

# 信用等级公告

联合[2011] 508 号

联合资信评估有限公司通过对浙江省兴合集团公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江省兴合集团公司  
主体长期信用等级为  
AA

浙江省兴合集团公司  
2012 年度第一期中期票据的信用等级为  
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一一年十二月二十七日



## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江省兴合集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江省兴合集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因浙江省兴合集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江省兴合集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江省兴合集团公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司  
二零一一年十二月二十七日  
评级业务专用章

## 浙江省兴合集团公司

### 2012 年度第一期中期票据信用评级报告

#### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 12 月 27 日

#### 财务数据

| 项 目              | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 9 月 |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)         | 149.84 | 170.87 | 229.32 | 262.32   |
| 所有者权益合计(亿元)      | 43.50  | 51.28  | 63.57  | 66.18    |
| 长期债务(亿元)         | 6.79   | 6.27   | 7.08   | 11.25    |
| 全部债务(亿元)         | 57.50  | 67.77  | 98.49  | 97.63    |
| 营业收入 (亿元)        | 428.01 | 294.70 | 386.01 | 349.81   |
| 利润总额 (亿元)        | 7.81   | 10.91  | 12.95  | 5.22     |
| EBITDA(亿元)       | 11.57  | 13.84  | 15.80  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)      | 8.78   | 20.49  | -9.10  | 3.89     |
| 营业利润率(%)         | 5.00   | 6.24   | 6.32   | 5.20     |
| 净资产收益率(%)        | 13.95  | 16.05  | 14.92  | --       |
| 资产负债率(%)         | 70.97  | 69.99  | 72.28  | 74.77    |
| 全部债务资本化比率(%)     | 56.93  | 56.93  | 60.77  | 59.60    |
| 流动比率(%)          | 122.55 | 121.30 | 118.82 | 116.90   |
| 全部债务/EBITDA(倍)   | 4.97   | 4.90   | 6.23   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 4.23   | 7.28   | 7.31   | --       |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 1.93   | 2.31   | 2.63   | --       |

注: 公司 2011 年 3 季度报表未经审计。

#### 分析师

于浩洋 董鑫洋

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)

Http: //www.lhratings.com

#### 评级观点

浙江省兴合集团公司(以下简称“公司”或“兴合集团”)是浙江省供销社所属的大型贸易集团企业,目前形成了以农资产品、塑化产品、大宗商品、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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在政府支持、行业地位、经营规模以及渠道建设等方面具备的显著优势。同时,联合资信也关注到债务规模大幅增长、再生资源税收政策的变化以及流通业务毛利率低等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

随着公司未来三年大规模的投资支出,公司存在一定的筹资压力。但考虑到公司主要经营农资产品、大宗商品、塑化产品等在浙江及周边地区突出的市场地位,以及随着物流基地及再生资源等项目的建成投产,预计公司经营成本将有所降低,收入和利润水平有望持续提高,进而支撑整体竞争实力与抗风险能力增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

#### 优势

1. 中国内需规模不断扩大,公司地处浙江省,经济发展水平较高,外部发展环境良好。
2. 公司为浙江省供销社下属企业,政府政策及资金支持力度大。
3. 公司拥有多年的贸易从业经验,在行业地位、品牌信誉及营销网络等方面具有较强的竞争优势。
4. 公司现金类资产充裕,EBITDA 及经营性

现金流入量对本期中期票据保障能力强。

#### 关注

1. 中国可再生资源税收政策的变化对公司营业收入水平影响较大。
2. 公司债务负担相对较重，未来计划投资规模大，存在一定的对外融资压力。
3. 公司经营性现金流净额近三年波动幅度较大。

## 一、主体概况

浙江省兴合集团公司（以下简称“兴合集团”或“公司”）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。2002年，经浙江省人民政府批准（浙江省政府省长办公会议纪要[2001] 9号），省供销社与兴合集团公司实行社企分开，公司成为独立的企业法人。其出资人与实际控制人均为浙江省供销社。目前公司现有注册资本5亿元。

公司经营范围为：国际国内贸易，投资实业，建设市场，融通资金，房地产业，资产经营，科技开发，仓储运输，电子商务，信息广告，旅游服务，咨询服务等。

截至2010年底，公司本部设有综合部、财务部、经济发展部与企管审计部4个职能部门；公司拥有14家一级子公司，控股、参股的二级、三级子公司150余家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额229.32亿元，所有者权益合计63.57亿元（其中少数股东权益43.51亿元）；2010年，公司实现营业收入386.01亿元，利润总额12.95亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额262.32亿元，所有者权益合计66.18亿元（其中少数股东权益45.25亿元）。2011年1~9月，公司实现营业收入349.81亿元，利润总额5.22亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市延安路312号；法定代表人：马柏伟。

## 二、本期中期票据概况

公司计划于2012年发行第一期中期票据

6亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金中4亿元用于公司补充营运资金，2亿元用于置换公司贷款，优化公司融资结构。

## 三、行业分析

公司贸易业务主要以国内贸易为主，同时经营进出口贸易。

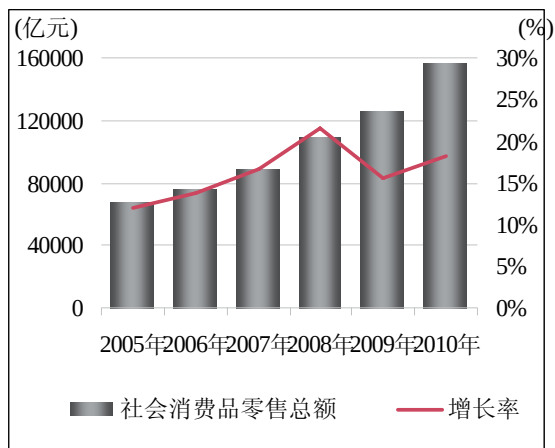
### 1. 国内贸易

近几年来，中国经济持续稳定快速发展，国内贸易规模不断扩大。除2008年中国经济受到自然灾害冲击和世界经济增速放缓的不利影响外。进入2010年，受益于实体经济的持续复苏，人均收入的稳步增长以及相关消费刺激政策的延续，国内贸易仍保持了良好的发展势头。根据《2010年国民经济和社会发展统计公报》，2010年社会消费品零售总额156998亿元，比上年增长18.3%，扣除价格因素，实际增长14.8%。在限额以上批发和零售业零售额中，2010年汽车类零售额比上年增长34.8%，粮油类增长27.9%，服装类增长25.8%，化妆品类增长16.6%，中西药品类增长23.5%，家用电器和音像器材类增长27.7%，家具类增长37.2%，建筑及装潢材料类增长32.3%。2011年1~9月，中国社会消费品零售总额达130811亿元，同比增长17.0%（扣除价格因素实际增长11.3%），比上年加快0.2个百分点。

中国生产资料市场保持较快增长，社会生产资料销售总额从2005年的14.3万亿元增至2010年的36.1万亿元。从供需情况来看，根据对30种主要生产资料按可比口径统计，30种主要生产资料市场总资源（包括国内生产+进口）比2009年增长14.0%，比2010年上半年增速回落8.3个百分点，表明持续大幅增长的资源供应状况在2010年下半年逐步得到控制。2010年中国生产资料市场总需求（包括国内市场需求+出口）同比增长17.0%，其中国内市场消

费需求增长16.4%，出口需求由2009年的下降27.5%转为增长32.7%；市场需求稳步上升。

图1 社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：国家统计局

2010年，中国经济形势稳步上行，固定资产投资和房地产投资等相关产业发展态势持续向好，促进了生产资料市场需求加速增长。同时，成本推动因素增强、国家对高耗能产业的宏观调控、输入型通胀压力增大和资本市场流动性过剩等多种因素，导致生产资料市场价格呈现波动上行的走势，尤其是9月份以后，价格涨幅明显扩大。

分商品类别看，2010年受监测的9大类重点品种价格均出现不同程度的上涨，原煤、有色金属、成品油、化工产品、黑色金属、建材、木材、机电和汽车的平均价格分别比2009年上涨27.8%、25.4%、19.2%、14.6%、14.2%、5.9%、5.2%、1.7%和1.2%。此外，柴油、钢铁、铜铝等价格涨势明显。公司内贸主营业务包括塑化产品、农资（包括化肥、农药等）、汽车、废旧物资、钢材和棉花等的销售。

#### 塑化产品市场现状及发展趋势

近几年，中国相继出台了一系列扩大内需、促进消费、推动经济发展的宏观调控政策，促进了我国汽车、包装、建材等众多行业的快速发展，给塑料原料行业带来了巨大的市场需求。

当前国内塑料原料加工企业越来越多，行业内投资较大，导致产能扩张过大，部分产品

市场形成一定的价格竞争；再加上国内的塑料原料市场和国际市场关联密切，受当前国际原油价格持续上涨的影响，国内塑料价格生产成本、销售价格大幅提高，塑料原料市场行情变动较大。

原油、煤炭等有望延续涨势。从需求和产油国的意愿看，经济复苏、保价限产等都促使原油维持在一个较高水平；美元中长期走弱趋势，导致国际资金对大宗商品的追逐，为原油奠定了上行基础。预计2011年国际原油价格将继续维持在高位，乙烯单体、丙烯单体、煤炭、电石等也将随之走高。但同时，原油等商品极强的金融属性，必将导致价格走势具有很大的不确定性。

上游供应方面。2009年-2012年是中东乙烯集中投产的高峰期，先后有16套百万吨级乙烯投产，乙烯产能将达到2,810万吨。随着中东等地区扩产装置逐步正常运作，今年进口总量有望保持在2009年的较高水平；国内聚烯烃产品在09年福建炼化、独山子、沈阳化工等新增近180万吨产能的情况下，今年包括镇海炼化的75万吨、天津石化的60万吨等在内，全国新增产量将在400万吨以上，随着新疆天业、陕西北元、内蒙亿利、河南神马、山东信发、内蒙吉兰泰等单位扩产项目的投产，国内PVC产能也将继续保持15%左右的增长，总体上，今年将是国内外新增装置达产的高峰期。

下游需求方面。未来几年，日本、欧美等发达国家自身消费下降，将中国看成是未来最大的潜在市场和销售对象，进口冲击增加。在国内外经济复苏的推动下，国内下游塑化制品需求会逐步恢复，但国际贸易保护主义抬头、“减排环保”将进一步抑制塑料制品的需求，加之通货膨胀预期、国内货币政策将发生调整，投机性需求会明显减弱。

#### 农资流通市场现状及发展趋势

农资主要包括化肥、农药、农膜、种子、饲料、农机具等几大类商品，是重要的农业生

产要素，与“三农”（农业、农村、农民）工作紧密相关，对保障农业生产，增加农民收入，减轻农民负担，维护国家粮食安全都有着特殊重要的意义，因此，国家历来十分重视农资生产、供应工作，并在政策上给予了较大的倾斜。

近年来，我国农资行业取得了长足的发展，农资市场处于供求总量基本平衡、品种结构不平衡的状态。主要表现为农药等农资产品供过于求，氮肥、种子等保持供求基本平衡，而钾肥、磷肥、复合肥等因技术及资源因素需要从国外进口才能满足国内需求。加上国家对三农问题的重视程度不断提高，粮食种植面积有所增加，农民对农业投入的越来越多，农资市场需求稳中有增。

