

# 跟踪评级公告

联合[2018]1093号

浙江省国有资本运营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江省国有资本运营有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**浙江省国有资本运营有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**浙江省国有资本运营有限公司公开发行的“15 浙国资”信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 浙江省国有资本运营有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

## 债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 浙国资	16 亿元	5 (3+2) 年	AAA	AAA	2017/06/23

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

## 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,342.27	1,509.78
所有者权益（亿元）	335.61	409.96
长期债务（亿元）	86.52	97.42
全部债务（亿元）	449.86	481.56
营业总收入（亿元）	2,639.93	3,399.29
净利润（亿元）	27.19	32.56
EBITDA（亿元）	64.79	71.99
经营性净现金流（亿元）	0.49	-82.77
营业利润率（%）	3.54	2.93
净资产收益率（%）	8.55	8.73
资产负债率（%）	75.00	72.85
全部债务资本化比率（%）	57.27	54.02
流动比率（倍）	1.03	1.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.72	4.06
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.05	4.50

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、本报告将公司其他流动负债中的短期债券、长期应付款中的应付融资租赁款调整至债务核算；5、2016 年财务数据来自公司 2017 年年报披露的期初余额或上年同期数；6、营业利润率、应收账款周转次数、总资产周转次数、现金收入比等指标采用营业总收入计算。

## 评级观点

2017 年，浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“公司”）作为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）下属的省级国有资本运营平台，在外部发展环境、经营规模、功能定位等方面继续保持综合竞争优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司应收账款、其他应收款及预付款项继续占用公司资金、回收情况仍有一定不确定性，未来有一定资金支出压力，公司投资收益占利润总额的比重较高，债务期限结构有待优化等不利因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司已形成以建筑行业、商品流通行业为主，服务行业、租赁行业等其他行业为辅的经营体系，未来随着公司参股、控股企业规模的不断扩大、股权投资的深入、投融资体系的完善，且随着浙江省国有企业改革的深入推进，公司国有资本运营职能将进一步充分发挥，公司经营规模及盈利能力有望继续提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级；评级展望为“稳定”；同时维持“15 浙国资”的债项信用等级“AAA”。

## 优势

1. 2017 年，浙江省经济、财政实力仍较强，公司作为浙江省国资委全资持股的国有独资公司，仍具备一定资源优势。

2. 2017 年，公司建筑施工业务板块项目储备仍较丰富，新签订合同金额同比大幅增长；商贸流通板块贸易量和贸易收入进一步提高，具有规模优势，经营较为稳定。

3. 2017 年，浙江省国资委对公司的功能定位进一步明确，作为浙江省国资委下属省级国有资本运营平台，公司将继续发挥重要职能。

## 关注

1. 2017年，公司应收账款、其他应收款及预付类款项余额及坏账准备仍保持在较高规模，面临一定资金占用压力，且回收情况有一定不确定性。

2. 公司及子公司在工程施工、PPP项目投资、股权、基金等方面计划投资支出的规模较高，存在一定资金支出压力；PPP项目建设和运营周期长，且国家频繁出台关于PPP项目相关政策举措，开展PPP项目可能面临一定政策风险。

3. 2017年，公司投资收益占利润总额的比重较高，主营业务盈利能力有待改善；公司面临一定短期偿债压力，债务期限结构有待优化。

## 分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师： 

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“公司”）原为成立于2007年2月的浙江省综合资产经营有限公司，初始注册资本为1,000万元。2014年6月，经浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）批复，公司将17.90亿元资本公积转增注册资本，转增后公司注册资本变更为18.00亿元。2015年4月，公司变更为现名。根据浙江省国资委2017年3月15日出具的文件《浙江省国资委关于同意省国资运营公司资本公积转增注册资本的批复》（浙国资产权〔2017〕7号），公司在原注册资本18.00亿元的基础上，通过资本公积转增资本方式增加注册资本82.00亿元，已于2017年4月14日办妥工商变更登记手续。截至2017年末，公司注册资本为100.00亿元，仍是由浙江省国资委实际控制的国有独资公司。

公司属资本投资服务行业，2017年4月，公司经营范围变更为“投资与投资管理及咨询服务，资产管理与处置，股权管理，股权投资基金管理，金融信息服务。（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）（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2018年3月末，公司总部下设办公室、党群工作部、组织（人力资源）部、监察部、投资发展部（产业研究中心）、资产运营部、财务管理部和审计法务风控部等职能部门（见附件1）。公司总部拥有员工50人。

截至2017年末，公司合并资产总额1,509.78亿元，负债合计1,099.82亿元，所有者权益合计409.96亿元，其中归属于母公司所有者权益196.71亿元。2017年，公司实现营业总收入3,399.29亿元，营业收入3,395.27亿元，净利润32.56亿元，其中归属于母公司所有者的净利润9.24亿元；经营活动产生的现金流量净额-82.77亿元，现金及现金等价物净增加额11.29亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市求是路8号公元大厦北楼25楼；法定代表人：桑均尧。

## 二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2015〕2182号”文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过16亿元的公司债券，债券发行总额16亿元，发行价格为每张100元，期限为5年（存续期内附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权），于2015年10月21日发行结束，最终票面利率3.78%，证券简称“15浙国资”，证券代码“136000.SH”，于2015年11月24日上市。该债券付息日为2016年至2020年间每年的10月19日。按照募集说明书约定，公司债券募集资金用途为补充流动资金；截至本报告出具日，“15浙国资”扣除相关费用后的募集资金已使用完毕，其中2.65亿元用于偿还金融机构贷款和支付利息，其余款项主要用于对浙江省浙商资产管理有限公司增资、受让浙江省建设投资集团股份有限公司部分资产等；此外，公司存在使用短期限制资金购买保本理财的情形，公司已针对上述事项进行整改。公司已于2016年10月和2017年10月完成“15浙国资”第一年度和第二年度的利息兑付工作。

## 三、行业分析

作为控股型国有资本投资运营主体，2017年对公司有重要影响的两大子公司仍为浙江省建设投资集团股份有限公司（以下简称“浙建集团”）和物产中大集团股份有限公司（以下简称“物产中大”）。2017年，公司仍主要从事建筑施工、商贸流通（包含钢材、煤炭、化工品贸易等，以及汽车销售）

等业务，本报告行业分析部分将围绕上述行业展开。

### 1. 建筑行业

建筑业作为国民经济重要支柱产业之一，其发展状况与经济水平、固定资产投资规模密切相关。2017年，我国实现国内生产总值82.71万亿元，较上年增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点；全社会固定资产投资额完成64.12万亿元，较上年增长7.0%，维持增长态势。

从细分领域看，建筑施工主要由房屋建筑和市政基础设施施工业务构成。房屋建筑市场受房地产行业影响很大，2017年全国房地产开发投资额完成10.98万亿元，较上年增长7.0%，增速同比提高0.10个百分点；基础设施投资额完成14.00万亿元，同比增长19.0%，增速同比提高1.60个百分点。2017年房地产和基础设施投资有所回升，为房建及市政基础设施施工业务发展提供有利条件，但开工建设较资金投入可能有一定滞后。

从行业整体经营情况看，2017年随着宏观经济企稳向好、我国工业化和城镇化建设的推进，建筑施工行业有所回暖，全国建筑业实现总产值21.40万亿元，较上年增长10.50%，增速同比提高3.40个百分点；全年新签订合同金额25.47万亿元，较上年增长19.70%，增速同比提高4.32个百分点，新签合同额的增长将对未来一段时期建筑业的发展提供有力保障。

从竞争状况来看，建筑市场准入门槛低导致建筑业市场化程度高，企业数量众多，行业集中度低，市场竞争激烈，行业利润水平及增速较低。截至2017年末，我国建筑业企业个数为88,059家，较上年末大幅增加5,042家。2012年以来建筑行业利润均保持增长，但总体增速不高，反映出行业竞争的相对激烈。

表1 2012~2017年建筑行业企业个数及主要经营指标

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
企业个数(个)	75,280	78,919	81,141	80,911	83,017	88,059
总产值(亿元)	137,217.86	160,366.06	176,713.40	180,757.00	193,566.78	213,953.96
利润总额(亿元)	4,776.14	6,079.25	6,407.13	6,451.23	6,986.05	--

资料来源: Wind

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁、水泥等。受供给侧改革、环保限产等政策影响，2017年以来钢铁、水泥等大宗建材价格整体波动上涨，为建筑企业带来成本控制压力。

垫资施工仍是目前众多施工企业承揽项目的先决条件。2017年以来，市场资金面趋紧，房地产调控政策不断加强，地方政府加强债务管理、严控债务规模、强化支出责任，建筑企业（尤其是房建、以BT、BOT和PPP为主的基建施工企业）仍普遍存在应收账款回收速度较慢、债务规模扩大、资产负债率持续高企的问题。

2017年6月20日，住建部和财政部联合印发《建设工程质量保证金管理办法》（建质〔2017〕138号），规定保证金总预留比例不得高于工程价款结算总额的3%。同时，原《建设工程质量保证金管理办法》（建质〔2016〕295号）文件废止（该文件规定保证金总预留比例不得高于工程价款结算总额的5%）。保证金预留比例的下降，一定程度上有助于缓解建筑企业的资金压力。

近年来，建筑施工企业对PPP项目的参与程度较高。但在2017年11月，财政部发布《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92号），对采购阶段未按规定开展“两个论证”及评价方法及程序不符合规定的项目，僵尸项目、超限项目、

