

信用等级公告

联合[2013] 1342 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 2013 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
2013 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
二零一三年九月十一日



浙江省兴合集团公司

2013 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: 4 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金及置换银行贷款

评级时间: 2013 年 9 月 11 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	229.32	258.49	296.26	295.20
所有者权益(亿元)	63.57	73.95	84.11	80.61
长期债务(亿元)	6.26	8.28	18.80	18.76
全部债务(亿元)	97.31	115.80	136.61	132.27
营业收入(亿元)	386.01	455.05	494.42	268.73
利润总额(亿元)	12.95	14.70	13.16	1.68
EBITDA(亿元)	15.80	19.32	18.20	--
经营性净现金流(亿元)	-9.10	-3.77	12.69	9.61
营业利润率(%)	6.32	6.96	6.42	4.15
净资产收益率(%)	14.92	14.74	11.41	--
资产负债率(%)	72.28	71.39	71.61	72.69
全部债务资本化比率(%)	60.49	61.03	61.89	62.13
流动比率(%)	118.82	118.20	125.71	119.74
全部债务/EBITDA(倍)	6.16	5.99	7.50	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.95	4.83	4.55	--

注: 公司 2013 年上半年财务报表未经审计; 短期债务包括其他流动负债。

分析师

董璠洋 王 晴

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”)对其的评级反映了公司在品牌优势、工贸一体化、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, 联合资信也关注到宏观经济波动、贸易行业竞争激烈、再生资源税收政策的变化、流通业务毛利率低以及公司债务负担偏重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的农资产品、大宗商品、塑化产品等在浙江及周边地区突出的市场地位, 以及随着中国白茶城等项目的建成投产, 预计公司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. 公司地处浙江省, 区域经济发展水平较高, 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、工贸一体化及营销网络等方面具有较强的竞争优势。

4. 公司 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. 公司贸易业务受宏观经济波动影响较大，且面临较为激烈的同业竞争。
2. 公司期间费用及非经营性损益波动对整体盈利能力具有一定影响，公司整体盈利能力较低。
3. 公司债务负担相对较重。

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 2013 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。

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），浙江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。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6月底，公司（合并）资产总额为295.20亿元，所有者权益合计为80.61亿元（其中少数股东权益54.06亿元）。2013年1~6月，公司实现营业收入268.73亿元，利润总额1.68亿元。

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2013年发行第一期中期票据4亿元（以下简称“本期中期票据”），期限5年。

本期中期票据募集资金中3亿元用于公司补充营运资金，1亿元用于置换银行贷款。本期中期票据无担保。

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2000万元以上的企业，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，中国对进出口关税进行部分调整，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，5 月 23 日召开的国务院常务会议，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 2012 年底，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，一方面中央政府多次强调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利率调整、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

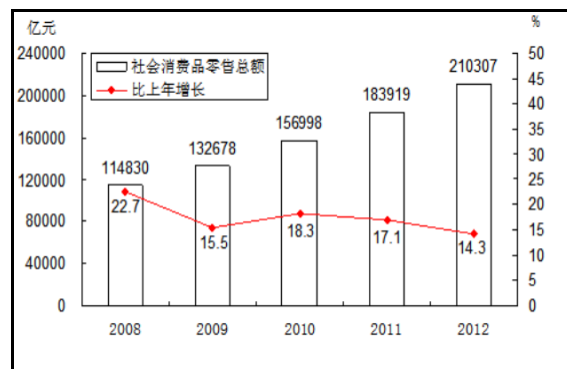
公司贸易业务主要以国内贸易为主，同时经营进出口贸易。

1. 国内贸易

2010年，随着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，宏观经济缓中趋稳。2011年以来，国内贸易仍持续了稳定增长的发展势头，但增速逐渐下降。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%，增速同比下

降2.8个百分点，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%。2013年上半年，中国社会消费品零售总额110764亿元，同比增长12.7%，比上年同期回落1.7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

2010年，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；2011年生产资料市场则在稳步较快发展中，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；进入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，生产资料市场继续保持平稳较快发展，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。

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。但在 2011 年，生产资料市场价格呈现前升后降的走势；进入 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。

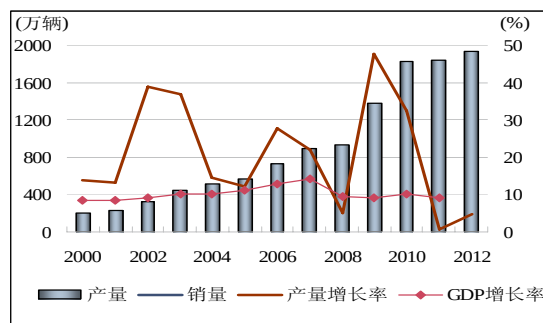
在农资流通体系上，1998 年化肥流通体制开始市场化改革后，中国农资流通行业发生了深刻变化并取得了长足的发展，原有的市场格局被打破，经营主体逐步多元化。但目前，国内农资产量总体过剩，产品同质化严重，买方市场特征明显。随着市场竞争的日趋激烈，加之本行业直接为“三农”服务，相对其他行业，利润空间较为有限，除少数企业外，绝大部分企业规模偏小，经营模式落后，经营成本高，为了在激烈的市场竞争中勉强生存，部分中小农资流通企业不法经营，销售假冒伪劣农资坑农害农，严重扰乱了农资流通市场秩序。现今，部分具备较强实力的企业经过多年激烈市场竞争以及抓住有利的政策机遇，借助各种现代流通方式在全国范围内实现了规模快速扩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

废旧物资市场现状及发展趋势

随着中国经济的快速发展，国内产生了大量的各种废旧物资如废钢、废有色金属、废塑料、废纸等，各种类别的废旧物资交易市场如雨后天春笋般发展起来，中国已兴起了河北保定、浙江永康、湖南汨罗、山东临沂、四川新津、河南长葛、广东南海和重庆等废旧物资交易市场。此外，一些专业化的园区如安徽界首的再生铅、江西丰城的再生铝、湖南永兴的贵金属、江西贵溪的再生铜市场也在加速建设发展。

近年来，中国废旧物资回收企业基本摒弃了“收进来，卖出去”的传统经营模式，采取了清洗、除油、去污、干燥、拆解、剪切、打包、破碎、分选、除杂等加工预处理手段，加工生产各类再生原料，并逐步向产业化方向发展。在铂族金属回收利用工艺研究上，中国已充分运用现代分离提取技术，实现了高效回收和提纯。某些废旧物资，如含贵金属废料的回收利用技术，废橡胶制取超细胶粉，废塑料生产化工涂料等回收利用技术已接近或达到国际水平。

为了规范废旧物资回收交易市场的发展，2007 年商务部出台了《再生资源回收管理办法》，在全国 26 个城市开展再生资源回收体系建设试点工作。2008 年，国家在《循环经济促进法》中又明确规定，国家鼓励和推进废物回收体系建设”。2009 年，商务部会同财政部下发《关于加快推进再生资源回收体系建设的通知》，已有 29 个城市和 11 个交易市场作为第二批再生资源回收体系建设试点。

在鼓励发展循环经济、实行节能减排的大政方针的同时，为了提高再生资源企业规范运行程度，国家在税收政策上也进行了相应的改革，为再生资源回收企业（产废）和再生资源利用企业（利废）都带来了一定影响。2008 年以前，国家对再生资源回收企业实行免税政策；2009 年，对其取消免税政策，实行先征后退，要求其按照 17% 缴纳增值税，之后，对符

合退税条件的纳税人 2009 年、2010 年销售再生资源实现的增值税，分别按 70%、50% 的比例退税；2011 年退税政策取消。利废企业方面，2008 年以前，国家对利废企业征收 17% 增值税，但其可凭票按 10% 计算抵扣进项税额；2009 年，利废企业凭增值税专用发票按 17% 抵扣进项税，利废企业税负明显下降。2009 年新税收政策实施后，政府增值税税收收入增加，但利废企业的增值税转移到产废企业，且先征后退引起退税不及时，造成了产废企业税负过重。在这种情况下，产废企业设法规避税收或提高废旧物资销售价格，降低了利废企业对废旧物资利用的需求。

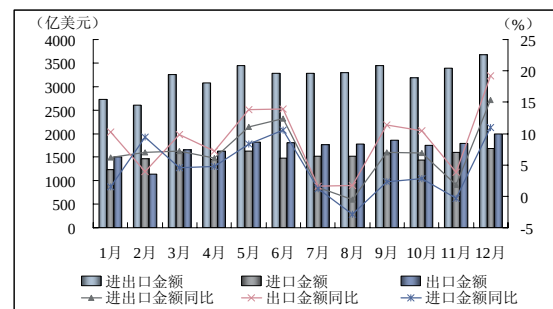
2. 国际贸易

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, 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。为减轻人民币升值压力, 实现内外平衡, 中国采取了稳定出口、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%。