2007 年底，由于化肥生产原料成本涨价，以及化肥出口量的增加，化肥价格出现快速上涨。为稳定化肥市场价格，保护农民利益，2008 年 9 月，国家提高了化肥出口关税，对化肥出口进行限制。随着化肥出口的减少、产能的上升以及全球金融危机影响加深，国际原油价格下行，国际和国内化肥价格也开始出现明显回落。目前我国的氮肥和磷肥的产能都出现了过剩。2009 年以来，由于农产品价格较低，农民购买力减弱，化肥的价格持续走低。2010 下半年至 2011 年初，随着农产品价格的上升，化肥需求增加，化肥价格有所回升。未来化肥价格仍将随市场供需变动有所波动，化肥储备较多的企业就会面临一定的损失风险。

在农资流通体系上，自 1998 年我国开放农资流通领域后，商家对农资流通越来越重视，现有的农资流通企业继续不断扩大销售网络，抢占市场领地，同时一些未涉足农资流通的企业也纷纷开始介入该领域，整个农资流通领域的市场竞争较为激烈。2009 年 3 月，国家财政部、商务部等八部委 17 日联合公布了《关于完善农业生产资料流通体系的意见》，为构建多元化、连锁化的现代农资流通体系提出了具体目标。并提出了完善农资流通体系的总体目标：培育若干家销售额超 100 亿元的大型农

资流通企业，建设改造一批农资连锁门店和区域性配送中心，通过三到五年的努力，初步形成以乡、村两级经营网络为基础，以农资交易市场为平台，以大型农资龙头企业为重点，区域性连锁配送中心为骨干，布局合理、经营规范、运作高效、协调发展的多元化、连锁化农资流通体系。

为进一步深化化肥流通体制改革，调动各方面参与化肥经营的积极性，不断提高为农服务水平，满足农业生产发展需要，国务院于 2009 年 8 月出台《关于进一步深化化肥流通体制改革的决定》。决定要求放开化肥经营限制。取消对化肥经营企业所有制性质的限制，允许具备条件的各种所有制及组织类型的企业、农民专业合作社和个体工商户等市场主体进入化肥流通领域，参与经营，公平竞争。同时国家鼓励大型化肥生产、流通企业以及具备一定实力和规模的社会资本通过兼并重组等方式，整合资源，发展连锁和集约化经营。对建设和完善区域性化肥交易市场以及化肥储备、经营与现代物流设施的，各级政府要积极予以扶持。

### 汽车销售市场现状及发展趋势

汽车工业已逐步成为我国国民经济的支柱产业，成为拉动国民经济增长的重要力量。同时随着人民生活水平不断提高，汽车需求结构不断发生变化，轿车、客车需求量将不断增长，轿车市场正由车型时代向品牌时代过渡，我国轿车市场将在未来几年内快速走过车型时代和渠道时代两个阶段，迅速跨入品牌时代的成熟市场。伴随中国轿车市场的高速发展，品牌竞争时代已经到来，通过品牌塑造差异化已经成为市场营销的新手段。

随着国内经济的快速发展和居民生活水平的提高，汽车进入越来越多普通居民的家庭。国内汽车市场发展迅速，2010 年全国汽车产销 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，同比分别增长 32.44%和 32.37%，产销再创新高，刷新全球历史记录。但由于 2009 年走势前低后高，

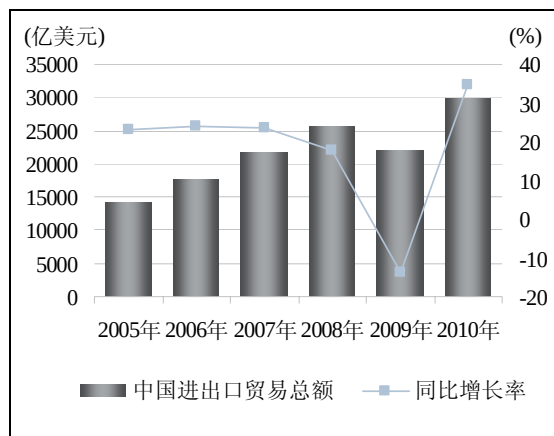
而 2010 年上半年产销水平较高,造成 2010 年以来增速呈逐月回落态势,同比增长由年初 80%回落至 32%;与上年产销增长 48.30%和 46.15%相比,增幅分别回落约 16 个百分点和 14 个百分点。2010 年汽车销售延续了 2009 年的高速增长态势,既有政策的促进因素,也有消费者担心政策退出引发的提前消费因素。值得一提的是,2010 年自主品牌车企同比增速快于行业平均增速,市场份额有所提升,汽车出口逐步恢复,大企业集团产销规模整体大幅提升,行业利润也明显提高。浙江省发达的地域经济为公司汽车销售板块的发展提供了良好的市场环境和有力的支撑。

2011 年汽车行业产销量逐步放缓,主要是由于 1.6 升及以下排量乘用车减按 7.5%的税率征收车辆购置税的政策于 2010 年 12 月 31 日到期后停止执行优惠政策退出及 2011 年不少城市可能效仿北京出台限购令。此外,国家为了规范汽车销售市场的发展,相继出台了《汽车产业发展政策》、《汽车品牌销售管理实施办法》、《汽车贸易政策》等有关政策法规,对我国汽车销售行业发展、销售网络建设等提出了明确要求,汽车品牌销售已逐步取代综合经营;进口汽车实行登记核准制、落地征税、人民币结算等政策,增加了进口车经营难度,对汽车销售市场将造成了一定的影响根据中汽协的统计,2011 年前三季度乘用车销售 1053.78 万辆,同比增长 6.38%。其中,轿车销售 738.84 万辆,同比增长 8.58%;MPV 销售 36.14 万辆,同比增长 14.91%;SUV 销售 111.40 万辆,同比增长 17.64%;交叉型乘用车销售 167.40 万辆,同比下降 9.00%。在国内市场表现低迷的情况下,中国汽车出口保持较快增长。2011 年 9 月汽车出口 7.4 万辆,虽然比 8 月份 8.62 万辆的出口环比有所回落,但是同比依然保持 5 成以上的增长速度。据中汽协估计,作为今年拉动汽车产销增长的主要力量,全年出口有望超过 80 万辆,或创历史新高。

## 2. 进出口贸易

### 行业现状

图 2 近年来中国对外贸易进出口总额情况



资料来源：海关总署

经济全球化是当今世界经济的主要特征,世界经济一体化趋势为中国广泛参与国际分工与合作提供了重要战略机遇。同时,加入世贸组织为中国充分利用经济全球化机遇创造了有利的条件。自 2002 年中国正式加入世界贸易组织以来,中国对外贸易增长速度连续 6 年保持在 20%以上。从 2004 年开始,中国已成为世界第三大进出口国,进出口总额增长速度高于 GDP 增幅,中国经济已成为世界经济的重要组成部分。但受美国次贷危机引发的国际金融危机影响,2008 年起中国对外贸易进出口增速有所回落。2009 年下半年以来,在低基数效应和世界经济见底反弹的带动下,中国外贸正在加快复苏,2010 年已回复至历史最好水平。2011 年 1~9 月中国对外贸易出口总值同比增长 24.60%,继续复苏步伐。

### 中国对外贸易企稳回升

根据海关总署发布的统计数据,2010 年,中国对外贸易进出口总值为 29727.6 亿美元,较上年增长 34.7%。其中出口 15779.3 亿美元,增长 31.3%;进口 13948.3 亿美元,增长 38.7%;全年贸易顺差 1831 亿美元,减少 6.4%。与此同时,中国贸易顺差与进出口总值比例由 2008 年得 11.6%降至 2009 年得 8.9%,2010 年进一步降低至 6.2%,2011 年前三季度,中国贸易

顺差为 1071 亿美元，同比减少 10.60%，外贸总体向基本平衡方向发展。

总体看，当前外贸形势总体已经处于企稳回升状态，进出口贸易顺差出现缩减趋势，外贸向平衡化趋势发展。

### 双边贸易发展较快

近几年，中国与主要贸易伙伴之间的双边贸易均实现了较快发展。美日欧三个经济体一直是中国主要的贸易伙伴，2010 年欧盟继续保持中国第一大贸易伙伴和第一大出口市场的地位，中欧双边贸易总值 4797.1 亿美元，增长 31.8%。美国为第二大贸易伙伴，中美双边贸易总值为 3853.4 亿美元，增长 26.2%。日本仍然处于第三大贸易伙伴的位置，2009 年中日双边贸易总值为 2977.7 亿美元，同比增长 23.7%。

随着新兴经济体的崛起和欧美日自身经济的疲软，中国对外贸易的国别结构发生了变化，传统的美日欧三国所占地比重正在逐渐降低，而与新兴经济体的进出口贸易正在迅速发展。2010 年，中国与东盟、印度、澳大利亚、巴西与俄罗斯等新兴市场双边贸易快速增长。其中与东盟双边贸易总值达 2927.8 亿美元，增长 37.5%，接近中国对日本贸易总值；同年，印度成为中国第 10 大贸易伙伴，双边贸易总值达到 617.6 亿美元，增长 42.4%；此外，中国与澳大利亚、巴西与俄罗斯双边贸易总值分别增长 46.5%、47.5%与 43.1%。这将有利于中国贸易的稳定，同时也实现贸易国别的分散化和多元化，尤其是在此次的金融危机冲击下，欧盟对中国采取了更多的反倾销和反补贴等措施，不管是主动和被动，中国贸易将在贸易国别上实现更多的多元化。

## 2. 行业关注

### 人民币对美元持续升值

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素

之一。近两年人民币对美元的持续升值，造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响。

从汇率政策来看，政府的汇率管理主要是保持外汇市场稳定，避免大起大落，为经济提供相对稳定的汇率环境。2009 年底以来，随着欧美经济体走出低谷，外贸环境回暖，人民币再次面临巨大升值压力。尤其是美元汇率在美联储坚持低利率政策导向下，美元指数连续创出年内新低。2010 年美联储加息预期推迟，人民币面临的升值压力逐渐加大。

### 外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织后，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。世界银行统计，自2008年11月15日20国集团领导人华盛顿金融峰会以来，20国中有17国实施了47项新的贸易限制措施。据2009年3月份《WTO 审核成员国应对金融危机措施的报告》，过去几个月各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。中国商务部数据显示，2010年1~7月份，中国遭遇“两反两保”调查案件数量和涉案金额激增，涉案金额达92.34亿美元，已超过去年全年的62亿美元，同比分别增长16.1%和105.06%，其中反倾销45起、反补贴7起、保障措施13起、特保7起。

2009年4月29日，美国钢铁工人联合会向美国国际贸易委员会递交了一份议案，要求针对中国输美轮胎进行特殊保障措施调查，总价值达21.68亿美元。4月29日，美国国际贸易委员会正式启动特保调查。美国总统奥巴马于9月11日宣布对从中国进口的轮胎实施高额的惩罚性关税：第一年为35%，第二年为30%，第三年为25%。特保案的发生意味着中美贸易摩擦的进一步升级。美国作为风向标使得世界其它国家和经济体开始对中国采取措施，印度和巴西已提出加征特保关税。中国商务部已经

