信用等级公告

联合〔2020〕3326 号

联合资信评估有限公司通过对浙江省兴合集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江省兴合集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“18 浙兴合 MTN001”“18 浙兴合 MTN002”和“20 浙兴合 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

浙江省兴合集团有限责任公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江省兴合集团有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18浙兴合MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
18浙兴合MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20浙兴合MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18浙兴合MTN001	6亿元	6亿元	2021-03-28
18浙兴合MTN002	4亿元	4亿元	2021-10-26
20浙兴合MTN001	5亿元	5亿元	2023-01-06

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年8月26日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“公司”）是浙江省供销社所属的大型贸易集团企业，经过多年发展已经形成了以农资产品、塑化产品、汽车等内贸产业为主，进出口贸易与房地产共同发展的多元化产业格局。跟踪期内，公司以商贸流通为主的营业收入持续扩大，利润规模不断增长，经营获现能力保持良好水平。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产受政策调控影响大、债务负担较重以及所有者权益稳定性较弱等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内待偿还债券的保障能力强，经营活动现金流量净额和EBITDA对公司存续期内债券保障能力强。

2019年以来，孙公司浙农集团股份有限公司（以下简称“浙农股份”）与浙江华通医药股份有限公司（以下简称“华通医药”，002758.SZ）的资产重组持续推进，截至本报告出具日，重组事项已通过中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）核准，公司经营服务领域、经营产品品种及融资渠道均得到拓宽。未来，随着子公司资产重组完成，公司整体综合实力有望得到进一步巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“18浙兴合MTN001”“18浙兴合MTN002”和“20浙兴合MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**浙江省经济发展水平较高，为公司业务开展提供了较好的外部环境。

2. **作为浙江省供销系统大型贸易企业，跟踪期内公司在行业地位等方面保持既有优势，随着下属公司资产重组已通过证监会核准，公司经营服务领域、经营产品种类和融资渠道均得到拓宽。**公司是浙江省供销社所属的大型贸易集团企业，经营规模与经济效益均居全国供销社系统首位，在行业地位、品牌信誉及营销网络等方面保持较强的竞争优势。跟踪期内。孙公

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容		风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：刘嘉敏　邢霖雪
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

司浙农股份与华通医药的资产重组已通过证监会核准，公司业务进一步延伸至医药流通领域。

3. **公司主业经营稳健，经营获现能力良好。**跟踪期内，公司以商贸流通为主的营业收入规模持续扩大，利润规模不断增长，2019 年实现经营活动现金流净额 30.61 亿元，经营获现能力保持良好水平。2020 年上半年，在新冠肺炎疫情爆发的背景下，公司实现收入同比持平，利润总额同比增长。

4. **公司经营性现金净流量和 EBITDA 对存续期内债券的保障能力强。**公司经营性现金净流量和 EBITDA 分别为存续期内债券余额的 1.70 倍和 1.61 倍。

关注

1. **全球政治、经济环境存在不确定性，对公司经营提出挑战。**跟踪期内，全球范围的经济全面复苏存在不确定性，叠加新型冠状病毒疫情在全球蔓延，国内外需求短期承压，或将对公司经营造成不利影响。

2. **2019 年，公司房地产业务开发因土地市场活跃而节奏放缓；房地产业务销售进度易受到政策调控等因素影响，存在一定去化压力。**公司房地产项目均地处中国三、四线城市，其销售进程、价格易受宏观调控及当地房地产市场供应量影响，存在一定去库存压力。

3. **公司合并范围内，收入占比大的子公司少数股东权益占比较高，此外，跟踪期内公司归属于母公司净利润有所下滑。**截至 2019 年底，公司所有者权益中少数股东权益占比为 68.55%；2019 年，归属于母公司净利润为 2.58 亿元。

4. **公司有息债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，债务负担较重；考虑到公司货币资金受限规模较大，存在一定短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	42.62	46.39	44.68	57.86
资产总额(亿元)	457.12	486.76	529.69	574.38
所有者权益(亿元)	120.18	125.75	147.29	144.97
短期债务(亿元)	183.11	183.07	191.48	193.45
长期债务(亿元)	26.58	26.96	38.44	49.08
全部债务(亿元)	209.69	210.03	229.93	242.53
营业收入(亿元)	848.50	949.98	1017.75	472.40
利润总额(亿元)	17.85	18.93	20.34	3.45
EBITDA(亿元)	29.34	31.54	28.89	--
经营性净现金流(亿元)	23.03	30.29	30.61	28.24
营业利润率(%)	6.11	5.48	5.39	4.34
净资产收益率(%)	10.84	10.43	9.96	--
资产负债率(%)	73.71	74.17	72.19	74.76
全部债务资本化比率%)	63.57	62.55	60.95	62.59
流动比率(%)	113.44	114.01	118.32	119.40
经营现金流动负债比(%)	7.52	9.15	9.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.83	2.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.15	6.66	7.96	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	42.94	51.77	53.95	56.38
所有者权益(亿元)	29.20	30.62	34.09	33.85
全部债务(亿元)	10.30	17.00	16.00	18.00
营业收入(亿元)	0.01	0.03	0.01	0.00
利润总额(亿元)	1.08	0.82	2.88	-0.24
资产负债率(%)	31.99	40.85	36.82	39.96
全部债务资本化比率(%)	26.07	35.70	31.95	34.72
流动比率(%)	199.50	432.98	190.52	281.01
经营现金流动负债比(%)	-4.97	-99.66	26.84	--

注：1.2020 年 1－6 月财务数据未经审计；2.合并口径及母公司短期债务中包含其他应付款中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 浙兴合 MTN001 18 浙兴合 MTN002	AA^+	AA^+	稳定	2019-7-29	徐璨 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（2018 年） 贸易企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
20 浙兴合 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2019-8-22	徐璨 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
18 浙兴合 MTN002	AA^+	AA^+	稳定	2018-9-20	徐璨 邢霖雪 郭察理 刘嘉敏	贸易企业主体信用评级方法（2016 年） 贸易企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 浙兴合 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2018-3-19	徐璨 刘嘉敏	贸易企业主体信用评级方法（2016 年） 贸易企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

浙江省兴合集团有限责任公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“兴合集团”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是根据浙江省人民政府浙政发〔1992〕239 号《关于省供销社增挂“浙江省兴合（集团）总公司”牌子的批复》文件批准，由浙江省供销合作社联合社（以下简称“浙江省供销社”）全额出资成立并实行一社两体运作。1997 年，经浙江省工商局同意，公司改名为“浙江省兴合集团公司”，注册资本 2.47 亿元。2014 年 9 月公司改名为“浙江省兴合集团有限责任公司”，注册资本 10.00 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本为 10.00 亿元。公司出资人与实际控制人均为浙江省供销社。

公司经营范围为：国际国内贸易，投资实业，建设市场，融通资金，房地产业，资产经营，科技开发，仓储运输，电子商务，信息广告，旅游服务，咨询服务等。

截至2020年3月底，公司本部设有综合部、党群工作部、财务部、投资发展部、企管审计部、监事会办公室和信息技术部7个职能部门；公司拥有19家一级控股和相对控股子公司，控股、参股的二级、三级子公司570余家。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为529.69亿元，所有者权益合计为147.29亿元（其中少数股东权益100.97亿元）。2019年，公司实现营业收入1017.75亿元，利润总额20.34亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 574.38 亿元，所有者权益合计为 144.97 亿元（其中少数股东权益 98.90 亿元）。2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 472.40 亿元，利润总额 3.45 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市延安路 312 号；法定代表人：邵峰。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券包含“18 浙兴合 MTN001”“18 浙兴合 MTN002”和“20 浙兴合 MTN001”，发行金额合计 15 亿元，上述债券募集资金已按原定计划使用完毕，除“20 浙兴合 MTN001”尚未到付息日外，其余债券均按时付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 浙兴合 MTN001	6.00	6.00	2018-03-28	2021-03-28
18 浙兴合 MTN002	4.00	4.00	2018-10-26	2021-10-26
20 浙兴合 MTN001	5.00	5.00	2020-01-06	2023-01-06

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复

苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。

不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗

疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）国际贸易

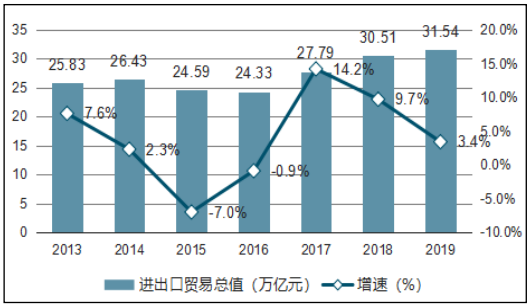
近年来，世界经济增长增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美

贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类和制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019 年全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020 年初新冠疫情爆发以来国内外需求短期承压，考虑到政府采取的一系列稳定外贸发展的措施，预计 2020 年中国外贸有望保持总体平稳。

