

信用评级公告

联合〔2022〕795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 2022 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 2022 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

二〇二二年四月八日

浙江省国际贸易集团有限公司

2022 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：

本期中期票据发行规模：基础发行规模 5 亿元，发行金额上限 10 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：偿还有息债务

评级时间：2022 年 4 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

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、企业规模、多元化经营和品牌知名度等方面具有显著优势。近年来，通过重大资产重组、资产划转和收购等方式，公司不断深化金融、医药领域的布局，已形成以商贸服务及相关制造产业、生命健康产业和金融服务产业三大板块协同发展的多元化经营格局。子公司浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）拥有浙江省批量收购处置金融企业不良资产牌照，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。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，医药领域布局进一步完善。同时，联合资信也关注到公司有息债务规模快速增长、筹资前现金流量净额持续净流出、本部所有者权益持续下降以及或有事项较多等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

公司经营性活动现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障能力强。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部区域环境良好。**浙江省经济发达，为公司对外贸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服务及相关制造产业、

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果		AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素		评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		4	
		自身竞争力	基础素质		1	
			企业管理		2	
			经营分析		1	
财务风险	F3	现金流	资产质量		2	
			盈利能力		1	
			现金流量		2	
		资本结构		2		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子级	
1.子公司浙商资产保持行业领先地位，经过两次增资，资本实力显著增强；2.子公司浙江东方金控完成重大资产重组，成为浙江省首家国有上市金控平台；3.收购康恩贝股权，医药布局进一步完善					+2	

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

分析师：邢霖雪 张梦苏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

生命健康产业和金融服务产业三大板块的多元化经营格局，整体抗风险能力得到提升。

3.子公司浙商资产行业地位突出，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。截至 2020 年底，浙商资产注册资本为 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。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。

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。2018—2020 年末，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，筹资活动前现金净流出规模波动下降。截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.54%和 63.18%。

3.母公司作为投资控股型企业，债务负担较重，所有者权益持续减少。截至 2021 年 9 月底，母公司全部债务资本化比率为 66.15%，资产负债率为 67.28%，债务负担较重；连续上缴国有资本收益致使未分配利润下滑，所有者权益持续减少。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	105.52	109.74	160.50	516.90
资产总额(亿元)	888.10	992.95	1297.46	1438.85
所有者权益(亿元)	253.61	289.64	406.55	423.88
短期债务(亿元)	250.79	274.50	294.25	334.12
长期债务(亿元)	187.91	262.51	351.62	393.10
全部债务(亿元)	438.70	537.01	645.87	727.22
营业总收入(亿元)	583.89	639.30	719.00	631.19
利润总额(亿元)	24.12	29.32	36.08	36.13
EBITDA(亿元)	41.00	58.99	69.72	--
经营性净现金流(亿元)	-69.55	-37.00	5.67	13.34
营业利润率(%)	11.57	14.47	14.54	15.10
净资产收益率(%)	7.17	7.40	6.48	--
资产负债率(%)	71.44	70.83	68.67	70.54
全部债务资本化比率(%)	63.37	64.96	61.37	63.18
流动比率(%)	148.57	161.15	159.23	149.57
经营现金流动负债比(%)	-16.16	-8.75	1.10	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.43	0.56	1.63
全部债务/EBITDA(倍)	10.70	9.10	9.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	2.35	2.53	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	127.85	130.59	147.35	155.71
所有者权益（亿元）	58.57	55.67	52.65	50.95
全部债务(亿元)	65.80	70.00	89.19	99.57
营业收入(亿元)	0.18	0.17	0.13	0.06
利润总额(亿元)	-1.49	0.00	0.73	0.66
资产负债率（%）	54.18	57.37	64.27	67.28
全部债务资本化比率(%)	52.90	55.70	62.88	66.15
流动比率（%）	411.49	171.63	57.73	80.22
经营现金流动负债比(%)	-11.35	-7.48	-0.99	--

注：公司 2021 年三季度财务报表未经审计，相关数据未年化；现金类资产已扣除使用受限的货币资金，三季度末现金类资产大幅增加主要系会计准则变更，浙商资产收购的不良资产包调整计入交易性金融资产所致；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	2021-7-26	邢霖雪 张梦苏	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	2010-3-9	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

浙江省国际贸易集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“国贸集团”或“公司”）成立于 2008 年 2 月，系根据浙江省省属国有企业改革领导小组浙企发〔2007〕3 号文件，由浙江荣大集团控股有限公司（以下简称“荣大集团”）、浙江中大集团控股有限公司（以下简称“中大集团”）和浙江东方集团控股有限公司（以下简称“东方集团”）合并重组设立的省属国有独资公司，注册资本 9.80 亿元。公司成立以来注册资本未发生变更，截至 2021 年 9 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 2021 年 9 月底，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）和战略发展与法律事务部等多个职能部门。

截至 2021 年 12 月 9 日，公司旗下拥有 4 家上市公司，分别为浙江东方金融控股集团股份有限公司（以下简称“浙江东方金控”，股票简称：浙江东方，股票代码：600120.SH，公司直接持股 48.38%，无质押）、浙江英特集团股份有限公司（以下简称“英特集团”，股票简称：英特集团，股票代码：000411.SZ，公司直接持股 24.90%、间接持股 17.31%，无质押）、浙江亿利达风机股份有限公司（以下简称“亿利达”，股票简称：亿利达，股票代码：002686.SZ，公司间接持股 37.11%，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 20.80%，无质押）。

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

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1438.85 亿元，所有者权益合计 423.88 亿元（含少数股东权益 246.67 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 631.19 亿元，利润总额 36.13 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

2022 年 3 月，公司收到中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注〔2022〕MTN238 号”《接受注册通知书》。公司计划在该注册框架下发行 2022 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 5 亿元，发行金额上限为 10 亿元。

本期中期票据期限 3 年，采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金将用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，中国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体

看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年中国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年中国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的

有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年中国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为

5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外供需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑中国出口高增长。2021 年，中国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平

均增长率，下同。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放

有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年中国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年中国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年中国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业及区域经济分析**1. 贸易行业****（1）行业概况**

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

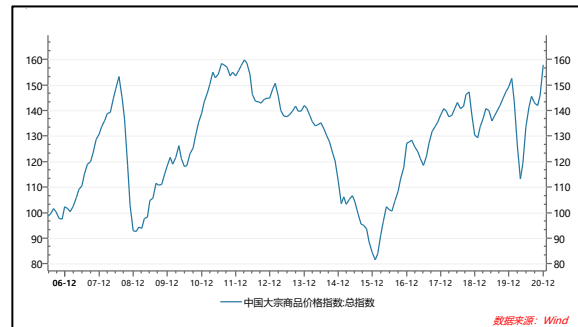
供应链管理服务行业作为新经济的产物,属于现代物流业的范畴,通过不同的供应链服务模式,整合优势资源,帮助不同产业链的企业实现从研发、采购、生产、运输、仓储、供应链金融到市场营销、分销终端等各个环节的全流程供应链管理和优化,汇集物流、贸易、资金、信息、咨询等多重功能,从而促进企业价值及竞争力的提升。

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

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

尚未充分恢复,中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高,2020年末大宗商品价格指数快速上升至近十年来的历史高位。

图1 近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

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

(2) 进出口贸易

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

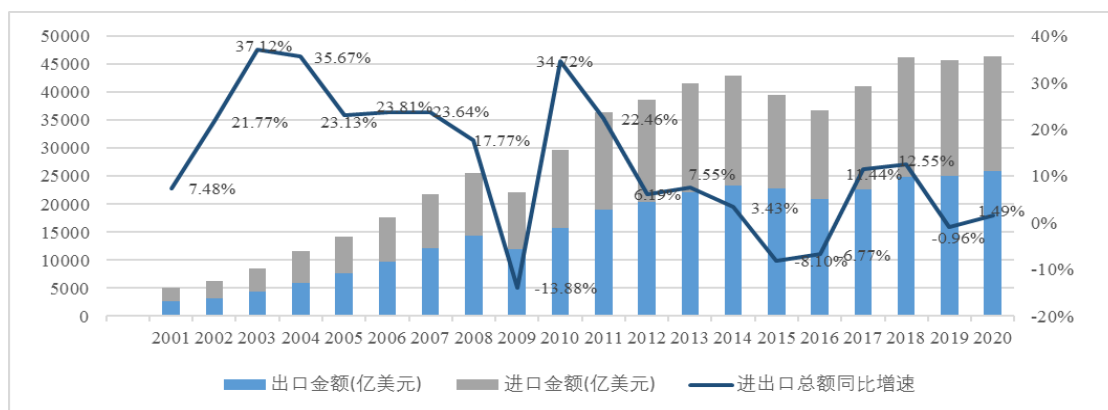
近年来,在世界主要经济体持续复苏的带动下,外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧,中小企业经营困难增多,中国外贸出口增长空间受到抑制,上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2019年,在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下,中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策,不断优化外贸结构和营商环境

境,企业创新挖潜多元化市场,外贸总体保持稳中提质势头,表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑,全年实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币,同比增长 3.4%,全年进出口、出口、进口均创历史新高,但增速进一步下滑。2020 年以来,新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发,对世界经济发展造成了冲击,贸易行业物流部分中断,订单不能按期交付,境内外需求下降,采购及销售周期拉长,安全和维护成本上升。海关数据显示,2020 年一、二季度,中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%,外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列

