

信用评级公告

联合〔2021〕8968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 年度第二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 年度第二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
二〇二一年九月二十三日

浙江省兴合集团有限责任公司

2021 年度第二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: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还债务融资工具本金

评级时间: 2021 年 9 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:

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	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
财务风险	F2	经营分析	2
		资产质量	1
		盈利能力	2
	现金流	现金流量	1
		资本结构	2
调整因素和理由	调整因子		调整因子
	--		--

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”) 是浙江省供销社所属的大型贸易集团企业, 经过多年发展已形成了以农资产品、塑化产品、汽车等内贸产业为主, 进出口贸易与房地产共同发展的多元化产业格局。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经营规模、行业地位、工贸一体化、政府支持和品牌信誉等方面具备的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司房地产业务易受宏观调控政策影响、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的保障能力强。

作为全国供销社系统龙头企业, 公司业务板块定位明确, 未来, 随着公司各业务板块继续拓展, 综合实力有望进一步巩固。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、品牌信誉等方面具备显著优势。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省级供销社系统前列, 在行业地位和品牌信誉等方面具备显著的竞争优势。
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。2020 年, 公司营业总收入和利润总额分别为 1098.40 亿元和 28.15 亿元, 现金收入比为 113.14%, 同比增加 1.72 个百分点。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力强。2020 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 10.85 倍和 6.95 倍。

分析师：邢霖雪 刘晓彤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **全球政治、经济环境存在不确定性，对公司外贸业务经营提出挑战。**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. **公司对合并范围内收入和利润贡献较高的子公司持股比例较低。**截至2020年底，浙农控股集团有限公司（以下简称“浙农控股”）的营业收入和利润总额分别占公司营业收入和利润总额的66.56%和82.34%；公司对浙农控股的持股比例为56.61%。
4. **公司有息债务负担较重。**截至2021年6月底，公司全部债务增至279.24亿元，资产负债率增至75.73%，全部债务资本化比率为59.30%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	75.12	84.28	94.71	123.66
资产总额(亿元)	486.76	529.69	651.05	789.51
所有者权益(亿元)	125.75	147.29	174.38	191.65
短期债务(亿元)	183.07	191.48	225.97	240.13
长期债务(亿元)	26.96	38.44	46.38	39.10
全部债务(亿元)	210.03	229.93	272.35	279.24
营业总收入(亿元)	949.98	1017.75	1098.40	681.65
利润总额(亿元)	18.93	20.34	28.15	14.37
EBITDA(亿元)	31.54	28.89	43.41	--
经营性净现金流(亿元)	30.29	30.61	27.81	2.31
营业利润率(%)	5.48	5.39	5.72	4.84
净资产收益率(%)	10.43	9.96	12.31	--
资产负债率(%)	74.17	72.19	73.22	75.73
全部债务资本化比率(%)	62.55	60.95	60.96	59.30
流动比率(%)	114.01	118.32	118.87	120.26
经营现金流动负债比(%)	9.15	9.03	6.50	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.65	0.62	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	2.49	3.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.66	7.96	6.27	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	51.77	53.95	57.75	58.63
所有者权益(亿元)	30.62	34.09	35.20	36.43
全部债务(亿元)	17.00	16.00	28.00	18.00
营业收入(亿元)	0.03	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.82	2.88	1.23	1.22
资产负债率(%)	40.85	36.82	39.04	37.87
全部债务资本化比率(%)	35.70	31.95	44.30	33.07
流动比率(%)	432.98	190.52	115.01	185.07
经营现金流动负债比(%)	-99.66	26.84	-1.86	--

注: 1.2021 年 1—6 月财务数据未经审计, 相关数据未年化; 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: 公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	2021/7/26	邢霖雪 刘晓彤 闫旭	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 徐臻	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 董臻洋	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 年度第二期中期票据信用评级报告

一、企业基本情况

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2021年6月底，公司注册资本为10.00亿元。公司出资人与实际控制人均为浙江省供销社。

公司经营范围：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2021年6月底，公司本部设有综合部、党群工作部、财务部、投资发展部、企管审计部、监事会办公室和信息技术部7个职能部门；公司拥有19家一级控股和相对控股子公司，控股、参股的二级、三级子公司587家。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为651.05亿元，所有者权益合计174.38亿元（含少数股东权益122.82亿元）。2020年，公司实现营业收入1098.40亿元，利润总额28.15亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额为789.51亿元，所有者权益合计191.65亿元（含少数股东权益136.51亿元）；2021年1-6月，公司实现营业总收入681.65亿元，利润总额14.37亿元。

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15亿元，本期计划发行2021年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度4亿元，期限3年，偿还方式为按年付息，到期一次性还本。本期中期票据募集资金4亿元将全部用于偿还公司债务融资工具本金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均

增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美

元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融

17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于

5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替

代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

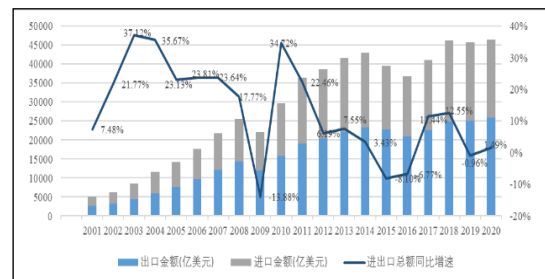
近年来，世界经济增速放缓，不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升。2020年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。

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，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，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。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，中国外贸行业回暖。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。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。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值46462.57亿美元，同比增长1.49%。其中，出口25906.46亿美元，同比增长3.65%，创造了中国出口规模的新高；进口20556.12亿美元，同比下降1.10%；贸易顺差5350.34亿美元，同比增加27.06%。2021年上半年，中国货物贸易进出口总额为18.07万亿元，同比增长27.1%。其中，出口9.85万亿元，进口8.22万亿元，分别呈现不同程度的同比增长。

图1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：Wind，联合资信整理

从贸易产品结构看，2020年，在对外贸易产品构成中，工业制品的份额进一步扩大，全年工业制品出口规模达24751.46亿美元，同比增长4.6%。工业制品的出口份额越来越大，但中国的出口依然是以基础制造产品为主，结构失衡的情况还比较突出。

从区域分布上看，美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国，日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，但基于2019年末达成的贸易协议以及双方的经济结构，叠加疫情对美国的影响，2020年中美双边贸易保持较快增长；亚洲是中国对外贸易的最主要地区，全年贸易额达23865.6亿美元，同比增长0.8%，占中国对外贸易总额的51.4%；由于英国脱欧，中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据，欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位，中欧双边贸易总额（剔除英国数据）占中国对外贸易的13.9%；非洲和拉美地区的贸

易依然没有明显增长。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为 9.37 万亿元人民币，较 2019 年增长 1%，同比增速较上年下降 9.8%，略低于整体增速。

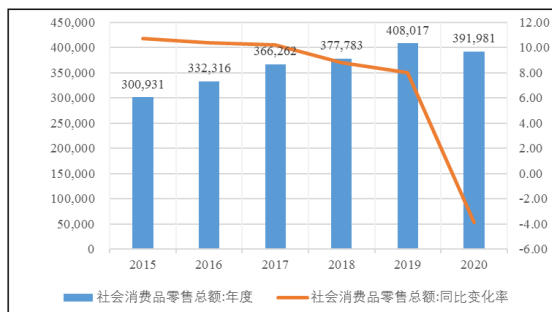
从外贸参与主体来看，2020 年，私营企业继续展现出极强的贸易活力，而国有企业在对外贸易中的占比进一步缩小。2020 年，中国进出口总额中，私营企业占 45.2%，较 2019 年提升了 4.1 个百分点，国有企业占 14.3%，份额较 2019 年下跌 2.6 个百分点，外商投资企业进出口总额同比下降 1.4%，占中国对外贸易份额的比重为 38.7%。

（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；受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额呈现负增长。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。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，受疫情影响，中国社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年名义下降 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：Wind，联合资信整理

国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内

贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

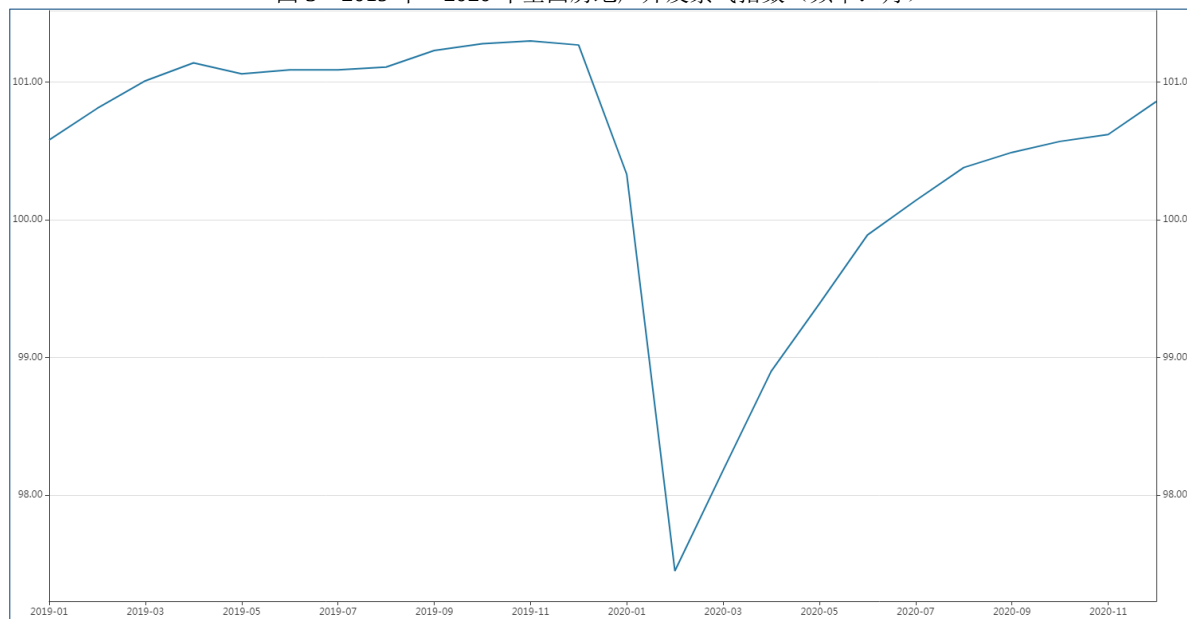
2. 房地产行业

（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，房地产行业实施了全面的融资政策调控。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，全国房地产市场景气度逐步回升。