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	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。

3. 行业关注

国内贸易环境竞争激烈

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。并且，由于贸易行业进入门槛较低，可以预见公司在贸易行业遇到的竞争形势较为严峻。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，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。金融危机以来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。

自 1995 年以来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。据中国贸易救济信息网统计，2009 年共有 20 个国家（地区）对华启动 118 起贸易救济调查，同比增加 10 起；2011 年，中国出口产品共遭受 69 起贸易救济调查，涉案总金额约 59 亿美元，其中 17 起美国 337 条款调查，涉案总金额约 7 亿美元。2012 年前三季度，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查 55 起，涉案金额 243 亿美元，增长近 8 倍，是上年全年 4.1 倍。贸易摩擦不仅来自美

欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

4. 行业政策

财税和价格政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到，要着眼于搞活流通、扩大消费，优化结构，突出重点，积极发挥中央财政资金的促进作用，大力支持内贸关键领域、薄弱环节，提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策，进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税，重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

“十二五”规划中还提到，要进一步落实鲜活农产品运输“绿色通道”政策，开展公路收费专项清理工作，完善公路收费政策，规范公路车辆通行费管理；清理整顿大型零售商向供应商收费，完善相关法规和规章制度；加强零售商供应商交易服务收费管理；规范农产品市场收费，推动降低农产品批发市场、农贸市场的摊位费。地方政府可以依照法定程序将政府投资或控股的农产品交易市场收费纳入地方政府定价目录，实行政府指导价管理。加快推进工商用电用水同价。

从国家未来发展政策来看，国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施，为国内贸易发展提供了不竭动力；工业化进程进一步加快，城镇化积极推进，对外开放进一步扩大，为国内贸易发展提供了更大空间；深化收入分配制度改革，健全社会保障体系，建立扩大消费需求的长效机制，有利于提高居民消费能力，改善消费预期，为国内贸易发展提供了市场潜力；物联网、云计算等新一代信息技术的应用，将加快经营管理模式创新，推动流通向网络化、智能化方向发展，为国内贸易发展提供了有力支撑。

出口退税政策多次调整

2008年下半年以来,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2),一定程度上增强了市场信心,缓解了出口紧张局面。2010年以来,国家为了促进产业结构调整、推进节能减排,于2010年7月15日起取消了六大类406种产品的出口退税,这是继2008年下半年中国重启上调出口退税率政策以来,国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的406个税号仅占海关税号总数的3%左右,2009年上述产品实现出口110亿美元,仅占当年出口总额的1%左右,预计不会造成出口的大幅下滑;同时有利于引导企业优化产品结构,提高出口产品质量和档次。

2012年以来,中国外贸增速受到一定程度的波动,特别是7月份后,出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012年9月12日,国务院出台了8项措施促进外贸稳定增长,倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合资信认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表2 2008年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2008.8.1	提高了部分纺织品、服装及竹制品的出口退税率
2008.11.1	将纺织品、服装、玩具等部分商品的出口退税率调高到14%
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。
2009.1.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.2.1	提高纺织品、服装的出口退税率
2009.4.1	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率
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406个税号商品的出口退税,涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.5.1	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.7.1	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退(免)税;将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部分商品改为免税政策,包括出口企业未在规定期限内申报退(免)税的货物、出口企业虽已申报退(免)税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。

资料来源:海关总署

国务院出台多项措施促进进口

2012年4月30日,国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》(下称《意见》),要求在保持出口稳定增长的同时,更加重视进口,坚持进口与出口协调发展原则,优化进口结构,稳定和引导大宗商品进口,积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口,适度扩大消费品进口。

《意见》确定了加强进口的政策措施,包括以暂定税率的方式,降低部分能源原材料进口关税,降低部分与人民群众生活密切相关生活用品的进口关税;鼓励商业银行为进口企业提供多元化融资便利,拓宽进口企业融资渠道;口岸及海关特殊监管区域所在地的海关和出入境检验检疫机构实行工作日24小时预约通关和报检,以提高贸易便利化水平;清理进口环节的不合理限制与措施,降低进口环节交易成本等。

长远来看,《意见》的出台一定程度上意味着“宽出严进”政策的终结,同时可能是未来转向追求平衡的经济结构、较高的经济效率和可持续经济增长的政策信号。

5. 行业发展

内贸方面,“十二五”规划中明确提到,要

引导新型消费方式，鼓励发展信用消费，支持商贸服务企业扩大信用销售规模；积极发展租赁消费，大力培育汽车租赁市场；积极发展电子商务、网络购物等消费业态。

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其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，使得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。

6. 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，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 年以来，欧债危机进一步蔓延以及中国宏观经济增速放缓等因素对浙江省对外贸易产生一定影响，进出口总额增速同比回落明显，其中进口出现负增长。2012 年浙江省完成进出口总额 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，比上年增长 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。

总体看，以加工制造业和服务业为主的区域经济结构为公司贸易业务经营发展提供了良好的条件。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司出资人为浙江省供销合作社联合社，其持有公司 100%股份，为公司的实际控制人。

2. 企业规模及核心企业

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 2012 年中国企业 500 强第 192 位，2012 年居浙江省百强企业第 12 位，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，行业全国规模排名前列，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，公司取得了宝马、迷你等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 16 家。农资集团在 2012 年中国农资流通企业综合竞争力百强第三位，“惠多利”品牌被认定为中国驰名商标，2012 年全国供销合作社系统“百强企业”第二名。

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。新大集团出口产品覆盖 100 多个国家和地区，2012 年进出口规模为 6.6 亿美元，位列浙江省

级外贸公司前三甲。新大集团 2011 年、2012 年均荣获“中国家用纺织品出口十强企业”、“中国羽毛及羽绒制品出口十强企业”的称号。

特产集团（公司持股比例 52%）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、2010 年、2012 年三次荣获全国供销社系统“百强企业”，2012 年名列百强第九位。

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 年排名全国第一，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 63.07%）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。公司浙江省内回收企业的龙头企业，具有国家定点报废汽车回收拆解经营资质、国家定点废弃电器电子产品处理资质、浙江省资源综合利用企业资质、外贸进出口（含废金属、废纸、废塑料）资质，是中国再生资源回收利用协会副会长单位、浙江省再生资源回收利用协会会长单位，2008 年至 2012 年连续五年位列全国供销总社系统“百强企业”，也是浙江省“十一五”商贸百强企业。

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。

3. 竞争优势

公司是浙江省供销社全资企业、浙江省重点流通企业，近年来汲取中国与浙江经济成长动力，已发展成为内外贸结合、工贸结合、商品经营和资本经营结合，跨地区、现代化的大型综合性企业。

目前在浙江省内从事贸易企业众多，公司的主要竞争对手是浙江省国际贸易集团（以下简称“浙江国贸”）。浙江国贸是浙江省国有资产监督管理委员会的全资子公司，经过多年发展浙江国贸已经形成以商贸流通、金融服务及房地产为核心的多元化经营格局，在浙江省对外贸易排名第一。与浙江国贸主营外贸辅以金融业态的经营模式不同，公司贸易以国内贸易为主，在经营规模与经济效益均居全国供销社系统首位。

品牌优势

上世纪 80 年代，公司已经注册了“骆驼”、“狮峰”等商标。2008 年金融危机后，公司品牌意识逐步加强，相继出台了《关于加强品牌建设的若干意见》、《品牌建设奖励资金申报办法》等，2011 年将品牌建设纳入发展战略和总体规划，2013 年进一步提出实施名品、名企、名家的综合品牌战略。公司品牌优势一方面促进公司巩固发展优质客户、优质资源、拓展业务利润来源，另一方面推动了公司产品、服务、管理的标准化与规范化发展。

目前公司各级企业拥有自主品牌 57 个，其中浙江省著名商标 6 个，浙江省知名商号 3 个；其中 2012 年“惠多利”品牌获得了中国驰名商标称号，成为中国农资流通行业获此殊荣的首家企业。