稳定外贸发展的措施,帮助企业克服困难,逐步打通国际运输通道,稳定供应链产业链。从三季度开始,中国外贸行业回暖。由于疫情影响,海外生产面临停滞,中国承担起了为全世界生产订单的重任。随着纺织市场的爆发,整个外贸行业形势高涨,数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。根据海关总署发布的数据,2020 年,中国货物贸易进出口总值 46462.57 亿美元,同比增长 1.49%。其中,出口 25906.46 亿美元,同比增长 3.65%,创造了中国出口规模的新高;进口 20556.12 亿美元,同比下降 1.10%;贸易顺差 5350.34 亿美元,同比增加 27.06%。

图 2 中国进出口贸易总值及增速



资料来源: Wind, 联合资信整理

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

从区域分布上看,美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国,日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级,贸易保护主义抬头,但基于 2019 年末达成的贸易协议以及双方的经济结构,叠加疫情对美国经济的影响,2020 年中美双边贸易保持较快增长;亚洲是中国对外贸易的最主要地区,全年贸易额达 23865.6 亿美元,同比增长 0.8%,占中国对外贸易总额的 51.4%;由于英国脱欧,中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据,欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位,中欧双边贸易总额

(剔除英国数据)占中国对外贸易的 13.9%;非洲和拉美地区的贸易依然没有明显增长。此外,中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为 9.37 万亿元人民币,较 2019 年增长 1%,同比增速较上年下降 9.8%,略低于整体增速。

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

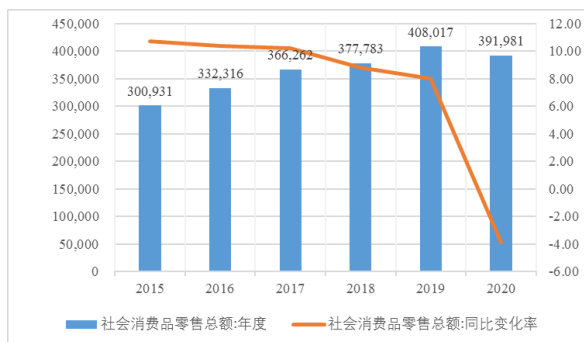
(3) 国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态,刺激国内贸易稳步发展,2019 年社会消费品零售总额保持增长,但增速小幅下滑;受疫情影响,2020

年社会消费品零售总额呈现负增长。

近年来,中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后,增速出现回落。根据国家统计局数据,2019年,社会消费品零售总额411649亿元,比上年名义增长8.0%(扣除价格因素实际增长6.0%),增速较上年放缓1个百分点,总体保持平稳增长。其中,除汽车以外的消费品零售额372260亿元,增长9.0%。2020年,受疫情影响,中国社会消费品零售总额391981亿元,比上年名义下降3.9%;全年虽为负增长,但三、四季度已经实现正增长。

图3 近年来中国社会消费品零售总额



资料来源: Wind, 联合资信整理

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

(4) 行业发展

全球疫情起伏不定,中国外贸发展面临的不稳定、不确定性因素依然较多;大宗商品价格受国际价格影响波动加剧,但国内下游需求仍未明显改善,疫情好转后虽外部需求有所回升,但复苏基础并不稳固。长期来看,国家始终高度重视外贸行业和国内贸易行业发展,随着政策的进一步出台,中国贸易结构和贸易质量有望进一步优化,贸易企业将朝良性发展。

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

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

2. 不良资产管理

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

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

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

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构(企业)以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款,随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化,国内商业银行不良贷款率持续攀升,风险化解需求增加。银保监会数据显示,近年受宏观经济下行及金融“去杠杆”的加剧的影响,截至2020年末,中国

商业银行不良贷款余额升至2.70万亿元，较上年末增长11.93%，不良贷款率1.84%，较上年末降低0.02个百分点。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模不断攀升，回收周期不断延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，截至2019年末，中国工业企业应收票据及应收账款17.40万亿元，较上年末增长4.48%，截至2020年12月末，中国工业企业应收票据及应收账款16.41万亿元，较上年末下降5.68%，系十几年以来首次出现回落。

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

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

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

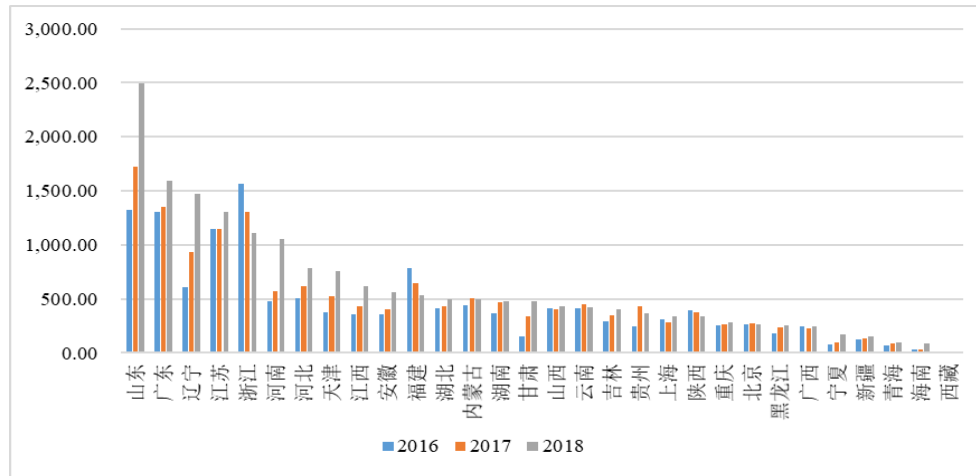
目前，中国不良资产管理市场进入“5+2+银行系AIC+外资系+N”的市场格局，即华融、长城、东方、信达、中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）五大全国性金融资产公司，每省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（以下简称“AIC”），外资投资控股的不良资产管理公司，以及众多未获得银保监会批复的内资不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

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

从控股结构看，国有背景的地方AMC占多数。根据《中国地方资产管理行业白皮书》，截

至 2020 年 5 月末，国有控股的地方 AMC 企业 16 家，国有独资的地方 AMC 企业 9 家，约 76% 地方 AMC 的主要股东具有国资背景。

图 4 商业银行不良贷款余额区域分布图（单位：亿元）



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

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

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

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境较为宽松，但 2019 年以来有所趋严。153 号文针对地方 AMC 的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管，对地方 AMC 资产端相关业务规模有所缩减，强调风险防范和违

规处置，重点围绕各种乱象纠偏；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式难以为继，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方 AMC 构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。

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

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

构转型压力。

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

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

3. 区域经济环境

浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

公司总部位于浙江省。浙江省经济状况与公司发展具有一定的关联性。根据《2020年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2020年浙江省生产总值为64613亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。分产业看，第一产业增加值2169亿元，增长1.3%；第二产业增加值26413亿元，增长3.1%；第三产业增加值36031亿元，增长4.1%。三次产业增加值结构为3.3：40.9：55.8。

工业方面，全年规模以上工业增加值16715亿元，比上年增长5.4%。其中，国有及国有控

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

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

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，浙江省国资委对公司持股比例为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，已形成以商贸服务及相关制造业、金融服务业（包括资产管理、期货、信托、保险、保理、融资租赁等）和生命健康产业三大板块协同发展的多元化经营格局。

商贸流通板块为公司传统业务，截至 2021 年 9 月底，公司下属 10 余家成员企业经营商品多达 6 个大类品种。2020 年公司完成进出口贸易总额 34.71 亿美元，同比增长 11.82%，其中出口额 30.06 亿美元，进口额 4.65 亿美元。2021 年 1—9 月，公司完成进出口贸易总额 28.49 亿美元，同比增长 7.49%，其中出口额 24.68 亿美元，进口额 3.81 亿美元。

公司从事进出口业务的公司主要有浙江省土产畜产进出口集团公司（以下简称“省土畜产集团公司”）、浙江省粮油进出口股份有限公司（以下简称“省粮油公司”）、浙江省化工进出口有限公司（以下简称“省化工公司”）、浙江国贸集团东方机电工程股份有限公司（以下简称“东方机电”）、浙江省纺织进出口集团有限公司（以下简称“省纺织集团公司”）、浙江省国际贸易集团供应链有限公司（以下简称“国贸供应链”）、亿利达和浙江国贸云商企业服务有限公司（以下简称“国贸云商”）8 家公司（以下简称“8 家核心商贸流通子公司”）。2020 年，8 家核心商贸流通子公司进出口额合计为 32.18 亿美元，占公司合并口径进出口总额的 92.71%。

金融领域，公司旗下各级金融、类金融企业达 27 家，其中控股 20 家，参股 7 家；拥有不良资产处置、信托、期货、寿险和商业保理等多块金融牌照。除不良资产处置业务由浙商资产运营外，其他主要金融板块由浙江东方金控经营。所控股的金融类企业中，浙金信托 2020 年家族信托业务规模达到约 173 亿元，理财能力行业内排名提升至 29 位。荣获《中国经营报》“2020 财富管理优选信托公司”等多项荣誉；大地期货有限公司（以下简称“大地期货”）在中国证监会 2020 年期货公司分类评价中，从 B 类 BBB 级升至 A 类 A 级；中韩人寿 2020 年个险标保增幅在全国 50 余家中小寿险公司中跻身 4。

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

公司在发展贸易的同时，坚持产品的自有品牌建设，截至 2020 年底，公司自有工厂详见下表。

表 2 2020 年底公司主要自有工厂汇总情况

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

			机、毛套机	
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，疫情原因尚未恢复产能

资料来源：公司提供

表 3 2020 年（底）公司主要子公司财务指标情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

在 2019 年中国企业 500 强榜单中，公司位列第 304 位；在 2019 年中国服务业企业 500 强中，公司排名第 115 位；在 2019 年浙江省百强企业中，公司排名第 32 位；在“2019 年长三角三省一市百强企业榜”中，公司位列第 91 位；2021 年 9 月 25 日，公司在“2021 中国企业 500 强”排名中，位列第 289 位。

