

信用评级公告

联合〔2023〕6457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进行跟踪分析和评估，确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21浙兴合MTN001”和“21浙兴合MTN002”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

二〇二三年七月二十五日

浙江省兴合集团有限责任公司 2023 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
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
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：2023 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V4.0.202208
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

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”）是浙江省供销社下属的大型商贸流通企业、浙江省重点流通企业和供销社系统为农服务龙头企业，主要负责运营管理浙江省供销社本级经营性资产，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存货规模大、存在去化压力，债务负担较重以及所有者权益中少数股东权益占比偏高等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

未来，随着各业务板块继续拓展，公司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“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下属的大型商贸流通企业，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。公司产业布局涉及农资、茶叶、钢材、煤炭、塑化、汽车、矿产、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具备较强的竞争优势。
3. 公司营业总收入持续增长，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，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。2022 年，公司营业总收入为 1598.69 亿元，同比增长 7.15%；经营活动产生的现金流量净额为 37.36 亿元，同比增长 80.50%；现金收入比为 111.47%。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
业务结构	进出口	大宗贸易 +进出口	进出口
风险敞口（倍）	0.28	0.20	0.35
资产总额（亿元）	813.37	528.64	457.75
所有者权益（亿元）	201.00	128.32	83.32
营业总收入（亿元）	1598.69	1411.43	817.97
营业利润率（%）	4.02	4.76	4.03
利润总额（亿元）	30.38	37.89	1.86
资产负债率（%）	75.29	75.73	81.80
全部债务资本化比率（%）	62.66	46.53	65.76
全部债务/EBITDA（倍）	7.13	2.00	14.45
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	14.68	1.44

注：公司 1 为江苏苏美达集团有限公司；公司 2 为安徽国贸集团控股有限公司

资料来源：公开资料

分析师：郭察理 李林洁

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. **公司房地产业务去化情况有待关注。**公司房地产项目主要位于中国二三线城市，销售进程、价格易受当地房地产市场供应量影响。跟踪期内，受行业景气度低位运行及市场需求减弱，加之 2021 年地产项目集中结转，公司地产板块收入同比下滑，在售房地产项目去化情况有待关注。

2. **少数股东权益占比高，影响权益稳定性。**公司下属成员企业众多且子公司层级较多，母公司对部分重要子公司持股比例较低。截至 2022 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益和少数股东权益分别占 29.93% 和 70.07%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	140.17	175.45	193.85	195.90
资产总额 (亿元)	651.05	806.90	813.37	841.86
所有者权益 (亿元)	174.38	204.43	201.00	200.32
短期债务 (亿元)	225.97	256.08	278.94	304.43
长期债务 (亿元)	46.38	53.83	58.38	63.74
全部债务 (亿元)	272.35	309.91	337.32	368.17
营业总收入 (亿元)	1,098.40	1,492.05	1,598.69	355.06
利润总额 (亿元)	28.15	41.01	30.38	1.27
EBITDA (亿元)	43.41	59.38	47.32	--
经营性净现金流 (亿元)	27.81	20.70	37.36	-10.36
营业利润率 (%)	5.72	5.64	4.02	3.42
净资产收益率 (%)	12.31	15.13	10.72	--
资产负债率 (%)	73.22	74.67	75.29	76.20
全部债务资本化比率 (%)	60.96	60.25	62.66	64.76
流动比率 (%)	118.87	118.23	118.14	120.15
经营现金流动负债比 (%)	6.50	3.81	6.81	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.69	0.69	0.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.87	4.84	3.30	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.27	5.22	7.13	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	57.75	58.92	60.03	64.42
所有者权益 (亿元)	35.20	36.02	37.23	36.58
全部债务 (亿元)	18.00	18.00	18.55	23.00
营业总收入 (亿元)	0.00	0.07	0.03	0.00
利润总额 (亿元)	1.23	1.09	1.63	-0.33
资产负债率 (%)	39.04	38.87	37.98	43.22
全部债务资本化比率 (%)	33.83	33.32	33.26	38.60
流动比率 (%)	115.01	243.74	234.59	190.72
经营现金流动负债比 (%)	-1.86	37.88	-4.96	--

注: 1.2023 年一季度财务数据未经审计, 相关数据未年化; 2.合并口径有息债务中包含其他应付款中的有息债务、其他流动负债中的超短期融资券和其它非流动负债中的中期票据, 本部口径有息债务中包含其他流动负债中的超短期融资券和其它非流动负债中的中期票据

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

债项评级历史:

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	2022-7-25	郭察理 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读全文
21 浙兴合 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021-9-23	邢霖雪 刘晓彤	贸易企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
21 浙兴合 MTN002	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)	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

浙江省兴合集团有限责任公司 2023 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“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2023年3月底，公司注册资本为10.00亿元，出资人与实际控制人均为浙江省供销社。

跟踪期内，公司仍以内贸、外贸出口和房地产为主业，经营范围无重大变化。

截至2023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2022年底，公司合并资产总额813.37亿元，所有者权益201.00亿元（含少数股东权益140.84亿元）；2022年，公司实现营业总收入1598.69亿元，利润总额30.38亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额841.86亿元，所有者权益200.32亿元（含少数股东权益141.12亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入355.06亿元，利润总额1.27亿元。

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，并按期足额付息。

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
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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市

场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至为 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建

投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。详见《[2023 年一季度贸易行业运行分析](#)》。

2. 房地产行业

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期

及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。

完整版行业分析详见《[2023 年房地产行业分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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、浙江省重点流通企业和供销社系统为农服务龙头企业，主要负责运营管理浙江省供销社本级经营性资产，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，主要负责运营浙江省供销社本级资产，是浙江省重点流通企业和供销社系统为农服务龙头企业。根据中国企业联合会、中国企业家协会发布的排名，2022年公司在《中国500强企业》中排名第175位，在《中国服务业企业500强》中排名第64位，在浙江省百强企业中排名第14位，在浙江省服务业百强企业中排名第5位。

