



# 物产中大集团股份有限公司 2016 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2015】1181 号

公司债券信用等级：AAA

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发债主体：物产中大集团股份有限公司

发行规模：本次债券发行总额不超过 30 亿元（含 30 亿元）

债券期限：5 年（附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权）

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

| 项 目               | 2015.9   | 2014   | 2013   | 2012   |
|-------------------|----------|--------|--------|--------|
| 总资产               | 771.85   | 303.19 | 273.99 | 242.70 |
| 所有者权益             | 193.65   | 72.87  | 57.02  | 54.34  |
| 营业总收入             | 1,274.81 | 381.57 | 404.93 | 397.91 |
| 利润总额              | 18.92    | 6.93   | 9.16   | 8.91   |
| 经营性净现金流           | 30.91    | -12.75 | -18.88 | -5.29  |
| 资产负债率 (%)         | 74.91    | 75.97  | 79.19  | 77.61  |
| 债务资本比率 (%)        | 63.91    | 56.60  | 71.11  | 67.66  |
| 毛利率 (%)           | 3.28     | 7.56   | 8.03   | 8.48   |
| 总资产报酬率 (%)        | 3.22     | 2.97   | 4.17   | 5.16   |
| 净资产收益率 (%)        | 8.34     | 6.29   | 12.49  | 10.54  |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 2.75     | -1.28  | -1.92  | -0.69  |
| 经营性净现金流/总负债 (%)   | 7.65     | -5.70  | -9.31  | -2.85  |

注：2012 年数据为追溯调整后的 2013 年年初财务数据，2013 年数据为追溯调整后的 2013 年年末财务数据；2015 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张贺章

评级小组成员：刘晨

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

## 评级观点

物产中大集团股份有限公司（以下简称“物产中大”或“公司”）主要从事大宗商品贸易、汽车销售及后服务、房地产和金融服务等业务。评级结果反映了公司是浙江省最大的汽车经销商，吸收合并的浙江省物产集团有限公司（以下简称“物产集团”）在钢材、煤炭、化工等业务均处于全国领先地位，对物产集团的吸收合并提升了资产质量和整体竞争力等优势；同时也反映了公司新并入的大宗商品贸易业务行业景气度不高导致公司业务压力大、存在存货跌价风险、资产负债率较高以及融资规模较大等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，通过整体上市，有助于公司优化资源配置，加快产业转型升级，提升竞争力。综合来看，大公对物产中大的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 公司吸收合并了浙江省最大的省属贸易企业物产集团，其钢材、煤炭、化工等业务在全国均处于领先地位；
- 公司为浙江省最大的汽车经销商，在江浙地区具有较大的规模优势；
- 公司完成了对物产集团的吸收合并，并实现整体上市，提升了资产质量和整体竞争力，增强了公司的抗风险能力。

## 主要风险/挑战

- 近年来钢材、煤炭处于价格下行区间，行业景气度不高，对公司贸易业务产生一定压力；
- 公司存货规模较大，在钢材、煤炭等大宗商品价格下行的行业背景下，存在一定的跌价风险；
- 公司资产负债率较高，投资需求主要依靠外部融资支撑，融资规模处于较高水平。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一五年十二月三日

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 发债主体

物产中大原名浙江物产中大元通集团股份有限公司，其前身是1988年1月成立的中国纺织品进出口总公司浙江省服装分公司。1988年11月，经浙江省对外经济贸易厅批准更名为浙江省服装进出口公司（以下简称“浙江服装”）。1992年9月，浙江服装联合中国纺织品进出口公司、中国银行杭州信托咨询公司、交通银行杭州分行四家单位作为发起人，以定向募集方式设立公司，名称为浙江中大集团股份有限公司，股本总额为9,030.32万元，并于1996年公开发行股票，同年6月在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：中大股份；股票代码：600704）。1996年，浙江省人民政府授权浙江中大集团控股有限公司（以下简称“中大控股”）统一经营公司的国有资产，中大控股成为公司的控股股东，持有公司4,930.32万股，占公司总股本的41.68%。后经几次转增配股，截至2006年底，中大控股持有公司8,496.65万股，占公司总股本的22.67%。2007年，中大控股将持有公司的8,496.65万股国有股无偿划转给物产集团，物产集团成为公司控股股东。物产集团是浙江省国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）100%控股的国有独资企业，因此，浙江省国资委为公司实际控制人。2009年8月19日，公司向物产集团非公开定向增发6,442.33万股普通股，收购物产集团持有的物产元通100%股权，置换汽车销售业务资产，增发后公司总股本为43,917.54万股，物产集团持股比例提升至34.02%。2011年9月，公司正式更名为浙江物产中大元通集团股份有限公司，股票简称同时变更为“物产中大”。2014年7月，公司向包括物产集团、浙江物产金属集团有限公司（以下简称“物产金属”）在内的9家机构发行了20,547.95万股人民币普通股，发行完成后，物产集团持有公司股份30,499.75万股，占总股本的30.62%。

2014年10月13日，物产中大董事会发布《物产中大重大事项停牌公告》，称接到控股股东物产集团通知，正在筹划与公司相关的重大事项，并于2014年10月13日起停牌。同月，物产集团收到浙江省国资委《关于同意省物产集团公司启动集团整体上市工作的复函》，同意物产集团启动整体上市工作。同年12月，物产集团收到浙江省人民政府的《浙江省人民政府关于省物产集团深化改革整体上市总体方案的批复》，同意公司向物产集团的股东发行新股，换股吸收合并物产集团，实现物产集团整体上市并募集配套资金。2015年2月12日，物产中大董事会发布《物产中大关于重大资产重组复牌提示性公告》，宣布公司第七届董事会第九次会议审议通过了《关于〈浙江物产中大元通集团股份有限公司吸收合并浙江省物产集团有限公司及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案〉及〈浙江物产中大元通集团股份有限公司吸收合并浙江省物产集团有限公司及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（摘要）〉的议案》，公司股票将于2015年2月13



日开市起复牌。2015年9月21日，公司收到中国证券监督管理委员会下发的《关于核准浙江物产中大元通集团股份有限公司吸收合并浙江省物产集团有限公司及向煌迅投资有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，核准了公司向物产集团的全体股东浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“国资公司”）、浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“交通集团”）发行股份吸收物产集团，向煌迅投资有限公司（以下简称“煌迅投资”）发行股份购买其持有的浙江物产国际贸易有限公司（以下简称“物产国际”）9.60%股权，同时向浙江物产2015年度员工持股计划等9名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额上限为26.29亿元。募集资金将用于本次交易后上市公司的主营业务发展，包括跨境电商综合服务项目和补充营运资金。截至2015年9月24日，公司已收到国资公司、交通集团以其合计持有的物产集团100%的股份缴纳的新增注册资本（股本）合计人民币120,429.77万元，收到煌迅投资以其持有的物产国际9.60%的股份缴纳的新增注册资本（股本）合计人民币1,669.66万元，物产集团原持有公司的30,999.75万股股份将予以注销，公司变更后的注册资本为人民币190,699.20万元。截至2015年11月2日，公司实际已向浙江物产2015年度员工持股计划等9名特定投资者非公开发行人民币普通股股票30,156.31万股，计入实收资本人民币30,156.31万元。2015年11月16日，公司召开2015年第一次临时股东大会审议通过《关于公司名称变更并修改公司章程的议案》，名称由“浙江物产中大元通集团股份有限公司”变更为“物产中大集团股份有限公司”，公司章程由“公司注册资本为人民币190,699.1952万元”修改为“公司注册资本为人民币220,855.5085万元”。2015年11月17日，公司已完成上述工商变更登记，并取得企业法人营业执照。浙江省国资委是公司实际控制人。

公司吸收合并物产集团前主要从事汽车销售及后服务、房地产和金融服务等业务，各业务板块均具备一定的实力；吸收合并后主要从事大宗商品贸易、汽车销售及后服务、房地产和金融服务等业务，其中大宗商品贸易是公司的核心主业，涉及的主要产品包括金属材料、煤炭及化工产品等，其综合实力在国内流通行业处于领先地位。截至2015年9月末，公司共拥有11家全资子公司和10家控股子公司。

## 发债情况

### 债券概况

本次债券是物产中大拟面向合格投资者公开发行的公司债券，发行金额不超过30亿元人民币（含30亿元），发行期限为5年（附第3年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权）。本次债券票面利率将根据询价方式确定，由公司与联席主承销商按照国家有关规定协商确定利率区间，以簿记建档方式确定最终发行利率，在债券存续期前3



年保持不变。公司有权决定是否在本次债券存续期的第 3 年末上调本次债券后 2 年的票面利率，如公司行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券存续期后 2 年的票面年利率为债券存续期前 3 年的票面年利率加上调基点，在债券存续期后 2 年固定不变；若公司未行使利率上调选择权，则本次债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。公司发出关于是否上调本次债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本次债券的第 3 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将其在本次债券存续期间第 3 个计息年度付息日持有的债券全部或部分按面值回售给公司，或者选择继续持有本次债券。本次债券的利率将不超过国务院限定的利率水平。债券票面利率采用单利按年计息付息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券无担保。

### 募集资金用途

本次公司债券募集资金拟全部用于补充流动资金。

## 宏观经济和政策环境

**近年来，我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间；产业结构调整不断呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；随着经济结构调整和各项稳增长政策的推进，我国经济总体将保持平稳运行的态势**

近年来，受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，我国主要经济指标增速出现下滑，经济下行压力加大。2012~2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由 10.0%降至 8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 20.6%降至 15.7%，降幅明显。2015 年前三季度，我国国内生产总值同比增长 6.9%，一、二、三季度同比增速分别为 7.0%、7.0%和 6.9%；规模以上工业增加值同比增长 6.2%，较上半年下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 10.3%，增速比上半年回落 1.1 个百分点。目前我国仍处于经济结构调整的关键阶段，传统行业去库存、去产能的压力较大，工业生产仍较为疲弱，企业投资意愿仍然不强。

我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，经济发展已进入增速放缓、转型提质的“新常态”阶段。产业结构调整不断呈现积极变化，2015 年前三季度，三次产业增加值占 GDP 比重分别为 8.04%、40.55%和 51.41%，其中第三产业占比较上年同期提高 2.3 个百分点；第一、二、三产业增加值同比增长分别增长 3.8%、6.0%和 8.4%，第三产业增加值增速较上年同期增长 0.8 个百分点，明显快于第一、二产业；第三产业对经济增长的拉动作用明显增强，我国经济



发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。高新技术产业快速发展,2015 年前三季度,高技术产业增加值增长速度达到 10.4%,比规模以上工业增长速度高出 4.2 个百分点。需求结构持续改善,消费需求对经济增长的贡献加强,2015 年前三季度,社会消费品零售总额同比增长 10.5%,增速比上半年提高 0.1 个百分点,最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 58.4%,比上年同期提高 9.3 个百分点。

国内政策方面,为应对经济下行的压力,我国政府出台了一系列“稳增长、促改革、调结构”的政策。“一带一路”、“京津冀”及“长江经济带”战略逐步推进;加快铁路、水利、棚改等一系列重大工程和公共设施项目启动实施,加大基础设施投资力度;出台国有企业改革的相关政策和顶层设计方案,对国有企业进行分类改革,推进整体上市,从企业管理转向资本管理,推进混合所有制改革,完善现代企业制度。货币政策方面,央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性,改善社会融资结构,加大社会融资对实体经济的支持力度。

综合来看,受传统行业产能过剩、工业生产和固定资产投资增速下滑等因素的影响,我国经济增速有所回落,但主要经济指标仍处于合理运行区间,产业结构调整不断呈现积极变化,第三产业对经济的拉动作用明显增强。随着产业结构调整和各项稳增长政策的推进,我国经济总体将保持平稳运行的态势,转型升级任务将逐步完成。

## 行业及区域经济环境

### ● 钢材贸易

**近年来,钢铁行业处于上游供给过剩、下游需求不足的状态,主要钢铁产品处于价格下行区间**

钢铁产业是我国国民经济的重要基础产业,在推进工业化、城镇化进程中发挥着重要作用,行业总体产能容量巨大。近年来我国主要钢产品产量均处于逐年增长的态势,其中钢材产量从 2011 年的 87,846 万吨增长至 2014 年的 111,917 万吨,年均复合增长率达 8.41%;粗钢产量从 2011 年的 68,428 万吨增长至 2014 年的 81,330 万吨,年均复合增长率达 5.93%,总体来看,我国钢铁业总量较大。

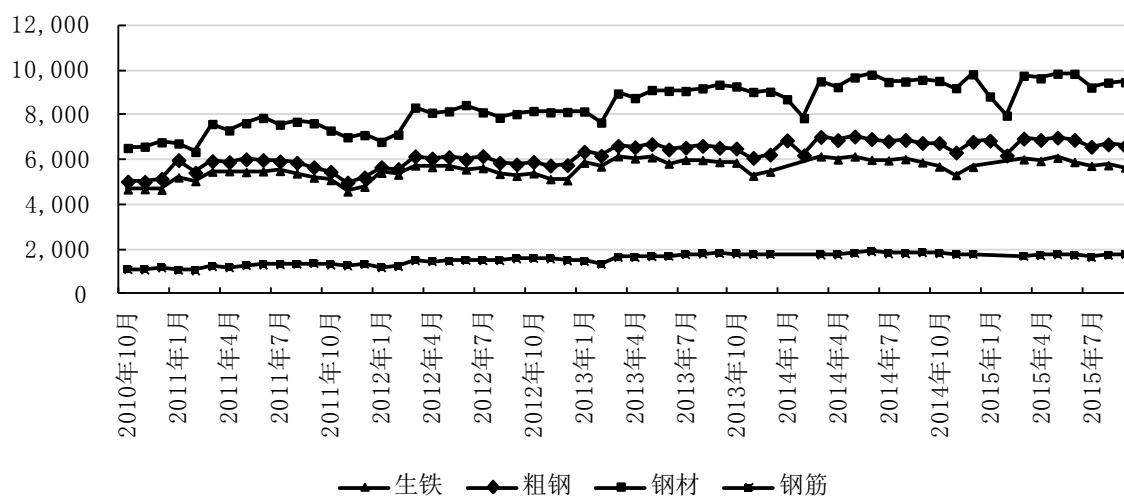


图1 2010年10月~2015年9月主要钢铁产品产量走势（单位：万吨）

数据来源：Wind 资讯

钢铁主要的下游行业包括建筑业、重型机械、汽车和船舶制造等。建筑业是我国钢材消费最重要的领域，其钢材消费量占钢铁总消费量的一半以上。钢材的销量趋势和钢材产量趋势基本一致，2010年实现高速增长后，受国外主要发达国家经济普遍下滑、国内货币紧缩政策以及房地产调控政策的影响，市场对钢材需求大幅减少，钢价出现了较大幅度下跌，下游需求减弱，钢材消费增速下降。

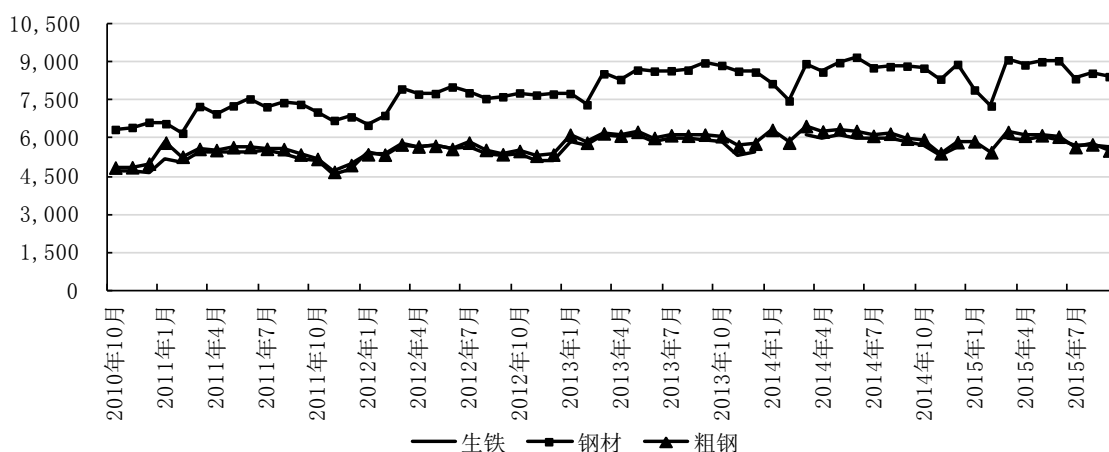


图2 2010年10月~2015年9月主要钢铁产品表观消费量走势（单位：万吨）

数据来源：Wind 资讯

2014年我国实现钢材销量103,981万吨，同比增长2.04%；粗钢销量实现73,146万吨，同比增长0.80%，主要钢产品需求的增长幅度要远小于供给的增长幅度。

