

信用评级公告

联合〔2022〕10245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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十一月十一日

浙江省兴合集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 11 月 11 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	1
			现金流量	1
		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

分析师：郭察理 邢霖雪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点：

浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“公司”）是浙江省供销社下属的大型贸易集团企业，经过多年发展已经形成以农资产品、塑化产品、汽车等内贸产业为主，进出口贸易与房地产共同发展的多元化产业格局。近年来，公司在行业地位、品牌优势等方面保持竞争优势，收入及利润规模持续扩大，盈利能力及经营获现能力保持良好水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产业务存在一定去化压力；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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 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系统大型贸易企业，产业布局多元，在行业地位、品牌信誉及营销网络等方面保持竞争优势。公司是浙江省供销社下属的大型贸易集团企业，产业布局涉及农资、茶叶、钢材、煤炭、塑化、汽车、矿产、再生资源、房地产等多个行业，经营规模与经济效益均居全国供销社系统前列，在行业地位、品牌信誉及营销网络等方面具备较强的竞争优势。
3. 公司经营业绩保持增长，经营获现能力良好。2019—2021 年，公司以内贸和外贸出口为主的营业总收入规模持续扩大，利润规模不断增长，经营活动产生的现金流量净额持续为正，现金收入比保持良好水平。2021 年，公司营业总收入和利润总额分别为 1492.05 亿元和 41.01 亿元，同比分别增长 35.84% 和 45.70%；经营活动产生的现金流量净额为 20.70 亿元，现金收入比为 115.31%。

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。2022 年 1—9 月，经济下行压力加大以及疫情多点频发等因素对市场需求产生抑制，公司地产板块去化及盈利规模较上年同期相对下降，在售房地产项目去化情况有待关注。
2. **受少数股东权益占比偏高影响，公司净利润中归母净利润占比偏低。**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 2021 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 28.41%和 71.59%；2021 年合并口径净利润中归母净利润和少数股东损益占比分别为 21.98%和 78.02%。
3. **公司债务规模有所增长，债务负担较重。**截至 2022 年 9 月底，公司全部债务增至 359.09 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 77.09%和 63.94%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	84.28	94.71	128.60	137.70
资产总额（亿元）	529.69	651.05	806.90	884.17
所有者权益（亿元）	147.29	174.38	204.43	202.54
短期债务（亿元）	191.48	225.97	256.08	289.42
长期债务（亿元）	38.44	46.38	53.83	69.67
全部债务（亿元）	229.93	272.35	309.91	359.09
营业总收入（亿元）	1017.75	1098.40	1492.05	1226.83
利润总额（亿元）	20.34	28.15	41.01	15.64
EBITDA（亿元）	35.03	43.41	59.38	--
经营性净现金流（亿元）	30.61	27.81	20.70	16.08
营业利润率（%）	5.39	5.72	5.64	3.44
净资产收益率（%）	9.96	12.31	15.13	--
资产负债率（%）	72.19	73.22	74.67	77.09
全部债务资本化比率（%）	60.95	60.96	60.25	63.94
流动比率（%）	118.32	118.87	118.23	121.11
经营现金流动负债比（%）	9.03	6.50	3.81	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.42	0.50	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	3.87	4.84	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.56	6.27	5.22	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	53.95	57.75	58.92	60.69
所有者权益（亿元）	34.09	35.20	36.02	37.99
全部债务（亿元）	16.00	18.00	18.00	18.00
营业总收入（亿元）	0.01	0.00	0.07	0.02
利润总额（亿元）	2.88	1.23	1.09	1.91
资产负债率（%）	36.82	39.04	38.87	37.40
全部债务资本化比率（%）	31.95	33.83	33.32	32.15
流动比率（%）	190.52	115.01	243.74	264.00
经营现金流动负债比（%）	26.84	-1.86	37.88	--

注：1.2022 年前三季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.短期债务中包含其他应付款、其他流动负债和其它非流动负债中的有息债务；3.合并口径现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

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
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） 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

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、该公司信用等级自 2022 年 11 月 11 日至 2023 年 11 月 10 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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 主体长期信用评级报告

一、企业基本情况

浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“兴合集团”或“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2022年9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。

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2022年9月底，公司本部内设综合部、党群工作部、财务部、投资发展部、企管审计部、监事会办公室和信息技术部，共7个职能部门。

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

截至2022年9月底，公司合并资产总额884.17亿元，所有者权益202.54亿元（含少数股东权益143.45亿元）；2022年1—9月，公司实现营业总收入1226.83亿元，利润总额15.64亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年上半年，中国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施19项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022年前三季度国内生产总值87.03万亿元，按不变价计算，同比增长3.00%，较上半年回升0.50个百分点。其中，受疫情冲击，二季度GDP当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP当季同比增速回升至3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022年前三季度，第一产业增加值同比增长4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

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

几何平均增长率，下同。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计

同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于

金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%。支出方面，2022年前三季度全国一般公共预算支出19.04万亿元，同比增长6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022年二季度城镇调查失业率均值上升至5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022年前三季度，全国居民人均可支配收入2.77万元，实际同比增长3.20%；全国居民人均消费支出1.79万元，实际同比增长1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、行业及区域经济环境

1. 进出口贸易

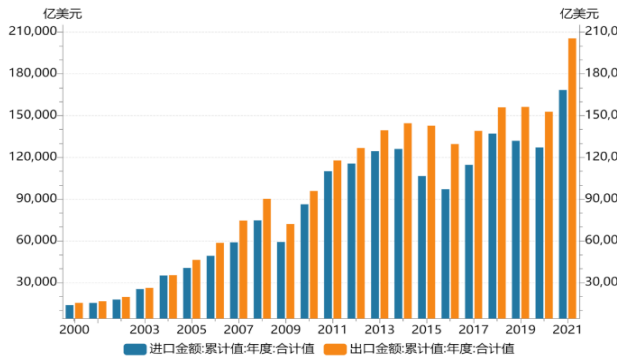
(1) 行业概况

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

根据海关总署发布的数据，2021年，中国货物贸易进出口总值39.1万亿元，同比增长21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口21.73万亿元，增长21.2%；进口17.37万亿元，增长21.5%。与2019年相比，中国货物贸易进出口、出口、进口分别增长23.9%、26.1%、21.2%。三大因素支撑了中国2021年外贸的较快增长，一是中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。2021年，中国经济继续保持恢复态势，主要经济指标保持了较快增长，特别是国内生产和消费需求为外贸稳增长提供了强有力支撑。据海关统计，2021年中国中间产品进口和出口分别增长24.9%和28.6%，消费品进口增长9.9%。二是全球经济保持复苏态势，2021年，

