

信用评级公告

联合〔2021〕1891号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江省国际贸易集团有限公司主体及其拟发行的 2021 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 AAA，浙江省国际贸易集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年三月二十二日



浙江省国际贸易集团有限公司

2021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：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据基础发行规模：10 亿元

本期中期票据发行金额上限：15 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

募集资金用途：置换流动资金贷款

评级时间：2021 年 3 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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。近年来公司通过重大资产重组、资产划转和收购等方式不断深化金融、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。子公司浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）拥有浙江省批量收购处置金融企业不良资产牌照，2018 年以来两次引入战略投资者，资本金规模迅速扩大，不良资产收购处置业务快速拓展。同时，联合资信也关注到公司有息债务规模快速增长、受期货业务保证金及不良资产处置业务影响，近三年经营活动现金流量净额持续净流出、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 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

2020 年 7 月，公司完成收购浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝”）20.00% 股权，成为其控股股东，双方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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 外部区域环境良好。浙江省经济发达，为公司对外贸易业务经营发展提供了良好的外部条件。
2. 多元化的经营格局一定程度分散经营风险。公司主要子公司及其下属企业是浙江省原国有外贸体系的最重要组成单元，从事国际贸易业务历史长，品牌声誉较高。公司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

分析师：邢霖雪 张梦苏 刘晓彤

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

到提升。

3. 子公司浙江东方金融控股集团股份有限公司完成重大资产重组，成为浙江省首家国有上市金控平台。2017年6月，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”）完成重大资产重组并配套募集资金12亿元，成为浙江省内第一家国有上市金控平台，经营格局转变为“金控+商贸”的双主业模式。

4. 子公司浙商资产行业地位突出，2018年以来两次引入战略投资者，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。2018年和2020年，浙商资产通过两次引入战略投资者，共计获得战略资金50.42亿元，资本实力显著增强。

5. 通过逐步实施股权并购，公司医药健康产业布局日益完善。2017年12月，通过并购控股上市公司浙江英特集团股份有限公司，公司在浙江省内医药流通市场占据了龙头地位，带动收入规模大幅提升。2020年7月，公司完成收购控股上市公司康恩贝20.00%股权，康恩贝产品结构丰富，在国内中药与植物药领域具有较强的竞争实力，公司医药板块布局进一步加深。

6. 公司EBITDA对本期中期票据保障能力强。2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额上限的2.25倍、3.26倍和3.93倍。

关注

1. 全球经济环境存在不确定性，对公司进出口贸易经营提出挑战。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，或将对公司进出口贸易业务经营造成不利影响。

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。2017—2019年，随着不良资产处置规模扩大以及对外投资增加，公司有息债务规模快速增长，经营活动现金流持续净流出；截至2020年9月底，公司全部债务资本化比率为63.47%。

3. 母公司作为投资控股型企业, 盈利能力弱, 债务负担较重, 所有者权益持续减少。截至 2020 年 9 月底, 母公司全部债务资本化比率为 60.19%, 债务负担较重; 投资收益未能填补利润缺口, 未分配利润的下滑导致所有者权益持续减少。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	96.37	105.52	107.31	146.52
资产总额(亿元)	764.70	888.10	992.95	1209.12
所有者权益(亿元)	204.35	253.61	289.64	382.43
短期债务(亿元)	243.92	256.46	274.50	352.20
长期债务(亿元)	125.68	187.91	262.51	312.23
全部债务(亿元)	369.61	444.37	537.01	664.42
营业总收入(亿元)	384.41	583.89	639.30	513.09
利润总额(亿元)	17.39	24.12	29.32	28.10
EBITDA(亿元)	33.71	48.93	59.07	--
经营性净现金流(亿元)	-41.74	-69.55	-37.00	14.74
营业利润率(%)	11.92	11.57	14.47	14.24
净资产收益率(%)	5.55	7.17	7.40	--
资产负债率(%)	73.28	71.44	70.83	68.37
全部债务资本化比率(%)	64.40	63.66	64.96	63.47
流动比率(%)	127.48	148.57	161.15	159.90
经营现金流动负债比(%)	-10.14	-16.16	-8.75	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.46	0.43	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	10.96	8.97	9.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	2.26	2.35	--

公司本部(母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	117.85	127.85	130.59	138.98
所有者权益(亿元)	62.49	58.57	55.67	53.56
全部债务(亿元)	51.20	65.80	70.00	81.00
营业收入(亿元)	0.13	0.18	0.17	0.06
利润总额(亿元)	-0.91	-1.49	0.00	0.60
资产负债率(%)	46.98	54.18	57.37	61.46
全部债务资本化比率(%)	45.04	52.90	55.70	60.19
流动比率(%)	139.44	411.49	171.63	47.67
经营现金流动负债比(%)	0.41	-11.35	-7.48	--

注: 公司 2020 年三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

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020-6-23	刘嘉敏 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2018-6-19	刘嘉敏 刘然 邢霖雪	贸易行业企业主体评级方法（2016年） 贸易行业企业信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2013-4-1	王珂 丁陈晨	联合资信工商企业主体评级方法（2013年）	阅读全文
AA	稳定	2010-12-10	王佳 刘雅南	联合资信工商企业主体评级方法（2010年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2010-3-9	王佳 刘雅南	联合资信工商企业主体评级方法（2010年）	阅读全文

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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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

2021 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办公室浙企发〔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 9 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（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。

公司本部设办公室（党委办公室、公司治理部）、党委组织部（人力资源部、老干部部）、战略发展与法律事务部、党群工作部（工会办公室）、纪检监察室、巡察办公室、审计部、财务管理部（资金运营中心）、经营管理部、投资管理部、安全生产部和信息中心等 12 个职能部门。截至 2020 年 9 月底，公司旗下拥有 4 家上市公司，分别为浙江东方金融控股集团股份有限公司（以下简称“浙江东方金融控”，股票简称：浙江东方，股票代码：600120.SH，公司直接持股 48.38%，无质押）、浙江英特集团股份有限公司（以下简称“英特集团”，股

票简称：英特集团，股票代码：000411.SZ，公司直接持股 24.90%、间接持股 17.31%，无质押）、浙江亿利达风机股份有限公司（以下简称“亿利达”，股票简称：亿利达，股票代码：002686.SZ，公司间接持股 18.24%，无质押）和浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“康恩贝”，股票简称：康恩贝，股票代码：600572.SH，公司间接持股 20.00%）。

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（含少数股东权益 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 9 月底，公司（合并）资产总额 1209.12 亿元，所有者权益合计 382.43 亿元（含少数股东权益 212.90 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 513.09 亿元，利润总额 28.10 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

公司于 2021 年注册中期票据额度 40 亿元。本次计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额为 10 亿元，发行金额上限为 15 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置换流动资金贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对

各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融

资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、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；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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16

万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年

全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示

货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国

宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。

稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口

继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业及区域经济分析

1. 贸易行业

（1）国际贸易

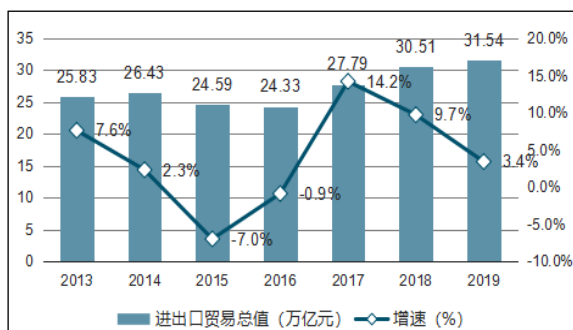
近年来，世界经济增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类 and 制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019 年全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020 年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，全年外贸出口明显好于预期，外贸规模创历史新高。

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

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，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，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。

