

信用评级公告

联合〔2021〕1309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长期信用状况及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定浙江省兴合集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，浙江省兴合集团有限责任公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年三月二十三日



浙江省兴合集团有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：6 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债务融资工具

评级时间：2021 年 2 月 23 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已在联合资信官网公开披露

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

评级观点

浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“公司”或“兴合集团”）是浙江省供销社下属的大型贸易集团企业，经营规模与经济效益位居全国供销社系统前列，经过多年发展已形成以农资产品、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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在行业地位、品牌优势、工贸一体化、政府支持、经营规模等方面具备的显著优势。近年来，公司收入、利润规模不断提升；子公司浙农集团股份有限公司（以下简称“浙农股份”）2020 年内完成借壳上市，融资渠道拓宽。同时，联合资信也关注到公司房地产业务受政策调控影响大、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 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力强。

作为全国供销社系统龙头企业，公司业务板块定位明确，近年来在贸易行业景气度波动、新冠肺炎疫情爆发等背景下，公司经营规模保持增长、子公司上市完成，抗风险能力很强。未来，随着公司各业务板块继续拓展，综合实力有望进一步加强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

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. 作为浙江省供销社系统大型贸易企业，公司在行业地位、品牌优势等方面具备显著优势，随着下属公司完成借壳上市，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下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。随着浙农股份与浙江华通医药股份有限公司完成资产重组，公司业务进一步延伸至医药流通领域。

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

3. 公司主业经营稳健，经营获现能力良好。近年来，公司以商贸流通为主业的营业收入规模持续扩大，利润规模不断增长，经营获现能力保持良好水平。2019年，公司营业收入、利润总额和经营活动现金流量净额分别为1017.75亿元、20.34亿元和30.61亿元。

4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力强。2019年，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行额度的 4.82 倍和 5.10 倍。

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。近年来，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到政策调控等因素影响，存在一定库存去化压力。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，部分在售房地产项目存在一定去库存压力。

3. 公司合并范围内，收入和利润贡献较高的子公司少数股东权益规模较大；近年来，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%；2017-2019年，归属于母公司净利润分别为3.07亿元、2.94亿元和2.58亿元。

4. 公司有息债务负担较重，债务结构有待改善，存在一定短期偿债压力。近年来，公司有息债务规模持续增长，债务负担较重，且未来存在一定资金压力；公司短期债务占比较高，债务结构有待改善，现金类资产对短期债务保障能力不足，存在一定短期偿债压力。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	65.51	75.12	84.28	96.97
资产总额(亿元)	457.12	486.76	529.69	622.48
所有者权益(亿元)	120.18	125.75	147.29	152.62
短期债务(亿元)	183.11	183.07	191.48	198.22
长期债务(亿元)	26.58	26.96	38.44	57.33
全部债务(亿元)	209.69	210.03	229.93	255.55
营业收入(亿元)	848.50	949.98	1017.75	772.23
利润总额(亿元)	17.85	18.93	20.34	13.71
EBITDA(亿元)	29.34	31.54	28.89	--
经营性净现金流(亿元)	23.03	30.29	30.61	23.05
营业利润率(%)	6.11	5.48	5.39	5.16
净资产收益率(%)	10.84	10.43	9.96	--
资产负债率(%)	73.71	74.17	72.19	75.48
全部债务资本化比率(%)	63.57	62.55	60.95	62.61
流动比率(%)	113.44	114.01	118.32	119.45
经营现金流负债比(%)	7.52	9.15	9.03	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.41	0.44	0.49
全部债务/EBITDA(倍)	7.15	6.66	7.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.08	1.83	2.49	--

公司本部(母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	42.94	51.77	53.95	57.45
所有者权益(亿元)	29.20	30.62	34.09	35.10
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	1.02
资产负债率(%)	31.99	40.85	36.82	38.89
全部债务资本化比率(%)	26.07	35.70	31.95	33.90
流动比率(%)	199.50	432.98	190.52	299.97
经营现金流负债比(%)	-4.97	-99.66	26.84	--

注: 1.2020 年 1-9 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、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

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/8/26	刘嘉敏 邢霖雪	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 V3.0.201907)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2015/7/30	赵楠 徐璨	贸易行业企业信用分析要点(2013 年)	阅读全文
AA	稳定	2011/12/27	于浩洋 董彦洋	企业主体评级方法(2009 年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“公司”或“兴合集团”）原名为“浙江省兴合（集团）总公司”，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9月底，公司注册资本与实收资本为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：以自有资金从事投资活动、肥料销售、塑料制品销售、再生资源销售、农副产品销售、针纺织品销售、服装服饰批发、服装服饰零售、汽车新车销售、初级农产品收购、国内贸易代理、茶叶种植、服装制造、自有资金投资的资产管理服务、普通货物仓储服务、信息咨询服务、广告设计、代理等一般项目；农药批发、农药零售、主要农作物种子生产、货物进出口、技术进出口、进出口代理、旅游业务、食品经营等许可项目经营。

截至2020年9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（纪检监察部）和信息技术等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9月底，公司（合并）资产总额为622.48亿元，所有者权益合计为152.62亿元（其中少数股东权益104.55亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入772.23亿元，利润总额13.71亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市延安路312号；法定代表人：邵峰。

二、本期中期票据概况

公司已注册中期票据额度15.00亿元，本期计划发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度6亿元，期限3年，偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金6亿元将全部用于偿还公司债务融资工具。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。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较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长2.3%、0.9%和0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的一 2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月

份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，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，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0

万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，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，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义

增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其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。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，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，

5 月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%,较 6 月(分别为 4.14%、5.11%和 4.04%)均明显回升。

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。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前中国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,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。在此政策导向下,未来财政政策将更加积极有为、注重实效,保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向,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;二是新增融资重点流向制造业、中小微企业,加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下,四季度中国经济将进一步修复,结构或将进一步改善,消费对经济的拉动作用进一步加强,出口增速依然保持较强的韧性,投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面,四季度结构继续改善,经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长,但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速,全年

累计增速难以转正。房地产投资方面,自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧,综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落,预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面,从资金方面看,2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券,新增地方债规模将会是全年最低水平;从经济增长动力来看,8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此,综合资金和经济增长力看,四季度基建投资难有更出色表现,单月增速或将进一步下降。

消费方面,四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动,但北京及青岛区域疫情的快速控制,给居民带来信心,使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心,支撑消费增速继续向上修复的趋势不变,但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑中国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑中国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%,较三季度收窄 4 个百分点;从主要发达经济体制造业 PMI 来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

四、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,面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击,中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施,2020年全年外贸出口明显好于预期,外贸规模再创历史新高。

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

2019年,在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下,中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策,不断优化外贸结构和营商环境,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,新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发,对世界经济发展造成了冲击,贸易行业物流部分中断,订单不能按期交付,境内外需求下降,采购及销售周期拉长,安全和维护成本上升。海关数据显示,2020年一、二季度,中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%,外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施,帮助企业克服困难,逐步打通国际运输通道,稳定供应链产业链。

从三季度开始,外贸行业回暖,由于疫情影响,海外生产面临停滞,中国承担起了为全世界生产订单的重任,不少纺织外贸工厂出现爆单情况。随着纺织市场的爆发,整个外贸行业形势高涨,数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。特别是9月的欧美市场传统旺季,感恩节和圣诞节物资的采购带来大批订单,线上需求也不断增加。根据海关总署发布的数据,2020年,中国货物贸易进出口总值32.16万亿元人民币,比2019年增长1.9%。其中,出口17.93万亿元,增长4%;进口14.23

万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 3.7 万亿元，增加 27.4%。

（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，2019 年社会消费品零售总额保持增长，但增速小幅下滑；2020 年社会消费品零售总额呈现负增长。

根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。2020 年全年，社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

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

2. 房地产行业

（1）房地产开发行业

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄，整体市场趋稳。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，景气度逐步回升。

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 2019 年底政策面出现小幅宽松和边际调整，但在 2020 年初，“房住不炒”再次被明确，确立了稳地价、稳房价、稳预期的调控核心目标。

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。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。

（2）土地市场与信贷环境

2019 年，土地市场降温明显，受信贷政策维持紧缩影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款项为主的其他资金为主。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20% 的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00% 的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1—3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情影响，加之在房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始随着小阳春行情的消退以及行业融资的再度收紧，

土地市场同步降温。2020年1—9月，房地产开发企业土地购置面积1.50亿平方米，同比下降2.87%；土地成交价款9315.51亿元，同比增长13.80%。

从资金来源上看，2019年，房地产开发到位资金合计17.86万亿元，同比增长7.60%，增速相较2018年回升1.20个百分点。其中，国内贷款合计2.52万亿元，同比增长5.10%，国内贷款增速于2018年全年维持负增长，于2019年3月增速开始转正，全年增速较2018年回升10.00个百分点；自筹资金合计5.82万亿元，同比增长4.20%，增速较2018年下滑5.50个百分点；其他资金合计9.50万亿元，同比增长10.49%，增速较2018年提升2.65个百分点。2020年1—9月，房地产开发到位资金合计13.64万亿元，同比增长4.45%；从资金来源占比看，仍以定金及预收款（占33.10%）、自筹资金（32.62%）、个人按揭（占15.97%）和国内贷款（15.02%）为主。

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

从2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。

2020年以来，“房住不炒”再次被强调，在3月召开的金融支持疫情防控和经济社会发展座谈会以及4月召开的中央政治局会议中，均重提坚持房子是用来住的、不是用来炒的，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。

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，为公司提供了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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司出资人为浙江省供销社，浙江省供销社持有公司100.00%股份，为公司的实际控制人。

