

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1102 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”的信用等级为AA。

特此公告。



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.lhratings.com>

浙江省兴合集团公司2013年跟踪评级报告

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: 2013年7月26日

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	13年3月
现金类资产(亿元)	44.98	54.65	57.50	55.39
资产总额(亿元)	229.32	258.49	296.26	290.72
所有者权益(亿元)	63.57	73.95	84.11	82.18
短期债务(亿元)	91.06	98.52	112.81	111.15
全部债务(亿元)	97.31	106.80	131.61	129.31
营业收入(亿元)	386.01	455.05	494.42	118.26
利润总额(亿元)	12.95	14.70	13.16	0.01
EBITDA(亿元)	15.80	19.32	18.20	--
经营性净现金流(亿元)	-9.10	-3.77	12.69	-0.57
营业利润率(%)	6.32	6.96	6.42	4.35
净资产收益率(%)	14.92	14.74	11.41	--
资产负债率(%)	72.28	71.39	71.61	71.73
全部债务资本化比率(%)	60.49	59.09	61.01	61.14
流动比率(%)	118.82	118.20	125.71	123.29
全部债务/EBITDA(倍)	6.16	5.53	7.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.82	6.99	5.97	--
经营现金流流动负债比(%)	-5.75	-2.16	6.62	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

赵楠

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扩大,同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司部分贸易业务受国内外需求疲软负面影响,公司债务负担有所上升,偿债压力增加。

未来,随着公司物流、仓储配送网络的完善,以及特产集团中棉物流基地项目、再生塑料产业园区等项目的完工,公司的盈利能力有望进一步加强。

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,公司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. 跟踪期内,公司资产和收入规模扩大,经营性现金流改善。
4. 公司现金类资产充裕,EBITDA 及经营性现金流入量对存续期债券保障能力强。

关注

1. 跟踪期内,部分贸易业务受国内外需求疲软负面影响,公司盈利能力下降。
2. 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需求。

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

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。截至2012年底，公司注册资本为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2012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15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2012年底，公司（合并）资产总额为296.26亿元，所有者权益合计为84.11亿元（其中少数股东权益57.59亿元）。2012年，公司实现营业收入494.42亿元，利润总额13.16亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额为290.72亿元，所有者权益合计为82.18亿元（其中少数股东权益55.79亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入118.26亿元，利润总额0.01亿元。

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

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落，CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10

月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项

目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财

政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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。

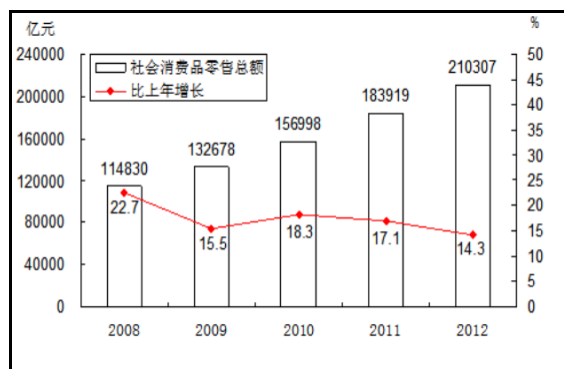
1. 国内贸易

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 2012 年，国内贸易仍持续了稳定增长的发展势头。根据《2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年全年社会消费品零售总额 210307 亿元，比上年增长 14.3%，扣除价格因素，实际增长 12.1%。按经营地统计，城镇消费品零售额 182414 亿元，增长 14.3%；乡村消费品零售额 27893 亿元，增长 14.5%。按消费形态统计，商品零售额 186859 亿元，增长 14.4%；餐饮收入额 23448 亿元，增长 13.6%。在限额以上企业商品零售额中，汽车类零售额比上年增长 7.3%，粮油类增长 19.9%，肉禽蛋类增长 18.0%，服装类增长 17.7%，日用品类增长 17.5%，文化办公用品类增长 17.7%，通讯器材类增长 28.9%，化妆品类增长 17.0%，金银珠宝类增长 16.0%，中西药品类增长 23.0%，家用电器和音像器材类增长 7.2%，家具类增长 27.0%，建筑及装潢材料类增长 24.6%。

2012 年，国民经济发展缓中企稳、稳中有进，与整体经济发展相适应，生产资料市场保持平稳较快发展，全社会生产资料销售总额 50.1 万亿元，按可比价计算，同比增长约 11.9%，增速较去年同期回落 1.3 个百分点。同期，全

社会物流总额为 177.3 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%，增幅较去年同期回落 3.5 个百分点左右，但仍然快于 GDP 增长。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 种主要生产资料总供给（国内生产+进口）同比增长 6.5%，增速较 2012 年前三季度回升 0.6 个百分点；30 种主要生产资料总需求（国内消费+出口）同比增长 5.2%，较 2012 年前三季度回升 1.4 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

2012 年，生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑，出现这种现象的一个重要原因是行业产能集中爆发、产能过剩问题突出，钢铁、建材等多个行业产能出现全面过剩。从全年来看，生产资料市场综合平均价格，比去年同期下降 5.6%，比年初下降 1.5%。

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，促进了中国汽车、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。

2013 年由于全球经济将缓慢复苏，石油需

求增速较为缓慢，基本面对国际原油市场的支撑相对有限。但欧美等主要经济体宽松的货币政策以及中东地缘政治等不确定因素对国际油价形成支撑。预计国际油价居高难下，全年均价料高于 2012 年。乙烯单体、丙烯单体、煤炭、电石等也将在高位波动。

上游供应方面。2012 年中国乙烯工业的开工率明显下降。全年乙烯开工率呈先降后升的走势，基本在 90%-95% 之间。三季度开工率一度跌破 90%，但四季度开工率止跌回升。2013 年随着四川、武汉等大乙烯的建成投产，中国将新增乙烯产能 220 万吨/年，同比增长 12.9%，达到 1929.5 万吨/年。四川、武汉乙烯的投产标志着中国“十一五”开工建设的乙烯项目都已经建成投产。预计乙烯年产量将进一步上升并突破 1600 万吨。总体上，中国国内乙烯供应不断上升。

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增加，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，中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。

2012 年中国化肥供需状况整体趋于宽松，但不同类别的子行业之间的差异进一步扩大。氮肥供需关系由偏紧转为基本平衡，磷肥和钾肥则转向全面宽松。中国化肥在 2012 年的产量达到 6840 万吨左右，进口量达到 475 万吨左右，保持增长势头；而国内消费量为 6200 万吨左右，出口量为 800 万吨左右，均同比小幅下降。未来化肥价格将随市场供需变动有所波动。

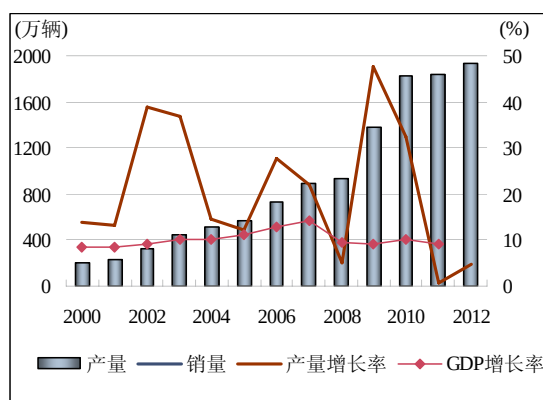
在农资流通体系上，1998 年化肥流通体制开始市场化改革后，中国农资流通行业发生了深刻变化并取得了长足的发展，原有的市场格局被打破，经营主体逐步多元化。但目前，国内农资产量总体过剩，产品同质化严重，买方市场特征明显。随着市场竞争的日趋激烈，加之本行业直接为“三农”服务，相对其他行业，利润空间较为有限，除少数企业外，绝大部分企业规模偏小，经营模式落后，经营成本高，为了在激烈的市场竞争中勉强生存，部分中小农资流通企业不法经营，销售假冒伪劣农资坑农害农，严重扰乱了农资流通市场秩序。现今，部分具备较强实力的企业经过多年激烈市场竞争以及抓住有利的政策机遇，借助各种现代流通方式在全国范围内实现了规模快速扩张。未来，随着行业竞争的进一步加剧和政策的大力支持，行业整合将是大势所趋，连锁经营将逐渐成为农资流通行业主导经营模式。