跟踪期内，公司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。公司经营服务网络遍及中国30多个省级行政区及海外100多个国家与地区，打造了“兴合”“惠多利”“骆驼”等一批驰名商标与知名品牌，形成内外贸一体、科工贸结合、产融互动、多元协同的发展格局。海外产能布局方面，截至2022年底，公司已有自有海外工厂3家，包括缅甸2家、柬埔寨1家，主要生产服装产品，年产能274万件，年收入贡献10.38亿元。

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。公司从事商贸流

通以及进出口业务的主要子公司主要有浙农控股集团有限公司（以下简称“浙农控股”）、浙江新大集团有限公司（以下简称“新大集团”）、浙江特产集团有限公司（以下简称“特产集团”）、浙江福士达集团有限公司（以下简称“福士达集团”）、浙江省再生资源集团有限公司（以下简称“再生资源公司”）和中国茶叶拍卖交易服务有限公司（以下简称“中茶拍公司”）等。截至2022年底，公司合并口径拥有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650多家。

其中，公司通过浙农控股间接控股上市公司浙农集团股份有限公司（以下简称“浙农股份”，证券代码002758.SZ），浙农股份系2020年由浙江农资集团有限公司与原深交所上市公司浙江华通医药股份有限公司完成重大重组设立而来。浙农股份在农资流通行业中具有较强的竞争优势及较高的行业地位，根据中国农业生产资料流通协会发布的“年度中国农资流通企业综合竞争力百强”，截至2022年其农资流通服务连续13年位列榜单前三，近两年进入前二。截至2023年3月末，公司本部与浙农控股直接持有的浙农股份流通股份占其总股本的比例分别为10.63%和19.47%，流通市值合计21.17亿元（未质押）。

表2 主要子公司2022年底/度主要财务数据情况
(单位：亿元)

公司简称	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%	9.79	4.52	26.05	0.56
浙农控股	56.61%	465.48	118.36	1188.29	25.49
新大集团	51.00%	133.53	33.48	110.72	3.45
特产集团	51.00%	53.90	13.52	185.86	1.80
福士达集团	51.00%	120.49	19.36	89.75	0.37
浙茶集团	61.54%	8.95	1.39	9.30	0.03
再生资源公司	63.07%	13.94	2.11	37.21	0.11
小计		806.08	192.74	1647.18	31.81
公司本部		60.03	37.23	0.03	1.63

公司合并	813.37	201.00	1598.69	30.38
------	--------	--------	---------	-------

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2023年6月1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2023年7月21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，公司在法人治理结构、管理制度、高管人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营格局保持稳定，公司主营业务涉及内贸、外贸出口和房地产三大板块，内贸业务为公司收入的主要来源。2022年，公司商贸流通业务持续拓展，带动主营业务收入保持增长。由于房地产业务结转规模和毛利率回落，以及内贸毛利率有所下降，综合毛利率有所下降。

2022年，公司实现主营业务收入1591.13亿元，同比增长7.38%，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，内贸和外贸出口收入同比均有所增长；房地产业务当期结转回落，收入同比下降28.08%。毛利率方面，2022年，公司主营业务综合毛利率为4.00%，同比有所下降，主要系房地产业务结转规模和毛利率回落，以及内贸毛利率有所下降所致，其他板块毛利率同比变化不大。

2023年1—3月，公司实现主营业务收入354.90亿元，同比下降2.93%；主营业务毛利率为3.59%，同比下降0.22个百分点。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023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	927.46	85.44	4.04	1266.23	85.46	3.71	1392.43	87.51	2.81	314.47	88.61	2.50
外贸出口	90.58	8.34	7.09	114.59	7.73	6.45	122.88	7.72	7.93	20.63	5.81	6.79
房地产	52.37	4.82	31.83	92.00	6.21	29.62	66.17	4.16	15.55	4.92	1.39	21.95
其他	15.11	1.39	8.64	8.92	0.60	47.11	9.64	0.61	45.00	14.88	4.19	16.20
合计	1085.52	100.00	5.70	1481.74	100.00	5.79	1591.13	100.00	4.00	354.90	100.00	3.59

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

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、钢材、棉花业务经营稳健，收入均实现同比增长；汽车业务在区域内保持竞争优势，但受消费需求恢复不及预期影响，收入

规模有所下降。

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 4 公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：亿元）

商品类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	492.28	53.08	656.04	51.81	702.24	50.43	151.14	48.06
农资	111.64	12.04	154.88	12.23	220.66	15.85	55.28	17.58
汽车	152.12	16.40	166.59	13.16	162.68	11.68	39.10	12.43
废旧物资	3.13	0.34	1.68	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00
钢材	50.66	5.46	98.65	7.79	107.93	7.75	20.84	6.63
棉花	18.48	1.99	42.83	3.38	55.14	3.96	11.94	3.80
医药流通	15.23	1.64	15.94	1.26	18.85	1.35	4.01	1.28
其他	83.92	9.05	129.62	10.24	124.93	8.97	32.16	10.23
合计	927.46	100.00	1266.23	100.00	1392.43	100.00	314.47	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。2022 年，塑化业务实现贸易额 702.24 亿元，同比增长 7.04%。

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，2022 年，公司塑化业务上游前五大供应商占总采购金额比重 23.27%，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。

（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。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。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，化肥、农药等商品价格持续高位运行，且受益于农业社会化服务体系建设及创新农业服务新模式持续推进，公司农资业务收入持续增长，2022 年，农资业务实现贸易额 220.66 亿元，同比增长 42.47%。