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

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

图 1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

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

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

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

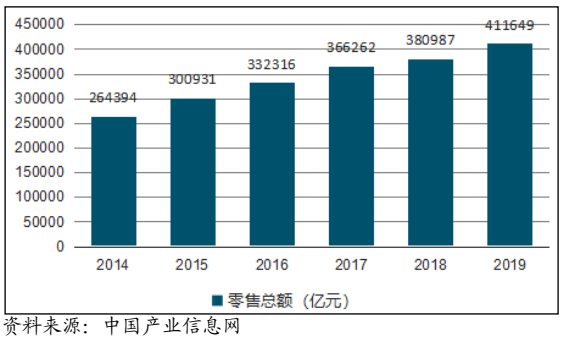
同时，考虑到各地各部门采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，全年来看，中国外贸有望保持总体平稳。

（2）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

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

图 2　近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

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

2．房地产行业

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。

其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

3. 区域经济环境

跟踪期内，浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

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

从对外经济来看，2019 年浙江省全年货物进出口总额 30832 亿元，比上年增长 8.1%。其中，出口 23070 亿元，比上年增长 9.0%，出口占全国的 13.4%，比重较上年提升 0.5 个百分点；进口 7762 亿元，比上年增长 5.8%。其中，民营经济出口 18415 亿元，比上年增长 11.50%，占出口总额的 79.8%，比上年提高 1.8 个百分点。对“一带一路”沿线国家合计进出口 10458 亿元，比上年增长 16.7%，其中出口 7961 亿元，比上年增长 16.8%。从产品看，机电产品出口 10131 亿元，比上年增长 10.0%；高新技术产品出口 1605 亿元，比上年增长 14.0%。

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

六、基础素质分析

1. 企业规模及竞争力

公司作为浙江省供销社的大型商贸流通企业，跟踪期内，经营领域维持既有的资源优势与渠道优势，综合竞争能力强。

公司由浙江省供销社出资设立，负责运营浙江省供销社本级资产，是一家以内外贸易为主，工贸一体运营、商品经营和资本运营相结合的大型商贸流通企业。公司下属经营经济实体众多，产业布局涉及农资、茶叶、钢材、煤炭、塑化、汽车、矿产、再生资源、房地产等多个行业。根据中国企业联合会、中国企业家协会发布的排名，2019 年公司位列中国服务业企业 500 强第 169 位，浙江省服务业百强第 6 位。

公司从事商贸流通以及进出口业务的子公司主要有浙农控股集团有限公司（以下简称“浙农控股”）、浙江新大集团有限公司（以下简称

“新大集团”）、浙江特产集团有限公司（以下简称“特产集团”）、浙江福士达集团有限公司（以下简称“福士达集团”）、浙江省再生资源集团有限公司（以下简称“再生资源公司”）、和中国茶叶拍卖交易服务有限公司（以下简称“中茶拍公司”），上述 6 家子公司营业收入合计约占公司营业收入的 99%，主要财务数据如下表所示。2020 年上半年，公司部分子公司处于亏损状态，系受新冠肺炎疫情影响且为外贸行业生产、销售的传统淡季所致。

表3　主要子公司财务数据情况（单位：万元）

公司	持股比例	2019 年				2020 年 6 月			
		总资产	权益	营业收入	利润总额	总资产	权益	营业收入	利润总额
中茶拍公司	100.00%	82149.03	36919.33	194759.75	4866.77	70821.59	37213.02	84884.87	1640.35
浙农控股	56.61%	2657422.81	712504.79	6592427.02	143239.16	2991011.79	713392.47	3075940.71	43982.43
新大集团	51.00%	1216127.00	362951.00	1176750	44738.00	1216361.30	360714.28	399848.59	1285.06
特产集团	51.00%	504082.42	118801.00	1425197.42	20318.00	541657.29	115219.74	687145.31	-597.21
福士达集团	51.00%	437551.00	50759.00	674396.00	606.00	433820.79	45874.86	328487.75	-3853.86
再生资源公司	63.07%	94779.00	30540.00	103857.00	2015.00	146859.5	29869.21	92243.43	-2192.59

注：持股比例为截至2020年6月底
资料来源：公司提供

2. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（自主助查询版）（机构信用代码为：G10330103009258805），截至 2020 年 6 月 11 日，公司本部无未结清的不良信贷记录；已结清贷款中存在 7 笔关注类不良信贷记录，均为 2005 年以前历史记录，主要系银行内部分类所致，均已正常赎回。

七、重大事项

浙农控股的子公司浙农集团股份有限公司（以下简称“浙农股份”）通过与浙江华通医药股份有限公司（以下简称“华通医药”）实施资产重组，经营服务领域、经营产品品种及融资渠道均得到拓宽，为浙农控股未来实现全国供销系统具有较强竞争力的大型商贸流通企业奠定基础。

根据华通医药的公告，华通医药的控股股东浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司（以下简称“华通集团”）与浙农控股筹划股权转让事项。2019 年 8 月 27 日，浙农控股收到浙江省供销合作社联合社《关于同意收购浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司股份的批复》，并于 9 月 1 日召开浙农控股股东会、董事会，确定以人民币 71934 万元收购华通集团 11400 万股股份（占总股本的 57%）。上述股权转让已完成过户，华通集团的股权结构变更为浙农控股持股 57%，兴合集团持股 13%，浙农控股及兴合集团合计持有华通集团 70%的表决权，并间接控制华通医药 26.23%的股权。自 2019 年 11 月 1 日起，浙农控股将华通集团纳入合并范围。截至 2019 年 10 月 24 日，华通集团完成法人变更的工商登记手续，变更后汪路平为华通集团董事长及法定代表人。截至本报告出具日，浙农控股已累计已支付股权转让款 5.60 亿元，剩余款项将在 2020 年底前支付完毕。

同时，华通医药拟发行股份购买兴合集团、浙农控股、浙江泰安泰投资咨询合伙企业（有限合伙）、浙江兴合创业投资有限公司、汪路平等 16 名自然人（以下简称“浙农控股和汪路平等 16 名自然人”）合计持有的浙农股份 100%股权。根据中企华评估出具的评估报告，浙农股

份 100%股权评估作价 26.67 亿元。本次交易后，浙农股份将成为华通医药的全资子公司，并构成借壳上市。根据《业绩承诺补偿协议》，浙农控股和汪路平等 16 名自然人承诺，浙农股份 2019 年、2020 年、2021 年和 2022 年经审计的税后净利润分别不低于 21240 万元、22721 万元、24450 万元和 25899 万元。

华通医药原主营业务包括药品批发、药品零售、药品生产、医药物流及医药会展等；本次交易完成后，华通医药将成为浙江省供销社体系内涵盖农业生产资料、农用化工原料、乘用车销售及相关生活服务的城乡供应链融合服务商。截至 2019 年底，华通医药资产总额 15.60 亿元，所有者权益 6.67 亿元（包含少数股东权益 81.57 万元）；2019 年，华通医药实现营业收入 16.79 亿元，利润总额 0.30 亿元。截至 2020 年 6 月 12 日，本次交易已通过中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会的工作会议，对华通医药发行股份购买资产暨关联交易事项无条件通过。

八、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司经营格局保持稳定，商贸流通板块持续拓展带动主营业务收入持续增长，仍为公司收入和利润主要来源，房地产业务对公司利润形成有益补充，综合毛利率同比小幅下降。

2019年，商贸流通业务中的内贸和外贸收入分别占当年公司主营业务收入的85.41%和8.27%。分板块看，内贸业务收入实现持续增长，2019年为862.84亿元，同比增长9.37%，主要受塑化和农资业务带动，2019年合并华通医药形成的收入计入内贸业务，但规模不大对板块影响有限；外贸业务受国际贸易形势波动影响持续下降，2019年实现收入83.59亿元；近年来，公司加大房地产项目库存去化力度，2019年实现收入54.51亿元，同比增长13.19%；公司其他业务主要包括类金融业务及租赁、物流等服务业务，2019年实现收入9.29亿元，同比大幅下降，主要系孙公司浙江华都控股集团股份有限公司（以下简称“华都股份”）经营的钢材贸易规模下降以及公司对其他收入进行调整，将原计入该板块的工程施工及房屋租赁等业务调整至房地产业务核算所致。

毛利率方面，跟踪期内，公司内贸业务毛利率持续下滑，2019年为3.55%，主要系毛利率较低的塑化贸易和农资产品收入规模扩大所致；外贸出口业务受人民币贬值及部分原材料价格下降影响，毛利率同比提升至7.52%；房地产业务毛利率为23.46%，同比变化不大。2019年公司综合毛利率为5.09%，同比小幅下降，毛利率水平较低。

2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现主营业务收入190.89亿元，同比下降11.20%，其中，内贸业务实现收入170.72亿元，同比下降10.35%；外贸、房地产分别实现收入13.12亿元和1.74亿元，同比分别呈不同程度下降。从毛利率来看，内贸业务毛利率同比变动不大，为2.67%；外贸业务毛利率为7.21%；房地产业务毛利率为41.54%，同比提升，主要系确认的湖州织里项目毛利率较高所致；当期公司综合毛利率为3.83%，同比变动不大。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
内贸	686.70	81.73	4.42	788.95	83.77	3.81	862.84	85.41	3.55	170.72	89.43	2.67
外贸出口	87.86	10.46	6.03	87.45	9.29	5.82	83.59	8.27	7.52	13.12	6.87	7.21