表 3 公司品牌荣誉情况

品牌所属单位	品牌名称	品牌图标	所获荣誉	评定单位	时间
浙江农资集团有限公司	惠多利		中国驰名商标	国家工商总局	2012.12.31（发文）
			浙江省著名商标	省工商局	2012.12.3（发文） 2010.4（奖牌）
浙江惠多利农资连锁有限公司			浙江省知名商号	省工商局	2010.4（发文/奖牌）
杭州新光塑料有限公司	星光		浙江省著名商标	省工商局	2011.1（证书）
浙江金昌汽车集团有限公司	金昌		浙江省知名商号	省工商局	2012.2（证书）
浙江农资集团金城汽车有限公司	金诚		浙江服务名牌	省质监局、名牌战略推进委员会	2011.9（奖牌）
浙江兴合男装大厦有限公司	兴合		浙江省著名商标	省工商局	2011.12（发文） 2012.1（奖牌）
浙江省茶叶集团股份有限公司	狮峰		浙江省著名商标	省工商局	2012.12.3（发文）
			浙江出口品牌	省商务厅	2012.12.11（发文）
	骆驼		浙江省著名商标	省工商局	2012.12.3（发文）
			浙江出口名牌	省商务厅	2011.12.23（发文）

资料来源：公司提供

工贸一体化

公司除进行传统贸易外，自 2000 年开始积极尝试工贸一体化，拓展产业链，并自 2005 年开始形成了一定规模。目前公司已经形成了集原材料采购、加工、纺纱、印染、成本生产、国际贸易为一体的集团型服装、床上寝具企业。公司为 NITORI、ZARA、HM、CK、J.CREW、GERRY WEBER、AVIA、MICHAEL KORS 等国际品牌提供贴牌生产服务，且与日本 NITORI、JONES APPAREL GROUP INC、美国 AVIA 公司等公司形成了良好的合作关系。

公司大力拓展工贸结合的外贸优势，主要投资设备包括全自动电脑横机、纺纱生产线、羽毛羽绒水洗成套设备，其中德国进口的全自动电脑横机，极大提高了产品的设计、研发能力。截至 2012 年底，公司服装产能超过 1500 万件，床上寝具 550 万套。

表4 截至2012年底公司主要自有工厂汇总情况

公司名称	主要产品	产能	生产机械
浙江华兴羽绒制品有限公司	床上寝具	550万条	羽毛羽绒水洗成套设备、梳棉机、缝纫机
桐庐富春江织造集团有限公司	针织服装	400万件	全自动电脑横机
浙江春风集团有限公司	纱线、服装	280吨； 1050万件	纺纱生产线、 全自动电脑横机
黄山通源服装有限公司	服装	100万件	各型号缝纫机

资料来源：公司提供

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5 公司近三年补贴收入明细（单位：万元）

补贴主体	2010	2011	2012	说明
再生资源公司	26435	6480	8473	主要为税收返还与再生资源体系建设专项资金。
农资集团	4586	4514	5490	国储补贴与省储补贴
福士达集团	276	300	768	财政厅补贴
新大集团	452	372	320	财政出口信用险补贴
特产集团	1614	2532	3760	财政补贴与专项资金
总计	33363	14198	18811	

资料来源：公司提供

4. 人员素质

公司董事长马柏伟先生，52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，兴合集团副总裁。现任兴合集团总裁。

截至2012年底，公司共有职工14242人。从学历构成来看，大学本科及以上占17.51%，大专学历占28.02%，高中及以下占54.47%；从年龄结构看，35岁以下占53.00%，35~45岁占27.88%，45岁及以上占19.12%。

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，整体文化素质适宜，能够满足公司发展要求。

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

在投融资管理方面，公司制订了《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。

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。2010~2012 年，公司各项业务稳步发展；2012 年公司实现主营业务收入 490.82 亿元。目前，商贸流通业务是公司营业收入和利润的主要来源，近三年商贸流通业务收入占公司主营业务收入比重均在 90%以上，其中内贸占比均在 70%以上。从毛利率来看，公司贸易业务及房地产业务均一定程度上受到了宏观经济形势的影响，略有波动，但近三年变动不大，2012 年公司主营业务毛利率为

6.53%。公司毛利水平符合流通行业特点，毛利率低。

2013 年上半年，公司实现主营业务收入 266.71 亿元。从毛利实现情况来看，一方面公司贸易业务毛利受宏观经济形势影响而有所下

滑，另一方面房地产业务收入受项目进度影响，收入确认规模较小，一定程度上拉低了公司当期的整体毛利率，当期公司主营业务毛利率较 2012 年数据略有下滑，为 4.06%。

表 6 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 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
内贸	284.76	74.39	5.09	334.07	73.97	5.65	382.68	77.97	4.86	209.51	78.55	2.91
外贸出口	75.72	19.78	6.25	81.96	18.15	6.49	83.53	17.02	6.18	34.02	12.76	4.59
房地产	15.42	4.03	32.07	21.52	4.76	27.65	21.61	4.40	29.66	3.65	1.37	30.35
其他	6.88	1.80	8.73	14.10	3.12	7.80	3.00	0.61	62.33	19.52	7.32	10.51
合计	382.78	100.00	6.47	451.65	100.00	6.92	490.82	100.00	6.53	266.71	100.00	4.06

资料来源：公司提供

（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，其中塑化产品、汽车与农资产品合计占比达到 68.39%。2010~2012 年，公司内贸业务收入持续增长，年均复合增长 15.93%；2012 年公司

完成内贸收入 382.68 亿元，同比增长 14.55%，但增速较上年下降了 2.76 个百分点。从贸易品种来看，公司废旧物资及汽车贸易额有所降低，而塑化和钢材贸易扩张力度加大。

2013 年上半年，公司内贸业务收入 209.51 亿元，占 2012 年全年收入的 54.75%，其中钢材贸易扩张较快，而废旧物资贸易规模有所减少。

表 7 公司国内贸易业务按商品分类情况（单位：万元，%）

商品类别	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
塑化	829062	29.11	932302	27.91	1183716	30.93	721833	34.45
农资	536680	18.85	755609	22.62	831419	21.73	370859	17.70
汽车	630758	22.15	628718	18.82	601915	15.73	351695	16.79
废旧物资	287144	10.08	217804	6.52	211097	5.52	60133	2.87
钢材	172048	6.04	221380	6.63	443118	11.58	322602	15.40
棉花	106160	3.73	144915	4.34	230636	6.03	114526	5.47
其他	285711	10.03	439924	13.17	324890	8.49	153450	7.32
合计	2847564	100.00	3340653	100.00	3826791	100.00	2095097	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、江苏、安徽、江西、广西、上海等地区。2012 年，公司塑化产品贸易实现收入 118.37 亿元，同比增长 26.97%；2013 年上半年公司塑化产品营业收入

占上年全年的 60.98%。近年来，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，促进了汽车、包装、建材等多行业的快速发展，给塑料原料行业带来了巨大的市场需求，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大幅波动，板块整体毛利率水平较低。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；拥有稳定货源和销售渠道。

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，其中化肥销量占整体农资板块 75% 以上。目前公司主要经营国产尿素、国产复合肥、国产钾肥以及进口的各种目前国内缺乏的化肥（如钾肥、硫酸钾镁、氯化钾硫酸镁、复合肥等），已经取得三十多个化肥品牌的总经销、总代理资格，与中化、中农、国投罗钾、宁化、江苏灵谷、中海化学、浙江巨化、白俄罗斯钾肥公司、以色列化工集团、美国运安等主要化肥生产和贸易企业建立了长期合作关系。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，长期合作终端客户 2000 余家，经营农药品种 2000 多个；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 13 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，拥有经营网点约 3500 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首位。2012 年公司农资业务营业收入 83.14 亿元，同比增长 10.03%；2013 年上半年为 37.09 亿元。

公司汽车板块主要由农资集团下属两家子公司运营，目前已取得宝马、凯迪拉克、欧宝、韩国现代、北京现代、东风本田、沃尔沃、庆铃等品牌的区域经销权。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。但近三年国内品牌车企竞争愈加激烈，公司汽车板块收入及利润水平有所下降。2012 年公司汽车板块销售收入为 60.19 亿元，较 2011

年下降 4.26%；2013 年上半年为 35.17 亿元，为 2012 年的 58.43%。

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。近年来废旧物资行业政策变动，税收负担由利废企业向产废企业转移，废旧物资行业整体税负加重；公司 2010～2012 年废旧物资收入及利润规模均同比减少，2012 年实现该业务收入 21.11 亿元，同比减少了 3.08%；2013 年上半年收入为 6.01 亿元，为 2012 年的 28.49%。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继续投入以提高废旧物资再利用效率与技术水平。