（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 汽车销售服务中心，开展整车、配件销售，提供售后保养、维修等服务。截至 2022 年底，公司拥有标准化汽车 4S 店 33 家（其中浙江省内 28 家，浙江省外 5 家；包含自有 15 家，租赁 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。2022 年，公司合计销售汽车 4.42 万辆（其中销售宝马汽车 3.69 万辆），同比下降

1.07%。跟踪期内，受供应链冲击以及汽车市场消费结构变化的影响，公司汽车板块业务收入和利润均有一定程度下滑。

公司汽车销售毛利率较低，其盈利点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，在区域内保持其竞争优势。

（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。2022年，钢材贸易实现收入107.93亿元，同比增长9.41%。

3. 外贸出口

跟踪期内，公司外贸出口业务规模保持增长，出口产品结构和区域变化不大，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。

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。2022年，公司外贸出口业务实现收入122.88亿元，同比增长7.23%；毛利率为7.93%，同比提升1.48个百分点。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5 公司出口业务按商品分类情况

出口商品	2020年		2021年		2022年		2023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	30.25	33.40	28.36	24.75	35.86	29.18	3.80	18.42
纺丝制品	10.10	11.15	8.29	7.23	11.17	9.09	1.60	7.76
化肥农药	4.99	5.51	12.31	10.74	13.78	11.21	3.39	16.43
五金制品	7.51	8.29	8.43	7.36	8.28	6.74	1.96	9.50
畜产品	0.80	0.89	0.72	0.63	1.09	0.89	0.08	0.39
茶叶	3.14	3.46	2.43	2.12	2.49	2.03	0.70	3.39
箱包鞋帽	0.89	0.98	0.53	0.46	0.72	0.59	0.11	0.53
化工	10.08	11.13	6.18	5.39	7.13	5.80	1.53	7.42
其他	22.83	25.20	47.34	41.31	42.36	34.47	7.46	36.16
合计	90.58	100.00	114.59	100.00	122.88	100.00	20.63	100.00

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

从出口地区分布来看，美国、东南亚及其他地区为主要出口区域，2022年上述两个市场出口额占比分别为14.49%和56.09%，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。

4. 房地产板块

2022年，受行业景气度低位运行及市场需求减弱等因素影响，公司地产业务新开工、竣工及销售面积均有回落，收入与毛利率同比均有所下降，仍面临一定资金需求。公司地产项

目主要位于二三线城市，去化情况有待关注。

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、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，以住宅开发为主。

2022年，房地产市场需求端回暖仍较缓慢，加之2021年地产项目集中结转，公司房地产板块实现收入66.17亿元，同比下降28.08%；毛利率为15.55%，同比下降14.07个百分点。2022年，公司房屋竣工面积、新开工面积和签约销售面积同比均大幅下降，签约销售价格同比有所提升，签约销售收入同比下降。

表6 房地产业务发展情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
房屋竣工面积(万平方米)	110.29	108.94	69.44	6.31
新开工面积(万平方米)	130.55	118.45	36.94	9.40
签约销售面积(万平方米)	81.98	76.10	33.82	10.29
新增土地储备(万平方米)	29.31	49.74	43.27	0.00
平均签约价格(万元/平方米)	0.72	0.98	1.18	1.11
签约销售额(亿元)	58.87	74.59	39.79	11.46

注：表中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2023年3月底，公司在建、在售房地产项目总建筑面积631.19万平方米，计划总投资额330.80亿元，已投资272.45亿元，尚需投资62.16亿元，仍有一定资金需求。在建、在售房地产项目总可售面积364.86万平方米，已销售面积265.26万平方米，累计销售额220.62亿元；取得预售证尚未销售面积74.93万平方米，未售部分存在一定去化压力。

公司主要采取市场化招拍挂方式在各业务城市拿地。2022年，公司新增土地储备面积同

比有所下降，新增土地储备主要分布于山东潍坊、成都、安吉、济宁、宁波；2023年一季度公司无新增土地储备。截至2023年3月底，公司拥有未开发土地储备34.32万平方米。

表7 截至2023年3月底公司未开发土地储备情况
(单位：万平方米)

项目	项目所在地	未开发土地面积
三友上院	山东潍坊	13.13
青山湖半岛花园	浙江杭州	21.19
合计	--	34.32

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，逾期贷款余额规模可控，且基本有抵押并追加担保；担保业务被担保对象主要为车贷客户，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2022年底，上述四家小贷公司贷款余额合计21.49亿元，较上年底（22.19亿元）有所下降，逾期规模为1.28亿元，主要系富汇小贷逾期增加所致；四家小贷公司共计提风险拨备0.39亿元、计提贷款损失准备0.46亿元。小贷业务逾期贷款余额规模可控，且基本有抵押并追加担保，需关注后续资金回收情况。

表8 截至2022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	3.53	0.08	0.80	0.08
网络小贷	10.19	0.20	0.28	0.20
兴合小贷	4.03	0.00	0.11	0.07

富汇小贷	3.74	0.11	0.09	0.11
合计	21.49	0.39	1.28	0.46

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”），浙江茗发为非关联方客户在银行的11.68亿元借款提供担保，共在银行存入担保保证金0.42亿元。截至2022年底累计代偿金额0.33亿元。2022年，浙江茗发实现担保收入1947.94万元，利润总额344.26万元。被担保对象中车贷客户基数大，集中度较低，均有车辆作为抵押，整体风险可控。

6. 经营效率

公司经营效率表现一般。

2022年，公司销售债权周转次数同比有所提升，存货周转次数和总资产周转次数同比有所下降，分别为31.39次、5.37次和1.97次，同比变化不大。公司地产和小贷业务对营运资金形成一定占用，同行业对比来看，公司经营效率一般。