房地产	48.14	5.73	24.20	48.16	5.11	23.97	54.51	5.40	23.46	1.74	0.91	41.54
其他	17.47	2.08	18.21	17.28	1.83	15.59	9.29	0.92	18.05	5.31	2.78	20.31
合计	**840.17**	**100.00**	**6.01**	**941.83**	**100.00**	**5.24**	**1010.24**	**100.00**	**5.09**	**190.89**	**100.00**	**3.83**

注：2020 年 1－3 月，公司主营业务收入口径采用营业收入
资料来源：公司提供

（1）内贸业务

2019 年，公司内贸业务规模同比增长，仍以塑化、汽车、农资业务为核心；2020 年一季度，受疫情影响，内贸业务规模同比下降。

公司主要销售收入与利润均来自于内贸业务。跟踪期内公司内贸主要商品包括：塑化产品、汽车、农资产品、钢材、棉花等，其中塑化产品、汽车与农资产品合计占比超过 80%。2019 年，除废旧物资、钢材和棉花外，公司主要内贸商品贸易额均呈现不同程度增长；2018 年下半年开始，受政策限制影响，公司逐步退出废旧物资贸易，2020 年以来，公司通过合作引入废钢业务，一季度形成贸易额 1.03 亿元，并可获得当地政府财政补贴；钢材贸易规模实现 41.82 亿元，同比有所收缩。2020 年 1－3 月，公司内贸业务实现收入 170.72 亿元，同比下降 10.35%。

表 5　公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：亿元、%）

商品类别	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
塑化	386.16	56.23	446.10	56.54	483.70	56.06	95.06	55.68
农资	57.74	8.41	82.36	10.44	94.81	10.99	19.94	11.68
汽车	111.23	16.20	122.91	15.58	139.57	16.18	25.56	14.97
废旧物资	4.45	0.65	1.53	0.19	0.51	0.06	1.03	0.60
钢材	59.25	8.63	49.69	6.30	41.82	4.85	11.09	6.50
棉花	18.59	2.71	21.61	2.74	19.28	2.23	3.23	1.89
其他	49.28	7.18	64.75	8.21	83.15	9.64	14.81	8.67
合计	**686.70**	**100.00**	**788.95**	**100.00**	**862.84**	**100.00**	**170.72**	**100.00**

资料来源：公司提供

塑化板块

2019 年，公司继续扩大塑化业务规模，收入同比增长，但由于行业竞争激烈且价格透明，毛利率仍维持低水平；2020 年一季度，受国际原油和国内大宗商品期货震荡影响，塑化业务收入同比下降。

跟踪期内，公司塑化板块的主要经营实体仍为浙农控股与特产集团，所涉及的产品主要包括聚乙烯（PE）、聚氯乙烯（PVC）、聚丙烯（PP）等塑料原料，甲醇、二甘酸等液体化工产品以及薄膜、包装材料等，销售网络涵盖浙江、江苏、安徽、江西、广西、上海等地区。2019 年，公司塑化产品贸易实现收入 483.70 亿元，同比增长 8.43%，主要系公司积极开拓上游聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯生产厂商使得货源供给充足，产品种类更加完善，带动下游销售渠道迅速发展所致；受国际原油和国内大宗商品期货震荡影响，2020 年 1－3 月，塑化业务实现收入 95.06 亿元，同比下降 11.32%。

上游采购方面，公司与中石化、中石油系统等大型企业建立了战略合作关系，并拥有稳定货源和销售渠道，是华东地区塑化贸易规模最大的公司。公司与供应商结价方式略有差异，市场行情走低的情况下，公司以二次定价为主，以此规避价格波动风险；市

场行情上涨时，以买断式定价为主，公司根据库存量进行套期保值，以此锁定价格风险。由于上游供应商多为大型企业，供应商议价能力较强，并且塑化市场竞争激烈，销售价格透明，使得公司塑化业务整体毛利率水平低。跟踪期内，公司在合同签订、销售模式和与上下游结算方面无重大变化。2019 年，公司下游客户以大型工厂为主，前五大下游客户占总销售规模的 3.99%，集中度低。

农资板块

农资业务经营稳健，跟踪期内，收入规模呈增长趋势。

农资板块的经营实体为浙农控股及下属子公司，主要经营国产尿素、国产复合肥、国产钾肥以及进口各种目前国内市场缺乏的化肥，其中化肥销售占农资板块的比重在 90%左右。跟踪期内，公司在上下游采购和结算方式方面无重大变化。2019 年，化肥前五大供应商占比约 25%，集中度一般。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有经营网点 3000 家，县市级区域配送中心 40 个左右，农资经营设施面积共约 40 万平方米。受益于农资行情整体回暖，主要产品种类（尿素、钾肥等）价格均有所回升，2019 年公司农资业务收入 94.81 亿元，同比增长 15.12%，下游前五大客户占比约 5%，集中度低；2020 年 1－3 月，农资业务受疫情影响较小且承担保春耕任务，收入规模基本维持上年同期水平，为 19.94 亿元。

汽车板块

宝马系列仍为公司汽车板块收入的主要来源，跟踪期内销量及销售收入均保持增长，利润主要依靠汽车售后服务。

公司汽车板块仍主要由浙农控股下属两家子公司运营，目前已取得宝马、凯迪拉克、奥迪等多个知名品牌的区域经销权。截至 2020 年 3 月底，公司拥有 4S 店经营设施总面积 20 余万平方米，主要位于浙江省内，其中位于杭州的门店 9 家；4S 门店中自建及收购 16 家，面积 10 余万平方米，另有 13 家系租赁，租赁面积约 10 万平方米。2019 年公司合计销售汽车 4.14 万辆，同比增长 9.81%；其中宝马系品牌销售量 3.36 万辆，实现销售额 106.05 亿元，同比增长 16.94%，仍为公司核心销售品牌。

2019 年公司汽车板块实现收入 139.57 亿元，同比增长 13.55%；2020 年 1－3 月，公司汽车板块实现收入 25.56 亿元，同比有所下降。跟踪期内，公司汽车板块盈利点仍主要依靠售后服务方面，公司以低利润率的整车销售为基础，以高利润率的汽车售后服务为盈利增长点，并通过二者的良性互动增加客户粘性，实现收入和利润的持续增长，2019 年，汽车售后服务实现收入 19.71 亿元，同比增长 14.14%。

钢材贸易

2019 年，公司继续对钢材贸易进行调整，收缩代理业务量，收入呈同比下降趋势；2020 年一季度，公司发展钢材配供业务带动板块贸易额同比增长。

公司目前钢材贸易主要由特产集团下的浙江特产金属材料有限公司（以下简称“特产金属公司”）、浙江特产华龙贸易有限公司（以下简称“华龙贸易”）和浙农控股运营，因代理业务竞争激烈，代理业务成本优势减弱，2019 年公司主动收缩钢材贸易代理业务导致钢材贸易自营及代理业务比重调整为 91.55%和 8.45%；钢材贸易下游客户主要有杭州市地铁集团有限责任公司、中国建筑第三工程局有限公司、江阴市琅乐合金科技有限公司、江阴市西城钢铁有限公司等大型企业。跟踪期内，公司在钢材贸易结算方面无重大变化。2019 年，公司钢坯代理业务规模下降导致公司钢材贸易业务量有所收缩，实现收入 41.82 亿元，同比下降 15.84%。2020 年一季度，随钢贸业务结构调整，大力发展钢材配供业务，带动钢材贸易额同比增至 11.09 亿元。

其他产品

跟踪期内，公司逐步退出再生资源业务；棉花贸易受中美贸易摩擦、棉花价格下跌等因素影响，收入呈下降趋势。

公司废旧物资贸易仍主要由再生资源公司运营。受国家对利废企业出台优惠税政(财税〔2015〕78 号，关于《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》的通知)的持续影响，传统再生资源行业景气度低迷。2019 年下半年开始，再生公司通过合作伙伴，引进宁钢废钢业务，依靠蚌埠当地财政补贴支持，重新开展再生资源业务。

公司棉花贸易经营实体为特产集团。公司先后在新疆、山东、河北、江苏等棉花主产省投资建设了一批棉花货源基地，同时在浙江省内以及周边铺设销售网点、配送网络，公司棉花贸易经营约占浙江省棉花需求总量的 35%。受中美贸易摩擦、下游棉纺企业需求弱、以及棉花价格下跌影响，2019 年棉花贸易实现收入 19.28 亿元，同比下降 10.78%；2020 年一季度，公司棉花销售收入为 3.23 亿元，同比下降 29.93%。

（2）外贸出口

跟踪期内，公司外贸出口业务规模呈下降趋势，但得益于人民币贬值及部分原材料价格下降，盈利能力有所提升。

外贸出口是公司收入重要组成部分，主要由新大集团、福士达集团、浙农股份运营。2019 年外贸出口规模 83.59 亿元，同比下降 4.41%，毛利率回升 1.70 个百分点至 7.52%，主要系人民币贬值及部分原材料价格下降所致。2020 年 1－3 月，公司外贸出口实现收入 13.12 亿元，同比下降 22.32%；毛利率维持上年水平。

