

信用评级公告

联合〔2022〕7503号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江新大集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江新大集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 浙新大 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

浙江新大集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江新大集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 浙新大 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 浙新大 MTN001	2 亿元	2 亿元	2022/09/05

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
股东支持：股东实力很强，在资金和担保方面对 公司支持力度大				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

浙江新大集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省供销社系统内主要从事进出口贸易的集团企业，已形成了集进出口贸易、国内贸易、房地产开发等业务为一体的多元化产业格局。跟踪期内，公司持续获得控股股东浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“兴合集团”）资金及融资支持，在纺织品及羽绒制品出口行业地位、工贸一体化等方面保持既有竞争优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到全球经济环境存在不确定性、房地产市场波动、公司权益稳定性较弱、债务负担重等因素对公司整体信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司计划继续做强做大外贸主业，拓展贸易种类，积极推进国内贸易，逐步培育进口业务，同时保持房地产开发节奏，整体抗风险能力有望得到巩固。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 浙新大 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部区域环境良好。**浙江省经济较为发达，为公司对外贸易业务经营发展提供了良好的外部条件。
- 控股股东兴合集团竞争实力很强，对公司支持力度大。**公司控股股东浙江省兴合集团有限责任公司（以下简称“兴合集团”）是浙江省供销社所属的大型贸易集团企业，股东实力很强。截至 2022 年 3 月底，兴合集团对公司提供的借款余额合计 1.00 亿元，借款利率为兴合集团融资利率，低于公司短期融资平均成本；同期，兴合集团为公司间接融资提供担保余额 5.30 亿元。

分析师：邢霖雪 郭察理 刘晓彤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **公司纺织品及羽绒制品和服装等业务上具备工贸一体化经营模式，并通过布局海外工厂一定程度缓解疫情反复的影响。**公司纺织品及羽绒制品等外贸业务在经营规模、工贸一体化等方面具备竞争优势；服装及床上用品拥有集原材料采购、加工、生产、国际贸易为一体的产业链模式，同时，公司合理布局海外工厂，为公司可持续发展提供了重要支撑。

关注

1. **全球经济、政治环境存在不确定性，对公司经营提出挑战。**海运价格持续上涨、物流受阻、货物积压严重等影响出口企业利润。同时，俄乌冲突引起全球市场较大波动，多种大宗商品价格显著上行，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

2. **房地产经营受政策影响大。**2021年末以来房地产调控政策边际好转但并未有显著改善，公司地产去化速度及回笼资金同比下降幅度大。2022年以来，经济下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制，公司地产业务未来去化情况有待关注。

3. **公司债务负担重，短期债务占比高。**截至2022年3月底，公司全部债务62.53亿元，较上年底增长6.56%，全部债务资本化比率为65.40%，债务期限结构偏短期。

4. **公司少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。**跟踪期内，公司所有者权益规模持续下降；公司系2002年改制成立的供销社公司，改制后对部分二级子公司持股比例较低，导致少数股东权益占比高，权益稳定性较弱，2021年末所有者权益为33.57亿元，其中少数股东权益占比为70.06%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.33	16.79	16.10	16.07
资产总额(亿元)	121.61	121.71	124.49	128.98
所有者权益(亿元)	36.30	34.58	33.57	33.08
短期债务(亿元)	37.69	39.87	50.61	53.41
长期债务(亿元)	5.27	6.74	8.07	9.12
全部债务(亿元)	42.95	46.61	58.68	62.53
营业收入(亿元)	117.68	100.92	106.83	18.65
利润总额(亿元)	4.47	2.25	2.13	-0.49
EBITDA(亿元)	7.47	5.62	5.93	--
经营性净现金流(亿元)	9.52	6.70	0.99	0.17
营业利润率(%)	11.96	10.58	10.99	7.28
净资产收益率(%)	8.84	4.35	4.45	--
资产负债率(%)	70.16	71.59	73.03	74.35
全部债务资本化比率(%)	54.20	57.41	63.61	65.40
流动比率(%)	123.85	122.69	118.68	113.57
经营现金流动负债比(%)	11.97	8.48	1.20	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.42	0.32	0.30
EBITDA 利息倍数(倍)	2.76	1.55	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.75	8.29	9.89	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	38.89	39.45	41.50	41.34
所有者权益(亿元)	8.09	7.86	7.87	7.79
全部债务(亿元)	15.81	16.87	22.69	22.43
营业收入(亿元)	11.10	12.23	13.19	3.08
利润总额(亿元)	0.41	0.26	0.27	-0.09
资产负债率(%)	79.19	80.08	81.03	81.17
全部债务资本化比率(%)	66.15	68.23	74.25	74.23
流动比率(%)	84.35	81.41	81.40	80.64
经营现金流动负债比	10.29	2.63	1.55	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.14	0.15	0.14

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2019—2021 年合并口径全部债务中包含其他应付款和长期应付款

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 浙新大 MTN001	AA	AA	稳定	2021-07-28	邢霖 闫旭 刘晓彤	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 浙新大 MTN001	AA	AA	稳定	2019-8-22	徐臻 邢霖 雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江新大集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

浙江新大集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于浙江新大集团有限公司(以下简称“新大集团”或“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身是1980年8月成立的浙江省供销社直属的浙江省畜产品公司和1981年成立的中国土产畜产进出口有限公司浙江省分公司(后为浙江省畜产进出口公司),于2002年经浙江省政府和省供销社批复同意,公司由上述两家公司进行整体改制设立而成。公司原注册资本人民币6000.00万元,后经多次股权变更及增资,截至2022年3月底,公司注册资本为人民币50000.00万元,其中浙江省兴合集团有限责任公司(以下简称“兴合集团”)出资人民币25500.00万元,占注册资本的51.00%,浙江利新投资有限公司(以下简称“浙江利新”)出资人民币24500.00万元,占注册资本的49.00%。浙江利新系适应现代企业管理制度及新《公司法》、职工持股办法等相关法律法规的要求而由自然人股东出资成立的有限责任公司,该公司受让原公司工会(持股会)和各自然人的全部股权。浙江省供销社联合社(以下简称“浙江省供销社”)持有兴合集团100%股权,为公司的实际控制人。

公司经营范围:针纺织品销售;服装制造;日用百货销售;五金产品批发;化工产品销售(不含许可类化工产品);羽毛(绒)及制品制造;农副产品销售等。

截至2022年3月底,公司本部设有办公室、财务部、人事部、投资发展部、企业管理部、审计部和法律事务部等多个职能部门;拥有25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100余家。

截至2021年底,公司(合并)资产总额124.49亿元,所有者权益合计33.57亿元(含少数股东权益23.52亿元);2021年,公司实现营业收入106.83亿元,利润总额2.13亿元。

截至2022年3月底,公司(合并)资产总额128.98亿元,所有者权益合计33.08亿元(含少数股东权益23.26亿元);2022年1—3月,公司实现营业收入18.65亿元,利润总额-0.49亿元。

公司注册地:杭州市江晖路1888号;法定代表人:张汝和。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年6月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,尚未到付息日。

表1 截至2022年6月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 浙新大 MTN001	2 亿元	2 亿元	2019/09/03	3 年

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进

一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开

发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

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

的几何平均增长率，下同。

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有

所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 进出口贸易

(1) 行业概况

2021 年，随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展。中国经济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。2021 年，中国出口业绩创历史新高，进

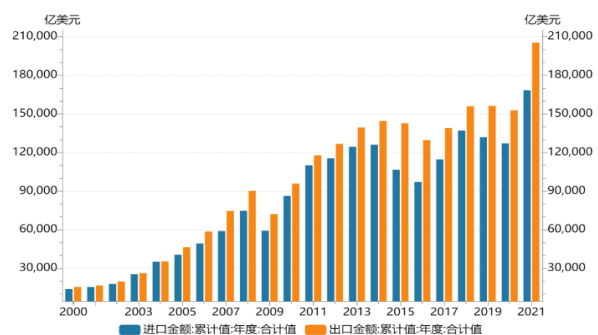
出口贸易经营企业数量同比增长。2022 年一季度中国外贸开局稳，为实现全年目标打下较好基础，但国内国际环境面临突发因素，外贸环境更趋严峻复杂，面临更多挑战。