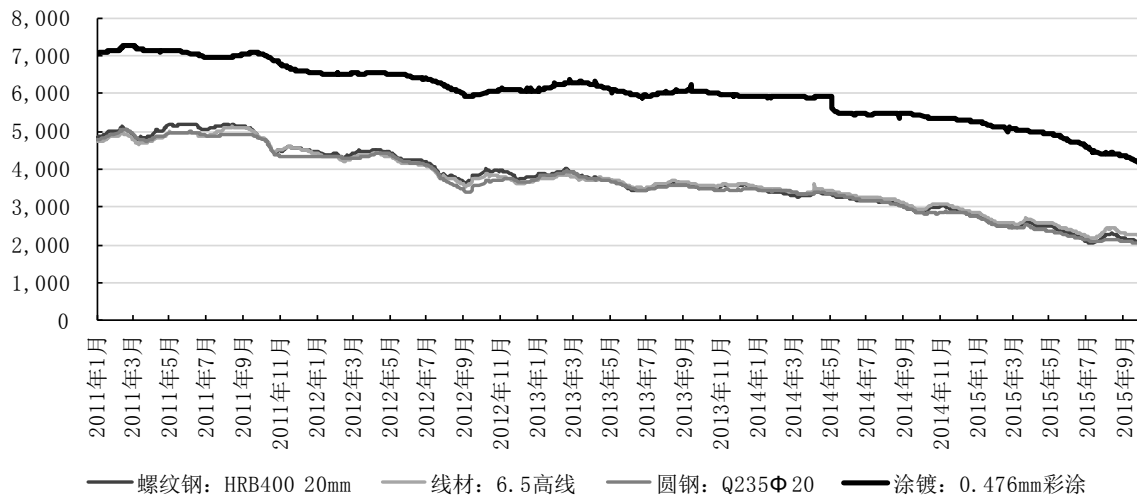


图3 2011年1月~2015年9月主要钢铁产品价格走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

上游钢铁企业由于其固定资产比重大，市场化退出壁垒较高，加之受到行政干预较强，所以主动减产、停产的积极性不高，在下游企业需求不振的影响下，主要钢铁产品处于供大于求状态，钢铁价格下滑。

**钢铁贸易行业是钢铁供应链中不可或缺的角色，市场集中度低、分散度高，竞争激烈；受钢铁价格下行的影响，钢铁贸易行业利润缩减**

钢铁贸易企业是连接上游钢厂与下游终端客户的重要枢纽，是整个钢铁供应链中不可或缺的角色，它的作用是多方面的：一是中转钢厂和最终消费终端之间的资金和物资；二是解决钢厂大批量少批次生产特征和消费终端多批次小批量需求的矛盾；三是执行和传递钢铁供应链中新需求、新产品、产品质量、客户服务等其他增值服务。

钢铁贸易行业的市场规模巨大，并且市场化程度很高，准入门槛较低，产品、服务同质化严重，竞争非常激烈；同时，不少钢厂或电商也逐渐开始涉足流通领域，瓜分贸易商的利润空间。故而钢材贸易行业市场集中度低、分散度高，单个企业所占市场比重很低，行业尚未形成稳定的行业竞争格局。

近年来，随着钢铁行业整体产能过剩，供给过剩情况日益突出，钢价进入下行通道，钢铁贸易企业利润大幅缩减。作为市场“蓄水池”作用的钢铁贸易商，一方面要面对钢厂供给居高不下、市场价格变动频繁，下游需求又相对疲软的重重压力；另一方面还要面对钢厂不断加大直供企业开发力度，进一步挤压生存空间的挑战。



## ● 煤炭贸易

**2014 年以来，煤炭行业上游产能过剩，下游需求低迷，煤炭价格大幅下跌，行业利润空间继续收窄；预计未来短期内，煤炭供给总量宽松的状况难以改变，长期来看，煤炭价格下降趋势有望得到遏制**

在我国能源中，煤是最为主要的能源之一，2012 年以来，中国国内煤炭市场开始步入整体供大于求、价格下滑的弱势历程。

煤炭行业属周期性行业，行业增长与宏观经济以及下游行业的发展密切相关，煤炭的下游需求主要集中在电力、建材和冶金等方面。2011~2014 年，我国火电发电量同比增速分别为 13.90%、0.06%、6.89%和-0.40%，火电发电量首次出现负增长；水泥产量同比增速分别为 16.10%、7.40%、9.57%和 1.80%，粗钢产量同比增速分别为 8.90%、3.10%、7.54%和 0.90%。综合来看，2013 年煤炭主要下游行业产量增速有所回升，但力度不大，2014 年增速出现大幅下滑且明显低于 2012 年的水平，导致煤炭下游需求持续低迷，煤炭采选业营业收入和利润水平均有所下降，2013~2014 年，我国煤炭采选业主营业务收入同比分别下降 2.50%和 6.69%，利润总额同比分别下降 33.66%和 46.20%。

2014 年我国原煤产量为 38.70 亿吨，同比减少 2.50%，首次出现产量下降；但煤炭下游行业产量增速同比下降更大，需求疲软导致煤炭行业过剩情况持续。反映在价格方面，2014 年动力煤价格虽有季节性波动，但旺季不旺，整体仍呈下行趋势。

进入“十二五”期间以来，国家继续积极推进煤炭行业结构调整，通过整合、淘汰中小煤矿落后产能和做大做强国有大型煤炭企业的方式调整煤炭产业结构，促进煤炭工业健康发展。特别是 2014 年下半年以来，国家密集在遏制超产、总量控制、在建矿治违、进口关税、清费立税等方面出台一系列政策，有望促进煤炭行业的产能调整，煤炭价格下降的趋势有望得到遏制。

总体来看，2014 年以来煤炭行业下游需求低迷，行业产能过剩情况持续，煤炭价格继续下跌，行业利润空间继续收窄，亏损面持续扩大，预计未来短期内，煤炭供需总量宽松的情况难以改变，长期来看煤炭价格下降趋势有望得到遏制。

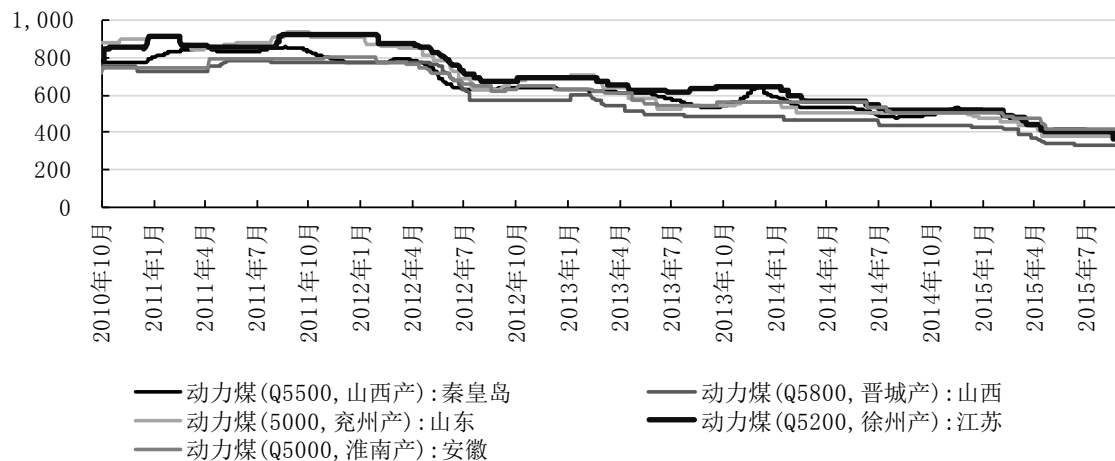


图4 2010年10月~2015年9月动力煤价格走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

**煤炭贸易行业进入壁垒很低，市场化程度高，竞争激烈；受近几年煤炭价格下行的影响，利润空间被大幅压缩，一些中小型煤炭贸易商被迫退出，大型煤炭贸易商的市场集中度不断提高**

我国是世界上最大的煤炭生产国和消费国，但是我国煤炭存在着以下特点：一是地域分布不均衡，中部多、东部少，北方多、南方少；二是产销分布不均衡，山西、陕西、内蒙三省的煤炭产量超过全国煤炭总量的一半，但是消费地区除了在这些煤炭产区外也集中在东部沿海和南方几个缺煤省。解决煤炭分布不均衡的问题，煤炭贸易商就显得尤为重要。加之煤炭的进出口贸易需求，均为煤炭贸易提供了良好的市场机会，内贸加外贸使中国煤炭总贸易量在世界范围内处于领先地位。

煤炭贸易行业上游主要是煤矿生产型企业。我国是全球煤炭生产大国，但近几年煤炭生产增速有所放缓，此外，环境保护和安全生产等问题对于煤炭生产行业也有一定的制约。下游煤炭的消费主要是电力、冶金、建材和化工行业，其中火电是煤炭消费大鳄，约占煤炭消费的一半。与此同时，国际市场也在时刻影响着国内市场，欧洲、日、韩等国受经济危机的影响，对煤炭的需求偏弱，近年更是大有清洁能源代替动力煤之势，一些国外的煤炭生产商和出口商纷纷将目光投向亚洲市场。煤炭市场的供不应求，加之外煤低价倾销，煤炭价格持续下滑，导致贸易商的利润空间不断被压缩。

2013年6月29日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议取消了煤炭生产许可和煤炭经营审批的有关条款，煤炭贸易行业的进入壁垒大幅度降低，市场化程度提高，竞争更为激烈。煤炭市场价格的大幅下滑，导致国内有相当数量的中小型煤炭贸易商面临优胜劣汰的危险，甚至已经有不少贸易商被迫退出，大型煤炭贸易商的市场集中度不断提高。

## ● 化工贸易

**化工行业整体产能过剩，需求虽有增加，但仍处于供过于求的状态；化工产品价格下降，但是近几年价格趋于稳定**

“十一五”以来，随着技术成熟和市场需求快速增长，大量资金投入到了石油化工行业等基础性工业，生产能力迅速扩张。特别是中西部地区凭借能源、资源优势迅速崛起，大大拉动了当地经济社会发展，促进了产业转移和重化工产业布局的优化调整。化工产业产能持续高速增长，以致供需形势发生根本性变化，由供不应求发展为产能过剩。同时，由于我国经济的高速增长，国内纺织品、塑料制品的内外贸得到迅速发展，化纤、橡胶和塑料产品的需求增加，从而带动了对化工原料需求的增加，2010~2014年甲醇的表观消费量分别为2,092万吨、2,796万吨、3,134万吨、3,287万吨和4,099万吨，年均复合增长率达18.31%。总体来看，化工产品处于供过于求的状态，价格呈下降趋势，但是近几年随着需求量的提高，供过于求的状态得到缓解，价格趋于稳定。

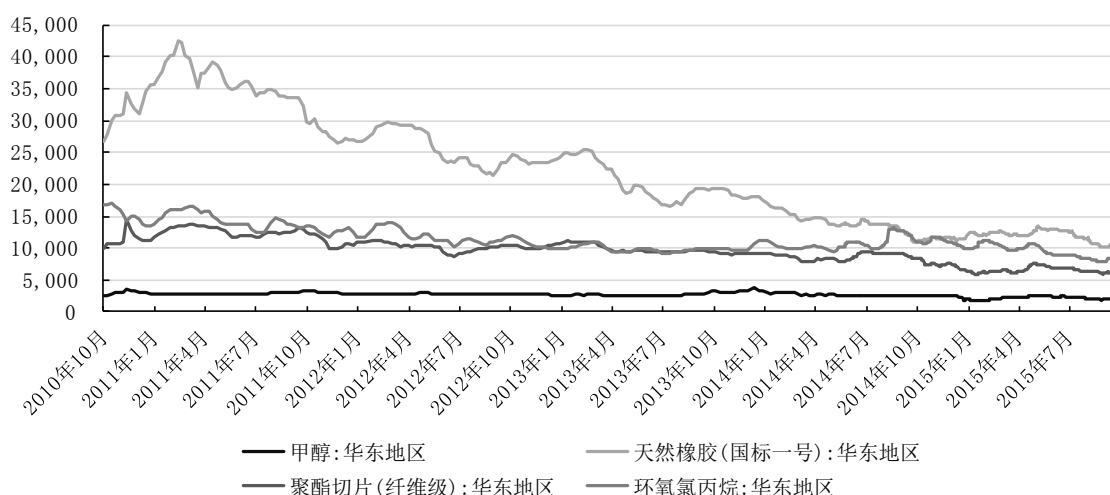


图5 2010年10月~2015年9月主要化工产品价格走势（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

**化工贸易行业企业数量多，市场集中度低；受化工产品行业低迷的影响，化工贸易企业利润也随之缩减**

化工贸易行业是连接化工产品上下游的纽带，由于化工产品种类繁多，化工产品贸易市场尚未形成稳定的竞争格局，行业内企业数量多，市场集中度较低。化工产品上游是石油、煤炭和天然气，受能源危机、自然灾害等不确定因素的影响，产量和价格变化很大。不同化工产品的下游应用有所不同，聚酯纤维多用于涤纶丝、纺织品的生产；塑料原料主要用于薄膜制品、管材、建材及塑料生活用品等；液体化工主要指甲醇，多用于制甲醛、香精、染料、医药、火药、防冻剂、



溶剂等的制造；橡胶多用于轮胎、制鞋等；硫磺主要用于化肥的生产。化工产品下游需求具有差异化、个性化的特点，总体而言下游需求相对低迷。受化工产品行业低迷的影响，化工贸易企业利润也随之缩减。

## ● 汽车销售及服务

### 我国已进入汽车消费普及阶段，国民经济和城乡居民收入持续增长为汽车企业提供了较大的市场空间

随着经济总量增长和居民生活水平提高，民众对汽车消费需求和购买能力不断上升，我国已开始进入汽车消费普及阶段。2009年以来中国汽车销量连续六年位列全球首位。2014年中国汽车销量达到2,348.86万辆，其中乘用车销量1,970.00万辆，同比增长9.88%，是汽车市场增长的主要动力。

2011年以来，汽车销量增速明显放缓，主要是受两方面因素影响：从政策层面来看，主要是汽车消费优惠政策的退出以及部分城市开始实施治堵限购政策；从市场层面来看，主要是经历了2009年和2010年的“爆发式”增长后，部分市场需求已提前释放。2011~2013年，受政府出台的购置税优惠、以旧换新、汽车下乡和节能补贴等多种鼓励政策的影响，汽车和乘用车销量增速逐步提高；2014年由于宏观经济下行和国IV排放标准的执行，汽车和乘用车销量增速有所回落。

2015年1~9月，汽车销量和乘用车销量分别为1,705.65万辆和1,454.78万辆，同比增长0.33%和2.77%。

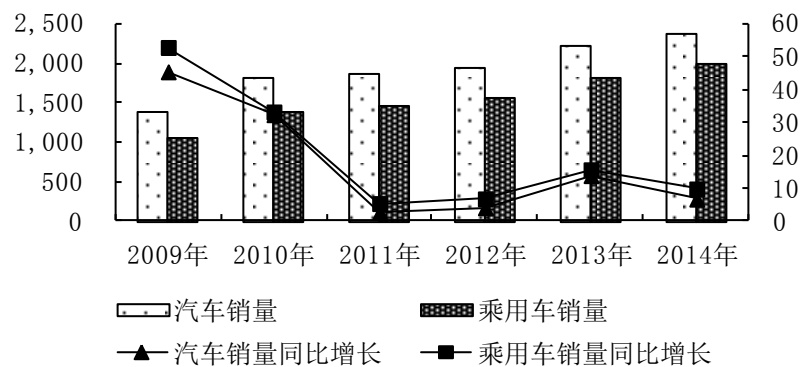


图6 2009~2014年中国汽车和乘用车销量情况（单位：万辆、%）

数据来源：Wind 资讯

目前，国内首次购车者的比例仅略高于二次购车者，说明汽车消费已进入换车时代，随着经济发展和居民收入增加，预计未来汽车消费需求将从“单一的首次购车”逐步向“更新购车”和“首次购车”的双重需求转变，二三线城市及农村市场将成为新增长点。



**随着消费者对汽车需求的增加，汽车经销行业逐步发展，但行业竞争愈趋激烈，大型汽车经销商行业集中度进一步提升；未来汽车经销商业务将会从汽车销售向汽车后服务市场转移**

汽车经销及后服务行业属于整个汽车工业行业中的汽车流通环节，处于汽车行业产业链（生产、销售、后市场）的中末端，其上游领域主要包括汽车整车制造、零部件及用品制造和供应，下游是终端消费者，根据终端消费者的不同，其用车需求也存在差异，目前我国乘用车市场的需求主要为私家车消费、政府采购及企业采购。汽车经销商的行业集中度进一步提升，已具备一定规模的大型汽车经销商市场占有率逐步提高，且呈现较为明显的地域分布特征，2014年，我国营业收入超过100亿元的汽车经销商数量达到38家，相比2010年仅13家，2012年仅25家，2013年的31家有较大幅度的增长。

汽车经销商提供的产品和服务主要包括汽车销售和后服务两大方面，目前我国汽车流通业主要是汽车销售环节创造价值，后服务环节创造价值的比重较低。而在汽车产业发达的国家，整个汽车行业约50%至60%的利润是在汽车后服务领域中产生的。鉴于国内新车销售利润下降以及汽车厂家全方位的控制，未来汽车业务的发展将会从汽车销售向汽车后服务市场转移。

## ● 房地产

**房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，近期受宏观政策调控影响，行业虽现回暖迹象，但整体仍面临结构性调整压力**

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构以及土地政策等多方面，直接或间接对房地产业发展产生一定的制约影响。

2011年下半年起，中央政府先后颁布多项房地产限制政策，从而抑制了全国范围的住宅价格上涨，投资性购房需求随之下降，导致新房库存量逐渐增加。然而，随着住房供需关系的改变以及房价快速上涨趋势的结束，房地产行业调控政策也由抑制市场过热的单边调控转向因地制宜的双向调控。2014年5月，中国人民银行（以下简称“央行”）强调合理配置信贷资源，优先满足居民家庭首次购买自住普通商品住房的贷款需求，明确表示将保护合理的自住购房需求。

2015年3月，李克强总理《政府工作报告》中再次提出，我国房地产行业政策面将延续2014年以来的市场化和去行政化理念，坚持分类指导，因地施策，稳定住房消费，支持居民自住和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。由此，2015年对房地产行业调控政策的有限松绑和更为明确的调整方向，使得行业呈现出一定回暖迹象。2015年上半年，百城住宅价格止跌转涨，累计上涨0.82%，一线城市领涨全国；50个代表城市月成交面积同比增长25.00%，绝对量创历史