2. 企业规模及重要子公司

公司作为浙江省供销社下属的大型商贸流通企业，业务规模较大，重要子公司经营情况良好，主要经营领域具有明显的资源优势与渠道优势，整体竞争实力很强。

公司1992年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，是一家以国内贸易为主，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 400 多家，产业布局涉及塑化、农资、汽车、茶叶、再生资源、房地产等多个行业。根据供销社系统内部排名显示，公司经营规模与经济效益均居全国供销社系统前列，在 2020 中国服务业企业 500 强位列第 179 位，浙江省百强企业第 14 位，浙江服务业百强企业第 5 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”），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 年前三季度，公司部分子公司呈亏损状态，其中，福士达集团受到新冠肺炎疫情影响较大，茶叶出口业务经营欠佳及投资收益下降导致其呈亏损状态；再生资源公司亏损原因系其子公司经营的房地产业务处于投资期。

表2 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 9 月			
		总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额
中茶拍公司	90.00%	82149.03	36919.33	194759.75	4866.77	72720.70	38459.55	162246.00	3260.54
浙农控股	56.61%	2657422.81	712504.79	6592427.02	143239.16	3297484.56	777340.59	5037279.54	141311.41
新大集团	51.00%	1216127.00	362951.00	1176750.18	44738.00	1263819.09	356226.67	698435.41	1964.24
特产集团	51.00%	504082.42	118801.00	1425197.42	20318.00	571153.80	114630.49	1116907.31	5548.74
福士达集团	51.00%	437551.00	50759.00	674396.00	606.00	423628.10	42603.64	478903.92	-6419.56
再生资源公司	63.07%	94779.00	30540.00	103857.00	2015.00	232722.42	30356.90	148922.71	-3324.05

注：持股比例为截至2020年9月底

资料来源：公司提供

浙农控股前身是成立于 1952 年的浙江省农资公司，成员企业 13 家，目前已形成以农资产业为依托，塑化、汽车、房地产与金融投资产业综合发展的经营格局。截至 2020 年 9 月底，浙农控股农资板块销售网络拓展到 10 余个省市自治区，拥有经营网点 3000 余家，在全国省级农资企业排名首位；汽车销售方面已取得宝马、奥迪、凯迪拉克等多个知名品牌的区域销售权，建成标准化 4S 汽车销售服务中心 29 家，2019 年合计销售汽车 4.14 万辆；塑化产业方面与众多国内外知名石化企业建立战略合作关系，是全国最大的塑化流通服务企业之一。

新大集团是 2002 年由浙江畜产进出口公司通过企业改制设立。自改制以来，新大集团逐渐成为以工贸结合，进出口贸易为主，国内贸易及金融投资多元化经营的综合企业。新大

集团出口商品种类包括服装、针纺织品、食品、鞋制品、五金机电、成套设备等，产品出口至 100 多个国家和地区，新大集团为 NITORI、ZARA、H&M、CK、J.CREW 和 MICHAEL KORS 等国际品牌提供贴牌生产服务，且与日本 NITORI、JONES APPAREL GROUP INC 和美国 AVIA 等公司形成了良好的合作关系。服装业务方面，新大集团已形成了服装及床上用品集原材料采购、加工、纺纱、印染、生产、国际贸易为一体的产业链。近年来，在国内生产要素成本不断上升的背景下，新大集团实施走出去的发展战略，由其控股的浙江新大三源控股集团有限公司（以下简称“新大三源”）在缅甸及柬埔寨开设了 3 家工厂，2019 年承接新大集团加工业务产量共 265 万件，实现产值为 5828 万元。

特产集团的前身是成立于 1959 年的浙江省特产公司，拥有 19 家控股成员企业，主要经营棉花、化纤、塑化、钢材流通和房地产开发、金融投资、商业地产经营、现代物流及外贸业务。特产集团曾获“全国供销社系统农业产业化龙头企业”称号，2015 年、2018 年、2020 年获浙江省市场监督管理局“AAA 级守合同重信用单位”称号。

福士达集团前身为成立于 1981 年的中国土产畜产浙江茶叶进出口公司，是中国最大的茶叶经营企业和全球最大的绿茶出口企业，拥有 38 家控股、参股的成员企业。目前福士达集团已建设茶叶基地 20 万亩，11 个加工工厂，茶叶出口量连续多年排名全国第一，销售网络遍布全球六十多个国家和地区。

再生资源公司成立于 1987 年，业务范围包括商品贸易、改性塑料、城市矿产、农村业务等，具有国家定点报废汽车回收拆解经营资质、国家定点废弃电器电子产品处理资质、浙江省资源综合利用企业资质、外贸进出口（含废金属、废纸、废塑料）资质，是中国再生资源回收利用协会副会长单位、浙江省再生资源回收利用协会会长单位，在浙江省内外共设有控股、参股子公司 14 家。再生资源业务规模受国家垃圾进口政策影响呈现收缩，未来再生资源公司将退出废旧物资进口。

中茶拍公司成立于 2012 年 11 月，注册资本 1.5 亿元。中茶拍公司成立以来，先后组织多茶类、跨地区、不同竞价形式的现场拍卖会，并设立了浙江东海商品交易中心、浙江兴合小贷、兴合金融、浙江锦宏商贸等公司，业务涉及茶叶拍卖、交易中心、金融服务、商贸等四大板块。

3. 竞争优势

经过多年发展，公司积累了多个自主品牌和知名商标，通过工贸一体化建设，提高业务协同能力，近年投入使用的棉花物流基地从事的新棉花的入库工作在全国 8 家同行业公司

实现了进度和合格率双第一；同时，作为浙江省供销社独资企业，公司持续获得政府补助，对公司利润形成有益补充。

（1）品牌优势

上世纪 80 年代，公司已注册了“骆驼”“狮峰”等商标。2008 年金融危机后，公司品牌意识逐步加强，相继出台了《关于加强品牌建设的若干意见》《品牌建设奖励资金申报办法》等，2011 年将品牌建设纳入发展战略和总体规划。近年来，公司进一步加大品牌培育力度，不断完善外贸产业链条，向研发设计、品牌、分拨等产业链高端延伸。截至 2020 年 9 月底，公司各级企业拥有自主品牌 124 个，其中浙江省著名商标 9 个，浙江省知名商号 3 个，其中 2012 年“惠多利”品牌获得了中国驰名商标称号，成为中国农资流通行业获此殊荣的首家企业。

（2）工贸一体化

公司除进行传统贸易外，自 2000 年开始积极尝试工贸一体化，拓展产业链，并自 2005 年开始形成了一定规模。目前公司已经形成了集原材料采购、加工、纺纱、印染、成本生产、国际贸易为一体的集团型服装、床上用品企业。公司为 NITORI、ZARA、HM、CK、J.CREW、GERRY WEBER、AVIA、MICHAEL KORS 等国际品牌提供贴牌生产服务，且与日本 NITORI、JONES APPAREL GROUP INC、美国 AVIA 等公司形成了良好的合作关系。公司自有浙江海宁年吞吐能力 50 万吨物流基地已在 2018 年 9 月投入使用，是专业从事仓储保管和货物运输的物流企业，具有国储棉储备库，全国棉花交易市场监管库和交割库、出疆棉核查点，郑商所 PTA 期货交割库资质。2020 年，物流基地全年实现商品吞吐量 9.60 万吨，承接运输量 6.24 万吨，完成 2.70 万吨储备棉入库、1.35 万吨储备棉出库任务，新棉花的入库工作在全国 8 家同行企业中实现了进度和合格率双第一。

公司大力拓展工贸结合的外贸优势，主要投资设备包括全自动电脑横机、纺纱生产线、

羽毛羽绒水洗成套设备、制茶流水线、茶多酚生产线，其中德国进口的全自动电脑横机，极大提高了产品的设计、研发能力。截至2020年9月底，公司自有工厂产能如下表。

表3 截至2020年9月底公司主要自有工厂汇总情况

公司名称	主要产品	产能	生产机械
浙江华兴羽绒制品有限公司	床上寝具	1261吨、496万件/套	羽毛羽绒水洗成套设备、梳棉机、缝纫机
桐庐富春江织造集团有限公司	针织服装	146万件	全自动电脑横机
浙江春风集团有限公司	纱线、服装	258万件	纺纱生产线、全自动电脑横机
浙江明升服装有限公司	压胶服、滑雪服、冲锋衣、羽绒服、棉服、滑雪裤、钓鱼马甲等	300万件	缝纫机、充绒机、自动模板机、锁钉机、压胶机、绣花机等
浙江华大制茶有限公司	眉茶、珠茶、花茶	5万吨	金属检测机、冷风机、压茶机、打散机、炒茶机、茶叶包装机、色谱仪
浙江临安九诚茶业有限公司	乌龙茶、袋泡茶、眉茶	1756吨	制茶流水线、真空包装机、袋泡茶机、封口机、匀堆机、茶叶包装线
浙江省兴合茶叶科技有限公司	茶叶食品、保健品、日用品、茶多酚速溶茶等	350吨	茶多酚生产线、速溶茶生产线、收缩包装机等

资料来源：公司提供

(3) 政策及财政支持

公司是浙江省供销社所属独资公司，在多年的经营发展过程中，能获得政府的政策及资金支持。近几年，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《浙江省供销社合作社财政扶持资金管理暂行办法》（浙财字〔2009〕132号）《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》（浙财企字〔2007〕74号）《浙江省省级棉花风险基金使用储备管理暂行办法》（浙财二字〔2014〕36号）《浙江省省级重要商品应急储备管理办法》（浙财企〔2016〕98号）等，一定程度上促进了公司商贸流通业务的发展，但由于农资化肥储备量减少、再生废旧物资处置两家子公司以及政策限制等综合因素，导致近年补贴收入出现下降，2018—2020年，公司累计收到补贴收