2020 年，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。但同时，2020 年中国外贸进出口实现快速回稳、持续向好。根据海关总署发布的数据，2020 年，中国货物贸易进出口总值 32.16 万亿元，同比增长 1.9%，外贸规模创历史新高。其中，出口 17.93 万亿元，同比增长 4%，创造了中国出口规模的历史新高；进口 14.22 万亿元，同比下降 0.7%；贸易顺差 3.7 万亿元，同比增长 27.4%。

随着疫情缓和与经济复苏，全球贸易正持续恢复并超过疫情前水平，中国外贸实现较快增长。根据海关总署发布的数据，2021 年，中国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元，同比增长 21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口 21.73 万亿元，增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，增长 21.5%。与 2019 年相比，中国货物贸易进出口、出口、进口分别增长 23.9%、26.1%、21.2%。三大因素支撑了中国 2021 年外贸的较快增长，一是中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。2021 年，中国经济继续保持恢复态势，主要经济指标保持了较快增长，特别是国内生产和消费需求为外贸稳增长提供了强有力支撑。据海关统计，2021 年中国中间产品进口和出口分别增长 24.9%和 28.6%，消费品进口增长 9.9%。二是全球经济保持复苏态势，2021 年，全球经济整体呈现复苏态势。世界银行、国际货币基金组织均预测世界经济增长 5%以上，世界贸易组织预测全球货物贸易量增长 10.8%。2021 年，中国对欧盟、非洲出口增速均超过 20%，对拉丁美洲出口增速超过 40%。其中，笔记本电脑、平板电脑、家用电器等宅经济相关产品和医药材及药品等出口继续保持较大增幅，有力支持了全球抗疫。三是稳增长政策措施效果持

续显现。2021 年以来，中国出台了一系列稳主体、稳市场和保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，如保持流动性合理充裕，延续并完善部分减税降费政策，实施新的结构性减税，加大对中小微企业、制造业企业的融资支持，加快发展外贸新业态新模式，进一步深化跨境贸易便利化改革，推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新等。上述政策效果持续释放，助力外贸企业纾困解难，成为外贸稳增长的重要支撑。

图 1 中国进出口贸易总值



资料来源：Wind，联合资信整理

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

从外贸结构来看，机电和高新技术产品出口继续大幅增长，高新技术产品总体增长强劲，劳动密集型产品（例如箱包、服装、鞋靴、家具、玩具等）出口量和出口额增速也较高。

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

根据海关总署发布的数据，2022 年一季度，中国进出口总值 9.42 万亿元人民币，同比增长

10.7%。其中，出口 5.23 万亿元，同比增长 13.4%；进口 4.19 万亿元，同比增长 7.5%；贸易顺差 1.04 万亿元，同比增加 36.6%。主要体现为一般贸易进出口比重提升；主要贸易伙伴进出口均实现增长；外贸经营主体进出口韧性足；主要大类出口保持较好态势和机电产品、农产品进口平稳运行。

（2）行业风险

海运价格持续上涨、物流受阻、货物积压严重等影响出口企业利润。

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

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

俄乌在全球主要大宗商品中的产量占比高，其或对以下能源化工、金属及农产品等大宗商品供给产生较大扰动。俄罗斯原油占全球原油、天然气产量比重分别达 12.6%和 16.6%，若俄罗斯受到出口石油限制，油价和天然气仍有上行风险。此外，俄罗斯有色金属镍、铝、铜等出口减少，俄罗斯和乌克兰都是世界重要的农业出口大国，在供应短缺情况下，价格弹性或更加明显。全球大宗商品价格波动幅度较大，增加了中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

2. 房地产行业

（1）行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，

销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76 万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续

6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

（2）土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象：2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场

有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但

2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调

控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行

业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表 4 2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2—3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房子不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证

交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务

2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定
------------	-------------	--

资料来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 5.00 亿元，公司股东为兴合集团及浙江利新，分别持股 51.00%及 49.00%；公司控股股东为兴合集团，实际控制人为浙江省供销社。

2. 企业规模和竞争力

公司为浙江省供销社系统主营进出口贸易的集团企业，跟踪期内，公司保持工贸结合优势以及在服装及羽绒制品出口领域的竞争力，并逐步布局绿色环保认证产品出口，未来有望为公司订单获取提供增长点。

公司下属经营实体 100 余家，涉及纺织服装、化工、再生资源、食品、家电、钢材、房地产等多个领域。出口商品主要有服装、针纺织品、羽绒及羽绒制品等，进口商品以化工为主。公司作为浙江省最大的羽绒床上用品生产出口商，其羽绒制品历年被评为“中国羽毛及羽绒制品出口十强企业”，被中国食品土畜商会授予“中国高档羽绒”驰名商标，区域竞争优势明显，出口的羽绒制品保持较高的市场竞争力。公司出口产品覆盖 97 个国家和地区，2021 年进出口规模合计为 11.54 亿美元，同比增加 3.66 亿美元。

公司从事商贸流通的子公司主要有浙江春风集团有限公司（以下简称“春风集团”）、浙江三友贸易发展集团有限公司（以下简称

“三友集团”）、浙江华兴羽绒制品有限公司（以下简称“华兴羽绒”）、桐庐富春江织造集团有限公司（以下简称“富春江织造”）、浙江新大商贸有限公司（以下简称“新大商贸”）及浙江新大三源控股集团有限公司（以下简称“三源公司”），2021 年上述 6 家子公司营业收入合计约占公司营业收入的 90%。

公司为 ZARA、H&M、CK、J.CREW、MICHAEL KORS 等国际品牌提供贴牌生产服务，且与日本 JONES APPAREL GROUP INC、美国 AVIA 等公司形成了良好的合作关系。工贸结合方面，公司通过完善互补海内外生产基地布局，强化外贸产能，以支撑订单需求。国内方面，为降低人工成本，公司积极将工厂布局由沿海城市向内地迁移，加大国内生产基地产能的稳定与扩大。截至 2021 年底，公司共拥有安徽、江西等 4 家国内工厂，其中华兴羽绒宣城制品基地及重庆、河南加工基地已正式投产运营，有效缓解用工紧缺的同时，转移了产能布局；富春江持续改造提升江西生产基地，产能稳定。海外方面，公司通过培育缅甸、柬埔寨等东南亚国家工厂承接公司订单。截至 2021 年底，公司海外生产基地布局主要包括三源公司在缅甸及柬埔寨（均 100%持股）的生产基地。此外，公司亦通过参股海内外其他工厂达成协作关系，待其规模及管理达到公司认定的水平后，将其通过兼并购入的方式纳入合并范围，巩固和提升公司工厂的产能和产值。

表 6 截至 2021 年底公司下属主要工厂生产情况

公司名称	主要产品	2021 年产能	2021 年实际产量	2021 年产值
浙江春风集团有限公司	服装	275 万件	315 万件	15441 万元
浙江华兴羽绒制品有限公司	羽绒制品	798 万件	448 万件	38762 万元
安徽华隽羽绒制品有限公司	羽绒	6000 吨	2119 吨	37286 万元
桐庐富春江织造集团有限公司	针织服装	267 万件	257 万件	27201 万元

三源(柬埔寨)制衣有限公司	西装、茄克、风衣等服装	120万件	84万件	1552万元
三源(缅甸)制衣有限公司	羽绒衣、棉衣等服装	110万件	96万件	1542万元