同期新高；全国来看，1~5月商品房销售逐渐回暖，累计销售额自2014年以来首现同比增长，这将有利于该行业在市场化运作中保持整体平稳发展，但中长期需求仍面临结构性调整。

**在经济发展新常态下，我国房地产行业已步入调整期，局部市场供需矛盾越发凸显，区域库存去化难度加大；从长期发展来看，城镇化建设是我国房地产发展的重要驱动力，城镇化率的提升带动城市住宅需求增长，为房地产企业提供发展空间**

2014年我国国民经济增速有所下滑，商品房限贷限购等调控措施持续影响，房地产市场交易活跃度随之下降，全年商品房成交金额与成交面积同比分别下滑6.30%和7.60%，成交均价同比小幅上升1.40%，待售面积同比上升幅度达26.10%<sup>1</sup>，行业存货去化压力有所增加。

面对商品房成交规模的下滑，我国各地方政府自2014年5月以来陆续解除了限贷限购政策，截至2014年末，在全国46个发布过“限购令”的城市中，仅有北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市仍继续执行限购，其余41个城市已全部取消限购。自2014年9月起，中央政府通过采取放宽首套房认定标准、放松公积金贷款条件和降准降息等一系列调控措施扶植刚性购房需求，成交量较2014年上半年有所回升。2014年12月，全国主要城市成交面积同比增长9.80%，环比增长21.20%，其中34个城市商品房成交面积环比有所上涨，而部分城市依然下跌，城市间分化趋势进一步凸显。

**表1 2008~2014年我国城镇化建设发展情况（单位：亿人、%）**

| 项目   | 2014年 | 2013年 | 2012年 | 2011年 | 2010年 | 2009年 | 2008年 | 复合增长率 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 总人口  | 13.68 | 13.61 | 13.54 | 13.47 | 13.41 | 13.35 | 13.28 | 0.50  |
| 城镇人口 | 7.49  | 7.31  | 7.12  | 6.91  | 6.70  | 6.45  | 6.24  | 3.09  |
| 城镇化率 | 54.77 | 53.71 | 52.58 | 51.30 | 49.96 | 48.31 | 46.99 | -     |

数据来源：国家统计局

2008~2014年，我国房地产开发投资额从31,203亿元增至95,036亿元，年均复合增长率为20.40%，带动我国房地产市场快速发展的动力主要来源于城镇化建设。2014年末，我国城镇总人口数为7.49亿人，较2008年增加1.25亿人，城镇人口数量的增加有效带动了城市住房需求的增长。根据2014年3月我国颁布的新型城镇化规划，预计2020年以前将有约1亿农村人口转为城镇常住人口。据此判断，从长期发展来看，城市住房需求将继续保持增长。

<sup>1</sup> 数据来源：国家统计局《2014年全国房地产开发和销售情况》。



## 经营与竞争

2015 年，公司吸收合并物产集团后，大宗商品贸易板块取代汽车销售及后服务板块，成为公司收入和利润的主要来源；公司大宗商品贸易毛利率较低

公司主要从事大宗商品贸易、汽车销售及后服务、房地产和金融服务等业务。2012~2014 年，公司的主要业务板块包括了汽车销售及后服务、大宗商品贸易、房地产等，其中汽车销售及后服务板块收入在公司营业收入中的占比一直在 50%以上，为公司营业收入和利润的主要来源；房地产板块也是公司利润的主要来源，2012 年以来房地产板块营业收入和利润逐年下降，一是受房地产限制政策的影响，二是由于公司 2013、2014 年在建工程较多，竣工工程较少，导致销售收入减少。在吸收合并物产集团后，公司大宗商品贸易板块由原先的纺织品与服装贸易拓展为包括钢材、煤炭、化工产品、有色金属、纺织品与服装、油品、木材在内的多元化贸易，大宗商品贸易板块也取代汽车销售及后服务板块，成为了公司收入和利润的主要来源。

表 2 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月公司营业总收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2015 年 1~9 月 |        | 2014 年 |        | 2013 年 |        | 2012 年 |        |
|----------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 金额           | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 营业总收入    | 1,274.81     | 100.00 | 381.57 | 100.00 | 404.93 | 100.00 | 397.91 | 100.00 |
| 大宗商品贸易   | 974.95       | 76.48  | 39.82  | 13.55  | 56.98  | 14.07  | 49.99  | 12.56  |
| 汽车销售及后服务 | 165.29       | 12.97  | 222.16 | 58.56  | 229.25 | 56.61  | 230.28 | 57.87  |
| 房地产      | 17.42        | 1.37   | 17.14  | 4.54   | 28.87  | 7.13   | 37.42  | 9.40   |
| 金融服务     | 1.63         | 0.13   | 2.30   | 0.60   | 2.58   | 0.64   | 3.00   | 0.75   |
| 其他       | 115.52       | 9.05   | 100.15 | 22.75  | 87.25  | 21.55  | 77.22  | 19.41  |
| 毛利润      | 41.77        | 100.00 | 28.86  | 100.00 | 32.53  | 100.00 | 33.74  | 100.00 |
| 大宗商品贸易   | 13.39        | 32.06  | 1.27   | 8.80   | 1.96   | 6.03   | 1.91   | 5.66   |
| 汽车销售及后服务 | 8.20         | 19.63  | 11.14  | 37.98  | 12.09  | 37.17  | 10.59  | 31.39  |
| 房地产      | 4.67         | 11.18  | 8.83   | 30.08  | 11.99  | 36.86  | 14.17  | 42.00  |
| 金融服务     | 1.63         | 3.90   | 2.30   | 7.97   | 2.58   | 7.93   | 3.00   | 8.89   |
| 其他       | 13.88        | 33.23  | 5.32   | 15.18  | 3.91   | 12.02  | 4.07   | 12.06  |
| 毛利率      | 3.28         |        | 7.56   |        | 8.03   |        | 8.48   |        |
| 大宗商品贸易   | 1.37         |        | 3.19   |        | 3.44   |        | 3.82   |        |
| 汽车销售及后服务 | 4.96         |        | 5.01   |        | 5.27   |        | 4.60   |        |
| 房地产      | 26.81        |        | 51.52  |        | 41.53  |        | 37.87  |        |
| 金融服务     | 100.00       |        | 100.00 |        | 100.00 |        | 100.00 |        |
| 其他       | 12.02        |        | 5.31   |        | 4.48   |        | 5.27   |        |

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2012~2014 年，毛利率逐年下降。公司金融服务



业务包括期货经纪业务、租赁业务和典当业务，收入为手续费及佣金收入、利息收入，均为净收入，故其毛利率均为 100.00%。除了金融服务业务以外，房地产业的毛利率是最高的，其次是汽车销售及后服务，大宗商品贸易由于其行业特点，毛利率是最低的。2015 年 1~9 月，毛利率有所下降，一是受新纳入报表的大宗商品贸易业务影响，二是受房地产毛利率降低的影响。

综上所述，公司吸收合并物产集团后，大宗商品贸易板块取代汽车销售及后服务板块，成为公司收入和利润的主要来源；公司大宗商品贸易毛利率较低。

## ● 大宗商品贸易

**公司吸收合并的物产集团是浙江省最大的省属贸易企业，其钢材、煤炭、化工等业务在全国均处于领先地位；近年来钢材、煤炭等处于价格下行区间，行业景气度不高，对公司贸易业务产生一定压力**

公司吸收合并物产集团后，大宗商品贸易成为公司的核心业务，主要产品种类包括金属材料、煤炭和化工产品等，其中金属材料主要为钢材，还有少量有色金属。其他贸易产品包括矿产品、油品、纺织及服装、木材等。物产集团是浙江省最大的省属贸易企业，基于其多年的贸易业务基础，钢材、煤炭、化工等产品贸易量居于全国前列，拥有稳定的供应商和客户关系，并不断拓展发展经营的空间和领域，使集团的事业发展在结构、层次、规模和效益等方面更具有持续发展的竞争力。同时物产集团也是国家 120 家大型企业试点企业集团和 20 家重点培育发展的大型流通企业以及浙江省政府确定的 26 家重点流通企业之一，其经营规模、经济效益、综合实力等主要经济指标一直名列全国同行前茅。2011~2015 年连续五年成功入围世界 500 强<sup>2</sup>，2009~2015 年连续七年位列浙江省百强企业第一位。

钢材贸易是公司大宗商品贸易的主要收入和利润来源，其次是煤炭和化工贸易，此类业务的特点是周转率较高但是毛利率较低。近年来钢材、煤炭等处于价格下行区间，行业景气度不高，对公司贸易业务产生一定压力。

<sup>2</sup> 据《财富》排行榜，物产集团在 2011~2015 年分别位列 484 位、426 位、364 位、345 位、339 位。



表 3 2015 年 1~9 月公司大宗商品贸易营业收入情况 (单位: 亿元、%)

| 项目   | 2015 年 1~9 月 |        |
|------|--------------|--------|
|      | 金额           | 占比     |
| 营业收入 | 974.95       | 100.00 |
| 钢材   | 450.68       | 46.23  |
| 煤炭   | 111.30       | 11.42  |
| 化工   | 153.02       | 15.69  |
| 其他   | 259.95       | 26.66  |
| 毛利润  | 13.39        | 100.00 |
| 钢材   | 7.81         | 58.33  |
| 煤炭   | 1.60         | 11.95  |
| 化工   | 1.83         | 13.67  |
| 其他   | 2.15         | 16.05  |
| 毛利率  |              | 1.37   |
| 钢材   |              | 1.73   |
| 煤炭   |              | 1.44   |
| 化工   |              | 1.20   |
| 其他   |              | 0.83   |

数据来源: 根据公司提供的资料整理

#### 业务 1: 钢材贸易

公司钢材采购比较分散, 供应商集中度不高, 对单一供应商依赖程度较低; 公司利用与钢厂的合作关系, 享受一些优惠政策来规避跌价风险

公司主要从事钢材贸易业务的是新并入的子公司物产金属, 物产金属曾在中国金属材料流通协会出具的“2013 年度中国钢材销售五十强企业”中排名全国第三。2015 年 1~9 月, 公司钢材贸易的采购金额为 513.36 亿元, 占主营业务成本的 41.63%; 采购量为 1,937.52 万吨, 其中进口量为 1.87 万吨, 占总采购量的 0.10%, 钢材采购以国内采购为主。

表 4 2015 年 1~9 月公司钢材贸易采购情况

| 指标           | 2015 年 1~9 月 |
|--------------|--------------|
| 采购金额 (亿元)    | 513.36       |
| 采购量 (万吨)     | 1,937.52     |
| 其中: 进口量 (万吨) | 1.87         |

数据来源: 根据公司提供的资料整理

公司合作供应商多, 采购比较分散, 供应商集中度不高, 对单一供应商依赖程度较低。公司采购时会综合考虑产品价格、产品质量、

运输距离等因素，选择供应商。2015 年 1~9 月，公司钢材贸易前五大供应商采购金额合计占采购总额为例为 13.94%。

| 表 5 2015 年 1~9 月公司钢材贸易前五大供应商情况（单位：万元、%） |                |            |            |
|-----------------------------------------|----------------|------------|------------|
| 排名                                      | 供应商            | 采购额        | 占该业务采购总额比重 |
| 1                                       | 江铜国际贸易有限公司     | 201,834.06 | 3.93       |
| 2                                       | 扬州龙川钢管有限公司     | 183,116.50 | 3.57       |
| 3                                       | 新华联合冶金控股集团有限公司 | 133,204.28 | 2.59       |
| 4                                       | 山东鑫海科技股份有限公司   | 113,475.40 | 2.21       |
| 5                                       | 江阴瑞和金属制品有限公司   | 84,049.91  | 1.64       |
| 合计                                      |                | 715,680.15 | 13.94      |

资料来源：根据公司提供资料整理

公司与供应商结算主要有三种方式：现款、银行承兑汇票和信用证，主要以现款为主，50%的业务结算使用现款；使用现款结算一方面可以享受供应商提供的一些优惠政策，另一方面也会造成对资金的占用。在控制价格风险上，公司凭借其与其钢厂长期稳定的合作关系，除每年与钢厂签订一次框架协议外，钢厂还通过延长给公司的报价时间，以及降价补偿等优惠措施，尽量弥补公司在钢材跌价上的损失。

#### 公司钢材销售以供应链服务模式为主，有利于增加产品附加值，提高利润水平

公司钢材产品应用广泛、品种繁多，涵盖了方钢、螺纹、中厚钢板、涂镀、线材、型钢等多种类型钢材的几乎所有品类，与中国中钢集团公司、江西萍钢实业股份有限公司、鞍钢集团公司等全国近二十家大型钢铁集团建立了合作关系，是全国合作钢厂最多、销售量最大的市场化的钢材流通企业之一。2015 年 1~9 月，公司钢材销售金额为 516.45 亿元，销售均价在每吨 2,701.09 元。

| 表 6 2015 年 1~9 月公司钢材贸易经营规模情况 |              |
|------------------------------|--------------|
| 指标                           | 2015 年 1~9 月 |
| 销售金额（亿元）                     | 516.45       |
| 销售实物量（万吨）                    | 1,912.78     |
| 销售均价 <sup>3</sup> （元/吨）      | 2,701.09     |

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司钢材销售网络覆盖全国各主要省市，在全国主要大中城市设有经销网点，并已发展了大量二级经销商和终端钢材使用客户。公司钢材销售主要有连锁分销、配供配送、供应链服务和电子商务等模式。

供应链服务是公司钢材销售的主要模式，2015 年 1~9 月公司采用供应链服务经营模式销售钢材 181.81 亿元，占钢材销售收入的

<sup>3</sup> 此销售均价为含税价格，下同。



35.20%。供应链服务是指围绕供应链各环节客户的需求，既向其提供原材料，又销售其产品，并提供物流、金融、信息、商务、技术等集成服务的模式。在钢材价格下行的行业趋势下，单纯的倒买倒卖利润空间很小，公司采用供应链服务的模式，以客户需求为导向，为其提供涵盖原材料供应、产成品销售、供应链金融、市场信息服务、物流监管等集成服务，帮助核心客户降低采购及生产成本、盘活资金链条、响应配送及销售需求，延长供应链条，增加产品附加值，有利于公司提高利润，增强盈利能力。

表 7 2015 年 1~9 月公司钢材贸易经营模式情况（单位：亿元、%）

| 模式    | 2015 年 1~9 月 |        |
|-------|--------------|--------|
|       | 收入           | 占比     |
| 供应链服务 | 181.81       | 35.20  |
| 连锁分销  | 110.75       | 21.44  |
| 配供配送  | 91.60        | 17.74  |
| 其他    | 132.29       | 25.61  |
| 合计    | 516.45       | 100.00 |

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司钢材销售客户集中度不高，对单一客户依赖度低，机动性强，在全国各地开发了 8,000 多家客户，连续多年在浙江省市场占有率位居第一，且钢材销量占浙江省总销量的比重逐年提高。2015 年 1~9 月，公司前五大客户销售额占总销售的 8.22%。

表 8 2015 年 1~9 月公司钢材贸易前五大客户情况（单位：万元、%）

| 排名 | 客户             | 销售额        | 占该业务销售总额比重 |
|----|----------------|------------|------------|
| 1  | 江苏美钢管业有限公司     | 158,158.46 | 3.06       |
| 2  | 酒泉钢铁（集团）有限责任公司 | 105,108.35 | 2.04       |
| 3  | 江阴瑞和金属制品有限公司   | 79,836.87  | 1.55       |
| 4  | 山东鲁丽钢铁有限公司     | 44,418.10  | 0.86       |
| 5  | 广州广钢新材料有限公司    | 36,588.03  | 0.71       |
| 合计 |                | 81,006.13  | 8.22       |

资料来源：根据公司提供资料整理

公司与客户结算以现款为主，银行承兑汇票为辅，使用现款结算，有利于企业资金及时回笼。对于资金不充裕的客户，公司会提供一定的金融服务，比如分期付款或延长付款账期，一般是两个月，收取一定的服务费用。

## 业务 2：煤炭贸易

公司主要从事煤炭贸易的子公司为浙江物产环保能源股份有限公司（以下简称“物产环能”），物产环能作为全国最大的煤炭贸易企业之一，市场参与时间较长，销售网络遍布浙江省。煤炭贸易的品种主



要包括电厂和水泥厂使用的动力煤、钢厂使用的焦煤和化工煤三类，其中动力煤比例最高，占有煤炭品种贸易量的 85%以上。在煤炭价格低迷的行情下，处于控制风险的考虑，公司加快传统倒买倒卖的贸易模式向“进销对接、以销定进、锁定风险”的供应链集成服务运行模式转变，供应链集成服务模式可以实现多点盈利，通过提供金融服务、物流服务、信息服务和供应链环节服务等获得服务利益。2015 年 1~9 月，公司煤炭贸易销售金额为 131.02 亿元，销售均价每吨 452.73 元。

表 9 2015 年 1~9 月公司煤炭贸易经营规模情况

| 指标        | 2015 年 1~9 月 |
|-----------|--------------|
| 销售金额（亿元）  | 131.02       |
| 销售实物量（万吨） | 2,894.05     |
| 销售均价（元/吨） | 452.73       |

数据来源：根据公司提供的资料整理

#### 公司煤炭贸易供应商集中度比较高，可获得优惠采购价格

2015 年 1~9 月，公司煤炭贸易的采购金额为 136.11 亿元，占主营业务成本的 11.04%，与供应商的结算方式主要为现款，占有结算方式的 80%。

表 10 2015 年 1~9 月公司煤炭贸易采购情况

| 指标       | 2015 年 1~9 月 |
|----------|--------------|
| 采购金额（亿元） | 136.11       |
| 采购量（万吨）  | 3,055.18     |

