

# 浙江省国际贸易集团有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕3133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”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：

二〇二六年六月三十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

# 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。

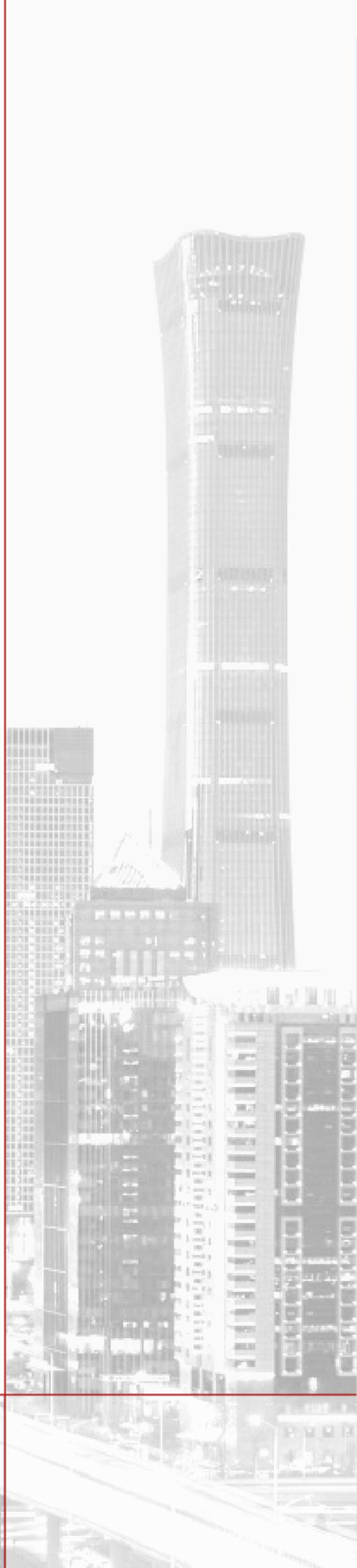
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2026 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	2026/06/30
23 国贸 01/23 浙国贸债 01	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保持稳定，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，其中商贸流通领域公司积累了丰富的经营历史，品牌声誉较高；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；生命健康领域涵盖了医药制品及医药器材的生产、批发及经销等业务，产业链完善。2025 年，公司核心经营实体经营业绩保持稳定，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，融资渠道通畅。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司属于省属国企，区域重要性非常高，能得到政府的大力支持。

### 评级展望

未来，随着公司三大业务板块的不断发展，公司盈利能力及抗风险能力有望进一步巩固。评级展望为稳定。

**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：**公司所投企业经营及财务情况大幅恶化；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。**公司形成了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 2026 年 3 月末本部直接持有上市公司股权市值为 94.92 亿元，均未质押。
- **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。
- **公司生命健康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，具备细分领域优势及产业链优势。**浙江康恩贝制药股份有限公司（以下简称“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；浙江英特集团股份有限公司（以下简称“英特集团”）为浙江省医药流通行业龙头企业之一。

### 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。**跟踪期内，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 年末本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.40% 和 59.42%；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 68.92% 和 60.60%。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	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	2
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		1
		资本结构		4
		偿债能力		2
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素: 政府支持				+1
模型级别				AAA

**个体信用状况变动和外部支持变动说明:** 因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

**其他说明:** 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

## 主要财务数据

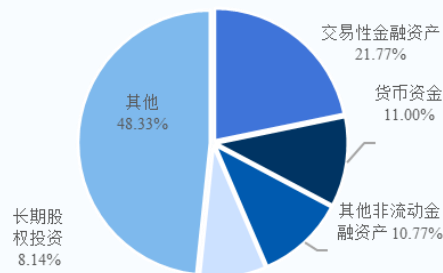
合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	632.88	634.72	641.42
资产总额(亿元)	1801.72	1932.32	1973.93
所有者权益(亿元)	544.53	600.47	627.27
短期债务(亿元)	400.78	414.78	421.94
长期债务(亿元)	482.40	508.63	508.00
全部债务(亿元)	883.18	923.41	929.94
营业总收入(亿元)	875.40	768.82	179.21
利润总额(亿元)	42.04	45.53	11.60
EBITDA(亿元)	76.06	80.57	--
经营性净现金流(亿元)	-18.66	75.77	-16.92
经调整的营业利润率(%)	2.56	1.37	2.21
总资产报酬率(%)	4.45	4.32	--
资产负债率(%)	69.78	68.92	68.22
全部债务资本化比率(%)	61.86	60.60	59.72
流动比率(%)	155.67	155.56	163.64
经营活动现金流入/流动负债(倍)	2.17	2.35	--
现金短期债务比(倍)	1.58	1.53	1.52
EBITDA利息倍数(倍)	3.42	3.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.61	11.46	--

公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	208.87	227.52	241.13
所有者权益(亿元)	53.79	74.17	73.87
全部债务(亿元)	113.72	108.59	111.27
营业总收入(亿元)	0.20	0.26	0.05
利润总额(亿元)	1.95	3.50	0.25
资产负债率(%)	74.25	67.40	69.36
全部债务资本化比率(%)	67.89	59.42	60.10
流动比率(%)	75.18	123.26	105.09
经营现金流动负债比(%)	-0.88	-1.04	--

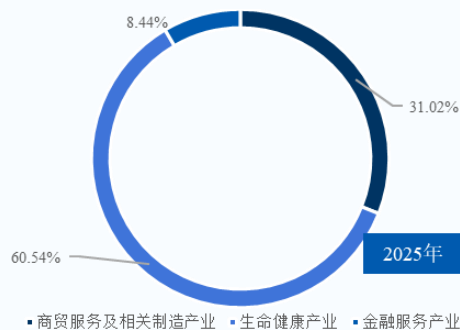
注: 1. 公司2026年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务, 长期应付款和长期流动负债中的有息债务已计入长期债务

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

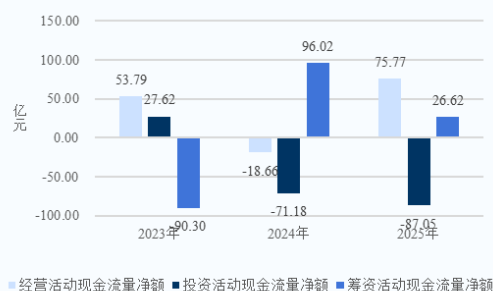
2025年末公司资产构成



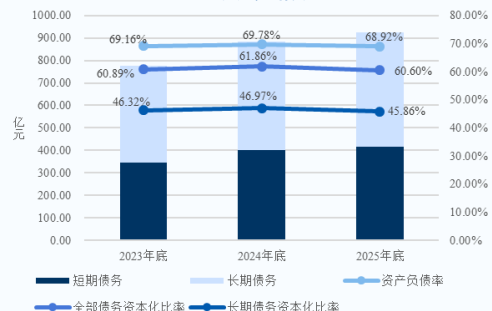
2025年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	截至 2026 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