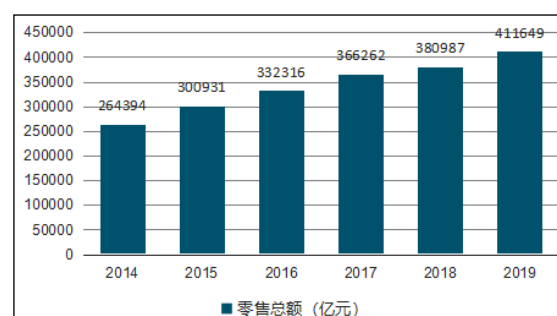
从三季度开始，外贸行业回暖，由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任，不少纺织外贸工厂出现爆单情况。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。特别是9月的欧美市场传统旺季，感恩节和圣诞节物资的采购带来大批订单，线上需求也不断增加。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值32.16万亿元人民币，比2019年增长1.9%。其中，出口17.93万亿元，同比增长4%；进口14.23万亿元，同比下降0.7%；贸易顺差3.7万亿元，同比增加27.4%。

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

根据国家统计局数据，2019年，社会消费品零售总额411649亿元，比上年名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长6.0%），增速较上年放缓1个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额372260亿元，增长9.0%。2020年全年，社会消费品零售总额391981亿元，比上年下降3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

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

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。

1999—2008 年，北京、上海、广东等 6 个省市分别成立了国有独资的地方 AMC。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。从地方 AMC 的审批程序上看，“持牌经营”的地方 AMC 除了需要获得省级政府部门授权外，还需取得银保监会（原银监会）批复。2013 年 45 号文发布后，2014 年共有 10 家地方 AMC 取得银监会批复。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。2019 年 12 月地方 AMC 扩容，包括北京资管、湘江资产、成都益航在内的 3 家地方 AMC 获批；同月，中国银河金控官网称，“建投中信转型为全国第五家金融资产管理公司顺利推进”，截至 2020 年 9 月底，由银保监会公布的地方 AMC 已达 57 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。根据公开资料，2021 年 2 月，吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复，地方资产管理公司数量增至 58 家。

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 market 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）行业关注

随着宏观经济下行压力加大和市场上信用风险上升，金融类资产质量普遍承压，部分地方资产管理公司的固定收益类投资业务因单笔规模较大、集中度较高、前期风控不严等原因，投资资产已经爆发了一定的信用风险事件，在主业不良资产回收压力也同时增加的情况下，较为依赖投资业务、且资产质量不高的地方资产管理公司面临的压力将更大；同时，因不良资产业务回收期普遍较长，其不良资产业务收入可能不足以抵补自身固收业务产生的信用风险敞口，从而侵蚀利润、甚至企业资本金。

3. 区域经济环境

浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

公司总部位于浙江省。浙江省经济状况与公司发展具有一定的关联性。2020 年，浙江全省生产总值（GDP）64613 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.6%。分产业看，第一产业增加值 2169 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 26413 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 36031 亿元，增长 4.1%。三大产业比例为 3.3:40.9:55.8。人均 GDP 约人民币 10.66 万元，高于全国 2020 年度人均 GDP 47.40%。

对外贸易逆势增长，占全国份额创新高。2020 年，全省进出口、出口、进口额分别为 33808 亿元、25180 亿元和 8628 亿元，比上年增长 9.6%、9.1%和 11.2%，增速比上年提高 1.5、0.1 和 5.4 个百分点。进出口、进口增速居全国主要外贸省市首位，出口增速居第 2 位。进出口、出口、进口额分别占全国的 10.5%、14.0%和 6.1%，份额比上年提升 0.7、0.6 和 0.7 个百分点，进出口份额首次突破 10%，出口和进口份额也均创历史新高；分别拉动全国进出口、出口和进口增长 0.9、1.2 和 0.6 个百分点，对全国进出口、出口的增长贡献率居各省（区、

市)首位。对主要市场出口增长较快,对欧盟、美国、东盟、日本、韩国出口分别增长 9.4%、18.3%、14.6%、7.9%和 18.8%,合计占出口总额的 55.3%,拉动出口增长 7.3 个百分点。“一带一路”进出口拉动明显,“一带一路”沿线国家进出口增长 10.7%,拉动进出口总额增长 3.6 个百分点,增长贡献率为 37.6%。资源类商品进口拉动较大,铁矿砂、原油、未锻轧铜及铜材、钢材进口额分别为 711、548、496 和 161 亿元,分别增长 15.5%、147.9%、83.9%和 83.9%,合计拉动进口总额增长 9.3 个百分点。

2020 年浙江省全年居民人均可支配收入为 52397 元,比上年增长 5.01%,全省居民人均生活消费支出 31295 元,比上年下降 2.28%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9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,近年来持续保持在商贸流通领域的优势,同时不断深化金融、医药领域布局,已形成以商贸流通、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 年公司完成进出口贸易总额 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—9 月,公司完成进出口贸易总额 26.42 亿美元,较上年同期增长 11.15%,其中出口额 22.98 亿美元,进口额 3.44 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(以下简称“7 家核心商贸流通子公司”)。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”)和英特集团,2019 年分别实现净利润 8.16 亿元和 3.38 亿元。

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

表 2 2019 年(底)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	净利润	经营活动现金流量净额	进出口总额	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、家用纺织品等贸易
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；主要业务分为三个板块，即商品流通业务（含针织服装、梭织服装等出口业务、代理进口及内贸业务）、金融及类金融业务和房地产业务。2017年6月，浙江东方金控完成重大资产重组并配套募集资金12亿元，成为浙江省内第一家国有上市金控平台。

2019年浙江东方金控完成进出口额2.43亿美元，同比下滑13.25%，其中出口2.23亿美元，同比下降2.80%；进口0.20亿美元，同比下降61.07%。

除进出口贸易外，浙江东方金控近年来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%）和中韩人寿保险有限公司（以下简称“中韩人寿”，持股比例50%）等核心子公司。公司信托业务获得“2019年度区域影响力信托公司”等3项大奖；期货业务获得“中国最具成长性期货公司”等11项大奖，2019年大地期货经济业务期末客户权益同比增长22%，期货账户开户同比增长60%，均创历史新高，在行业内排名第43名，较上年上升18名；中韩人寿获得“2019年责任品牌奖”等3项大奖。

截至2020年9月底，浙江东方金控资产总额270.54亿元，所有者权益143.67亿元（含少数股东权益7.90亿元）；2020年1—9月，实现营业收入110.74亿元，投资收益4.05亿元，利润总额8.67亿元，同比下降5.86%，系公允价值变动波动所致。

（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，主要从事药品、医疗器材批发及零售等业务，业务包含药品销售、中药材销售和医疗器材销售三方面，拥有“钱王”“英特”等自主品牌，销售网络覆盖浙江并辐射华东地区。2019年，英特集团在2018年评选的中国医药流通百强企业中位列第13位，药品零售企业主营业务收入百强第64位，全国医药物流配送规模百强第11位。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，资本实力得到提升。

截至2020年9月底，英特集团资产总额116.83亿元，所有者权益31.94亿元（含少数股东权益15.73亿元），2020年1—9月实现营业收入184.95亿元，利润总额3.64亿元，同比下降2.41%。

（3）浙商资产

浙商资产于2013年8月6日成立，系全国首批5家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司之一。截至2020年9月底，浙商资产注册资本为70.97亿元，公司持股58.64%，财通创新投资有限公司（以下简称“财通创新”）持股20.81%，宏信远展企业管理有限公司持股8.50%。

浙商资产是浙江省政府立足于当前浙江省

金融形势比较严峻，为稳定省内金融环境，短期内降低不良资产率，改善浙江省信用环境，促进浙江省经济发展而成立的国有企业，主要负责浙江省内金融企业不良资产的批量转让业务（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。

截至 2020 年 9 月底，浙商资产资产总额 531.32 亿元，所有者权益 139.44 亿元；2020 年 1—9 月，实现营业收入 38.03 亿元，同比增长 11.72%，利润总额 13.19 亿元（其中投资收益 5.29 亿元），同比增长 17.87%，经营活动净现

