

# 信用评级公告

联合〔2022〕1055号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江省国有资本运营有限公司及其拟发行的 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，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，浙江省国有资本运营有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AAA，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：

二〇二二年二月十八日

# 浙江省国有资本运营有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 12 亿元  
(含 12 亿元)

本期公司债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟全部用于子公司浙江省富浙融资租赁有限公司开展融资租赁业务

评级时间：2022 年 2 月 18 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营 风险	B	宏观和区域风 险	经营环境	2
		行业风险		3
		基础素质		1
	F2	企业管理		2
		经营分析		2
		资产质量		1
财务 风险	F2	盈利能力		3
		现金流量		1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由	调整子级	
		公司作为浙江省唯一国有资本运营平台，在业务资源、财政补贴、资产划拨等方面得到政府支持	+1	

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

## 评级观点：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“浙江国资”或“公司”）的评级反映了公司作为浙江省唯一的国有资本运营平台，在新一轮国企改革中地位突出，可持续得到股东在业务资源、财政补贴、资产划拨等多方面的支持。公司旗下两家上市公司物产中大集团股份有限公司（以下简称“物产中大”）和浙江省建设投资集团股份有限公司（以下简称“浙江建投”）在商贸流通及工程施工行业具有很强的竞争实力。同时，联合资信也关注到商品贸易易受外部环境影响、公司有息债务持续增长且债务负担重及未来资本支出压力大等因素对其信用水平可能造成的影响。

公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度较好。

未来，公司坚持服务战略功能与市场运作功能，建立健全市场化运行机制和内部管理体制，持续提升国有资本运作水平。公司将继续盘活存量优化国资布局，做强增量服务区域发展，服务国企深化改革和区域经济跨越发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券的信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **区域环境良好，政府支持力度大。**浙江省作为经济发达省份，地方经济及财政实力强，区域环境良好。公司是浙江省唯一的国资运营平台，在业务资源、财政补贴、资产划拨等多方面得到政府支持。

2. **核心业务竞争力强。**物产中大商贸流通规模持续增长，钢铁、煤炭、化工等贸易品种在全国处于领先地位；浙江建投作为浙江省建筑行业龙头，工程施工工业务稳步推进，在手合同量充足，区域竞争实力强。

分析师：闫力 刘丙江

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

3. **融资渠道畅通。**截至 2021 年 9 月底，公司直接持有两家 A 股上市公司的股权均未质押，参考市值 115.81 亿元；公司共获得银行授信 2960.00 亿元，尚未使用额度为 2053.84 亿元。

#### 关注

1. **大宗商品价格波动风险。**公司贸易业务品种覆盖化工类、煤炭和钢材等大宗商品，其价格易受国内外经济状况及供求变化影响。

2. **营运资金占用明显。**随着商贸流通及工程施工业务规模扩大，公司存货、预付款项、应收账款及长期应收款对资金形成明显占用。

3. **未来资本支出压力大。**公司建筑施工业务在手订单中 PPP 项目规模较大，未来仍存在较大资本支出压力。

4. **有息债务持续增长，债务负担较重。**2018—2020 年末，公司有息债务年复合增长 11.13%；截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 76.08% 和 59.01%，债务负担较重。

## 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	226.23	296.06	321.29	435.36
资产总额(亿元)	1735.26	2026.26	2241.87	2828.76
所有者权益(亿元)	490.68	553.19	604.03	676.59
短期债务(亿元)	392.92	402.81	436.27	686.11
长期债务(亿元)	158.09	244.25	244.27	287.72
全部债务(亿元)	551.00	647.06	680.54	973.83
营业总收入(亿元)	3679.32	4384.50	4869.96	4838.02
利润总额(亿元)	65.61	71.46	80.95	84.97
EBITDA(亿元)	97.42	108.40	122.62	--
经营性净现金流(亿元)	49.05	50.71	33.49	-163.55
营业利润率(%)	3.39	3.27	3.56	3.10
净资产收益率(%)	10.17	10.10	9.93	--
资产负债率(%)	71.72	72.70	73.06	76.08
全部债务资本化比率(%)	52.90	53.91	52.98	59.01
流动比率(%)	104.75	105.93	104.97	106.35
经营现金流动负债比(%)	4.61	4.22	2.46	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.73	0.74	0.63
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	5.05	5.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	5.97	5.55	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额(亿元)	183.68	211.12	224.19	236.28
所有者权益(亿元)	137.24	144.36	146.20	151.47
全部债务(亿元)	44.50	63.95	75.75	72.57
营业收入(亿元)	0.03	0.03	0.00	0.01
利润总额(亿元)	3.98	4.42	6.99	5.77
资产负债率(%)	25.28	31.62	34.79	35.89
全部债务资本化比率(%)	24.48	30.70	34.13	32.39
流动比率(%)	414.98	298.40	377.67	239.58
经营现金流动负债比(%)	-78.37	-6.70	-3.64	--

注：2021年三季报未经审计；其他流动负债及其他应付款中无息债务已调整至短期债务指标计算；长期应付款中有息债务已调整至长期债务指标计算；2018-2020年现金类资产已剔除受限货币资金，2021年9月底现金类资产未剔除受限货币资金。

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

## 主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/7/20	闫力、刘丙江	<a href="#">一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 声 明

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

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

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

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

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

[ 手写签名 ]

[ 手写签名 ]

联合资信评估股份有限公司

# 浙江省国有资本运营有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

## 一、主体概况

浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“浙江国资”或“公司”）前身系浙江省综合资产经营有限公司（以下简称“综资公司”），是由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”）根据《关于加强省属国有企业改革中国有参股股权和剥离提留等资产管理的复函》（浙政办函〔2006〕84号）和《关于组建浙江省综合资产经营有限公司的通知》（浙国资发〔2007〕3号），于2007年2月成立，注册资本1000.00万元。2014年6月，根据《关于同意浙江省综合资产经营有限公司增加注册资本的批复》（浙国资产权〔2014〕30号），综资公司将17.90亿元资本公积转增注册资本，转增后综资公司注册资本变更为18.00亿元。2015年4月，公司更为现名。2017年4月，公司将资本公积82.00亿元转增注册资本，转增后注册资本变更为100.00亿元。截至2021年9月底，公司实收资本为100.00亿元，浙江省国资委作为控股股东和实际控制人持有公司100%股权。

公司经营业务以产品销售和工程施工两大业务板块为核心，同时还覆盖高端实业、金融服务和房产销售等领域，经营规模大，形成多元化业务布局。

截至2021年9月底，公司总部内设纪检监察部、巡查办、董事会办公室、党群工作部、组织（人力资源）部、办公室、投资发展部、资产运营部、财务管理部、审计法务风控部和国资研究院11个职能部门。