数据来源：根据公司提供的资料整理

公司与国内大型煤炭生产企业建立长期合作关系，在煤炭采购上有一定优势，保证了煤炭来源的稳定性，同时公司每年会与主要供应商签订年度框架协议，获取优惠采购价格，互赢互利，神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”）是公司主要煤炭供应商，同时公司也是神华集团在国内最大的贸易企业客户。2015 年 1~9 月，公司煤炭贸易前五大供应商采购金额占采购总额的 46.24%，供应商集中度较高。

表 11 2015 年 1~9 月公司煤炭贸易前五大供应商情况（单位：万元、%）

| 排名 | 供应商          | 采购额        | 占该业务采购总额比重 |
|----|--------------|------------|------------|
| 1  | 神华集团有限责任公司   | 316,583.62 | 23.26      |
| 2  | 山西金海洋能源集团    | 121,304.95 | 8.91       |
| 3  | 山西焦煤集团有限责任公司 | 95,346.60  | 7.00       |
| 4  | 大同煤矿集团有限责任公司 | 48,418.06  | 3.56       |
| 5  | 内蒙古伊泰集团有限公司  | 47,738.25  | 3.51       |
| 合计 |              | 629,391.48 | 46.24      |

资料来源：根据公司提供资料整理

### 公司煤炭贸易业务客户集中度不高，下游客户多是大型电力公司，为公司煤炭销售提供了一定保证

公司煤炭贸易业务客户分散，客户集中度不高。公司通过加强客户服务和管理，深化与大型终端用户的合作，并且进入了六家央企电力集团<sup>4</sup>，各地方电厂、电力公司，以及广西柳州钢铁（集团）公司等大型企业的煤炭供应系统，为公司煤炭销售提供了一定保证。

2015 年 1~9 月，公司前五大客户销售额合计占销售总额的 14.90%。公司对下游客户的收款方式主要为现款，占有结算方式的比例大致为 60%~70%，资金流动性较好。

| 表 12 2015 年 1~9 月公司煤炭板块前五大客户情况（单位：万元、%） |              |            |            |
|-----------------------------------------|--------------|------------|------------|
| 排名                                      | 客户           | 销售额        | 占该业务销售总额比重 |
| 1                                       | 玖龙纸业有限公司     | 57,863.70  | 4.42       |
| 2                                       | 徐州伟天化工有限公司   | 37,275.15  | 2.85       |
| 3                                       | 华能玉环电厂       | 37,040.25  | 2.83       |
| 4                                       | 杭州钢铁集团公司     | 35,861.40  | 2.74       |
| 5                                       | 浙江浙能富兴燃料有限公司 | 26,978.70  | 2.06       |
| 合计                                      |              | 195,019.20 | 14.90      |

资料来源：根据公司提供资料整理

### 业务 3：化工贸易

公司主要从事化工贸易的子公司是浙江物产化工集团有限公司（以下简称“物产化工”），其经营规模、综合实力在同行业名列前茅。化工产品贸易的主要品类包括液体化工、聚酯纤维、塑料原料、橡胶、硫磺等，品类齐全，每种产品都有其特殊性和不同的应用领域。2015 年 1~9 月，公司液体化工的贸易量最大，占总化工产品贸易量的 34.50%。

| 表 13 2015 年 1~9 月公司化工贸易经营规模情况（单位：万吨） |              |        |
|--------------------------------------|--------------|--------|
| 指标                                   | 2015 年 1~9 月 |        |
|                                      | 数量           | 占比     |
| 贸易量                                  | 257.97       | 100.00 |
| 其中：液化                                | 89.00        | 34.50  |
| 化纤                                   | 55.74        | 21.61  |
| 塑料                                   | 51.99        | 20.15  |
| 橡胶                                   | 4.52         | 1.75   |
| 其他                                   | 56.72        | 21.99  |

数据来源：根据公司提供的资料整理

<sup>4</sup> 六家电力央企集团分别为中国国电集团公司、中国华能集团公司、中国华电集团公司、大唐国际发电股份有限公司、中国电力投资集团公司和华润电力控股集团有限公司。



公司化工贸易主要采用三种经营模式：一是分销和增值服务相结合的模式，以市场为导向，内外贸有机结合，上游开拓多元化的资源渠道，下游构建以终端用户为主的分销网络，同时结合客户需求提供配送、仓储等物流服务，以达到不断提高客户粘度和市场占有率的目的；二是供应链服务模式，通过延长产业链来把握多个价值链环节的利润空间。

**公司化工产品采购来源广泛，销售渠道众多，供应商和客户集中度均不高，有利于保证化工贸易经营的稳定性**

公司化工产品的采购模式主要有三种：一是合约采购模式，通过与上游供应商签订采购协议，按照事先约定的价格，定期定量供应产品；二是代理采购模式，作为上游供应商的全国或区域总代理，按照双方约定的采购量或采购周期进行采购；三是市场采购模式，按照市场需求状况，寻找在市面上有货源的企业，即时询价，即时采购，作为辅助采购手段，满足客户需求。2015 年 1~9 月，公司化工贸易采购金额为 168.56 亿元，占主营业务成本的 13.67%，其中进口量为 24.23 万吨，占采购总量的 9.30%。

**表 14 2015 年 1~9 月公司化工贸易采购情况**

| 指标         | 2015 年 1~9 月 |
|------------|--------------|
| 采购金额（亿元）   | 168.56       |
| 采购量（万吨）    | 260.61       |
| 其中：进口量（万吨） | 24.23        |

数据来源：根据公司提供的资料整理

与采购模式相对应，公司化工产品销售一是通过与下游客户签订长期协议，按照协议规定销售给客户；二是市场化销售；三是供应链服务模式，将原材料销往供应链合作公司，并将产品销往下游客户。

公司化工产品的供应商和客户较多，集中度均不高，有利于保证公司化工贸易经营的稳定性。2015 年 1~9 月，公司化工贸易前五大供应商采购额合计占采购总额的 6.68%，前五大客户销售额合计占销售总额的 13.59%。

**表 15 2015 年 1~9 月公司化工产品前五大供应商和客户情况（单位：万元、%）**

| 排名 | 供应商                         | 采购额        | 占该业务采购总额比重 |
|----|-----------------------------|------------|------------|
| 1  | 宁波恒逸贸易有限公司                  | 28,943.05  | 1.72       |
| 2  | 台化兴业（宁波）有限                  | 21,441.07  | 1.27       |
| 3  | 中国石化化工销售有限                  | 21,075.32  | 1.25       |
| 4  | 逸盛大化石化有限公司                  | 20,387.03  | 1.21       |
| 5  | 铁岭市旺禾粮食贸易有                  | 17,243.81  | 1.23       |
| 合计 |                             | 109,090.28 | 6.68       |
| 排名 | 客户                          | 销售额        | 占该业务销售总额比重 |
| 1  | 绍兴物畅化纤有限公司                  | 76,155.17  | 4.50       |
| 2  | 浙江南方石化工业有限公司                | 54,190.05  | 3.20       |
| 3  | 桐昆集团股份有限公司                  | 49,439.61  | 2.92       |
| 4  | SHENG HUA RESOURCES PTE LTD | 41,064.43  | 2.43       |
| 5  | 绍兴赫立进出口有限公司                 | 9,086.00   | 0.54       |
| 合计 |                             | 229,935.26 | 13.59      |

资料来源：根据公司提供资料整理

## ● 汽车销售及后服务

物产元通是浙江省最大的汽车经销商，在江浙地区具有较大的规模优势；2015 年取得和诚汽车 60%股权和和诚八下里丰田 20%股权，有助于推动销售网络扩张；公司汽车销售网点集中于浙江省，对江浙区域市场依赖程度很高

汽车销售及后服务是公司吸收合并物产集团前的主要收入和利润来源，公司主要从事汽车销售业务的子公司是浙江物产元通汽车集团有限公司（以下简称“物产元通”）。物产元通是浙江省最大的汽车经销商，在江浙地区具有较大的规模优势，与国内主要汽车集团都建立了良好的合作关系，拥有很多汽车品牌特许代理资格，基本覆盖了国内所有主流品牌。

**表 16 2015 年 9 月末公司汽车销售网络扩张情况（单位：家）**

| 网点总数 | 其中：4S 店 | 省外 4S 店 |        | 省内 4S 店 | 杭州 4S 店 |
|------|---------|---------|--------|---------|---------|
|      |         | 一级城市网点  | 二级城市网点 |         |         |
| 188  | 164     | 6       | 8      | 84      | 66      |

数据来源：根据提供的资料整理

公司汽车销售以狭义乘用车（轿车、MPV 和 SUV）为主，占比 90%，其中轿车在 70%左右。截至 2015 年 9 月末，物产元通拥有汽车销售网点（4S 店、多厅一厂等）188 家，其中 4S 店 164 家，主要分布在浙江、江苏、福建等地。物产元通销售网点 90%集中于浙江省，汽车销售与服务板块的业绩对江浙区域市场依赖程度很高。物产元通于 2015 年 9 月 2 日通过竞价方式取得浙江国大集团有限责任公司（以下简称“国大集



团”)持有的浙江和诚汽车集团有限公司(以下简称“和诚汽车”)60%股权和杭州和诚八下里丰田汽车销售服务有限公司(以下简称“和诚八下里丰田”)20%股权,此次对外投资,有助于推动公司汽车销售网点扩张,加强区域资源整合,获得更多规模效应,截至报告出具日,资产已经完成交割,物产元通已经支付70%的投资款。

截至2015年9月末,物产元通旗下经销的汽车品牌已经涵盖了国内外11个大系的65个品牌,覆盖包括一汽大众、上海大众、奥迪、上海通用、一汽丰田等在内的绝大部分主流品牌。2015年1~9月,公司汽车销售前五大品牌分别是通用别克、上海大众、奥迪、一汽大众和三菱,以上五者合计销售金额为69.20亿元,占汽车销售总金额的比重为40.94%。

表 17 2014 年及 2015 年 1~9 月公司汽车销售前五大汽车品牌情况(单位:万元、%)

| 排名           | 品牌名称 | 销售额          | 占汽车销售总额比重 |
|--------------|------|--------------|-----------|
| 2015 年 1~9 月 |      |              |           |
| 1            | 通用别克 | 175,652.80   | 10.39     |
| 2            | 上海大众 | 166,316.10   | 9.84      |
| 3            | 奥迪   | 132,340.00   | 7.83      |
| 4            | 一汽大众 | 113,426.10   | 6.71      |
| 5            | 三菱   | 104,288.80   | 6.17      |
| 合计           |      | 692,023.80   | 40.94     |
| 2014 年       |      |              |           |
| 1            | 上海大众 | 292,378.99   | 12.26     |
| 2            | 奥迪   | 235,053.19   | 9.86      |
| 3            | 一汽大众 | 207,242.67   | 8.69      |
| 4            | 通用别克 | 195,176.61   | 8.18      |
| 5            | 北京现代 | 125,634.78   | 5.27      |
| 合计           |      | 1,055,486.24 | 44.26     |

资料来源:根据公司提供资料整理

**物产元通品牌效应进一步加强,后服务业务规模不断扩大,种类不断完善;创建了“车家佳”汽车云服务平台,线上线下结合,提升客户体验和满意度**

公司汽车后服务业务主要包括汽车售后服务维修、汽车金融、汽车用品和二手车业务。2015年1~9月,公司汽车后服务收入为20.56亿元,约占汽车业务板块收入总额的12.44%,毛利润在汽车业务板块利润总额中占比约52.36%。

公司4S店的售后服务体系主要包括零配件供应及信息反馈两项服务,所有4S店均设有服务车间,车间内设备齐全,配备生产商认可的专用工具、检测故障机件的计算机及技术文件,并经由生产商培训的技术人员现场工作。汽车金融服务包括按揭贷款、汽车租赁、融资租



赁等，子公司浙江中大元通租赁有限公司是浙江省内最大的专业汽车租赁公司，于 2007 年 1 月被商务部和国家税务总局确定为内资试点融资租赁公司第三批试点企业。汽车用品主要是通过 4S 店整车销售时配套销售、经营网点内汽车用品超市销售、网上销售等方式进行，凭借品牌认可度高、服务专业、售后有保证等优势，公司的 4S 店在用品经营方面发展迅速，并已将发展用品经营作为提升盈利能力的重要举措之一。二手车业务是指基于汽车生产厂家平台，考虑区域品牌汽车保有量，为提高其汽车的保值率、巩固用户的忠诚度和提高用户量，进一步完善汽车售后服务领域所开展的二手车销售及置换业务，公司的品牌二手车名车馆已成为市场知名度较高的二手车交易平台。

公司创建了“车家佳”汽车云服务平台，以汽车生活 O2O 集成服务为切入点和突破口，站在客户角度完善新车销售、二手车服务、汽车金融、汽车后服务、汽车社区等各项服务功能，线上以“车家佳”为核心，打造线上服务平台，线下发展 4S 店，突出差异化和专业化，提升客户体验和满意度。

## ● 房地产

公司房地产业务经营主体为中大房地产集团有限公司（以下简称“中大地产”）。中大地产成立于 1992 年，具有房地产综合开发一级资质，积累了较丰富的房地产开发经验，在江浙地区具有一定知名度，品牌价值逐步积累。从成立以来中大地产先后开发了中大宾馆、中大广场、中大·凤栖花园、中大·吴庄和中大·九里德苑等著名楼盘，其中中大广场入选杭州市十大形象建筑，中大·吴庄荣获“全国人居经典综合大奖”，中大银泰城项目荣获“杭州市重点项目建设先进集体”。

### 中大地产实行滚动开发模式，项目分布较分散，经营稳健；2014 年公司新开工面积大幅减少，在建总面积有所增加

中大地产最初主要在杭州地区开展业务，逐步形成滚动开发模式，从适合自身规模和实力的地区拿地经营，避开实力超强的开发商和地价处于高位、风险较大的项目，经营风格稳健。

| 表 18 公司房地产项目建设、销售和回笼资金情况（单位：万平米、万元） |              |         |         |         |
|-------------------------------------|--------------|---------|---------|---------|
| 年份                                  | 2015 年 1~9 月 | 2014 年  | 2013 年  | 2012 年  |
| 新开工面积                               | 54           | 46      | 72      | 56      |
| 在建总面积                               | 165          | 151     | 130     | 85      |
| 销售面积                                | 24           | 23      | 25      | 34      |
| 竣工面积                                | 40           | 25      | 27      | 83      |
| 回笼资金                                | 259,865      | 261,582 | 257,612 | 271,596 |

数据来源：根据公司提供资料整理

从公司房地产项目建设、销售和回笼资金情况来看，公司房地产销售情况稳定，开发节奏稳健有序。目前公司的房地产项目广泛分布



在杭州、成都、武汉、南昌等地，以及浙江省内经济发达的三线城市。由于 2013 年新开工项目较多，2014 年基本续建 2013 年的项目，新开工面积较低，在建总面积有所增加。随着 2014 年续建项目相继完工，公司启动新项目，2015 年 1~9 月，公司新开工面积要多于竣工面积，在建总面积也相应增加。2015 年 1~9 月房屋销售面积 24 万 m<sup>2</sup>，较 2014 年末略有增加，回笼资金 25.99 亿元，较 2014 年末略有减少。

**截至 2015 年 9 月末，公司共有 10 个在建项目，4 个拟建项目，能为房地产业务稳步发展提供保障**

近几年，公司从稳健拿地、控制经营风险和丰富地产业态两方面入手，平稳应对国家不断出台的房地产调控政策，实现了房地产业务的健康发展。截至 2015 年 9 月末，公司共有中大西郊半岛、中大银泰城等 10 个在建项目，有助于公司房地产业务继续稳定发展。

**表 19 截至 2015 年 9 月末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平米、亿元）**

| 项目名称           | 地理位置 | 计划投资   | 已完成投资  | 已售金额  | 销售进度(%) |
|----------------|------|--------|--------|-------|---------|
| 武汉长江紫都 C 地块    | 湖北武汉 | 10.20  | 6.42   | 7.00  | 100.00  |
| 中大西郊半岛         | 浙江富阳 | 39.63  | 35.33  | 10.76 | 30.46   |
| 成都君悦金沙南区 3# 地块 | 四川成都 | 1.50   | 0.53   | 0.70  | 100.00  |
| 中大银泰城          | 浙江杭州 | 36.00  | 28.17  | 4.77  | 16.93   |
| 中大普升           | 浙江杭州 | 20.00  | 14.81  | 2.94  | 19.85   |
| 南昌青山湖东园        | 江西南昌 | 14.00  | 12.76  | 8.28  | 64.89   |
| 中大十里新城         | 湖北武汉 | 30.70  | 22.56  | 12.23 | 54.21   |
| 浙中大-文儒德        | 四川成都 | 41.30  | 21.30  | 0.00  | 0.00    |
| 中大君悦龙山         | 浙江上虞 | 10.00  | 8.72   | 1.54  | 17.66   |
| 荀庄             | 杭州良渚 | 12.00  | 9.60   | 8.44  | 87.92   |
| 合计             | -    | 215.33 | 160.20 | 56.66 | -       |

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 9 月末，公司有 4 个拟建房地产项目，取得成本为 19.49 亿元，计划投资 69.77 亿元，分别位于杭州、南昌、武汉和上虞等地，地块土地款均已付清。目前公司土地资源储备较充足，能为后续开发提供保障。

**表 20 截至 2015 年 9 月末公司拟建房地产项目情况（亿元、万平米）**

| 土地项目名称    | 土地总价         | 计划投资         | 计划开发时间    | 面积                       | 地理位置            |
|-----------|--------------|--------------|-----------|--------------------------|-----------------|
| 武汉十里新城    | 2.82         | 11.40        | 2016~2017 | 11.43                    | 武汉市汉阳区十里铺村      |
| 南昌青山湖东园   | 4.12         | 10.00        | 2016~2017 | 12.32                    | 南昌青山湖大道以东、民强路以北 |
| 富阳西郊半岛    | 11.23        | 40.37        | 2016~2020 | 37.09                    | 富阳江滨东大道 1 号     |
| 中大君悦龙山    | 1.32         | 8.00         | 2016~2017 | 13.03                    | 上虞市路东片区         |
| <b>合计</b> | <b>19.49</b> | <b>69.77</b> | <b>-</b>  | <b>73.88<sup>5</sup></b> | <b>-</b>        |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