主动退出项目，运作不规范项目，构成违法违规举债担保等类型的 PPP 项目进行清退。这对建筑企业审慎承接、规范化运作 PPP 项目提出较高挑战。

行业发展方面，2017 年以来，房地产开发投融资及销售政策有所收紧，未来房建施工业务发展有不确定性。近年来国家积极推进城镇化建设并将全面加强城市基础设施建设，基础设施投资建设仍将为建筑业提供有力的增长点。从全球范围看，我国政府积极推进“一带一路”建设，加强与沿线国家的务实合作，建筑企业海外施工业务面临较好的发展条件。

总体看，2017 年中国宏观经济企稳向好，建筑业经营状况有所改善；建材价格上涨继续对建筑企业造成成本控制压力；国家依托投资拉动经济、推进城镇化建设等为建筑业企业提供了市场空间，但近期房地产行业政策收紧，未来房建市场需求仍面临不确定性。

## 2. 大宗商品行业

### (1) 钢材行业

我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2017 年，钢材表观消费量增速进一步下降，但基建市场投资有所回暖，新型城镇化政策对钢材消费增长有促进作用，中国钢材消费总量还有一定的上升空间。

从供给端看，钢材贸易的上游行业是钢铁、钢材制造商。受去产能、环保限产政策和产业结构调整影响，2017 年我国钢材产量 10.48 亿吨，较上年的 11.36 亿吨进一步减少。2017 年，钢铁制造的主要原材料铁矿石的价格有所下行，主要由于 2017 年四大矿山的增产，国内铁矿石港口库存量居高不下，钢铁行业去产能以及秋冬季钢厂的限产，使得对铁矿石需求有所下跌，抑制铁矿石价格上行。铁矿石价格低迷，对于钢材制造企业的成本控制是一定利好。

需求方面，钢材的主要下游行业包括机械、建筑、汽车等，2017 年有所回暖。机械用钢主要包括型材、锻件等，机械装备行业发展与房地产、基建等密切相关。建筑钢材需求主要来自房地产开发和基础设施建设，2017 年全国房地产开发投资较上年增长 7.0%，继续平稳增长，但随着国家对房地产调控政策的收紧，未来发展形势尚不明朗；基础设施投资额完成 14.00 万亿元，同比增长 19.0%，国家依托于基础设施建设保持“稳增长”的政策环境对于钢材需求产生积极影响。2017 年我国汽车产量为 2,901.5 万辆，同比增长 3.2%，增速较上年的 13.10% 大幅下滑，主要是由于受小排量汽车购置税减半<sup>1</sup>政策刺激销售等影响，2016 年汽车销量增速较高；但 2009~2010 年汽车行业爆发式增长积累了过剩产能，行业整体增速趋缓，且根据 2016 年 12 月的财税〔2016〕136 号文件，小排量汽车购置税由 5% 调增至 7.5%，未来消费增速或将收窄。

价格方面，2017 年以来，随着供给侧结构性改革、“去产能”的持续推进、“地条钢”全面清除，以及下半年地产用钢需求总体好于预期，钢材市场的供需情况持续改善，钢材价格除了在 3~4 月中旬有一定回落以外，2017 年以来总体持续波动上涨，Myspic 综合钢价指数由 2017 年初的 127.77 增长至 2017 年 12 月上旬的 168.43 点。此外，长材的价格强于板材，成品材料价格强于原料钢；此外，在“地条钢”去化后，区域供应格局继续分化，加之 2017 年环保对需求影响加大，各地赶工期需求再度推升钢价，南北差价全年维持在较高水平，南方价格显著高于北方。但自 2017 年 12 月以来，受季节性消费淡季、房地产加大调控力度等因素影响，钢材的市场需求有所缩减，价格震荡下滑，至 2018 年 3 月末降至 141.50 的低点后逐步波动回升，至 2018 年 5 月底为 151.34 点。

钢铁贸易商是钢铁供应链中连接上游厂商及下游消费者的重要枢纽，2017 年钢材价格整体波

<sup>1</sup> 根据财政部和国家税务总局发布的《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税〔2015〕104 号），自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 的税率征收车辆购置税。

动上涨或将提高钢材贸易商的利润空间。但钢贸行业进入门槛较低，产品、服务同质化程度高，竞争激烈，行业利润水平不高。

总体看，2017年以来，国家推进供给侧改革以及钢铁下游行业逐步回暖，带动钢铁、钢材市场价格回升，钢材贸易行业形势亦随之上扬，但行业整体利润水平仍不高；此外，2017年末至2018年3月期间，钢材价格回落明显，整体波动较大，未来走势仍有不确定性。

## （2）煤炭行业

供给方面，2017年是煤炭行业供给侧改革的第2年，2017年，煤炭供给侧改革计划退出煤炭产能1.50亿吨，已超额完成。但原煤产量较上年有所增加，2017年原煤产量34.45亿吨，较上年增长3.2%。

需求方面，我国煤炭市场需求在较大程度上受宏观经济状况和相关下游行业发展的影响，属于典型的需求拉动型市场。从消费结构来看，我国煤炭需求主要来自于火电、钢铁、建材、化工等行业，其煤炭消费量分别占煤炭消费总量的51%、11%、12%和4%。2017年随着宏观经济景气度企稳回升，煤炭主要下游行业，产量有所增长，释放了一定用煤需求。

2017年，随着供给侧改革的持续稳步实施，煤炭价格持续高位波动，环渤海动力煤价格指数（Q5500K）在570~606附近波动，整体高于2016年平均价格水平；其中，7月为迎峰度夏的动力煤需求旺季，9月受冬储煤的需求和钢铁旺季生产需求影响，动力煤和炼焦煤价格有所上升。

行业政策方面，2017年煤炭价格趋于稳定，行业政策主要方向仍为淘汰落后产能、进一步推进煤炭去产能的产能置换、职工安置等问题，同时协调煤电产业的供需矛盾，保证煤炭供给和价格的稳定。2018年3月发布的政府工作报告指出中国计划在2018年削减煤炭产能1.5亿吨。

总体看，2017年国家继续推行煤炭行业供给侧改革政策，且主要下游行业增速有所回温，带动2017年煤炭价格高位波动；考虑到发改委去产能的决心、以及中煤集团、神华集团煤炭长期协议价格，煤价未来继续大幅波动的可能性较小。

## （3）化工品行业

化工行业上游主要是石油、煤炭、天然气。化工产品种类较多，产业链纵向延伸较长，化工行业存在较多细分领域。精对苯二甲酸（PTA）上游行业主要是原油、石脑油、对二甲苯（PX）等，下游行业主要是聚酯切片、聚酯纤维等。2017年，国际原油价格先抑后扬，2017年布伦特年均价54.75美元/桶，比2016年45.13美元/桶的价格高出21.32%。随着原油价格上涨，年内预期新投产装置及旧装置复产放缓，现货供应面出现紧张局面，下游聚酯开工持续高位水平，原油价格高涨以及供需结构转好使得PTA全年价格显著高于2016年，高位震荡，全年现货市场价格年初为5,220元/吨，价格最高点为12月7日的5,750元/吨，最低点为5月10日的4,600元/吨。PTA产品主要用于生产聚酯纤维，其用途主要集中在涤纶长丝，主要用于服装、纺织等行业。2017年，涤纶长丝国内市场价格1~2月略有回落，自3月份起快速增长。

总体看，受成本上涨、需求释放影响，2017年PTA等化工产品价格较上年有所回升。

## 3. 汽车销售行业

在我国经济新常态的发展状态下，汽车贸易行业收入继续保持增长。2017年我国汽车产销量分别达到2,901.54万辆和2,887.89万辆，较上年增长3.19%和3.04%，增速分别较上年下滑9.91个百分点和10.61个百分点。2017年，我国乘用车产销2,480.67万辆和2,471.83万辆，同比增长1.58%和1.40%，增速较上年亦有较大回落。

据中国汽车流通协会公布数据显示，2017年百强汽车经销商集团4S网点数达到6,267家，较上

年增长 4.2%，百强汽车经销商集团营业收入 16,420 亿元，较上年增长 9.5%；整车销售（含二手车）848 万台，较上年增长 7.5%。中国汽车经销商一半以上的毛利来源于零部件和维修服务。在盈利能力巨大挑战下，汽车经销商集团开始调整业务结构，汽车金融、二手车等衍生业务成为新的利润增长点。

总体看，在我国经济新常态的发展状态下，汽车贸易行业收入继续保持增长，但整车销售利润空间下降，利润来源主要为零部件和维修服务，未来汽车金融、二手车等衍生业务将成为新的利润增长点。

#### 4. 浙江省经济环境分析

2017 年，浙江省实现地区生产总值（GDP）51,768 亿元，较上年增长 7.8%。其中，第一产业增加值 2,017 亿元，第二产业增加值 22,472 亿元，第三产业增加值 27,279 亿元，分别增长 2.8%、7.0% 和 8.8%，第三产业对 GDP 增长的贡献率为 57.0%。三次产业增加值结构由上年的 4.2:44.8:51.0 调整为 3.9:43.4:52.7。人均 GDP 为 92,057 元，较上年增长 6.6%。

