

# 信用评级公告

联合〔2021〕4225号

联合资信评估股份有限公司通过对浙农集团股份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，确定将浙农集团股份有限公司的主体长期信用等级由 A<sup>+</sup>上调为 AA，“华通转债”的信用等级由 AA<sup>-</sup>上调为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月二十四日

# 浙农集团股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次评级	评级展望	上次评级	评级展望
浙农集团股份有限公司	AA	稳定	A+	稳定
华通转债	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
华通转债	2.24 亿元	2.22 亿元	2024-06-14

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:2021年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
贸易企业信用评级方法	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		AA	
	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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
		资本结构	现金流量	2
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

跟踪期内,浙农集团股份有限公司(以下简称“公司”)完成重大资产重组,通过非公开发行股份形式购买控股股东浙农控股集团有限公司等多方持有的浙江农资集团有限公司(以下简称“浙江农资”)100%股权,成为浙江省供销系统内的重要子公司之一,主营业务由药品批发、药品零售、药品生产销售等扩展至农业综合服务和汽车商贸服务领域,经营与利润规模得到大幅提升,承担的化肥淡储任务可持续获得政府补助,资本结构得到优化,资本实力及综合竞争力显著提升。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司业务区域较为集中以及所有者权益稳定性较弱等因素对公司整体信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对“华通转债”的保障能力强。

公司原控股股东浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司以其合法拥有的公司股票作为质押资产对“华通转债”进行质押担保。截至 2021 年 6 月 21 日,上述质押的 3390 万股股份市值为“华通转债”待偿本金的 1.46 倍,提高了“华通转债”本息偿付的安全性。

综合评估,联合资信确定将公司主体长期信用等级由 A+ 上调为 AA,“华通转债”信用等级由 AA+ 上调为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。浙江省经济发展水平较高,为公司业务开展提供了较好的外部环境。
2. 随着重大资产重组的完成,公司成为浙江省供销系统内的重要子公司之一,业务领域得到延伸,经营规模大幅提升。跟踪期内,公司通过非公开发行购买浙江农资 100% 股权,业务范围拓展至农资及汽车销售领域,2020 年营业收入大幅提升至

分析师：王喜梅 杨晓丽  
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  
号中国人保财险大厦 17 层  
(100022)  
网址：www.lhratings.com

287.47 亿元。此外，公司承担的化肥淡储任务可持续获得政府补助，2020 年获得国家级及省级化肥淡储补贴共 2230 万元。

3. **公司资本结构得到优化，资本实力显著提升。**跟踪期内，公司完成非公开发行 277835875 股，截至 2020 年底，公司所有者权益提升至 49.85 亿元，全部债务资本化比率下降至 40.12%。

4. **公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对“华通转债”保障能力强。**2020 年，公司 EBITDA 为 12.64 亿元，是存续债券余额的 5.69 倍；公司经营活动流量净额为 16.31 亿元，为存续债券余额 7.34 倍，保障能力强。

#### 关注

1. **公司主营业务集中在浙江省内，经营区域较为集中。**公司农业综合服务的区域分销中心和县级配送中心、汽车 4S 店、药品零售店均主要分布在浙江省内。

2. **公司所有者权益稳定性较弱。**截至 2020 年底，公司所有者权益为 49.85 亿元，主要由未分配利润（17.65 亿元）和少数股东权益（20.26 亿元）构成。

主要财务数据:

主要财务数据 (合并口径)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	1.88	24.15	25.98	28.93
资产总额(亿元)	15.11	107.93	125.79	136.48
所有者权益(亿元)	6.38	44.03	49.85	51.43
短期债务(亿元)	3.45	34.12	30.94	32.48
长期债务(亿元)	1.73	1.84	2.46	2.99
全部债务(亿元)	5.18	35.96	33.40	35.47
营业收入(亿元)	15.23	66.50	287.47	80.86
利润总额(亿元)	0.41	2.89	10.14	2.14
EBITDA(亿元)	1.00	3.77	12.64	--
经营性净现金流(亿元)	0.38	2.03	16.31	1.61
营业利润率(%)	14.23	11.11	7.76	6.57
净资产收益率(%)	4.87	5.05	15.66	--
资产负债率(%)	57.77	59.21	60.37	62.31
全部债务资本化比率(%)	44.80	44.96	40.12	40.82
流动比率(%)	152.68	130.98	134.67	134.96
经营现金流动负债比(%)	5.55	3.37	22.79	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.72	0.84	0.89
EBITDA 利息倍数(倍)	4.61	13.19	15.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.18	9.53	2.64	--

公司本部 (母公司)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额 (亿元)	11.59	11.63	33.29	33.61
所有者权益 (亿元)	5.52	5.62	27.54	27.57
全部债务(亿元)	3.68	3.81	3.05	2.46
营业收入(亿元)	11.40	11.93	10.23	2.53
利润总额(亿元)	0.29	0.30	-0.37	0.02
资产负债率 (%)	52.39	51.67	17.28	17.98
全部债务资本化比率(%)	40.01	40.43	9.99	8.19
流动比率 (%)	157.35	161.24	150.99	138.95
经营现金流动负债比(%)	-2.58	7.74	33.69	--

注: 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计, 相关数据未年化; 2019 年财务数据为审计机构调整后数据; 公司合并口径现金类资产中已扣除受限货币资金  
数据来源: 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
华通转债	AA-	A+	稳定	2020-6-12	罗峴 杨野	<a href="#">联合信用评级贸易行业企业评级方法 (2018)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
华通转债	AA-	A+	稳定	2017-9-25	高鹏 孙林林	<a href="#">联合信用评级工商企业信用评级方法 (2015 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过连接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由浙农集团股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师:



联合资信评估股份有限公司



# 浙农集团股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2021 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”）关于浙农集团股份有限公司（以下简称“公司”或“浙农股份”）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

浙农股份前身是浙江华通医药股份有限公司（以下简称“华通医药”）。2015年5月，华通医药在深圳证券交易所中小板首次公开发行1400万股并完成股票上市（股票简称“华通医药”，股票代码：002758.SZ），控股股东为浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司（以下简称“华通集团”），实际控制人为绍兴市柯桥区供销合作社联合社（以下简称“柯桥区供销社”）。跟踪期内，公司完成资产重组（详见“重大事项”），截至2021年3月底，公司注册资本增至48798.50万元，证券简称变更为“浙农股份”，控股股东变更为浙农控股集团有限公司（以下简称“浙农控股”，持股比例为20.84%，无质押），浙江省供销社为公司实际控制人。

公司经营范围：肥料销售，肥料生产，生物有机肥料研发，复合微生物肥料研发，农药批发、农药零售，农业机械销售，农业机械租赁，普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目），道路货物运输（不含危险货物），农作物病虫害防治服务，土壤污染治理与修复服务。汽车新车销售，汽车零配件批发、零售，二手车经销，二手车经纪，机动车修理和维护。药品批发，第一类医疗器械销售，第二类医疗器械销售，第三类医疗器械销售，

食品经营等。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年底，公司本部设立审计部、办公室、财务会计部、人力资源部等职能部门。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为125.79亿元，所有者权益合计为49.85亿元（含少数股东权益20.26亿元）。2020年，公司实现营业收入287.47亿元，利润总额10.14亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为136.48亿元，所有者权益合计为51.43亿元（含少数股东权益20.93亿元）。2021年1—3月，公司实现营业总收入80.86亿元，利润总额2.14亿元。

公司注册地址：绍兴市柯桥区轻纺城大道1605号；法定代表人：包中海。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2018年6月14日公开发行“2018年浙江华通医药股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“华通转债”或“本次债券”），募集资金总额22400万元，期限6年。本次债券已于2018年7月13日在深圳证券交易所上市交易。“华通转债”初始转股价格为11.45元/股，因公司2020年5月完成2019年度权益分配方案，2020年5月25日，转股价格调整为11.29元/股；因公司完成重大资产重组，2020年11月30日，转股价格调整为10.33元/股。

截至2021年3月底，“华通转债”余额为2.22亿元，已转股数量为153819股。

截至2020年底，公司未变更募集资金使用目的，累计使用募集资金4328.54万元，按要求使用，募集资金余额17423.97万元；“华通转债”已按期兑付利息，下一付息日为2022年6月14日。

表 1 公司存续债券概况 (单位: 亿元)

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
华通转债	2.24	2.22	2018-06-14	2024-06-14

资料来源: Wind 资讯, 联合资信整理

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。在此背景下, 2020 年中国经济逐季复苏, GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>, 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关, 投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度, 中国经济运行持续恢复, 宏观政策整体保持了连贯性, 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 把服务实体经济放到更加突出的位置; 积极的财政政策提质增效, 推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度, 中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元, 实际同比增长 18.30%, 两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>, 低于往年同期水平, 主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看, 三大产业中**第二产业恢复最快, 第三产业仍有较大恢复空间。**具体看, 第二产业增加值两年平均增长 6.05%, 已经接近疫情前正常水平 (5%~6%), 第二产业恢复情况良好, 其中工业生产恢复良好, 工业企业盈利改善明显; 而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%, 增速略微低于疫情前正常水平; 第三产业两年平均增长 4.68%, 较 2019 年同期值低 2.52 个百分点, 第三产业仍有恢复空间, 主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的

修复进程。

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升, 成为拉动经济的主引擎; 投资拉动垫底; 净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看, 2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%, 延续了上年逐季恢复的趋势, 与疫情前水平的差距进一步缩小; 消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎, 疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正, 但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元, 同比增长 25.60%, 两年平均增长 2.90%, 与疫情前正常水平差距较大, 固定资产投资仍处在修复过程中; 资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱, 疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红, 贸易顺差 7592.90 亿元, 较上年同期扩大 690.60%, 净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势, 达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强, 经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳, 生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度, 全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0, 较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点, 处于低位。2021 年一季度, 全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%, 呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格, 带动 PPI 持续上行, 加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末, 社融存量同比增速为 12.30%, 较上年末下降 1 个百分点, 信用扩张放缓; 2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元, 虽同比少增 0.84 万亿元, 但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值, 反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看, 信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素, 企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面, 截至 2021 年一季度末, M2 余额

