2020〕2150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，维持“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

二〇二〇年七月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
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2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江省国际贸易集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17浙国贸MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18浙国贸MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18浙国贸MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19浙国贸MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17浙国贸MTN002	18亿元	18亿元	2022-8-11
18浙国贸MTN001	20亿元	20亿元	2021-3-16
18浙国贸MTN002	10亿元	10亿元	2021-9-3
19浙国贸MTN001	10亿元	10亿元	2022-3-1

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年7月10日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“公司”）作为浙江省国有大型贸易集团企业之一，在区域环境、经营渠道、品牌知名度等方面保持既有优势，并通过不断深化金融、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。2020年3月，子公司浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）第二次引入战略投资者，资本金规模继续扩大，不良资产收购处置业务快速拓展。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司债务规模快速增长、受期货业务保证金及不良资产处置业务影响，经营活动现金流量净额持续净流出等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

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。

2020年5月，公司收购浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝”）20%控股股权，收购完成后将共同在中医健康产业领域拓展合作。未来，随着公司三大业务板块的不断融合及发展，公司盈利能力及抗风险能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17浙国贸MTN002”“18浙国贸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. **外部区域环境良好。**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. **多元化的竞争格局一定程度分散经营风险。**公司主要子公司及其下属企业是浙江省原国有外贸体系的最重要组成单元，从事国际贸易业务历史长，品牌声誉较高。公司目前已形成商贸流通、金融服务业和医药健康业务三大板块的多元化经营格局，抗风险能力得到提升。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
1. 子公司浙商资产保持行业领先地位，经过两次增资，资本实力显著增强；2. 子公司浙江东方金控完成重大资产重组，成为浙江省首家国有上市金控平台				+2

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

分析师：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

3．**子公司浙商资产行业地位突出，2020 年再次引入战略投资者，资本实力显著增强。**浙商资产为全国首批 5 家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司之一，业务规模、竞争实力及资产处置能力位于省级资产管理公司前列。2020 年，浙商资产再次引入战略投资者，引入战略资金 20.24 亿元，资本实力进一步增强，截至本报告出具日，浙商资产已完成工商变更登记，注册资本增至 70.97 亿元。

4．**通过逐步实施股权并购，公司医药健康产业布局日益完善。**2020 年 5 月，公司收购康恩贝 20%股权，交易对价为 33.02 亿元，截至本报告出具日，康恩贝已完成工商变更登记，浙江省中医药健康产业集团有限公司（以下简称“省中医药健康产业集团”）为其控股股东，公司医药板块布局有望进一步加深。

5．**公司现金类资产和经营活动现金流入量分别对一年内到期债券和存续债券保障能力强。**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. **全球经济环境存在不确定性，对公司经营提出挑战。**外贸环境日趋复杂，国家虽出台一系列政策稳外贸，但全球经济全面复苏仍存在不确定性，叠加新型冠状病毒疫情在全球蔓延，国内外需求短期承压，或将对公司经营造成不利影响。

2. **业务规模扩张快速推升公司债务负担，整体债务负担偏重。**跟踪期内，随着不良资产处置规模扩大，公司债务规模快速增长，经营活动现金流呈净流出。

3. **母公司债务负担较重，所有者权益持续减少。**母公司盈利能力弱，近年来持续亏损，债务规模增长快。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	96.37	105.52	107.31	137.93
资产总额(亿元)	764.70	888.10	992.95	1038.65
所有者权益(亿元)	204.35	253.61	289.64	290.55
短期债务(亿元)	243.92	256.46	274.50	275.51
长期债务(亿元)	125.68	187.91	262.51	308.08
全部债务(亿元)	369.61	444.37	537.01	583.59
营业总收入(亿元)	384.41	583.89	639.30	119.80
利润总额(亿元)	17.39	24.12	29.32	4.26
EBITDA(亿元)	33.71	48.93	59.07	--
经营性净现金流(亿元)	-41.74	-69.55	-37.00	-26.68
营业利润率(%)	11.92	11.57	14.47	13.68
净资产收益率(%)	5.55	7.17	7.40	--
资产负债率(%)	73.28	71.44	70.83	72.03
全部债务资本化比率(%)	64.73	63.66	64.96	66.76
流动比率(%)	127.48	148.57	161.15	172.48
经营现金流动负债比(%)	-10.14	-16.16	-8.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.96	9.08	9.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.45	2.26	2.35	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	117.85	127.85	130.59	127.60
所有者权益（亿元）	62.49	58.57	55.67	54.43
全部债务(亿元)	51.20	65.80	70.00	70.00
营业收入(亿元)	0.13	0.18	0.17	0.04
利润总额(亿元)	-0.91	-1.49	0.00	-0.65
资产负债率（%）	46.98	54.18	57.37	57.35
全部债务资本化比率(%)	45.04	52.90	55.70	56.26
流动比率（%）	139.44	411.49	171.63	175.97
经营现金流动负债比(%)	0.41	-11.35	-7.48	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；现金类资产已扣除使用受限的货币资金；合并口径全部债务包含其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 浙国贸 MTN002 18 浙国贸 MTN001 18 浙国贸 MTN002 19 浙国贸 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019-7-26	刘嘉敏 邢霖雪	贸易行业企业信用评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 浙国贸 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019-2-22	刘嘉敏 刘然 邢霖雪	贸易行业企业信用评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 浙国贸 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018-8-3	刘嘉敏 刘然 邢霖雪	贸易行业企业信用评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 浙国贸 MTN002 18 浙国贸 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018-6-19	刘嘉敏 刘然 邢霖雪	贸易行业企业信用评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 浙国贸 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018-2-2	刘嘉敏 刘然 邢霖雪	贸易行业企业信用评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 浙国贸 MTN002	AA+	AA+	稳定	2017-7-28	刘嘉敏 刘然	贸易行业企业信用评级方法（2016 年） 贸易行业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

浙江省国际贸易集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

公司成立于 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 2020 年 3 月底，公司注册资本金为 9.80 亿元，由浙江省人民政府以原荣大集团、中大集团和东方集团的国有资本投入作为出资。浙江省人民政府委托浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）对公司行使出资人职责（持股比例为 90%），浙江省财务开发公司持股 10%，公司实际控制人为浙江省国资委。

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

截至 2020 年 3 月底，公司本部设办公室、党委组织部、战略发展与法律事务部、党群工作部、纪检监察室、巡察办公室、审计部、财务管理部、经营管理部、投资管理部、安全生产部和信息中心等 12 个职能部门；公司旗下拥有 3 家上市公司，分别为浙江东方金融控股集团股份有限公司（以下简称“浙江东方金控”，股票简称：浙江东方，股票代码：600120.SH，公司持股 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，公司直接持股 24.90%、间接持股 17.31%，无质押）、浙江亿利达风机股份有限公司（以下简称“亿利达”股票代码：002686.SZ，公司持股 18.24%，无质押）。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 992.95 亿元，所有者权益合计 289.64 亿元（其中少数股东权益 134.95 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 639.30 亿元，利润总额 29.32 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1038.65 亿元，所有者权益合计 290.55 亿元（含少数股东权益 135.84 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 119.80 亿元，利润总额 4.26 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

公司由联合资信评级的存续期债券包含“17 浙国贸 MTN002”“18 浙国贸 MTN001”“18 浙国贸 MTN002”和“19 浙国贸 MTN001”。截至本报告出具日，存续债券所募集资金已按原定计划使用完毕，公司在跟踪期内均正常付息。

表 1　公司存续债券情况

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 浙国贸 MTN002	18 亿元	18 亿元	2017-8-11	2022-8-11
18 浙国贸 MTN001	20 亿元	20 亿元	2018-3-16	2021-3-16
18 浙国贸 MTN002	10 亿元	10 亿元	2018-9-3	2021-9-3
19 浙国贸 MTN001	10 亿元	10 亿元	2019-3-1	2022-3-1

资料来源：中国货币网，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

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

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比

增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

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

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

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

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。

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

2. 宏观政策环境

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

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，

给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

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

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

五、行业及区域经济分析

1. 贸易行业

（1）国际贸易

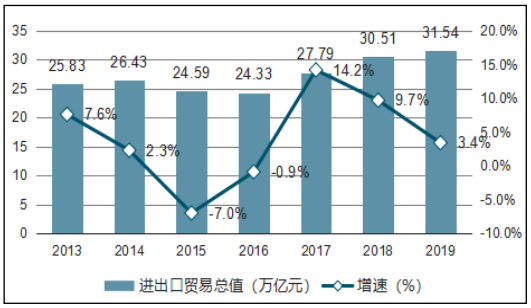
近年来，世界经济增长增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，

国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类和制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019 年全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020 年初新冠疫情爆发以来国内外需求短期承压，考虑到政府采取的一系列稳定外贸发展的措施，预计 2020 年中国外贸有望保持总体平稳。

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

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，全年实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。其中，贸易出口 17.23 万亿元，同比增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019 年，中国贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%，贸易顺差大幅回升，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑。

图 1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019 年，中国对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.1%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%，高出整体增速 7.4 个百分点。

从外贸参与主体来看，2019 年，民营企业进出口 13.48 万亿元，增长 11.4%，占中国外贸总值的 42.7%，比 2018 年提升 3.1 个百分点。其中，出口 8.9 万亿元，增长 13%；进口 4.58 万亿元，增长 8.4%。外商投资企业进出口 12.57 万亿元，占中国外贸总值的 39.9%。国有企业进出口 5.32 万亿元，占 16.9%。民营企业首次超过外商投资企业，成为中国第一大外贸主体。

2020 年以来，新型冠状病毒肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升，世界贸易组织预测 2020 年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。2020 年一季度，中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降 6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，在疫情期间，民营企业根据疫情发展规律，调整生产计划，适当做出生产预案，中国 4 月当月出口 1.41 万亿元，同比增长 8.2%，由负转正。

同时，考虑到各地各部门采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，全年来看，中国外贸有望保持总体平稳。