全球经济整体呈现复苏态势。世界银行、国际货币基金组织均预测世界经济增长 5% 以上，世界贸易组织预测全球货物贸易量增长 10.8%。2021 年，中国对欧盟、非洲出口增速均超过 20%，对拉丁美洲出口增速超过 40%。其中，笔记本电脑、平板电脑、家用电器等宅经济相关产品和医药材及药品等出口继续保持较大增幅，有力支持了全球抗疫。三是稳增长政策措施效果持续显现。2021 年以来，中国出台了一系列稳主体、稳市场和保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，如保持流动性合理充裕，延续并完善部分减税降费政策，实施新的结构性减税，加大对中小微企业、制造业企业的融资支持，加快发展外贸新业态新模式，进一步深化跨境贸易便利化改革，推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新等。上述政策效果持续释放，助力外贸企业纾困解难，成为外贸稳增长的重要支撑。

图 1 中国进出口贸易总值



资料来源：Wind，联合资信整理

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

从外贸结构来看，机电和高新技术产品出口继续大幅增长，高新技术产品总体增长强劲，

劳动密集型产品（例如箱包、服装、鞋靴、家具、玩具等）出口量和出口额增速也较高。

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

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

（2）行业风险

海运价格持续上涨、物流受阻、货物积压严重等影响出口企业利润。

2021 年以来，随着航运需求不断上升，全球海运面临运力不足，尤其是出现集装箱空箱不足、周转率下降的现象，海运运价和运输成本大幅上涨。港口拥堵、出港陆运延误导致货物交付延迟、运费居高不下甚至出运困难，交付延误将导致目的港弃货可能性直线上升。集装箱运费攀升，最受冲击的是低附加值的商品，因为利润空间小无法承受过高的运价，导致很多海外买家暂停下单，并把一些低货值的商品订单进行延期或者拒绝收货。同时船公司运费和附加费继续上涨，物流成本继续侵蚀相关出口企业利润。

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

俄乌在全球主要大宗商品中的产量占比高，其或对以下能源化工、金属及农产品等大宗商品供给产生较大扰动。俄罗斯原油占全球原油、天然气产量比重分别达 12.6% 和 16.6%，若俄罗

斯受到出口石油限制，油价和天然气仍有上行风险。此外，俄罗斯有色金属镍、铝、铜等出口减少，俄罗斯和乌克兰都是世界重要的农业出口大国，在供应短缺情况下，价格弹性或更加明显。全球大宗商品价格波动幅度较大，增加了中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

2. 房地产行业

(1) 房地产行业概况

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

2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2021年，全国房地产开发投资完成额14.76万亿元，累计同比增长4.4%，增速较2020年减少2.6个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额11.12万亿元，累计同比增长6.4%；办公楼完成投资额0.60万亿元，累计同比下降8.0%；商业营业用房完成投资额1.24万亿元，累计同比下降4.8%。

施工方面，2021年，房地产开发企业房屋施工面积975387万平方米，比上年增长5.2%。其中，住宅施工面积690319万平方米，增长5.3%。房屋新开工面积198895万平方米，下降

11.4%。其中，住宅新开工面积146379万平方米，下降10.9%。房屋竣工面积101412万平方米，增长11.2%。其中，住宅竣工面积73016万平方米，增长10.8%。

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

(2) 土地市场与信贷环境

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

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

从资金来源上看，2021年，房地产开发企业到位资金201132亿元，比上年增长4.2%；比2019年增长12.6%，两年平均增长6.1%。其中，国内贷款23296亿元，比上年下降12.7%；利用外资107亿元，下降44.1%；自筹资金65428亿元，增长3.2%；定金及预收款73946亿元，增长11.1%；个人按揭贷款32388亿元，增长8.0%。

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

(3) 政策环境

2021年作为“十四五”规划的开局之年，房地产行业依旧延续“房住不炒、因城施策”

的政策主基调，政策持续高压；9月底以来中央连续释放楼市维稳信号，结构性宽信用信号有所释放。

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

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

3. 区域环境

浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。

近年来，浙江省区域经济水平持续增强。根据2019—2021年《浙江省国民经济和社会发展统计公报》，近三年浙江省分别实现地区生产总值（GDP）62352亿元、64613亿元和73516亿元，同比增幅分别为6.8%、3.6%和8.5%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为2209亿元、31189亿元和40118亿元，比上年分别增

长2.2%、10.2%和7.6%，与2019年相比，两年平均增长1.7%、6.5%和5.9%。人均地区生产总值为113032元（按年平均汇率折算为17520美元），比上年增长7.1%。

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

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9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，在经营领域维持既有的资源优势、品牌信誉与渠道优势，综合竞争能力很强。

公司由浙江省供销社出资设立，负责运营浙江省供销社本级资产，是一家以内外贸为主，工贸一体化运营、商品经营和资本运营相结合的大型商贸流通企业。公司下属经营实体众多，产业布局涉及农资、茶叶、钢材、煤炭、塑化、汽车、矿产、再生资源、房地产等多个行业。截至2021年底，公司各级企业拥有自主品牌超120个，其中浙江省著名商标9个，浙江省知名商号3个。根据中国企业联合会、中国

企业家协会发布的排行榜，2021 年公司在 500 强企业中排名第 177 位，在中国服务业企业 500 强中排名第 71 位；根据浙江省企业联合会、浙江省企业家协会发布的排行榜，2021 年公司在浙江省百强企业中排名第 12 位，在浙江省服务业百强中排名第 4 位。

公司从事商贸流通以及进出口业务的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 17 家全资或控股成员企业，拥有成员企业控股、参股的二级、三级子公司等经济实体 290 多家，母公司对部分重要子公司持股比例较低。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。

表 2 主要子公司 2021 年底/度主要财务数据情况

（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

3. 人员素质

2022年1月，公司进行了董事和监事的改选，高级管理人员有一定调整。公司现任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。

2022 年 1 月，公司发布《关于董事、监事

发生变动的公告》称，根据《中共浙江省供销合作社联合社委员会关于委派浙江省兴合集团有限责任公司新一届董事、监事及提名经理层成员的通知》等文件，公司董事变更为郭峻、冯冠胜、孙鲁东、戴菁、夏晓峰，监事变更为童日晖、俞晓东、夏美玲、陈如恬，调整后的监事会主席由童日晖担任。截至 2022 年 9 月底，公司董事 11 人（含董事长 1 人），监事 5 人；高级管理人员 5 人，包括总裁 1 人、副总裁 4 人。

