

浙江省兴合集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7029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集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“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

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

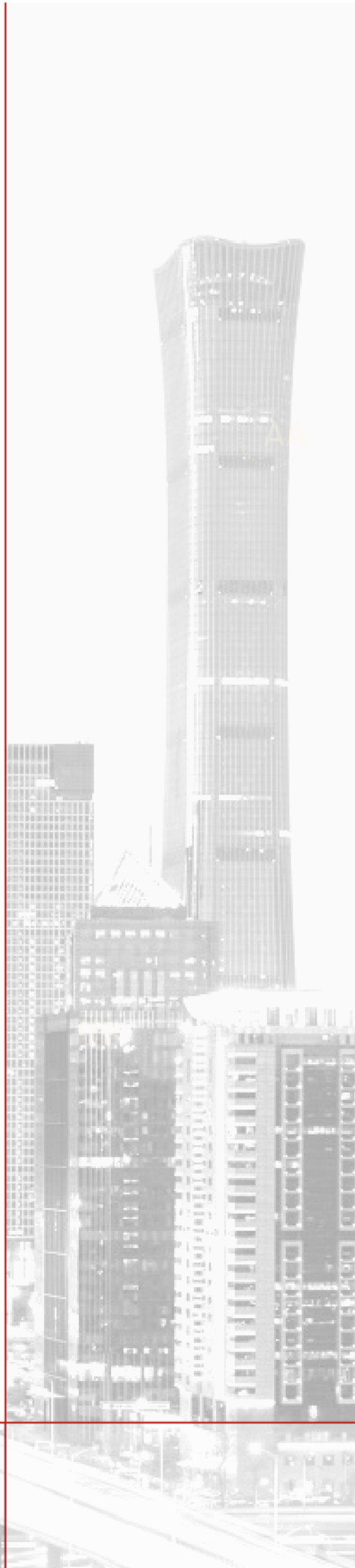
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙江省兴合集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江省兴合集团有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
21 浙兴合 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“公司”或“浙江兴合集团”）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。跟踪期内，公司治理结构及管理体制未发生重大变化；公司产业格局保持稳定，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业务共同发展，在行业地位、品牌优势等方面保持竞争优势；同时，受全球产业链重塑、大宗商品市场行情走弱、消费需求不足和房地产景气度低位运行影响，公司核心板块业绩承压，经营性利润同比下滑明显。财务方面，2023 年末公司资产规模有所下降，构成以贸易业务及地产业务形成的营运资产为主，资产流动性尚可，需关注存货跌价风险；所有者权益中少数股东权益规模有所下降，但占比仍偏高，影响权益稳定性；债务规模有所增长，债务负担有所加重，偿债能力指标维持良好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司围绕现有经营格局制定了可行性较高的发展规划，随着公司聚焦主责主业，推进产业创新转型发展，公司综合竞争力有望巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得股东或政府支持力度增加，公司资本实力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：外部营商环境及政策变化对公司业务产生重大不利影响，导致盈利能力大幅弱化，或资产出现重大损失。

优势

- **公司在浙江省供销社体系内的职能定位重要，跟踪期内持续获得政府补贴支持。**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；2023 年和 2024 年一季度，公司实现其他收益金额分别为 2.22 亿元和 0.30 亿元，对利润形成有益补充。
- **公司在行业地位、品牌信誉及营销网络等方面保持较强的竞争优势。**跟踪期内，公司保持多元化的产业布局，业务涉及农资、茶叶、钢材、煤炭、塑化、汽车、矿产、房地产等多个行业，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。公司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），截至 2024 年 3 月底本部直接与通过子公司浙农控股集团有限公司间接持有的浙农股份流通市值合计 15.45 亿元，未质押。
- **经营获现能力良好，融资渠道畅通。**2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比下降但保持正向流入，为 20.72 亿元；现金收入比为 107.97%，收入实现质量保持良好水平，融资渠道畅通。

关注

- **外部环境因素对公司主业盈利能力造成一定影响。**2023 年，受全球产业链重塑、大宗商品市场行情走弱、消费需求不足影响，公司内贸和外贸出口收入同比分别下降 3.85%和 20.28%；房地产行业景气度低位运行，公司房地产业务收入延续下滑态势，同比下降 28.46%。受上述因素影响，公司经营性利润下滑明显，加之资产减值损失和信用减值损失计提增加，当期利润总额同比下降 68.97%。
- **少数股东权益占比高，影响权益稳定性；跟踪期内公司债务负担有所加重。**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 2024 年 3 月底，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 32.12%和 67.88%；公司全部债务资本化比率为 68.22%，较 2022 年底提升 5.56 个百分点。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 贸易企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	5
		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		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
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

主要财务数据

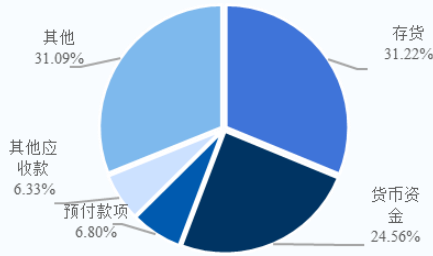
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	193.85	196.47	203.62
资产总额（亿元）	813.37	742.06	770.17
所有者权益（亿元）	201.00	184.91	184.83
短期债务（亿元）	278.94	334.22	342.19
长期债务（亿元）	58.38	49.89	54.59
全部债务（亿元）	337.32	384.11	396.78
营业总收入（亿元）	1598.69	1502.62	338.97
利润总额（亿元）	30.38	9.43	1.09
EBITDA（亿元）	47.32	24.67	--
经营性净现金流（亿元）	37.36	20.72	-10.75
营业利润率（%）	4.02	3.39	3.11
净资产收益率（%）	10.72	1.80	--
资产负债率（%）	75.29	75.08	76.00
全部债务资本化比率（%）	62.66%	67.50%	68.22
流动比率（%）	118.14	116.54	122.24
经营现金流流动负债比（%）	6.81	4.14	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.59	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	2.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.13	15.57	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	60.03	59.11	67.56
所有者权益（亿元）	37.23	39.72	40.34
全部债务（亿元）	18.55	15.30	23.00
营业总收入（亿元）	0.03	0.05	0.02
利润总额（亿元）	1.63	3.55	0.02
资产负债率（%）	37.98	32.80	40.29
全部债务资本化比率（%）	33.26	27.81	36.31
流动比率（%）	234.59	153.37	183.99
经营现金流流动负债比（%）	-4.96	-63.18	--