<sup>1</sup>文中 GDP 增长均为实际增速, 下同。

<sup>2</sup>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, 文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率, 下同。

227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速

（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，**

**居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，**保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从**

“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

公司业务范围主要涉及农资、汽车销售和医药流通等业务板块。

### 1. 农资行业

**中国是全球最大的化肥生产国和消费国。**2020年以来，在新冠肺炎疫情爆发的背景下，为保证春耕，国家出台多项保春耕文件，**化肥需求稳定，价格呈现先抑后扬的趋势。**

农资主要包括化肥、农药、农膜、种子、

饲料、农机、农具等几大类商品，是重要的农业生产要素，与“三农”（农业、农村、农民）工作紧密相关，对保障农业生产，增加农民收入，减轻农民负担，维护国家粮食安全都有着特殊重要的意义，因此，国家历来十分重视农资生产、供应工作，并在政策上给予了较大的倾斜。

农资流通行业是典型的资金密集型行业，资金需求量较大。一方面，由于农资流通行业直接服务于“三农”，产品价格受国家管控，行业利润薄，规模化经营是企业实现“低成本、高利润”的重要保证之一，而规模化经营要求必须投入大量的资金；另一方面，由于农资生产的常年性和农资消费的季节性特征，为保证市场稳定供应，流通企业必须实现“淡储旺销”，导致存货占用流动资金量大且周期较长，因此要求企业必须具备雄厚的资金实力。目前农资流通行业市场化程度较高，经营主体多元化，市场竞争较为激烈。考虑中国农资消费集中在县、乡、镇等三四线市场，农资需求分布散、规模小，使得经营规模较大、销售布局广泛、上游资源把持度较高的供销社系统在中国农资流通领域仍占据主导地位。

### (1) 化肥市场现状

公司所经营的农资产品以化肥为主。化肥是重要的农业生产资料，是粮食稳产增产的重要保障。中国是全球最大的化肥生产国和消费国，化肥产量和消费量约占全球三分之一。

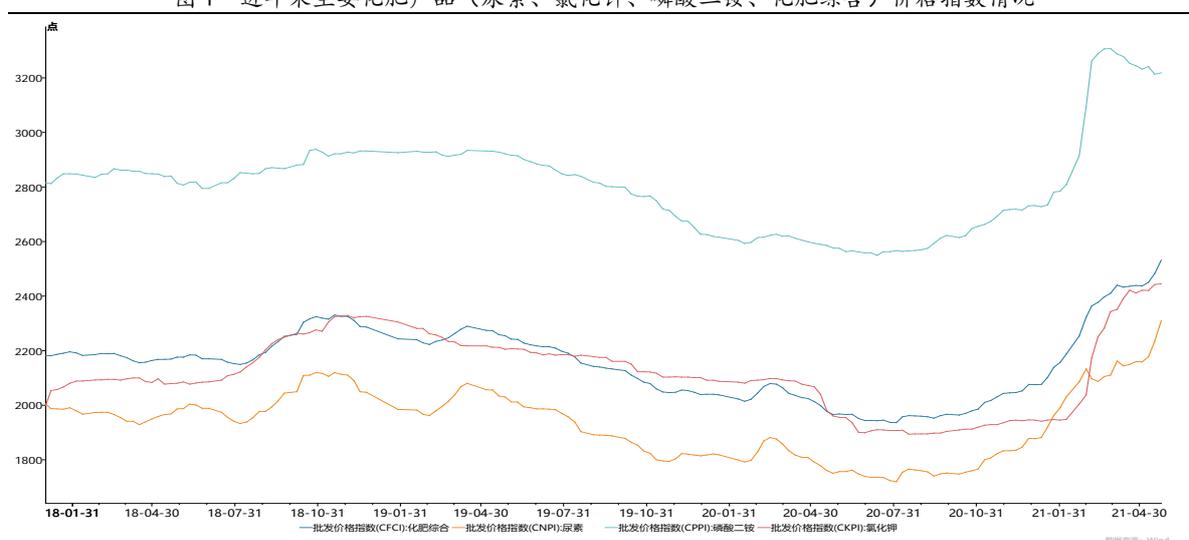
分品种来看，全球磷肥市场保持增长，尤其是2020年在世界粮食安全紧迫性上升，粮食价格上升推动种粮积极性提升，对化肥整体需求量上升。2020年春季，受疫情影响，湖北等疫情集中区域主要磷肥厂家产量普遍下降，供应减少，受保春耕政策影响，需求基本稳定；二季度国内春季市场结束，需求放缓，价格小幅回调；三季度，国内秋季备肥启动，同时印度市场需求扩大，磷肥价格逐步上涨；四季度是2021年春季的冬储期，国内市场备肥积极，出口资源紧张，国内、出口价格进一步上涨。

受全球疫情及粮食政策影响，粮食价格回升，化肥下游市场反映积极，同时供需矛盾缓解，呈紧平衡状态，价格持续回暖上升。全球氮肥增长已经进入成熟发展阶段，总需求量保持缓慢稳定增长。2019年8月，尿素期货上市，加大市场价格波动，逐步形成新的产品价格形成机制，一季度由于疫情影响，各地交通受限，尿素发运不畅，尿素工厂库存开始积压，造成尿素价格先升后跌；二季度春耕用肥结束后，

农业用肥需求量下滑，加之二季度开工率恢复，尿素价格持续下跌；三季度国内秋季市场启动，国际市场需求扩大提振国内市场行情；三季度尿素市场止跌上涨；四季度限气、装置检修、工业需求扩大等因素影响尿素价格持续上涨。

从批发价格来看，2020年以来各品种化肥批发价格走势类似，呈先降后升的趋势，磷酸二铵在2021年初价格快速增至近年来最高值，为3307.24点。

图1 近年来主要化肥产品（尿素、氯化钾、磷酸二铵、化肥综合）价格指数情况



资料来源：Wind 资讯

## (2) 行业政策

近年来，面对化肥行业产能过剩，国家取消了一系列优惠政策，逐步减少化肥产品与其他商品相比的“优惠”空间，对解决产能过剩及推进化肥产业转型起了重要作用。此外，国家对于环保监管的力度不断加大，污染较为严重的化肥行业成为监管的重点对象之一，相关政策标准不断出台，执法及惩罚力度趋严。

2019年1月1日起，根据《国务院关税税则委员会关于2019年进出口暂定税率等调整方案的通知》（税委会〔2018〕65号），中国化肥行业将全面取消出口关税。零关税将进一步促进国产化肥的出口，对中国相关产业的均衡发展起到有利作用的同时可以推动开放合作，对于中国化肥输出产品、技术、服务和品牌意义重大。2020年，化肥出口将继续保持零

关税，鼓励出口政策仍将持续。

2020年2月，国家发改委、公安部、农业农村部等16部门发布《关于新冠肺炎疫情防控下做好2020年春耕化肥生产供应工作的通知》等多项重要通知，保证疫情背景下的春耕化肥供应。

2021年1月，《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》发布，部署目标任务，2021年，农业供给侧结构性改革深入推进，粮食播种面积保持稳定、产量达到1.3万亿斤以上，农产品质量和食品安全水平进一步提高，脱贫攻坚成果持续巩固。

## 2. 汽车销售

受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度的汽车市场处于历史低点，二季度起逐步回暖，商

用车恢复速度快于乘用车，景气度快速回升，企业库存水平也相应高于上年同期。随着汽车保有量的逐年增加，汽车后市场逐渐扩大，维修保养等售后服务带来的利润规模逐渐增加。

#### (1) 行业现状

2020年，国家和地方出台多项政策措施以稳定和促进汽车消费，企业加快转变营销方式，汽车市场逐步复苏。全年中国汽车产销分别完成2522.5万辆和2531.1万辆，同比分别下降2%和1.9%，降幅较2019年分别收窄5.5和6.3个百分点。

2020年初爆发的新冠肺炎疫情对中国汽车市场影响显著（2月市场基本处于冰点），1~3

月单月销量同比降幅均在2位数，后随着疫情有效控制、工厂及门店复工而逐月回升，5月以来单月销量同比增速保持2位数，商用车市场（尤其是货车）表现出强劲回升、乘用车市场增长偏温和；7~9月，中国乘用车和商用车销量较上年同期分别上升7.75%和46.69%，相比1~9月销量增速分别提升20.1和26.6个百分点，三季度回暖主要依赖于宏观经济恢复、市场促销及新车投放力度加大以及去年同期低基数（国六实施的阶段性影响）等因素支撑，10月市场仍维持较快增长。2020年1~10月，中国汽车市场销量仍低于上年同期。

表3 2020年以来中国汽车市场产销走势（单位：万辆、%）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	合计
汽车产量	176.72	28.45	142.21	210.16	218.74	232.50	220.11	211.88	252.42	255.19	1897.90
汽车销量	192.72	30.99	143.02	207.00	219.36	229.97	211.18	218.58	256.52	257.32	1969.90
汽车销量增速	-18.59	-79.08	-43.25	4.52	14.69	11.83	16.77	11.66	12.97	12.65	-4.70
--乘用车	-20.50	-81.66	-48.37	-2.46	7.21	2.07	8.95	6.15	8.16	9.44	-9.89
--商用车	-7.46	-67.06	-22.58	31.59	47.95	63.17	59.36	41.56	40.28	30.06	20.86

资料来源：Wind 资讯

售后服务方面，汽车售后的产业链条较长，主要包括汽车维修保养、汽车保险、汽车租赁、二手车交易等细分领域。按国际惯例，在一个完全成熟的国际化汽车市场里，汽车的销售利润约占整个汽车业利润的20~30%，零部件供应利润约占20%。