钢材贸易主要由特产集团和再生资源公司运营，主要经营钢坯等钢材原料。公司钢材贸易分为代理及自营两种：代理业务，公司在与上下游签订合同后预收下游客户 20% 保证金，公司垫付全资给上游钢厂，钢厂完工后，公司通知下游客户付清全款方可提货；对于自营业务，公司全款向上游钢厂购货后，储存在仓库，择机进行出售。代理业务中，公司不承担价格波动风险，且以销定采，库存周转快；而自营业务，公司存在一定的原材料价格波动风险，但利润相对较高；截至 2012 年底，公司代理及自营业务比重分别为 44%、56%。2012 年公司加大钢材代理贸易规模，钢材规模快速扩张，当期实现营业收入 44.31 亿元，同比大幅增长了 100.16%。2013 年上半年，公司钢材贸易实现收入 32.26 亿元，占 2012 年全年的 72.80%。

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%，近三年公司一边加强营销、紧盯客户，以服务为基础做好经营；一边积极与棉花加工厂合作做好棉花交储，使棉花销售出现大幅增长，年均复合

增长 47.40%；2012 年公司实现棉花收入 23.06 亿元；2013 年上半年，公司棉花销售收入为 11.45 亿元，占 2012 年的 49.66%。

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

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。2010~2012 年，公司外贸出口规模逐年扩张，2012 年实现收入 83.53 亿元，同比增长 1.92%；但由于外需疲软、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。2013 年上半年，公司外贸出口实现收入 34.02 亿元，占 2012 年全年的 40.73%。

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，2012 年实现出口额合计 47.98 亿元，占出口总额的 57.45%；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 35.55 亿元，合计占比为 42.55%。

公司服装及放丝织品板块由新大集团负责运营。在外贸外需疲软、人民币升值及中国人工、原材料成本上升的背景下，新大集团积极实行工贸结合的发展策略，通过产业升级、生产基地梯度转移的同时加大技改和品牌建设力度，促进产业链延伸、提高产品附加值。2012 年，服装及纺丝织品业务分别实现收入 39.48 亿

元、8.50 亿元，均较 2010 年有所提升。新大集团在浙江省内外贸公司出口业务排名均处于前三位，出口市场集中在美国、欧洲和日本。其中针织服装在全球服装消费市场份额不断扩大，市场占有率有所提升；羽绒制品生产基地在中国处于一流地位，在日本羽绒床上用品高端市场占据 60% 的市场份额，与日本的帝人、东丽、旭化成、东洋纺等几大纤维制造商保持了良好的合作关系，并一同研发新产品。

茶叶贸易主要由公司子公司福士达集团下属的浙江省茶叶集团有限公司负责运营。该公司目前已形成了内外贸合一、实业与贸易结合、全产业链经营的综合性企业。公司目前已建立各类茶叶基地 20 多万亩，分布在浙江主要产区及福建、湖北、云南、安徽、贵州等地，带动茶农 4 万多户；外贸茶品包括绿茶（主要销往西非、北非、南亚西亚地区、欧盟地区的阿拉伯裔群体）、红茶（主要销往俄罗斯、欧盟、美国等）、蒸青、乌龙茶（主要销往日本）及袋泡茶、速溶茶（主要销往日本、欧盟、美国等）。公司拥有“骆驼”、“狮峰”、“天香”等十余个自有商标，“骆驼”、“狮峰”是国际绿茶市场上的知名品牌，已在全世界三十多个国家和地区注册。“骆驼”牌是全行业唯一的“商务部重点培育和发展的出口名牌”，连续五届“浙江省著名商标”。近三年，公司茶叶外贸收入分别为 3.43 亿元、4.24 亿元、4.31 亿元。目前该公司处于上市培育期。

表 8 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 1~6 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	114301.92	33.60
纺丝织品	84914.24	11.21	106733.41	13.02	84998.22	10.18	49238.59	14.47
化肥农药	56687.48	7.49	38657.07	4.72	42106.95	5.04	7072.02	2.08
五金制品	80531.71	10.63	67139.49	8.19	7292.27	0.87	28456.72	8.36
畜产品	39450.91	5.21	40956.00	5.00	37505.00	4.49	10984.00	3.23
茶叶	34316.14	4.53	42378.00	5.17	43069.00	5.16	19433.00	5.71
箱包鞋帽	27598.39	3.64	24353.79	2.97	15697.34	1.88	12937.02	3.80
化工	18214.06	2.41	31131.00	3.80	38483.13	4.61	33237.53	9.77
其他	102452.40	13.53	72300.40	8.82	171335.52	20.51	64567.88	18.98
合计	757234.92	100.00	819596.65	100.00	835309.33	100.00	340228.68	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较高，2012 年合计占比 34.98%；欧洲各国也是公司贸

易出口市场重要组成部分。近年来，美国市场需求疲弱，公司出口占比有所减少，东南亚新兴市场出口份额有所提高。

表 9 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 1~6 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	63432.34	18.64
日本	124560.42	16.45	143385.79	17.49	136153.40	16.30	46682.41	13.72
意大利	53991.91	7.13	64946.79	7.92	57448.67	6.88	14436.91	4.24
德国	37903.21	5.01	53988.76	6.59	52667.38	6.31	18097.26	5.32
法国	31434.79	4.15	45063.54	5.50	37025.49	4.43	15991.90	4.70
香港	39383.17	5.20	26912.14	3.28	36372.30	4.35	16639.10	4.89
西班牙	22640.79	2.99	20707.03	2.53	17297.93	2.07	10305.44	3.03
英国	19458.29	2.57	20814.15	2.54	21472.86	2.57	8590.46	2.52
东南亚及其他	267373.51	35.31	280828.52	34.26	320869.34	38.41	146052.86	42.93
合计	757234.92	100.00	819596.65	100.00	835309.33	100.00	340228.68	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。2010~2012 年，公司房地产板块分别实现销售收入 15.42 亿元、21.52 亿元与 21.61 亿元。

公司早在 2001 年参与房地产开发，近年来该业务得到了长足发展。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，定位于高端产品，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。

公司目前在建房地产项目包括安吉维多利亚、安吉龙山庄园、安吉兰亭公馆等 17 个项目，计划总投资 170.80 亿元，截至 2013 年 6 月底已投资 90.40 亿元（部分已销售确认收入）。项

目均在滚动开发阶段。

在土地储备方面，截至 2013 年 6 月底，公司在济宁以及龙山拥有未开发土地面积 34.73 万平方米。具体土地储备情况见表 10。

表 10 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	17.20
济宁项目	17.53
合计	34.73

资料来源：公司提供

2. 经营效率

2012 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 25.77 次、5.68 次和 1.78 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、中国白

茶城等，并在未来三年计划投资建中国白茶城、创新园区（特种茶基地）、浙江供销商城等项目，未来三年主要项目预计投资支出 30.11 亿元，2013~2015 年预计每年投资支出分别为 7.17 亿元、8.45 亿元与 8.45 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。2010~2012 年，公司现金类资产分别为 44.98 亿元、54.65 亿元、57.50 亿元，自有资金较为充足，未来融资压力不大。

表 11 公司未来投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2012 年底已投资	2013 年	2014 年	2015 年
		贷款	自筹				
临安宝马	5149		5149		2250	2899	
丽水金诚国际车城	40000	20000	20000		10000	10000	10000
宁波石原金牛象山基地	4000	2000	2000		1500	1000	1500
年吞吐能力 50 万吨物流基地项目	10000	7000	3000	6538	1900	1562	
中国白茶城	100000	70000	30000	3500	15000	25000	20000
创新园区（特种茶基地）	15000	10500	4500		5000	5000	5000
茶叶国内贸易营销网络建设	4000	2800	1200		4000		
福士达五常大楼建设	23000	16000	7000	1352.32	3000	6000	14000
浙江供销商贸城	35000	22000	13000	3872	10000	11000	10000
台州市农副产品集配中心	65000	45000	20000		19000	22000	24000
合计	301149	195300	105849	15262.32	71650	84461	84500

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年财务报表均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，2011 年公司合并范围减少浙江兴合投资有限公司、增加浙江易合网络信息有限公司，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两家子公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。公司 2013 年 1~6 月数据未经审计。

