

信用评级公告

联合〔2022〕6769号

联合资信评估股份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有限责任公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 浙兴合 MTN001”“21 浙兴合 MTN001”和“21 浙兴合 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

浙江省兴合集团有限责任公司 2022 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
20 浙 兴 合 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 浙 兴 合 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 浙 兴 合 MTN002	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
20 浙 兴 合 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023-01-06
21 浙 兴 合 MTN001	6 亿元	6 亿元	2024-03-12
21 浙 兴 合 MTN002	4 亿元	4 亿元	2024-10-22

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：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“公司”）是浙江省供销社下属的大型贸易集团企业，经过多年发展已经形成以农资产品、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，公司在行业地位、品牌优势等方面保持竞争优势，收入及利润规模持续扩大，盈利能力及经营获现能力保持良好水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产业务易受宏观调控政策影响，存在一定去化压力；债务负担较重以及对合并范围内收入和利润贡献较高的子公司持股比例较低等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

未来，随着公司各业务板块继续拓展，综合实力有望进一步巩固。

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“20 浙 兴 合 MTN001”“21 浙 兴 合 MTN001”和“21 浙 兴 合 MTN002”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良好的外部环境。
2. 公司作为浙江省供销社系统大型贸易企业，产业布局多元，在行业地位、品牌信誉及营销网络等方面保持竞争优势。公司是浙江省供销社下属的大型贸易集团企业，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，经营规模与经济效益均居全国供销社系统前列，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。
3. 公司经营业绩保持增长，经营获现能力良好。跟踪期内，公司以内贸和外贸出口为主的营业总收入规模持续扩大，利润规模不断增长，经营活动产生的现金流量净额持续为正，现金收入比保持良好水平。2021 年，公司营业总收入和利润总额分别为 1492.05 亿元和 41.01 亿元，同比分别增长 35.84%和 45.70%；经营活动产生的现金流量净额为 20.70 亿元，现金收入比为 115.31%。

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	评价结果	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	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		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：郭察理 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

关注

1. 全球政治、经济环境存在不确定性，对公司外贸业务经营提出挑战。跟踪期内，全球范围的经济复苏存在不确定性，叠加新型冠状病毒肺炎疫情在全球尚未得到控制，国内外需求短期承压，或将对公司外贸业务经营造成不利影响。
2. 公司房地产业务销售进度易受政策调控等因素影响，存在一定去化压力。公司房地产项目主要位于中国二三线城市，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，部分在售房地产项目存在一定去化压力。
3. 公司对合并范围内收入和利润贡献较高的子公司持股比例较低。2021 年，子公司浙农控股集团有限公司（以下简称“浙农控股”）的营业收入和利润总额分别占公司营业收入和利润总额的 70.75% 和 89.32%；公司对浙农控股持股比例为 56.61%。
4. 公司债务规模有所增长，债务负担较重。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务增至 354.99 亿元，较 2020 年底增长 30.34%；资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 76.59% 和 63.27%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	84.28	94.71	128.60	118.19
资产总额（亿元）	529.69	651.05	806.90	880.43
所有者权益（亿元）	147.29	174.38	204.43	206.12
短期债务（亿元）	191.48	225.97	256.08	290.84
长期债务（亿元）	38.44	46.38	53.83	64.15
全部债务（亿元）	229.93	272.35	309.91	354.99
营业总收入（亿元）	1017.75	1098.40	1492.05	365.81
利润总额（亿元）	20.34	28.15	41.01	3.39
EBITDA（亿元）	35.03	43.41	59.38	--
经营性净现金流（亿元）	30.61	27.81	20.70	-14.68
营业利润率（%）	5.39	5.72	5.64	3.74
净资产收益率（%）	9.96	12.31	15.13	--
资产负债率（%）	72.19	73.22	74.67	76.59
全部债务资本化比率（%）	60.95	60.96	60.25	63.27
流动比率（%）	118.32	118.87	118.23	120.13
经营现金流动负债比（%）	9.03	6.50	3.81	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.42	0.50	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.87	4.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	6.27	5.22	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	53.95	57.75	58.92	58.37
所有者权益（亿元）	34.09	35.20	36.02	35.65
全部债务（亿元）	16.00	18.00	18.00	18.00
营业总收入（亿元）	0.01	0.00	0.07	0.02
利润总额（亿元）	2.88	1.23	1.09	-0.33
资产负债率（%）	36.82	39.04	38.87	38.92
全部债务资本化比率（%）	31.95	33.83	33.32	33.55
流动比率（%）	190.52	115.01	243.74	240.57
经营现金流动负债比（%）	26.84	-1.86	37.88	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.短期债务中包含其他应付款、其他流动负债和其它非流动负债中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
21 浙兴合 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021-9-23	邢霖雪 刘晓彤	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
21 浙兴合 MTN001 20 浙兴合 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021-7-26	邢霖雪 刘晓彤 闫旭	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
21 浙兴合 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021-2-23	刘嘉敏 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

浙江省兴合集团有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）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

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，由浙江省供销社合作社联合社（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2022年3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。

跟踪期内，公司经营范围无重大变化。

截至2022年3月底，公司本部内设综合部、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，共7个职能部门。

截至2021年底，公司合并资产总额806.90亿元，所有者权益204.43亿元（含少数股东权益146.36亿元）；2021年，公司实现营业总收入1492.05亿元，利润总额41.01亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额880.43亿元，所有者权益206.12亿元（含少数股东权益148.48亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入365.81亿元，利润总额3.39亿元。

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、存续债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的公开发行的存续债券详见下表。存续债券募集资金已按原定计划使用完毕，除“21 浙兴合 MTN002”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	期限
20 浙兴合 MTN001	5.00	5.00	2020-01-06	3 年
21 浙兴合 MTN001	6.00	6.00	2021-03-12	3 年
21 浙兴合 MTN002	4.00	4.00	2021-10-22	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货

物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长

放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 进出口贸易

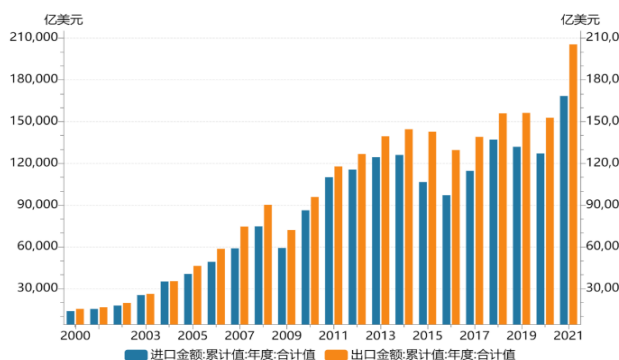
(1) 行业概况

2021 年，随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展。中国经济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。2021 年，中国出口业绩创历史新高，进出口贸易经营企业数量同比增长。2022 年一季度，中国外贸开局稳中向好，为实现全年目标打下较好基础，但国内国际环境面临突发因素，外贸环境更趋严峻复杂，面临更多挑战。

根据海关总署发布的数据，2021 年，中国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元，同比增长 21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口 21.73 万亿元，增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，增长

21.5%。与 2019 年相比，中国货物贸易进出口、出口、进口分别增长 23.9%、26.1%、21.2%。三大因素支撑了中国 2021 年外贸的较快增长，一是中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。2021 年，中国经济继续保持恢复态势，主要经济指标保持了较快增长，特别是国内生产和消费需求为外贸稳增长提供了强有力支撑。据海关统计，2021 年中国中间产品进口和出口分别增长 24.9%和 28.6%，消费品进口增长 9.9%。二是全球经济保持复苏态势，2021 年，全球经济整体呈现复苏态势。世界银行、国际货币基金组织均预测世界经济增长 5%以上，世界贸易组织预测全球货物贸易量增长 10.8%。2021 年，中国对欧盟、非洲出口增速均超过 20%，对拉丁美洲出口增速超过 40%。其中，笔记本电脑、平板电脑、家用电器等宅经济相关产品和医药材及药品等出口继续保持较大增幅，有力支持了全球抗疫。三是稳增长政策措施效果持续显现。2021 年以来，中国出台了一系列稳主体、稳市场和保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，如保持流动性合理充裕，延续并完善部分减税降费政策，实施新的结构性减税，加大对中小微企业、制造业企业的融资支持，加快发展外贸新业态新模式，进一步深化跨境贸易便利化改革，推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新等。上述政策效果持续释放，助力外贸企业纾困解难，成为外贸稳增长的重要支撑。