入1.12亿元。

表4 公司近三年补贴收入明细（单位：万元）

补贴主体	2018年	2019年	2020年	说明
浙农控股	2127.00	2535.00	2542.00	化肥淡储补贴（如仓储费和资金利息）
特产集团	542.00	568.00	559.00	浙江省财政厅，省级棉花储备财政补贴，包括利息费用、保管费和轮换费用
再生资源	0.00	323.00	1239.00	固镇县财政局，再生资源专项扶持资金
再生资源	0.00	0.00	719.00	蚌埠市招商局，产业扶持资金
总计	2669.00	3426.00	5059.00	--

资料来源：公司提供

4. 人员素质

公司董事长政府工作背景丰富，高级管理人员大多具有多年的企业运作经验，管理与实践经验丰富；员工年龄结构合理，整体文化素质能够满足公司发展要求。

截至2020年9月底，公司高级管理人员共3人，包括总裁1人、副总裁2人。

公司董事长邵峰先生，1962年7月出生，浙江宁波人，中共党员，1981年8月参加工作，华东师范大学社会学专业毕业，研究生学历，管理学博士。先后任浙江省农村发展研究中心联络室主任、省农办综合调研处处长、人事秘书处处长、省委省人民政府农业和农村领导小组办公室副主任，十、十一届省政协委员、省政协农业和农村工作委员会委员等职务；于2016年3月任省供销社党委书记、理事会主任、公司董事长。

公司总裁施建强先生，1965年9月生，在职研究生学历，高级会计师，曾担任浙江省供销社财务处副科长、科长，浙江省茶叶进出口有限公司财务部经理、浙江省供销社财务部副部长、部长，财务处处长、浙江省茶叶进出口有限公司党委副书记、董事长、总经理、浙江省茶叶集团有限公司党委书记、董事长，福士达集团党委书记、董事长，兴合集团总经理助

理兼财务部经理、副总经理、副总裁，现任浙江省供销社党委委员、公司总裁。

公司副总裁赵有国先生，1971年9月出生，高级会计师，党校研究生。曾担任浙江省供销社财务处科员、副科长科长、副处长；兴合集团财务部部长，现任公司副总裁兼财务部部长。

公司副总裁叶伟勇先生，1973年生，硕士学历，自2018年8月起任公司副总裁，试用期一年；曾任中茶拍公司党支部书记、董事长、总经理。

截至2020年9月底，公司共有职工19586人。从学历构成来看，大学本科及以上学历人员占20.84%，大专学历人员占21.68%，高中及以下学历人员占57.48%；从年龄结构看，35岁以下人员占55.50%，35~45岁人员占24.66%，45岁及以上人员占19.84%。

5. 企业信用记录

整体看，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（自助查询版）（统一社会信用代码：91330000142912224B），截至2021年2月7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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理结构较为完善，股东浙江省供销社对公司董事会及监事会控制力强。

公司为集体所有制企业，浙江省供销社是公司实际控制人。公司按照《公司法》和公司章程不断完善公司法人治理结构。公司不设股东会，由浙江省供销社行使股东会权力。董事会是公司的最高权力机构和决策机构，并行使股东会的部分职权。公司董事会由11位董事组成（包括2名职工代表），董事由浙江省供销社委派，职工代表按照《公司法》程序产生。其

中包括董事长1名，为公司的法定代表人，副董事长5名，均由浙江省供销社指派。公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁负责公司的日常经营和管理工作。

公司监事会由5名监事组成（包括2名职工代表），监事由浙江省供销社委派，职工代表按照《公司法》程序产生。公司设监事会主席1名，由监事会选举产生。

2. 管理水平

公司人事管理较为严格，子公司在经营管理尤其资金管理方面自主权较大，公司在资金集中管理方面制度有待加强。

在管控体系方面，公司总部立足战略及投资控股复合型管理的基本定位，主要发挥战略规划、搭建投融资平台、资产管理、资源协同和风险控制作用。各一级子公司作为经营业务主体，在接受公司总部战略管控的前提下，享有在授权范围内开展业务活动所需要的一切经营管理权。

经营管理方面，公司对企业经营者实行任职目标责任考核，依据经营标的、业绩分配、风险相配套的指标体系，每年考核一次，并据此由公司进行年薪兑现。

在投融资管理方面，公司制订了《浙江省兴合集团投资管理办法》《浙江省兴合集团房地产投资管理办法》与《浙江省兴合集团金融投资管理办法》，明确直属各单位在进行对外投资之前需要进行可行性研究，公司进行担保或者互保事项需提交公司董事会审议核准，不需要公司担保或者集团内企业互保投资事项通过子公司董事会审议即可，在金融投资方面公司管理较为严格，任何金融投资均需报公司审批；融资方面公司总部为集团成员子公司搭建融资平台，确定融资规模。在此框架下，子公司在资金使用管理方面享有较大自主权。

在资金管理方面，公司现行的资金使用实行资金定额管理，进行资金总量控制；对资金支付实行预算内的限额审批的办法；公司资金

的统一筹措、调配以及短期投资，由公司财务部运作。

在人事管理方面，公司对下属各个子公司进行分级管理，一级子公司负责人均由浙江省供销社进行委派；下属二、三级子公司由一级子公司推荐，并报公司本部审核通过后任命。在子公司的董事会监事会构成方面，公司按照持股比例委派相同比例的董事及监事，其余董事监事由职工代表担任。

七、重大事项

浙农控股的子公司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，完成借壳上市，经营服务领域、经营产品品种及融资渠道均得到拓宽，为浙农控股未来成为全国供销系统内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（占其总股本的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%，浙农控股及公司合计持有华通集团70%的表决权，并间接控制上市公司华通医药（股票代码：002758.SZ）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2020年底，浙农控股已支付全部股权转让款。同时，华通医药发行股份购买公司、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”）合计持有的原浙农股份（后更名为“浙江

农资集团有限公司”，以下简称“标的公司”）100%股权。根据中企华资产评估公司出具的评估报告，标的公司100%股权评估作价26.67亿元。本次交易后，标的公司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，标的公司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。2019—2020年，标的公司业绩承诺均已完成。

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12月31日，华通医药已完成工商变更登记并换发营业执照，注册资本变更为48798.50万元，变更后名称为浙农集团股份有限公司，变更后证券简称为“浙农股份”。

八、经营分析

1. 经营概况

2017—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保持快速增长，内贸业务始终为公司收入的主要来源。随着低毛利率的贸易业务占比提升以及贸易业务毛利率下滑，公司综合毛利率呈小幅下降趋势，房地产业务毛利率维持较高水平，对公司利润形成有益补充。

公司是浙江省大型商贸流通企业之一，主营业务可划分为三个板块：商贸流通板块，房地产板块和其他业务，其中商贸流通是公司收入和利润的主要来源，房地产和其他业务板块的收入相对较小。2017—2019年，受内贸业务和房地产收入持续增长的推动，公司主营业务

收入规模快速上升，三年分别为 840.17 亿元、941.83 亿元和 1010.24 亿元。

收入构成方面，商贸流通业务一直为公司主营业务收入的主要来源，近三年占公司主营业务收入比重均在90%以上，其中内贸占比均在80%以上。分板块来看，近三年公司大力发展内贸，内贸业务收入实现持续增长，分别为686.70亿元、788.95亿元和862.84亿元，主要系塑化、农资和汽车销售业务增长带动以及2019年合并原华通医药形成的收入计入内贸业务，对内贸业务板块收入形成补充。近年来，外贸业务受到国际经济形势波动影响而持续下降，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年房地产板块实现收入54.51亿元，同比增长13.19%，对公司收入形成良好补充。公司其他业务主要包括类金融及租赁、物流等服务业务，2019年其他业务实现收入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，2017—2019年，公司综合毛利率持续下降，分别为6.01%、5.24%和5.09%，主要系低毛利率的内贸业务收入规模快速增长所致。2017—2019年，公司内贸业务毛利率持续下滑，分别为4.42%、3.81%和3.55%，主要系低毛利率的塑化贸易和农资产品收入规模快速增长所致；外贸业务受到人民币汇率波动及部分原材料价格下降影响，毛利率出现波动，三年分别为6.03%、5.82%和7.52%；房地产业务毛利率相对稳定，分别为24.20%、23.97%和23.46%。

2020年1—9月，公司实现主营业务收入771.69亿元，同比增长6.51%，其中，内贸业务实现收入674.43亿元，同比增长7.74%；外贸实现收入56.45亿元，因疫情在全球范围未得到控制，同比小幅下降；房地产销售实现21.78亿元，同比增长。从毛利率来看，内贸业务和外贸业务毛利率仍保持低水平，其中外贸出口业务毛利率小幅下降；房地产业务毛利率为38.65%，系华都股份房地产业务毛利率较高所致，带动当期公司综合毛利率为5.31%。

表5 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
内贸	686.70	81.73	4.42	788.95	83.77	3.81	862.84	85.41	3.55	674.43	87.40	3.69
外贸出口	87.86	10.46	6.03	87.45	9.29	5.82	83.59	8.27	7.52	56.45	7.32	6.41
房地产	48.14	5.73	24.20	48.16	5.11	23.97	54.51	5.40	23.46	21.78	2.82	38.65
其他	17.47	2.08	18.21	17.28	1.83	15.59	9.29	0.92	18.05	19.02	2.46	21.46
合计	840.17	100.00	6.01	941.83	100.00	5.24	1010.24	100.00	5.09	771.69	100.00	5.31