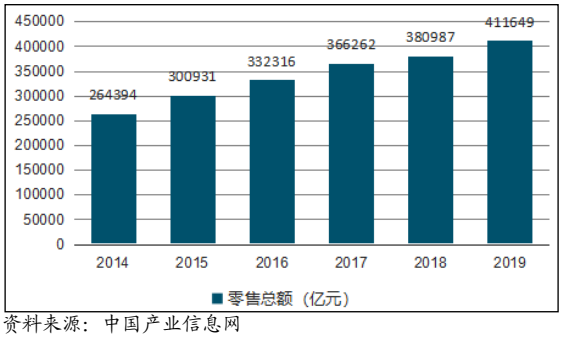
（2）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激

国内贸易稳步发展，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

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

图 2　近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

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

2．资产管理

随着金融开放的深度和广度持续提升，不良资产管理行业对外开放的相关政策逐步推出，国内 AMC 市场“4+N+银行系+外资系”格局基本成型。随着金融开放的持续深入，不良资产管理业务市场竞争将更加激烈，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等亦趋于多样化和复杂化。

（1）行业概况

20 世纪 90 年代末，为化解国有银行经营风险和金融系统性风险，财政部出资设立了“华融、信达、东方、长城”四大 AMC。随着中小商业银行不良资产规模攀升、部分非银金融机构的风险逐渐暴露，金融和非金融企业的不良资产逐渐增加，监管部门据此制定了一系列政策，通过鼓励地方政府设立地方 AMC 的方式，化解区位金融风险。

2013 年，原银监会发布了《关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发〔2013〕45 号，以下简称“45 号文”），对地方 AMC 的准入门槛及运作方式做了明确规定。为鼓励地方 AMC 的发展，2016 年 10 月，银保监会发布《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738 号），该函取消了地方 AMC 收购不良资产不得对外转让的限制，允许符合条件的省市设立第二家地方 AMC，目前地方 AMC 已形成“4+2+N”的发展态势。该规则发布后，地方 AMC 数量快速增长。截至 2019 年底，由银保监会公布的地方 AMC 已达 56 家。其中，浙江、福建、广东和山东各有 3 家；北京、上海等 17 个省市各 2 家；西藏、新疆等 10 个省份仅分别有 1 家。2020 年 2 月 18 日，首家外资 AMC 落地北京，国内 AMC 市场“4+N+银行系+外资系”格局成型。

2019 年 7 月，银保监会发布了《中国银保监会办公厅关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，以回归本源，专注主业为导向，规定地方 AMC 不得以任何形式帮助金融企业虚假出表掩盖不良资产等监管红线，从资本管理、风险准备金计提和五级分类等方面对地方 AMC 进行监督管理，并鼓励地方政府及相关部门研究出台支持政策，地方 AMC 迎来统一监管。

随着金融开放的深度和广度持续提升，不良资产管理行业对外开放的相关政策也逐步推出。2019 年 10 月，国家外汇管理局发布《关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发（2019）28 号）和《关于精简外汇账户的通知》（汇发（2019）29 号），明确在粤港澳大

湾区和海南推进境内信贷资产对外转让试点。2019 年 12 月国务院常务会议指出将开展银行不良债权和贸易融资等跨境转让试点。2020 年 1 月 15 日，中美双方在美国华盛顿签署《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》，其中第 4.5 条内容为中国应允许美国金融服务提供者从省辖范围内开始申请资产管理公司牌照，使其可直接在中资银行收购不良贷款，并在授予全国牌照时，对中美金融服务提供者一视同仁。

（2）业务模式

地方 AMC 具有批量收购省内金融机构不良资产的资质，金融机构不良资产的批量收购处置业务是其赖以生存的核心业务之一。地方 AMC 通过公开竞标或者协议转让等方式从银行和信托公司等金融机构收购不良资产包，然后将不良资产包进行分包处理，对于不同类型的不良资产采用不同的手段进行处置。地方资产管理公司会根据自身处置的能力，对部分不良资产采取本息清收、诉讼追偿、处置抵押物等方式进行处置，盈利模式为不良资产的清收收益；对部分不良资产则采取进一步转让给非持牌资产管理公司及不良资产投资者的方式，盈利模式为买卖价差收益。

近年来，部分发展相对成熟的地方 AMC 根据市场的变化及需求，陆续探索并开展诸如市场化债转股、上市公司纾困、不良资产证券化等创新业务。市场化债转股指金融企业或非金融企业将不良资产转让地方资产管理公司后，地方资产管理公司对于成长性较好的、具备发展前景的公司采取以股抵债的方式取得企业的股份，随后通过改善企业经营模式等方式，逐步提升企业资产价值，最终通过上市、其他股东增持、股份转让、回购等方式退出，实现债转股资产增值。

近年来，由于整体经济增速放缓加之股市价格下跌，许多民营上市公司面临流动性困难存在救助需求，地方 AMC 的纾困业务应运而生。纾困业务一般分为股权投资和债权投资两种，通过这两种途径，地方资产管理公司为上市公司股东提供流动性救助基金后，化解频临平仓的股票质押业务风险。此外，部分地方 AMC 还通过与政府合作成立纾困基金、发行纾困基金专项债券等方式，进一步扩大其纾困规模及范围。不良资产证券化指地方 AMC 接收银行的不良资产批量转让后，委托信托公司设立专项信托计划并发行资产支持证券，与正常类信贷资产 ABS 不同，不良信贷资产 ABS 的现金流主要取决于资产清收处置带来的收入。

总体看，中国地方 AMC 成立时间尚短，业务经营在市场需求的推动下不断向专业化、创新化、多元化的趋势发展。随着金融开放的持续深入，在不良资产处置行业已经出现大量投资者涌进的情况下，不良资产管理业务市场竞争将更加激烈。同时，金融创新持续对不良资产管理行业的渗透速度加快，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等趋于多样化和复杂化。依靠低价收购不良资产包再高价处置获取价差收入，如何对不良资产包准确估值和灵活通过多元化手段高效处置不良资产将成为不良资产管理公司的核心竞争力。

3. 区域经济环境

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。

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

从对外经济来看，2019 年浙江省全年货物进出口总额 30832 亿元，比上年增长 8.1%。其中，出口 23070 亿元，比上年增长 9.0%，出口占全国的 13.4%，比重较上年提升 0.5 个百分

点；进口 7762 亿元，比上年增长 5.8%。其中，民营经济出口 18415 亿元，比上年增长 11.50%，占出口总额的 79.8%，比上年提高 1.8 个百分点。对“一带一路”沿线国家合计进出口 10458 亿元，比上年增长 16.7%，其中出口 7961 亿元，比上年增长 16.8%。从产品看，机电产品出口 10131 亿元，比上年增长 10.0%；高新技术产品出口 1605 亿元，比上年增长 14.0%。

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年3月底，浙江省国资委对公司行使出资人职责（持股比例为90%），浙江省财务开发公司持股10%，公司实际控制人为浙江省国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是浙江省国有大型外贸龙头集团，跟踪期内持续保持在商贸流通领域的优势，同时不断深化金融、医药领域的布局，已形成以商贸流通、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 年底，公司下属 124 家成员企业经营商品多达 210 个大类品种。2019 年公司完成进出口总额 31.04 亿美元，其中出口额 27.51 亿美元，进口额 3.53 亿美元。2020 年 1—3 月，公司完成进出口贸易总额 6.25 亿美元，其中出口额 5.08 亿美元，进口额 1.17 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”）、浙江中大技术进出口集团有限公司（以下简称“中大技术集团公司”）和浙江国贸云商企业服务有限公司（以下简称“国贸云商”）等 7 家公司。2019 年，7 家公司进出口额合计为 30.64 亿美元，占公司合并口径进出口总额的 98.68%。此外，在金融和医药流通领域，核心子公司分别为浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）和浙江英特集团股份有限公司（以下简称“英特集团”），2019 年分别实现净利润 8.16 亿元和 3.38 亿元。

在 2019 中国企业 500 强榜单中，公司位列第 305 位；在 2019 中国服务业企业 500 强中，公司排名第 115 位；在 2019 年浙江省百强企业中，公司排名第 32 位；在“2019 长三角三省一市百强企业榜”中，公司位列第 91 位。

表 3　2019 年度公司主要子公司财务指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	投资收益	净利润	经营活动现金流量净额	进出口总额（万美元）	进出口额占比	主营业务
浙江东方金控	217.67	120.82	108.44	2.17	9.68	-13.54	24267.40	7.92	服装、服饰、家用纺织品等贸
中大技术集团公司	6.58	-4.58	7.20	0.02	1.26	2.10	9496.92	3.10	机电、成套设备技术等贸易
省纺织集团公司	10.41	2.86	27.08	2.62	0.22	1.95	29087.35	9.49	纺织品等贸易
省土畜产集团公司	22.12	9.90	61.48	0.07	1.39	1.30	86342.05	28.18	烟花类、食用菌及茶类、腌渍类地毯类、酒类等贸易
省粮油公司	22.10	5.98	35.75	0.01	0.42	2.07	45680.52	14.91	肉制品、酒类、蔬菜水果、粮食油工、奶制品等贸易

省化工公司	13.08	2.68	30.17	--	0.47	1.16	42434.62	13.85	医化品、纺织品等贸易
国贸云商	15.52	1.82	46.49	--	-0.23	1.08	69051.40	22.54	外贸综合服务
合计	**307.48**	**139.48**	**316.61**	**4.89**	**13.21**	**-3.88**	**306360.26**	**100.00**	--
浙商资产	509.11	114.08	54.55	6.04	8.16	-35.94	--	--	资产管理等
英特集团	107.69	29.72	246.01	--	3.38	2.21	--	--	医药流通等

资料来源：公司提供

（1）浙江东方金控

浙江东方金控是中国外经贸系统首批上市企业、中国纺织商务常务理事单位。除进出口贸易外，浙江东方金控金融及类金融业务收入占比逐渐升高，2019 年，金融及类金融业务实现收入 68.03 亿元，占其营业收入总额的 62.73%。浙江东方金控金融及类金融业务涉及信托、期货、融资租赁、人身保险、财富管理和私募基金等行业，拥有大地期货（持股比例 100%）、浙商金汇信托股份有限公司（以下简称“浙金信托”，持股比例 78.00%）、浙江国金融资租赁股份有限公司（以下简称“国金租赁”，持股比例 91.57%）和中韩人寿（持股比例 50%）等核心子公司。截至 2020 年 3 月底，浙江东方金控资产总额 230.83 亿元，所有者权益 120.66 亿元；2020 年 1—3 月，实现营业收入 17.84 亿元；投资收益 0.66 亿元，利润总额 0.65 亿元，同比下降 89.77%，系公允价值变动收益同比大幅下降所致。