公司党委书记、董事长邵峰先生，中国籍，1962 年 7 月出生，研究生学历，曾担任省农办综合秘书处副处长，综合调研处处长，人事秘书处处长，省农办副主任；现任浙江省供销社党委书记、理事会主任，兼任公司党委书记、董事长。

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

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

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

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

截至2022年9月底，公司共有职工18083人，员工结构见下表。

表3 截至2022年9月底公司在职员工结构

项目	人数	占比
文化素质	本科及以上	4290 23.72%
	大专学历	3937 21.77%
	高中及以下	9856 54.50%
年龄构成	45 岁以上	3695 20.43%
	35~45 岁（含）	4370 24.17%
	35 岁以下	10018 55.40%
员工人数合计		18083 100.00%

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（自助查询版）（中征码：3301000000082775），截至2022年11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2022年11月10日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、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。公司设总裁1名，副总裁4名，由董事会聘任。总裁主持集团公司日常经营管理工作，副总裁协助总裁工作。

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职目标责任考核，依据经营标的、业绩分配、风险相配套的指标体系，每年考核一次，并据此由公司进行年薪兑现。

在投融资管理方面，公司制订了《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。

六、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%）。2020年，浙农控股下属子公司浙农集团股份有限公司（以下简称“浙农股份”，证券简称为“浙农股份”，股票代码：002758.SZ）完成重大资产重组，通过非公开发行股份购买浙农控股等多方持有的浙江农资集团有限公司100%股权，实现农资流通和汽车销售业务的整体上市。截至2022年9月底，浙农股份股本为50267.36万元，浙农控股持股占其总股本的比例为20.23%，无质押。

七、经营分析

1. 经营概况

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。2019—2021年，公司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，房地产业务为主业利润形成有益补充，综合毛利率逐年提升。

2019—2021年，公司主营业务收入持续增长。2021年，公司实现主营业务收入1481.74亿元，同比增长36.50%，其中，内贸业务仍为收入的主要来源，占主营业务收入的比例保持在85%以上。分板块看，内贸、外贸出口与房地产收入均有不同幅度的增长，内贸收入同比增长36.53%，主要来自塑化、农资和钢材业务的增长；外贸出口收入同比增长26.51%；房地产业务当期项目结转良好，收入同比增长75.67%。公司其他业务主要包括仓储物流、租赁、电商、服务业等，2021年其他业务实现收入8.92亿元。毛利率方面，2021年，公司主营业务综合毛利率为5.79%，同比变化不大；分板块来看，内贸、外贸出口与房地产业务毛利率同比小幅下降；其他业务毛利率同比提升。

2022年1—9月，公司实现主营业务收入1226.33亿元，同比增长15.58%，主要源于内贸和外贸出口收入增长；主营业务毛利率为3.55%，同比下降1.59个百分点，主要系当期房地产收入结转相对较少且结转项目盈利水平下降所致。

表4 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—9月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
内贸	862.84	85.41	3.55	927.46	85.44	4.04	1266.23	85.46	3.71	1100.94	89.78	2.69
外贸出口	83.59	8.27	7.52	90.58	8.34	7.09	114.59	7.73	6.45	94.78	7.73	7.10
房地产	54.51	5.40	23.46	52.37	4.82	31.83	92.00	6.21	29.62	24.34	1.99	17.67
其他	9.29	0.92	18.05	15.11	1.39	8.64	8.92	0.60	47.11	6.26	0.51	46.66
合计	1010.24	100.00	5.09	1085.52	100.00	5.70	1481.74	100.00	5.79	1226.33	100.00	3.55

注：合计数与各项合计数存在因四舍五入导致的尾差

资料来源：公司提供

2. 内贸业务

近年来，公司内贸业务保持增长趋势，塑化、农资、汽车销售和钢材业务经营稳健，收入均实现同比增长。

公司内贸业务经营品种主要包括塑化产品、农资产品、汽车、钢材、棉花和废旧物资等，其中塑化产品、农资产品以及汽车为公司经营主要品种。

表 5 公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：亿元）

商品类别	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-9 月	
	贸易额	占比 (%)	贸易额	占比 (%)	贸易额	占比 (%)	贸易额	占比 (%)
塑化	483.70	56.06	492.28	53.08	656.04	51.81	535.94	48.68
农资	94.81	10.99	111.64	12.04	154.88	12.23	163.52	14.85
汽车	139.57	16.18	152.12	16.40	166.59	13.16	118.64	10.78
废旧物资	0.51	0.06	3.13	0.34	1.68	0.13	0.40	0.04
钢材	41.82	4.85	50.66	5.46	98.65	7.79	81.89	7.44
棉花	19.28	2.23	18.48	1.99	42.83	3.38	46.43	4.22
医药流通	--	--	15.23	1.64	15.94	1.26	13.74	1.25
其他	83.15	9.64	83.92	9.05	129.62	10.24	140.39	12.75
合计	862.84	100.00	927.46	100.00	1266.23	100.00	1100.94	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”）与特产集团经营，经营品种主要包括聚乙烯（PE）、聚氯乙烯（PVC）、聚丙烯（PP）等塑料原料，甲醇、二甘酸等液体化工产品以及薄膜、包装材料等。2021 年，塑化业务实现贸易额 656.04 亿元，同比增长 33.27%。

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

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

（2）农资板块

农资板块由浙农股份及下属子公司惠多利农资有限公司（以下简称“惠多利”）和浙江浙农爱普贸易有限公司（以下简称“浙农爱普”）负责，化肥业务主要经营尿素、复合肥、钾肥以及其他化肥。2021 年，受国际流动性宽松充裕、大宗商品价格持续攀升等因素影响，尿素、钾肥、复合肥等价格涨幅明显，加之公司基于市场行情判断提前锁定货源价格、利润空间提升，公司农资板块运营主体收入、利润同比均实现较好增长。2021 年，农资业务实现贸易额 154.88 亿元，同比增长 38.73%。

表 6 化肥销售业务运营主体财务情况

（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

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

（3）汽车板块

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

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

公司汽车销售毛利率较低，其盈利点仍主要依靠售后服务方面，公司以低利润率的整车销售为客户基础，以高利润率的汽车售后服务为盈利点，并通过二者的良性互动增加客户粘性，实现稳健且持续的增长。2021 年，汽车板块实现汽车后市场服务（维修保养、综合服务