截至2020年末，公司合并资产总额2241.87亿元，所有者权益604.03亿元（含少数股东权益390.56亿元）；2020年，公司实现营业收入4869.96亿元，利润总额80.95亿元。

截至2021年9月末，公司合并资产总额为2828.76亿元，所有者权益676.59亿元（含少数股东权益428.94亿元）。2021年1—9月，公司实现营业收入4838.02亿元，利润总额84.97亿元。

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、本期公司债券概况

2021年，上海证券交易所同意公司面向专业投资者公开发行总额不超过50亿元（含50亿元）的公司债券。公司采用分期发行的方式，本期拟发行2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期公司债券”），发行规模不超过12亿元（含12亿元），期限为3年。本期债券采用单利按年计息，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。本期公司债券募集资金拟全部用于子公司浙江省富浙融资租赁有限公司开展融资租赁业务。

本期公司债券无担保。

## 三、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，新冠肺炎疫情的全球大流行对各因经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，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年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季

度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，中国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，中国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速。

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。**消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，中国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑中国出口高增长。2021 年前三季度，中国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同

比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

**2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。**2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

**2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增**

**速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

**2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。**2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

**2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。**2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复

至疫情前 2019 年同期水平。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对中国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度中国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

## 四、行业分析

### 1. 大宗商品贸易行业

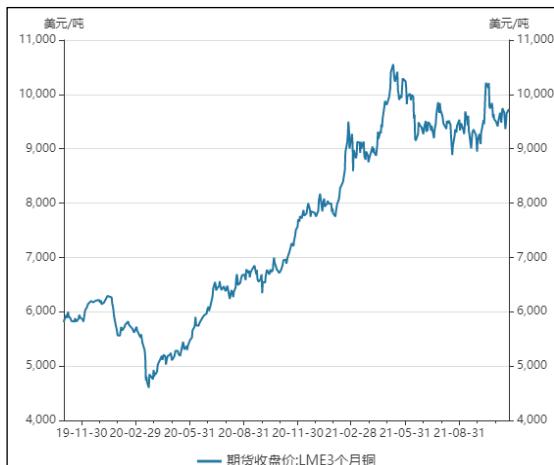
疫情爆发以来，诸多因素推动国内外大宗商品价格快速上涨。随着各国疫情防控常态化，未来将进入供需再平衡阶段，国际大宗商品价格全面持续上涨动能有限。国内固定资产投资增速放缓，对大宗商品需求偏弱。中国政府重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，稳定大宗商品价格的政策接连发布，保供稳价效果已经显现。

大宗商品种类包括能源、黑色金属、有色金属、农产品、化工原料等，其价格走势受全球

供需和国内外宏观经济因素的直接影响。

**一类是进口依存度大的品种，价格波动方向主要看全球市场供求错配的改善情况，疫情爆发以来，进口依存度大的品种国际市场价格呈快速上涨态势。**受全球经济和贸易需求从疫情中恢复性增长、全球海运不畅导致供给能力不足、全球流动性量化宽松、部分发达经济体采取财政金融强刺激政策，以及投机炒作等多种因素的综合影响，一些大宗商品国际市场价格呈现快速上涨态势。能源类、农产品类、金属类、化工原料类等国际大宗商品价格持续走高，有些品种甚至创出 10 年内新高。2021 年前三季度，中国铁矿砂、原油、铜、天然气、大豆进口均价同比分别上涨 67.5%、32.8%、37.9%、5.1% 和 29.4%。

图 1 国内外铜期货价格走势情况

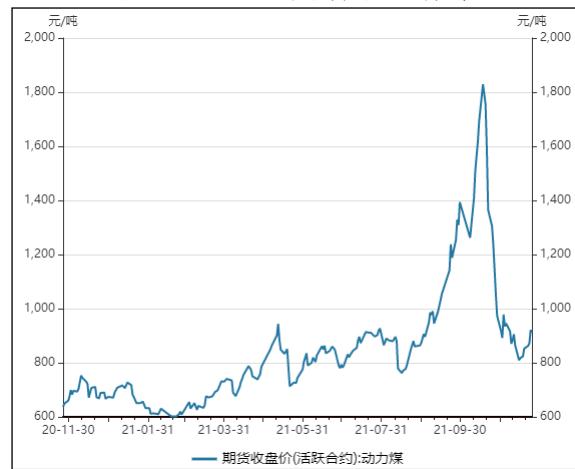


资料来源：Wind

**另一类是进口依存度相对较小的品种，价格趋势主要反映国内市场供需关系变化，但受国际大宗商品价格持续高位运行的影响持续上涨。有关部门采取保供稳价措施，国内部门产品保供稳价效果显现。**2021 年以来，国内石化、煤炭、金属等行业价格较快上涨，化肥、柴油等价格也涨幅明显。为遏制大宗商品价格不合理上涨，近期有关部门积极加强监管联动，突出重点综合施策，为市场降温。有关部门针对钢材、铜、铝、煤炭、原油等大宗商品上涨采取了一系列保供稳价措施，包括加强供需双向调节，

做好重点商品的保供稳价工作，整治市场秩序，严厉打击散布虚假消息、串通垄断、囤积居奇等。持续强化主要大宗商品供需双向调节，加强大宗商品期现货市场联动监管，不同类型大宗商品价格走势已经出现明显分化，有的品种已经从年中高点出现较大幅度回落，说明保供稳价效果已经显现。2021 年 7 月，国家粮食和物资储备局分批投放了国家储备铜、铝和锌等国家储备，投放面向有色金属加工制造企业，实行公开竞价。2021 年 7 月，部分大宗商品保供稳价政策效果显现，钢材、有色金属等行业价格小幅下降，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.2%，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.1%。2021 年 9 月，中国爆发“煤荒”，继而引发“电荒”，2021 年 10 月中下旬以来，在国家发改委等主管部门强势密集的稳价调控下，动力煤市场价格在短短十多天内，由 2600 元/吨跌至 1100 元/吨以下。这些措施主要包括煤炭增产、扩大煤炭进口、重点保障发电供热企业用煤，以及规范煤炭市场运行秩序等。

图 2 国内动力煤期货价格走势情况



资料来源：Wind

从国内大宗商品需求看，国内固定资产投资整体继续延续回落态势，基建投资增速维持低位，制造业投资有所支撑，房地产投资增速放缓，国内基建、房地产行业对大宗商品需求仍偏弱。根据国家统计局公布数据，2021 年 1-10 月，国内固定资产投资（不含农户）445823