开始进行“反制裁”行动，宣布启动对美国部分汽车和肉鸡产品立案进行反倾销和反补贴调查。2010年10月，欧盟和美国相继对中国出口的无缝钢管发起反倾销、反补贴调查。

总体看，中国外部贸易环境日趋复杂，出口型企业面临的风险和不确定性加剧。

### 3. 行业政策

#### 出口退税政策多次调整

2008年以来，国际金融危机引发的全球性经济放缓对中国外贸出口的影响开始加速显现。为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续7次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见表1），涉及商品超过2600个税目。

表1 2008年以来中国的出口退税调整

| 时间        | 内容                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2008.8.1  | 部分纺织品、服装的出口退税率由11%提高到13%；部分竹制品的出口退税率提高到11%。                                                                                                                                                                                                                                   |
| 2008.11.1 | 适当提高纺织品、服装、玩具等劳动密集型商品出口退税率；提高抗艾滋病药物等高技术含量、高附加值商品的出口退税率。出口退税率分为5%、9%、11%、13%、14%和17%六档。                                                                                                                                                                                        |
| 2008.12.1 | 上调部分劳动密集型产品、机电产品和其他受影响较大产品的出口退税率，共涉及3770项商品，约占全部出口产品的27.9%；取消部分钢材、化工品和粮食的出口关税，降低部分化肥出口关税并调整征税方式，对个别产品开征或提高出口关税。                                                                                                                                                               |
| 2009.2.1  | 提高纺织品、服装的出口退税率至15%                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 2009.4.1  | 将纺织品和服装的出口退税率提高至16%                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 2009.6.1  | 提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由13%提高到15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由13%提高到15%，玉米淀粉、酒精由0提高到5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由5%提高到9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由13%提高到15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由11%提高到13%，将剪刀等小五金制品由5%、11%分别提高到9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到17%。 |
| 2010.7.15 | 取消部分商品出口退税，包括部分钢材和有色金属加工材，玉米淀粉及部分塑料及制品等；其他取消出口退税的商品还有部分橡胶、玻璃及制品，银粉、酒精、农药、医药、化工产品等。                                                                                                                                                                                            |

资料来源：海关总署

在中国出口紧张局面得到缓解后，政府为了促产业结构调整、推进节能减排，首次对出

口退税政策进行反向调整，经国务院批准，于2010年7月15日起取消部分商品出口退税。

总体看，此次取消部分产品的出口退税，主要是为了控制“两高一资”和淘汰落后产能而进行的调整，涉及的商品包括6个种类，包括部分钢材、部分有色金属加工材、银粉、酒精、玉米淀粉，以及部分农药、医药、化工产品和部分塑料及制品、橡胶及制品、玻璃及制品，涉及406个税号。短期来看，此次调整对钢材价格会有一定的影响；但长期来看，取消高污染、高耗能的产品出口退税，有利于国家改变经济增长模式、调整经济结构。

#### 六项措施保外需

2009年5月27日，国务院常务会议通过了六项措施以进一步稳定外需。一是完善出口信用保险政策和降低保险费率。2009年安排短期出口信用保险承保规模840亿美元。二是完善出口税收政策，继续支持具有优势的产品、劳动密集型产品、高科技产品出口，严控“两高一资”产品出口。三是大力解决外贸企业融资难问题。中央安排资金支持担保机构扩大中小企业贸易融资担保。保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定。四是进一步减轻外贸企业负担。五是完善加工贸易政策。完善征税和通关政策措施，便利加工贸易产品内销。六是支持各类所有制企业“走出去”以带动出口。2009年安排优惠出口买方信贷规模100亿美元。

总体看，受多项政策拉动影响，中国经济运行出现了积极的变化，有利条件和积极因素增多，总体形势企稳向好，社会信心进一步提升。

### 4. 行业发展

对外贸易的发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。未来世界经济有望保持平稳增长，中国经济继续朝着宏观调控的预期方向发展，中国贸易顺差将在一定时期内长期存在；结构调整步伐加快，将在一定程度上提

升中国产品的国际竞争力；能源、基础原材料、先进技术和关键设备总体短缺的格局，将推动进口继续增加；国际产业对华转移进程仍在继续，随着国际产业转移的加快，公司内贸易、产业内贸易在中国对外贸易中的比重将进一步提高；跨国公司服务外包的兴起，将进一步促进中国高新技术产品出口增长；民营企业开拓国际市场的热情进一步高涨，民营企业参与国际市场竞争的体制政策环境将进一步改善。同时我们也看到，生产资料价格持续上涨将削弱中国的出口竞争力；针对中国的贸易摩擦继续升温；出口退税地方分担压力更加突出，新的出口退税机制运行情况总体良好，但出口增长较快的地区财政负担加重。为减轻财政压力，一些地方开始限制出口和出口型外资项目的引进，将对外贸易发展产生不利影响。

长期来看，随着中国经济持续健康发展和世界经济一体化进程的加快，中国进出口贸易行业发展空间广阔。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 企业规模

公司是1992年由浙江省供销社出资设立，负责运营浙江省供销社本级资产，是一家以内外贸为主，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150多家，产业布局涉及农资、茶叶、钢材、煤炭、塑化、汽车、矿产、再生资源、房地产等多个行业。公司居2011年中国企业500强第182位，2010年居浙江省百强企业前10位，在经营规模与经济效益均居全国供销社系统首位。

公司从事商贸流通以及进出口业务的公司主要有浙江农资集团有限公司（以下简称“农资集团”）、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”）以及浙江省再

生资源集团有限公司（以下简称“再生资源公司”）5家子公司营业收入合计占比超过公司营业收入的99%。

农资集团（公司持股比例51%）前身是浙江省农业生产资料公司，目前已形成以农资产业为依托，塑化、汽车与房地产产业综合发展的经营特色。公司在农资板块主营化肥、农药与农膜产品，行业全国规模排名第2，销售网络目前拓展到13个省市自治区，拥有经营网点3500家；塑化产业方面农资集团与众多国内外知名石化企业建立战略合作关系，塑料原料年销量居浙江省第二位，是华东地区大型塑料原料经营企业之一；在汽车销售方面，公司取得了多个知名品牌的区域销售权，已建成标准化的4S汽车销售服务中心13家，其中绍兴宝顺汽车销售公司宝马销量全国第二，金城汽车公司获“2009年杭州市十大服务品牌”称号。

新大集团（公司持股比例51%）是2002年由浙江畜产进出口公司通过企业改制设立，自改制以来，逐渐形成以工贸结合，进出口贸易为主，国内贸易及金融投资等多元化经营并重的综合企业。新大集团出口商品主要有服装、针纺织品、食品、鞋制品、五金机电、成套设备等，进口商品以化工、裘皮原料为主。公司出口产品覆盖100多个国家和地区，2009年出口规模列浙江省级外贸公司前三甲。

特产集团（公司持股比例53%）的前身是成立于1959年的浙江省特产公司，经营范围涉及棉花、化纤、PVC、钢材、煤炭、铬锰镍铜矿石、外贸及房地产开发业务。特产集团曾获“全国供销社系统农业产业化龙头企业”称号，2008年荣获“全国供销社系统百强企业”第十二名。

福士达集团（公司持股比例53%）前身为成立于1981年的中国土产畜产浙江茶叶进出口公司，是中国最大的茶叶经营企业和全球最大的绿茶出口企业。目前公司已建设茶叶基地20万亩，11个加工工厂，茶叶出口量连续18年排名全国第1，销售网络遍布全球六十多个

国家和地区，并为茶世界标准协会中国唯一标准单位。

再生资源公司（公司持股比例 74.05%）成立于 1987 年，业务范围涉及废钢、废不锈钢、废铜、废铝、废纸、废旧家电、报废汽车、钢材、矿石等二十多个品种的经营和产业投资。公司具有报废汽车、废旧家电回收和拆解资质，具有开发再生资源集散市场、废旧金属经营和进口废旧物资资质，是浙江省再生资源回收利用协会会长单位，在全国供销社系统 2010 年“百强企业”中排名第二十八位。

总体来看，公司作为浙江省供销社的大型商贸流通企业，经营规模较大，主要经营领域具有明显的资源优势与渠道优势，竞争能力强。

## 2. 人员素质

公司董事长马柏伟先生，50 岁，中央党校研究生学历，曾担任金华市检察院副检察长、党组成员，浙江省工商局副局长、党委委员，浙江省农业厅副厅长、党组成员；现任浙江省供销社理事会主任、党委书记、公司董事长。

公司现有高级管理人员 3 名，其中总裁 1 名，副总裁 2 名。公司总裁何忠民先生，1956 年出生，大学学历，高级经济师，曾任浙江省供销社办公室主任、投资发展部部长，浙江省兴合集团公司副总裁。现任浙江省兴合集团公司总裁。

截至 2010 年底，公司共有职工 11335 人。从学历构成来看，大学专科以上占 50.90%，高中及中专学历占 30.99%，初中及以下占 18.11%；从年龄结构看，30 岁以下占 43.95%，30~50 岁占 34.15%，50 岁及以上占 21.90%。

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

## 3. 政策及财政支持

公司是浙江省供销社所属独资公司，在多年的经营发展过程中，能获得政府的政策及资金支持。近几年，浙江省为支持省内贸易企业发展，印发一系列政策文件，包括《浙江省供销社合作社财政扶持资金管理暂行办法》（浙财字[2009]132 号），《浙江省再生资源回收利用体系建设专项资金使用管理暂行办法》（浙财企字[2007]74 号），《浙江省省级棉花风险基金使用储备管理暂行办法》（浙财二字[2004]36 号），《浙江省省级化肥风险资金使用储备管理暂行办法》（浙财企二字[2004]127 号）等，一定程度上促进了公司商贸流通业务的发展。此外，各级财政每年给予公司一定的专项财政扶持，用于支持其国内外贸易业务的拓展，各项补贴政策与专项资金连续性较强。

表 2 公司近三年补贴收入明细（单位：万元）

| 补贴主体   | 2008 | 2009  | 2010  | 说明                    |
|--------|------|-------|-------|-----------------------|
| 再生资源公司 | 0    | 24920 | 26435 | 主要为税收返还与再生资源体系建设专项资金。 |
| 农资集团   | 4439 | 4125  | 4586  | 国储补贴与省储补贴             |
| 福士达集团  | 239  | 622   | 276   | 财政厅补贴                 |
| 新大集团   | 8    | 368   | 452   | 财政出口信用险补贴             |
| 特产集团   | 1046 | 1145  | 1614  | 财政补贴与专项资金             |
| 总计     | 5732 | 31180 | 33363 |                       |

资料来源：公司提供

## 五、管理分析

### 1. 治理结构

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 14 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 4 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 7 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。

总体看，公司治理结构较为完善。公司股东浙江省供销社对公司董事会及监事会控制力强。

## 2. 管理体制

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，集中精力思考和处理影响集团深远发展的重大问题。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。