2017 年，浙江省建筑业平稳发展，建筑业增加值 2,845 亿元，较上年的 2,611 亿元有所增加。具有资质的总承包和专业承包建筑业企业总产值 27,236 亿元，较上年增长 9.0%，增速较上年提高 4.8 个百分点；实现利税总额 1,305 亿元，较上年增长 6.5%，增速较上年增加 4.1 个百分点。

投资方面，2017 年浙江省全年固定资产投资 31,126 亿元，较上年增长 8.6%，增速较上年下滑 2.3 个百分点。在固定资产投资中，第一产业投资 265 亿元，比上年增长 0.1%；第二产业投资 9,308 亿元，增长 6.2%；第三产业投资 21,553 亿元，增长 9.8%。施工项目 50,136 个，增长 0.3%，其中新开工项目 34,086 个，下降 6.3%。

房地产方面，2017 年浙江省房地产开发投资 8,227 亿元，比上年增长 10.1%，增速较 2016 年大幅提高 5.1 个百分点；其中住宅投资 5,646 亿元，增长 17.5%；商品房销售面积 9,600 万平方米，增长 11.1%；商品房销售额 12,340 亿元，增长 28.5%。

财政方面，2017 年全省一般公共预算收入 5,803.38 亿元，同口径增长 10.3%；加上转移性收入 3,055.76 亿元，收入合计 8,859.14 亿元。全省一般公共预算支出 7,530.27 亿元，较上年增长 8.6%；加上转移性支出 1,328.87 亿元，支出合计 8,859.14 亿元，达收支平衡。2017 年，浙江省政府性基金收入为 6,585.50 亿元，增长 68.7%，增长较快，主要是国有土地使用权出让收入增长 78.8%。

2017 年以来，浙江省进一步深化国资国企改革，加快推动国有资本投资、运营公司改革试点，把推进国有资产证券化作为发展混合所有制经济的重要方式，积极推动省属企业股份制改革和上市培育工作。2017 年，浙江省国有企业整体运行情况平稳。根据浙江省国资委发布数据，2017 年 1~9 月份省属企业实现营业收入 5,444.0 亿元，较上年增长 26.7%；实现利润总额 259.8 亿元，较上年下降 4.4%，但仍保持较高盈利。截至 2017 年 9 月底，省属企业资产总额为 10,376.2 亿元，增长 10.4%。

总体看，2017 年浙江省经济、财政实力仍较强，为公司运营发展提供良好的外部环境；随着浙江省深入推进国有企业改革，公司作为省属重要的国有资产运营主体，将进一步发挥重要职能。

#### 四、管理分析

法人治理方面，公司在董事会下设的四个委员会基础上，新增了预算管理委员会，法人治理及内控结构进一步完善。人事变动方面，2017 年 4 月，根据浙江省委、省政府决策部署，公司董事长、部分董事、监事及高级管理人员发生了变更：公司原董事长余兴才由于工作变动原因，不再担任公

司董事长职务；公司原监事会主席凌传运因年满退休，不再担任公司监事会主席职务；原监事江建军、陈建国由于工作变动原因，不再担任公司监事；公司原董事、副总经理及工会主席骆金海由于工作变动原因，不再担任上述职务。浙江省人民政府委派桑均尧担任公司董事长，浙江省国资委委派任潮龙和汤民强分别担任公司董事和外部董事、委派胡波担任公司监事。此外，2017年12月，公司完成职业经理人市场化选聘工作，聘任尹国平为公司总经理，王伟、姜小栋为公司副总经理。2018年，公司新增两名外部董事隋剑光和邵铭法；浙江省国资委批复同意公司增加徐方根为职工董事，付红梅、陈满娜为外派监事会职工监事。

公司董事长、法定代表人桑均尧先生，1963年出生，历任浙江省财政厅工业交通企业处副处长，浙江省国资委预算审计与业绩考核处副处长、处长、业绩考核与分配处处长，浙江省国资委副主任等职。

公司现任总经理尹国平先生，1978年生，历任中国石油天然气股份有限公司财务部资金计划处高级主管、中国石油天然气股份有限公司财务部机关财务处副处长，中国石油天然气股份有限公司财务部资金运行与控制处副处长、北京纺织控股有限责任公司财务总监、中国核工业集团公司资本运营部副主任、中国工核工业集团公司市场开发与资本经营部副主任等职。

总体看，2017年以来公司董事、监事及管理层人员发生了较大调整，系属于正常的人事变动；公司完成职业经理人市场化选聘，组织架构有所变动，法人治理结构进一步完善；浙江省国资委赋予公司新的功能定位，或将为公司经营管理状况带来新的变化。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司是浙江省人民政府授权的国有资产投资和经营主体，其拥有的主要下属子公司主营业务仍主要围绕工程施工、商贸流通业务板块展开。2017年公司营业总收入3,399.29亿元，较上年增长28.76%，主要系商贸流通收入大幅增长所致。从收入结构看，2016~2017年，主营业务收入占营业收入的比重分别为99.20%和99.30%，公司主业突出；2017年公司收入仍主要来自工程施工、商贸流通和房产销售业务，此外还涉及租赁、商务服务、金融等，收入结构较为稳定。

分业务板块看，2017年，公司工程施工板块实现收入502.24亿元，较上年下降0.93%；随着大宗商品行情继续上扬，公司商贸流通收入较上年大幅增长38.28%；房产销售业务主要由子公司物产中大、浙建集团及浙江富建投资管理有限公司（以下简称“富建公司”）负责，房地产收入较上年下降65.43%，主要系物产中大转让房地产子公司后，2017年房产交付面积减少所致。租赁和商务服务收入规模较小，对公司影响不大。

表2 2016~2017年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	506.97	19.20	4.40	502.24	14.77	4.52
商贸流通	2,048.31	77.59	2.44	2,832.42	83.32	2.35
房产销售	39.40	1.49	29.05	13.62	0.40	9.79
租赁和商务服务	4.94	0.24	30.70	7.48	0.22	24.71
其他	19.07	0.68	30.57	19.89	0.59	5.20
<b>主营业务收入合计</b>	<b>2,618.68</b>	<b>99.20</b>	<b>3.48</b>	<b>3,375.65</b>	<b>99.30</b>	<b>2.77</b>

其他业务	18.51	0.70	46.53	19.62	0.58	35.27
<b>营业收入合计</b>	<b>2,637.19</b>	<b>99.90</b>	<b>3.78</b>	<b>3,395.27</b>	<b>99.88</b>	<b>2.96</b>
利息收入	1.17	0.04	--	2.41	0.07	100.00
手续费及佣金净收入	1.57	0.06	--	1.62	0.05	100.00
<b>营业总收入合计</b>	<b>2,639.93</b>	<b>100.00</b>	<b>3.88</b>	<b>3,399.29</b>	<b>100.00</b>	<b>3.07</b>

资料来源：公司年报、联合评级整理。

从毛利率看，2017年公司工程施工板块毛利率较上年小幅提高0.12个百分点，变化不大；商贸流通业务毛利率与上年基本持平，仍处于较低水平；房产销售毛利率较上年大幅下降，主要系当期结转的房地产销售收入主要来自子公司富建公司，当年结转收入的主要是尾盘，且项目利润率偏低所致。2017年公司主营业务综合毛利率2.77%，较上年减少0.71个百分点，主营业务盈利能力较弱。

总体看，2017年，公司商贸流通业务收入增加带动公司营业收入大幅提高，收入结构较上年变化不大；毛利率较上年小幅下降，盈利能力有待改善。

## 2. 工程施工业务

公司工程施工业务板块主要来自子公司浙建集团，公司对其持股比例为70.00%。

### (1) 工程施工业务概况

浙建集团工程施工收入主要来自房建及交通市政工程施工业务，2017年，受施工项目进一步增加影响，浙建集团房建工程及交通市政工程施工收入较2016年均有所增长。但受2016年5月以来全面实施“营改增”、建筑工程市场竞争日趋激烈影响，浙建集团2017年房建及市政工程施工毛利率较上年有所下降。

表3 2016~2017年浙建集团主要经营业务构成情况（单位：亿元、%）

主要板块	2016年		2017年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
房建工程施工	480.14	4.38	473.77	4.51
交通市政工程施工	26.14	4.69	28.89	4.72
<b>合计</b>	<b>506.28</b>	<b>4.40</b>	<b>502.66</b>	<b>4.52</b>

资料来源：公司提供

注：因工程分类口径和审计报告口径差异原因，2017年上表中收入金额与表2中“工程施工”收入略有出入。

从施工资质看，截至2018年3月末，浙建集团（含集团公司及下属子公司）拥有的建筑业资质主要包括房建施工总承包特级资质4项，施工总承包及专业承包壹级资质多项，并有多项甲级设计资质，拥有的建筑业资质齐全，且级别较高，有利于承接工程施工业务。

### (2) 工程施工运营情况

#### 房建工程施工板块

2017年，浙建集团房建工程业务新开工面积、施工面积和竣工面积较上年均有增长，施工规模进一步提高；竣工面积较上年有所增长，但由于新开工面积增幅较大，整体竣工率较上年略有减少；新签订合同金额较上年大幅增加163亿元，项目承揽情况较好。截至2017年末，浙建集团房建施工业务在手未完工合同金额为602亿元，较上年末大幅增加122亿元，项目储备仍较充足，可为未来收入增长提供支撑。但房建业务受房地产调控政策影响较大，国内热点城市房地产政策整体有所收紧，未来浙建集团房建施工业务仍面临不确定性。