金流量为 15.63 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，和长期合作的优质供货体系；同时培育了一批具有一定国际美誉度的知名品牌，如省土畜产集团公司创立并注册了服装和轻工工艺类“EEI”、刷子类“UNIVERSE”、食用菌及茶类“龙船”等传统驰名商标；省粮油公司拥有“塔牌”“达利”等多个著名商标。公司在发展贸易的同时，坚持产品的自有品牌建设，截至 2019 年底，公司自有工厂详见下表。

表 3 2019 年底公司主要自有工厂汇总情况

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

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

资料来源：公司提供

4. 人员素质

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。

截至 2020 年 9 月底，公司董事、监事和高级管理人员合计 8 名，其中，董事（含董事长）共 7 名，总经理 1 名。

公司董事长楼晶先生，1963 年 7 月出生，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 月起至今，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，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；浙江省农村信用社联合社副主任、党委委员；2016 年 5 月起至今，任公司董事、总经理、党委副书记（分管财务）。

截至 2020 年 9 月底，公司共有在岗职工 21660 人。从年龄构成来看，50 岁以上的人员占 11.20%；30~50 岁的人员占 64.00%；30 岁

以下的人员占 24.80%。从学历构成来看，大学本科及以上学历的人员占 32.00%；大专学历的人员占 27.00%；高中及以下学历的人员占 41.00%。从职称构成看，具有专业技术职务资格的人员共 1339 人，占总人数的 6.10%（其中高级职称 195 人、中级职称 470 人、初级职称 674 人）。

5. 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 2021 年 2 月 1 日，公司本部无已结清或未结清不良信贷，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

公司管理制度较为健全并已建立基本的法人治理结构，但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。

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 1 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 名，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。

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。公司本部设办公室（党委办公室、公司治理部）、党委组织部（人力资源部、老干部部）、战略发展与法律事务部、党群工作部（工会办公室）、纪检监察室、巡察办公室、审计部、财务管理部（资金运营中心）、经营管理部、投资管理部、安全生产部和信息中心等 12 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，报公司投资管理部，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《公司统一会计核算办法》《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、财务管理方法对子公司进行综合考核。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；对子公司担保由公司董事会决策。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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

七、重大事项

1. 公司完成收购康恩贝 20%的股权

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

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

交易方式：本次股权转让总价款为 33.02 亿元，公司按照《股份转让协议》中载明的前提条件分四期支付，金额分别为 6.60 亿元、9.91 亿元、15.85 亿元和 0.66 亿元。截至 2020 年 7 月 1 日，康恩贝已完成本次股份转让过户登记，康恩贝的控股股东变更为省中医药健康产业集团，实际控制人变更为浙江省国资委，于 2020 年 7 月纳入合并范围。上述交易不涉及业绩承诺。截至本报告出具日，公司累计支付股权转让款 32.36 亿元。

康恩贝专注医药健康主业，主要从事药品及大健康产品的研发、制造及批发与经销业务，已经形成以现代中药和植物药为基础，以特色化学药包括原料药和制剂以及功能型健康产品为重要支撑的产品结构，在现代中药和植物药具备较强的竞争实力。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（含少数股东权益 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 9 月底，康恩贝（合并）资产总额 99.65 亿元，所有者权益合计 54.33 亿元（含少数股东权益 3.23 亿元）；2020 年 1—9 月，康恩贝实现营业收入 45.42 亿元，利润总额 7.58 亿元。

本次收购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。

2. 浙商资产引入战略投资者

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

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

（有限合伙）（以下简称“杭州敦琢”）及原股东财通创新，浙商资产注册资本增至 70.97 亿元，公司仍为浙商资产控股股东及实际控制人，截至 2020 年底，浙商资产已收到全部增资款项，工商变更登记手续已办理完毕。

表 4 二轮增资前后浙商资产股权变化情况
(单位: %)

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

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

3. 浙江东方金控拟非公开发行 A 股股票

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

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

表 5 非公开发行 A 股股票募集资金投资项目
(单位: 万元)

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

总计	292742.85	292742.85
----	-----------	-----------

资料来源：联合资信根据浙江东方金控公告整理

截至 2020 年 9 月底，公司持有浙江东方金控的股票占其总股本的 48.38%，为浙江东方金控控股股东，浙江省国资委为其实际控制人。按照本次发行 535713199 股的发行上限测算，本次发行完成后，公司持有浙江东方金控的股权将下降至 39.00%，仍为其控股股东，浙江省国资委仍为实际控制人。本次发行不会导致浙江东方金控控制权发生变化。

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

八、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。近年来，公司业务规模在商贸流通业务的带动下持续增长，毛利率水平呈波动增长趋势。

2017—2019 年，随贸易业务规模扩大和金融业务拓展，公司营业总收入以年均 28.96% 的速度持续增长。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始终为公司收入的主要来源，对营业总收入贡献率逐年下降，但收入占比仍保持在 80% 以上。2017—2019 年，该板块收入分别实现 355.19 亿元、504.70 亿元和 525.12 亿元，其中，2018 年同比大幅增长系英特集团纳入合

并范围所致。金融板块近三年收入以年均 99.27% 的速度增长，分别为 23.91 亿元、60.69 亿元和 94.94 亿元，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；对营业总收入贡献率逐步提升，2019 年占营业总收入的 14.85%，同比增加 4.23 个百分点。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，2017—2019 年，公司商贸流通毛利率水平较低但保持增长，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比重所致；公司金融板块毛利率受资产收购力成本上升影响而持续下降，2019 年为 41.09%；房地产业务毛利率大幅增长，2019 年为 41.73%，主要系当期结转收入的仁皇山项目部分成本于项目完工时提前确认所致；2017—2019 年，公司综合毛利率波动增长，分别为 11.98%、11.75% 和 14.73%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 513.09 亿元，其中，商贸流通业务实现收入 377.08 亿元，较去年同期增长 8.27%，主要系康恩贝并表所致，毛利率同比下降至 8.87%；金融板块实现收入 130.72 亿元，同比增长 37.69%，主要由于浙商资产资产包处理业务规模扩大所致，毛利率 30.88%；其他业务因疫情影响，业务成本上升；公司综合毛利率同比上升 0.88 个百分点至 14.44%。

表 6 2017—2019 年及 2020 年三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—9 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	377.08	73.49	8.87
房地产	0.94	0.24	18.57	0.47	0.08	19.23	10.29	1.61	41.73	1.08	0.21	29.35
金融业	23.91	6.22	95.23	60.69	10.54	71.78	94.94	14.85	41.09	130.72	25.48	30.88
其他	4.37	1.14	75.60	18.03	3.09	68.97	8.95	1.40	20.89	4.21	0.82	-0.95

合计	384.41	100.00	11.98	583.89	100.00	11.75	639.30	100.00	14.73	513.09	100.00	14.44
----	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------

注：上述收入分类由于口径统计原因，与公司审计报告收入分类不完全一致

资料来源：公司提供

2. 商贸流通业务

商贸流通业务由出口、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%。

(1) 进出口业务

2017—2019年，公司进出口贸易总额不断下降，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。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%。2020年1—9月，公司完成进出口贸易总额26.42亿美元，较上年同期增长11.15%，其中出口额22.98亿美元，进口额3.44亿美元。

表7 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

近年来，公司出口规模持续下降，出口商品种类和地区保持稳定，多元化多地区的出口贸易模式一定程度上规避了单一地区经济波动给业务造成的风险。此外，国贸云商对境内中小微企业提供的外贸综合服务增长一定程度上

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，其中自营比例在80%以上，代理比例不超过20%；且基本依据以销定购的原则。

供应商方面，目前公司出口业务的国内供应商超过3000家，公司出口产品95%以上为以销定采的产品，公司出口业务供应商分散，且根据业务需要不断调整，无单一占比较大的供应商。海外客户方面，公司与世界213个国家和地区建立了贸易往来，与千余家外商保持着长期稳定的业务关系。公司每年会对销售客户的销售额、信用记录、中国出口信用保险公司（以下简称“中信保”）的投保额度以及市场发展状况等资信状况进行审查，确定每个客户的信用等级及允许的销售、放账额度，形成文件后下发各单位、各部门严格执行，执行情况按月通报。公司规定对出口业务投保出口信用险（占70%），并适当时候选择金融工具锁定汇率，规避汇率风险。2019年海外客户主要为贸易商和大型零售企业，集中程度较低。