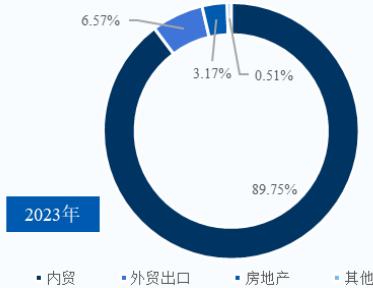
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他流动负债、其他非流动负债中的债券已调整计入有息债务及相关债务指标

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

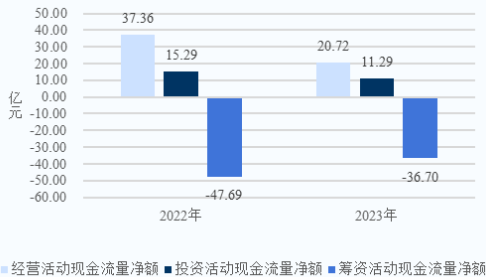
2023 年末公司资产构成



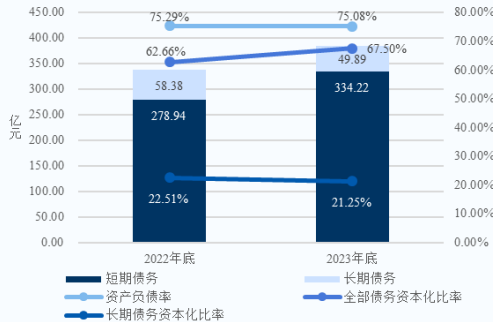
2023 年公司主营业务收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 浙兴合 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/10/22	交叉保护

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
资料来源：联合资信整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 浙兴合 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/25	郭察理 李林洁	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	阅读全文
21 浙兴合 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/09/23	邢霖雪 刘晓彤	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	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：李林洁 lilj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江省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2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，出资人与实际控制人均为浙江省供销社。

公司以内贸、外贸出口和房地产为主业，按照联合资信行业分类标准划分为贸易企业。

截至2023年末，公司合并资产总额742.06亿元，所有者权益184.91亿元（含少数股东权益125.52亿元）；2023年，公司实现营业总收入1502.62亿元，利润总额9.43亿元。

截至2024年3月末，公司合并资产总额770.17亿元，所有者权益184.83亿元（含少数股东权益126.56亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入338.97亿元，利润总额1.09亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市延安路312号；法定代表人：赵有国。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月末，公司由联合资信评级的存续债为“21浙兴合MTN002”，债项募集资金已按约定用途使用完毕，在跟踪期内按期付息。

图表1•截至2024年3月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 浙兴合 MTN002	4.00	4.00	2021/10/22	3 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》。

(2) 房地产行业

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。完整版行业分析详见《2024 年房地产行业分析》。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

跟踪期内，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，职能定位明确，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，2023 年公司在 500 强企业中排名第 168 位，在中国服务业企业 500 强企业中排名第 57 位，在浙江省百强企业中排名第 15 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 2023 年末，公司拥有海外工厂 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 6.66 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。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，主营业务涵盖农业综合服务、汽车商贸服务和医药生产销售等。根据中国农业生产资料流通协会发布的“中国农资流通企业综合竞争力百强”，浙农股份农资流通服务排名前二，在农资流通行业中保持较强的竞争优势及较高的行业地位。截至 2024 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流通 A 股的比例分别为 10.87%和 19.89%，流通市值合计 15.45 亿元（未质押）。

图表 2 • 截至 2023 年末/2023 年公司下属主要控股公司情况（单位：亿元）

公司简称	持股比例	总资产	所有者权益	营业总收入	2023 年利润总额	2022 年利润总额
中茶拍公司	100.00%	10.51	4.66	27.78	0.52	0.56
浙农控股	56.61%	446.10	110.04	1152.46	7.77	25.49
新大集团	51.00%	139.22	29.56	117.98	1.07	3.45
特产集团	51.00%	50.55	12.79	125.61	1.00	1.80
福士达集团	51.00%	58.38	9.06	63.89	-0.52	0.37
浙茶集团	61.54%	7.30	1.58	10.58	0.10	0.03
再生资源公司	63.07%	10.76	1.86	35.98	-0.35	0.11
小计		722.82	169.55	1534.28	9.59	31.81
公司合并		742.06	184.91	1502.62	9.43	30.38

资料来源：公司提供

信用记录方面，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 2024 年 6 月 6 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。

截至 2024 年 7 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

（二）管理水平

跟踪期内，根据浙江省供销社任免文件，公司董事、监事发生变更，治理结构和管理体制方面未发生重大变化；公司主业相关风控制度较为完善，管理治理水平较好。

根据中共浙江省供销合作社联合社委员会出具的《中共浙江省供销合作社联合社委员会关于赵有国等同志职务任免的通知》等文件，公司董事减少为 5 人，由邵峰、郭峻、张建、沈省文、冯冠胜、孙鲁东、施建强变更为陈掌军，调整后的董事长由赵有国担任，监事减少为 4 人，童日晖不再担任监事职务，调整后的监事会主席由俞晓东担任，监事会专职副主席由贾旭宏担任。相关工商变更登记备案手续已完成。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；现任公司法定代表人、党委书记、董事长。跟踪期内，公司在治理架构和管理体制方面未发生重大变化。

公司在多年的经营过程中结合业务实际情况制定并不断完善风控制度。传统内贸及出口方面，公司对赊账、预付账款按“事前、事中、事后”三个阶段进行闭环管理。事前阶段制定了赊销、预付账款的客商准入标准，每年核定各子公司赊账、预付账款总额及单户审批权限，并对所有使用赊账、预付账款的客商进行年审复核，按实际情况调整赊账、预付政策。事中阶段建立了客商资信档案，梳理出台了赊账、预付账款业务操作流程，并对超额/超权限事项单独进行审批。事后阶段公司根据风险程度将赊账、预付账款分为正常类、关注类和风险类三大类，按月对赊账、预付账款使用情况进行月度汇总分析，重点关注风险类账款的清收情况，做好逾期及有风险账款的跟踪处理。每年末对风险类账款计提“风险准备”，风险准备在责任制考核中抵减当年收益。和保险公司合作，减少赊销和预付款的风险。大宗商品贸易风险管理方面，公司关注大宗商品价格涨跌，及时分析市场形势，判定商品价格波动，及时调整经营策略，开展现期结合业务，运用期货及外汇合约等金融衍生工具对冲大宗商品价格波动风险和汇率风险。期货业务采用持仓数量限额、保证金限额或多种限额方式相结合的模式，在核定的限额范围内进行运作，并要求严格控制期货头寸，期货交易持仓头寸不得超过实际需要进行风险规避的现货库存量、合同量，确保期货交易头寸与公司自身的经营实力和风险承受能力相匹配。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，受全球产业链重塑、大宗商品市场行情走弱、消费需求不足和房地产景气度低位运行等因素影响，公司核心板块业务承压，主营业务收入同比下降；受外贸出口和房地产业务毛利率下降影响，毛利率同比略有下降。