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

债券简称	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	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27	王晴 李思雨	<a href="#">多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505</a> <a href="#">多元产业投资控股企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202505</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> <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>

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：丁媛香 [dingyx@lhratings.com](mailto:dingyx@lhratings.com)

项目组成员：李成帅 [lics@lhratings.com](mailto:lics@lhratings.com)      华艾嘉 [huaaj@lhratings.com](mailto:huaaj@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%），浙江省财开集团有限公司持股 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控股企业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1932.32 亿元，所有者权益 600.47 亿元（含少数股东权益 373.33 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 768.82 亿元，利润总额 45.53 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1973.93 亿元，所有者权益 627.27 亿元（含少数股东权益 398.41 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 179.21 亿元，利润总额 11.60 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 2026 年 3 月底，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 2026 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

资料来源：Wind

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

## 五、行业分析

### （1）贸易行业

2025年，中国进出口贸易呈现稳中向好的发展势头，累计出口同比保持良好增长，韧性较强；累计进口同比保持稳定；贸易顺差进一步扩大。2026年1—4月，中国进出口贸易延续较快增长态势，进口增速高于出口。进出口产品结构持续优化，机电产品与高技术产品出口占比不断提升；“一带一路”共建国家、东盟等新兴市场成为出口增长主引擎，出口市场多元化格局逐步形成。大宗商品价格整体呈现分化走势。2025年受供给增加、全球需求偏弱影响，原油价格震荡下行；钢铁受下游地产、基建施工复苏力度不足，制造业用钢需求平淡等因素制约，价格中枢下移；煤炭全年价格略有抬升；黄金价格爆发式增长，创历史新高。2026年以来，原油价格强势反弹，大幅攀升，钢铁、煤炭价格有所回升，黄金价格波动加剧，玉米高位震荡后回落。国家贸易政策持续迭代升级，在简化外贸流程、降低企业成本的同时，重点培育数字、绿色、服务等高端外贸业态，健全行业法治与标准体系，推动贸易从规模扩张向提质增效转型，持续增强国际市场核心竞争力。目前贸易发债企业以高信用等级央企和国企为主，整体偿债风险可控，但应关注行业盈利下滑以及债务负担较重、债务期限结构偏短期等问题对企业偿债的影响。完整版行业分析详见 [《2026年贸易行业分析》](#)。

### （2）股权投资行业

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025年中国股权投资市场募投各环节均显著回暖。在募资端，国资LP、地方国资平台、险资、AIC成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于IPO和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计2026年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版行业分析详见 [《2026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，地方AMC行业保持“中央+地方”的双监管格局和“严监管+鼓励展业”的政策基调；2023年，行业的中央监管机构变更为国家金融监督管理总局；2025年7月，行业首部基本制度发布，建立起全国统一的监管体系，行业正式迈入全面从严监管的规范发展新阶段。

未来，地方AMC仍将保持属地经营定位，机构数量和行业评级将基本稳定；在行业全面回归主业的趋势下，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、数字化转型等诸多挑战。

完整版行业分析详见 [《2026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。**

**规模优势及职能定位：**公司是浙江省国有大型外贸龙头集团，形成了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。截至2025年底，公司资产总额为1932.32亿元，所有者权益600.47亿元，规模优势显著。

**图表 2 · 2026 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	26.71%	30.31%	未质押
浙江亿利达风机股份有限公司	亿利达	002686.SZ	金融服务业	--	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	--	25.42%	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

### 产业布局方面，公司产业布局稳定，产业间存在协同，风险较为分散。

跟踪期内，公司产业布局保持稳定。公司为省属国有外贸运营平台，产业布局契合浙江对外开放、内外贸一体化发展战略，主营大宗商品贸易、进出口、产业金融、生命健康等，通过收购、划转稳步拓展上下游，战略执行稳定性较强，能平滑单一业务波动，新兴培育业务资本占用可控。跟踪期内，公司各业务产业链协同明显，可共享仓储、客户、资金渠道，其中产业金融依托贸易场景开展配套服务，综合来看产业布局整体合理。

### 核心竞争力方面，公司主要业务板块核心竞争力强，具备区域/细分行业领先优势。

商贸流通领域，公司从事国际贸易业务历史长，品牌声誉较高。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“浙江土畜”）、浙江省粮油进出口股份有限公司（以下简称“浙江粮油”）、浙江省纺织进出口集团有限公司（以下简称“浙江纺织”）、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”）；2025 年，六家子公司进出口额合计达 37.26 亿美元，六家子公司占公司合并口径进出口总额的 77.91%；营业收入合计 238.48 亿元，占公司营业总收入比重为 31.02%。国际贸易方面，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，不存在对单一客户依赖度较高的情况。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；公司规定对出口业务投保出口信用险，并适当时候选择金融工具锁定汇率，规避汇率风险。

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。截至 2025 年底，浙商资产的资产总额为 760.51 亿元，净资产为 236.21 亿元；2025 年，公司实现收入 46.57 亿元，利润总额为 18.05 亿元。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。截至 2025 年底，浙江东方资产总额为 604.04 亿元，所有者权益 185.24 亿元；2025 年实现收入 16.31 亿元，利润总额 10.85 亿元。

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。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联系。

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》，截至 2026 年 5 月 9 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，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 29 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。联合资信未发现公司本部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。

2025年11月，原董事陈小茜辞任，公司聘任王伟力、徐锦婷为外部董事。2025年，公司取消监事会，原四名监事辞任。2026年6月26日，经董事会表决通过（2026年第7次），聘任来涛为公司总经理，解聘杨正宏总经理职务，尚未完成工商登记；本次公司总经理变更属于公司运营过程中正常的人事变动。其余董事及高级管理人员无变化。公司管理制度连续，经营管理正常。