定价方面，自营业务中，商品采购合同定价基本参照供货商所在地区平均加工成本定价；销售合同定价基本参照商品采购成本加成5%~10%的毛利计算，具体比例因市场情况及营销策略而不同。合同按其金额分级审批，由于公司出口商品种类多，涵盖范围广，合同金额审批权限的划分分布在5万~50万美元不等。代理出口业务无商品定价权。货款结算方面，自营业务中，公司出口商品购货款按合同规定向供应商预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清，支付货款的审批权限与合同审批权限一致。目前公司广泛使用信用证付款方式，根据客户资信及所在地区有选择地使用D/P交单议付支付方式；谨慎使用O/A先放货后付款的支付方式；特殊情况可综

合运用各种支付方式，降低收汇风险。代理出口业务待商品交割后结算代理费用。

公司出口商品细分种类繁多，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。2019年，公司主要出口商品

额28.31亿美元，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—9月，公司主要出口商品额25.62亿美元，同比基本持平。

表8 2017—2019年及2020年前三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—9月
机电产品	63573.90	60053.26	62156.06	56048.24
高新技术产品	23684.00	23398.00	24937.00	20614.00
服装、衣着附件及其他纺织品	94833.12	90429.50	79215.28	66311.26
医化产品	60173.27	55636.79	43776.14	46761.76
农副产品	28232.30	30500.15	31229.36	39975.86
轻工产品	45882.37	46397.72	41767.55	26453.07
合计	316378.96	306415.42	283081.39	256164.19

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

资料来源：公司提供

从出口地区看，欧盟和美国一直是公司的主要出口区域。2017—2019年，随中美贸易摩擦升级，公司对美国出口额持续下降。2019年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年上半年，全球范围爆发新型冠状病毒疫情对

公司出口业务形成冲击，2020年三季度逐渐恢复。2020年1—9月，公司对印度的出口规模同比增长22.69%，同时对欧盟地区的出口额增长至6.24亿美元，公司对美国的出口规模进一步下降。

表9 2017—2019年和2020年前三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—9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	62448.50	19.35	23.64
美国	68038.03	-3.39	20.63	54206.03	-20.33	18.07	50077.04	-7.62	18.20	39930.19	-7.15	15.12
印度	27695.25	-4.12	8.40	22289.99	-19.52	7.43	24680.83	10.73	8.97	19326.01	22.69	7.32
日本	13418.73	-5.36	4.07	12592.61	-6.16	4.20	13482.28	7.07	4.90	15329.06	6.00	5.80
小计	187550.22	-4.65	56.87	151205.93	-19.38	50.40	147672.24	-2.34	53.67	137033.76	9.15	51.88
总值	329913.27	-8.25	100.00	300039.46	-9.06	100.00	275148.58	-8.30	100.00	229766.93	8.74	100.00

注：合计数尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

公司加快贸易电子商务平台的建设，2017年1月4日成立全资子公司国贸云商，注册资本2亿元，已全部到位。2018年，公司将浙江畅购天下电子商务有限公司（以下简称“畅购天下”）和浙江中非国际经贸港一站式跨境电商平台（以下简称“中非经贸港”）2家子公

司纳入国贸云商合并范围。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。国贸云商的盈利模式包括：1.若在出口退税过程中，在退税款尚未收到的情况下，中小微企业需提前收到退税款项，国贸云商会采取提前支付给中小微企业退税款，利用收款的时间差向中小微企业收取相应的融资费用，类似贴现；2.代理报关收取服务费；3.国贸云商利用平台优势，在和银行谈判过程中可以协定优惠结售汇利率，从中赚取结售汇利差。

截至 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 9 月底，国贸云商（合并）资产总额 21.32 亿元，所有者权益总额 1.63 亿元，2020 年 1—9 月，国贸云商实现营业收入 33.96 亿元，利润总额 880.04 万元。

②进口业务

公司进口业务规模较小，2017—2019 年呈小幅下降趋势。2019 年以来，活动物及产品进口额增长显著。2020 年前三季度，机电音像设备及零部件拉动公司进口业务实现同比增长。

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%。在进出口业务中，进口业务始终规模较小。

供应商方面，目前公司进口业务国外供应商超过 2500 余家，均为国外规模较大、与公司合作历史较长的长期客户，因公司经营品类较多，供应商较为分散，单一供应商占比较小。

自营大宗进口物资因市场行情的波动会有计划适当的储备库存，进口定价随行就市，收购数量、单价区间等决策经总经理办公会讨论决定。公司进口商品主要销往国内大型贸易商。

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

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

从进口商品分类来看，公司进口商品主要包括活动物及产品、食品饮料酒醋烟、木浆废纸纸板纸等。2017—2019 年，公司商品进口额分别为 4.75 亿美元、4.42 亿美元和 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—9 月，公司实现进口贸易额 2.63 亿美元，进口商品中机电音像设备及零部件拉动本期进口贸易总额同比增长 25.24%。

表 10 2017—2019 年及 2020 年前三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—9 月
食品饮料酒醋烟等	3474.36	2672.01	2004.43	1251.88

木浆废纸板纸等	8938.02	8137.37	1931.80	3.39
光学医疗仪器钟	4008.23	3167.14	1815.26	359.94
机电音像设备及零部件	17452.82	1211.85	959.42	4027.03
矿产品	416.87	379.46	64.18	3.92
活动物及产品	10754.01	14101.31	20014.85	14254.91
贱金属及其制品	1488.68	471.17	195.34	79.04
其他	933.61	14090.72	8335.15	6301.29
合计	47466.60	44231.03	35320.43	26281.39

资料来源：公司提供

（2）内贸业务

公司内贸业务规模有所波动，以铜及钢材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。2017—2019年，公司内贸业务实现收入分别为113.49亿元、89.17亿元和90.87亿元，2019年，内贸业务占营业总收入比重为14.41%，毛利率在9%左右。

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。定价一般采取随行就市并兼顾采购成本，具体定价视合同金额、账期及客户资信情况而定。自营内贸货款结算方面，国内采购商品货款按合同规定一般最高预付不超过20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清，支付货款

的审批权限同合同审批权限。销售货款的结算方面，以带款提货为主，以赊账方式进行销售的，收款期限在60天以上的，须由分管总经理审批定价。

从内贸商品种类来看，2017—2019年，公司主要内贸商品实现内贸收入变动不大，分别为90.59亿元、89.17亿元和90.87亿元，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%。2017年以来，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，年均复合增长率为5.13%。此外，公司还经营绍兴酒、钢材等大宗材料、铝锭等产品。2020年前三季度公司实现的内贸收入为101.91亿元，其中铜等大宗商品实现收入87.81亿元，为近三年最高值。

表11 2017—2019年和2020年三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—9月
省粮油公司	金属类	83595.19	--	--	31252.63
	绍兴酒	45162.77	49119.25	50633.81	32503.74
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	16375.35
	桉木浆	15067.77	8724.42	--	4496.25
	棉纱	2906.96	2356.57	3034.98	3337.69
	针织毛衫、化纤上衣等	1157.19	4532.09	3558.39	--
	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	510.22
	钢材等大宗材料	33599.19	42937.65	33571.68	19699.44
	融资租赁	6745.98	16855.19	31064.04	23784.7
	铜等大宗商品	678624.70	730619.00	750078.59	878137.71

	代理进口牛皮卡纸等	17433.07	13936.31	12396.14	8999.11
中大技术集团公司	化纤维物	3045.75	1296.13	--	--
	化工原料	418.14	308.89	291.00	8.85
主要商品内贸收入合计		--	905932.99	891654.82	908695.82
					1019105.69