汽车厂商一般会给新车提供两至三年或者一定里程内的保修，过保之后的维修费用需要车主自行承担；从汽车零部件的使用周期来看，经过2~4年的使用期或行驶四万公里左右里程后，许多重要部件开始需要更替。因此，4S店售后服务的需求会在汽车出售后的第3年开始攀升，第4~9年内达到高峰。随着中国汽车保有量基数逐年增加，汽车售后服务的市场规模每年能够稳定扩容。

目前，中国的汽车后市场尚处于逐渐成熟的初期阶段，与发达国家相比仍有一段距离；对于国内经销商来讲，新车销售仍是主要利润来源，贡献率可达到50%左右，其次为零部件

及售后服务，贡献率约为40%，金融、保险和二手车业务比重较低。由于盈利结构的差距以及汽车经销环节的利润率偏低，国内汽车经销商正在逐渐向拥有更高利润率的环节——即汽车产业链的后部转移。

#### (2) 行业政策

国家陆续出台了针对环保治理（国三柴油车淘汰、治超等）、油标升级、新能源补贴退坡及新能源购置税免征等多项政策，公布了汽车合资企业股比放开的时间表，对目前乃至今后的市场竞争格局均有影响。

2020年以来，新冠肺炎疫情的防控给汽车终端销售带来阶段性冲击，2月20日，商务部表示将会同相关部门研究出台进一步稳定汽车消费的政策措施，同时鼓励各地因地制宜出台促进新能源汽车消费、增加传统汽车限购指标等举措，之后多省市相继推出新车购置补贴，且部分限购城市放宽限购政策、增加2020年购车指标，上述政策集中释放对汽车市场形成有力

提振；同时，政府出台政策延缓新能源补贴退坡、继续免征购置税、确定新版《双积分政策》，以期稳定新能源市场的良性发展，并为更广泛的能源友好类企业提供参与机会。

新能源汽车和智能汽车始终都是汽车行业的转型升级重心，国家层面出台《智能汽车创新发展战略》以及《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，对到2035年、乃至2050年的远期规划提出了产业化目标的大框架。目前，中国在新能源整车制造、配套方面实现了一定规模的量产能力，未来旨在建立完整的新能源产业协同以及汽车智能化产业协同。

### 3. 医药流通

**随着医改政策持续向纵深推进，企业短期承压，适应期基本结束，行业集中度逐步提升。**

医药流通行业是连接上游医药生产企业和下游医疗机构、零售终端的重要环节。医药流通企业从上游医药生产企业采购药品，然后再批发给下游的医疗机构、零售药店和下游分销商等，通过交易差价及提供增值服务获取利润。

随着国内经济增长和结构调整，人民生活水平不断提高，人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，为国内医疗及药品需求不断增长带来了稳定支撑。

随着“两票制”政策的全面推行，原有的药品流通市场结构和销售渠道发生变化，在政策调整阶段下，企业短期承压，截至2020年底，适应期基本结束。

大中型药品批发企业借助“两票制”机会调整业务布局，通过内生增长和外延并购，实现规模和效益的整体提升，行业集中度进一步提高。

医药流通企业通过规模化、专业化、现代化的物流配送体系，可以大大降低医药流通环节的成本，提高了流通效率，保障了人民的用药需求，有着巨大的社会效益。

由于人口增长，老龄化进程加快，医保体系不断健全，居民支付能力增强，人民群众日

益提升的健康需求逐步得到释放，中国已成为全球药品消费增速最快的地区之一。总体上医药流通行业规模保持稳定增长。

国内医药流通市场目前呈现出整体分散，趋于集中的竞争格局，随着新医改的深入进行，国家出台一系列政策鼓励医药流通行业的整合。“两票制”“营改增”“94号文”和新版《药品经营质量管理规范》（GSP）等政策的推行，将促使行业集中度进一步提升。新修订的GSP对行业内企业药品的采购、验收、储存、配送等环节做出了许多更高要求的规定。“两票制”“营改增”意在调整国内药品流通结构，解决行业内企业小、散、低的问题，通过强化管理、规范行为、提高准入门槛等方法，鼓励做强做大，进而推动结构调整，提升行业的集中度。

2020年以来，医药流通行业呈饱和状态，呈现低毛利行业特征且逐渐趋于高集中度。大数据时代下，医药企业有必要加强信息化建设，建立基于“大数据”的医药模式发展，通过各种现代化手段获取临床或其他终端医疗数据，通过对这些数据的分析和挖掘，医药流通企业能够进行合理配货、精准营销，为企业到终端缩短路径、降低成本，提高企业运营效率，推动企业快速发展。

### 4. 区域经济环境

**浙江省区域经济不断发展，总体竞争力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。**

公司总部位于浙江省，浙江省经济状况与公司发展具有一定的关联性。根据《2020年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，浙江省生产总值为64613亿元，按可比价格计算，比上年增长3.6%。分产业看，第一产业增加值2169亿元，增长1.3%；第二产业增加值26413亿元，增长3.1%；第三产业增加值36031亿元，增长4.1%。三次产业增加值结构为3.3：40.9：55.8。

2020年，浙江省全年社会消费品零售总额

26630 亿元，比上年下降 2.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额 22336 亿元，下降 2.8%；乡村消费品零售额 4293 亿元，下降 1.8%。按消费类型统计，商品零售额 23843 亿元，下降 1.9%；餐饮收入 2787 亿元，下降 8.4%。

2020 年，浙江省全省居民人均生活消费支出 31295 元，比上年下降 2.3%，扣除价格因素下降 4.5%。按常住地分，城镇居民人均生活消费支出分别为 36197 元，下降 3.5%，农村居民人均生活消费支出 21555 元，增长 1.0%，扣除价格因素分别下降 5.5% 和 1.8%。年末每百户居民家庭拥有家用汽车 48.2 辆。

2021 年 6 月 10 日，国务院印发《中共中央国务院关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》，鼓励浙江省到 2025 年在推动高质量发展建设共同富裕示范区，取得明显实质性进展，尤其是在产业发展、收入分配等方面缩小城乡差距。

## 六、重大事项

**公司完成资产重组，浙江农资资产注入完成，公司业务拓展至农业综合服务、汽车商贸服务和医药生产销售领域，形成服务城乡人民生产生活的综合平台，为成为全国供销系统的龙头企业奠定基础，竞争实力显著提升。**

2019 年，浙农控股收购华通集团 57% 股份，和浙江省兴合集团有限公司（以下简称“兴合集团”）共同持有华通集团 70% 的股份，实现对华通集团的控制，其中，浙农控股间接控制华通医药 26.23% 的股权，成为其第一大股东，华通医药实际控制人变更为浙江省供销社。自 2019 年 11 月 1 日起，浙农控股将华通集团纳入合并范围。同日，华通医药通过发行股份（定向发行 277835875 股）购买资产的方式，向兴合集团、浙农控股、浙江泰安泰投资咨询合伙企业（有限合伙）、浙江兴合创业投资有限公司（以下简称“兴合创投”）、汪路平等 16 名自然人（以下简称“浙农控股和汪路平等 16 名

自然人”）购买其持有的浙农股份合计 100% 股权，构成浙江农资将既有的农业综合服务和汽车商贸服务资产注入原华通医药中的资产重组。上述资产重组已于 2020 年 11 月 13 日完成交割。

截至 2021 年 3 月底，相关工商变更更登记均已完成，华通医药更名为浙农股份，股票及证券代码未变更，注册资本增至 4.88 亿元。

资产重组后，公司资本实力显著提升，资本结构得到优化，主营业务延伸至农业综合服务、汽车商贸服务和医药生产销售领域，形成服务城乡人民生产生活的综合平台，成为浙江省供销系统内的重要子公司之一，综合竞争力得到显著提升。

## 七、基础素质分析

### 1. 产权状况

**跟踪期内，公司完成资产重组，控股股东变更为浙农控股，实际控制人为浙江省供销社。**

2020 年，华通医药通过发行股份购买资产的方式，向浙农控股和汪路平等 16 名自然人购买其持有的浙农股份合计 100% 股权，已于 2020 年 11 月 13 日完成资产交割。截至 2021 年 3 月底，上述交易的工商变更更登记均已完成，公司控股股东变更为浙农控股（持股比例为 20.84%，无质押），实际控制人为浙江省供销社。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司完成资产重组后，业务范围扩展至农业综合服务和汽车商贸服务领域，成为浙江省供销社系统重要成员公司之一，承担着浙江省为农服务的职责，资本实力和综合竞争力得到显著提升。**

跟踪期内，公司完成浙江农资资产注入，业务板块由药品批发、药品零售、药品生产销售等业务扩展至农业综合服务和汽车商贸服务领域，同时，作为浙江省供销社系统重要成员公司之一，承担着浙江省为农服务的职责。随

着公司业务领域得到扩展、经营规模扩大和定向发行股票的完成，截至 2020 年底，公司注册资本增至 4.88 亿元，所有者权益规模增至 49.85 亿元，资本实力显著提升。

公司从事农资业务的主要经营主体为惠多利农资有限公司（以下简称“惠多利”）和浙江浙农爱普贸易有限公司（以下简称“浙农爱普”）；从事汽车销售业务的经营主体为浙江金昌汽车集团有限公司（以下简称“金昌汽车”）和浙江农资集团金诚汽车有限公司（以下简称“金诚汽车”）；从事医药流通业务的经营主体为浙江华通医药集团有限公司（以下简称“华通有限”），上述 5 家子公司营业收入合计约占公司营业收入的 92.83%。

公司农业综合服务从经营规模、农资经营量、综合实力等方面来看，在浙江省级农资企业中均名列前茅，区域行业龙头地位稳固。截至 2020 年底，公司在浙江省内建立了包括 9 个区域分销中心、39 个县级配送中心以及较为完善的分销网络。除自身销售化肥产品外，公司还承担着国家及浙江省的化肥淡季储备任务，由于国家加大对农业的扶持力度，公司每年可获得稳定得补贴收入。2020 年，公司承担国家化肥淡储 20 万吨，承担浙江省化肥淡储 12 万吨，共获得化肥淡储补贴 2230 万元（国家级补贴 600 万元，省级补贴 1630 万元）。