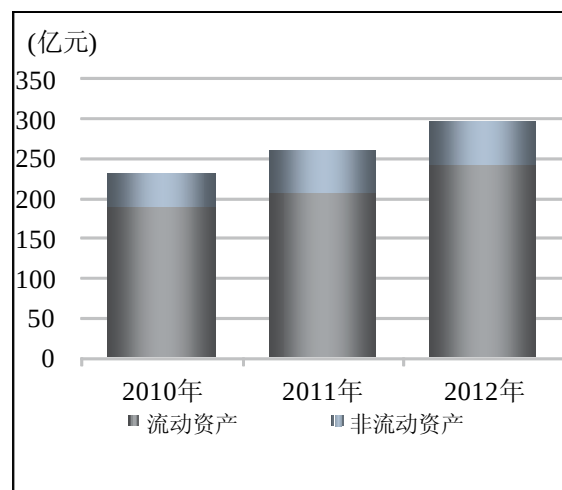
截至 2012 年底，公司合并资产总额为 296.26 亿元，所有者权益合计为 84.11 亿元，其中少数股东权益 57.59 亿元。2012 年公司实现营业收入 494.42 亿元，利润总额 13.16 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额为 295.20 亿元，所有者权益合计为 80.61 亿元，其

中少数股东权益 54.06 亿元。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 268.73 亿元，利润总额 1.68 亿元。

2. 资产质量

图 5 近三年公司资产构成情况



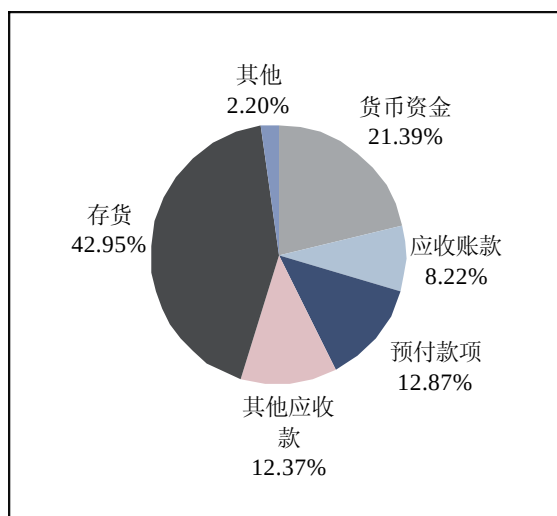
资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司资产总额平稳增长，年均复合增长 13.66%。截至 2012 年底，公司

资产总额 296.26 亿元，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，资产构成变化不大，符合公司所属行业特点。

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 13.14%。流动资产构成基本维持稳定。截至 2012 年底，公司流动资产合计 240.87 亿元，主要由货币资金、存货、其他应收款和预付款项构成。

图 6 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 53.11 亿元，其中银行存款占 60.59%、其他货币资金占 39.26%，其余为库存现金。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 2012 年底，公司货币资金中受限资金 19.80 亿元，占当期货币资金账面值的 37.28%。

2010~2012 年，公司应收账款年均复合增长率为 4.38%，低于营业收入年均复合增长率（13.17%）；截至 2012 年底，公司应收账款余额为 17.90 亿元，主要是应收贸易货款。其中一年以内应收款（占 93.47%）占比大，账龄短；前五名欠款单位合计欠款占比 87.78%，集中度很高。2012 年底公司对应收账款提取 0.23 亿元坏账准备，综合计提比例 1.25%。

2010~2012 年，公司预付款项年均复合增

长 23.38%，增速高于同期营业成本增速（13.15%），主要是商品采购预付款增加引起；截至 2012 年底，公司预付款项为 41.82 亿元，同比增长 35.76%，主要是向上游供应商采购商品量增加所致；其中账龄在 1 年以内的预付款占比 98.13%，1~2 年的占 1.16%，2 年以上的占 0.71%，账龄短。

截至 2012 年底，公司其他应收款余额 36.35 亿元，同比增长 12.61%，主要是公司参股房地产公司的项目开发拆借款及委托贷款。从账龄上看，1 年以内的占 75.22%，1~2 年占 15.81%，2 年以上占 8.97%。2012 年底公司对其他应收款计提 0.36 亿元坏账准备，计提比例为 1.00%。

2010~2012 年，公司存货年均复合增长 14.83%；截至 2012 年底，公司存货为 87.24 亿元，主要由库存商品（占 42.44%）与开发成本（占 44.34%）构成。2012 年底，公司计提存货跌价准备 0.17 亿元，主要为库存商品跌价准备。受库存商品和开发成本增加的影响，2012 年公司存货同比增长 16.53%。

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 16.00%，主要来自于固定资产和其他非流动资产的增长。截至 2012 年底，非流动资产为 55.39 亿元，主要由固定资产（占 41.26%）和长期股权投资（占 22.09%）构成。

2010~2012 年，公司长期股权投资年均复合下降 8.07%；截至 2012 年底，公司长期股权投资为 12.24 亿元，主要为公司对马鞍山丰嘉创业投资合伙企业（有限合伙）等企业的投资减少所致。截至 2012 年底，公司长期股权投资由公司对 180 余家企业的投资构成，且所投资企业间关联性不强。

2010~2012 年公司投资性房地产有所下降（-19.03%）；截至 2012 年底为 0.75 亿元，同比减少 2.50%，主要由于国家房地产调控严厉，公司根据谨慎性原则进行核算，公允价值调低导致，当期公司未发现投资性房地产存在明显的减值迹象，未计提减值准备。

2010~2012 年，公司固定资产年均复合增

长 18.39%；截至 2012 年底，公司固定资产 22.85 亿元，主要由房屋建筑（占 71.88%）、机器设备（占 13.69%）和运输工具（占 13.02%）构成；累计折旧 8.48 亿元，2012 年公司未发现固定资产存在明显减值迹象，未对固定资产计提减值准备。

2010~2012 年，公司在建工程年均复合增长 87.67%；截至 2012 年底，公司在建工程为 4.16 亿元，同比下降 4.78%，主要在建项目包括再生塑料产业基地、再生资源综合市场、特产集团物流基地工程和供销配送商贸城工程等。

2010~2012 年，公司无形资产年均复合增长 46.52%；截至 2012 年底，公司无形资产 4.42 亿元，同比增长 17.13%，主要为土地使用权（4.33 亿元），累计摊销 0.38 亿元。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产余额为 7.40 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及垫款（账面余额 7.48 亿元）。公司对贷款按关注类余额的 2%和次级类余额 25%计提贷款减值准备，合计计提 0.07 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 295.20 亿元；公司资产仍以流动资产为主，资产构成变动不大。流动资产中，受贸易规模稳步扩张带动，公司预付款项及存货规模扩张，而其他应收款有所减少；非流动资产中，公司长期股权投资较 2012 年增加 8.59 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，投资对象较为分散。

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；非流动资产中，固定资产和长期股权投资占比较大。整体看，公司资产质量较好。

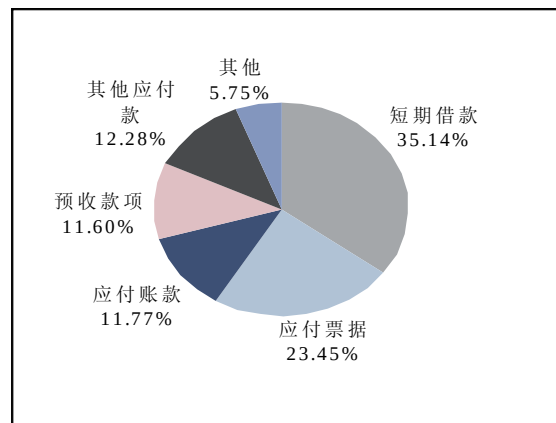
3. 负债及所有者权益

所有者权益方面，2010~2012 年公司所有者权益稳步增长，三年分别为 63.57 亿元、73.95

亿元和 84.11 亿元，年均复合增长 15.02%，主要来自实收资本和少数股东权益的增加。截至 2011 年底，公司实收资本同比增加 5.00 亿元，为浙江省供销合作社联合社根据公司 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；同年公司资本公积同比增加 0.52 亿元，其中 0.3 亿元为浙江省供销合作社联合社将原持有的中合联投资担保有限公司股权 0.1 亿元、新合作商贸连锁集团有限公司股权 0.2 亿元转入公司并授权公司经营，其余为按股权比例计算子公司本期资本公积的增加。截至 2012 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 11.89%）、未分配利润（占 14.14%）和少数股东权益（占 68.47%）构成。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 37.71%）和未分配利润（占 44.84%）构成。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计为 80.61 亿元（包含少数股东权益 54.06 亿元），主要由实收资本（占 12.41%）、未分配利润（占 14.71%）和少数股东权益（占 67.07%）构成，所有者权益结构未发生明显变动。

图 7 2012 年公司短期负债构成情况



资料来源：公司审计报告

负债方面，2010~2012 年，公司负债合计年均复合增长 13.13%。公司近三年加大长期借款规模，负债结构有所调整；截至 2012 年底，公司负债总额为 212.15 亿元，其中流动负债占