亿元，同比增长 6.1%，较 1-9 月下滑 1.2 个百分点，两年平均增长 3.8%。其中，制造业投资增长 14.2%；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 1.0%。基建投资的意愿由政府决定，其本身是政府托底经济的手段之一，具有明显的逆周期性；制造业中民间投资在制造业投资中占到 8 至 9 成，高端制造业对制造业整体拉动明显。2021 年 1-10 月份，全国房地产开发投资 124934 亿元，同比增长 7.2%，较 1-9 月下降 1.6 个百分点，两年平均增长 6.8%。2021 年以来，房地产行业的融资持续趋紧，房企银行贷款和居民销售端回款均面临明显压力，地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积当月增速均明显放缓。

展望未来，大宗商品价格长期大幅上涨动力不足，难以形成“超级周期”。未来国际大宗商品价格全面持续上涨动能有限，走势整体有望回落趋稳，进入供需再平衡阶段。一是“供需错位”空间有望收窄。随着新冠肺炎疫情防控常态化，世界各国先后实施疫苗接种、疫苗护照、疫情防控二维码等各种举措，企业复工复产提速扩面，经济恢复进程加快。疫情长尾效应对大宗商品价格的冲击猛烈严重程度已不及之前，随着各国疫情防控措施的加强，俄罗斯、智利、巴西等世界主要大宗商品供给国受疫情的冲击程度将有望削弱。二是宏观政策效应释放。世界主要发达经济体，特别是中美两国作为世界经济大国，采取经济措施都会在一定程度上影响国际市场走向。为应对新冠肺炎疫情冲击，叠加疫情防控措施一度低效甚至无效，美国等在内的主要发达经济体在本国财政吃紧困境中，均采取不同程度的量化宽松的货币政策，其中美国已累计出台刺激政策规模达 5.7 万亿美元。货币超发在一定程度上推高大宗商品价格，但随着这些量化宽松的货币政策效应逐渐得以消化吸收，尤其是美联储流动性拐点渐至，大宗商品价格受其影响而上涨的态势得以缓解。

## 2. 建筑施工行业

### （1）建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年前三季度，全国建筑业实现总产值 191283 亿元，同比增长 13.90%。

### （2）上游原材料供给及下游需求

2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复工复产带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单

量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

**房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。**

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长 -7.70%、7.96%、11.83% 和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国房地产开发投资 112568 亿元，同比增长 8.8%。其中，住宅投资 84906 亿元，增长 10.9%。2021 年前三季度，房地产开发企业房屋施工面积 928065 万平方米，同比增长 7.9%。其中，住宅施工面积 656884 万平方米，增长 8.2%。房屋新开工面积 152944 万平方米，下降 4.5%。其中，住宅新开工面积 113374 万平方米，下降 3.3%。房屋竣工面积 51013 万平方米，增长 23.4%。其中，住宅竣工面积 36816 万平方米，增长 24.4%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态

势。

2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）397827 亿元，同比增长 7.3%；比 2019 年 1—9 月份增长 7.7%，两年平均增长 3.8%。其中，民间固定资产投资 2274737%，同比增长 9.8%。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.17%。

### （3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发行企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46% 上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在

项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

#### (4) 建筑施工行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

### 3. 区域环境分析

**浙江省地处东南沿海长三角经济带，经济发展内在动力和活力强，GDP排名位于国内前列。浙江省雄厚的经济实力为公司创造了良好的外部环境。**

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。

工业方面，全年规模以上工业增加值16715亿元，比上年增长5.4%。其中，国有及国有控股企业增长3.8%，私营企业增长4.0%；外商投资企业增长5.7%，港澳台商投资企业增长4.8%。17个传统制造业增加值增长2.3%。规模以上工业销售产值73336亿元，增长1.8%，其中，出口交货值12128亿元，增长0.5%。规模以上工业新

产品产值率为39.0%，比上年提高1.3个百分点。列入国家“三新”统计的11种新产品中，新能源汽车(77.7%)、碳纤维及其复合材料(58.7%)、光缆(50.8%)、工业机器人(43.6%)、太阳能电池(39.3%)、集成电路(21.2%)等产量快速增长。

数字智能化方面，数字经济逆势成长。全年以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值占GDP的27.0%。数字经济核心产业增加值7020亿元，按可比价格计算比上年增长13.0%。在规模以上工业中，数字经济核心产业、健康产品、节能环保、文化、高端装备、时尚制造业增加值分别增长16.8%、14.3%、8.7%、7.9%、7.9%和4.9%；高技术、高新技术、装备制造、战略性新兴产业增加值分别增长15.6%、9.7%、10.8%和10.2%；人工智能产业增长16.6%。在战略性新兴产业中，新一代信息技术、新能源、生物、新材料产业增加值分别增长21.0%、14.8%、11.5%和5.2%。

消费方面，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%。

2021年前三季度，浙江省生产总值52853亿元，按可比价格计算，同比增长10.6%，两年平均增长6.4%。其中，第一产业增加值1407亿元，同比增长2.7%，两年平均增长2.0%；第二产业增加值22009亿元，同比增长13.3%，两年平均增长7.0%；第三产业增加值29437亿元，同比增长9.1%，两年平均增长6.2%。

### 五、基础素质分析

#### 1. 产权状况

截至2021年9月底，公司实收资本为100.00亿元，浙江省国资委作为控股股东和实际控制人持有公司100%股权。

## 2. 企业规模及竞争力

公司经营格局以商贸流通与建筑为核心，同时还覆盖了高端实业、金融服务、房产销售等行业，形成了多元化布局。近年来，公司资产及利润保持较大规模，各业务板块发展势头良好。

公司商贸流通的经营主体为物产中大集团股份有限公司(以下简称“物产中大”，截至 2021 年 9 月底公司直接持股比例 25.41%，无质押，参考市值 85.56 亿元)。物产中大是浙江省省属特大型国有控股上市公司，是中国供应链集成服务引导者，2020 年位列世界 500 强第 210 位，具有很强的规模优势。物产中大供应链集成服务业务板块主要包含大宗商品和汽车经销两大类。物产中大构建智慧供应链物流体系，已逐步形成区域联动、网点协同、公铁水衔接的物流网络，2020 年物流网点数达 118 个，其中 43 个自控型网点、准入库 75 个，主要分布在华北、华东和华南等大宗商品核心物流节点区域，综合物流服务量突破 5200 万吨。