2023 年，公司主营业务收入同比下降 6.25%。其中，受全球产业链重塑、大宗商品市场行情走弱、消费需求不足影响，内贸和外贸出口收入同比分别下降 3.85%和 20.28%；房地产行业景气度低位运行，公司房地产业务收入延续下滑态势，同比下降 28.46%。同期，公司毛利率同比下降 0.24 个百分点，其中，内贸业务毛利率同比略有提升，外贸出口及房地产业务毛利率同比均有所下降。

2024 年一季度，公司主营业务收入同比下降 4.54%，其中内贸收入同比变化不大，外贸出口收入和房地产业务收入同比分别下降 12.98%和 29.97%；毛利率同比减少 0.29 个百分点。

图表 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	2022 年			2023 年			2024 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
内贸	1392.43	87.51%	2.81%	1338.77	89.75%	2.99%	314.21	92.74%	2.67%
外贸出口	122.88	7.72%	7.93%	97.96	6.57%	6.43%	17.95	5.30%	5.19%
房地产	66.17	4.16%	15.55%	47.34	3.17%	13.32%	3.45	1.02%	20.37%
其他	9.64	0.61%	45.00%	7.62	0.51%	29.48%	3.19	0.94%	36.47%
合计	1591.13	100.00%	4.00%	1491.69	100.00%	3.76%	338.80	100.00%	3.30%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）内贸

跟踪期内，受大宗商品市场行情走弱、消费需求不足影响，公司塑化、钢材、棉花、汽车等业务收入均有不同程度的下降，农资业务经营保持稳健。

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，塑化产品、农资产品以及汽车为公司内贸业务主要经营品种。2023 年，公司内贸业务收入同比略有下降，其中塑化、汽车、钢材、棉花、医药流通均有不同程度的下降，农资产品经营稳健、收入同比略有增长；2024 年一季度，公司内贸收入同比变化不大。

图表 4 • 公司内贸业务按商品分类情况（单位：亿元）

商品类别	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
塑化	702.24	50.43%	603.70	45.09%	123.21	39.21%
农资	220.66	15.85%	226.80	16.94%	58.39	18.58%
汽车	162.68	11.68%	150.30	11.23%	31.52	10.03%
钢材	107.93	7.75%	102.13	7.63%	16.17	5.15%
棉花	55.14	3.96%	41.10	3.07%	9.39	2.99%
医药流通	18.85	1.35%	16.15	1.21%	4.23	1.35%
其他	124.93	8.98%	198.59	14.83%	71.30	22.69%
合计	1392.43	100.00%	1338.77	100.00%	314.21	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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”）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。2023 年，塑化业务贸易额同比下降 14.03%，主要系全球产业链重塑、制造业疲弱、塑化产品价格下跌明显，以及受累于欧美经济复苏，出口订单下降、出口量略有缩减综合作用所致。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，2023 年，公司塑化业务上游前五大供应商占总采购金额的比重 26.81%，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；集中度方面，2023 年，公司塑化业务下游前五大客户占总销售金额的比重 4.03%，集中度低。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。

公司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。2023 年，化肥、农药为主的农资商品行情承压下行，公司把握购销节奏、拓展上下游渠道资源使得销售量显著增长，农资业务贸易额同比仍略有增长，但利润有所下滑。

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。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。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。截至 2023 年末，公司拥有标准化汽车 4S 店 34 家（其中浙江省内 29 家，浙江省外 5 家），较上年末净增加 1 家。2023 年，公司合计销售汽车 4.31 万辆，同比下降 2.49%，整车销售收入 127.88 亿元，同比下降 8.83%；公司基于对行业形势的判断着力培育边际业务，当期维修进场 50.96 万台次，同比增长 7.65%，实现汽车后市场服务收入 29.07 亿元，同比增长 13.59%。2023 年，汽车市场全年整体承压运行，竞争格局日趋激烈，公司汽车板块业务收入和利润均有一定程度下滑。

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，采购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。集中度方面，2023 年钢材贸易上游前五大供应商占总采购金额比重 58.93%；下游前五大客户占总销售额的比例为 62.29%，集中度偏高。2023 年，钢材价格在年初快速上涨后持续回调，下半年预期转暖、钢材价格回升但全年均价仍显著低于去年同期，当期公司钢材贸易量和贸易价格均低于去年，综合使得全年钢材贸易额同比下降 5.37%。

（2）外贸出口

2023 年，受地缘政治紧张、全球产业链重塑、需求不足等因素影响，公司外贸出口业务收入同比下降，经营的主要品种仍以服装、纺丝制品、化肥农药、五金制品、畜产品、茶叶、箱包鞋帽为主，产品种类多元，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，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。2023 年，公司出口收入同比下降 20.28%，其中服装和纺丝制品为公司传统经营产品，收入规模同比略有增长，在出口收入中的占比上升至 40%左右；五金制品收入同比增长明显；化肥农药、畜产品、茶叶及化工产品出口收入有所下滑；其他产品种类较杂，包括毛纱、日用杂品、电子产品、文体用品、食品饮料、厨房用品等。

图表 5 • 公司出口业务按商品分类情况（单位：亿元）

商品类别	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
服装	32.26	26.25%	34.85	35.58%	7.92	44.12%
纺丝制品	3.79	3.08%	3.90	3.98%	0.23	1.28%
化肥农药	13.78	11.21%	11.22	11.45%	0.91	5.07%
五金制品	2.29	1.86%	7.53	7.69%	2.11	11.75%
畜产品	1.34	1.09%	0.92	0.94%	0.15	0.84%
茶叶	2.49	2.03%	2.39	2.44%	1.18	6.57%
箱包鞋帽	0.65	0.53%	0.71	0.72%	0.19	1.06%
化工	7.25	5.90%	3.50	3.57%	2.37	13.20%
其他	59.03	48.04%	32.94	33.63%	2.89	16.10%
合计	122.88	100.00%	97.96	100.00%	17.95	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：联合资信根据公司提供的资料整理

