

# 浙江省国际贸易集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕5830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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江省国际贸易集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“23国贸01/23浙国贸债01”“22浙国贸MTN003”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

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

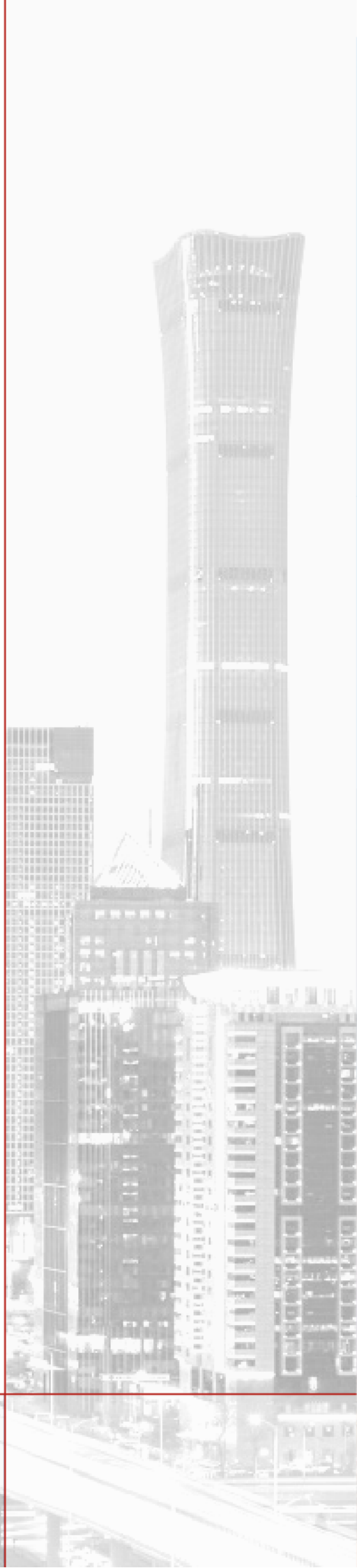
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

## 2025 年跟踪评级报告

| 项目                  | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|---------------------|--------|--------|------------|
| 浙江省国际贸易集团有限公司       | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
| 23 国贸 01/23 浙国贸债 01 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/06/27 |
| 22 浙国贸 MTN003       | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |

### 评级观点

浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省属国有大型贸易龙头企业，区域重要性非常高。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；经营方面，公司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，旗下控股多家上市公司，并在细分领域保持显著的竞争优势，其中金融服务产业涵盖不良资产处置、信托、期货、寿险和商业保理等，金融牌照资源丰富。2024 年，公司营业总收入有所下降，但利润总额实现增长，整体经营稳健。财务方面，公司资产质量和流动性良好；债务负担较重，偿债能力指标表现良好，授信渠道通畅。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司财务指标显著弱化等。

### 优势

- **经营格局维持多元，持股市值高。**公司形成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的多元化经营格局，整体抗风险能力强，旗下控股 4 家上市公司，截至 2025 年 3 月末本部直接持有上市公司股权参考市值为 112.69 亿元。
- **在商贸流通领域保持优势地位。**公司从事国际贸易业务历史长，品牌声誉较高，是浙江省国有大型外贸龙头集团，贸易品类多样，覆盖国家和地区广泛，经营情况良好。
- **金融服务产业牌照资源丰富。**公司金融服务产业拥有不良资产处置、信托、期货、寿险和商业保理等多块金融牌照，其中子公司浙江省浙商资产管理股份有限公司为全国首批 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，行业地位突出，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。

### 关注

- **全球贸易环境存在不确定性，对公司进出口贸易经营提出挑战。**国际外贸环境复杂，公司进出口业务经营区域涉及欧盟、美国等多个国家和地区，经营规模与盈利能力易受地缘政治、交易对手所在国相关政策影响。
- **债务负担较重。**公司本部为投资控股型企业，承担部分融资职能，2025 年 3 月末本部资产负债率（74.25%）和全部债务资本化比率（67.89%）较 2024 年末分别增加 3.83 个百分点和 0.88 个百分点；同期末合并口径资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.03%和 61.58%。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202505

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

## 本次评级打分表及结果

| 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    | 3    |
|             |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 1    |
|             |      |       | 企业管理    | 2    |
|             |      |       | 经营分析    | 1    |
| 财务风险        | F1   | 现金流   | 资产质量    | 2    |
|             |      |       | 盈利能力    | 2    |
|             |      |       | 现金流量    | 2    |
|             |      | 资本结构  | 4       |      |
|             |      | 偿债能力  | 1       |      |
| 指示评级        |      |       |         | aaa  |
| 个体调整因素：--   |      |       |         | --   |
| 个体信用等级      |      |       |         | aaa  |
| 外部支持调整因素：-- |      |       |         | --   |
| 评级结果        |      |       |         | AAA  |

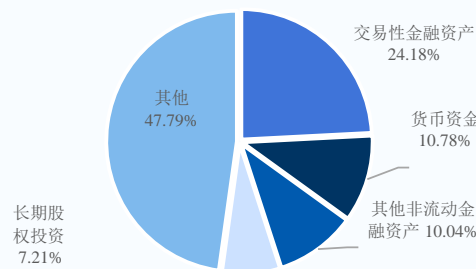
**个体信用状况变动说明：**公司因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

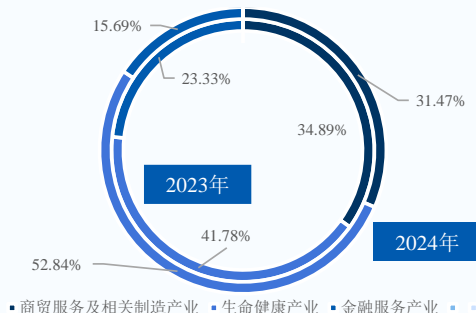
## 主要财务数据

| 合并口径           |         |         |         |  |
|----------------|---------|---------|---------|--|
| 项目             | 2023年   | 2024年   | 2025年3月 |  |
| 现金类资产（亿元）      | 594.50  | 632.88  | 629.57  |  |
| 资产总额（亿元）       | 1617.16 | 1801.72 | 1845.15 |  |
| 所有者权益（亿元）      | 498.81  | 544.53  | 564.50  |  |
| 短期债务（亿元）       | 346.04  | 400.78  | 414.30  |  |
| 长期债务（亿元）       | 430.48  | 482.40  | 492.38  |  |
| 全部债务（亿元）       | 776.53  | 883.18  | 906.68  |  |
| 营业总收入（亿元）      | 974.28  | 875.40  | 209.54  |  |
| 利润总额（亿元）       | 39.50   | 42.04   | 10.69   |  |
| EBITDA（亿元）     | 78.76   | 76.06   | --      |  |
| 经营性净现金流（亿元）    | 53.79   | -18.66  | 2.51    |  |
| 营业利润率（%）       | 15.26   | 13.80   | 13.60   |  |
| 净资产收益率（%）      | 5.84    | 5.99    | --      |  |
| 资产负债率（%）       | 69.16   | 69.78   | 69.41   |  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 60.89   | 61.86   | 61.63   |  |
| 流动比率（%）        | 158.66  | 155.67  | 159.25  |  |
| 经营现金流动负债比（%）   | 9.04    | -2.91   | --      |  |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.72    | 1.58    | 1.52    |  |
| EBITDA利息倍数（倍）  | 2.83    | 3.42    | --      |  |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 9.86    | 11.61   | --      |  |
| 公司本部口径         |         |         |         |  |
| 项目             | 2023年   | 2024年   | 2025年3月 |  |
| 资产总额（亿元）       | 186.86  | 208.87  | 214.24  |  |
| 所有者权益（亿元）      | 55.27   | 53.79   | 62.54   |  |
| 全部债务（亿元）       | 112.26  | 113.72  | 97.48   |  |
| 营业总收入（亿元）      | 0.19    | 0.20    | 0.02    |  |
| 利润总额（亿元）       | 6.60    | 1.95    | -0.78   |  |
| 资产负债率（%）       | 70.42   | 74.25   | 70.81   |  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 67.01   | 67.89   | 60.92   |  |
| 流动比率（%）        | 107.79  | 75.18   | 81.83   |  |