3. 人员素质

公司高级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，基本满足公司经营需要。

截至本报告日，公司董事、监事和高级管理人员合计 19 名，其中公司董事会由 13 名董

事组成，监事共 4 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，正高级经济师。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，正高级经济师。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2021年9月底，公司共有在岗职工20401人。从年龄构成来看，50岁以上的占12.47%；30~50岁的占65.68%；30岁以下的占21.85%。从学历构成来看，大学本科及以上占33.49%；大专学历占25.75%；高中及以下（含中专）占40.75%。从职称构成看，具有专业技术职务资格的人员共计2404人（其中高级职称215人、中级职称895人、初级职称1294人），占总数的11.78%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（信用代码：91330000671637379A），截至2022年4月2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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年4月8日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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

公司设立股东会，由浙江省国资委和浙江省财务开发公司组成，行使股东会职权并承担相应义务。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。

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

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了《股份转让协议》，康恩贝集团拟向省中医药健康产业集团转让其持有康恩贝 533464040 股，占康恩贝总股本的 20.00%。本次股份转让完成后，康恩贝集团持有康恩贝 173784371 股，占康恩贝总股本的 6.52%，康恩贝集团及其一致行动人胡季强、浙江博康医药投资有限公司合计持有康恩贝 13.33%的股份，省中医药健康产业集团持有康恩贝 20.00%的股份，成为康恩贝的控股股东，康恩贝成为公司实际控制的上市公司。

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

康恩贝专注医药健康主业，主要从事药品及大健康产品的研发、制造及批发与经销业务，已经形成以现代中药和植物药为基础，以特色化学药包括原料药和制剂以及功能型健康产品为重要支撑的产品结构，在现代中药和植物药具备较强的竞争实力。2020 年康恩贝实现收入 58.63 亿元，主要为非处方药（22.14 亿元）、健康消费品（9.01 亿元）和处方药（19.71 亿元）。康恩贝及其子公司的药品剂型包括片剂、胶囊剂、丸剂、滴丸剂、颗粒剂、散剂、注射剂、冻干粉针、口服液、糖浆剂、滴眼剂、滴鼻剂、滴耳剂、软膏剂等二十多个制剂，还有缓释、速释等新型制剂。康恩贝的主要产品涵盖心脑血管疾病、消化系统疾病、呼吸系统疾病、泌尿系统疾病、抗感染、内分泌系统、神经系统等治疗领域，大健康产品主要包括眼部护理等眼健康产

品和保健及功能性食品等领域产品。

截至 2020 年底，康恩贝（合并）资产总额 92.79 亿元，所有者权益合计 53.49 亿元（含少数股东权益 3.23 亿元）；2020 年，康恩贝实现营业收入 59.09 亿元，利润总额 7.66 亿元。截至 2021 年 9 月底，康恩贝（合并）资产总额 88.88 亿元，所有者权益合计 56.16 亿元（含少数股东权益 3.57 亿元）；2021 年 1—9 月，康恩贝实现营业收入 46.21 亿元，利润总额 3.83 亿元。

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

2. 浙商资产引入战略投资者

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

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

表 4 二轮增资前后浙商资产股权变化情况

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

2021 年 8 月 24 日，本次非公开发行股票的申请获得中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的审核通过。2021 年 9 月

23日,浙江东方金控收到中国证监会出具的《关于核准浙江东方金融控股集团股份有限公司非公开发行股票批复》(证监许可〔2021〕2842号),核准浙江东方金控非公开发行不超过519058371股新股,发生转增股本等情形导致总股本发生变化的,可相应调整本次发行数量。

截至2021年12月16日,公司持有浙江东方金控的股权占其总股本的48.52%,为浙江东方金控控股股东,浙江省国资委为其实际控制人。按照本次发行上限535713199股测算,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,本次非公开发行事项尚在进行中,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,公司已形成了商贸服务及相关制造业、金融服务和生命健康产业三大板块协同发展的多元化经营格局。2018—2020年,公司业务规模在生命健康产业及金融服务业务的带动下持续增长,毛利率水平呈波动增长趋势。2021年前三季度,公司各业务板块收入规模同比均有所增长,商贸服务及相关制造业业务及金融服务产业毛利率同比下降,但受生命健康产业毛利率大幅增长的影响,综合毛利率同比有所上升。

2018—2020年,随生命健康产业扩大和金融业务拓展,公司营业总收入以年均10.97%的速度持续增长。2020年公司实现营业总收入719.00亿元,同比增长12.47%。受毛利较高的金融服务产业规模扩大,公司综合毛利率水平

有所增长,2020年为14.76%。

从收入构成来看,商贸服务及相关制造业业务作为公司的传统业务始终为公司收入的主要来源,但对营业总收入贡献率逐年下降。2018—2020年,该板块收入分别实现299.45亿元、266.36亿元和235.80亿元。生命健康产业板块近三年收入不断增长,年均复合增长17.39%,2020年收入为292.26亿元,较2019年增长11.17%,主要系收购康恩贝所致。金融服务产业板块近三年收入以年均62.46%的速度增长,分别为72.34亿元、123.26亿元和190.94亿元,主要来自期现结合业务收入规模增加,对营业总收入贡献率逐步提升,2020年占营业总收入的26.56%,同比增加7.28个百分点。

从毛利率来看,2018—2020年,公司商贸服务及相关制造业毛利率分别为9.10%、14.23%和7.07%,2020年毛利率水平较2019年下降7.16个百分点,主要系汇率波动及2019年结转房地产项目毛利率大幅上涨所致;公司生命健康产业毛利率水平快速上涨,2020年毛利率较2019年同比上涨4.66个百分点至11.75%,主要系2020年7月康恩贝和浙江省医药保健品进出口有限责任公司(以下简称“医保公司”)²并表;公司金融板块毛利率受不良资产收购成本上升影响持续下降,2020年为28.87%。

2021年1—9月,公司实现营业总收入631.19亿元,同比增长23.02%,主要系贸易收入规模扩大及康恩贝及医保公司合并带动收入增长。其中,商贸流通业务实现收入212.32亿元,同比增长37.42%,毛利率6.23%,同比下降1.07个百分点;生命健康产业实现收入260.45亿元,同比增长12.69%,毛利率17.07%,同比增长6.95个百分点;金融服务产业实现收入158.42亿元,同比增长24.30%,毛利率为24.71%,同比下降6.22个百分点;公司综合毛利率为15.34%,同比增长0.90个百分点。

² 2018年申请破产重整,2019年3月份法院裁定由中医药集团作为重整投资人,当年9月份完成重整投资款支付并恢复正常经营

表 6 2018—2020 年及 2021 年前三季度公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—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
商贸服务及相关制造产业	299.45	51.29	9.10	266.36	41.94	14.23	235.80	32.80	7.07	212.32	33.64	6.23
生命健康产业	212.10	36.33	7.05	249.68	42.59	7.09	292.26	40.65	11.75	260.45	41.26	17.07
金融服务产业	72.34	12.39	36.76	123.26	15.47	31.64	190.94	26.56	28.87	158.42	25.10	24.71
合计	583.89	100.00	11.78	639.30	100.00	14.80	719.00	100.00	14.76	631.19	100.00	15.34

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. 商贸服务及相关制造产业

商贸服务及相关制造产业由出口、进口以及国内贸易组成。

（1）进出口业务

2018—2020 年，公司进出口贸易总额有所波动，2020 年公司完成进出口贸易总额 34.71 亿美元，同比增长 11.82%，主要系疫情影响消退及粮油代理进口消防车业务增长迅速所致；出口额 30.06 亿美元，同比增长 9.27%；进口额为 4.65 亿美元，较上年增长 31.73%。2020 年，公司进出口业务仍以出口为主，占进出口总额的比重为 86.60%。2021 年 1—9 月，公司完成进出口贸易总额 28.49 亿美元，同比增长 7.49%，其中出口额 24.68 亿美元，进口额 3.81 亿美元。

表 7 2018—2020 年公司进出口业务情况
（单位：亿美元）

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

资料来源：公司提供

① 出口业务

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

公司出口业务采用自营或代理模式经营，2020 年，公司调整自营和代理模式结构，其中

自营比例在 80%以上，代理比例不超过 20%；且基本依据以销定购的原则。

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

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

货款结算方面，自营业务中，公司出口商品购货款按合同规定向供应商预付不超过 20%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清，支付货款的审批权限与合同审批权限一致。目前公司广泛使用信用证付款方式，根据客户

资信及所在地区有选择地使用 D/P 交单议付支付方式；谨慎使用 O/A 先放货后付款的支付方式；特殊情况可综合运用各种支付方式，降低收汇风险。代理出口业务待商品交割后结算代理费用。

公司出口商品细分种类繁多，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。2020年，公司出口商品额30.06亿美元，增长主要来自机电产品及医化产品出口额的增长；2021年1—9月，公司主要出口商品额24.68亿美元，同比增长6.98%。

表8 2018—2020年及2021年三季度公司主要出口产品分类情况（单位：万美元）

商品种类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
机电产品	60053.26	62156.06	68601.87	61187.98
高新技术产品	23398.00	24937.00	24915.30	22595.54
服装、衣着附件及其他纺织品	90429.50	79215.28	76876.50	52289.08
医化产品	55636.79	43776.14	61829.12	58485.03
农副产品	30500.15	31229.36	32378.33	22526.53
轻工产品	46397.72	41767.55	35974.88	29692.89
合计	306415.42	283081.39	300576.00	246777.05