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

近年来，公司内贸业务快速增长，塑化和汽车贸易始终为内贸业务的核心。2020年前三季度，在新冠肺炎疫情得到有效控制后，公司内贸业务规模实现同比增长。

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，三者收入合计占比超过80%。从贸易品种来看，2017—2019年，公司主要贸易品种的贸易额均呈现不同程度增长，其中塑化产品贸易额年均复合增长11.92%，2019年为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，带动下销售渠道迅速发展所致；农资产品贸易额年均复合增长 28.14%，2019 年为 94.81 亿元，同比增长 15.12%；汽车销售年均复合增长 12.02%，2019 年为 139.57 亿元。2017 年起，废旧物资呈现持续下降趋势主要是废旧物品受政策限制，利废企业使用废旧物资的成本增加导致部分利废企业关停，直到 2020 年，公司通

过合作引入废钢业务，带动废旧物资贸易额小幅增长，并获得当地政府财政补贴。此外，公司从事的钢材和棉花贸易易受到市场行情影响存在一定波动。

2020 年 1—9 月，公司内贸业务实现收入 674.43 亿元，主要来自汽车销售和塑化业务的贡献。

表 6 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—9 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	372.25	55.19
农资	57.74	8.41	82.36	10.44	94.81	10.99	72.89	10.81
汽车	111.23	16.20	122.91	15.58	139.57	16.18	109.43	16.22
废旧物资	4.45	0.65	1.53	0.19	0.51	0.06	2.59	0.38
钢材	59.25	8.63	49.69	6.30	41.82	4.85	41.23	6.11
棉花	18.59	2.71	21.61	2.74	19.28	2.23	11.04	1.64
其他	49.28	7.18	64.75	8.21	83.15	9.64	65.01	9.64
合计	686.70	100.00	788.95	100.00	862.84	100.00	674.43	100.00

资料来源：公司提供

塑化板块

近年来，公司塑化业务规模保持增长，始终为内贸业务的主要收入来源，但由于行业竞争激烈且价格透明，毛利率维持低水平。

公司塑化板块主要由浙江明日控股集团股份有限公司（以下简称“明日控股”，浙江农资集团有限公司控股子公司）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，销售网络涵盖浙江、江苏、安徽、江西、广西、上海等地区。2020 年前三季度，聚乙烯、聚氯乙烯和聚丙烯分别实现销售额 111.90 亿元、81.82 亿元和 104.26 亿元。

表 7 明日控股 2019 年主要财务数据（单位：亿元）

子公司名称	经营范围	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
明日控股	塑料原料、化工原料及制品销售	46.92	8.82	339.46	2.22

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司塑化业务收入规模持续扩大，在内贸业务板块占比稳定在 56%左右，2019 年实现 483.70 亿元，同比增长 8.43%；2020 年前三季度，塑化业务实现收入 372.25 亿元。同期，塑化业务因竞争激烈且价格透明，毛利率维持在 2%以下，2019 年为 1.45%。

业务上游方面，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。合同签订方面，公司一般在年初与供应商签订全年框架协议，约定全年贸易总量，月度按照市场行情执行并定价，根据市场行情的不同，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。公司主要通过第三方仓库及物流公司进行仓储及配送，合作企业主要为央企或地方国企。2017—2019 年，公司上游前 5 大供应商占比分别为 22.63%、26.63%和

12.52%，集中度一般。

公司塑化产品以自营业务为主，下游客户较为分散，主要销售对象为工业用户，一般下游客户以全款支付，公司根据下游客户资信情况会给予适当赊销，赊销账期一般在 1 个月以内。塑化行业毛利率低，公司延续以快销为主，为加快周转速度适度加大临时采购力度的方式，优化库存结构，保证塑化业务的稳步运营。除贸易业务外，公司还进行薄膜、包装材料等产品生产加工，拥有农用薄膜产品产能 2 万吨，包装用膜产品产能 0.9 万吨，软包装用膜产品产能 3.10 万吨，主要销售对象有温岭市新联农资连锁有限公司、沈阳八方塑料包装有限公司和不二家（杭州）食品有限公司。2017—2019 年，公司下游前 5 大客户占比分别为 3.81%、4.20%和 1.94%，集中度低。在结算模式上，国内购销主要采用现款和银行承兑汇票结算，需预付 90%，进口采购和转口销售主要以美元结算，采用信用证方式，通过外汇远期、外汇期权和外汇期权组合来规避汇率风险。账期方面，下游主要客户账期为 7 天左右，个别客户账期 1 个月内，基本以国内销售为主，出口及转口外销占比较小。

农资板块

近年来，公司农资业务经营稳健，收入规模快速增长，与主要化肥供应商建立了长期合作关系，还承担国家和浙江省的化肥淡储任务。

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，主要经营化肥、农药、农膜三种产品，其中化肥销售占 90%左右。公司还承担化肥淡储任务，2019 年，公司承担的国家化肥淡储 10 万吨，承担浙江省化肥淡储 12 万吨。

表 8 农资板块子公司 2019 年财务情况（单位：亿元）

子公司名称	经营范围	资产总额	权益	营业收入	利润总额
惠多利	化肥、农药销售	21.10	6.92	68.69	0.35
浙农爱普	化肥、化工产品销售	18.54	9.85	43.78	1.19

注：惠多利：以尿素、复合肥销售为主；爱普：以钾肥销售为主
资料来源：公司提供

公司以经营尿素、复合肥、钾肥以及进口的各种国内市场缺乏的化肥为主，已取得三十多个化肥品牌的区域总经销、总代理资格，与国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司、青海盐湖工业股份有限公司、灵谷化工集团有限公司、阳煤丰喜肥业（集团）有限责任公司供销分公司等主要化肥生产和贸易企业建立了长期合作关系。农药农膜方面，公司也与国内外众多知名农药生产企业建立了厂区业务合作关系，长期合作终端客户 2000 余家，经营农药品种 2000 多个。

采购结算方面，行情上涨时，公司与上游一般采用预付的方式，行情下跌时，部分厂家采用先发货后付款的方式；公司一般采用二次定价及背靠背合同来规避价格风险。

销售方面，公司已在浙江、江苏、江西等 10 余个省市自治区建立省级区域公司，截至 2020 年 9 月底，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。

2017—2019 年，农资业务收入规模快速增长，分别实现 57.74 亿元、82.36 亿元和 94.81 亿元，但因化肥销售价格波动下降及 2018 年公司为抢占市场主动压低价格导致毛利率呈持续下降趋势，分别为 8.52%、7.54%和 5.72%。

汽车板块

公司汽车销售业务经营稳定，宝马为公司汽车销售的主要品牌，售后服务为汽车销售业务的重要利润来源。

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（以下简称“金昌汽车”）和浙江农资集团金诚汽车有限公司（以下简称“金诚汽车”）经营，目前已取得宝马、MINI、凯迪拉克、奥迪等多个知名品牌的区域经销权。

表 9 汽车板块 2019 年经营主体主要财务指标
（单位：亿元）

子公司名称	经营品牌	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
金昌汽车	宝马、奥迪、北京现代等	34.13	13.65	110.81	6.11
金诚汽车	宝马、凯迪拉克等	11.14	1.77	31.93	0.58

资料来源：公司提供

公司自 2007 年介入汽车 4S 店经营以来,坚持定位高端品牌汽车经销,通过自建及并购汽车 4S 店的方式逐步扩大经营规模,并于 2017 年进入江西省。截至 2020 年 9 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。

公司主要供应商为宝马(中国)汽车贸易有限公司(以下简称“中国宝马”)和华晨宝马汽车有限公司(以下简称“华晨宝马”),包含进口、国产车型,通常双方在年初签订框架协议,约定年度销售计划,月度根据实际情况执行采购,结算主要通过宝马金融、现款、承兑汇票等方式进行,每年根据公司销售计划的完成情况,供应商对公司进行返利。

2019 年公司合计销售汽车 4.14 万辆,同比增长 9.81%,其中宝马系列品牌销售量 3.36 万辆,销售额占汽车板块总销售额的 75.98%。公司汽车板块盈利点主要依靠售后服务,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增长点,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,2019 年售后服务实现收入 19.71 亿元,同比增长 14.14%。

钢材贸易

公司近年来主动收缩钢材贸易规模,上游以钢厂为主,下游为央企重点工程,2020 年以来,公司通过发展钢材配送业务带动板块贸易额实现增长。

2017-2019 年,公司钢材贸易收入持续下降,主要系经过钢材价格上涨后,公司既有贸易资金量不足以覆盖全部下游客户的需求主动收缩贸易规模所致,2019 年,钢材贸易实现收入 41.82 亿元,同比下降 15.84%。2020 年前三季度,随着公司调整钢贸业务结构,大力发展钢材配供业务,收入规模增至 41.23 亿元,与上年全年持平。

公司钢材贸易主要由特产集团和浙农控股运营。其中,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。

其他产品

近年来,公司经营的棉花和再生资源业务为公司收入形成一定补充,2019 年下半年以来,通过引进废钢业务,再生资源业务收入实现增长。

棉花是特产集团的传统经营商品,目前公司已先后在新疆、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以及配送网络,公司棉花贸易经营占浙江省棉花需求总量的 35%。公司棉花贸易代理形式主要为两种:①下游客户向公司预付 20~30%的定金,由公司向上游采购,公司收取代理费 200 元/吨;②公司为上游棉花厂代理,公司先付上游 70%款项,待销售后付尾款。除此以外,公司还承担浙江省棉花储备任务,收取浙江省财政厅年度省级棉花储备利息和保管费用。2019 年,公司棉花销售收入为 19.28 亿元,同比变动不大;2020 年前三季度,公司棉花销售收入 11.04 亿元。