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。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，对在在建项目复工复产产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图3 2019年—2020年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较于 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分

点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。2021 年上半年，商品房销售面积 88635 万平方米，同比增长 27.7%。其中，住宅销售面积同比增长 29.4%，办公楼销售面积同比增长 10.0%，商业营业用房销售面积同比增长 5.7%。商品房销售额 92931 亿元，同比增长 38.9%

3. 区域经济环境

浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

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。2018—2020 年浙江省生产总值分别为 56197 亿元、62352 亿元和 64613 亿元，呈快速增长趋势。根据《2020 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，浙江省生产总值按可比价格计算，比上年增长 3.6%。分产业看，第一产业增加值 2169 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 26413 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 36031 亿元，增长 4.1%。三次产业增加值结构为 3.3：40.9：55.8。

2018—2020 年，浙江省全年社会消费品零售总额分别为 25008 亿元、27176 亿元和 26630 亿元，波动增长。按经营地统计，城镇消费品零售额 22336 亿元，下降 2.8%；乡村消费品零售额 4293 亿元，下降 1.8%。按消费类型统计，商品零售额 23843 亿元，下降 1.9%；餐饮收入 2787 亿元，下降 8.4%。

2020 年，浙江省全省居民人均生活消费支出 31295 元，比上年下降 2.3%，扣除价格因素下降 4.5%。按常住地分，城镇居民人均生活消费支出分别为 36197 元，下降 3.5%，农村居民人均生活消费支出 21555 元，增长 1.0%，扣除价格因素分别下降 5.5%和 1.8%。年末每百户居民家庭拥有家用汽车 48.2 辆。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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，经营规模与经济效益均居全国省级供销社系统前列。

公司由浙江省供销社出资设立，负责运营浙江省供销社本级资产，是一家以内外贸为主，工贸一体运营、商品经营和资本运营相结合的大型商贸流通企业。公司下属经营经济实体众多，产业布局涉及农资、茶叶、钢材、煤炭、塑化、汽车、矿产、再生资源、房地产等多个行业。根据中国企业联合会、中国企业家协会发布的排名，2020 年公司在 500 强企业中排名第 179 位，在中国服务业企业 500 强企业中排名第 73 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，经营规模和经济效益均居省级供销社企业前列。

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”）、中国茶叶拍卖交易服务有限公司（以下简称“中茶拍公司”）和浙江省茶叶集团股份有限公司（以下简称“茶叶集团”，系 2019 年层级变动增加），上述 7 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。2021 年上半年，再生资源公司和茶叶集团呈小幅亏损。

表2 主要子公司财务数据情况（单位：亿元）

公司	持股比例	截至 2020 年底/2020 年				截至 2021 年 6 月底/2021 年 1-6 月			
		总资产	所有者权益	营业收入	净利润	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
中茶拍公司	90.00%	8.33	3.94	22.14	0.38	8.60	4.18	11.02	0.24
浙农控股	56.61%	351.80	93.33	731.09	18.06	404.39	102.19	481.63	10.86
新大集团	51.00%	121.71	34.58	100.92	1.50	121.72	34.59	42.65	0.01
特产集团	51.00%	52.10	12.02	153.05	1.54	59.23	11.40	92.45	0.14
福士达集团	51.00%	56.56	10.64	62.93	0.08	135.16	20.85	35.70	0.24
再生资源公司	63.07%	26.94	5.75	20.37	0.37	33.16	5.34	13.73	-0.44
茶叶集团	54.80%	10.41	3.26	7.20	0.12	11.51	3.30	3.71	-0.06

资料来源：公司提供

浙农控股以农资产业为依托，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 年底，浙农控股在浙江省内建立了包括 9 个区域分销中心、39 个县级配送中心以及

较为完善的分销网络。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，2020 年合计销售汽车 4.30 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羽绒及羽绒制品、针纺织品、食品、医药化工等，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、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，新大集团旗下子公司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工厂，2020 年底产能为 230 万件，实际产量为 171 万件，产值为 3617 万元，较 2019 年下降主要系疫情影响工厂正常经营所致。

特产集团主要经营棉花、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，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。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。

中茶拍公司先后组织多茶类、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有限公司、浙江兴合小额贷款有限公司、浙江锦宏商贸有限公司等公司，业务涉及茶叶拍卖、交易中心、金融服务、商贸等四大板块。

茶叶公司的前身是浙江省茶叶公司，成立于 1950 年。茶叶公司业务以茶为主，产品覆盖茶叶、茶制品、茶叶机械、有机农产品等，销售网络遍及全球 60 多个国家和地区，旗下拥有近十个涵盖行业不同领域的知名品牌，其中，“骆驼”是全国茶叶行业唯一的“中国出口名牌”，“九字有机”是全国最早对外出口的有机食品品牌。在日本、美国设立分公司，在马里、摩洛哥、乌兹别克斯坦、巴基斯坦、阿尔及利亚等茶叶主销区建立了 5 个驻外机构，在国内建立了分布十多个省市的贸易网点，实体门店已经超过 150 家。

3. 竞争优势

公司作为浙江省供销社下属大型商贸流通企业，在工贸结合及品牌信誉方面形成了显著的竞争优势。

（1）工贸一体化

公司自有浙江海宁年吞吐能力 50 万吨物流基地（以下简称“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，拥有国储棉储备库，全国棉花交易市场监管库和交割库、出疆棉核查点和郑商所 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。

除经营传统贸易外，公司持续拓展产业链，推进工贸一体化建设，提高了业务协同能力。公司现已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、床上寝具企业，并为 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 NITORI、JONES APPAREL GROUP INC、美国 AVIA 等公司形成了良好的合作关系。截至 2021 年 6 月底，公司自有工厂产能如下表所示。

表3 截至2021年6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

(2) 品牌信誉

公司陆续出台《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》等文件，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 2021 年 6 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；“惠多利”品牌获得了中国驰名商标称号，为中国农资流通行业获此荣誉的首家企业。

4. 外部支持

公司作为浙江省供销社独资企业，可持续获得政府政策及补贴支持。

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。补贴方面，2018—2020 年，公司累计收到政府补贴 1.12 亿元。

表4 2018—2020年公司补贴收入明细（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	1958.00	固镇县财政局，再生资源专项扶持资金；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

5. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经验和企业运作经验，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2021年6月底，公司董事11人（含董事长1人），监事5人；高级管理人员共4人，包括总裁1人、副总裁3人。

邵峰先生，1962年生，中共党员，研究生学历，管理学博士，1981年8月参加工作。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副主任等职务；于2016年3月起任浙江省供销社党委书记、理事会主任、公司董事长。

施建强先生，1965年生，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（以下简称“茶叶进出口公司”）财务部经理、浙江省供销社财务部副部长、部长，财务处处长、茶叶进出口公司党委副书记、董事长、总经理、茶叶集团党委书记、董事长，福士达集团党委书记、董事长，公司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。

赵有国先生，1971年生，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；公司财务部部长，现任公司董事、副总裁兼财务部部长。

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

截至2021年6月底，公司共有职工19143人。从学历构成来看，大学本科及以上学历人员占21.62%，大专学历人员占21.72%，高中及以下学历人员占56.66%；从年龄结构看，35岁以下人员占55.61%，35~45岁人员占24.47%，45岁及以上人员占19.92%。

6. 企业信用记录

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2021年9月14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，均已正常结清。

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

公司采取较为严格的人事管理方式；在经营管理尤其是资金管理方面，各子公司享有较大的自主权，资金管控能力有待加强。

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期目标责任考核，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《投资管理办法》《房地产投资管理办法》与《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

子公司完成资产重组

2019年8月27日，浙农控股收到浙江省供销社《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71934万元收购浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司（以下简称“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浙江华通医药股份有限公司（以下简称“华通医药”，股票代码：002758.SZ）26.23%的股权，华通医药实际控制人变更为浙江省供销社。自2019年11月1日起，浙农控股将华通集团纳入合并范围。同日，华通医药通过发行股份（定向发行277835875股）购买资产的方式，向公司、浙农控股、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和汪路平等16名自然人（以下简称“公司和汪路平等16名自然人”）购买其持有的浙江农资集团有限公司（以下简称“浙江农资”）合计100%股权。上述资产重组已于2020年11月13日完成交割。截至2021年6月底，相关工商变更登记均已完成，华通医药更名为浙农集团股份有限公司（以下简称“浙农股份”），股票及证券代码未变更，注册资本增至4.88亿元；浙农控股直接持有浙农股份20.84%股份，为浙农股份第一大股东，无质押。

截至2020年底，浙农股份（合并）资产总额为125.79亿元，所有者权益合计49.85亿元（含少数股东权益20.26亿元）。2020年，浙农股份实现营业收入287.47亿元，利润总额10.14亿元。截至2021年6月底，浙农股份（合并）资产总额为136.64亿元，所有者权益合计50.11亿元（含少数股东权益19.14亿元）。2021年1—6月，浙农股份实现营业总收入176.61亿元，利润总额5.47亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司经营格局保持稳定，商贸流通业务持续拓展带动公司主营业务收入保持快速增长，内贸业务为公司收入的主要来源，房地产业务为主业利润形成有益补充，综合毛利率波动增长。

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，房地产和其他。2018—2020 年，公司收入规模随内贸业务的持续扩张保持快速增长，内贸业务占比维持在 80%以上，主业突出；同期，公司外贸进出口业务、房地产业务波动增长，为公司收入的重要补充。