图 1 中国进出口贸易总值



资料来源: Wind, 联合资信整理

2021 年，中国全年有进出口实绩的企业继续增加，达到了 56.7 万家，增加了 3.6 万家。其中，民营企业继续保持中国第一大外贸经营主体地位，实现进出口 19 万亿元，增长 26.7%，占中国外贸总值的 48.6%；外商投资企业进出口继续保持稳定，进出口 14.03 万亿元，增长 12.7%；国有企业进出口提速，进出口 5.94 万亿元，增长 27.7%。

从外贸结构来看，机电和高新技术产品出口继续大幅增长，高新技术产品总体增长强劲，劳动密集型产品（例如箱包、服装、鞋靴、家具、玩具等）出口量和出口额增速也较高。

从进出口地区来看，2021 年，中国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口额分别为 56743.1 亿元、53511.8 亿元、48827.2 亿元、24019.7 亿元和 23407.5 亿元，分别增长 19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和 18.4%。

根据海关总署发布的数据，2022 年一季度，中国进出口总值 9.42 万亿元人民币，同比增长 10.7%。其中，出口 5.23 万亿元，同比增长 13.4%；进口 4.19 万亿元，同比增长 7.5%；贸易顺差 1.04 万亿元，同比增加 36.6%。主要体现为一般贸易进出口比重提升；主要贸易伙伴进出口均实现增长；外贸经营主体进出口韧性足；主要大类产品出口保持较好态势和机电产品、农产品进口平稳运行。

(2) 行业风险

海运价格持续上涨、物流受阻、货物积压严重等影响出口企业利润。

2021 年以来，随着航运需求不断上升，全球海运面临运力不足，尤其是出现集装箱空箱不足、周转率下降的现象，海运运价和运输成本大幅上涨。港口拥堵、出港陆运延误导致货物交付延迟、运费居高不下甚至出运困难，交付延误将导致目的港弃货可能性直线上升。集装箱运费攀升，最受冲击的是低附加值的商品，因为利润空间小无法承受过高的运价，导致很多海外买家暂停下单，并把一些低货值的商品

订单进行延期或者拒绝收货。同时船公司运费和附加费继续上涨，物流成本继续侵蚀相关出口企业利润。

俄乌冲突升级引起全球市场较大波动，多种大宗商品价格显著上行，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

俄乌在全球主要大宗商品中的产量占比高，其或对以下能源化工、金属及农产品等大宗商品供给产生较大扰动。俄罗斯原油占全球原油、天然气产量比重分别达 12.6% 和 16.6%，若俄罗斯受到出口石油限制，油价和天然气仍有上行风险。此外，俄罗斯有色金属镍、铝、铜等出口减少，俄罗斯和乌克兰都是世界重要的农业出口大国，在供应短缺情况下，价格弹性或更加明显。全球大宗商品价格波动幅度较大，增加了中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

2. 房地产行业

(1) 房地产行业概况

从开发投资端来看，商业营业用房景气度在疫情发生后出现显著下滑，2021 年进一步小幅下探，其降温主要来自疫情对经济和消费的影响；办公楼景气度在疫情发生后受到小幅冲击，但自 2021 年 7 月以来快速下降，其降温主要来自房地产融资环境变化。

2020 年初，新冠肺炎疫情导致房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。同时，对在建项目复工复产产生一定影响，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影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2021 年，全国房地产开发投资完成额 14.76 万亿元，累计同比增

长 4.4%，增速较 2020 年减少 2.6 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 11.12 万亿元，累计同比增长 6.4%；办公楼完成投资额 0.60 万亿元，累计同比下降 8.0%；商业营业用房完成投资额 1.24 万亿元，累计同比下降 4.8%。

施工方面，2021 年，房地产开发企业房屋施工面积 975387 万平方米，比上年增长 5.2%。其中，住宅施工面积 690319 万平方米，增长 5.3%。房屋新开工面积 198895 万平方米，下降 11.4%。其中，住宅新开工面积 146379 万平方米，下降 10.9%。房屋竣工面积 101412 万平方米，增长 11.2%。其中，住宅竣工面积 73016 万平方米，增长 10.8%。

从销售情况来看，2021 年，商品房销售面积 179433 万平方米，比上年增长 1.9%；比 2019 年增长 4.6%，两年平均增长 2.3%。其中，住宅销售面积比上年增长 1.1%，办公楼销售面积增长 1.2%，商业营业用房销售面积下降 2.6%。商品房销售额 181930 亿元，增长 4.8%；比 2019 年增长 13.9%，两年平均增长 6.7%。其中，住宅销售额比上年增长 5.3%，办公楼销售额下降 6.9%，商业营业用房销售额下降 2.0%。

(2) 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位。2021 年，房企拿地规模有所下滑，到位资金在销售回款驱动下保持增长，随着融资渠道收紧，房企对销售回款的依赖加强。

土地市场方面，2021 年，房地产开发企业土地购置面积 21590 万平方米，比上年下降 15.5%；土地成交价款 17756 亿元，增长 2.8%。

从资金来源上看，2021 年，房地产开发企业到位资金 201132 亿元，比上年增长 4.2%；比 2019 年增长 12.6%，两年平均增长 6.1%。其中，国内贷款 23296 亿元，比上年下降 12.7%；利用外资 107 亿元，下降 44.1%；自筹资金 65428 亿元，增长 3.2%；定金及预收款 73946 亿元，

增长 11.1%；个人按揭贷款 32388 亿元，增长 8.0%。

从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占36.76%）、自筹资金（32.53%）、个人按揭（占16.10%）和国内贷款（11.58%）为主，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

（3）政策环境

2021 年作为“十四五”规划的开局之年，房地产行业依旧延续“房住不炒、因城施策”的政策主基调，政策持续高压；9 月底以来中央连续释放楼市维稳信号，结构性宽信用信号有所释放。

2021 年以来，房地产市场延续去年底热度，针对个别城市出现余热不降的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。资金调控方面，上半年政策以严打经营贷为主、调升房贷利率为辅，信贷资金管控全面趋紧；监管覆盖范围不断扩大，监管对象扩展到非银行类金融机构。房地产贷款对我国金融体系的影响不可小觑，为减弱对房地产贷款的依赖度和集中度，各地均对贷款比例进行了限制，热点城市房贷利率频繁调整。

下半年开始，政府加大了对按揭贷款发放的管控力度，银行按揭发放周期延长，此外政府也加大了对预售资金的监管力度，房企可用资金承压。地产行业整体销售降幅明显，可用资金的减少加快了行业信用风险事件的发生。9 月以来，中央连续释放楼市维稳信号，这主要同部分地区楼市出现非理性断崖式下滑、部分房企生存压力加剧等有关，房企资金压力有所缓解。9 月，房地产金融工作座谈会上强调，金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度。11 月，国务院副总理刘鹤提出要因城施策、分类指导，顺应居民高品质住房需求，更好解决居民住房问题，促进房地产行业平稳健康发展和良性循环。