截至 2015 年 11 月 19 日，国资公司持有公司 33.81% 的股份，为公司的控股股东，浙江省国资委为国资公司唯一出资人，所以公司的实际控制人是浙江省国资委。公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《公司章程》及中国证券监督管理委员会和上海证券交易所有关规章的规定运作，不断完善公司的法人治理结构及内部控制制度，股东大会、董事会、监事会和经营层形成科学、规范的决策机制，为其规范稳定运营提供了保障。

### 战略与管理

为响应国家深化国有企业混合所有制和资产证券化改革的号召，优化资源配置，公司吸收合并物产集团实现整体上市。物产集团通过整体上市引进战略投资者和实施公司员工持股，实现股权多元化、资产证券化以及国有企业治理体系和治理能力现代化，同时，大宗商品贸易等业务整体注入公司，进一步完善了业务产业链，加快向以“电子商务、物流配送、连锁经营”为主要特征的现代流通模式转型升级，形成更具有竞争力的产业集团。

此次重大资产重组后，公司将立足原有汽车销售及后服务、房地产和金融服务业务，充分发挥物产集团在大宗商品贸易方面的优势，以本次吸收合并物产集团为契机，通过体制的改革，重点在发展战略、管控能力、业务布局、激励机制等关键方面全面推进。通过全面嵌入供应链物流与供应链金融，公司将进一步实现一体化服务和资金效用最大化，全面挖掘各产业供应链全链条供需，逐步形成一体两翼（集成服务为主体、金融和实业为两翼）的业务格局和轻重高（轻为集成服务商、金融，高为高端制造业，重为不动产业）的产业格局，努力成为集现代流通产业、现代流通方式、现代企业制度为一体的国际一流的供应链服务集成商，打造流通 4.0 新型综合商社，进一步增强

<sup>5</sup> 该合计数与各加数直接相加之和在尾数上的差异是由于四舍五入所致。



主营业务实力，提升未来盈利能力。

供应链集成服务方面，公司主要通过平台化、集成化、智能化、金融化和国际化等五个方面来打造流通 4.0 新型综合商社。平台化是指利用公司的资源组织优势、渠道网络优势和专业运作优势，依托互联网、物联网、大数据和云计算等现代信息技术，打造基于 BT 模式的项目集成服务平台和跨境电商平台；集成化是指依托平台的供应链商流、物流、资金流和信息流协同优化服务，为供应链上下游客户提供系统解决方案；智能化是指依托平台高效协同、敏捷响应，满足消费者驱动的个性化需求，实现生产端柔性化制造；金融化是指依托平台实现产业资本、商业资本和金融资本深度结合，互为支持、互为需求，凸显供应链金融的价值，打造让成本更低廉的智慧输出商；国际化是指依托平台实现全球市场跨境互通、资源整合发展。

金融方面，公司一方面发展服务贸易金融，在坚持贸易流通业专业化运营基础上，发展产业链投资模式，通过兼并重组、合资合作的多元化投资战略实现行业快速进入，形成集贸易、生产、金融、信息、物流等产业组织与协调综合功能于一体的跨国公司形式的组织载体，实施专业化营运，建立产业间良好的协作机制，提高贸易金融服务深度，实现上下游产业投资、贸易金融服务一体化。二是发展独立金融产业，根据政策可批性、行业盈利、产融协同度和金融外部性四大原则对金融子行业进行甄别，灵活运用自建、收购或兼并等多种介入方式，选择能最大化集团整体利益的行业介入。遵循“循序渐进”的原则，对于需重点介入的行业优先谋划，优先获取财务公司、证券、财险、第三方支付行业牌照，其余潜力较大行业则依据集团发展状况适时选择介入。在布局金融板块过程中实现层次化、梯队化，形成以证券公司、保险公司传统金融公司作为第一梯队，期货、租赁和产业投资基金作为第二梯队，以第三方支付、温金所和供应链金融等类金融作为第三梯队，财务公司作为三个层次的纽带，实现层次间的互动。打造金融板块旗舰企业，优先将金融资源满足旗舰企业的发展，提升旗舰企业的行业地位，从而实现金融板块整体竞争力的提升。

实业方面，公司一方面延伸发展现有产业，把握行业调整和低成本扩张机会，围绕流通主业转型升级和产业链延伸，科学谋划、精心布局，推进钢铁、化工、热电、医药、民爆、物流等现有实业的延伸发展。另一方面投资并购新兴产业，关注国家七大战略性新兴产业，选择适合公司介入发展的领域，如新能源、节能环保、生物医药、新能源汽车、公共事业以及养老养生、医疗健康等产业，通过购并重组等资本运作手段，加快培养形成有竞争力的新兴产业板块。

目前公司主要的在建项目有物产物流武义项目（金华物流基地）、迁安物流基地项目、温岭油库及码头项目、中大元通实业公司钱江园区建设、嘉爱斯农林废弃物焚烧综合利用项目、物产环能（原物产燃料）嘉爱斯项目（污泥 2 期）、嘉爱斯洁净排放工程湿法脱硫、静电除尘系统等八个项目，拟建项目有素质教育基地提升改造（一期）、桐乡



泰爱斯热电异地扩建项目、浦江热电项目、浦江污水处理项目、嘉兴港区瓦山北路 LNG 加气站项目等五个项目，预计总投资规模 25.39 亿元，截至 2015 年 9 月末已完成投资 7.63 亿元（详情见附件）。

## 抗风险能力

### 公司完成对物产集团的吸收合并，提升了资产质量和整体竞争力，增强了抗风险能力

公司在吸收合并物产集团前主要从事汽车销售及后服务、房地产等业务，其中汽车销售及后服务在公司主营业务收入中占据重要地位，是浙江省汽车经销龙头企业，在汽车流通领域具有丰富的市场经验；物产集团以大宗商品贸易为主，其中钢材、煤炭、化工等品类的市场排名均位列前茅，并且连续五年进入世界五百强，连续七年位列浙江省百强企业第一位，此次吸收合并物产集团后，物产集团的大宗商品贸易业务整体注入公司，实现所有产业板块的整体上市，物产集团优质资产的注入有利于提升公司的资产质量和盈利能力，增强抗风险能力，提升公司的整体竞争实力。综合分析，公司抗风险能力极强。

## 财务分析

公司提供了 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012~2014 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

2012 年公司新纳入合并范围的子公司有 17 家，不再纳入合并范围的子公司有 6 家；2013 年公司新纳入合并范围的子公司有 15 家，不再纳入合并范围的子公司有 25 家；2014 年公司新纳入合并范围的子公司有 8 家，不再纳入合并范围的子公司有 7 家；2015 年 9 月 24 日，公司与物产集团就本次吸收合并涉及的物产集团资产签署了《资产交割确认书》，截至 2015 年 9 月 30 日，物产集团全部下属一级公司股权已登记过户至公司名下，因此公司将物产集团纳入 2015 年 1~9 月财务报表，除此之外，还有 4 家子公司纳入合并范围。从合并范围来看，公司近年来合并范围变化较大，对财务数据可比性存在一定影响，为增强财务数据的可对比性，本报告在附件中披露了公司重组前三年的备考财务报表。

2014 年会计准则的变化引起公司相应会计政策变化，故公司在 2014 年审计报告中对需要进行追溯调整的数据，已进行了相应的追溯调整。本报告所用 2012 年数据为追溯调整后的 2013 年年初财务数据，2013 年数据为追溯调整后的 2013 年年末财务数据，具体调整数据见附件。



## 资产质量

由于 2015 年吸收合并物产集团纳入合并报表范围, 公司资产规模大幅增加, 资产结构以流动资产为主; 公司存货规模较大, 在钢材、煤炭等大宗商品价格下行的行业背景下, 存在一定的跌价风险

2012~2014 年末及 2015 年 9 月末, 公司总资产分别为 242.70 亿元、273.99 亿元、303.19 亿元和 771.85 亿元, 资产规模不断增加。2015 年 9 月末, 公司资产规模大幅增长主要是物产集团纳入合并报表所致。公司流动资产占比有所波动, 分别为 82.66%、82.81%、80.91% 和 79.57%, 公司资产以流动资产为主要构成部分。

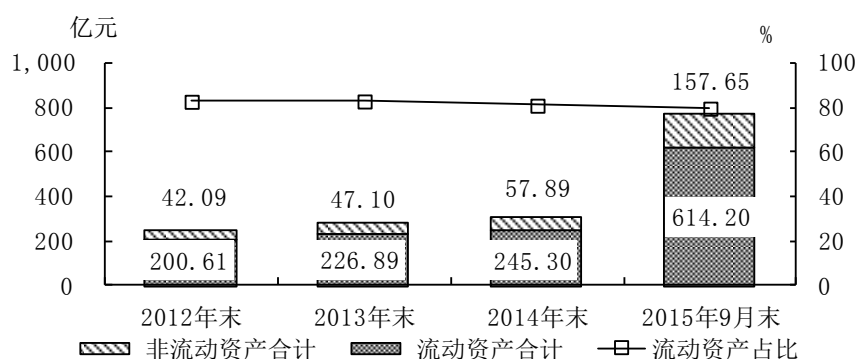


图 7 2012~2014 年末及 2015 年 9 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要以存货、货币资金、预付款项、其他流动资产、应收账款和其他应收款为主, 2015 年 9 月末, 以上六项合计占流动资产的 94.17%。

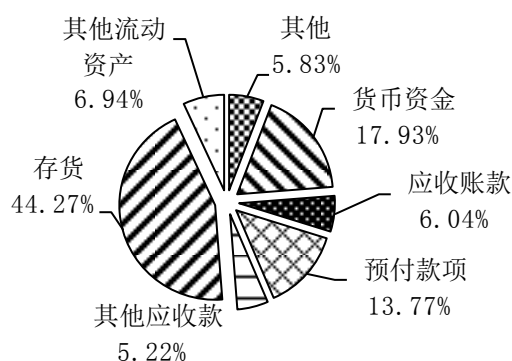


图 8 2015 年 9 月末公司流动资产构成情况

2012~2014 年末, 公司存货逐年增加, 分别为 129.10 亿元、157.09 亿元和 164.11 亿元, 主要是开发成本和库存商品; 货币资金有所波动, 分别为 37.34 亿元、30.30 亿元和 33.23 亿元, 以银行存款为主; 预付款项逐年减少, 分别为 13.67 亿元、11.50 亿元和 11.18 亿元; 其他流

流动资产逐年增加，分别为 8.03 亿元、9.39 亿元和 15.39 亿元，主要是应收货币保证金和预缴税金；应收账款为 5.30 亿元、10.07 亿元和 9.73 亿元，以账龄在一年以内的为主；其他应收款分别为 6.00 亿元、4.22 亿元和 9.44 亿元，主要为代垫土地款<sup>6</sup>。

2015 年 9 月末，公司存货为 271.89 亿元，较 2014 年末增长 65.68%，主要是钢材、煤炭、化工等大宗商品库存的增加所致，新纳入报表的物产集团主要以大宗商品贸易为主，大量的库存商品是物流贸易行业的特点，在钢材、煤炭等大宗商品价格下行的行业背景下，存在一定的跌价风险；货币资金为 110.11 亿元，较 2014 年末增加 76.88 亿元，主要是吸收合并物产集团导致报表合并范围扩大所致，为满足公司业务规模扩大新增的流动性需要和资本性支出需求而增加了备付资金，以及因利用银行各融资产品增加了各类保证金。

**表 21 截至 2015 年 9 月末公司预付款项前五名供应商情况(单位：万元、%)**

| 供应商           | 金额         | 账龄    | 占预付款项余额的比例 |
|---------------|------------|-------|------------|
| 杭州锦江集团有限公司    | 50,000.00  | 1 年以内 | 5.91       |
| 山东鲁丽钢铁有限公司    | 23,073.53  | 1 年以内 | 2.73       |
| 秦皇岛龙汇工贸集团有限公司 | 16,292.75  | 1 年以内 | 1.93       |
| 杭州宇恒物资有限公司    | 16,182.13  | 1 年以内 | 1.91       |
| 衢州元立金属制品有限公司  | 15,982.29  | 1 年以内 | 1.89       |
| 合计            | 121,530.70 | -     | 14.37      |

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 9 月末，公司预付款项为 84.59 亿元，较 2014 年末增加 73.41 亿元，主要是因为资产重组后增加的物产金属、物产国际、物产环能等子公司的主要业务是钢材、煤炭等大宗商品贸易，按照行业特点，大宗商品上游供应商通常比较强势，一般会要求先支付部分货款后发货，近年来公司通过集聚下游定单统一采购等方式不断提高供应链核心企业的地位，预付账款已经大幅减少，其中账龄在一年以内的占比 97.60%。

2015 年 9 月末，公司其他流动资产为 42.62 亿元，较 2014 年末增长 27.23 亿元，主要是吸收合并物产集团后所增加的短期理财产品和预缴待抵扣税款等；公司应收账款为 37.09 亿元，较 2014 年末增加 27.36 亿元，主要是资产重组后新增加的钢材、煤炭等大宗商品销售业务导致，账龄在一年以内的占比 90.74%。

<sup>6</sup> 代垫土地款的对方单位为平湖滨江房地产开发有限公司，账龄在一年以内，占其他应收款余额的比例为 30.21%。

表 22 截至 2015 年 9 月末公司应收账款金额前五名客户情况(单位: 万元、%)

| 客户                     | 金额        | 账龄    | 占应收账款余额比例 |
|------------------------|-----------|-------|-----------|
| 浙江时空电动汽车有限公司           | 8,246.67  | 1 年以内 | 2.22      |
| 浙江兴业石化有限公司             | 6,652.41  | 1~2 年 | 1.79      |
| 中国水电四局(酒泉)新能源装备有限公司    | 5,201.17  | 1 年以内 | 1.40      |
| 中国建筑股份有限公司鹤大高速公路项目总经理部 | 5,098.51  | 1 年以内 | 1.37      |
| 上海大宗物流有限公司             | 4,794.77  | 1 年以内 | 1.29      |
| 合计                     | 29,993.53 | -     | 8.07      |

数据来源: 根据公司提供资料整理

2015 年 9 月末, 其他应收款为 32.08 亿元, 较 2014 年末增加了 22.64 亿元, 主要吸收合并物产集团后, 作为存续公司, 承接物产集团的其他应收款, 主要包括诉讼和债权违约事项涉及款项、代垫暂支相关款项、各类业务保证金等。

公司非流动资产主要由固定资产、可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产、无形资产、其他非流动资产、递延所得税资产和长期股权投资等八项构成, 2015 年 9 月末, 以上八项合计占非流动资产的 93.23%。其中, 由于合并报表范围变动导致变动较大且占比较大的非流动资产科目主要有固定资产、可供出售金融资产、长期应收款和投资性房地产。

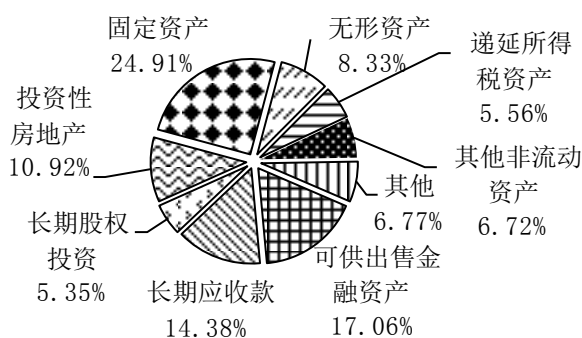


图 9 2015 年 9 月末公司非流动资产构成情况

2012~2014 年末, 公司固定资产逐年增加, 分别为 12.39 亿元、13.05 亿元和 14.33 亿元, 主要是 4S 展厅及厂房; 可供出售金融资产逐年增加, 分别为 5.27 亿元、4.81 亿元和 10.15 亿元; 长期应收款逐年增加, 分别为 2.02 亿元、4.42 亿元和 10.77 亿元, 主要是融资租赁款; 投资性房地产为 0.64 亿元、0.58 亿元和 0.55 亿元, 逐年减少。

2015 年 9 月末, 公司固定资产为 39.27 亿元, 较 2014 年末增加 24.94 亿元, 主要是因吸收合并物产集团将其纳入合并范围而增加的固定资产, 其中房屋及建筑物占比为 55.00%, 机器设备占比 31.00%, 运



输工具占比 10.00%，其余为电子设备等；可供出售金融资产为 26.89 亿元，较 2014 年末增加 16.74 亿元，主要是物产集团新纳入合并范围，新增对兴业全球基金管理有限公司、宝山钢铁股份有限公司和上海浦东发展银行等公司的持股所致；长期应收款为 22.67 亿元，较 2014 年末增加 11.90 亿元，主要是物产集团新纳入合并范围，融资租赁业务规模扩大，新增的物产融资租赁公司融资租赁业务形成的融资租赁款所致，公司融资租赁形成的长期应收款为公司正常开展业务形成；投资性房地产为 17.22 亿元，较 2014 年末增加 16.67 亿元，主要是物产集团纳入合并报表所致，具体包括子公司物产金属、物产国际、物产环能及浙江物产民爆实业发展有限公司等因经营需要对外出租的土地及房产。