汽车销售市场现状及发展趋势

汽车工业已逐步成为中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。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段（见图 2）。2009 年，受益于国家出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，乘用车销量实现爆发式增长，带动全年产销均超过千万辆，中国汽车产销量已超过

美国成为全球第一。2010年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续2009年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过30%。2011年，随着购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，全年汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆，分别同比增长0.84%和2.45%，增幅较2010年回落31.60个和29.92个百分点。2012年，中国汽车产销1927.18万辆和1930.64万辆，同比增长4.63%和4.33%，其中：乘用车产销1552.37万辆和1549.52万辆，同比分别增长7.2%和7.1%；商用车产销374.81万辆和381.12万辆，同比分别下降4.7%和5.5%；随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车船税优惠政策的实施，积极地引导了节能与新能源汽车产品的消费。2013年1~5月，中国汽车产销量分别为907.72万辆和902.82万辆，同比分别增长13.5%和12.6%，其中：乘用车产销分别为730.16万辆和726.16万辆，产量同比分别增长15.2%和14.7%；商用车共生产177.56万辆，同比增长7.1%；销售176.65万辆，同比增长4.5%。

图2 2000~2012年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

进出口方面，2012年，中国汽车整车累计出口105.61万辆，再创历史新高，同比增长29.7%，其中：乘用车出口66.12万辆，同比增长38.9%；商用车出口39.49万辆，同比增长16.8%。2013年1~5月，中国汽车整出口40.23万辆，同比增长5.30%，增速有所回落。

企业效益方面，据行业快报统计，2012年全国汽车行业规模以上企业累计完成工业总产值5.29万亿元，同比增长11.8%。2012年，17家重点企业（集团）累计完成工业总产值2.09万亿元，同比增长3.3%；累计实现主营业务收入2.41万亿元，同比增长2.8%。

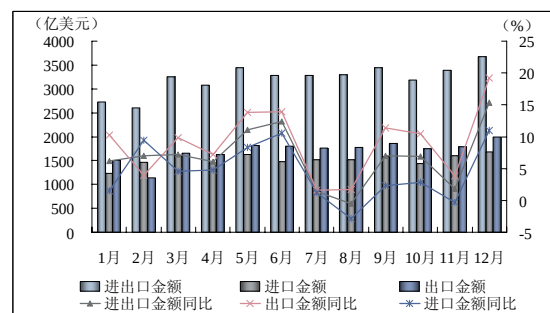
2. 国际贸易

2012年，国际金融危机深层次影响继续显现，特别是欧洲主权债务危机深化、蔓延，世界经济复苏明显减速，中国进出口贸易增速继续放缓，但进出口贸易规模稳中有增。

中国对外贸易增速放缓趋稳

根据海关总署发布的统计数据，2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示，2012年中国进出口总值38667.6亿美元，同比增长6.2%，增速较2011年回落16.3个百分点。其中，出口20489.3亿美元，同比增长7.9%，增速较2011年回落12.4个百分点；进口18178.3亿美元，增长4.3%，增速较2011年回落20.6个百分点。2012年全年实现贸易顺差2311亿美元，同比大幅扩大48.1%。

图3 2012年中国对外贸易进出口情况



资料来源：海关总署

贸易平衡状况持续改善，2012年后段顺差反弹

受飞机和汽车的进口大幅增加影响，2012年一季度实现贸易顺差6.6亿美元；2012年二季度，由于季节性因素及国内经济增速放缓影响，进口增速进一步放缓，致使贸易顺差同比扩大，仅6月单月实现贸易顺差317.3亿美元；

三季度国内需求保持低落，大宗商品进口价格持续下跌，导致进口同比进一步下降，顺差保持高位；经过 10 月份进出口顺差小高点后，11 月进口同比增速降至零点，下半年共实现贸易顺差 1625.22 亿美元。2012 年全年实现贸易顺差 2311 亿美元，同比大幅扩大 48.1%。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中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，2012 年，中国一般贸易进出口 20098.4 亿美元，同比增长 4.4%，占同期外贸总值的 52.0%；加工贸易进出口 13440.4 亿美元，同比增长 3.0%，占同期外贸总值的 34.8%。一般贸易项下发生逆差 338.1 亿美元，同比缩小 62.6%。加工贸易整体增长乏力，全年实现顺差 3816.1 亿美元，同比扩大 4.38%。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化

海关统计数据显示，2012 年中国对俄罗斯、印度、巴西、南非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为 10.9%，基本保持 2011 年的水平，而对美欧日的贸易总额占比由 2011 年的 37.25%逐步降至 35.2%。与东盟的贸易也稳步扩大，贸易额占比由 2011 年的 9.96%升至 10.35%。

表 1 2012 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
欧洲联盟	5460.43	3339.88	2120.55	-3.70	-6.20	0.40
美国	4846.83	3517.96	1328.86	8.50	8.40	8.80
东盟	4000.93	2042.72	1958.21	10.20	20.10	1.50
香港	3414.87	3235.27	179.60	20.50	20.70	15.90
日本	3294.51	1516.43	1778.09	-3.90	2.30	-8.60
韩国	2563.29	876.81	1686.48	4.40	5.70	3.70
台湾	1689.63	367.79	1321.84	5.60	4.80	5.80
澳大利亚	1223.01	377.40	845.61	4.90	11.30	2.30
俄罗斯联邦	881.58	440.58	441.01	11.20	13.20	9.20

巴西	857.16	334.15	523.01	1.80	5.00	-0.20
印度	664.72	476.73	187.99	-10.10	-5.70	-19.60
南非	599.46	153.27	446.19	31.80	14.70	39.00
加拿大	513.72	281.26	232.46	8.30	11.30	4.90
新西兰	96.75	38.65	58.09	11.00	3.40	16.60
总值	38668	20489	18178	6.20	7.90	4.30

资料来源：中国海关总署（海关统计快讯）

中国产业、产品结构调整与升级加快

据海关总署统计数据，在 2012 年出口商品中，机电产品出口 11794.2 亿美元，同比下降 8.7%，占出口比重 57.5%，同比增长 0.3 个百分点；高新技术产品出口 6012.0 亿美元，同比增长 9.6%，其中手机、集成电路分别增长 28.1% 和 64.1%。在家具及其零件等劳动密集型产品出口增加的带动下，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 8.59%，高于同期整体出口增速 0.69 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。

总体上看，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. 区域经济环境

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。2012 年全省生产总值 34606 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 1670 亿元，第二产业增加值 17312 亿元，第三产业增加值 15624 亿元，分别增长 2.0%、7.3%和 9.3%。人均 GDP 为 63266 元（按年平均汇率折算为 10022 美元），增长 7.7%。