分板块来看，内贸业务收入实现持续增长，2018—2020 年分别为 788.95 亿元、862.84 亿元和 927.46 亿元，主要系塑化、农资和汽车销售业务增长，以及合并原华通医药共同带动；外贸业务受国际经济形势波动影响而有所波动，2020 年实现营业收入 90.58 亿元，同比增长 8.36%，主要系汇率波动所致；房地产业务持续滚动开发和加大去化力度，2018—2020 年收入波动增长。公司其他业务主要包括类金融及租赁、物流等服务业务，2018—2020 年波动下降，2020 年实现收入 15.11 亿元，同比增长，主要

系其他业务中的钢材业务大幅增长所致。

毛利率方面，2018—2020 年公司综合毛利率波动增长，分别为 5.24%、5.09%和 5.70%，主要系低毛利率的内贸业务收入规模快速增长及房地产业务项目结转综合影响所致。内贸业务毛利率因汽车销售及塑化业务毛利率表现良好，2018—2020 年呈波动增长趋势，2020 年为 4.04%。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 5.82%、7.52%和 7.09%。房地产业务因结转部分项目毛利率较高，毛利率呈波动增长趋势，2020 年为 31.83%。2020 年，其他业务因钢材业务规模较大，毛利率大幅降至 8.64%。

2021 年上半年，公司主营业务收入同比增长至 681.31 亿元，主要来自内贸业务的贡献，收入构成无重大变化。从毛利率来看，内贸业务和外贸业务毛利率仍保持低水平，当期公司综合毛利率为 5.14%。

表 5 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 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	788.95	83.77	3.81	862.84	85.41	3.55	927.46	85.44	4.04	599.96	88.06	3.25
外贸出口	87.45	9.29	5.82	83.59	8.27	7.52	90.58	8.34	7.09	41.53	6.09	6.26
房地产	48.16	5.11	23.97	54.51	5.40	23.46	52.37	4.82	31.83	32.88	4.83	33.50
其他	17.28	1.83	15.59	9.29	0.92	18.05	15.11	1.39	8.64	6.94	1.02	27.27
合计	941.83	100.00	5.24	1010.24	100.00	5.09	1085.52	100.00	5.70	681.31	100.00	5.14

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

2018—2020 年，公司内贸业务经营规模快速增长，塑化、农资和汽车销售为核心经营品种，主要经营主体业绩保持稳步提升。

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，2018—2020 年，公司主要贸易品种的贸易额均呈现不同程度增长，其中，塑化贸易额年均复合增长 5.05%，2020 年同比增长

1.77%至 492.28 亿元；农资业务贸易额年均复合增长 16.43%，2020 年同比增长 17.75%至 111.64 亿元；汽车业务贸易额年均复合增长 11.25%，2020 年贸易额同比增长 8.99%至 152.12 亿元。2020 年新增医药流通业务实现贸易额为 15.23 亿元。钢材、棉花和废旧物资回收业务规模占比不大，2020 年分别实现收入 50.66 亿元、18.48 亿元和 3.13 亿元。

2021 年 1—6 月，公司内贸业务收入同比增长约 46%至 599.96 亿元，主要系原计入其他业务的钢材业务调整至内贸核算所致，收入构

成无重大变化。

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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	贸易额	占比 (%)	贸易额	占比 (%)	贸易额	占比 (%)	贸易额	占比 (%)
塑化	446.10	56.54	483.70	56.06	492.28	53.08	319.13	53.19
农资	82.36	10.44	94.81	10.99	111.64	12.04	72.26	12.04
汽车	122.91	15.58	139.57	16.18	152.12	16.40	90.16	15.03
废旧物资	1.53	0.19	0.51	0.06	3.13	0.34	0.75	0.13
钢材	49.69	6.30	41.82	4.85	50.66	5.46	42.65	7.11
棉花	21.61	2.74	19.28	2.23	18.48	1.99	21.70	3.62
医药流通	--	--	--	--	15.23	1.64	7.94	1.32
其他	64.75	8.21	83.15	9.64	83.92	9.05	45.36	7.56
合计	788.95	100.00	862.84	100.00	927.46	100.00	599.96	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股份有限公司（以下简称“明日控股”，浙江农资控股子公司）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。

表 7 明日控股主要财务数据（单位：亿元）

公司简称	经营范围	年份	资产总额	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	2019 年	46.92	8.82	339.46	2.22
		2020 年	59.03	10.19	379.33	3.01

资料来源：公司提供

明日控股所处塑化行业存在竞争激烈且价格透明度高的特点，2018 年以来，塑化业务毛利率维持低水平，2020 年为 2.47%。

业务上游方面，明日控股与中国石油化工集团公司、中国石油天然气集团公司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，明日控股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，明日控股与供应商结价方式略有差异，市场行情走低的情况下，明日控股以二次定价为主，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，明日控股根据库存量进行套期保值，以此锁定价格风险。明日控股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。2018—2020 年，明日控股上游前 5 大供应商占比分别为 26.63%、12.52%和 13.64%；2021 年上半年，明日控股上游前 5 大供应商占比为 19.21%，集中度一般。

业务下游方面，明日控股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，明日控股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，明日控股延续以快销为主的销售策略，同时，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。2018—2020 年，明日控股下游客户分散，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，预付款比例为 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。

(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，主要经营化肥、农药、农膜三种产品，其中化肥销售占90%左右。公司一直承担化肥淡储任务，2020年，公司承担国家化肥淡储20万吨，承担浙江省化肥淡储12万吨，共获得化肥淡储补贴2230万元，其中，国家级补贴600万元，省级补贴1630万元。

表8 化肥销售业务运营主体财务情况（单位：亿元）

子公司名称	经营范围	年份	资产总额	权益	营业收入	利润总额
惠多利	化肥、农药销售	2019年	21.10	6.92	68.69	0.35
		2020年	23.93	6.89	55.97	0.71
浙农爱普	化肥、化工产品销售	2019年	18.54	9.85	43.78	1.19
		2020年	32.64	11.14	48.66	1.68

资料来源：公司提供

公司基本实现了同一区域内不重复、交叉设点经营，初步形成了全国性省级区域公司的战略布局，不断强化化肥货源基地建设，与中化化肥有限公司、中农集团控股股份有限公司、加拿大钾肥公司、白俄罗斯钾肥公司、以色列化工集团等主要化肥生产和贸易企业建立了长期合作关系。采购方面，公司采取“以销定采”的经营模式，总部设有采购配供部，配合各子公司开展化肥采购和调运管理。此外，为保障农资供应，公司与中海石油化学股份有限公司、浙江巨化股份有限公司、灵谷化工集团有限公司、山西晋丰煤化工有限责任公司、国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司、河南晋开化工投资控股集团有限责任公司、奎屯锦疆化工有限公司等知名化肥生产企业建立了稳固的货源合作关系，同时还积极参与高精尖产品的市场开发

和经营，先后与俄罗斯、挪威、德国等国外化肥生产企业建立了紧密联系，并且采用锁定外汇远期以规避汇率风险。2020年，公司对尿素、钾肥和复合肥合计采购金额83.70亿元，前五大供应商集中度为18.51%；2021年上半年，合计采购金额为55.84亿元，前五大供应商集中度为18.60%，集中度一般。

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2021年6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。2020年和2021年上半年，公司向下游销售的前五大客户集中度分别为5.79%和9.37%，集中度低。

(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（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，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。公司通过自建及并购汽车4S店的方式逐步扩大经营规模，2018—2020年，汽车业务经营稳健，收入规模快速增长。2020年，公司共销售汽车4.30万辆，其中宝马系品牌销售量3.47万辆；2021年上半年，共销售汽车2.34万辆，其中宝马系品牌销售量2.08万辆。2018—2020年，汽车业务经营稳健，收入规模快速增长。

表9 汽车零售业务经营主体财务情况（单位：亿元）

子公司名称	经营品牌	年份	资产总额	权益	营业收入	利润总额
金昌汽车	宝马、奥迪、北京现代等	2019年	34.13	13.65	110.81	6.11
		2020年	35.20	16.77	120.58	7.25
金诚汽车	宝马、凯迪拉克等	2019年	11.14	1.77	31.93	0.58
		2020年	11.27	2.12	34.67	0.76

资料来源：公司提供

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”），包含进口和国产车型。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。

2020 年，公司通过销售宝马系列汽车形成销售收入 115.25 亿元，为整个汽车板块销售收入的主要来源，同比增长 8.68%。公司汽车销售毛利率较低，其盈利点仍主要依靠售后服务方面，公司以低利润率的整车销售为客户基础，以高利润率的汽车售后服务为盈利点，并通过二者的良性互动增加客户粘性，实现稳健且持续的增长，2020 年，汽车板块实现汽车后市场服务 24.39 亿元，同比增长 6.60%。

（4）钢材贸易

2018—2020 年，公司钢材贸易业务波动增长，三年分别为 49.69 亿元、41.82 亿元和 50.66 亿元，2020 年，得益于杭州地铁项目需钢材规模大，钢材配供同比大幅增长，钢材贸易业务收入同比增长 21.14%。公司钢材贸易经营性主体主要是特产集团，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，特产集团与下游客户结算有一定账期，通常为 3—6 个月，产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。

（5）医药流通

医药流通业务为子公司借壳上市后新增业务，主营药品批发和药品零售业务，业务范围覆盖浙江省，主要集中在绍兴。2020 年实现收入 15.23 亿元，主要来自药品批发；公司医药生

产销售毛利率约为 15.97%。资产重组后，医药流通业务经营主体为浙江华通医药集团有限公司（以下简称“华通有限”，2020 年成立）。截至 2021 年 6 月底，华通有限资产总额 9.67 亿元，所有者权益合计 6.39 亿元（少数股东权益 0.01 亿元）；2021 年上半年，华通有限实现营业收入 3.91 亿元，利润总额为 0.11 亿元。

（6）其他业务

其他业务主要包括棉花贸易及废旧物资回收业务。

2018—2020 年，棉花业务收入小幅下降，2020 年为 18.48 亿元，同比变动不大。棉花是特产集团的传统经营商品，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。

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²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，重新开展再生资源业务，2020 年获得政府补贴规模为 0.23 亿元。2020 年，公司再生资源业务实现收入 3.13 亿元，同比增长显著。