从流动资产运转效率来看，2012~2014 年，公司应收账款周转天数为 2.40 天、6.83 天和 9.34 天，存货周转天数分别为 122.43 天、138.33 天和 163.92 天，周转效率均不断下降；2015 年 9 月末，公司应收账款周转天数为 4.96 天，存货周转天数为 47.73 天，存货周转效率大幅提高，主要是由于物产集团纳入合并报表导致存货结构发生变化，吸收合并前公司的存货主要是汽车和房地产项目，周转周期长，吸收合并后公司的存货主要是钢材、煤炭等大宗商品，近年来钢材、煤炭的价格处于下行趋势，为规避跌价风险，公司不断减少库存，提高了周转率。

截至 2015 年 9 月末，公司受限资产总额为 76.66 亿元，占总资产的 9.93%，受限资产以存货、固定资产和货币资金为主。

表 23 2015 年 9 月末公司资产受限情况（单位：万元、%）

| 科目     | 受限用途            | 受限金额                 | 占总资产比重 |
|--------|-----------------|----------------------|--------|
| 存货     | 存货融资质押、在建房产融资抵押 | 308,043              | 3.99   |
| 货币资金   | 承兑汇票、信用证等保证金    | 131,202              | 1.70   |
| 固定资产   | 融资抵押            | 117,972              | 1.53   |
| 投资性房地产 | 融资抵押            | 87,670               | 1.14   |
| 应收账款   | 融资质押            | 50,703               | 0.66   |
| 无形资产   | 融资质押            | 38,235               | 0.50   |
| 应收票据   | 融资质押            | 32,801               | 0.42   |
| 合计     |                 | 766,625 <sup>7</sup> | 9.93   |

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，由于 2015 年吸收合并物产集团纳入合并报表范围，公司资产规模大幅增加，资产结构以流动资产为主；公司存货规模较大，在钢材、煤炭等大宗商品价格下行的行业背景下，存在一定的跌价风险。

<sup>7</sup> 该合计数与各加数直接相加之和在尾数上的差异是由于四舍五入所致。



## 资本结构

由于 2015 年物产集团纳入合并报表范围，公司负债规模大幅增加，负债构成以流动负债为主；公司资产负债率处于较高水平

2012~2014 年末及 2015 年 9 月末，公司总负债分别为 188.35 亿元、216.97 亿元、230.32 亿元和 578.21 亿元。2015 年 9 月末，公司负债规模大幅增长主要是物产集团纳入合并报表所致。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比分别为 91.81%、79.25%、83.42%和 90.78%。

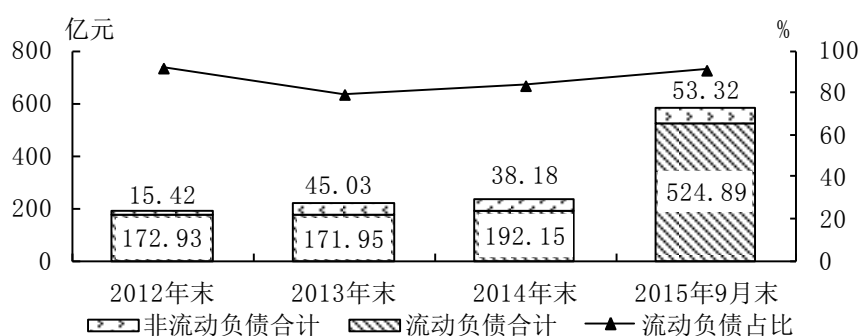


图 10 2012~2014 年末及 2015 年 9 月末公司负债构成情况

2015 年 9 月末，公司流动负债主要由短期借款、预收款项、应付票据、其他流动负债和应付账款等构成，以上五项合计占比为 89.88%。

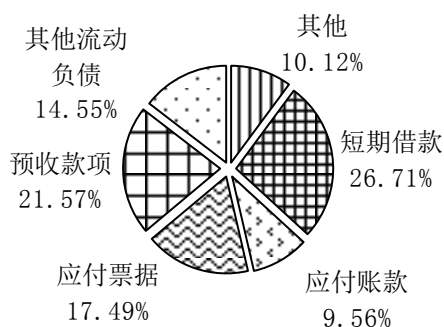


图 11 2015 年 9 月末公司流动负债构成情况

2012~2014 年末，公司短期借款分别为 52.80 亿元、58.89 亿元和 22.11 亿元，有所波动，主要是保证借款；预收款项分别为 28.30 亿元、25.04 亿元和 31.13 亿元，逐年增加，主要是商品房预售款；应付票据分别为 29.28 亿元、24.67 亿元和 23.49 亿元，逐年减少；其他流动负债分别为 21.56 亿元、19.27 亿元和 18.26 亿元，逐年减少，主要是应付期货业务客户保证金；应付账款分别为 12.24 亿元、14.50 亿元和 11.59 亿元，有所波动，主要是贸易业务应付供应商款和房地产业务应付工程款。



2015年9月末，公司短期借款为140.20亿元，其中54.69亿元是原公司新增的短期借款，83.71亿元是新纳入报表的短期借款，由于公司承接了物产集团的债务，所以短期借款大幅度增加；预收款项为113.23亿元，较2014年末增加82.10亿元，除了商品房预收售房款的增加外，主要原因是新纳入报表的钢材、煤炭、化工等大宗商品流通业务，在销售过程中会向客户收取一定预付款；应付票据为91.80亿元，较2014年末增加68.31亿元，一是吸收合并物产集团导致纳入合并报表范围扩大导致，二是因为承兑汇票贴现利率下行导致承兑汇票结算比例提高；其他流动负债为76.35亿元，较2014年末增加58.09亿元，主要是新纳入合并报表的物产集团发行了50.00亿元的超短期融资券所致；应付账款为50.16亿元，较2014年末增加38.57亿元，主要是公司吸收合并物产集团后承接的债务，物产集团利用自身较强的经营实力和较好的商业信用，在和供应商长期伙伴合作的过程中，获得了比较合理的信用期，应付账款较多。

2015年9月末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延所得税负债等构成，以上三项合计占非流动负债的97.30%。

2012~2014年末，公司长期借款为12.18亿元、24.11亿元和13.78亿元，有所波动，主要是保证借款和抵押借款；应付债券为0.00亿元、19.85亿元和23.91亿元，逐年增加，主要是非公开发行的定向债务融资工具；递延所得税负债为0.44亿元、0.13亿元和0.08亿元，逐年减少。

2015年9月末，公司长期借款为24.07亿元，较2014年末增加10.29亿元，主要是公司吸收合并物产集团后，作为存续公司，承接物产集团的长期借款，导致公司长期借款规模增加；应付债券为23.96亿元，较2014年末变动较小，主要是公司非公开发行的定向债务融资工具；公司递延所得税负债为3.85亿元，较2014年末增加3.77亿元，主要是公司吸收合并物产集团后，承接物产集团因投资性房地产账面价值与计税基础差异及公允价值变动所形成的递延所得税负债，导致递延所得税负债余额大幅度增加。

2012~2014年末，公司有息债务总额及其占总负债比重均有所波动，以短期有息债务为主。2015年9月末，公司吸收合并物产集团后，短期有息债务规模大幅增加。

表 24 2012~2014 年末及 2015 年 9 月末公司有息债务及其占总负债比重（单位：万元、%）

| 项目     | 2015 年 9 月末 |       | 2014 年末 |       | 2013 年末 |       | 2012 年末 |       |
|--------|-------------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|        | 金额          | 占比    | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    |
| 短期有息债务 | 294.93      | 51.01 | 57.33   | 24.89 | 96.35   | 44.41 | 101.52  | 53.90 |
| 长期有息债务 | 48.03       | 8.31  | 37.69   | 16.36 | 43.96   | 20.26 | 12.18   | 6.47  |
| 总有息债务  | 342.96      | 59.32 | 95.02   | 41.25 | 140.31  | 64.67 | 113.70  | 60.37 |

从债务期限结构看，截至2015年9月末，公司未来一年内到期的

有息债务为 294.93 亿元，占总息债务的 86.00%，公司短期内面临一定的还本付息压力；长期有息债务中，大部分为 1~2 年内到期的有息债务。

**表 25 截至 2015 年 9 月末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元、%）**

| 项目 | ≤1 年   | (1, 2]年 | (2, 3]年 | (3, 4]年 | 合计     |
|----|--------|---------|---------|---------|--------|
| 金额 | 294.93 | 35.04   | 8.34    | 4.65    | 342.96 |
| 占比 | 86.00  | 10.22   | 2.43    | 1.35    | 100.00 |

数据来源：根据公司提供整理

2012 年以来，公司资产负债率有所波动但始终在 70%以上，处于较高水平；流动比率总体较稳定，速动比率低于 1，主要是由于公司从事大宗商品贸易业务及一定规模的房地产业务，期末存货金额较大；长期资产适合率始终处于较高水平。

**表 26 2012~2014 年末及 2015 年 9 月末公司部分财务指标**

| 项目         | 2015 年 9 月末 | 2014 年末 | 2013 年末 | 2012 年末 |
|------------|-------------|---------|---------|---------|
| 资产负债率（%）   | 74.91       | 75.97   | 79.19   | 77.61   |
| 债务资本比率（%）  | 63.91       | 56.60   | 71.11   | 67.66   |
| 长期资产适合率（%） | 156.65      | 191.81  | 216.66  | 165.77  |
| 流动比率（倍）    | 1.17        | 1.28    | 1.32    | 1.16    |
| 速动比率（倍）    | 0.65        | 0.42    | 0.41    | 0.41    |
| 保守速动比率（倍）  | 0.26        | 0.18    | 0.20    | 0.22    |

2012~2014 年末，公司所有者权益分别为 54.34 亿元、57.02 亿元和 72.87 亿元，2014 年末同比增长 27.80%，主要是增发股票所致。2015 年 9 月末，公司所有者权益为 193.65 亿元，较 2014 年末增加 120.78 亿元，主要是公司发生重大资产重组事项所致。公司向物产集团全体股东和煌迅投资发行合计 122,099.43 万股股份，每股作价人民币 8.71 元，减除发行费用后的募集资金净额为 105.95 亿元，计入原物产中大母公司实收资本 12.21 亿元，计入原物产中大母公司资本公积（股本溢价）93.74 亿元；公司其他权益工具为 39.40 亿元，为物产集团于 2014 年 12 月 26 日发行的永续中票。

截至 2015 年 9 月末，公司提供对外担保余额为 7.89 亿元，担保比率为 4.07%，根据公司提供的被担保企业的财务报表，担保对象均正常经营（详见附件）。

总体来看，由于 2015 年物产集团纳入合并报表范围，公司负债规模大幅增加，负债构成以流动负债为主；公司资产负债率处于较高水平。



## 盈利能力

2015 年，公司在吸收合并物产集团后，整体业务结构及规模发生了巨大变化，营业总收入大幅增加，毛利率有所下降；利润总额和净利润大幅增加，净资产收益率高于行业平均水平，公司盈利能力增强

2012~2014 年，公司总营业收入有所波动，毛利率逐年下降，2015 年 1~9 月，公司总营业收入大幅增加，毛利率同比有所下降，主要是公司吸收合并物产集团后，物产集团的大宗商品贸易业务整体注入公司，使大宗商品贸易业务超过汽车销售及后服务与房地产业务成为公司毛利的主要贡献者，但此类业务的特点是周转率较高但毛利率较低，行业竞争激烈，受产品价格波动影响较大，因此使得公司整体毛利率水平不高。

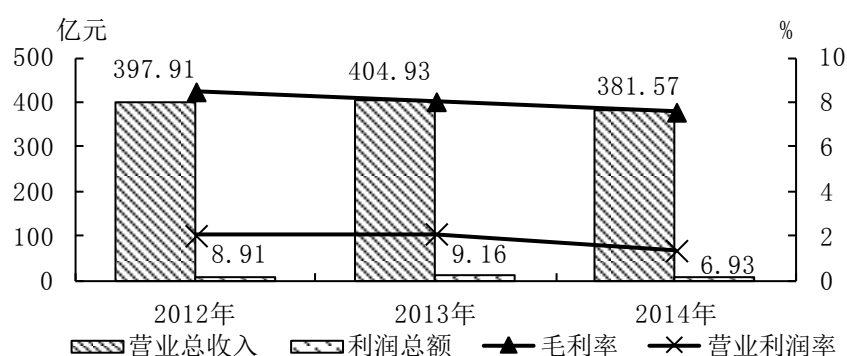


图 12 2012~2014 年公司收入和盈利情况

2012~2014 年，公司期间费用分别为 19.07 亿元、18.73 亿元和 18.63 亿元；投资收益分别为 0.91 亿元、1.69 亿元和 3.37 亿元；营业外收入分别为 1.26 亿元、1.14 亿元和 2.29 亿元，主要是固定资产处置利得和政府补助；利润总额分别为 8.91 亿元、9.16 亿元和 6.93 亿元，净利润分别为 5.73 亿元、7.12 亿元和 4.59 亿元，利润总额和净利润受房地产业务波动的影响均有所波动；总资产报酬率为 5.16%、4.17%和 2.97%，净资产收益率为 10.54%、12.49%和 6.29%，均有所波动。

2015 年 1~9 月，公司期间费用为 28.88 亿元，占营业总收入比重为 2.26%，其中销售费用占比最大，公司销售费用主要是销售人员薪酬、物流费用等，由于公司吸收合并物产集团，规模扩大，导致期间费用同比大幅增加。

**表 27 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月公司期间费用及占营业总收入比重（单位：万元、%）**

| 项目   | 2015 年 1~9 月 |      | 2014 年  |      | 2013 年  |      | 2012 年  |      |
|------|--------------|------|---------|------|---------|------|---------|------|
|      | 金额           | 占比   | 金额      | 占比   | 金额      | 占比   | 金额      | 占比   |
| 销售费用 | 112,512      | 0.88 | 97,335  | 2.55 | 95,183  | 2.35 | 93,806  | 2.36 |
| 管理费用 | 108,629      | 0.85 | 68,662  | 1.80 | 69,682  | 1.72 | 64,454  | 1.62 |
| 财务费用 | 67,674       | 0.53 | 20,325  | 0.53 | 22,476  | 0.56 | 32,477  | 0.82 |
| 期间费用 | 288,815      | 2.26 | 186,322 | 4.88 | 187,341 | 4.63 | 190,737 | 4.80 |

2015 年 1~9 月，公司投资收益为 8.46 亿元，主要是吸收合并物产集团后，作为存续公司，对外投资规模扩大，投资收益相应增加；营业外收入为 3.03 亿元，主要是政府补助<sup>8</sup>和非流动资产处置收益等；利润总额为 18.92 亿元，净利润为 16.15 亿元，物产集团的并表导致利润总额和净利润大幅增加；总资产报酬率为 3.22%，净资产收益率为 8.34%，总资产报酬率略低于行业平均水平，净资产收益率略高于行业平均水平<sup>9</sup>。

综合来看，2015 年公司在吸收合并物产集团后，整体业务结构及规模发生了巨大变化，营业总收入大幅增加，但毛利率有所下降；利润总额和净利润大幅增加，净资产收益率高于行业平均水平，总体来看，公司盈利能力增强。

## 现金流

**2012~2014 年，公司经营性净现金流均为净流出，吸收合并物产集团后经营性净现金流变为净流入，对债务和利息的保障能力提高；公司投资需求主要依靠外部融资支撑，融资规模处于较高水平**

2012~2014 年，公司经营性净现金流分别为-5.29 亿元、-18.88 亿元和-12.75 亿元，均为净流出且有所波动；投资性净现金流分别为-4.47 亿元、-7.00 亿元和-3.58 亿元，均为净流出且有所波动；筹资性净现金流分别为 12.91 亿元、19.09 亿元和 13.64 亿元，均为净流入。

2015 年 1~9 月，公司经营性净现金流为 30.91 亿元，从净流出变成净流入主要是随着公司重大资产重组工作的完成，以及通过优化业务模式、加快业务结算、加速资金回笼、压缩了预付款等业务资金占用，导致经营活动现金流量有所好转。

2015 年 1~9 月，公司投资性净现金流为-29.75 亿元，净流出较大，主要是公司重大资产重组的完成，以及战略目标的稳步实施和生产经营规模不断扩大，导致公司在购建固定资产、无形资产以及对外投资等方面投入加大。

<sup>8</sup> 政府补助主要是财政专项资金补贴，包括热网工程补助、城镇污水配套管网和污泥处置专项资金等。

<sup>9</sup> Wind 资讯，2012~2014 年，矿产品、建材及化工产品批发行业总资产报酬率平均值分别为 4.60%、4.70%和 4.50%；净资产收益率平均值分别为 6.70%、6.80%和 6.60%。

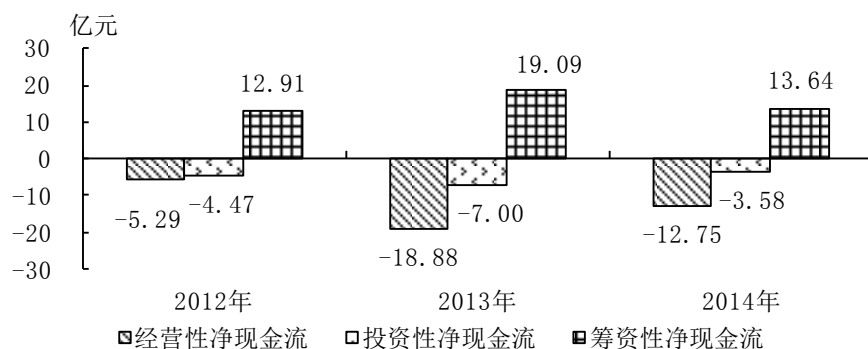


图 13 2012~2014 年公司现金流情况

2015 年 1~9 月，公司筹资性净现金流为 53.02 亿元，主要是公司为支持贸易业务及房地产业务的发展，大规模增加对外负债所致。

公司吸收合并物产集团后经营性净现金流对债务和利息的保障程度明显增强，EBIT 和 EBITDA 对利息保障程度也都明显增强。

表 28 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月公司经营性净现金流对债务及利息的保障水平

| 指标                | 2015 年 1~9 月 | 2014 年 | 2013 年 | 2012 年 |
|-------------------|--------------|--------|--------|--------|
| 经营性净现金流/流动负债 (%)  | 8.62         | -7.00  | -10.95 | -3.19  |
| 经营性净现金流/总负债 (%)   | 7.65         | -5.70  | -9.31  | -2.85  |
| 经营现金流利息保障倍数 (倍)   | 2.75         | -1.28  | -1.92  | -0.69  |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)   | 2.21         | 0.90   | 1.17   | 1.64   |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 2.48         | 1.17   | 1.44   | 1.96   |