国内贸易方面，2012 年浙江省社会消费品零售总额 13546 亿元，比上年增长 13.5%，扣除价格因素，实际增长 11.4%。其中，城镇消费品零售额 11409 亿元，增长 13.8%；乡村消费品零售额 2137 亿元，增长 12.2%。分行业看，批发零售贸易业零售额 12101 亿元，增长 13.3%；住宿餐饮业零售额 1445 亿元，增长 15.6%。在限额以上批发零售贸易业销售额中，汽车类零售额比上年增长 7.3%，石油及制品类增长 17.6%，食品饮料烟酒类增长 16.4%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 20.9%，中西药品类增长 20.9%，日用品类增长 10.4%，金银珠宝类增长 24.8%，通讯器材类增长 29.6%，家具类增长 77.0%。

对外贸易方面，2012 年全年进出口总额 3122.4 亿美元，比上年增长 0.9%。其中，进口 876.7 亿美元，下降 5.8%；出口 2245.7 亿美元，增长 3.8%。月均出口 187.1 亿美元，其中 9 月份出口 211.5 亿美元，创历史新高。

五、基础素质分析

公司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。公司所处浙江省经济发展水平较高，且公司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。

六、管理分析

跟踪期内，增加董事二名：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。张焕良，1962 年 10 月出生，大专学历，经济师职称。曾任浙江省供销社业务处副处长，浙江省兴合集团公司经发部部长、综合部部长，现任浙江省兴合集团公司董事、副总裁。减少董事一名：免去金津松同志的浙江省兴合集团公司董事、副总裁职务。

除此之外，跟踪期内，公司无其他重大管理体制、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主营业务收入和利润的主要来源，2012 年商贸流通业务收入占公司主营业务收入比重为 94.99%，其中内贸占比 77.97%。

从收入构成上看，跟踪期内公司主营业务收入仍然以商贸流通为主，2012 年底，内贸和外贸出口的收入分别占比 77.97%和 17.02%，合计占主营业务收入的 94.99%，从收入增长速度上看，随着宏观经济和贸易市场增速的放缓，主营业务收入的增长速度回落，2012 年内贸收入增长 14.55% 较 2011 年的 17.32% 有所回落，外贸出口收入增长 1.88%，较 2011 年的 8.24% 有明显回落；房地产收入 21.61 亿元，较 2011 年变化不大；全年共实现主营业务收入 490.82 亿元，总体收入增长 8.67%，较 2011 年的 17.99% 回落 9.32 个百分点。2013 年 1~3 月份公司实现主营业务收入 113.56 亿元，占 2012 年主营业务收入的 23.14%。

表 2 2010~2013 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

营业收入	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
内贸	284.76	74.39	5.09	334.07	73.97	5.65	382.68	77.97	4.86	92.99	81.89	5.76
外贸出口	75.72	19.78	6.25	81.96	18.15	6.49	83.53	17.02	6.18	15.70	13.83	6.56
房地产	15.42	4.03	32.07	21.52	4.76	27.65	21.61	4.40	29.66	3.89	3.43	28.53
其他	6.88	1.80	8.73	14.1	3.12	7.80	3.00	0.61	62.33	0.98	0.86	19.39
合计	382.78	100.00	6.47	451.65	100.00	6.92	490.82	100.00	6.53	113.56	100.00	6.77

资料来源：公司提供

从毛利率上看，2012年公司整体毛利率水平为6.53%，同比下降0.39个百分点。受宏观经济影响，内贸业务和外贸业务分别有所下降，为4.86%和6.18%，较2011年分别下降0.79个和0.31个百分点；由于公司拿地时间较早，房地产板块毛利率保持较高水平，2012年为29.66%，较2011年上升2.01个百分点。2013年1~3月，内贸业务和外贸业务毛利率有所回升，分别为5.76%和6.56%，房地产板块毛利率略有下降，为28.53%。

（1）内贸业务

公司主要销售收入与利润均来自于内贸业务。2012年，公司内贸业务收入占公司主营业

务收入的77.97%，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内贸业务总收入的68.39%。2012年公司内贸收入382.68亿元，较上年增长14.55%，主要源于塑化产品、农资产品、钢材和棉花等收入的增加。

2013年1~3月份，公司内贸收入92.99亿元，占2012年全年内贸收入的24.30%。其中塑化占比34.10%，农资占比16.93%，汽车占比16.98%，废旧物资占比4.88%，钢材占比15.22%，棉花占比8.70%，其他占比3.18%。

表 3 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		2012 年		2013 年 1~3 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
塑化	829062	29.11	932302	27.91	1183716	30.93	317120	34.10
农资	536680	18.85	755609	22.62	831419	21.73	157442	16.93
汽车	630758	22.15	628718	18.82	601915	15.73	157909	16.98
废旧物资	287144	10.08	217804	6.52	211097	5.52	45422	4.88
钢材	172048	6.04	221380	6.63	443118	11.58	141495	15.22
棉花	106160	3.73	144915	4.34	230636	6.03	80933	8.70
其他	285711	10.03	439924	13.17	324890	8.49	29539	3.18
合计	2847564	100.00	3340653	100.00	3826791	100.00	929860	100.00

资料来源：公司提供

塑化产品

公司塑化业务主营塑料原料、农膜、橡胶、液体化工贸易和农地膜、软包装加工业务。主

要集中在浙江省。公司与中石化、中石油系统，新疆天业、内蒙伊利、三圆石化、上海赛科、扬子—巴斯夫、埃克森美孚化工、DOW 化学

等国内外企业建立了战略合作伙伴关系，并在华东地区建立了分销网络体系，覆盖浙江及上海、安徽、江西等地，同时在上海、宁波、天津、广州等港口设立了分销仓库。公司拥有稳定货源和稳定的销售渠道。

近几年，国家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，促进了中国汽车、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。但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。

2012年公司塑化产品实现收入118.37亿元，较2011年增长26.97%，占国内贸易业务总收入的比重为30.93%。2013年1~3月公司塑化产品收入为31.71亿元，占2012年全年的26.79%。

农资产品

公司在农资板块主营化肥、农药与农膜产品，行业全国规模排名前列，销售网络目前拓展到13个省市自治区，拥有经营网点约3500家。公司在浙江省内主要产品占有率为70%，是省内最大的化肥经营企业，在上海港、北仑港、连云港、赤湾港、湛江港、满洲里、青岛港等七大口岸设立进口化肥中转基地，销售仅次于中化和中农，是最大的省级化肥经营企业。拥有稳定货源和稳定的销售渠道。

2012年公司农资产品实现收入83.14亿元，较2011年增长10.03%，占国内贸易业务收入的比重为21.73%。2013年1~3月公司农资产品实现收入为15.74亿元，占2012年全年的18.94%。

汽车

公司取得了宝马、凯迪拉克、欧宝、韩国现代、北京现代、东风本田、沃尔沃、庆铃等

著名品牌的区域经销权。主要集中在浙江省，公司在汽车销售及进出口等业务领域，由于介入时间早，时机得当，业务规模发展迅速，在省内及华东地区具有较大的市场比重和影响力。