（2）英特集团

英特集团为浙江省医药流通行业龙头企业之一。2019 年，英特集团完成向华润医药商业集团的非公开发行募集资金 4.67 亿元，成功引入战略投资者。截至 2020 年 3 月底，英特集团资产总额 117.14 亿元，所有者权益 30.42 亿元，2020 年 1—3 月实现营业收入 56.42 亿元，净利润 0.71 亿元，同比持平。

（3）浙商资产

浙商资产系全国首批 5 家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司之一。截至 2020 年 3 月底，浙商资产注册资本为 60.18 亿元，公司持股 69.16%，财通创新投资有限公司（以下简称“财通创新”）持股 20.81%，宏信远展企业管理有限公司持股 10.03%。截至 2020 年 3 月底，浙商资产资产总额 528.08 亿元，所有者权益 115.27 亿元；2020 年 1—3 月实现营业收入 8.98 亿元，同比下降 23.07%，利润总额 3.02 亿元（其中投资收益 1.50 亿元），同比下降 39.85%，经营活动净现金流量为-17.48 亿元。

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和轻工工艺类“EEI”、刷子类“UNIVERSE”、食用菌及茶类“龙船”等传统驰名品牌；省粮油公司拥有“塔牌”“达利”等多个著名商标。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（信用代码：91330000671637379A），截至 2020 年 5 月 12 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

八、重大事项

1. 公司拟收购康贝恩 20%的股权

2020 年 5 月，浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝”，股票代码：600572.SH）接到控股股东康恩贝集团有限公司（以下简称

“康恩贝集团”）的函告称，为了推进在医药大健康产业尤其是中医药健康产业领域的战略合作，以康恩贝为主体合作共建“浙江省中医药健康产业主平台”，康恩贝集团与公司全资子公司省中医药健康产业集团签订《股份转让协议》，康恩贝集团拟向省中医药健康产业集团转让其持有康恩贝 533464040 股，占康恩贝总股本的 20%。若本次股份转让完成，康恩贝集团将持有康恩贝 173784371 股，占康恩贝总股本的 6.52%，康恩贝集团及其一致行动人胡季强、浙江博康医药投资有限公司将合计持有康恩贝 13.33%的股份，省中医药健康产业集团将持有康恩贝 20%的股份，成为康恩贝的控股股东，康恩贝将成为公司实际控制的上市公司。截至本报告出具日，康恩贝已完成工商变更登记，省中医药健康产业集团为其控股股东，持股比例为 20%。

交易方式：本次股权转让总价款为 33.02 亿元，公司按照《股份转让协议》中载明的前提条件分四期支付，金额分别为 6.60 亿元、9.91 亿元、15.85 亿元和 0.66 亿元。截至本报告出具日，公司已完成前三笔款项的支付，第四笔款项将于一年后支付。

康恩贝专注医药健康主业，主要从事药品及大健康产品的研发、制造及批发与经销业务，已经形成以现代中药和植物药为基础，以特色化学药包括原料药和制剂以及功能型健康产品为重要支撑的产品结构。2019 年康恩贝实现收入 67.31 亿元，其中现代中药与植物药（39.18 亿元），化学药品（16.42 亿元），大健康产品（5.86 亿元），原料药（5.20 亿元）。康恩贝及其子公司的药品剂型包括片剂、胶囊剂、丸剂、滴丸剂、颗粒剂、散剂、注射剂、冻干粉针、口服液、糖浆剂、滴眼剂、滴鼻剂、滴耳剂、软膏剂等二十多个制剂，还有缓释、速释等新型制剂。康恩贝的主要产品涵盖心脑血管疾病、消化系统疾病、呼吸系统疾病、泌尿系统疾病、抗感染、内分泌系统、神经系统等治疗领域，大健康产品主要包括眼部护理等眼健康产品和保健及功能性食品等领域产品。

截至 2019 年底，康恩贝（合并）资产总额 98.60 亿元，所有者权益合计 49.43 亿元（其中少数股东权益 2.80 亿元）；2019 年，康恩贝实现营业收入 67.68 亿元，利润总额-0.50 亿元，亏损系计提资产减值损失 8.46 亿元（其中商誉减值损失 6.87 亿元）所致。截至 2020 年 3 月底，康恩贝（合并）资产总额 101.82 亿元，所有者权益合计 51.28 亿元（含少数股东权益 2.97 亿元）；2020 年 1—3 月，康恩贝实现营业收入 16.79 亿元，利润总额 2.67 亿元。

本次收购将促进公司下属英特集团和省中医药健康产业集团两个经营主体共同推动医药大健康产业的建设，英特集团与康恩贝属于行业上下游关系，分别从事药品批发、零售和药品加工、生产，不构成同业竞争。

本次收购完成后，公司将同时持有医药行业两家上市公司，共同带动公司医药板块的经营发展。

2. 浙商资产引入战略投资者

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

完成工商变更登记，注册资本增至 70.97 亿元。

表 4　二轮增资前后浙商资产股权变化情况

（单位：%）

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

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

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。

九、经营分析

1. 经营现状

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。2019 年公司实现营业总收入 639.30 亿元，同比增长 9.49%，主要来自金融业务中期货业务和资产管理业务的拓展。

从收入构成来看，商贸流通业务作为公司的传统业务一直是公司收入的主要来源，2019 年该板块收入为 525.12 亿元，占营业总收入的 82.14%。金融板块 2019 年实现收入 94.94 亿元，同比增长 56.43%，主要来自大地期货期现结合业务和不良资产处置业务规模增加，占营业总收入的 14.85%。2019 年，公司房地产业务实现收入 10.29 亿元，主要系仁皇山项目交付完成所致，公司房地产业务规模小且未来将逐步退出。其他业务收入主要为租金和补贴等，对公司整体收入影响不大。

从毛利率来看，2019 年商贸流通业务毛利率同比增加 3.21 个百分点至 9.34%，主要系公司主动收缩风险较大但盈利能力较低的代理业务同时调整盈利能力较好的自营业务的比重所致；公司金融板块毛利率受资产收购力度加大，成本上升，但资产处置的速度相对较缓影响而同比下降，但仍维持较高水平，2019 年为 41.09%；房地产业务毛利率大幅增长，2019 年毛利率为 41.73%，主要系仁皇山项目成本确认时点早于收入确认时点所致；2019 年，公司综合毛利率为 14.73%，同比增加 2.98 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司商贸流通业务实现收入 95.38 亿元，同比下降 21.86%，主要系受到新型冠状病毒疫情影响出口规模下降所致，毛利率较上年下降至 8.60%；金融板块实现收入 20.73 亿元，同比增长 56.69%，主要由于浙商资产资产包处理业务规模扩大所致，毛利率 41.32%；其他业务因疫情影响，业务成本上升，导致毛利率为负，公司综合毛利率较 2019 年小幅下降至 13.86%。

表 5　2017—2019 年及 2020 年一季度公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸流通小计	355.19	92.40	5.58	504.70	87.68	6.13	525.12	82.14	9.34	95.38	79.62	8.60
房地产	0.94	0.24	18.57	0.47	0.08	19.23	10.29	1.61	41.73	0.02	0.02	22.37
金融业	23.91	6.22	95.23	60.69	10.54	71.78	94.94	14.85	41.09	20.73	17.30	41.32
其他	4.37	1.14	75.60	18.03	3.09	68.97	8.95	1.40	20.89	3.67	3.06	-4.54
合计	**384.41**	**100.00**	**11.98**	**583.89**	**100.00**	**11.75**	**639.30**	**100.00**	**14.73**	**119.80**	**100.00**	**13.86**

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

2. 商贸流通业务

商贸流通由出口、进口以及国内贸易组成，7家核心商贸流通子公司2019年实现收入316.61亿元，占商贸流通业务收入的60.29%，随英特集团纳入公司合并范围，药品流通成为公司贸易流通业务的重要组成部分。

（1）进出口业务

2019年，公司进出口贸易总额同比下降，主要系中美贸易摩擦持续、历史风险事件、浙江东方金控通过业务结构调整主动收缩贸易规模共同作用所致。2019年公司完成进出口贸易总额31.04亿美元，同比下降9.79%；出口额27.51亿美元，同比下降8.30%，系部分贸易品种受中美贸易摩擦影响出口美国规模下降所致；进口额为3.53亿美元，较上年下降20.14%，主要系2015年子公司违反内控制度对钢贸、铜贸违规赊销造成大额坏账无法追回导致子公司破产重整的历史风险事件，影响银行对集团部分商贸进口子公司的授信额度下降进而收缩进口规模、省粮油公司进口消防车未纳入海关统计等所致。2020年1—3月，公司完成进出口贸易总额6.25亿美元，较上年同期下降4.25%，系受到全球范围新型冠状病毒疫情影响所致，其中出口额5.08亿美元，进口额1.17亿美元。2019年，公司进出口业务仍以出口为主，占进出口总额的比重为88.60%。

表6 2017—2019年公司进出口业务情况

（单位：亿美元）

	2017年	2018年	2019年
出口额	32.99	30.00	27.51
进口额	4.75	4.42	3.53
进出口额	37.74	34.42	31.04

资料来源：公司提供

① 出口业务

跟踪期内，公司出口规模同比下降，出口商品种类和地区变化不大，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。2019年以来受到中美贸易摩擦升级影响，对美国出口规模有所下降。此外，国贸云商对境内中小微企业提供的外贸综合服务增长在一定程度上弥补了出口规模的下降。

公司出口业务采用自营或代理模式经营，2019年，公司调整自营和代理模式结构，其中自营比例80%以上，代理比例不超过20%。跟踪期内，公司定价方式、结算方式未发生变化。公司出口商品细分品类繁多，机电产品、服装、衣着附件及其他纺织品、医化产品为公司出口主要产品，跟踪期内变化不大。2019年，公司主要出口商品额27.51亿美元，因中美贸易摩擦导致同比下降。出口各类商品结构较上年变化不大，仍以机电产品和服装、衣着附件及其他纺织品为主；2020年1—3月，公司主要出口商品额5.08亿美元，同比下降21.04%。