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。2018—2020年，随中美贸易摩擦升级，公司对美国出口额持续下降，主要出口地区结构较为稳定。2021年前三季度，

受全球各地区疫情差异影响，公司对欧盟和日韩地区的出口额同比下降，对美国和印度的出口额同比大幅上升。

表9 2018—2020年和2021年前三季度公司主要出口地区分类情况（单位：万美元、%）

国家	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—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	62117.3	-20.77	20.70	59432.09	-4.32	21.60	66210.41	10.27	21.93	41799.63	-20.02	16.94
美国	54206.03	-20.33	18.07	50077.04	-7.62	18.20	46358.86	-8.19	15.35	42014.81	15.88	17.03
印度	22289.99	-19.52	7.43	24680.83	10.73	8.97	28254.67	31.9	9.36	29784.56	54.31	12.07
日韩	12592.61	-6.16	4.20	13482.28	7.07	4.90	18021.22	-2.76	5.97	12017.37	13.31	4.87
小计	151205.93	-19.38	50.40	147672.24	-2.34	53.67	158845.16	5.55	52.85	125616.37	3.23	50.90
总值	300039.46	-9.06	100.00	275148.58	-8.30	100.00	300576.00	9.24	100.00	246777.05	6.98	100.00

注：合计数尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

公司加快贸易电子商务平台的建设，2017年1月4日成立全资子公司国贸云商，注册资本2.00亿元，已全部到位。2018年，公司将浙江畅购天下电子商务有限公司（以下简称“畅购天下”）和浙江中非国际经贸港一站式跨境电商平台（以下简称“中非经贸港”）2

家子公司纳入国贸云商合并范围。2020年，国贸云商实现出口额8.35亿美元，同比增长23.34%。

国贸云商通过向国内年出口额在500万美元以下的中小微企业提供外贸综合服务实现盈利，目前服务的中小微企业4000~5000家。由

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

截至 2020 年底，国贸云商（合并）资产总额 15.14 亿元，所有者权益总额 1.55 亿元，2020 年，国贸云商实现营业收入 49.01 亿元，利润总额 0.04 亿元。截至 2021 年 9 月底，国贸云商资产总额 43.74 亿元，所有者权益总额 1.59 亿元，实现营业收入 60.57 亿元，实现净利润 0.04 亿元，资产及负债大幅增长主要系 2020 年底中非经贸港纳入国贸云商合并范围，于 2021 年开展内贸业务造成应付票据增加所致。

②进口业务

公司进口业务规模较小，2018 年以来呈波动状态，进口商品种类基本保持稳定，上下游集中度较低。

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

供应商方面，目前公司进口业务国外供应商超过 2500 余家，均为国外规模较大、与公司合作历史较长的长期客户，因公司经营品类较

多，供应商较为分散，单一供应商占比较小。自营大宗进口物资因市场行情的波动会有计划适当的储备库存，进口定价随行就市，收购数量、单价区间等决策经总经理办公会讨论决定。公司进口商品主要销往国内大型贸易商，2020 年前五大客户销售金额占公司进口总额为 16.14%，集中程度较低。

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

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

从进口商品分类来看，公司进口商品主要包括活动物及产品、食品饮料酒醋烟、木浆废纸板纸等。2018—2020 年，公司商品进口额分别为 4.42 亿美元、3.53 亿美元和 4.65 亿美元。2020 年，木浆废纸板纸等进口规模同比大幅增长，主要系国内纸浆价格波动影响所致；活动物及产品 2020 年进口规模同比大幅减少，主要系国内土畜进口肉的价格下降所致。2021 年 1—9 月，公司实现进口贸易额 3.81 亿美元，同比增长 10.94%，主要系 2020 年 9 月成立国贸供应链公司，机电音响设备、矿产品的进口额增加所致。

表 10 2018—2020 年及 2021 年前三季度公司进口商品情况（单位：万美元）

商品种类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
食品饮料酒醋烟等	2672.01	2004.43	2321.47	1633.97

木浆废纸板纸等	8137.37	1931.80	8139.21	5267.64
光学医疗仪器钟	3167.14	1815.26	1059.34	742.67
机电音像设备及零部件	1211.85	959.42	571.98	1608.32
矿产品	379.46	64.18	26.35	1293.46
活动物及产品	14101.31	20014.85	18829.73	12678.02
贱金属及其制品	471.17	195.34	104.66	480.84
其他	14090.72	8335.15	15472.24	14371.76
合计	44231.03	35320.43	46524.98	38076.68

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，以绍兴酒、钢材及融资租赁贸易为主。

相对于进出口业务，公司内贸业务规模较小，产品主要由下属子公司经营，贸易品种繁多，主要涉及进口食品、消费品、机电产品以及大宗商品等。2018—2020年，公司内贸业务实现收入分别为23.15亿元、22.90亿元和24.31亿元，2020年，内贸业务占商贸板块收入比重为10.31%，毛利率为7.91%。

公司内贸业务主要采用自营方式经营，按在手订单采购商品。定价一般采取随行就市并兼顾采购成本，具体定价视合同金额、账期及

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

从内贸商品种类来看，2018—2020年，公司主要内贸商品实现内贸收入变动不大，分别为15.07亿元、13.82亿元和20.96亿元，以绍兴酒、钢材及融资租赁收入为主，2020年主要内贸产品收入同比增长51.66%，主要系新增金属类贸易产品收入8.52亿元。

表11 2018—2020年和2021年前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	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
省粮油公司	金属类	--	--	31252.63	42372.38
	绍兴酒	49119.25	50633.81	44034.78	38016.51
省纺织集团公司	铝锭	17309.91	21567.43	16375.35	17888.17
	桉木浆	8724.42	--	--	--
	棉纱	2356.57	3034.98	4088.51	8036.62
	针织毛衫、化纤上衣等	4532.09	3558.39	2085.39	1201.43
浙江东方金控	货运代理及其他	1897.41	2499.76	2102.91	2732.97
	钢材等大宗材料	42937.65	33571.68	29694.90	22251.17
	融资租赁	16855.19	31064.04	36304.09	--
	代理进口牛皮卡纸等	13936.31	12396.14	13816.07	--
省土畜产集团公司	金属类	--	--	53937.02	63296.02
	服装类	22412.57	13855.79	12578.43	8940.96
	畜产品类	9262.35	8650.61	10456.47	6073.01
	酒饮料类	44.92	143.04	1004.16	59874.21
	轻工业品及其他类	782.03	717.69	2003.88	2866.81
主要商品内贸收入合计		150654.75	138233.18	209614.43	273550.26

资料来源：公司提供

3. 生命健康产业

公司生命健康产业板块主要经营主体为浙江中医药和英特集团,随着康恩贝收购的完成,生命健康产业链进一步拓展,收入持续增长,为主业利润带来新增长点。

近年来,公司积极布局生命健康产业板块,主要经营主体分别为浙江奥托康制药集团股份有限公司(以下简称“奥托康”,截至2021年9月底公司间接持股50.14%,未质押)、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2021年9月底间接持股51.00%,未质押)、英特集团和康恩贝。2020年7月,随着康恩贝收购的完成,公司生命健康板块收入持续增长,成为主业利润新增长点。

奥托康主要生产包括大小容量注射剂、片剂、颗粒剂、胶囊剂、糖浆剂、口服溶液剂等10大类100多种产品。截至2020年底,奥托康资产总额0.84亿元,所有者权益-0.79亿元;2020年实现营业收入0.56亿元,利润总额-0.12亿元,亏损主要是由于产品结构老化、竞争力不足、历史遗留问题重、运营成本压力大、营销队伍薄弱及销售费用会计政策调整等因素所致。截至2021年9月底,奥托康资产总额0.89亿元、所有者权益-0.79亿元;2021年1—9月,奥托康实现收入0.40亿元、利润总额4.89万元。

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2020年底,浙江中医药资产总额3.87亿元,所有者权益2.15亿

元;2020年实现营业收入3.45亿元,利润总额0.13亿元。截至2021年9月底,浙江中医药资产总额3.99亿元、所有者权益2.19亿元;2021年1—9月,实现营业收入2.94亿元、利润总额0.10亿元。

康恩贝专注医药健康主业,主要从事药品及大健康产品的研发、制造及批发与经销业务,已经形成以现代中药和植物药为基础,以特色化学药包括原料药和制剂以及功能型健康产品为重要支撑的产品结构,在现代中药和植物药具备较强的竞争实力。2020年,康恩贝实现营业收入59.09亿元,利润总额7.66亿元;2021年1—9月,康恩贝实现营业收入46.21亿元,利润总额3.83亿元。

英特集团主要经营医药及医疗器材的批发与零售业务,其中药品销售是英特集团主要的收入和利润来源。近年来,英特集团药品销售毛利率基本稳定在6%左右,下游以医疗机构为主(占70.46%),其他商业公司占19.54%,零售药店占10.00%。2020年,英特集团实现收入250.08亿元,同比增长1.66%,利润总额4.66亿元,维持上年水平。其中,医疗器械销售业务实现收入17.22亿元,同比增长59.98%,主要系英特集团持续推进“药械一体化”,推动母子器械业务联动,不断加快器械业务终端网络拓展等发展策略。2021年1-9月,实现营业收入199.18亿元,同比增长7.69%,利润总额4.18亿元,同比增长14.84%。

表 12 2018—2020 年英特集团收入情况(单位:亿元、%)