3. 区域经济环境

浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

近年来，浙江省区域经济水平持续增强。根据 2019—2021 年《浙江省国民经济和社会发展统计公报》，近三年浙江省分别实现地区生产总值（GDP）62352 亿元、64613 亿元和 73516 亿元，同比增幅分别为 6.8%、3.6%和 8.5%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 2209 亿元、31189 亿元和 40118 亿元，比上年分别增长 2.2%、10.2%和 7.6%，与 2019 年相比，两年平均增长 1.7%、6.5%和 5.9%。人均地区生产总值为 113032 元（按年平均汇率折算为 17520 美元），比上年增长 7.1%。

固定资产投资方面，近三年浙江省固定资产投资规模持续扩大，2021 年比上年增长 10.8%，两年平均增长 8.1%。其中，第一、二、三产业投资比上年分别增长 2.7%、17.8%和 9.0%，三大领域投资稳定增长。分产业看，制造业投资增长 19.8%，拉动投资增长 3.4 个百分点；基础设施投资增长 2.0%，拉动投资增长 0.5 个百分点；民间投资比上年增长 8.9%，拉动全部投资增长 5.3 个百分点；其中，民间项目投资增长 11.6%。

财政实力方面，2021 年浙江省财政总收入 14517 亿元，比上年增长 16.9%；一般公共预算收入 8263 亿元，增长 14.0%。其中，税收收入 7172 亿元，增长 14.5%，占一般公共预算收入的 86.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，浙江省供销社持有公司 100.00%股份，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为浙江省供销社下属的大型商贸流通企业，跟踪期内在经营领域维持既有的资源

优势、品牌信誉与渠道优势，综合竞争能力很强。

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，是一家以内外贸为主，工贸一体化运营、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。截至 2021 年底，公司各级企业拥有自主品牌超 120 个，其中浙江省著名商标 9 个，浙江省知名商号 3 个。根据中国企业联合会、中国企业家协会发布的排行榜，2021 年公司在 500 强企业中排名第 177 位，在中国服务业企业 500 强中排名第 71 位；根据浙江省企业联合会、浙江省企业家协会发布的排行榜，2021 年公司在浙江省百强企业中排名第 12 位，在浙江省服务业百强中排名第 4 位。

公司从事商贸流通以及进出口业务的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”）等 17 家全资或控股成员企业，拥有成员企业控股、参股的二级、三级子公司等经济实体 290 多家。其中，2021 年，浙农控股的营业收入和利润总额分别占公司营业收入和利润总额的 70.75% 和 89.32%，公司对浙农控股持股比例为 56.61%，对其持股比例较低。

此外，浙农控股下属子公司浙农集团股份有限公司（以下简称“浙农股份”，证券简称为“浙农股份”，股票代码：002758.SZ）于 2020 年完成重大资产重组，通过非公开发行股份购买控股股东浙农控股等多方持有的浙江农资集团有限公司 100% 股权，实现农资流通和汽车销售业务的整体上市。截至 2022 年 3 月底，浙农股份股本为 50265.32 万元，其控股股东浙农控

股持股比例为 20.24%，无质押。

表 3 主要子公司 2021 年底/度主要财务数据情况

（单位：亿元）

公司	持股比例	总资产	权益	营业总收入	利润总额
中茶拍公司	100.00%	9.70	4.22	25.43	0.53
浙农控股	56.61%	438.65	117.51	1055.58	36.63
新大集团	51.00%	124.49	33.57	106.83	2.13
特产集团	51.00%	55.13	13.13	167.36	2.77
福士达集团	51.00%	118.00	19.78	93.08	0.21
再生资源公司	63.07%	34.78	5.90	33.51	-0.10
小计		780.75	194.11	1481.79	42.17
公司合并		806.90	204.43	1492.05	41.01
公司本部		58.92	36.02	0.07	1.09

资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（自助查询版）（中征码：3301000000082775），截至 2022 年 6 月 29 日，公司本部无未结清不良信贷记录；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。

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

截至 2022 年 7 月 13 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司进行了董事和监事的改选，高级管理人员有一定调整，在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

2022 年 1 月，公司发布《关于董事、监事发生变动的公告》称，根据《中共浙江省供销合作社联合社委员会关于委派浙江省兴合集团有限责任公司新一届董事、监事及提名经理层成员的通知》等文件，公司董事变更为郭峻、冯冠

胜、孙鲁东、戴菁、夏晓峰，监事变更为童日晖、俞晓东、夏美玲、陈如恬，调整后的监事会主席由童日晖担任。

童日晖先生，中国籍，1965年10月出生，中央党校研究生学历，曾担任浙江省农业厅政策研究室副主任科员，办公室主任科员，浙江省优质农产品开发服务中心副主任，政策法规处副处长，经营管理处副处长、处长，办公室主任，浙江省供销社党委委员、理事会副主任、公司副董事长；现任浙江省供销社党委委员、监事会主任，兼任公司党委副书记、监事会主席。

公司党委副书记、董事、总裁赵有国先生，中国籍，1971年9月出生，中央党校研究生学历，高级会计师，曾担任浙江省供销社财务处副处长、公司财务部部长、副总裁；2021年12月起任公司总裁。

公司党委委员、董事、副总裁林上华先生，中国籍，1977年1月出生，研究生学历，经济师，曾担任浙江省供销社主任科员、公司综合部副部长、部长、党委专职副书记、纪委书记；2021年12月起任公司副总裁。

公司党委委员、董事、副总裁夏晓峰先生，中国籍，1972年出生，中央党校研究生学历，注册会计师，曾担任浙江省供销社合作经济指导处副处长、处长，财务处处长；2021年7月起任公司副总裁。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司经营格局保持稳定，内贸业务仍为公司收入的主要来源，商贸流通板块持续拓展带动主营业务收入保持快速增长；房地产业务当期结转良好，为公司利润形成有益补充。

2021年，公司实现主营业务收入1481.74亿元，同比增长36.50%，其中，内贸业务仍为收入的主要来源，占主营业务收入的比例保持在85%以上。分板块看，内贸、外贸出口与房地产收入均有不同幅度的增长，内贸收入同比增长36.53%，主要来自塑化、农资和钢材业务的增长；外贸出口收入同比增长26.51%；房地产业务当期项目结转良好，收入同比增长75.67%。公司其他业务主要包括仓储物流、租赁、电商、服务业等，2021年其他业务实现收入8.92亿元。毛利率方面，2021年，公司主营业务综合毛利率为5.79%，同比变化不大；分板块来看，内贸、外贸出口与房地产业务毛利率同比小幅下降；其他业务毛利率同比提升。

2022年一季度，公司实现主营业务收入365.63亿元，同比增长25.16%，主要源于自内贸和外贸出口的收入增长；主营业务毛利率为3.81%，同比下降1.16个百分点。

表4 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022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	862.84	85.41	3.55	927.46	85.44	4.04	1266.23	85.46	3.71	326.26	89.23	2.67
外贸出口	83.59	8.27	7.52	90.58	8.34	7.09	114.59	7.73	6.45	26.94	7.37	7.35
房地产	54.51	5.40	23.46	52.37	4.82	31.83	92.00	6.21	29.62	8.68	2.37	15.38
其他	9.29	0.92	18.05	15.11	1.39	8.64	8.92	0.60	47.11	3.75	1.03	50.38
合计	1010.24	100.00	5.09	1085.52	100.00	5.70	1481.74	100.00	5.79	365.63	100.00	3.81

注：合计数与各项合计数存在因四舍五入导致的尾差

资料来源：公司提供

2. 内贸业务

跟踪期内，公司内贸业务保持增长趋势，塑化、农资、汽车销售和钢材业务经营稳健，

收入均实现同比增长。

公司内贸业务经营品种主要包括塑化产品、农资产品、汽车、钢材、棉花和废旧物资等，

其中塑化产品、农资产品以及汽车为公司经营 主要品种。

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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	483.70	56.06	492.28	53.08	656.04	51.81	160.48	49.19
农资	94.81	10.99	111.64	12.04	154.88	12.23	45.07	13.81
汽车	139.57	16.18	152.12	16.40	166.59	13.16	41.43	12.70
废旧物资	0.51	0.06	3.13	0.34	1.68	0.13	0.09	0.03
钢材	41.82	4.85	50.66	5.46	98.65	7.79	15.98	4.90
棉花	19.28	2.23	18.48	1.99	42.83	3.38	19.97	6.12
医药流通	--	--	15.23	1.64	15.94	1.26	4.01	1.23
其他	83.15	9.64	83.92	9.05	129.62	10.24	39.22	12.02
合计	862.84	100.00	927.46	100.00	1266.23	100.00	326.26	100.00