废旧物资主要由再生资源公司运营,业务涉及废钢、废铜、废铝、废镍、废纸、废塑料、废旧家电、报废汽车等二十多个品种,各类再生资源分拣货场 6 个。受国家对利废企业出台税政¹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,再生公司通过引进宁钢废钢业务,依靠蚌埠当地财政补贴支持,重

¹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。

新开展再生资源业务。2020 年前三季度，公司再生资源业务实现收入 2.59 亿元。

3. 外贸出口

近年来，公司外贸出口业务规模呈下降趋势，盈利水平受汇率影响有所波动，出口产品种类相对稳定；2020 年以来，新冠肺炎疫情在全球范围传播，对公司外贸业务造成一定影响。

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。2019 年公司外贸出口规模 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—9 月，受到新冠肺炎疫情的影响，公司外贸出口实现收入 56.45 亿元，同比小幅下降。

从出口商品类别看，公司服装类商品与纺丝织品为传统外贸经营产品，近年来服装类业务波动下降，纺丝织品小幅上升，2019 年以上两项实现出口额合计 44.76 亿元，收入规模同比变动不大，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 13.54 亿元，同比基本稳定。

在原材料采购方面，纺织服装少量由客户指定工厂采购，其余由客户提供款式、成分及品类，由公司自行采购面料；羽绒及羊绒主要通过向收购点及原材料基地采购。东南亚地区生产目前主要由国内供料，国外制作，由公司承担运输成本，一般来讲公司原材料成本占总成本的 60%~70%。在生产方面，目前 60%~70% 的订单由公司通过直营工厂进行生产，其余部分由外协加工进行简单加工，再交由公司进一步加工。

外贸出口业务结算方面，公司通常采取 L/C、D/P、T/T 三种形式进行结算。对于客户资质，公司对客户逾期记录、中国出口信用保险公司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 10 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—9 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	18.86	33.41
纺丝织品	8.33	9.48	11.31	12.93	11.67	13.96	6.42	11.38
化肥农药	4.74	5.40	4.34	4.96	5.05	6.04	3.30	5.84
五金制品	6.49	7.39	7.76	8.88	7.83	9.37	5.27	9.34
畜产品	1.59	1.81	1.03	1.18	0.89	1.06	0.62	1.10
茶叶	3.53	4.02	3.32	3.79	3.13	3.74	2.47	4.38
箱包鞋帽	2.13	2.43	1.01	1.16	0.72	0.86	0.50	0.89
化工	3.45	3.93	11.39	13.03	7.68	9.19	7.75	13.73
其他	20.50	23.32	14.67	16.77	13.54	16.20	11.26	19.95
合计	87.86	100.00	87.45	100.00	83.59	100.00	56.45	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

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

年上述两个市场出口额占比为 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 11 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—9 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	7.77	13.77
日本	11.22	12.77	9.85	11.27	9.52	11.38	4.11	7.29
意大利	2.61	2.97	2.91	3.33	2.64	3.16	1.90	3.37
德国	5.68	6.47	4.56	5.22	4.10	4.90	2.87	5.08
法国	4.08	4.65	3.33	3.81	3.65	4.36	1.94	3.43
中国香港	14.69	16.72	15.12	17.29	2.97	3.56	1.38	2.45
西班牙	2.44	2.78	2.80	3.21	4.62	5.53	3.78	6.69
英国	2.54	2.89	2.49	2.85	2.52	3.02	1.58	2.80
东南亚及其他	28.68	32.65	30.99	35.44	39.73	47.53	31.12	55.13
合计	87.86	100.00	87.45	100.00	83.59	100.00	56.45	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

4. 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和浙江春风集团有限公司；截至 2019 年底，华都股份资产总额 37.79 亿元，所有者权益 9.47 亿元；2019 年华都股份实现营业收入 28.79 亿元，利润总额 2.80 亿元。

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，近年来采取滚动开发的方式发展房地产业务。2017—2019 年，公司房地产板块分别实现收入为 48.14 亿元、48.16 亿元和 54.51 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。

2019 年，公司签约销售价格为 0.91 万元/平方米，同比增长明显，主要签约销售项目有安吉龙山庄园、济宁金色兰庭、湖州织里、春风·紫金港、新大·鱼鳃公园城和西湖春天等；签约销售面积同比下降明显，主要系新开工面积减少导致可预售的项目减少。公司在售的部分项目取得预售证尚未销售的面积较大，存在一定去化压力。

2020 年 1—9 月，公司主要对存量项目进行持续开发，竣工规模较小；新拿土地投入开发导致新开工面积规模较上年大幅提升；同期，公司房屋销售面积 36.96 万平方米，签约销售额 36.11 亿元，公司当期平均销售单价为 0.98 万元/平方米，较上年小幅增长。

表 12 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 1-9 月
房屋竣工面积	60.22	26.28	129.86	28.70
新开工面积	133.97	164.06	88.62	124.35
签约销售面积	88.70	102.31	63.62	36.96
新增土地储备	24.12	35.92	7.67	9.35
平均签约价格	0.74	0.63	0.91	0.98
签约销售额	65.43	64.89	57.72	36.11

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 9 月底, 公司在建及拟建房地产项目合计规划建筑面积 791.94 万平方米, 总投资额 482.10 亿元, 已投资 269.20 亿元。公司预计 2021~2023 年房地产项目投资分别为 63.44 亿元、40.48 亿元和 30.33 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), 公司仍有较大资金需求。

表 13 截至 2020 年 9 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	总建筑面积	总投资	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	累计销售额
						2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年				
成都云景台	四川成都	90%	7.06	5.80	5.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	4.86	12589.00	6.12
安吉龙山庄园	浙江安吉	60%	35.14	24.81	19.28	1.94	2.14	1.20	0.25	1.23	26.90	9800.00	26.32
安吉兰廷公馆	浙江安吉	60%	11.47	7.55	7.47	0.08	0.00	0.00	0.00	0.16	8.34	7567.00	6.31
济宁金色兰庭	山东济宁	65%	112.12	65.00	51.68	3.16	4.76	4.00	1.40	2.66	93.70	6572.00	61.57
乐清天元广场	浙江温州	100%	23.84	20.00	15.28	0.95	3.00	0.77	0.00	2.34	9.97	19600.00	19.54
湖州织里项目	浙江湖州织里镇	55%	22.30	14.35	11.86	0.61	1.25	0.63	0.00	0.92	15.70	11000.00	17.22
乐清天虹墅	浙江温州	100%	10.6	11.19	7.41	1.89	1.89	0.00	0.00	1.31	0.84	16390.00	1.38
玉环金沙湾	浙江台州	100%	18.00	11.34	5.98	1.95	2.41	1.00	0.00	2.21	3.69	9216.00	3.40
衢州天元府	浙江衢州	100%	12.40	10.86	7.14	2.25	1.47	0.00	0.00	2.57	3.88	12060.00	4.68
济宁国滨府	山东济宁	85%	112.55	59.10	9.86	7.45	15.00	10.00	10.00	5.30	6.38	8343.00	5.32
龙游国际建材家居城(二期)	衢州市龙游县	95%	4.95	2.40	0.79	0.23	0.62	0.52	0.24	2.37	0.50	7491.00	0.37
星耀城	东阳市横店镇	85%	40.29	19.19	9.38	1.05	3.50	2.80	2.46	7.69	6.14	8200.00	5.25
南城壹号	丽水市松阳县	100%	7.69	4.90	4.18	0.42	0.30	0.00	0.00	0.71	5.30	9436.00	5.16

南城贰号	丽水市松阳县	54.5%	16.82	11.03	5.61	0.58	2.46	1.27	1.11	2.47	2.10	9463.00	2.15
美林悦府	丽水市龙泉市	70%	15.83	9.15	4.08	0.56	2.24	2.07	0.20	0.00	0.00	9200.00	0.00
春风·湖畔居	四川南充	68%	10.13	5.00	4.21	0.26	0.30	0.23	0.00	9.74	5.46	7012.40	3.83
春风·紫金港	四川南充	60%	39.81	16.00	14.6	0.30	0.60	0.50	0.00	38.65	29.70	5020.60	14.89
新大·鱼凫公园城	四川叙永	35%	21.08	7.26	7.12	0.14	0.00	0.00	0.00	20.88	19.10	3931.10	7.49
西湖春天	湖南邵阳	65%	59.67	15.00	11.97	0.60	1.00	0.80	0.60	21.00	20.20	4767.60	9.61
新友·上书房	山东潍坊	85%	16.22	5.71	5.71	0.00	0.00	0.00	0.00	13.61	12.90	5739.50	7.41
新宏·蓝庭	浙江衢州	100%	12.23	10.00	8.50	1.00	0.50	0.00	0.00	6.35	5.31	13278.00	7.05
新大·西塘里	浙江嘉善	100%	7.40	4.81	4.67	0.14	0.00	0.00	0.00	2.20	2.05	14290.00	2.92
龙山豪庭	浙江诸暨	60%	15.84	10.80	10.76	0.00	0.00	0.00	0.00	12.19	9.15	8148.30	7.45
三友·翰林府	山东临朐	65%	34.71	12.00	4.70	0.68	1.10	2.36	3.16	8.07	1.94	11745.00	2.28
滨海蓝湾	浙江嘉兴	70%	10.97	5.80	2.03	0.10	2.00	1.00	0.67	0.00	0.00	0.00	0.00
和睿府	浙江湖州	73.53%	8.96	5.00	1.80	0.10	1.30	1.00	0.80	0.00	0.00	0.00	0.00
中都华庭	浙江嘉善	40%	21.00	13.00	10.66	0.64	1.70	0.00	0.00	1.23	14.60	13886.00	20.32
春风蝶语	浙江上虞	65%	28.00	53.40	0.60	0.09	4.00	3.00	6.00	0.00	0.00	0.00	0.00
春风桃源里	浙江海盐	68%	49.97	27.00	8.54	1.46	9.00	6.00	2.00	7.48	16.10	13217.00	5.79
望江中心	浙江杭州	80%	4.89	14.64	7.56	0.04	0.90	1.33	1.44	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	-	--	791.94	482.10	269.20	28.67	63.44	40.48	30.33	173.37	325.00	--	253.83