表7 2017—2019年及2020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	2020年1-3月
机电产品	63573.90	60053.26	62156.06	10917.14
高新技术产品	33934.99	23454.38	17004.18	5280.85
服装、衣着附件及其他纺织品	94833.12	90429.50	79215.28	11272.58
医化产品	60173.27	55636.79	43776.14	11678.80
农副产品	28232.30	30500.15	31229.36	5534.74
轻工产品	45882.37	46397.72	41767.55	6093.29
合计	**326629.95**	**306471.80**	**275148.58**	**50777.40**

资料来源：公司提供

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

从出口地区看，欧盟和美国一直是公司的主要出口区域。2019年以来受到中美贸易摩擦的影响，公司对美出口额同比下降，公司对欧盟和美国的出口额分别占出口总额的21.60%和18.20%，占比较上年变动不大。2020年一季度受到全球范围新型冠状病毒疫情影响，公司对各个地区的出口规模均同比下降。

表 8　2017—2019 年和 2020 年一季度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			2020 年 1—3 月		
	出口额	同比增长	占比	出口额	同比增长	占比	出口额	同比增长	占比	出口额	同比增长	占比
欧盟	78398.21	-5.84	23.77	62117.3	-20.77	20.70	59432.09	-4.32	21.60	11424.92	-14.15	22.50
美国	68038.03	-3.39	20.63	54206.03	-20.33	18.07	50077.04	-7.62	18.20	7718.16	-27.48	15.20
印度	27695.25	-4.12	8.40	22289.99	-19.52	7.43	24680.83	10.73	8.97	5128.52	-1.03	10.10
日本	13418.73	-5.36	4.07	12592.61	-6.16	4.20	13482.28	7.07	4.90	1396.38	-54.07	2.75
小计	187550.22	-4.65	56.87	151205.93	-19.38	50.40	147672.24	-2.34	53.67	25667.98	-20.22	50.55
总值	**329913.27**	**-8.25**	**100.00**	**300039.46**	**-9.06**	**100.00**	**275148.58**	**-8.30**	**100.00**	**50777.40**	**-18.40**	**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，2018年，公司将浙江畅购天下电子商务有限公司（以下简称“畅购天下”）和浙江中非国际经贸港一站式跨境电商平台（以下简称“中非经贸港”）2 家子公司纳入国贸云商。2019 年，国贸云商实现出口额 6.77 亿美元，同比增长 33.59%。

国贸云商通过向国内年出口额在 500 万美元以下的中小微企业提供外贸综合服务实现盈利，目前服务的中小微企业 4000～5000 家。由于中小微企业自行申请进口授信和开具信用证难度较大，依托国贸云商的平台和信誉可以获得较大额度的授信和信用证，且成本较低，因此中小微企业会优先选择国贸云商的平台实现进出口业务，国贸云商以代理报关服务为主，不承担资金和货权风险。此外，在政府鼓励跨境电商的行业环境下，政府通过优先付给国贸云商的服务费等费用的方式支持当地的中小微企业。

截至 2019 年底，国贸云商（合并）资产总额 15.52 亿元（其中，应收账款为 3.84 亿元），所有者权益总额 1.82 亿元，2019 年实现营业收入 46.49 亿元，利润总额-0.26 元（净利润-0.23 亿元），主要系国贸云商尚处于培育期所致。截至 2020 年 3 月底，国贸云商（合并）资产总额 15.68 亿元，所有者权益总额 1.68 亿元，2020 年 1—3 月，实现营业收入 5.32 亿元，利润总额 14.70 万元。

② 进口业务

公司进口业务规模较小，2019 年呈同比下降趋势。2019 年以来，活动物及产品进口额增长显著。

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%。跟踪期内，公司主要进口业务模式、定价模式和结算方式未发生变化。从进口商品分类来看，公司进口商品主要包括活动物及产品、食品饮料酒醋烟、木浆废纸板纸等。2019 年，公司商品进口额为 3.53 亿美元。2019 年，活动物及产品进口规模同比大幅增长，主要系国内猪瘟影响肉类市场价格上涨，公司加大对冷冻肉类的进口规模带动进口额相应增长所致；木浆废纸板纸受对应期货产品推出，公司对套期保值等业务尚不熟悉主动收缩进口规模所致；此外，受到历史上风险事件影响导致公司部分商贸企业进口授信规模下降间接影响了部分商品进口规模。2020 年 1—3 月，公司实现进口贸易额 1.17 亿美元，进口商品结构变动不大。

表 9　2017—2019 年及 2020 年一季度公司进口商品情况（单位：万美元、%）

商品种类	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
食品饮料酒醋烟等	3474.36	2672.01	2004.43	762.10
木浆废纸板纸等	8938.02	8137.37	1931.80	11.69
光学医疗仪器钟	4008.23	3167.14	1815.26	444.17
机电音像设备及零部件	17452.82	1211.85	959.42	1168.87
矿产品	416.87	379.46	64.18	24.55
活动物及产品	10754.01	14101.31	20014.85	4182.20
贱金属及其制品	1488.68	471.17	195.34	91.17
其他	933.61	14090.72	8335.15	5003.92
合计	**47466.60**	**44231.03**	**35320.43**	**11688.66**

资料来源：公司提供

（2）内贸业务

公司内贸业务规模较为稳定，以绍兴酒和铜等大宗商品贸易为主。

相对于进出口业务，公司内贸业务规模较小，产品主要由下属子公司经营，贸易品种繁多，主要涉及进口食品、消费品、机电产品以及大宗商品等。2019年，公司内贸业务实现收入为90.87亿元，内贸业务占营业收入比重为14.41%，综合毛利率在9%左右。跟踪期内，公司内贸业务的经营模式、结算方式等未发生变化。

从内贸商品种类来看，2019年，公司主要内贸商品实现内贸收入同比变动不大，为90.87亿元，仍以铜等大宗商品贸易为主，2019年该类商品实现收入75.01亿元，占内贸总额的82.55%。浙江东方金控通过结合期货进行无风险套利的仓单交易，实现铜等大宗商品内贸规模的不断增长，2019年为实现收入75.01亿元，为近三年最高值。此外，公司还经营绍兴酒、钢材等大宗材料、铝锭等产品。

表10　2017—2019年和2020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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
省粮油公司	金属类	83595.19	--	--	--
	绍兴酒	45162.77	49119.25	50633.81	9103.40
省五矿公司	钢材	1354.00	1748.00	--	--
	其他	6.00	14.00	--	--
省纺织集团公司	铝锭	15623.09	17309.91	21567.43	8913.58
	桉木浆	15067.77	8724.42	--	4496.25
	棉纱	2906.96	2356.57	3034.98	342.97
	针织毛衫、化纤上衣等	1157.19	4532.09	3558.39	715.68
	品牌服饰	73.82	--	--	--
浙江东方金控	货运代理及其他	1119.37	1897.41	2499.76	475.59
	钢材等大宗材料	33599.19	42937.65	33571.68	4117.44
	融资租赁	6745.98	16855.19	31064.04	5119.68
	铜等大宗商品	678624.70	730619.00	750078.59	127238.69
	代理进口牛皮卡纸等	17433.07	13936.31	12396.14	1833.54
中大技术集团公司	化纤织物	3045.75	1296.13	--	--
	化工原料	418.14	308.89	291.00	61.58
主要商品内贸收入合计	--	**905932.99**	**891654.82**	**908695.82**	**162418.40**

资料来源：公司提供

3. 医药板块

2019年，英特集团经营稳健，收入规模大幅提升；随着公司对康恩贝20%的股权收购完成，未来医药板块布局有望得到进一步加深。

公司积极布局医药健康产业板块，截至2020年3月底，公司医药板块业务主要经营主体有3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”，截至2019年底持股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”，截至2019年底持股51.00%）和英特集团（公司间接和直接持有42.21%股权）。

奥托康主要生产包括大小容量注射剂、片剂、颗粒剂、胶囊剂、糖浆剂、口服溶液剂等10大类100多种产品。截至2019年底，奥托康制药资产总额8927.63万元、所有者权益-6692.75万元；2019年实现营业收入6202.06万元，利润总额-1354.74万元，亏损系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。

浙江中医药主要负责重要饮剂的生产，业务涉及中药饮片净制、切制，口服饮片生产及中药材的种植（除种苗）等。截至2019年底，浙江中医药资产总额192166.18万元、所有者权益152338.16万元；2019年实现营业收入36740.63万元，利润总额3410.49万元。

英特集团主要经营医药及医疗器材的批发与零售业务，其中药品销售是英特集团主要的收入和利润来源。2019年，英特集团实现收入246.01亿元，同比增长20.05%，主要来自药品销售业务的带动；2019年药品销售业务实现收入234.07亿元，同比增长20.34%，主要系公司终端网络日趋完善实现区域终端业务快速发展，同时加大零售药房等非招标市场业务的拓展所致。

表11 2017—2019年英特集团收入情况（单位：亿元、%）

业务构成	2017年			2018年			2019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	174.36	92.22	5.46	194.51	94.92	6.15	234.07	95.15	6.32
中药销售	4.64	2.46	10.18						
医疗器械销售	9.35	4.94	13.50	9.39	4.58	10.95	10.76	4.37	9.71
其他	0.73	0.38	--	1.03	0.50	--	1.18	0.48	--
合计	**189.08**	**100.00**	**5.89**	**204.92**	**100.00**	**6.61**	**246.01**	**100.00**	**6.67**

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
资料来源：英特集团年报

截至2020年3月底，英特集团拥有5个物流中心，分布在杭州、宁波、金华、温州、嘉兴等地，配送网络覆盖浙江省内及周边地区。

4. 金融板块

截至2020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。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（信托、期货、融资租赁）由浙江东方金控经营。

截至2020年3月底，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）注册资本金达89.58亿元；管理资产规模1436.52亿元，同比下降5.16%，主要系疫情期间出行受限，业务开展所需的尽调、产品发行、核保核签、基金募集等各项工作，无法正常开展所致。