表 4 2016~2017 年浙建集团房建工程经营情况

指标	2016 年	2017 年
新开工面积（万平方米）	1,622	1,821
施工面积（万平方米）	4,869	5,889
竣工面积（万平方米）	1,472	1,622
在施工中标项目数量（个）	682	664
新签订合同金额（亿元）	667	830
期末在手合同金额（亿元）	480	602
竣工率（%）	30.23	27.54

资料来源：公司提供

注：竣工率=竣工面积/施工面积

从业务区域分布看，浙建集团 2017 年新承接订单金额中，浙江省内业务占比为 56.87%，占比较上年提高 10.39 个百分点；浙江省外业务占比为 35.54%，较上年下降 8.54 个百分点，主要分布于湖北、四川、海南等；海外业务占比为 7.59%，较上年减少 1.86 个百分点，分布于阿尔及利亚、香港、新加坡等，浙建集团海外业务主要选择在政治环境较稳定、风险较低的国家 and 地区，但目前海外业务主要集中于阿尔及利亚，区域集中度高，仍可能面临一定国别、政治风险及汇率波动风险。

#### 交通市政施工板块

交通市政施工板块业务主要包括路桥、隧道、市政、交通设施施工和地铁施工，占浙建集团施工业务的比重不高。2017 年，浙建集团交通市政工程新签订合同金额为 165 亿元，较上年增加 53 亿元。截至 2018 年 3 月末，交通市政工程在手未完工合同金额为 214.5 亿元。

#### PPP 项目

近年来，浙建集团加大了 PPP 项目的拓展力度，截至 2018 年 3 月底，在手 PPP 项目 22 个，其中 20 个持股比例均为 60% 以上并纳入浙建集团财务报表合并范围，另有 2 个未并表。在手 PPP 项目主要位于浙江省内，包括温州空港新区永兴北园安心公寓一期（JC-01A-50 地块）PPP 项目、（兰溪）浙江师范大学行知学院迁建工程 PPP 项目等。项目注册资本金合计 45.21 亿元，其中浙建集团按照出资比例承担的注册资本金合计 36.42 亿元，回报机制主要为政府付费。项目总投资额合计 227.14 亿元，已完成投资 41.76 亿元（其中已投入资本金 24.27 亿元），后续仍有较大资金支出压力；浙建集团 PPP 项目采用 BOT 模式建设和运营，建设期以 2 年为主，运营期/回购周期在 8~12 年不等。通常，浙建集团为 PPP 项目公司的投资方，其下属子公司为施工总承包方，承接的建安合同金额合计 158.69 亿元。浙建集团从事的 PPP 项目投资规模较高，且项目的运营期较长，面临一定资本支出压力、资金占用及投资回收期长的风险。此外，2017 年以来我国频繁出台规范和整顿 PPP 项目的相关政策和举措，浙建集团从事 PPP 项目可能面临一定政策风险。

整体看，2017 年浙建集团新签订合同金额较上年大幅提高，施工项目储备仍较丰富；但房建业务受行业调控政策影响较大，未来仍有不确定性；房建及交通市政施工业务毛利率偏低，且较上年有所下滑，市场化竞争实力有待提高；PPP 项目有一定资本支出及资金占用压力。

#### 3. 商贸流通业务

公司商贸流通业务板块主要由子公司物产中大运营，公司自 2015 年起将物产中大纳入合并范围，直接持有其 33.81% 的股份，是物产中大第一大股东。物产中大主要从事大宗商品贸易、进出口业务、汽车整车销售与汽车后服务，电子商务技术服务、金融服务等业务。

(1) 大宗商品贸易

2017年物产中大的大宗商品收入仍主要来自钢材、煤炭、化工品贸易，此外还涉及矿产品、有色金属、油品等，大宗产品贸易仍呈现一定多元化特征。

分产品看，近两年物产中大主要产品贸易情况见下表。2017年，大宗商品行情继续上扬，物产中大的产品销售“量价齐升”，钢材、煤炭、化工品等产品贸易收入较上年进一步大幅提高。

表 5 2016~2017 年物产中大主要大宗商品贸易收入及毛利率情况表（单位：亿元、%）

商品	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	546.24	35.08	2.20	933.11	40.76	1.74
煤炭	224.04	14.39	0.99	329.41	14.39	1.90
化工（含民爆）	298.68	19.18	1.73	454.08	19.84	1.03
其他	488.08	31.35	0.43	572.50	25.01	1.16
<b>合计</b>	<b>1,557.04</b>	<b>100.00</b>	<b>1.38</b>	<b>2,289.10</b>	<b>100.00</b>	<b>1.48</b>

资料来源：公司提供

注：“其他”主要包括矿产品、油品、有色金属等。

模式方面，物产中大近年来致力于从赚取买卖价差的传统贸易商转型为供应链集成服务商，围绕产业链上下游各主体、环节和要素搭建集成化服务平台，构建与客户共享的供应商资源网络、物流配送网络和终端分销网络。近年来，随着供应链模式的深入推进，以及大宗商品市场行情上扬，物产中大加大了钢材、煤炭、化工品等大宗商品的采购支出，形成了很大规模的库存商品，可能造成一定库存积压。但大宗商品行业形势受宏观经济、政策、市场供需等影响因素较大，未来仍有不确定性，且经济和行业的周期性波动使得物产中大的库存商品存在一定跌价风险。

**钢材板块**

2017年，受钢铁行业景气度整体回暖影响，物产中大钢材实物量及销售均价较2016年进一步大幅增长，销售金额亦随之大幅增加（具体见下表），但销售毛利率较上年略有减少。

表 6 2016~2017 年物产中大钢材业务情况（单位：亿元、万吨、元/吨）

项目	销售金额（含税）	销售实物量	进口量	出口量	销售均价
2016 年	613.86	2,264.96	1.92	139.13	2,710.26
2017 年	1,091.58	2,755.41	2.19	286.42	3,961.59

资料来源：公司提供

物产中大钢材（含普通钢、不锈钢、硅钢等）贸易业务涵盖了方钢、螺纹、中厚钢板、涂镀、线材、型钢等多个品类，仍主要采取连锁分销、配送配供和供应链服务模式，其中2017年来自连锁分销模式的钢材销售收入占比为21.85%，较上年的16.15%大幅提高；来自供应链服务模式的钢材销售收入占比为41.50%，较上年的38.51%进一步增长。2016~2017年，钢材业务前5大供应商合计采购金额占比为6.91%和7.24%。2016~2017年，物产中大对前5大下游客户销售金额占钢材业务总销售金额的5.22%和6.29%。2017年，物产中大钢材业务前5大供应商及客户的采购及销售金额占比较上年略有提高，但整体供应商及客户集中度不高。其中，2017年钢材前5大客户分别为江阴瑞和金属制品有限公司、河北泰钢钢铁轧制有限公司、嘉吉投资（中国）有限公司、中国建筑第四工程局有限公司和唐山连创制钢科技有限公司。

**煤炭业务板块**

物产中大煤炭业务仍主要采取集购分销、供应链服务等模式。2017年，物产中大煤炭销售实物量5,900.73万吨，较上年增长16.20%，销售均价653.43元/吨，较上年增长448.26%。2017年煤炭

业务采购金额前五大供应商为：神华销售集团有限公司、天津市广路通煤炭销售有限公司、博笙资源有限公司、大同煤矿集团有限责任公司、山西华昱能源，主要供应商较上年变化不大，合计采购金额占煤炭总采购额的 26.64%，为保证煤炭供应，物产中大与大型煤炭生产厂商建立长期合作关系，供应商集中度仍较高。前五大下游客户分别为：玖龙纸业（控股）有限公司、华能（苏州、海南、广东）电厂、东莞市辉煌能源有限公司（含海昌）、国电（乐东、宁波、泰州、镇江）和南方水泥有限公司，合计销售金额占煤炭业务含税销售总额的 12.78%，客户集中度不高。

### 化工业务

物产中大化工品贸易品类较为齐全，涵盖聚酯纤维、塑料原料、液体化工、橡胶、硫磺等。2017 年化工业务的贸易数量（实物吨）为 661.52 万吨，较上年增长 18.10%；其中，橡胶占 10.54%，塑料占 21.55%，液体化工占 29.25%，化纤占 26.27%。化工贸易主要采取两种模式，一是分销和增值服务相结合，二是供应链服务模式，较上年变化不大。

2018 年 1~3 月，物产中大实现营业总收入 543.16 亿元，较上年同期下降 6.76%，主要系受经济环境影响，当期大宗商品行情有所下降所致。

总体看，物产中大的大宗商品贸易量较大，具有一定规模优势；2017 年受钢铁、煤炭价格大幅增长、行情回暖影响，大宗商品贸易收入较上年继续增长；但 2018 年一季度，受国内外经济环境影响，钢材等大宗商品价格波动较大，或将对物产中大的大宗品贸易收入稳定增长带来一定不利影响。

#### （2）汽车业务

物产中大汽车业务通过子公司浙江物产元通汽车集团有限公司负责，其主营业务有机电设备、汽车（含小轿车）、摩托车及其配件、金属材料、五金交电化工的销售及相关进出口业务。