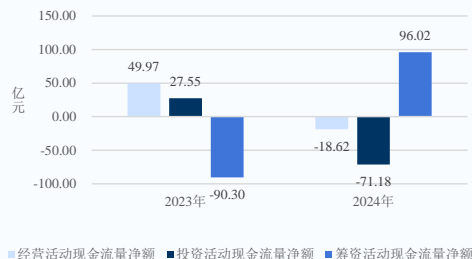
2024年末公司资产构成



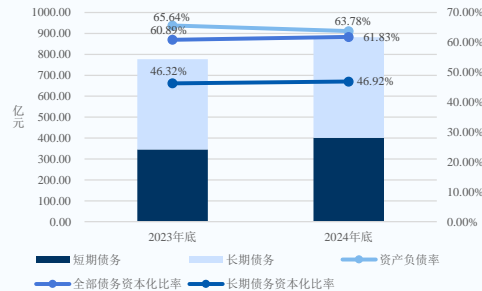
2023—2024年公司收入构成



2023—2024年公司现金流情况



2023—2024年末公司债务情况



经营现金流负债比(%) | -2.14 | -0.88 | --

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款和长期流动负债中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

## 跟踪评级债项概况

| 债券简称                | 发行规模  | 截至 2025 年 3 月末债券余额 | 到期兑付日      |
|---------------------|-------|--------------------|------------|
| 23 国贸 01/23 浙国贸债 01 | 5 亿元  | 5 亿元               | 2030/06/26 |
| 22 浙国贸 MTN003       | 10 亿元 | 10 亿元              | 2025/07/21 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称                                 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型  | 评级报告                 |
|--------------------------------------|--------|--------|------------|---------|--|----------------------|
| 23 国贸 01/23 浙国贸债 01<br>22 浙国贸 MTN003 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/28 | 李林洁 贺苏凝 | <a href="#">贸易企业主体信用评级方法 (V4.0.202208)</a><br><a href="#">贸易企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 国贸 01/23 浙国贸债 01                  | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/06/09 | 王 晴 张梦苏 | <a href="#">贸易企业主体信用评级方法 (V4.0.202208)</a><br><a href="#">贸易企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 浙国贸 MTN003                        | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/07/07 | 王 晴 张梦苏 | <a href="#">贸易企业主体信用评级方法 (V3.0.201907)</a><br><a href="#">贸易企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王 晴 [wangqing@lhratings.com](mailto:wangqing@lhratings.com)

项目组成员：李思雨 [lisy@lhratings.com](mailto:lisy@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

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

## 二、企业基本情况

浙江国贸成立于 2008 年 2 月，初始注册资本 9.80 亿元，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。公司成立以来注册资本未发生变更，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 9.80 亿元，浙江省人民政府委托浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）对公司行使出资人职责（持股比例为 90.00%），浙江省财务开发有限责任公司持股 10.00%，公司实际控制人为浙江省国资委。

跟踪期内，公司业务涵盖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）和生命健康产业等，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 1801.45 亿元，所有者权益 544.53 亿元（含少数股东权益 345.84 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 875.40 亿元，利润总额 48.81 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 1845.15 亿元，所有者权益 564.50 亿元（含少数股东权益 350.34 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 209.54 亿元，利润总额 10.69 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市庆春路 199 号；法定代表人：高秉学。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 22 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕并在付息日正常付息。

图表 1 · 截至 2025 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称                | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限      |
|---------------------|----------|----------|------------|---------|
| 23 国贸 01/23 浙国贸债 01 | 5.00     | 5.00     | 2023/06/26 | 7（5+2）年 |
| 22 浙国贸 MTN003       | 10.00    | 10.00    | 2022/07/21 | 3 年     |

资料来源：Wind

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

### (1) 贸易行业

2024年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对欧美、日本等发达经济体。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。汇率方面，2024年，国际形势复杂多变，多因素推动美元指数动荡走强，人民币汇率总体上呈现双向波动态势，在复杂形势下保持了基本稳定。展望2025年，全球贸易面临的不确定性增加，4月美国对中国商品征收关税税率达到145%，5月日内瓦经贸会谈后中美双边关税水平大幅降低，中美贸易重启，但关税博弈并未结束，中美磋商仍存在较大不确定性。中国政府5月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。完整版行业分析详见[《2025年贸易行业分析》](#)。

### (2) 股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2024年中国股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。2024年中国股权投资市场募资难度进一步加剧，新募基金数量和规模同比显著下滑，国资LP仍是基金最主要出资方，包括AIC在内的国资背景主体参与了多支大额基金的设立，对2024年下半年募资降幅收窄形成一定支撑，仍需关注地方财政压力和监管趋严对政府引导基金新增设立的影响。投资方面，市场活跃度仍处于回落态势，且在调整中呈现出结构优化的趋势，国资机构投资力度加大、资金与资源加速流向优质项目；半导体及电子设备领域热度依旧领先，而人工智能领域受资本青睐，投资金额大幅上升；江苏、上海等五地投资活跃度最高。退出方面延续了下滑趋势，处于延长期的基金规模持续增长。作为主要退出方式的IPO政策环境未见改善，机构寻求多元化退出路径，但短期内面临的退出压力难以明显缓解。2024年，中国股权投资行业在政策层面呈现出引导发展、鼓励创新与持续规范监管的态势，相关政策围绕畅通“募投管退”关键环节，从多维度发力，旨在激发市场活力，壮大耐心资本，推动股权投资行业稳健发展，为实体经济发展和培育新质生产力提供有力支持。随着各项政策的出台，股权投资行业也将在热点行业、参与主体、退出方式等方面迎来变化，预计2025年行业各项运营指标降幅将进一步收窄。完整版行业分析详见[《2025年股权投资行业分析》](#)。

### (3) 不良资产行业

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。地方AMC是不良资产管理行业多元化市场格局中的重要一员，2021年以来主体数量基本稳定，以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。近年来，地方AMC回归主业转型持续深化，在市场供给、处置方式及融资渠道等方面呈现多元化的发展趋势，但行业内部分化现象明显。

2019年以来，行业持续“严监管+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；地方AMC行业延续“中央+地方”双监管格局，2023年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，但全国统一的地方AMC行业监管办法尚未出台。

未来，地方AMC仍将保持属地经营定位，行业牌照仍有适度扩容可能并延续内部整合趋势；行业全面回归主业趋势下，地方AMC面临较大市场需求和政策支持等较好发展机遇，但也存在市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露等诸多挑战。

完整版行业分析详见[《2025年地方资产管理公司行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### (一) 基础素质

公司是浙江省国有大型外贸龙头集团，跟踪期内业务结构保持多元，下属控股多家上市公司，并在细分行业领域形成显著的竞争力；本部无不良信贷记录。

产权方面，见“二、企业基本情况”。

公司作为浙江省国有大型外贸龙头集团，跟踪期内业务结构保持多元，形成以商贸服务及相关制造业、金融服务业和生命健康产业三大板块协同发展的多元化经营格局，旗下拥有4家上市公司。

图表2 2025年3月末公司对下属上市公司持股情况

| 公司全称             | 股票简称 | 股票代码      | 所属业务板块     | 直接持股比例 | 间接持股比例 | 股权质押情况 |
|------------------|------|-----------|------------|--------|--------|--------|
| 浙江东方金融控股集团股份有限公司 | 浙江东方 | 600120.SH | 金融服务业      | 41.14% | --     | 未质押    |
| 浙江英特集团股份有限公司     | 英特集团 | 000411.SZ | 生命健康产业     | 28.89% | 32.80% | 未质押    |
| 浙江亿利达风机股份有限公司    | 亿利达  | 002686.SZ | 商贸服务及相关制造业 | --     | 37.11% | 未质押    |
| 浙江康恩贝制药股份有限公司    | 康恩贝  | 600572.SH | 生命健康产业     | --     | 22.99% | 未质押    |