（1）资产管理

浙商资产作为一家省级AMC，主营不良资产处置业务，2019年收购不良资产包规模同比增

长。浙商资产通过自行清收和委托清收的方式处理存量不良资产包，处置周期在2—3年左右。目前，公司业务已覆盖浙江省并向省外拓展。

跟踪期内，浙商资产主要通过浙江省内银行不良资产包竞价收购获得不良资产源，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。公司不良资产收购处置规模及处置收益均位居各省地方AMC前列。在去杠杆效应的大环境下，不良企业逐步被市场淘汰，致使不良资产包增多，2019年，浙商资产不良资产包原值分别为703.64亿元，用于收购资产包的成本分别为333.68亿元，同期完成清收金额270.87亿元，不良资产处置回收率为81.18%左右。2019年，浙商资产实现收入54.55亿元，其中不良资产清收35.44亿元，占64.97%。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，浙商资产对不良资产的处置主要采用债权清收处置、债务重组等方式，根据主导方的不同分为自行清收处置和委托清收处置两种方式。其中，自主处置方式包括不良资产债权、收益权转让、诉讼追偿、以资抵债、债务置换、债权转股权、资产证券化等，以这种方式处置资产包，浙商资产在享有资产包清收的全部收益同时承担全部风险，处置所收购的不良资产后，将处置所得与收购成本相抵消，差额确认收入；委托处置方式主要指在不良资产收购清收过程中，通过交易结构的设计，浙商资产不承担或承担极少的不良资产清收风险，同时获取相对稳定收益的不良资产收购处置模式，浙商资产通过收取固定比例管理费的方式取得收益。浙商资产目前的不良资产清收处置期限为2～3年，处置手段由快速处置转向精细化处置。

从业务定位看，2019年，浙商资产自行清收和委托清收业务占比分别为81.96%和18.04%。截至2020年3月底，浙商资产合计收购不良资产债权本金超过2800亿元。

截至2019年底，浙商资产已于萧山、义乌、金华、台州等地设有4家子公司，并于杭州、温州、宁波等地设有三个业务总部；所收购标的资产的最终债务人所属行业与其所属区域的产业结构有所对应，主要所属行业包括纺织、服装、电器、化纤等。目前，为开展省外业务，浙商资产拟设立外省办事处4家，位于福建、山东、江苏和川渝。

（2）信托

跟踪期内，在资产管理行业监管趋严和金融去杠杆的影响下，浙金信托继续压缩被动管理型信托业务，主动管理型信托业务的开展也受限于房地产等行业的监管限制。未来，随业务规模的拓展，浙金信托将面临在新增业务、存量业务管理等方面的挑战。

信托业务经营主体为浙金信托，截至2020年3月底，注册资本17亿元，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。受监管趋严和去杠杆环境的影响，2019年，浙金信托管理信托资产的规模同比下降17.63%，为889.99亿元，母公司口径固有资产规模为25.01亿元；同期，浙金信托实现营业收入5.55亿元，同比下降25.10%，净利润1.05亿元，同比下降31.82%，主要系随新增项目规模放缓和已清算结束事务管理类项目规模减少所致。

截至2019年底，浙金信托资产投向以贷款和持有至到期投资为主，分别占信托资产的45.95%和31.84%；按资产分布来看，浙金信托的信托资产主要分布于房地产、实业投资和金融机构，比例分别为28.02%、22.34%和30.83%。同年，浙金信托的信托业务主动管理类的规模为318.47亿元，占全部信托业务规模的35.78%。

新增项目方面，2019年，浙金信托新增主动管理型项目金额223.21亿元（72个），同比下降7.96%；被动管理型项目金额123.44亿元（41个），同比增长2.56%。2019年浙金信托成功发起信托项目113个。从清算结束的项目看，2019年，主动管理型信托项目中证券投资

类、股权投资类和融资类报酬率分别为2.33%、1.81%和2.15%，均同比增长，共实现收入347.39亿元；被动管理型信托项目为事物管理类，投资报酬率为1.15%，同比增长，共实现收入313.10亿元，占比较上年大幅下降32.53个百分点。

固有业务方面，应收款项类金融资产投资占比较高，截至2019年底，浙金信托交易类金融资产为14.59亿元，主要为以固有资金投资自身管理的信托项目受益权或购买自身发行的信托项目。2019年，浙金信托固有业务实现金额25.01亿元。

（3）期货

跟踪期内，大地期货收入增长，但由于手续费规模下降及人工成本增加影响利润水平。

期货业务经营主体为大地期货，浙江东方金控持股100%，截至2019年底，大地期货注册资本2.40亿元，拥有2家分公司和12个营业部以及1家风险管理子公司和1家香港子公司。截至2019年底，大地期货客户保证金32.28亿元，同比增长22.02%。2019年大地期货实现营业收入47.85亿元，同比增长32.41%，主要系大地期货风险管理子公司浙江济海期现结合业务规模增加；利润总额0.28亿元，同比下降13.50%，主要系经纪业务受市场影响，手续费率下降，留存手续费及交易所减收同比下降，香港子公司佣金收入少，而人员增加相应人工成本同比增长，导致利润同比下降较大。2020年1—3月，大地期货实现营业收入9.75亿元，同比增加87.13%，利润总额0.07亿元，同比减少41.59%，主要系期货经纪业务受春节假期、国内疫情等因素带来的市场波动影响，手续费率下降，以及利率持续走低使本期利息收入同比下降所致。

（4）融资租赁

2019年，国金租赁业务投向较上年变动不大，新增的投放项目数量同比增加，不良和关注类资产规模较小且已对不良类资产全额计提减值，风险敞口较小。

融资租赁业务浙江东方金控下属子公司浙江国金融资租赁股份有限公司（以下简称“国金租赁”）负责经营。截至2020年3月底，注册资本8000万美元，浙江东方金控持股86.52%，外资持股13.48%。2019年，国金租赁新增项目投放数量为36笔。2019年，国金租赁公司签订租赁合同25.20亿元，实现租赁收益3.11亿元，实现利润总额1.17亿元，同比增长105.77%，主要系项目投放量增加所致。2020年1—3月，国金租赁签订租赁合同5.50亿元，实现租赁收益5119.68万元，实现利润总额484.38万元。截至2020年3月底，国金租赁融资租赁业务在手合同金额58.98亿元，涉及诉讼金额约为0.84亿元，累计计提坏账准备1.64亿元；在应收融资租赁款中，关注类金额2.11亿元，不良类1.02亿元，不良类主要为2015年以前放款的5笔风险项目，已全额计提减值，国金租赁风险敞口较小。

5．房地产板块

截至2020年3月底，公司无新的土地储备，公司未来将推出房地产业务。

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湖州仁皇山项目，该项目现已结转。截至2019年底，东方房地产注册资本2.55亿元，2019年，净利润2.57亿元，主要是尾盘清理。截至2020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。

6．经营效率

公司整体经营效率尚可。

2019年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.01次、9.19次和0.68次。

7．未来规划

集团以十四五保持走在省属竞争性企业前列为导向，目前初步考虑“1155”以上的核心

目标，即至 2025 年末，将达到 1100 亿以上营收、500 亿以上净资产、50 亿以上利润总额。十四五期间集团各板块企业要准确定位，发挥优势，寻求突破，共同完成集团十四五规划核心目标。大力发展“3+1”产业，做强做优做大商贸流通板块、金融服务板块、医药健康板块，积极培育构筑数字经济与智能制造战略性新兴业务，更加有力服务全省重大战略。

公司主要投资项目为钱江新城总部办公大楼，目前已竣工，因产权证尚未发放导致仍在在建工程科目核算，除此之外，公司无在建项目。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2019 年合并财务报告已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论，公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年底，公司合并范围较 2018 年底新增 14 家子公司，减少 12 家子公司。2020 年一季度，公司合并范围较 2019 年底无变化。公司合并范围子公司众多，子公司增减变动对财务报表可比性影响有限。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 992.95 亿元，所有者权益合计 289.64 亿元（其中少数股东权益 134.95 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 639.30 亿元，利润总额 29.32 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1038.65 亿元，所有者权益合计 290.55 亿元（含少数股东权益 135.84 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 119.80 亿元，利润总额 4.26 亿元。

2. 资产质量

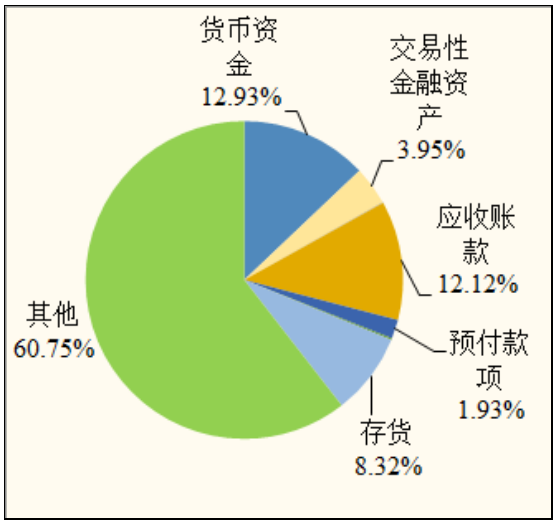
跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，资产规模较上年底增长，构成以流动资产为主，流动资产中浙商资产收购的债权资产包占比较大，一定程度占用资金。非流动资产中对外股权投资规模较大。公司整体资产质量良好。

截至2019年底，公司资产总额992.95亿元，较上年底增长11.81%，其中流动资产和非流动资产比重分别为68.61%和31.39%，公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产681.29亿元，较上年底增长6.54%，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2019年底，公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金为 88.07 亿元，较上年底下降 16.01%。公司货币资金主要为银行存款（占 70.10%），截至 2019 年底，使用受限货币资金为 8.11 亿元，主要为银行承兑保证金，受限规模不大。

受会计政策变动影响，公司交易性金融资产调整较大。截至 2019 年底，公司交易性金融资产为 26.92 亿元，其中债务工具投资 17.29 亿元，权益工具投资 9.33 亿元。

截至 2019 年底，应收账款期末余额 82.55 亿元，较上年底增长 12.77%。按照账龄划分，1 年以内（含 1 年）的占比 85.07%，1～2 年（含 2 年）的占比 2.75%，2～3 年（含 3 年）的占比 1.41%，剩余部分均为 3 年以上，账龄较短。公司累计计提坏账准备 11.58 亿元，截至 2019 年底，前五名欠款客户合计占应收账款余额的