表9 2022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	净营业天数
浙商中拓集团股份有限公司	36.90	49.59	7.88	12.10
安徽国贸集团控股有限公司	8.70	9.82	1.93	25.03
江苏省苏豪控股集团有限公司	8.07	12.40	0.58	35.28
江苏苏美达集团有限公司	14.04	16.43	2.63	26.65
中位数	11.37	14.42	2.28	25.84
浙江省兴合集团有限责任公司	5.37	36.20	1.97	64.99

资料来源：联合资信整理

5. 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，重点执行以下工作：落实稳进提质，全力以赴抓好业务经营；突出项目带动，不断积蓄企业发展后劲；壮大主责主业，奋力当好为农服务龙头；发力改革攻坚，永葆干事创业活力张力；打赢除险保安，坚决有力防范各类风险；坚持党建筑基，融入融合强化发展支撑。

除房地产项目外，截至2023年3月底公司主要在建项目3项，预计总投资额7.80亿元，已投资4.98亿元，尚需投资2.82亿元，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10 截至2023年3月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	28,215.36	8,256.30	19,959.06
华通集团研发中心项目	建设中	9,820.20	3,872.22	5,947.98
春风滨江基地改造项目	春风滨江基地改造项目已竣工完成，正进入室内空调安装及公区部位装修阶段，预计12月底可交付使用。	40000	37721	2279
合计		78035.56	49849.52	28186.04

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财

务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2022年底，公司合并范围内子公司较上年底因新设等增加71家，因注

销、处置等原因减少39家。2023年一季度，公司合并范围内一级子公司较上年底无变化。公司增加及不再纳入合并范围的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 813.37 亿元，所有者权益 201.00 亿元（含少数股东权益 140.84 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 1598.69 亿元，利润总额 30.38 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 841.86 亿元，所有者权益 200.32 亿元（含少数股东权益 141.12 亿元）；2023 年 1—3 月，

公司实现营业总收入 355.06 亿元，利润总额 1.27 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以流动资产为主。以地产投资为主的存货规模大，对资金形成一定占用，需关注地产去化情况。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 813.37 亿元，较上年底增长 0.80%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 79.73%，非流动资产占 20.27%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 公司资产主要构成

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	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	508.80	78.15	641.99	79.56	648.53	79.73	688.07	81.73
货币资金	123.02	24.18	144.40	22.49	175.50	27.06	182.67	26.55
应收账款	38.97	7.66	42.93	6.69	45.40	7.00	45.24	6.58
预付款项	39.94	7.85	60.91	9.49	69.11	10.66	65.02	9.45
其他应收款	52.00	10.22	63.92	9.96	47.59	7.34	64.83	9.42
存货	205.68	40.43	287.34	44.76	282.34	43.53	304.97	44.32
非流动资产	142.25	21.85	164.91	20.44	164.84	20.27	153.78	18.27
可供出售金融资产	37.47	26.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	25.75	15.62	23.71	14.38	24.91	16.20
其他非流动金融资产	0.00	0.00	18.79	11.39	15.45	9.37	13.18	8.57
投资性房地产	14.68	10.32	17.52	10.62	17.40	10.55	18.51	12.04
固定资产（合计）	35.90	25.24	33.80	20.50	32.80	19.90	38.53	25.05
其他非流动资产	15.31	10.76	23.05	13.98	23.53	14.27	5.41	3.52
资产总额	651.05	100.00	806.90	100.00	813.37	100.00	841.86	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动资产 648.53 亿元，较上年底增长 1.02%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。公司货币资金为 175.50 亿元，较上年底增长 21.53%，主要系加强应收款项回流所致；货币资金中使用受限的货币资金为 72.47 亿元（受限比例为 41.29%），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，受限比例较高。其他应收款较上年底下降 25.54%至 47.59 亿元，主要系加

强款项回收所致。随着经营规模增长，公司应收账款与预付款项较上年底均有所增长。公司存货较上年底有所下降但仍保持较大规模，期末余额为 282.34 亿元（占期末总资产的 33.54%），主要包括库存商品 88.82 亿元、房地产开发成本 95.05 亿元和开发产品 80.46 亿元等，公司对存货累计计提跌价准备/合同履约成本减值准备 2.53 亿元，需关注后续地产去化情况。

表 12 截至 2022 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
春风云庐	5.63	新大·西塘里	3.29
西湖春天	4.87	春风·紫金港	2.13
新大·滨海蓝湾	4.41	春风·湖畔居	1.94
翰林府	3.74	新宏·蓝庭	1.16
新大·和睿府	2.97	湖北春风	0.83
济宁国滨府-璞悦	10.48	新宏·新宏华府	0.77
华都翡丽悦府	9.83	乐清天虹墅	7.96
济宁国滨府-澜悦	8.99	济宁国滨府	5.70
济宁国滨府-臻悦	8.63	横店项目	3.54
衢州花源里	6.53	济宁栗景苑（回迁区项目）	1.85
玉环金沙湾项目	4.96	乐清天元广场	1.13
江虹美霖项目	4.51	小计	28.17
衢州观江印	4.02	--	--
宁波中祥项目	3.88	--	--
龙山庄园璟宸台	3.83	--	--
横店项目	3.02	--	--
小计	90.30	--	--
存货-开发成本合计	95.05	存货-开发产品合计	80.46