公司建筑板块的经营主体为 2019 年借壳多喜爱集团股份有限公司的浙江省建设投资集团股份有限公司(以下简称“浙江建投”，截至 2021 年 9 月底公司直接持股比例 37.90%，无质押，参考市值 30.25 亿元)。浙江建投为浙江省国资委下属唯一建筑企业和浙江省内建筑行业龙头企业，主要从事建筑施工业务以及与建筑主业产业链相配套的工业制造、工程服务、基础设施投资运营等业务。浙江建投已连续 18 年入选 ENR “250 家全球最大国际承包商”。截至 2020 年底，浙江建投生产经营业务遍布全国 31 个省市自治区以及阿尔及利亚、香港、日本、新加坡等全球 10 多个国家和地区，形成了国内 8 大区域市场和以阿尔及利亚为中心的北非市场、以香港为核心的东南亚市场。

## 3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，具备较高的

专业素质；公司员工构成能够满足当前经营需要。

截至 2021 年底，公司董事、高级管理人员及监事合计 17 人。

公司董事长桑均尧先生，出生于 1963 年，历任浙江省财政厅工业交通企业处副处长、企业(资产)一处副处长，浙江省国有资产管理委员会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，浙江省国有资产管理委员会副主任。2020 年 2 月起任公司董事长、党委书记。

公司董事兼总经理阮琪先生，出生于 1963 年，历任杭州市财政局综合财务处副处长兼国债服务部主任；杭州市财政局综合计划处处长；杭州市财政局社会保障处处长；财通证券经纪有限责任公司总经理助理；财通证券有限责任公司副总经理；财通证券股份有限公司董事、总经理兼永安期货股份有限公司董事长。2021 年 2 月起任公司董事、总经理。

截至 2020 年底，公司共有员工 22875 人；按年龄构成划分，30 岁以下人员占 25.10%，30~50 岁人员占 64.40%，50 岁以上人员占 10.50%；按教育程度划分，硕士及以上学历人员占 4.80%，本科学历人员占 10.60%，大专学历人员占 20.60%，其他学历占 64.00%。

## 4. 企业信用记录

公司本部过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(银行版)(统一社会信用代码：91330000798592788H)，截至 2022 年 1 月 13 日，公司本部无不良信贷记录，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 2 月 10 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司按照现代企业制度建立了治理结构，法人治理分工明确，运行情况良好。**

公司不设股东会，浙江省国资委作为出资人，行使股东会职权；公司依法设立了党委会、董事会、监事会、总经理和经理班子，建立了较为健全的企业法人治理结构，公司按照现代化企业制度规范运作。

公司设董事会，成员为 10 人，除职工代表外其他董事由浙江省国资委按有关程序派出。董事每届任期三年，任期届满可连任。公司董事会对浙江省国资委负责。

公司设监事会，监事会成员 5 人，其中职工代表监事 2 人，非职工代表监事由股东会选举产生。监事每届任期三年，任期届满，依照有关规定和程序可以连任。监事会依据相关法律法规和《公司章程》行使监督职权。

公司设总经理，由董事会负责聘任或解聘，总经理对董事会负责，主持公司的日常生产运营管理工作。高级管理层主要包括总经理 1 名、副总经理 2 名。

### 2. 管理制度

**公司建立健全了一系列管理规章制度，并根据发展需要不断改革，运作和执行较为规范。**

公司按照现代企业制度进行管理，建立了较为规范的公司经营管理机制。

财务资产管理制度方面，公司在贯彻执行《企业会计准则》和国家其他规定前提下，制定了《全面预算管理暂行办法》、《财务核算管理制度》、《费用管理办法》、《货币资金管理办法》等一系列办法（以下简称“财务资产管理制度”），同时还出台了不良资产管理，职工差旅费开支管理等一系列配套制度。本制度适用于公司本级的财务管理，公司财务部是公司财务管理工作的职能部门，并可在该制度规定下，制定具体的财务会计管理办法，负责编制本公司的财务报告并及时向有关主管部门报送，

并接受浙江省国资委及有关部门的指导，督促，检查。《财务资产管理制度》分别对预算管理、资金管理、提留剥离资产及不良资产管理、固定资产、长期股权投资、资产减值准备、职工薪酬管理、费用管理以及会计基础工作都分别作了具体规定。从制度上完善和加强了会计核算、财务管理的职能和权限。

预算管理制度方面，公司全面预算管理遵循“战略导向，科学管理”，“目标控制，分级实施”，“注重效益，防范风险”，“责权对等，总量平衡”的原则。在规定时间按照国家政策法规和财务会计制度规定，以统一的编制口径，格式向浙江省国资委报送年度全面预算报告。预算一经下达，各单位必须严格执行。各部门应将分解下达的年度预算指标细化为季度，月度预算，层层落实预算执行责任，将细化指标作为预算期内组织，协调各项经营活动的依据。在预算执行过程中，有以下事项发生，导致预算编制基本假设发生重大变化时，由预算执行部门提报预算调整建议，按程序报总经理批准后，对预算进行调整。

投融资管理制度方面，公司建立健全了《投资管理制度》，对公司投资的基本原则、投资的审批权限及审议程序、投资项目研究评估、投资计划的进展跟踪及责任追究等都作了明确的规定，也专门设立了企业发展研究部，负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、回报等事宜研究和评估，监督重大投资项目的执行进展，如发现异常情况，及时向公司董事会报告。避免投资决策失误，化解投资风险，提高投资经济效益，实现公司资产的保值增值。

对子公司管理制度方面，公司制定了《出资企业股权管理办法》（试行），本办法所指的出资企业是指公司参股的各类企业和公司控股持股类企业及公司控股由省国资委负责监管的企业，公司出资企业股权按以下原则进行管理：依法管理，分类管理，有利于国有经济改革发展，不干预企业具体经营活动。公司对出资企业股权管理由公司财务部和股权管理部门共同

负责。本办法执行过程中如遇到与出资企业章程有关规定不一致的，按照出资企业章程规定执行。

资金管理方面，为规范公司货币资金管理，保证货币资金的安全，提高货币资金的使用效率，公司根据《中华人民共和国会计法》，《现金管理暂行条例》，《内部会计控制规范-货币资金（试行）》，《银行存款管理办法》等法律法规，制定《货币资金管理办法》。货币资金的管理及对外收付业务由公司财务部负责，财务部对货币资金的收支进行综合平衡，严格控制，确保公司经营所需资金的正常周转使用。公司取得的货币资金必须及时入账，不得私设“小金库”，不得账外设帐，严禁收款不入账。