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；部分项目未来投资根据销售进度和市场情况确定，暂时无法确定投资计划

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2020 年 9 月底，公司拥有未开发土地储备 14.94 万平方米。

表 14 截至 2020 年 9 月底公司土地储备情况
(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
衢州桃源里	9.35
春风蝶语（一期）	3.25
合计	14.94

资料来源：公司提供

(4) 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。

公司其他业务包括浙农控股旗下钢材内贸业务，其他服务业务（包含租赁、餐饮、物流及代理）以及类金融业务（小贷、担保和融资租赁），整体收入规模较小。

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（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。其中，富汇小贷贷款余额计入其他非流动资产科目，兴合小贷贷款余额计入应收账款科目，剩余小贷公司贷款余额计入其他应收款科目。截至2020年9月底，上述四家小贷公司贷款余额合计14.54亿元，其中个人贷款和垫款合计10.10亿元，企业贷款和垫款合计4.44亿元，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0.78亿元。截至2020年9月底，四家小贷公司逾期贷款余额合计0.95亿元，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9月底，按照贷款风险分类，四家小贷公司共计提贷款损失准备5463.48万元。

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2020年9月底，浙江茗发为非关联

方客户在银行的7.31亿元借款提供担保，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0.38亿元，车贷客户基数大，集中度较低，整体风险可控。

5. 经营效率

公司经营效率高，符合贸易型企业特点。

2017—2019年，公司销售债权周转次数小幅波动，存货周转次数持续上升，总资产周转次数较为稳定，三年加权平均值分别为21.78次、6.67次和2.00次，2019年分别为21.99次、6.93次和2.00次。从同行业对比来看，公司2019年的销售债权周转次数好于样本企业平均值，存货周转次数因经营房地产业务而低于样本企业平均值，总资产周转次数与样本企业平均值相差不大。

表15 2019年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

公司全称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
浙商中拓集团股份有限公司	22.29	19.19	5.58
浙江省国际贸易集团有限公司	8.01	9.19	0.68
安徽国贸集团控股有限公司	9.41	7.49	1.51
上述样本企业平均值	13.24	11.96	2.59
公司	21.99	6.93	2.00

资料来源：联合资信整理

5. 未来发展

公司将围绕“重要窗口”的目标和定位，落实浙江省委省政府和浙江省社党委决策部署，做好常态化疫情防控，突出“稳经营、控风险、调结构、促改革”的工作主线，积极应对新冠疫情带来的挑战，加快公司的转型升级，逐步实现公司持续平稳发展。

除房地产外，公司在建项目6项，预计总投资额21.65亿元，全部自筹。截至2020年9月底已投资16.97亿元，2020年10—12月、2021年和2022年分别计划投资1.17亿元、2.76亿元和0.35亿元。

截至2020年9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，部分已投入运营，以自用为主；春风滨江基地改造项目处于主体建筑阶段，预计项目于2022年6月底建成运营；金华浙农茂阳食材加工及配送中心，截至2020年底尚未投入使用。

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 16 公司未来投资情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	截至2020年9月底 已投资额	2020年10-12月计 划投资	2021年 计划投资	2022年计划投 资
高档服装电子商务软件产业基地	35000.00	28725.00	1800.00	2500.00	800.00
兴合商务广场	55000.00	48180.00	70.00	4000.00	0.00
浙农科创园	78000.00	72805.00	0.00	4995.00	200.00
金华浙农茂阳食材加工及配送中心	8000.00	5320.00	2180.00	500.00	0.00
东阳宝马4S店	5500.00	763.00	3637.00	1100.00	0.00
春风滨江基地改造项目	35000.00	13946.00	3978.00	14500.00	2500.00
合计	216500.00	169739.00	11665.00	27595.00	3500.00

资料来源: 公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年的财务报表, 中汇会计师事务所(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2020年1—9月财务数据未经审计。

从合并范围看, 2017年, 公司减少一级子公司1家; 2018年, 公司减少一级子公司3家, 新增1家, 为浙江兴合联合投资管理有限公司; 2019年, 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9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9月底, 公司(合并)资产总额为622.48亿元, 所有者权益合计为152.62亿元(其中少数股东权益104.55亿元)。2020年1—9月, 公司实现营业收入772.23亿元, 利润总额13.71亿元。

2. 资产质量

近年来, 公司资产总额持续增长, 以流

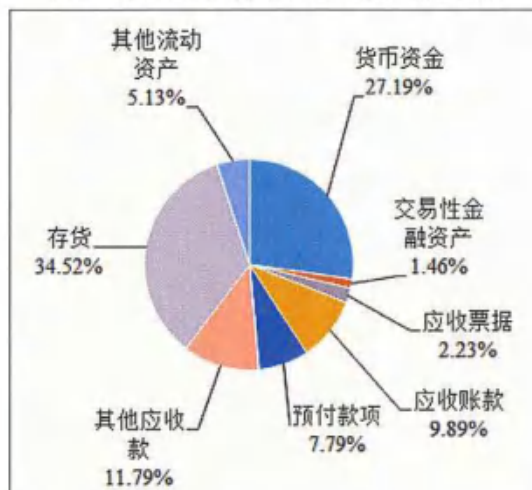
动资产为主。流动资产中, 货币资金受限比例较高, 应收类款项、预付款项以及地产投资为主的存货规模大, 对资金占用程度较高; 非流动资产中, 可供出售金融资产和固定资产占比较高, 其中, 可供出售金融资产可带来一定处置收益; 整体看, 公司资产质量好。

2017—2019年, 公司资产总额持续增长, 年均复合增长率为7.65%, 资产构成始终以流动资产为主。

(1) 流动资产

2017—2019年, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长率为7.41%, 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

2017—2019年, 公司货币资金年均复合

增长 18.23%。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。

2017—2019 年，公司应收账款逐年增长，分别为 36.50 亿元、37.71 亿元和 39.68 亿元。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单位合计占应收账款余额的 9.02%，集中度低。

表 17 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

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

公司预付款项主要为预付货款，2017—2019 年，公司预付款项波动下降，三年分别为 34.50 亿元、37.98 亿元和 31.24 亿元。截至 2019 年底，公司预付款项从账龄来看，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，欠款方余额前五单位合计 9.01 亿元，占预付款项总额的 28.63%，集中度一般。

表 18 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

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 13.29%。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单位合计占其他应收款余额的 22.82%，集中度一般。

表 19 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

2017—2019 年，公司存货相对稳定，年均复合增长率为 1.45%。截至 2019 年底，公司存货为 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。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动增长，三年分别为 16.68 亿元、15.72 亿元和 20.09 亿元。截至 2018 年底，公司其他流动资产较 2017 年底下降 5.72%，主要系公司理财产品及委托贷款规模下降所致。截至 2019 年底，公司其他流动资产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

2017—2019 年，公司非流动资产波动增长。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。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产相对稳定，年均复合增长率为-1.43%。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，投资单位较为分散，前五大投资单位期末余额为 10.11 亿元，详见下表。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。

表 20 截至 2019 年底公司按成本计量的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股份有限公司	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

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，分别为 29.22 亿元、25.76 亿元和 31.00 亿元。截至 2019 年底，公司固定资产账面价值 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。

2017—2019 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长率为 39.69%。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，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。

2017—2019 年，公司无形资产小幅波动，分别为 10.81 亿元、9.90 亿元和 11.26 亿元。截至 2019 年底，无形资产较上年底增长 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。

2017—2019 年，公司商誉规模波动增长，分别为 4.54 亿元、4.49 亿元和 7.28 亿元，其中 2019 年底较上年底增加 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。

2017—2019 年，公司其他非流动资产主要为富汇小贷形成的贷款余额为主，呈波动下降趋势，分别为 10.59 亿元、10.91 亿元和 7.66 亿元。截至 2019 年底，公司其他非流动资产中小贷贷款 7.36 亿元，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9月底,公司资产总额622.48亿元,较2019年底增长17.52%,构成仍以流动资产为主。流动资产中,公司货币资金127.40亿元,较上年底增长16.79%,其中使用受限的货币资金40.74亿元,占货币资金总额的31.98%,受限比例较高;存货规模较上年底增长29.28%至179.02亿元,主要系开发成本的增加,其他应收款较上年底增长43.02%至67.90亿元,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43.77%至14.45亿元;在建工程较上年底下降43.77%至6.51亿元;其他非流动资产较上年底下降39.43%至4.64亿元,在贷款五级分类中,正常类贷款占46.80%,关注类贷款占49.10%,次级类贷款占0.70%,可疑类贷款占1.10%,损失类贷款占2.10%;其他科目较2019年底变化不大。截至2020年9月底,公司受限资产57.18亿元,主要来自货币资金、固定资产和土地抵质押,占资产总额的9.19%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来,公司所有者权益快速增长,少数股东权益及未分配利润占比高,所有者权益稳定性较弱;母公司对重要子公司持股比例偏低,且子公司层级较多,导致归属于母公司利润欠佳。