资料来源：公司提供

此外，三源公司逐步布局绿色环保可持续发展产业链，针对针织及梭织产品结构方面向再生环保方向调整。截至 2021 年底，三源公司获得各类国际环保认证 16 项；2021 年，三源公司环保产品实现销售额 7.57 亿元，同比增长 94.60%；2021 年绿色环保产品占产品总销售 55.06%，预计 2022 年绿色环保产品占总销售超过 70%。三源公司环保产品的布局有助于拓展欧洲区域订单，未来或成为新的利润增长点。

3. 企业信用状况

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2022 年 7 月 27 日，公司本部无未结清不良类或关注类信贷记录。已结清的信贷记录中有 3 笔关注类银行承兑汇票，3 笔关注类短期借款（形成时间分别为 2004 年、2018 年和 2019 年）；根据交通银行浙江省分行、农业银行浙江省分行营业部和中国银行杭州滨江支行提供的说明，上述因欠息导致的关注类款项公司均按时偿还，系因银行系统原因造成。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事有所变动；法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

截至 2022 年 3 月底，公司董事 7 人，监事 3 人，高级管理人员 6 人。其中，高级管理人员包括董事长兼党委书记 1 人、总经理 1 人（兼任董事）、副总经理 4 人。

八、经营分析

1. 经营概况

公司集进出口贸易、国内贸易、房地产开发、金融投资等业务为一体。2021 年，在疫情、汇率波动以及原材料价格上涨的外部环境下，受益于欧洲地区出口订单拉动，公司主营业务收入及综合毛利率同比呈小幅增长。

2021 年，公司实现主营业务收入 105.72 亿元，同比增长 5.71%，主要得益于公司积极布局海内外生产基地，拓展绿色环保生产，欧洲订单增长所致。

分板块来看，出口及国内贸易为公司主要收入来源，2021 年占主营业务收入比重合计 85.97%。其中，2021 年，出口业务收入 48.18 亿元，同比增长 17.49%，主要受益于欧洲地区环保产品需求带动及海外产能有效支撑；公司调整内贸业务结构，且新增供应链管理服务等，同时逐步出清风险较大的副食品等业务所致，2021 年实现内贸，收入 42.70 亿元，同比下降 4.04%。同期，房地产业务收入规模进一步收缩，2021 年，房地产实现营业收入 9.26 亿元，同比下降 10.66%，主要系库存去化放慢所致。

从毛利率来看，2021 年公司主营业务综合毛利率为 10.73%，同比变动不大。分板块看，2021 年，国内疫情控制良好，但仍面临汇率波动以及原材料价格上涨等情况，综合作用下，出口业务毛利率同比增长 1.84 个百分点至 10.03%；受内贸结构调整影响，内贸业务毛利率同比下降 1.11 个百分点至 8.26%；受人民币汇率先升后降影响，进口业务毛利率下降 2.86 个百分点至 0.64%；房地产业务毛利率同比下降 3.86 个百分点，主要系当期去化尾盘库存毛利较低所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.65 亿元，同比增长 12.49%，主要系出口业务增长所

致；综合毛利率为7.74%，同比下降2.15个百分点，主要系大宗商品价格上涨所致。

表7 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
出口	41.71	35.77	9.57	41.01	41.00	8.19	48.18	45.58	10.03	7.94	42.58	8.20
进口	6.02	5.16	-1.00	2.00	2.00	3.50	2.97	2.81	0.64	1.45	7.76	0.49
内贸	48.48	41.57	11.01	44.50	44.49	9.37	42.70	40.39	8.26	8.24	44.17	7.93
房地产	19.32	16.57	22.10	10.36	10.36	25.97	9.26	8.75	22.11	0.31	1.64	7.87
其他	1.09	0.93	50.46	2.14	2.14	19.63	2.61	2.47	35.07	0.72	3.85	14.89
合计	116.61	100.00	12.08	100.01	100.00	10.71	105.72	100.00	10.73	18.65	100.00	7.74

注：公司2022年一季度主营业务收入构成以营业收入口径统计，尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

2.进出口贸易

跟踪期内，公司依靠工贸结合的经营模式，合理布局海内外产能以及产品结构，抵御外部环境变化，进出口总额同比实现增长，贸易品种以纺织服装为主。此外，汇率波动以及国际形势变动可能给公司进出口业务造成不利影响。

公司是兴合集团旗下主要的外贸集团企业，近年来合理布局海内外产能，为疫情时期保证生产及满足海外订单需求提供产能支撑。2021年，公司实现进出口总额11.54亿美元，同比增长48.33%。

表8 公司进出口总额情况（单位：亿美元）

项目	2019年	2020年	2021年
进口额	0.96	0.58	1.44
出口额	8.08	7.30	10.10
进出口总额	9.04	7.88	11.54

注：上表为海关数据；进口额1.44亿美元中，大宗商品（化工产品）计入国内贸易收入；出口额为统计口径数据，包括春风集团下非合并范围内的出口数据

资料来源：公司提供

表9 公司出口产品出口额（单位：亿元）

产品	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
纺织服装	28.46	25.67	32.95	5.03
化工、装饰膜等	--	3.92	7.24	1.64
羽绒及羽绒制品	5.67	4.24	2.60	0.41
箱包鞋帽	0.50	0.68	0.57	0.06
其他（含畜产品）	7.07	6.50	4.82	0.80

合计	41.71	41.01	48.18	7.94
----	-------	-------	-------	------

注：其他产品包括医药化工产品、肠衣、日用杂货（浴室家居用品等）

资料来源：公司提供

公司出口商品构成相对稳定，纺织服装、羽绒及羽绒制品为传统经营产品，2021年，公司出口实现收入48.18亿元，同比增长17.48%，出口产品仍以纺织服装为主；2022年一季度，公司出口实现收入7.94亿元，同比增长31.67%，增长主要来自纺织服装出口以及其他业务。

纺织服装作为公司第一大产品，是公司的传统优势产品，纺织服装包括纺纱、面料、针织、梭织服装、羊绒服装等。2021年，公司纺织服装出口额32.95亿元，同比增长28.39%。公司纺织服装类产品（包含羽绒类制品）基本采用以销定产的模式（约50%为外协生产），下游服务客户覆盖多个国家或地区。公司对纺织服装的生产、结算、筛选客户方式以及在为出口商品投保等方面无变化。

公司化工、装饰膜业务主要由浙江新大化工有限公司、浙江友圣工贸有限公司负责运营，出口产品主要为外贸医药原料。下游客户主要是印度客户，对供应商的要求较高，通常订单一旦确定，客户粘度较高。化工原料的上游制造商主要为国内大中型化工企业。2020年以来，公司化工出口额增长较快，2021年为7.24亿元，主要系原材料价格上涨推动售价增长所致。

公司羽绒及羽绒制品主要由华兴羽绒负责

运营。华兴羽绒坚持工贸结合，并拓展两端产业链，已经形成了集接单、设计打样、生产、销售为一体的经营模式，产品主要面向日本羽绒床上用品的高端市场。华兴羽绒原料采购采用定量订货法，即当库存下降到订货点时发出订货通知，在验货合格入仓后支付货款，有时也

会根据行情预支部分购货款；生产时采取以销定产。公司销售账期一般在30天，基本控制在90天以内，均投保出口信用保险。2021年，公司羽绒及羽绒制品出口额为2.60亿元，同比下降38.64%，主要系原日本第一大出口商NITORI将大部分订单转移所致。

表 10 公司主要出口市场分布情况（单位：亿美元、%）

地区	2019 年			2020 年			2021 年		
	出口额	增长率	占比	出口额	增长率	占比	出口额	增长率	占比
美国	1.56	-1.00	19.37	1.25	-20.23	17.10	1.96	57.11	19.42
日韩	1.36	-1.72	16.88	0.85	-37.76	11.63	0.69	-18.26	6.87
欧盟	2.37	25.97	29.33	2.21	-6.76	30.27	3.16	43.14	31.32
其他	2.78	57.87	34.42	2.99	7.58	40.99	4.28	43.07	42.39
合计	8.08	22.21	100.00	7.30	-9.67	100.00	10.10	38.36	100.00