从出口商品类别看，服装类商品与纺丝织品为公司传统外贸产品，2019年以上两项实现出口额合计44.76亿元，收入规模同比保持稳定，在外贸出口整体收入规模中占53.55%；化工产品出口额7.68亿元，同比下降32.57%，主要系转口业务套利空间收缩导致转口业务量下降所致；2019年，除上述业务外公司其他产品出口额31.35亿元，同比基本稳定。2020年1－3月，公司实现出口额13.12亿元，同比有所下降。

业务结算方面，公司对外贸出口通常采取 L/C、D/P、T/T 三种形式进行结算。客户资质方面，公司对客户逾期记录、中信保给予的信用额度变动、市场发展状况进行常年综合审查，确定各客户的信用等级。为降低收汇风险，公司全部业务均投出口信用保险，目前享有国家给予的 50%保险费率补贴。汇率风险控制方面，公司主要采用远期结售汇、无本金交割远期外汇交易（NDF）以及在订立合同时采用更有利的汇率规避条款等方式。

表 6　公司出口业务按商品分类情况（单位：亿元、%）

出口商品	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
服装	37.10	42.22	32.63	37.31	33.09	39.59	3.78	28.81
纺丝织品	8.33	9.48	11.31	12.93	11.67	13.96	1.27	9.68
化肥农药	4.74	5.40	4.34	4.96	5.05	6.04	0.73	5.56
五金制品	6.49	7.39	7.76	8.88	7.83	9.37	1.69	12.88
畜产品	1.59	1.81	1.03	1.18	0.89	1.06	0.06	0.46
茶叶	3.53	4.02	3.32	3.79	3.13	3.74	0.83	6.33
箱包鞋帽	2.13	2.43	1.01	1.16	0.72	0.86	0.11	0.84
化工	3.45	3.93	11.39	13.03	7.68	9.19	2.03	15.47

其他	20.50	23.32	14.67	16.77	13.54	16.20	2.62	19.97
合计	**87.86**	**100.00**	**87.45**	**100.00**	**83.59**	**100.00**	**13.12**	**100.00**

资料来源：公司提供

从出口地区来看，公司出口地区较为分散，美国、东南亚及其他地区为主要出口地区，2019年上述两个市场占比为16.56%和47.53%，向东南亚及其他地区出口产品主要是化肥、纺织制品和化工产品。2019年，对美出口额受中美贸易摩擦影响较小的主要为服装和纺丝织品，主要系公司通过培育东南亚工厂转移产能，且从东南亚直接出口所致；公司对中国香港出口额大幅下降，主要系受监管趋严影响，公司基本停止开展香港离岸公司业务转为通过萨摩亚的离岸公司开展所致；其他地区保持相对稳定。

表7　公司主要出口市场分布情况（单位：亿元、%）

出口市场	2017年		2018年		2019年		2020年1—3月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
美国	15.90	18.09	15.38	17.58	13.85	16.56	1.35	10.29
日本	11.22	12.77	9.85	11.27	9.52	11.38	0.95	7.24
意大利	2.61	2.97	2.91	3.33	2.64	3.16	0.27	2.06
德国	5.68	6.47	4.56	5.22	4.10	4.90	0.60	4.57
法国	4.08	4.65	3.33	3.81	3.65	4.36	0.31	2.36
中国香港	14.69	16.72	15.12	17.29	2.97	3.56	0.34	2.59
西班牙	2.44	2.78	2.80	3.21	4.62	5.53	1.17	8.92
英国	2.54	2.89	2.49	2.85	2.52	3.02	0.48	3.66
东南亚及其他	28.68	32.65	30.99	35.44	39.73	47.53	7.65	58.31
合计	**87.86**	**100.00**	**87.45**	**100.00**	**83.59**	**100.00**	**13.12**	**100.00**

资料来源：公司提供

（3）房地产板块

公司房地产项目均地处中国三、四线城市，其销售进程、价格易受宏观调控及当地房地产市场供应量影响，存在一定去库存压力；随着地产项目持续投入，公司未来投资支出将维持较大规模。

房地产业务是公司重要利润贡献板块之一，2019年，公司房地产板块实现销售收入54.51亿元，同比增长13.19%。房地产业务的经营主体主要为浙农控股下属子公司浙江华都控股集团有限公司（以下简称“华都控股”）和新大集团。截至2019年底，华都控股资产总额37.79亿元，所有者权益9.47亿元；2019年华都控股实现营业收入28.79亿元，利润总额2.80亿元。

公司主要采取市场化招拍挂方式在各业务城市拿地，拿地价格随市场行情波动。2019年，土地市场较活跃，成本较高，公司控制拿地节奏，拿地支出6.67亿元，拿地规模7.67万平方米，同比均大幅下降。

公司房地产项目分布在浙江、山东、四川、安徽等地，大部分位于中国三、四线城市。2019年，公司签约销售价格为0.91万元/平方米，同比增长，主要签约销售项目较上年变动不大，主要有安吉龙山庄园、济宁金色兰庭、湖州织里、春风•紫金港等；签约销售面积因拿地规模下降导致可售规模减少而减少了销售面积。

表8　房地产业务发展情况

（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
房屋竣工面积	60.22	26.28	129.86	0.00

新开工面积	133.97	164.06	88.62	1.85
签约销售面积	88.70	102.31	63.62	5.62
新增土地储备	24.12	35.92	7.67	6.61
平均签约价格	0.74	0.63	0.91	0.80
签约销售额	65.43	64.89	57.72	4.47

注：以上新增土地储备面积为土地面积
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建及拟建房地产项目合计规划建筑面积 716.90 万平方米，总投资额 322.43 亿元，已投资 232.24 亿元。公司 2020 年 4－12 月至 2023 年房地产项目分别计划投资 35.12 亿元、31.01 亿元、17.22 亿元和 6.21 亿元（部分项目未来投资根据销售进度和市场情况来定的，暂时无法确定投资计划）。未来公司仍有较大资金需求。

表 9　截至 2020 年 3 月底公司在建及拟建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	城市	持股比例	总投资金额	总建筑面积	已投资金额	未来投资计划				取得预售证尚未售面积	已销售面积	销售均价
						2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年	2023 年			
安吉龙山庄园	浙江安吉	60%	24.81	35.14	18.86	2.36	2.14	1.20	0.25	1.95	23.97	9243.00
安吉兰廷公馆	浙江安吉	60%	8.45	11.47	7.45	1.00	0.00	0.00	0.00	0.16	8.34	7552.00
济宁金色兰庭	山东济宁	65%	65.09	112.12	49.72	5.12	4.76	4.00	1.49	3.11	87.76	6461.00
乐清天元广场	浙江温州	100%	20.00	23.84	15.90	1.91	2.19	0.00	0.00	2.75	9.56	19062.00
湖州织里项目	浙江湖州	55%	14.35	22.30	11.74	1.40	1.21	0.00	0.00	1.14	15.47	10858.00
玉环金沙湾	浙江台州	100%	11.34	18.00	5.63	2.31	2.41	0.99	0.00	1.86	2.51	8813.00
衢州天元府	浙江衢州	100%	9.32	12.40	6.59	1.80	0.93	0.00	0.00	2.04	2.78	11524.00
乐清天虹　墅（公元 1909）	浙江温州	100%	11.19	10.60	6.78	2.52	1.89	0.00	0.00	1.50	0.65	16549.00
松州广场	浙江丽水市松阳县	100%	4.32	7.39	4.06	0.26	0.00	0.00	0.00	1.00	3.97	13283.00
湖畔首府	嘉兴市海盐县	65%	5.02	8.20	4.49	0.53	0.00	0.00	0.00	0.57	5.85	9653.00
星耀城	浙江东阳市横店镇	85%	19.81	39.84	8.06	2.75	3.00	3.00	3.00	4.66	4.91	8528.00
松阳南城壹号	浙江丽水市松阳县	100%	4.38	5.74	3.77	0.61	0.00	0.00	0.00	0.89	4.78	10401.00
济宁国滨府	山东济宁	85%	13.57	150.00	8.07	2.00	1.50	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00
松阳南城二号	浙江丽水市松阳县	87.50%	9.27	16.82	4.65	1.62	1.26	1.27	0.47	1.13	0.21	10367.00
龙游国际建材家居城二期	浙江衢州市龙游县	95%	2.40	4.95	0.49	0.79	1.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
春风湖畔居	四川南充	68%	5.00	10.13	3.97	0.50	0.30	0.23	0.00	6.06	3.68	7106.16
春风•紫金港	四川南充	60%	16.00	39.81	14.08	0.50	0.80	0.70	0.00	9.13	29.52	5038.17
新大•鱼凫公园城	四川叙永	35%	7.00	21.08	7.05	0.00	0.00	0.00	0.00	2.65	18.23	3955.23
西湖春	湖南邵	65%	15.00	59.67	11.16	1.50	1.00	0.80	0.00	1.81	19.20	4704.98

