

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1246 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持浙江省兴合集团公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“12浙兴合MTN1” AA的信用级别。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月三十一日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

浙江省兴合集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA

评级展望: 稳定

上次评级结果: AA

评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12浙兴合MTN1	6亿元	2012/02/09 2017/02/09	AA	AA

跟踪评级时间: 2012年12月31日

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	12年9月
现金类资产(亿元)	40.19	44.98	54.65	51.14
资产总额(亿元)	170.87	229.32	258.49	278.30
所有者权益合计(亿元)	51.28	63.57	73.95	75.14
长期债务(亿元)	5.00	6.26	8.28	15.31
全部债务(亿元)	66.50	97.31	106.80	113.59
营业收入(亿元)	294.70	386.01	455.05	355.86
利润总额(亿元)	10.91	12.95	14.70	4.03
EBITDA(亿元)	13.84	15.80	19.32	--
经营性净现金流(亿元)	20.49	-9.10	-3.77	15.37
营业利润率(%)	6.24	6.32	6.96	5.00
净资产收益率(%)	16.05	14.92	14.74	--
资产负债率(%)	69.99	72.28	71.39	73.00
全部债务资本化比率(%)	56.46	60.49	59.09	60.18
流动比率(%)	121.30	118.82	118.20	119.61
全部债务/EBITDA(倍)	4.90	6.23	5.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.28	7.31	6.99	--
经营现金流/全部债务(%)	18.12	-5.75	-2.16	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

景雪

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,主要经营的农资产品、大宗商品、塑化产品等在浙江及周边地区市场地位突出,政府政策和资金支持力度大。跟踪期间,公司资产和收入规模快速扩大,盈利水平稳步提升,同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司流通业务毛利率较低,部分贸易业务受到国内外需求疲软负面影响,公司债务规模持续增长,偿债和融资压力增加。

综合考虑,联合资信维持兴合集团AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12浙兴合MTN1”AA的信用级别。

优势

1. 公司所处浙江省经济发展水平较高,具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。
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. 公司现金类资产充裕,EBITDA 及经营性现金流入量对本期存续债券保障能力强。

关注

1. 跟踪期内部分贸易业务受到国内外需求疲软负面影响。
2. 跟踪期间公司经营性现金流波动幅度较大。
3. 公司债务负担相对较重,未来计划投资规模较大,存在一定的对外融资压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于浙江省兴合集团公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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,注册资本5亿元。2011年10月根据公司2011年第3号董事会决议和浙江省供销合作社联合社浙合财[2011]91号《关于同意兴合集团公司增加注册资本的批复》,以未分配利润转增资本5亿元,注册资本变更为10亿元。公司出资人与实际控制人均为浙江省供销社。

公司经营范围: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2011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家一级控股和相对控股子公司,控股、参股的二级、三级子公司150余家。

截至2011年底,公司(合并)资产总额258.49亿元,所有者权益合计73.95亿元(其中少数股东权益50.34亿元);2011年,公司实现营业收入455.05亿元,利润总额14.70亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额278.30亿元,所有者权益合计75.14亿元(其中少数股东权益50.98亿元)。2012年1~9月,公司实现营业收入355.86亿元,利润总额4.03亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据,2012年1-9月GDP实现353480亿元,同比增长7.7%。2012年1-9月份,固定资产投资(不含农户)256933亿元,同比增长20.5%,比1-8月份提高0.3个百分点,而其中中央项目投资同比增长2.3%;地方项目投资同比增长21.8%。1-9月,全国房地产开发投资51046亿元,同比增长15.4%,较1-8月回落0.2个百分点。总的来看,投资增速延续

放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。

截至2012年9月末，广义货币供应量(M2)94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量(M1) 28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

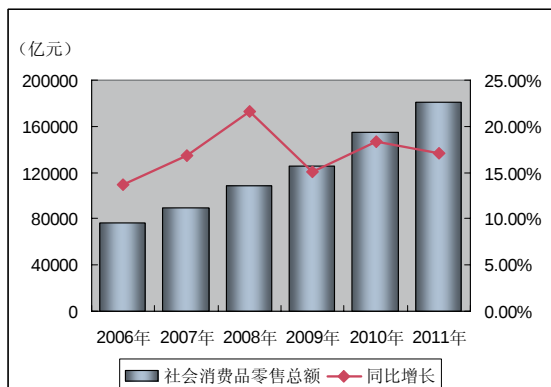
公司贸易业务主要以国内贸易为主，同时经营进出口贸易。

1. 国内贸易

近几年来，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，中国经济持续稳定快速发展，国内贸易规模不断扩大。进入2011年，随着宏观经济缓中趋稳，国内贸易仍持续了稳定增长的发展势头。根据《2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年社会消费品零售总额183919亿元，比上

年增长17.1%，扣除价格因素，实际增长11.6%。在限额以上批发和零售业零售额中，2011年在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长14.6%，粮油类增长29.1%，肉禽蛋类增长27.6%，服装类增长25.1%，日用品类增长24.1%，文化办公用品类增长27.6%，通讯器材类增长27.5%，化妆品类增长18.7%，金银珠宝类增长42.1%，中西药品类增长21.5%，家用电器和音像器材类增长21.6%，家具类增长32.8%，建筑及装潢材料类增长30.1%。2012年1~11月，中国社会消费品零售总额达186833亿元，同比增长14.2%（扣除价格因素实际增长12%），比上半年放缓0.7个百分点。

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

2011年生产资料市场在稳步较快发展中，呈现高位趋稳和增速回落的态势，全年全社会实现生产资料销售总额45.6万亿元，按可比价格计算，同比增长13.2%。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2010年增长10.0%，增速较上半年下降0.6个百分点，较上年下降3.9个百分点。2011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9.2%，比2010年增速下降了7.9个百分点。其中，国内市场消费需求增长9.0%，下降7.5个百分点；出口需求增长13.3%，增速更是大幅下降了18.8个百分点，市场需求持续回落。

2011年，生产资料市场价格呈现前升后降

的走势。上半年，受到美元持续走弱，国际大宗商品价格持续攀升，输入型通胀、成本推动以及市场预期看涨、需求攀升等因素综合影响，中国生产资料价格整体呈现持续上涨的走势。随着中国防通胀调控政策效应的逐渐释放，6月份生产资料价格终于走出了高位回落的行情，当月环比价格下降0.4%。三季度各月，生产资料价格小幅波动，处于平稳运行区间。而四季度，伴随着我国宏观经济增速的回落和市场需求疲软持续，价格连续三个月出现大幅下滑。从全年来看，累计价格比2010年平均上升9.4%，与年初水平相比上升3.4%。