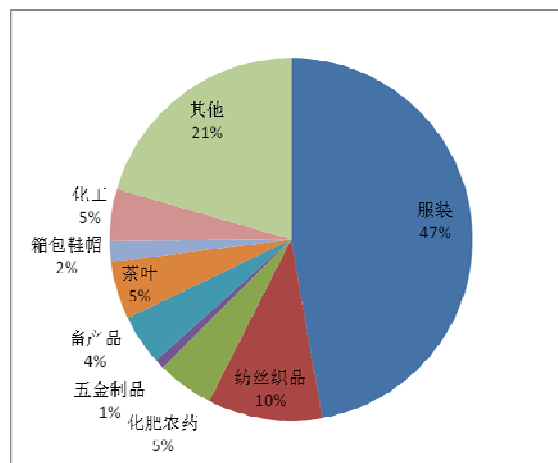
2012年公司汽车业务实现收入60.19亿元，较2011年下降4.26%，占国内贸易业务总收入的比重为15.73%。2013年1~3月公司汽车业务收入为15.79亿元，占2012年全年的26.23%。

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到宏观经济的负面影响，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。2012年公司外贸出口全年实现收入83.53亿元，同比增长1.92%，主要来自茶叶、化工以及其他类产品销售收入的增加；跟踪期内，由于外需疲软、国内生产成本上涨以及人民币持续升值，导致外贸行业整体利润率下降，公司在2012年外贸综合毛利率为6.18%，较2011年的6.49有所下降。

图4 2012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，服装类商品与纺丝织品为传统经营产品，2012年出口额为47.98亿元，由于宏观经济的影响，同比下降4.55%，占出口总额的

57.45%；非纺织服装类商品出口额 35.55 亿元，同比增长 12.17%，占出口总额的 42.55%，其中，受宏观经济影响，服装、纺丝织品、五金制品、畜产品、茶叶和箱包鞋帽等出口额下降，由于

价格上升，导致化肥农药和化工类产品的出口额上升，2013 年以来，受宏观经济下滑和需求疲软影响，公司 1~3 月外贸出口收入 15.70 亿元，相当于 2012 年的 18.80%。

表 4 公司出口业务按商品分类情况（单位：万元、%）

出口商品类别	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
服装	313069.59	41.34	395947.50	48.31	394821.90	47.27	64307.51	40.95
纺丝织品	84914.24	11.21	106733.41	13.02	84998.22	10.18	14338.01	9.13
化肥农药	56687.48	7.49	38657.07	4.72	42106.95	5.04	4065.77	2.59
五金制品	80531.71	10.63	67139.49	8.19	7292.27	0.87	2311.15	1.47
畜产品	39450.91	5.21	40956.00	5.00	37505.00	4.49	6380.00	4.06
茶叶	34316.14	4.53	42378.00	5.17	43069.00	5.16	10019.00	6.38
箱包鞋帽	27598.39	3.64	24353.79	2.97	15697.34	1.88	5292.49	3.37
化工	18214.06	2.41	31131.00	3.80	38483.13	4.61	13637.00	8.68
其他	102452.40	13.53	72300.40	8.82	171335.52	20.51	36682.09	23.36
合计	757234.92	100.00	819596.65	100.00	835309.33	100.00	157033.02	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，2012 年合计占比 34.98%，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，2013 年东南亚新兴市场出口份额的有所提高，1~3 月该地区外贸收入占总额的 41.27%。

表 5 2010~2013 年 1 季度公司主要出口市场分布情况（单位：万元、%）

出口市场类别	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~3 月	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
美国	160488.83	21.19	162949.93	19.88	156001.96	18.68	29419.99	18.73
日本	124560.42	16.45	143385.79	17.49	136153.40	16.30	26326.82	16.77
意大利	53991.91	7.13	64946.79	7.92	57448.67	6.88	4312.10	2.75
德国	37903.21	5.01	53988.76	6.59	52667.38	6.31	7673.13	4.89
法国	31434.79	4.15	45063.54	5.50	37025.49	4.43	9389.72	5.98
香港	39383.17	5.20	26912.14	3.28	36372.30	4.35	6807.64	4.34
西班牙	22640.79	2.99	20707.03	2.53	17297.93	2.07	4688.91	2.99
英国	19458.29	2.57	20814.15	2.54	21472.86	2.57	3606.60	2.30
东南亚及其他	267373.51	35.31	280828.52	34.26	320869.34	38.41	64808.11	41.27
合计	757234.92	100.00	819596.65	100.00	835309.33	100.00	157033.02	100.00

资料来源：公司提供

(3) 房地产板块

表 6 2013 年 3 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
春风南充紫金港项目	8.47
合计	39.20

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(就是与合作方签订承包经营协议, 公司投到项目公司的投资款享受固定的收益的模式, 具体以实际承包协议为准), 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。2012年公司房地产板块实现收入21.61亿元, 同比增长0.42%, 毛利率

为29.66%。2013年1~3月, 公司房地产板块实现收入3.89亿元, 相当于2012年的18.00%。

在土地储备方面, 截至2013年3月底, 公司在龙山、济宁等地拥有未开发土地面积39.20万平方米。

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。目前公司在建项目主要有特产中棉物流基地项目、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。公司现有及未来计划投资项目总投资29.06亿元, 2013年计划投资6.59亿元, 2014年计划投资2.70亿元, 2015年计划投资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。

表 7 公司在建及未来投资计划 (单位: 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	7348	3000	4348	823		
奉化宝马 4S 店	6407	2000	4407	750		
诸暨宝马 4S 店	5433	2000	3433	850		
临安宝马 4S 店	4604	2000	2604	1030		
宁波石原金牛象山基地	4000	2000	2000	2500		
特产中棉物流基地年吞吐能力 50 万吨物流基地	10000	2000	4966	3034		
中国白茶城	100000	70000	30000	26000	20000	20000
创新园区 (特种茶基地)	5000	3500	1500	5000		
茶叶国内贸易营销网络建设	4000	2800	1200	4000		
龙狮戴尔生产基地	10000	7000	3000	3000		
龙狮戴尔新增网店建设	4000	2800	1200	4000		
五常总部大楼建设	23000	16000	7000	3000		
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	0	5500	500	3000	2000
丽水汽车城	40000	20,000	20000	5000		

临安农资物流配送中心项目	1320	0	1320	700		
合计	290612	156100	131478	65887	27000	26500

八、募集资金使用情况

公司2012年发行的第一期中期票据募集6亿元，公司总部使用1亿元，子公司浙江农资集团有限公司使用1亿元，子公司浙江新大集团有限公司使用1.5亿元，浙江特产集团有限公司1亿元，浙江福士达集团有限公司1亿元，浙江省再生资源集团有限公司5000万元。全部根据发行方案进行使用。

九、财务分析

公司提供的 2012 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。2013 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2012 年公司合并范围增加浙江兴合电子商务有限公司和中国茶叶拍卖交易服务有限公司，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 2012 年底，公司（合并）资产总额为 296.26 亿元，所有者权益合计为 84.11 亿元（其中少数股东权益 57.59 亿元）。公司实现营业收入 494.42 亿元，利润总额 13.16 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 290.72 亿元，所有者权益合计为 82.18 亿元（其中少数股东权益 55.79 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 118.26 亿元，利润总额 0.01 亿元

1. 盈利能力

2012 年，公司营业收入延续 2011 年的增长趋势，达到 494.42 亿元，较 2011 年增长 8.65%，由于宏观经济环境的影响，增长速度回落；营业成本 460.10 亿元，较 2011 年增长 9.31%；实现利润总额 13.16 亿元，较 2011 年下降 10.48%。

期间费用方面，2012 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别增长 5.37%、15.65%和 14.34%，期间费用占营业收入的比重为 4.59%，该比重比较稳定，从整体上看公司费用控制能力较强。