来涛，男，汉族，1976年出生。曾任浙江省二轻集团有限责任公司党委委员、副总经理，董事、党委副书记、工会主席，浙江省国际贸易集团有限公司董事、党委副书记。现任浙江省国际贸易集团有限公司董事、总经理、党委副书记。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2025年，公司营业总收入同比有所下降，其中金融服务产业毛利率大幅上升，综合毛利率同比增长。

2025年，公司营业总收入同比下降12.17%，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13.43%、增长0.62%和下降52.77%。2025年，公司收缩低毛利的外贸综合服务业务，商贸服务及相关制造产业收入下降，但毛利率显著提升；生命健康产业收入和毛利率变动均不大，是公司第一大收入来源；受大地期货有限公司（以下简称“大地期货”）标准仓单交易相关会计处理方式调整影响，金融服务产业收入同比降幅较大，毛利率显著提升。2026年1-3月，公司实现营业总收入179.21亿元，同比下降14.47%；利润总额为11.60亿元，同比增长8.55%。

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			2025年		
	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%	238.48	31.02%	5.20%
生命健康产业	407.09	41.78%	15.62%	462.58	52.84%	12.90%	465.47	60.54%	12.77%
金融服务产业	227.28	23.33%	19.80%	137.35	15.69%	33.66%	64.87	8.44%	59.38%
合计	974.28	100.00%	12.84%	875.40	100.00%	13.32%	768.82	100.00%	14.36%

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

公司核心子公司如下表所示，2025年，浙江东方净利润同比增长，浙商资产净利润有所下降；浙药集团利润总额下降幅度较大。

图表4·2025年（底）公司核心子公司主要财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	直接持股比例	总资产	所有者权益	营业总收入	净利润	2024年净利润
浙江东方控股集团股份有限公司	41.14%	604.04	185.24	16.31	9.75	8.92
浙江省浙商资产管理股份有限公司	52.81%	760.51	236.21	46.57	14.06	15.24
浙江省医药健康产业集团有限公司	100.00%	330.55	143.64	465.47	4.24	9.17

资料来源：联合资信根据公开资料整理

跟踪期内，公司进出口以及内贸的经营模式变化不大。2025年，公司出口规模下降，内贸业务收入和进口收入规模小幅提升，商品大类保持稳定，上下游集中度较低，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。

公司贸易业务主要集中于六家核心子公司，公司贸易主要包括出口业务、进口业务和国内贸易，其中出口贸易在贸易业务收入中占比较高，是公司最重要的贸易业务收入来源。

2025年，公司商贸服务及相关制造产业收入总体有所下降，收入结构变化不大，进口和内贸业务收入均小幅提升。公司出口业务以自营为主，代理为辅；进口业务以自营为辅，代理为主；内贸业务均为自营业务。

图表 5 • 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	2025 年
出口	258.65	181.11	138.57
进口	66.79	46.00	50.36
内贸	14.47	48.36	49.55
合计	339.91	275.47	238.48

资料来源：联合资信根据公司资料整理

出口方面，2025 年，公司出口收入规模同比下降 23.49%，主要系收缩外贸综合服务业务所致。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、银行托收（DP/DA）及 LC 信用证为主；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；代理业务账期基本在 90 天内，并以 60 天内为主且 30 天内的占比最高。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，2025 年公司向上述地区的出口额占出口总额的比重分别为 13.49%、12.11%和 10.88%，以上三个地区出口总额占比同比小幅提升；上下游集中度均较低，不存在单一客户贸易额超过 5%的情况。

图表 6 • 公司主要出口产品分类情况（单位：亿美元）

品类	2023 年	2024 年	2025 年
医化产品	7.99	9.13	8.83
机电产品	6.71	8.80	6.25
纺织服装	5.97	6.47	6.62
农副产品	2.94	3.15	3.16
轻工产品	4.85	6.16	4.17
其他产品	8.36	9.68	8.63
合计	36.82	43.39	37.66

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：联合资信根据公司提供资料整理

进口方面，2025 年，公司进口业务收入小幅增长。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，2025 年公司向上述地区的进口额占进口总额的比重分别为 10.54%、4.80%、11.83%和 9.16%。公司进口业务经营品类较多，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。

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。

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。2025 年，公司食品饮料酒醋烟等、矿产品、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 7 • 公司主要进口产品分类情况（单位：亿美元）

品类	2024 年	2025 年
食品饮料酒醋烟等	0.23	0.32
活动物及产品	2.01	3.65
木浆废纸板纸等	1.03	0.50
光学医疗仪器钟	0.14	0.09
机电音像设备及零部件	2.09	2.96

矿产品	0.55	0.65
贱金属及其制品	0.65	0.01
其他	2.81	1.98
合计	9.50	10.17

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。跟踪期内，公司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。

公司内贸业务定价模式分为以销定采及以采定销两种。以销定产情况下，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给予一定比例的预付款，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。

#### 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。

浙药集团是经浙江省人民政府批准，由浙江省国际贸易集团有限公司在整合现有中医药健康产业资源的基础上组建的省级中医药健康产业投资发展平台，是国内首家省属中医药产业发展平台，业务涵盖中药材种植、中药饮片、中成药、中医药流通、中医诊疗服务等领域，截至2025年末，浙药集团总资产330.55亿元，总负债186.92亿元，净资产143.64亿元；2025年实现营业收入465.47亿元，净利润4.24亿元。

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。截至2025年末，康恩贝资产总额99.84亿元，所有者权益71.52亿元；2025年实现营业收入64.73亿元，同比下降0.64%；受药品制剂销售收入占营收比重下降的影响，以及计提资产减值准备、其他一次性损益影响等非经常性因素，导致利润同比下降幅度大于营收下降幅度，2025年实现净利润4.92亿元，同比下降25.34%；2025年康恩贝综合毛利率为53.46%，同比变动不大。采购及客户集中度方面，康恩贝2025年前五大客户销售额为10.43亿元，占年度销售总额的16.12%；前五名供应商采购额3.29亿元，占年度采购总额10.89%，集中度均较低。

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械的批发与零售业务，药品销售是英特集团主要的收入和利润来源。公司经营品种齐全，广泛覆盖化学药品、生物制品、血液制品、中成药、诊断试剂、高值耗材、大型医疗设备及抗体药物等多个领域；主要销售药品包括中成药、进口合资药品和国产西药三类，其中中成药包括莲花清瘟胶囊、麝香保心丸、骨痛贴膏、参麦注射液、百令片等；进口合资西药包括拜瑞妥、拜新同、倍他乐克、罗氏芬、立普妥等；国产西药包括孟鲁斯特纳片、贝希、阿思欣泰、复方嗜酸乳杆菌片、济诺等。渠道方面，作为浙江省医药流通领域重点企业，英特集团已触达全省3万余个终端，实现对县级以上公立医院、二级以上民营医院及主流连锁药店的全覆盖。通过杭州、浙北、浙南、宁波、温州五大销售中心的联动，持续提升全省网络覆盖率。