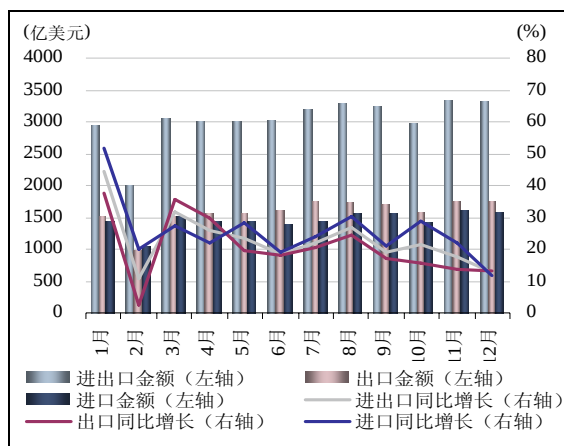
2012年以来，生产资料市场流通规模继续保持适度较快增长，增速缓中趋稳；生产资料供需增速较上年同期有较明显的放缓，且主要生产资料市场供过于求的问题一直比较明显。2012年6月底30种主要生产资料的供需差率为4.2%，较去年同期大幅上升2.1个百分点。同时，在经济增速回落、市场需求疲软和产能过剩等多重因素作用下，生产资料价格延续2011年底趋势，整体上仍呈现下行格局。三季度以来，生产资料市场价格结束了5月份以来连续下降的走势，开始出现小幅回升。

2. 国际贸易

根据海关总署发布的统计数据，2011年全年中国外贸进出口总值36420.6亿美元，同比增长22.5%，增速较2010年回落12.2个百分点；其中出口18986亿美元，同比增长20.3%，增速较2010年回落11个百分点；进口17434.6亿美元，同比增长24.9%，增速较2010年回落13.9个百分点。

从2011年来看，上半年出口增速仍维持较快水平，下半年受国际整体经济形势恶化影响，出口增速开始回落；进口方面，受益于扩大进口的政策以及人民币的升值，1月-10月增速较为稳定，11月-12月，国内经济增长有所放缓，从而带动进、出口同比增速均大幅回落。

图2 2011年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

2011年，受国际形势恶化、中国实施扩大内需政策，以及人民币年内升值近4.86%等综合影响，中国贸易顺差有所收窄，2011年实现贸易顺差1551.4亿美元，较上年收窄14.5%，顺差总额创2006年来最低。

从2011年全年来看，虽然外贸进出口总值创新高，但由于外围环境不利影响，进出口增速、贸易顺差同比都有所回落。

2012年1~9月，中国实现外贸进出口总额28424.7亿美元，同比增长6.2%；其中出口14953.9亿美元，同比增长7.4%，增速比上年同期回落15.3个百分点；进口13470.8亿美元，同比增长4.8%，增速回落21.9个百分点；2012年1~9月，中国实现贸易顺差1483.1亿美元，同比增长39.1%。

近年来，中国进出口贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2011年中国一般贸易进出口19245.9亿美元，占同期中国进出口总值的52.8%，占比较2010年提升2.7个百分点。近年来中国为减轻国际压力，实现内外平衡，采取了稳定出口、扩大进口政策，自2008年来进口增速一直超过出口增速，2010年中国进一步加强扩大进口的政策，相应地一般贸易项下由顺差转为逆差。2011年中国一般贸易项下发生逆差903.5亿美元，同比扩大85.8%。2011年中国加工贸易进出口13052.1亿美元，同比增长

12.7%，加工贸易项下实现顺差3656.3亿美元，同比扩大13.4%。

海关统计数据显示，2011年中国贸易伙伴进一步实现多元化。全年对俄罗斯、印度、巴西等新兴市场国家和澳大利亚等国的贸易总额占进出口总值比重由2010年的9%提升至9.7%，而对美欧日的贸易总额占比由39.1%降至37.3%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由上年的9.8%升至10%。

表1 2011年中国对主要贸易伙伴进出口总值

国家 (地区)	金额(亿美元)			同比(%)		
	进出口	出口	进口	进出口	出口	进口
美国	4466.47	3244.93	1221.54	15.90	14.50	19.60
欧盟	5672.13	3560.20	2111.93	18.30	14.40	25.40
日本	3428.89	1482.98	1945.90	15.10	22.50	10.10
东盟	3628.54	1700.83	1927.71	23.90	23.10	24.60
香港	2835.24	2680.25	154.99	23.00	22.80	26.40
台湾	1600.32	351.12	1249.20	10.10	18.30	7.90
韩国	2456.33	829.24	1627.09	18.60	20.60	17.60
澳大利亚	1166.33	339.10	827.23	32.00	24.60	35.30
印度	739.18	505.43	233.75	19.70	23.50	12.10
巴西	842.02	318.43	523.59	34.50	30.20	37.30
俄罗斯	792.49	389.04	403.45	42.70	31.40	55.60

资料来源：中国海关总署

海关总署统计数据显示，在出口商品中，2011年机电产品出口10855.9亿美元，增长16.3%，占当年中国出口总值的57.2%。其中电器及电子产品出口4457.9亿美元，增长14.7%；机械设备出口3537.7亿美元，增长14.2%。传统大宗商品出口稳定增长，其中服装出口1532.2亿美元，增长18.3%；纺织品出口946.7亿美元，增长22.9%；鞋类出口417.2亿美元，增长17.1%。在进口商品中，2011年，进口铁矿砂6.9亿吨，增长10.9%；进口大豆5264万吨，下降3.9%。此外，进口机电产品7532.9亿美元，增长14.1%；其中进口汽车103.6万辆，增长27.8%。

2012年1~9月，机电产品出口8548.3亿美元，同比增长8.3%，占出口比重从上年同期的56.7%提高至57.2%；高新技术产品出口4240.6

亿美元,同比增长6.4%,其中手机、集成电路分别增长18.1%和46.9%。劳动密集型产品出口增速放缓,其中纺织品、服装、家具、鞋类、箱包、塑料制品、玩具等七大类劳动密集型产品出口增长7%,低于同期整体出口增速0.4个百分点。机电产品出口的增加表明中国高技术、高附加值的产品正逐步替代传统行业占据对外贸易的重要地位,同时也表明中国以地产调控、以消费替代投资为代表的产业结构调整开始取得成效。随着人民币的升值,国外奢侈品的国内市场将进一步打开。

总体看,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。目前,全球经济恢复尚存在不确定性,中国经济增速略有放缓,对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用——对外贸易进出口额增速不断回落。

从长期来看,随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进,中国贸易平衡状况将日益改善;同时,在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快,中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内,外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大,以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

3. 区域环境

公司业务主要立足浙江,辐射全国。浙江省是中国的经济大省,地处东部沿海发达地区,具有发达的腹地经济和明显的区域优势。2011年全省生产总值为32000亿元,较上年增长9.0%,其中,第一产业增加值1581亿元,第二产业增加值16404亿元,第三产业增加值14015亿元,同比分别增长3.6%、9.1%和9.4%;人均生产总值58665元,同比增长7.1%。