比 90.32%，非流动负债占比 9.68%，公司负债仍以流动负债为主。

2010 年~2012 年，公司流动负债年均复合增长率为 10.00%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 191.61 亿元，主要由短期借款（占 35.14%）、应付票据（占 23.45%）构成。

2010~2012 年，公司短期借款年均复合增长 10.75%；截至 2011 年底，公司短期借款为 68.37 亿元，同比增长 24.53%，主要为抵押借款、信用借款和其他借款的增加，增加额分别为 3.98 亿元、4.70 亿元和 2.55 亿元；截至 2012 年底，公司短期借款为 67.34 亿元，同比下降 1.51%，主要由保证借款（占 52.03%）和信用借款（占 28.51%）构成。

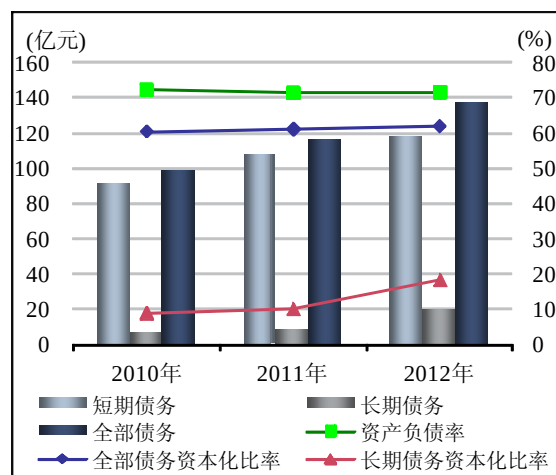
2010~2012 年，公司应付票据年均复合增长 13.87%；截至 2011 年底，公司应付票据为 25.79 亿元，同比下降 25.58%，主要为银行承兑汇票减少 9.72 亿元所致；截至 2012 年底，公司应付票据为 44.93 亿元，同比增长 74.24%，其中银行承兑汇票为 43.93 亿元，占 97.77%，同比增长 18.99 亿元。

2010~2012 年，公司应付账款、预收款项和其他应付款年均复合增长率分别为 9.46%、6.76%和 0.14%。截至 2012 年底，公司应付账款为 22.55 亿元，同比增长 21.44%，其中 1 年以内的占 97.41%，账龄较短；预收款项为 22.24 亿元，同比增长 15.76%，其中 1 年以内的占 92.94%，账龄较短，主要是预收货款；应交税费为 1.41 亿元，同比下降 55.74%，主要由于增值税、营业税和土地增值税的减少，减少额分别为 1.12 亿元、0.29 亿元和 0.24 亿元；其他应付款为 23.53 亿元，同比增长 5.30%，主要是房地产开发项目配套资金、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 62.73%，1~2 年的占 18.75%，2 年以上的占 18.53%，前五名合计占比 93.32%，集中度较高；一年内到期的非流动负债为 0.54 亿元，同比下降 3.82 亿元，均为一年内到期的长期借款减少所致；其他流动负债 5.00 亿元，主要为公司控

股子公司浙江农资集团有限公司于 2012 年 9 月发行的 5 亿元短期融资券（“12 浙农资 CP001”）。

2010~2012 年，公司非流动负债年均复合增长率为 66.76%，增速远高于同期负债总额增速（13.13%）。截至 2012 年底，公司非流动负债合计 20.54 亿元，同比大幅增长 112.33%，主要源于长期借款规模扩张（当期占比为 91.49%）；公司长期借款为 18.80 亿元，同比增长 127.00%，主要由保证、抵押借款（8.94 亿元）和公司于 2012 年 2 月发行的 6 亿元中期票据（“12 浙兴合 MTN1”）构成；公司长期应付款为 1.11 亿元，主要由应付责任年薪（占 12.61%）、离退休生活保障金（占 17.12%）和金山汽运公司汽车押金（占 19.82%）等构成。

图 8 2010~2012 年公司债务构成情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司全部债务年均复合增长 18.48%，以短期债务为主。截至 2012 年底，公司全部债务为 136.61 亿元，同比增长 17.96%；短期债务占 86.24%，同比下降 6.61 个百分点；长期债务占 13.76%。

债务指标方面，2010~2012 年，公司资产负债率变动不大，2012 年底为 71.61%，同比上升 0.22 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈持续上升态势，2012 年底分别为 61.89%和 18.27%，同比分别上升 0.86 和 8.20 个百分点，主要是由长期借款增长所致。总体看公司负债水平偏高，债务负担偏重，符

合贸易流通企业特点。

截至2013年6月底，公司负债总额为214.59亿元，与2012年底基本持平，负债构成上变化不大。截至2013年6月底，公司债务总额为132.27亿元，其中短期债务为113.51亿元，长期债务为18.76亿元，债务结构基本不变；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为72.69%、62.13%、18.88%，较2012年底基本持平。

总体看，公司近年来负债规模平稳扩张，债务结构略有改善，债务负担偏重，符合贸易流通企业特点。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司贸易规模逐步扩张，营业收入年均复合增长13.17%。2012年公司实现营业收入494.42亿元，同比增长8.65%。2010~2012年公司营业成本年均复合增长率为13.15%，与营业收入增速基本一致；2012年公司营业成本为460.10亿元，同比增长9.31%。

2010~2012年，公司营业利润率变动不大，2012年为6.42%，同比下降0.54个百分点。近三年公司期间费用占营业收入比重分别为4.20%、4.51%、4.59%，其占比逐年提升；其中2012年销售费用、管理费用和财务费用分别为10.20亿元、9.31亿元和3.19亿元，同比分别增长5.45%、15.59%和14.37%。公司近三年财务费用复合增长47.91%，主要是借款规模扩张引起的利息支出增加所致。

2010~2012年，公司利润总额年均复合增长0.83%，2012年为13.16亿元；投资收益分别为1.84亿元、2.46亿元、2.23亿元，主要是股权投资收益和期货收益；营业外收入分别为3.60亿元、2.02亿元、2.36亿元，主要是政府补助、固定资产处置收益、税收返还和拆迁补偿收入等等。2012年，上述两项占当期利润总额的34.81%，对公司盈利有一定的影响。

从盈利指标看，2010~2012年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降，

2012年分别为5.73%和11.41%，较上年分别下降1.47和3.33个百分点，盈利能力有所下降，主要由于净利润的下降、所有者权益和全部债务的上升。

2013年1~6月，公司实现营业收入268.73亿元，占2012年的54.35%。由于公司贸易业务经营受宏观经济形势影响，同时房地产业务当期收入确认规模不大，因而2013年1~6月公司的营业利润率不高，为4.15%，同期，期间费用占营业收入为4.18%，较2012年底下降0.42个百分点。2013年1~6月，公司利润总额为1.68亿元；公司投资收益和营业外收入分别为1.19亿元和0.72亿元，对利润贡献大。

总体看，近年来公司营业收入持续增长，期间费用及非经营性损益波动对公司整体盈利能力具有一定影响。公司整体盈利能力较低，但符合流通行业特点。

5. 现金流

经营活动方面，2010~2012年，随公司营业收入的增长，销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动产生现金流入逐年增加，2012年分别为519.46亿元和581.93亿元，年均复合增长率分别为11.37%和9.56%；公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出随公司营业成本及预付款项的增加均持续增长，2012年分别为485.67亿元和569.24亿元，年均复合增长率分别为9.90%和7.36%，分别低于销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入的增速；公司收到及支付其他与经营活动有关的现金规模较大且波动中有所下降，2012年分别为53.23亿元、61.04亿元，主要是往来款、政府补助款等。2010~2012年，公司积极控制成本和应付款项，经营活动产生的现金流量净额持续增长且由负转正，三年分别为-9.10亿元、-3.77亿元和12.69亿元。

从收入实现质量指标看，2010~2012年公司现金收入比分别为108.49%、104.08%和105.07%，公司收入实现质量一般。

投资活动方面, 2010~2012年, 公司投资活动现金流入有所波动, 分别为16.15亿元、15.09亿元和19.29亿元, 2012年同比增长27.82%。公司投资活动流入规模较大, 主要构成为收回股权投资收到的现金; 2010~2012年公司投资活动现金流出逐年下降, 分别为26.04亿元、23.33亿元和22.88亿元, 主要是投资股权、在建工程、无形资产等支付的现金。近三年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-9.89亿元、-8.24亿元和-3.59亿元。

2010~2012年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为-18.99亿元、-12.01亿元和9.10亿元, 对外部资金的依赖度较高的态势在2012年稍有缓解。