从出口区域来看，跟踪期内，公司出口地区较为分散，构成变化不大。东南亚新兴市场为公司出口市场的重要组成部分，2023 年在出口收入中的占比为 33.97%；对美国出口额变化不大，仍为公司出口市场的重要组成部分；其他出口地区包括意大利、德国、法国、西班牙、英国、俄罗斯等欧洲国家和印度等。

图表 6 • 公司出口业务按商品分类情况（单位：亿元）

地区	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
美国	15.81	12.87%	15.54	17.87%	6.16	34.32%
日本	3.73	3.04%	4.97	5.72%	0.75	4.18%
意大利	2.41	1.96%	3.37	3.88%	0.18	1.00%
德国	3.35	2.73%	1.87	2.15%	0.37	2.06%
法国	3.63	2.95%	6.29	7.23%	0.94	5.24%
中国香港	12.82	10.43%	7.87	9.05%	1.58	8.80%
西班牙	5.67	4.61%	6.58	7.57%	0.50	2.79%
英国	4.46	3.63%	3.17	3.65%	0.49	2.73%
东南亚及其他	60.01	48.84%	40.56	33.97%	5.35	29.81%
俄罗斯	4.18	3.40%	2.83	3.26%	0.41	2.28%
印度	6.81	5.54%	4.91	5.65%	1.22	6.80%
合计	122.88	100.00	97.96	100.00%	17.95	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：联合资信根据公司提供资料整理

公司出口产品 95%以上采用以销定进模式，在承接出口订单后安排采购。上游采购方面，公司出口业务国内供应商三千余家，所接单交由经过审批的合格供货方进行生产，且有自己的服装、纺丝产品生产加工基地，出口的产品主要由自己投资的生产基地生产，自产产品占出口业务产品总额的 75%以上，剩余比例的出口产品外发合作时间较长的加工单位，采购渠道稳定。下游销售方面，公司与全球一百多个国家和地区建立了贸易往来，与下游客户保持长期稳定的客户关系，对销售客户每年进行严格的资信审查确保其资信状况；会通过中信保公司调查了解客户业务状况和资信状况，并对投保额度进行审查等，通过各项评审确定各个客户的信用等级及允许的销售、放账额度；此外公司要求每笔出口业务除前 T/T 已经收汇外，均要求投保出口信用保险，规避收汇风险。客户集中度方面，由于产品多元、供应商和客户区域分布广，出口业务上下游集中度很低。

（3）房地产

公司房地产项目主要位于二三线城市，跟踪期内，受行业景气度低位运行、市场需求减弱等因素影响，公司房地产业务收入结转规模和毛利率同比下降，签约销售规模同比有所提升，在建项目仍面临一定资金需求。随着房地产持续去化以及合并范围调整，公司房地产存货有所下降但未售部分规模仍较大，存在一定去化和减值压力。

公司房地产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、山东济宁、山东潍坊等二三线城市，采取滚动开发的方式，以住宅开发为主。跟踪期内，房地产行业景气度仍保持低位运行，公司房地产板块收入和毛利率延续下滑态势，2023 年结转收入同比下降 28.46%，毛利率同比下降 2.23 个百分点；2023 年，公司房屋竣工面积同比变化不大，公司持续加强去化，签约销售面积和销售额同比提升，签约销售均价有所下降。

2023 年，公司按照省供销社总体战略对房地产业务低效无效资产进行剥离，13 家地产项目公司通过处置转让（1 家）、注销（1 家），持股比例不足出表（11 家），不再纳入公司合并范围，公司房地产业务规模收缩，上述出表企业于出表日的资产总额 60.83 亿元，负债总额 51.34 亿元，净资产 9.49 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司存货中计入库存商品的房地产待售存货、开发成本和开发产品账面余额合计 126.11 亿元（累计计提存货跌价准备 2.55 亿元后的账面价值为 123.56 亿元），随着房地产持续去化和合并范围调整，公司存货下降明显，未售部分仍存在一定去化和减值压力。

跟踪期内，公司无新增土地储备，截至 2024 年 3 月末公司未开发土地储备面积合计 25.16 万平方米。2023 年和 2024 年一季度，公司新开工面积分别为 64.63 万平方米和 14.15 万平方米，其中 2023 年新开工面积同比增长，主要系公司加快项目开发和销售进度，当期新开工安吉璟宸台和济宁国滨府璞悦项目所致；截至 2024 年 3 月末，公司在建房地产项目总建筑面积 296.36 万平方米，计划总投资额 206.73 亿元，已投资 134.47 亿元，尚需投资 72.26 亿元，仍有一定资金需求；在建房地产项目已销售面积 130.96 万平方米，累计销售额 93.60 亿元；取得预售证尚未销售面积 27.21 万平方米。

图表 7 • 公司房地产业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
房屋竣工面积（万平方米）	69.44	64.77	21.70
新开工面积（万平方米）	36.94	64.63	14.15
签约销售面积（万平方米）	33.82	58.72	21.55
平均签约价格（万元/平方米）	1.18	1.01	1.26
签约销售额（亿元）	39.79	59.59	27.10
新增土地储备（万平方米）	43.27	0.00	0.00

注：表中仅统计纳入合并范围的子公司控股项目
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 8 • 截至 2024 年 3 月末公司房地产业务土地储备情况（万平方米）

项目	所在地	未开发土地面积
国滨府澜悦	山东济宁	9.19
成都翡丽悦府项目	四川成都	5.64
西湖春天	湖南邵阳	5.00
三友·翰林府	山东潍坊	5.33
合计	--	25.16

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（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。截至 2023 年底，上述四家小贷公司贷款余额合计 17.34 亿元，较上年末（21.49 亿元）有所下降，逾期规模为 1.27 亿元，较上年末变化不大；四家小贷公司共计提风险拨备 0.58 亿元、计提贷款损失准备 0.28 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。

图表 9 • 截至 2023 年末小贷公司贷款业务情况（单位：亿元）

公司简称	贷款余额	风险拨备	逾期规模	计提贷款减值损失
西湖小贷	3.22	0.20	0.60	0.07
网络小贷	6.65	0.25	0.29	0.00
兴合小贷	3.74	0.00	0.28	0.09
富汇小贷	3.74	0.13	0.10	0.13
合计	17.34	0.58	1.27	0.28