天	阳											
新友上书房	山东临朐	85%	5.50	16.22	4.85	0.55	0.10	0.00	0.00	1.26	12.35	5759.44
新宏·蓝庭	浙江衢州	100%	10.00	12.23	6.14	1.00	2.00	0.86	0.00	0.53	5.04	13429.46
新大·西塘里	浙江嘉善	100%	4.81	7.40	4.52	0.29	0.00	0.00	0.00	0.11	2.09	12913.66
龙山豪庭	浙江诸暨	60%	10.8	15.84	10.76	0.00	0.00	0.00	0.00	4.36	7.83	7734.62
三友·翰林府	山东临朐	65%	12.00	34.71	3.93	1.36	3.36	3.17	0.00	0.88	0.93	5998.63
中都华庭	浙江嘉善	40%	13.00	21.00	9.52	2.44	1.04	0.00	0.00	3.17	12.69	13700.00
合计	--	--	**322.43**	**716.90**	**232.24**	**35.12**	**31.01**	**17.22**	**6.21**	**52.72**	**282.33**	--

注：总投资金额为项目合计需投资金额，包括公司及合作方需投资的部分，公司实际按持股比例承担对应投资金额；以上部分项目持股比例不足 50%，但公司具有实际控制权，仍纳入合并范围

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2020 年 3 月底，公司拥有未开发土地储备 12.93 万平方米。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司未开发土地情况

（单位：万平方米）

项目	未开发土地面积
浦江农副产品批发市场二期	2.34
衢州龙游国际建材家居城（二期）	3.98
龙泉浙农美林置业有限公司	6.61
合计	**12.93**

资料来源：公司提供

（4）其他板块

跟踪期内，四家小贷公司经营良好，逾期贷款余额规模较小，且基本有抵押并追加担保；担保业务主要为客户车贷，风险可控。

公司其他业务包括其他服务业务，例如租赁、餐饮、物流及代理；类金融业务，例如小贷、担保和融资租赁。小贷业务由下属四家公司杭州市西湖区浙农小额贷款有限公司（以下简称“西湖小贷”）、浙江浙农网络小额贷款有限公司、浙江兴合小额贷款有限公司、杭州市桐庐县富汇小额贷款股份有限公司经营，注册资本分别为2亿元、10亿元（实缴到位5亿元）、2亿元和4亿元。截至2020年3月底，上述四家小贷公司贷款余额合计13.67亿元，其中个人贷款和垫款合计8.99亿元，企业贷款和垫款合计4.69亿元，下游客户均较为分散且无关联方；四家小贷公司风险拨备合计0.62亿元。截至2020年3月底，四家小贷公司逾期贷款余额合计1.13亿元，除西湖小贷的供应链业务和个人消费贷业务以外，其余均有抵押并追加担保。截至2020年3月底，四家小贷公司共计提贷款损失准备3601.80万元。

担保业务经营主体为浙江茗发担保有限公司（注册资本10500万元），截至2020年3月底，为非关联方客户在银行的借款7.00亿元提供担保，主要为下游客户车贷提供的担保，共在银行存入担保保证金0.39亿元，车贷客户基数大，集中度较低，整体风险较低。

2. 经营效率

公司主业为商贸流通，经营效率高，符合行业特点。

2019 年，公司销售债权周转次数较上年小幅下降至 21.99 次；存货周转次数较上年增长至 6.93 次；总资产周转次数维持上年水平，为 2.00 次。

3. 未来发展

公司将贯彻落实省委省政府和省社党委决策部署，按照“两手硬、两战赢”的要求，抓好常态化疫情防控，突出“稳经营、控风险、调结构、促改革”的工作主线，以更大担当和作为积极应对疫情挑战，拓宽发展思路，创新

发展方式，加快转型升级，增强发展动能。

除房地产外，公司在建项目 6 项，预计总投资额 21.86 亿元，全部自筹。截至 2020 年 3 月底已投资 16.22 亿元，2020 年 4－12 月至 2022 年分别计划投资 3.65 亿元、1.20 亿元和 0.78 亿元。

其中，截至 2020 年 3 月底，兴合商务广场项目已完成项目施工，正在验收当中，最终用途尚未确定；浙农科创园项目（自用）四栋楼当中 1#、2#、4#楼装修工程已全部完成，3 号楼装修工程基本完成，目前已投入使用；高档服装电子商务软件产业基地项目，处于室内装修阶段，预计于 2020 年 10 月底投入运营，以自用为主。春风滨江基地改造项目，处于主体建筑阶段，预计项目与 2022 年 6 月底建成运营。

公司在建项目未来投资规模尚可，但综合考虑公司房地产业务投资计划以及公司目前现金资产情况，公司未来存在一定资金压力。

表 11　公司未来投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2020 年 3 月底已投资额	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
高档服装电子商务软件产业基地	35000.00	26481.00	8519.00	--	--
兴合商务广场	54000.00	48100.00	5900.00	--	--
浙农科创园	78000.00	68146.00	7354.00	2000.00	500.00
杭州城东宝马 4S 店	11959.45	9153.73	2805.72	--	--
东阳宝马 4S 店	4593.00	3.20	4589.80	--	--
春风滨江基地改造项目	35000.00	10327.00	7324.00	10000.00	7349.00
合计	**218552.45**	**162210.93**	**36492.52**	**12000.00**	**7849.00**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供的2019年财务报告已经中汇会计师事务所（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2020年1－6月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至2019年底，公司因层级变动增加1家一级子公司，为浙江省茶叶集团股份有限公司，因新设成立增加1家一级子公司，为浙江兴合商务广场管理有限公司。截至2020年3月底，公司纳入合并范围一级子公司19家，较2019年底无变化。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为529.69亿元，所有者权益合计为147.29亿元（其中少数股东权益100.97亿元）。2019年，公司实现营业收入1017.75亿元，利润总额20.34亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 574.38 亿元，所有者权益合计为 144.97 亿元（其中少数股东权益 98.90 亿元）。2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 472.40 亿元，利润总额 3.45 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，构成以流动资产为主，结构稳定。流动资产中，货币资金受限比例较高，应收类款项、预付款项合计以及以房地产投资为主的存货规模大，对资金占用程度较高；非流动资产中，可供出售金融资产和固定资产占比较高；整体看，公司资产质量良好。

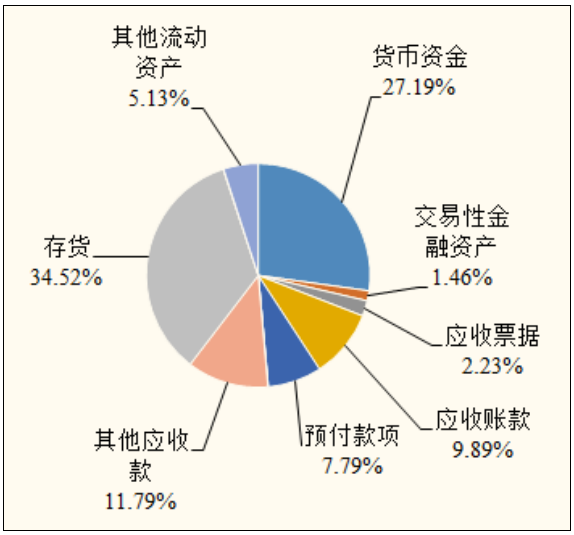
截至 2019 年底，公司资产总额为 529.69 亿元，较上年底增长 8.82%，其中流动资产占 75.72%，资产结构变化不大，构成以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 401.10 亿元，较上年底增长 6.27%，主要由货币资金、

其他应收款、存货和应收账款构成。

图 3　截至 2019 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金为 109.08 亿元，较上年底增长 16.01%，主要由银行存款和其他货币资金构成，分别占 65.18%和 34.73%，剩余为库存现金。其他货币资金主要为银行承兑汇票、借款、信用证、按揭贷款等各类保证金。截至 2019 年底，公司使用受限的货币资金为 39.60 亿元，占货币资金总额的 36.30%，受限比例较高。

截至 2019 年底，公司应收账款账面余额 40.90 亿元，共计提坏账准备 1.23 亿元（计提比例为 3.00%），期末账面价值为 39.68 亿元，较上年底增长 5.21%。其中按账龄组合法计提坏账准备的应收账款共 40.26 亿元，账龄在 1 年以内的占 86.29%，账龄短。集中度方面，截至 2019 年底公司应收账款余额前五名单位合计占应收账款余额的 9.02%，集中度低。

表 12　截至 2019 年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

客户名称	余额	占比
VICUNIA AG GRINDELWALD	1.10	2.77
ACE DELIGHT INVESTMENTS LIMITE	0.83	2.09
中建三局集团有限公司	0.64	1.63
中国铁建大桥工程局集团有限公司	0.52	1.32
宝马(中国)汽车贸易有限公司	0.48	1.20
合计	**3.58**	**9.02**