6.04%，集中度低。

截至 2019 年底，公司预付款项为 13.13 亿元，较上年底变动不大。其中，账龄在 1 年以内的款项占比 56.15%、1～2 年的款项占比 1.99%、2～3 年的款项占比 0.94%，3 年以上的款项占比 40.92%，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 5.14 亿元，计提比例 28.12%，计提较充分。

公司其他应收款主要系浙商资产和公司以前年度贸易业务开展时无法回收的款项。截至 2019 年底，不考虑应收利息 1.08 亿元和应收股利 0.20 亿元，其他应收款账面余额为 35.33 亿元，累计计提坏账 15.97 亿元，其他应收款计提坏账比例 45.21%。从账龄来看，1 年以内的占 53.11%，1～2 年的占 1.05%，2～3 年的占 3.12%，3 年以上的占 42.72%，针对 3 年以上的其他应收款，公司已累计计提坏账 14.45 亿元，计提较充分。

截至 2019 年底，公司存货为 56.71 亿元，主要由库存商品（占 77.89%）构成，公司计提存货跌价准备 0.89 亿元，综合计提比例 1.55%。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 381.33 亿元，较上年底大幅增长 17.56%，主要包括浙商资产收购的债权资产包 339.20 亿元、应收货币保证金 19.63 亿元和保理融资款 9.91 亿元。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 311.66 亿元，较上年底大幅增长 25.36%，主要由可供出售金融资产（占 23.35%）、长期应收款（占 12.13%）和长期股权投资（占 19.01%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 72.77 亿元，其中可供出售债务工具账面余额 51.19 亿元，主要是浙商资产的资产包业务；可供出售权益工具 21.26 亿元，其中按公允价值计量的为 6.17 亿元，主要系浙江东方金控所投资的上市公司股权，按成本法计量的为 15.09 亿元，主要系浙商资产的资产管理项目。

截至 2019 年底，公司长期应收款为 37.81 亿元，同比增长 72.35%，主要为应收融资租赁款，累计计提坏账准备 1.63 亿元。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 59.25 亿元，较上年底增长 21.72%，主要系对浙江富浙投资有限公司（以下简称“富浙投资”）追加 9.86 亿元投资款所致。从构成看，主要对中韩人寿投资 4.97 亿元，富浙投资 15.13 亿元；浙江浙越资产产管理有限公司投资 6.47 亿元，浙江浙北资产管理有限公司（以下简称“浙北资产”）3.17 亿元，浙江海正药业股份有限公司投资 6.11 亿元，浙江海正集团有限公司投资 3.22 亿元等；当期累计宣告发放现金股利或利润 1.34 亿元。

由于会计政策变动，截至 2019 年底，公司其他权益工具投资期末余额为 31.28 亿元，主要为对永安期货股份有限公司的投资 30.46 亿元。基于会计政策变动，截至 2019 年底，公司其他非流动金融资产期末公允价值为 15.45 亿元，其中债务工具投资和权益工具投资分别为 5.78 亿元和 9.66 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产较上年底小幅下降 1.59%至 25.70 亿元，主要由房屋及建筑物和通用设备构成，占比分别为 71.27%和 22.77%。截至 2019 年底，公司无形资产 18.50 亿元，较上年底变化不大，主要为土地使用权 15.30 亿元。

截至 2019 年底，公司商誉期末余额 12.01 亿元，主要为收购杭州铁城信息科技有限公司（以下简称“杭州铁城”）形成的商誉 4.51 亿元和收购亿利达形成的商誉 2.40 亿元；截至 2019 年底，公司商誉账面价值为 8.23 亿元，较上年底明显减少主要系公司当期对杭州铁城计提商誉减值 3.42 亿元所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 13.11 亿元，较上年底下降 36.01%，主要是由于信托和资管项目减少所致；截至 2019 年底，其他非流动资产构成主要为预付购房款 4.41 亿元、一年以上到期的委托贷款 3.70 亿元和信托资管项目 1.41 亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1038.65亿元，较2019年底增长11.81%；其中，流动资产比重增至70.11%，构成仍以流动资产为主。截至2020年3月底，公司货币资金110.40亿元，较上年底大幅增长25.36%，货币资金中使用受限的规模为8.10亿元；其他科目变动不大。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 289.64 亿元，较上年底增长 14.21%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。公司所有者权益主要由资本公积（占 15.74%）、未分配利润（占 29.28%）和少数股东权益（占 46.59%）构成。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较 2019 年底变动不大。

（2）负债

跟踪期内，随着资管业务规模的扩大，公司债务规模快速增长，整体债务负担偏重，债务结构较为均衡。

截至 2019 年底，公司负债总额 703.31 亿元，较上年底增长 10.85%。负债结构方面，公司流动负债占 60.11%，非流动负债占 39.89%，以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债422.76 亿元，较上年底小幅下降，主要由短期借款（占 33.27%）、应付账款（占 16.42%）及一年内到期的非流动负债（占 19.88%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为140.65 亿元，较上年底下降 15.63%，公司短期借款主要为信用借款（占 48.29%）和保证借款（占 40.81%）。截至 2019 年底，公司应付票据 16.90 亿元，较上年底增长 12.49%，主要为银行承兑汇票。

截至 2019 年底，公司应付账款较上年底增长 14.20%至 69.41 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比 92.16%；截至 2019 年底，公司预收款项 22.15 亿元，较上年底下降 35.38%，其中一年以内的预收款项占 75.81%。

截至 2019 年底，公司其他应付款 35.78 亿元，剔除应付利息 5.15 亿元和应付股利 0.26 亿元，公司其他应付款期末账面余额 30.37 亿元，其中押金保证金 13.15 亿元，应付及暂收款 9.44 亿元和单位往来款 5.01 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 84.06 亿元，较上年底增长 36.64%。其中一年内到期的长期借款 71.03 亿元，一年内到期的应付债券 12.00 亿元。截至 2019 年底，公司其他流动负债 30.65 亿元，较上年底增长 17.17%，主要为应付货币保证金（占比 94.99%）。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 280.56 亿元，较上年底增长 37.48%，主要来自长期借款和应付债券的增长。截至 2019 年底，非流动负债主要由长期借款（占 51.55%）和应付债券（占 39.37%）等构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 144.64 亿元，较上年底大幅增长 37.89%，其中，保证借款占 16.12%，信用借款占 78.57%。

截至 2019 年底，公司应付债券 110.46 亿元，较上年底增长 33.92%，主要是子公司浙商资产发行多期债券所致。截至 2019 年底，公司应付债券明细如下。

表 12 2019 年底公司合并范围应付债券明细

（单位：亿元）

债券简称	期末余额	到期日
18 浙国贸 MTN001	20.00	2021-03-15
18 浙商 01	19.99	2023-11-07
17 浙国贸 MTN002	18.00	2022-08-10
18 浙国贸 MTN002	10.00	2021-03-15
19 浙国贸 MTN001	10.00	2022-02-28
19 浙商 01	7.99	2024-05-27
19 浙商 02	7.99	2024-07-22
19 浙商 03	7.99	2024-09-15
19 浙商 04	5.99	2024-11-20
18 英特 MTN001	2.50	2023-04-12
合计	**110.46**	--

资料来源：联合资信根据公开市场资料整理

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 748.10 亿元，较 2019 年底增长 6.37%；其中流动负债占比进一步下滑至 56.43%，公司负债结构仍以流动负债为主。流动负债中，公司短期借款 164.84 亿元，较 2019 年底增长 17.20%；一年内到期的非流动负债 63.04 亿元，较 2019 年底下降 25.01%；公司长期借款 238.11 亿元，较上年底大幅增长 64.62%；应付债券 63.64 亿元，较上年底大幅下降 42.38%，系未经审计的季度报表将公司存续中票计入长期应付款核算所致；其他负债类科目变化不大。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 537.01 亿元，较上年底增长 20.85%，公司短期、长期债务比重分别为 51.12%、48.88%，债务结构均衡；截至 2019 年底，长期债务资本化比率、公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 47.54%、64.96%和 70.83%；现金类资产是短期债务的 0.42 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 583.59 亿元，较 2019 年底增长 8.67%；短期债务占比下降至 47.21%。从债务指标来看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较 2019 年底均进一步增长，分别为 51.46%、66.76%和 72.03%，债务负担进一步加重；现金类资产是短期债务的 0.53 倍。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模同比增长，期间费用对公司利润形成一定侵蚀，公司主业盈利能力有所增强，利润总额对非经营性损益的依赖减弱；2020 年一季度，受疫情影响，公司业绩同比下滑明显。

2019 年公司实现营业总收入 639.30 亿元，同比增长 9.49%；营业成本为 544.72 亿元，公司营业利润率为 14.47%，同比增加 2.90 个百分点。

2019 年，公司期间费用为 66.61 亿元，占营业总收入的比重 10.42%，其中销售费用、管理费用及财务费用分别为 20.50 亿元、21.10 亿元和 23.41 亿元；销售费用和财务费用同比增长 29.82%和 14.06%，主要是职工薪酬的增加以及债务负担加重导致利息支出增加所致。总体看，公司期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

2019 年，公司资产减值损失（含信用减值损失）9.89 亿元，同比下降 20.09%，主要是坏账损失减少，当期减值主要为商誉减值损失 3.60 亿元和其他减值损失 6.34 亿元。

2019 年，公司实现投资收益11.16 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益 2.56 亿元（主要来自浙越资产和狮丹奴集团），处置长期股权投资产生的投资收益 3.45 亿元（省纺织集团公司下属两家子公司破产清算实现处置收益 2.57 亿元）和可供出售金融资产在持有期间的投资收益 3.70 亿元(包括浙商资产 ABS、基金等项目的收益）。公司投资收益受金融资产处置影响有所波动，稳定性一般。

表 13　2017－2019 年公司投资收益主要构成

（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
权益法核算的长期股权投资收益	0.95	1.23	2.56
处置长期股权投资产生的投资收益	2.95	4.87	3.45
处置可供出售金融资产取得的投资收益	5.39	5.52	0.06
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	1.19	2.34	3.70
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	0.70	1.90	0.02
资管计划收益	1.09	3.73	0.02
信托产品收益	--	1.12	--
小计	**12.27**	**20.17**	**9.81**
投资收益合计	**13.40**	**21.21**	**11.16**