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司担保业务经营主体为浙江茗发融资担保有限公司（以下简称“浙江茗发”），浙江茗发为非关联方客户在银行的 9.12 亿元借款提供担保，共在银行存入担保保证金 0.21 亿元。截至 2023 年末累计代偿金额 0.41 亿元。2023 年，浙江茗发实现担保收入 1240.59 万元，利润总额 49.83 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。

2 经营效率

公司经营效率一般。

2023 年，公司销售债权周转次数及总资产周转次数同比下降，净营业周期同比缩短，存货周转次数同比提升；与同业企业相比，公司经营效率指标处于中游水平。

图表10• 公司经营效率情况

指标	2022 年	2023 年
销售债权周转次数（次）	31.39	29.97
存货周转次数（次）	5.37	5.63
总资产周转次数（次）	1.97	1.93
净营业周期（天）	64.99	62.72

注：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：联合资信根据公司财务报告整理

图表11• 2023年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	浙江国贸	安徽国贸
销售债权周转次数（次）	29.97	7.70	9.23
存货周转次数（次）	5.63	7.78	8.98
总资产周转次数（次）	1.93	0.61	1.93
净营业周期（天）	62.72	50.35	23.63

注：浙江国贸为浙江省国际贸易集团有限公司；安徽国贸为安徽国贸集团控股有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 未来发展

公司在建工程主要为生产基地改造升级，投资压力不大；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。公司发展战略较为切实可行，符合公司主业发展需要。

除房地产项目外，公司在建工程主要为生产基地改造升级，截至 2024 年 3 月末公司在建工程期末余额为 3.50 亿元，在建项目主要包括狮峰西湖龙井茶智能工厂项目、浙茶生产线设备翻新、春风滨江基地改造项目等，已完成大部分投资，未来投资压力不大。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。

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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度审计报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围看，2023 年末，公司合并范围内子公司较上年末因丧失控制权、注销、股权转让减少 70 家，因新设等原因增加 49 家。2024 年 3 月末，公司合并范围较上年末无变化。跟踪期内，公司不再纳入合并范围的子公司数量较多，对财务数据可比性有一定影响。

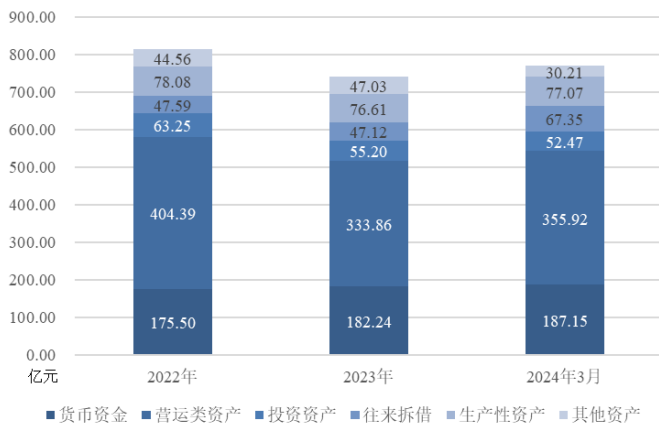
1 主要财务数据变化

2023 年末，公司资产规模有所下降，资产构成仍以流动资产为主，资产中现金类资产充裕但货币资金受限比例偏高，公司资产流动性尚可。同时，合并范围调整以及房地产持续去化使得存货减少，计提存货减值准备有所增加，以房地产开发产品和开发成本为主的剩余存货规模仍较大，需关注存货跌价风险。

截至 2023 年末，公司资产规模较上年末下降 8.77%至 742.06 亿元，主要系公司进行对主业的梳理，合并范围减少多家房地产、批发业等业务相关子公司所致；资产中流动资产占 78.60%，非流动资产占 21.40%，仍以流动资产为主，资产结构变动不大。流动资产中，货币资金较上年末增长 3.84%至 182.24 亿元，占总资产比例为 24.56%，其中受限货币资金 84.79 亿元（占货币资金余额的比例为 46.53%），主要系用于银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款等，货币资金受限比例偏高；交易性金融资产较上年末下降 21.77%至 10.66 亿元；公司应收账款主要系贸易业务经营产生，期末账面价值 46.60 亿元，较上年末变化不大，期限以 1 年以内为主（占账龄组合期末余额的 89.15%），计提坏账比例为 2.32%；其他应收款较上年底变化不大，期末账面价值为 46.97 亿元，累计计提坏账准备 2.93 亿元（坏账计提比例为 5.87%），账龄组合其他应收款中，账龄一年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的账面余额占比分别为 52.86%、23.19%、8.45%和 15.51%，账龄偏长；存货账面价值较上年底大幅下降 17.94%至 231.68 亿元，构成上以库存商品 90.75 亿元、开发成本 90.55 亿元和开发产品 34.33 亿元为主，剩余存货规模仍较大，随着房地产持续去化，开发成本和开发产品较上年底分别减少 3.36 亿元和 45.21 亿元，同时期末存货计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备合计 4.79 亿元（较上年底增加 2.24 亿元），减值准备计提有所增加。非流动资产中，其他权益工具投资构成包括上市公司权益投资 8.60 亿元和非上市权益投资 15.37 亿元，较上年底变化不大；其他非流动金融资产较上年底下降 26.95%，主要构成为杭州炳盛投资管理合伙企业（有限合伙）、稳进 2 号等合伙企业份额，被投单位较为分散；固定资产 36.38 亿元，较上年末有所增长，主要为房屋建筑物、机器设备等；投资性房地产为 15.31 亿元，较上年末变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 770.17 亿元，较上年底增长 3.79%。其中，流动资产占 82.26%，非流动资产占 17.74%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 71.81 亿元，以受限货币资金为主，占总资产的比例为 9.32%。

图 表 12 • 公 司 资 产 构 成 及 变 化



注：营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，少数股东权益和未分配利润在权益中的占比偏高，权益结构稳定性一般；公司负债规模有所下降，主要源于其他应付款和合同负债的下降，负债构成仍以流动负债为主；有息债务持续增长，短期债务占比高，债务负担有所加重。

截至 2023 年底，公司所有者权益 184.91 亿元，较上年底下降 8.00%。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 5.41%、2.34%、0.73%和 21.68%，资本公积和未分配利润较上年末略有下降，归属于母公司所有者权益合计占比为 32.12%，少数股东权益占比为 67.88%，少数股东权益规模在所有者权益中的占比较上年末有所下降，主要系合并范围调整所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变化不大。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，一定程度使得少数股东权益占比高，影响权益结构稳定性。