资料来源：公司提供

（1）塑化板块

公司塑化板块主要由浙江明日控股集团有限公司（以下简称“明日控股”）与特产集团经营，经营品种主要包括聚乙烯（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。2021 年，塑化业务实现贸易额 656.04 亿元，同比增长 33.27%。

塑化业务上游主要为大型石油化工企业，结算方面一般是先打款后发货，以银行承兑结算为主，进口货物通过开立信用证结算。集中度方面，2021 年，公司塑化业务上游前五大供应商占总采购金额比重 19.25%，集中度一般。

下游方面，塑化业务主要销售对象为工业用户，一般下游客户以现款支付，根据下游客户资信情况会给予适当赊销，下游主要客户账期为 7 天左右，个别客户账期在 1 个月内。从销售区域分布来看，70%的塑化产品销往浙江地区，其余产品销往福建、天津、广东、江苏、安徽、东北等地区。塑化业务下游客户较为分散，2021 年前五大客户合计占销售收入的 2.69%。

（2）农资板块

农资板块由浙农股份及下属子公司惠多利农资有限公司（以下简称“惠多利”）和浙江浙农爱普贸易有限公司（以下简称“浙农爱普”）负责，化肥业务主要经营尿素、复合肥、钾肥以

及其他化肥。2021 年，受国际流动性宽松充裕、大宗商品价格持续攀升等因素影响，尿素、钾肥、复合肥等价格涨幅明显，加之公司基于市场行情判断提前锁定货源价格、利润空间提升，公司农资板块运营主体收入、利润同比均实现较好增长。2021 年，农资业务实现贸易额 154.88 亿元，同比增长 38.73%。

表 6 化肥销售业务运营主体财务情况

（单位：亿元）

子公司名称	经营范围	年份	资产总额	权益	营业收入	利润总额
惠多利农资有限公司	化肥、农药销售	2020 年	23.93	6.89	55.97	0.71
		2021 年	27.70	7.49	82.29	1.19
浙江浙农爱普贸易有限公司	化肥、原材料销售	2020 年	32.64	11.14	48.66	1.68
		2021 年	50.23	12.03	71.68	6.15

资料来源：公司提供

采购方面，公司不断强化化肥货源基地建设，与国内外主要化肥生产和贸易企业建立了长期战略合作关系，采取“以销定采”的经营模式。存储方面，截至 2021 年底，公司现有仓储设施面积约 36.3 万平方米，可储备化肥约 72.6 万吨。销售方面，惠多利主要采取连锁分销的经营模式，在目标市场设有区域公司，主要负责在当地发展基层连锁店或特约经销店，并以这些基层连锁店或特约经销店作为销售终端开展销售业务；浙农爱普主要采取大宗贸易和连锁分销的经营模式。跟踪期内，农资业务模式

和结算方式变化不大。

(3) 汽车板块

公司汽车板块主要由浙农股份子公司浙江金昌汽车集团有限公司和浙江农资集团金诚汽车有限公司经营，经营模式为取得汽车品牌的区域经销权，建立标准化的 4S 汽车销售服务有限公司，开展整车、配件销售，提供售后保养、维修等服务。截至 2021 年底，公司已建成标准化汽车 4S 店 32 家（其中浙江省内 28 家，浙江省外 4 家；自有门店 14 家，租赁门店 18 家）。

公司坚持中高端品牌的系列化经营，享有宝马、MINI、奥迪、凯迪拉克、别克、庆铃、上汽大通等品牌的区域经销权，是宝马在华战略合作伙伴。2021 年，公司合计销售汽车 4.53 万辆（其中销售宝马汽车 3.73 万辆），同比增长 5.29%。

公司汽车销售毛利率较低，其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客户基础，以高利润率的汽车售后服务为盈利点，并通过二者的良性互动增加客户粘性，实现稳健且持续的增长。2021 年，汽车板块实现汽车后市场服务（维修保养、综合服务）收入 27.31 亿元，同比增长 11.98%。

(4) 钢材贸易

公司钢材贸易主要由特产集团开展。特产集团客户以央企重点工程为主，包括杭州市地

铁集团有限责任公司、中国建筑第三工程局有限公司等，主要通过投标来获取重点工程采购权，之后根据项目工程对钢材品种及价格的要求进行采购，上游主要为钢厂及上海钢铁网。结算方面，一般由特产集团向上游预付全款，公司与下游客户结算有一定账期，通常为 3~6 个月，采销期间存在一定垫款期，该类业务为公司自营业务，钢材价格随行就市，一般在采购价的基础上加价，对于少部分库存通过研判行情，筛选优质客户和项目来控制风险，价格风险不大。2021 年，钢材贸易实现收入 98.65 亿元，同比增长 94.73%。

3. 外贸出口

跟踪期内，公司出口业务规模保持增长，出口产品结构和区域变化不大。

外贸出口是公司收入重要组成部分，主要由新大集团、浙农控股与福士达集团运营。2021 年，公司外贸出口规模 114.59 亿元，同比增长 26.51%，毛利率同比小幅下降。公司出口产品 95% 以上采用以销定进模式，经营的主要品种包括服装、纺丝制品、化肥农药、五金制品、畜产品、茶叶、箱包鞋帽、化工等，其中服装、纺丝制品、化肥农药及五金制品对出口业务总收入贡献较大。

表 7 公司出口业务按商品分类情况

出口商品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	出口额（亿元）	占比（%）	出口额（亿元）	占比（%）	出口额（亿元）	占比（%）	出口额（亿元）	占比（%）
服装	33.09	39.59	30.25	33.40	28.36	24.75	4.66	17.30
纺丝制品	11.67	13.96	10.10	11.15	8.29	7.23	2.10	7.80
化肥农药	5.05	6.04	4.99	5.51	12.31	10.74	3.61	13.40
五金制品	7.83	9.37	7.51	8.29	8.43	7.36	2.48	9.21
畜产品	0.89	1.06	0.80	0.89	0.72	0.63	0.21	0.78
茶叶	3.13	3.74	3.14	3.46	2.43	2.12	0.63	2.34
箱包鞋帽	0.72	0.86	0.89	0.98	0.53	0.46	0.06	0.22
化工	7.68	9.19	10.08	11.13	6.18	5.39	2.31	8.57
其他	13.54	16.20	22.83	25.20	47.34	41.31	10.88	40.39
合计	83.59	100.00	90.58	100.00	114.59	100.00	26.94	100.00

注：合计数与各项合计数存在因四舍五入导致的尾差

资料来源：公司提供

公司与世界一百多个国家和地区建立了贸易往来，与数千家国内外客商保持着长期稳定的业务关系。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区域，2021 年上述两个市场出口额占比分别为 16.41% 和 64.22%，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，占比持续提升。

4. 房地产板块

跟踪期内，公司房地产业务结转良好，对整体收入利润规模形成一定补充，取得预售证尚未销售面积较大，存在一定去化压力。同时，公司增加拿地规模，未来投资支出将维持较大规模，可能推升资金压力。

房地产是公司重要利润贡献板块之一，主要业务集中在浙农控股下属子公司华都股份以及新大集团下属子公司浙江三友发展集团有限公司（以下简称“三友发展”）和浙江春风集团有限公司（以下简称“春风集团”）。公司房地产项目大部分集中于浙江省，此外还有一部分在四川成都、山东潍坊等二三线城市，近年来采取滚动开发的方式发展房地产业务，以住宅开发为主。