物产中大汽车业务定价方式是以汽车厂家出厂价为指导价，根据市场供需变化制定相应的价格。主要盈利模式为依托销售网络对向上游汽车厂商采购的汽车产品再次销售，通过购销差价盈利。建店期，物产中大根据汽车销售品牌体系建设的需要向汽车生产厂家申报品牌，汽车生产厂家审核准入条件通过后同意其申报，物产中大通过自建或租赁方式开设 4S 店。运营期间，汽车厂家一般与汽车 4S 店签订年度采购协议，同时汽车 4S 店结合自身销售情况和汽车厂家的商务政策，将年度采购目标分解至每个季度或每个月，按季/月向汽车厂家订货采购。

2017 年，物产中大新增 4S 店 5 家，汽车销售量较上年增长 1.48%，汽车板块实现营业收入 325.90 亿元（含整车销售及汽车后服务），较上年增长 9.12%；毛利率为 4.39%，较上年小幅提高 0.49 个百分点，利润率仍水平不高。

表 7 2016~2017 年物产中大汽车板块情况汇总表

项目	2016 年	2017 年
汽车销售量（辆）	182,403	185,102
4S 店数量（个）	134	139
其中：浙江省内（个）	123	121
浙江省外（个）	11	18

数据来源：公司提供

物产中大 2017 年汽车板块采购金额前 5 名上游供应商有：一汽大众销售有限责任公司、上汽通用汽车销售有限公司、北京现代汽车有限公司、上海上汽大众汽车销售有限公司和东风日产汽车销售有限公司，采购金额合计 153.70 亿元，占汽车业务采购总额的 47.52%，供应商集中度适中。主要的汽车销售品牌包括北京现代、上海大众、奥迪、上海通用别克、一汽大众等，较上年变化不大。

总体看，物产中大汽车销售业务具有较为成熟的运营模式，整体发展较为稳定，盈利水平一般。

#### 4. 对外投资

##### (1) 出资国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）

2016年11月，公司与浙江省国际贸易集团有限公司、浙江省交通投资集团有限公司、浙能资本控股有限公司、浙江浙能电力股份有限公司和浙江省海港投资运营集团有限公司共同出资成立浙江富浙投资有限公司（以下简称“富浙投资”），注册资本100亿元，公司认缴比例为30%。公司将所持富浙投资30%股权划转给浙江富浙资本管理有限公司（以下简称“富浙资本”，系公司于2017年设立的全资子公司）。富浙投资作为有限合伙人认缴国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国同基金”）100亿元基金份额。国同基金第一期的总规模合计700.80亿元（全体合伙人的总认缴投资额），主要投向航天、船舶、军民融合产业、可再生能源技术等产业。截至2017年末，富浙投资向国同基金累计出资20.76亿元<sup>2</sup>。截至2017年末，公司和富浙资本向富浙投资累计出资6.28亿元，而公司应认缴的出资比例为30亿元，未来仍有一定投资支出需求。

##### (2) 未来投资计划

2018年，公司总部及所属二级子公司计划对外进行股权投资总额约100亿元，主要是参与基金出资、上市公司并购重组、上市公司定增项目、国有资产证券化等投资项目。

总体看，公司充分履行了公司作为省级国有资本运营公司的职能，参与对外投资，且未来有望获得一定投资收益；但同时公司面临较高资金支出需求，且可能产生投资无法获取预期回报的风险。

#### 5. 经营关注

公司作为平台类控股公司，有着典型的控股公司特征，具体业务主要分布在控股、参股企业，公司存在的经营风险主要有如下几点：

(1) 多元化经营风险。公司主营业务覆盖建筑业务、商贸流通业务、房地产业务、租赁和商务服务业务等。其中商贸流通业务涵盖钢材、化工、煤炭、铁矿石、油品、机电、汽车等产品，同时还发展与主业相关的流通加工、期货等服务业。公司产业链横向扩展较宽，相关度较低，且由较多层级的子公司经营，增加了资金及业务层面的管理和控制难度。

(2) 建筑业竞争激烈、盈利水平低，建筑施工企业资产负债率高。公司主营业务中占比较大的建筑行业进入门槛低，竞争激烈，行业整体盈利水平不高。子公司浙建集团工程施工业务毛利率不到10%，利润空间较低；因建筑施工行业经营特点以及随着业务发展需要，浙建集团债务规模及负债率持续较高，近两年资产负债率均在90%左右。

(3) 投资支出压力。作为国有资本运营公司，公司本部及下属子公司参与了股权投资、基金等投资项目，未来存在一定投资支出压力，且可能面临投资回收期长、或投资无法达到预期回报的风险。

#### 6. 重大事项

##### (1) 安全生产事故风险

2017年12月，物产中大控股子公司浙江物产环保能源股份有限公司（以下简称“物产环能”）下属子公司嘉兴市富欣热电有限公司（以下简称“富欣热电”）发生蒸汽管道爆裂，导致5名职工死亡，4名职工在救治中。富欣热电为物产环能于2016年末并购、2017年1月开始正式逐步接管的三级子公司（物产中大持有物产环能76.01%股权，物产环能持有富欣热电70.0%股权），2017年前三季度实现营业收入1.20亿元，净利润0.18亿元，归属母公司净利润0.09亿元，初步预计本次事故

<sup>2</sup> 公司财务报表体现为对国新国同（浙江）投资基金合伙企业（有限合伙）的可供出售金融资产20.76亿元，按成本法计量。

不会对物产中大生产经营业绩产生重大影响。但该事项造成人员伤亡，属于重大安全事故，安全生产管理有待加强。

#### (2) 无偿划转广德长广新型墙体材料有限公司国有股权

根据 2018 年 3 月浙江省国资委文件《浙江省国资委关于同意无偿划转广德长广新型墙体材料有限公司 100% 股权的批复》，同意将公司所持广德长广新型墙体材料有限公司（以下简称“广德长广”）100% 股权无偿划转给浙江长广（集团）有限责任公司（系浙江省能源集团有限公司的全资子公司），已于 2018 年 4 月 26 日完成工商变更登记。2017 年，公司仍将广德长广纳入财务报表合并范围。截至 2017 年末，广德长广资产总额 1.15 亿元，所有者权益 0.34 亿元，2017 年实现营业收入 0.66 亿元，净利润-0.07 亿元，规模较小，且并非公司核心业务板块，预计影响不大。

### 7. 未来发展

根据 2016 年 12 月印发的浙国资发〔2016〕9 号文件，浙江省国资委明确公司为省级国资运营平台，根据公司功能定位和后续发展需要，提高公司注册资本金，并支持公司优先参与省属企业重组整合、资产证券化、上市公司资本运作等项目，实现国有资本价值最大化。公司将立足国有资本运营公司的功能定位，切实发挥战略投资、资源配置、资本运作三大作用。

(1) 承接、运作省委省政府赋予的其他省属企业调整、剥离的各类资产，重点通过整合重组、处置变现、资产证券化等手段盘活省属存量国有资产、提升国有存量资产价值。

(2) 加强省属上市公司国有股权运作与管理，按照市场化规律开展资本运作，实现有序进退、合理流动，优化国有资本资源配置和布局结构；为省属企业整体上市、引进战略投资者等提供战略研究和服务；充分发挥国有股东的优势，通过实施重大战略性资产重组等，加强上市公司市值管理，实现国资流动增值。

(3) 围绕浙江省重大战略部署，开展国有资本投融资业务；积极创新市场化资本运营工具，注重运用基金引导投资等方式，发挥国有资本的引领作用和放大效应，撬动更多社会资本服务浙江省经济发展大局；推进战略性投资、新兴产业培育，发挥引导产业转型升级的作用

总体看，公司未来业务发展思路明确，发展战略符合浙江省对于国资运营和国企改革战略部署和发展趋势。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

会计政策变更方面，根据财政部 2017 年发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（42 号准则）、《企业会计准则第 16 号——政府补助》的规定，公司对利润表相关项目的列报和分类进行变更，采用未来适用法进行会计处理；根据财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），公司进行相应会计变更，并采用追溯调整法，调减 2016 年度营业外收入 0.93 亿元、营业外支出 0.39 亿元，调增资产处置收益 0.54 亿元，本报告 2016 年数据采用 2017 年年报披露的期初余额或上年发生额。2017 年，公司进行会计估计变更，对公司、子公司发展资产、浙富融资租赁应收款项计提比例进行统一，自 2017 年 10 月起适用，对财务报表相关项目的影响金额不到 20 万元。2017 年，公司未进行重大前期会计差错更正。

截至 2017 年末，公司纳入财务报表合并范围的二级子公司合计 9 家；其中，2017 年新纳入合并范围的 2 家（富浙资本、富浙资产），均为 2017 年公司新设成立的子公司；合并范围内减少 1 家二级子公司，系浙江远洋商务服务有限公司（已于 2018 年更名为浙江富浙金汇资产管理有限公司），原为公司的二级子公司，于 2017 年变更为三级子公司。合并范围内增加和减少的子公司规模不大，公司核心子公司物产中大、浙建集团主业未发生重大变更，公司财务数据可比性强。

## 2. 资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额 1,509.78 亿元，较年初增长 12.48%，主要系非流动资产增长所致。从资产结构看，流动资产占 65.36%，较上年变化不大，公司资产结构仍以流动资产为主。