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

注: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:英特集团审计报告

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

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2021年9月底，公司旗下各级金融、类金融企业达27家，其中控股20家，参股7家；拥有不良资产处置、信托、期货和保险等多块金融牌照。除不良资产处置业务由浙商资产运营外，其他主要金融板块由浙江东方金融控股经营。

截至2021年9月底，公司控股的金融类企业注册资本金合计99.93亿元，合计管理资产规模1306.87亿元，较2020年底减少10.33%，主要系浙金信托受监管要求，压降通道类业务规模所致。

(1) 资产管理

浙商资产作为一家省级AMC，主营不良资产处置业务，2018—2020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。

浙商资产于2013年8月6日成立，系全国首批5家具有批量转让金融不良资产资质的省级资产管理公司之一。截至2021年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%。

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

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

浙商资产不良资产收购处置规模及处置收益均位居各省地方AMC前列。在去杠杆效应的大环境下，不良企业逐步被市场淘汰，致使不良资产包增多。2018—2020年，浙商资产收购不良资产包原值分别为537.94亿元、703.64亿元和790.30亿元，对应收购成本分别为261.31亿元、333.68亿元和361.31亿元，同期分别完成清收金额223.76亿元、270.87亿元和282.80亿元，其中，2020年不良资产处置回收率为78.27%左右。2020年，浙商资产实现收入54.57亿元，其中不良资产清收37.37亿元，占68.48%。2021年1—9月，浙商资产收购不良资产包原值为439.85亿元，用于收购资产包的成本为184.84亿元，完成清收的金额为159.80亿元。同期，浙商资产的不良资产清收实现收入29.80亿元。公司将收购的不良资产计入“交易性金融资产”科目。

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

精细化处置。2020 年，浙商资产自行清收和委托清收业务占比分别为 59.18%和 40.82%。

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

（2）信托

近年来，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受家族信托管理的规模增长有所提高。为应对信托业务带来的风险，浙金信托制定相应制度予以防范。未来，随业务规模的拓展，浙金信托将面临在新增业务、存量业务管理等方面的挑战。

信托业务经营主体为浙金信托，截至 2021 年 9 月底，注册资本 17.00 亿元，公司控股浙金信托 78.00%的股权，中国国际金融有限公司和传化集团有限公司分别持有 17.50%和 4.50%的股权。

浙金信托业务主要包括基础设施建设信托、房地产信托、工商企业信托和证券投资类信托等；固有业务包括存放同业、债券投资业务等。受监管趋严和去杠杆环境影响，2018—2020 年末，浙金信托管理信托资产的规模持续下降，分别为 1080.52 亿元、889.99 亿元和 779.60 亿元；母公司口径固有资产规模分别为 29.85 亿元、25.01 亿元和 26.93 亿元，以应收款项类金融资产投资为主，截至 2020 年底，浙金信托固有资产中交易类金融资产为 11.00 亿元，主要以信托计划投资为主。2018—2020 年，浙金信托实现营业收入分别为 7.41 亿元、5.55 亿元和 7.03 亿元（含利息收入与手续费及佣金收入合计），净利润分别为 1.54 亿元、1.05 亿元和 1.06 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。

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

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

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

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

同比下降 16.71%；被动管理型信托项目为事物管理类，投资报酬率为 0.24%，共实现收入 1.34 亿元。

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

（3）期货

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

2018—2020 年，浙江东方金控期现结合业务（铜等大宗商品）分别实现 73.06 亿元、75.01 亿元和 126.84 亿元收入。

大地期货是期现结合业务的主要经营体，浙江东方金控持股 100%，截至 2021 年 9 月底，大地期货注册资本 9.98 亿元，实缴资本 5.40 亿元，拥有 4 家分公司和 11 个营业部（分布在北京、上海、山东、福建和深圳等地）以及 1 家风险管理子公司和 1 家香港子公司。

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

2020 年，大地期货实现营业总收入 90.72 亿元，同比增长 89.60%，其中期现结合业务收入 89.50 亿元，同比增长 92.05%，其余为手续

费、佣金及利息收入；实现利润总额 0.37 亿元，同比增长 32.08%，主要系业务拓展所致。2021 年 1—9 月，大地期货实现营业总收入 86.59 亿元，利润总额 0.42 亿元，同比增长 23.47%，主要系今年以来期货成交规模大幅增长，能化和农产品市场交易比较活跃，2021 年 1—9 月累计成交量和成交额同比分别增加 27.08% 和 36.21%，期末客户权益较上年底增长 32.39%。

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

（4）融资租赁

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

融资租赁业务浙江东方金控下属子公司浙江国金融资租赁股份有限公司（以下简称“国金租赁”）负责经营。截至 2021 年 9 月底，注册资本 8000 万美元，浙江东方金控持股 91.57%，外资持股 8.43%。国金租赁主要为医疗健康产业、公用事业以及工业制造等行业提供融资服务，资金投向主要为教育和医疗行业（占融资租赁业务合计的 63.00% 和 34.66%），项目主要集中在四川、云南、湖南等地并由各县级政府平台提供担保。2018—2020 年，国金租赁新增项目投放数量分别为 32 笔、36 笔和 26 笔。国金租赁的业务模式以售后回租为主，期限多为 3 年以上，按月或按季度收取租金。

2020 年，国金租赁公司签订租赁合同 21.00 亿元，实现租赁收益 1.84 亿元，实现利润总额

1.13 亿元，同比下降 3.36%，主要系受经济下行压力影响，租赁资产价格下降明显，收益区间收窄；同时受疫情影响，投放规模较上年同期有所下降，从而导致整体收益较上年同期有所下降。2021 年 1-9 月，国金租赁签订租赁合同 18.30 亿元，实现租赁收益 1.44 亿元，实现利润总额 1.37 亿元。截至 2021 年 9 月底，国金租赁的融资租赁业务在手合同 76.22 亿元，涉及诉讼金额约为 1.67 亿元，累计计提坏账准备 1.84 亿元；在应收融资租赁款中，关注类金额 0.79 亿元，不良类 1.36 亿元，主要为 2015 年以前放款的 5 笔风险项目，已全额计提减值。

5. 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；未来公司资本化支出压力不大。

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

在建项目方面，公司主要投资的钱江新城总部办公大楼及英特药业公共医药物流平台项目已转入固定资产。截至 2021 年 9 月底，公司及其子公司期末余额为人民币 5000 万元以上的主要在建工程有康恩贝制药基地项目、绍兴物流中心项目、康恩贝原料药搬迁项目和亿利达东区基建项目。截至 2021 年 9 月底，公司主要在建项目计划总投资 18.97 亿元，已完成投资 12.29 亿元，未来还需投资 6.68 亿元。

表 13 截至 2021 年 9 月底公司主要在建项目概况（单位：万平方米、亿元）

项目	占地面积	总投资	截至 2021 年 9 月底 累计完成投资	资金来源
康恩贝制药基地项目	7.96	7.56	6.21	自有资金和募集资金
绍兴物流中心	2.33	3.78	1.94	外部借款
康恩贝原料药搬迁项目	7.79	6.54	3.20	自有资金和募集资金
亿利达东区基建	8.26	1.09	0.94	自有资金
合计	26.34	18.97	12.29	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 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，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，出具了标准无保留意见审计结论。2021 年三季度财务报表未经审计。

2018 年底纳入公司合并范围的二级子公司 17 家，较上年底减少 2 家，分别为浙江省医药

保健品进出口有限公司和浙江省国兴进出口有限公司；2019 年底，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 年底，公司合并范围较 2019 年底新增 8 家子公司，减少 15 家子公司。截至 2021 年 9 月底，公司合并范围较 2020 年底无变化。总体看，合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

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

截至 2021 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1438.85 亿元，所有者权益合计 423.88 亿元

(含少数股东权益 246.67 亿元)；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 631.19 亿元，利润总额 36.13 亿元。

2. 资产质量

随着浙商资产业务规模扩大，公司资产逐年增长，构成以流动资产为主，以浙商资产不良资产包为主的资产科目占比较大，现金类资产较为充裕，公司整体资产质量良好。

2018—2020 年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 20.87%。截至 2020 年底，公司资产总额 1297.46 亿元，较上年底增长 30.67%，其中流动资产和非流动资产比重分别为 63.04% 和 36.96%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 13.09%。截至 2020 年底，公司流动资产 817.93 亿元，较上年底增长 20.06%，主要由货币资金（占 16.72%）、应收账款（占 11.66%）、存货（占 8.77%）和其他流动资产（占 53.57%）等构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，三年分别为 104.86 亿元、88.07 亿元和 136.79 亿元。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长了 55.32%，主要系康恩贝及医保公司并表，公司货币资金主要为银行存款（占 72.83%），使用受限货币资金为 11.34 亿元，主要为银行承兑保证金，受限规模不大。

受会计政策变动影响，公司交易性金融资产调整较大。2018—2020 年末，公司交易性金融资产波动增长。截至 2020 年底，公司交易性金融资产为 28.76 亿元，较上年底下降 2.02%，主要为权益工具投资减少，其中债务工具投资 18.44 亿元，权益工具投资 5.13 亿元。

2018—2020 年末，公司应收账款不断增长，年均复合增长 14.12%。截至 2020 年底，应收账款账面余额 113.89 亿元，按照账龄划分，1 年以内（含 1 年）的占比 82.37%，1~2 年（含 2 年）的占比 1.48%，2~3 年（含 3 年）的占比

1.18%，剩余部分均为 3 年以上，账龄较短。公司累计计提坏账准备 18.55 亿元，计提比例为 14.23%，计提较充足；截至 2020 年底，前五名欠款客户合计占应收账款余额的 7.61%，集中度低。