经营者管理方面，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《浙江省兴合集团投资管理办法》、《浙江省兴合集团房地产投资管理办法》与《浙江省兴合集团金融投资管理办法》，明确直属各单位在进行对外投资之前需要进行可行性研究，在集团公司进行担保或者互保需提交公司董事会审议核准，不需要集团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集团审批；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管理享有较大自主权。

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；集团公司

资金的统一筹措、调配、以及短期投资，由集团财会部运作。

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。

总体看，公司人事管理较为严格，子公司经营管理权包括资金管理自主权较大，公司在资金集中管理方面制度有待加强。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司是浙江省大型商贸流通企业之一，主营业务可划分为三个板块：商贸流通板块，房地产板块和其他业务。目前，商贸流通业务仍是公司营业收入和利润的主要来源，2008~2010 年商贸流通业务收入占公司营业收入比重均在 90%以上，其中内贸占比均在 70%以上。

从收入规模及构成来看，2008~2010 年，公司营业收入波动幅度较大。受国家再生资源政策变化影响，2009 年公司再生资源业务收入大幅下降 110 亿元，此外 2008 年下半年以来，受金融危机蔓延影响，国外需求大幅下降，贸易摩擦不断加剧，直接影响了公司出口商品的成本竞争优势和市场份额，2009 年公司外贸出口板块收入也所有下降。2009 年公司实现主营业务收入 292.89 亿元，较 2008 年下降 30.92%；2010 年以来，随着国内外需求环境的好转，公司商贸流通板块销售收入有所增长，公司全年主营业务收入 382.78 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 349.81 亿元。

表 3 2008~2011 年 9 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

| 营业收入 | 2008 年 |        |       | 2009 年 |        |       | 2010 年 |        |       | 2011 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   | 332.69 | 78.47  | 4.06  | 215.64 | 73.62  | 5.17  | 284.76 | 74.39  | 5.09  | 255.31       | 72.99  | 3.78  |
| 外贸出口 | 68.20  | 16.09  | 4.73  | 56.92  | 19.43  | 5.95  | 75.72  | 19.78  | 6.25  | 73.54        | 21.02  | 5.81  |
| 房地产  | 11.60  | 2.74   | 28.47 | 12.37  | 4.22   | 30.89 | 15.42  | 4.03   | 32.07 | 11.19        | 3.20   | 32.48 |
| 其他   | 11.48  | 2.71   | 15.99 | 7.97   | 2.72   | 5.58  | 6.88   | 1.80   | 8.73  | 9.77         | 2.79   | 17.14 |
| 合计   | 423.97 | 100.00 | 5.16  | 292.89 | 100.00 | 6.42  | 382.78 | 100.00 | 6.47  | 349.81       | 100.00 | 5.50  |

资料来源：公司提供

从毛利率水平来看，2008~2010 年公司整体毛利率水平逐年增长，2010 年达到 6.47%。内贸业务方面，毛利率较低的再生资源板块收入占比减少使得公司内贸毛利率水平有所提升；外贸业务方面，受出口退税率提高及部分原材料价格下降影响，公司外贸出口业务毛利率逐年提升；近三年公司房地产与其他业务板块毛利率保持较高水平。公司集团业务的形态决定了其主要利润集中反映在三四季度，因而 2011 年前三季度公司毛利率水平不高，为 5.50%。

### （1）内贸业务

公司主要销售收入与利润均来自于内贸业务。2010 年，公司内贸业务收入占公司总收入的 74.39%，主要商品包括：塑化产品、汽车、农资产品、废旧物资、钢材、棉花等等，其中塑化产品、汽车与农资产品合计占比达到 70.11%。2010 年公司内贸收入 284.76 亿元，较上年增长 32.05%，主要源于塑化、汽车以及钢材等商品收入的增加。2011 年前三季度，公司内贸业务收入 255.31 亿元，占 2010 年全年收入的 89.66%，主要是汽车、农贸、棉花等业务均有不同程度的上涨。

表 4 公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：万元，%）

| 商品类别 | 2008 年  |        | 2009 年  |        | 2010 年  |        | 2011 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   | 666525  | 20.03  | 651716  | 30.22  | 829062  | 29.11  | 777571       | 30.46  |
| 农资   | 659665  | 19.83  | 512181  | 23.75  | 536680  | 18.85  | 544126       | 21.31  |
| 汽车   | 268431  | 8.07   | 397766  | 18.45  | 630758  | 22.15  | 498446       | 19.52  |
| 废旧物资 | 1315351 | 39.54  | 209842  | 9.73   | 287144  | 10.08  | 173023       | 6.78   |
| 钢材   | 63869   | 1.92   | 50739   | 2.35   | 172048  | 6.04   | 172986       | 6.78   |
| 棉花   | 105541  | 3.17   | 115894  | 5.37   | 106160  | 3.73   | 111968       | 4.39   |
| 其他   | 247500  | 7.44   | 218225  | 10.12  | 285711  | 10.03  | 274984       | 10.77  |
| 合计   | 3326883 | 100.00 | 2156363 | 100.00 | 2847564 | 100.00 | 2553104      | 100.00 |

资料来源：公司提供

公司塑化板块主要由农资集团与特产集团经营，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的经营销售，以及薄膜、包装材料等生产加工，销售网络涵盖浙江省、江苏、安徽、江西、广西、上海等地区。2010 年，公司塑化产品营业收入同比增长 27.21%；2011 年前三季度公司塑化产品营业收入占上年全年的 93.79%。国内外的经济复苏使得国内下游塑化制品需求逐步恢复，加之小规模塑料加工生

产企业众多，无法直接从厂家购进原料，公司通过代理与经销的形式以扩大市场份额，但由于塑料原料价格在金融危机之后快速下降，板块整体毛利率水平较低。公司与中石化系统、中石油系统、新疆天业、扬子等众多国内外知名企业建立了长期战略合作关系，并为新疆天业 PVC 产品在浙江省的独家总经销商，并具有上海、安徽、福建与广东地区的分销资格，是新疆天业国内最大 PVC 合作伙伴，同时公司还是扬子—巴斯夫、中石化下属镇海炼化部

分产品在浙江省最大的分销商。

公司汽车板块主要由农资集团下属两家公司运营，目前已取得宝马、沃尔沃、现代、东风本田、凯迪拉克、萨博、欧宝等品牌的区域代理权。公司 2007 年介入汽车 4S 店经营，目前已在杭州、绍兴、宁波、义乌、丽水与上海等地建立汽车 4S 店 13 家，经营设施总面积近 10 万平方米，公司宝马品牌在浙江乃至华东地区具有较强的销售网络和资源优势，近三年汽车板块的经营规模大幅增长。2010 年公司汽车板块销售收入为 63.08 亿元，较上年同期大幅增长 58.57%；2011 年前三季度为 49.84 亿元，为 2010 年的 79.02%。

农资板块由农资集团及下属子公司经营，主要经营化肥、农药、农膜等等，其中化肥销量占整体农资板块 75%以上。目前公司已经取得三十多个化肥品牌的总经销、总代理资格，并参与投资中海石油化学股份有限公司、江苏灵谷化工有限公司两家氮肥生产企业，为公司取得稳定货源提供了保障。农药农膜方面公司也与国内外众多知名农药生产企业建立了厂区业务合作关系；在销售网络建设方面，公司以“惠多利”为统一品牌，在浙江、江苏、江西等 11 个省市自治区建立省级区域公司，目前拥有区域配送中心 150 个，各类加盟销售网点 6000 家，经销店面面积共 10 万平方米，仓储设施面积共约 25 万平方米。公司化肥销售量在中国仅次于中化与中农两家特大型农资流通企业，在全国省级农资企业排名第 1，2010 年公司农资业务营业收入 53.67 亿元，小幅增长 4.78%；2011 年前三季度为 54.41 亿元，超过了 2010 年的营业额，一方面是由于产品价格上涨，另一方面是公司通过研究市场规律，较好的控制了购销节奏，引起的营业收入的增长。

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。公司目前拥有各类再生资源分拣货场 35 个，年回收再生资源数量近 100 万吨。2008 年以前，国家

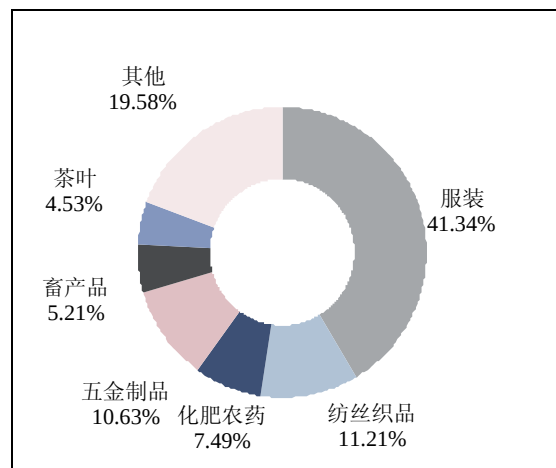
对废旧物资行业实行免税政策，但可以开具增值税专用发票，下游利废企业凭票按照 10%抵扣进项税。2009 年，再生资源回收不再实行免税，按照 17%缴纳增值税，利废企业按 17%抵扣进项税，但对废旧物资行业实行先征后返，2009 年按已纳税额的 70%返还，2010 年返还 50%。政策变化使得废旧物资销售的税负大大增加，利废企业采购废旧物资的成本增加，受此影响，公司 2009 年再生资源板块实现收入 20.98 亿元，同比下降 84.05%，2010 年公司废旧物资销售收入略有增长，达到 28.71 亿元；2011 年前三季度收入为 17.30 亿元，为 2010 年的 60.26%。公司该板块毛利率较低，但由于承担了一部分社会公益性职责，公司将继续在该板块加大投入以提高废旧物资再利用效率与技术水平。

棉花是特产集团的传统经营商品，目前公司已先后在新疆、山东、河北江苏等棉花主产省投资建设了一批棉花货源基地，同时在浙江省内以及周边铺设销售网点以及配送网络，目前占浙江省棉花需求总量的 30%，近三年公司棉花商品收入较为稳定。2011 年前三季度，公司棉花销售收入为 11.20 亿元，占内贸业务收入的 4.39%。

总体看，公司内贸主要经营商品销售渠道稳定，具有一定的品牌优势与规模优势，综合竞争实力较强。

## (2) 外贸出口

图3 2010年公司出口产品构成情况



资料来源：公司提供

外贸出口是公司收入重要组成部分，主要由新大集团、特产集团与福士达集团运营。2009 年受金融危机影响，公司出口额较上年有所下滑，2010 年重新恢复增长，全年实现收入 75.72 亿元，毛利率水平达到 6.25%。

从出口商品类别看，公司服装类商品与纺

丝制品为传统经营产品，2010 年实现出口额合计 39.80 亿元，占出口总额的 52.55%；非纺织服装类商品（化肥农药、五金制品、畜产品与茶叶等）出口额 35.92 亿元，合计占比为 47.45%，近三年公司各类商品出口份额占比较为稳定。