图 表 14 • 公 司 所 有 者 权 益 构 成 情 况（单位：亿元）

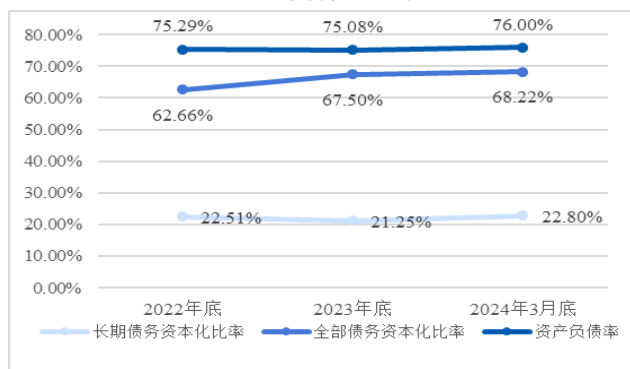
科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	4.98%	10.00	5.41%	10.00	5.41%
资本公积	2.28	1.13%	4.33	2.34%	2.59	1.40%
未分配利润	42.25	21.02%	40.08	21.68%	39.95	21.62%
归属于母公司的所有者权益	60.16	29.93%	59.40	32.12%	58.27	31.53%
少数股东权益	140.84	70.07%	125.52	67.88%	126.56	68.47%
所有者权益合计	201.00	100.00%	184.91	100.00%	184.83	100.00%

数据来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司负债构成主要为业务经营形成的应付款项及有息债务。截至 2023 年底，公司负债总额 557.15 亿元，较上年底下降 9.02%，主要源于其他应付款和合同负债的下降。负债构成中，流动负债占 89.83%，非流动负债占 10.17%，公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。其中，公司应付票据为 149.70 亿元，较上年末增长 23.69%，主要系银行票据定价水平较流动资金借款低，使得企业采用票据支付结算、降低融资成本所致；应付账款较上年底有所下降，账龄仍以 1 年以内为主（89.04%）；合同负债较上年底下降明显，主要系预收销售商品款和预收购房款结转所致。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 585.34 亿元，较上年底增长 5.06%，负债结构较上年底变化不大。

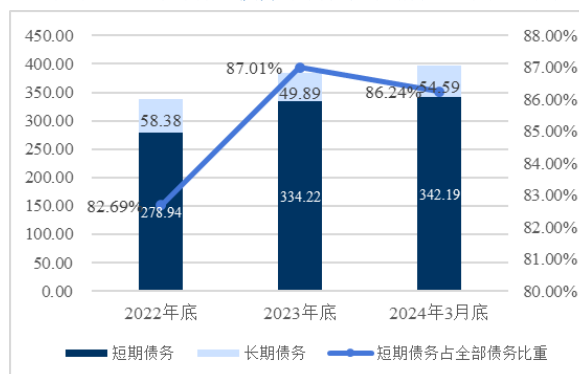
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 384.11 亿元，较上年底增长 13.87%，主要系应付票据增加所致。债务结构方面，短期债务占 87.01%，长期债务占 12.99%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.08%、67.50%和 21.25%，较上年底分别下降 0.21 个百分点、提高 4.84 个百分点和下降 1.26 个百分点，公司债务负担有所上升。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 396.78 亿元，较上年底增长 3.30%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.00%、68.22%和 22.80%，较上年底分别提高 0.92 个百分点、提高 0.72 个百分点和提高 1.55 个百分点。

图表15 • 公司债务负担比率及变化情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表16 • 公司有息债务结构及变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

跟踪期内，受全球产业链重塑、大宗商品市场行情走弱、消费需求不足、地产行业景气度低位运行等因素影响，公司营业总收入同比下滑，经营性利润下滑明显，加之减值损失计提增加，公司利润总额明显下降，盈利能力有所弱化。

2023 年，受外部环境的影响，公司营业总收入及毛利润较上年有所下降，期间费用同比变化不大，经营性利润下滑明显。2023 年公司实现其他收益 2.22 亿元，主要为政府补助，实现投资收益 8.03 亿元，来源包括处置长期股权投资产生的投资收益 3.11 亿元、其他非流动金融资产在持有期间的投资收益 1.33 亿元和衍生金融资产在持有期间的投资收益 1.88 亿元等，公司投资收益来源结构有所调整，稳定性一般，非经常性损益（其他收益+投资收益）成为当期利润的重要构成部分。非经常性损失方面，当期公司计提减值损失（信用减值损失和资产减值损失）合计 6.32 亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失，较上年合计计提规模（2.91 亿元）增加，对利润形成一定侵蚀。当期实现利润总额 9.43 亿元，同比下降 68.97%。从盈利指标来看，2023 年，公司调整后营业利润率、总资本收益率及净资产收益率同比均大幅下降，盈利能力指标弱化。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 4.53%，利润总额同比下降 14.41%。

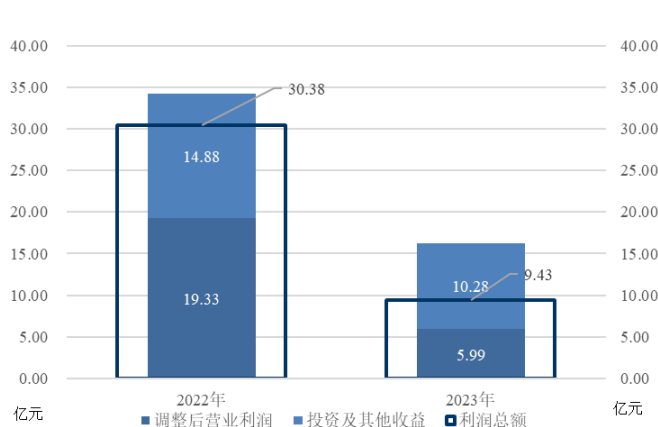
图表17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	1598.69	1502.62	338.97
营业成本	1529.47	1447.54	327.67
期间费用总额	44.97	44.91	9.91
其他收益	2.17	2.22	0.30
营业外收入	1.16	1.44	0.47
投资收益	7.01	8.03	0.60
利润总额	30.38	9.43	1.09
调整后营业利润率	1.21%	0.40%	0.19%
总资本收益率	6.04%	2.12%	--
净资产收益率	10.72%	1.80%	--

注：调整后营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用）/营业总收入×100%；

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

图表18 • 公司利润构成及变化趋势（单位：亿元）



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入；

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

与所选公司比较，公司收入规模优势明显，盈利指标表现处于中等水平。

图表 19 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	浙江国贸	安徽国贸
营业总收入（亿元）	1502.62	974.28	817.97
调整后营业利润率（%）	0.40	4.31	0.90
总资产报酬率（%）	2.45	4.15	2.08
净资产收益率（%）	1.80	5.84	1.76