2025年，英特集团营业收入及利润总额同比均小幅增长。细分来看，2025年，英特集团批发收入占比为88.62%，变动不大；零售收入同比增长13.61%，但规模仍较小，占英特集团总收入的10.72%。从品类来看，2025年，药品类销售收入314.49亿元，同比增长1.21%，占营业总收入的93.38%，医疗器械收入同比下降1.39%，占营业总收入的5.96%。

图表8·2025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	股本	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2024年净利润
康恩贝	25.35	99.84	71.52	64.73	4.92	6.58
英特集团	5.41	167.78	57.81	336.79	6.04	6.12

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

2025年，公司金融服务产业板块收入同比下降。其中大地期货执行新会计政策影响，浙江东方2025年收入下降，但与追溯后的2024年数据相比小幅提升；浙商资产收入同比下降，浙江东方收入和利润规模均同比小幅增长；浙商资产不良资产收购规模大幅下降，处置规模同比小幅增长，需关注宏观经济调整对不良资产处置进度的影响。

公司旗下各级金融、类金融企业众多，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。公司于 2025 年 1 月 1 日开始执行财政部会计司发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答，并根据新会计政策的要求重述了 2024 年度财务数据，图表 8 的同比变动均为 2025 年与按照新会计政策重塑后的 2024 年数据相比。

图表 9 • 2025 年浙江东方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
浙江东方本级	0.17	42.82%	33.23%
子公司：			
期货板块	1.86	21.46%	98.46%
信托板块	3.02	11.31%	98.31%
保险板块	3.63	8.87%	-2.75%
租赁板块	6.18	37.59%	68.05%
财富管理板块	0.09	-25.04%	98.34%
基金管理板块	0.15	77.65%	50.63%
商贸业务	0.98	-68.66%	7.45%
其他业务	0.22	10.74%	95.94%
<b>合计</b>	<b>16.31</b>	<b>3.69%</b>	<b>57.78%</b>

注：浙江东方自 2025 年 1 月 1 日起执行财政部会计司发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答，对 2024 年营业总收入影响为-66.23 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年度报告整理

2025 年，浙江东方营业总收入同比提高 3.69%，利润总额同比增长 8.55%。浙江东方收入主要来源于租赁、保险、信托和期货板块。其中，期货板块由于新会计准备调整标准仓单合同的收入确认方式，导致期货板块收入大幅下降，但与追溯后数据同比，期货板块收入仍同比提升，利润总额同比增长 46%，期货经纪业务累计成交量、成交额同比分别增长 26.77%和 33.08%；信托板块管理信托资产规模较上年底增长 104%，净利润实现扭亏为盈，系 2024 年集中计提历史风险项目减值准备的影响不再持续；保险业务持续推进价值转型，全年总保费收入达 41 亿元，同比增长 22%，实现净利润-0.58 亿元，其中计提减值损失共 0.81 亿元；租赁板块发展稳健，全年新增投放 78.45 亿元，同比增长 22.31%，营业收入和净利润同比均实现增长。

图表 10 • 2025 年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	营业收入	净利润	2024 年净利润
浙江国金融资租赁股份有限公司	融资租赁	10.85	65.00%	121.82	6.18	1.96	1.34
浙商金汇信托股份有限公司	信托	28.80	87.01%	46.33	3.02	0.11	-3.34
东方嘉富人寿保险有限公司	保险	30.01	33.33%	167.05	3.63	-0.58	0.10
大地期货有限公司	期货	10.20	100.00%	129.33	1.86	0.62	0.44

注：上述公司 2025 年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年度报告整理

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。净资本为 65,093.50 万元，净资本与风险资本准备总额的比例为 2.33，净资本与净资产的比例为 0.55，流动资产与流动负债的比例为 7.39，负债与净资产的比例为 0.11，结算准备金额为 18,125.81 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及时向风险管理牵头部门及分管领导报送风险报告。

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 2025 年末，浙金信托管理信托资产 2,265.24 亿元，从业务结构看，资产服务信托 1359 亿元、资产管理信托 906 亿元、公益慈善信托 0.44 亿元，新增业务收入同比增长 78%，转型业务占比持续提升。实现营业收入 3.02 亿元，同比提升（2024 年为 2.72 亿元）。截至 2025 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结构变化显著，其中投向基础产业的规模大幅增长近 6 倍，占比由 7.35%提升至 25.26%，投向证券市场的比例大幅增长 3.82 倍，占比提升至 9.33%；投向实业的规模增长 88.44%，占比小幅下降至

37.71%，仍为第一大投向；投向房地产的比重继续下降，2025 年下降至 5.37%。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。

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，2025 年底总资产规模达 165 亿元，较上年底增长 37%，全年单体报表利润总额 0.6 亿元；成功发行 14 亿元资本补充债，资本实力显著增强，2025 年四季度末综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别达 222%和 111%，偿付能力保持充足，风险评级连续 8 个季度保持 BB 级。全年总保费收入达 41 亿元，同比增长 22%，保单继续率持续稳定在 98%以上。

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，主要投向城市更新、绿色低碳、医疗健康及新型制造等业务领域，并要求 AA 评级以上的发债主体或者上市公司提供担保，不良资产规模较小且已全额计提减值。国金租赁业务模式以售后回租为主，期限多为 3-5 年，按季或按半年收取租金。2025 年，国金租赁签订租赁合同 80.18 亿元，实现租赁收入收益 6.18 亿元，实现利润总额 2.62 亿元，同比增长 46.88%。截至 2025 年末，公司融资租赁业务租金回笼率为 100%，杠杆率 6 倍，风险资产为 120.55 亿元，风险敞口为 121.09 亿元，资产负债率为 83.51%，不良率为 0.88%，拨备覆盖率为 264.25%。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 2025 年末，国金租赁有息负债总额 98.95 亿元，其中银行借款 51 亿元，占比 51.54%，直接融资余额 15.08 亿元，占比 15.24%；股东拆借款 32.88 亿元，占融资总额的 33.23%。截至 2025 年末，国金租赁应收融资租赁款主要分布在城市更新（占 43.27%）、绿色低碳（占 32.08%）和新型制造（占 15.04%）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，浙商资产资产管理业务资金主要来源为自有资金及有息负债，其中有息负债总额 490.64 亿元，有息负债中银行借款 305.27 亿元，占比 62.22%，债券融资 160.21 亿元，占融资总额的 32.65%，其他有息债务 25.17 亿元，占比 5.13%。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。2025 年，浙商资产不良资产收购金额同比下降 36.39%至 211.12 亿元，同期处置金额 235.20 亿元，同比增长 7.81%。2025 年末，浙商资产的资产总额为 760.51 亿元，净资产为 236.21 亿元；2025 年，公司业务规模放缓，实现收入 46.57 亿元，同比下降 14.16%，其中不良资产业务收入为 27.92 亿元，占 59.96%；利润总额为 18.05 亿元，同比下降 10.12%。公司将收购的不良资产计入“交易性金融资产”科目。