总体上看，公司吸收合并物产集团后经营性净现金流对债务和利息的保障能力较好；公司投资需求主要依靠外部融资支撑，融资规模处于较高水平。

### 偿债能力

公司吸收合并物产集团后，资产规模大幅增加，有息债务规模大幅提高，总有息债务为 342.96 亿元，资产负债率处于较高水平。2015 年 1~9 月，公司收入明显增加，营业总收入为 1,274.81 亿元，毛利率为 3.28%，净资产收益率高于行业平均水平，公司盈利能力大幅增强，经营性净现金流也明显改善，对债务的保障能力提高，综上所述，公司偿还债务的能力极强。

### 债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2015 年 11 月 24 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司及新并入的物产集团在债券市场仍有四期非公开定向债务融资工具、一期中期票据及四期超短期融资券在存续期，

其余债务工具均已到期兑付。

**表 29 公司存续期债券情况**

| 债券名称          | 发债金额（亿元） | 发行利率（%） | 起息日        | 期限                 |
|---------------|----------|---------|------------|--------------------|
| 13 浙中大 PPN001 | 10.00    | 6.30    | 2013/02/07 | 3 年                |
| 13 浙中大 PPN002 | 5.00     | 6.60    | 2013/09/17 | 3 年                |
| 13 浙中大 PPN003 | 5.00     | 6.60    | 2013/10/30 | 3 年                |
| 14 浙中大 PPN001 | 4.00     | 7.50    | 2014/05/21 | 3+2 年              |
| 14 浙物产 MTN001 | 40.00    | 6.00    | 2014/12/26 | 长期存续 <sup>10</sup> |
| 15 浙物产 SCP007 | 10.00    | 4.34    | 2015/04/24 | 270 天              |
| 15 浙物产 SCP008 | 10.00    | 4.18    | 2015/05/06 | 267 天              |
| 15 浙物产 SCP009 | 15.00    | 3.50    | 2015/05/16 | 263 天              |
| 15 浙物产 SCP010 | 15.00    | 3.90    | 2015/05/29 | 270 天              |

数据来源：根据公开资料整理

## 结论

公司在吸收合并物产集团前主要从事汽车销售及后服务、房地产、金融服务等业务，其中汽车销售及后服务在公司主营业务收入中占据重要地位，是浙江省汽车经销龙头企业，在汽车流通领域具有丰富的市场经验；物产集团以大宗商品贸易为主，其中钢材、煤炭、化工等品类的市场排名均位列前茅，并且连续五年进入世界五百强，连续七年位列浙江省百强企业第一位，此次吸收合并物产集团后，物产集团的大宗商品贸易业务整体注入公司，实现所有产业板块的整体上市，物产集团优质资产的注入有利于提升公司的资产质量和盈利能力，增强抗风险能力。整体来看，公司偿还债务的能力极强。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。预计未来 1~2 年，通过整体上市，有助于公司优化资源配置，加快产业转型升级，提高竞争力。因此，大公对物产中大的评级展望为稳定。

<sup>10</sup> 14 浙物产 MTN001 发行期限为长期存续，每 5 年重置一次票面利率，同时附每 5 年一次的公司赎回权。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对物产中大集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

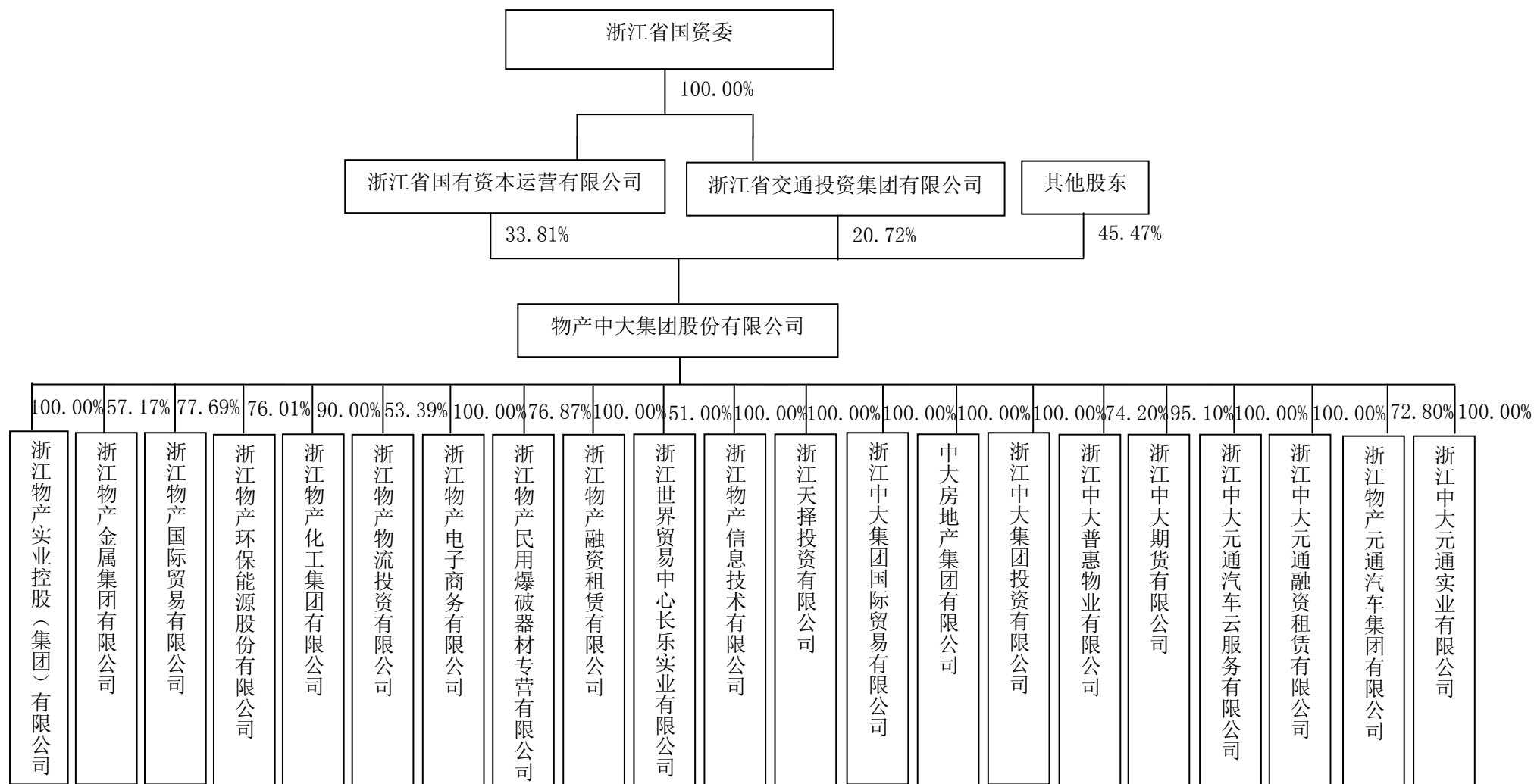
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

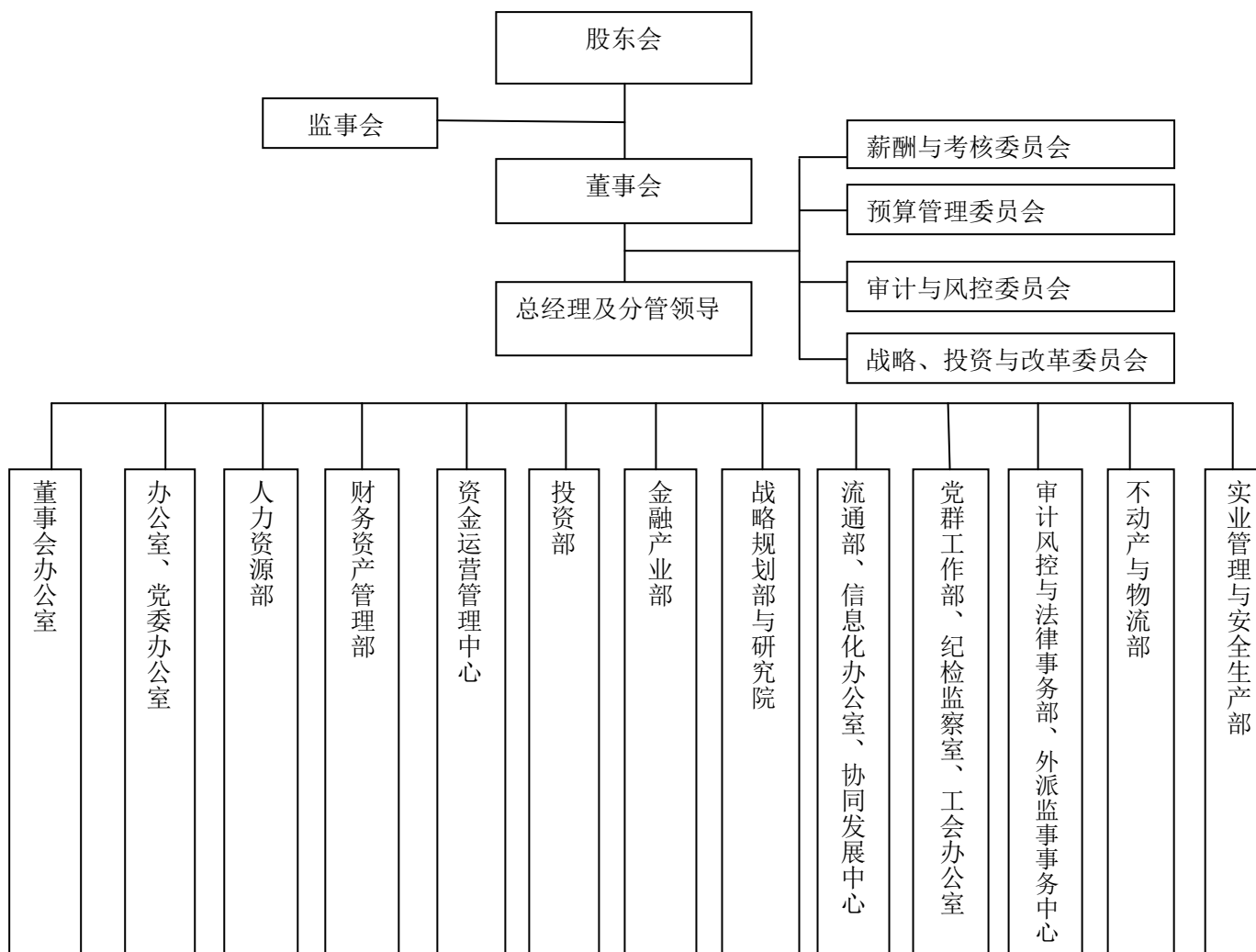
附件 1

截至 2015 年 11 月末物产中大集团股份有限公司股权结构图



附件 2

截至 2015 年 11 月末物产中大集团股份有限公司组织结构图





### 附件 3 物产中大集团股份有限公司主要投资项目情况

单位：万元

| 项目名称 |                                | (预计)<br>投产年份 | 总投资     | 截至2015年9月<br>末已完成投资 | 2015年10~<br>12月拟投资 | 2016年<br>拟投资 | 2017年<br>拟投资 |
|------|--------------------------------|--------------|---------|---------------------|--------------------|--------------|--------------|
| 在建   | 物产物流武义项目<br>(金华物流基地)           | 2015         | 14,902  | 14,077              | 825                | -            | -            |
|      | 迁安物流基地项目                       | 2015         | 15,433  | 14,600              | 833                | -            | -            |
|      | 温岭油库及码头项目                      | 2017         | 15,800  | 14,697              | 80                 | 820          | 203          |
|      | 中大元通实业公司<br>钱江园区建设             | 2016         | 2,220   | 1,696               | 324                | 200          | -            |
|      | 嘉爱斯农林废弃物<br>焚烧综合利用项目           | 2015         | 22,300  | 16,472              | 2,000              | 3,828        | -            |
|      | 物产环能(原物产<br>燃料)嘉爱斯项目<br>(污泥2期) | 2016         | 9,000   | 6,802               | 2,000              | 198          | -            |
|      | 嘉爱斯洁净排放工<br>程湿法脱硫、静电<br>除尘系统   | 2016         | 10,000  | 4,921               | 4,500              | 579          | -            |
| 拟建   | 素质教育基地提升<br>改造(一期)             | 2020         | 16,000  | 3,000               | 200                | 5,000        | 5,000        |
|      | 桐乡泰爱斯热电异<br>地改扩建项目             | 2017         | 75,000  | 0                   | 5,000              | 40,000       | 30,000       |
|      | 浦江热电项目                         | 2017         | 44,000  | 0                   | 5,000              | 22,000       | 17,000       |
|      | 浦江污水处理项目                       | 2016         | 28,000  | 0                   | 28,000             | -            | -            |
|      | 嘉兴港区瓦山北路<br>LNG 加气站项目          | 2016         | 1,258   | 100(含合作方<br>50)     | 0                  | 1,158        | -            |
| 合计   |                                | -            | 253,913 | 76,315              | 48,762             | 73,783       | 52,203       |

数据来源：根据公司提供资料整理

## 附件4 截至2015年9月末物产中大集团股份有限公司对外担保情况

单位：万元

| 受保企业名称        | 担保余额             | 担保类型     | 担保到期时间                   | 是否互保 | 是否逾期 |
|---------------|------------------|----------|--------------------------|------|------|
| 浙江省浙商商业保理有限公司 | 7,350.00         | 流贷       | 2015/11/06 <sup>11</sup> | 否    | 否    |
|               | 2,425.50         |          | 2015/11/08               | 否    | 否    |
| 物产中拓股份有限公司    | 9,000.00         | 银行承兑、流贷等 | 2016/05/20               | 是    | 否    |
| 科弘系企业         | 27,018.34        | 银行承兑、流贷等 | 2016/01/22               | 否    | 否    |
|               | 3,388.00         | 银行承兑、流贷等 | 2015/11/12               | 否    | 否    |
| 浙江通诚格力电器有限公司  | 2,500.00         | 银行承兑、流贷等 | 2016/01/06               | 否    | 否    |
|               | 2,000.00         | 银行承兑、流贷等 | 2016/03/09               | 否    | 否    |
| 浙江新东港药业股份有限公司 | 5,000.00         | 银行承兑、流贷等 | 2016/05/31               | 是    | 否    |
|               | 2,000.00         | 银行承兑、流贷等 | 2015/12/12               | 是    | 否    |
|               | 2,000.00         | 银行承兑、流贷等 | 2016/07/26               | 是    | 否    |
| 平湖滨江房地产开发有限公司 | 5,400.00         | 项目贷款等    | 2017/03/31               | 否    | 否    |
| 宏元药业有限公司      | 7,000.00         | 银行承兑、流贷等 | 2016/06/08               | 是    | 否    |
|               | 3,300.00         | 银行承兑、流贷等 | 2016/05/30               | 是    | 否    |
|               | 500.00           | 银行承兑、流贷等 | 2016/05/31               | 是    | 否    |
| <b>合计</b>     | <b>78,881.84</b> | -        | -                        | -    | -    |

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>11</sup> 2015年11月末之前到期的对外担保，经企业核实，均已兑付。

## 附件 5 物产中大集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

| 年 份        | 2015 年 9 月<br>(未经审计) | 2014 年    | 2013 年<br>(追溯调整) | 2012 年<br>(追溯调整) |
|------------|----------------------|-----------|------------------|------------------|
| 资产类        |                      |           |                  |                  |
| 货币资金       | 1,101,108            | 332,326   | 302,983          | 373,376          |
| 应收票据       | 178,679              | 16,414    | 12,294           | 10,252           |
| 应收账款       | 370,921              | 97,342    | 100,693          | 53,021           |
| 其他应收款      | 320,762              | 94,389    | 42,222           | 59,991           |
| 预付款项       | 845,945              | 111,764   | 115,006          | 136,737          |
| 存货         | 2,718,877            | 1,641,065 | 1,570,886        | 1,291,005        |
| 流动资产合计     | 6,141,999            | 2,453,000 | 2,268,919        | 2,006,077        |
| 可供出售金融资产   | 268,942              | 101,549   | 48,101           | 52,706           |
| 长期股权投资     | 84,377               | 27,604    | 25,213           | 18,156           |
| 投资性房地产     | 172,176              | 5,529     | 5,761            | 6,433            |
| 固定资产       | 392,676              | 143,343   | 130,534          | 123,900          |
| 在建工程       | 44,227               | 5,705     | 13,561           | 11,240           |
| 无形资产       | 131,371              | 78,397    | 77,226           | 77,225           |
| 递延所得税资产    | 87,638               | 39,033    | 30,425           | 21,997           |
| 非流动资产合计    | 1,576,541            | 578,942   | 471,012          | 420,883          |
| 总资产        | 7,718,540            | 3,031,942 | 2,739,931        | 2,426,960        |
| 占资产总额比 (%) |                      |           |                  |                  |
| 货币资金       | 14.27                | 10.96     | 11.06            | 15.38            |
| 应收票据       | 2.31                 | 0.54      | 0.45             | 0.42             |
| 应收账款       | 4.81                 | 3.21      | 3.68             | 2.18             |
| 其他应收款      | 4.16                 | 3.11      | 1.54             | 2.47             |
| 预付款项       | 10.96                | 3.69      | 4.20             | 5.63             |
| 存货         | 35.23                | 54.13     | 57.33            | 53.19            |
| 流动资产合计     | 79.57                | 80.91     | 82.81            | 82.66            |
| 可供出售金融资产   | 3.48                 | 3.35      | 1.76             | 2.17             |
| 长期股权投资     | 1.09                 | 0.91      | 0.92             | 0.75             |
| 投资性房地产     | 2.23                 | 0.18      | 0.21             | 0.27             |
| 固定资产       | 5.09                 | 4.73      | 4.76             | 5.11             |
| 在建工程       | 0.57                 | 0.19      | 0.49             | 0.46             |
| 无形资产       | 1.70                 | 2.59      | 2.82             | 3.18             |
| 递延所得税资产    | 1.14                 | 1.29      | 1.11             | 0.91             |
| 非流动资产合计    | 20.43                | 19.09     | 17.19            | 17.34            |