等）收入 27.31 亿元，同比增长 11.98%。

（4）钢材贸易

公司钢材贸易主要由特产集团开展。特产集团客户以央企重点工程为主，包括杭州市地铁集团有限责任公司、中国建筑第三工程局有限公司等，主要通过投标来获取重点工程采购权，之后根据项目工程对钢材品种及价格的要求进行采购，上游主要为钢厂及上海钢铁网。结算方面，一般由特产集团向上游预付全款，公司与下游客户结算有一定账期，通常为 3~6 个月，采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，价格风险不大。2021 年，钢材贸易实现收入 98.65 亿元，同比增长 94.73%。

3. 外贸出口

近年来，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。2019—2021 年，公司外贸出口规模逐年增长，2021 年，公司外贸出口规模 114.59 亿元，同比增长 26.51%，毛利率同比小幅下降。公司出口产品 95%以上采用以销定进模式，经营的主要品种包括服装、纺丝制品、化肥农药、五金制品、畜产品、茶叶、箱包鞋帽、化工等，其中服装、纺丝制品、化肥农药及五金制品对出口业务总收入贡献较大。

表 7 公司出口业务按商品分类情况

出口商品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-9 月	
	出口额（亿元）	占比（%）	出口额（亿元）	占比（%）	出口额（亿元）	占比（%）	出口额（亿元）	占比（%）
服装	33.09	39.59	30.25	33.40	28.36	24.75	27.77	29.30
纺丝制品	11.67	13.96	10.10	11.15	8.29	7.23	7.85	8.29
化肥农药	5.05	6.04	4.99	5.51	12.31	10.74	10.90	11.50
五金制品	7.83	9.37	7.51	8.29	8.43	7.36	6.60	6.97

畜产品	0.89	1.06	0.80	0.89	0.72	0.63	0.82	0.87
茶叶	3.13	3.74	3.14	3.46	2.43	2.12	1.80	1.90
箱包鞋帽	0.72	0.86	0.89	0.98	0.53	0.46	0.57	0.60
化工	7.68	9.19	10.08	11.13	6.18	5.39	5.42	5.72
其他	13.54	16.20	22.83	25.20	47.34	41.31	33.04	34.86
合计	83.59	100.00	90.58	100.00	114.59	100.00	94.78	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

公司与世界一百多个国家和地区建立了贸易往来，与数千家国内外客商保持着长期稳定的业务关系。从出口地区来看，公司出口地区较为分散，美国、东南亚及其他地区为主要出口区域，2021年上述两个市场出口额占比分别为16.41%和64.22%，向东南亚及其他地区出口产品主要是化肥、纺织制品和化工产品，占比持续提升。

4. 房地产板块

房地产业务是公司主业利润重要来源之一。公司地产项目大部分集中于浙江省，2022年1—9月，受行业景气度低位运行及市场需求减弱等因素影响，公司地产签约销售规模及收入规模同比均有所下降，取得预售证尚未销售面积较大，且新增土地储备投资逐年增加，在建项目未来投资支出将维持较大规模，公司在售房地产项目去化情况有待关注。

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以及新大集团下属子公司浙江三友发展集团有限公司（以下简称“三友发展”）和浙江春风集团有限公司（以下简称“春风集团”）。公司房地产项目大部分集中于浙江省，此外还有一部分在四川成都、山东潍坊等二三线城市，近年来采取滚动开发的方式发展房地产业务，以住宅开发为主。

2019—2021年，公司房地产板块收入波动增长，2021年，公司房地产板块实现收入92.00亿元，同比增长75.67%；实现毛利润27.25亿元，同比增长63.47%，地产项目结转情况良好，对收入利润形成良好补充。2021年，公司签约

销售面积同比有所下降，但签约销售价格同比有所提升，回升至0.98万元/平方米，使得整体签约销售额保持增长，为74.59亿元。2022年1—9月，受行业景气度低位运行及市场需求减弱等因素影响，公司地产签约销售面积33.41万平方米，同比下降42.93%，结转收入24.34亿元，同比下降46.36%。

表8 房地产业务发展情况

（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
房屋竣工面积	129.86	110.29	108.94	49.78
新开工面积	88.62	130.55	118.45	36.90
签约销售面积	63.62	81.98	76.10	33.41
新增土地储备	7.67	29.31	49.74	16.44
平均签约价格	0.91	0.72	0.98	0.90
签约销售额	57.72	58.87	74.59	29.91

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2022年9月底，公司在建、在售房地产项目总建筑面积893.93万平方米，计划总投资额544.44亿元，已投资381.38亿元，尚需投资111.95亿元，仍有较大资金需求。在建、在售房地产项目总可售面积501.75万平方米，已销售面积395.33万平方米，累计销售额311.06亿元；取得预售证尚未销售面积84.24万平方米，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。2019—2021年，公司新增土地储备面积逐年增长，2021年，公司拿地支出41.64亿元，新增拿地主要分布于济宁、成都、丽水、嘉善、长兴等地区；2022年1—9月，公司拿地支

出 18.74 亿元，新增土地储备主要分布于成都、宁波、济宁、安吉。截至 2022 年 9 月底，公司拥有未开发土地储备 31.11 万平方米。

表 9 截至 2022 年 9 月底公司未开发土地储备情况
(单位：万平方米)

项目	未开发土地面积
宁波中祥项目	1.34
成都翡丽悦府	3.28
安吉璟宸台	5.30
青山湖半岛花园	21.19
合计	31.11

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；担保业务主要为客户车贷，风险可控。

公司其他业务包括类金融业务（小贷、担保和融资租赁），其他服务业务（包含租赁、餐饮、物流及代理）等。小贷业务由下属四家公司：杭州市西湖区浙农小额贷款有限公司（以下简称“西湖小贷”）、浙江浙农网络小额贷款有限公司（以下简称“网络小贷”）、浙江兴合小额贷款有限公司（以下简称“兴合小贷”）、杭州市桐庐县富汇小额贷款股份有限公司（以下简称“富汇小贷”）经营，注册资本分别为 2 亿元、10 亿元（实缴到位 5 亿元）、2 亿元和 4 亿元。截至 2022 年 9 月底，上述四家小贷公司贷款余额合计 19.28 亿元，其中个人贷款和垫款合计 12.18 亿元，企业贷款和垫款合计 7.10 亿元；四家小贷公司风险拨备合计 0.52 亿元，四家小贷公司逾期贷款余额合计 1.46 亿元，除西湖小贷的供应链业务和个人消费贷业务以外，其余均有抵押并追加担保，抵押物为房产、股权等，担保方一般为借款人的合作方及其实控人。截至 2022 年 9 月底，四家小贷公司共计提贷款损失准备 0.59 万元。