3. 外贸出口

2018—2020 年，公司外贸出口商品种类和地区保持稳定，出口额波动增长。2020 年，公

²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。

司新增防疫物资出口，带动外贸出口业务规模同比增长。

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。2018—2020年，公司外贸业务出口额波动增长，出口种类以服装、纺织丝品和化工产品为主。2020年，公司外贸出口规模为90.58亿元，同比增长8.36%，一方面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，应对中美贸易摩擦的影响，另一方面系公司新增防疫物资出口所致；毛利率同比小幅下降至7.09%。2021年1—6月，公司外贸出口实现收入41.53亿元，同比增长约17%，主要系上年受疫情影响国际订单较少，2021年上半年国际订单有所复苏所致。

从出口商品类别看，2018—2020年，公司出口商品构成稳定，其中，服装类出口额小幅波动下降、纺丝织品出口额小幅波动、化工产品出口额小幅波动下降。2020年，服装、纺丝织品的出口额分别为30.25亿元和10.10亿元，同比分别小幅下降8.58%和13.45%，主要系新冠肺炎疫情在全球爆发所致；化工出口额同比小幅增至10.08亿元；其他类产品因新增防疫物资等，同比增长68.61%至22.83亿元。2021

年上半年，公司出口产品以服装、化肥农药为主。

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	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)
服装	32.63	37.31	33.09	39.59	30.25	33.40	8.92	21.48
纺丝织品	11.31	12.93	11.67	13.96	10.10	11.15	3.83	9.22
化肥农药	4.34	4.96	5.05	6.04	4.99	5.51	5.10	12.28
五金制品	7.76	8.88	7.83	9.37	7.51	8.29	4.23	10.19
畜产品	1.03	1.18	0.89	1.06	0.80	0.89	0.44	1.06
茶叶	3.32	3.79	3.13	3.74	3.14	3.46	1.14	2.75
箱包鞋帽	1.01	1.16	0.72	0.86	0.89	0.98	0.20	0.48
化工	11.39	13.03	7.68	9.19	10.08	11.13	3.97	9.56
其他	14.67	16.77	13.54	16.20	22.83	25.20	13.70	32.99
合计	87.45	100.00	83.59	100.00	90.58	100.00	41.53	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

从出口地区来看，2018—2020 年，公司出口地区较为分散，美国、东南亚及其他地区为主要出口区域，2020 年上述两个市场出口额占比为 14.32%和 55.81%，向东南亚及其他地区出口产品主要是化肥、纺织制品和化工产品，占

比有所提升。公司对日本出口额因疫情及国际关系影响，同比下降 28.26%至 6.83 亿元；对西班牙出口同比增长 35.06%至 6.24 亿元。2021 年上半年，公司对东南亚及其他地区出口额突出，为 26.62 亿元，占比达 64.11%。

表 11 公司主要出口市场分布情况（单位：亿元）

出口市场	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)	出口额	占比 (%)
美国	15.38	17.58	13.85	16.56	12.97	14.32	5.70	13.74
日本	9.85	11.27	9.52	11.38	6.83	7.54	2.02	4.87
意大利	2.91	3.33	2.64	3.16	1.58	1.74	0.41	0.98
德国	4.56	5.22	4.10	4.90	3.86	4.26	0.84	2.02
法国	3.33	3.81	3.65	4.36	2.75	3.04	1.06	2.55
中国香港	15.12	17.29	2.97	3.56	3.11	3.44	2.22	5.35
西班牙	2.80	3.21	4.62	5.53	6.24	6.89	1.52	3.67
英国	2.49	2.85	2.52	3.02	2.69	2.97	1.13	2.73
东南亚及其他	30.99	35.44	39.73	47.53	50.55	55.81	26.62	64.11
合计	87.45	100.00	83.59	100.00	90.58	100.00	41.53	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、价格易受宏观调控政策及当地房地产市场供应量影响，存在一定去库存压力；随着地产项目滚动开发，公司未来投资支出规模尚可。

房地产是公司重要利润贡献板块之一，主要业务集中在浙农控股下属子公司华都股份以及新大集团下属子公司浙江三友发展集团有限公司（以下简称“三友发展”）和浙江春风集团有限公司（以下简称“春风集团”）。

截至 2020 年底，华都股份资产总额较 2019 年底大幅增长，主要系房地产相关的存货增加约 30 亿元所致，房地产销售情况良好带动华都股份预收账款较 2019 年底增加约 26 亿元，同时增加华都股份未分配利润；华都股份房地产项目交付，带动收入和利润总额均同比大幅增长。

表 12 房地产业务经营主体财务情况

（单位：亿元）

公司简称	年份	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
华都股份	2019 年	37.79	9.47	28.79	2.80
	2020 年	71.84	18.02	40.15	9.01
三友发展	2019 年	17.68	4.96	12.44	0.41
	2020 年	17.36	5.09	13.12	0.20
春风集团	2019 年	40.23	13.35	42.63	1.61
	2020 年	40.64	13.31	34.09	1.21

资料来源：公司提供

公司房地产项目分布在浙江、山东、四川、安徽等地，主要选择方向为消费能力较强的三、四线城市，同时对于住房的户型大多选择开发较受欢迎的中型户型，近年来采取滚动开发的方式。2018—2020 年，公司房地产开发收入波动增长，2020 年为 52.37 亿元，同比小幅下降。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。2020 年，为增加土地储备，公司拿地支出 14.17 亿元，同比大幅增长。

销售方面，2018—2020 年，公司签约销售价格波动增长，2020 年为 0.72 万元/平方米，同比有所下降，主要签约销售项目有济宁国滨府、济宁金色兰庭、乐清天虹墅、玉环金沙湾、星耀城、南城贰号、美林悦府，春风·紫金港、新大·鱼鳧公园城和西湖春天等，较上年变动不大；公司签约销售面积波动下降，2020 年为 81.98 万平方米，同比有所增长。2020 年，公司部分在售项目取得预售证尚未销售的面积较大，存在一定去化压力。2021 年 1—6 月，公司房地产业务竣工面积为 18.76 万平方米，签约销售面积为 36.20 万平方米，签约销售额为 34.07 亿元，同比均大幅增长。

表 13 房地产业务发展情况

(单位：万平方米、万元/平方米、亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
房屋竣工面积	26.28	129.86	110.29	18.76
新开工面积	164.06	88.62	130.55	45.85
签约销售面积	102.31	63.62	81.98	36.20
新增土地储备	35.92	7.67	29.31	4.27
平均签约价格	0.63	0.91	0.72	0.94
签约销售额	64.89	57.72	58.87	34.07

注：以上新增土地储备面积为土地面积

资料来源：公司提供

表 14 截至 2020 年底公司房地产项目在建项目情况 (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
						2021 年	2022 年	2023 年				
济宁金色兰庭	山东济宁	65%	150.00	65.09	52.35	4.45	5.50	1.50	2.82	95.38	6607	63.02
乐清天虹墅	浙江温州	100%	10.60	11.19	7.78	1.75	1.60	0.00	1.26	0.89	16349	1.45
玉环金沙湾	浙江台州	100%	18.00	11.25	6.24	2.96	1.50	0.5	2.46	4.58	9444	4.33
衢州花源里	浙江衢州	100%	16.00	16.68	7.04	2.28	2.50	2.00	0.00	0.00	--	0.00
济宁国滨府	山东济宁	85%	112.55	59.10	13.36	10.70	10.00	10.00	0.94	9.20	8469	7.79
龙游国际建材家居城(二期)	衢州市龙游县	95%	4.95	2.40	0.99	0.62	0.31	0.11	1.89	0.98	7865	0.77
星耀城	东阳市横店镇	85%	40.29	19.19	10.35	3.68	3.00	2.16	4.99	8.84	8620	7.62
松阳南城贰号	丽水市松阳县	55%	16.82	11.03	5.74	2.17	2.27	0.85	2.99	3.93	10331	4.06
美林悦府	丽水市龙泉市	70%	15.83	9.60	4.76	3.20	1.14	0.50	0.31	4.36	9765	4.26
浦江农产品批发市场(二期)	金华市浦江县	80%	5.11	2.34	0.40	1.01	0.58	0.23	0.00	0.00	--	0.00
春风·湖畔居	四川南充	68%	10.13	5.00	4.21	0.30	0.23	0.00	4.06	5.68	7017.36	3.99
春风·紫金港	四川南充	60%	39.81	16.00	14.60	0.60	0.50	0.00	8.89	29.76	5008.53	14.90
新大·鱼鳧公园城	四川叙永	35%	21.08	7.26	7.12	0.00	0.00	0.00	1.24	19.64	3928.78	7.72
西湖春天	湖南邵阳	65%	59.67	15.00	11.97	1.00	0.80	0.60	0.00	21.57	4857.67	10.48
新友·上书房	山东潍坊	85%	16.22	5.71	5.71	0.00	0.00	0.00	0.48	13.13	5711.27	7.50
新宏·蓝庭	浙江衢州	100%	12.23	10.00	8.50	0.50	0.00	0.00	0.98	5.36	13587.29	7.29
新大·西塘里	浙江嘉善	100%	7.40	4.81	4.67	0.00	0.00	0.00	0.08	2.12	12987.28	2.76

龙山豪庭	浙江诸暨	60%	15.84	10.80	10.76	0.00	0.00	0.00	2.20	9.99	8432.87	8.43
三友·翰林府	山东临朐	65%	34.71	12.00	4.70	1.10	2.36	3.16	2.79	5.28	6199.06	3.27
滨海蓝湾	浙江嘉兴	70%	10.97	5.80	2.03	2.00	1.00	0.67	0.00	0.00	--	0.00
和睿府	浙江湖州	73.53%	8.96	5.00	1.80	1.30	1.00	0.80	0.00	0.00	--	0.00
中都华庭	浙江嘉善	40%	21.00	13.00	11.27	1.73	0.00	0.00	1.04	14.82	13856.66	20.54
春风蝶语	浙江上虞	58%	28.00	53.40	0.69	4.00	3.00	6.00	0.00	0.00	--	0.00
春风桃源里	浙江海盐	65%	49.97	27.00	11.45	6.10	6.00	2.45	3.08	22.39	6369.93	10.41
望江中心	浙江杭州	80%	4.89	14.64	7.56	0.90	1.33	1.44	0.00	0.00	--	0.00
合计	-	--	731.03	413.29	216.05	52.35	44.62	32.97	42.50	277.90	---	190.59