注：公司通过浙江省医药健康产业集团有限公司对英特集团间接持股23.43%、对康恩贝间接持股22.99%；公司通过浙江省浙商资产管理股份有限公司对亿利达间接持股；公司通过康恩贝对英特集团间接持股9.37%

资料来源：联合资信根据公开信息整理

公司从事国际贸易业务历史长，品牌声誉较高，持续保持在商贸流通领域的优势。跟踪期内，公司贸易业务主要集中于六家核心子公司，包括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”）、浙江省纺织进出口集团有限公司（以下简称“省纺织集团公司”）、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”）、浙江省国际贸易集团供应链有限公司（以下简称“国贸供应链”）和浙江国贸云商控股有限公司（以下简称“国贸云商”）；2024年，六家核心子公司进出口额合计达42.61亿美元，六家子公司占公司合并口径进出口总额的80.57%；营业收入合计275.47亿元，占公司营业总收入比重为31.47%。

金融领域，公司拥有不良资产处置、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江省浙商资产管理股份有限公司（以下简称“浙商资产”）运营外，其他主要金融板块由浙江东方经营。浙商资产是全国首批五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，其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，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；浙江东方是浙江省属国有上市金控平台，形成了金融、类金融与投资业务等多元业务发展格局，通过多家金融类子公司、联营企业等分别经营信托、期货、人身险、融资租赁、财富管理及基金投资等业务。

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，主要业务集中在浙江省医药健康产业集团有限公司（以下简称“浙药集团”）本级及子公司康恩贝、英特集团和浙江省化工进出口有限公司（以下简称“浙江化工”）。康恩贝产品线丰富，规模产品和细分领域的优势品种较多，在现代中药和植物药领域具备竞争优势；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、医疗器械批发及零售等业务，业务包含药品销售、中药材销售和医疗器械销售三方面，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。浙江化工主要从事医药中间体、原料药、制剂，基础化工品、精细化工品，染料、农药、饲料添加剂及食品等产品的进出口贸易，目前已与全球100多个国家和地区建立了密切的经贸关系。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91330000671637379A），截至2025年6月16日，公司本部无已结清或未结清不良信贷。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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。联合资信未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不利记录。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司**董事变更；管理制度连续，经营管理正常。**

2024年5月，公司聘任金军丽为职工董事、董事会秘书。其他董监高人员及管理制度无重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2024年，公司营业总收入同比有所下降，商贸服务及相关制造产业和生命健康产业毛利率有所下降，金融服务产业毛利率大幅上升，综合毛利率同比呈现增长。

2024年，公司经营格局保持稳定，营业总收入同比有所下降，其中商贸服务及相关制造产业、生命健康产业和金融服务产业收入同比分别下降18.96%、增长13.63%和下降39.57%。2024年，浙江化工由商贸服务及相关制造产业板块调整到生命健康产业板块，对两个板块收入变动造成一定影响。2024年，公司生命健康产业收入快速增长，毛利率相对较低的医药流通业务规模增长，导致板块毛利率略有下降；大地期货有限公司（以下简称“大地期货”）调整业务结构，同时根据新保险合同准则调整部分现结合业务收入确认方式，致使金融服务产业收入同比降幅较大，但毛利率显著提升。2025年1—3月，公司营业总收入209.54亿元，同比下降14.52%，综合毛利率为13.25%，同比基本持平。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块        | 2023年  |         |        | 2024年  |         |        | 2024年同比变动（%、个百分点） |       |       |
|-------------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|-------------------|-------|-------|
|             | 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 | 339.91 | 34.89%  | 4.85%  | 275.47 | 31.47%  | 3.89%  | -18.96            | -3.42 | -0.96 |
| 生命健康产业      | 407.09 | 41.78%  | 15.62% | 462.58 | 52.84%  | 12.90% | 13.63             | 11.06 | -2.72 |
| 金融服务产业      | 227.28 | 23.33%  | 19.80% | 137.35 | 15.69%  | 33.66% | -39.57            | -7.64 | 13.86 |
| 合计          | 974.28 | 100.00% | 12.84% | 875.40 | 100.00% | 13.32% | -10.15            | --    | 0.48  |

注：尾差系四舍五入及计算单位不同所致  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司进出口规模下降，商品大类保持稳定，进出口地区贸易规模有所调整，多元化多地区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；受有色金属大宗商品价格波动影响，金属类商品贸易额大幅下降，拉低内贸业务收入规模，商贸流通板块收入同比小幅下降。

2024年，公司商贸服务及相关制造产业收入总体有所下降，以出口业务为主，内贸业务收入大幅提升，由于宏观经济的影响，进口业务规模有所下降。公司出口业务以自营为主，代理为辅，自营占比80%以上；进口业务以自营为辅，代理为主；内贸业务均为自营业务。公司自营贸易收入按总额法计量，代理模式下收入为代理服务费，按照净额法计量。

图表4·公司商贸服务及相关制造产业收入情况（单位：亿元）

| 板块 | 2023年  | 2024年  |
|----|--------|--------|
| 出口 | 258.65 | 181.11 |
| 进口 | 66.79  | 46.00  |
| 内贸 | 14.47  | 48.36  |
| 合计 | 339.91 | 275.47 |

资料来源：联合资信根据公司资料整理

出口方面，2024年，公司出口收入规模同比下降29.98%。从海关数据来看，公司出口商品种类和主要进出口地区基本稳定，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。公司出口业务基本依据以销定购的原则，对下游以货到付款的TT汇款为主；国内采购一般预付不超过20%，自营业务账期基本在90天内，以30-60天为主。公司经营的出口大类商品为医化产品、机电产品、纺织服装、农副产品、轻工产品等，出口的目标市场主要为欧盟、美国和印度，2024年公司向上述地区的出口额占出口总额的比重分别为12.46%、10.70%和11.44%，均呈下降趋势，但仍为公司出口地区前三名。公司与世界100余个国家和地区建立了贸易往来，国内供应商超过3000余家，常年业务往来的国外客户约2500家，主要为海外贸易商和大型零售企业，上下游集中度均较低，不存在单一客户贸易额占比超过5%的情况。公司每年会对销售客户的销售额、回款情况、有无逾期记录、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。

图表5·公司主要出口产品分类情况（单位：亿美元）

| 品类   | 2023年 | 2024年 |
|------|-------|-------|
| 医化产品 | 7.99  | 9.13  |
| 机电产品 | 6.71  | 8.80  |
| 纺织服装 | 5.97  | 6.47  |
| 农副产品 | 2.94  | 3.15  |

|           |              |              |
|-----------|--------------|--------------|
| 轻工产品      | 4.85         | 6.16         |
| 其他产品      | 8.36         | 9.68         |
| <b>合计</b> | <b>36.82</b> | <b>43.39</b> |

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：联合资信根据公司资料整理

进口方面，2024年，公司进口业务收入有所下降。从海关数据来看，公司进口商品种类基本保持稳定，大类商品为活动物及产品、木浆废纸板纸、机电音像设备及零部件、矿产品、贱金属及其制品等，上下游集中度低；进口区域主要为欧盟、美国、巴西和东盟，2024年公司向上述地区的进口额占进口总额的比重分别为8.84%、7.46%、16.90%和22.14%。公司进口业务以代理为主（约占65~75%），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，下游进口商品销售客户主要为国内大型贸易商，总体上较为分散，不存在单个客户占比超过5%的情形；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。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，通常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，一般账期在30-180天左右不等；国内销售货款按合同规定预收不超过20%的预收款，其余货款待产品检验合格交货后结清；代理进口业务待商品交割后结算代理费用，公司不垫付货款。2024年，公司机电音像设备及零部件、活动物及产品的进口规模同比增长，其他主要品类进口规模有不同幅度下降。