国内贸易方面,2011年全省社会消费品零售总额11931亿元,比上年增长17.4%,扣除价格因素,实际增长11.3%;在限额以上批发零

售贸易业销售额中,公司业务所涉及的汽车类零售额比上年增长16.6%,服装、鞋帽、针纺织品类增长21.9%,石油及制品类增长40.5%。对外贸易方面,2011年全省进出口总额3094亿美元,比上年增长22%,其中进口930亿美元,增长27.3%;出口2164亿美元,增长19.9%,出口总额在全国各省(自治区、直辖市)的排位由2010年的第4位提升到第3位,且市场显现出对欧美市场出口增速明显放缓,对新兴市场出口快速增长的趋势。

五、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,是一家以内外贸易为主,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。2012年,公司居中国企业500强第192位,居浙江省综合百强企业第12位,居浙江省服务业百强企业第4位,并获十大行业“领军企业奖”。

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%。跟踪期间,农资集团于2012年11月获评中国农资流通企业综合竞争力百强第三位,新大集团获2011~2012年度“中国羽绒行业出口十强”。

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，51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2012年9月底，公司共有职工12485人。从学历构成来看，大学本科及以上占15.73%，专科以上占33.27%，高中及中专学历占51.00%；从年龄结构看，35岁以下占

48.37%，35~45岁占28.15%，50岁及以上占23.48%。

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，整体文化素质进一步提升，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，得到股东多方面的支持，在多年的经营发展过程中，能获得政府的政策及资金支持，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	2009年	2010年	2011年	说明
再生资源公司	24920	26435	6480	主要为税收返还与再生资源体系建设专项资金。
农资集团	4125	4586	4514	国储补贴与省储补贴
福士达集团	622	276	300	财政厅补贴
新大集团	368	452	372	财政出口信用险补贴
特产集团	1145	1614	2532	财政补贴与专项资金
总计	31180	33363	14198	

资料来源：公司提供

六、管理分析

2012年公司董事会新增董事一名，王东方，1959年7月出生，中央党校大学学历。曾任舟山地区（市）公安局办公室副主任，舟山市委组织部部务会议成员、办公室主任，舟山市普陀区委副书记、政法委书记，舟山市委副秘书长、610办公室主任，省供销社办公室主任。现任省供销社理事会副主任、党委委员。

除此之外，跟踪期间公司无其他重大管理体制的变化、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

七、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，2011年商贸流通业务收入占公司营业收入比重为92.12%，其中内贸占比均在73.93%。

从收入构成来看，跟踪期间，各版块主营业务收入构成比较稳定，2011年底内贸和外贸出口分别占73.97%和18.15%，合计占主营业务收入的92.12%。从收入规模来看，随着宏观经济和贸易市场增速的放缓，2011年公司内贸、外贸出口和房地产业务板块收入规模增速

有所下降，全年共实现主营业务收入 350.6 亿元，同比增长 17.99%，增速较 2010 年回落 12.70 个百分点；其中占比最大的内贸板块收入同比

增长 17.32%。2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 350.60 亿元，占 2011 年全年主营业务收入总额的 77.63%，同比增长 0.23%。

表 3 2009~2012 年 9 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

营业收入	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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	215.64	73.62	5.17	284.76	74.39	5.09	334.07	73.97	5.65	276.40	78.84	3.90
外贸出口	56.92	19.43	5.95	75.72	19.78	6.25	81.96	18.15	6.49	57.29	16.34	3.70
房地产	12.37	4.22	30.89	15.42	4.03	32.07	21.52	4.76	27.65	7.89	2.25	27.88
其他	7.97	2.72	5.58	6.88	1.80	8.73	14.1	3.12	7.80	9.02	2.57	11.86
合计	292.89	100.00	6.42	382.78	100.00	6.47	451.65	100.00	6.92	350.60	100.00	4.61

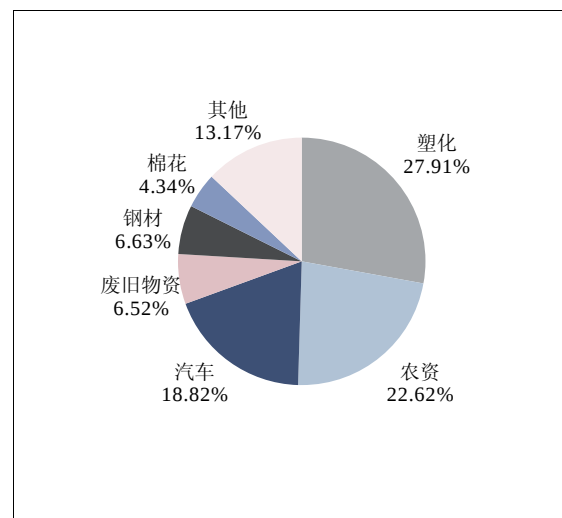
资料来源：公司提供

从毛利率水平来看，2011 年公司整体毛利率水平为 6.92%，同比上升 0.45 个百分点。内贸业务和外贸业务分别同比上升 0.56 和 0.24 个百分点；房地产板块受市场影响，毛利率同比下降 4.42 个百分点，但由于公司拿地时间较早，毛利率保持较高水平，为 27.65%。2012 年前 1~9 月，内贸业务毛利率与上年同期基本持平，为 3.90%；外贸出口业务原料和劳工成本上升，同时受行业整体增速进一步下滑影响，公司出口产品价格普遍下降，毛利率较上年同期下降 2.11 个百分点，至 3.70%。

（1）内贸业务

公司主要销售收入与利润均来自于内贸业务。2011 年，公司内贸业务收入占公司总收入的 73.97%，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，其中占比前三的塑化产品、农资产品和汽车合计达到 69.35%。2011 年公司内贸收入 334.07 亿元，较上年增长 17.31%，主要源于塑化、农资以及化纤、包装膜、日用品和饲料等其他商品收入的增加。

图3 2011年公司内贸产品构成情况



资料来源：公司提供

2012 年 1~9 月，公司内贸业务收入 276.40 亿元，占 2011 年全年收入的 82.74%，主要来自钢材、棉花和其他业务收入规模不同程度的扩大，而塑化产品、农资产品、汽车和废旧物资等占比较重的业务板块，销售收入规模则有所缩减，从而其主营收入占比也分别有所下降。

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	2009 年		2010 年		2011 年		2012 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	651716	30.22	829062	29.11	932302	27.91	742892	26.88
农资	512181	23.75	536680	18.85	755609	22.62	597820	21.63
汽车	397766	18.45	630758	22.15	628718	18.82	421349	15.24
废旧物资	209842	9.73	287144	10.08	217804	6.52	96408	3.49
钢材	50739	2.35	172048	6.04	221380	6.63	309997	11.22
棉花	115894	5.37	106160	3.73	144915	4.34	167990	6.08

其他	218225	10.12	285711	10.03	439924	13.17	427573	15.47
合计	2156363	100.00	2847564	100.00	3340653	100.00	2764030	100.00