2012 年公司的投资收益和营业外收入对公司的利润总额有一定影响，分别为 2.23 亿元和 2.36 亿元。投资收益主要是长期股权投资处置（占比 68.06%）及证券投资收益和参股公司分红款（占比 27.05%），营业外收入主要是政府补助、固定资产处置收益、拆迁补偿收入等

从盈利指标上看，2012 年公司的营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 6.42%、5.86%和 11.41%，较 2011 年分别下降 0.54 个、1.70 个和 3.33 个百分点，盈利能力一般。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 118.26 亿元，占 2012 年的 23.92%。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 2013 年 1~3 月公司的营业利润率不高，为 4.35%，同期，期间费用占营业收入为 4.55%，较稳定。

总体来看，跟踪期间公司营业收入保持增长势头，但由于宏观环境的影响，增速回落，公司的盈利能力也有所下降。

2. 现金流及保障

2012 年，公司经营活动现金流入为 581.93 亿元，较 2011 年增长 1.57%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 519.46 亿元，较 2011 年增长了 9.68%，但收到其他与经营活动有关的现金为 53.23 亿元，较 2011 年下降 39.26%（主要由于子公司资金较 2011 年充足，导致往来的现金减少）；公司经营活动现金流出为 569.24 亿元，较 2011 年下降 1.30%，其中购买商品、接受劳务支付的现金较 2011 年增加了 3.41%，

支付其他与经营活动有关的现金为 61.04 亿元，较 2011 年降低 28.65%（主要由于子公司资金较 2011 年充足，导致往来的现金减少）。2012 年全年经营活动产生的现金流量净额为 12.69 亿元，较 2011 年的-3.77 亿元大幅增长。从收入实现质量上看，同期现金收入比为 105.07%，较 2011 年增长了 0.99 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动上看，2012 年，公司投资活动现金流入为 19.29 亿元，较 2011 年增长 27.82%，主要是由于收回投资收到的现金有较大的增加，为 15.85 亿元，较 2011 年增长 70.43%，主要是由于 2012 年公司交易性金融资产交易量有所增加（投资支付的现金也同向增加）；公司投资活动现金流出为 22.88 亿元，较 2011 年下降 1.93%；公司投资活动产生的现金净流出量为 3.59 亿元，较 2011 年的 8.24 亿元，下降 56.42%。

从筹资活动上看，2012 年，公司筹资活动现金流入为 158.32 亿元，较 2011 年下降 1.85%，筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金，为 141.55 亿元；公司筹资活动现金流出为 164.97 亿元，较 2011 年增长 16.15%，主要是由于偿还债务支付的现金为 141.19，较 2011 年增长 22.65%；筹资活动产生的现金流量净额为-6.66 亿元，较 2011 年的 19.26 亿元下降 134.56%。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入和经营活动产生的现金流量净额分别为 167.29 亿元和-0.57 亿元；投资活动产生的现金净流量为-3.40 亿元；筹资活动现金流入量净额表现为小规模净流入，为 1.64 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营性现金流状况得到改善，能够覆盖公司投资支出需要。

3. 资本及债务结构

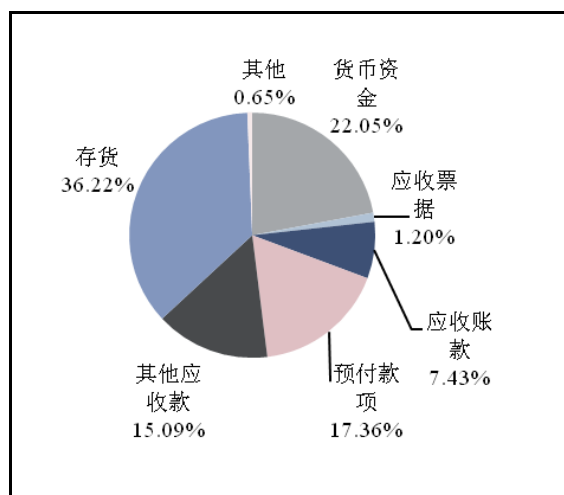
截至 2012 年底，公司资产总额为 296.26 亿元，较 2011 年底增长 14.61%，其中流动资产占 81.30%，非流动资产占 18.70%。公司资产

以流动资产为主。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产为 240.87 亿元，较 2011 年底增长 16.54%，其中主要由货币资金（占 22.05%）、应收账款（占 7.43%）、预付款项（占 17.36%）、其他应收款（占 15.09%）和存货（占 36.22%）构成。

图 5 2012 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金为 53.11 亿元，较 2011 年底增长 6.28%，主要为银行存款和其他货币资金（主要为定期存款、银行借款保证金、银行承兑汇票保证金等），分别占比 60.59%和 39.26%，2012 年公司受限资金额度为 19.80 亿元，占货币资金总额的 37.28%。

截至 2012 年底，公司应收账款为 17.90 亿元，较 2011 年底增长 27.61%。从账龄上看，1 年以内的占比 93.47%，1~2 年的占比 3.28%，2 年以上的占比 3.24%，以一年以内短期的应收账款为主，回收期较短，流动性较好。公司对于应收账款总共计提坏账准备 0.23 亿元，计提比例为 1.25%。

截至 2012 年底，由于向上游供应商采购商品量增加，公司预付款项为 41.82 亿元，较 2011 年底增长 35.76%。从账龄上看，1 年以内的占比 98.13%，1 年以上的占比 1.87%，以一年以内预付账款为主，公司总共计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例为 0.26%。

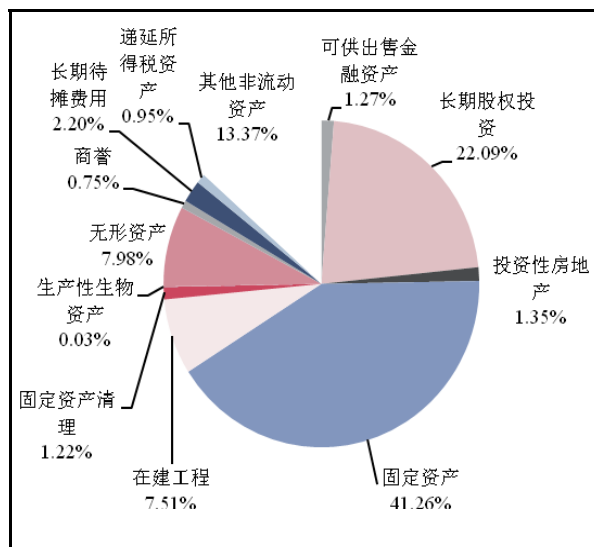
公司的其他应收款主要是与外部公司合作开发房地产项目时形成的，一是外部合作的房地产公司明确抵押物和担保方式的委托贷款；二是公司对于外部房地产公司按股权比例应配套的项目开发建设资金，还有就是保证金，投资性预付款等一些应收款项。截至 2012 年底，公司其他应收款为 36.35 亿元，较 2011 年底增长 12.61%，其中 1 年以内的占比 75.22%，1~2 年的占比 15.81%，2~3 年的占比 3.60%，3 年以上的占比 5.37%，以短期的为主，公司总共计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例为 0.99%。