图表6·公司主要进口产品分类情况（单位：亿美元）

| 品类         | 2023年       | 2024年       |
|------------|-------------|-------------|
| 食品饮料酒醋烟等   | 0.26        | 0.23        |
| 活动物及产品     | 1.74        | 2.01        |
| 木浆废纸板纸等    | 1.68        | 1.03        |
| 光学医疗仪器钟    | 0.24        | 0.14        |
| 机电音像设备及零部件 | 1.35        | 2.09        |
| 矿产品        | 0.64        | 0.55        |
| 贱金属及其制品    | 1.04        | 0.65        |
| 其他         | 2.52        | 2.81        |
| <b>合计</b>  | <b>9.47</b> | <b>9.50</b> |

注：以上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，与收入确认数据略有差异  
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，国内有色金属大宗商品价格波动，公司加大了通过结合期货进行无风险套利的仓单交易，大幅扩大内贸规模。跟踪期内，内贸业务经营品类较多，涉及钢材、服装及纺织品、化工、酒类等，业务区域遍及全国，分布较为均匀。内贸业务上下游集中度均较低，不存在单一占比超过5%的情况。公司内贸业务均为自营，以销定采为主，与下游客户敲定销售价格，预留一定比例的毛利（覆盖费用），结合上游产品和报价综合考量，确定采购价格。以采定销模式下，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。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。

#### 跟踪期内，公司生命健康产业规模和主要经营主体业绩较为稳定。

公司积极布局生命健康产业板块，主要业务集中在浙药集团本级及子公司英特集团、康恩贝和浙江化工。

康恩贝专注医药健康主业，主要从事药品、中药饮片及大健康产品的研发、制造及销售业务，以中药大健康为核心业务。2024年，康恩贝营业收入同比略有下降，为65.15亿元，其中全品类中药业务营收同比下降8.02%至33.35亿元；康恩贝利润总额同比基本持平，为7.80亿元。

英特集团以浙江省为主要药品经营区域，主要经营医药及医疗器材的批发与零售业务，药品销售是英特集团主要的收入和利润来源。受益于药品销售网络进一步完善，英特集团药品销售规模持续扩大，2024 年营业收入同比增长 4.05%，利润总额同比基本持平，为 8.03 亿元。其中，药品类销售收入同比增长 2.84%，占营业总收入的 93.17%。

图表 7 • 2024 年（末）生命健康产业板块主要运营主体财务情况（单位：亿元）

| 公司简称 | 注册资本  | 资产总额   | 所有者权益 | 营业总收入  | 净利润  | 2023 年净利润 |
|------|-------|--------|-------|--------|------|-----------|
| 康恩贝  | 25.70 | 99.02  | 69.13 | 65.15  | 6.58 | 6.75      |
| 英特集团 | 5.05  | 146.32 | 52.10 | 333.52 | 6.12 | 5.89      |

资料来源：联合资信根据康恩贝审计报告和英特集团审计报告整理

2024 年，公司金融服务产业板块收入同比下降，其中浙江东方盈利规模大幅增长，保险业务实现扭亏；浙商资产不良资产收购与处置规模同比均有所下降，需关注宏观经济调整对不良资产处置进度的影响。

2025 年 3 月末，公司旗下各级金融、类金融企业达 33 家，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经营。

浙江东方业务范围涵盖信托、期货、人身险、财富管理、基金管理、基金投资、融资租赁等，营业收入主要来源于期货业务，利润主要来源于信托和融资租赁等业务。2024 年，浙江东方营业总收入同比下降 49.44%，利润总额同比增长 57.37%。期货业务成交量和成交金额稳定增长，但受行业竞争加剧使得佣金率下降影响，盈利能力下降，且由于根据新保险合同准则调整部分期现结合业务收入确认方式，收入大幅下降；随着房地产行业信用风险暴露，信托业务收入下降，投向房地产领域的信托资产规模持续减少；保险业务持续推进价值转型，实现扭亏，全年净利润 1021 万元，2024 年原保费收入 32.07 亿元，同比增长 34.70%；租赁板块发展稳健，投放规模同比大幅增加，营业收入和净利润同比均实现增长。

图表 8 • 浙江东方 2024 年营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

| 分类     | 营业收入  | 营业收入同比变动 | 毛利率    |
|--------|-------|----------|--------|
| 浙江东方本部 | 0.22  | -90.18%  | 27.27% |
| 子公司：   |       |          |        |
| 期货板块   | 67.77 | -53.65%  | 2.70%  |
| 信托板块   | 2.72  | -29.91%  | 87.64% |
| 保险板块   | 3.33  | 34.30%   | 23.61% |
| 租赁板块   | 4.49  | 6.52%    | 69.84% |
| 财富管理板块 | 0.13  | -15.97%  | 97.08% |
| 基金管理板块 | 0.08  | 62.44%   | 40.74% |
| 其他业务   | 3.22  | 7.91%    | 7.05%  |
| 合计     | 81.96 | -49.44%  | 10.47% |

注：浙江东方自 2024 年 1 月 1 日起执行新保险合同准则，对 2023 年营业总收入影响为-21.61 亿元，表中变动率已经追溯调整  
资料来源：联合资信根据浙江东方审计报告整理

图表 9 • 浙江东方主要控股子公司财务情况（单位：亿元）

| 公司             | 板块   | 注册资本  | 持股比例    | 资产总额   | 净利润   | 2023 年净利润 |
|----------------|------|-------|---------|--------|-------|-----------|
| 浙江国金融资租赁股份有限公司 | 融资租赁 | 7.68  | 65.00%  | 91.33  | 1.34  | 1.22      |
| 浙商金汇信托股份有限公司   | 信托   | 28.80 | 87.01%  | 42.86  | -3.34 | 1.58      |
| 东方嘉富人寿保险有限公司   | 保险   | 30.01 | 33.33%  | 121.29 | 0.10  | -3.27     |
| 大地期货有限公司       | 期货   | 10.20 | 100.00% | 103.18 | 0.44  | 0.37      |

注：上述公司主要财务数据为浙江东方内各企业之间相互抵消前的金额，已经过合并日公允价值及统一会计政策的调整  
资料来源：联合资信根据浙江东方审计报告整理

期现结合业务的主要经营体为大地期货，大地期货主要开展大宗商品期货、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，期货品种包括橡胶、纸浆、沥青、棉花、红枣等。截至 2024 年末，大地期货净资产为 58774.64 万元，净资本与风险资本准备总额的比例为 273%，净资本与净资产的比例为 51%，流动资产与流动负债的比例为 872%，负债与净资产的比例为 9%，结算准备金额为 7724.80 万元。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。

信托业务主要由浙江东方子公司浙商金汇信托股份有限公司（以下简称“浙金信托”）运营。截至 2024 年末，浙金信托管理的信托项目共 981 个，管理信托资产 1112.52 亿元，新增家族信托、保险金信托等财富管理信托 353 单，财富管理信托业务余额 370 亿元。实现营业收入 2.72 亿元，同比下降 29.91%。截至 2024 年末，在资产管理行业监管趋严和金融去杠杆影响下，浙金信托的信托产品投向实业和金融机构的比重有所增加（占比分别由 38.33%和 35.90%上升至 40.74%和 36.03%），投向房地产领域的比重（9.92%）同比下降 8.22 个百分点。随着房企爆发债务危机，信用风险上升，浙金信托已采用诉讼、资产查封保全、追加风险缓释措施、引入增量投资、设立纾困基金、推进债权转让等方式积极化解项目风险。同时，浙金信托减少融资类信托业务（产品规模占比由 17.23%降至 12.41%），并严控房地产类信托投资标准，投向金融机构的信托产品以家族信托产品为主，还通过提高客户准入标准并压降单一客户集中度，投向房地产领域的信托资产规模持续减少。

东方嘉富人寿是浙江省属国有控股保险机构，主要经营人寿保险、健康保险和意外伤害保险等业务，在售保险产品类型包括传统寿险、分红保险、健康险意外伤害险和万能保险。跟踪期内，东方嘉富人寿持续推进价值转型，实现扭亏，全年净利润 1021 万；全年原保费收入 32.07 亿，同比增长 34.70%。