表 10 截至 2022 年 9 月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	3.19	0.24	0.90	0.24
网络小贷	9.02	0.10	0.36	0.10
兴合小贷	3.37	0.00	0.05	0.07
富汇小贷	3.70	0.18	0.15	0.18
合计	19.28	0.52	1.46	0.59

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 2022 年 9 月底，浙江茗发为非关联方客户在银行的 12.77 亿元借款提供担保，共在银行存入担保保证金 0.40 亿元。截至 2022 年 9 月底累计代偿金额 0.35 亿元。2021 年，浙江茗发实现担保收入 2551.60 万元，利润总额 40.84 万元。车贷客户基数大，集中度较低，整体风险可控。

6. 经营效率

公司经营效率表现良好。

2019—2021 年，公司销售债权周转次数逐年提升，存货周转次数有所下降，总资产周转次数有所波动。2021 年，销售债权周转次数为 30.46 次，同比有所提升，存货周转次数和总资产周转次数分别为 5.69 次和 2.05 次，同比变化不大。从同行业对比来看，公司经营效率处于同行业样本企业上游。

表 11 2021 年同行业公司经营效率情况对比

(单位：次)

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

资料来源：联合资信整理

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，通过战略引领、创新驱动、改革突破、数字赋能、合作开放的工作指引，融入国际国内经济“双循环”，提升经济质量、创新效能、管控水平、素质形象，推动

实现“企业强大、服务有力、职工幸福”的愿景。

除房地产项目外，截至 2022 年 9 月底公司主要在建项目 3 项，预计总投资额 7.42 亿元，已投资 4.38 亿元，尚需投资 3.05 亿元，未来投资规模尚可。若将公司房地产业务投资计划考虑在内，公司未来仍存在一定资金压力。

表 12 截至 2022 年 9 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	27645.04	7059.98	20585.06
华通集团研发中心项目	建设中	6582.47	3495.08	3087.39
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	33212	6788
合计	--	74227.51	43767.06	30460.45

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年的财务报表，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019—2020 年财务报表进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报表进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年 1—9 月财务数据未经审计。

从合并范围看，2019 年底，公司合并范围内子公司较上年底因层级变动增加 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 年底，公司合并范围内子公司较上年底因新设、非同一控制下企业合并等增加 53 家，因注销、丧失控制权、转让等原因减少 29 家。2022 年 1—9 月，公司合并范围内一级子公司较上年底无变化，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 806.90 亿元，所有者权益 204.43 亿元（含少数股东权益 146.36 亿元）；2021 年，公司实现

营业总收入 1492.05 亿元，利润总额 41.01 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 884.17 亿元，所有者权益 202.54 亿元（含少数股东权益 143.45 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1226.83 亿元，利润总额 15.64 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主。流动资产中，货币资金受限比例较高，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。

2019—2021 年末，随着经营规模扩大，公司资产总额持续增长。截至 2021 年底，公司合并资产总额 806.90 亿元，较上年底增长 23.94%。其中，流动资产占 79.56%，非流动资产占 20.44%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 13 公司资产主要构成

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	401.10	75.72	508.80	78.15	641.99	79.56	735.45	83.18
货币资金	109.08	27.60	123.02	24.66	144.40	23.30	193.55	26.79
应收账款	39.68	10.04	38.97	7.81	42.93	6.93	48.93	6.77
预付款项	31.24	7.90	39.94	8.01	60.91	9.83	68.39	9.47
其他应收款（合计）	47.48	12.01	52.00	10.42	63.92	10.31	69.32	9.60
存货	138.47	35.03	205.68	41.23	287.34	46.36	324.20	44.88
非流动资产	128.59	24.55	142.25	22.19	164.91	21.02	148.71	17.07
可供出售金融资产	38.71	30.11	37.47	26.34	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	25.75	15.62	23.27	15.65
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	18.79	11.39	15.78	10.61
投资性房地产	10.05	7.82	14.68	10.32	17.52	10.62	20.37	13.70
固定资产（合计）	31.01	24.12	35.90	25.24	33.80	20.50	33.29	22.38
资产总额	529.69	100.00	651.05	100.00	806.90	100.00	884.17	100.00

资料来源：公司提供

2019—2021 年末，公司流动资产持续增长。截至 2021 年底，公司流动资产 641.99 亿元，较上年底增长 26.18%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。

截至 2021 年底，公司货币资金余额为 144.40 亿元，较上年底增长 17.38%，构成上包括银行存款 97.87 亿元、其他货币资金 46.46 亿元和少量库存现金，受限货币资金合计 46.85 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款等，受限规模较大。交易性金融资产 22.23 亿元，较上年底增长 124.57%，主要系会计准则调整所致（年初为 27.15 亿元），构成上包括债务工具投资 1.39 亿元、权益工具投资 6.13 亿元和其他投资 14.53 亿元等。公司应收账款账面价值 42.93 亿元，较上年底增长 10.19%，累计计提坏账 1.13 亿元，坏账计提比例为 2.57%；账龄以一年以内为主（占 89.72%）；期末余额前五大单位合计占比为 8.94%，集中度低。公司预付款项 60.91 亿元，较上年底增长 52.50%，主要系汽车和贸易板块预付款项；期末余额前五大单位占比合计 17.11%，集中度较低。公司

其他应收款账面价值 63.92 亿元，较上年底增加 32.51%，主要系小贷公司有抵押、有担保的应收款项，委贷项目及对于外部房地产公司按股权比例应配套的项目开发建设资金增加引起；期末余额前五大单位合计 13.98 亿元，占比为 21.87%，集中度一般；账龄 1 年以内、1~3 年和 3 年以上的分别占 63.61%、29.06%和 7.33%，账龄偏长；累计计提坏账准备 1.88 亿元。公司存货账面价值 287.34 亿元，较上年底增长 39.70%，主要系开发成本增加所致；存货期末余额构成主要包括在途物资 11.88 亿元、库存商品 85.63 亿元、开发成本 111.99 亿元、开发产品 68.01 亿元等，累计计提跌价准备 2.05 亿元。

表 14 截至 2021 年底公司其他应收款前五名
(单位：亿元)