公司汽车商贸服务以中高端品牌经营为主，已在浙江省杭州、宁波、绍兴、台州、金华、丽水、嘉兴及江苏省南京、苏州、宜兴、扬州等地设立品牌公司，取得了宝马、MINI、奥迪、凯迪拉克、别克、北京现代、庆铃、上汽大通等品牌的区域经销权。截至 2021 年 3 月底，公司拥有汽车 4S 店 31 家（包含自有 17 家，租赁 14 家），经营设施总面积约 25.75 万平方米，主要位于浙江省内，2020 年合计销售汽车 4.30 万辆。

医药生产销售业务方面，公司主要经营集中在绍兴及周边地区，其中药品批发和零售的主营业务收入在商务部的统计排名中均名列全

国百强，入选浙江省医药商业十强企业。截至 2020 年底，公司在浙江省内拥有门店 100 家，面积 12258 平方米，其中 2020 年新增 4 家门店。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330000716184714D），截至 2021 年 5 月 10 日，公司本部无未结清的不良和关注信贷记录；已结清信贷记录中，包含一笔关注类信贷记录，发生在 2014 年 1 月 16 日，为有追索权的国内卖方保理融资，根据公司提供的文件，为银行系统原因造成。

## 八、管理分析

**跟踪期内，公司董事长、总经理等高级管理人员发生变更，在法人治理结构、主要管理制度和管理体制等方面无重大变化。**

截至 2021 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 15 名，包括：董事 9 人（含董事长 1 人）；监事 3 人；高级管理人员 5 人，含总经理 1 人（兼任董事）、副总经理 4 人（包含兼任财务总监 1 人和兼任董事会秘书 1 人）。

随着资产重组完成，公司召开第四届董事会第八次会议，通过了多项议案，包括同意包中海为公司董事长，同意聘任林昌斌先生为公司总经理，同意聘任钱木水先生为公司副总经理、姜俊先生为公司副总经理、刘文琪为公司副总经理兼财务总监，金鼎先生为公司副总经理兼任董事会秘书。

包中海，男，1963 年出生，中国国籍，汉族，无永久境外居留权，硕士研究生学历，经济师职称，中共党员。1996 年 10 月至 2017 年 5 月历任浙江省供销社人事部副科长、人事处调研员兼副处长、业务处调研员兼副处长、办公室主任。2017 年 5 月至 2020 年 9 月任浙农控股总经理。2020 年 9 月起任公司董事长。

林昌斌，男，1968 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，工商管理硕士学位，中共党员。1989 年 8 月至 2001 年 9 月任

浙江省农业生产资料公司财务部办事员、副经理。2001年7月至2006年10月任浙江金牛股份有限公司总经理。2006年11月至2020年9月先后任浙江华都控股集团股份有限公司总经理、副董事长、董事长。2008年5月至今先后任浙江农资集团有限公司总经理助理、副总经理、总经理。2020年9月起任公司总经理。

钱木水，男，1962年出生，中国国籍，汉族，无永久境外居留权，大专学历，副主任药师，中共党员。1979年10月至1999年8月在绍兴县钱清供销社工作，历任钱清医药供应站中药批发部经理，华清公司副总经理、绍兴县供销社钱清医药经营部总经理，1999年8月至2010年9月任绍兴县华通医药有限公司董事长、总经理，2010年9月起先后任华通医药董事长、董事、总经理；2020年9月起至今任公司副总经理，分管医药生产销售业务。

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，随着资产重组完成，公司营业规模增幅显著，收入规模同比大幅增长。主营业务新增农业综合服务和汽车商贸服务业务，

成为公司的两大收入支柱，2020年在收入中的占比约为94%；受农业综合服务毛利率较低影响，公司综合毛利率较低。

跟踪期内，公司完成资产重组，新增农业综合服务和汽车商贸业务，收入规模同比增长显著，2020年公司实现营业收入287.47亿元。

分板块来看，2020年，公司农业综合服务实现营业收入116.95亿元，占营业收入的40.68%；汽车商贸服务业务实现收入155.25亿元，占营业收入的54.00%。医药生产销售业务实现营业收入15.28亿元，同比下降7.00%，主要系批发业务受疫情影响小幅下降所致，占营业收入的5.31%，对公司营业收入形成补充。

从盈利水平来看，2020年，公司主营业务毛利率为6.91%。2020年，医药生产销售业务毛利率同比持平，为15.97%；农业综合服务毛利率为4.59%，汽车商贸服务毛利率为9.67%，毛利率水平尚可。

2021年1—3月，公司实现营业收入80.86亿元，综合毛利率为6.75%。其中，汽车商贸服务业务和农业综合服务业务仍为公司两大收入来源，分别实现收入45.60亿元和31.45亿元。

表4 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

主营业务	2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农业综合服务	--	--	--	116.95	40.68	4.59	31.45	38.89	3.52
汽车商贸服务	--	--	--	155.25	54.00	9.67	45.60	56.39	8.37
医药生产销售	16.43	100.00	15.55	15.28	5.31	15.97	3.81	4.72	13.98
合计	16.43	100.00	15.55	287.47	100.00	6.91	80.86	100.00	6.75

注：合计数尾差系四舍五入导致

资料来源：公司审计报告和公司提供

### （1）农业综合服务

公司从事的化肥销售业务已与全球主要化肥供应商建立了长期合作关系，下游较为分散；化肥价格随行就市，通过“以销定采”的模式经营。跟踪期内，公司经营的主要化肥品种价格先降后涨，整体库存规模不高，经营稳定。

公司农业综合服务主要提供化肥和农药等

农业生产物资，化肥业务主要经营尿素、复合肥、钾肥以及进口的各种目前国内缺乏的化肥，主要由惠多利和浙农爱普负责经营。

2020年，惠多利营业收入因涉及同业竞争停止开展化工业务同比有所下降，利润呈同比增长状态。2020年，浙农爱普收入和利润均同比实现增长。

表 5 化肥销售业务运营主体财务情况（单位：亿元）

子公司名称	经营范围	年份	资产总额	权益	营业收入	利润总额
惠多利	化肥、农药销售	2019 年	21.10	6.92	68.69	0.35
		2020 年	23.93	6.89	55.97	0.71
浙农爱普	化肥、化工产品销售	2019 年	18.54	9.85	43.78	1.19
		2020 年	32.64	11.14	48.66	1.68

资料来源：公司提供

公司基本实现了同一区域内不重复、交叉设点经营，初步形成了全国性省级区域公司的战略布局，不断强化化肥货源基地建设，与中化化肥有限公司、中农集团控股股份有限公司、加拿大钾肥公司、白俄罗斯钾肥公司、以色列化工集团等主要化肥生产和贸易企业建立了长期合作关系。采购方面，公司采取“以销定采”的经营模式，总部设有采购配供部，配合各子公司开展化肥采购和调运管理。此外，为保障农资供应，公司与中海石油化学股份有限公司、浙江巨化股份有限公司、灵谷化工集团有限公

司、山西晋丰煤化工有限责任公司、国投新疆罗布泊钾盐有限责任公司、河南晋开化工投资控股集团有限责任公司、奎屯锦疆化工有限公司等知名化肥生产企业建立了稳固的货源合作关系，同时还积极参与高精尖产品的市场开发和经营，先后与俄罗斯、挪威、德国等国外化肥生产企业建立了紧密联系，并且采用锁定外汇远期以规避汇率风险。

2020 年，公司对尿素和复合肥的采购量同比变动不大，对钾肥的采购量同比有所增加，三类化肥的采购均价均较 2019 年小幅下降。2021 年一季度，随各类化肥价格上升，公司采购均价均呈现不同程度的增加，其中尿素增幅较大，每吨增加约 230 元。

结算方面，公司主要以现款和银行承兑汇票结算为主。2020 年，公司向前五大供应商采购比重约占总采购额的 26%，集中度一般。

表 6 公司化肥主要品种采购情况（单位：百万吨、元/吨）

项目		2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
尿素	采购量	1.55	1.56	0.35
	采购均价	1789.19	1604.51	1884.35
钾肥	采购量	1.43	2.18	0.64
	采购均价	2099.75	1802.69	2009.93
复合肥	采购量	0.74	0.81	0.21
	采购均价	2481.53	2394.90	2528.70

资料来源：公司提供

存储方面，截至 2021 年 3 月底，公司现有仓储设施面积约 28.23 万平方米，可储备化肥约 55.46 万吨。其中，自有仓储设施约 17.71 万平方米以上，可储备化肥约 35.78 万吨。在浙江省内，惠多利拥有 31 家县市级区域配送中心，主要分布在嘉兴、湖州、杭州、绍兴、宁波、台州、温州、金华、衢州等地，仓储、配送设施面积达到了近 20 万平方米，配送半径基本覆盖浙江省主要农资商品使用区域。

销售方面，惠多利主要采取连锁分销的经营模式。公司在目标市场设有区域公司，主要

负责在当地发展基层连锁店或特约经销店，并以这些基层连锁店或特约经销店作为销售终端开展销售业务，截至 2020 年底，公司直营的农资零售业务网点 92 个，其中浙江省内有 31 家，剩余主要分布在江苏、江西、安徽、湖南、福建等地区。公司化肥由总部采购后，通过各区域公司分销给当地基层连锁店或特约经销店等终端销售网点，然后再通过这些终端销售网点销售给消费者使用。公司基本通过经销店销售，视不同客户采取赊销、现款等结算方式。公司农资产品销售以现款结算为主。2020 年，公司

向前五大客户销售额约占总销售金额的5%，较为分散。浙农爱普主要采取大宗贸易和连锁分销的经营模式。其中，大宗贸易下游主要为农资产品的生产企业，集中度一般，连锁分销的下游主要为公司在目标市场设有区域公司，负责在当地发展基层连锁店或特约经销店，并以这些基层连锁店或特约经销店作为销售终端开