## 七、重大事项

### 多喜爱集团股份有限公司换股吸收浙江建投，浙江建投实现整体上市。

2019年4月12日，浙江建投与多喜爱集团股份有限公司（以下简称“多喜爱”）控股股东陈军、黄娅妮签订了《股份转让协议》，拟收购其持有的多喜爱29.83%股份，收购价格为12.53亿元；2019年5月13日，浙江建投完成了上述股份的过户手续，成为多喜爱的第一大股东。

根据《多喜爱集团股份有限公司重大资产置换及换股吸收合并浙江省建设投资集团股份有限公司暨关联交易报告书(草案)(修订稿)》，多喜爱将以其拥有的置出资产与公司拟置入浙江建投100%股权的交易定价等值部分进行置换，同时通过向浙江建投全部股东以非公开发行股份的方式购买置入资产超出支岀资产定价的差额部分对浙江建投进行吸收合并；公司以多喜爱拟置出资产为对价受让陈军、黄娅妮持有的多喜爱全部剩余股份，差额部分以现金方式补足。以2018年12月31日为基准日，置出资产交易定价为7.16亿元，置入资产交易定价为79.98亿元，差额部分多喜爱拟向浙江建投全部股东发行合计838,002,098股，发行价格为

8.69元/股；此外，公司拟以12.0989元/股受让陈军和黄娅妮仍持有的多喜爱20.01%股权，该部分股权转让价款为8.40亿元，由公司以置出资产作价7.16亿元向陈军、黄娅妮支付部分标的股份转让价款，差额部分1.24亿元由公司以现金方式补足。上述交易完成后，多喜爱将承接浙江建投的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利和义务，浙江建投全体股东将成为多喜爱股东，合计持股比例为83.92%，其中公司直接持股比例为37.90%，公司及一致行动人合计持股60.86%，实际控制人将变更为浙江省国资委。

2019年12月26日浙江建投与多喜爱签署了《多喜爱集团股份有限公司与浙江省建设投资集团股份有限公司之吸收合并资产交割确认书》，双方确认以浙江建投100%股权过户登记至多喜爱名下。2020年4月22日，多喜爱向浙江建投原股东定向发行合计838,002,098股，同时浙江建投原持有的多喜爱103,462,000股股份予以注销。浙江建投以及其他浙江建投股东作为业绩承诺方，和多喜爱签署了《盈利预测补偿协议》，承诺2019-2021年度浙江建投净利润分别不低于6.87亿元、7.84亿元和8.61亿元；浙江建投2019年和2020年净利润分别为9.01亿元和11.63亿元，完成了业绩承诺。

2021年8月，上市公司多喜爱集团股份有限公司更名为浙江省建设投资集团股份有限公司。截至2021年9月底，公司直接持有浙江建投37.90%股权，浙江建投实际控制人为浙江省国资委。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司经营格局多元，收入构成以商贸流通及工程施工业务为主。2018-2020年，随着核心主业规模持续扩张带动，公司主营业务收入逐年增长，但综合毛利率受商贸流通及工程施工业务特性影响，持续处于低水平。

公司经营业务以产品销售和工程施工两大业务板块为核心，同时还覆盖高端实业、金融服务和房产销售等领域，经营规模大，形成多元化业务布局，核心板块发展前景良好。2018—2020年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长15.76%。公司主营业务收入占营业收入的比重均保持在99%以上，主营业务十分突出。

从主营业务收入构成来看，2018—2020年，公司产品销售规模逐年扩大，2020年实现营业收入3806.62亿元，同比增长11.22%，收入占比为78.23%，为公司第一大收入来源。该业务板块经营主体为物产中大，主要产品涵盖钢材、煤炭、化工、汽车及其他贸易品种。工程施工板块为公司第二大收入来源，近年来保持增长态势。2020年实现收入728.57亿元，同比增长5.60%，收入占比为14.97%。该板块经营主体为浙江建投，业务涵盖房建工程和交通市政施工等；2018—2020年，高端实业板块发展快速，收入规模快速扩大，2020年实现收入108.80亿元，同比增长35.95%；金融服务收入增长较快，2020年实现收入77.98亿元，同比增长52.72%；随着房地产项目整体转让，在售项目进入尾声，房

产销售业务收入规模较小，2020年实现收入860.03万元，收缩明显；公司其他业务主要包含物流、跨境电商等业务，2020年实现收入143.94亿元。

从毛利率来看，2018—2020年，公司产品销售毛利率波动增长，主要系受钢铁、煤炭行业价格及供需关系影响所致。2020年为2.46%，同比提升0.67个百分点，主要系公司供应链集成服务转型升级进一步深化，附加值服务占比提升。同期，工程施工毛利率稳步提升，2020年为4.79%，同比提升0.30个百分点；2018—2020年，高端实业毛利率逐年提升、金融服务毛利率逐年下降、房产销售毛利率波动较大，2020年分别为13.63%、4.78%和429.43%。综合以上因素影响，2018—2020年，公司主营业务毛利率波动上升，分别为3.41%、3.31%和3.61%。

2021年1—9月，公司实现主营业务收入4833.96亿元，为去年全年的99.34%。其中产品销售收入3816.45亿元，工程施工收入683.82亿元；同期，公司综合毛利率为3.12%，较2020年底下滑0.86个百分点，主要系产品销售业务毛利较上年底下滑0.39个百分点至2.07%所致。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-9月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
产品销售	2897.79	78.85	1.96	3422.68	78.14	1.79	3806.62	78.23	2.46	3816.45	78.95	2.07
工程施工	595.13	16.19	4.12	689.91	15.75	4.49	728.57	14.97	4.79	683.82	14.15	4.91
高端实业	71.49	1.95	18.89	80.03	1.83	16.79	108.80	2.24	13.63	89.31	1.85	15.35
金融服务	16.30	0.44	29.04	51.06	1.17	18.41	77.98	1.60	4.78	96.02	1.99	10.60
房产销售	0.34	0.01	21.54	4.14	0.09	10.91	0.086	0.00	429.43	0.33	0.00	454.71
其他	94.12	2.56	27.57	132.52	3.03	22.19	143.94	2.96	19.45	148.32	3.06	9.57
合计	3674.91	100.00	3.41	4380.33	100.00	3.31	4865.99	100.00	3.61	4833.96	100	3.12

资料来源：公司提供

## 2. 产品销售板块

商品销售板块为公司第一大收入来源，业务品种涵盖钢材、汽车、煤炭及化工等品种，

经营主体物产中大在经营规模、经济效益、区域网点布局方面均在行业内处于前列。近年来，公司产品销售板块收入规模持续扩大，为公司

### 贡献了稳定的收入与利润来源。

公司产品销售板块的经营主体为物产中大。物产中大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。物产中大于 2015 年完成了对其原股东浙江省物产集团有限公司的吸收合并，经营规模及实力进一步增强。物产中大是国家 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，连续多年成功入围世界 500 强、中国企业