资料来源：公司提供

3. 医药板块

近年来，公司积极布局医药健康产业板块，主要经营主体分别为浙江奥托康制药集团股份有限公司（以下简称“奥托康”，截至2019年底公司持股50.14%）、浙江中医药大学中药饮片有限公司（以下简称“浙江中医药”，截至2019年底间接持股51.00%）和英特集团（公司间接和直接持有42.21%股权）。2020年7月份，随着康恩贝（公司间接持股20.00%）收购的完成，公司医药板块产业链得到进一步完善，医药板块收入持续增长。

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。截至2020年9月底，奥托康资产总额9046.00万元，所有者权益-7360.53万元；2020年1—9月实现收入3642.03万元，利润总额-667.77万元。

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。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。截至2020年9月底，浙江中医药资产总额35621.63万元，所有者权益21663.64万元；2020年1—9月实现收入24413.73万元，利润总额795.55万元。

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。近年来，英特集团药品销售毛利率基本稳定在6%左右，英特集团药品销售下游以医疗机构为主（占70.46%），其他商业公司占19.54%，零售药店占10.00%。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。截至2020年9月底，英特集团资产总额116.83亿元，所有者权益31.94亿元；2020年1—9月实现收入184.95亿元，利润总额3.64亿元。

表 12 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

在业务特色上，英特集团主要着力于世界品牌，采购对象以进口合资企业为主，前20%

客户占销售总额的80%，平均账期60天。

在医疗机构销售模式下，英特集团采用以支票和电汇为主的结算方式；在商业分销的模式下，英特集团采用以电汇和商业承兑汇票为主的结算方式；在零售药店销售模式下，英特集团采用以支票为主的结算方式。医疗机构受医保结算影响账款结算周期长，英特集团应收账款规模大，但回款安全性高，平均的应收账款周转天数为87天；分销平均为66天，终端零售为52天。截至2020年9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

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

截至2020年9月底，公司旗下各级金融、类金融企业达25家，其中控股16家，参股9家；拥有不良资产处置、私募基金、信托、期货和保险等多块金融牌照。2017年6月，公司完成资产重组，将所持有的浙金信托、大地期货有限公司（以下简称“大地期货”）、中韩人寿股权通过上市公司非公开发行方式置入浙江东方金控，目前除不良资产处置业务由浙商资产运营外，其他主要金融板块由浙江东方金控经营。

截至2020年9月底，公司控股的金融类企业合计管理资产规模1570.28亿元，较2019年底减少1.49%，主要系浙金信托受监管要求，压降通道类业务及房地产非标业务规模所致。

（1）资产管理

浙商资产作为一家省级AMC，主营不良资产处置业务，2017—2019年收购不良资产包规模快速增长。浙商资产通过自行清收和委托清收的方式处理存量不良资产包，处置周期在2~3年左右，业务已覆盖浙江省并向省外拓展。

浙商资产作为浙江省内最大的专业处置和经营不良资产的地方资产管理公司，承担了降低省内不良资产率，改善浙江省信用环境，提

高信贷额度规模，促进浙江省经济发展，避免国有资产流失风险等重要任务。浙江省内银行不良资产包竞价收购仍是公司获得不良资产的主要渠道来源。公司资产管理板块经营主体为浙商资产。浙商资产收购标的主要为银行不良贷款、非银行金融债权资产以及少量非金融企业债权。浙商资产不良资产收购处置规模及处置收益均位居各省地方AMC前列。在去杠杆效应的大环境下，不良企业逐步被市场淘汰，致使不良资产包增多。2017—2019年，浙商资产不良资产包原值分别为484.18亿元、537.94亿元和703.64亿元，用于收购资产包的成本分别为289.29亿元、261.31亿元和333.68亿元，同期分别完成清收金额230.90亿元、223.76亿元和270.87亿元，其中，2019年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%。2020年1—9月，浙商资产收购不良资产包原值为932.76亿元，用于收购资产包的成本为462.13亿元，完成清收的金额为387.95亿元。同期，浙商资产的不良资产清收实现收入33.06亿元。公司将收购的不良资产计入“其他流动资产”科目。

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

转向精细化处置。

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，市场化业务为辅。2016年，由于中国银行业监督管理委员会发布（2016）56号文，禁止地方资产管理公司的通道业务，受此影响，浙商资产自行清收业务体量及占比逐步扩大。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。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

2018年以来，在资产管理行业监管趋严和金融去杠杆影响下，浙金信托大幅压缩被动管理型信托业务，主动管理型信托业务的开展也受限于房地产等行业的监管限制。为应对信托业务带来的风险，浙金信托制定相应制度予以防范。未来，随业务规模的拓展，浙金信托将面临在新增业务、存量业务管理等方面的挑战。

信托业务经营主体为浙金信托，截至2020年9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。浙金信托业务主要包括基础设施建设信托、房地产信托、工商企业信托和证券投资类信托等；浙金信托固有业务包括存放同业、债券投资业务等。受监管趋严和去杠杆环境影响，2017—2019年，浙金信托管理信托资产的规模持续下降，分别为1585.11亿元、1080.52亿元和889.99亿元，母公司口径国有资产规模分别为26.67亿元、29.85亿元和25.01亿元；同期浙金信托实现营业收入分别为5.19亿元、7.41亿元和5.55亿元，净利润分别为1.52亿元、1.54

亿元和1.05亿元，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而波动。2020年1—9月实现营业收入5.66亿元。从业务划分来看，房地产信托主要面向房地产行业前30名客户开展，并建立城市白名单；政府平台业务主要面向直辖市和江浙等经济发达地区开展；上市公司投融资主要面向符合国家产业导向、前景良好、经营稳健和抗风险能力良好的上市公司开展。对于优质客户，例如万科企业股份有限公司、碧桂园控股有限公司、苏州天沃科技股份有限公司等行业龙头企业，浙金信托与其签订战略合作协议，同时与招商银行总行、中国建设银行总行建立代销合作，与浙商银行总行、华夏银行总行签订战略合作协议，对于客户和银行的筛选能够在资产端和资金端对信托业务形成保障。

截至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，2018年以来，在金融强监管和资管去通道业务的行业环境下，浙金信托新增被动管理型信托业务大幅下降，新增主动管理型业务规模也有所下降。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。2020年1—9月，浙金信托新增主动管理型项目金额310.40亿元（49个），同比增长39.06%；被动管理型项目金额58.06亿元（25个），同比减少52.97%。主动管理型项目规模增加较多的原因主要系浙金信托2020年度业务积极转型，新增家族信托约184.4亿元。

从清算结束的项目看，整体清算项目规模和资本利润率持续下降，但被动管理型项目占

比大幅下降导致整体信托报酬率有所提升。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。

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

房地产业务方面，浙金信托将交易对手划分为优先合作类、鼓励合作类、正常合作类和谨慎合作类，同时针对不同区域设立城市白名单，原则上项目所在区域应为白名单内市辖区、县或县级市。在主动管理型信托项目中，房地产信托占比较高，截至 2019 年底，根据资产风险分类情况，存续房地产信托的风险分类为正常类的房地产信托项目金额为 238.56 亿元，占比为 95.66%，关注类的金额为 9.00 亿元，占比为 3.61%，可疑类 1.82 亿元，占比 0.73%，风险敞口小。

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，主要为以自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。近三年，浙金信托固有业务资产规模为 26.67 亿元、29.85 亿元和 25.01 亿元。

（3）期货

近年来，大地期货收入快速增长，受手续费规模下降及人工成本增加影响，利润水平有所下滑。

期货业务经营主体为大地期货，浙江东方金控持股 100%，截至 2020 年 9 月底，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（分布在北京、上海、山东、福建和深圳等地）以及 1 家风险管理子公司和 1 家香港子公司。大地期货主营业务主要包括期货经纪业务、期货投资咨询和资产管理业务，此外，大地期货还通过其子公司浙江济海贸易发展有限公司开展大宗商品期货、期现结合方面的风险管理服务业务，2019 年大地期货期现结合业务实现合并营业收入 46.47 亿元。