表 5 公司出口业务按商品分类情况（单位：万元）

| 出口商品类别 | 2008 年    |        | 2009 年    |        | 2010 年    |        | 2011 年 1~9 月 |         |
|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|--------------|---------|
|        | 出口额       | 占比     | 出口额       | 占比     | 出口额       | 占比     | 出口额          | 占比      |
| 服装     | 274079.20 | 40.19% | 231934.93 | 40.75% | 313069.59 | 41.34% | 358084.02    | 48.69%  |
| 纺丝织品   | 77860.33  | 11.42% | 62885.76  | 11.05% | 84914.24  | 11.21% | 100272.44    | 13.63%  |
| 化肥农药   | 44983.78  | 6.60%  | 27666.41  | 4.86%  | 56687.48  | 7.49%  | 27099.41     | 3.68%   |
| 五金制品   | 72074.12  | 10.57% | 72463.50  | 12.73% | 80531.71  | 10.63% | 51993.52     | 7.07%   |
| 畜产品    | 35689.34  | 5.23%  | 41171.81  | 7.23%  | 39450.91  | 5.21%  | 33847.93     | 4.60%   |
| 茶叶     | 28349.27  | 4.16%  | 25416.05  | 4.47%  | 34316.14  | 4.53%  | 30736.00     | 4.18%   |
| 箱包鞋帽   | 32947.69  | 4.83%  | 24899.79  | 4.37%  | 27598.39  | 3.64%  | 21472.85     | 2.92%   |
| 化工     | 12050.14  | 1.77%  | 13534.05  | 2.38%  | 18214.06  | 2.41%  | 24436.00     | 3.32%   |
| 其他     | 103939.38 | 15.24% | 69182.59  | 12.16% | 102452.40 | 13.53% | 87484.50     | 11.90%  |
| 合计     | 681973.25 | 100%   | 569154.89 | 100%   | 757234.92 | 100%   | 735426.68    | 100.00% |

资料来源：公司提供

从出口地区来看，公司出口地区份额较为分散，其中美国与日本两个国家占比相对集中，2010 年合计占比 37.64%；欧洲各国也是公司贸易出口市场重要组成部分。

2008 年下半年以来，金融危机波及范围不断扩大，国际需求形势恶化。公司主要出口欧

美市场均受到不同程度的影响，2009 年公司出口额较上年下降了 16.54%。2010 年随着国际经济形势的好转，香港及东南亚新兴市场出口份额的不断提高，2010 年公司总体出口额恢复增长。2011 年 1~9 月，公司出口总额 73.54 亿元。

表 6 2008~2011 年 3 季度公司主要出口市场分布情况（单位：万元）

| 出口市场类别 | 2008 年    |        | 2009 年    |        | 2010 年    |        | 2011 年 1~9 月 |         |
|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|--------------|---------|
|        | 出口额       | 占比     | 出口额       | 占比     | 出口额       | 占比     | 出口额          | 占比      |
| 美国     | 178403.55 | 26.16% | 140229.12 | 24.64% | 160488.83 | 21.19% | 146377.14    | 19.90%  |
| 日本     | 96943.93  | 14.22% | 113974.24 | 20.03% | 124560.42 | 16.45% | 114290.77    | 15.54%  |
| 意大利    | 46738.44  | 6.85%  | 37775.76  | 6.64%  | 53991.91  | 7.13%  | 67730.54     | 9.21%   |
| 德国     | 33791.45  | 4.95%  | 33795.87  | 5.94%  | 37903.21  | 5.01%  | 48771.87     | 6.63%   |
| 法国     | 21756.87  | 3.19%  | 19560.02  | 3.44%  | 31434.79  | 4.15%  | 41819.41     | 5.69%   |
| 香港     | 38338.35  | 5.62%  | 12447.54  | 2.19%  | 39383.17  | 5.20%  | 19543.37     | 2.66%   |
| 西班牙    | 21524.41  | 3.16%  | 23925.06  | 4.20%  | 22640.79  | 2.99%  | 18751.10     | 2.55%   |
| 英国     | 23853.49  | 3.50%  | 15901.08  | 2.79%  | 19458.29  | 2.57%  | 19106.64     | 2.60%   |
| 东南亚及其他 | 220622.76 | 32.35% | 171546.20 | 30.14% | 267373.51 | 35.31% | 259035.86    | 35.22%  |
| 合计     | 681973.25 | 100%   | 569154.89 | 100%   | 757234.92 | 100%   | 735426.68    | 100.00% |

资料来源：公司提供

### （3）房地产板块

房地产板块是公司重要利润贡献板块之一，主要业务集中在农资集团下属子公司浙江

华都控股集团有限公司经营。2008~2010 年，公司房地产板块分别实现销售收入 11.60 亿元、12.37 亿元与 15.42 亿元。

公司早在 2001 年参与房地产开发，近年来得到了长足发展。开发的项目分布在浙江、山东、四川、安徽等地，包括杭州兰庭国际、杭州西园、成都美林湾、嘉兴华都罗马都市二期、衢州维多利亚、富阳新山水御园、南充玫瑰园、潍坊文锦苑、长兴龙山雅苑等多个楼盘，总开发面积达到 400 万平方米。公司十分注重产品的研发，定位与高端产品，致力于为客户提供性价比优越的产品，在房地产领域具有较强的竞争力。其中，浙江华都控股集团有限公司已成为具有较高知名度、美誉度和较强市场竞争力的区域性房地产开发商，荣膺“2008、2009 年度浙江省十大住宅产业领军企业”称号。

在土地储备方面，截至 2011 年 9 月底，公司在济宁以及邵阳拥有未开发土地面积 83.00 万平方米。具体土地储备情况见表 7。

表 7 公司土地储备情况（单位：万平方米）

| 项目      | 未开发土地面积 |
|---------|---------|
| 济宁洸河新苑  | 31.87   |
| 杨汛桥     | 37.33   |
| 邵阳房地产开发 | 13.80   |
| 合计      | 83.00   |

资料来源：公司提供

## 2. 经营效率

2008~2010 年，受营业收入变化影响，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均波动下降，2010 年分别为 23.84 次、6.59 次和 1.93 次。总体来看，公司经营效率高，符合贸易型企业特点。

## 3. 未来发展

公司的在“十二五”规划中提出“经济平稳快速增长，运营质量不断提升，员工收入普遍增加，企业上市取得实质性进展与综合竞争力显著提高”的发展目标。未来公司投资将以工贸流通等实业为主，不断完善公司的物流、仓储配送网络，并计划培育一到两家上市公司。目前公司在建特产集团物流基地项目、三

友二期工业厂房项目以及仓库建设项目等，并在未来三年计划投资建设物流基地、再生资源综合市场、报废汽车再配件再建造基地、农业产业化项目等项目（具体明细见附件 1），未来三年主要项目预计投资支出 39.59 亿元，2011~2013 年预计每年投资支出分别为 8.17 亿元、7.60 亿元与 7.70 亿元。公司主要以自有现金类资产与银行贷款两个方面完成资金筹集，总体看公司对外融资需求较大，面临一定的融资压力。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

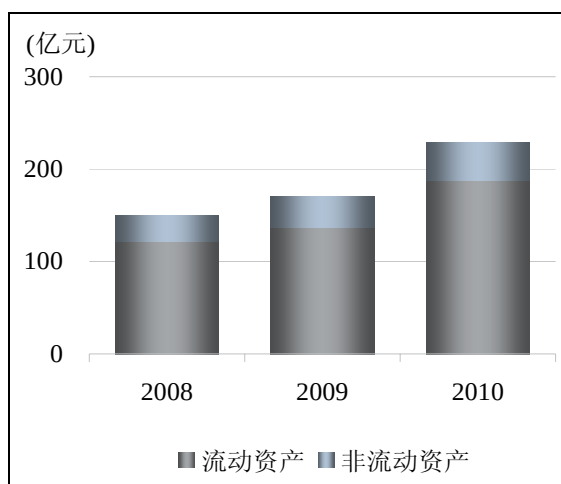
公司提供的 2008~2010 年财务报表已经浙江天惠会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。从合并范围看，2010 年公司合并范围增加浙江供销联合配送集团有限公司、浙江新田园农产品股份有限公司和浙江天使湾创业投资有限公司等三家子公司。总体看，公司合并范围变化不大。公司自 2009 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年颁布的《企业会计准则》，并对 2008 年度相关数据进行了追溯调整。公司 2011 年 1~9 月数据未经审计，以下财务分析涉及 2008 年财务报表数据采用 2009 年审计报告中追溯调整过的年初数。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 229.32 亿元，所有者权益合计 63.57 亿元（包含少数股东权益 43.51 亿元）。2010 年公司实现营业收入 386.01 亿元，利润总额 12.94 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 262.32 亿元，所有者权益合计 66.18 亿元（其中少数股东权益 45.25 亿元）。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 349.81 亿元，利润总额 5.22 亿元。

## 2. 资产质量

图4 近三年公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2008年~2010年，公司资产总额快速增长，年均复合增长23.71%。公司资产主要由流动资产构成，资产构成上变化不大。截至2010年底，公司资产总额229.32亿元，其中流动资产占82.05%、非流动资产占17.95%。公司资产构成符合公司所属行业特点。

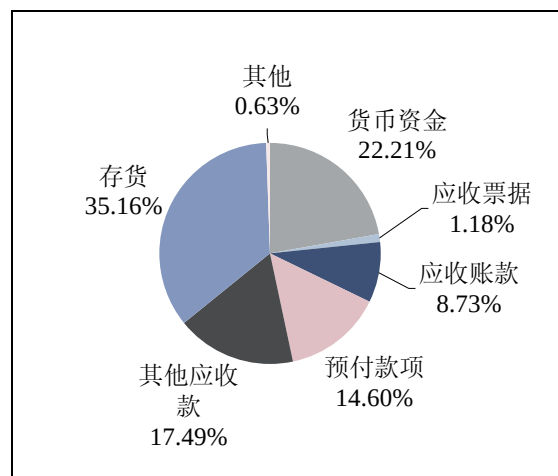
2008年~2010年，公司流动资产年均复合增长24.33%。流动资产构成基本维持稳定。截至2010年底，公司流动资产合计188.16亿元，主要由货币资金、存货、其他应收款和预收账款构成（见图5）。

截至2010年底，公司货币资金41.78亿元，其中银行存款占63.17%，其他货币资金占36.59%。其他货币资金主要为定期存款、银行借款保证金、银行承兑汇票保证金等。

截至2010年底，公司应收账款余额为16.63亿元，主要由一年以内应收款构成，2010年底公司对应收账款提取0.21亿元坏账准备，综合计提比例1.25%。

截至2010年底，公司其他应收款余额33.33亿元，主要是相关公司往来账款。从账龄上看，主要以一年以内的占78.24%，1~2年占11.73%，两年以上占10.03%。2010年底公司对其他应收款提取0.04亿元坏账准备。

图5 2010年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2010年底，公司预付账款27.47亿元，主要是各类商品采购预付款。

截至2010年底，公司存货余额为66.25亿元，主要是库存商品（55.15%）与开发成本（35.13%）。2010年底，公司提存货跌价准备0.09亿元。受库存商品和开发成本增加的影响，2010年公司存货同比增长54.06%。