资料来源：公司提供

2011 年公司塑化产品实现营业收入 93.23 亿元，同比增长 12.45%；占国内贸易业务总收入的比重为 27.91%，较上年变化不大。2012 年 1~9 月公司塑化产品营业收入为 74.29 亿元，同比增长 4.67%。

汽车销售业务主要集中在浙江省内，公司几年通过不断投资增开 4S 店以拓宽市场，继 2010 年营业收入规模实现大幅增长后，2011 年全年实现收入 62.87 亿元，基本与上年持平；2012 年国内汽车市场需求回落，公司采取降价促销，1~9 月实现收入 42.13 亿元，同比增加 18.30%。

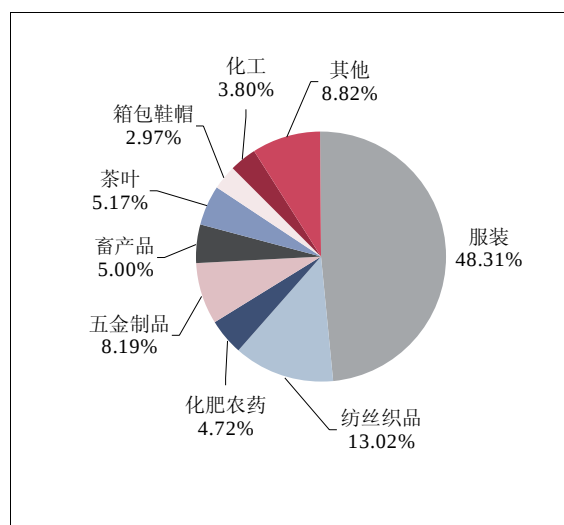
2011 年公司废旧物资销售收入为 21.78 亿元，同比下降 24.15%；2012 年 1~9 月废旧物资销售规模持续萎缩，收入降至 9.68 亿元，同比减少 44.28%，占国内贸易收入总额的比为 3.49%，较 2011 年下降 3.03 个百分点。自 2009 年再生资源回收企业增值税由免税到先征后返并逐步降低返还比例后（2009 年经审批返还比例为 70%，2010 年返还比例为 50%），2011 年退税政策全部取消。政策进一步变化使得废旧物资销售的税负增加，利废企业采购废旧物资的成本增加；同时由于 2012 年以来国家宏观经济形势低迷，导致再生资源类物资价格持续下跌，公司再生资源板块销售规模和效益也大幅下滑。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，公司已投资开建浙西再生资源回收利用基地，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。

总体看，跟踪期内公司内贸业务构成稳定，部分商品类别销售受宏观经济和税收政策负面影响，但主要经营商品收入规模持续扩大，综合竞争实力进一步增强。

（2）外贸出口

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。2011 年公司外贸出口全年实现收入 81.96 亿元，同比增长 8.24%，主要来自服装纺织类产品销售收入增加；2011 年公司外贸综合毛利率水平为 6.49%，同比上升。

图4 2011年公司外贸产品构成情况



资料来源：公司提供

从出口商品类别看，跟踪期内商品构成比较稳定，服装类商品与纺丝制品为传统经营产品，2011 年收入规模实现出口额合计 50.27 亿元，同比增长 26.31%，占出口总额的 61.33%；非纺织服装类商品出口额 31.69 亿元，同比下降 11.78%，其中化肥农药、五金制品和箱包鞋帽产品外贸收入额较 2010 年分别下降 31.81%、16.63%和 11.76%，主要系公司调整出口产品结构向优势产品倾斜。2012 年以来，受宏观经济下滑和需求疲软影响，公司 1~9 月外贸出口收入 57.29 亿元，较去年同期下降 22.10%。

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	2009 年		2010 年		2011 年		2012 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	231934.93	40.75	313069.59	41.34	395947.50	48.31	264667.48	46.20

纺织织品	62885.76	11.05	84914.24	11.21	106733.41	13.02	57296.36	10.00
化肥农药	27666.41	4.86	56687.48	7.49	38657.07	4.72	18035.94	3.15
五金制品	72463.50	12.73	80531.71	10.63	67139.49	8.19	43309.32	7.56
畜产品	41171.81	7.23	39450.91	5.21	40956.00	5.00	22169.00	3.87
茶叶	25416.05	4.47	34316.14	4.53	42378.00	5.17	30889.00	5.39
箱包鞋帽	24899.79	4.37	27598.39	3.64	24353.79	2.97	16240.87	2.83
化工	13534.05	2.38	18214.06	2.41	31131.00	3.80	24054.00	4.20
其他	69182.59	12.16	102452.40	13.53	72300.40	8.82	96231.53	16.80
合计	569154.89	100.00	757234.92	100.00	819596.65	100.00	572893.50	100.00

资料来源：公司提供

从出口地区来看，公司出口地区比较分散，其中美国与日本两个国家占比相对集中，2011年合计占比37.37%，东南亚及其他地区也是公司贸易出口市场重要组成部分，其次为欧

洲各国。跟踪期间公司出口地区进一步分散化，2012年东南亚新兴市场出口份额的有所提高，1~9月该地区外贸收入占总额的39.96%。

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	2009年		2010年		2011年		2012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	140229.12	24.64	160488.83	21.19	162,949.93	19.88	111,511.84	19.46
日本	113974.24	20.03	124560.42	16.45	143,385.79	17.49	89,584.83	15.64
意大利	37775.76	6.64	53991.91	7.13	64,946.79	7.92	31,699.40	5.53
德国	33795.87	5.94	37903.21	5.01	53,988.76	6.59	36,479.57	6.37
法国	19560.02	3.44	31434.79	4.15	45,063.54	5.50	29,436.87	5.14
香港	12447.54	2.19	39383.17	5.20	26,912.14	3.28	18,697.02	3.26
西班牙	23925.06	4.20	22640.79	2.99	20,707.03	2.53	11,624.45	2.03
英国	15901.08	2.79	19458.29	2.57	20,814.15	2.54	14,958.01	2.61
东南亚及其他	171546.20	30.14	267373.51	35.31	280828.52	34.26	228901.51	39.96
合计	569154.89	100.00	757234.92	100.00	819,596.65	100.00	572,893.50	100.00

资料来源：公司提供

（3）房地产板块

表7 2012年9月底公司土地储备情况
（单位：万平方米）

项目	未开发土地面积
龙山项目	12.17
台州项目	1.96
济宁项目	16.60
嘉兴项目	1.33
春风南充紫金港项目	8.47
金色湖岸	5.98
合计	46.51

资料来源：公司提供

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。近年公司采取承包经营的方式，并按照项目公司股权比例与合

作方签订合同，提前确定利润率以降低风险。2011年公司房地产板块实现营业收入21.52亿元，同比增长39.56%，毛利率达到27.56%。

在土地储备方面，截至2012年9月底，公司在龙山、济宁等地拥有未开发土地面积46.51万平方米，具体土地储备情况见表7。

3. 未来发展

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中棉物流基地项目、再生塑料产业园区等，并在未来三年计划投资建设中国白茶城、再生资源回收利用基地和再制造产业基地等项目（具体明细见附件1），未来三年主要项目预计