注：其他包括东南亚、加拿大、俄罗斯等

资料来源：公司提供

公司外贸各地区市场结构以欧、美、日三大地区为主，2021年公司向上述市场出口额合计5.81亿美元，同比增长34.80%。为分散风险，公司加大对欧盟、东南亚和其他地区的出口，2021年，因NITORI转移羽绒生产订单，公司对

日韩出口额有所下降；对其他区域(以东南亚为主，主要出口服装面料、辅料、纱、线等原材料)，出口额同比增长43.07%至4.28亿美元，主要系产品及区域调整所致。

表 11 公司进口产品构成（单位：亿美元、%）

商品类别	2019 年		2020 年		2021 年		进口地区
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
化工产品	0.51	53.70	0.28	48.53	0.67	46.45	台湾、韩国、美国
等纺织制品	0.12	12.18	0.08	14.36	0.12	8.30	意大利、日本等
再生资源、婴儿用品及洗涤用品	0.11	11.08	0.16	27.75	0.22	15.22	马来西亚、日本、西班牙等
其他（畜产品）	0.22	23.03	0.05	9.36	0.43	30.03	--
合计	0.96	100.00	0.58	100.00	1.44	100.00	--

资料来源：公司提供

公司进口贸易收入规模对公司整体业务贡献不大，2021年，合计实现进口额1.44亿美元（海关数据，其中大宗商品-化工产品计入国内贸易收入），同比增长147.89%。公司进口产品以化工产品、再生资源等为主，化工产品和再生资源采取代销的模式，盈利能力较弱，但利润空间相对稳定。

3. 国内贸易

2021年，公司持续调整内贸业务产品结构，压降风险较大的副食品等贸易品种，内贸收入小幅回落。

公司内贸商品包括钢材、化工产品、食品副食品、家用电器、纺织服装、焦精煤和电解铜等。内贸业务为公司毛利润的重要来源之一，近年来，公司调整内贸结构，逐步出清风险较大的副食品等业务，2021年公司国内贸易收入

同比下降4.04%至42.70亿元，其中化工产品业务收入同比增长53.62%，其他（降幅主要来自煤炭、电解铜、再生资源）和食品、副食品分别下降22.55%和61.82%。2022年一季度，公司内贸业务收入8.24亿元，主要来自化工产品的贡献。

公司钢材贸易主要由浙江飞跃物流股份有限公司（以下简称“飞跃物流”）经营。跟踪期内，钢材贸易经营方式、盈利模式等无变化。2021年，公司钢材贸易实现收入5.25亿元，同比大幅增长41.51%，主要系大宗商品价格增长所致，钢材贸易占内贸业务的比重为12.29%。2022年一季度，公司钢材贸易实现收入1.99亿元，占

国内贸易业务比重的24.18%。

公司化工业务经营主体主要为春风集团和新大商贸，以自营模式为主，由于化工业务受宏观环境影响大，价格易受到供求关系变化而波动，公司采取收保证金、以销定采的方式规避价格波动风险。化工贸易经销品种和结算模式较上年变化不大，销售区域仍为上海、江苏、安徽、浙江等省市相关单位。2021年，公司化工产品内贸收入为25.89亿元，同比增长53.62%，占内贸业务比例为60.62%；2022年1—3月，化工产品实现收入5.87亿元，占内贸业务比重71.21%。

表 12 公司国内贸易业务收入按商品分类情况（单位：亿元、%）

产品类别	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
食品、副食品	2.64	5.45	3.12	7.01	1.19	2.79	0.12	1.45
家用电器	0.73	1.50	0.50	1.13	0.39	0.92	0.06	0.74
钢材	7.04	14.53	3.71	8.35	5.25	12.29	1.99	24.18
化工产品	17.06	35.18	16.85	37.87	20.15	47.18	3.14	38.06
其他	21.02	43.35	20.31	45.65	15.73	36.83	2.93	35.58
合计	48.48	100.00	44.50	100.00	42.70	100.00	8.24	100.00

注：其他产品主要包括纺织品、服装、农资、再生资源等，2019 年以来，该业务板块新增焦煤和电解铜等大宗商品业务

资料来源：公司提供

4. 房地产

公司延续滚动开发模式，目前主要房地产项目集中在长三角区域，对四川及湖南等地的房产以消化存量、收缩退出战略为主。2021年，公司地产签约销售面积及销售资金回笼同比下降幅度大；考虑到2022年以来经济下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场需求产生抑制，公司存量地产项目去化情况有待观察。

公司房地产板块主要业务集中在潍坊三友房地产开发有限公司（三友集团持股75%，公司持股25%）、四川春风房地产有限公司（春风集团持股68%，公司持股29%）、浙江新宏房地产开发有限公司（公司持股60%）、湖南春风房地产开发有限公司（公司直接和间接持股比例合计90%）、海盐中瑞房地产开发有限公司（直接

和间接持股比例合计100%）及湖州新嘉房地产开发有限公司（直接和间接持股比例合计100%）。2021年，公司房地产业务实现收入9.26亿元，同比下降10.62%，主要系信贷政策紧缩，以及市场需求等因素综合影响，去化进度下降所致；2021年公司房地产业务占主营业务收入的8.76%，因去化中部分为尾盘销售，房地产业务毛利率同比下降3.86个百分点。

公司主要房地产项目集中在长三角区域，对四川、湖南等地的房产以消化存量、收缩退出战略为主。受房地产行业政策影响，公司签约销售价格有所波动，2021年，公司签约销售价格6121元/平方米，同比下降；2022年一季度销售楼盘主要集中在浙江地区，销售价格较高，为8484元/平方米。

公司坚持滚动开发理念，并控制房地产投资占公司总资产比重小于25%。公司谨慎投资，2019年以来无新增土地，对房地产投资开发额维持在较低水平。2021年，公司投资开发总额10.45亿元，同比下降19.05%；房屋竣工面积为35.01万平方米，同比增长94.61%，竣工项目以以前年度开发项目为主；房屋销售面积为7.09万平方米，同比下降55.99%；实际销售额为4.35亿元，较上年下降61.46%，主要受限购限贷政策影响所致。

2022年1—3月，公司房地产业务实现收入0.31亿元，同比增长6.90%，毛利率为7.87%，同比增长1.10个百分点。考虑到2022年以来经济

下行压力加大以及疫情多点频发，均对市场的需求产生抑制，公司存量地产项目去化情况有待观察。

表 13 公司房地产业务发展情况

(单位：万平方米、元/平方米、亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
房屋竣工面积	40.24	17.99	35.01	--
房屋销售面积	20.54	16.11	7.09	0.99
新增土地储备	--	--	--	--
平均销售单价	6086	6360	6121	8484
实际销售额	12.50	11.26	4.35	0.85
当期投资开发额	7.74	12.91	10.45	2.14

注：表中实际销售额，以签订销售合同为确认条件

资料来源：公司提供

表 14 截至 2021 年底公司主要地产项目销售情况 (单位：万平方米、%、万元)

项目名称	规划建筑面积	可售建筑面积	已售签约面积	销售进度	销售均价 (元/平方米)	累计签约销售额	2021 年签约额	2022 年 1-3 月签约额
春风 湖畔居	10.13	9.74	6.19	63.57	7011.29	4.34	0.36	0.02
春风 紫金港	39.81	38.65	29.94	77.46	4986.29	14.93	0.03	0.01
新大 鱼凫公园城	21.08	20.88	20.17	96.62	3893.68	7.85	0.14	0.01
西湖春天	59.67	31.48	23.61	75.01	4980.92	11.76	1.28	0.15
新友 上书房	16.22	13.61	13.43	98.70	5781.76	7.77	0.27	0.05
新宏 蓝庭	12.23	6.35	5.50	86.67	13370.33	7.35	0.05	0.08
新大 西塘里	7.40	2.20	2.20	99.99	13086.43	2.88	0.12	0.00
龙山豪庭	15.84	12.19	10.78	88.42	8030.02	8.66	0.26	0.06
三友 翰林府	34.71	8.07	6.71	83.19	6348.35	4.26	0.99	0.19
滨海蓝湾	10.97	7.63	0.63	8.25	13463.22	0.85	0.43	0.25
和睿府	8.96	6.89	0.42	6.09	9874.34	0.42	0.42	0.03
合计	237.02	157.69	119.58	--	--	71.07	4.35	0.85