2008年~2010年，公司非流动资产年均复合增长21.00%，主要来自于长期股权投资和其他非流动资产的增长。截至2010年底，非流动资产为411630.02万元，主要由长期股权投资（占35.18%）、固定资产（占39.61%）构成。

截至2010年底，公司长期股权投资为14.48亿元，同比增长44.17%，主要为公司新增对中国农业银行股份有限公司等企业的投资所致。截至2010年底，公司长期股权投资由公司对100多家企业的投资构成，且所投资企业间关联性不强。

截至2010年底，公司固定资产16.31亿元，主要由房屋建筑（占73.15%）和机器设备（占11.71%）构成。2010年公司未对固定资产计提减值准备。

截至2010年底，公司在建工程为1.18亿元，主要在建项目包括惠多利灵谷储备仓、特产集团基建工程、春风二期工程和三友二期土

建工程等。

截至 2010 年底，公司无形资产 2.06 亿元，主要为土地使用权。

截至 2010 年底，公司其他非流动资产余额为 4.56 亿元，主要为公司控股公司桐庐富汇小额贷款股份有限公司发放的贷款。公司对贷款按注类余额的 2%和次级类余额 25%计提贷款减值准备。2010 年公司计提贷款减值准备 455.85 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 262.32 亿元。公司资产仍以流动资产为主，资产构成变动不大。非流动资产中，公司长期股权投资较 2010 年增加 3.10 亿元，主要为新增对育杰创投（0.64 亿元）、村镇银行（0.22 亿元）、春风房地产（1.5 亿元）等的投资；无形资产较 2010 年增加 0.85 亿元，主要为由于合并范围扩大（子公司浙江省兴合集团资产经营公司新增浙江土副工业品有限公司纳入合并报表）而增加的无形资产。

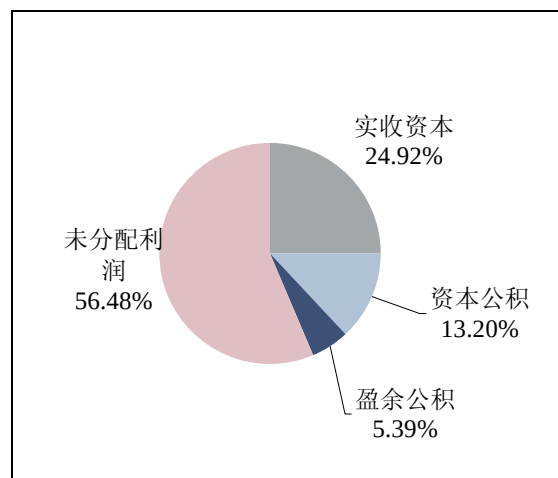
总体看，公司资产以流动资产为主，资产构成稳定。流动资产中，货币资金和存货占比较大，应收款项整体账龄较短。非流动资产中，固定资产和长期股权投资占比较大。整体看来，公司资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2008 年~2010 年，公司所有者权益以年均复合增长 20.89%。截至 2010 年底，公司所有者权益为 63.57 亿元（包含少数股东权益 43.51 亿元），少数股东权益占比较大。归属于母公司所有者权益主要由未分配利润和实收资本构成。

截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计为 66.18 亿元（包含少数股东权益 45.25 亿元）。截止 2011 年 9 月底，公司未分配利润转增资本 5.00 亿元，由此实收资本增加至 10.00 亿元，其他科目变动不大。公司所有者权益稳定性增强。

图 6 2010 年公司所有者权益构成情况

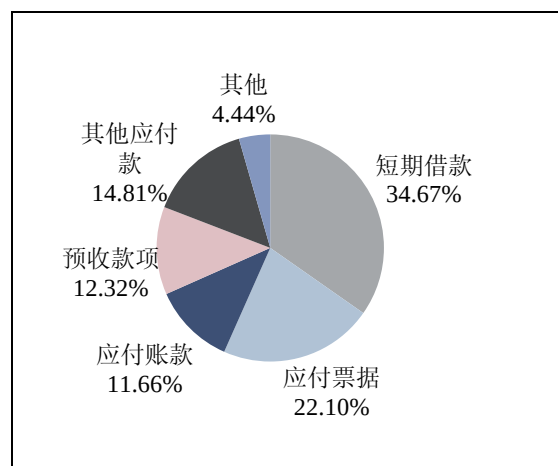


资料来源：公司审计报告

负债方面，2008 年~2010 年，公司负债合计年均复合增长 24.85%，主要来自流动负债的增长。截至 2010 年底，公司负债合计为 165.75 亿元，其中流动负债占比 95.54%，非流动负债占比 4.46%。

2008 年~2010 年，公司流动负债年均复合增长率为 26.27%。截至 2010 年底，公司流动负债合计 158.36 亿元，主要由短期借款、应付票据和预收款项构成。

图 7 2010 年公司短期负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2010 年底，公司短期借款 54.90 亿元，较 2009 年增长 70.20%。

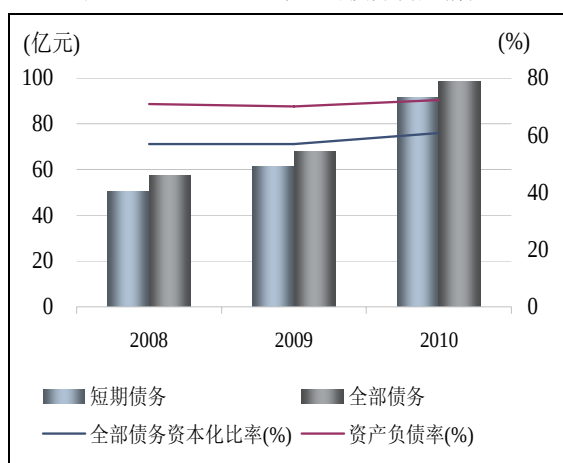
截至 2010 年底，公司应付票据 34.66 亿元，同比增长 23.73%，全部为银行承兑汇票。

截至2010年底,公司预收款项19.51亿元,同比增长59.40%,主要是预收货款。

2008年~2010年,公司非流动负债年均复合增长率为2.66%。截至2010年底,公司非流动负债合计7.39亿元,主要由长期借款构成。

2008年~2010年,公司全部债务年均复合增长30.88%,以短期债务为主。截至2010年底,公司全部债务为98.49亿元,其中短期债务占92.81%,长期债务占7.19%。

图8 2008~2010年公司债务构成情况



资料来源：公司审计报告

2008年~2010年,公司资产负债率和全部债务资本化比率小幅度上升,2010年底分别为72.28%和60.77%。总体看公司负债水平高,债务负担较重,复合贸易流通企业特点。

截至2011年9月底,公司负债合计196.14亿元,较2010年底增长18.33%,主要是由于房地产销售引起的预收款项大幅增加。负债构成上变化不大。截止2011年9月底,公司债务总额为97.63亿元,其中长期债务占比提升至11.52%;资产负债率为74.77%,全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为59.60%、14.53%。

#### 4. 盈利能力

2008年~2010年,公司营业收入规模波动中年均减少5.03%。2009年公司营业收入大幅下滑主要是由于税收政策的变化,公司可再

生资源板块收入规模大幅减少所致。2010年公司营业收入有所好转,较2009年增长30.99%。公司营业成本变动趋势与营业收入变动趋势相同,2008~2010年公司营业成本年均减少5.79%。

2008年~2010年,公司营业利润呈现小幅上升态势,2010年为6.32%。近三年公司期间费用占营业收入比重在4%左右,2010年为4.20%,公司期间费用控制能力较强。

2008年~2010年,公司利润总额年均复合增长28.78%,2009年为12.95亿元,同比增长18.65%。近两年来,公司投资收益和营业外收入对公司利润总额有一定影响,2010年公司取得投资收益为1.84亿元,主要是证券投资收益(占比63.07%)、参股公司分红款(占比18.62%)与基金红利(9.67%);公司营业外收入3.60亿元,主要是公司获得的政府补助和废旧物资增值税返还以及其他运费补贴、违约金收入等等。

从盈利指标看,2008年~2010年,公司总资本收益率快速增长,净资产收益率均呈波动上升趋势;2010年分别为14.86%和14.92%。

2011年1~9月,公司实现营业收入349.81亿元,但是营业成本、财务费用的增加,及营业外收入的减少降低了公司的利润总额,为5.22亿元。公司营业利润率下滑至5.20%,主要是由于公司一般在3、4季度确认利润。

总体看,近年来公司营业收入有所波动,但整体利润水平保持增长,利润规模快速增长。但近两年来,公司营业外收入与投资收益合计在公司利润构成中占30%左右,占比较大。但整体看公司盈利能力尚可。

#### 5. 现金流

从经营活动看,2008年~2010年,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生现金流入随公司营业收入的波动而有所波动中有所下降,2010年分别为418.80亿元和484.80亿元。三年间,公司购买商品、接受劳

务支付的现金和经营活动现金流出有所波动，2010年分别为402.10亿元和493.90亿元。2008年~2010年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，三年分别为8.78亿元、20.49亿元和-9.10亿元。2010年由于公司预付款项与存货的大规模增长导致公司经营性净现金流大幅下降。

从收入实现质量指标看，2008年~2010年，公司现金收入比保持稳定，三年均值为106.57%，2010年为108.49%，收入实现质量一般。

从投资活动看，2008年~2010年，公司投资活动现金流入分别为14.38亿元、11.95亿元和16.15亿元。公司投资活动流入规模较大，主要是收回投资收到的现金流入；2008~2010年公司投资活动现金流出分别为19.48亿元、17.19亿元和26.04亿元，主要是投资支付的现金，2010年公司新增并追加对外投资，主要是农行项目、中科黄海项目与创投公司项目增加较多。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.10亿元、-5.23亿元和-9.89亿元。

2008~2009年，公司经营活动产生的现金流量净额足以覆盖公司投资活动支出净额，但2010年公司存货大规模增长，经营性净现金流大幅下降。

从筹资活动看，2008年~2010年，公司筹资活动现金流入年均增长16.02%，2010年为123.87亿元，主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出波动中有所减少，2010年为97.61亿元，主要是偿还债务支付的现金；2010年公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正为26.26亿元。

2011年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长22.51%，引起经营活动现金流量净额同比增长41.24%，为3.89亿元。公司投资活动现金流量净额为0.66亿元。公司筹资活动现金流量净额为7.24亿元，主要为借款收到的现金。

总体看，公司经营活动流入规模较大，但

经营活动现金净流量波动幅度较大。公司投资支出规模较大，主要是投资支付的现金。未来公司投资规模支出较大，公司筹资压力随投资支出规模增长而有所加重。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年，公司流动比率和速动比率均值分别为129.31%和79.11%，2010年底分别为118.82%和77.04%。受存货规模增长影响，截至2011年9月底两项指标分别下降至116.90%与75.93%。2008~2010年公司经营现金流动负债比分别为8.84%、18.12%和-5.75%。综合看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年，公司EBITDA随利润增长快速提高，对利息及债务的覆盖程度有所增强。2010年，公司EBITDA利息倍数为9.70倍，全部债务/EBITDA为6.23倍。整体看，公司EBITDA对全部债务的保护能力较好。