2021 年，公司房地产板块实现收入 92.00 亿元，同比增长 75.67%；实现毛利润 27.25 亿元，同比增长 63.47%，当期地产项目结转情况良好，对收入利润形成良好补充。公司签约销售面积同比有所下降，但签约销售价格同比有所提升，回升至 0.98 万元/平方米，使得整体签约销售额保持增长，为 74.59 亿元。

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
房屋竣工面积	129.86	110.29	108.94	0.00
新开工面积	88.62	130.55	118.45	0.00
签约销售面积	63.62	81.98	76.10	6.45
新增土地储备	7.67	29.31	49.74	0.00

平均签约价格	0.91	0.72	0.98	0.80
签约销售额	57.72	58.87	74.59	5.17

注：以上新增土地储备面积为新增未开发土地面积

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建房地产项目总建筑面积 877.06 万平方米，计划总投资额 488.26 亿元，已投资 329.48 亿元，尚需投资 158.78 亿元，仍有较大资金需求。在建房地产项目已销售面积 351.04 万平方米，累计销售额 264.58 亿元；取得预售证尚未销售面积 79.08 万平方米，未售部分存在一定去化压力。公司房地产项目大部分集中于浙江省，部分处于中国二三线城市，其销售进程、价格易受宏观调控政策及当地房地产市场供应量影响，需关注去库存情况。

公司主要采取市场化招拍挂方式在各业务城市拿地。跟踪期内，公司拿地规模有所增长，2021 年，公司拿地支出 41.64 亿元，新增拿地主要分布于济宁、成都、丽水、嘉善、长兴等地区；2022 年一季度，公司无新增土地储备。截至 2022 年 3 月底，公司拥有未开发土地储备 29.75 万平方米。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司未开发土地储备情况

（单位：万平方米）

项目	未开发土地面积
成都翡丽悦府	3.28
青山湖半岛花园	5.29
安吉璟宸台	21.18
合计	29.75

资料来源：公司提供

5. 其他板块

公司其他业务主要为类金融业务，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。

公司其他业务包括类金融业务（小贷、担保和融资租赁），其他服务业务（包含租赁、餐饮、物流及代理）等。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(以下简称“网络小贷”)、浙江兴合小额贷款有限公司(以下简称“兴合小贷”)、杭州市桐庐县富汇小额贷款股份有限公司(以下简称“富汇小贷”)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2021年底,上述四家小贷公司贷款余额合计22.19亿元,其中个人贷款和垫款合计18.00亿元,企业贷款和垫款合计4.19亿元;四家小贷公司风险拨备合计0.39亿元,四家小贷公司逾期贷款余额合计1.09亿元,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,抵押物为房产、股权等,担保方一般为借款人的合作方及其实控人。截至2021年底,四家小贷公司共计提贷款损失准备0.32万元。

表10 截至2021年底小贷公司贷款情况(单位:亿元)

公司简称	贷款余额	风险拨备	逾期规模	计提损失准备
西湖小贷	3.70	0.09	0.61	0.09
网络小贷	10.49	0.13	0.12	0.13
兴合小贷	4.09	0.07	0.04	—
富汇小贷	3.91	0.10	0.32	0.10
合计	22.19	0.39	1.09	0.32

资料来源:公司提供

担保业务经营主体为浙江茗发融资担保有限公司(注册资本10500万元,以下简称“浙江茗发”),截至2021年底,浙江茗发为非关联方客户在银行的13.82亿元借款提供担保,共在银行存入担保保证金0.41亿元。2021年以来新增代偿0.11亿元,截至2021年底累计代偿金额0.26亿元。2021年,浙江茗发实现担保收入2551.60万元,利润总额40.84万元。车贷客户基数大,集中度较低,整体风险可控。

6. 经营效率

公司经营效率表现良好。

2021年,公司销售债权周转次数为30.46次,同比有所提升,存货周转次数和总资产周转次数分别为5.69次和2.05次,同比变化不大。从同行业对比来看,公司经营效率处于同行业样本企业上游。

表11 2021年同行业公司经营效率情况对比
(单位:次)

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
安徽省农垦集团有限公司	0.70	30.15	0.13
浙江新大集团有限公司	2.39	6.19	0.87
湖北省供销合作社国有资产经营管理公司	5.48	92.81	0.67
武汉供销集团有限公司	1.50	7.44	0.14
浙农集团股份有限公司	7.36	54.57	2.43
中位数	2.39	30.15	0.67
公司	5.69	36.44	2.05

资料来源:联合资信整理

7. 未来发展

根据公司“十四五”规划,未来公司将按照稳中求进和高质量发展的要求,通过战略引领、创新驱动、改革突破、数字赋能、合作开放的工作指引,融入国际国内经济“双循环”,提升经济质量、创新效能、管控水平、素质形象,推动实现“企业强大、服务有力、职工幸福”的愿景。

除房地产项目外,截至2021年底公司主要在建项目3项,预计总投资额6.92亿元,已投资3.50亿元,尚需投资3.42亿元,未来投资规模尚可。若将公司房地产业务投资计划考虑在内,公司未来仍存在一定资金压力。

表12 截至2021年底公司主要在建项目(不含房地产)情况(单位:万元)

项目名称	最新建设进展	计划总投资	已投资	尚需投资
年产10000吨中药饮片项目	建设中	27645.04	5675.46	21969.58
华通集团研发中心项目	建设中	6582.47	2876.70	3705.77

春风滨江基地改造项目	春风滨江基地改造项目处于主体结构已完成，幕墙工程施工阶段，预计项目于 2022 年 6 月竣工验收	35000	26465.81	8500
合计	--	69227.51	35017.97	34175.35

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年的财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年1—3月财务数据未经审计。

从合并范围看，2021年底，公司合并范围内子公司较上年底因新设、非同一控制下企业合并等增加53家，因注销、丧失控制权、转让等原因减少29家。2022年一季度，公司合并范围内一级子公司较上年底无变化，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 806.90 亿元，所有者权益 204.43 亿元（含少数股东权益 146.36 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1492.05 亿元，利润总额 41.01 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 880.43 亿元，所有者权益 206.12 亿元（含少数股东权益 148.48 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 365.81 亿元，利润总额 3.39 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主。流动资产中，货币资金受限比例较高，未受限部分货币资金较为充足，应收类款项、预付款项以及地产投资为主的存货规模大；非流动资产中，可供出售金融资产和固定资产占比较高，其中，可供出售金融资产可带来一定处置收益。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 806.90 亿元，较上年底增长 23.94%。其中，流动资产占 79.56%，非流动资产占 20.44%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 13 公司资产主要构成