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

注：合计数与各项合计存在因四舍五入导致的尾差

资料来源：公司审计报告和提供资料

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

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

资料来源：公司提供

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产持续增长。截至 2021 年底，公司非流动资产 164.91 亿元，较上年底增长 15.93%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 25.75 亿元，主要系执行新会计准则、由可供出售金融资产转入，包括上市公司权益投资 12.33 亿元和非上市公司权益投资 13.42 亿元。公司其他非流动金融资产 18.79 亿元，以公允价值计量，包括权益工具投资 11.88 亿元和其他金融资产 6.91 亿元，被投资单位较分散。公司长期股权投资 9.59 亿元，较上年底增长 17.65%，主要系新增对嘉善恒睿企业管理合伙企业投资 1.31 亿元和新增对杭州万良房地产开发有限公司投资 1 亿元。公司固定资产账面价值为 33.80 亿元，较上年底下降 5.83%，

主要包括房屋建筑物 26.75 亿元、运输工具 2.26 亿元和机器设备 3.79 亿元等，累计计提折旧 20.10 亿元，计提减值准备规模不大。公司商誉为 7.33 亿元，较上年底变动不大，主要包括浙农股份 2.79 亿元，剩余主要为收购 4S 店形成的商誉；累计计提商誉减值准备 0.24 亿元。公司其他非流动资产为 23.05 亿元，主要包括贷款余额 17.83 亿元、设备款 0.18 亿元等。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 884.17 亿元，较上年底增长 9.58%。其中，流动资产占 83.18%，非流动资产占 16.82%。公司资产以流动资产为主，流动资产占比较上年底有所提升。

截至 2022 年 9 月底，公司受限货币资金 76.08 亿元，抵押受限资产账面价值 78.79 亿元，受限资产合计占总资产的比例为 17.52%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益保持增长，主要源自未分配利润的累积和少数股东权益的增长。母公司对重要子公司持股比例偏低，且子公司层级较多，少数股东权益占比高，影响所有者权益稳定性。

2019—2021 年末，公司所有者权益保持增长，主要源自未分配利润的累积和少数股东权益的增长。截至 2021 年底，公司所有者权益 204.43 亿元，较上年底增长 17.23%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 28.41%，少数股东权益占比为 71.59%；在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.89%、1.10%、1.64%和 19.26%。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益 202.54 亿元，较上年底下降 0.92%，权益构成变化不大。

（2）负债

公司负债以流动负债为主，近年来，公司

有息债务随着业务规模的扩大保持增长，整体债务负担较重。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 25.52%。截至 2021 年底，公司负债总额 602.48 亿元，较上年底增长 26.39%，主要系经营规模扩大使得营运资金需求上升所致。其中，流动负债占 90.13%，非流动负债占 9.87%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 543.03 亿元，较上年底增长 26.87%。公司流动负债主要由短期借款（占 21.42%）、应付票据（占 18.02%）、应付账款（占 9.25%）、其他应付款（占 16.53%）和合同负债（占 20.47%）构成。截至 2021 年底，短期借款 116.33 亿元，较上年底增长 15.51%。应付票据 97.84 亿元，较上年底增长 24.29%。其他应付款 89.78 亿元，较上年底增长 47.39%，主要系往来款增加所致，构成上包括单位往来款 54.86 亿元、押金保证金 5.55 亿元及其他 21.54 亿元等；余额前五单位合计占比为 17.37%，集中度一般。公司因执行新会计准则新增合同负债 111.15 亿元，主要是预收商品款和预收售房款，账龄以一年以内为主（占 87.48%）。

表 16 截至 2021 年底公司其他应付款前五名
(单位：亿元)

客户名称	余额	占比 (%)	款项性质	是否为关联方
单位 1	5.03	5.60	往来款	是
单位 2	4.00	4.46	拆借款	否
单位 3	3.21	3.58	往来款	是
单位 4	1.97	2.19	往来款及利息	否
单位 5	1.39	1.54	往来款	是
合计	15.59	17.37	--	--

注：合计数与各项合计存在因四舍五入导致的尾差
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司非流动负债 59.45 亿元，较上年底增长 22.21%。公司非流动负债主要由长期借款（占 52.33%）和其他非流动负债（占 29.88%）构成。截至 2021 年底，

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

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额 681.63 亿元，较上年底增长 13.14%；公司负债中流动负债占 89.09%，非流动负债占 10.91%，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 148.52 亿元，较上年底增加 51.80%，主要系业务规模扩大、票据支付增加所致。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 16.10%。截至 2021 年底，公司全部债务 309.91 亿元，较上年底增长 13.79%。债务结构方面，短期债务占 82.63%，长期债务占 17.37%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.67%、60.25%和 20.84%，较上年底分别提高 1.45 个百分点、下降 0.71 个百分点和下降 0.17 个百分点。

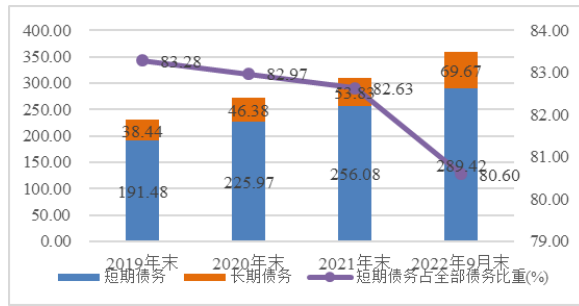
截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 359.09 亿元，较上年底增长 15.87%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所提升，债务结构变化不大。

表 17 公司债务规模和负担指标情况

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
短期债务（亿元）	191.48	225.97	256.08	289.42
长期债务（亿元）	38.44	46.38	53.83	69.67
全部债务（亿元）	229.93	272.35	309.91	359.09
短期债务占全部债务比重 (%)	83.28	82.97	82.63	80.60
资产负债率 (%)	72.19	73.22	74.67	77.09
全部债务资本化比率 (%)	60.95	60.96	60.25	63.94
长期债务资本化比率 (%)	20.70	21.01	20.84	25.60

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

图2 公司债务规模和债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

4. 盈利能力

2019—2021 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。2022 年前三季度，房地产业务收入结转相对较少且结转项目盈利水平下降使得利润总额较上年同期有所下滑。受少数股东权益占比偏高影响，公司净利润中归母净利润占比偏低。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 21.08%。2021 年，公司实现营业总收入 1492.05 亿元，同比增长 35.84%；营业成本 1401.45 亿元，同比增长 35.82%；营业利润率为 5.64%，同比下降 0.09 个百分点。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 6.74%。2021 年，公司费用总额为 49.46 亿元，同比增长 9.43%；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 38.72%、42.56%、1.71%和 17.00%。公司期间费用率逐年下降，2021 年，公司期间费用率为 3.31%，同比下降 0.80 个百分点。