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银行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—9 月，大地期货实现营业收入 65.31 亿元，利润总额 0.34 亿元，同比增长 10.92%，主要系交易所手续费返还比例上调，手续费及佣金收入同比增长 22.68%所致。

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

（4）融资租赁

2017—2019 年，国金租赁业务主要投向医

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

融资租赁业务浙江东方金控下属子公司浙江国金融资租赁股份有限公司（以下简称“国金租赁”）负责经营，于2012年9月成立。截至2020年9月底，注册资本3.30亿元，浙江东方金控持股86.52%，外资持股13.48%。国金租赁主要为医疗健康产业、公用事业以及工业制造等行业提供融资服务，资金投向主要为教育和医疗行业（占融资租赁业务合计的38.07%和59.40%），项目主要集中在四川、云南、湖南等地并由各县级政府平台提供担保。2017—2019年，国金租赁新增项目投放数量分别为5笔、32笔和36笔。国金租赁的业务模式以售后回租为主，期限多为3年以上，按月或按季度收取租金。

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。截至2020年9月底，国金租赁融资租赁业务在手合同47.12亿元，涉及诉讼金额约为1.02亿元，累计计提坏账准备1.02亿元；在应收融资租赁款中，关注类金额1.92亿元，不良类1.62亿元，主要为2015年以前放款的5笔风险项目，已全额计提减值。2020年1—9月，租息收入较上年同期增加0.65亿元，主要因为存量项目租金回笼增加，且租息收入在整个营业收入结构中的比重较上年同期增长明显；服务费收入0.31亿元，比上年同期减少0.29亿元，下降48.13%，主要系前三季度新增

项目18个，同比减少了9个，同时受经济下行压力持续加大，投资回报预期有所降低，社会融资意愿不断回落，市场利率不断下降影响，服务费率同比下降。

5. 房地产板块

公司房地产板块主要进行尾盘处理，无土地储备，未来或将退出房地产业务。

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，该项目现尚未结转完毕。截至2019年底，东方房地产注册资本2.55亿元，2019年实现收入10.02亿元，主要是尾盘清理，净利润2.57亿元。截至2020年12月底，浙江东方持有的浙江国贸东方房地产有限公司、湖州东方蓬莱置业有限公司、浙江新帝置业有限公司三家房产公司股权已完成清产核资和评估，拟于2021年一季度末完成股权转让。截至2020年底，东方房地产无土地储备，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。

2017—2019年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均呈逐年增长态势，近三年平均值为7.46次和8.50次，总资产周转次数有所波动，近三年均值为0.67次。2019年上述三项指标分别为8.01次、9.19次和0.68次。同行业对比来看，公司2019年的三项指标均低于样本企业平均值。

表13 2019年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

公司全称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
中国工艺集团有限公司	38.91	49.15	3.41
江苏省苏豪控股集团有限公司	12.31	7.78	0.68
安徽国贸集团控股有限公司	9.41	7.49	1.51
上述样本企业平均值	20.21	21.47	1.87

公司	8.01	9.19	0.68
----	------	------	------

资料来源：联合资信整理

7. 未来规划

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

公司以“十四五”保持走在省属竞争性企业前列为导向，发展“3+1”产业，在巩固的基础上继续拓展商贸流通板块、金融服务板块、医药健康板块的业务，培育构筑数字经济与智能制造战略性新兴产业，服务浙江省重大战略。

在建项目方面，公司主要投资项目钱江新城总部办公大楼及英特药业公共医药物流平台项目已转入固定资产。截至 2020 年 9 月底，公司及其子公司期末余额为人民币 1000 万元以上的主要在建工程有绍兴（上虞）医药产业中心（以下简称“绍兴物流中心”）、三进基建工程和亿利达东区基建。

绍兴物流中心定位于面向浙江省的最大的专业第三方医药物流中心，拟建成集现代营销、专业物流、物流加工、冷链服务和电子商务于一体的，装备自动化高位货架设施、自动分拣自动输送高端设备，应用物流信息管理技术实现高效运营的医药产业中心。绍兴物流中心将承担杭州物流中心的分流作用，还将辐射江苏、安徽、上海等省市。2017 年 6 月 6 日，绍兴市国土资源局上虞区分局出具文号为虞土资征（2016）95 号的《关于建设用地的批复》，经挂牌及公证，发行人受让上虞区经济开发区（2014）G2-1 号地块，土地用途为仓储用地。该地块总价为人民币 2705 万元，土地面积为 60000.2 平方米，项目投资 37800 万元（含地价款），截至 2020 年 9 月 30 日，项目包含土地投资款的累计投资额为 18090.16 万元。

三进基建工的项目预计总投资 3200 万元，目前正在项目的验收。该基建项目利用老厂房拆除的土地和绿化用地，新建扩建厂房建筑面积 3.8 万平方米，建成后具备年产 TF25 CVT 变速器壳体 50 万套的生产能力。

亿利达东区基建项目，计划总投资 9000 万元，本项目位于亿利达现有厂房东侧。项目利用存量土地，新建厂房建筑面积 64082 平方米，总用地面积 124 亩，该项目主体工程在 2020 年 9 月底已基本完成，厂房主要用于生产风机和汽车零部件。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2018 年合并财务报告，经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）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 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 年三季度财务报表未经审计。

2017 年，公司新纳入合并范围子公司 51 家，不再纳入合并范围内子公司 14 家；2018 年纳入公司合并范围的二级子公司 17 家，较上年年底减少 2 家，分别为浙江省医药保健品进出口有限公司和浙江省国兴进出口有限公司；2019 年，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 年三季度，公司合并范围较 2019 年底新增 3 家子公司，分别为浙江省医药保健品进出口有限责任公司、康恩贝及浙江省国际贸易集团供应链有限公司。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 9 月底，公司（合并）资产总额 1209.12 亿元，所有者权益合计 382.43 亿元（含少数股东权益 212.90 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 513.09 亿元，利润总额

28.10 亿元。

2. 资产质量

随着公司原有业务规模的扩大以及外延并购影响，公司资产逐年增长，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，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。

2017—2019年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长13.95%。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。

流动资产

2017—2019年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长13.94%。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（占12.93%）、应收账款（占12.12%）、存货（占8.32%）和其他流动资产（占55.97%）构成。

2017—2019年末，公司货币资金波动下降，三年分别为93.24亿元、104.86亿元和88.07亿元。截至2019年底，公司货币资金较上年底下降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。

2017—2019年末，公司应收账款波动增长，截至2019年底，应收账款账面余额94.14亿元，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，计提比例较充足；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。

2017—2019年末，公司预付款项逐年小幅下降，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。2017—2019年末，公司其他应收款有所波动。不考虑应收利息1.08亿元和应收股利0.20亿元，截至2019年底，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。

2017—2019年末，公司存货波动下降，三年分别为57.27亿元、61.84亿元和56.71亿元。截至2019年底，公司存货主要由库存商品（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%。

2017—2019年末，公司其他流动资产年均复合增长27.54%。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。

非流动资产

2017—2019年末，公司非流动资产持续增长。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。

2017—2019年末，公司可供出售金融资产年均复合下降6.17%。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。

2017—2019 年末，公司长期应收款增长较快，年均复合增长 115.73%，截至 2019 年底为 37.81 亿元，主要为应收融资租赁款，累计计提坏账准备 1.63 亿元。

2017—2019 年末，公司长期股权投资波动中有所增长，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、浙江浙越资产管理有限公司（以下简称“浙越资产”）投资 6.47 亿元、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（以下简称“永安期货”）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。

2017—2019 年末，公司固定资产较为稳定，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%。

2017—2019 年末，公司无形资产有所波动，分别为 13.56 亿元、18.89 亿元和 18.50 亿元，2018 年底较上年底增长主要来自亿利达并表新增的土地使用权；截至 2019 年底，无形资产主要为土地使用权 15.30 亿元。