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司非流动资产 164.84 亿元，较上年底下降 0.04%。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（合计）和其他非流动资产构成。公司其他权益工具较上年底有所下降，包括上市公司权益投资 9.09 亿元和非上市公司权益投资 14.62 亿元。公司其他非流动金融资产较上年底有所下降，以公允价值计量且其变动计入当期损益，包括权益工具投资 12.39 亿元和其他金融资产 3.06 亿元；公司长期股权投资 10.17 亿元，较上年底增长 6.04%，主要系新增对杭州新城骏宏恒锦房地产开发有限公司出资 1.68 亿元所致，被投资单位较分散。公司固定资产和在建工程较上年底变动不大。公司商誉余额为 7.33 亿元，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 0.35 亿元。公司

其他非流动资产为 23.53 亿元，主要为贷款 17.44 亿元及少量设备款、预付股权投资款、工程款等。

截至 2022 年底，公司（合并）受限资产合计 104.88 亿元，占总资产的比例为 12.89%，公司资产受限比例较低。

表 13 截至 2022 年底公司受限资产（单位：亿元）

所在科目	受限资产账面价值	受限原因
货币资金	72.47	银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款等
存货	20.07	银行借款抵押
固定资产	3.86	银行借款抵押
应收款项融资	0.30	质押
应收票据	1.31	质押
投资性房地产	6.87	借款抵押
合计	104.88	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 841.86 亿元，较上年底增长 3.50%，主要源于货币资金和存货的增长。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和构成变化不大。公司下属成员企业众多且子公司层级较多，对部分重要子公司持股比例较低，少数股东权益占比高。

截至 2022 年底，公司所有者权益 201.00 亿元，较上年底下降 1.68%；其中，少数股东权益较上年底略有下降，原因系合并范围减少，当期子公司再生资源公司下属浙江兴合实业投资集团有限公司不再纳入合并范围所致。归属于母公司所有者权益占比为 29.93%，少数股东权益占比为 70.07%。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 4.98%、1.13%、1.18%和 21.02%。公司下属成员企业众多且子公司层

级较多，对部分重要子公司持股比例较低（详见基础素质部分），一定程度使得少数股东权益占比高，影响权益结构稳定性。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 200.32 亿元，较上年底下降 0.34%，权益构成变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债以流动负债为主，公

司有息债务随着业务规模的扩大而有所增长，债务负担加重。

截至 2022 年底，公司负债总额 612.37 亿元，较上年底增长 1.64%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 89.64%，非流动负债占 10.36%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 14 公司负债主要构成

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	428.02	89.79	543.03	90.13	548.95	89.64	572.68	89.27
短期借款	100.70	23.53	116.33	21.42	121.17	22.07	118.82	20.75
应付票据	78.72	18.39	97.84	18.02	116.79	21.28	140.83	24.59
应付账款	47.29	11.05	50.24	9.25	51.73	9.42	50.28	8.78
预收款项	104.18	24.34	21.47	3.95	1.79	0.33	50.51	8.82
其他应付款	60.91	14.23	89.78	16.53	77.95	14.20	79.40	13.86
合同负债	0.00	0.00	111.15	20.47	122.91	22.39	86.86	15.17
非流动负债	48.64	10.21	59.45	9.87	63.43	10.36	68.86	10.73
长期借款	30.93	63.59	31.11	52.33	35.27	55.61	42.56	61.82
其他非流动负债	13.94	28.66	17.76	29.88	17.75	27.98	17.35	25.20
负债总额	476.66	100.00	602.48	100.00	612.37	100.00	641.54	100.00

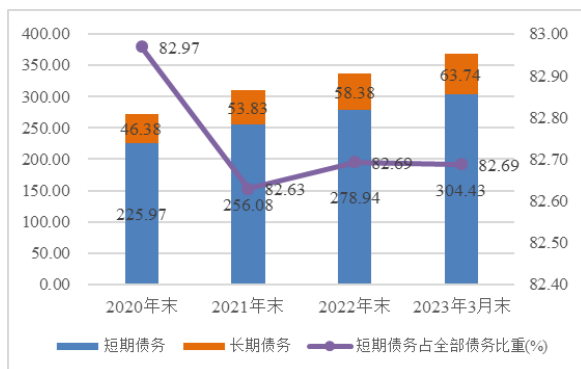
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债 548.95 亿元，较上年底增长 1.09%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债构成。公司短期借款较上年底增长 4.16%至 121.17 亿元；此外，随着经营规模的扩大，公司应付票据、应付账款、合同负债较上年底均有所上升。公司其他应付款主要包括各类往来款、押金保证金、应付暂收款、股权转让款等，较上年底有所下降。公司预收款项较上年底大幅下降，主要系预收售房款结转所致。公司合同负债主要包括预收销售商品款 67.47 亿元和预收售房款 55.15 亿元等，较上年底增长 10.58%，账龄以一年以内为主（占 92.00%）。

截至 2022 年底，公司非流动负债 63.43 亿元，较上年底增长 6.69%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和其他非流动负债构成。公司长期借款为 35.27 亿元，较上年底增长 13.39%，以抵押借款和信用借款为主；公司应付债券为 1.99 亿元，为子公司浙农股份发行的可转换公司债券；公司其他非流动负债为 17.75 亿元，主要为中期票据 17.00 亿元和少量递延收益。