图表 11 • 截至 2025 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	2025 年末余额
资产包 A	144,000.00
资产包 B	62,250.00
资产包 C	30,000.00
资产包 D	28,327.61
资产包 E	27,900.00
<b>合计</b>	<b>292,477.61</b>

资料来源：联合资信根据公司公开资料整理

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。2025 年，浙商资产自行清收模式收入占比为 47.89%，同比下降 4.33 个百分点。

## 2 未来发展

公司明确主业能级定位和管控提升定位，发展战略符合公司实际。

公司主业能级定位方面，发展“3+1”产业，做强做优做大商贸服务及相关制造产业、金融服务板块、生命健康产业板块，培育构筑数字经济与智能制造战略性新兴产业，更加有力服务全省重大战略。

(1) 浙江省内定位。商贸服务及相关制造产业成为开放强省战略实施的排头兵，金融服务板块成为防范化解区域风险、服务实体经济的主力军，生命健康产业成为健康浙江战略实施的引领者，战略性新兴产业成为浙江数字经济与智能制造开拓的生力军。

(2) 发展模式定位。坚持“双轮驱动”，商贸服务及相关制造产业以商品进出口业务和外贸电商及综合服务业务驱动，金融服务板块以金融不良资产管理业务和金融控股公司业务驱动，生命健康产业板块以医药流通配送进出口服务业务与医药科、工、贸一体化业务驱动。

(3) 行业竞争定位。商贸服务及相关制造产业打造成为国内一流现代供应链循环先行板块，金融服务板块打造成为浙江省属国金融领先板块，生命健康产业板块成为综合实力浙江省第一、进入全国国有省域生命健康产业综合实力前五，形成高质量上市公司格局。

公司管控提升定位。继续深化强总部建设，形成“党建引领、战略发展、投融资、监督评价、资本运作、风险管控”六大中心，进一步发挥公司总部在党的领导、战略引领、职能管理、过程监督和协调服务等方面的带动作用。

### (四) 财务方面

公司 2025 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 2026 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。2025 年，公司合并范围新增子公司 39 家，减少子公司 10 家，子公司共 325 家。公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响有限。

财政部于 2025 年 7 月 8 日发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，明确规定，根据金融工具确认计量准则，企业在期货交易所通过频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应的商品实物的，通常表明企业具有收到合同标的后在短期内将其再次出售以从短期波动中获取利润的惯例，企业应当将其签订的买卖标准仓单的合同视同金融工具，并按照金融工具确认计量准则的规定进行会计处理。企业按照前述合同约定取得标准仓单后短期内再将其出售的，不应确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益；企业期末持有尚未出售的标准仓单的，应将其列报为其他流动资产。对于按照前述合同约定取得的标准仓单，如果能够消除或显著减少会计错配的，企业可以在初始确认时选择以公允价值计量且其变动计入当期损益，并一致应用于符合选择条件的所有标准仓单。对于初始确认时已选择以公允价值计量且其变动计入当期损益的标准仓单，企业在后续期间不得撤销该选择。

根据《关于严格执行企业会计准则切实做好企业 2025 年年报工作的通知》（财会〔2025〕33 号）的要求，企业因执行上述标准仓单相关规定而调整会计处理方法的，应当对财务报表可比期间信息进行调整。公司执行该规定的主要影响如下：

图表 12 • 关于标准仓单交易相关会计处理的规定对公司主要财务指标的影响（单位：亿元）

受影响的报表项目	2024 年度/2024 年 12 月 31 日		
	调整前	调整金额	调整后
存货	105.10	-9.78	95.31
其他流动资产	70.17	9.78	79.95
递延所得税资产	21.69	-0.09	21.60
预收款项	0.83	1.92	2.75
合同负债	31.11	-1.70	29.40
其他流动负债	88.88	-0.22	88.66
递延所得税负债	12.47	-0.09	12.38
营业收入	868.03	-66.23	801.79
营业成本	751.68	-65.84	685.84
投资收益	23.26	0.39	23.65

公允价值变动收益	-4.07	-0.53	-4.60
资产减值损失	-4.21	0.53	-3.67

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

2025 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。

2025 末，公司资产规模较上年末增长 7.25%，结构相对均衡（流动资产占 53.20%）。

2025 年末，公司流动资产较上年末小幅增长 3.06%。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；2025 年货币资金较上年末增长 9.41%，货币资金受限金额为 54.48 亿元，主要为住房维修基金、住房基金、保证金、冻结、定期存款等；交易性金融资产受浙商资产当年不良资产收购金额下降影响而小幅下降；应收账款坏账准备 10.57 亿元，账龄在 1 年以内的占 89.93%，以贸易业务和医药流通业务应收货款为主，应收账款前五大占比为 5.11%，集中度低；其他流动资产较上年末增长 32.62%，主要系保理融资款及应收货币保证金增加所致。公司非流动资产较上年末增长 12.44%，其中债权投资较上年末下降 5.51%，主要系浙商资产不良债权投资下降所致；其他债权投资增长 16.54%，全部为浙江东方持有的债券；长期应收款较上年末增长 34.20%，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 21.09%，主要系增加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 26.91 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较 2025 年末增长 2.15%，变动不大。

资产受限方面，2025 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 153.55 亿元，占同期末资产总额的 7.95%。