注：销售进度等于已签约面积除以可售建筑面积

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司在建及拟建房地产项目合计规划建筑面积125.76万平方米，总投资额48.96亿元，已投资32.22亿元。2022年剩余

月份至2024年，公司在建及拟建房地产项目分别计划投资8.96亿元、7.76亿元和0.80亿元。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司在建及拟建房地产项目情况 (单位：万平方米、亿元)

项目	城市	规划建筑面积	总投资	截至 2022 年 3 月底已投资	未来投资计划		
					2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
西湖春天	湖南邵阳	59.67	15.00	15.92	--	0.30	--
三友 翰林府	山东临朐	34.71	12.00	5.77	3.07	3.17	--
滨海蓝湾	浙江嘉兴	10.97	5.80	3.27	1.99	0.59	--
和睿府	浙江湖州	8.96	5.00	2.45	--	1.25	0.80

春风云庐	浙江嘉兴	11.45	11.16	4.81	3.9	2.45	--
合计	--	125.76	48.96	32.22	8.96	7.76	0.80

注：总投资额和已投资额均含土地款

资料来源：公司提供

5. 其他业务

公司其他业务收入占主营业务收入比例低，其中小额贷款业务存在一定回收风险。

公司其他业务主要为小额贷款业务和工程施工收房租收入、软件销售收入等，小额贷款经营主体为杭州市桐庐县富汇小额贷款股份有限公司（以下简称“富汇小额”，公司持股14.82%，表决权比例54.55%）。

公司对小额贷款业务规模采取收缩战略，2021年富汇小额实现收入0.25亿元，利润总额0.16亿元，同比均有所下降；截至2021年底，富汇小额资产规模为5.02亿元，所有者权益4.48亿元，自富汇小额成立至今合计发生坏账金额1.25亿元。

截至2022年3月底，富汇小额贷款余额3.89亿元，其中个人贷款和垫款2.77亿元，企业贷款和垫款1.12亿元；风险拨备0.11亿元；按贷款性质分，其中保证贷款2.51亿元、抵押贷款0.83亿元（按75%抵押率进行抵押）、质押贷款0.55亿元（按50%质押率进行质押）。截至2022年3月底，富汇小额逾期金额0.30亿元，逾期率7.7%，含逾期保证借款0.26亿元和逾期抵押借款0.04亿元（抵押物市值1.1亿元）；公司共计提贷款损失准备0.11亿元。

6. 经营效率

2021年，公司经营效率指标同比下降，经营效率尚可。

从经营效率指标看，2021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5.88次、2.39次和0.87次，同比均有所下降。

7. 未来发展及在建项目

（1）未来发展

公司未来的经营方针具有一定可行性和经营特色。

未来，公司将围绕主业，进一步发挥工贸结合一体化发展的外贸优势，深化产业链布局，推进上游成员企业的生产基地向内陆省市及东南亚国家等生产要素低、劳动力丰富的地区与国家转移，对现有浙江省内的生产基地进行技术改造，采用机器换人及人工智能改造，提高智能化管理水平，进一步释放产能与业务承接能力；中下游企业要服务好两端，针对重点市场、重要客户，做好调研，有针对性地进行产品与研发，提升服务水平和市场的反映，并积极开拓新市场，新客户。另外，公司将调整优化内贸结构，培育内贸核心业务，在巩固和发展现有传统内贸业务中，探索经营创新模式，拓展盈利空间的可行途径，同时引导和支持企业加大内销售品牌的培育力度，扩大企业和品牌影响力，持续推动企业的转型升级。三是积极探索培育新业态，化工肠衣等新业务板块，实现外贸产品多元化发展。

（2）在建项目

公司在建项目未来投资规模可控。

截至2022年3月底，公司投资项目为新大高档服装电子商务软件产业基地建设项目（以下简称“电子商务软件产业项目”）和服装设计软件开发及高端服装样衣智造基地（以下简称“春风滨江基地改建项目”），总投资规模7.00亿元，资金来源全部为自有资金，截至2022年3月底已投资6.50亿元，预计2022年4—12月投资额为0.58亿元，未来投资压力较小。

电子商务软件产业基地项目占地面积17604平方米，规划总建筑面积约65000平方米，其中地上建筑面积约44000平方米，项目已于2020年12月已投入运营并转固，以自用为

主。春风滨江基地改建项目占地面积42684平方米，规划总建筑面积约101123平方米，其中地上建筑面积约73976平方米，预计于2022年10月投入运营，拟用于对外出租。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司在建项目情况（单位：平方米、万元）

项目	所在地	占地面积	规划建筑面积	总投资	截至 2022 年 3 月底已投资	未来投资计划			预计投入运营时间
						2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	
电子商务软件产业基地项目	杭州市滨江区	17604	65000	35000	35289	500	--	--	已于 2020 年 1 2 月投入使用
春风滨江基地改建项目	杭州市滨江区	42684	101123	35000	29727	5255	--	--	2022 年 10 月
合计	--	60288	166123	70000	65016	5755	--	--	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，2021 年兴合集团下属子公司统一更换审计师事务所，财务报告由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化来看，2021 年，公司合并范围新增子公司 15 家，均为投资新设，减少 24 家；2022 年 1—3 月，公司合并范围较 2021 年底无变化。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 156 家。公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 124.49 亿元，所有者权益合计 33.57 亿元（含少数股东权益 23.52 亿元）；2021 年，公司实现营业收入

106.83 亿元，利润总额 2.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 128.98 亿元，所有者权益合计 33.08 亿元（含少数股东权益 23.26 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.65 亿元，利润总额-0.49 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增加，构成以流动资产为主。流动资产中，以房地产开发为主的存货占比较高，去化进度有待观察；非流动资产中，富汇小额发放的贷款及垫款存在一定资金回收风险。公司资产质量尚可。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 124.49 亿元，较上年底增长 2.29%。其中，流动资产占 78.88%，非流动资产占 21.12%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 17 2019 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	98.49	80.99	96.90	79.61	98.20	78.88	98.46	76.34
货币资金	16.01	13.17	15.22	12.51	15.31	12.30	14.94	11.59
应收账款	15.69	12.90	15.53	12.76	18.97	15.24	17.11	13.26
预付款项	5.27	4.33	6.99	5.74	6.34	5.09	6.21	4.82
其他应收款（合计）	19.72	16.21	15.54	12.77	15.73	12.64	14.92	11.57
存货	38.19	31.40	40.03	32.89	39.19	31.48	42.43	32.90

非流动资产	23.12	19.01	24.81	20.39	26.29	21.12	30.51	23.66
固定资产（合计）	7.48	6.15	9.41	7.73	8.40	6.75	9.00	6.97
资产总额	121.61	100.00	121.71	100.00	124.49	100.00	128.98	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产 98.20 亿元，较上年底增长 1.35%。公司流动资产主要由货币资金（占 15.59%）、应收账款（占 19.31%）、预付款项（占 6.45%）、其他应收款（合计）（占 16.02%）和存货（占 39.90%）、构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 15.31 亿元，较上年底变化不大。货币资金主要由银行存款（48.86%）和其他货币资金（50.95%）构成，货币资金中有 7.84 亿元受限资金，受限比例为 51.17%，主要为保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 18.97 亿元，较上年底增长 22.11%，主要系贸易业务形成的应收款项。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 91.17%，账龄短；前五大应收账款余额合计 2.47 亿元，占比为 12.80%，集中度较低；公司对应收账款计提坏账准备 0.23 亿元，计提比例低。