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

截至 2020 年底，公司在建及拟建房地产项目总投资额 413.29 亿元，已投资 216.05 亿元。公司预计 2021—2023 年房地产项目投资分别为 52.35 亿元、44.83 亿元和 33.13 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）。

截至 2021 年 6 月底，公司房地产项目已投资 236.86 亿元，预计 2021 年 7—12 月投资规模为 34.97 亿元，在建房地产项目累计销售额为 222.30 亿元。2021—2023 年，公司房地产业务计划回笼资金分别为 48.06 亿元、59.07 亿元和 42.35 亿元，未来资本支出压力尚可。

表 15 在售项目销售进度及投资回收计划（单位：亿元）

截至 2021 年 6 月底已销售总额	截至 2021 年 6 月底回笼资金	2021 年计划回笼资金	2022 年计划回笼资金	2023 年计划回笼资金
324.51	307.85	48.06	59.07	42.35

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2021 年 6 月底，公司拥有未开发土地储备为 28.70 万平方米。

表 16 截至 2021 年 6 月底公司土地储备情况
（单位：万平方米、亿元）

项目	未开发土地面积	土地出让金
春风云庐	4.27	4.40
春风蝶语（一期）	3.25	0.25

青山湖半岛花园（暂定）	21.18	1.22
合计	28.70	5.87

资料来源：公司提供

5. 其他板块

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

公司其他业务包含租赁、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（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。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 年底，上述四家小贷公司贷款余额合计 17.48 亿元，其中个人贷款和垫款合计 13.82 亿元，企业贷款和垫款合计 3.65 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0.26亿元，四家小贷公司逾期贷款余额合计0.37亿元，除西湖小贷的供应链业务和个人消费贷业务（贷款余额合计0.25亿元）以外，其余均有抵押并追加担保，抵押物为房产、股权等，担保方一般为借款人的合作方及其实控人。截至2020年底，按照贷款风险分类，四家小贷公司共计提贷款损失准备4080.17万元。

表17 小贷公司贷款划分情况（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	3.40	0.11	0.79	0.11
网络小贷	6.81	0.07	0.16	0.07
兴合小贷	3.29	0.00	0.05	0.06
富汇小贷	3.98	0.08	0.15	0.16
合计	17.48	0.26	1.15	0.40

资料来源：公司提供

担保业务经营主体为浙江茗发融资担保有限公司（注册资本10500万元，以下简称“浙江茗发”），截至2020年底，浙江茗发为非关联方客户在银行的7.34亿元借款提供担保，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0.40亿元，代偿余额为0.15亿元，2020年浙江茗发实现营业收入0.23亿元，利润总额494万元。

6. 经营效率

公司经营效率表现尚可。

2018—2020年，公司销售债权周转率小幅波动增长，存货周转次数和总资产周转次数小幅波动下降，三年加权平均值分别为22.60次、6.39次和1.93次。从同行业对比来看，公司经营效率尚可。

表18 2020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
武汉供销集团有限公司	13.11	2.40	0.22
北京供销社投资管理中心	110.70	18.28	0.47
中国供销集团有限公司	13.87	4.54	1.07
上述样本企业平均值	45.89	8.41	0.59
公司	23.16	6.00	1.86

资料来源：联合资信整理

7. 未来发展

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

除房地产外，公司在建项目4项，预计总投资额13.60亿元，全部自筹。截至2021年6月底已投资11.52亿元，2021年7—12月计划投资1.64亿元，2022年计划投资0.29亿元。

截至2020年底，公司在建项目主要以投资

收尾为主，规模不大。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；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，计划2021年底前投入使用。公司在建项目未来投资规模尚可，在建房地产项目采取滚动开发模式，未来三年房地产业务资金回流尚可，公司未来资本化支出压力一般。

表 19 公司未来投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2021 年 6 月底 已投资额	2021 年 7-12 月	2022 年计划投 资
			计划投资	
金华浙农茂阳食材加工及配送中心	8000.00	6500.00	1500.00	0.00
高档服装电子商务软件产业基地	35000.00	33769.00	1000.00	400.00
春风滨江基地改造项目	35000.00	20934.80	11000.00	2500.00
兴合商务广场	58000.00	55080.00	2900.00	0.00
合计	136000.00	116283.80	16400.00	2900.00

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年1—6月财务数据未经审计。

从合并范围看，2018年底，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年底，公司因层级变动增加1家一级子公司，为浙江省茶叶集团股份有限公司，因新设成立增加1家一级子公司，为浙江兴合商务广场管理有限公司；2020年底，公司纳入合并范围一级子公司19家，较2019年底无变化；2021年6月底，公司合并范围内一级子公司较2020年底无变化，财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为651.05亿元，所有者权益合计174.38亿元（含少数股东权益122.82亿元）。2020年，公司实现营业总收入1098.40亿元，利润总额28.15亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额789.51亿元，所有者权益合计191.65亿元（含少数股东权益136.51亿元）；2021年1—6月，公司实现营业总收入681.65亿元，利润总额14.37亿元。

2. 资产质量

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主。流动资产中，未受限

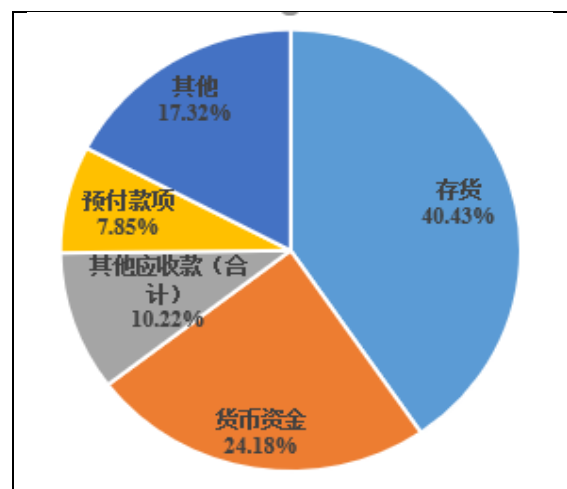
部分货币资金较为充足，应收类款项、预付款项以及地产投资为主的存货规模大；非流动资产中，可供出售金融资产和固定资产占比较高，其中，可供出售金融资产可带来一定处置收益。整体看，公司资产质量良好。

2018—2020年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长率为15.65%，资产构成始终以流动资产为主。

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长率为16.10%，截至2020年底，公司流动资产为508.80亿元，较上年底增长26.85%，主要系存货增长所致。截至2020年末，公司流动资产主要由货币资金123.02亿元、应收票据7.25亿元、应收账款38.97亿元、预付款项39.94亿元、其他应收款（合计）52.00亿元和存货205.68亿元等构成。

图 4 截至 2020 年末公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020年末，公司货币资金持续增

长, 年均复合增长率为 14.39%。截至 2020 年底, 公司货币资金为 123.02 亿元, 较上年底增长 12.79%, 主要由银行存款 89.01 亿元和其他货币资金 33.93 亿元构成。其中, 银行存款中包括 6.09 亿元定期存款, 其他货币资金主要为银行承兑汇票、信用证、外汇、按揭贷款等各类保证金 33.79 亿元。截至 2020 年底, 公司使用受限的货币资金为 45.46 亿元, 占货币资金总额的 36.95%, 受限比例较高, 剩余货币资金较为充足。

2018—2020 年末, 公司应收账款较为稳定, 年均复合变动 1.65%。截至 2020 年底, 公司应收账款为 38.97 亿元, 较上年末变动不大。截至 2020 年底, 公司应收账款账面余额 40.03 亿元, 共计提坏账准备 1.06 亿元 (计提比例为 2.65%), 期末账面价值为 38.97 亿元。其中, 按组合计提坏账准备的账面余额为 39.66 亿元, 账龄在 1 年以内的占 91.87%, 账龄短。集中度方面, 截至 2020 年底公司应收账款余额前五名单位合计占应收账款余额的 8.31%, 集中度低。

表 20 截至 2020 年底公司应收账款前五名
(单位: 亿元)

客户名称	余额	占比 (%)
VERADO CO., LTD	1.60	4.11
浙江中制物流有限公司	0.36	0.92
腾达建设集团有限公司	0.44	1.13
浙江天工壹重石科技有限公司	0.43	1.10
中铁二局集团有限公司	0.41	1.05
合计	3.24	8.31

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

公司预付款项主要为预付货款, 2018—2020 年末, 公司预付款项波动增长, 三年分别为 37.98 亿元、31.24 亿元和 39.94 亿元。截至 2020 年底, 公司预付款项较上年底增长 27.85%, 主要是农资和塑化业务年底集中付款所致。从账龄来看, 账龄在 1 年以内的预付账款占 94.52%, 账龄短。公司预付款项主要

是业务尚未完成所产生的预付款项, 欠款方余额前五名合计 9.01 亿元, 占预付款项总额的 25.53%, 集中度一般。

表 21 截至 2020 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	2.33	5.83
国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司	3.30	8.26
宝马 (中国) 汽车贸易有限公司	1.47	3.68
浙江广茂建设有限公司	0.88	2.20
浙江东博建设有限公司	1.02	2.55
合计	9.01	25.53

资料来源: 公司审计报告

公司其他应收款主要是与外部公司合作开发房地产项目时形成, 包括公司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、投资性预付款及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等。2018—2020 年末, 公司其他应收款 (合计) 持续增长, 年均复合增长率为 9.21%。截至 2020 年底, 公司其他应收款 (合计) 为 52.00 亿元, 较上年底增长 9.53%。截至 2020 年底, 公司其他应收款账面余额 54.04 亿元, 共计提坏账准备 2.27 亿元, 账面价值为 51.77 亿元。公司其他应收款按组合计提坏账准备的规模为 52.77 亿元, 其中, 按账龄组合计提的应收账款账面余额为 18.22 亿元, 账龄在 1 年以内的占 73.16%, 1~3 年的占 18.61%, 整体账龄较短。按其他组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为 34.55 亿元, 主要为按关联方组合计提 (13.34 亿元) 和按无风险组合计提 (7.22 亿元)。集中度方面, 截至 2020 年底其他应收款余额前五名单位合计占其他应收款余额的 19.63%, 集中度一般。