投资支出 10.09 亿元，2013~2015 年预计每年投资支出分别为 4.74 亿元、2.70 亿元与 2.65 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，总体看公司具有一定的对外筹资压力。

八、募集资金使用情况

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。截至2012年9月底，募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2009~2011 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。2012 年三季度财务报表未经审计。

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 3 家子公司，2011 年减少浙江兴合投资有限公司、增加浙江天使湾创业投资有限公司和浙江易合网络信息有限公司 2 家子公司。总体看，相关变化对公司整体财务状况影响较小，数据可比性较强。

截至2011年底，公司（合并）资产总额258.49亿元，所有者权益合计73.95亿元（其中少数股东权益50.34亿元）；2011年，公司实现营业收入455.05亿元，利润总额14.70亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 278.30 亿元，所有者权益合计 75.14 亿元（其中少数股东权益 50.98 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 355.86 亿元，利润总额 4.03 亿元。

1. 盈利能力

2011 年公司业绩延续了上年的增长势头，全年实现营业收入 455.05 亿元，较上年同期增

长 17.88%；同期实现利润总额 14.70 亿元，同比增长 13.51%。期间费用方面，随着有息债务的增加，公司财务费用支出 2.79 亿元，同比增长 91.29%；2011 年期间费用占营业收入的为 4.51%，近年该比重比较稳定。公司全年实现利润总额 14.70 亿元，同比增长 13.51%；净利润 10.90 亿元，同比增长 14.95%。

2011 年公司投资收益和营业外收入对利润总额有一定影响，分别为 2.46 亿元和 2.02 亿元。投资收益中主要是参股公司分红（26.73%）、期货和证券投资收益（30.18%）和短期理财收益（36.30%）。营业外收入主要由政府补助（57.44%）和固定资产处置收益（19.60%）组成。

2011 年公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 6.96%、7.56%和 14.74%，较上年同期分别上升 0.64、0.81 和-0.18 个百分点。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 355.86 亿元，占 2011 年全年收入的 78.20%。由于公司贸易业务的形态决定了其主要利润集中反映在三四季度，因而 2012 年 1~9 月公司营业利润率水平不高，为 5.00%，基本与去年同期持平；同期期间费用占营业收入比重为 4.60%。

总体来看，跟踪期间公司营业收入保持增长势头，盈利能力比较稳定。

2. 现金流及保障

2011 年公司销售商品、提供劳务收到现金 473.60 亿元，同比增长 13.09%；同期，购买商务、接受劳务支付现金 469.66 亿元，同比增长 16.08%。同期现金收入比为 104.08%，较上期下降 3.41 个百分点。2011 公司经营活动现金流入和流出增加幅度相当，全年实现经营活动现金流入 572.96 亿元，净流量-3.77 亿元。

2011 年公司投资活动现金流入 15.09 亿元，主要是收回投资收到的现金 9.30 亿元；投资活动现金流出 23.33 亿元，构建固定资产、无形资产等支付现金 6.89 亿元，同比增长 165.67%，主要用于在建工程投资。2011 年公

司筹资活动前产生的现金流量净额为-12.01 亿元，对外筹资压力较大。

2011 年公司筹资活动现金流入同比增长 30.21%，为 161.29 亿元，主要是借款增加所致。同期，筹资活动现金流出 142.03 亿元，同比增长 45.51%，主要是偿还债务支付的现金增加所致；筹资活动现金流量净额为 19.26 亿元。

2012 年 1~9 月公司经营活动现金流入和净流量分别为 450.94 亿元和 15.37 亿元；由于投资活动现金流出量下降，投资活动现金净流入 0.64 亿元；公司 1~9 月筹资量较少，筹资活动现金流出量净额表现为小规模净流出，合计 121.58 亿元。

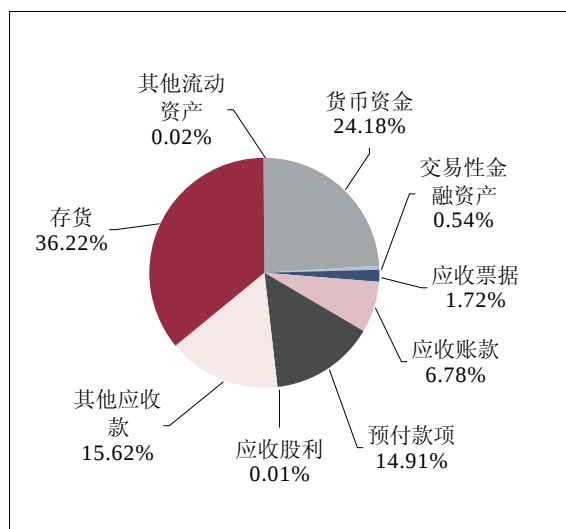
总体看，跟踪期内公司现金流状况延续近年水平，整体对外筹资压力较大。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 258.49 亿元，较上年年底增长 12.72%，主要由非流动资产增加所致。其中流动资产占比略有下降至 79.96%，非流动资产占比为 20.04%。

截至 2011 年底，公司流动资产总额 206.69 亿元，同比增长 9.85%，主要来自存货和货币资金的增加。2011 年底公司流动资产主要由货币资金（24.18%）、预付款项（14.19%）、存货（36.22%）和其他应收款（15.62%）组成。

图 1 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司货币资金为 49.97 亿元，其中银行存款占 55.01%，其他货币资金占 44.86%，主要系定期存款、银行借款保证金、承兑汇票保证金等，其中 14.22 亿元为受限资金。

截至 2011 年底公司应收账款 14.02 亿元，同比下降 14.62%，其中一年以内的占 93.55%，账龄较短；公司共计提坏账准备 0.23 亿元，计提比例为 1.60%。

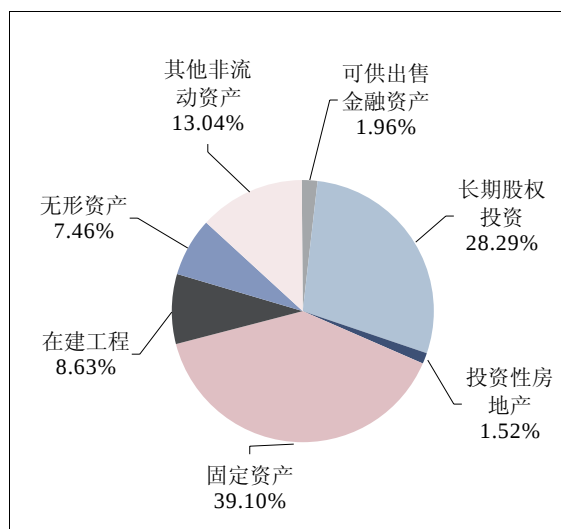
截至 2011 年底公司预付款项合计 30.81 亿元，同比增长 12.13%，主要是各类商品采购预付款；其中一年以内的占 96.80%，1~2 年的占 2.65%。公司共计提坏账准备 0.06 亿元，计提比例 0.18%。