融资租赁业务由浙江东方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”）经营，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，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。国金租赁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。2024 年，国金租赁签订租赁合同 68.51 亿元，实现租赁收益 4.49 亿元，实现利润总额 1.78 亿元，同比增长 9.63%。截至 2024 年末，公司融资租赁业务租金回笼率为 100%，杠杆率 4.96 倍，风险资产为 89.93 亿元，资产负债率为 80.15%，不良率为 0.26%，拨备覆盖率为 194.43%，不良资产拨备覆盖率为 87.11%。融资租赁业务资金来源主要为银行借款和股东拆借款，截至 2024 年末，国金租赁有息负债总额 69.87 亿元，其中银行借款 44.87 亿元，占比 64.23%，股东拆借款 24.99 亿元，占融资总额的 35.77%。截至 2024 年末，国金租赁业务主要投放在公用事业（占 68.19%）和绿色低碳（占 23.06%）板块。

不良资产管理业务方面，浙商资产作为一家省级 AMC，主营不良资产处置业务，在金融服务板块子公司中对外融资规模较大，资金主要来源为自有资金及有息负债，融资以银行授信为主，2024 年末有息负债总额 529.93 亿元，其中银行借款占 63.59%，债券融资占 30.71%。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。2024 年，浙商资产不良资产收购金额同比增长 31.34%至 331.89 亿元，同期处置金额 218.17 亿元，同比下降 5.50%。2024 年末，浙商资产的资产总额为 781.62 亿元，净资产为 220.06 亿元；2024 年实现收入 54.25 亿元，同比变动不大，其中不良资产清收 36.77 亿元，占 67.78%；利润总额为 20.08 亿元，同比基本持平。公司将收购的不良资产计入“交易性金融资产”科目。

图表 10 • 截至 2024 年末浙商资产存续的前五大不良资产包情况（单位：万元）

| 项目名称  | 2024 年末余额 |
|-------|-----------|
| 资产包 A | 144000.00 |
| 资产包 B | 85000.00  |
| 资产包 C | 62993.44  |
| 资产包 D | 59766.87  |
| 资产包 E | 52708.59  |
| 合计    | 404468.90 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年浙商资产收购资产 331.89 亿元，同比增长 31.34%；处置资产 218.17 亿元，同比下降 5.50%。

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。2024年，浙商资产自行清收模式收入占比为52.22%，同比增加5.95个百分点。

#### （四）财务方面

公司2024年财务报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2025年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2024年，公司合并范围新增子公司30家，减少子公司15家，子公司共296家。公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

公司于2024年1月1日开始执行新保险合同准则。实施新保险合同准则导致公司保险服务收入与保险服务费用的确认、保险合同负债的计量方法、财务报表的列报等均发生了重大变化。

图表 11 • 实施新保险合同准则对 2023 年 12 月 31 日公司主要财务指标的影响（单位：亿元）

| 项目    | 会计政策变更前 | 执行新保险合同准则影响金额 | 会计政策变更后 |
|-------|---------|---------------|---------|
| 总资产   | 1617.16 | -1.79         | 1615.37 |
| 总负债   | 1118.35 | -1.34         | 1117.02 |
| 净资产   | 498.81  | -0.46         | 498.35  |
| 营业总收入 | 974.28  | -21.61        | 952.67  |
| 利润总额  | 39.50   | 1.52          | 41.01   |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 1 主要财务数据变化

2024年末，公司资产规模延续增长态势，结构相对均衡，货币资金充裕，流动资产中浙商资产不良资产包为主的交易性金融资产占比大，非流动资产中投资类资产占比大。总体看，公司资产质量和流动性良好。

2024末，公司资产规模较上年末增长11.40%，结构相对均衡（流动资产占55.35%）。

2024年末，公司流动资产较上年末小幅增长5.68%。其中，货币资金、交易性金融资产（主要为浙商资产收购的债权资产包）和应收账款所占比重较高，增幅有限；应收账款坏账准备10.26亿元，账龄在1年以内的占91.25%，以贸易业务和医药流通业务应收货款为主；其他流动资产较上年末增长28.56%，主要系保理融资款增加所致。公司非流动资产较上年末增长19.44%，其中股权投资较上年末增长53.78%，主要系浙商资产不良债权投资增加所致；其他股权投资增长89.12%，全部为浙江东方持有的债券；长期应收款较上年末增长42.85%，主要系融资租赁业务投放规模增长所致；长期股权投资较上年末增长49.32%，主要系增加对浙商资产联营企业湘财股份有限公司投资27.92亿元、对浙江东方联营企业杭州联合农村商业银行股份有限公司投资12.00亿元。

截至2025年3月末，公司资产总额较2024年末增长2.41%。随着子公司经营规模扩大，应收账款增长19.84%；股权投资较2024年末增长14.88%。

资产受限方面，2024年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计122.51亿元，占同期末资产总额的6.80%。

图表 12 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2023 年末       |              | 2024 年末       |              | 2025 年 3 月末    |              |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
|              | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           | 金额             | 占比           |
| <b>流动资产</b>  | <b>943.77</b> | <b>58.36</b> | <b>997.41</b> | <b>55.36</b> | <b>1023.54</b> | <b>55.47</b> |
| 货币资金         | 194.92        | 20.65        | 194.20        | 19.47        | 196.29         | 19.18        |
| 交易性金融资产      | 399.31        | 42.31        | 435.62        | 43.67        | 432.56         | 42.26        |
| <b>非流动资产</b> | <b>673.39</b> | <b>41.64</b> | <b>804.31</b> | <b>44.64</b> | <b>821.61</b>  | <b>44.53</b> |
| 其他非流动金融资产    | 186.00        | 27.62        | 180.88        | 22.49        | 166.84         | 20.31        |

|             |                |               |                |               |                |               |
|-------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 长期股权投资      | 86.94          | 12.91         | 129.82         | 16.14         | 138.10         | 16.81         |
| <b>资产总额</b> | <b>1617.16</b> | <b>100.00</b> | <b>1801.72</b> | <b>100.00</b> | <b>1845.15</b> | <b>100.00</b> |

注：“流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 2024 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

| 资产名称      | 受限金额          | 受限原因                |
|-----------|---------------|---------------------|
| 货币资金      | 51.26         | 住房维修基金、住房基金、保证金、冻结等 |
| 应收票据      | 2.84          | 借款质押、票据质押           |
| 应收款项融资    | 2.82          | 借款质押、票据质押           |
| 应收账款      | 1.21          | 质押                  |
| 存货        | 1.55          | 冲抵保证金               |
| 长期应收款     | 49.10         | 银行借款质押、融资租赁款质押及保理   |
| 投资性房地产    | 1.08          | 银行借款质押、融资租赁款质押及保理   |
| 固定资产      | 5.33          | 用作短期借款、长期借款、应付票据抵押  |
| 无形资产      | 1.31          | 用作短期借款、长期借款、应付票据抵押  |
| 其他非流动资产   | 6.00          | 存出资本保证金             |
| <b>合计</b> | <b>122.51</b> | --                  |

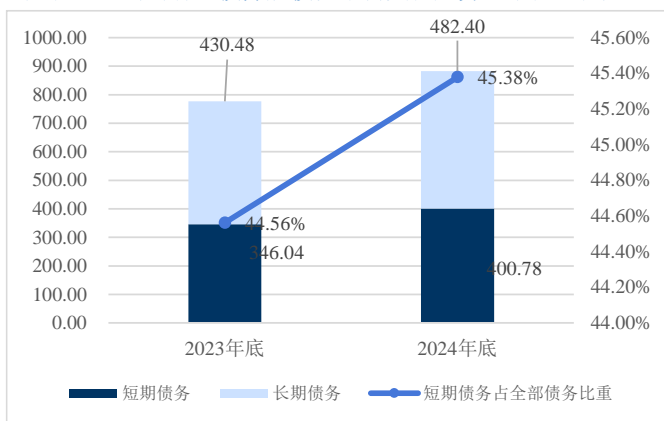
资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般；债务规模较上年末有所增长，期限结构较为均衡，整体债务负担较重。