非经常性损益对公司利润形成有益补充。2021 年，公司实现投资收益 4.69 亿元，同比下降 46.22%，主要系当期可供出售金融资产收益下降所致，构成上包括处置交易性金融资产取得的投资收益 1.90 亿元、其他非流动金融资产在持有期间的投资收益 0.67 亿元等；发生资产减值损失 1.06 亿元，主要为

存货跌价损失（0.80 亿元）；获得其他收益和营业外收入分别为 1.08 亿元和 2.07 亿元（政府补助、罚没收入等）。

2019—2021 年，公司利润总额持续增长，2021 年，公司利润总额 41.01 亿元，同比增长 45.70%。从盈利指标看，2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 8.40%和 15.13%，同比分别提高 1.08 个百分点和 2.82 个百分点，公司各盈利指标表现良好。2021 年，公司合并口径净利润为 30.93 亿元，其中归母净利润与少数股东损益分别为 6.80 亿元和 24.13 亿元，归母净利润和少数股东损益占净利润的比例分别为 21.98%和 78.02%。受少数股东权益占比高影响，公司归母净利润在净利润中的占比偏低。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1226.83 亿元，同比增长 15.59%；营业利润率为 3.44%，同比下降 1.34 个百分点；实现利润总额 15.64 亿元，同比下降 29.79%，主要系房地产业务当期项目结转相对较少且结转项目盈利水平下降所致。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金净流入规模有所下降但保持正向流入，经营获现能力维持良好水平；投资活动净现金流有所波动，因理财产品购买和长期投资规模加大，2020 年以来保持净流出状态。考虑到公司房地产项目未来投资规模较大，公司对外融资需求持续存在。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1205.67	1334.25	1866.28	1559.61
经营活动现金流出小计	1175.05	1306.45	1845.58	1543.53
经营活动现金流量净额	30.61	27.81	20.70	16.08
投资活动现金流入小计	85.19	96.19	87.33	43.11
投资活动现金流出小计	84.95	121.84	102.27	23.94

投资活动现金流量净额	0.24	-25.65	-14.93	19.17
筹资活动前现金流量净额	30.85	2.16	5.76	35.25
筹资活动现金流入小计	199.24	229.37	220.09	168.25
筹资活动现金流出小计	225.97	214.55	216.65	169.10
筹资活动现金流量净额	-26.73	14.82	3.44	-0.85
现金收入比(%)	111.42	113.14	115.31	115.13

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，2019—2021年，随着公司经营规模的增长，经营活动产生的现金流入和流出规模也同向增长。2021年，公司经营活动现金净流入20.70亿元，同比下降25.57%，主要系业务规模扩大、备货增加所致。公司现金收入比为115.31%，同比提高2.17个百分点，收入质量良好。

投资活动方面，2019—2021年，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。2021年，公司投资活动产生的现金流入与流出均同比下降，以出售与购买金融资产和股权投资产生的现金流为主；投资活动现金流保持净流出，但净流出规模同比有所下降，为-14.93亿元。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额保持正向流入但有所波动，2021年为5.76亿元，经营活动产生的现金流入基本可以覆盖对外投资需要。

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入和流出有所波动。2021年，公司筹资活动现金流量净额为3.44亿元，净流入规模同比下降。

2022年1—9月，公司经营活动现金流量净额由上年的净流出3.78亿元转为净流入16.08亿元，主要系宏观环境影响外部风险加大，各板块业务都加强现金回流，钢贸和农资业务货款回笼较多所致；现金收入比保持良好水平。投资活动现金流量净额由上年的净流出6.41亿元转为净流入19.17亿元，主要为本期塑化板块收回期货保证金及期货收益金

额较大所致。筹资活动现金流量净额为-0.85亿元，较上年净流出2.88亿元有所收窄。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现良好。

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率变化不大，速动比率有所下降；现金类资产对短期债务的保障较弱。截至2022年9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，随着利润增长，2021年，公司EBITDA同比增长至59.38亿元；全部债务/EBITDA为5.22倍；公司EBITDA利息倍数为4.84倍，长期偿债指标表现良好。

表 19 公司偿债指标情况

	项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
短期偿债指标	流动比率(%)	118.32	118.87	118.23	121.11
	速动比率(%)	77.48	70.82	65.31	67.72
	经营现金/流动负债(%)	9.03	6.50	3.81	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.16	0.12	0.08	--
	现金短期债务比(倍)	0.44	0.42	0.50	0.48
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	35.03	43.41	59.38	--
	全部债务/EBITDA(倍)	6.56	6.27	5.22	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.13	0.10	0.07	--
	EBITDA/利息支出(倍)	3.02	3.87	4.84	--
	经营现金/利息支出(倍)	2.64	2.48	1.69	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年9月底，公司无对外担保。

截至2022年9月底，公司合并口径共获得银行授信额度总量为522.64亿元，尚未使用额度为253.73亿元。公司间接融资渠道畅通，同时拥有一家上市子公司，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

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

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

截至 2021 年底，母公司负债总额 22.90 亿元，较上年底增长 1.57%。其中，流动负债 7.87 亿元（占比 34.39%），非流动负债 15.03 亿元（占比 65.61%）。母公司有息债务合计 18.00 亿元，主要为其他流动负债中的超短期融资券 3.00 亿元和其他非流动负债中的中期票据 15.00 亿元。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.87% 和 33.32%，母公司债务负担尚可。

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

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

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

九、 外部支持

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

续的补贴政策与专项资金支持。

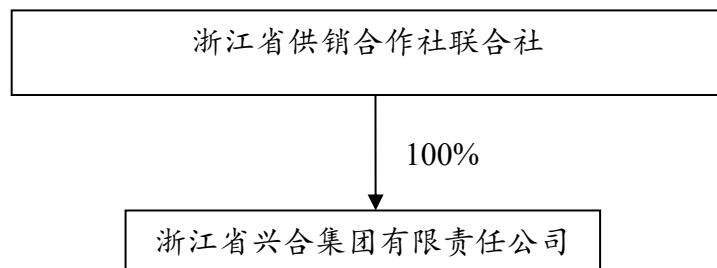
近年来，浙江省为支持省内贸易企业发展印发一系列政策文件，包括《浙江省供销合作社财政扶持资金管理暂行办法》《浙江省再生资源回收利用体系建设专项资金使用管理暂行办法》《浙江省省级棉花风险基金使用储备管理暂行办法》《浙江省省级重要商品应急储备管理办法》等，一定程度上促进了公司商贸流通业务的发展，各项补贴政策与专项资金连续性较强。