展销售业务。

2020年，公司化肥销售量和销售均价变化趋势与采购量和采购均价变动趋势基本吻合。2021年一季度，公司钾肥的销售均价略低于其采购均价，主要系采购与销售的品种结构存在差异所致。2020年，尿素、钾肥和复合肥的销售均价降幅略低于采购均价降幅。

表7 公司化肥主要品种销售情况表（单位：百万吨、元/吨）

项目		2019年	2020年	2021年1—3月
尿素	销售量	1.65	1.57	0.32
	销售均价	1815.84	1647.11	1916.38
钾肥	销售量	1.54	1.90	0.52
	销售均价	2192.96	1943.68	2008.63
复合肥	销售量	0.74	0.81	0.17
	销售均价	2700.25	2638.16	2708.99

资料来源：公司提供

## （2）汽车零售业务

公司汽车零售业务经营稳健，主要销售为宝马系列，汽车销售毛利率较低，公司主要依靠售后服务形成利润增长。2020年，公司汽车销售收入及售后服务均同比增长。

截至2020年底，公司汽车经销门店总面积25.75万平方米，以浙江省内为主，在31家4S店中，浙江省内有28家。宝马为公司经营的最主要品牌，通过专注经营宝马品牌，4S店的经营可以达到降低管理成本、提高经营效率的目的，经过长期合作，公司与厂家形成稳定的合作关系，一定程度提高了经营的便利性。2020年，金昌汽车和金诚汽车两家经营主体营业收入和利润总额均实现同比增长，经营稳健。

表8 汽车零售业务经营主体财务情况（单位：亿元）

子公司名称	经营品牌	年份	资产总额	权益	营业收入	利润总额
金昌汽车	宝马、奥迪、北京现代等	2019年	34.13	13.65	110.81	6.11
		2020年	35.20	16.77	120.58	7.25

金诚汽车	宝马、凯迪拉克等	2019年	11.14	1.77	31.93	0.58
		2020年	11.27	2.12	34.67	0.76

资料来源：公司提供

公司汽车销售的经营模式为取得汽车品牌的区域经销权，建立标准化的4S汽车销售服务中心，开展整车、配件销售，提供售后保养、维修等服务。跟踪期内，公司享有宝马、MINI、凯迪拉克、别克、奥迪、上汽大通、北京现代、庆铃等品牌的区域经销权。采购方面，公司主要通过汽车厂家提供的汽车金融服务向上游采购，公司的汽车采购主要以承兑汇票、宝马金融、电汇等方式向厂家支付货款，厂家财务确认收款后安排物流启运。从前五大供应商集中度来看，因公司销售品牌集中，前五大供应商集中度高。

2020年，公司对宝马系列汽车的采购量和采购均价均较2019年小幅增加，主要系新车型销售均价较高所致，现代系列采购情况较2019年持平，通用系列采购量和采购均价均较2019年小幅增加，但采购规模小。

表 9 汽车业务板块主要品牌采购情况表 (单位: 万辆、亿元、万元/辆)

项目		2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
宝马系列	采购量	3.34	3.53	0.96
	采购额	102.07	113.09	31.05
	采购均价	30.59	32.08	32.31
现代系列	采购量	0.06	0.05	0.00
	采购额	0.63	0.53	0.03
	采购均价	10.20	10.40	7.87
通用系列	采购量	0.40	0.49	0.14
	采购额	7.78	10.01	2.55
	采购均价	19.43	20.62	18.42

资料来源: 公司提供

销售方面, 公司对所售汽车的定价和结算模式为各 4S 店通过厂家指导和结合市场化的方式定价, 遵循市场化销售方式, 消费者主要通过现金和贷款的方式付款。从前五大集中度来看, 公司下游主要面对消费者, 集中度分散。

2020 年, 公司通过销售宝马系列汽车形成销售收入 115.25 亿元, 为整个汽车板块销售收入的主要来源, 同比增长 8.68%; 同期, 通用和现代系列销售量分别同比小幅增长和小幅

下降, 但规模较小。

2019 年以来, 宝马系列销售均价保持增长, 现代和通用系列销售均价变动不大。公司汽车销售毛利率较低, 其盈利点仍主要依靠售后服务方面, 公司以低利润率的整车销售为客户基础, 以高利润率的汽车售后服务为盈利点, 并通过二者的良性互动增加客户粘性, 实现稳健且持续的增长, 2020 年, 汽车板块实现汽车后市场服务 24.39 亿元, 同比增长 6.60%。

表 10 汽车业务板块主要品牌销售情况表 (单位: 万辆、亿元、万元/辆)

项目		2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
宝马系列	销售量	3.36	3.47	1.02
	销售额	106.05	115.25	34.44
	销售均价	31.53	33.17	33.78
现代系列	销售量	0.08	0.05	0.01
	销售额	0.86	0.52	0.10
	销售均价	10.29	10.52	10.09
通用系列	销售量	0.39	0.46	0.13
	销售额	7.74	9.56	2.65
	销售均价	19.80	20.58	21.05

注: 表中数据不包含售后维修和保养等售后服务收入

资料来源: 公司提供

### (3) 医药生产销售

公司医药生产销售业务集中在绍兴, 2020 年公司主动控制生产规模, 导致收入同比小幅下降, 主营西药、中成药的批发和零售业务, 整体经营较为稳定。

公司医药生产销售业务经营主体为华通有限 (2020 年成立), 主要从事药品批发和药

品零售业务, 业务范围覆盖浙江省, 主要集中在绍兴。截至 2021 年 3 月底, 华通有限资产总额 5.25 亿元, 所有者权益合计 5.25 亿元 (无少数股东权益); 2021 年一季度, 华通有限实现尚未营业收入, 利润总额为-31.61 万元, 系刚性成本支出所致。

医药生产销售业务为公司重组前既有业

务，2020年实现主营业务收入15.22亿元，主要来自药品批发；公司医药生产销售毛利率约为15.97%。

公司药品生产业务主要为对中药材采购后进行粗加工，包括切、洗、炒、烘等步骤。截至2021年3月底，公司共有1条生产线，为中药配方颗粒生产线，年产能为400吨配方颗粒，目前尚未满产，主要系现阶段的产量可以满足下游需求。2020年，公司药品生产实现收入2.01亿元，同比小幅下降，原因系为应对即将出台的中医药配方颗粒国家新标准，公司主动控制生产和库存规模所致，毛利率水平较高，为43.95%。

表 11 公司医药生产销售主营业务情况（单位：亿元）

	2019年	2020年	2021年1—3月
药品批发	11.05	9.72	2.27
药品零售	3.17	3.49	0.94
药品生产	2.21	2.01	0.57
合计	16.43	15.22	3.78

资料来源：公司提供

表 12 公司主要药品采购情况（单位：亿元、%）

按品种分类	2019年		2020年		2021年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	9.38	88.43	8.41	90.03	1.91	87.61
中药材、中药饮片	1.03	9.67	0.92	9.90	0.26	12.14
其他	0.20	1.90	0.01	0.08	0.01	0.25
合计	10.61	100.00	9.34	100.00	2.18	100.00

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

药品销售方面，公司药品批发业务以纯销为主。从批发业务销售额来看，2020年实现批发销售收入9.72亿元，受疫情影响，收入规模同比有所下降，销售品种主要为西药和中成药的销售，形成收入8.66亿元；药品批发毛利率为7.97%，盈利能力相对较弱。2021年一季度，

采购方面，公司药品采购主要采取统一采购模式，采购品种根据药品属性主要分为西药、中成药、中药材、中药饮片等类别，主要以西药和中成药为主，2020年采购金额为8.41亿元，占公司采购规模的90.03%。从采购集中度来看，公司2020年向前五大供应商采购金额为1.37亿元，占采购总额比例的14.09%，集中度一般。

子公司浙江华通医药连锁有限公司（以下简称“华通连锁”）零售的药品除从公司统一采购外还根据自己经营的需要直接从市场进行采购，主要原因是华通连锁直接面对终端消费者，具有终端广告效应，部分药品从厂家直接采购可以争取到终端促销价格。2020年，公司采购先由采购人员按业务实际库存进行最低库存测算，之后编制采购合同，经采购部门审核后方可采购。收到对方货物后可验收入库，按合同约定转账汇款。

批发业务销售收入同比持平，仍以西药和中成药的销售为主。公司根据对市场需求的预测进行药品采购，各类型药品销售量、销售额变动幅度与采购量、采购额变动幅度基本一致。公司采购和销售端的结算方式均为转账汇款。

表 13 公司药品批发业务主要药品销售情况（单位：亿元、%）

按品种分类	2019年		2020年		2021年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	9.71	87.87	8.66	89.12	1.99	87.69

中药材、中药饮片	1.13	10.19	0.99	10.21	0.27	11.96
其他	0.21	1.94	0.07	0.67	0.01	0.35
<b>合计</b>	<b>11.05</b>	<b>100.00</b>	<b>9.72</b>	<b>100.00</b>	<b>2.27</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入导致  
资料来源：公司提供

药品零售业务主要通过下属子公司华通连锁下辖的各零售药店直接销售给终端消费者，其中各零售药店均为直营店。2020年，公司新增零售门店4家，截至2020年底，公司共拥有100家连锁直营门店，均分布在浙江省内。从销售额来看，2020年，公司药品

零售实现收入3.49亿元，同比小幅增长，其中西药和中成药实现销售收入3.31亿元，占94.84%；药品零售毛利率为21.82%，盈利能力良好。2021年一季度，药品零售业务收入同比小幅增长至0.94亿元，业务构成无重大变化。

表14 公司药品零售主要药品销售情况（单位：亿元、%）

按品种分类	2019年		2020年		2021年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
西药、中成药	2.97	93.76	3.31	94.84	0.81	86.26
中药材、中药饮片	0.17	5.41	0.15	4.20	0.11	12.02
其他	0.03	0.83	0.03	0.96	0.02	1.72
<b>合计</b>	<b>3.17</b>	<b>100.00</b>	<b>3.49</b>	<b>100.00</b>	<b>0.94</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入导致  
资料来源：公司提供