资料来源：公司审计报告

2019 年，公司实现其他收益 1.25 亿元，同比增长 23.88%，主要是公司获得的各种政府补贴和补助资金；当期公司营业外收入为 0.98 亿元，同比下降 11.15%，主要来自政府补助 0.21 亿元和业绩承诺补偿款 0.20 亿元。

2019 年，公司利润 29.32 亿元，同比增长 21.56%。同期，公司非经常性损益（公允价值

变动损益+投资收益+其他收益+营业外收入）占利润总额比重为 52.46%，同比减少 43.05 个百分点，公司对非经常性损益的依赖减弱。从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率为 5.63%，净资产收益率为 7.40%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 119.80 亿元，同比下降 12.36%，当期实现投资收益 2.29 亿元，主要来自浙商资产和浙江东方金控的投资收益，分别为 1.50 亿元和 0.60 亿元；利润总额 4.26 亿元，同比下降 43.05%。2020 年 1－3 月，公司营业利润率为 13.68%；期间费用占营业总收入比重为 11.66%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流量净额受期货业务保证金及不良资产处置业务影响较大，跟踪期内，经营活动现金流量净额持续净流出，同时投资活动保持一定对外支出，公司对外融资需求大。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入为2713.97亿元，较2018年大幅增长50.29%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金1045.53亿元和收到其他与经营活动有关的现金1638.48亿元；同期，经营活动现金流出为2750.97亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金1057.68亿元和支付其他与经营活动有关的现金1627.04亿元构成。2019年，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金均大幅增长，主要系客户保证金及期交所保证金。2019年，经营活动现金流量净额为-37.00亿元。

从投资活动来看，2019年，投资活动产生的现金流入量同比下降16.36%至163.38亿元，其中收回投资收到的现金106.13亿元，同比增长6.36%，主要是公司收回理财产品的投资所致。2019年，投资活动产生的现金流出量同比下降6.31%至189.72亿元，其中投资支付现金137.90亿元，主要系对理财产品及信托结构化主体带入的买入返售资产的投资；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，2019年分别为46.28亿元和45.98亿元。2019年，公司投资活动现金流量净额为-26.34亿元。2019年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-63.34亿元，公司存在对外融资需求。

从筹资活动来看，公司主要通过银行借款的方式进行筹资，2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为47.73亿元。2019年，公司筹资活动现金流入395.57亿元，同比增长9.42%，主要为取得借款收到的现金370.83亿元；公司筹资活动现金流出为347.85亿元，主要为偿还债务支付的现金302.31亿元。

2020年1－3月，公司经营活动现金流入量为371.65亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金133.66亿元和收到其他与经营活动有关的现金230.73亿元；经营活动现金流出398.33亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为167.82亿元，支付其他与经营活动有关的现金214.46亿元，当期，公司经营活动产生的现金流量净额为-26.68亿元，持续净流出。投资活动方面，公司投资活动产生的现金流量净额5.59亿元，当期转为净流入，其中投资活动现金流入20.25亿元，主要为收回投资收到的现金7.36亿元和收回其他与投资活动的现金13.13亿元；投资活动现金流出14.66亿元，主要为投资支付的现金10.97亿元。筹资活动产生的现金流量净额为42.50亿元，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金122.09亿元，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金72.30亿元。

6. 偿债能力

2019 年，公司长短期偿债能力指标表现尚可，考虑到公司间接融资渠道畅通，同时具备直接融资渠道，经营活动现金流入量规模很大，持有上市子公司股权未质押，存在一定规模的其他权益工具和其他非流动金融资产等，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 161.15%和 147.74%。截至 2020 年 3 月底，公司上述两项

指标分别为 172.48%和 158.00%。截至 2019 年底，公司现金类资产（已剔除受限部分）是短期债务的 0.42 倍，截至 2020 年 3 月底，现金类资产（已剔除受限部分）是短期债务的 0.53 倍。从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 59.07 亿元；EBITDA 利息倍数为 2.35 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 9.09 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 704.65 亿元，尚未使用的授信额度为 324.43 亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司浙江东方金控、英特集团和亿利达为上市公司，拥有直接融资渠道。

截至 2019 年底，公司对外担保金额 70000 万元，全部为对联营公司浙北资产的担保，为 1 年滚动担保。浙北资产为浙商资产与湖州市人民政府下属国企成立的资产管理公司，公司对其持股比例 41%，合作方湖州市通合城投资发展有限公司对其持股比例 49%，上海金昊投资管理有限公司对其持股 10%。截至 2019 年底，浙北资产资产总额 19.80 亿元、所有者权益 6.22 亿元，2019 年实现营业收入 2.26 亿元，净利润 0.64 亿元。

截至 2019 年底，公司存在未决诉讼，规模尚可，尚未对公司的经营带来重大不利影响，但考虑到未决诉讼案件审判结果具有不确定性，未来可能会对公司经营带来一定风险。具体情况见附件 1-3。

7. 公司本部财务状况

公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主；基本无经营性业务，本部盈利能力弱，投资收益未能填补利润缺口，2019年呈亏损状态；有息债务尤其长期债务规模大。考虑到母公司应付债券到期日较为分散，同时持有两家上市公司控股股权且未质押，公司本部整体偿债能力较好。

截至2019年底，母公司资产总额130.59亿元，主要由其他应收款26.17亿元（主要为应收浙商资产款项）和长期股权投资92.27亿元构成；负债合计74.92亿元，主要由一年内到期的非流动负债12.00亿元和应付债券58.00亿元构成。截至2019年底，母公司资产负债率为57.37%，全部债务70.00亿元，其中短期债务12.00亿元。

截至2020年3月底，母公司资产总额127.60亿元，构成以其他应收款25.33亿元和长期股权投资81.18亿元为主；负债合计73.17亿元，资产负债率57.35%，全部债务70.00亿元，其中短期债务规模12.00亿元。

盈利能力方面，2019年，母公司实现营业收入0.17亿元；受有息债务规模较大影响，财务费用2.20亿元；实现投资收益3.45亿元（包括浙商资产分红2.20亿元，剩余为其他公司分红）；利润总额-26.69万元。2020年1－3月，母公司实现营业收入0.04亿元，财务费用0.57亿元，利润总额-0.65亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

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。

截至本报告出具日，公司存续债券规模合计 58.00 亿元，一年内到期规模为 20.00 亿元，详见下表。

表 14 截至本报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	余额	到期兑付日
17 浙国贸 MTN002	18.00	2022-8-11
18 浙国贸 MTN001	20.00	2021-3-16
18 浙国贸 MTN002	10.00	2021-9-3
19 浙国贸 MTN001	10.00	2022-3-1
合 计	**58.00**	--

资料来源：联合资信整理

2019 年，公司经营活动产生的现金流入量是存续期债券规模的 46.79 倍，公司 EBITDA 是存续期债券规模的 1.02 倍；截至 2019 年底，公司现金类资产是一年内到期的债券余额的 5.37 倍。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

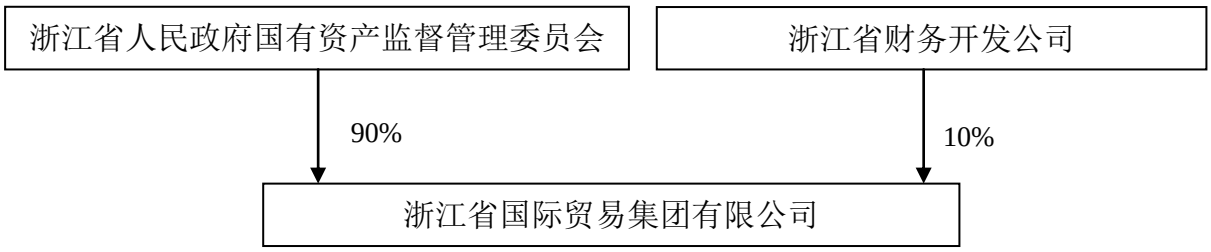
项目	2019 年
一年内到期债券余额	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.37
经营活动现金流入量/应付债券余额	46.79
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	1.02

资料来源：联合资信整理

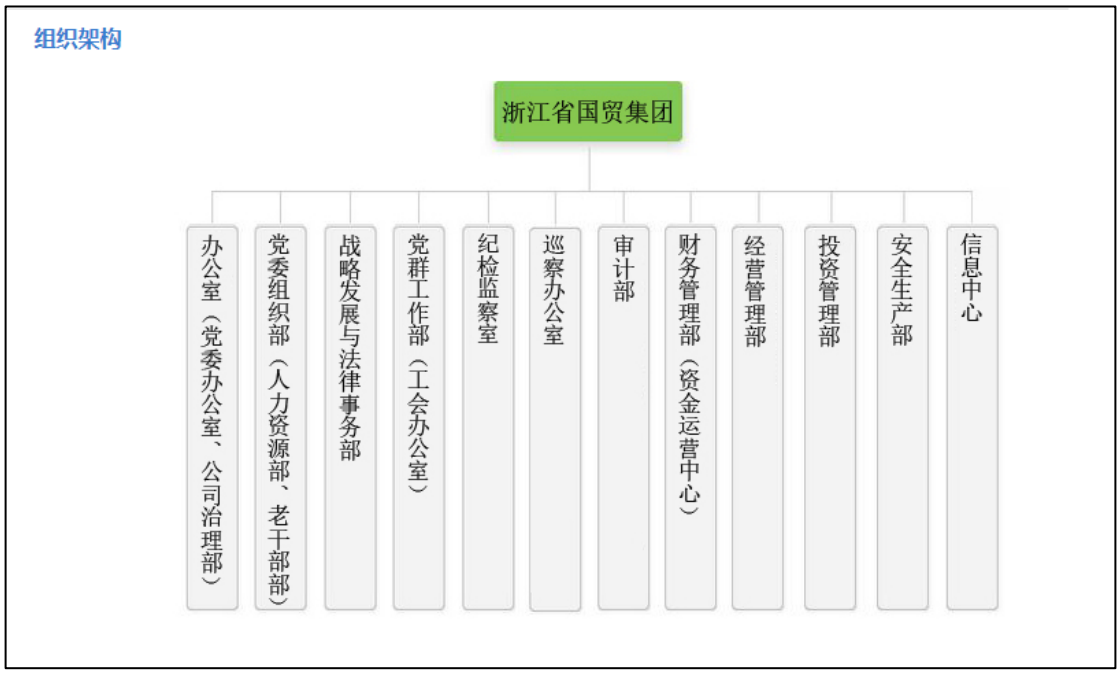
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“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　截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司主要或有负债及相关事项的进展情况