表 22 截至 2020 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元)

客户名称	余额	款项性质
浙江隆仕升服饰有限公司	3.74	暂借款

临朐石门坊基础设施建设开发有限公司	2.03	土地出让金
山东北方纺织集团有限公司	1.34	押金保证金
浙江青年乘用车集团有限公司	1.76	暂借款
湖州新洪房地产开发有限公司	1.29	往来款
合计	10.16	--

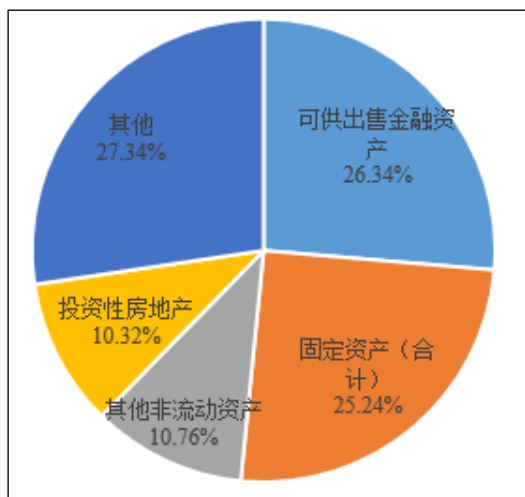
资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 21.83%。截至 2020 年底，公司存货为 205.68 亿元，较上年底增长 48.54%，主要来自房地产业务中计入开发成本和开发产品的存货增加。截至 2020 年底，公司存货中主要包括库存商品（61.15 亿元）、开发成本（88.36 亿元）、开发产品（38.06 亿元）和在途物资（9.29 亿元）等；公司对原材料、在产品、库存商品共计提存货跌价准备 1.12 亿元。

2018—2020 年末，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长率为 42.03%。截至 2020 年底，公司其他流动资产为 31.72 亿元，较上年底增长 57.90%，主要系理财产品规模增加所致。截至 2020 年底，公司其他流动资产主要包括银行理财产品 25.12 亿元、待抵扣进项税 3.79 亿元和预缴税款 1.22 亿元。

（2）非流动资产

图 5 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长率为 14.08%。截至 2020

年底，公司非流动资产为 142.25 亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产小幅下降，年均复合增长率为-2.93%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产为 37.47 亿元，较上年底小幅下降 3.20%。可供出售金融资产中，以公允价值计量的可供出售金融资产 2.27 亿元，以成本计量的可供出售金融资产 29.65 亿元。投资单位较为分散，前五大投资单位期末余额为 10.74 亿元，详见下表。截至 2020 年底，公司对可供出售金融资产计提减值准备 0.87 亿元；实现投资收益 3.72 亿元，主要来自处置基金、资产管理计划等。

表 23 截至 2020 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）	1.65	成本法
杭州至辰企业管理合伙企业（有限合伙）	1.60	成本法
巴新铁路有限责任公司	0.98	成本法
合计	10.74	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长率为 18.01%。截至 2020 年底，公司固定资产为 35.90 亿元，较上年底增长 15.75%，主要是房屋及建筑物的增加。截至 2020 年底，公司固定资产账面价值 35.90 亿元，较上年底增长 15.75%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 80.16%）和机器设备（占 10.79%）构成。公司累计计提折旧 20.13 亿元，对房屋及建筑物和运输工具计提减值准备 9.31 万元。

2018—2020 年末，公司在建工程波动下降，三年分别为 9.11 亿元、11.58 亿元和 4.82 亿元。截至 2020 年底，公司在建工程较上年

底下降 58.42%，主要系江虹路新大楼完工结转所致。公司在建工程主要包括兴合商务广场、杭州春风纺织办公大楼等。

2018—2020 年末，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 123.91%。截至 2020 年底，公司投资性房地产为 14.68 亿元，较上年底增长 46.06%，主要是江虹路新大楼等完工结转增加 4.91 亿元所致；审计机构未发现公司投资性房地产存在减值迹象，公司未对投资性房地产计提减值。

2018—2020 年末，公司无形资产波动增长，三年分别为 9.90 亿元、11.26 亿元和 11.08 亿元。截至 2020 年底，公司无形资产较上年底变动不大。公司无形资产主要包括土地使用权 10.30 亿元，对无形资产计提累计摊销 2.44 亿元。

2018—2020 年末，公司商誉波动增长，三年分别为 4.49 亿元、7.28 亿元和 7.16 亿元。截至 2020 年底，公司商誉较上年底变动不大，主要包括浙农股份 2.79 亿元，剩余主要为收购 4S 店形成的商誉；累计计提商誉减值准备 0.04 亿元。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产分别为 10.91 亿元、7.66 亿元和 15.31 亿元。截至 2020 年底，公司其他非流动资产主要以富汇小贷形成的贷款余额为主；其他非流动资产中，贷款余额为 13.77 亿元，在贷款五级分类中，正常类贷款 12.43 亿元，关注类贷款为 1.17 亿元，次级类贷款为 0.14 亿元，可疑类贷款为 258.19 万元，无损失类贷款。公司对小贷贷款共计提跌价准备 0.26 亿元。

截至 2020 年底，公司使用受限的资产主要为货币资金、固定资产和无形资产，受限规模分别为 45.46 亿元、6.78 亿元和 1.68 亿元，合计受限比例为 8.28%。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 789.51 亿元，较 2020 年底增长 21.27%，构成仍以流动资产为主。流动资产中，公司货币资金 141.35 亿元，其中使用受限的货币资金 45.81

亿元，占货币资金总额的 32.43%，受限比例较高；存货规模较上年底增长 36.72% 至 281.20 亿元，主要系开发成本的增加；其他应收款（合计）较上年底增长 62.70% 至 84.61 亿元，主要系公司往来款集中在年终处理所致；其他流动资产因理财规模下降，较上年底下降至 8.39 亿元；非流动资产较上年底变动不大，为 144.26 亿元，因会计准则调整，可供出售金融资产和其他非流动资产调整至其他权益工具投资和其他非流动金融资产核算，分别为 23.19 亿元和 19.36 亿元，其他科目较 2020 年底变化不大。截至 2021 年 6 月底，公司受限资产 72.35 亿元，除受限的货币资金以外，主要是固定资产和土地抵质押，占资产总额的 5.71%。

3. 负债和所有者权益

（1）所有者权益

2018—2020 年末，公司所有者权益保持增长，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，归属于母公司所有者权益欠佳。

所有者权益方面，2018—2020 年末，公司所有者权益快速增长，分别为 125.75 亿元、147.29 亿元和 174.38 亿元；同期，归属于母公司所有者权益合计分别为 42.38 亿元、46.32 亿元和 51.56 亿元，归属于母公司所有者权益合计占所有者权益合计比重较低。截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 18.39%，主要来自少数股东权益增长。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 19.40%、资本公积占 4.42%、盈余公积占 5.82%、未分配利润占 65.48%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 29.57%，少数股东权益占 70.43%。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益合计 191.65 亿元（包含少数股东权益 136.51 亿元），较上年底增长 9.90%，主要来自少数股

东权益的增加。

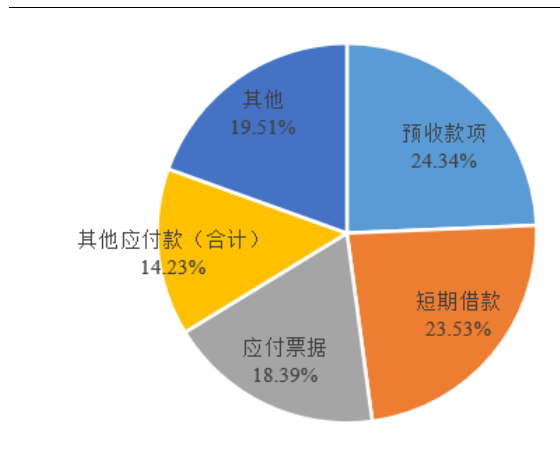
(2) 负债

2018—2020年末，公司负债以流动负债为主，公司有息债务持续增长，整体债务负担较重。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为 14.91%，构成以流动负债为主。截至 2020 年底，公司负债总额为 476.66 亿元，较上年底增长 24.65%。其中，流动负债占 89.79%，非流动负债占 10.21%。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合变动 13.71%。截至 2020 年底，公司流动负债为 428.02 亿元，较上年底增长 26.26%，主要系预收款项的增加所致。截至 2020 年底，公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债等构成。

图 6 截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司短期借款小幅增长，年均复合增长率为 2.49%。截至 2020 年底，公司短期借款为 100.70 亿元，较上年底增长 2.62%。其中，信用借款为 13.18 亿元、抵押借款为 13.55 亿元、保证借款为 42.43 亿元、商业票据融资为 24.59 亿元、信用质押抵押借款为 3.00 亿元、质押借款 2.50 亿元，剩余主要为商业承兑汇票贴现、信用证贴现及出口押汇等。

2018—2020 年末，公司应付票据波动增

长，三年分别为 58.79 亿元、71.51 亿元和 78.72 亿元。截至 2020 年底，公司应付票据较上年底增长 10.08%，以银行承兑汇票为主，为 61.85 亿元。2018—2020 年末，公司应付账款波动增长，三年分别为 43.36 亿元、38.59 亿元和 47.29 亿元。截至 2020 年底，公司应付账款较上年底增长 22.55%。从账龄来看，1 年以内的应付账款为 43.68 亿元，占 92.37%，整体账龄短。

2018—2020 年末，公司预收款项快速增长，年均复合增长 40.41%。截至 2020 年底，公司预收款项较上年底大幅增长 88.15%至 104.18 亿元，主要为预收售房款（约 58 亿元）增加所致。从账龄来看，1 年以内的预收款项为 87.91 亿元，占 84.83%，1~2 年的占 14.04%，整体账龄较短。