2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 9.17%，少数股东权益占净资产比重仍偏高（占所有者权益 63.51%，较上年末变化不大），归属于母公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主。公司所有者权益稳定性一般。

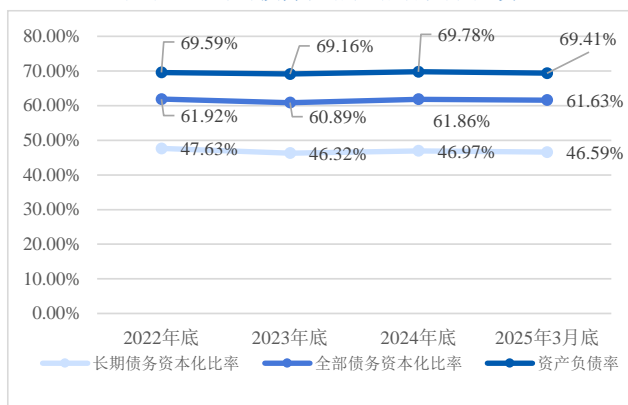
2024 年末，公司负债总额较上年末增长 12.41%，负债结构相对均衡（流动负债占 50.96%），其中一年内到期的非流动负债较上年末下降 10.04%，短期借款（信用借款、保证借款和商业票据融资分别占 69.94%和 17.04%）较上年末增长 13.73%，其他流动负债增长 73.64%，主要系发行超短期融资券所致；公司全部债务较上年末增长 13.73%，债务期限结构较为均衡，全部债务资本化比率较上年末变化不大，整体债务负担较重。

图表 14 • 公司有息债务规模及结构变化趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务及相关指标变动趋势



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司实现营业总收入同比有所下降，经营性利润同比有所增长，利润总额同比有所增长，盈利能力指标处于良好水平。

2024 年，公司营业总收入和营业利润率同比均有所下降；同期，利润总额同比增长，主要系投资收益（其中其他非流动金融资产投资收益 8.42 亿元，权益法核算的长期股权投资收益 6.79 亿元）有所增长所致，其他收益（各类政府补助）同比小幅增加，营业外收入 7.00 亿元（主要为联合银行负商誉），补充分析其他收益和投资收益合计为当期利润总额的 55.50%（上年同期占比为 54.96%）。

**图表16·公司盈利能力情况（单位：亿元）**

| 项目       | 2023年  | 2024年  | 2025年1-3月 |
|----------|--------|--------|-----------|
| 营业总收入    | 974.28 | 875.40 | 209.54    |
| 投资收益     | 18.51  | 23.26  | 6.83      |
| 其他收益     | 3.20   | 3.83   | --        |
| 减值损失(合计) | -2.24  | -6.72  | -0.05     |
| 利润总额     | 39.50  | 42.04  | 10.69     |
| 营业利润率    | 15.26% | 13.80% | 13.60     |
| 期间费用率    | 10.94% | 10.86% | --        |
| 总资本收益率   | 4.46%  | 3.83%  | --        |
| 净资产收益率   | 5.84%  | 5.99%  | --        |

注：减值损失(合计)为资产减值损失和信用减值损失合计  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年，公司经营活动现金流量净额受浙商资产主业净投放增加、国贸云商主业现金流出增加等影响转为净流出，投资活动现金流转为净流入。考虑到金融业务开展所需资金，公司对外融资需求持续存在。

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，2024年，经营活动现金流转为净流出，主要是由于浙商资产主业净投放增加，现金流入减少，且国贸云商往来款现金流入减少、主业现金流出增加；投资活动现金流由上年同期的净流入转为净流出，主要系浙商资产投行化投资业务资产投放增加所致，由于公司融资需求阶段性上升，筹资活动现金流转为净流入。

**图表17·公司现金流量情况（单位：亿元）**

| 项目                 | 2022年         | 2023年         | 2024年1-3月     |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 1465.59       | 1393.13       | 383.52        |
| 经营活动现金流出小计         | 1411.80       | 1411.79       | 381.00        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>53.79</b>  | <b>-18.66</b> | <b>2.51</b>   |
| 投资活动现金流入小计         | 414.57        | 318.88        | 78.11         |
| 投资活动现金流出小计         | 386.95        | 390.05        | 118.27        |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>27.62</b>  | <b>-71.18</b> | <b>-40.16</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>81.42</b>  | <b>-89.84</b> | <b>-37.64</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 447.05        | 694.00        | 203.09        |
| 筹资活动现金流出小计         | 537.35        | 597.98        | 165.51        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>-90.30</b> | <b>96.02</b>  | <b>37.59</b>  |
| 现金收入比(%)           | 129.30        | 140.38        | 134.76        |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 偿债指标变化

2024年，公司偿债指标表现良好，授信渠道通畅。

**图表18·公司偿债指标**

| 项目     | 指标            | 2023年  | 2024年  |
|--------|---------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率(%)       | 158.66 | 155.67 |
|        | 速动比率(%)       | 139.21 | 139.27 |
|        | 经营现金/流动负债(%)  | 9.04   | -2.91  |
|        | 经营现金/短期债务(倍)  | 0.16   | -0.05  |
|        | 现金类资产/短期债务(倍) | 1.72   | 1.58   |
| 长期偿债指标 | EBITDA(亿元)    | 78.76  | 76.06  |

|                 |      |       |
|-----------------|------|-------|
| 全部债务/EBITDA (倍) | 9.86 | 11.61 |
| 经营现金/全部债务 (倍)   | 0.07 | -0.02 |
| EBITDA/利息支出 (倍) | 2.83 | 3.42  |
| 经营现金/利息支出 (倍)   | 1.93 | -0.84 |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司流动比率和速动比率基本持平，现金类资产对短期债务的保障能力强；EBITDA 对利息支出覆盖能力强。

截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 10.48 亿元，占当期净资产的比例为 1.92%，担保比率低。

截至 2024 年末，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（详见附件 1-3）。

截至 2024 年末，公司获得各银行授信合计 1113.72 亿元，尚未使用授信额度 605.86 亿元。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部资产主要为持有的控股公司股权，获得分红收益能够覆盖利息费用；公司本部债务负担较重，考虑到本部直接持有的上市公司股权市值规模大且未质押，融资渠道畅通，公司本部整体偿债压力可控。

公司本部主要承担战略决策、部分投融资职能，主要通过下属子公司开展业务。

2024 年末，公司本部资产总额 208.87 亿元，较上年末增长 11.78%，资产结构仍以非流动资产为主（占 62.59%），现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 9.40 亿元，长期股权投资（114.13 亿元）规模较大，主要为对下属企业的投资。2025 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司（主要为英特集团“000411.SZ”和浙江东方“600120.SH”）市值合计 112.69 亿元，均无质押。

2024 年末，公司本部所有者权益规模变化不大；负债总额较上年末增长 17.86%，以流动负债为主（占 67.01%），增量主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债；全部债务较上年末变化不大，债务期限结构偏短期（短期债务占 55.27%），全部债务资本化比率和资产负债率较上年末分别上升 0.88 个和下降 9.29 个百分点，债务负担较重。

2024 年，公司本部实现营业收入 0.20 亿元，投资收益 10.63 亿元（主要为子公司分红款），利润总额 6.14 亿元；本部取得投资收益收到的现金（5.16 亿元）能够覆盖本部利息费用（4.15 亿元）。

## （五）ESG 方面

公司作为省属国企，能够较好地履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现良好，对其持续经营无重大负面影响。

环境方面，公司本部作为投资控股类企业，面临的环境问题较少；截至目前公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