1、浙纺集团之子公司浙江金纺贸易公司（以下简称“金纺贸易”）与广西浩盈制衣有限公司开展的合同号为 18XJFI023 的销售业务，由于该公司资金链断裂，造成其无法按期支付货款。金纺贸易于 2019 年 9 月向杭州市上城区人民法院提起诉讼，杭州市上城区人民法院于 2019 年 9 月受理本公司的诉讼，受理案件通知书文号（2019）浙 0102 民初 4565 号，该诉讼案件目前仍在一审中。截至 2019 年 12 月 31 日，金纺贸易应收广西浩盈制衣有限公司 443508.00 元，已在应收账款全额计提坏账准备。

2、资产经营之子公司浙江五矿金和进出口有限公司（以下简称“五矿金和”）于 2013 年 12 月 13 日与联友控股集团有限公司签订《代理采购协议》，受其委托与杭州黄河轮胎集团有限公司签订《购销合同》，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 20.00%保证金 5037896.00 元后，五矿金和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依约付清余款提货，同时涉案轮胎出现诉讼已被法院查封。五矿金和已于 2014 年 3 月 14 日向杭州市下城区公安局报案并立案。后五矿金和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 3500000.00 元。截至 2019 年 12 月 31 日，五矿金和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 元已全额计提坏账准备。

3、资产经营之子公司绍兴市协通实业发展有限公司（以下简称“绍兴协通”）于 2014 年 9 月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，绍兴协通预付杭州融洲贸易有限公司货款余额为 204178103.80 元，该预付款项已出现逾期。绍兴协通对其中应收中国石化销售有限公司九江分公司货款 9700.00 万元及违约金于 2016 年 3 月向浙江省绍兴市中级人民法院提起诉讼，并要求杭州融洲贸易有限公司及相关保证人承担代为支付义务及连带担保责任。该案件已于 2017 年 4 月 7 日作出编号为（2016）浙 06 民初 347 号之二的《民事裁定书》，裁定驳回绍兴协通的起诉。绍兴协通不服裁定，向浙江省高院提起上诉。浙江省高院于 2017 年 7 月 18 日作出编号为（2017）浙民终 392 号的《民事裁定书》，驳回绍兴协通的上诉，维持原裁定。截至 2019 年 12 月 31 日，绍兴协通预付杭州融洲贸易有限公司货款余额为 169958103.80 元，绍兴协通预收中国石化销售股份有限公司湖南石油分公司货款余额为 45035960.30 元，绍兴协通对该预付款项扣除预收款项后全额计提坏账准备。

4、2016 年 1 月 27 日，绍兴协通与湖北天鑫室友制品有限责任公司（以下简称“湖北天鑫”）签署协议，鉴于湖北天鑫实际收取原告采购货款却未履约，该协议约定由湖北天鑫公司签约之日起 60 天内向原告退还货款 9550.00 万元，被告重庆富民春石化产品开发有限公司（以下简称“富民春公司”）自愿在 1600.00 万范围内承担连带保证责任，但主合同期满湖北天鑫公司并未依约退款，被告富民春公司也未履行保证责任，为此原告绍兴协通起诉至法院，要求被告富民春公司承担保证责任。目前该案已经立案，2018 年 4 月 13 日绍兴越城区法院一审判决绍兴协通胜诉。公告送达期满后，已于 2018 年 9 月初申请强制执行。截至 2019 年 12 月 31 日，因被执行方缺少可执行的标的资产，已暂时中止执行。

5、2015 年 3 月 18 日，原告绍兴协通与中石化销售有限公司湖北武汉石油分公司签署了一份合同金额为 4743.30 万元的燃料油合同，后来该合同转让给了武汉市农业局（林业局）物资站（以下简称“物资站”）并由该物资站负责结算，但最后该物资站尚有 600.00 万元款项未结算，为此，原告绍兴协通起诉至法院，要求清偿拖欠货款。目前该案已经立案，定于 2018 年 8 月 8 日开庭审理，并于 8 月 15 日判决绍兴协通胜诉，处于强制执行阶段。截至 2019 年 12 月 31 日，因被执行方缺少可执行的资产，已暂时中止执行。

6、中大进出口之子公司浙江中大技术进口有限公司（以下简称“中大进口”）于 2012 年 3 月 8 日与杭州升升木业有限公司（以下简称“升升木业”）签订《动产监管协议》，约定浙江涌金仓储股份有限公司（以下简称“涌金仓储”）在监管期内（2012 年木材入库起至 2015 年止）对货权属于中大进口的木材在升升木业厂区设立监管仓库，涌金仓储代为监管。但在仓储过程中，涌金仓储未尽监管职责，造成木材短缺。因此，中大进口于 2013 年 9 月向杭州市上城区人民法院提起诉讼。上城区人民法院（2013）杭上商初字第 1267 号民事判决书判决涌金仓储赔

偿中大进口仓储物损失 709.42 万元。目前，该案件已由多个债权人联合上诉至杭州市中级人民法院，尚待执行。截至 2019 年 12 月 31 日，上述事项应收债权金额为 551.27 万元（其中应收账款金额 553.58 万元，应付账款 2.31 万元），中大进口针对该事项已在账面计提 551.27 万元的坏账准备。

附件 1-4　截至 2019 年底公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
浙江省土产畜产进出口集团有限公司	商品流通	100.00	其他
浙江省国贸集团资产经营有限公司	投资理财	100.00	投资设立
浙江省中医药健康产业集团有限公司	投资理财	100.00	投资设立
香港泰纬国际贸易有限公司	服务	100.00	其他
浙江国贸云商控股有限公司	贸易	100.00	投资设立
浙江省浙商资产管理有限公司	资产管理	69.16	投资设立
浙江省粮油食品进出口股份有限公司	商品流通	76.92	其他
浙江国贸集团东方机电工程股份有限公司	商品流通	53.68	投资设立
浙江省化工进出口有限公司	商品流通	38.00	投资设立
浙江中大技术进出口集团有限公司	商品流通	51.00	其他
浙江省纺织品进出口集团有限公司	商品流通	48.00	其他
浙江东方金融控股集团股份有限公司	商品流通	48.37	投资设立
浙江省国际贸易集团温州有限公司	商品流通	35.00	投资设立
浙江英特集团股份有限公司	工业制造	42.21	非同一控制下的企业合并

注：公司子公司众多，该表仅选择公司全资子公司和控股子公司列式
资料来源：公司 2019 年审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	96.37	105.56	107.31	137.93
资产总额(亿元)	764.70	888.10	992.95	1038.65
所有者权益(亿元)	204.35	253.61	289.64	290.55
短期债务(亿元)	249.32	256.46	274.50	275.51
长期债务(亿元)	125.68	187.91	262.51	308.08
全部债务(亿元)	369.61	444.37	537.01	583.59
营业收入(亿元)	384.41	583.89	639.30	119.80
利润总额(亿元)	17.39	24.12	29.32	4.26
EBITDA(亿元)	33.71	48.93	59.07	--
经营性净现金流(亿元)	-41.74	-69.55	-37.00	-26.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.26	7.35	8.01	--
存货周转次数(次)	6.56	8.65	9.19	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.71	0.68	--
现金收入比(%)	165.68	150.71	163.54	111.57
营业利润率(%)	11.92	11.57	14.47	13.68
总资本收益率(%)	4.37	5.71	5.63	--
净资产收益率(%)	5.55	7.17	7.40	--
长期债务资本化比率（%）	38.08	42.56	47.54	51.46
全部债务资本化比率(%)	64.73	63.66	64.96	66.76
资产负债率(%)	73.28	71.44	70.83	72.03
流动比率(%)	127.48	148.57	161.15	172.48
速动比率(%)	113.57	134.20	147.74	158.00
经营现金流动负债比(%)	-10.14	-16.16	-8.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.96	9.08	9.09	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.45	2.26	2.35	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除使用受限的货币资金；全部债务包含其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.61	4.27	1.38	0.86
资产总额（亿元）	117.85	127.85	130.59	127.60
所有者权益（亿元）	62.49	58.57	55.67	54.43
短期债务（亿元）	21.20	5.80	12.00	12.00
长期债务（亿元）	30.00	60.00	58.00	58.00
全部债务（亿元）	51.20	65.80	70.00	70.00
营业收入（亿元）	0.13	0.18	0.17	0.04
利润总额（亿元）	-0.91	-1.49	0.00	-0.65
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.10	-1.04	-1.25	0.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	186.54	192.48	102.76	--
营业利润率（%）	34.11	65.69	59.61	95.92
总资本收益率（%）	0.03	0.32	1.74	--
净资产收益率（%）	-1.55	-2.54	-0.02	--
长期债务资本化比率（%）	32.44	50.60	51.02	51.59
全部债务资本化比率（%）	45.04	52.90	55.70	56.26
资产负债率（%）	46.98	54.18	57.37	57.35
流动比率（%）	139.44	411.49	171.63	175.97
速动比率（%）	139.44	411.49	171.63	175.97
经营现金流动负债比（%）	0.41	-11.35	-7.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　同行业企业对比数据

发行人	浙江省国际贸易集团有限公司	厦门象屿集团有限公司	厦门建发股份有限公司	安徽国贸集团控股有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AA+
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点	**2019 年**			
风险敞口（倍）	0.27	0.20	0.58	0.38
资产减值损失率（倍）	0.02	0.11	0.20	0.63
净营业周期（天）	40.62	42.52	162.83	39.02
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	992.95	1393.67	2953.99	332.6
所有者权益（亿元）	289.64	435.55	661.04	85.71
营业收入（亿元）	630.47	2841.82	3372.39	508.94
利润总额（亿元）	29.32	34.66	110.55	5.62
经营活动现金流净额（亿元）	-37.00	33.52	112.15	17.19
资产负债率（%）	70.83	68.75	77.62	74.23

注：风险敞口=（应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款）/营业收入；资产减值损失率=资产减值损失/营业收入；净营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 5　主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2　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 6-3　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