### 流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 986.74 亿元，较年初增长 7.17%，主要系货币资金、存货等增长所致；公司流动资产以货币资金（占 20.81%）、应收账款（占 18.51%）、预付款项（占 8.36%）、其他应收款（占 6.12%）和存货（占 35.30%）为主，流动资产结构较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司货币资金 205.38 亿元，较年初增长 14.13%，主要系融资规模增加所致；公司受限货币资金为 54.23 亿元，占货币资金总额的 26.40%，公司货币资金受限比例较高。截至 2017 年末，公司应收账款账面价值为 182.66 亿元，较年初增长 0.09%；其中，前 5 名单位欠款金额合计 7.82 亿元，占公司应收账款余额合计数的比重为 3.92%，欠款单位集中度较低；公司应收账款账面余额中的 85.98% 采用账龄组合法计提坏账准备，账龄组合中，1 年以内的占 80.26%，1~2 年的占 12.84%，其余在 3 年及以上，整体账龄不高；公司应收账款坏账准备余额为 16.73 亿元，计提比例为 8.39%；公司应收账款规模较大，主要是应收工程款和应收贸易款，其回收结果取决于下游客户的经营及资金状况，存在一定坏账风险。公司预付款项 82.51 亿元，较年初下降 13.32%，主要系货物采购款、工程款结算支付所致。截至 2017 年末，公司其他应收款账面价值为 60.36 亿元，较年初大幅减少 65.82 亿元，主要系物产中大收回了房产公司转让资产包形成的债权<sup>3</sup>所致；其他应收款前 5 大欠款金额 11.15 亿元，占其他应收款余额合计数的 13.60%，较上年的 56.95% 大幅减少，欠款单位集中度下降；坏账准备余额 21.65 亿元，计提比例为 21.66%，部分其他应收账款账龄较长、或欠款人资不抵债，可能存在一定资金回收风险。截至 2017 年末，公司存货净值 348.33 亿元，较年初增长 25.60%，主要系大宗商品行情上涨，子公司物产中大持有的库存商品增加，以及浙建集团工程施工完工量增加所致；存货跌价准备 6.24 亿元。

### 非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产 523.04 亿元，较年初增长 24.07%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资、长期应收款增加所致。非流动资产主要由可供出售金融资产（占 27.88%）、长期应收款（占 26.94%）、长期股权投资（占 7.29%）、投资性房地产（占 5.70%）、固定资产（占 17.07%）构成，其构成较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 145.82 亿元，较年初增长 13.75%，主要系对外进行权益投资的规模增加所致；公司可供出售金融资产均为可供出售权益工具，被投资企业数量较多。公司长期应收款 140.93 亿元，较年初增长 45.96%，主要系物产中大融资租赁业务规模扩大及浙建集团

<sup>3</sup> 2016 年 11 月，物产中大的三家子公司（转让方）以股权资产包形式转让杭州中大圣马置业有限公司等 15 家房地产项目公司（标的公司）股权，受让方为阳光城集团股份有限公司（以下简称“阳光城”），股权转让价格为 13.51 亿元，截至 2016 年末已到账 12.51 亿元，由于股权过户手续尚未办理完毕，物产中大将收到的股权转让款挂账对阳光城的“其他应付款”；物产中大大对已转让项目公司丧失控制权而不再纳入合并范围，按其股权的公允价值改列为可供出售金融资产。同时，物产中大与标的企业和阳光城签署《借款偿还协议》，物产中大应收已售地产项目公司的借款本息合计 91.18 亿元，约定由阳光城代为偿还；截至 2016 年末，物产中大大将尚未获得偿还的 62.65 亿元计入“其他应收款”。

应收 PPP 项目工程款增加所致；长期应收款主要是融资租赁款（占 72.08%）、BT 代建款（占 7.41%）和 PPP 工程预付款（占 19.09%）构成，坏账准备余额为 1.42 亿元。截至 2017 年末，公司长期股权投资 38.10 亿元，较年初增长 57.23%，主要系对联营企业浙物瞰澜（杭州）投资合伙企业（有限合伙）、杭州环水投资合伙企业（有限合伙）、杭州中大青坤投资管理合伙（有限合伙）等追加投资所致；长期股权投资减值准备余额 1.47 亿元。截至 2017 年末，投资性房地产 29.84 亿元，较年初增长 6.13%，主要系自用房产转入投资性房地产并按照公允价值计量所致；投资性房地产账面价值中，按照成本计量和公允价值计量的分别占 18.10% 和 81.90%；其中，13.36 亿元（占 44.78%）因处于抵押状态而使用受限，受限比例较高；账面价值 0.31 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书。截至 2017 年末，固定资产账面价值 89.28 亿元，较年初增长 16.39%，主要系合并范围增加<sup>4</sup>以及在建工程转固所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 49.29%）和专用设备（占 36.12%）构成；累计折旧 48.38 亿元，固定资产成新率 65.49%，与年初基本持平；减值准备余额 7.07 亿元，较年初的 3.87 亿元大幅增加，主要来自子公司富物公司对专用设备、船舶等运输工具计提减值准备；固定资产中 9.15 亿元尚未办妥产权证书，占比为 10.25%。

截至 2017 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 113.37 亿元，占总资产的 7.51%，占净资产的 27.65%，资产受限比例一般，或将带来一定流动性压力。受限资产主要包括货币资金 54.23 亿元（用于质押的定期存单、保证金），应收票据 8.11 亿元，存货 6.76 亿元，固定资产 8.40 亿元，投资性房地产 13.36 亿元，无形资产 5.90 亿元，长期应收款 9.10 亿元。

总体看，2017 年公司资产规模仍较高且继续增长，仍以流动资产为主，资产构成符合公司业务特征，整体质量较好；但应收账款、其他应收款及预付款项继续造成一定资金占用，坏账准备金额仍较高，回收情况仍有不确定性；大宗商品形成了较大规模的库存商品，受大宗商品市场行情整体波动影响，有一定存货积压风险和跌价风险。

### 3. 负债及所有者权益

截至 2017 年末，公司负债合计 1,099.82 亿元，较年初增长 9.25%，其中流动负债占 88.04%，非流动负债占 11.96%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

#### 流动负债

截至 2017 年末，公司流动负债 968.24 亿元，较年初增长 8.41%，主要系短期借款和应付账款增长所致。截至 2017 年末，公司流动负债主要由短期借款（占 19.58%）、应付票据（占 11.55%）、应付账款（占 30.86%）、预收款项（占 9.45%）、其他应付款（占 8.87%）和其他流动负债（占 10.52%）构成，流动负债构成较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司短期借款 189.56 亿元，较年初增长 25.40%；主要是信用借款（占 47.39%）、保证借款（占 31.82%）和抵押借款（占 9.19%）；短期借款余额较高，存在一定集中偿付压力。公司应付票据 111.87 亿元，较年初下降 6.62%，主要是银行承兑汇票，其中 0.13 亿元应付票据已到期未支付，系来自子公司物产中大。截至 2017 年末，应付账款为 298.77 亿元，较年初增长 19.46%，主要系应付贸易款及工程款增加所致；其中，账龄 1 年及以内的占 76.49%，1~2 年的占 17.64%。截至 2017 年末，公司预收款项 91.45 亿元，较年初增长 3.11%，主要是预收货款和工程款。截至 2017 年末，公司其他应付款 85.91 亿元，较年初下降 19.50%，主要系 2016 年物产中大转让房地产项目公司资产包，由于尚未完成全部工商变更，将收到的股权转让款暂时挂账其他应付款 12.51 亿元，而 2017 年相关手续已办妥所致；其他应付款主要包括押金保证金（占 52.99%）、应付暂收款（占 37.80%）

<sup>4</sup> 主要来自物产中大 2017 年收购的企业。

等。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债 16.53 亿元，较年初增长 33.63%，主要系子公司浙建集团发行的“15 浙建投 MTN001”将于 2018 年到期而重分类转入所致（2018 年 3 月已兑付）。截至 2017 年末，公司其他流动负债 101.86 亿元，较年初下降 3.52%；其他流动负债主要为超短期融资券（占 63.81%）、应付期货业务客户保证金（占 20.41%）和待转销项税（占 9.00%），本报告将其中的超短期融资券计入短期债务。

### 非流动负债

截至 2017 年末，公司非流动负债合计 131.57 亿元，较年初增长 15.87%，主要系长期借款、应付债券规模增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 22.79%）、应付债券（占 46.25%）、长期应付款（占 9.09%）和递延所得税负债（占 11.29%）构成，其结构较年初变化不大。

截至 2017 年末，公司长期借款余额 29.99 亿元，较年初增长 19.98%；其中质押借款占 39.95%，抵押借款占 4.18%。保证借款占 38.67%，信用借款占 0.67%，质押保证借款占 7.62%，抵押保证借款占 8.92%；长期借款主要来自子公司浙建集团（18.63 亿元）、物产中大（8.68 亿元）、浙江省富浙融资租赁有限公司（2.68 亿元）；长期借款到期期限主要集中于 2019~2020 年。截至 2017 年末，公司应付债券 60.86 亿元，较年初增长 13.10%，主要系子公司物产中大于 2017 年 10 月发行 15 亿元 3 年期中期票据“17 物产中大 MTN001”所致；从到期期限分布看，公司应付债券集中于 2020 年（“15 浙国资”16 亿元和“17 物产中大 MTN001”15 亿元）和 2021 年到期（“16 中大债”30 亿元），此外，“15 浙国资”设置了 2018 年 10 月公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，债券有集中偿付压力。

截至 2017 年末，公司长期应付款 11.96 亿元，较年初下降 12.78%，本报告将其中的融资租赁借款账面价值合计 6.58 亿元计入长期债务。截至 2017 年末，公司递延所得税负债 14.85 亿元，较年初增长 41.92%，主要系本期计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动增加所致。