资料来源：公司提供

公司预付款项主要为预付货款，截至 2019 年底为 31.24 亿元，较上年底下降 17.75%。从账龄来看，一年以内的预付账款为占 93.64%，账龄短。公司预付款项主要是业务尚未完成所产生的预付货款，欠款方余额前五名合计 9.01 亿元，占预付款项总额的 28.63%，集中度一般。

表 13　截至 2019 年底公司预付款项前五名

（单位：亿元、%）

客户名称	余额	占比
华晨宝马汽车有限公司	2.70	8.58
铜陵市旋力特钢钢材销售有限公司	1.85	5.88
宝马（中国）汽车贸易有限公司	1.70	5.40
浙江广茂建设有限公司	1.48	4.70
浙江东博建设有限公司	1.28	4.07
合计	**9.01**	**28.63**

资料来源：公司审计报告

公司其他应收款主要是与外部公司合作开发房地产项目时形成，包括公司为外部房地产公司提供的有明确抵押物和担保方式的委托贷款以及公司对外部房地产公司按股权比例应配套的项目开发建设资金、保证金、投资性预付款等。截至 2019 年底，公司其他应收款 47.28 亿元，较上年底增长 8.99%。按组合法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 48.20 亿元，其中按账龄组合计提的其他应收款账面余额为 16.60 亿元，账龄在 1 年以内的占 75.48%，1—3 年的占 16.51%，账龄较短；按其他组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为 31.60 亿元，主要为按关联方组合计提（13.16 亿元）和按无风险组合计提（7.57 亿元）。公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.80 亿元，计提比例为 3.67%。集中度方面，截至 2019 年底其他应收款余额前五名单位合计占其他应收款余额的 22.82%，集中度一般。

表 14　截至 2019 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

客户名称	余额	占比
湖州新宏房地产开发有限公司	5.85	12.37
浙江青年乘用车集团有限公司	1.76	3.72
出口退税款	1.10	2.33
浙江正扬建设集团有限公司	1.10	2.33
池州市亿达房地产开发有限公司	0.98	2.07
合计	**10.79**	**22.82**

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货规模较上年底维持稳定，为 138.47 亿元。从构成来看，存货主要包括库存商品（56.61 亿元）、开发成本（51.87 亿元）和开发产品（15.71 亿元）。其中，公司对在途物资、原材料、在产品和库存商品共计提跌价准备 1.22 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 20.09 亿元，主要包括银行理财产品 15.15 亿元、待抵扣进项税 3.88 亿元和预缴税款 0.93 亿元。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产为 128.59 亿元，较上年底增长 17.64%，构成上以可供出售金融资产（占 30.11%）、固定资产（占 24.11%）、在建工程（占 9.01%）、无形资产（占 8.76%）和其他非流动资产（占 5.96%）为主。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 38.71 亿元，较上年底下降 2.66%，其中以公允价值计量的可供出售金融资产 4.36 亿元，以成本计量的可供出售金融资产 29.78 亿元。2019 年，公司处置可供出售金融资产实现投资收益 3.97 亿元，主要来自处置基金、资产管理计划等。公司以成本计量的被投资单位较为分散，详见下表。

表 15　截至 2019 年底公司可供出售金融资产前五名

（单位：亿元）

客户名称	余额	计量方式
浙江绍兴瑞丰农村商业银行	4.70	成本法
杭州炳盛投资管理合伙企业（有限合伙）	1.81	成本法
杭州星跃企业管理合伙企业（有限合伙）	1.25	成本法
上海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1.25	成本法
杭州丰奕资产管理合伙企业（有限合伙）	1.10	成本法
合计	**10.11**	**--**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司投资性房地产 10.05 亿元，较上年底大幅增长，主要系合并华通医药和乐清天元广场项目部分完工结转所致；公司共计提折旧 1.99 亿元，投资性房地产未发生减值迹象。

截至 2019 年底，公司固定资产 31.00 亿元，较上年底增长 20.33%。其中，房屋及建筑物占 78.56%、机器设备占 11.94%。公司累计计提折旧 18.80 亿元，对房屋及建筑物和运输工具计提减值准备 9.31 万元。

截至 2019 年底，公司在建工程 11.58 亿元，较上年底增长 27.37%，主要来自浙农科创园、兴合商务广场和新大办公楼项目的增长。

截至 2019 年底，无形资产 11.26 亿元，较上年底增长 13.77%，主要系合并华通医药所致；公司无形资产主要包括土地使用权 12.54 亿元，对无形资产计提累计摊销 2.06 亿元。

截至 2019 年底，公司商誉 7.28 亿元，较上年底增加 2.79 亿元，系浙农控股收购华通集团增加商誉所致；累计计提商誉减值准备 0.27 亿元，较上年底无变化。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 7.66 亿元，主要由子公司发放小贷贷款 7.36 亿元构成；在贷款五级分类中，正常类贷款占 81.22%，关注类贷款占 16.48%，次级类贷款占 1.70%，可疑类贷款占 0.60%，无损失类贷款。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 574.38 亿元，较 2019 年底增长 8.44%；构成仍以流动资产为主，资产构成变动不大。流动资产中，公司货币资金 135.57 亿元，较上年底增长 24.29%，其中使用受限的货币资金 43.81 亿元，占货币资金总额的 32.32%，受限比例较高；存货规模较上年底增长 7.75%至 149.20 亿元，其他应收款较上年底增长 34.55%至 63.61 亿元，主要系公司往来款集中在年终处理所致；非流

动资产中，投资性房地产较上年底增长 67.70%至 16.85 亿元；其他非流动资产较上年底下降 40.75%至 4.54 亿元；其他科目较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产 41.53 亿元，主要来自货币资金、固定资产和无形资产抵质押，占资产总额的 7.23%。

2. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，公司少数股东权益及未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益较上年底增长 17.13%至 147.29 亿元，主要来自利润的累积和少数股东权益的增长。其中，少数股东权益较上年底增长 21.12%至 100.97 亿元，未分配利润较上年底增长 7.96%至 28.27 亿元。截至 2019 年底，公司资本公积较上年底下降 8.57%至 1.93 亿元，主要系华都控股子公司购买少数股东权益以及因少数股东增资引起公司所持股权稀释，减少资本公积所致；其他综合收益较上年底大幅增长至 3.24 亿元，主要系公司持有可供出售金融资产的公允价值较上年底增加 1.26 亿元所致。公司所有者权益中，归属于母公司的权益 46.32 亿元，其中股本占 21.59%，未分配利润占 61.04%。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益合计为 144.97 亿元（包含少数股东权益 98.90 亿元），其中资本公积增长至 5.13 亿元，系季报未审计，资本公积里包含其他综合收益所致；其他科目较上年底变动不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务持续增长，债务负担有所加重，虽然长期债务占比提升但债务期限结构仍待进一步改善。

截至 2019 年底，公司负债总额为 382.40 亿元，较上年底增长 5.92%，其中流动负债占 88.65%，非流动负债占 11.35%，构成仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债为 338.99 亿元，较上年底增长 2.40%，主要由短期借款（占 28.95%）、应付票据（占 21.10%）、应付账款（占 11.38%）、预收款项（占 16.33%）和其他应付款（占 13.79%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 98.13 亿元，较上年底增长 2.37%，构成主要由信用借款（占 12.93%）、抵押借款（占 19.56%）、保证借款（占 36.86%）和商业承兑汇票贴现（占 24.88%）构成。

截至 2019 年底，随公司经营规模扩大，应付票据较上年底增长 21.65%至 71.51 亿元，构成主要为银行承兑汇票（占 89.91%）。

截至 2019 年底，公司应付账款 38.59 亿元，较上年底下降 11.00%。从账龄来看，一年以内的应付账款占 92.35%，整体账龄短。

截至 2019 年底，公司预收款项 55.37 亿元，较上年底增长 4.79%，主要为预收售房款，一年以内的预收款项占 91.93%，1-2 年的占 5.05%，整体账龄较短。

截至 2019 年底，公司其他应付款 46.75 亿元，较上年底下降 8.72%，主要来自暂借款和其他类应付款（押金、保证金和往来款等）的下降；主要由公司房地产开发相关的暂借款（占 63.61%）和应付暂收款（占 17.32%）构成。

表 16　截至 2019 年底公司其他应付款前五名

（单位：亿元）

客户名称	余额	款项性质	是否为关联方
浙江正扬建设集团有限公司	0.80	往来款	是
桥头镇资产经营公司	0.50	应付暂收款	否
浙江衢州科邦贸易有限公司	0.47	往来款	是
供销发展基金专户	0.46	暂借款	否
中国茶叶拍卖交易服务有限公司	0.40	暂借款	否
合计	**2.64**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.42 亿元，主要包括长期借款转入 6.42 亿元及已于 2020 年 5 月 4 日到期的 6 亿元“17 兴合 MTN001”。截至 2019 年底，公司其他流

动负债为5亿元，为“19浙农控SCP002”，已计入短期债务指标核算。

截至2019年底，公司非流动负债为43.41亿元，较上年底增长44.92%，主要来自长期借款的增加；公司非流动负债主要由长期借款（占49.95%）和其他非流动负债（占40.09%）构成。