截至 2011 年底公司存货共计 74.87 亿元，同比增长 13.16%，主要来自开发成本的增加；2011 年底存货主要由库存商品（39.27%）和开发成本（47.46%）组成，共计提跌价准备 0.23 亿元。

截至 2011 年底公司其他应收款余额 32.28 亿元，基本与上年持平，主要是相关公司往来账款。从账龄上看，1 年以内的占 90.58%，1~2 年的占 4.44%，2~3 年的占 3.82%；公司共计提坏账准备 0.42 亿元，计提比例 1.30%。

截至 2011 年底，公司非流动资产共 51.80 亿元，同比增长 25.84%，主要来自固定资产和在建工程的增加。

图 1 截至 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司长期股权投资14.31亿元，同比下降1.19%，共由公司对130家企业的投资构成，且所投资企业间关联性不强。

截至2011年底公司固定资产净值19.77亿元，同比增长21.28%，主要由房屋建筑物（73.15%）、机器设备（11.71%）和运输工具（8.89%）构成。2011年底公司未计固定资产计提减值准备。

截至2011年底，公司在建工程为4.37亿元，同比增长269.88%，主要在建项目包括再生塑料产业基地、春风二期工程、再生资源综合市场和三友二期土建工程等26项。

截至2011年底，公司其他非流动资产余额为6.59亿元，同比增长45.96%；其中4.56亿元系子公司浙江新大集团有限公司的控股公司桐庐富汇小额贷款股份有限公司发放的贷款，期末按关注类余额的2%和次级类余额的25%计提贷款减值准备455.85万元。

截至2012年9月底，公司资产总额278.30亿元，较2011年底增长7.67%；其中流动资产占79.85%，非流动资产占20.15%，资产构成比较稳定。其中存货增加6.77亿元，主要系子公司钢材、房地产和塑化、农资产品存货的增加；长期股权投资增加4.85亿元，系公司和子公司农贸集团、新大集团新增私募股权投资及对两家未合并的三级子公司的股权投资。

总体看，跟踪期内公司资产规模小幅增长，构成仍以流动资产为主；流动资产以存货和货币资金为主，非流动资产以固定资产和长期股权投资为主。公司整体资产质量良好。

截至2011年底，公司负债总额184.54亿元，同比增长11.34%。其中流动负债占94.76%，短期借款（39.10%）占比较大；非流动负债占5.24%，主要由长期借款（85.58%）组成。

截至2011年底公司流动负债174.87亿元，同比增长10.42%，主要来自短期借款和其他流动负债的增加。其中短期借款68.37亿元，较上年年底增长24.53%，主要是保证借款和信用借

款等；应付票据25.79亿元，其中银行承兑汇票占96.70%；应付账款17.97亿元，其中账龄在1年以内的占96.79%。另有新增9.00亿元其他流动负债，系公司控股子公司浙江农资集团有限公司公开发行短期融资券所致。

截至2011年底公司非流动负债共计9.68亿元，同比增长30.97%，主要来自长期借款的增加。2011年底公司长期借款8.28亿元，由保证借款（49.18%）、抵押借款（28.36%）和信用借款（22.46%）组成，总额同比增长32.37%。

2011年底公司全部债务为106.80亿元，同比增长9.75%，主要来自短期债务的增加；其中短期债务98.52亿元，同比增长24.53%，主要系短期借款增长较多所致。长期债务共计8.28亿元，同比增长32.37%，全部来自长期借款的增加。2011年底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率为71.39%、10.07%和59.09%，分别较上年同期增长-0.89、1.11和-1.40个百分点，债务负担水平变化不大。

截至2011年底公司所有者权益共计73.95亿元，同比增长16.32%，其中少数股东权益50.34亿元。其中实收资本增加5.00亿元，未分配利润减少2.04亿元，系公司股东浙江省供销合作社联合社未分配利润转增资本5.00亿元所致。

截至2012年9月底，公司负债总额为203.16亿元，较2011年底增长10.09%，主要来自应付票据、预收款项和长期借款的增加；其中流动负债占比91.46%，较2011年底下降3.3个百分点。2012年9月底公司全部债务为113.59亿元，其中长期债务15.31亿元，较2011年底增长84.87%，全部为长期借款的增加，主要系公司公开发行6.00亿元中期票据所致。截至2012年9月底公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率为73.00%、16.92%和60.18%，分别较上年年底增长1.61、6.85和1.09个百分点，长期债务负担略有增加。

总体看，跟踪期内，公司长期负债规模有所增长，债务期限结构有所改善，整体负债水平依旧比较大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 118.20% 和 75.38%，分别较 2010 年下降 0.62 和 1.65 个百分点，2012 年 9 月底回升至 119.61% 和 75.67%。2011 年底经营现金流入流动负债比率为 3.28，较上年同期上升 0.18 个百分点。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011 年底公司 EBITDA 为 19.32 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 倍数分别为 6.99 倍和 5.53 倍，同比分别下降 0.32 和 0.70 个百分点。整体看，公司 EBITDA 对全部债务的保护能力较好。

截至 2012 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 214.88 亿元，尚未使用的额度为 118.71 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 债券偿还能力分析

公司于 2012 年 2 月 07 日发行了为期 5 年的中期票据“12 浙兴合 MTN1”，额度为 6 亿元。公司 2011 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对上述债券的保护倍数分别为 3.22 倍、95.49 倍和 -0.63 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内中期票据保护能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（报告编号为：B201212180000307751），截至 2012 年 12 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

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。跟踪期间公司内外

贸易整体受宏观经济一定影响，但总体收入规模继续扩大，盈利能力比较稳定，考虑到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。综合看，公司抗风险能力较强。

十、结论

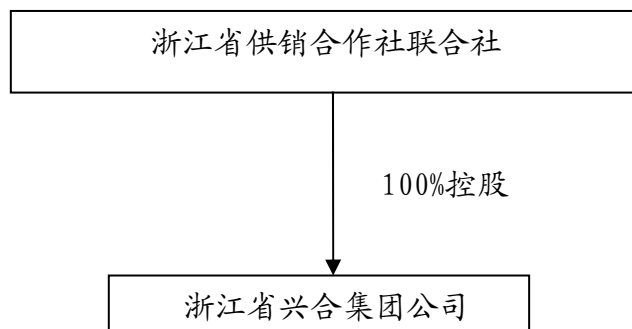
综合考虑，联合资信维持浙江省兴合集团公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 浙兴合 MTN1”AA 的信用级别。