500 强前百位及浙江省百强企业第一位。

截至 2020 年底，物产中大资产总额 1066.53 亿元，所有者权益 339.02 亿元；2020 年实现收入 4039.66 亿元，利润总额 54.41 亿元；截至 2021 年 9 月底，物产中大资产总额 1557.75 亿元，所有者权益 391.16 亿元；2021 年 1—9 月实现收入 4128.88 亿元，利润总额 58.65 亿元。

从贸易品种来看，钢材和汽车销售作为公司传统优势业务，近年来业收入规模逐年增长，为公司产品销售板块长期稳定的收入来源；煤炭和化工收入规模虽有所波动，但仍保持较大规模。

表 3 公司产品销售收入结构情况（单位：亿元）

商品	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
钢材	1050.61	36.26	1322.03	38.63	2069.91	51.26
汽车（含售后服务）	322.55	11.13	365.22	10.67	371.39	9.20
煤炭	359.42	12.40	357.20	10.44	339.16	8.40
化工	439.58	15.17	468.55	13.69	425.77	10.54
其他贸易品种	725.63	25.04	909.68	26.58	600.39	20.61
合计	2897.79	100.00	3422.68	100.00	3806.62	100.00

资料来源：企业提供

#### （1）钢材

公司钢材板块业务的经营实体主要为物产中大下属浙江物产金属集团有限公司（以下简称“物产金属”）。

钢材贸易是公司最主要的贸易产品。

2018—2020 年，钢材价格持续下降，凭借完善的销售网络，公司钢材贸易业务收入仍保持增长，分别为 1050.61 亿元、1322.03 亿元和 2069.91 亿元，销量分别为 2789.43 万吨、3603.28 万吨和 5116.14 万吨。

表 4 钢材经营主要数据

钢材经营数据	2018 年	2019 年	2020 年
销售金额（亿元） <sup>1</sup>	1217.38	1465.57	1961.79
销售实物量（万吨）	2789.43	3603.28	5116.14
进口量（万吨）	1.90	65.83	555.12
出口量（万吨）	285.81	35.17	55.46
销售均价（元/吨）	4364.26	4067.33	3834.51

资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 含税价格

公司钢材销售网络覆盖全国各主要省市，通过打造“浙金钢材连锁”的自主连锁销售品牌，在全国主要大中城市广泛设有经销网点，并发展了大量二级经销商和终端钢材使用客户，已建立起了较为完善的贸易网络。

目前钢材贸易的主要模式有连锁分销、配供配送、集成式供应链服务和电子商务平台。连锁分销模式方面，公司在事业部层面统一设置采购部门，从上游供应商统一采购，分别设置销售部门从连锁渠道进行分销，统一物流外包。浙江内的网点主要包括绍兴、宁波、台州、金华等地，省外的网点覆盖广东、天津、陕西、上海、辽宁、湖北、湖南、四川、江苏等省份。在连锁分销网点中，自营终端的占比约为 65%，代理终端占比约为 35%。

配供配送模式包括项目配供和产品配送。项目配供是指直接与工程施工方对接，根据工程项目所需物资的需求，与上游钢厂接洽采购合适的钢材向项目施工方进行配供服务。产品配送是指为直接用于钢材消费的生产企业等提供物资供应服务。

集成式供应链服务模式以供应链客户的需求为导向，通过与核心客户构筑双方共享的供应商资源网络、物流配送网络、终端分销网络及综合服务网络，在为客户提供原材料的同时，又为其销售产品，同时还提供物流、金融、信息、商务、技术等集成服务。

电子商务平台方面，公司的连锁网点已经实现和上海大宗钢铁电子交易中心、浙金钢材移动电商平台的对接，打造出了集团钢铁板块电子商务的销售平台，该销售平台面向集团所有钢铁业务和部分钢厂现货资源开展网上洽谈、网上交易、网上结算、网上开单、网下配送等功能于一体的电子商务服务。

盈利模式方面，公司钢材贸易业务主要依靠钢产品销售获得业务收入与现金流，采用市场定价模式与成本加成的定价模式，在市场价格的基础上考虑成本，根据提供增值服务含量进行价格加成；同时，公司还通过与

国内大型钢企建立长期合作关系，每年签订框架协议，在付款期限、采购价格上获得一定的优惠措施，增加业务的抗风险能力与盈利能力。

采购方面，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。公司采购时综合考虑产品价格、产品质量、运输距离等因素选择供应商。在控制价格风险方面，公司凭借其与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。2020 年，公司钢材贸易前五大供应商采购金额占该业务采购总额的比重为 5.60%，集中度很低。

销售方面，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。销售分布方面，公司的销售网络分布浙江省内外主要经济区域，连续多年在浙江省内的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。公司钢材销往省内外主要经济区域，省内杭州、绍兴、宁波、台州、金华等，比重约 20% 左右，省外广东、天津、陕西、上海、辽宁、湖北、湖南、四川、江苏等，比重约 65% 左右。2020 年，公司钢材贸易前五大客户销售金额占该业务销售总额的比重为 5.51%，集中度很低。

结算方面，公司对供应商的付款方式主要包括现款、银行承兑汇票、国内信用证和国际信用证，付款比例大致为 50%、29%、7%、14%，付款结算方式主要以现款为主，可以享受供应商提供的价格折扣等优惠政策，但同时也会造成对资金的占用。公司平均货款回笼周期约为 60 天。

公司对下游客户的收款方式主要包括现款、银行承兑汇票、国内信用证和国际信用证，收款比例大致为 50%、35%、10%、5%。公司对客户收取部分保证金，然后先收款再放货，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。

## (2) 汽车业务

公司主要从事汽车业务的子公司是物产中大下属浙江物产元通汽车集团有限公司（以下简称“元通汽车”）。元通汽车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。同时，公司已建立起完善的汽车供销网络，旗下 4S 店广泛分布于浙江省内，在苏州、厦门、漳州、成都、重庆、西安、西宁等也拥有销售门店。

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。在发展汽车销售业务的基础上，公司积极拓展二手车交易、汽车快修和汽车用品连锁经营等汽车后服务业务，同时搭建云服务平台提供 O2O 新车销售、后服务、二手车、金融理财、车圈、积分商城服务。

近年来，元通汽车品牌店单店的经营规模相对稳定，汽车业务增长主要是依靠增点增量和收购扩张取得。截至 2020 年底，公司拥有汽车销售网点（4S 店、多厅一厂等）189 家，其中 4S 店 126 家，主要分布在浙江、江苏、福建等地。物产元通销售网点 60.85% 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。