2017—2019 年末，公司商誉波动增长，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。

2017—2019 年末，公司其他非流动资产逐年下降。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9月底，公司资产总额1209.12亿元，较2019年底增长21.77%。其中，流动资产较2019年底增长15.00%至783.46亿元，主要以货币资金（占14.70%）、应收账款（占15.50%）及其他流动资产（占49.56%）为主。其中，货币资金较2019年底增长30.78%至115.17亿元，主要系康恩贝并表及浙商资产二轮引资所致，货币资金中使用受限的规模为4.82亿元，受限比例较低；应收账款较2019年底增长47.08%至121.42亿元，存货较2019年底增长34.91%至76.51亿元，均系合并康恩贝所致。非流动资产较2019年底增长35.68%至425.66亿元，其中，可供出售金融资产较上年底增长23.16亿元，其他权益工具投资增加23.16亿元，系浙江东方金控持有的永安期货股价上升所致；固定资产较2019年底增长137.86%至61.14亿元，主要系浙商资产新购楼房、浙江东方金控在建工程和钱江新城总部办公大楼转为固定资产所致；商誉较2019年底增长301.33%，主要系收购康恩贝确认22.93亿元商誉所致；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。

2017—2019 年末，公司所有者权益逐年增长，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。

2017—2019 年末，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长率 35.66%，其中 2018 年底较上年底大幅增长 59.66%，主要是由于浙商资产引入战略投资增资所致。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 382.43 亿元，较 2019 年底增长 32.04%，其中，少数股东权益较 2019 年底增长 57.76% 至 212.90 亿元，主要系康恩贝并表及浙江东方金控收到增资款所致，占比增至 55.67%，较 2019 年底提高了 9.08 个百分点。

（2）负债

公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重，债务结构较为均衡。

2017—2019 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长率 12.03%。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。

2017—2019 年末，公司流动负债有所波动，分别为 411.68 亿元、430.42 亿元和 422.76 亿元。截至 2019 年底，公司流动负债较上年底小幅下降，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。

2017—2019 年末，公司短期借款分别为 157.94 亿元、166.71 亿元和 140.65 亿元。截至 2019 年底，公司短期借款较上年底下降 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。

2017—2019 年末，公司应付账款存在波动，

三年分别为 73.86 亿元、60.78 亿元和 69.41 亿元。截至 2019 年底，公司应付账款较上年底增长 14.20%，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%。

2017—2019 年末，公司其他应付款保持相对稳定，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。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 44.73%，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。

2017—2019 年末，公司其他流动负债年均复合增长 14.74%，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%）。

2017—2019 年末，公司非流动负债快速增长。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。

2017—2019 年末，公司长期借款以 22.95% 的年均复合增速快速增长，截至 2019 年底，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%。

2017—2019 年末，公司应付债券规模快速增长，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，公司应付债券明细详见下表。

表 14 2020 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
20 浙国贸 MTN001	15.00	2023-12-22
17 浙国贸 MTN002	18.00	2022-08-11
19 浙国贸 MTN001	10.00	2022-03-01
18 浙国贸 MTN002	10.00	2021-09-03
18 浙国贸 MTN001	20.00	2021-03-16
20 浙商 02	10.00	2025-09-10
20 浙商 01	10.00	2025-06-23
19 浙商 04	6.00	2024-11-21
19 浙商 03	8.00	2024-09-16
19 浙商 02	8.00	2024-07-23
19 浙商 01	8.00	2024-05-28
18 浙商 01	20.00	2023-11-08
20 浙商资产 PPN001	10.00	2022-10-22
20 浙商资产 PPN003	5.00	2022-02-20
20 浙商资产 PPN002	5.00	2022-02-20
浙资 1 次	0.25	2022-01-25
PR 浙 1 优	2.18	2022-01-25
20 浙商资产 PPN004	10.00	2021-08-24
20 浙商资产 PPN005	5.00	2021-06-02
20 浙商资产 PPN006	5.00	2021-06-02
19 浙商 04	5.99	2024-11-20
18 英特 MTN001	2.50	2023-04-12
合计	193.92	--

资料来源: 联合资信根据公开市场资料整理

截至 2020 年 9 月底, 公司负债总额 826.69 亿元, 较 2019 年底增长 17.54%。其中, 流动负债占比小幅降至 59.27%, 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 172.93 亿元, 较 2019 年底增长 22.95%, 借款主要用于收购康恩贝及新设供应链公司; 其他应付款(合计)较 2019 年底增长 44.69%至 51.77 亿元, 主要系康恩贝纳入合并范围所致; 其他流动负债 46.68 亿元, 较 2019 年底增长 52.26%, 主要系康恩贝并表以及大地期货的应付客户保证金增加所致。非流动负债方面, 公司长期借款 187.91 亿元, 较上年底大幅增长 29.91%; 应付债券 119.30 亿元, 较上年底增长 8.01%, 长期应付款(合计)较上年底大幅下降 45.97%至 3.97 亿元; 其他负债类科目变化不大。

有息债务方面, 2017—2019 年末, 公司全

部债务快速增长。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%, 短期债务占比逐年降低, 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%。

截至 2020 年 9 月底, 公司全部债务 664.42 亿元, 较 2019 年底增长 23.73%; 短期债务占比增长至 53.01%。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 年底均有所下降, 分别为 44.95%、63.47%和 68.37%。

4. 盈利能力

随着金融板块规模增长及英特集团并表, 近年来, 公司收入规模持续增长, 公司主业盈利能力不断增强, 利润总额对非经营性损益的依赖减弱; 2020 年前三季度, 金融板块投资收益增加拉动公司利润总额同比上升。

受英特集团纳入公司合并范围及业务规模的扩大, 2017—2019 年, 公司营业总收入逐年增长, 年均复合增速 28.96%, 2019 年为 639.30 亿元; 营业成本年均复合增速略低于营业总收入, 2019 年为 544.72 亿元。公司营业利润率波动增长, 近三年分别为 11.92%、11.57%和 14.47%。

2017—2019 年, 公司期间费用快速增长, 其中 2018 年期间费用为 56.38 亿元, 同比大幅增长, 主要是当期英特集团纳入合并范围, 带动收入及期间费用大幅增加所致。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。

2017—2019 年, 公司资产减值损失(含信用减值损失)存在波动, 三年分别为 7.21 亿元、

12.38 亿元和9.89 亿元。2019 年同比下降 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。

2017—2019 年，公司投资收益波动较大。三年分别为 13.40 亿元、21.21 亿元和 11.16 亿元。2019 年公司投资收益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宁波狮丹努集团有限公司），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 15 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

2017—2019 年，公司其他收益和营业外收入波动不大。2019 年，公司其他收益 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。

2017—2019 年，公司利润总额逐年增长，三年分别为 17.39 亿元、24.12 亿元和 29.32 亿元。2019 年，公司利润总额同比增长 21.56%。近三年，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）占利润总额比重分别为 95.88%、95.51%和 52.46%，公司对非经常性损益的依赖逐年减弱。从盈利指标看，近三年公司总资产收益率波动增长，三年分别为 4.37%、5.71%和 5.63%；净资产收益率三年呈现增长趋势，三年分别为 5.55%、7.17%和 7.40%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 513.09 亿元，同比增长 12.01%，当期实现投资收益 10.11 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 5.29 亿元和 4.00 亿元；利润总额 28.10 亿元，同比增长 13.12%。2020 年 1—9 月，公司营业利润率为 14.24%；期间费用率为 10.80%。

从同行业对比看，公司利润总额显著高于同行业平均值，净资产收益率和总资产收益率略低于同行业平均值。

表 16 截至 2019 年底盈利能力贸易行业对比情况（单位：%、亿元）

公司名称	净资产收益率	总资产收益率	利润总额
中国工艺集团有限公司	9.54	3.93	3.27
江苏省苏豪控股集团有限公司	9.93	8.03	16.37
安徽国贸集团控股有限公司	4.38	5.78	5.62
上述样本平均值	7.95	5.91	8.42
公司	7.40	5.63	29.32