**附件 5 物产中大集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

| 年 份               | 2015 年 9 月<br>(未经审计) | 2014 年    | 2013 年<br>(追溯调整) | 2012 年<br>(追溯调整) |
|-------------------|----------------------|-----------|------------------|------------------|
| <b>负债类</b>        |                      |           |                  |                  |
| 短期借款              | 1,401,992            | 221,057   | 588,868          | 527,964          |
| 应付票据              | 918,023              | 234,911   | 246,732          | 292,803          |
| 应付账款              | 501,648              | 115,924   | 144,973          | 122,379          |
| 预收款项              | 1,132,326            | 311,338   | 250,374          | 283,040          |
| 其他应付款             | 250,161              | 637,658   | 86,286           | 77,327           |
| 一年内到期的非流动负债       | 129,298              | 117,325   | 97,920           | 134,374          |
| 其他流动负债            | 763,494              | 182,560   | 192,659          | 215,598          |
| 流动负债合计            | 5,248,884            | 1,921,463 | 1,719,460        | 1,729,273        |
| 长期借款              | 240,737              | 137,800   | 241,094          | 121,820          |
| 应付债券              | 239,574              | 239,111   | 198,528          | 0                |
| 非流动负债合计           | 533,168              | 381,775   | 450,283          | 154,247          |
| 负债合计              | 5,782,052            | 2,303,238 | 2,169,742        | 1,883,520        |
| <b>占负债总额比 (%)</b> |                      |           |                  |                  |
| 短期借款              | 24.25                | 9.60      | 27.14            | 28.03            |
| 应付票据              | 15.88                | 10.20     | 11.37            | 15.55            |
| 应付账款              | 8.68                 | 5.03      | 6.68             | 6.50             |
| 预收款项              | 19.58                | 13.52     | 11.54            | 15.03            |
| 其他应付款             | 4.33                 | 27.69     | 3.98             | 4.11             |
| 一年内到期的非流动负债       | 2.24                 | 5.09      | 4.51             | 7.13             |
| 其他流动负债            | 13.20                | 7.93      | 8.88             | 11.45            |
| 流动负债合计            | 90.78                | 83.42     | 79.25            | 91.81            |
| 长期借款              | 4.16                 | 5.98      | 11.11            | 6.47             |
| 应付债券              | 4.14                 | 10.38     | 9.15             | 0.00             |
| 非流动负债合计           | 9.22                 | 16.58     | 20.75            | 8.19             |
| <b>权益类</b>        |                      |           |                  |                  |
| 少数股东权益            | 392,743              | 148,253   | 160,342          | 157,837          |
| 实收资本（股本）          | 190,699              | 99,600    | 79,052           | 79,052           |
| 资本公积              | 351,085              | 223,954   | 97,857           | 105,843          |
| 盈余公积              | 31,379               | 25,851    | 25,012           | 19,947           |
| 未分配利润             | 491,715              | 225,579   | 198,375          | 167,765          |
| 其他权益工具            | 394,000              | -         | -                | -                |
| 归属于母公司所有者权益       | 1,543,744            | 580,451   | 409,847          | 385,603          |
| 所有者权益合计           | 1,936,487            | 728,704   | 570,189          | 543,440          |

**附件 5 物产中大集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

| 年 份                | 2015 年 9 月<br>(未经审计) | 2014 年    | 2013 年<br>(追溯调整) | 2012 年<br>(追溯调整) |
|--------------------|----------------------|-----------|------------------|------------------|
| <b>损益类</b>         |                      |           |                  |                  |
| 营业总收入              | 12,748,136           | 3,815,683 | 4,049,272        | 3,979,073        |
| 营业收入               | 12,731,806           | 3,792,672 | 4,023,465        | 3,949,098        |
| 营业成本               | 12,330,499           | 3,527,078 | 3,723,932        | 3,641,683        |
| 销售费用               | 112,512              | 97,335    | 95,183           | 93,806           |
| 管理费用               | 108,629              | 68,662    | 69,682           | 64,454           |
| 财务费用               | 67,674               | 20,325    | 22,476           | 32,477           |
| 投资收益               | 84,614               | 33,746    | 16,891           | 9,059            |
| 营业利润               | 166,489              | 51,104    | 84,404           | 79,742           |
| 利润总额               | 189,192              | 69,288    | 91,592           | 89,083           |
| 所得税                | 27,658               | 23,431    | 20,400           | 31,824           |
| 净利润                | 161,533              | 45,857    | 71,193           | 57,258           |
| 归属于母公司所有者的净利润      | 118,068              | 35,948    | 49,903           | 41,123           |
| <b>占营业总收入比 (%)</b> |                      |           |                  |                  |
| 营业收入               | 99.87                | 99.40     | 99.36            | 99.25            |
| 营业成本               | 96.72                | 92.44     | 91.97            | 91.52            |
| 销售费用               | 0.88                 | 2.55      | 2.35             | 2.36             |
| 管理费用               | 0.85                 | 1.80      | 1.72             | 1.62             |
| 财务费用               | 0.53                 | 0.53      | 0.56             | 0.82             |
| 营业利润               | 1.31                 | 1.34      | 2.08             | 2.00             |
| 投资收益               | 0.66                 | 0.88      | 0.42             | 0.23             |
| 利润总额               | 1.48                 | 1.82      | 2.26             | 2.24             |
| 净利润                | 1.27                 | 1.20      | 1.76             | 1.44             |
| 归属于母公司所有者的净利润      | 0.93                 | 0.94      | 1.23             | 1.03             |
| <b>现金流类</b>        |                      |           |                  |                  |
| 经营活动产生的现金流量净额      | 309,132              | -127,511  | -188,775         | -52,908          |
| 投资活动产生的现金流量净额      | -297,545             | -35,812   | -70,021          | -44,717          |
| 筹资活动产生的现金流量净额      | 530,195              | 136,393   | 190,912          | 129,129          |
| <b>财务指标</b>        |                      |           |                  |                  |
| EBIT               | 248,499              | 89,901    | 114,342          | 125,202          |
| EBITDA             | 279,048              | 116,887   | 141,033          | 149,826          |
| 总有息负债              | 3,429,625            | 950,204   | 1,403,142        | 1,136,961        |

## 附件 5 物产中大集团股份有限公司主要财务指标（续表 3）

| 年 份               | 2015 年 9 月<br>(未经审计) | 2014 年 | 2013 年<br>(追溯调整) | 2012 年<br>(追溯调整) |
|-------------------|----------------------|--------|------------------|------------------|
| 毛利率 (%)           | 3.28                 | 7.56   | 8.03             | 8.48             |
| 营业利润率 (%)         | 1.31                 | 1.35   | 2.10             | 2.02             |
| 总资产报酬率 (%)        | 3.22                 | 2.97   | 4.17             | 5.16             |
| 净资产收益率 (%)        | 8.34                 | 6.29   | 12.49            | 10.54            |
| 资产负债率 (%)         | 74.91                | 75.97  | 79.19            | 77.61            |
| 债务资本比率 (%)        | 63.91                | 56.60  | 71.11            | 67.66            |
| 长期资产适合率 (%)       | 156.65               | 191.81 | 216.66           | 165.77           |
| 流动比率 (倍)          | 1.17                 | 1.28   | 1.32             | 1.16             |
| 速动比率 (倍)          | 0.65                 | 0.42   | 0.41             | 0.41             |
| 保守速动比率 (倍)        | 0.26                 | 0.18   | 0.20             | 0.22             |
| 存货周转天数 (天)        | 47.73                | 163.92 | 138.33           | 122.43           |
| 应收账款周转天数 (天)      | 4.96                 | 9.34   | 6.83             | 2.40             |
| 经营性净现金流/流动负债 (%)  | 8.62                 | -7.00  | -10.95           | -3.19            |
| 经营性净现金流/总负债 (%)   | 7.65                 | -5.70  | -9.31            | -2.85            |
| 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) | 2.75                 | -1.28  | -1.92            | -0.69            |
| EBIT 利息保障倍数 (倍)   | 2.21                 | 0.90   | 1.17             | 1.64             |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) | 2.48                 | 1.17   | 1.44             | 1.96             |
| 现金比率 (%)          | 22.38                | 17.56  | 19.34            | 21.64            |
| 现金回笼率 (%)         | 116.98               | 116.97 | 113.60           | 112.40           |
| 担保比率 (%)          | 4.07                 | 0.62   | 0.79             | 0.83             |

## 附件 6 物产中大集团股份有限公司受会计准则影响科目情况

单位：元

| 受重要影响的报表项目      | 影响金额                    |                         |
|-----------------|-------------------------|-------------------------|
| <b>资产负债表项目：</b> | <b>2013 年 12 月 31 日</b> | <b>2012 年 12 月 31 日</b> |
| 可供出售金融资产        | 301,209,126.74          | 223,588,195.46          |
| 长期股权投资          | -301,209,126.74         | -223,588,195.46         |
| 递延收益            | 36,294,671.57           | 30,822,050.23           |
| 其他非流动负债         | -36,294,671.57          | -30,822,050.23          |
| 资本公积            | -95,559,126.64          | -129,984,803.74         |
| 其他综合收益          | 95,559,126.64           | 129,984,803.74          |
| 未分配利润           | -82,495,530.08          | -75,057,795.49          |
| 少数股东权益          | 82,495,530.08           | 75,057,795.49           |
| <b>利润表项目：</b>   | <b>2013 年度</b>          | <b>2012 年度</b>          |
| 归属于母公司所有者的净利润   | -7,437,734.59           | -17,002,174.74          |
| 少数股东损益          | 7,437,734.59            | 17,002,174.74           |

**附件 7 物产中大集团股份有限公司备考合并资产负债表**

单位：元

| 年 份                 | 2014 年 12 月 31 日         | 2013 年 12 月 31 日         | 2012 年 12 月 31 日         |
|---------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 货币资金                | 5,609,110,980.08         | 6,230,192,133.68         | 6,876,418,325.83         |
| 应收票据                | 1,471,000,678.44         | 975,109,768.73           | 1,481,787,682.37         |
| 应收账款                | 3,194,493,982.74         | 2,904,574,924.59         | 1,907,021,892.11         |
| 预付款项                | 6,541,830,281.55         | 7,764,948,689.03         | 9,107,827,644.62         |
| 其他应收款               | 2,322,086,228.58         | 5,153,854,596.10         | 4,700,744,110.07         |
| 存货                  | 24,219,953,183.27        | 24,119,399,698.40        | 21,499,737,245.62        |
| 其他流动资产              | 2,929,969,730.11         | 1,978,166,057.03         | 1,411,504,272.63         |
| <b>流动资产合计</b>       | <b>47,134,818,623.83</b> | <b>49,767,816,055.92</b> | <b>47,359,372,841.07</b> |
| 可供出售金融资产            | 1,238,968,114.01         | 725,104,689.69           | 819,819,920.21           |
| 长期应收款               | 1,837,587,960.13         | 582,199,836.03           | 279,481,581.60           |
| 长期股权投资              | 828,832,359.17           | 827,262,553.24           | 652,047,090.90           |
| 投资性房地产              | 2,138,668,681.56         | 2,187,994,889.58         | 641,096,457.55           |
| 固定资产                | 3,840,242,773.27         | 3,424,298,841.38         | 3,102,838,571.91         |
| 无形资产                | 1,386,685,449.28         | 1,257,423,547.44         | 1,262,023,175.72         |
| 其他非流动资产             | 698,630,827.37           | 705,844,750.93           | 606,254,736.98           |
| <b>非流动资产合计</b>      | <b>13,870,501,642.52</b> | <b>11,713,795,773.08</b> | <b>8,752,935,951.12</b>  |
| <b>资产总计</b>         | <b>61,005,320,266.35</b> | <b>61,481,611,829.00</b> | <b>56,112,308,792.19</b> |
| 短期借款                | 8,574,876,387.12         | 15,454,448,496.92        | 13,986,990,297.30        |
| 应付账款                | 3,784,144,401.65         | 4,645,503,134.37         | 4,755,745,313.14         |
| 应付票据                | 6,511,317,771.67         | 6,042,247,212.54         | 6,782,795,597.68         |
| 预收款项                | 6,730,839,356.02         | 7,504,757,746.73         | 7,846,708,715.71         |
| 其他应付款               | 2,121,659,439.17         | 1,680,487,678.66         | 1,620,550,171.28         |
| 应交税费                | 1,067,638,136.73         | 1,196,660,855.48         | 1,013,173,059.78         |
| 一年内到期的非流动负债         | 1,330,500,000.00         | 1,704,134,680.84         | 1,395,757,800.00         |
| 其他流动负债              | 4,833,895,062.51         | 2,876,429,206.48         | 3,130,165,806.07         |
| <b>流动负债合计</b>       | <b>35,652,902,017.87</b> | <b>41,600,934,693.29</b> | <b>40,955,154,409.15</b> |
| 长期借款                | 2,450,331,950.00         | 2,553,009,677.00         | 1,010,300,000.00         |
| 应付债券                | 2,391,105,461.99         | 2,606,938,484.48         | 1,430,105,888.89         |
| 递延所得税负债             | 746,682,226.57           | 632,310,119.70           | 218,025,827.02           |
| <b>非流动负债合计</b>      | <b>5,817,648,354.89</b>  | <b>5,938,868,537.67</b>  | <b>2,856,588,496.27</b>  |
| <b>负债合计</b>         | <b>41,470,550,372.76</b> | <b>47,539,803,230.96</b> | <b>43,811,742,905.42</b> |
| 归属于母公司所有者权益合计       | 15,151,621,512.98        | 9,339,881,704.24         | 8,451,082,075.59         |
| 少数股东权益              | 4,383,148,380.61         | 4,601,926,893.80         | 3,849,483,811.18         |
| <b>所有者权益或股东权益合计</b> | <b>19,534,769,893.59</b> | <b>13,941,808,598.04</b> | <b>12,300,565,886.77</b> |
| <b>负债及股东权益合计</b>    | <b>61,005,320,266.35</b> | <b>61,481,611,829.00</b> | <b>56,112,308,792.19</b> |

## 附件 8 物产中大集团股份有限公司备考合并利润表

单位：元

| 年 份           | 2014 年                  | 2013 年                  | 2012 年                  |
|---------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 营业总收入         | 190,170,303,931.38      | 188,612,353,760.51      | 171,962,331,609.90      |
| 其中：营业收入       | 189,937,786,713.41      | 188,354,280,885.92      | 171,662,580,455.99      |
| 营业总成本         | 189,436,055,279.83      | 187,816,471,891.25      | 170,773,445,570.95      |
| 其中：营业成本       | 184,103,229,477.32      | 183,259,814,381.28      | 166,209,050,139.12      |
| 营业税金及附加       | 619,299,546.50          | 636,964,147.58          | 762,165,585.03          |
| 销售费用          | 1,504,214,332.28        | 1,443,731,822.21        | 1,344,198,129.10        |
| 管理费用          | 1,553,583,840.71        | 1,485,765,282.81        | 1,449,397,905.58        |
| 财务费用          | 942,868,352.84          | 667,717,929.54          | 873,813,986.30          |
| 资产减值损失        | 712,859,730.18          | 322,478,327.83          | 134,819,825.82          |
| 投资收益          | 573,988,254.00          | 430,033,875.45          | 167,811,125.43          |
| <b>营业利润</b>   | <b>1,211,833,093.79</b> | <b>1,330,323,302.63</b> | <b>1,371,422,248.05</b> |
| 营业外收入         | 689,512,933.53          | 558,224,167.40          | 358,240,611.97          |
| 营业外支出         | 137,556,458.64          | 108,428,910.74          | 80,460,925.41           |
| <b>利润总额</b>   | <b>1,763,789,568.68</b> | <b>1,780,118,559.29</b> | <b>1,649,201,934.61</b> |
| 所得税费用         | 527,900,704.48          | 390,797,428.52          | 540,398,637.52          |
| <b>净利润</b>    | <b>1,235,888,864.20</b> | <b>1,389,321,130.77</b> | <b>1,108,803,297.09</b> |
| 其中：归属于母公司的净利润 | 809,376,715.88          | 915,953,026.40          | 756,806,911.74          |
| 少数股东损益        | 426,512,148.32          | 473,368,104.37          | 351,996,385.35          |

## 附件 9 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}^{12}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>13</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>14</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>12</sup> 由于公司有金融业务收入，故营业收入使用营业总收入的值，下同。

<sup>13</sup> 三季度取 270 天。

<sup>14</sup> 三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 10 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA 级**：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 级**：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 级**：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 级**：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 级**：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B 级**：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 级**：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 级**：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 级**：不能偿还债务。

注：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。

### 大公评级展望定义：

**正面**：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

**稳定**：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

**负面**：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。