截至 2017 年末，公司全部债务 481.56 亿元，较年初增长 7.05%；其中，短期债务占 79.77%，期限结构仍以短期债务为主。截至 2017 年末，公司短期债务 384.14 亿元，较年初增长 5.72%；长期债务 97.42 亿元，较年初增长 12.61%。截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.85%、54.02%和 19.20%，较年初分别下降 2.15 个百分点、下降 3.26 个百分点和下降 1.29 个百分点，尽管 2017 年公司债务规模较上年增长，但由于所有者权益增长，资产负债率、债务资本化比率较上年有所降低，但仍处于较高水平。此外，物产中大于 2014 年 12 月发行规模为 40.00 亿元永续中票“14 浙物产 MTN001”，浙建集团于 2017 年 7 月发行 8 亿元永续票据“17 浙江建投 MTN001”，于公司合并报表“所有者权益-其他权益工具”中列报（期末账面价值为 47.36 亿元），考虑到该债券的性质与特点，若将其从所有者权益中剔除并且调整至负债和长期债务进行测算，公司 2017 年末的资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率将分别为 75.98%、59.33%和 28.54%，负债率及债务率高于调整前的水平。

总体看，随着融资规模扩大，2017 年末公司负债水平较年初进一步增长，资产负债率、全部债务资本化比率仍处于较高水平；债务构成仍以短期债务为主，且长期债务到期期限多集中于 2019~2020 年，债务期限结构有待改善。

### 所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 409.96 亿元，较年初增长 22.15%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益占 47.98%，少数股东权益占 52.02%，少数股东权益占比仍较高。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 50.84%，其他权益工具（永续债）占 24.08%，资本公积占 3.80%，其他综合收益占 9.77%，未分配利润占 11.05%，由于资本公积

转增资本，公司实收资本占权益比重较年初提高，同时资本公积占比降低。

截至 2017 年末，公司实收资本 100.00 亿元，较年初增加 82.00 亿元，主要系资本公积转增资本所致；资本公积 7.48 亿元，较年初下降 91.27%，由于浙建集团债转股，使得公司合并报表资本公积增加 3.87 亿元，因此公司资本公积净减少的金额低于实收资本增加金额。其他权益工具 47.36 亿元，较年初增长 24.08%，主要系浙建集团发行 8 亿元永续票据所致。截至 2017 年末，公司未分配利润 21.74 亿元，较年初增长 36.14%，主要来自本年利润的结转。

截至 2017 年末，公司少数股东权益 231.25 亿元，较年初增长 30.90%，主要系非全资子公司物产中大（少数股东持股比例为 66.19%）、浙建集团<sup>5</sup>（少数股东持股比例为 48.95%）权益增长所致。

总体看，2017 年末公司权益规模有所增长，但主要由于控股子公司利润增加带来的未分配利润和少数股东权益增长、以及发行永续票据所致；但少数股东权益占比仍较高，权益结构的稳定性有待改善。

#### 4. 盈利能力

2017 年，公司实现合并营业收入 3,395.27 亿元，较上年增长 28.75%，主要系随着大宗商品行业形势上扬，子公司物产中大的商品贸易收入增加所致；同期，公司营业成本 3,294.77 亿元，较上年增长 29.85%；营业利润 44.96 亿元，较上年增长 25.48%，营业利润率 2.93%，较上年下降 0.61 个百分点，主营业务盈利能力较弱；2017 年，公司实现净利润 32.56 亿元，较上年增长 19.73%；其中归属于母公司所有者的净利润为 9.24 亿元，较上年下降 4.92%。

从期间费用看，2017 年公司期间费用总额为 72.31 亿元，较上年增长 14.00%；其中，销售费用占 29.72%，管理费用占 47.65%，财务费用占 22.63%。2017 年，公司销售费用为 21.49 亿元，较上年增长 2.04%；管理费用 34.46 亿元，较上年增长 11.40%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用 16.36 亿元，较上年增长 43.05%，主要系物产中大逐渐将富余资金存入物产中大集团财务有限公司，导致外部利息收入大幅减少，同时债务筹资规模扩大使得利息支出同比增加共同影响所致。2017 年，公司期间费用收入比为 2.13%，较上年的 2.40% 基本持平，费用控制水平较好。

2017 年，公司资产减值损失 10.99 亿元，主要来自存货跌价损失 3.96 亿元、固定资产减值损失 4.26 亿元、在建工程减值损失 1.43 亿元和贷款减值损失 0.74 亿元；资产减值损失较上年下降 45.97%，主要系 2016 年由于诉讼等事项，子公司计提的坏账损失规模较大，2017 年计提坏账准备规模较上年大幅减少，并由于转让、清算或注销部分下属企业以及债权得以回收而转出或转回了部分坏账准备所致；但 2017 年固定资产和在建工程减值损失的金额较上年大幅增加，侵蚀了公司利润。

2017 年，公司实现投资收益 18.89 亿元，主要来自股权投资、可供出售权益工具按照权益法核算产生的投资收益、处置金融资产和委托贷款收益；投资收益较上年下降 30.12%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益较上年大幅下降所致，2016 年物产中大处置房产项目公司股权产生了较高投资收益，2017 年末进行类似经济活动；2017 年，投资收益占公司利润总额的比例为 42.64%，仍为当期利润的重要来源。

2017 年，公司资产处置收益 8.00 亿元，较上年增加 7.46 亿元，主要来自物产中大子公司因处置房屋和土地形成资产处置收益 6.69 亿元<sup>6</sup>。

<sup>5</sup> 根据《浙江省国资委关于省建设集团公司债转股方案的批复》（浙国资企改[2017]21 号），由中国信达资产管理股份有限公司、工银金融资产投资有限公司认购浙建集团新发行的 2.60 亿元股份，每股面值 1 元，新股发行价格 6.99 元/股，募集资金合计 18.17 亿元，其中 2.60 亿元增加浙建集团股本，其余 15.57 亿元增加资本公积，公司对浙建集团的持股比例由年初的 70% 降至年末的 51.05%。

<sup>6</sup> 浙江物产金属集团有限公司（以下简称“物产金属”）及浙江浙金物流有限公司（以下简称“浙金物流”）与杭州市拱墅区桃源新区开发建设指挥部、杭州天宸实业发展有限公司签约，以现金方式对物产金属及浙金物流位于杭州市金昌路 10 号的物业实施拆迁及补偿 7.32 亿元，上述两家公司于 2017 年收到该等补偿，已按扣除拆迁费用后的净额 6.69 亿元，计入本期资产处置收益。

2017年,公司其他收益为1.52亿元,主要是政府补助1.47亿元和增值税即征即退款0.05亿元;营业外收入为1.20亿元,包括政府补助0.47亿元、无法支付的应付款0.20亿元、罚没及违约金收入0.17亿元等;公司计入其他收益和营业外收入中的政府补助金额合计1.94亿元,较上年的2.48亿元有所减少。其他收益、营业外收入占公司合并利润总额比重分别为3.42%和2.70%。

从盈利能力指标看,2017年,总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.95%、4.32%和8.73%,较上年的5.74%、4.23%和8.55%略有提升。

总体看,受益于子公司物产中大经营业绩提升,2017年公司合并营业收入及合并净利润较上年大幅增长,但归属于母公司所有者的净利润同比下滑;公司主营业务盈利能力较弱,利润来源对投资收益和资产处置收益的依赖程度较高;2017年资产减值损失对利润有一定侵蚀。

## 5. 现金流

从经营活动看,2017年公司经营活动现金流入额为3,927.07亿元,较上年增长31.21%,主要系物产中大收到的商品销售款、浙建集团回收的工程款增加所致;同期,公司经营活动现金流出量为4,009.84亿元,较上年增长34.00%,主要系受大宗商品市场行情上涨影响,物产中大采购商品支出同比增加所致。2017年,公司经营活动产生的现金流量净额为-82.77亿元,较上年的0.49亿元大幅下降并转为净流出状态,主要系采购支出规模远高于商品销售收款额所致;公司现金收入比<sup>7</sup>为113.17%,与上年的111.02%基本持平,收入实现质量较好。

从投资活动看,2017年公司投资活动现金流入量为245.36亿元,较上年增长136.53%,主要系主要系物产中大收回了上年转让地产资产包所含的债权资金和理财产品所致;同期,公司投资活动现金流出额为226.94亿元,较上年增长84.92%,主要系支付PPP项目款、对外股权投资支付资金规模提高所致。2017年,公司投资活动产生的现金流量净额为18.42亿元,较上年的-18.99亿元大幅提高,并转为净流入状态。

从筹资活动看,2017年公司筹资活动现金流入额为996.91亿元,较上年大幅增长37.97%,主要系债务融资规模扩大所致;同期,公司筹资活动现金流出额为920.75亿元,较上年增长32.73%,主要系还本付息支付资金的规模较上年提高所致。2017年,公司筹资活动产生的现金流量净额为76.16亿元,较上年大幅增长163.99%。