截至2011年9月底，公司无对外担保。

公司与各家银行保持着密切的合作关系。截至2011年9月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为194.00亿元，尚未使用的额度为100.00亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

## 八、本期中期票据偿债能力分析

公司计划发行的本期中期票据额度6亿元，是2011年9月底公司债务总额的6.15%，对公司的债务结构影响较小。

以2011年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素的情况下，本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为75.34%、20.68%和61.03%。长期债务资本化比率有所增加，但对公司整体债务规模影响不大。考虑到公司本期中期票据募集资金部分用于调整债务结构，公

司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2008~2010年，公司经营活动现金流入量波动幅度较大，分别为496.64亿元、390.49亿元和484.80亿元，分别为本期中期票据发行额度的82.78倍、65.08倍和80.80倍；公司经营活动获取的现金净额分别为8.78亿元、20.49亿元和-9.10亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.46倍、3.42倍和-1.52倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度尚可。

2008~2010年，公司EBITDA随利润增长快速提高，分别为11.57亿元、13.84亿元和15.80亿元，分别为本期中期票据的1.93倍、2.31倍和2.64倍，对本期中期票据覆盖能力较强。

总体来看，公司对本期中期票据具有较强的保障能力。

## 九、综合评价

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

近年来，公司受税收政策变化影响营业收入规模有所波动，资产规模较快增长，盈利水平逐步提升，经营活动产生的现金净流量波动幅度较大；资产质量较好，债务负担较重；未来随着大规模的对外投资支出，存在一定的对外融资压力。考虑到主要贸易产品在浙江及周边突出的市场地位，以及物流基地及再生资源等项目的建成投产，公司收入和利润水平有望继续提高。综合来看，公司主体信用风险很低。

公司现金类资产充裕，经营活动现金流流入量大，对本期拟发行中期票据覆盖程度好；公司间接融资渠道畅通。综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

## 附件 1 公司主要在建项目与未来投资计划支出明细

(单位: 人民币万元)

| 项目名称           | 总投资           | 资金筹措方案        |               | 未来三年投资计划     |              |              |
|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                |               | 贷款            | 自筹            | 2011 年       | 2012 年       | 2013 年       |
| 惠多利灵谷储备仓库      | 1800          | 900           | 900           | 49           | -            | -            |
| 特产集团基建工程       | 20000         | 12000         | 8000          | 6098         | 6000         | 5000         |
| 春风行政楼          | 1000          | 500           | 500           | 494          | -            | -            |
| 春风二期工程         | 8000          | 5000          | 3000          | 4216         | -            | -            |
| 三友二期土建工程       | 10000         | 4000          | 6000          | 4019         | 4000         | -            |
| 茶叶集团厂房扩建       | 1000          | 400           | 600           | 680          | -            | -            |
| 仓储物流项目(农资)     | 15000         | 7500          | 7500          | 5000         | 5000         | 5000         |
| 农业产业化项目(农资)    | 9000          | 4500          | 4500          | 3000         | 3000         | 3000         |
| 系统合作项目(农资)     | 6000          | 3000          | 3000          | 2000         | 2000         | 2000         |
| 汽车 4s 店项目(农资)  | 60000         | 30000         | 30000         | 20000        | 20000        | 20000        |
| 杨汛桥项目(新大集团)    | 163000        | 75000         | 175000        | 30000        | 30000        | 40000        |
| 杭州城北再生资源综合分拣中心 | 4100          | 0             | 4100          | 3100         | 1000         | 0            |
| 报废汽车配件再制造基地    | 10000         | 5000          | 5000          | 3000         | 5000         | 2000         |
| <b>合计</b>      | <b>395900</b> | <b>147800</b> | <b>248100</b> | <b>81656</b> | <b>76000</b> | <b>77000</b> |

## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目             | 2008 年            | 2009 年            | 2010 年            | 变动率(%)       | 2011 年 9 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动资产：          |                   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 259190.72         | 380361.81         | 417876.52         | 26.97        | 531099.73         |
| 交易性金融资产        | 8429.37           | 7687.68           | 9701.83           | 7.28         | 11886.81          |
| 短期投资           |                   |                   |                   |              |                   |
| 应收票据           | 14178.11          | 13898.32          | 22228.13          | 25.21        | 33384.64          |
| 应收账款           | 140105.37         | 123437.98         | 164240.65         | 8.27         | 197055.76         |
| 预付款项           | 142340.45         | 189055.42         | 274749.44         | 38.93        | 307781.12         |
| 应收利息           |                   |                   |                   |              |                   |
| 应收股利           | 170.00            | 2641.78           | 1954.62           | 239.08       | 13272.12          |
| 其他应收款          | 210198.83         | 224325.60         | 329024.00         | 25.11        | 302586.09         |
| 存货             | 442437.84         | 429445.29         | 661623.68         | 22.29        | 753940.20         |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |                   |              |                   |
| 其他流动资产         | 162.29            | 162.00            | 212.40            | 14.40        | 347.35            |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>1217212.98</b> | <b>1371015.89</b> | <b>1881611.27</b> | <b>24.33</b> | <b>2151353.82</b> |
| 非流动资产：         |                   |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       | 3737.67           | 6635.72           | 6936.35           | 36.23        | 7092.29           |
| 持有至到期投资        | 50.00             | 5000.00           |                   | -100.00      |                   |
| 长期股权投资         |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期应收款          |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期股权投资         | 83580.01          | 100460.61         | 144830.79         | 31.64        | 175783.57         |
| 投资性房地产         | 4737.21           | 6202.84           | 11497.78          | 55.79        | 7891.94           |
| 固定资产           | 160104.48         | 159901.45         | 163050.37         | 0.92         | 169992.28         |
| 在建工程           | 8630.45           | 5524.67           | 11804.31          | 16.95        | 20411.00          |
| 工程物资           | 0.32              |                   | 250.31            | 2699.64      | 14.87             |
| 固定资产清理         | 49.72             | 50.00             | 49.72             |              | 49.72             |
| 生产性生物资产        |                   |                   |                   |              |                   |
| 油气资产           |                   |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 16622.53          | 18264.27          | 20597.44          | 11.32        | 29124.11          |
| 开发支出           |                   |                   |                   |              |                   |
| 商誉             |                   | 109.03            | 3192.10           |              | 1055.36           |
| 合并价差           |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         | 2951.21           | 2327.42           | 2601.99           | -6.10        | 3363.34           |
| 递延所得税资产        | 678.42            | 1120.49           | 1639.53           | 55.46        | 1417.35           |
| 其他非流动资产        |                   | 32053.00          | 45179.35          |              | 55620.90          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>281142.01</b>  | <b>337649.51</b>  | <b>411630.02</b>  | <b>21.00</b> | <b>471816.73</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1498354.99</b> | <b>1708665.40</b> | <b>2293241.29</b> | <b>23.71</b> | <b>2623170.55</b> |

## 附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

| 项目                | 2008 年            | 2009 年            | 2010 年            | 变动率(%)       | 2011 年 9 月        |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| 流动负债：             |                   |                   |                   |              |                   |
| 短期借款              | 337990.74         | 322577.39         | 549015.55         | 27.45        | 564770.35         |
| 交易性金融负债           |                   |                   |                   |              |                   |
| 应付票据              | 169081.65         | 282929.51         | 346556.22         | 43.89        | 298963.36         |
| 应付账款              | 147031.68         | 154163.77         | 188173.09         | 12.07        | 244369.93         |
| 预收款项              | 117765.30         | 122412.54         | 195080.42         | 28.71        | 357782.88         |
| 应付职工薪酬            | 10388.47          | 10546.84          | 15494.96          | 22.13        | 9198.17           |
| 应交税费              | 12531.92          | 32669.83          | 32723.44          | 61.59        | 655.18            |
| 应付利息              | 108.07            | 366.25            | 1485.53           | 270.75       | 4004.54           |
| 应付股利              | 1729.22           | 5682.99           | 5517.23           | 78.62        | 7770.18           |
| 其他应付款             | 156619.25         | 149380.62         | 234586.73         | 22.39        | 262817.49         |
| 预计负债              |                   |                   |                   |              |                   |
| 一年内到期的非流动负债       |                   | 9500.00           | 15000.00          |              |                   |
| 其他流动负债            | 40009.40          | 40009.40          | 9.40              | -98.47       | 90027.40          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>993255.70</b>  | <b>1130239.13</b> | <b>1583642.64</b> | <b>26.27</b> | <b>1840359.49</b> |
| 非流动负债：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期借款              | 53054.00          | 49950.00          | 62551.00          | 8.58         | 112521.00         |
| 应付债券              |                   |                   |                   |              |                   |
| 长期应付款             | 14895.00          | 12728.65          | 8296.76           | -25.37       | 5406.83           |
| 专项应付款             | 1258.56           | 1217.96           | 1246.01           | -0.50        | 1138.41           |
| 预计负债              |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延收益              |                   |                   |                   |              |                   |
| 递延所得税负债           | 607.24            | 1343.51           | 931.33            | 23.84        | 1041.08           |
| 其他非流动负债           | 284.46            | 395.79            | 849.34            | 72.79        | 931.87            |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>70099.26</b>   | <b>65635.91</b>   | <b>73874.45</b>   | <b>2.66</b>  | <b>121039.18</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>1063354.96</b> | <b>1195875.04</b> | <b>1657517.09</b> | <b>24.85</b> | <b>1961398.68</b> |
| 所有者权益：            |                   |                   |                   |              |                   |
| 实收资本(或股本)         | 50000.00          | 50000.00          | 50000.00          |              | 100000.00         |
| 资本公积              | 40856.14          | 36204.92          | 26489.33          | -19.48       | 28380.79          |
| 减：库存股             |                   |                   |                   |              |                   |
| 专项储备              |                   |                   |                   |              |                   |
| 盈余公积              | 8942.67           | 9605.96           | 10810.77          | 9.95         | 9888.29           |
| 未确认的投资损失          |                   |                   |                   |              |                   |
| 未分配利润             | 50605.02          | 80551.81          | 113309.14         | 49.64        | 71005.17          |
| 外币报表折算差额          |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>150403.83</b>  | <b>176362.68</b>  | <b>200609.24</b>  | <b>15.49</b> | <b>209274.24</b>  |
| 少数股东权益            | 284596.20         | 336427.67         | 435114.97         | 23.65        | 452497.63         |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>435000.03</b>  | <b>512790.35</b>  | <b>635724.20</b>  | <b>20.89</b> | <b>661771.87</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>1498354.99</b> | <b>1708665.40</b> | <b>2293241.29</b> | <b>23.71</b> | <b>2623170.55</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目                | 2008 年            | 2009 年            | 2010 年            | 变动率(%)       | 2011 年 1~9 月      |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>一、营业收入</b>     | <b>4280113.10</b> | <b>2946966.14</b> | <b>3860141.80</b> | <b>-5.03</b> | <b>3498091.18</b> |
| <b>减: 营业成本</b>    | <b>4048941.33</b> | <b>2746554.91</b> | <b>3593629.40</b> | <b>-5.79</b> | <b>3305757.95</b> |
| 营业税金及附加           | 17104.22          | 16601.08          | 22468.81          | 14.61        | 10539.55          |
| 销售费用              | 81648.52          | 68437.01          | 83893.96          | 1.37         | 72747.20          |
| 管理费用              | 52159.11          | 52779.73          | 63663.15          | 10.48        | 52194.96          |
| 财务费用              | 22268.99          | 16704.33          | 14568.53          | -19.12       | 28417.18          |
| 资产减值损失            | 1543.80           | 3937.92           | 2067.42           | 15.72        | 790.64            |
| 加: 公允价值变动收益       | 1038.67           | 438.37            | -2155.13          |              | 509.81            |
| 投资收益              | 16391.19          | 32336.30          | 18357.47          | 5.83         | 18398.16          |
| 其中: 对合营企业投资收<br>益 |                   |                   |                   |              |                   |
| 汇兑收益              |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>二、营业利润</b>     | <b>73877.00</b>   | <b>74725.84</b>   | <b>96052.88</b>   | <b>14.03</b> | <b>46551.68</b>   |
| 加: 营业外收入          | 6454.26           | 36685.14          | 36008.67          | 136.20       | 8315.19           |
| 减: 营业外支出          | 2254.18           | 2281.15           | 2580.22           | 6.99         | 2692.38           |
| 其中: 非流动资产处置损<br>失 |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>三、利润总额</b>     | <b>78077.08</b>   | <b>109129.83</b>  | <b>129481.33</b>  | <b>28.78</b> | <b>52174.49</b>   |
| 减: 所得税费用          | 17387.89          | 26845.63          | 34649.10          | 41.16        | 12600.80          |
| 加: 未确认的投资损失       |                   |                   |                   |              |                   |
| <b>四、净利润</b>      | <b>60689.19</b>   | <b>82284.20</b>   | <b>94832.23</b>   | <b>25.00</b> | <b>39573.70</b>   |
| 其中: 归属于母公司的净利润    | 15117.58          | 26722.09          | 20260.16          | 15.77        | 8674.57           |
| 少数股东损益            | 45571.61          | 55562.10          | 74572.08          | 27.92        | 30899.12          |