## 2. 经营效率

公司经营效率在同行业企业中处于较好水平。

2020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32.41次、7.87次和2.46次，经营效率较高。公司在同行业企业中经营效率处于较好水平。

表15 2020年同行业公司经营效率情况对比（单位：次）

公司全称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
武汉供销集团有限公司	13.11	2.40	0.22
北京供销社投资管理中心	110.70	18.28	0.47
中国供销集团有限公司	13.87	4.54	1.07
公司	32.41	7.87	2.46

资料来源：联合资信整理

## 3. 未来发展

公司在建项目主要为可转债的募投项目，未来投资规模较小。

截至2021年3月底，公司两个重大在建项目分别是年产10000吨中药饮片项目及研发中心项目，项目计划总投资38035.56万元，已投资7322.63万元，尚需投资30712.93万元。

在建项目建设进度较慢，考虑到两个项目均为可转债募投项目，未来资金支出压力较小。

年产10000吨中药饮片扩建项目建设内容包括：（1）建设片剂GMP全自动饮片加工车间、直接口服饮片车间、传统发酵车间、饮片小包装车间、煎药中心、膏方煎煮中心、综合仓库及配套辅助建筑等，总建筑面积81000平

方米，配套绿化、给排水工程、电气工程、污水处理池及消防工程等。（2）购置引进吸风式风选机、真空气相置换式润药机、旋片式切药机及空调系统等生产设备及辅助检验设备 506 台（套）。项目投资回收期为 6.99 年。

技术研发中心项目，建设内容包括：提取

中试车间、固体制剂中试车间、发酵中试车间、动物试验中心、分析研究中心等建筑面积 30000 平方米，购置多功能提取浓缩机组、高效湿法制粒机、旋片式切药机及空调系统等设备 191 套（台）。该项目主要围绕办公及科研的基础设施建设，不涉及投资收益测算。

表 16 截至 2021 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	自筹	截至 2021 年 3 月底已投资	2021 年 4-12 月尚需投资
技术研发中心	9820.20	4481.24	2722.90	2000.00
年产 10000 吨中药饮片扩建项目	28215.36	11801.81	4599.73	3000.00
合计	38035.56	16283.05	7322.63	5000.00

资料来源：公司提供

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2020 年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

2020 年底，公司资产重组完成，纳入合并范围的二级子公司 2 家，分别为主营农业综合服务和汽车商贸服务业务的浙江农资和主营药品批发业务的华通有限，其中浙江农资通过同一控制下的企业合并纳入公司合并范围。2021 年 3 月底，公司合并范围较 2020 年底无变化。跟踪期内，公司完成重大资产重组，业务范围拓展至农业综合服务和汽车商贸业务，资产和权益规模大幅增长、经营业绩显著增加，公司合并范围变化对财务数据影响大，财务数据不具备可比性<sup>3</sup>，以下财务分析将重点分析各科目的构成情况。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 125.79 亿元，所有者权益合计为 49.85 亿元（含少数股东权益 20.26 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 287.47 亿元，利润总额

10.14 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 136.48 亿元，所有者权益合计为 51.43 亿元（含少数股东权益 20.93 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 80.86 亿元，利润总额 2.14 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2020 年底，流动资产中存货和预付款项规模较大，其中存货以农资产品、汽车和药品为主。同时，公司拥有较为充足的货币资金和理财产品，有利于公司资产流动性的提升。

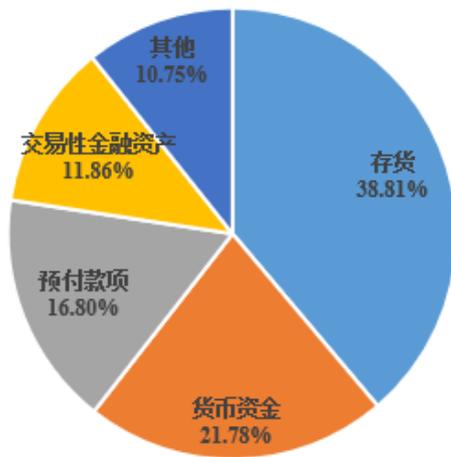
截至 2020 年底，公司资产总额为 125.79 亿元，较上年底增长 16.55%。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 76.63%，非流动资产占 23.37%。公司资产以流动资产为主。

#### （1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产为 96.40 亿元，较上年底增长 22.57%。公司流动资产主要由货币资金（21.00 亿元）、交易性金融资产（11.44 亿元）、预付款项（16.20 亿元）和存货（37.41 亿元）构成。

<sup>3</sup>审计机构根据《企业会计准则》，以同一控制下的企业合并方式对 2019 年度财务数据进行调整编制，调整后公司 2019 年度财务数据仅包含浙江农资 2019 年 11-12 月经营数据。财务分析部分 2019 年数据采用审计机构调整后的数据。

图 2 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金为 21.00 亿元，较上年底增长 28.30%。公司货币资金主要由 14.43 亿元的银行存款构成，剩余为少量库存现金和使用受限的货币资金 6.45 亿元（银行承兑汇票等各类保证金），受限比例一般。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产为 11.44 亿元，较上年底增长 41.07%，全部为理财产品，主要为银行短期理财，流动性较好。

截至 2020 年底，公司应收账款为 6.51 亿元，较上年底下降 19.89%。按账龄来看，1 年内到期的应收账款为 6.50 亿元，整体账龄短。公司应收账款累计计提坏账准备 852.69 万元，其中按单项计提坏账准备的应收账款为 58.13 万元，为可回收性较差的零星客户。欠款方前五名合计占应收账款余额的 12.79%，集中度较低。

表 17 截至 2020 年底公司应收账款前五名情况  
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	款项性质	是否为关联方
第一名	0.32	4.79	货款	否
第二名	0.24	3.68	货款	否
第三名	0.13	2.02	货款	否
第四名	0.09	1.40	货款	否
第五名	0.06	0.90	货款	否
合计	0.84	12.79	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司预付款项为 16.20 亿元，主要为预付的化肥和汽车采购货款，公司与国际知名化肥企业长期合作，上游较为强势，一般要求公司预付采购款，较上年底增长 38.73%。从账龄来看，账龄在一年以内的预付款项占 99.13%，整体账龄短；集中度方面，预付对象期末前五名占比 50.50%，集中度较高，其中对第一名和第二名的预付款合计 5.63 亿元，集中度较高。

表 18 截至 2020 年底公司预付款前五名情况  
(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	占比
第一名	3.30	20.40
第二名	2.33	14.40
第三名	1.47	9.08
第四名	0.60	3.69
第五名	0.47	2.93
合计	8.18	50.50

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 1.50 亿元，较上年底下降 1.38%。公司其他应收款原值主要为押金及保证金（1.18 亿元）、往来及代垫款（0.49 亿元），剩余为备用金及应收出口退税款。公司对其他应收款计提 0.21 亿元的坏账准备，账龄在一年以内的其他应收款占期末余额的 61.18%，整体账龄较长。客户集中度方面，按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款合计 0.85 亿元，款项性质均为押金及保证金，占其他应收款期末余额的 49.71%，集中度较高。

表 19 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况  
(单位：亿元、%)

欠款方名称	账面余额	占比	是否为关联方
第一名	0.40	23.35	否
第二名	0.34	19.77	否
第三名	0.04	2.36	否
第四名	0.04	2.21	否
第五名	0.03	2.02	否

合计	0.85	49.71	--
----	------	-------	----

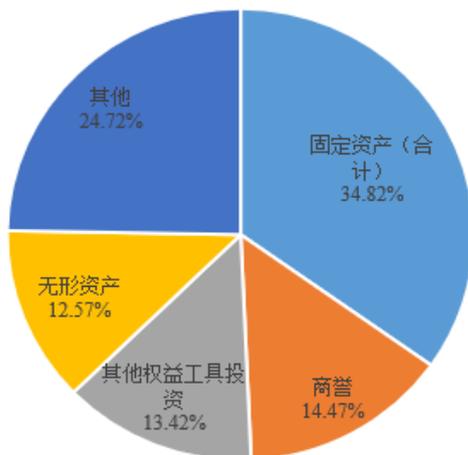
资料来源：公司审计报告

公司主营业务包括化肥、药品流通和汽车销售等，存货规模较大。截至 2020 年底，公司存货为 37.41 亿元，较上年底增长 25.50%。公司存货以库存商品为主，原值为 33.79 亿元。公司对存货计提跌价准备 0.67 亿元，基本为对库存商品的减值计提。

### (2) 非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 29.39 亿元，主要由固定资产（10.23 亿元）、其他权益工具投资（3.95 亿元）、无形资产（3.70 亿元）和商誉（4.25 亿元）构成。

图 3 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资为 3.95 亿元，较上年底下降 10.62%，投资对象共计 23 家，其中对灵谷化工集团有限公司的投资 2.17 亿元（为评估值），剩余投资较为分散。

截至 2020 年底，公司长期股权投资为 1.52 亿元，全部为对联营企业的投资，较上年底增长 7.64%。主要为对浙江农资集团投资发展有限公司的投资 1.06 亿元；当期，公司权益法确认长期股权投资的投资收益为 0.16 亿元，投资对象宣告发放现金股利或利润合计 0.05 亿元。

截至 2020 年底，公司固定资产为 10.23

亿元，较上年底增长 0.98%。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备和运输工具，期末账面净值分别为 6.91 亿元、1.33 亿元和 1.60 亿元；2020 年，公司通过购置和在建工程转入分别增加固定资产原值 1.80 亿元和 0.45 亿元；累计计提折旧 6.09 亿元，计提减值准备 9.31 万元。截至 2020 年底，尚在办理产权证书的固定资产包括安徽惠多利农业科技有限公司厂房及办公楼等五项资产，合计 900.96 万元。