总体看,2017年由于物产中大加大了大宗商品的备货采购支出,公司经营活动净现金流大幅下滑,并转为净流出状态;投资活动转为现金净流入状态;筹资活动现金流净流入规模进一步扩大,能覆盖经营活动产生的资金缺口。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2017年末,公司流动比率为1.02倍,与上年的1.03倍基本持平;速动比率0.66倍,较上年的0.72倍有所下降,主要系存货规模增加所致;流动资产、速动资产对流动负债覆盖程度一般。截至2017年末,公司现金短期债务比为0.64倍,较上年的0.55倍有所提高。整体看,2017年公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看,2017年公司EBITDA为71.99亿元,较上年增长11.11%,主要系折旧和利润总额提高所致;2017年EBITDA构成中,折旧占11.28%,摊销占3.21%,计入财务费用的利息支出占24.07%,利润总额占61.54%。2017年,公司EBITDA利息倍数为4.06倍,较上年的3.72倍有所提高,EBITDA对利息的覆盖程度仍较好。2017年,公司EBITDA全部债务比为0.15倍,与

<sup>7</sup> 本报告现金收入计算方法为: 现金收入比= (销售商品、提供劳务收到的现金+收取利息、手续费及佣金的现金)/营业总收入×100%

上年的 0.14 倍基本持平，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

截至 2017 年末，公司合并口径对外担保余额为 0.31 亿元，系浙建集团下属子公司对外提供的担保，金额不大，预计对公司经营及财务状况影响较小。

截至 2017 年末，子公司物产中大无重大未决诉讼或仲裁形成的或有负债；子公司浙建集团涉及的诉讼或仲裁事件中，债权标的合计 9.95 亿元，债务标的 3.98 亿元；子公司浙江富物资产管理公司（以下简称“富物公司”）主要未决诉讼 1 起，系其子公司作为债权人，因际华三五零二资源有限公司未按合同约定支付 0.16 亿元货款而产生的诉讼纠纷。公司面临潜在的诉讼风险。

截至 2017 年末，公司及合并范围内的子公司共获得金融机构授信总额度 1,646.90 亿元，其中尚未使用银行授信余额 1,142.06 亿元。公司间接融资渠道较畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1033010601778160X），截至 2018 年 5 月 9 日，公司无已结清和未结清的关注或不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

整体来看，考虑到浙江省经济运行情况较好、实力很强，公司作为当地重要的国有资产运营主体，在当地国有资产运营管理中将持续发挥重要作用，公司尚未使用金融机构授信额度较高，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

## 七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 246.02 亿元，约为“15 浙国资”债券余额（16.00 亿元）的 15.38 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；合并净资产达 409.96 亿元，约为“15 浙国资”债券余额（16.00 亿元）的 25.62 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 浙国资”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 71.99 亿元，约为“15 浙国资”债券余额（16.00 亿元）的 4.50 倍，公司 EBITDA 对“15 浙国资”债券余额的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入额为 3,927.07 亿元，约为“15 浙国资”债券余额（16.00 亿元）的 245.44 倍，公司经营活动现金流入量对“15 浙国资”债券余额的覆盖程度很高。

综合以上分析，随着浙江省国有企业改革的深入推进，公司国有资本运营的职能得到充分发挥，公司经营规模及盈利能力有望继续提升。并考虑到公司经营规模、资产质量、企业性质及功能定位等因素，公司对“15 浙国资”的偿还能力极强。

## 八、综合评价

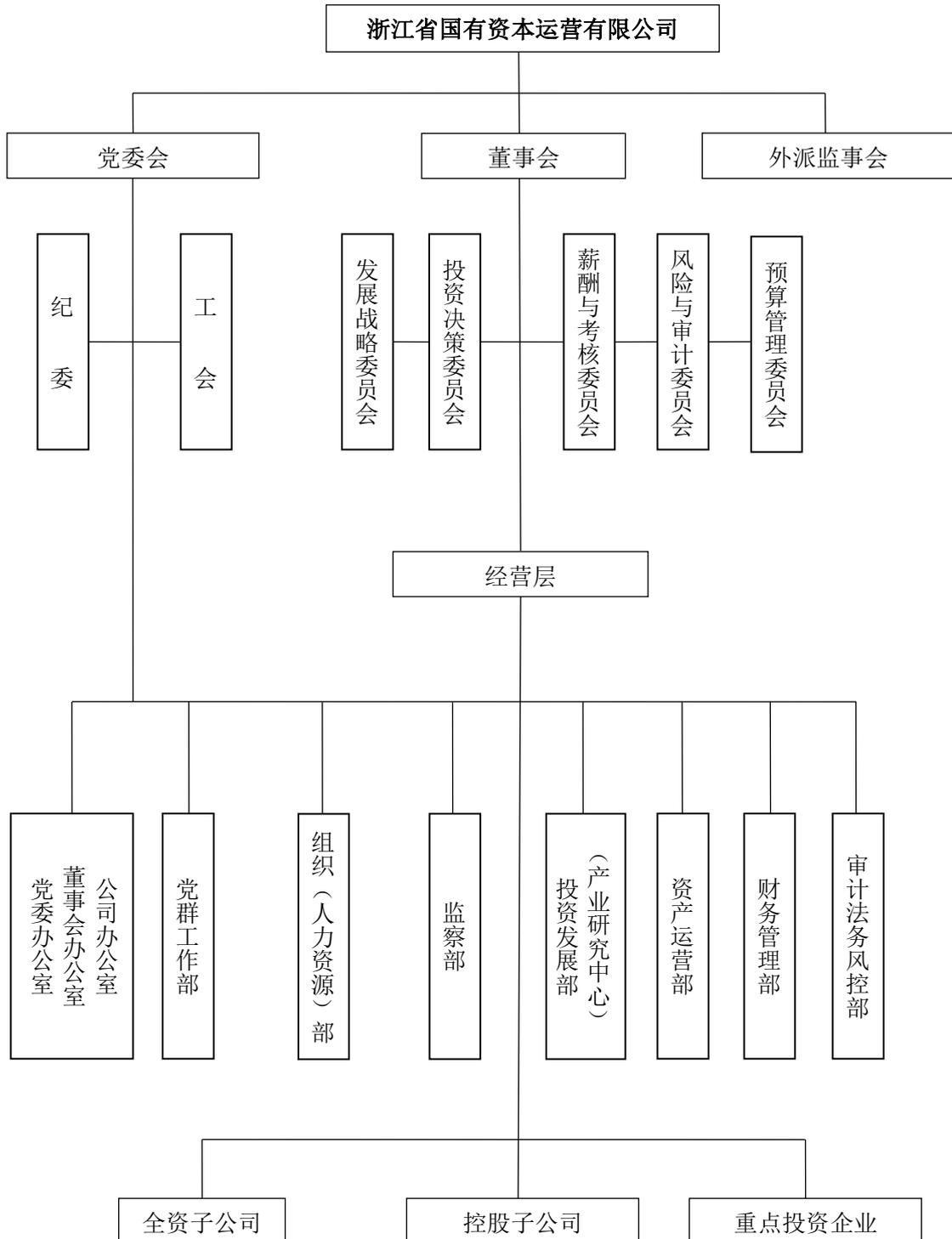
公司作为浙江省国资委下属的省级国有资本运营平台，在外部发展环境、经营规模、功能定位等方面继续保持综合竞争优势。同时，联合评级也关注到公司应收账款、其他应收款及预付款项继续占用公司资金、回收情况仍有一定不确定性，投资收益占利润总额的比重较高，债务期限结构有待优化等不利因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司已形成以建筑行业、商品流通行业为主，服务行业、租赁行业等其他行业为辅的经营体系，未来随着公司参股、控股企业规模的不断扩大、股权投资的深入、投融资体系的完善，且随着浙江省国有企业改革的深入推进，公司国有资本运营职能将进一步充分发挥，公司经营规模及盈利能力

有望继续提升。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级；评级展望为“稳定”。同时维持“15浙国资”的债项信用等级为“AAA”。

### 附件 1 浙江省国有资本运营有限公司 组织结构图



## 附件 2 浙江省国有资本运营有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	1,342.27	1,509.78
所有者权益 (亿元)	335.61	409.96
短期债务 (亿元)	363.34	384.14
长期债务 (亿元)	86.52	97.42
全部债务 (亿元)	449.86	481.56
营业总收入 (亿元)	2,639.93	3,399.29
净利润 (亿元)	27.19	32.56
EBITDA (亿元)	64.79	71.99
经营性净现金流 (亿元)	0.49	-82.77
应收账款周转次数 (次)	15.89	17.11
存货周转次数 (次)	7.38	10.34
总资产周转次数 (次)	2.04	2.38
现金收入比率 (%)	111.02	113.17
总资本收益率 (%)	5.74	5.95
总资产报酬率 (%)	4.23	4.32
净资产收益率 (%)	8.55	8.73
营业利润率 (%)	3.54	2.93
费用收入比 (%)	2.40	2.13
资产负债率 (%)	75.00	72.85
全部债务资本化比率 (%)	57.27	54.02
长期债务资本化比率 (%)	20.50	19.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.72	4.06
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.15
流动比率 (倍)	1.03	1.02
速动比率 (倍)	0.72	0.66
现金短期债务比 (倍)	0.55	0.64
经营现金流负债比率 (%)	0.05	-8.55
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	4.05	4.50

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、本报告将公司其他流动负债中的短期债券、长期应付款中的应付融资租赁款调整至债务核算；5、2016 年财务数据来自公司 2017 年年报披露的期初余额或上年同期数；6、营业利润率、应收账款周转次数、总资产周转次数、现金收入比等指标采用营业总收入计算。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
<b>财务构成指标</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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
<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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。