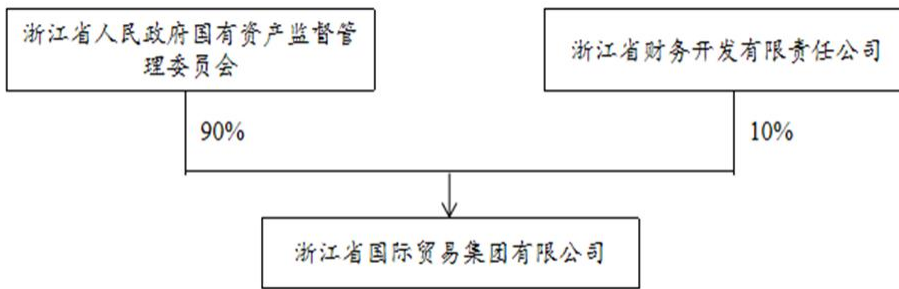
社会责任方面，公司是浙江省省属大型国有企业，承担了一定的社会责任；纳税情况良好；员工福利政策、培养体系健全，人员较为稳定。通过公开资料查询，联合资信未发现公司存在员工纠纷、税务处罚、重大安全风险事件等。

公司治理方面，公司建立了完善的治理结构和内控体系，暂无 ESG 相关信息披露。

## 七、跟踪评级结论

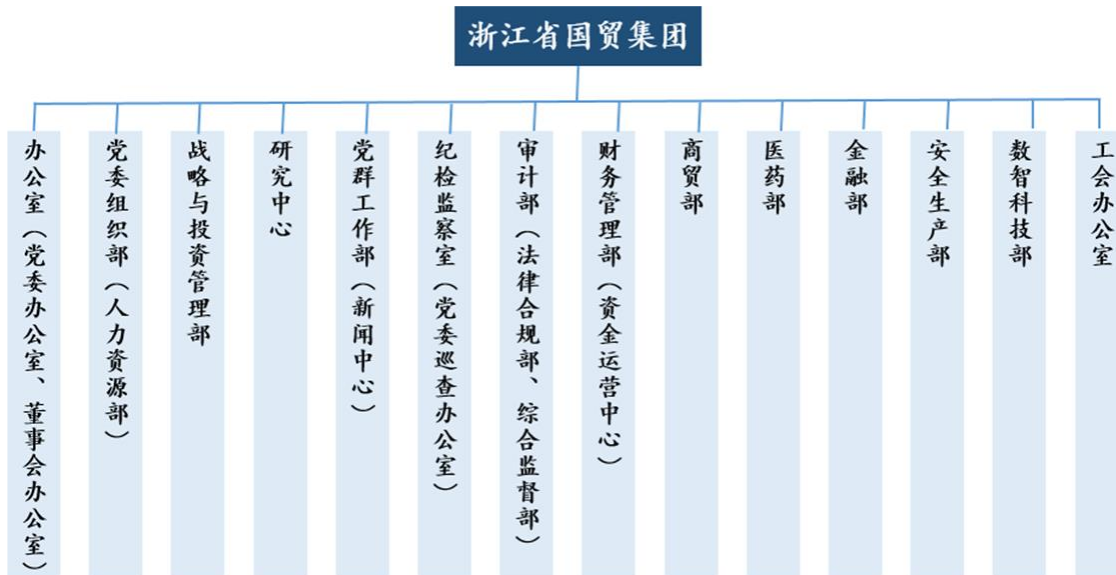
基于对公司经营风险、财务风险、债券条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 国贸 01/23 浙国贸债 01”和“22 浙国贸 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 1-3 公司未决诉讼或仲裁形成的或有负债（截至 2024 年末）

1. 2015 年 9 月 21 日，孙公司浙江国贸集团金信资产经营有限公司（以下简称金信资产）与上海瑞远融资租赁有限公司签署合同编号为“GMJXSHRY2015001”的债权转让协议，金信资产对中新房集团有限公司享有的债权 26,270.30 万元转让给上海瑞远融资租赁有限公司，转让金额实际计算至交割日。上海瑞远融资租赁有限公司于 2015 年 9 月 23 日支付债权转让款 26,244.17 万元至金信资产账户。

2018 年 10 月 18 日，上海市第一中级人民法院出具 2017 沪 01 刑初 90 号刑事裁定书，认定被告人马肖、邹磊、马宗耀涉嫌合同诈骗一案，涉案赃款中有人民币 26,244.17 万元转入金信资产名下账户，依照《中华人民共和国刑法》第六十四条、《中华人民共和国刑事诉讼法》第一百条之规定，裁定冻结金信资产名下银行账户钱款 26,244.17 万元。

2018 年 11 月期间，金信资产名下的 6 家银行账户被司法冻结（涉冻金额为 26,244.17 万元），冻结期限一年。并在冻结期满 2019 年 11 月，金信资产名义下冻结账户内的资金被司法扣划，扣划金额为 563.99 万元，账户同步解封。2020 年 3 月 17 日，上海市第一中级人民法院依据 2019 沪 01 执 000965 之一执行文件，通过最高法院总对总网络查控系统，第二次对金信资产名下 7 家账户进行冻结，并于 2020 年 11 月 10 日将冻结账户内资金进行司法扣划，扣划金额为 3,142.60 万元，累计已被司法扣划金额为 3,706.59 万元。

2022 年，上海市第一中级人民法院下发了（2022）沪 01 执恢 9 号要求恢复执行的裁定书，截止目前，法院未有进一步动作。根据浙江京衡律师事务所出具的《关于金信资产涉刑追赃案件的情况说明》，认为金信资产未参与共同犯罪，不知是赃款，付出了对价债权，是善意取得，根据《最高人民法院关于刑事裁判涉刑财产部分执行的若干规定》第十一条的规定，依法不应被追缴。截止 2024 年 12 月 31 日，金信资产未被冻结款项，并对上述划扣款已全额计提坏账准备。

2. 2024 年 5 月 11 日，湖南骄阳律师事务所向长沙市开福区人民法院提起诉讼，要求浙商资产支付其代理费用，诉讼标的金额 1,546.42 万元。由于浙商资产从收购债权起至今并未收到任何清收回款，合同约定的按回款比例予以支付代理费用的支付条件未达成，浙商资产认为无需支付任何代理费用。该案件已于 2024 年 9 月 6 日开庭尚未判决。

3. 2021 年 1 月 11 日，浙商资产受让大业信托有限责任公司对绍兴广源房地产开发有限公司（简称“绍兴广源”）享有的收益权回购债权（包括剩余本金 3.9 亿元及相关全部权益，即案涉“标的债权”），同时浙商资产与绍兴广源及担保人绍兴国源房地产开发有限公司（以下简称“绍兴国源”）、宁波市慈溪硕源房地产开发有限公司（简称“慈溪硕源”）等签署《债务重组协议》，对标的债权进行债务重组，重组期限 18 个月，年利率 12.5%。2022 年 6 月，各方共同签署了《债务重组协议之补充协议》，约定在一定前提下，债务重组期限延长至 2023 年 7 月 14 日，各担保人同意继续提供担保。2024 年 5 月 16 日，由于绍兴广源等未能履行《债务重组协议》，浙商资产向杭州市上城区人民法院提起诉讼。2024 年 8 月 1 日，杭州市上城区法院作出（2024）浙 0102 民初 7326 号民事调解书，该调解书载明浙商资产对被告绍兴国源、慈溪硕源的抵押房产享有抵押权，并有权以折价或拍卖、变卖的价款优先受偿，并对绍兴广源应负的债务承担连带清偿责任。

2024 年 10 月 11 日，浙商资产向杭州市上城区法院申请执行，绍兴国源向杭州市上城区法院提出案涉房产已经被绍兴市柯桥区人民法院于 2024 年 6 月 5 日作出的（2024）浙 0603 民初 516 号《民事判决书》予以处置，导致无法执行。涉及房屋 9 处，面积 1082.72 平方米，车位 7 个。2024 年 11 月 27 日，浙商资产向绍兴市柯桥区人民法院提起诉讼，提请法院撤销绍兴市柯桥区人民法院于 2024 年 6 月 5 日作出的上述《民事判决书》。截至审计报告日，该诉讼事项尚未作出判决。