附件 1 公司主要在建项目与未来投资计划支出明细

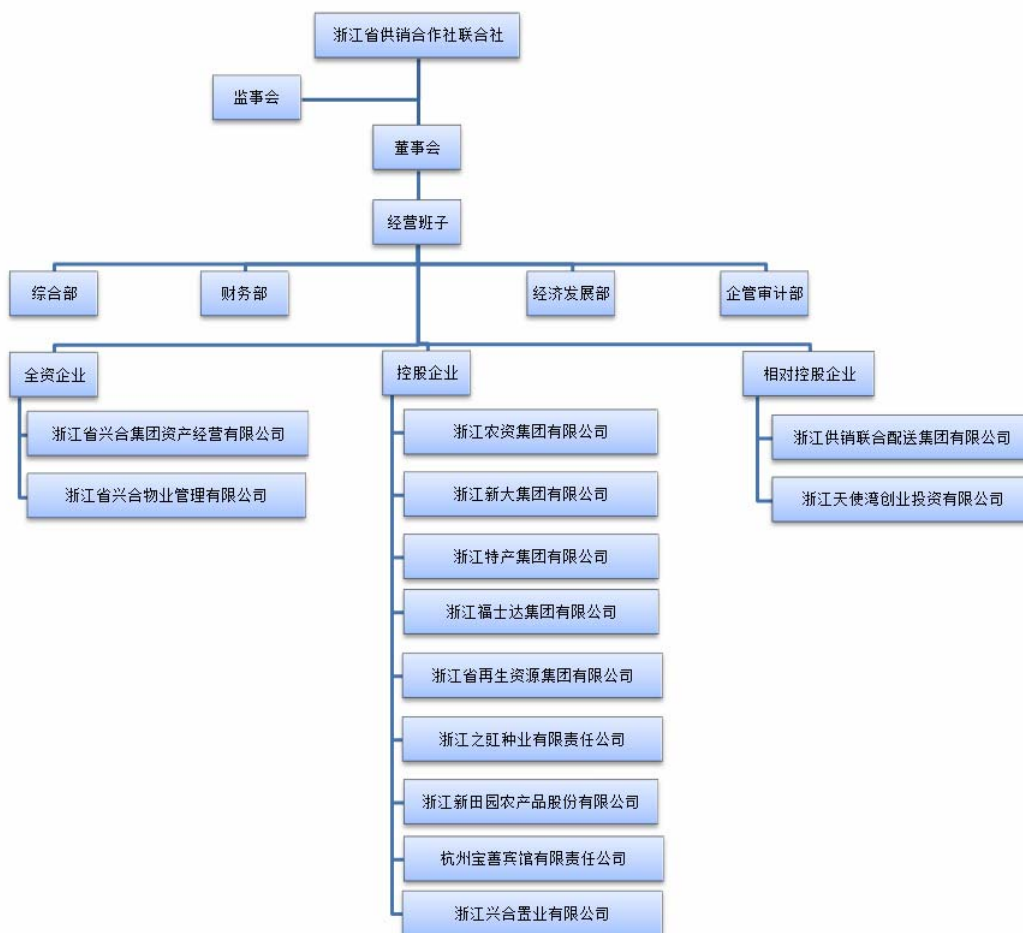
(单位: 人民币万元)

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	2013 年	2014 年	2015 年
上虞宝马 4S 店	7,348	3,000	4,348	823		
奉化宝马 4S 店	6,407	2,000	4,407	750		
诸暨宝马 4S 店	5,433	2,000	3,433	850		
临安宝马 4S 店	4,604	2,000	2,604	1,030		
宁波石原金牛象山基地	4,000	2,000	2,000	2,500		
特产中棉物流基地年吞吐能力 50 万吨物流基地	10000	1500	4966	3534		
中国白茶城	100000	70000	30000	26000	20000	20000
浙江慈溪再生塑料产业园区	38000	13000	25000	2200		
浙江浙西再生资源回收利用基地	22000	8000	14000	3500	4000	4500
浙江省再制造产业基地	5500		5500	500	3000	2000
丽水汽车城	40,000	20,000	20,000	14,000	10,000	7,000
临安农资物流配送中心项目	1,320	0	1,320	400	350	570
合计	244,612	123,500	117,578	56,087	37,350	34,070

附件 2-1 公司股权结构图



附件 2-2 公司组织结构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币亿元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	38.04	41.79	49.97	14.62	47.14
交易性金融资产	0.77	0.97	1.13	21.04	1.17
应收票据	1.39	2.22	3.56	59.96	2.83
应收账款	12.34	16.42	14.02	6.58	19.99
预付款项	18.91	27.47	30.81	27.65	37.53
应收利息					
应收股利	0.26	0.20	0.02	-74.63	0.15
其他应收款	22.43	32.90	32.28	19.96	31.72
存货	42.94	66.16	74.87	32.04	81.64
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.02	0.02	0.04	56.25	0.06
流动资产合计	137.10	188.16	206.69	22.78	222.23
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.66	0.69	0.99	22.10	0.64
持有至到期投资	0.50		0.01	-86.96	
长期应收款					
长期股权投资	10.05	14.48	14.31	19.35	19.16
投资性房地产	0.62	1.15	0.77	11.27	0.76
固定资产	15.99	16.31	19.77	11.21	18.84
在建工程	0.55	1.18	4.37	181.12	4.75
工程物资		0.03	0.00		
固定资产清理	0.01	0.00	0.00	-0.29	0.00
生产性生物资产					0.02
油气资产					
无形资产	1.83	2.06	3.77	43.76	4.30
开发支出					
商誉	0.01	0.32	0.33	452.23	0.12
合并价差					
长期待摊费用	0.23	0.26	0.53	51.12	0.85
递延所得税资产	0.11	0.16	0.34	74.70	0.32
其他非流动资产	3.21	4.52	6.59	43.43	6.31
非流动资产合计	33.76	41.16	51.80	23.86	56.08
资产总计	170.87	229.32	258.49	23.00	278.30

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币亿元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	32.26	54.90	68.37	45.58	57.17
交易性金融负债					
应付票据	28.29	34.66	25.79	-4.53	41.12
应付账款	15.42	18.82	18.57	9.74	21.91
预收款项	12.24	19.51	19.21	25.26	32.14
应付职工薪酬	1.05	1.55	1.64	24.61	1.01
应交税费	3.27	3.27	3.19	-1.14	-0.28
应付利息	0.04	0.15	0.22	145.74	0.58
应付股利	0.57	0.55	2.17	95.54	0.43
其他应付款	14.94	23.46	22.34	22.30	26.72
一年内到期的非流动负债	0.95	1.50	4.36	114.34	
其他流动负债	4.00	0.00	9.00	50.00	5.01
流动负债合计	113.02	158.36	174.87	24.39	185.80
长期借款	5.00	6.26	8.28	28.75	15.31
应付债券					
长期应付款	1.27	0.83	0.85	-18.14	1.25
专项应付款	0.12	0.12	0.11	-5.03	0.04
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	0.13	0.09	0.25	35.75	0.52
其他非流动负债	0.04	0.08	0.19	116.28	0.24
非流动负债合计	6.56	7.39	9.68	21.41	17.36
负债合计	119.59	165.75	184.54	24.22	203.16
所有者权益：					
实收资本(或股本)	5.00	5.00	10.00	41.42	10.00
资本公积	3.62	2.65	3.17	-6.38	3.31
减：库存股					
盈余公积	0.96	1.08	1.14	8.97	1.25
专项储备					0.02
未分配利润	8.06	11.33	9.29	7.41	9.61
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	17.64	20.06	23.61	15.70	24.17
少数股东权益	33.64	43.51	50.34	22.32	50.98
所有者权益合计	51.28	63.57	73.95	20.08	75.14
负债和所有者权益总计	170.87	229.32	258.49	23.00	278.30