所有者权益方面,2017—2019年,公司所有者权益快速增长,分别为120.18亿元、125.75亿元和147.29亿元,主要来自利润的积累和少数股东权益的增加。截至2019年底,从权益构成来看,公司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2019年底,公司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;资本公积较上年底下降8.57%至1.93亿元,主要系华都股份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。

截至2020年9月底,公司所有者权益合计为152.62亿元(包含少数股东权益104.55亿元),较上年底小幅增长。

(2) 负债

公司负债始终以流动负债为主,近年来,公司有息债务持续增长,整体债务负担较重,短期债务为主的债务结构有待优化。

2017—2019年,公司负债规模年均复合增长6.53%,构成始终以流动负债为主。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%。

2017—2019年,公司流动负债年均复合增长5.17%。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。

2017—2019年,公司短期借款波动下降,三年分别为100.20亿元、95.86亿元和98.13亿元。截至2018年底,公司短期借款较2017年底下降4.33%,主要来自信用借款和保证借款的下降;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。

2017—2019年,随公司经营规模的扩大,应付票据快速增长,年均复合增长率为15.91%;截至2019年底,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%)。

2017—2019年,公司应付账款逐年下降,

年均复合变动率为-8.09%。截至2019年底，公司应付账款38.59亿元，较上年下降11.00%。从账龄来看，一年以内的应付账款占92.35%，整体账龄短。

2017—2019年，公司预收款项快速增长，年均复合增长率为19.15%，主要由预收售房款构成；截至2019年底，公司预收款项55.37亿元，较上年增长4.79%，从账龄来看，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。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，三年分别为36.72亿元、51.21亿元和46.75亿元。截至2018年底，公司其他应付款较2017年底增长39.45%，主要系浙农控股对外借款增加4.55亿元以及用于房地产合作开发的外部股东配套投资资金规模扩大所致；截至2019年底，公司其他应付款较2018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；其他应付款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 21 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
慈溪市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	--	--

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

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，分别为13.95亿元、14.05亿元和12.42亿元。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债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”。

2017—2019年，公司其他流动负债主要为子公司发行的超短期融资券，截至2019年底为5.00亿元，为“19浙农控SCP002”，已计入短期债务指标核算。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长，分别为30.49亿元、29.95亿元和43.41亿元。截至2019年底，公司非流动负债较上年增长44.92%，主要来自长期借款的增加；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。

2017—2019年，公司长期借款波动增长，分别为19.08亿元、9.94亿元和21.68亿元。截至2018年底，公司长期借款较2017年底下降47.89%，主要来自信用借款和售后回租融资租赁费的下降。截至2019年底，公司长期借款较2018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。

2017—2019年，公司其他非流动负债快速增长，截至2019年底为17.40亿元，较上年增长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9月底，公司负债总额合计469.86亿元，较2019年底增长22.87%，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，构成仍以流动负债为主。流动负债中，公司短期借款较上年下降12.92%至85.45亿元；应付票据较上年增至102.73亿元；预收款项较上年增至97.67亿元，主要系预收塑化、汽车销售和房地产销售款项；长期借款较上年增长41.09%至30.59亿元，主要系浙农控股做债务结构调整及公司房地产业务所需长期资金所致；其他非流动负债较上年下降至15.07亿元。其余科目较2019年底变化不大。

2017—2019 年，公司全部债务年均复合增长 4.72%，始终以短期债务为主。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，2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈小幅下降趋势，长期债务资本化比率波动增长，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 9 月底，公司全部债务为 255.55 亿元，较上年底有所增长，其中短期债务为 198.22 亿元；公司合并口径待偿还债务余额为 33.00 亿元，其中于 2021 年到期规模为 18.00 亿元，集中到期压力不大。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均较上年底变动不大，分别为 75.48%、62.61%和 27.31%。

表 22 截至 2020 年 9 月底公司合并口径存续债情况
(单位：亿元)

债券简称	发行日期	到期日期	余额
20 浙兴合 SCP002	2020-10-22	2021-07-10	3.00
20 浙兴合 SCP001	2020-04-17	2020-12-17	3.00
20 浙兴合 MTN001	2020-01-02	2023-01-06	5.00
18 浙兴合 MTN002	2018-10-24	2021-10-26	4.00
18 浙兴合 MTN001	2018-03-26	2021-03-28	6.00
20 浙农控 SCP001	2020-04-22	2021-01-19	5.00
19 浙农控 MTN001	2019-05-07	2022-05-09	5.00
19 浙新大 MTN001	2019-09-03	2022-09-05	2.00
合计	--	--	33.00

资料来源：联合资信整理

4. 盈利能力

近年来，随着业务规模不断拓展，公司营业收入持续增长，但受贸易业务占比提升以及其毛利率下滑影响，主营业务利润呈下降趋势，非经常性损益对利润总额的贡献有所提升。2020 年下半年，公司内贸业务经营良好，房地产业务盈利能力提升，综合带动 2020 年前三季度收入和利润规模均同比增

长。

2017—2019 年，随着公司以内贸为主的业务模式带动主营业务收入规模的扩大，营业收入年均复合增长 9.52%。2019 年，公司实现营业收入 1017.75 亿元，同比增长 7.13%；同期，公司营业成本为 960.34 亿元，同比增长 7.29%；2017—2019 年，随公司营业成本增速高于营业收入增速，营业利润率呈下降趋势，分别为 6.11%、5.48%和 5.39%。

2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 4.51%、4.13%和 4.27%，对利润有一定影响。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）。

非经常损益方面，2017—2019 年，公司投资收益快速增长，分别为 3.62 亿元、4.52 亿元和 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；同期，公司其他收益和营业外收入合计分别为 1.91 亿元、2.54 亿元和 2.86 亿元，主要为各项补助和奖励金。2017—2019 年，公司利润总额分别为 17.85 亿元、18.93 亿元和 20.34 亿元，其中非经常性损益（其他收益+投资收益+营业外收入）对利润总额的贡献比重分别为 30.97%、37.33%和 55.19%。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资本收益率波动下降，分别为 6.07%、6.65%和 5.33%；净资产收益率逐年下降，2019 年为 9.96%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 772.23 亿元，同比增长 6.51%；营业利润率为 5.16%，同比小幅增长；期间费用为 31.24 亿元，同比增长 10.76%。2020 年 1—9 月，公司实现投资收益 3.96 亿元，营业外收入 1.83

亿元,利润总额 13.71 亿元,同比增长 81.59%,主要系房地产盈利能力提升所致。

5. 现金流

近年来,公司经营活动现金净流入保持较大规模,获现能力维持良好水平,投资活动现金流以购买理财产品和股权投资为主,辅以一定规模的投资收益获现以及购建固定资产等支出,公司投资活动现金净流入规模波动较大。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。

经营活动方面,2017—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,年均复合增长率分别为10.07%和9.25%,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,年均复合增长率分别为9.79%和9.10%,2019年分别为1067.51亿元和1175.05亿元;公司收到及支付其他与经营活动有关的现金规模波动,2019年分别为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。2017—2019年,公司经营活动产生的现金流量净额快速增长,三年分别为23.03亿元、30.29亿元和30.61亿元。从收入实现质量指标看,2017—2019年公司现金收入比分别为110.32%、116.83%和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,2017—2019年,公司投资活动现金流入年均复合增长47.93%,分别为38.93亿元、53.66亿元和85.19亿元,以持有/出售金融资产和股权投资本金产生的现金流入为主;2017—2019年,公司投资活动现金流出快速增加,分别为51.30亿元、51.61亿元和84.95亿元,主要是购买理财产品和股权投资所支付的现金。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。近三年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-12.38亿元、2.05亿元和0.24亿元。

筹资活动方面,2017—2019年,公司筹资活动现金流入持续增长,分别为192.83亿元、193.21亿元和199.24亿元,主要由取得借款收到的现金构成;筹资活动现金流出持续增长,2017—2019年分别为198.37亿元、215.40亿元和225.97亿元,主要为偿还债务支付的现金;近三年,公司筹资活动产生的现金净流出规模快速增长,分别为5.54亿元、22.19亿元和26.73亿元,公司对外融资需求较大。

2020年1—9月,公司经营活动现金流入1016.79亿元,同比增长6.31%,以销售商品、提供劳务收到的现金为主;经营活动现金流出993.74亿元,同比增长6.22%,以商品、接受劳务支付的现金为主;公司收到与支付其他与经营活动有关的现金分别为145.67亿元和129.25亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为23.05亿元,同比增长10.14%,当期现金收入比为112.08%。同期,公司投资活动现金流量净额为-7.43亿元,净流出规模同比扩大40.45%,其中投资支付的现金为25.73亿元,收回投资收到的现金为19.17亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为2.85亿元,收到其他与筹资活动有关的现金同比增长至17.65亿元,系季度报表未经审计重分类调整所致。

6. 偿债能力

公司存在一定短期偿债压力,短期偿债指标尚可,考虑到公司作为浙江省供销社下属的大型商贸流通企业,综合竞争实力很强,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,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2017—2019年,公司流动比率和速动比率均持续增长趋势,

2019 年底分别为 118.32% 和 77.48%，较 2018 年底均小幅增长；公司现金类资产对短期债务的覆盖程度逐年增加但仍覆盖不足，2019 年为 0.44 倍。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 7.52%、9.15% 和 9.03%。截至 2020 年 9 月底，流动比率和速动比率继续增至 119.45% 和 75.96%；现金类资产是短期债务的 0.49 倍。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 7.15 倍、6.66 倍和 7.96 倍。公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.08 倍、1.83 倍和 2.49 倍。