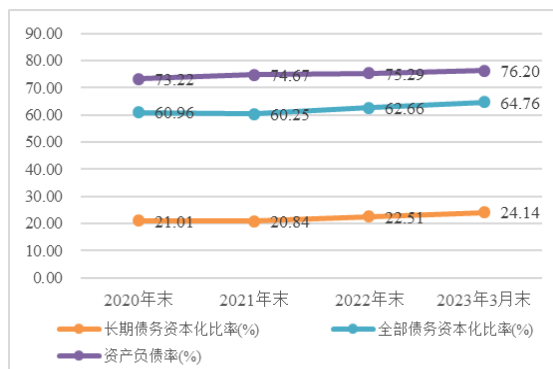
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 641.54 亿元，较上年底增长 4.76%。其中，流动负债占 89.27%，非流动负债占 10.73%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图 1 2020 - 2023 年 3 月末公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020 - 2023 年 3 月末公司财务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 337.32 亿元，较上年底增长 8.84%。债务结构方面，短期债务占 82.69%，长期债务占 17.31%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 75.29%、62.66%和 22.51%，较上年底分别提高 0.62 个百分点、提高 2.41 个百分点和提高 1.66 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 368.17 亿元，较上年底增长 9.15%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.92 个百分点、提高 2.10 个百分点和提高 1.63 个百分点。公司债务负担有所加重，债务结构变化不大。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入保持增长，但受房地产结转规模回落、结转项目盈利水平下降和汽车消费需求恢复不及预期影响，公司利润规模同比有所下降。投资收益等非经常性收益对利润形成一定补充。

2022 年，公司实现营业总收入 1598.69 亿元，同比增长 7.15%；营业成本 1529.47 亿元，同比增长 9.13%；营业利润率为 4.02%，同比下降 1.61 个百分点。

表 15 公司营业收入和利润主要情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	1098.40	1492.05	1598.69	355.06
营业成本	1031.86	1401.45	1529.47	342.15
费用总额	45.20	49.46	44.97	12.03
其中：销售费用	19.33	19.15	18.25	4.80
管理费用	17.56	21.05	20.77	4.44
研发费用	0.67	0.85	1.01	0.18
财务费用	7.64	8.41	4.93	2.62
投资收益	8.72	4.69	7.01	1.50
利润总额	28.15	41.01	30.38	1.27

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 44.97 亿元，同比下降 9.08%，主要系财务费用下降所致。从期间费用构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 40.58%、46.19%、2.26%和 10.97%，其中，财务费用同比下降明显，主要系利息支出下降、利息收入提升以及汇兑收益增加综合作用所致。2022 年，公司期间费用率为 2.81%，同比下降 0.50 个百分点。

非经常性损益对公司利润形成有益补充。2022 年，公司实现投资收益 7.01 亿元，同比有所增长，构成上包括衍生金融资产在持有期间的投资收益 2.94 亿元、权益法核算的长期股权投资收益 0.85 亿元和处置交易性金融资产取得的收益 0.90 亿元等；发生资产减值损失 2.10 亿元，主要为存货跌价损失

(1.92 亿元)；实现资产处置收益 5.69 亿元，为处置少量固定资产、投资性房地产、其他非流动资产及其他产生的收益；实现其他收益 2.17 亿元，为政府补助。2022 年非经常性收益（投资收益+资产处置收益+其他收益）合计 14.87 亿元，为营业利润的 49.31%，处置类收益的可持续性一般。

2022 年，公司利润总额 30.38 亿元，同比下降 25.92%。从盈利指标看，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.04%、10.72%，同比分别下降 2.36 个百分点、下降 4.41 个百分点。公司利润及主要盈利指标较上年有所弱化，但仍保持良好水平。受权益中少数股东权益占比高影响，公司本部享有利润分成比例偏低，2022 年实现净利润 21.54 亿元，其中归属母公司股东的净利润和少数股东损益分别为 3.40 亿元和 18.13 亿元。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 355.06 亿元，同比下降 2.94%；营业利润率为 3.42%，同比下降 0.32 个百分点，实现利润总额 1.27 亿元，同比下降 62.56%，主要系汽车消费需求恢复不及预期、房产市场需求端回暖仍较缓慢所致。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长，经营获现能力维持良好水平；投资活动现金流转为净流入；公司根据资金缺口情况调整融资节奏，筹资活动转为大额净流出。考虑到公司房地产项目未来投资规模较大，公司对外融资需求持续存在。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1334.25	1866.28	1950.54	447.39
经营活动现金流出小计	1306.45	1845.58	1913.18	457.74
经营活动现金流量净额	27.81	20.70	37.36	-10.36
投资活动现金流入小计	96.19	87.33	68.86	14.32

投资活动现金流出小计	121.84	102.27	53.57	9.76
投资活动现金流量净额	-25.65	-14.93	15.29	4.56
筹资活动前现金流量净额	2.16	5.76	52.65	-5.80
筹资活动现金流入小计	229.37	220.09	196.65	77.73
筹资活动现金流出小计	214.55	216.65	244.34	58.40
筹资活动现金流量净额	14.82	3.44	-47.69	19.33
现金收入比（%）	113.14	115.31	111.47	113.76

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，2022 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 37.36 亿元，同比增长 80.50%，主要系宏观环境影响、外部风险加大，公司各主要板块加强应收预付款项回笼所致。公司现金收入比同比下降 5.14 个百分点，收入质量保持良好水平。

投资活动方面，公司投资活动现金流入与流出随购买金融资产和股权产生的现金收付而有所波动。2022 年，公司投资活动产生的现金流入与流出均同比下降，投资活动现金流转为净流入 15.29 亿元。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降，筹资活动产生的现金流出同比提升。其中，支付其他与筹资活动有关的现金 61.16 亿元，同比大幅增长。2022 年，公司筹资活动现金流量净额为 -47.69 亿元。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 -10.36 亿元，现金收入比为 113.76%；投资活动现金流量净额为 4.56 亿元；筹资活动现金流量净额为 19.33 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，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，2022 年末，公司流动比率较上年底变化不大，速动比率较上年底有所下降；现金类资产对短期债务的保障不足。截至 2023 年 3 月底，公司短期偿债指

标较上年底变化不大。

从长期偿债指标看，受利润下降影响，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 20.30%；加之全部债务规模上升，公司全部债务/EBITDA 有所增长；经营现金同比提升，对全部债务和利息的保障程度提升。公司长期偿债指标良好。