筹资活动方面, 2010~2012年, 公司筹资活动现金流入有所波动, 分别为123.87亿元、161.29亿元和158.32亿元, 主要构成为取得借款收到的现金; 筹资活动现金流出持续增长, 2010~2012年分别为97.61亿元、142.03亿元和164.97亿元, 主要为偿还债务支付的现金持续增长所致; 三年间公司筹资活动产生的现金流量净额持续下降且在2012年由正转负, 为-6.66亿元。

2013年1~6月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为296.22亿元, 收到其他与经营活动有关的现金为74.59亿元, 经营活动现金流量净额为9.61亿元, 持续为正; 现金收入比为110.23%; 当期公司收到及支付其他与经营活动有关的现金规模较大, 主要是往来款及合并抵消不充分所致。同期, 公司投资活动现金流量净额为-3.24亿元; 公司筹资活动现金流量净额为-8.23亿元。

总体看, 公司经营活动流入规模较大, 2012年以来经营性现金流状况得到改善。

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呈上升趋势, 2012年底分别为125.71%和80.18%; 受存货规模增长影响,

截至2013年6月底, 两项指标分别下降至119.74%与68.31%。2010~2012年公司经营现金流动负债比分别为-5.75%、-2.16%和6.62%, 主要由经营活动现金流量净额的变动所致。但考虑到公司经营活动现金流入量大, 货币资金充足, 综合看, 公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力指标看, 2010~2012年, 公司全部债务/EBITDA在近三年分别为6.16倍、5.99倍和7.50倍。整体看, 公司EBITDA对全部债务的保护能力一般。

截至2013年6月底, 公司无对外担保。

截至2013年6月底, 公司共获得各家商业银行授信额度总量为239.01亿元, 尚未使用的额度为101.28亿元。整体看, 公司间接融资渠道较为畅通。

7. 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8月21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。

8. 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、工贸一体化、规模与渠道优势及政府支持, 整体竞争实力强。公司收入规模持续扩大, 主业盈利能力比较稳定, 综合看, 公司抗风险能力较强。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为4亿元, 占2013年6月底公司全部债务的3.02%, 对公司现有债务影响较小。

截至2013年6月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别

72.69%、62.13%和 18.88%。以 2013 年 6 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别升至 72.81%、62.83%和 22.02%。考虑到公司本次募集资金部分用于偿还银行贷款，公司实际偿债指标将低于上述模拟值。

总的来看，本期中期票据的发行对公司债务水平影响较小，本期中期票据发行后公司债务负担略有加重，考虑到公司募集资金将部分用于置换银行贷款，对公司债务负担影响不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012年，公司经营活动现金流入量持续增长，分别为484.80亿元、572.96亿元和581.93亿元，分别为本期中期票据发行额度的121.20倍、143.24倍和145.48倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-9.10亿元、-3.77亿元和12.69亿元，2012年经营活动现金流量净额为本期中期票据发行额度的3.17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较强。

2010~2012年，公司EBITDA分别为15.80亿元、19.32亿元和18.20亿元，分别为本期中期票据的3.95倍、4.83倍和4.55倍，对本期中期票据覆盖能力强。

总体来看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障能力强。

九、结论

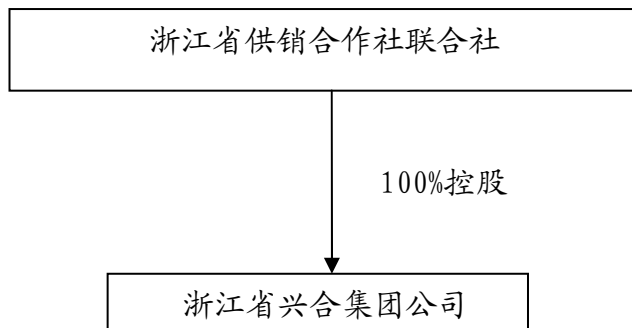
公司是浙江省供销社全资直属的大型企业集团，核心业务内贸主要产品在浙江及周边市场已具备了显著的品牌优势、规模优势与渠道优势，整体竞争实力强。

近年来，公司资产质量较好、营业收入规模持续增加、整体盈利能力较弱、债务负担较重、经营活动产生的现金净流量波动幅度较大、短期偿债能力适宜、对全部债务的保护能力一

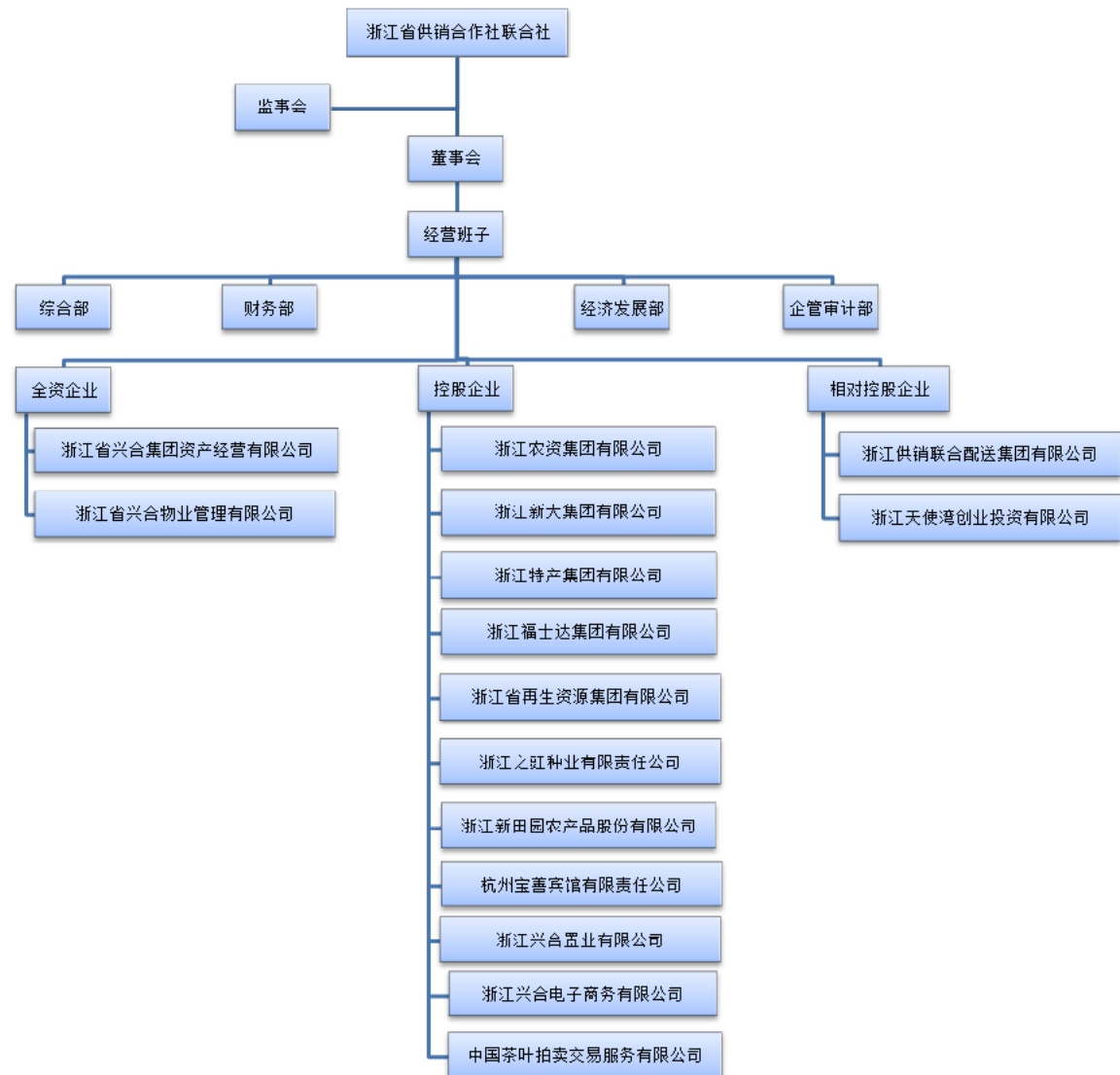
般。考虑到主要贸易产品在浙江及周边突出的市场地位，以及中国白茶城等项目的建成投产，公司收入和利润水平有望继续提高。综合来看，公司主体信用风险很低。