截至2019年底，公司长期借款21.68亿元，较上年底大幅增加11.74亿元，主要来自信用借款的增加；公司长期借款主要由信用借款（占58.07%）、抵押质押借款（占14.52%）和抵押保证借款（占11.25%）构成。截至2019年底，公司长期应付款较上年底下降50.33%至0.99亿元，主要为应付远东融资租赁款的下降。

截至2019年底，公司其他非流动负债为17.40亿元，较上年底增长5.67%，主要为15.00亿元中期票据，包括“18浙兴合MTN001”（6亿元）、“18浙兴合MTN002”（4亿元）和“19浙农控MTN001”（5亿元）。

截至2020年6月底，公司负债总额合计429.41亿元，较2019年底增长12.29%，主要来自应付票据、预收款项、其他应付款及长期借款的增长；公司负债中流动负债占87.22%，仍以流动负债为主。流动负债中，公司短期借款较上年底变动不大，为89.16亿元（包含3亿元“20浙兴合SCP001”），应付票据较上年底增至99.60亿元，预收款项较上年底增至74.35亿元，主要系预收塑化、汽车销售和房地产销售款项；长期借款较上年底增长24.90%至27.08亿元，为应付债券为5亿元的“19浙农控MTN001”未做分类调整；其他非流动负债较上年底下降9.64%至15.72亿元。其余科目较2019年底变化不大。

截至2019年底，公司全部债务为229.93亿元，较上年底增长9.47%，其中短期债务占83.28%，长期债务占16.72%。债务指标方面，截至2019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72.19%、60.95%和20.70%。截至2020年6月底，公司有息债务总额为242.53亿元，较上年底增长5.48%，其中短期债务为193.45亿元，占79.76%，长期债务为49.08亿元，占20.24%。随着有息债务尤其是长期债务规模的增长，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均有不同程度的上升，分别为74.76%、62.59%和25.29%，公司债务负担有所加重。

3. 盈利能力

2019年，公司营业收入保持增长，期间费用对利润侵蚀加大，投资收益和政府补助对公司利润形成有效补充；2020年上半年，在新冠肺炎疫情爆发的背景下，公司收入达到上年同期水平，利润总额实现同比增长。

2019年，受以内贸为主的主营业务收入增长带动，公司营业收入同比增长7.13%至1017.75亿元；同期，公司营业成本为960.34亿元，同比增长7.29%；2019年，公司营业利润率为5.39%，同比减少0.09个百分点。

2019年，公司期间费用率为4.27%，对利润侵蚀加大。2019年公司期间费用为43.41亿元，其中销售费用占43.55%，管理费用占37.91%，财务费用占17.30%。2019年，公司资产减值损失1.97亿元，主要包括坏账损失（1.11亿元）和存货跌价损失（0.45亿元）。

非经常性损益方面，2019年，公司实现投资收益8.37亿元，主要为可供出售金融资产在持有期间产生的收益及处置长期股权投资产生的收益，分别为3.97亿元和2.68亿元，剩余包括交易性金融资产和权益法核算的长期股权投资产生的投资收益0.81亿元；2019年，公司其他收益和营业外收入合计为2.86亿元，主要为各项补助和奖励金；资产处置收益1.15亿元。此外，2019年，公司因债务重组损失1.68亿元，导致营业外支出增至2.09亿元。2019年，公司实现利润总额20.34亿元，非经常性损益对利润总额形成有效补充。从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率5.33%，净资产收益率9.96%，同比均有所下滑。

2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 472.40 亿元，同比持平；营业利润率为 4.34%，同比变动不大；期间费用 19.32 亿元，同比维持稳定。2020 年 1－6 月，公司实现投资收益 1.60 亿元，营业外收入 1.16 亿元，利润总额 3.45 亿元，同比增长 10.58%。

4. 现金流及保障

2019 年，公司经营活动现金流量净额保持较大规模净流入，经营获现能力良好，投资活动现现金流以购买理财产品和股权投资为主，考虑到公司未来投资规模较大，对外融资压力持续存在。

经营活动方面，2019年，随着公司营业收入的增长，销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动产生现金流入不断增加，2019年分别为1133.99亿元和1205.67亿元；公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出随公司业务规模的扩大逐年增长，2019年分别为1067.51亿元和1175.05亿元；2019年，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金分别为61.07亿元和68.20亿元，主要为收到的补贴、租金收入和支付的管理费用、营业费用等。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额30.61亿元，同比维持稳定。从收入实现质量指标看，2019年公司现金收入比111.42%，公司收入实现质量及经营获现能力良好。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入85.19亿元，同比增长58.76%，主要为收回投资收到的现金；2019年公司投资活动现金流出84.95亿元，主要是购买理财产品支付的现金。2019年，公司收到和支付其他与投资活动有关的现金分别为9.71亿元和13.15亿元，主要是收到理财产品收益和购买理财产品及股权类投资；公司投资活动产生的现金流量净额为0.24亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 199.24 亿元，主要由取得借款收到的现金构成；筹资活动现金流出 225.97 亿元，主要为偿还债务支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额-26.73 亿元。

2020 年 1－6 月，公司经营活动现金流量净额为 28.24 亿元；投资活动现金流量净额为-9.88 亿元，主要为购买理财、股票和股权投资；公司筹资活动现金流量净额为 4.14 亿元；当期现金收入比为 112.66%。

5. 偿债能力

作为浙江省供销社的大型商贸流通企业，公司综合竞争能力强，短期偿债指标尚可，同时考虑到公司合并范围尚未使用授信额度规模大、货币资金较为充足、具备直接融资渠道，公司长、短期偿债能力很强。

短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 118.32%和 77.48%，同比均小幅增长；公司现金类资产/短期债务为 0.44 倍；2019 年，公司经营现金流动负债比为 9.03%，同比小幅下滑。截至 2020 年 6 月底，流动比率和速动比率继续增至 119.40%和 79.56%；现金类资产/短期债务为 0.53 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 28.89 亿元；全部债务/EBITDA 为 7.96 倍，EBITDA 利息倍数为 2.49 倍。

截至 2020 年 6 月底，除子公司浙江茗发担保有限公司为非关联方客户提供车贷以外，公司无对外担保，车贷客户基数大，集中度较低，整体风险较低，联合资信将持续关注相关担保风险。

截至2020年6月底，公司合并范围获得银行授信额度386.09亿元，尚未使用的额度为183.59亿元，公司间接融资渠道较为畅通，同时拥有一家上市子公司，具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主；作为融资控股平台，本部基本无经营业务，盈利能力弱，利润依靠以子公司分红为

主的投资收益；有息债务为存续债券，且以长期债务为主，债务负担适宜。

截至 2019 年底，母公司资产总额 53.95 亿元，较上年底小幅增长，以非流动资产为主；从构成看，货币资金 2.04 亿元；其他应收款 14.48 亿元（主要为应收关联方款项），长期股权投资 25.53 亿元（主要为对子公司的投资）占比较高。母公司负债总额 19.87 亿元，负债结构较为均衡；母公司有息债务为 16.00 亿元，其中，长期债务为 10.00 亿元，一年内到期的非流动负债 6.00 亿元，包括“17 浙兴合 MTN001”、“18 浙兴合 MTN001”和“18 浙兴合 MTN002”，公司本部全部债务资本化比率为 31.95%，资产负债率为 36.82%。

母公司作为控股平台，2019 年实现营业收入 0.01 亿元，规模小，利润总额 2.88 亿元，其中投资收益 3.42 亿元，包括转让台州市农副产品集配中心有限公司的股权收益 1.36 亿元，剩余为子公司分红收益。

现金流方面，2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 2.64 亿元，主要系收回与子公司往来款增加所致，投资活动产生的现金流量净额为-3.21 亿元，主要系对浙农控股增资（1.44 亿元）以及支付受让茶叶集团股权支付对价 3.81 亿元所致，筹资活动产生的现金流量净额为-2.07 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司本部获得银行授信额度 16 亿元，尚未使用。

十一、存续债券偿还能力分析

截至2019年底，公司现金类资产对一年内待偿还债券的保障能力强；经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对公司存续期内债券保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续期内债券情况详见下表。

表17　截至本报告出具日公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	到期兑付日
18 浙兴合 MTN001	6.00	6.00	2021-03-28
18 浙兴合 MTN002	4.00	4.00	2021-10-26
20 浙兴合 MTN001	5.00	5.00	2023-01-06
20 浙兴合 SCP001	3.00	3.00	2020-12-17
合计	**18.00**	**18.00**	--

资料来源：联合资信整理

截至2019年底，公司剔除受限后现金类资产44.68亿元，是一年内到期债券余额的4.96倍；2019年公司经营活动现金流入量、经营活动流量净额和EBITDA分别为公司存续债券的66.98倍、1.70倍和1.61倍。