表 17 公司偿债指标情况

	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率(%)	118.87	118.23	118.14	120.15
	速动比率(%)	70.82	65.31	66.71	66.90
	经营现金/流动负债(%)	6.50	3.81	6.81	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.12	0.08	0.13	--
	现金短期债务比(倍)	0.62	0.69	0.69	0.64
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	43.41	59.38	47.32	--
	全部债务/EBITDA(倍)	6.27	5.22	7.13	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.10	0.07	0.11	-0.03
	EBITDA/利息支出(倍)	3.87	4.84	3.30	--
	经营现金/利息支出(倍)	2.48	1.69	2.61	-3.77

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司无对外担保。

截至 2022 年底，公司合并口径共获得银行授信额度总量为 529.95 亿元，已使用授信 243.70 亿元，尚未使用的授信额度为 286.25 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. 公司本部财务分析

公司本部作为控股平台，本部无经营性收入，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 2022 年底，公司本部资产总额 60.03 亿元，较上年底增长 1.88%。其中，流动资产 18.23 亿元（占 30.37%），非流动资产 41.80 亿元（占 69.63%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 27.23%）、交易性金融资产（占 16.85%）和其他应收款（合计）（占 55.47%）

构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 78.53%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 4.96 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 22.80 亿元，较上年底下降 0.45%。其中，流动负债 7.77 亿元（占 34.09%），非流动负债 15.03 亿元（占 65.91%）。截至 2022 年底，公司本部全部债务 18.55 亿元，主要为其他流动负债中的超短期融资券 3.00 亿元、其他非流动负债中的中期票据 15.00 亿元及一年内到期的非流动负债 0.55 亿元。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 37.98%，全部债务资本化比率 33.26%，公司本部债务负担尚可。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 37.23 亿元，较上年底增长 3.36%。在所有者权益中，实收资本为 10.00 亿元（占 26.86%）、资本公积为 2.01 亿元（占 5.40%）、未分配利润为 20.48 亿元（占 55.01%）、盈余公积为 3.27 亿元（占 8.79%）。公司本部权益稳定性一般。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.03 亿元，利润总额为 1.63 亿元。同期，公司本部投资收益为 2.67 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -0.39 亿元，投资活动现金流净额 2.33 亿元，筹资活动现金流净额 -0.81 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

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《浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，浙江省分别实现地区生产总值（GDP）64613 亿元、73516 亿元和 77715 亿元，同比增幅分别为 3.6%、8.5%和 3.1%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别比上年增长 3.2%、3.4%和 2.8%，占 GDP 的比重

分别为 3.0%、42.7%和 54.3%。

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，固定资产投资较快增长，2022 年比上年增长 9.1%。其中，制造业投资、工业企业技改投资、项目投资、基础设施投资比上年分别增长 17%、16.3%、12.6%和 7.6%。消费方面，2022 年浙江社会消费品零售总额达 30467 亿元，比上年增长 4.3%。

作为外贸大省，2022 年浙江进出口规模持续扩大，进出口、出口、进口分别为 4.68 万亿元、3.43 万亿元和 1.25 万亿元，比上年增长 13.1%、14.0%和 10.7%，规模分别居全国第 3 位、第 3 位和第 6 位，对全国进出口贸易的增长贡献率分别为 18%、18.5%和 16.3%，其中，出口的贡献率居全国首位，进出口、进口贡献率居全国第 2 位。对东盟、欧盟、美国进出口分别增长 19.6%、10.3%和 5.4%，对“一带一路”沿线国家、RCEP 其他成员国进出口分别增长 21.3%和 12.5%。

2. 支持可能性

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。

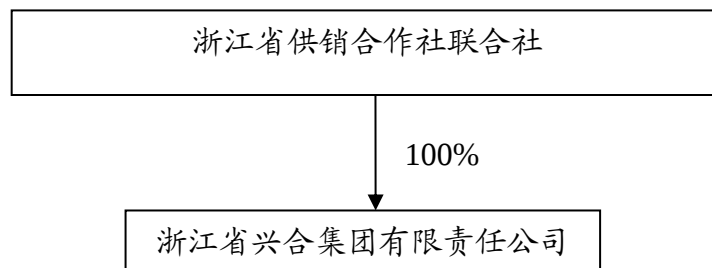
近年来，浙江省为支持省内贸易企业发展印发一系列政策文件，包括《浙江省供销合作社财政扶持资金管理暂行办法》《浙江省再生资源回收利用体系建设专项资金使用管理暂行办法》《浙江省省级棉花风险基金使用储备管理暂行办法》《浙江省省级重要商品应急储备管理办法》等，一定程度上促进了公司商贸流通业务的发展，各项补贴政策与专项资金连续性较强。