4. 2022 年 1 月 7 日，浙商资产受让中融国际信托有限公司对诸暨祥生弘跃置业有限公司（以下简称“祥生弘跃”）、杭州东樾企业管理有限公司（以下简称“杭州东樾”）享有的剩余回购本金 80,780 万元的债权及基于此债权之上的全部相关权利（以下简称“标的债权”），同时浙商资产与杭州东樾、祥生弘跃、温州祥生广瓯置业有限公司（以下简称“祥生广瓯”）、祥生集团及实控人等签署《债务重组协议》，约定就前述标的债权进行债务重组，重组的债权本金为 80,780 万元，重组期限起始日为 2022 年 1 月 7 日，到期日为 2024 年 1 月 6 日，年利率 12%。因债务人未按合同约定支付本金和利息，形成违约，浙商资产于 2024 年 12 月向杭州市中级人民法院提起诉讼，要求杭州东樾、祥生弘跃等债务人清偿债权本金 807,800,000.00 元、人民币 71,624,933.33 元（暂计算至 2024 年 10 月 31 日），债权本息合计为 879,424,933.33 元；并要求浙商资产有权对祥生弘跃等债务人、担保人名下的房地产、股权等抵质押物折价或拍卖变卖所得款项优先受偿。法院于 2024 年 12 月 11 日立案，目前尚在审理中。浙商资产期末已对该项目结合底层估值情况计提减值准备。

5. 亿利达公司下属子公司铁城信息于 2018 年 2 月 10 日与安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“江淮汽车”）协议约定因铁城信息产品质量问题造成的售后损失由铁城信息承担，至 2021 年 8 月，该原因造成的售后损失达到 2,928,547.975 元。2017 年 1 月，亿利达通过协议转让方式收购铁城信息 100% 股权（对应出资额 173 万元人民币），2020 年 6 月 30 日，通过未分配利润转增股

本形式，增资至 5000 万元人民币，并于 2020 年 7 月 1 日办理了工商变更手续，但变更时遗漏提交股东出资情况表，导致实缴出资额情况未及时更新。2021 年 12 月 15 日，江淮汽车通过国家企业信用信息公示系统查询时，显示亿利达实缴出资额未达 173 万元人民币，故江淮汽车以亿利达到期应缴的出资未出资到位为由，起诉亿利达公司在未出本息范围内承担补充赔偿责任。

江淮汽车于 2022 年 1 月 3 日向合肥市包河区人民法院起诉，请求依法判令子公司铁城信息支付质量赔偿费用 2,928,547.975 元及逾期利息 674,036.51 元，并要求亿利达在未全面履行出资义务的本息范围内对铁城信息上述债务不能清偿的部分承担补充赔偿责任。

亿利达公司于 2022 年 6 月 17 日收到江淮汽车变更诉讼请求申请书，公司被诉质量索赔金额增加至 4,528,300.50 元。针对以上事项，江淮汽车申请对亿利达银行账户进行冻结，截至 2024 年 12 月 31 日，亿利达被冻结银行存款金额 18,504,869.75 元。

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

| 项目                 | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 594.50  | 632.88  | 629.57     |
| 应收账款（亿元）           | 118.03  | 123.98  | 148.57     |
| 其他应收款（亿元）          | 18.07   | 19.46   | 0.00       |
| 存货（亿元）             | 115.69  | 105.10  | 105.52     |
| 长期股权投资（亿元）         | 86.94   | 129.82  | 138.10     |
| 固定资产（亿元）           | 70.77   | 70.79   | 69.37      |
| 在建工程（亿元）           | 8.60    | 11.09   | 11.54      |
| 资产总额（亿元）           | 1617.16 | 1801.72 | 1845.15    |
| 实收资本（亿元）           | 9.80    | 9.80    | 9.80       |
| 少数股东权益（亿元）         | 306.91  | 345.84  | 350.34     |
| 所有者权益（亿元）          | 498.81  | 544.53  | 564.50     |
| 短期债务（亿元）           | 346.04  | 400.78  | 414.30     |
| 长期债务（亿元）           | 430.48  | 482.40  | 492.38     |
| 全部债务（亿元）           | 776.53  | 883.18  | 906.68     |
| 营业总收入（亿元）          | 974.28  | 875.40  | 209.54     |
| 营业成本（亿元）           | 823.15  | 751.68  | 180.17     |
| 其他收益（亿元）           | 3.20    | 3.83    | 0.79       |
| 利润总额（亿元）           | 39.50   | 42.04   | 10.69      |
| EBITDA（亿元）         | 78.76   | 76.06   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1259.72 | 1228.85 | 282.37     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 1465.59 | 1393.13 | 383.52     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 53.79   | -18.66  | 2.51       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 27.62   | -71.18  | -40.16     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -90.30  | 96.02   | 37.59      |
| <b>财务指标</b>        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 7.70    | 6.64    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 7.78    | 6.81    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.61    | 0.51    | --         |
| 现金收入比（%）           | 129.30  | 140.38  | 134.76     |
| 营业利润率（%）           | 15.26   | 13.80   | 13.60      |
| 总资本收益率（%）          | 4.46    | 3.83    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 5.84    | 5.99    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 46.32   | 46.97   | 46.59      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 60.89   | 61.86   | 61.63      |
| 资产负债率（%）           | 69.16   | 69.78   | 69.41      |
| 流动比率（%）            | 158.66  | 155.67  | 159.25     |
| 速动比率（%）            | 139.21  | 139.27  | 142.83     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 9.04    | -2.91   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.72    | 1.58    | 1.52       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 2.83    | 3.42    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 9.86    | 11.61   | --         |

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款和长期流动负债中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

| 项目                 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 8.11   | 9.40   | 20.46      |
| 应收账款（亿元）           | 1.03   | 0.27   | 0.07       |
| 其他应收款（亿元）          | 50.18  | 66.35  | 60.03      |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 113.31 | 114.13 | 118.98     |
| 固定资产（亿元）（合计）       | 1.87   | 1.80   | 1.75       |
| 在建工程（亿元）（合计）       | 0.01   | 0.05   | 0.05       |
| 资产总额（亿元）           | 186.86 | 208.87 | 214.24     |
| 实收资本（亿元）           | 9.80   | 9.80   | 9.80       |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 55.27  | 53.79  | 62.54      |
| 短期债务（亿元）           | 36.26  | 62.85  | 44.50      |
| 长期债务（亿元）           | 76.00  | 50.87  | 52.98      |
| 全部债务（亿元）           | 112.26 | 113.72 | 97.48      |
| 营业总收入（亿元）          | 0.19   | 0.20   | 0.02       |
| 营业成本（亿元）           | 0.04   | 0.05   | 0.01       |
| 其他收益（亿元）           | 0.10   | 0.11   | 0.03       |
| 利润总额（亿元）           | 6.60   | 1.95   | -0.78      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /          |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.24   | 0.25   | 0.00       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 0.66   | 0.97   | 10.38      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -1.18  | -0.92  | 9.94       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -7.14  | -14.20 | -4.55      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 14.49  | 16.41  | 5.66       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.14   | 0.31   | --         |
| 存货周转次数（次）          | /      | /      | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.001  | 0.001  | --         |
| 现金收入比（%）           | 124.92 | 125.11 | 0.34       |
| 营业利润率（%）           | 43.94  | 35.72  | -266.96    |
| 净资产收益率（%）          | 11.93  | 3.95   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 57.89  | 48.61  | 45.87      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 67.01  | 67.89  | 60.92      |
| 资产负债率（%）           | 70.42  | 74.25  | 70.81      |
| 流动比率（%）            | 107.79 | 75.18  | 81.83      |
| 速动比率（%）            | 107.79 | 75.18  | 81.83      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -2.14  | -0.88  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.22   | 0.15   | 0.46       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 2.66   | 1.55   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 10.16  | 17.69  | --         |

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 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      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 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 + 平均应收款项融资)             |
| 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%                      |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 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%              |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 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%                                |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                      |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                      |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 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 + 应付短期债券 + 向中央银行借款 + 拆入资金 + 卖出回购金融资产款 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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 |