图表 13 · 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	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>1027.96</b>	<b>53.20</b>	<b>1092.33</b>	<b>55.34</b>
货币资金	194.92	20.65	194.20	19.47	212.48	20.67	202.78	18.56
交易性金融资产	399.31	42.31	435.62	43.67	420.62	40.92	438.02	40.10
应收账款	118.03	12.51	123.98	12.43	124.93	12.15	133.93	12.26
其他流动资产	54.58	5.78	70.17	7.03	93.06	9.05	130.35	11.93
<b>非流动资产</b>	<b>673.39</b>	<b>41.64</b>	<b>804.31</b>	<b>44.64</b>	<b>904.35</b>	<b>46.80</b>	<b>881.59</b>	<b>44.66</b>
债权投资	71.46	10.61	109.90	13.66	103.85	11.48	91.04	10.33
其他债权投资	26.26	3.90	49.66	6.17	57.88	6.40	55.59	6.31
其他非流动金融资产	186.00	27.62	180.88	22.49	208.09	23.01	199.94	22.68
长期应收款	62.35	9.26	89.07	11.07	119.53	13.22	125.60	14.25
长期股权投资	86.94	12.91	129.82	16.14	157.20	17.38	162.69	18.45
<b>资产总额</b>	<b>1617.16</b>	<b>100.00</b>	<b>1801.72</b>	<b>100.00</b>	<b>1932.32</b>	<b>100.00</b>	<b>1973.93</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 14 · 2025 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	54.48	住房维修基金、住房基金、保证金、冻结、定期存款等
应收票据	1.31	期末已背书或贴现且资产负债表日尚未到期且未终止确认
应收款项融资	3.30	借款及票据质押
应收账款	1.38	借款及票据质押、资金池质押
长期应收款	78.99	借款质押
投资性房地产	0.95	用作借款、应付票据抵押

固定资产	3.56	用作借款、应付票据抵押
无形资产	1.28	用作借款、应付票据抵押
交易性金融资产	2.29	卖出回购证券款
其他非流动资产	6.00	存出资本保证金
<b>合计</b>	<b>153.55</b>	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2025 年末，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。

截至 2025 年底，公司所有者权益 600.47 亿元，较上年底增长 10.27%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 37.83%，少数股东权益占比为 62.17%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.31%、19.90%、3.06%和 60.74%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 627.27 亿元，较上年底增长 4.46%，变动不大。

2025 年末，公司负债总额较上年末增长 5.94%，负债结构相对均衡（流动负债占 49.62%），其中一年内到期的非流动负债较上年末下降 2.51%，短期借款（信用借款、保证借款和商业票据融资分别占 65.59%、12.27 和 18.54%）较上年末下降 15.60%，其他流动负债增长 45.15%，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 4.56%，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。

如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 943.41 亿元。债务结构方面，短期债务 414.78 亿元（占 43.97%），长期债务 528.63 亿元（占 56.03%）。从债务指标看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.96%、61.91%和 47.66%，较调整前分别上升 1.04 个百分点、1.31 个百分点和 1.80 个百分点。

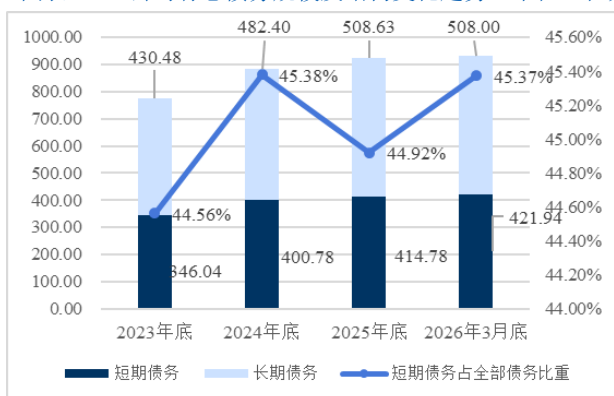
图表 15 · 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>594.84</b>	<b>53.19</b>	<b>640.72</b>	<b>50.96</b>	<b>660.82</b>	<b>49.62</b>	<b>667.52</b>	<b>49.57</b>
短期借款	114.46	19.24	153.02	23.88	129.15	19.54	133.50	20.00
一年内到期的非流动负债	162.21	27.27	145.92	22.77	142.26	21.53	154.78	23.19
其他流动负债	51.19	8.61	88.88	13.87	129.01	19.52	132.32	19.82
<b>非流动负债</b>	<b>523.52</b>	<b>46.81</b>	<b>616.46</b>	<b>49.04</b>	<b>671.03</b>	<b>50.38</b>	<b>679.14</b>	<b>50.43</b>
长期借款	201.58	38.51	243.14	39.44	259.63	38.69	285.81	42.08
应付债券	224.72	42.93	236.32	38.34	240.34	35.82	212.49	31.29
<b>负债总额</b>	<b>1118.35</b>	<b>100.00</b>	<b>1257.19</b>	<b>100.00</b>	<b>1331.85</b>	<b>100.00</b>	<b>1346.66</b>	<b>100.00</b>

注：“流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

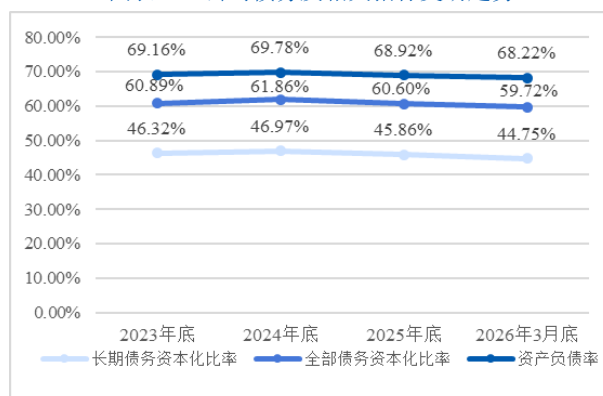
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 · 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 17 · 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

截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 929.94 亿元，较上年底增长 0.71%，较上年底变化不大。债务结构方面较上年底变化不大；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.70 个百分点、下降 0.88 个百分点和下降 1.11 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 949.94 亿元。债务结构方面，短期债务 421.94 亿元（占 44.42%）、长期债务 528.00 亿元（占 55.58%）。从债务指标看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.24%、61.00%和 46.51%，较调整前分别上升 1.01 个百分点、1.28 个百分点和 1.76 个百分点。