截至 2012 年底，公司存货为 87.24 亿元，较 2011 年底增长 16.53%，主要源自库存商品的增加。2012 年公司存货主要由库存商品和开发成本构成，分别占比 42.25%和 44.34%（其中库存商品账面余额 37.02 亿元，计提跌价准备 0.17 亿元，计提比例 0.46%）。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产为 55.39 亿元，较 2011 年底增长 6.93%，其中主要由长期股权投资（占 27.63%）、固定资产（占 38.17%）、在建工程（占 8.43%）、无形资产（占 7.29%）和其他非流动资产（占 12.73%）构成。

图 6 2012 年公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司长期股权投资为 12.24 亿元，较 2011 年底下降 14.48%。共由公

司对 182 家企业的投资构成，且所投资企业间关联性不强。

截至 2012 年底，公司固定资产净值为 22.85 亿元，较 2011 年底增长 15.56%。主要由房屋建筑物（占 71.88%）、运输工具（占 7.94%）、机器设备（占 13.69%）构成，2012 年底由于没有明显的减值迹象，公司未对固定资产提减值准备。

截至 2012 年底，公司在建工程为 4.16 亿元，较 2011 年底下降 4.78%，主要在建工程有金昌宝马 4S 店、特产集团物流基地工程、春风集团厂房及宿舍工程、春风针织二期工程、飞跃物流码头、飞跃物流场地、再生塑料产业基地、再生资源综合市场以及供销配送商贸城工程。由于没有明显的减值迹象，公司 2012 年末对在建工程提减值准备。

截至 2012 年底，公司无形资产为 4.42 亿元，较 2011 年底增长 17.13%，主要是土地使用权。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产为 7.40 亿元，较 2011 年底增长 12.29%，主要是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及垫款，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 747.00 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 290.72 亿元，较 2012 年底下降 1.87%，其中流动资产占 79.61%，非流动资产占 20.39%。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主，公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 84.11 亿元，较 2011 年增长 13.74%，股本占 37.71%、资本公积占 12.34%、盈余公积占 5.11%、未分配利润占 44.84%；其中归属于母公司所有者权益占 31.53%，少数股东权益占 68.47%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 82.18 亿元，较 2012 年底下降 2.30%，股本占

37.89%、资本公积占 12.46%、盈余公积占 5.07%、未分配利润占 44.58%；其中归属于母公司所有者权益占 32.11%，少数股东权益占 67.89%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额为 212.15 亿元，较 2011 年增长 14.96%，其中流动负债占 90.32%，非流动负债占 9.68%。

截至 2012 年底，公司流动负债为 191.61 亿元，较 2011 年增长 9.57%。主要由短期借款（占 35.14%）、应付票据（占 23.45%）、应付账款（占 11.77%）预收款项（占 11.60%）和其他应付款（占 12.28%）构成。

流动负债中，截至 2012 年底，公司短期借款为 67.34 亿元，较 2011 年底下降 1.51%，主要是保证借款、抵押借款和信用借款；应付票据为 44.93 亿元，由于向上游供应商采购商品量增加，导致应付票据有较大增长，较 2011 年底增长 74.24%，主要是由于银行承兑汇票的增加；应付账款为 22.55 亿元，较 2011 年底增长 21.44%，其中 1 年以内的应付账款占 97.41%；预收款项为 22.24 亿元，较 2011 年底增长 15.76%，以 1 年内的预收款项为主，占比 92.94%；其他应付款为 23.53 亿元，较 2011 年底增长 5.30%，主要是公司房地产开发项目配套资、工程款，拆迁补偿款等以及其他需要支付的款项，其中 1 年以内的占比 62.73%，1~2 年的占 18.75%，2~3 年的占 11.80%，3 年以上的占 6.73%。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 20.54 亿元，较 2011 年增长 112.19%。主要由长期借款（占 91.49%）和长期应付款（占 5.41%）构成。公司长期借款为 18.80 亿元，较 2011 年增长 127.05%，其中包括了保证和抵押借款 8.94 亿元（较 2011 年增长了 39.18%）、公司 2012 年 2 月 9 日发行的 6 亿元的中期票据、信用借款 1.86 亿元以及其他借款 2 亿元。公司的长期

应付款为 1.11 亿元，较 2011 年增长 30.59%。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额合计 208.54 亿元，其中流动负债 187.73 亿元（占比 90.02%），非流动负债 20.81 亿元（占比 9.98%）。

债务指标方面，截至 2012 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 18.27%、61.01%和 71.61%，较 2011 年分别上升 8.20、1.92 和 0.22 个百分点，长期债务有所增长，整体债务负担变化不大。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 61.14%和 71.73%，较 2012 年底上升 0.13 和 0.12 个百分点，长期债务资本化比率为 18.10%，较 2012 年底下降 0.17 个百分点。

有息债务方面，截至 2012 年底，公司全部债务为 136.61 亿元，较 2011 年底增长 17.96%，其中短期债务占 86.24%，长期债务占 13.76%。截至 2012 年底，公司短期债务为 117.81 亿元，较 2011 年底增长 9.57%，长期债务为 18.80 亿元，较 2011 年底增长 127.00%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 129.31 亿元，较 2012 年底下降 5.34%，其中短期债务占 85.96%，长期债务占 14.04%。公司短期债务为 111.15 亿元，较 2012 年底下降 5.65%；长期债务为 18.16 亿元，较 2012 年底下降 3.39%。

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，整体负债水平仍偏高。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2012 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 125.71%和 80.18%，较 2011 年分别提高 7.51 个和 4.8 个百分点，截至 2013 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 123.29%和 72.14%，较 2012 年分别下降 2.42 个和 8.04 个百分点。对于经营活动现金流负债比，2012 年为 6.62%，较 2011 年上升 8.78 个百分点，总体看，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，截至 2012 年底，公司 EBITDA 为 18.20 亿元，EBITDA 利息倍数由 6.99 倍下降为 5.97 倍，全部债务/EBITDA 倍数上升为 7.23 倍。整体看，公司债务负担加重，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产为 55.39 亿元，对中期票据“12 浙兴合 MTN1”保护倍数为 9.23 倍，去除受限资金后，对本期中票的保护倍数为 5.93 倍，公司 2012 年的 EBITDA、经营活动现金流入和净额分别为“12 浙兴合 MTN1”金额的 3.03 倍、96.99 倍和 2.12 倍，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金净流量对存续期内中期票据保护能力较强。

截至 2013 年 3 月底，公司对外无担保。

截至 2013 年 3 月底，公司合并范围内获得银行的授信额度为 239.19 亿元，已使用 108.63 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码为：G10330103009258805），截至2013年7月11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。

6. 抗风险能力

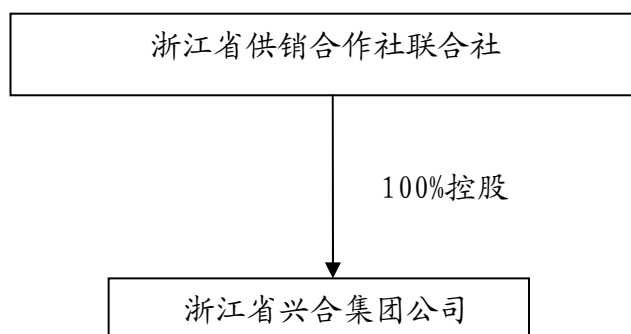
公司是浙江省供销社全资直属的大型企业集团，核心业务的主要产品在浙江及周边市场已具备了显著的品牌优势、规模优势与渠道优势，整体竞争实力强。跟踪期内，公司内外贸易整体受宏观经济一定影响，但总体收入规模继续扩大，盈利能力比较稳定，考虑到物流基地及再生资源等项目的建成投产，公司收入和利润水平有望继续提高。综合看，公司抗风险能力较强。