表 18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

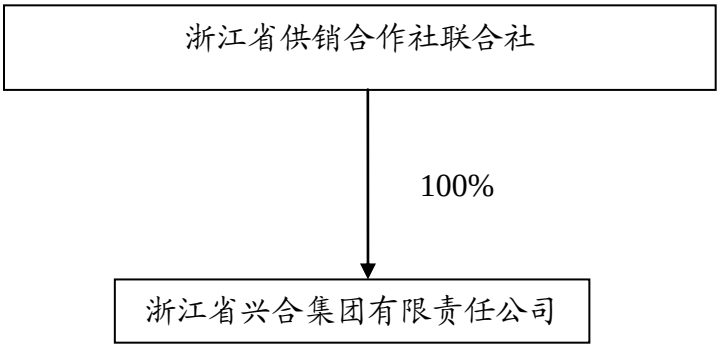
项目	2019 年
一年内到期债券余额	9.00
现金类资产/一年内到期债券余额	4.96
经营活动现金流入量/应付债券余额	66.98
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.70
EBITDA/应付债券余额	1.61

资料来源：联合资信整理

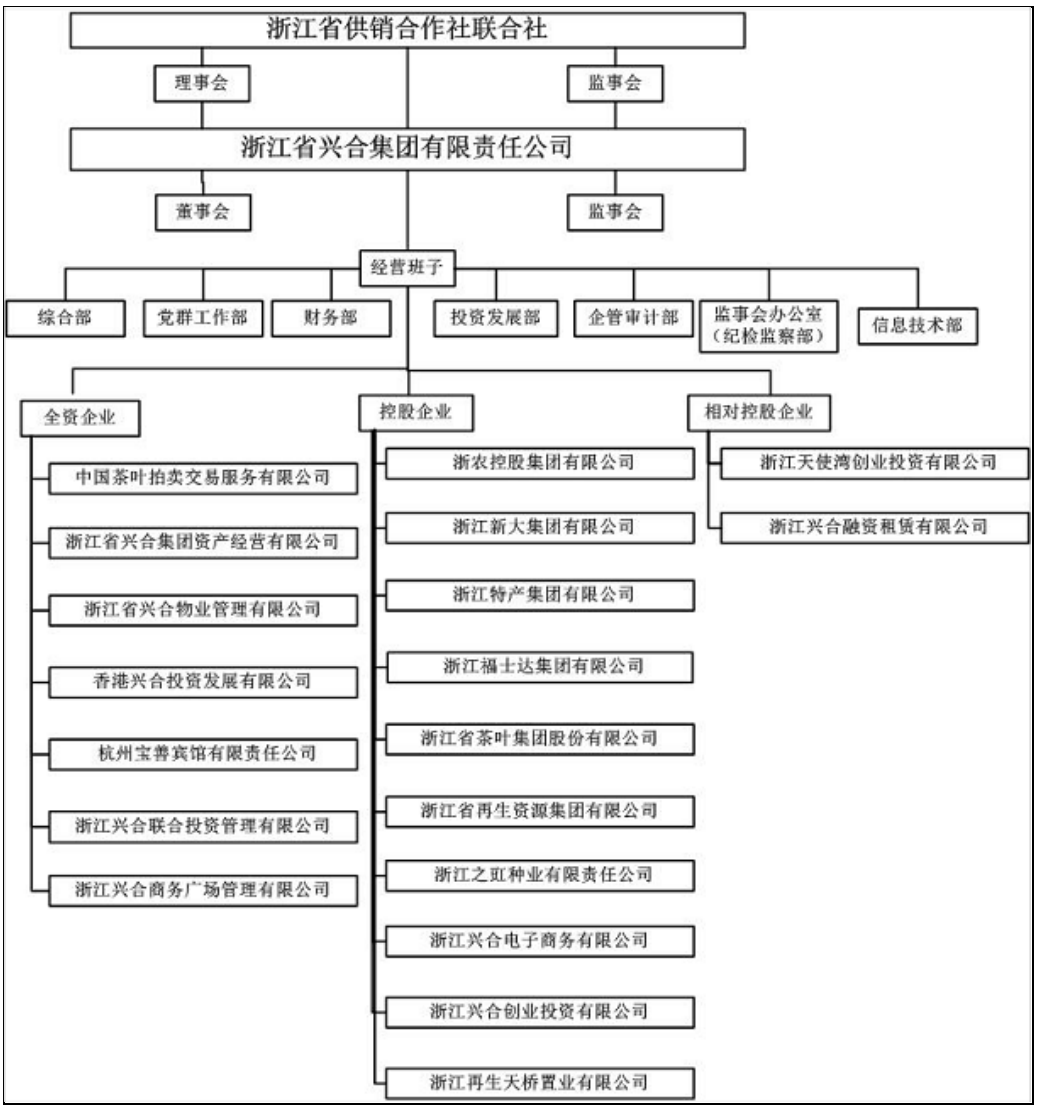
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“18 浙兴合 MTN001”“18 浙兴合 MTN002”和“20 浙兴合 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司主要子公司情况

（单位：万元、%）

被投资单位	业务性质	持股比例
中国茶叶拍卖交易服务有限公司	茶叶拍卖交易服务	100.00
浙农控股集团有限公司	农资业务、塑化业务的经营	58.91
浙江新大集团有限公司	纺织品、服装等销售	52.74
浙江特产集团有限公司	棉花、纺织品等销售	54.45
浙江福士达集团有限公司	服装、针纺织品等	53.18
浙江省茶叶集团股份有限公司	批发、零售业等	58.23
浙江省再生资源有限公司	再生资源回收等	63.07

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	42.62	46.39	44.68	57.86
资产总额(亿元)	457.12	486.76	529.69	574.38
所有者权益(亿元)	120.18	125.75	147.29	144.97
短期债务(亿元)	183.11	183.07	191.48	193.45
长期债务(亿元)	26.58	26.96	38.44	49.08
全部债务(亿元)	209.69	210.03	229.93	242.53
营业收入(亿元)	848.50	949.98	1017.75	472.40
利润总额(亿元)	17.85	18.93	20.34	3.45
EBITDA(亿元)	29.34	31.54	28.89	--
经营性净现金流(亿元)	23.03	30.29	30.61	28.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.77	22.12	21.99	--
存货周转次数(次)	6.19	6.55	6.93	--
总资产周转次数(次)	1.95	2.01	2.00	--
现金收入比(%)	110.32	116.83	111.42	112.66
营业利润率(%)	6.11	5.48	5.39	4.34
总资本收益率(%)	6.07	6.65	5.33	--
净资产收益率(%)	10.84	10.43	9.96	--
长期债务资本化比率(%)	18.11	17.66	20.70	25.29
全部债务资本化比率(%)	63.57	62.55	60.95	62.59
资产负债率(%)	73.71	74.17	72.19	74.76
流动比率(%)	113.44	114.01	118.32	119.40
速动比率(%)	69.54	72.16	77.48	79.56
经营现金流动负债比(%)	7.52	9.15	9.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.83	2.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.15	6.66	7.96	--

注：1.2020 年 1－6 月财务数据未经审计；2.合并口径短期债务中包含其他应付款中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.79	4.82	3.67	3.10
资产总额(亿元)	42.94	51.77	53.95	56.38
所有者权益(亿元)	29.20	30.62	34.09	33.85
短期债务(亿元)	4.30	1.00	6.00	3.00
长期债务(亿元)	6.00	16.00	10.00	15.00
全部债务(亿元)	10.30	17.00	16.00	18.00
营业收入(亿元)	0.01	0.03	0.01	0.00
利润总额(亿元)	1.08	0.82	2.88	-0.24
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-0.38	-5.10	2.64	-0.09
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(%)	132.82	107.89	114.66	--
营业利润率(%)	65.07	81.59	36.69	--
总资本收益率(%)	3.36	2.90	5.95	--
净资产收益率(%)	3.70	2.67	8.44	--
长期债务资本化比率(%)	17.04	34.32	22.68	30.71
全部债务资本化比率(%)	26.07	35.70	31.95	34.72
资产负债率(%)	31.99	40.85	36.82	39.96
流动比率(%)	199.50	432.98	190.52	281.01
速动比率(%)	199.50	432.98	190.52	281.01
经营现金流动负债比(%)	-4.97	-99.66	26.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1－6 月财务数据未经审计

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	浙商中拓集团股份有限公司	浙江省兴合集团有限责任公司	安徽国贸集团控股有限公司	重庆供销控股（集团）有限公司
主体信用等级	AA^+	AA^+	AA^+	AA
企业性质	地方国有企业	社有企业	地方国有企业	社有企业
经营数据时点	**2019 年**			
风险敞口（倍）	0.14	0.26	0.38	0.29
资产减值损失率（倍）	0.00	0.19	0.63	0.00
净营业周期（天）	23.39	50.25	39.02	46.24
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	147.14	529.69	332.60	155.63
所有者权益（亿元）	33.84	147.29	85.71	45.05
营业收入（亿元）	734.64	1017.75	508.94	221.48
利润总额（亿元）	7.65	20.34	5.62	1.17
经营活动现金流净额（亿元）	0.67	30.61	17.19	8.90
资产负债率（%）	77.00	72.19	74.23	71.05

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

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，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。详见下表：

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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