2018—2020 年末，公司其他应付款（合计）小幅增长，年均复合增长 4.99%。截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）为 60.91 亿元，较上年底增长 18.59%。其中，其他应付款为 57.96 亿元，主要以暂借款（17.30 亿元，已计入有息债务核算）、应付暂收款（17.25 亿元）及其他（12.20 亿元，为押金、保证金和往来款等）等构成

表 24 截至 2020 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	1.53	暂借款	是
浙江久欣化工产品有限公司	2.07	暂借款	是
临安鑫安房地产开发有限公司	1.82	暂借款	是
杭州北部软件园发展有限公司	1.40	应付暂收款	否
龙泉浙西南商贸物流市场开发有限公司	0.73	暂借款	是
合计	7.54	--	--

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：公司审计报告

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 15.08%。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债为 18.61 亿元，较上年底增长 49.82%，主要是“18 浙兴合 MTN001”和“18 浙兴合 MTN002”将于一年内到期转入及部分长期借款即将到期转入所致。截至 2020 年底，公司其他流动负债为 8.14 亿元，主要为短期应付融资券的本金（8.00 亿元）及手续费。

2018—2020 年末，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 27.44%。截至 2020 年底，公司非流动负债为 48.64 亿元，较上年底增长 12.06%。截至 2020 年底，公司非流动负债主要由长期借款（占 63.59%）、递延所得税负债（占 5.82%）和其他非流动负债（占 28.66%）等构成。

2018—2020 年末，公司长期借款快速增长，年均复合增长 76.40%。截至 2020 年底，公司长期借款为 30.93 亿元，较上年底增长 42.64%。其中，信用借款 11.69 亿元、保证借款 5.78 亿元、抵押借款 5.13 亿元、抵押质押借款 3.95 亿元、信托贷款 3.07 亿元。

2018—2020 年末，公司其他非流动负债波动下降，年均复合下降 7.99%。截至 2020 年底，公司其他非流动负债为 13.94 亿元，主要包括“20 浙兴合 MTN001”（5.00 亿元）、递延收益 2.08 亿元和“19 浙农控 MTN001”（5 亿元）。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额合计 597.86 亿元，较 2020 年底增长 25.43%，主要来自应付票据、合同负债和其他应付款的增长，构成仍以流动负债为主。公司应付票据较上年底增至 111.76 亿元；合同负债 91.56 亿元，较上年底增长主要来自地产预售款；其他应付款较上年底增至 98.28 亿元，增长主要系子公司福士达集团合并浙江骏宏集团有限公司（持股比例 30%，按管理权并表，交易对价 3 亿元）以及业务相关的往来款及外部融资款（已计入短期债务核算）增加所致。其余科目较 2020 年底变化不大。

2018—2020 年末，公司全部债务持续增

长，年均复合增长 13.87%，有息债务始终以短期债务为主。截至 2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 18.45%至 272.35 亿元，其中，短期债务为 225.97 亿元，长期债务为 46.38 亿元，以短期债务为主。债务指标方面，截至 2020 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较上年底均变动不大，分别为 73.22%、60.96%和 21.01%。

截至 2021 年 6 月底，公司全部债务增至 279.24 亿元，其中，短期债务为 240.13 亿元；公司资产负债率较上年底增至 75.73%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底小幅下降，分别为 59.30%和 16.95%。截至 2021 年 8 月底，公司合并口径待偿还债券余额为 22.00 亿元，其中，公司本部存续债券余额 15.00 亿元，2021 年内到期规模为 4.00 亿元。

表 25 截至 2021 年 8 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 MTN001	2020-01-02	2023-01-06	5.00
18 浙兴合 MTN002	2018-10-24	2021-10-26	4.00
21 浙兴合 MTN001	2021-03-10	2024-03-12	6.00
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	--	--	22.00

资料来源：联合资信整理

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业总收入和利润规模均持续增长，盈利能力良好，非经常性损益对公司利润形成有益补充。

2018—2020 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 7.53%。2020 年，公司实现营业总收入 1098.40 亿元，同比增长 7.92%，营业成本 1031.86 亿元，同比增长 7.45%；利润总额为 28.15 亿元，同比增长 38.40%。2018—2020 年，公司营业利润率分别为 5.48%、

5.39%和 5.72%。

期间费用方面，2018—2020 年，公司期间费用有所增长，分别为 39.26 亿元、43.41 亿元和 45.20 亿元，销售费用和管理费用为公司期间费用的主要构成。2020 年，公司期间费用包括销售费用 19.33 亿元、管理费用 17.56 亿元和财务费用 7.64 亿元。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 4.13%、4.27% 和 4.11%，对利润形成一定侵蚀。

2018—2020 年，公司投资收益分别为 4.52 亿元、8.37 亿元和 8.72 亿元；其他收益和营业外收入合计 2.54 亿元、2.86 亿元和 3.67 亿元，主要为各项补助和奖励金；资产减值损失分别为 1.07 亿元、-1.97 亿元和 -2.07 亿元。2018—2020 年，非经常损益对公司利润形成一定补充，其他收益、投资收益和营业外收入合计对利润总额的贡献比重分别为 37.33%、55.19%和 44.04%。2020 年，公司投资收益中处置长期股权投资产生的投资收益主要系再生资源公司处置了一处资产形成投资收益约 1 亿元，持续性较弱；可供出售金融资产产生的收益主要是浙农控股持有的金融资产在持有期间获得的收益，持续性尚可。

表 26 2019—2020 年公司投资收益构成情况
(单位：亿元)

项目	2020 年	2019 年
权益法核算的长期股权投资收益	0.14	0.34
处置长期股权投资收益产生的投资收益	2.84	2.68
交易性金融资产收益	0.97	0.48
持有至到期投资持有期间取得的投资收益	0.00	0.12
可供出售金融资产收益	3.72	3.97
其他投资收益	1.05	0.79
合计	8.72	8.37

资料来源：公司审计报告

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资本收益率波动增长，分别为 6.65%、5.33% 和 7.31%；净资产收益率波动增长，分别为

10.43%、9.96%和 12.31%。从同行业对比来看，2020 年公司盈利能力优于同行业样本企业。

表 27 2020 年公司盈利能力同行业对比情况
(单位：亿元)

公司全称	利润总额	总资本收益率 (%)	净资产收益率 (%)
武汉供销集团有限公司	1.27	2.73	2.70
北京供销社投资管理中心	4.40	6.12	2.80
中国供销集团有限公司	12.96	3.33	2.54
公司	28.15	7.31	12.31

资料来源：联合资信整理

2021 年上半年，公司实现营业总收入 681.65 亿元，同比增长 44.30%，实现利润总额 14.37 亿元（上年同期为 3.45 亿元），主要系 2021 年上半年公司房地产项目经营良好，房地产业务利润同比增加约 7 亿元所致。

5. 现金流

2018—2020 年，公司经营活动现金流入规模持续增长，经营获现能力维持良好水平；投资活动以股权投资和购买理财产品为主，辅以一定规模的投资收益获现以及购建固定资产、获得子公司等支出，投资活动净流量波动较大。

经营活动方面，2018—2020 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 5.82%和 6.60%，2020 年分别为 1242.70 亿元和 1334.25 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而增长，年均复合增长率分别为 5.88%和 6.87%，2020 年分别为 1170.76 亿元和 1306.45 亿元；公司收到和支付其他与经营有关的现金均持续增长，年均复合增长分别为 25.12%和 24.26%，2020 年分别为 83.30 亿元和 97.72 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。2018—2020年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为30.29亿元、30.61亿元和27.81亿元。从收入实现质量指标看，2018—2020年公司现金收入比分别为116.83%、111.42%和113.14%，收入质量良好。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入年均复合增长33.89%，2020年为96.19亿元，其中，收回投资收到的现金和收到其他与投资有关的现金规模较大，分别为43.51亿元和40.57亿元，主要为持有/处置可供出售金融资产及理财产品收益等产生的现金。2018—2020年，投资活动现金流出年均复合增长53.65%，2020年为121.84亿元，主要包括投资支付的现金（63.90亿元）和支付其他与投资活动有关的现金（42.27亿元），主要是购买短期理财产品和股权投资所支付的现金。2018—2020年，投资活动现金流量净额分别为2.05亿元、0.24亿元和-25.65亿元，同比转为大额净流出，主要系购买理财产品支出规模较大所致。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流入年均复合增长8.96%，2020年为229.37亿元，主要来自借款；筹资活动现金流出保持稳定，年均复合变动-0.20%，2020年为214.55亿元，主要用于偿还债务。2018—2020年，公司筹资活动现金流量净额分别为-22.19亿元、-26.73亿元和14.82亿元。

2021年1—6月，公司经营活动现金流量净额为2.31亿元，净流入规模同比有所收缩，现金收入比为112.23%，投资活动现金流量净额为-2.43亿元，同比净流出规模有所下降，筹资活动现金流量净额为-5.00亿元，主要系分配股利和利润的规模同比扩大所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标尚可，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、剔除受限部分的货币资金仍较

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，2018—2020年末，公司流动比率持续增长，2020年底为118.87%，较2019年底增加0.55个百分点；速动比率因存货的规模变动而波动下降，2020年底为70.82%，较2019年底减少6.66个百分点；2018—2020年末，公司现金类资产（未剔除受限资金）对短期债务的覆盖倍数分别为0.57倍、0.65倍和0.62倍。2021年6月底，公司流动比率和速动比率分别为120.26%和67.85%；现金类资产是短期债务的0.71倍。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为31.54亿元、28.89亿元和43.41亿元；全部债务/EBITDA分别为6.66倍、7.96倍和6.27倍；公司EBITDA利息倍数分别为1.83倍、2.49倍和3.87倍，保障能力强。