2018—2020 年末，公司预付款项逐年小幅下降，年均复合下降 7.30%。截至 2020 年底，公司预付款项为 11.69 亿元，较上年底变动不大。其中，账龄在 1 年以内的款项占比 59.50%、1~2 年的款项占比 1.07%、2~3 年的款项占比 0.84%，3 年以上的款项占比 38.59%，账龄偏长，主要系子公司涉及诉讼的贸易业务对上游的预付款项，公司已累计计提坏账准备 5.24 亿元，计提比例 30.95%，计提较充分。

公司其他应收款主要系浙商资产和公司以前年度贸易业务开展时无法回收的款项。2018—2020 年末，公司其他应收款（合计）快速下降，年均复合变动 28.22%。不考虑应收利息 0.52 亿元和应收股利 0.43 亿元，截至 2020 年底，其他应收款账面余额为 30.87 亿元，累计计提坏账 15.75 亿元，其他应收款计提坏账比例 51.02%。从账龄来看，1 年以内的占 47.36%，1~2 年的占 2.82%，2~3 年的占 2.59%，3 年以上的占 47.23%，针对 3 年以上的其他应收款，公司已累计计提坏账 10.19 亿元，计提较充分。

2018—2020 年末，公司存货波动上升，三年分别为 61.84 亿元、56.71 亿元和 71.74 亿元。截至 2020 年底，公司存货主要由库存商品（占 77.13%）构成，公司计提存货跌价准备 0.89 亿元，综合计提比例 1.55%。

2018—2020 年末，公司其他流动资产年均复合增长 16.22%。截至 2020 年底，公司其他流动资产 438.17 亿元，较上年底增长 14.91%，主要包括浙商资产收购的债权资产包 374.24 亿元、应收货币保证金 26.62 亿元和保理融资款 23.20 亿元。

非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 38.88%。截至 2020 年底，公

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

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产年均复合增长 20.99%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 112.63 亿元，其中可供出售债务工具账面余额 89.80 亿元，主要是浙商资产的资产包业务；可供出售权益工具 22.81 亿元，其中按公允价值计量的为 5.75 亿元，主要为浙江东方金控所投资的上市公司股权，按成本法计量的为 17.06 亿元，主要为浙商资产的资产管理项目。2018—2020 年末，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 37.64%，截至 2020 年底为 41.56 亿元，主要为应收融资租赁款，累计计提坏账准备 1.93 亿元。

2018—2020 年末，公司长期股权投资有所增长，截至 2020 年底，公司长期股权投资 65.76 亿元，较上年末增长 10.99%，主要系权益法下确认的投资损益增加所致。从构成看，主要对中韩人寿投资 4.91 亿元、浙江富浙投资有限公司投资 15.20 亿元、浙江浙越资产管理有限公司（以下简称“浙越资产”）投资 7.54 亿元、浙北资产管理有限公司（以下简称“浙北资产”）投资 3.21 亿元、浙江海正药业股份有限公司投资 6.42 亿元、浙江海正集团有限公司投资 3.46 亿元等；当期累计宣告发放现金股利或利润 1.52 亿元。

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

2018—2020 年末，公司固定资产波动增长。截至 2020 年底，公司固定资产较上年末大幅增

长 156.94%至 66.04 亿元，系合并康恩贝所致；主要由房屋及建筑物和通用设备构成，占比分别为 75.76%和 21.59%。

2018—2020 年末，公司无形资产波动增长，分别为 18.89 亿元、18.50 亿元和 46.66 亿元，2020 年底无形资产较 2019 年底增长 152.22%，主要系合并康恩贝的商标权评估增值所致。

2018—2020 年末，公司商誉波动增长。截至 2020 年底，公司商誉期末余额 38.59 亿元，账面价值为 27.33 亿元，较上年末增长 231.99%，增长主要为收购浙江康恩贝制药股份有限公司形成的商誉 17.39 亿元，2020 年底商誉计提减值 11.26 亿元，主要为贵州拜特制药有限公司 7.40 亿元和铁城信息科技有限公司 3.43 亿元。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产快速下降，年均复合变动-40.28%。截至 2020 年底，公司其他非流动资产 7.31 亿元，较上年末下降 44.26%，主要是由于预付购货款减少所致；截至 2020 年底，其他非流动资产构成主要为一年以上到期的委托贷款 3.56 亿元和待处理核销资产 1.35 亿元。

截至2021年9月底，公司资产总额1438.85亿元，较2020年底增长10.90%；流动资产较上年末增长8.41%至886.73亿元，由于会计准则调整，浙商资产的不良资产由其他流动资产记入交易性金融资产，货币资金较上年末增长24.60%至170.44亿元，应收账款较上年末增长32.01%至125.87亿元，预付款项较上年末增长104.92%至23.96亿元，主要系经营结算周期影响；非流动资产552.11亿元，较上年末增长15.14%，按照新会计准则调整可供出售金融资产中债权类资产划分至债权投资，其他非流动金融资产较上年末增加65.78亿元至89.05亿元，在建工程较上年末增加5.99亿元至14.75亿元，其他科目较上年末变动不大。

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。

2018—2020 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 26.61%，主要来自少数股东权益的增加。截至 2020 年底，公司所有者权益合计 406.55 亿元，较上年底增长 40.36%，主要来自其他综合收益、未分配利润和少数股东权益的增长。公司所有者权益主要由资本公积（占 11.38%）、未分配利润（占 22.72%）和少数股东权益（占 58.19%）构成。

2018—2020 年末，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长率 42.16%，2020 年底为 236.57 亿元，较 2019 年底增加 101.62 亿元，主要是由于浙商资产引进战略投资者、合并康恩贝所致。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益合计 423.88 亿元，较 2020 年底增长 4.26%，主要系少数股东权益和未分配利润的增长，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

公司有息债务规模快速增长，债务结构较为均衡，但整体债务负担较重。

2018—2020 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长率 18.50%。截至 2020 年底，公司负债总额 890.92 亿元，较上年底增长 26.67%，负债结构方面，公司流动负债占 57.66%，非流动负债占 42.34%，以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债有所波动，分别为 430.42 亿元、422.76 亿元和 513.67 亿元。截至 2020 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 33.76%）、应付账款（占 13.87%）、其他应付款（占 9.99%）及一年内到期的非流动负债（占 19.53%）构成。

2018—2020 年末，公司短期借款分别为 166.71 亿元、140.65 亿元和 173.42 亿元。截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 23.30%，公司短期借款主要为信用借款（占 66.43%）和保证借款（占 26.48%）。

2018—2020 年末，公司应付票据年均复合增长 12.81%。截至 2020 年底，公司应付票据 19.11 亿元，较上年底增长 13.13%，主要为银行

承兑汇票。

2018—2020 年末，公司应付账款不断增长，三年分别为 60.78 亿元、69.41 亿元和 71.25 亿元。截至 2020 年底，公司应付账款较上年底增长 2.66%，其中账龄在 1 年以内的占比 91.89%；2018—2020 年末，公司预收款项年均复合下降 25.00%。截至 2020 年底，公司预收款项 19.28 亿元，较上年底下降 12.95%，其中一年以内的预收款项占 78.42%。

2018—2020 年末，公司其他应付款（合计）波动中有所增长。截至 2020 年底，公司其他应付款 51.34 亿元，较 2019 年底增长 43.48%，主要系单位往来款增加，剔除应付利息 4.31 亿元和应付股利 0.40 亿元，公司其他应付款期末账面余额 46.63 亿元，其中单位往来款 19.40 亿元、押金保证金 13.32 亿元、应付及暂收款 10.96 亿元。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 27.68%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 100.30 亿元，较上年底增长 19.31%。其中一年内到期的长期借款 46.16 亿元，一年内到期的应付债券 53.64 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动负债年均复合增长 31.35%，截至 2020 年底，公司其他流动负债 45.14 亿元，较上年底增长 47.24%，主要为应付货币保证金（占 94.62%）。

2018—2020 年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 35.96%。截至 2020 年底，公司非流动负债为 377.25 亿元，较上年底增长 34.46%，主要来自长期借款和应付债券的增长。截至 2020 年底，非流动负债主要由长期借款（占 52.69%）和应付债券（占 44.72%）等构成。

2018—2020 年末，公司长期借款以 37.67% 的年均复合增速快速增长。截至 2020 年底，长期借款为 198.78 亿元，较上年底大幅增长 37.44%，其中，保证借款占 12.59%，信用借款占 84.88%。

2018—2020 年末，公司应付债券规模快速增长，截至 2020 年底，公司应付债券 150.89 亿元，较上年底增长 36.60%，主要是子公司浙商资产发行多期债券所致。截至本报告日，公司应付债券明细详见下表。

表 14 截至本报告日公司合并范围应付债券明细
(单位: 亿元)

债券简称	期末余额	到期日
21 浙国贸 MTN002	15.00	2024-07-28
21 浙国贸 MTN001	10.00	2024-03-30
20 浙国贸 MTN001	15.00	2023-10-26
17 浙国贸 MTN002	18.00	2022-08-11
22 浙商资产 PPN001	10.00	2022-08-24
21 浙商资产 PPN001	5.00	2023-02-15
21 浙商资产 PPN002	5.00	2023-02-15
21 浙商资产 PPN003	10.00	2023-04-28
19 浙商 01	8.00	2024-05-28
19 浙商 02	8.00	2024-07-23
19 浙商 03	8.00	2024-09-16
19 浙商 04	6.00	2024-11-21
20 浙商 01	10.00	2025-06-23
20 浙商 02	10.00	2025-09-10
21 浙商资产 PPN004	10.00	2025-11-22
21 浙商 G1	10.00	2026-10-19
21 浙商 G2	10.00	2026-12-13
22 浙商 G1	10.00	2027-01-21
22 浙商 G2	8.00	2027-03-15
21 浙商资产债转股专项债	3.00	2028-09-23
21 英特集 SCP001(乡村振兴)	2.50	2022-05-30
英特转债	6.00	2027-01-05
21 东方 02	10.00	2024-11-15
21 东方 01	10.00	2024-03-29
20 东方 02	5.00	2025-06-11
20 东方 01	10.00	2023-01-14
合计	232.50	--