注：浙江国贸为浙江省国际贸易集团有限公司简称；安徽国贸为安徽国贸集团控股有限公司简称

资料来源：联合资信根据企业提供资料及公开资料整理

2023 年，公司经营活动现金流保持净流入，经营获现能力保持稳定；投资活动现金流保持净流入；综合考虑票据支付和债务融资后公司实际融资规模有所上升，对外筹资压力可控。

2023 年，公司经营活动现金流入及流出主要为销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金，受外部环境影响，经营性净现金流入及流出规模均有所下降，经营活动现金流量净额同比下降 44.53%，现金收入比同比有所下降，收入实现能力仍较强。公司投资活动现金流入与流出随购买金融资产产生的现金收付而有所波动，2023 年保持净流入。公司筹资活动主要为取得银行借款及偿还债务，公司根据资金缺口情况调整融资节奏和融资方式，当期筹资活动现金净流出规模同比有所下降，综合考虑票据支付和债务融资后公司当期实际融资规模有所上升。

2024 年一季度，公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额转为净流出，筹资活动现金流量净额转为净流入。

图表 20 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1950.54	1677.99	428.00
经营活动现金流出小计	1913.18	1657.26	438.75
经营活动现金流量净额	37.36	20.72	-10.75
投资活动现金流入小计	68.86	60.18	7.81
投资活动现金流出小计	53.57	48.90	13.03
投资活动现金流量净额	15.29	11.29	-5.22
筹资活动前现金流量净额	52.65	32.01	-15.97
筹资活动现金流入小计	196.65	143.91	108.18
筹资活动现金流出小计	244.34	180.62	87.64
筹资活动现金流量净额	-47.69	-36.70	20.54
现金收入比	111.47%	107.97%	117.73%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标维持良好水平，融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	118.14	116.54	122.24
	速动比率（%）	66.71	70.24	72.93
	经营现金/流动负债（%）	6.81	4.14	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.06	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.69	0.59	0.60
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	47.32	24.67	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.13	15.57	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.05	-0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	3.30	2.82	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.61	2.37	-5.24

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率及速动比率维持较高水平；现金类资产及经营现金对短期债务覆盖不足。受利润和经营现金下降加之债务规模上升影响，公司 EBITDA/利息支出和经营现金/利息支出等长期偿债指标有所下降。公司短期偿债指标一般，长期偿债指标有所弱化但仍保持在良好水平。

截至 2024 年 3 月底，公司（合并）涉及未决诉讼 11 起，案值合计 192818.14 万元，主要为建筑工程纠纷、借贷纠纷、合同争议等，存在一定或有负债/资产减值风险，需关注诉讼后续进展和执行情况。

截至 2024 年 3 月末，除子公司担保业务外，公司无对外担保。

截至 2024 年 3 月末，公司（合并）获得的银行及其他金融机构的授信额度为 572.00 亿元，尚未使用的授信额度为 290.00 亿元，公司间接融资渠道畅通，下属浙农股份为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为控股平台，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，本部债务负担尚可，偿债指标一般。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 59.11 亿元，占合并口径的 7.97%；构成主要为货币资金 3.31 亿元、其他应收款 18.48 亿元和长期股权投资 28.81 亿元。同期，公司本部债务规模 15.30 亿元，其中短期债务和长期债务分别为 10.30 亿元和 5.00 亿元，主要为债券融资；本部债务占同期末合并口径全部债务的 3.98%，本部全部债务资本化比率为 27.81%。公司本部收入规模小，2023 年为 0.05 亿元，财务费用为-0.31 亿元（其中利息费用 0.95 亿元，利息收入 1.27 亿元），本部投资收益 3.60 亿元，当期本部利润总额 3.55 亿元，较上年（1.63 亿元）有所增长。

偿债能力方面，2023 年末本部现金短期债务比为 0.33 倍，现金类资产对短期债务的覆盖不足；2023 年利息收入对利息费用的覆盖良好，本部经营活动现金流量净额为净流出，对全部债务的保障不足，本部偿债指标一般。2024 年 3~4 月，公司本部发行两期中期票据和一期超短期融资券用于置换到期债务，发行额度合计 19.00 亿元，公司融资渠道畅通。

（五）ESG 方面

公司为浙江省供销社下属企业，治理结构和内控制度完善，作为浙江省供销系统为农服务龙头企业，承担着沟通城乡、服务三农的职能，社会责任表现良好。整体来看，公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司重视安全生产，定期组织召开安全生产工作会议，通报集团成员企业安全生产情况并部署安全生产重点工作，要求下属成员企业在生产经营过程中切实强化企业主体责任，深入贯彻落实全员安全生产责任制，不断完善安全体系和标准化建设，从严从实从细抓好安全稳定各项举措落实。截至本报告出具日，联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门的处罚。

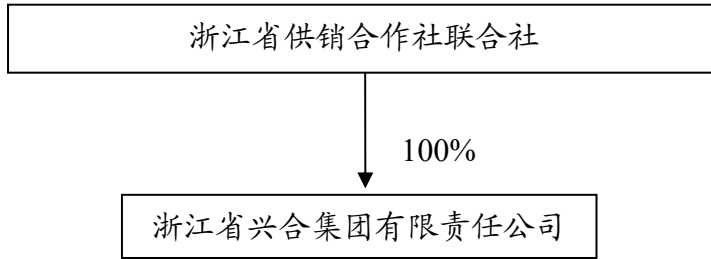
社会责任方面，公司作为浙江省供销系统为农服务龙头企业，承担着沟通城乡、服务三农的职能，在改革发展中不断深化为农服务，积极做好产业、消费等帮扶，积极助力乡村振兴和农业农村现代化建设，社会责任表现良好。