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	401.10	75.72	508.80	78.15	641.99	79.56	726.78	82.55
货币资金	109.08	27.19	123.02	24.18	144.40	22.49	160.10	22.03
交易性金融资产	5.85	1.46	9.90	1.95	22.23	3.46	16.20	2.23
应收账款	39.68	9.89	38.97	7.66	42.93	6.69	45.59	6.27
预付款项	31.24	7.79	39.94	7.85	60.91	9.49	82.58	11.36
其他应收款（合计）	47.48	11.84	52.00	10.22	63.92	9.96	70.74	9.73
存货	138.47	34.52	205.68	40.43	287.34	44.76	329.21	45.30
非流动资产	128.59	24.28	142.25	21.85	164.91	20.44	153.65	17.45
可供出售金融资产	38.71	30.11	37.47	26.34	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	25.75	15.62	26.15	17.02
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	18.79	11.39	18.12	11.80
无形资产	11.26	8.76	11.08	7.79	10.80	6.55	10.72	6.98
其他非流动资产	7.66	5.96	15.31	10.76	23.05	13.98	5.01	3.26
资产总额	529.69	100.00	651.05	100.00	806.90	100.00	880.43	100.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司流动资产 641.99 亿元，较上年底增长 26.18%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。公司货币资金余额为 144.40 亿元，较上年底增长 17.38%，构成上包括银行存款 97.87 亿元、其他货币资金 46.46 亿元和少量库存现金，受限货币资金合计 46.85 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款等，受限规模较大。交易性金融资产 22.23 亿元，较上年底增长 124.57%，主要系会计准则调整所致（年初为 27.15 亿元），构成上包括债务工具投资 1.39 亿元、权益工具投资 6.13 亿元和其他投资 14.53 亿元等。公司应收账款账面价值 42.93 亿元，较上年底增长 10.19%，累计计提坏账 1.13 亿元，坏账计提比例为 2.57%；账龄以一年以内为主（占 89.72%）；期末余额前五大单位合计占比为 8.94%，集中度低。公司预付款项 60.91 亿元，较上年底增长 52.50%，主要系汽车和贸易板块预付款项；期末余额前五大单位占比合计 17.11%，集中度较低。公司其他应收款账面价值 63.92 亿元，较上年底增加 32.51%，主要系小贷公司有抵押、有担保的应收款项，委贷项目及对于外部房地产公司按股权比例应配套的项目开发建设资金增加引起；期末余额前五大单位合计 13.98 亿元，占比为 21.87%，集中度一般；账龄 1 年以内、1~3 年和 3 年以上的分别占 63.61%、29.06%和 7.33%，账龄偏长；累计计提坏账准备 1.88 亿元。公司存货账面价值 287.34 亿元，较上年底增长 39.70%，主要系开发成本增加所致；存货期末余额构成主要包括在途物资 11.88 亿元、库存商品 85.63 亿元、开发成本 111.99 亿元、开发产品 68.01 亿元等，累计计提跌价准备 2.05 亿元。

表 14 截至 2021 年底公司其他应收款前五名
(单位：亿元)

客户名称	余额	占比 (%)	款项性质	是否关联方
单位 1	5.10	7.98	保证金	否
单位 2	2.62	4.10	拆借款	是
单位 3	2.30	3.60	委托贷款	否
单位 4	2.56	4.01	配套资金	是
单位 5	1.40	2.19	往来款	是
合计	13.98	21.87	--	--

注：合计数与各项合计存在因四舍五入导致的尾差

资料来源：公司提供

表 15 截至 2021 年底公司存货中开发成本、开发产品中较大项目明细 (单位：亿元)

开发成本项目	账面余额	开发产品项目	账面余额
国滨府、湖滨印象	32.44	天虹墅	9.11
花源里、观江印	8.77	金沙湾	4.19
美林公馆	6.30	中环广场	3.78
东阳名都	5.60	天元府	2.22
松州华庭二期	4.02	金色兰庭香堤	1.02
金色兰庭香堤	3.62	天元广场	0.60
南宸府	3.25	云景台	0.33
翡丽悦府	2.88	浦江农批市场	0.33
衢州骏业-蓝庭	3.25	诸暨实益--龙山豪庭	3.19
海盐新大春风--春风云庐	4.82	湖北春风	1.03
海盐中瑞--滨海蓝湾	3.29	枫尚学府	7.05
湖州新嘉--和睿府	2.33	骏宏袜业智能产业园	4.20
湖南春风--西湖春风	4.06	--	--
龙樾府	4.39	--	--
小计	89.02	小计	37.05
存货-开发成本合计	111.99	存货-开发产品合计	68.01

资料来源：公司提供

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 164.91 亿元，较上年底增长 15.93%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 25.75 亿元，主要系执行新会计准则、由可供

出售金融资产转入，包括上市公司权益投资 12.33 亿元和非上市公司权益投资 13.42 亿元。公司其他非流动金融资产 18.79 亿元，以公允价值计量，包括权益工具投资 11.88 亿元和其他金融资产 6.91 亿元，被投资单位较分散。公司长期股权投资 9.59 亿元，较上年底增长 17.65%，主要系新增对嘉善恒睿企业管理合伙企业投资 1.31 亿元和新增对杭州万良房地产开发有限公司投资 1 亿元。公司固定资产账面价值为 33.80 亿元，较上年底下降 5.83%，主要包括房屋建筑物 26.75 亿元、运输工具 2.26 亿元和机器设备 3.79 亿元等，累计计提折旧 20.10 亿元，计提减值准备规模不大。公司商誉为 7.33 亿元，较上年底变动不大，主要包括浙农股份 2.79 亿元，剩余主要为收购 4S 店形成的商誉；累计计提商誉减值准备 0.24 亿元。公司其他非流动资产为 23.05 亿元，主要包括贷款余额 17.83 亿元、设备款 0.18 亿元等。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 880.43 亿元，较上年底增长 9.11%。其中，流动资产占 82.55%，非流动资产占 17.45%。公司资产以流动资产为主，流动资产占比较上年底有所提升。

截至 2022 年 3 月底，公司及下属子公司用于抵押的资产账面价值 76.31 亿元（主要为货币资金、房产物业、土地等）、用于质押的资产账面价值 0.69 亿元，合计 76.99 亿元，占总资产的比例为 8.74%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，母公司对重要子公司持股比例偏低，且子公层级较多，少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 204.43 亿元，较上年底增长 17.23%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 28.41%，少数股东

权益占比为 71.59%；在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.89%、1.10%、1.64%和 19.26%。公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 206.12 亿元，较上年底增长 0.83%，权益构成变化不大。

(2) 负债

公司负债以流动负债为主，跟踪期内，公司有息债务持续增长，整体债务负担较重。

截至 2021 年底，公司负债总额 602.48 亿元，较上年底增长 26.39%，主要系经营规模扩大使得营运资金需求上升所致。其中，流动负债占 90.13%，非流动负债占 9.87%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 543.03 亿元，较上年底增长 26.87%。公司流动负债主要由短期借款（占 21.42%）、应付票据（占 18.02%）、应付账款（占 9.25%）、其他应付款（占 16.53%）和合同负债（占 20.47%）构成。截至 2021 年底，短期借款 116.33 亿元，较上年底增长 15.51%。应付票据 97.84 亿元，较上年底增长 24.29%。其他应付款 89.78 亿元，较上年底增长 47.39%，主要系往来款增加所致，构成上包括单位往来款 54.86 亿元、押金保证金 5.55 亿元及其他 21.54 亿元等；余额前五名单位合计占比为 17.37%，集中度一般。公司因执行新会计准则新增合同负债 111.15 亿元，主要是预收商品款和预收售房款，账龄以一年以内为主（占 87.48%）。

表 16 截至 2021 年底公司其他应付款前五名

（单位：亿元）

客户名称	余额	占比 (%)	款项性质	是否为关联方
单位 1	5.03	5.60	往来款	是
单位 2	4.00	4.46	拆借款	否
单位 3	3.21	3.58	往来款	是
单位 4	1.97	2.19	往来款及利	否

			息	
单位 5	1.39	1.54	往来款	是
合计	15.59	17.37	--	--

注：合计数与各项合计数存在因四舍五入导致的尾差

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司非流动负债 59.45 亿元，较上年底增长 22.21%。公司非流动负债主要由长期借款（占 52.33%）和其他非流动负债（占 29.88%）构成。截至 2021 年底，公司长期借款 31.11 亿元，较上年底增长 0.56%，构成上包括抵押借款 12.98 亿元、保证借款 3.54 亿元、信用借款 8.98 亿元等；公司应付债券 2.02 亿元，为下属子公司发行的可转换公司债券。其他非流动负债 17.76 亿元，为中期票据余额 17.00 亿元和递延收益 0.76 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 674.31 亿元，较上年底增长 11.92%。其中，流动负债占 89.72%，非流动负债占 10.28%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务 309.91 亿元，较上年底增长 13.79%。债务结构方面，短期债务占 82.63%，长期债务占 17.37%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 74.67%、60.25%和 20.84%，较上年底分别提高 1.45 个百分点、下降 0.71 个百分点和下降 0.17 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 354.99 亿元，较上年底增长 14.55%。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有所提升，债务结构变化不大。