资料来源：联合资信根据公开市场资料整理

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 1014.97 亿元，较 2020 年底增长 13.92%；流动负债较上年底增长 15.41%至 592.85 亿元，主要为短期借款和应付票据的增长，非流动负债较上年底增长 11.90%至 422.12 亿元，主要为应付债券的

增长，其他科目变动不大。公司负债结构仍以流动负债为主。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 21.34%。截至 2020 年底，公司全部债务 645.87 亿元，较上年底增长 20.27%，公司短期、长期债务比重分别为 45.56%、54.41%，短期债务占比逐年降低，债务结构均衡。截至 2020 年底，长期债务资本化比率、公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 46.38%、61.37%和 68.67%。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 727.22 亿元，较 2020 年底增长 12.60%；短期债务占比为 45.94%。从债务指标来看，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较 2020 年底均有所上升，分别为 48.12%、63.18%和 70.54%。

4. 盈利能力

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

受康恩贝纳入公司合并范围及业务规模的扩大，2018—2020 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增速 10.97%，2020 年为 719.00 亿元；营业成本年均复合增速略低于营业总收入，2020 年为 612.86 亿元。公司营业利润率不断增长，2020 年为 14.54%，同比增加 0.07 个百分点。

2018—2020 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长率为 21.21%；2020 年，公司期间费用为 82.84 亿元，占营业总收入的比重 11.52%，其中销售费用、管理费用及财务费用分别为 30.46 亿元、23.71 亿元和 26.34 亿元；销售费用和财务费用同比增长 48.62%和 12.52%，主要是职工薪酬的增加以及债务负担加重导致利息支出增加所致。

2018—2020 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 12.38 亿

元、9.07 亿元和 10.65 亿元。2020 年减值主要为其他减值损失 7.90 亿元（浙商资产资产包产生的减值）和可供出售金融资产减值 1.10 亿元。

2018—2020 年，公司投资收益波动较大。三年分别为 21.21 亿元、11.16 亿元和 27.37 亿元。2020 年公司投资收益主要来自处置以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 13.67 亿元（主要来自浙江东方金控处置海康威视股票），可供出售金融资产在持有期间的投资收益 6.38 亿元，权益法核算的长期股权投资 4.43 亿元（主要来自浙商资产及浙江东方金控收入增长）。公司投资收益受金融资产处置影响有所波动，稳定性一般。

表 15 2018—2020 年公司投资收益主要构成
(单位: 亿元)

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

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年，公司其他收益分别为 1.01 亿元、1.25 亿元和 2.08 亿元，主要是公司获得的各种政府补贴和补助资金；营业外收入分别为 1.10 亿元、0.98 亿元和 3.98 亿元，2020 年增长主要来自罚没及违约金收入 2.08 亿元及收购一级子公司利得 0.98 亿元，不具备持续性。

2018—2020 年，公司利润总额逐年增长，三年分别为 24.12 亿元、29.32 亿元和 36.08 亿元。其中，非经常性损益（公允价值变动损益+投资收益+其他收益+营业外收入）占利润总额

比重分别为 95.51%、52.46%和 68.23%，对利润总额贡献程度高。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率波动增长，分别为 4.61%、5.62%和 5.12%；净资产收益率三年波动下降，分别为 7.17%、7.40%和 6.48%。

2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 631.19 亿元，同比增长 23.02%，当期实现投资收益 12.67 亿元；利润总额 36.13 亿元，同比增长 28.58%，主要来自经营性利润增长。2021 年 1—9 月，公司营业利润率为 15.10%；期间费用率为 11.54%。

5. 现金流分析

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

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入及流出量逐年增长。2020 年，公司经营活动现金流入为 4302.11 亿元，较 2019 年大幅增长 58.52%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 1198.85 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 3072.61 亿元；同期，经营活动现金流出为 4296.43 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金 1174.86 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 3060.06 亿元构成。2020 年，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金均大幅增长，主要系客户保证金及期交所保证金。2020 年，公司经营活动现金流量净额由负转正为 5.67 亿元，现金收入比 166.74%。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入及流出均有所波动，2020 年，投资活动产生的现金流入量同比增长 13.09% 至 184.77 亿元，其中收回投资收到的现金 103.77 亿元，同比下降 2.22%。2020 年，投资活动产生的现金流出量同比增长 35.28% 至 256.65 亿元，其中投资支付现金 189.41 亿元，主要为浙商资产投资 ABS 支出较大及收购康恩贝支付的款项；

公司收到与支付其他与投资活动有关的现金主要系证券账户入金与出金、理财产品买卖等款项，2020年分别为54.30亿元和58.69亿元。2018—2020年，公司投资活动现金流量净额分别为-7.18亿元、-26.34亿元和-71.88亿元。

2018—2020年，公司筹资活动前现金流量净额分别为76.72亿元、-63.34亿元和-66.21亿元，公司对外融资需求持续存在。

从筹资活动来看，2018—2020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85.89亿元、47.73亿元和112.29亿元。

2021年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为13.34亿元。投资活动方面，公司投资活动产生的现金流量净额-38.99亿元；筹资活动产生的现金流量净额为60.61亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现尚可，间接融资渠道畅通。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率（%）	148.57	161.15	159.23
	速动比率（%）	134.20	147.74	145.27
	经营现金/流动负债（%）	-16.16	-8.75	1.10
	经营现金/短期债务（倍）	-0.28	-0.13	0.02
	现金类资产/短期债务（倍）	0.46	0.43	0.56
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	48.93	58.99	69.72
	全部债务/EBITDA（倍）	8.97	9.10	9.26
	经营现金/全部债务（倍）	-0.16	-0.07	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	2.26	2.35	2.53
	经营现金/利息支出（倍）	-3.21	-1.48	0.21

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2018—2020年末，公司流动比率与速动比率波动中有所增长，截至2020年底分别为159.23%和145.27%。截至2021年9月底，公司上述两项指标分别下降至149.57%和136.79%。截至2020年底，公司现金类资产是短期债务的0.56倍，截至2021年9月底，

现金类资产是短期债务的1.63倍。

从长期偿债指标看，2018—2020年，公司EBITDA利息倍数持续增长；全部债务/EBITDA倍数持续增长。

截至2021年9月底，公司共获得银行授信额度总量为827.24亿元，尚未使用的授信额度为380.04亿元，间接融资渠道畅通。公司下属子公司浙江东方金控、英特集团、亿利达和康恩贝均为上市公司，拥有直接融资渠道。

截至2021年9月底，公司对外担保金额57500万元，全部为对联营公司浙江浙北资产管理有限公司（以下简称“浙北资产”）的担保，为一年滚动担保。浙北资产为浙商资产与湖州市人民政府下属国企成立的资产管理公司，公司对其持股比例41%，合作方湖州市通合城投投资发展有限公司对其持股比例49%，上海金昊投资管理有限公司对其持股10%。截至2020年底，浙北资产总额22.83亿元、所有者权益6.32亿元，2020年实现营业收入2.44亿元，净利润0.70亿元。代偿风险极低。

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

7. 公司本部财务状况

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

截至2020年底，母公司资产总额147.35亿元，主要由其他应收款26.02亿元（主要为应收浙商资产款项）和长期股权投资107.22亿元构成；负债合计94.70亿元，主要由一年内到期的非流动负债30.00亿元和应付债券42.99亿元构

成。截至2020年底，母公司资产负债率为64.27%，全部债务89.19亿元，其中短期债务46.20亿元。截至2020年底，母公司所有者权益为52.65亿元，较上年底下降5.42%，为未分配利润较上年底减少3.10亿元，母公司未分配利润持续下滑主要系每年上缴国有资本收益所致。

盈利能力方面，2020年，母公司实现营业收入0.13亿元，投资收益4.75亿元（主要为子公司分红款），利润总额0.73亿元。

现金流方面，母公司2020年经营性现金净流出0.51亿元，投资现金流净流出11.36亿元，筹资现金流净流入12.57亿元。

截至2021年9月底，母公司资产总额155.71亿元，较上年底变化不大；所有者权益50.95亿元；2021年1—9月，母公司实现营业收入0.06亿元，利润总额0.66亿元（其中投资收益4.75亿元）。

截至2021年12月16日，公司本部直接持有上市公司浙江东方金控和英特集团的股权分别为48.52%和24.90%，均无质押，参考市值合计71.69亿元，对全部债务的保障倍数为0.72倍，对短期债务的保障倍数为1.72倍。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后公司债务负担变化不大。公司经营性活动现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障能力强。

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5亿元，发行金额上限为10亿元，按发行金额上限10亿元测算（下同），为公司2021年9月底全部债务的1.38%，占长期债务的2.54%，

截至2021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48.12%、63.18%和70.54%。本期中期票据募集资金将用于偿还有息债务，发行后公司实际债务负担变化不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后长期债务的保障倍数分别为9.12倍、9.96倍和11.90倍；本期中期票据发行后长期债务分别为EBITDA的4.05倍、4.62倍和5.19倍。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	361.62
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	11.90
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.19