治理方面，公司未设置专门负责 ESG 管理的部门；作为浙江省供销社下属企业，治理结构和内控制度完善；发展战略围绕主业制定，较为切实可行。

七、跟踪评级结论

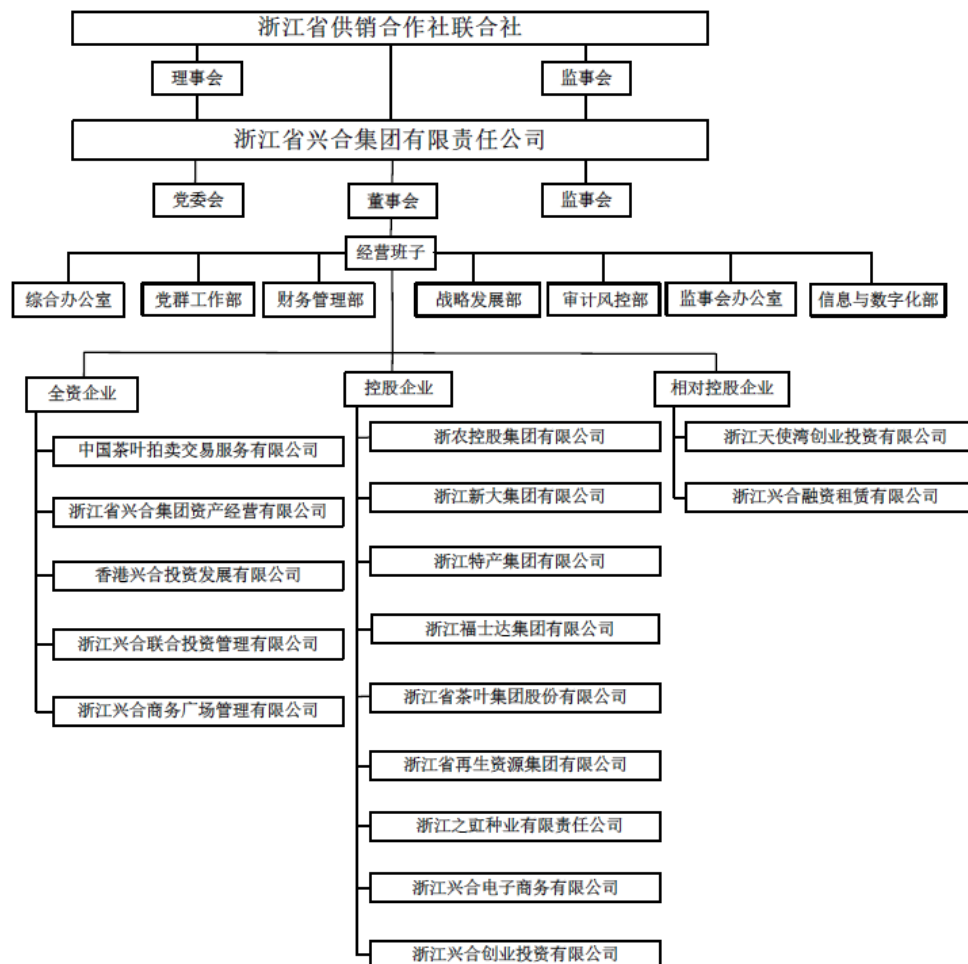
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 浙兴合 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	193.85	196.47	203.62
应收账款（亿元）	45.40	46.60	42.55
其他应收款（亿元）	47.59	46.97	67.35
存货（亿元）	282.34	231.68	255.54
长期股权投资（亿元）	10.17	9.28	7.44
固定资产（亿元）	32.80	36.38	35.49
在建工程（亿元）	6.65	3.07	3.50
资产总额（亿元）	813.37	742.06	770.17
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	140.84	125.52	126.56
所有者权益（亿元）	201.00	184.91	184.83
短期债务（亿元）	278.94	334.22	342.19
长期债务（亿元）	58.38	49.89	54.59
全部债务（亿元）	337.32	384.11	396.78
营业总收入（亿元）	1598.69	1502.62	338.97
营业成本（亿元）	1529.47	1447.54	327.67
其他收益（亿元）	2.17	2.22	0.30
利润总额（亿元）	30.38	9.43	1.09
EBITDA（亿元）	47.32	24.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1782.10	1622.43	399.09
经营活动现金流入小计（亿元）	1950.54	1677.99	428.00
经营活动现金流量净额（亿元）	37.36	20.72	-10.75
投资活动现金流量净额（亿元）	15.29	11.29	-5.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	-47.69	-36.70	20.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	31.39	29.97	--
存货周转次数（次）	5.37	5.63	--
总资产周转次数（次）	1.97	1.93	--
现金收入比（%）	111.47	107.97	117.73
营业利润率（%）	4.02	3.39	3.11
总资本收益率（%）	6.04	2.12	--
净资产收益率（%）	10.72	1.80	--
长期债务资本化比率（%）	22.51	21.25	22.80
全部债务资本化比率（%）	62.66	67.50	68.22
资产负债率（%）	75.29	75.08	76.00
流动比率（%）	118.14	116.54	122.24
速动比率（%）	66.71	70.24	72.93
经营现金流动负债比（%）	6.81	4.14	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.59	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	2.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.13	15.57	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径其他流动负债、其他非流动负债中的债券已调整计入有息债务及相关债务指标；4. *表示因分母为 0 或接近于 0 导致指标无法计算；--表示季度数据未年化导致指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.04	3.42	11.04
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	10.11	18.48	18.66
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	32.82	28.81	28.91
固定资产（亿元）	0.69	2.12	2.12
在建工程（亿元）	1.52	0.00	0.00
资产总额（亿元）	60.03	59.11	67.56
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	37.23	39.72	40.34
短期债务（亿元）	3.55	10.30	12.00
长期债务（亿元）	15.00	5.00	11.00
全部债务（亿元）	18.55	15.30	23.00
营业总收入（亿元）	0.03	0.05	0.02
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.63	3.55	0.02
EBITDA（亿元）	2.59	4.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.00	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	2.53	9.36	0.03
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.39	-9.06	-0.50
投资活动现金流量净额（亿元）	2.33	11.64	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.81	-4.23	8.11
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	--
现金收入比（%）	103.71	0.00	100.00
营业利润率（%）	76.91	87.64	-76.33
总资本收益率（%）	4.45	8.19	--
净资产收益率（%）	4.39	8.95	--
长期债务资本化比率（%）	28.72	11.18	21.43
全部债务资本化比率（%）	33.26	27.81	36.31
资产负债率（%）	37.98	32.80	40.29
流动比率（%）	234.59	153.37	183.99
速动比率（%）	234.59	153.37	183.99
经营现金流动负债比（%）	-4.96	-63.18	--
现金短期债务比（倍）	2.26	0.33	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	3.05	4.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.15	3.39	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部其他流动负债、其他非流动负债中的债券已调整计入有息债务及相关债务指标；4. *表示因分母为 0 或接近于 0 导致指标无法计算；--表示季度数据未年化导致指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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