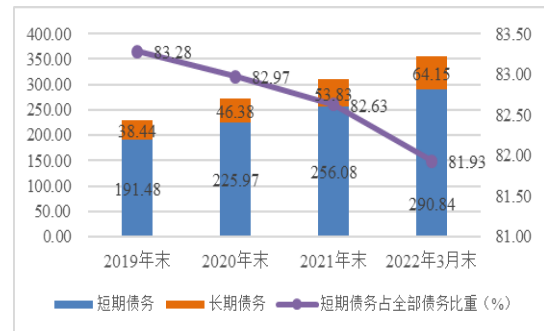
表 17 公司债务规模和负担指标情况

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务（亿元）	191.48	225.97	256.08	290.84
长期债务（亿元）	38.44	46.38	53.83	64.15
全部债务（亿元）	229.93	272.35	309.91	354.99

短期债务占全部债务比重（%）	83.28	82.97	82.63	81.93
资产负债率（%）	72.19	73.22	74.67	76.59
全部债务资本化比率（%）	60.95	60.96	60.25	63.27
长期债务资本化比率（%）	20.70	21.01	20.84	23.74

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

图 2 公司债务规模和债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和利润规模均持续增长，盈利能力良好，非经常性损益对公司利润形成有益补充。

2021 年，公司实现营业总收入 1492.05 亿元，同比增长 35.84%；营业成本 1401.45 亿元，同比增长 35.82%；营业利润率为 5.64%，同比下降 0.09 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司费用总额为 49.46 亿元，同比增长 9.43%；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 38.72%、42.56%、1.71%和 17.00%。公司期间费用率为 3.31%，同比下降 0.80 个百分点。

非经常性损益对公司利润形成有益补充。2021 年，公司实现投资收益 4.69 亿元，同比下降 46.22%，主要系当期可供出售金融资产收益下降所致，构成上包括处置交易性金融资产取得的投资收益 1.90 亿元、其他非流动金融资产在持有期间的投资收益 0.67 亿元等；发生资产减值损失 1.06 亿元，主要为存货跌价损失（0.80 亿元）；获得其他收益和营业外收入分别为 1.08 亿元和 2.07 亿元（政

府补助、罚没收入等)。

2021年,公司利润总额41.01亿元,同比增长45.70%。从盈利指标看,2021年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为8.40%、15.13%,同比分别提高1.08个百分点和2.82个百分点,公司各盈利指标表现良好。

2022年1—3月,公司实现营业总收入365.81亿元,同比增长25.15%;营业利润率为3.74%,同比下降0.94个百分点实现利润总额3.39亿元,同比下降11.33%。

5. 现金流

2021年,公司经营活动现金净流入规模同比下降,经营获现能力维持良好水平,投资活动因理财产品购买和长期投资规模加大,仍呈净流出状态。考虑到公司房地产项目未来投资规模较大,公司对外融资压力持续存在。

表 18 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入小计	1205.67	1334.25	1866.28	485.30
经营活动现金流出小计	1175.05	1306.45	1845.58	499.98
经营活动现金流量净额	30.61	27.81	20.70	-14.68
投资活动现金流入小计	85.19	96.19	87.33	9.88
投资活动现金流出小计	84.95	121.84	102.27	13.54
投资活动现金流量净额	0.24	-25.65	-14.93	-3.65
筹资活动前现金流量净额	30.85	2.16	5.76	-18.33
筹资活动现金流入小计	199.24	229.37	220.09	66.86
筹资活动现金流出小计	225.97	214.55	216.65	49.22
筹资活动现金流量净额	-26.73	14.82	3.44	17.64
现金收入比(%)	111.42	113.14	115.31	118.90

注:筹资活动前现金流量净额=经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

经营活动方面,2021年,随着公司经营规模的增长,经营活动产生的现金流入和流出

规模也同向增长。公司经营活动现金净流入20.70亿元,同比下降25.57%,主要系业务规模扩大、备货增加所致。公司现金收入比为115.31%,同比提高2.17个百分点,收入质量良好。

投资活动方面,2021年,公司投资活动现金流入与流出均同比下降,以出售与购买金融资产和股权投资产生的现金流为主。2021年,投资活动现金流保持净流出,但净流出规模同比有所下降,为-14.93亿元。

2021年,公司筹资活动前现金流量净额为5.76亿元,经营活动产生的现金流入基本可以覆盖对外投资需要。

筹资活动方面,2021年,公司筹资活动现金流入和流出同比变化不大。公司筹资活动现金流量净额为3.44亿元,净流入规模同比下降。

2022年1—3月,公司经营活动现金流量净额转为净流出,为-14.68亿元,现金收入比保持良好水平。投资活动现金流量净额为-3.65亿元,筹资活动现金流量净额为17.64亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可,长期偿债指标表现良好。

从短期偿债指标看,截至2021年底,公司流动比率维持上年底水平,为118.23%,速动比率较上年底小幅下降至65.13%;现金类资产是短期债务的0.50倍。2022年3月底,公司流动比率和速动比率分别为120.13%和65.72%,较上年底变化不大;现金类资产是短期债务的0.41倍。

从长期偿债指标看,随着利润增长,2021年,公司EBITDA同比增长至59.38亿元;全部债务/EBITDA为5.22倍;公司EBITDA利息倍数为4.84倍,长期偿债指标表现良好。

表 19 公司偿债指标情况

	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期 偿债 指标	流动比率(%)	118.32	118.87	118.23
	速动比率(%)	77.48	70.82	65.31
	经营现金/流动负债(%)	9.03	6.50	3.81
	经营现金/短期债务 (倍)	0.16	0.12	0.08
	现金短期债务比(倍)	0.44	0.42	0.50
长期 偿债 指标	EBITDA (亿元)	35.03	43.41	59.38
	全部债务 /EBITDA(倍)	6.56	6.27	5.22
	经营现金/全部债务 (倍)	0.13	0.10	0.07
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.02	3.87	4.84
	经营现金/利息支出 (倍)	2.64	2.48	1.69

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司无对外担保。

截至2022年3月底，公司合并口径共获得银行授信额度总量为472.99亿元，已使用260.49亿元，尚未使用的授信额度为212.50亿元。公司间接融资渠道畅通，同时拥有一家上市子公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司本部作为融资控股平台，利润主要来自子公司分红形成的投资收益。有息债务主要为存续债券，整体债务负担尚可。

截至 2021 年底，母公司资产总额 58.92 亿元，较上年底增长 2.02%。其中，流动资产 19.19 亿元（占比 32.58%），非流动资产 39.72 亿元（占比 67.42%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.95%）、交易性金融资产（占 17.66%）、其他应收款（占 62.07%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 10.35%）、长期股权投资（占 77.09%）、无形资产（占 7.60%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 3.83 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 22.90 亿元，较上年底增长 1.57%。其中，流动负债 7.87 亿元（占比 34.39%），非流动负债 15.03 亿元（占比 65.61%）。母公司有息债务合计

18.00 亿元，主要为其他流动负债中的超短期融资券 3.00 亿元和其他非流动负债中的中期票据 15.00 亿元。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.87%和 33.32%，母公司债务负担尚可。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 36.02 亿元，较上年底增长 2.31%。在所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 27.76%）、资本公积合计 1.95 亿元（占 5.42%）、未分配利润合计 19.23 亿元（占 53.39%）、盈余公积合计 3.11 亿元（占 8.63%）。母公司权益稳定性一般。