截至2021年6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。

截至2021年6月底，公司合并口径获得银行授信额度428.46亿元，尚未使用的额度为212.33亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司拥有一家上市子公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司本部作为融资控股平台，无主营业务，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2020年底，母公司资产总额57.75亿元，较上年底小幅增长，以非流动资产为主。从构成看，货币资金3.08亿元，其他应收款14.21亿元（主要为应收关联方款项），长期股权投资28.45亿元（主要为对子公司的投资）占比较高。母公司负债总额22.55亿元，

以流动负债为主。母公司有息债务为 18.00 亿元，其中，长期债务为 5.00 亿元，为“20 浙兴合 MTN001”，短期债务 13.00 亿元，包括“18 浙兴合 MTN001”（6 亿元已按期兑付）“18 浙兴合 MTN002”（4 亿元）和“20 浙兴合 SCP002”（3 亿元）。本部全部债务资本化比率为 33.83%，资产负债率为 39.04%，母公司现金类资产是短期债务的 0.45 倍。

母公司作为控股平台，无主营业务，2020 年未实现营业收入。利润总额为 1.23 亿元，主要来自投资收益 2.69 亿元，其中 1.69 亿元为子公司分红。

现金流方面，2020 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-0.33 亿元，同比转为净流出。投资活动方面，2020 年，公司本部收到和支付其他与投资活动有关的现金规模大幅增长，分别为 38.14 亿元和 37.07 亿元，主要系年底理财规模较多，投资活动现金流量净额为-0.47 亿元。筹资活动主要为银行借款和偿还债务为主，筹资活动净流入 1.84 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司本部资产总额为 58.63 亿元，构成仍以非流动资产为主，资产规模和构成均较去年底变动不大。本部全部债务为 18.00 亿元，本部资产负债率为 37.87%，全部债务资本化比率为 33.07%，现金类资产是短期债务的 0.45 倍。2021 年上半年，公司本部利润总额 1.22 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司本部获得银行授信额度 16.33 亿元，尚未使用。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后对公司债务负担水平影响不大，公司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 4 亿元，占 2021 年 6 月底公司全部债务和长期债务的

1.43%和 10.23%。

以 2021 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 75.73%、59.30%和 16.95%上升至 75.85%、59.64%和 18.36%。考虑到本期中期票据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

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，分别为 1174.21 亿元、1205.67 亿元和 1334.25 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 293.60 倍、301.42 倍和 333.56 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 30.29 亿元、30.61 亿元和 27.81 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 7.57 倍、7.65 倍和 6.95 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。

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 31.54 亿元、28.89 亿元和 43.41 亿元，分别为本期中期票据的 7.88 倍、7.22 倍和 10.85 倍，对本期中期票据覆盖能力强。

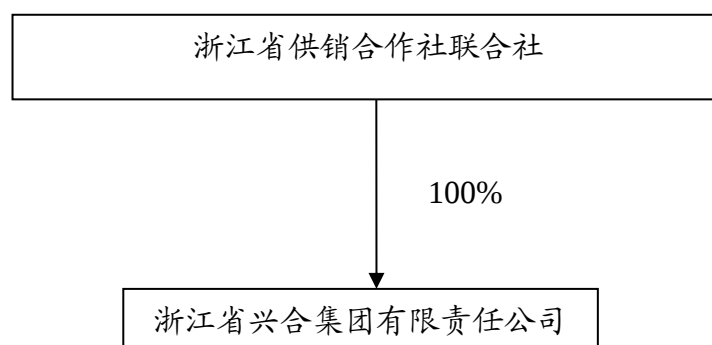
十一、结论

公司是浙江省供销社全资直属的大型企业集团，内贸核心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，资产质量良好、但整体债务负担较重、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中期票据覆盖程度高。

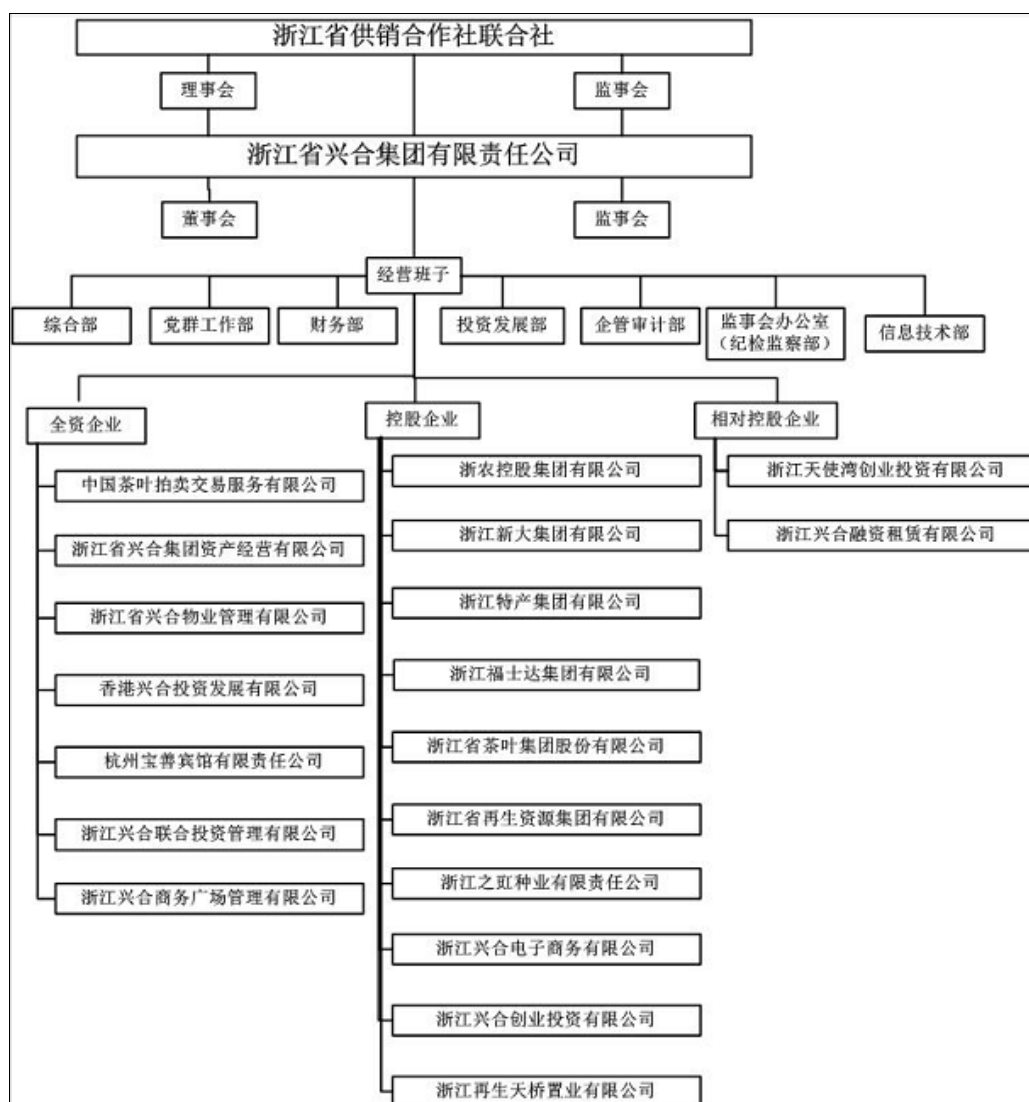
综合评估，公司主体偿债风险很小，公司本期中期票据偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	75.12	84.28	94.71	123.66
资产总额(亿元)	486.76	529.69	651.05	789.51
所有者权益(亿元)	125.75	147.29	174.38	191.65
短期债务(亿元)	183.07	191.48	225.97	240.13
长期债务(亿元)	26.96	38.44	46.38	39.10
全部债务(亿元)	210.03	229.93	272.35	279.24
营业收入(亿元)	949.98	1017.75	1098.40	681.65
利润总额(亿元)	18.93	20.34	28.15	14.37
EBITDA(亿元)	31.54	28.89	43.41	--
经营性净现金流(亿元)	30.29	30.61	27.81	2.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.12	21.99	23.16	--
存货周转次数(次)	6.55	6.93	6.00	--
总资产周转次数(次)	2.01	2.00	1.86	--
现金收入比(%)	116.83	111.42	113.14	112.23
营业利润率(%)	5.48	5.39	5.72	4.84
总资本收益率(%)	6.65	5.33	7.31	--
净资产收益率(%)	10.43	9.96	12.31	--
长期债务资本化比率(%)	17.66	20.70	21.01	16.95
全部债务资本化比率(%)	62.55	60.95	60.96	59.30
资产负债率(%)	74.17	72.19	73.22	75.73
流动比率(%)	114.01	118.32	118.87	120.26
速动比率(%)	72.16	77.48	70.82	67.85
经营现金流动负债比(%)	9.15	9.03	6.50	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.65	0.62	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	2.49	3.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.66	7.96	6.27	--

注：1.2021 年 1—6 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2.短期债务中包含其他应付款款、其他流动负债和其它非流动负债中的有息债务；

3.现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.82	3.67	5.89	3.16
资产总额(亿元)	51.77	53.95	57.75	58.63
所有者权益(亿元)	30.62	34.09	35.20	36.43
短期债务(亿元)	1.00	6.00	13.00	7.00
长期债务(亿元)	16.00	10.00	5.00	11.00
全部债务(亿元)	17.00	16.00	18.00	18.00
营业收入(亿元)	0.03	0.01	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.82	2.88	1.23	1.22
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-5.10	2.64	-0.33	-0.20
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(%)	107.89	114.66	0.00	--
营业利润率(%)	81.59	36.69	*	--
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	2.67	8.44	3.51	--
长期债务资本化比率(%)	34.32	22.68	12.44	23.19
全部债务资本化比率(%)	35.70	31.95	33.83	33.07
资产负债率(%)	40.85	36.82	39.04	37.87
流动比率(%)	432.98	190.52	115.01	185.07
速动比率(%)	432.98	190.52	115.01	185.07
经营现金流动负债比(%)	-99.66	26.84	-1.86	--
现金短期债务比(倍)	4.82	0.61	0.45	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年 1—6 月财务数据未经审计，相关数据未年化；“*”表示数据过大或者过小，“/”表示未获取，“--”表示不涉及
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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

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 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。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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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 年度第二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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。