截至 2021 年底，公司预付款项 6.34 亿元，较上年底下降 9.38%，主要系房地产业务预付工程款减少所致。

截至 2021 年底，公司其他应收款（合计）15.73 亿元，较上年底增长 1.22%。公司对其他应收款计提坏账准备合计 0.63 亿元，计提比例低；截至 2021 年底前五大其他应收款余额共计 1.83 亿元，集中度较低。

截至 2021 年底，公司存货 39.19 亿元，较上年底下降 2.11%。存货主要由房地产开发成本（占 52.34%）构成，累计计提跌价准备 0.18 亿元，计提比例低。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 26.29 亿元，较上年底增长 5.95%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 16.75%）、长期股权投资（占 8.42%）、投资性房地产（占 7.41%）、固定资产（合计）（占 31.97%）在建工程（占 9.80%）、

无形资产（占 6.64%）和其他非流动资产（占 14.53%）构成。

2021 年，公司执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产科目的调整至其他权益工具投资核算。截至 2021 年底，公司其他权益工具投资账面价值 4.40 亿元，主要为持有的各类非上市公司股份、购买的投资基金和资产管理计划等，投资标的分散。

截至 2021 年底，公司固定资产 8.40 亿元，较上年底下降 10.67%，主要系房屋建筑物审计调整至投资性房地产及存货所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 87.71%）构成，累计计提折旧 5.42 亿元，未计提固定资产减值准备。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产为 3.82 亿元，较上年底小幅下降，为子公司富汇小额贷款发放的贷款及垫款，其中正常类贷款余额占 79.45%，关注类贷款账面余额占 16.1%，次级类和可疑类余额合计占 4.45%。公司对贷款按关注类余额的 2.00%、次级类余额的 25.00%、可疑类余额的 50.00% 和损失类的 100.00% 计提贷款减值准备，累计计提 1041.00 万元。富汇小额贷款的关注类及以下贷款占比较高，存在一定回收风险。富汇小额贷款的关注类及以下贷款占比较高，存在一定回收风险。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 128.98 亿元，较上年底增长 3.61%。资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司资产受限金额合计 14.46 亿元，占总资产的比重为 11.20%，主要来自货币资金、固定资产和投资性房地产中土地及房屋的抵押受限。

表 18 截至 2022 年 3 月底受限明细（单位：亿元）

资产类型	账面金额	受限原因
货币资金	7.68	开据承兑或信用证的保证金
固定资产	4.76	融资抵押
无形资产	2.01	融资抵押
合计	14.46	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受分红及少数股东权益下降影响，公司所有者权益规模持续下降。公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 33.57 亿元，较上年底下降 2.91%，主要系分红（2021 年分红 0.25 亿元）及少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 29.94%，少数股东权益占比为 70.06%；公司系 2002 年改制成立的供销社公司，改制后对部分二级子公司持股比例较低，导致少数股东权益占比高。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.89%、3.71%和 6.87%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 33.08 亿元，较上年底下降 1.48%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 29.69%，少数股东权益占比为 70.31%。所有者权益结构变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债总额有所增长，以流动负债为主；有息债务规模较上年底较快增长，债务负担重，短期债务占比高，债务期限结构偏短期。

截至 2021 年底，公司负债总额 90.91 亿元，较上年底增长 4.35%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 91.01%，非流动负债占 8.99%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 19 2019 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	79.53	93.21	78.97	90.64	82.74	91.01	86.70	90.40
短期借款	26.27	30.79	23.81	27.33	27.89	30.68	29.69	30.96
应付票据	8.07	9.46	14.37	16.49	17.12	18.83	19.74	20.58
应付账款	13.74	16.11	14.06	16.14	10.28	11.31	12.91	13.47
其他应付款（合计）	15.34	17.98	13.79	15.82	13.93	15.32	14.36	14.97
一年内到期的非流动负债	1.05	1.23	0.30	0.34	4.60	5.06	2.98	3.11
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	4.97	5.47	0.00	0.00
非流动负债	5.79	6.79	8.16	9.36	8.17	8.99	9.20	9.60
长期借款	4.76	5.58	4.29	4.92	7.84	8.62	8.95	9.33
负债总额	85.32	100.00	87.13	100.00	90.91	100.00	95.90	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债 82.74 亿元，较上年底增长 4.77%，主要系新增短期借款所致。公司流动负债主要由短期借款（占 33.71%）、应付票据（占 20.69%）、应付账款（占 12.43%）、其他应付款（合计）（占 16.83%）、一年内到期的非流动负债（占 5.56%）和合同负债（占 6.01%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款 27.89 亿元，较上年底增长 17.14%，主要由保证借款（占 56.07%）、抵押借款（占 31.00%）和信用借款（占 9.75%）构成。

截至 2021 年底，公司应付票据 17.12 亿

元，较上年底增长 19.16%，主要由银行承兑汇票（占 56.80%）和国内信用证（占 42.62%）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款 10.28 亿元，较上年底下降 26.86%。应付账款账龄以 1 年以内（含）为主，占 85.76%。

截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）13.93 亿元，较上年底增长 1.02%，主要由单位往来款（占 83.82%）构成。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.60 亿元，较上年底增长 1443.07%，主要系长期借款（2.21 亿元）和应付债券（“19

浙新大 MTN001”余额 2.00 亿元)转入所致。

截至 2021 年底,公司合同负债 4.97 亿元,主要为房地产业务预售房款。

截至 2021 年底,公司非流动负债 8.17 亿元,较上年底增长 0.21%。公司非流动负债主要由长期借款(占 95.90%)构成。

截至 2021 年底,公司长期借款 7.84 亿元,较上年底增长 82.86%;长期借款主要由保证借款(占 28.71%)、抵押兼保证借款(占 25.55)和信托贷款(占 31.86%)构成。

有息债务方面,截至 2021 年底,公司全部债务 58.68 亿元,较上年底增长 25.90%,主要系短期债务增加所致。债务结构方面,短期债务占 86.24%,长期债务占 13.76%,以短期债务为主,其中,短期债务 50.61 亿元,较上年底增长 26.92%,主要系短期借款和应付票据增加所致;长期债务 8.07 亿元,较上年底增长 19.84%。从债务指标来看,截至 2021 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 73.03%、63.61%和 19.38%,较上年底分别提高 1.44 个百分点、6.20 个百分点和 3.08 个百分点。公司债务负担重。

表 20 2019-2021 年及 2022 年 3 月末公司债务情况(单位:亿元)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期债务	37.69	39.87	50.61	53.41
长期债务	5.27	6.74	8.07	9.12
全部债务	42.95	46.61	58.68	62.53
短期债务占全部债务比重	87.74	85.55	86.24	85.42
资产负债率	70.16	71.59	73.03	74.35
全部债务资本化比率	54.20	57.41	63.61	65.40
长期债务资本化比率	12.67	16.30	19.38	21.61

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年 3 月底,公司负债总额 95.90 亿元,较上年底增长 5.48%,主要系短期借款增加所致。其中,流动负债占 90.40%,非流

动负债占 9.60%。公司以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 3 月底,公司全部债务 62.53 亿元,较上年底增长 6.56%,主要系短期债务增加所致。债务结构方面,短期债务占 85.42%,长期债务占 14.58%,以短期债务为主,其中,短期债务 53.41 亿元,较上年底增长 5.54%;长期债务 9.12 亿元,较上年底增长 12.98%。从债务指标来看,截至 2022 年 3 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为 74.35%、65.40%和 21.61%,较上年底分别提高 1.32 个百分点、1.80 个百分点和 2.23 个百分点。