## 附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2008 年            | 2009 年            | 2010 年            | 变动率<br>(%)    | 2011 年 1~9<br>月   |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量:            |                   |                   |                   |               |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 4338815.22        | 3148242.61        | 4187974.13        | -1.75         | 3584693.06        |
| 收到的税费返还                   | 63962.19          | 81948.02          | 98928.17          | 24.37         | 83378.46          |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 563648.42         | 674668.76         | 561116.45         | -0.22         | 616732.59         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>4966425.83</b> | <b>3904859.39</b> | <b>4848018.75</b> | <b>-1.20</b>  | <b>4284804.10</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 4118463.96        | 2802161.57        | 4020991.03        | -1.19         | 3409321.08        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 50034.68          | 56815.48          | 67219.34          | 15.91         | 45555.86          |
| 支付的各项税费                   | 49469.52          | 96356.19          | 119609.32         | 55.49         | 178663.12         |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 660678.55         | 744674.38         | 731222.08         | 5.20          | 612333.38         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>4878646.71</b> | <b>3700007.63</b> | <b>4939041.77</b> | <b>0.62</b>   | <b>4245873.43</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>87779.12</b>   | <b>204851.76</b>  | <b>-91023.02</b>  |               | <b>38930.67</b>   |
| 二、投资活动产生的现金流量:            |                   |                   |                   |               |                   |
| 收回投资收到的现金                 | 107897.26         | 58878.51          | 94602.71          | -6.36         | 69855.91          |
| 取得投资收益收到的现金               | 23982.14          | 29906.06          | 13490.88          | -25.00        | 41073.29          |
| 处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额      | 9235.38           | 10484.30          | 4578.08           | -29.59        | 2297.26           |
| 处置子公司及其他单位收到的现金净额         | 9.11              | 9189.49           | 11435.49          | 3442.98       | 211.72            |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 2659.40           | 11053.01          | 37423.57          | 275.13        | 4277.19           |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>143783.29</b>  | <b>119511.37</b>  | <b>161530.73</b>  | <b>5.99</b>   | <b>117715.36</b>  |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金         | 22949.31          | 21891.32          | 25931.69          | 6.30          | 8772.72           |
| 投资支付的现金                   | 115200.98         | 102578.16         | 186656.88         | 27.29         | 93851.15          |
| 取得子公司等支付的现金净额             |                   | 24565.73          | 21502.55          |               |                   |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 56651.48          | 22820.07          | 26293.90          | -31.87        | 8456.88           |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>194801.77</b>  | <b>171855.28</b>  | <b>260385.01</b>  | <b>15.61</b>  | <b>111080.76</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-51018.48</b>  | <b>-52343.91</b>  | <b>-98854.29</b>  | <b>39.20</b>  | <b>6634.60</b>    |
| 三、筹资活动产生的现金流量:            |                   |                   |                   |               |                   |
| 吸收投资收到的现金                 | 12626.36          | 40674.55          | 53525.68          | 105.89        | 30247.59          |
| 取得借款收到的现金                 | 852982.21         | 790179.29         | 962716.93         | 6.24          | 909049.76         |
| 发行债券收到的现金                 |                   |                   |                   |               |                   |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 54597.01          | 85864.52          | 222482.29         | 101.87        | 32996.88          |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>920205.58</b>  | <b>916718.36</b>  | <b>1238724.91</b> | <b>16.02</b>  | <b>972294.23</b>  |
| 偿还债务支付的现金                 | 906651.71         | 800566.17         | 732873.03         | -10.09        | 780750.87         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 57605.96          | 63693.90          | 59426.33          | 1.57          | 83681.56          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 55098.82          | 125180.66         | 183806.18         | 82.65         | 35462.54          |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>1019356.49</b> | <b>989440.73</b>  | <b>976105.54</b>  | <b>-2.14</b>  | <b>899894.97</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-99150.91</b>  | <b>-72722.36</b>  | <b>262619.37</b>  |               | <b>72399.26</b>   |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>1113.54</b>    | <b>379.84</b>     | <b>161.98</b>     | <b>-61.86</b> | <b>1022.78</b>    |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>-61276.73</b>  | <b>80165.33</b>   | <b>72904.04</b>   |               | <b>118987.31</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 314745.57         | 253468.84         | 333634.17         | 2.96          | 406538.21         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>253468.84</b>  | <b>333634.17</b>  | <b>406538.21</b>  | <b>26.65</b>  | <b>525525.51</b>  |

## 附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

| 项目                   | 2008 年           | 2009 年           | 2010 年           | 变动率(%)       |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| 1、将净利润调为经营活动现金流量:    |                  |                  |                  |              |
| <b>净利润</b>           | <b>60689.19</b>  | <b>82284.20</b>  | <b>94832.23</b>  | <b>25.00</b> |
| 减: 未确认投资损失           |                  |                  |                  |              |
| 加: 资产减值准备            | 1543.80          | 3937.92          | 2067.42          | 15.72        |
| 固定资产折旧及其他            | 10107.34         | 11594.32         | 12176.58         | 9.76         |
| 无形资产摊销               | 349.66           | 427.73           | 626.75           | 33.88        |
| 长期待摊费用摊销             | 1794.79          | 1617.13          | 1105.70          | -21.51       |
| 处置固定资产、无形资产等损失       | -1713.78         | -5090.66         | -152.93          | -70.13       |
| 固定资产报废损失             | 58.97            | 16.38            | -0.82            |              |
| 公允价值变动损失             | -1038.67         | -438.37          | 2155.13          |              |
| 财务费用                 | 24881.74         | 22855.24         | 19894.29         | -10.58       |
| 投资损失                 | -16391.19        | -32336.30        | -18357.47        | 5.83         |
| 递延所得税资产减少            | -678.42          | -442.08          | -519.04          | -12.53       |
| 递延所得税负债增加            | 607.24           | 736.28           | -412.19          |              |
| 待摊费用减少               |                  |                  |                  |              |
| 预提费用增加               |                  |                  |                  |              |
| 存货的减少                | -8254.23         | 12992.55         | -234187.22       | 432.65       |
| 经营性应收项目的减少           | 558.80           | -31987.43        | -75355.79        |              |
| 经营性应付项目的增加           | 15263.88         | 138684.84        | 107444.63        | 165.31       |
| 其他                   |                  |                  | -2340.29         |              |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>87779.12</b>  | <b>204851.76</b> | <b>-91023.02</b> |              |
| 2、无现金收支的重大投资筹资活动:    |                  |                  |                  |              |
| 债务转为资本               |                  |                  |                  |              |
| 一年内到期的可转换公司债券        |                  |                  |                  |              |
| 融资租入固定资产             |                  |                  |                  |              |
| 3、现金及现金等价物净变动情况:     |                  |                  |                  |              |
| 现金的期末余额              | 252790.22        | 332804.09        | 405285.11        | 26.62        |
| 减: 现金的期初余额           | 313609.00        | 252790.22        | 332804.09        | 3.01         |
| 加: 现金等价物的期末余额        | 678.61           | 830.08           | 1253.10          | 35.89        |
| 减: 现金等价物的期初余额        | 1136.57          | 678.61           | 830.08           | -14.54       |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>-61276.73</b> | <b>80165.33</b>  | <b>72904.04</b>  |              |

## 附件 5 主要计算指标

| 项 目                | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 27.74  | 20.21  | 23.84  | --         |
| 存货周转次数(次)          | 9.15   | 6.30   | 6.59   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 2.86   | 1.84   | 1.93   | --         |
| 现金收入比(%)           | 101.37 | 106.83 | 108.49 | 102.48     |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 5.00   | 6.24   | 6.32   | 5.20       |
| 总资本收益率(%)          | 8.52   | 8.23   | 6.75   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 13.95  | 16.05  | 14.92  | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 13.51  | 10.89  | 10.03  | 14.53      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 56.93  | 56.93  | 60.77  | 59.60      |
| 资产负债率(%)           | 70.97  | 69.99  | 72.28  | 74.77      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 122.55 | 121.30 | 118.82 | 116.90     |
| 速动比率(%)            | 78.00  | 83.31  | 77.04  | 75.93      |
| 经营现金流动负债比(%)       | 8.84   | 18.12  | -5.75  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 4.23   | 7.28   | 7.31   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 4.97   | 4.90   | 6.23   | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.06   | 0.23   | -0.19  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 1.45   | 9.75   | -13.00 | --         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b>  |        |        |        |            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 1.93   | 2.31   | 2.63   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 82.78  | 65.08  | 80.80  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | 1.46   | 3.42   | -1.52  | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | 0.62   | 2.54   | -3.16  | --         |

## 附件 6 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 资产总额年复合增长率        | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率         |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率        |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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/主营业务收入×100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 总资本收益率            | (净利润+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             | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA      | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/利息支出                                                                            |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额                                                                    |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                     |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

| 级别设置 | 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 浙江省兴合集团公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

浙江省兴合集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。浙江省兴合集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，浙江省兴合集团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集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江省兴合集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如浙江省兴合集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送浙江省兴合集团公司、主管部门、交易机构等。