十、结论

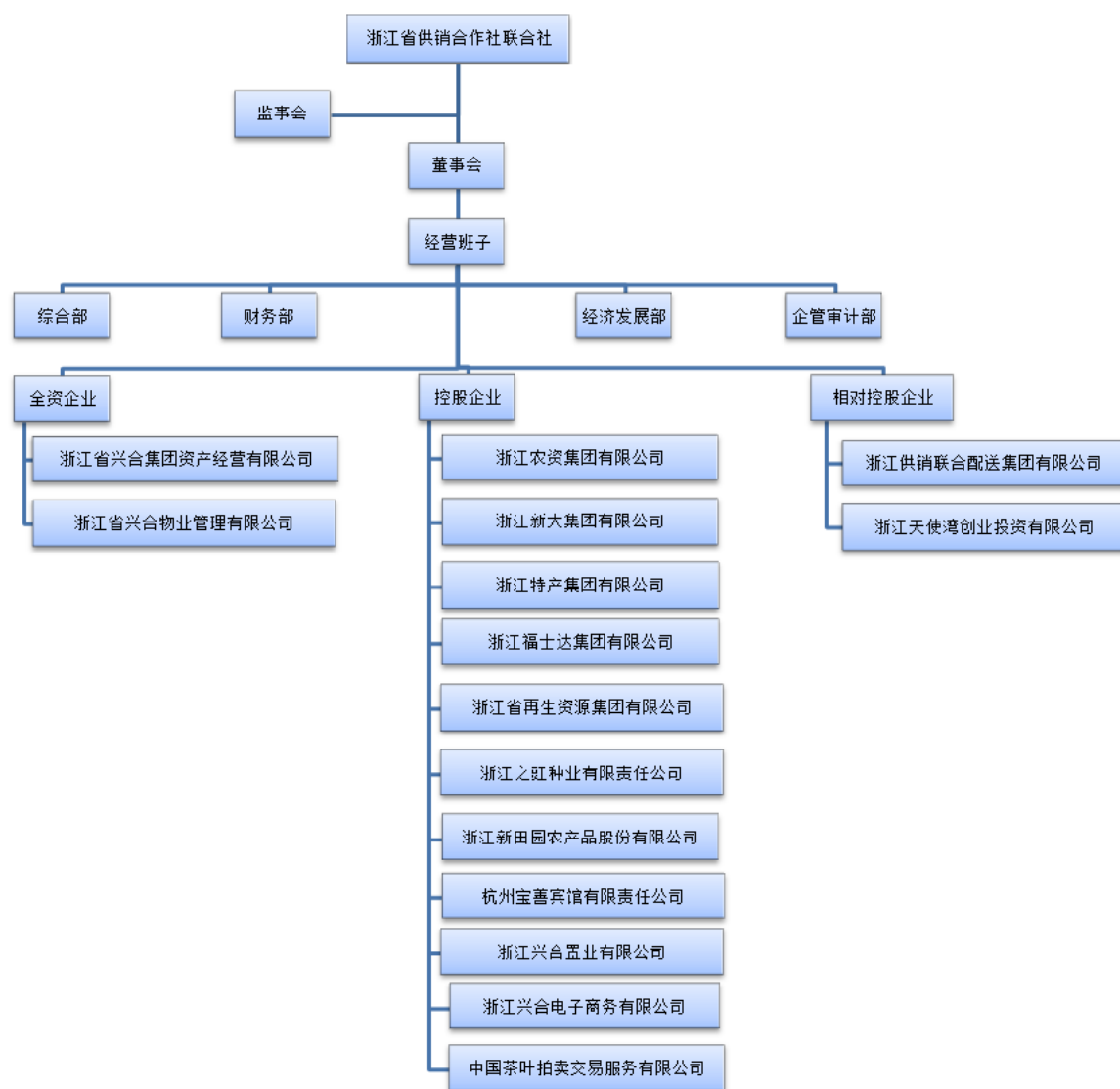
综合考虑，联合资信维持浙江省兴合集团

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	417876.52	499687.70	531050.63	12.73	503916.85
交易性金融资产	9701.83	11262.82	15007.20	24.37	15109.74
应收票据	22228.13	35561.27	28904.60	14.03	34905.63
应收账款	164240.65	140229.71	178951.64	4.38	185046.29
预付款项	274749.44	308074.98	418249.41	23.38	320319.43
应收利息					
应收股利	1954.62	170.00	20.00	-89.88	10620.58
其他应收款	329024.00	322820.60	363515.51	5.11	283767.28
存货	661623.68	748666.12	872386.13	14.83	960169.26
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	212.40	395.50	575.90	64.66	647.24
流动资产合计	1881611.27	2066868.71	2408661.02	13.14	2314502.30
非流动资产：					
可供出售金融资产	6936.35	9892.70	7039.76	0.74	7840.31
持有至到期投资		85.00			
长期应收款					
长期股权投资	144830.79	143109.77	122387.06	-8.07	184017.08
投资性房地产	11497.78	7680.03	7487.65	-19.30	6962.09
固定资产	163050.37	197746.06	228524.06	18.39	220303.06
在建工程	11804.31	43661.23	41575.04	87.67	38772.78
工程物资	250.31	32.79		-100.00	
固定资产清理	49.72	49.72	6775.89	1067.42	49.08
生产性生物资产			180.80		155.84
油气资产					
无形资产	20597.44	37748.00	44216.01	46.52	47051.08
开发支出			119.20		185.46
商誉	3192.10	3324.84	4133.74	13.80	1053.78
合并价差					
长期待摊费用	2601.99	5315.04	12176.16	116.32	8097.74
递延所得税资产	1639.53	3419.78	5258.38	79.09	4790.35
其他非流动资产	45179.35	65941.60	74048.84	28.02	73388.43
非流动资产合计	411630.02	518006.56	553922.58	16.00	592667.08
资产总计	2293241.29	2584875.26	2962583.60	13.66	2907169.38

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	549015.55	683698.65	673389.52	10.75	677147.62
交易性金融负债					
应付票据	346556.28	257890.22	449348.24	13.87	434389.08
应付账款	188173.09	185650.72	225462.08	9.46	235645.84
预收款项	195080.42	192078.93	222355.83	6.76	228695.23
应付职工薪酬	15494.96	16377.91	19892.21	13.30	10412.07
应交税费	32723.44	31932.40	14131.96	-34.28	596.75
应付利息	1485.53	2211.74	5328.79	89.40	2696.63
应付股利	5517.23	21730.01	15474.11	67.47	11596.39
其他应付款	234586.73	223432.89	235263.82	0.14	226136.68
预提费用					
一年内到期的非流动负债	15000.00	43645.00	5375.00	-40.14	
其他流动负债	9.40	90018.14	50041.39	7196.00	50028.10
流动负债合计	1583642.64	1748666.61	1916062.95	10.00	1877344.40
非流动负债：					
长期借款	62551.00	82800.00	187954.00	73.34	121576.00
应付债券					60000.00
长期应付款	8296.76	8529.55	11122.73	15.78	16397.21
专项应付款	1246.01	1098.56	754.38	-22.19	509.77
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	931.33	2475.75	2825.44	74.18	6547.79
其他非流动负债	849.34	1851.38	2784.53		3027.85
非流动负债合计	73874.45	96755.25	205441.08	66.76	208058.61
负债合计	1657517.09	1845421.86	2121504.03	13.13	2085403.01
所有者权益：					
实收资本(或股本)	50000.00	100000.00	100000.00	41.42	100000.00
资本公积	26489.33	31735.52	32738.41	11.17	32879.37
专项储备					
盈余公积	10810.77	11405.94	13542.41	11.92	13383.41
未分配利润	113309.14	92929.46	118927.19	2.45	117638.86
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	200609.24	236070.91	265208.01	14.98	263901.63
少数股东权益	435114.97	503382.49	575871.56	15.04	557864.74
所有者权益合计	635724.20	739453.40	841079.57	15.02	821766.37
负债和所有者权益总计	2293241.29	2584875.26	2962583.60	13.66	2907169.38