2018—2020 年，公司整车销售收入有所波动，分别为 319.90 亿元、350.01 亿元和 347.03 亿元，销售车辆分别为 183900 万辆、196031 万辆和 174551 万辆；同期，汽车售后服务收入分别实现 49.71 亿元、49.12 亿元和 51.22 亿元。

表 5 公司汽车板块经营主要数据

年度	2018 年	2019 年	2020 年
整车销售金额（亿元） <sup>2</sup>	319.90	350.01	347.03
销售实物量（辆）	183900	196031	174551
销售均价（万元/辆）	17.43	17.85	19.88
汽车售后服务收入（亿元）	49.71	49.12	51.22

资料来源：公司提供

整车销售的经营模式包括汽车品牌 4S 店模式、多厅一厂模式及汽车园区模式等。目前，公司整车销售主要采用汽车品牌 4S 店模式经营。汽车品牌 4S 店模式由汽车供应商统一授权和管控，通过共享品牌资源、经营理念、产品、技术、信息、管理、人力等方面的资源，将企业所拥有或通过授权获得的品牌、商标、商号、产品、专有技术、经营模式进行标准化复制，在统一的业务模式和流程下，实现成本的分摊和利

润的分享；汽车售后业务方面，公司目前已建立了包括售后服务维修、汽车金融、汽车用品、二手车交易、汽车云服务等多项子业务，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；汽车金融服务包括按揭贷款、汽车租赁、融资租赁等。

采购方面，整车的采购主要通过品牌授权的方式实现。公司已与国内众多汽车供应商建立了良好的合作关系，销售品牌包括一汽大众、华晨宝马、东风日产、上期通用等。汽车采购一

<sup>2</sup> 含税价格

般都有供应商要求的商务政策，4S店按商务政策结合自身需求向厂商采购汽车，采购金额相对稳定。2020年，公司汽车板块对前五大供应

商采购额合计占该业务采购总额的比重为48.16%。

表6 2020年公司汽车采购前五大供应商（单位：亿元）

公司名称	采购金额	采购占比（%）	是否关联方
一汽-大众销售有限责任公司	67.93	19.54	否
华晨宝马汽车有限公司	30.68	8.82	否
东风日产汽车销售有限公司	24.16	6.95	否
上汽通用汽车销售有限公司	23.81	6.85	否
上海上汽大众汽车销售有限公司	20.86	6.00	否
<b>合计</b>	<b>167.44</b>	<b>48.16</b>	--

资料来源：公司提供

### （3）煤炭业务

公司煤炭业务板块经营主体为物产中大下属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，销售网络遍布浙江省。公司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，占所有煤炭品种贸易量的85%以上。

物产环能业务模式主要有集购分销模式、供应链服务模式、煤炭加工模式、代理模式和物流集成运作模式，依托物流、信息和金融方

面的平台支撑反哺贸易，加快传统贸易模式向“进销对接、以销定进、锁定风险”的深度、集约、特色化的供应链集成服务运行模式转变。公司在经营过程中，通过以销定采的方式，赚取购销差价。

2018—2020年，受煤炭行业不景气、销售价格下跌影响，公司煤炭销售金额逐年下滑，2020年销售金额339.16亿元，同比下降5.05%；同期，煤炭销售6638.35万吨，同比增长11.30%；销售均价536.55元/吨，同比下降17.58%。

表7 公司煤炭销售主要数据

年度	2018年	2019年	2020年
销售金额（亿元） <sup>3</sup>	359.42	357.20	339.16
销售实物量（万吨）	6226.11	5964.47	6638.35
销售均价（元/吨）	665.01	651.01	536.55

资料来源：公司提供

采购方面，公司与国内大型煤炭生产企业建立了长期合作关系，在煤炭采购上有一定的优势，保证了煤炭来源的稳定，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。2020年公司前五大煤炭供应商的煤炭供应量合计占到公司集团煤炭总采购量的17.51%，其中向神华销售集团华东能源有限公

司采购金额17.65亿元，占比5.31%，为公司第一大煤炭采购供应商。

销售方面，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，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

<sup>3</sup> 含税价格

煤炭供应系统，为公司煤炭销售提供了一定保证。2020年，公司煤炭业务前五大客户销售额合计39.43亿元，占该业务销售总额的11.63%。

公司煤炭业务对供应商的付款方式主要包括现款、银行承兑汇票、国内信用证、国际信用证，付款比例大致为79%、10%、1%、10%。对下游客户的收款方式主要包括现款、银行承兑汇票、国内信用证和国际信用证，收款比例大致为74%、15%、1%、10%。公司平均货款回笼周期约为15-45天。

#### (4) 化工

公司化工板块主要由物产中大下属浙江物产化工集团有限公司（以下简称“物产化工”）负责经营。

公司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，其中化纤和液化收入占比稍高。2018—2020年，公司化工板块销售规模持续提升，2020年为976.84万吨，同比增长30.30%，主要贸易品种销量均有所提升。

表8 公司化工销售主要数据（单位：万吨）

年度/品种	2018年	2019年	2020年
橡胶	92.85	104.43	104.31
塑料	103.83	105.82	128.91
液化	154.12	189.31	265.91
化纤	143.73	254.09	370.27
其他	191.57	96.01	107.44
<b>合计</b>	<b>686.10</b>	<b>749.66</b>	<b>976.84</b>

资料来源：公司提供

采购方面，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，与市场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。2020年，公司化工贸易前五大供应商采购额合计107.39亿元，占采购总额的25.62%。

销售方面，公司化工贸易主要采用两种销售模式：一是分销和增值服务相结合的模式，以市场为导向，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；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。2020年，公司化工贸易前五大客户销售额合计74.58亿元，占销售总额的17.51%。

结算方面。化工贸易对供应商的付款方式主要为现款、银行承兑汇票、国际信用证，比例大致为80%、10%、10%；对下游客户的收款方式主要为现款、银行承兑汇票、国内信用证等其他方式，各方式的收款比例大致为60%、30%、10%。公司平均货款回笼周期约为30天。

#### (5) 其他贸易品种

公司其他贸易品种主要包括大宗资源品如炉料、油品及机电类产品的批发零售、进出口贸易等，主要由物产中大本部及下属浙江物产国际贸易有限公司和物产金属等公司进行经营管理。2018—2020年，其他贸易品种实现业务收入分别为435.68亿元、626.65亿元和411.42亿元。

表 9 公司主要其他贸易品种数据 (单位: 万吨)