4. 盈利能力

在疫情、汇率波动以及原材料价格上涨等因素综合影响下,公司收入同比增长,利润规模小幅下降,非经常性损益对利润总额形成补充,整体盈利能力尚可。

2021 年,公司实现营业总收入 106.83 亿元,同比增长 5.86%,主要系出口业务拉动所致,2021 年,公司营业利润率为 10.99%,同比小幅增长。

公司费用总额较为稳定,2021 年为 10.04 亿元,同比增长 2.24%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 34.23%、34.55%、4.82%和 26.41%。

非经常性损益方面,2021 年,公司实现投资收益 0.65 亿元,同比增长 66.45%,主要来自权益法下长期股权投资确认的投资损益;营业外支出 0.71 亿元,主要为赔偿金、违约金和罚款支出,营业外支出占利润总额比重为 33.13%,对利润影响较大;公司非经常性损益(其他收益+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+营业外收支)合计 0.51 亿元,占利润总额的 23.73%。

盈利指标方面,2021 年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.65%和 4.45%。

2022 年 1-3 月,公司实现营业收入 18.65

亿元，同比增长 12.51%，主要系出口业务增长所致；实现利润总额-0.49 亿元，主要系传统淡季、固定成本较高所致。

5. 现金流

2021 年，受地产销售资金回笼减少影响，公司经营活动现金流净流入规模同比下降明显，日常营运资金需求带动对外筹资需求显著增长。

表 21 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	142.79	124.99	129.61	27.28
经营活动现金流出小计	133.26	118.29	128.62	27.11
经营现金流量净额	9.52	6.70	0.99	0.17
投资活动现金流入小计	3.36	11.78	12.10	0.05
投资活动现金流出小计	4.79	12.08	13.96	0.55
投资活动现金流量净额	-1.43	-0.31	-1.86	-0.50
筹资活动前现金流量净额	8.09	6.39	-0.87	-0.33
筹资活动现金流入小计	40.26	36.01	49.07	10.23
筹资活动现金流出小计	47.56	44.91	50.18	10.27
筹资活动现金流量净额	-7.30	-8.91	-1.11	-0.04
现金收入比	103.29	107.49	105.14	130.57

资料来源：公司财务报告

2021 年，公司经营活动现金流入和流出分别以销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为主，分别为 112.32 亿元和 108.05 亿元，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 11.88 亿元和 12.08 亿元，收到现金主要为业务往来款，支付的主要为税费及销售费用。2021 年，受地产销售不佳影响，资金回笼下降，公司经营活动净现金流同比下降。

2021 年，投资活动现金流入主要以收回投资收到的现金为主，投资活动现金流出主要以投资支付的现金（购买信托和理财产品等）为主。2021 年，公司投资活动现金净流出 1.86 亿元。

从筹资活动来看，公司筹资活动流入主要依靠银行借款，筹资活动现金流出主要为偿还债务。截至 2021 年底，公司全部债务 58.68 亿元，较上年底增长 25.90%；2021 年，

公司筹资活动现金净流出 1.11 亿元，同比下降 87.52%，主要系票据保证金导致的现金流出（计入支付其他与筹资活动有关的现金）。

2022 年 1-3 月，公司经营活动现金流入净额 0.02 亿元；公司投资活动现金净流出 0.50 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.04 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，融资渠道有待拓宽。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	123.85	122.69	118.68
	速动比率（%）	75.83	72.01	71.32
	经营现金/流动负债（%）	11.97	8.48	1.20
	经营现金/短期债务（倍）	0.25	0.17	0.02
	现金类资产/短期债务（倍）	0.46	0.42	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.47	5.62	5.93
	全部债务/EBITDA（倍）	5.75	8.29	9.89
	经营现金/全部债务（倍）	0.22	0.14	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	2.76	1.55	1.54
	经营现金/利息支出（倍）	3.52	1.84	0.26

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2021 年，公司流动比率、速动比率等短期偿债指标均同比下降。截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 122.69% 和 72.01% 下降至 118.68% 和下降至 71.32%；经营现金流动负债比率为 1.20%，同比下降 7.28 个百分点；经营现金/短期债务为 0.02 倍；截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.42 倍下降至 0.32 倍。短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 5.93 亿元，同比增长 5.51%。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.55 倍下降至 1.54 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 8.29 倍提高至 9.89 倍；经营现金/利息支出由上年的 1.84 倍下降至 0.26 倍。公司长期偿债能力指

标表现一般。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保合计 0.80 亿元，主要为对浙江福士达集团有限公司，担保到期日为 2022 年 9 月 26 日。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2022 年 3 月底，公司本部及各子公司共获得银行贷款授信总额度为 70.88 亿元，未使用信用额度为 19.65 亿元；此外，公司能够获得股东兴合集团融资及担保资金支持。

7. 母公司财务分析

截至 2021 年底，母公司资产以其他应收款和长期股权投资为主；有息债务中短期债务占比高，债务负担很重；2021 年母公司收入规模小幅增长，投资收益为母公司利润主要来源，盈利能力弱。

截至 2021 年底，母公司资产总额 41.50 亿元，较上年底增长 5.19%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产 25.56 亿元（占比 61.59%），非流动资产 15.94 亿元（占比 38.41%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 11.21%）、应收账款（占 5.93%）和其他应收款（合计）（占 80.67%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 9.06%）、长期股权投资（占 70.66%）和固定资产（合计）（占 14.26%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 2.86 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 33.62 亿元，较上年底增长 6.44%。其中，流动负债 31.40 亿元（占比 93.38%），非流动负债 2.23 亿元（占比 6.62%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 37.46%）、应付票据（占 22.07%）、应付账款（占 11.11%）、其他应付款（合计）（占 22.35%）和一年内到期的非流动负债（占 6.37%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 89.84%）和长期应付款（合计）（占 10.16%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 81.03%，较 2020 年底提高

0.95 个百分点；母公司全部债务 22.69 亿元。其中，短期债务占 91.19%。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 7.87 亿元。在所有者权益中，实收资本为 5.00 亿元（占 63.53%）、资本公积合计 0.77 亿元（占 9.77%）、未分配利润合计 0.56 亿元（占 7.17%）、盈余公积合计 1.54 亿元（占 19.58%）。

2021 年，母公司营业收入为 13.19 亿元，利润总额为 0.27 亿元。同期，母公司投资收益为 0.37 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 0.49 亿元，投资活动现金流净额 -1.69 亿元，筹资活动现金流净额 0.71 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得股东在资金和担保等多方面的大力支持。

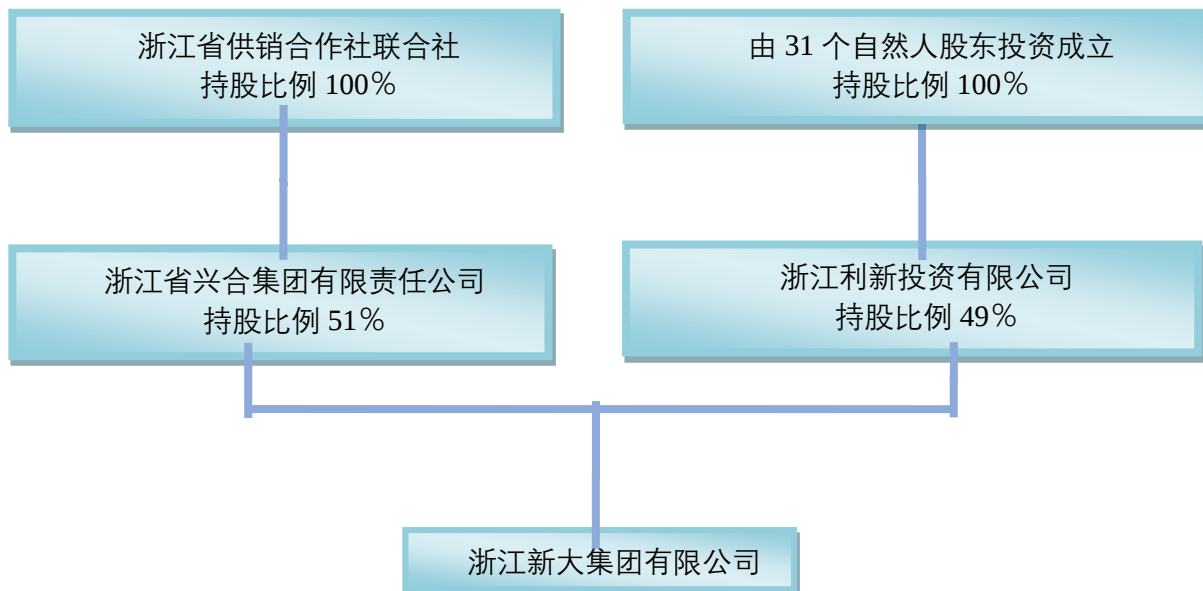
公司控股股东兴合集团是浙江省供销社所属的大型贸易集团企业，经营规模与经济效益均居全国供销社系统首位，在行业地位、品牌信誉及营销网络等方面具备较强的竞争优势，公司股东实力强。