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币亿元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	3860141.80	4550514.65	4944157.68	13.17	1182619.96
减: 营业成本	3593629.40	4209054.09	4601039.75	13.15	1128916.80
营业税金及附加	22468.81	24616.87	25489.38	6.51	2284.01
销售费用	83893.96	96777.38	102049.79	10.29	23456.69
管理费用	63663.15	80518.02	93072.44	20.91	21150.59
财务费用	14568.53	27867.92	31872.65	47.91	9165.73
资产减值损失	2067.42	2581.48	2206.11	3.30	1084.40
加: 公允价值变动收益	-2155.13	-2090.73	2336.99		
投资收益	18357.47	24595.36	22269.27	10.14	1794.14
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	96052.88	131603.50	113033.83	8.48	-1644.11
加: 营业外收入	36008.67	20168.55	23561.59	-19.11	2313.53
减: 营业外支出	2580.22	4795.59	4946.10	38.45	610.48
其中: 非流动资产处置损失	684.01	255.45	521.12		
三、利润总额	129481.33	146976.46	131649.32	0.83	58.95
减: 所得税费用	34649.10	37964.97	35640.92	1.42	1907.21
四、净利润	94832.23	109011.49	96008.40	0.62	-1848.27
其中: 归属于母公司的净利润	20260.16	27519.61	23489.61	7.68	-3003.57
少数股东损益	74572.08	81491.88	72518.79	-1.39	1155.30

附件4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币亿元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	4187974.13	4735985.00	5194595.29	11.37	1349500.72
收到的税费返还	98928.17	117285.63	92380.22	-3.37	24513.42
收到其他与经营活动有关的现金	561116.45	876338.87	532323.65	-2.60	298864.43
经营活动现金流入小计	4848018.75	5729609.50	5819299.16	9.56	1672878.56
购买商品、接受劳务支付的现金	4020991.03	4696587.27	4856696.10	9.90	1364461.63
支付给职工以及为职工支付的现金	67219.34	89119.88	99022.07	21.37	26414.20
支付的各项税费	119609.32	126126.95	126197.10	2.72	39960.49
支付其他与经营活动有关的现金	731222.08	855520.09	610448.24	-8.63	247742.57
经营活动现金流出小计	4939041.77	5767354.20	5692363.51	7.36	1678578.89
经营活动产生的现金流量净额	-91023.02	-37744.70	126935.65		-5700.33
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	94602.71	92966.11	158501.15	29.44	49018.17
取得投资收益收到的现金	13490.88	17767.97	21850.95	27.27	3213.59
处置固定资产和其他长期资产收回的现	4578.08	8591.73	7480.64	27.83	12154.10
处置子公司及其他单位收到的现金净额	11435.49	1639.17	1942.96	-58.78	
收到其他与投资活动有关的现金	37423.57	29973.10	3152.58	-70.98	2789.83
投资活动现金流入小计	161530.73	150938.07	192928.28	9.29	67175.69
购建固定资产、无形资产等支付的现金	25931.69	68892.60	62235.63	54.92	16969.00
投资支付的现金	186656.88	111391.08	161346.16	-7.03	54385.92
取得子公司等支付的现金净额	21502.55	5962.00	1163.28	-76.74	
支付其他与投资活动有关的现金	26293.90	47084.11	4087.34	-60.57	29803.57
投资活动现金流出小计	260385.01	233329.78	228832.40	-6.25	101158.49
投资活动产生的现金流量净额	-98854.29	-82391.72	-35904.12	-39.73	-33982.81
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	53525.68	34785.82	24888.64	-31.81	452.17
取得借款收到的现金	962716.93	1373682.37	1415511.09	21.26	303487.72
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	222482.29	204476.49	142759.74	-19.90	3334.03
筹资活动现金流入小计	1238724.91	1612944.69	1583159.47	13.05	307273.92
偿还债务支付的现金	732873.03	1151214.41	1411899.55	38.80	260497.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	59426.33	104840.99	103157.39	31.75	17432.81
支付其他与筹资活动有关的现金	183806.18	164243.44	134686.52	-14.40	12961.57
筹资活动现金流出小计	976105.54	1420298.84	1649743.45	30.00	290891.39
筹资活动产生的现金流量净额	262619.37	192645.85	-66583.98		16382.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	161.98	3685.78	2424.95	286.92	931.30
五、现金及现金等价物净增加额	72904.04	76195.21	26872.50	-39.29	-22369.30
加: 期初现金及现金等价物余额	333634.17	406538.21	482733.42	20.29	516907.83
六、期末现金及现金等价物余额	406538.21	482733.42	509605.92	11.96	494538.52

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币亿元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	94832.23	109011.49	96008.40	0.62
加: 资产减值准备	2067.42	2581.48	2206.11	3.30
固定资产折旧及其他	12176.58	16481.87	16781.22	17.39
无形资产摊销	626.75	643.67	825.10	14.74
长期待摊费用摊销	1105.70	1458.47	2289.45	43.90
处置固定资产、无形资产等损失	-152.93	-3698.33	-3183.71	356.26
固定资产报废损失	-0.82	1.43	33.10	
公允价值变动损失	2155.13	2090.73	-2336.99	
财务费用	19894.29	27623.35	37817.49	37.87
投资损失	-18357.47	-24595.36	-22269.27	10.14
递延所得税资产减少	-519.04	-1780.25	-1838.60	88.21
递延所得税负债增加	-412.19	1544.42	349.69	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-234187.22	-87892.14	-123061.03	-27.51
经营性应收项目的减少	-75355.79	-16975.82	-136202.05	34.44
经营性应付项目的增加	107444.63	-62735.28	259488.68	55.41
其他	-2340.29	-1504.46	28.08	
经营活动产生的现金流量净额	-91023.02	-37744.70	126935.65	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	20.70	25.12	25.77	--
存货周转次数(次)	5.43	5.97	5.68	--
总资产周转次数(次)	1.68	1.87	1.78	--
现金收入比(%)	108.49	104.08	105.07	114.11
盈利能力				
营业利润率(%)	6.32	6.96	6.42	4.35
总资本收益率(%)	6.80	7.56	5.86	--
净资产收益率(%)	14.92	14.74	11.41	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	8.96	10.07	18.27	18.10
全部债务资本化比率(%)	60.49	59.09	61.01	61.14
资产负债率(%)	72.28	71.39	71.61	71.73
偿债能力				
流动比率(%)	118.82	118.20	125.71	123.29
速动比率(%)	77.04	75.38	80.18	72.14
经营现金流动负债比(%)	-5.75	-2.16	6.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.82	6.99	5.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.16	5.53	7.23	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.11	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.00	-4.34	2.98	--

附件 6 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

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(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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。