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，2017—2019 年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，2017—2019年，公司经营活动现金流入及流出量逐年增长。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。公司近三年经营活动现金流量净额持续为负，分别为-41.74亿元、-69.55亿元和-37.00亿元。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入及流出均有所波动，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。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为-25.09亿元、-7.18亿元和-26.34亿元。

2017—2019年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-66.83亿元、-76.72亿元和-63.34亿元，公司对外融资需求持续存在。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司主要通过银行借款的方式进行筹资，筹资活动产生的现金流量净额分别为101.65亿元、85.89亿元和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—9月，公司经营活动现金流入量为1455.27亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金646.37亿元和收到其他与经营活动有关的现金787.16亿元；经营活动现金流出1440.53亿元，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为710.19亿元，支付其他与经营活动有关的现金689.56亿元，当期，公司经营活动产生的现金流量净额为14.74亿元，转为净流入。投资活动方面，公司投资活动产生的现金流量净额-37.20亿元，其中，投资活动现金流入93.96亿元，主要为收回投资收到的现金82.98亿元；投资活动现金流出131.16亿元，主要为投资支付的现金114.15亿元。筹资活动产生的现金流量净额为31.26亿元，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金367.23亿元，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金326.13亿元。

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率与速动比率逐年增长，截至2019年底分别为161.15%和147.74%。截至2020年9月底，公司上述两项指标分别为159.90%和144.28%。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9月底，现金类资产（已剔除受限部分）是短期债务的0.42倍。从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA分别为33.71亿元、48.93亿元和59.07亿元；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数均有所波动，EBITDA利息倍数三年分别为2.45倍、2.26倍和2.35倍；全部债务/EBITDA倍数三年分别为10.96倍、9.08倍和9.09倍。

截至2020年9月底，公司共获得银行授信

额度总量为 671.52 亿元，尚未使用的授信额度为 343.79 亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司浙江东方金控、英特集团、亿利达和康恩贝为上市公司，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江浙北资产管理有限公司的担保，为 1 年滚动担保。浙北资产为浙商这次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

公司本部作为投资控股型公司，基本无经营性业务，投资收益未能填补利润缺口，未分配利润的下滑导致所有者权益持续减少；有息债务尤其长期债务规模大，债务负担较重。考虑到母公司直接持有两家上市公司控股股权且未质押，间接融资渠道畅通，公司本部整体偿债压力可控。

截至 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 9 月底，母公司资产总额 138.98 亿元，构成以其他应收款 25.78 亿元和长期股权投资 100.68 亿元为主；负债合计 85.41 亿元，资产负债率 61.46%，全部债务 81.00 亿元，其中短

期债务规模 55.00 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—9 月，母公司实现营业收入 0.06 亿元，财务费用 2.01 亿元，利润总额 0.60 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司本部共获得银行授信额度总量为 54.00 亿元，尚未使用的授信额度为 32.00 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据对公司现有债务影响较小。
公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行金额为 10 亿元，发行金额上限为 15 亿元，按照发行上限金额测算，本期中期票据发行占公司 2020 年 9 月底全部债务的 2.26%，占长期债务的 4.80%，

截至 2020 年 9 月底，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分别为 44.95%、63.47% 和 68.37%。考虑到本期中期票据全部用于置换流动资金贷款，发行后实际债务负担变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行上限金额的保障倍数分别为 117.49 倍、120.39 倍和 180.93 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行上限金额的 2.25 倍、3.26 倍和 3.93 倍。

十一、结论

公司作为大型国有贸易集团，现已形成多元化经营格局。近年来，公司完成重大资产重组，将英特集团、亿利达、康恩贝纳入合并范围，浙商资产先后两次引入战略投资者，资本

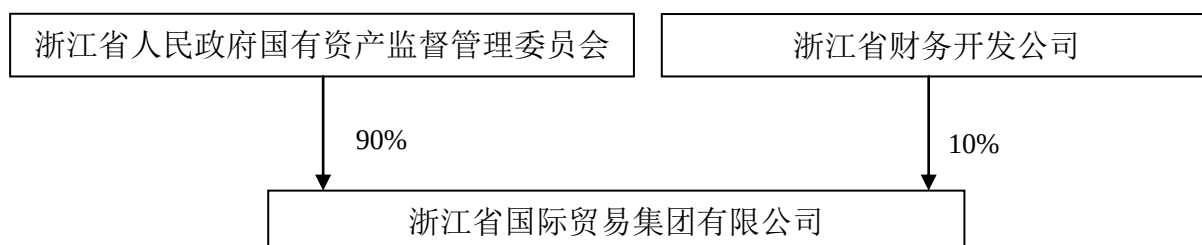
金规模迅速扩大。通过内涵式增长和外延式并购公司收入规模和资产规模不断扩大，抗风险能力不断巩固。

公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重，债务结构较为均衡；整体资产质量好，利润总额对非经营性损益的依赖减弱；经营活动现金流无法覆盖投资支出，对外融资需求大。

本期中期票据募集资金用于置换流动资金贷款，发行后对公司现有债务负担影响较小。公司 EBITDA 对本期中期票据发行上限金额的保障能力强。

综合分析，公司主体偿债风险极低，公司本期中期票据偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

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，因被执行业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，因被执行业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。

资料来源：公司审计报告

附件 1-4 截至 2020 年底公司主要子公司情况

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

注：公司子公司众多，该表仅选择公司全资子公司和控股子公司列式
 资料来源：公司 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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	96.37	105.56	107.31	146.52
资产总额(亿元)	764.70	888.10	992.95	1209.12
所有者权益(亿元)	204.35	253.61	289.64	382.43
短期债务(亿元)	249.32	256.46	274.50	352.20
长期债务(亿元)	125.68	187.91	262.51	312.23
全部债务(亿元)	375.01	444.37	537.01	664.42
营业总收入(亿元)	384.41	583.89	639.30	513.09
利润总额(亿元)	17.39	24.12	29.32	28.10
EBITDA(亿元)	33.71	48.93	59.07	--
经营性净现金流(亿元)	-41.74	-69.55	-37.00	14.74
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	125.98
营业利润率(%)	11.92	11.57	14.47	14.24
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	44.95
全部债务资本化比率(%)	64.73	63.66	64.96	63.47
资产负债率(%)	73.28	71.44	70.83	68.37
流动比率(%)	127.48	148.57	161.15	159.90
速动比率(%)	113.57	134.20	147.74	144.28
经营现金流动负债比(%)	-10.14	-16.16	-8.75	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.46	0.43	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	2.45	2.26	2.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.96	8.97	9.10	--

注：2020 年三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；合并口径全部债务包含其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.61	4.27	1.38	0.53
资产总额(亿元)	117.85	127.85	130.59	138.98
所有者权益(亿元)	62.49	58.57	55.67	53.56
短期债务(亿元)	21.20	5.80	12.00	55.00
长期债务(亿元)	30.00	60.00	58.00	26.00
全部债务(亿元)	51.20	65.80	70.00	81.00
营业收入(亿元)	0.13	0.18	0.17	0.06
利润总额(亿元)	-0.91	-1.49	0.00	0.60
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.10	-1.04	-1.25	-1.12
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	3236.28
营业利润率(%)	34.11	65.69	59.61	94.10
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	32.68
全部债务资本化比率(%)	45.04	52.90	55.70	60.19
资产负债率(%)	46.98	54.18	57.37	61.46
流动比率(%)	139.44	411.49	171.63	47.67
速动比率(%)	139.44	411.49	171.63	47.67
经营现金流动负债比(%)	0.41	-11.35	-7.48	--
现金短期债务比(倍)	0.03	0.74	0.12	0.01
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：2020 年三季度财务数据未经审计；“*”表示数据过大或者过小；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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 2021 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。