截至 2020 年底，公司无形资产为 3.70 亿元，较上年底下降 3.97%，构成主要为土地使用权 3.63 亿元，公司对无形资产未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司商誉为 4.25 亿元，为公司收购 8 家 4S 店形成的商誉，根据北京中企华资产评估有限责任公司出具截至 2020 年底的商誉减值测试报告，期末公司商誉未发生减值。

截至 2020 年底，公司使用受限的资产合计 8.93 亿元，受限比例低。

表 20 截至 2020 年底公司受限资产（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	6.45	各项保证金
应收票据	0.57	银行承兑汇票质押开立应付票据
固定资产	1.74	抵押用于银行借款及开立应付票据
投资性房地产	0.18	抵押用于银行借款及开立应付票据
合计	8.93	--

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 136.48 亿元，较 2020 年底增长 8.49%。构成上，公司流动资产占 75.35%，非流动资产占 24.65%，公司资产以流动资产为主。截至 2021 年 3 月底，公司货币资金因销售回笼及银行理财产品赎回，较 2020 年底增长 30.11% 至 27.32 亿元；随采购规模增加，公司存货较 2020 年底增长 5.21% 至 39.36 亿元。非流动资产中，公司新增使用权资产 3.94 亿元，系执行新的租赁准则引起。其他资产类科目较 2020 年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

公司所有者权益主要由未分配利润和少数股东权益构成，合计占所有者权益比重较高，权益稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 49.85 亿元。根据中国证券监督管理委员会出具的《关于核准浙江华通医药股份有限公司向浙农控股集团有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2020〕1241 号），核准公司向浙农控股和汪路平等 16 名自然人发行 277835875 股购买相关资产，带动公司实收资本增至 4.88 亿元。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 16.49%、资本公积占 16.82%、盈余公积占 1.01%、未分配利润占 59.64%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 59.36%，少数股东权益占 40.64%。公司所有者权益中包含其他权益工具 0.38 亿元，为公司发行的可转换公司债券权益分成；2020 年，公司进行利润分配 0.88 亿元。

表 21 2018—2020 年公司分红情况

(单位：万元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
分红金额	1681.09	1681.18	8783.81
分红比例	48.64	67.10	25.02

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 51.43 亿元（含少数股东权益 20.93 亿元），构成较 2020 年底变动不大。

#### (2) 负债

截至 2020 年底，公司负债以流动负债为主，主要为日常经营涉及的应付账款、应付票据、合同负债和借款为主。公司有息债务以短期债务为主，整体债务负担尚可。

截至 2020 年底，公司负债总额为 75.94 亿元，较上年底增长 18.83%。其中，流动负债占 94.26%，非流动负债占 5.74%，以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 71.58 亿元，较上年底增长 19.21%。截至 2020 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 15.46%）、应付票据（占 27.69%）、应付账款（占 21.41%）和合同负债（占 22.21%）等构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 11.07 亿元，较上年底下降 34.38%。公司短期借款主要由保证借款、信用借款和信用/抵押/质押借款为主，分别为 4.38 亿元、2.15 亿元和 3.00 亿元。

截至 2020 年底，公司应付票据为 19.82 亿元，较上年底增长 14.95%。应付票据主要用于农资业务和汽车业务的采购。

截至 2020 年底，公司应付账款为 15.33 亿元，较上年底增长 45.32%，无账龄在 1 年以上的重要应付账款。公司合同负债均为预收货款，截至 2020 年底为 15.90 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应付款为 3.32 亿元，较上年底增长 13.89%，主要由往来及代垫款（1.52 亿元）、押金及保证金（1.06 亿元）和已结算尚未支付的经营款项（0.69 亿元）构成，无账龄在 1 年以上的重要其他应付款。

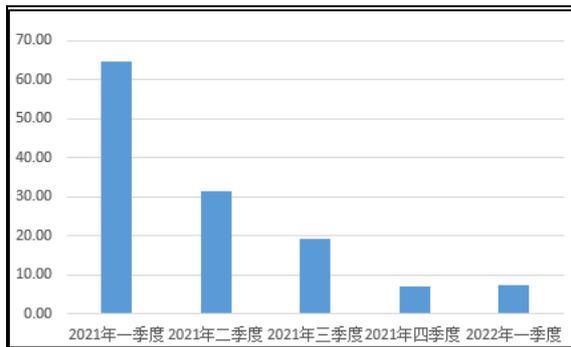
截至 2020 年底，公司非流动负债为 4.36 亿元，较上年底增长 12.89%。截至 2020 年底，公司非流动负债主要由应付债券（占 44.97%）和递延所得税负债（占 32.86%）等构成。截至 2020 年底，公司应付债券为 1.96 亿元，较上年底增长 6.67%，为可转换公司债券。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 85.04 亿元，较 2020 年底增长 11.98%，构成仍以流动负债为主。其中，合同负债较 2020 年底增长 15.11%至 18.30 亿元，应付账款较 2020 年底增长 11.00%至 17.01 亿元，新增租赁负债 3.94 亿元。负债类其他科目较 2020 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 33.40 亿元，较上年底下降 7.12%。其中，短期债务为 30.94 亿元（占 92.64%），债务结构以短期债务为主。公司 2020 年底资产

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 60.37%、40.12% 和 4.70%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增加 2.07 亿元至 35.47 亿元，短期债务占 91.57%；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较 2020 年底小幅增长至 62.31%、40.82% 和 5.49%。债务负担变动不大。

图 4 截至 2021 年 3 月底公司短期债务到期分布  
(单位：亿元)



资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

2020 年，公司重组后主营业务板块经营稳定，利润总额主要来自经营性利润，非经常性损益对利润形成有益补充，期间费用控制能力尚可，整体盈利能力良好。

2020 年，公司实现营业收入 287.47 亿元，营业成本 264.66 亿元，营业利润率为 7.76%。

2020 年，公司期间费用为 13.40 亿元，其中销售费用为 6.82 亿元，管理费用为 5.84 亿元，财务费用为 0.62 亿元；2020 年，公司期间费用率为 4.66%，费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2020 年，公司获得其他收益 0.62 亿元，其中，政府补助 0.61 亿元；投资收益 0.97 亿元，其中，权益法核算的长期股权投资收益 0.16 亿元，理财产品收益 0.35 亿元，其他非流动金融资产在持有期间获得的投资收益 0.28 亿元。公允价值变动收益 0.08 亿元。当期，公司确认信用减值损失和资产减值损失合计 0.79 亿元，主要为存货跌价损失。非经常性损益对公司利润贡献不大。

2020 年，公司利润总额为 10.14 亿元，构成以经营性利润为主。盈利能力指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 10.37% 和 15.66%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 80.86 亿元，利润总额 2.14 亿元；营业利润率为 6.57%。2021 年一季度，公司实现其他收益和投资收益共 0.22 亿元，发生资产减值损失 0.39 亿元；同期，发生期间费用 3.03 亿元，仍以销售费用和管理费用为主。

从同行业对比来看，公司盈利能力处于同行业其他企业前列。

表 22 2020 年公司盈利能力同行业对比情况 (单位：亿元、%)

公司全称	利润总额	总资本收益率	净资产收益率
武汉供销集团有限公司	1.27	2.73	2.70
北京供销社投资管理中心	4.40	6.12	2.80
中国供销集团有限公司	12.96	3.33	2.54
公司	10.14	10.37	15.66

资料来源：联合资信整理

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量规模呈大规模净流入状态，经营获现能力良好；投资活动以购买理财产品为主，筹资活动主要为银行借款流入及偿还借款流出为主，对外融资需求不大。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动产生的现金流入和流出规模大，分别为 330.97 亿元和 314.66 亿元，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 328.86 亿元和 296.16 亿元。收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 2.11 亿

元和5.79亿元，主要是收到和支付的企业往来款和费用支出。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为16.31亿元，现金收入比为114.40%，公司收入实现质量保持较好水平。

投资活动方面，2020年，公司投资活动产生的现金流入和流出分别为15.10亿元和18.93亿元，主要为收回投资收到的现金和投资支付的现金，分别为12.91亿元和15.86亿元，主要系理财产品到期及滚动购买所致。2020年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.84亿元。

筹资活动方面，2020年，公司主要通过银行借款融资，取得借款收到的现金为19.28亿元，筹资活动现金流入为23.09亿元；偿还债务支付的现金为24.31亿元，筹资活动现金流出为30.58亿元；收到和支付其他与筹资活动有关的现金主要为收到和支付的保证金，分别为3.58亿元和3.45亿元。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-7.49亿元。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为1.61亿元、2.49亿元和2.19亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标变现良好。考虑到公司经营获现能力良好，经营效率较高，间接和直接融资渠道畅通，且持有一定规模的理财产品，整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标看，2020年底，公司流动比率为134.67%，因存货规模大，公司速动比率为82.41%。2020年，公司经营性现金流流动负债比率为22.79%。截至2020年底，公司现金类资产（剔除使用受限货币资金）为25.98亿元，为短期债务的0.84倍。2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为134.96%和83.30%，较2020年底变化不大，现金类资产是短期债务的0.84倍，较2020年底有所增长。

从长期偿债指标看，2020年，公司

EBITDA为12.64亿元，EBITDA利息倍数为15.31倍，全部债务/EBITDA倍数为2.64倍。

截至2021年3月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至2021年3月底，公司获各家银行授信总额为110.66亿元，尚未使用授信额度为79.09亿元，公司间接融资渠道较为通畅，公司在深交所上市，具备直接融资渠道。

## 7. 母公司财务分析

**公司本部负责经营医药生产销售业务，同时兼有融资职能。资产以对子公司投资为主；现阶段本部债务负担轻，所有者权益结构稳定。本部利润小幅亏损，非经常性损益规模小。**

截至2020年底，公司本部资产总额33.29亿元，构成以非流动资产（27.69亿元）为主。公司本部流动资产主要以应收账款、交易性金融资产和货币资金为主，分别为2.15亿元、1.00亿元和1.11亿元。非流动资产主要为长期股权投资27.28亿元，为对子公司的投资。