2022 年，公司计入其他收益的政府补助为 2.17 亿元，计入营业外收入的政府补助为 0.10 亿元。

十一、 结论

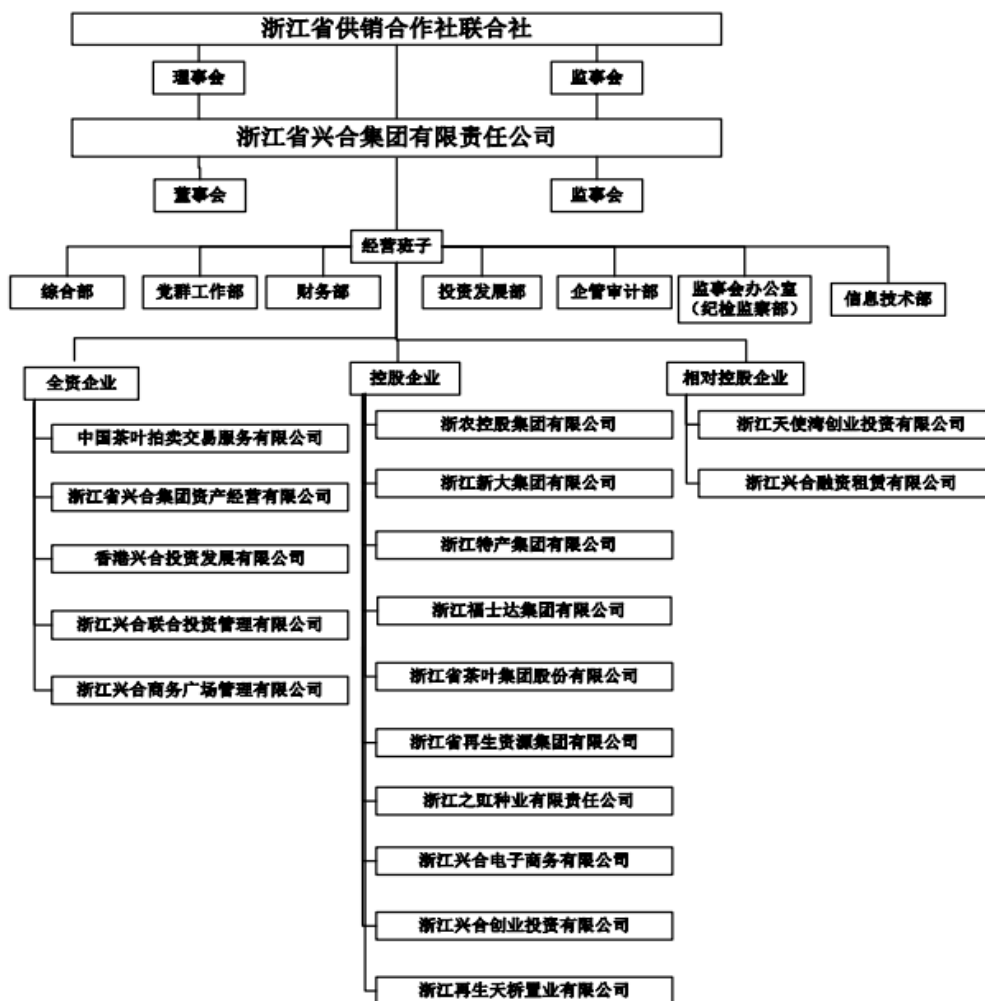
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 浙兴合 MTN001”和“21 浙兴合 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	140.17	175.45	193.85	195.90
资产总额(亿元)	651.05	806.90	813.37	841.86
所有者权益(亿元)	174.38	204.43	201.00	200.32
短期债务(亿元)	225.97	256.08	278.94	304.43
长期债务(亿元)	46.38	53.83	58.38	63.74
全部债务(亿元)	272.35	309.91	337.32	368.17
营业总收入(亿元)	1,098.40	1,492.05	1,598.69	355.06
利润总额(亿元)	28.15	41.01	30.38	1.27
EBITDA(亿元)	43.41	59.38	47.32	--
经营性净现金流(亿元)	27.81	20.70	37.36	-10.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.16	30.46	31.39	--
存货周转次数(次)	6.00	5.69	5.37	--
总资产周转次数(次)	1.86	2.05	1.97	--
现金收入比(%)	113.14	115.31	111.47	113.76
营业利润率(%)	5.72	5.64	4.02	3.42
总资本收益率(%)	7.31	8.40	6.04	--
净资产收益率(%)	12.31	15.13	10.72	--
长期债务资本化比率(%)	21.01	20.84	22.51	24.14
全部债务资本化比率(%)	60.96	60.25	62.66	64.76
资产负债率(%)	73.22	74.67	75.29	76.20
流动比率(%)	118.87	118.23	118.14	120.15
速动比率(%)	70.82	65.31	66.71	66.90
经营现金流动负债比(%)	6.50	3.81	6.81	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.69	0.69	0.64
EBITDA 利息倍数(倍)	3.87	4.84	3.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.27	5.22	7.13	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.合并口径有息债务中包含其他应付款中的有息债务、其他流动负债中的超短期融资券和其它非流动负债中的中期票据

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)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.89	7.22	8.04	7.63
资产总额(亿元)	57.75	58.92	60.03	64.42
所有者权益(亿元)	35.20	36.02	37.23	36.58
短期债务(亿元)	13.00	3.00	3.55	8.00
长期债务(亿元)	5.00	15.00	15.00	15.00
全部债务(亿元)	18.00	18.00	18.55	23.00
营业总收入(亿元)	0.00	0.07	0.03	0.00
利润总额(亿元)	1.23	1.09	1.63	-0.33
EBITDA(亿元)	2.30	2.13	2.59	--
经营性净现金流(亿元)	-0.33	2.98	-0.39	-0.26
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(%)	--	81.80	103.71	--
营业利润率(%)	--	93.50	76.91	--
总资本收益率(%)	4.31	3.74	4.45	--
净资产收益率(%)	3.51	3.03	4.39	--
长期债务资本化比率(%)	12.44	29.40	28.72	29.08
全部债务资本化比率(%)	33.83	33.32	33.26	38.60
资产负债率(%)	39.04	38.87	37.98	43.22
流动比率(%)	115.01	243.74	234.59	190.72
速动比率(%)	115.01	243.74	234.59	190.72
经营现金流动负债比(%)	-1.86	37.88	-4.96	--
现金短期债务比(倍)	0.45	2.41	2.26	0.95
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	2.30	3.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.84	8.46	7.15	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.本部口径有息债务中包含其他流动负债中的超短期融资券和其它非流动负债中的中期票据

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%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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