公司经营活动现金流流入量大，EBITDA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 1-1 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 6 月
流动资产：					
货币资金	417876.52	499687.70	531050.63	12.73	495720.49
交易性金融资产	9701.83	11262.82	15007.20	24.37	18421.05
应收票据	22228.13	35561.27	28904.60	14.03	27263.49
应收账款	164240.65	140229.71	178951.64	4.38	190393.10
预付款项	274749.44	308074.98	418249.41	23.38	298251.34
应收利息					
应收股利	1954.62	170.00	20.00	-89.88	4528.74
其他应收款	329024.00	322820.60	363515.51	5.11	286650.84
存货	661623.68	748666.12	872386.13	14.83	995370.32
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	740.60
流动资产合计	1881611.27	2066868.71	2408661.02	13.14	2317339.96
非流动资产：					
可供出售金融资产	6936.35	9892.70	7039.76	0.74	6618.83
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	208245.74
投资性房地产	11497.78	7680.03	7487.65	-19.30	6749.96
固定资产	163050.37	197746.06	228524.06	18.39	227027.13
在建工程	11804.31	43661.23	41575.04	87.67	44284.31
工程物资	250.31	32.79			
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					9.87
无形资产	20597.44	37748.00	44216.01	46.52	47436.31
开发支出			119.20		226.47
商誉	3192.10	3324.84	4133.74	13.80	950.51
合并价差					
长期待摊费用	2601.99	5315.04	12176.16	116.32	9053.99
递延所得税资产	1639.53	3419.78	5258.38	79.09	4722.24
其他非流动资产	45179.35	65941.60	74048.84	28.02	79103.47
非流动资产合计	411630.02	518006.56	553922.58	16.00	634633.76
资产总计	2293241.29	2584875.26	2962583.60	13.66	2951973.72

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 6 月
流动负债：					
短期借款	549015.55	683698.65	673389.52	10.75	653624.21
交易性金融负债					
应付票据	346556.28	257890.22	449348.24	13.87	431493.97
应付账款	188173.09	185650.72	225462.08	9.46	247396.69
预收款项	195080.42	192078.93	222355.83	6.76	291338.19
应付职工薪酬	15494.96	16377.91	19892.21	13.30	11129.51
应交税费	32723.44	31932.40	14131.96	-34.28	-10575.55
应付利息	1485.53	2211.74	5328.79	89.40	13968.52
应付股利	5517.23	21730.01	15474.11	67.47	14181.51
其他应付款	234586.73	223432.89	235263.82	0.14	232654.39
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	50026.46
流动负债合计	1583642.64	1748666.61	1916062.95	10.00	1935237.89
非流动负债：					
长期借款	62551.00	82800.00	187954.00	73.34	127576.00
应付债券					60000.00
长期应付款	8296.76	8529.55	11122.73	15.78	16588.23
专项应付款	1246.01	1098.56	754.38	-22.19	677.29
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	931.33	2475.75	2825.44	74.18	2819.55
其他非流动负债	849.34	1851.38	2784.53		3024.67
非流动负债合计	73874.45	96755.25	205441.08	66.76	210685.74
负债合计	1657517.09	1845421.86	2121504.03	13.13	2145923.63
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	33332.64
专项储备					
盈余公积	10810.77	11405.94	13542.41	11.92	13542.41
未分配利润	113309.14	92929.46	118927.19	2.45	118563.47
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	265438.52
少数股东权益	435114.97	503382.49	575871.56	15.04	540611.58
所有者权益合计	635724.20	739453.40	841079.57	15.02	806050.10
负债和所有者权益总计	2293241.29	2584875.26	2962583.60	13.66	2951973.72

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	3860141.80	4550514.65	4944157.68	13.17	2687296.01
减: 营业成本	3593629.40	4209054.09	4601039.75	13.15	2570591.89
营业税金及附加	22468.81	24616.87	25489.38	6.51	5293.99
销售费用	83893.96	96777.38	102049.79	10.29	49856.47
管理费用	63663.15	80518.02	93072.44	20.91	43945.00
财务费用	14568.53	27867.92	31872.65	47.91	18423.24
资产减值损失	2067.42	2581.48	2206.11	3.30	-168.30
加: 公允价值变动收益	-2155.13	-2090.73	2336.99		482.04
投资收益	18357.47	24595.36	22269.27	10.14	11908.82
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	11744.57
加: 营业外收入	36008.67	20168.55	23561.59	-19.11	7204.84
减: 营业外支出	2580.22	4795.59	4946.10	38.45	2191.47
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	16757.95
减: 所得税费用	34649.10	37964.97	35640.92	1.42	6194.47
四、净利润	94832.23	109011.49	96008.40	0.62	10563.48
其中: 归属于母公司的净利润	20260.16	27519.61	23489.61	7.68	1832.54
少数股东损益	74572.08	81491.88	72518.79	-1.39	8730.94

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 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	2962162.05
收到的税费返还	98928.17	117285.63	92380.22	-3.37	52195.85
收到其他与经营活动有关的现金	561116.45	876338.87	532323.65	-2.60	745854.55
经营活动现金流入小计	4848018.75	5729609.50	5819299.16	9.56	3760212.45
购买商品、接受劳务支付的现金	4020991.03	4696587.27	4856696.10	9.90	2833762.55
支付给职工以及为职工支付的现金	67219.34	89119.88	99022.07	21.37	50287.07
支付的各项税费	119609.32	126126.95	126197.10	2.72	81268.78
支付其他与经营活动有关的现金	731222.08	855520.09	610448.24	-8.63	698816.98
经营活动现金流出小计	4939041.77	5767354.20	5692363.51	7.36	3664135.38
经营活动产生的现金流量净额	-91023.02	-37744.70	126935.65		96077.07
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	94768.06
取得投资收益收到的现金	13490.88	17767.97	21850.95	27.27	8548.86
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	4578.08	8591.73	7480.64	27.83	13141.28
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	1635.16
投资活动现金流入小计	161530.73	150938.07	192928.28	9.29	118093.36
购建固定资产、无形资产等支付的现金	25931.69	68892.60	62235.63	54.92	24015.79
投资支付的现金	186656.88	111391.08	161346.16	-7.03	99313.88
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	27167.42
投资活动现金流出小计	260385.01	233329.78	228832.40	-6.25	150497.10
投资活动产生的现金流量净额	-98854.29	-82391.72	-35904.12	-39.73	-32403.73
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	9431.12
取得借款收到的现金	962716.93	1373682.37	1415511.09	21.26	614262.36
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	8330.88
筹资活动现金流入小计	1238724.91	1612944.69	1583159.47	13.05	632024.35
偿还债务支付的现金	732873.03	1151214.41	1411899.55	38.80	627160.71
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	59426.33	104840.99	103157.39	31.75	59271.70
支付其他与筹资活动有关的现金	183806.18	164243.44	134686.52	-14.40	27931.27
筹资活动现金流出小计	976105.54	1420298.84	1649743.45	30.00	714363.68
筹资活动产生的现金流量净额	262619.37	192645.85	-66583.98		-82339.33
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	-69.90
五、现金及现金等价物净增加额	72904.04	76195.21	26872.50	-39.29	-18735.89
加: 期初现金及现金等价物余额	333634.17	406538.21	482733.42	20.29	512463.87
六、期末现金及现金等价物余额	406538.21	482733.42	509605.92	11.96	493727.99

注: 公司 2013 年上半年期初现金及现金等价物余额与 2012 年期末现金及现金等价物余额存在差异, 主要系公司内部财务人员暂未调整充分所致。

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

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	
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	405285.11	476373.47	501191.83	11.20
减: 现金的期初余额	332804.09	405285.11	476373.47	19.64
加: 现金等价物的期末余额	1253.10	6359.95	8414.10	159.13
减: 现金等价物的期初余额	830.08	1253.10	6359.95	176.80
现金及现金等价物净增加额	72904.04	76195.21	26872.50	-39.29

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	23.84	25.12	25.77	--
存货周转次数(次)	6.59	5.97	5.68	--
总资产周转次数(次)	1.93	1.87	1.78	--
现金收入比(%)	108.49	104.08	105.07	110.23
盈利能力				
营业利润率(%)	6.32	6.96	6.42	4.15
总资本收益率(%)	6.80	7.20	5.73	--
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	18.88
全部债务资本化比率(%)	60.49	61.03	61.89	62.13
资产负债率(%)	72.28	71.39	71.61	72.69
偿债能力				
流动比率(%)	118.82	118.20	125.71	119.74
速动比率(%)	77.04	75.38	80.18	68.31
经营现金流动负债比(%)	-5.75	-2.16	6.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.16	5.99	7.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.20	-0.10	0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.00	-4.34	2.98	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.95	4.83	4.55	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	121.20	143.24	145.48	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.28	-0.94	3.17	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.75	-3.00	2.28	--

注：公司 2013 年上半年财务报表未经审计；短期债务包括其他流动负债。

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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务)
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%
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
本期中期票据偿债能力	
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=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 2013 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。