2021 年，母公司营业总收入为 0.07 亿元，实现投资收益 1.82 亿元，利润总额为 1.09 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 2.98 亿元，投资活动现金流净额-1.05 亿元（取得投资收益收到的现金为 1.26 亿元），筹资活动现金流净额-1.18 亿元。

十、外部支持

公司为浙江省供销社下属的大型贸易企业集团。近年来，浙江省为支持省内贸易企业发展发布了一系列政策文件，公司可获得持续的补贴政策与专项资金支持。

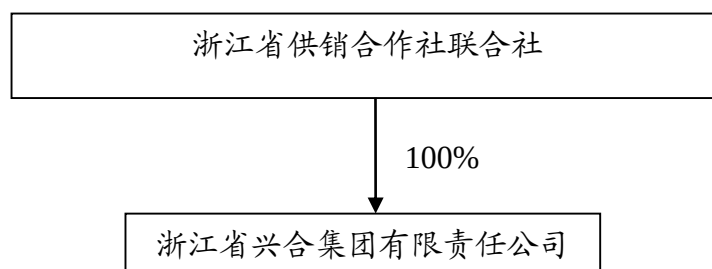
近年来，浙江省为支持省内贸易企业发展印发一系列政策文件，包括《浙江省供销社财政扶持资金管理暂行办法》《浙江省再生资源回收利用体系建设专项资金使用管理暂行办法》《浙江省省级棉花风险基金使用储备管理暂行办法》《浙江省省级重要商品应急储备管理办法》等，一定程度上促进了公司商贸流通业务的发展，各项补贴政策与专项资金连续性较强。

2021 年，公司计入其他收益的政府补助为 1.08 亿元，计入营业外收入的政府补助为 1.15 亿元。

十一、结论

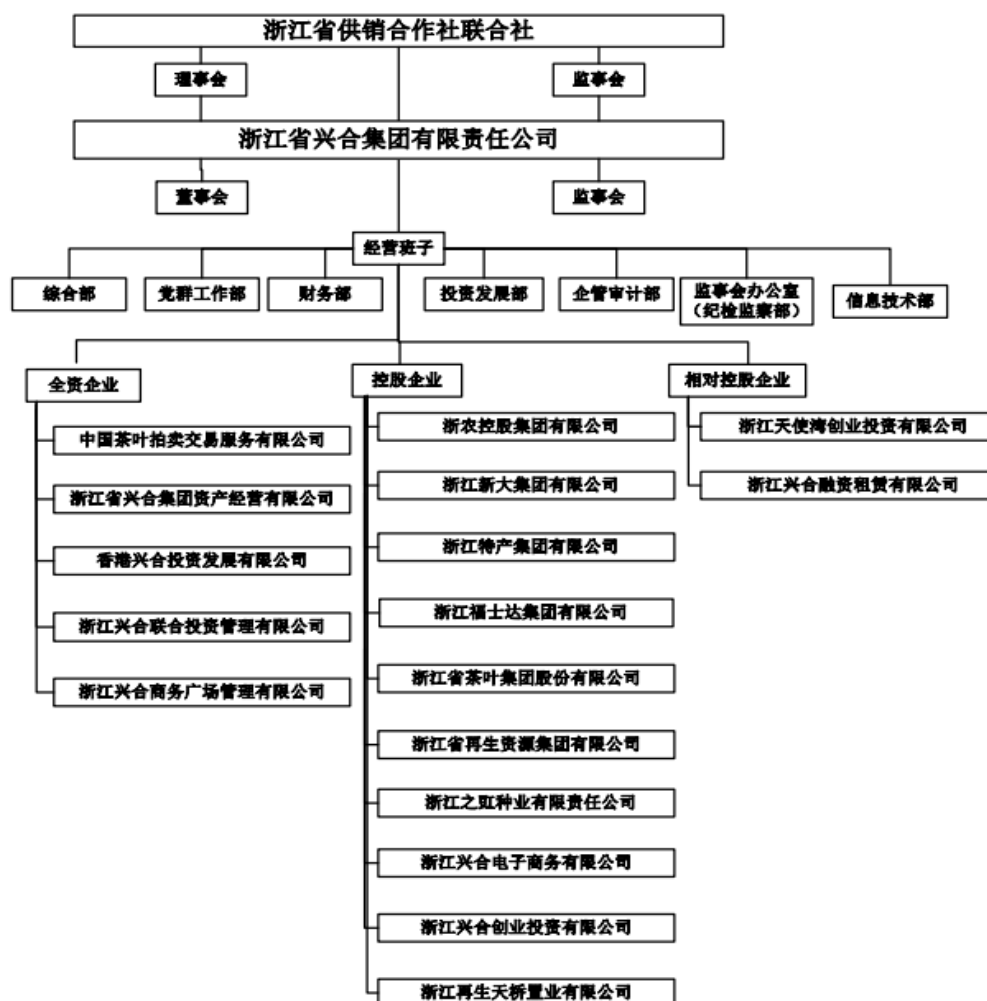
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 浙兴合 MTN001”“21 浙兴合 MTN001”和“21 浙兴合 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	84.28	94.71	128.60	118.19
资产总额(亿元)	529.69	651.05	806.90	880.43
所有者权益(亿元)	147.29	174.38	204.43	206.12
短期债务(亿元)	191.48	225.97	256.08	290.84
长期债务(亿元)	38.44	46.38	53.83	64.15
全部债务(亿元)	229.93	272.35	309.91	354.99
营业收入(亿元)	1017.75	1098.40	1492.05	365.81
利润总额(亿元)	20.34	28.15	41.01	3.39
EBITDA(亿元)	35.03	43.41	59.38	--
经营性净现金流(亿元)	30.61	27.81	20.70	-14.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.99	23.16	30.46	--
存货周转次数(次)	6.93	6.00	5.69	--
总资产周转次数(次)	2.00	1.86	2.05	--
现金收入比(%)	111.42	113.14	115.31	118.90
营业利润率(%)	5.39	5.72	5.64	3.74
总资本收益率(%)	6.96	7.31	8.40	--
净资产收益率(%)	9.96	12.31	15.13	--
长期债务资本化比率(%)	20.70	21.01	20.84	23.74
全部债务资本化比率(%)	60.95	60.96	60.25	63.27
资产负债率(%)	72.19	73.22	74.67	76.59
流动比率(%)	118.32	118.87	118.23	120.13
速动比率(%)	77.48	70.82	65.31	65.72
经营现金流动负债比(%)	9.03	6.50	3.81	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.42	0.50	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.87	4.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	6.27	5.22	--

注：1.2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.短期债务中包含其他应付款、其他流动负债和其它非流动负债中的有息债务；3.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.67	5.89	7.22	4.78
资产总额(亿元)	53.95	57.75	58.92	58.37
所有者权益(亿元)	34.09	35.20	36.02	35.65
短期债务(亿元)	6.00	13.00	3.00	3.00
长期债务(亿元)	10.00	5.00	15.00	15.00
全部债务(亿元)	16.00	18.00	18.00	18.00
营业收入(亿元)	0.01	0.00	0.07	0.02
利润总额(亿元)	2.88	1.23	1.09	-0.33
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.64	-0.33	2.98	-0.14
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(%)	114.66	--	81.80	100.00
营业利润率(%)	36.69	--	93.50	99.96
总资本收益率(%)	5.74	2.32	2.02	--
净资产收益率(%)	8.44	3.51	3.03	--
长期债务资本化比率(%)	22.68	12.44	29.40	29.61
全部债务资本化比率(%)	31.95	33.83	33.32	33.55
资产负债率(%)	36.82	39.04	38.87	38.92
流动比率(%)	190.52	115.01	243.74	240.57
速动比率(%)	190.52	115.01	243.74	240.57
经营现金流动负债比(%)	26.84	-1.86	37.88	--
现金短期债务比(倍)	0.61	0.45	2.41	1.59
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；其他流动负债和其他非流动负债中的债券已纳入有息债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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%
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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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