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	294.70	386.01	455.05	24.26	355.86
减: 营业成本	274.66	359.36	420.91	23.79	336.88
营业税金及附加	1.66	2.25	2.46	21.77	1.19
销售费用	6.84	8.39	9.68	18.92	7.19
管理费用	5.28	6.37	8.05	23.51	6.17
财务费用	1.67	1.46	2.79	29.16	3.00
资产减值损失	0.39	0.21	0.26	-19.03	0.11
加: 公允价值变动收益	0.04	-0.22	-0.21		0.09
投资收益	3.23	1.84	2.46	-12.79	1.59
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	7.47	9.61	13.16	32.71	3.00
加: 营业外收入	3.67	3.60	2.02	-25.85	1.31
减: 营业外支出	0.23	0.26	0.48	44.99	0.27
其中: 非流动资产处置损失	0.04	0.07	0.03	-18.22	
三、利润总额	10.91	12.95	14.70	16.05	4.03
减: 所得税费用	2.68	3.46	3.80	18.92	1.17
四、净利润	8.23	9.48	10.90	15.10	2.87
其中: 归属于母公司的净利润	2.67	2.03	2.75	1.48	0.59
少数股东损益	5.56	7.46	8.15	21.11	2.28

附件5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	314.82	418.80	473.60	22.65	373.43
收到的税费返还	8.19	9.89	11.73	19.63	7.31
收到其他与经营活动有关的现金	67.47	56.11	87.63	13.97	70.20
经营活动现金流入小计	390.49	484.80	572.96	21.13	450.94
购买商品、接受劳务支付的现金	280.22	402.10	469.66	29.46	349.90
支付给职工以及为职工支付的现金	5.68	6.72	8.91	25.24	5.25
支付的各项税费	9.64	11.96	12.61	14.41	9.51
支付其他与经营活动有关的现金	74.47	73.12	85.55	7.18	70.91
经营活动现金流出小计	370.00	493.90	576.74	24.85	435.57
经营活动产生的现金流量净额	20.49	-9.10	-3.77		15.37
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5.89	9.46	9.30	25.66	11.00
取得投资收益收到的现金	2.99	1.35	1.78	-22.92	3.98
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1.05	0.46	0.86	-9.47	0.41
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.92	1.14	0.16	-57.77	0.01
收到其他与投资活动有关的现金	1.11	3.74	3.00	64.67	1.98
投资活动现金流入小计	11.95	16.15	15.09	12.38	17.37
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2.19	2.59	6.89	77.40	3.10
投资支付的现金	10.26	18.67	11.14	4.21	13.36
取得子公司等支付的现金净额	2.46	2.15	0.60	-50.74	
支付其他与投资活动有关的现金	2.28	2.63	4.71	43.64	0.27
投资活动现金流出小计	17.19	26.04	23.33	16.52	16.73
投资活动产生的现金流量净额	-5.23	-9.89	-8.24	25.46	0.64
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4.07	5.35	3.48	-7.52	2.73
取得借款收到的现金	79.02	96.27	137.37	31.85	97.02
收到其他与筹资活动有关的现金	8.59	22.25	20.45	54.32	4.56
筹资活动现金流入小计	91.67	123.87	161.29	32.65	104.30
偿还债务支付的现金	80.06	73.29	115.12	19.92	110.97
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6.37	5.94	10.48	28.30	6.75
支付其他与筹资活动有关的现金	12.52	18.38	16.42	14.54	3.85
筹资活动现金流出小计	98.94	97.61	142.03	19.81	121.58
筹资活动产生的现金流量净额	-7.27	26.26	19.26		-17.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.04	0.02	0.37	211.50	-0.01
五、现金及现金等价物净增加额	8.02	7.29	7.62	-2.51	-1.27
加: 期初现金及现金等价物余额	25.35	33.36	40.65	26.65	48.27
六、期末现金及现金等价物余额	33.36	40.65	48.27	20.29	47.00

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币亿元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	8.23	9.48	10.90	15.10
加: 资产减值准备	0.39	0.21	0.26	-19.03
固定资产折旧及其他	1.16	1.22	1.65	19.23
无形资产摊销	0.04	0.06	0.06	22.67
长期待摊费用摊销	0.16	0.11	0.15	-5.03
处置固定资产、无形资产等损失	-0.51	-0.02	-0.37	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	-70.44
公允价值变动损失	-0.04	0.22	0.21	
财务费用	2.29	1.99	2.76	9.94
投资损失	-3.23	-1.84	-2.46	
递延所得税资产减少	-0.04	-0.05	-0.18	
递延所得税负债增加	0.07	-0.04	0.15	44.83
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	1.30	-23.42	-8.79	
经营性应收项目的减少	-3.20	-7.54	-1.70	
经营性应付项目的增加	13.87	10.74	-6.27	
其他		-0.23	-0.15	
经营活动产生的现金流量净额	20.49	-9.10	-3.77	
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	33.28	40.53	47.64	19.64
减: 现金的期初余额	25.28	33.28	40.53	26.62
加: 现金等价物的期末余额	0.08	0.13	0.64	176.80
减: 现金等价物的期初余额	0.07	0.08	0.13	35.89
现金及现金等价物净增加额	8.02	7.29	7.62	-2.51

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	20.21	23.84	25.89	--
存货周转次数(次)	6.30	6.59	5.62	--
总资产周转次数(次)	1.84	1.93	1.76	--
现金收入比(%)	106.83	108.49	104.08	104.94
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率) (%)	6.24	6.32	6.96	5.00
总资本收益率(%)	8.23	6.75		--
净资产收益率(%)	16.05	14.92	14.74	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.89	10.03	10.07	16.92
全部债务资本化比率(%)	56.93	60.77	59.09	60.18
资产负债率(%)	69.99	72.28	71.39	73.00
偿债能力				
流动比率(%)	121.30	118.82	118.20	119.61
速动比率(%)	83.31	77.04	75.38	75.67
经营现金流流动负债比(%)	18.12	-5.75	-2.16	11.03
EBITDA 利息倍数(倍)	7.28	7.31	6.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.90	6.23	5.53	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.23	-0.19	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	9.75	-13.00	-4.34	--
现金偿债倍数(倍)	6.70	7.50	9.11	8.52
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	65.08	80.80	95.49	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.42	-1.52	-0.63	--

注：公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 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	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
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%
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%
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
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
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 8 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级