负债方面，截至2020年底，公司本部负债总额5.75亿元，主要为应付账款（1.62亿元）和应付债券（1.96亿元“华通转债”）。有息债务方面，公司本部全部债务3.05亿元，包括短期债务1.10亿元，债务结构较为平均。截至2020年底，公司本部资产负债率为17.28%，全部债务资本化比率为9.99%，长期债务资本化比率为6.64%，公司本部债务负担轻。

所有者权益方面，截至2020年底，公司本部所有者权益总额27.54亿元，包括实收资本4.88亿元、资本公积21.05亿元，权益结构稳定。

盈利能力方面，2020年，公司本部实现营业收入10.23亿元，为医药生产销售的收入；营业利润率为4.46%。公司本部利润总额为-0.37亿元，小幅亏损，主要系期间费用侵蚀及医药生产销售业务成本较高综合所致。公司本部非经常性损益规模不大，其中投资收益为0.14亿元。

现金流方面，2020年，公司本部经营活动

现金流入和流出分别为12.84亿元和11.59亿元；以销售商品、提供劳务收到的现金12.10亿元和购买商品、接受劳务支付的现金10.99亿元为主；经营活动现金流量净额为1.25亿元；现金收入比为118.25%，收入实现质量较好。投资活动现金流入和流出规模均不大，分别为3.15亿元和3.21亿元，主要为理财产品相关的回收和支出，投资活动现金流量净额为-0.07亿元。筹资活动以取得借款和偿还债务为主，筹资活动产生的现金流量净额为-1.44亿元。

#### 十一. 存续期内债券偿还能力分析

**公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对存续债保障能力强。**

截至本报告出具日，公司存续债券为“华通转债”，余额 2.22 亿元，无一年内到期债券。2020 年，公司 EBITDA 为 12.64 亿元，是存续债券余额的 5.69 倍；公司经营活动流量净额为 16.31 亿元，为存续债券余额 7.34 倍，保障能力强。

表 23 公司存续债券保障情况

(单位：倍)

项目	2020 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	149.09
经营活动现金流净额/应付债券余额	7.34
EBITDA/应付债券余额	5.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司存续的“华通转债”采用股份质押担保方式，出质人华通集团将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，并为本次发行可转债提供连带责任保证。担保范围为本公司经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本次可转债的本息按照约定如期足额兑付。

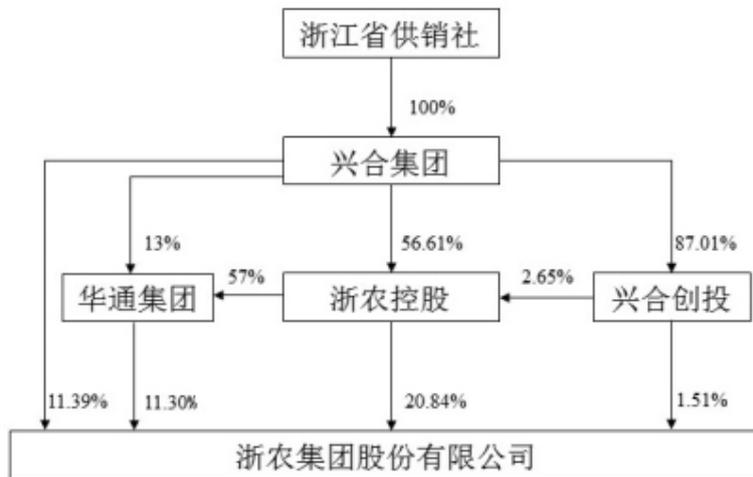
截至 2021 年 6 月 21 日，华通集团合计共

质押了原华通集团 3390 万股股份，均系为公司发行可转债提供担保，不涉及融资事项。上述质押的股份合计市值约为 3.24 亿元（按 2021 年 6 月 21 日收盘价计算），为“华通转债”待偿本金（2.22 亿元）的 1.46 倍，覆盖程度较高。

#### 十二. 结论

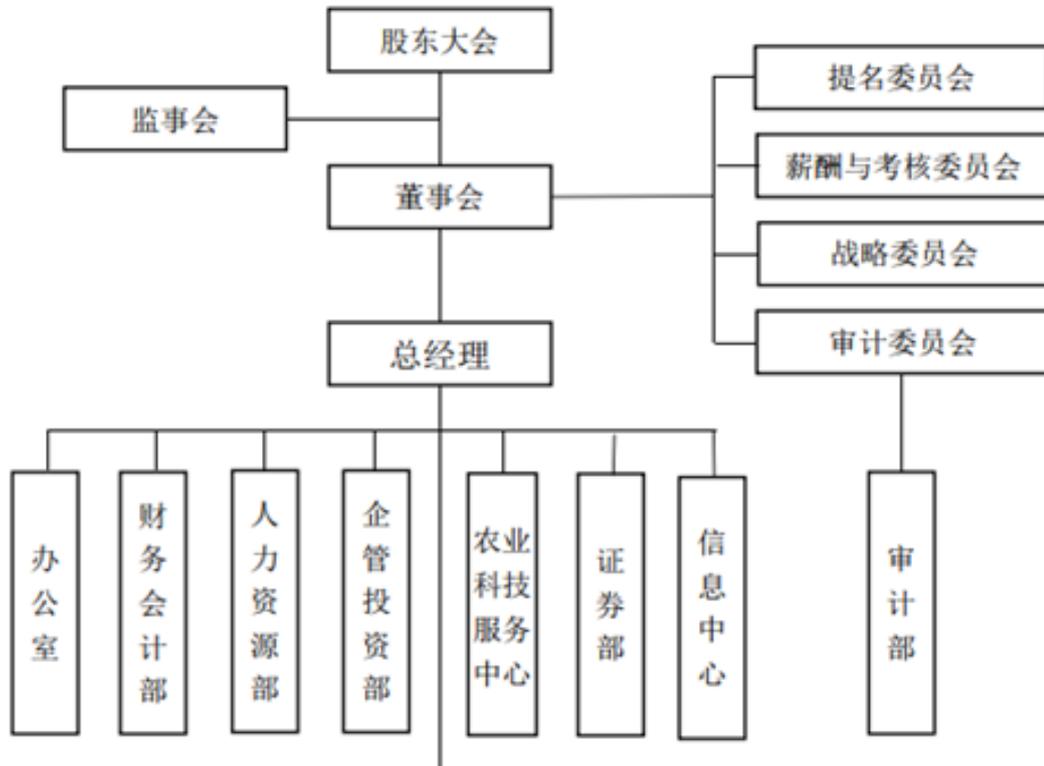
综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 A<sup>+</sup>上调为 AA，“华通转债”信用等级由 AA<sup>-</sup>上调为 AA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司审计报告

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司部分子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
浙江农资集团有限公司	35090.00	商贸流通业	100.00	--	同一控制下企业合并
浙江华通医药集团有限公司	21000.00	药品批发业	100.00	--	设立

资料来源：公司审计报告

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1.88	24.15	25.98	28.93
资产总额(亿元)	15.11	107.93	125.79	136.48
所有者权益(亿元)	6.38	44.03	49.85	51.43
短期债务(亿元)	3.45	34.12	30.94	32.48
长期债务(亿元)	1.73	1.84	2.46	2.99
全部债务(亿元)	5.18	35.96	33.40	35.47
营业收入(亿元)	15.23	66.50	287.47	80.86
利润总额(亿元)	0.41	2.89	10.14	2.14
EBITDA(亿元)	1.00	3.77	12.64	--
经营性净现金流(亿元)	0.38	2.03	16.31	1.61
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.79	9.97	32.41	--
存货周转次数(次)	5.61	3.65	7.87	--
总资产周转次数(次)	1.12	1.08	2.46	--
现金收入比(%)	112.77	123.06	114.40	112.75
营业利润率(%)	14.23	11.11	7.76	6.57
总资本收益率(%)	4.56	3.14	10.37	--
净资产收益率(%)	4.87	5.05	15.66	--
长期债务资本化比率(%)	21.32	4.01	4.70	5.49
全部债务资本化比率(%)	44.80	44.96	40.12	40.82
资产负债率(%)	57.77	59.21	60.37	62.31
流动比率(%)	152.68	130.98	134.67	134.96
速动比率(%)	115.85	81.33	82.41	83.30
经营现金流动负债比(%)	5.55	3.37	22.79	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.72	0.84	0.89
EBITDA 利息倍数(倍)	4.61	13.19	15.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.18	9.53	2.64	--

注：公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2019 年财务数据为审计机构调整后数据；现金类资产中已扣除受限货币资金；其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务和全部债务

资料来源：公司审计报告和公司提供，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1.62	2.36	2.11	1.91
资产总额(亿元)	11.59	11.63	33.29	33.61
所有者权益(亿元)	5.52	5.62	27.54	27.57
短期债务(亿元)	1.95	1.98	1.10	0.47
长期债务(亿元)	1.73	1.84	1.96	1.99
全部债务(亿元)	3.68	3.81	3.05	2.46
营业收入(亿元)	11.40	11.93	10.23	2.53
利润总额(亿元)	0.29	0.30	-0.37	0.02
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-0.11	0.31	1.25	0.80
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.35	4.38	4.14	--
存货周转次数(次)	10.64	10.35	9.54	--
总资产周转次数(次)	1.10	1.03	0.46	--
现金收入比(%)	114.51	111.57	118.25	101.02
营业利润率(%)	5.15	5.45	4.46	3.85
总资本收益率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	4.60	4.57	-1.23	--
长期债务资本化比率(%)	23.86	24.64	6.64	6.73
全部债务资本化比率(%)	40.01	40.43	9.99	8.19
资产负债率(%)	52.39	51.67	17.28	17.98
流动比率(%)	157.35	161.24	150.99	138.95
速动比率(%)	130.95	134.86	124.69	117.27
经营现金流动负债比(%)	-2.58	7.74	33.69	--
现金短期债务比(倍)	0.83	1.19	1.92	4.08
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2019 年财务数据为审计机构调整后数据

资料来源：公司审计报告和公司提供，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 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

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。