**2025 年，公司营业总收入同比有所下降，受投资收益增加的影响，利润总额同比有所增长，盈利能力指标处于良好水平。**

2025 年，公司营业总收入有所下降，主要系商贸服务收入下降以及因会计政策调整导致的期货板块收入下降综合影响所致；但营业利润率和利润总额同比提升，主要系投资收益增长所致，其中其他非流动金融资产投资收益 12.03 亿元，权益法核算的长期股权投资收益 9.02 亿元，持有交易性金融资产期间取得的投资收益为 4.08 亿元。其他收益同比下降，主要系政府补助减少所致；营业外收入 12.88 亿元（主要为联合银行负商誉）。2025 年，公司发生信用减值损失、资产减值损失合计 8.07 亿元，主要为计提康恩贝商誉减值（4.32 亿元）所致。其他收益、投资收益合计为当期营业利润的 93.32%，对公司利润影响很大；减值损失合计占营业利润 23.01%，对利润形成一定侵蚀。

图表 18· 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	974.28	875.40	768.82	179.21
投资收益	18.51	23.26	30.56	5.76
其他收益	3.20	3.83	2.15	0.33
减值损失(合计)	-2.24	-6.72	-8.07	0.99
利润总额	39.50	42.04	45.53	11.60
营业外收入	0.22	7.00	12.88	0.06
归属于母公司所有者的净利润	12.31	10.64	9.89	3.69
经调整的营业利润率 (%)	1.97	2.56	1.37	2.21
期间费用率 (%)	10.94	10.86	12.82	13.44
总资产报酬率 (%)	4.91	4.45	4.32	--
净资产收益率 (%)	5.84	5.99	5.97	--

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

**2025 年，公司经营活动现金流量净额受浙商资产主业回收资金增加影响转为净流入，投资活动现金仍为净流出。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主要受浙商资产主业投放及回收量以及国贸浙商经营现金流影响。2025 年，经营活动现金转为净流入，主要是由于浙商资产当期业务回收资金规模较大，现金净流入较大所致；投资活动现金流由上年同期的净流入转为净流出，主要系公司新增对外投资持续增加所致；公司筹资活动现金流仍为净流入。

图表 19 · 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1465.59	1393.13	1550.22	412.45
经营活动现金流出小计	1411.80	1411.79	1474.45	429.37
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>53.79</b>	<b>-18.66</b>	<b>75.77</b>	<b>-16.92</b>
投资活动现金流入小计	414.57	318.88	393.93	78.16
投资活动现金流出小计	386.95	390.05	480.99	112.64
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>27.62</b>	<b>-71.18</b>	<b>-87.05</b>	<b>-34.48</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>81.42</b>	<b>-89.84</b>	<b>-11.28</b>	<b>-51.40</b>
筹资活动现金流入小计	447.05	694.00	758.67	208.96
筹资活动现金流出小计	537.35	597.98	732.05	152.76

筹资活动现金流量净额	-90.30	96.02	26.62	56.21
现金收入比 (%)	129.30	140.38	133.68	159.73

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

跟踪期内，公司偿债指标表现良好，融资渠道通畅。

图表 20 · 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流入量/流动负债 (倍)	2.46	2.17	2.35
	经营现金/短期债务 (倍)	0.16	-0.05	0.18
	现金短期债务比(倍)	1.72	1.58	1.53
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	78.76	76.06	80.57
	全部债务/EBITDA(倍)	9.86	11.61	11.46
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	-0.02	0.08
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.83	3.42	3.57
	经营现金/利息支出 (倍)	1.93	-0.84	3.36

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 2025 年末，公司经营现金流入量对流动负债的覆盖倍数很高，现金类资产对短期债务的保障能力较强；EBITDA 对利息支出覆盖能力强。截至 2025 年末，公司获得各银行授信合计 1534.02 亿元，尚未使用授信额度 970.65 亿元，再融资能力良好。

截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 8.67 亿元，占当期净资产的比例低。

截至 2025 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（参见附件 1-3）。

## 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。

2025 年末，公司本部资产总额 227.52 亿元，较上年末增长 8.93%，资产结构仍以非流动资产为主（占 57.44%），现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 27.58 亿元，长期股权投资（111.81 亿元）规模较大，主要为对下属企业的投资。2026 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 94.92 亿元，均无质押。

2025 年末，公司本部所有者权益为 74.17 亿元，较上年末增长 37.89%，主要系其他权益工具增加 20.28 亿元所致，为公司发行的永续债；负债总额较上年末变动不大，债务结构较为均衡；全部债务较上年末变化不大，以长期债务为主，全部债务资本化比率为 59.42%，债务负担较重。

2025 年，公司本部实现营业收入 0.26 亿元，投资收益 6.81 亿元（主要为子公司分红款），利润总额 3.50 亿元；本部取得投资收益收到的现金（6.20 亿元）能够覆盖本部利息费用（3.48 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、外部支持

---

浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，经济和财政实力持续强；公司属于省属国企，区域重要性非常高，能得到政府的大力支持。

### （一）支持能力

公司控股股东及实际控制人为浙江省国资委，浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达。2025 年浙江省一般公共预算收入 8865.10 亿元，增长 1.8%，其中：税收收入 7172.75 亿元，增长 2.5%，非税收入 1692.35 亿元，下降 1.1%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 80.9%。2025 年浙江省一般公共预算支出 12471.40 亿元，剔除新增地方政府一般债务、增发国债安排的支出等因素，可比增长 1.3%。

### （二）支持可能性

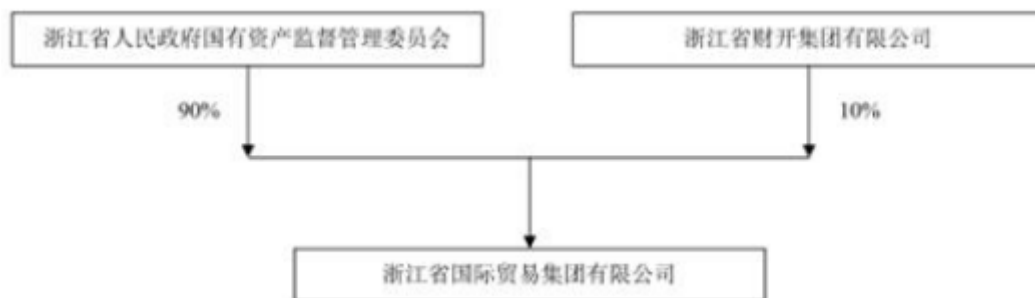
公司属于省属国企，浙江省国资委通过委派董事等多方面对企业实施强管控；且公司可在融资、人才、政策等多方面受到大力支持。公司是浙江省人民政府在省对外贸易行业内主要扶持的企业，作为浙江省成为开放强省战略实施在商贸服务及相关制造产业的排头兵，公司区域重要性非常高，肩负着聚焦浙江省新时代改革开放新高地建设，扩大“一带一路”国家产业及项目布局的使命。