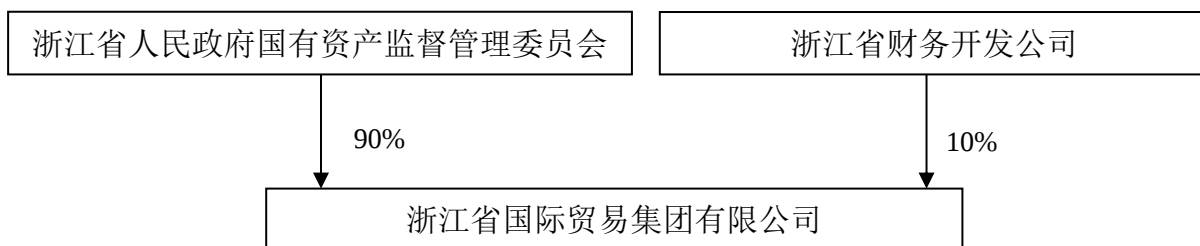
注：“*”表示发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

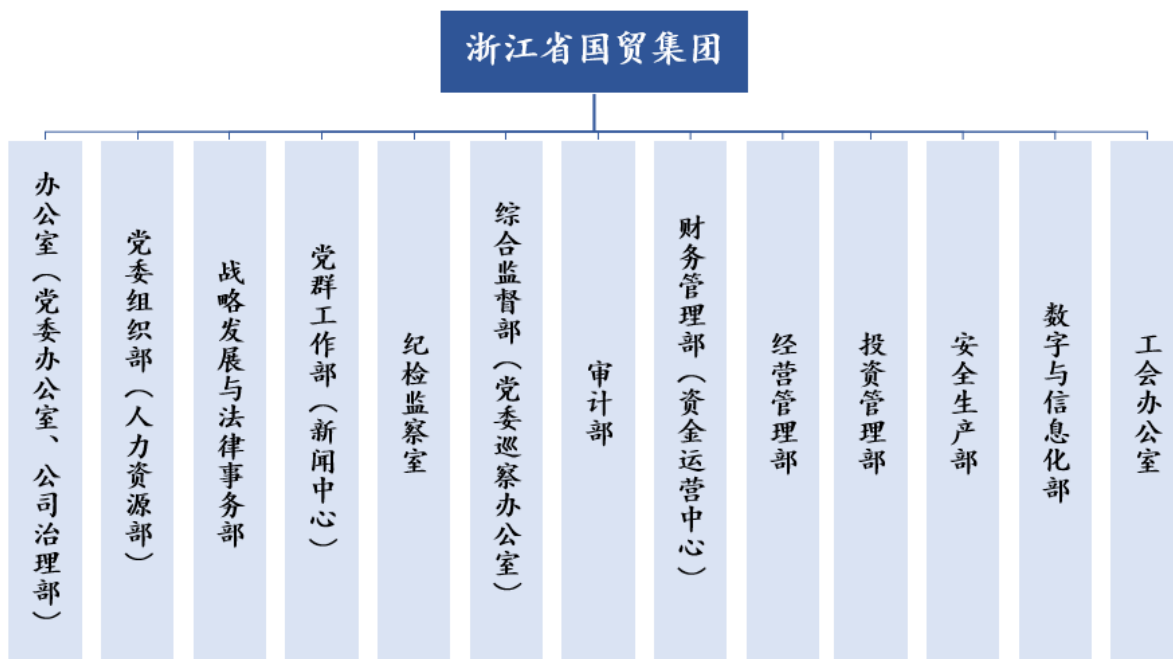
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 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 2020 年底公司主要或有负债及相关事项的进展情况

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

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

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

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

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

经查询浙江凯骏及关联公司杭州凯骏电子科技有限公司被工商登记机关列入严重违法失信企业名单并吊销营业执照，已不具备偿债能力，无可供执行财产，实际控制人已因诈骗犯罪被判刑（见（2016）浙 01 刑初 67 号《刑事判决书》）并服刑中，经调查，钱志庭夫妇亦无偿债能力；扬州新帆精密电子有限公司经营状况欠佳，资产状况及财产线索难以获得。鉴于上述情况，法院判决虽支持浙商保理诉讼请求，但实际已无财产可执行。

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

提坏账准备。

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

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

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

5、浙纺集团一级子公司浙江新宏洲贸易有限公司（以下简称“新宏洲贸易公司”）

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

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

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

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

7、中非经贸港与浙江福森电子科技有限公司（以下简称“福森公司”）签署相关协议，约定由中非经贸港为福森公司提供一站式外经贸综合服务。合作期间，福森公司向中非经贸港申请提供备货融资服务，由李婉珍、牟哲军提供连带责任保证。融资期间届满后，福森公司未能偿还融资款，李婉珍、牟哲军亦未履行担保责任，中非经贸港遂向台州市椒江区人民法院（以下简称“椒江法院”）提起诉讼。案件调解后李婉珍、牟哲军未按调解书约定履行还款义务。根据（2018）浙1002民初6954号调解书结果，公司向法院申请执行，已查封了牟哲军的房产及李婉珍、牟哲军的银行账户，划扣了被告牟哲军账户款项，截至2020年12月31日公司向福森公司共计发放融资款3,500,000.00元，被告人李婉珍、牟哲军向公司支付执行款536,998.99元，尚未支付2,963,001.01元。

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

台州市椒江区人民法院于2020年4月24日立案执行，据（2020）浙1002执2348号之二裁定，被执行人福

森公司与法定代表人林震国应支付公司备货融资款 2,963,001.01 元、融资服务费 73,653.00 元、律师代理费 35,000.00 元及违约金，并负担案件受理费 18,612.00 元，执行费 42,705.00 元。执行中，已对福森公司、林震国的存款、不动产、车辆、有价证券等财产情况进行了查询和实地调查。查明，被执行人福森公司、林震国名下无银行存款和有价证券，被执行人林震国名下的一处位于昆明市的房产已依法查封，暂未发现福森公司、林震国有其他可供执行的财产。

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

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

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

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

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

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

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

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

12、中医药健康一级子公司浙江省医药保健品进出口有限责任公司预付中业华威控股有限公司货款共计 158.50 万元，该款项系已预付货款对方未履行交货义务款项，已计提坏账准备 47.55 万元。一级子公司已于 2020 年 11 月 30 日收到杭州市下城区人民法院《（2020）浙 0103 民初 5689 号》民事调解书，中业华威控股有限公司承诺 2020 年底退还 158 万元货款并支付相关利息，实际未履约，目前申请强制执行。

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

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

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

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

资料来源：公司审计报告

附件 1-4 截至 2020 年底公司主要子公司情况

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

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

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	105.52	109.74	160.50	516.90
资产总额(亿元)	888.10	992.95	1297.46	1438.85
所有者权益(亿元)	253.61	289.64	406.55	423.88
短期债务(亿元)	250.79	274.50	294.25	334.12
长期债务(亿元)	187.91	262.51	351.62	393.10
全部债务(亿元)	438.70	537.01	645.87	727.22
营业总收入(亿元)	583.89	639.30	719.00	631.19
利润总额(亿元)	24.12	29.32	36.08	36.13
EBITDA(亿元)	41.00	58.99	69.72	--
经营性净现金流(亿元)	-69.55	-37.00	5.67	13.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.35	7.95	7.68	--
存货周转次数(次)	8.65	9.19	9.54	--
总资产周转次数(次)	0.71	0.68	0.63	--
现金收入比(%)	150.71	163.54	166.74	138.87
营业利润率(%)	11.57	14.47	14.54	15.10
总资本收益率(%)	4.61	5.62	5.12	--
净资产收益率(%)	7.17	7.40	6.48	--
长期债务资本化比率(%)	42.56	47.54	46.38	48.12
全部债务资本化比率(%)	63.37	64.96	61.37	63.18
资产负债率(%)	71.44	70.83	68.67	70.54
流动比率(%)	148.57	161.15	159.23	149.57
速动比率(%)	134.20	147.74	145.27	136.79
经营现金流动负债比(%)	-16.16	-8.75	1.10	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.43	0.56	1.63
全部债务/EBITDA(倍)	10.70	9.10	9.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	2.35	2.53	--

注：2021 年三季度财务数据未经审计，相关数据未年化；现金类资产已扣除使用受限的货币资金；合并口径全部债务包含其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.27	1.38	0.21	2.72
资产总额(亿元)	127.85	130.59	147.35	155.71
所有者权益(亿元)	58.57	55.67	52.65	50.95
短期债务(亿元)	5.80	12.00	46.20	41.68
长期债务(亿元)	60.00	58.00	42.99	57.89
全部债务(亿元)	65.80	70.00	89.19	99.57
营业收入(亿元)	0.18	0.17	0.13	0.06
利润总额(亿元)	-1.49	0.00	0.73	0.66
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-1.04	-1.25	-0.51	-4.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	*
存货周转次数(次)	*	*	*	*
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	192.48	102.76	1446.15	52.92
营业利润率(%)	65.69	59.61	38.46	68.18
总资本收益率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	-2.54	-0.02	1.39	--
长期债务资本化比率(%)	50.60	51.02	44.95	53.19
全部债务资本化比率(%)	52.90	55.70	62.88	66.15
资产负债率(%)	54.18	57.37	64.27	67.28
流动比率(%)	411.49	171.63	57.73	80.22
速动比率(%)	411.49	171.63	57.73	80.22
经营现金流动负债比(%)	-11.35	-7.48	-0.99	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.12	0.00	0.07
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：2021 年三季度财务数据未经审计，相关数据未年化；“*”表示数据过大或者过小；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注：现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 浙江省国际贸易集团有限公司 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。