公司是兴合集团下属重要子公司之一，2021 年资产总额和净资产规模分别占兴合集团合并口径的 15.43% 和 16.42%。近年来，兴合集团在资金方面不断给予公司支持，截至 2022 年 3 月底，兴合集团对公司提供的借款余额合计 1.00 亿元；同期，兴合集团为公司间接融资提供担保余额 5.30 亿元。

十一、结论

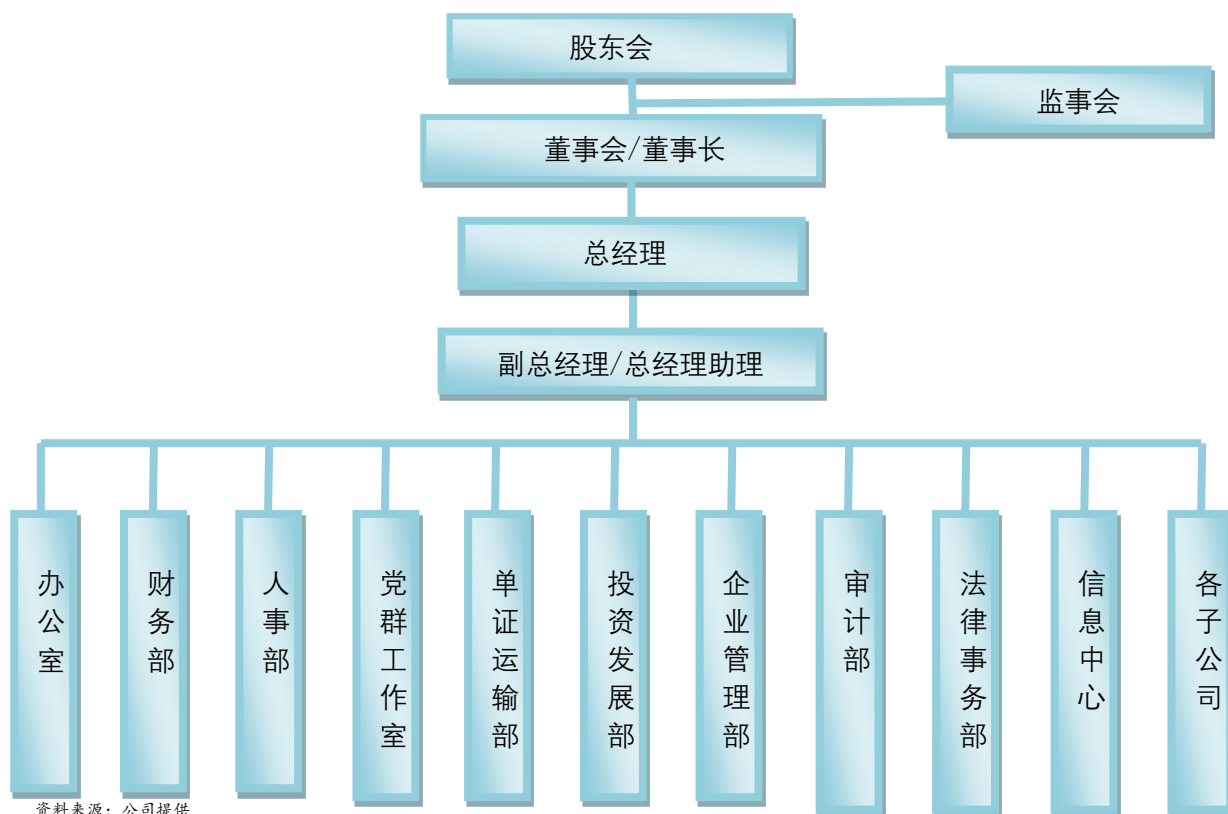
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 浙新大 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.33	16.79	16.10	16.07
资产总额（亿元）	121.61	121.71	124.49	128.98
所有者权益（亿元）	36.30	34.58	33.57	33.08
短期债务（亿元）	37.69	39.87	50.61	53.41
长期债务（亿元）	5.27	6.74	8.07	9.12
全部债务（亿元）	42.95	46.61	58.68	62.53
营业收入（亿元）	117.68	100.92	106.83	18.65
利润总额（亿元）	4.47	2.25	2.13	-0.49
EBITDA（亿元）	7.47	5.62	5.93	--
经营性净现金流（亿元）	9.52	6.70	0.99	0.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.35	6.01	5.88	--
存货周转次数（次）	2.63	2.29	2.39	--
总资产周转次数（次）	0.95	0.83	0.87	--
现金收入比（%）	103.29	107.49	105.14	130.57
营业利润率（%）	11.96	10.58	10.99	7.28
总资本收益率（%）	6.81	5.07	4.65	--
净资产收益率（%）	8.84	4.35	4.45	--
长期债务资本化比率（%）	12.67	16.30	19.38	21.61
全部债务资本化比率（%）	54.20	57.41	63.61	65.40
资产负债率（%）	70.16	71.59	73.03	74.35
流动比率（%）	123.85	122.69	118.68	113.57
速动比率（%）	75.83	72.01	71.32	64.64
经营现金流动负债比（%）	11.97	8.48	1.20	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.42	0.32	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	2.76	1.55	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.75	8.29	9.89	--

注：1. 其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算；长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；2. 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.52	2.14	3.02	2.92
资产总额 (亿元)	38.89	39.45	41.50	41.34
所有者权益 (亿元)	8.09	7.86	7.87	7.79
短期债务 (亿元)	13.81	14.87	20.69	20.43
长期债务 (亿元)	2.00	2.00	2.00	2.00
全部债务 (亿元)	15.81	16.87	22.69	22.43
营业收入 (亿元)	11.10	12.23	13.19	3.08
利润总额 (亿元)	0.41	0.26	0.27	-0.09
EBITDA (亿元)	1.66	1.49	1.50	--
经营性净现金流 (亿元)	2.91	0.77	0.49	0.66
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.50	8.04	8.67	--
存货周转次数 (次)	43.59	41.32	36.13	--
总资产周转次数 (次)	0.28	0.31	0.33	--
现金收入比 (%)	91.65	98.24	100.88	62.26
营业利润率 (%)	9.04	8.67	10.27	2.52
总资本收益率 (%)	6.88	6.04	4.92	--
净资产收益率 (%)	4.95	3.39	3.39	--
长期债务资本化比率 (%)	19.82	20.29	20.26	20.44
全部债务资本化比率 (%)	66.15	68.23	74.25	74.23
资产负债率 (%)	79.19	80.08	81.03	81.17
流动比率 (%)	84.35	81.41	81.40	80.64
速动比率 (%)	83.33	80.55	80.12	79.72
经营现金流动负债比 (%)	10.29	2.63	1.55	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.14	0.15	0.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.33	1.21	1.22	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.54	11.31	15.08	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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