## 八、跟踪评级结论

---

基于对公司经营风险、财务风险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”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 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 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 公司主要的未决诉讼或仲裁形成的或有负债（截至 2025 年末）

1. 截至 2025 年 12 月 31 日，本公司之子公司浙金信托作为被告的涉诉案件 2 宗。截至 2026 年 3 月底，法院尚未出具判决。

2. 2015 年 9 月 21 日，本公司之子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 3,148.14 万元，累计已被司法扣划金额为 3,712.13 万元。

2022 年 12 月，上海市第一中级人民法院下发（2022）沪 01 执恢 9 号，对浙商资产及其法定代表人朱巧伟采取限制消费措施。2025 年因公司变更法定代表人，2025 年 6 月，上海市第一中级人民法院下发（2025）沪 01 执恢 103 号，对浙商资产采取限制消费措施，截至 2026 年 3 月底，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》，认为浙商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。截至 2025 年 12 月 31 日，浙商资产无被冻结款项，并对上述扣款全额计提坏账准备。

3. 2021 年 1 月 11 日，本公司之子公司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，本公司之子公司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 2025 年 12 月 31 日，该项目的应收本金余额为 27,112.97 万元。截至 2026 年 3 月底，该诉讼事项尚未做出判决。

4. 2022 年 1 月 7 日，本公司之子公司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 80,780.00 万元、利息 7,162.49 万元（暂计算至 2024 年 10 月 31 日），债权本息合计为 87,942.49 万元；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，2025 年 1 月 8 日，该案件完成诉讼股权保全冻结，2025 年 6 月开庭审理，截至 2025 年 12 月 31 日，该案件尚未审结。

**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	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	594.50	632.88	634.72	641.42
应收账款（亿元）	118.03	123.98	124.93	133.93
其他应收款（合计）（亿元）	18.10	19.58	22.26	31.35
存货（亿元）	115.69	105.10	100.70	100.85
长期股权投资（亿元）	86.94	129.82	157.20	162.69
固定资产（亿元）	70.79	70.83	67.98	65.83
在建工程（亿元）	8.61	11.09	12.70	13.10
资产总额（亿元）	1617.16	1801.72	1932.32	1973.93
实收资本（亿元）	9.80	9.80	9.80	9.80
少数股东权益（亿元）	306.91	345.84	373.33	398.41
所有者权益（亿元）	498.81	544.53	600.47	627.27
短期债务（亿元）	346.04	400.78	414.78	421.94
长期债务（亿元）	430.48	482.40	508.63	508.00
全部债务（亿元）	776.53	883.18	923.41	929.94
营业总收入（亿元）	974.28	875.40	768.82	179.21
营业成本（亿元）	823.15	751.68	650.28	149.13
其他收益（亿元）	3.20	3.83	2.15	0.33
利润总额（亿元）	39.50	42.04	45.53	11.60
EBITDA（亿元）	78.76	76.06	80.57	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1259.72	1228.85	1027.79	286.25
经营活动现金流入小计（亿元）	1465.59	1393.13	1550.22	412.45
经营活动现金流量净额（亿元）	53.79	-18.66	75.77	-16.92
投资活动现金流量净额（亿元）	27.62	-71.18	-87.05	-34.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	-90.30	96.02	26.62	56.21
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	7.70	6.64	5.67	--
存货周转次数（次）	7.78	6.81	6.32	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.51	0.41	--
现金收入比（%）	129.30	140.38	133.68	159.73
经调整的营业利润率（%）	1.97	2.56	1.37	2.21
总资本收益率（%）	4.46	3.83	3.82	--
总资产报酬率（%）	4.91	4.45	4.32	--
长期债务资本化比率（%）	46.32	46.97	45.86	44.75
全部债务资本化比率（%）	60.89	61.86	60.60	59.72
资产负债率（%）	69.16	69.78	68.92	68.22
流动比率（%）	158.66	155.67	155.56	163.64
速动比率（%）	139.21	139.27	140.32	148.53
经营活动现金流入/流动负债（倍）	2.46	2.17	2.35	--
现金短期债务比（倍）	1.72	1.58	1.53	1.52
EBITDA 利息倍数（倍）	2.83	3.42	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.86	11.61	11.46	--

注：1. 公司 2026 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	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	8.11	9.40	27.58	26.25
应收账款（亿元）	1.03	0.27	0.27	0.07
其他应收款（合计）（亿元）	50.42	66.47	68.96	83.10
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	113.31	114.13	111.81	114.19
固定资产（亿元）	1.87	1.80	1.77	1.74
在建工程（亿元）	0.01	0.05	0.00	0.00
资产总额（亿元）	186.86	208.87	227.52	241.13
实收资本（亿元）	9.80	9.80	9.80	9.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	55.27	53.79	74.17	73.87
短期债务（亿元）	36.26	62.85	34.09	48.42
长期债务（亿元）	76.00	50.87	74.50	62.85
全部债务（亿元）	112.26	113.72	108.59	111.27
营业总收入（亿元）	0.19	0.20	0.26	0.05
营业成本（亿元）	0.04	0.05	0.06	0.01
其他收益（亿元）	0.10	0.11	0.04	0.01
利润总额（亿元）	6.60	1.95	3.50	0.25
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.24	0.25	0.33	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.66	0.97	0.67	13.15
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.18	-0.92	-0.82	-0.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.14	-14.20	-5.34	-14.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.49	16.41	11.56	13.51
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.14	0.31	0.96	--
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（%）	124.92	125.11	128.01	0.12
经调整的营业利润率（%）	-2014.56	-1681.96	-1021.54	-1102.66
总资产报酬率（%）	--	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	57.89	48.61	50.11	45.97
全部债务资本化比率（%）	67.01	67.89	59.42	60.10
资产负债率（%）	70.42	74.25	67.40	69.36
流动比率（%）	107.79	75.18	123.26	105.09
速动比率（%）	107.79	75.18	123.26	105.09
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.01	0.01	0.01	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.15	0.81	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2026 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；4. 2025 年及 2026 年 3 月底在建工程分别为 7.46 万元和 20.34 万元  
 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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>	
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
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+应收款项融资中的应收票据

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+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

应收账款周转天数=360/应收账款周转次数

存货周转天数=360/存货周转次数

应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

## 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

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断