截至 2020 年 9 月底，除子公司浙江茗发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，整体风险可控，联合资信评估股份有限公司将持续关注相关担保风险。

截至 2020 年 9 月底，公司合并范围获得银行授信额度 390.76 亿元，尚未使用的额度为 188.25 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，利润依赖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，现金类资产对短期债务保障能力不足，整体债务负担尚可。

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%，母公司现金类资产是短期债务的 0.61 倍，保障能力不足。

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）以及支付受让浙江省茶叶集团股份有限公司股权支付对价 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 9 月底，公司本部获得银行授信额度 16.23 亿元，尚未使用。

十、本期中期票据偿还能力分析

整体看，本期中期票据发行后对公司债务负担水平影响不大，公司的经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期拟发行中期票据额度为 6 亿元，占 2020 年 9 月底公司全部债务和长期债务的 2.60% 和 16.07%。

截至 2020 年 9 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 75.48%、60.17% 和 19.65%。考虑到募集资金全部用于偿还债务融资工具，本期中期票据发行后对公司债务负担水平影响不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量持续增长，分别为 1010.22 亿元、1174.21 亿

元1205.67亿元，分别为本期中期票据发行额度的168.37倍、195.70倍和200.94倍。公司经营活动产生的现金流量净额分别为23.03亿元、30.29亿元和30.61亿元，分别为本期中期票据发行额度的3.84倍、5.05倍和5.10倍。公司经营活动现金流量净额对本期中期票据覆盖程度高。

2017—2019年，公司EBITDA分别为29.34亿元、31.54亿元和28.89亿元，分别为本期中期票据的4.89倍、5.26倍和4.82倍，对本期中期票据覆盖能力强。

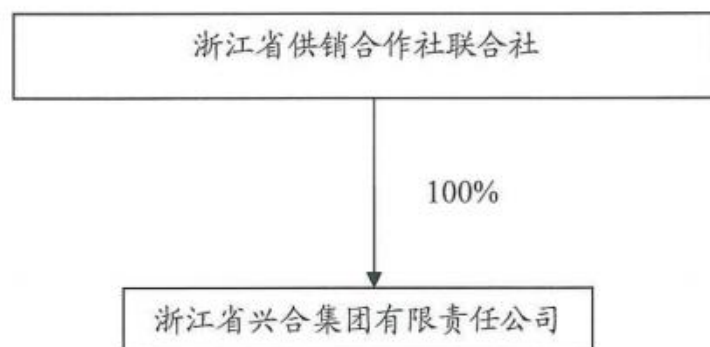
十一、 结论

公司是浙江省供销社全资直属的大型企业集团，核心业务内贸主要产品在浙江及周边市场已具备了显著的品牌优势、规模优势与渠道优势，整体竞争实力很强。

作为商贸流通为主的企业，近年来随内贸业务不断拓展，公司收入规模持续增长，主业盈利能力小幅下滑；公司资产质量良好、债务负担较重且债务结构有待改善、经营获现能力保持良好水平。公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期拟发行中期票据覆盖程度高。

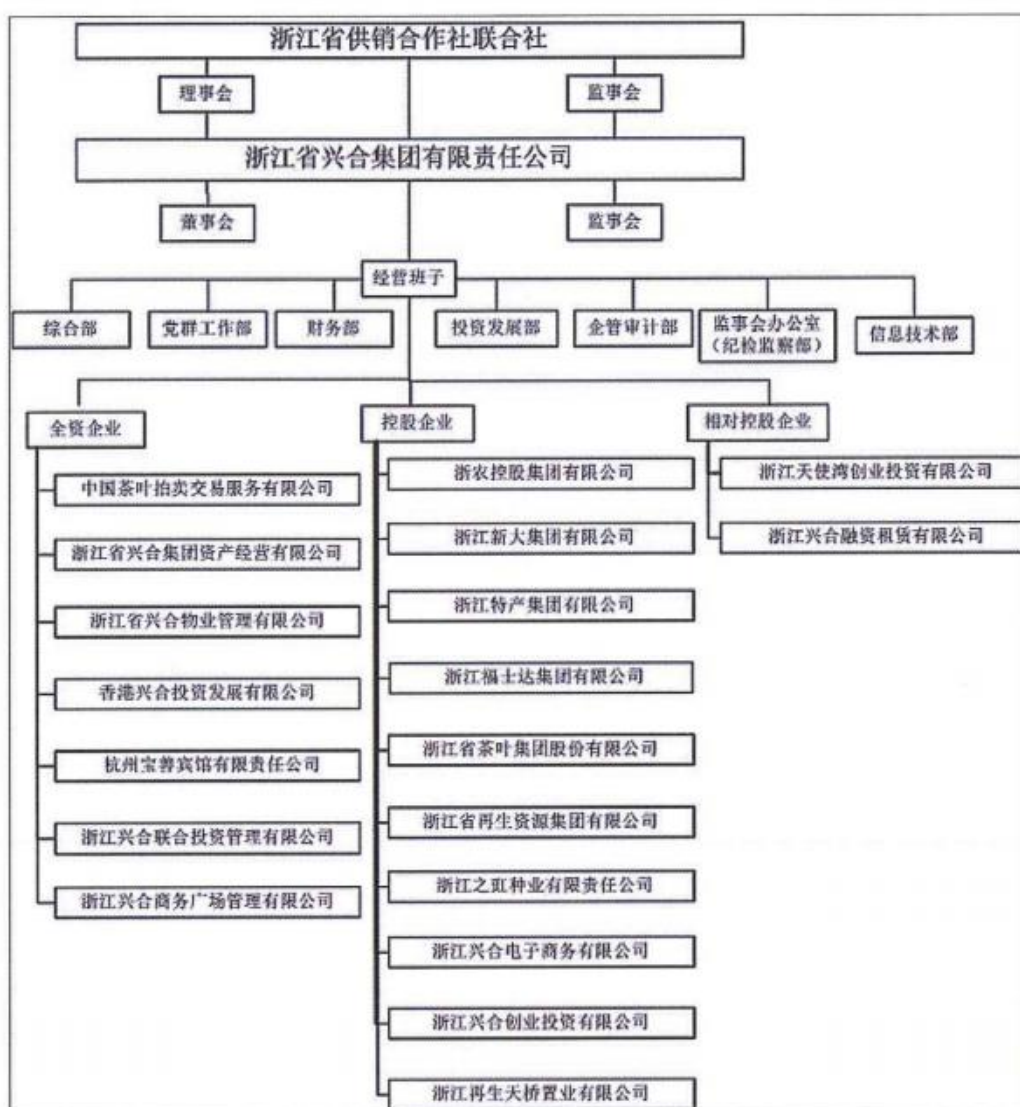
综合分析，公司主体偿债风险很小，公司本期中期票据偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.51	75.12	84.28	96.97
资产总额(亿元)	457.12	486.76	529.69	622.48
所有者权益(亿元)	120.18	125.75	147.29	152.62
短期债务(亿元)	183.11	183.07	191.48	198.22
长期债务(亿元)	26.58	26.96	38.44	57.33
全部债务(亿元)	209.69	210.03	229.93	255.55
营业收入(亿元)	848.50	949.98	1017.75	772.23
利润总额(亿元)	17.85	18.93	20.34	13.71
EBITDA(亿元)	29.34	31.54	28.89	--
经营性净现金流(亿元)	23.03	30.29	30.61	23.05
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	112.08
营业利润率(%)	6.11	5.48	5.39	5.16
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	27.31
全部债务资本化比率(%)	63.57	62.55	60.95	62.61
资产负债率(%)	73.71	74.17	72.19	75.48
流动比率(%)	113.44	114.01	118.32	119.45
速动比率(%)	69.54	72.16	77.48	75.96
经营现金流动负债比(%)	7.52	9.15	9.03	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.41	0.44	0.49
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—9 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、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

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.79	4.82	3.67	3.81
资产总额(亿元)	42.94	51.77	53.95	57.45
所有者权益(亿元)	29.20	30.62	34.09	35.10
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	1.02
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-0.38	-5.10	2.64	-0.21
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(%)	0.04	0.03	0.07	--
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	29.94
全部债务资本化比率(%)	26.07	35.70	31.95	33.90
资产负债率(%)	31.99	40.85	36.82	38.89
流动比率(%)	199.50	432.98	190.52	299.97
速动比率(%)	199.50	432.98	190.52	299.97
经营现金流动负债比(%)	-4.97	-99.66	26.84	--
现金短期债务比(倍)	0.65	4.82	0.61	1.27
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注：2020 年 1—9 月财务数据未经审计；“*”表示数据过大或者过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 同行业企业对比数据

	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	浙江省国际贸易集团 有限公司
主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AAA
企业性质	地方国有企业	社有企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点	2019 年			
风险敞口（倍）	0.14	0.26	0.38	0.27
资产减值损失率（倍）	0.00	0.19	0.63	0.02
净营业周期（天）	23.39	50.25	39.02	40.62
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	147.14	529.69	332.60	992.95
所有者权益（亿元）	33.84	147.29	85.71	289.64
营业收入（亿元）	734.64	1017.75	508.94	630.47
利润总额（亿元）	7.65	20.34	5.62	29.32
经营活动现金流净额（亿元）	0.67	30.61	17.19	-37.00
资产负债率（%）	77.00	72.19	74.23	70.83

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	
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)
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	
总资产收益率	(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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江省兴合集团有限责任公司

2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江省兴合集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

浙江省兴合集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浙江省兴合集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，浙江省兴合集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江省兴合有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现浙江省兴合集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浙江省兴合集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙江省兴合集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对浙江省兴合集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙江省兴合集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。