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

十、 结论

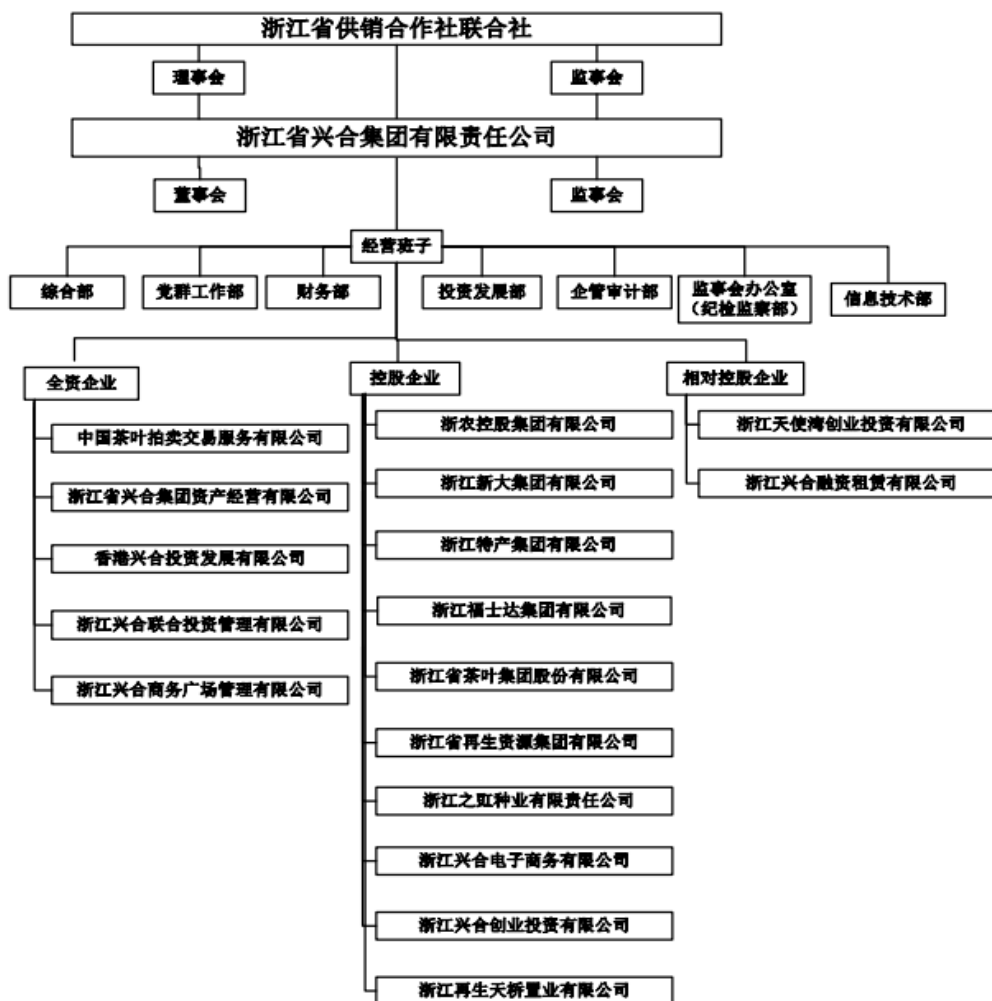
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	84.28	94.71	128.60	137.70
资产总额(亿元)	529.69	651.05	806.90	884.17
所有者权益(亿元)	147.29	174.38	204.43	202.54
短期债务(亿元)	191.48	225.97	256.08	289.42
长期债务(亿元)	38.44	46.38	53.83	69.67
全部债务(亿元)	229.93	272.35	309.91	359.09
营业总收入(亿元)	1017.75	1098.40	1492.05	1226.83
利润总额(亿元)	20.34	28.15	41.01	15.64
EBITDA(亿元)	35.03	43.41	59.38	--
经营性净现金流(亿元)	30.61	27.81	20.70	16.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.99	23.16	30.46	--
存货周转次数(次)	6.93	6.00	5.69	--
总资产周转次数(次)	2.00	1.86	2.05	--
现金收入比(%)	111.42	113.14	115.31	115.13
营业利润率(%)	5.39	5.72	5.64	3.44
总资本收益率(%)	6.96	7.31	8.40	--
净资产收益率(%)	9.96	12.31	15.13	--
长期债务资本化比率(%)	20.70	21.01	20.84	25.60
全部债务资本化比率(%)	60.95	60.96	60.25	63.94
资产负债率(%)	72.19	73.22	74.67	77.09
流动比率(%)	118.32	118.87	118.23	121.11
速动比率(%)	77.48	70.82	65.31	67.72
经营现金流动负债比(%)	9.03	6.50	3.81	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.42	0.50	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	3.87	4.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.56	6.27	5.22	--

注：1.2022 年前三季度财务数据未经审计，相关数据未年化；2.短期债务中包含其他应付款、其他流动负债和其它非流动负债中的有息债务；3.

现金类资产中已剔除使用受限的货币资金

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.67	5.89	7.22	6.81
资产总额(亿元)	53.95	57.75	58.92	60.69
所有者权益(亿元)	34.09	35.20	36.02	37.99
短期债务(亿元)	6.00	13.00	3.00	3.00
长期债务(亿元)	10.00	5.00	15.00	15.00
全部债务(亿元)	16.00	18.00	18.00	18.00
营业总收入(亿元)	0.01	0.00	0.07	0.02
利润总额(亿元)	2.88	1.23	1.09	1.91
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.64	-0.33	2.98	-0.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	114.66	--	81.80	100.00
营业利润率(%)	36.69	--	93.50	90.72
总资本收益率(%)	5.74	2.32	2.02	--
净资产收益率(%)	8.44	3.51	3.03	--
长期债务资本化比率(%)	22.68	12.44	29.40	28.31
全部债务资本化比率(%)	31.95	33.83	33.32	32.15
资产负债率(%)	36.82	39.04	38.87	37.40
流动比率(%)	190.52	115.01	243.74	264.00
速动比率(%)	190.52	115.01	243.74	264.00
经营现金流动负债比(%)	26.84	-1.86	37.88	--
现金短期债务比(倍)	0.61	0.45	2.41	2.27
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2022 年前三季度财务数据未经审计，相关数据未年化；其他流动负债和其他非流动负债中的债券已纳入有息债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业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 评级展望设置及其含义

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

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

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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。