年度/品种	2018年	2019年	2020年
炉料	148.73	268.80	183.85
油品	133.18	195.37	127.40
纺织服装	30.73	30.16	8.94
机电	123.04	132.32	91.23
合计	<b>435.68</b>	<b>626.65</b>	<b>411.42</b>

资料来源: 公司提供

公司在炉料、油品、纺织服装、木材等品种的贸易方面,以国内定向采购和国外进口相结合,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,公司在纺织服装贸易业务方面还提供服装款式、服装设计、面料开发等个性化增值服务,较好地提高了客户粘性。结算方面,该板块的结算模式主要通过信用证模式。

### 3. 工程施工板块

**浙江建投作为浙江省内建筑行业龙头企业,近年来工程施工业务收入稳步增长,新签合同金额逐年提升,在手项目量充足,其中 PPP 项目存量规模较大,处于建设期的项目较多。考虑到 PPP 项目具有前期投资大且回收期长的特点,未来浙江建投面临较大资本支出压力。**

公司工程施工板块经营主体为子公司浙江建投及其下属子公司。浙江建投是浙江省内建筑行业龙头企业,在浙江省的重大工程承接方面具有明显的竞争优势。截至 2020 年底,浙江

建投资产总额 867.88 亿元,所有者权益 73.47 亿元;2020 年实现收入 795.50 亿元,利润总额 15.11 亿元;截至 2021 年 9 月底,浙江建投资产总额 956.97 亿元,所有者权益 82.08 亿元;2021 年 1—9 月实现收入 683.82 亿元,利润总额 14.13 亿元

2018—2020 年,浙江建投收入规模逐年提升,分别为 650.75 亿元、756.49 亿元和 795.50 亿元。其中建筑施工是浙江集团的主要收入来源,2020 年实现收入 728.57 亿元,同比增长 5.60%;同期,工业制造收入持续增长、工程服务收入规模有所波动,2020 年分别为 33.35 亿元和 23.11 亿元。

从毛利率来看,近三年,浙江建投综合毛利率较为稳定,2020 年为 5.52%,较上年变化不大。其中建筑施工板块毛利率逐年提升,2020 年为 4.79%。同比提升 0.30 个百分点,但仍处较低水平。建筑施工行业集中度低、竞争激烈,在传统的施工承包模式下,低价竞争较为普遍,整体盈利能力较弱。

表 10 浙江建投收入及毛利率情况表 (单位: 亿元)

商品	2018年		2019年		2020年	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
建筑施工	595.70	4.10	689.93	4.49	728.57	4.79
工业制造	23.01	14.67	32.55	14.04	33.35	11.84
工程服务	22.22	8.48	20.39	9.40	23.11	14.34
其他	15.81	--	13.63	--	10.48	--
合计	<b>650.75</b>	<b>5.18</b>	<b>756.49</b>	<b>5.53</b>	<b>795.50</b>	<b>5.52</b>

资料来源: 公司提供

业务模式方面,公司建筑施工业务模式主要包括 EPC、施工总承包和 PPP 项目施工等。2020 年,公司继续巩固传统施工总承包模式的

优势并推动 EPC 模式的发展,以实现业务模式的改革创新对施工业务的带动。其中总承包签订合同额 875.00 亿元,同比增长 6.06%;EPC

签订合同额 350.00 亿元，同比下降 11.84%；PPP 模式受地方政府债务压降、监管环境变化以及公司控制资本运营项目总投资额等因素的

影响，新签合同额呈下降态势。2019 年末签订该模式下合同，2020 年签订 15.00 亿元。

表 11 浙江建投不同业务模式新签合同情况（单位：亿元）

业务模式	2018 年	2019 年	2020 年
EPC	224	397	350
PPP	98	-	15
总承包（传统施工类）	778	825	875

资料来源：公司提供

建筑施工业务按业务类型分为房建和交通市政业务，其中房屋建筑工程是公司的核心业务，业务领域涵盖普通住宅、公共建筑以及小城镇、美丽乡村等新型业务；交通市政业务主要包括路桥、隧道、市政、交通设施施工和地铁

施工等，占公司业务比重较低。近年来，浙江建投新签业务合同规模逐年扩大，2020 年为 1240.00 亿元，同比增长 1.47%，房屋建筑板块和交通市政板块分别新签业务合同 1122.00 亿元和 118.00 亿元。

表 12 浙江建投新签业务合同情况（单位：亿元）

业务类型	2018 年	2019 年	2020 年
房屋建筑	901	1033	1122
交通市政	199	189	118
合计	1100	1222	1240

资料来源：公司提供

### （1）房建施工板块

房建工程施工板块是公司工程施工板块的主要组成部分，近年来，房建工程施工收入在工程施工业务收入中的占比约在 95% 左右。

近年来，公司施工能力不断提高，施工规模稳定上升。2018—2020 年，公司新开工面积分别为 1789 万平方米、1801 万平方米和 1709

万平方米；新签合同额分别为 901.00 亿元、1033.00 亿元和 1122 亿元。2020 年，公司在手合同额 933.50 亿元，海外业务新签合同额 80.00 亿元，在手订单充足。公司在大力开拓省内外建筑施工市场的同时，也积极承揽海外施工业务，目前其海外业务主要分布在阿尔及利亚、香港、新加坡等国家和地区。

表 13 浙江建投房建施工新签业务合同情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
新开工面积（万平方米）	1789	1801	1709
施工面积（万平方米）	6772	7628	8392
竣工面积（万平方米）	906	945	1207
在施工中项目数量（个）	690	717	751
新签合同数量（个）	1753	1685	1800
新签合同金额（亿元）	901	1033	1122
在手合同金额（亿元）	953.70	913.70	933.50
海外业务新签合同额（亿元）	73	56	80
竣工率（%）	13.38	12.39	14.32

指标	2018年	2019年	2020年
当期完成金额（亿元）	533.40	577.50	598.0

资料来源：公司提供

国内项目方面，公司主要通过参与公开举行的招投标获得房建工程施工项目，下属子公司经营部门分别就项目参与投标。公司中标后，根据行业规范和项目合同要求，将向业主缴纳押金、履约保证金、质保金和民工保证金等各类保证金，保证金一般需为工程总价的 10%。

海外业务方面，业务的开拓与承揽统一由浙江建投下设的海外部负责，具体包括市场调研、市场开发以及与当地政府建立业务合作关系。海外业务主要采用当地货币结算，为控制汇率风险，公司将当地政策允许可转汇的资金（一般为项目合同金额的 30%左右）及时结转成美元并汇回国内结汇。

原材料方面，施工原材料为钢材、水泥及其他建筑材料。公司部分原材料和施工设备可通过下属子公司进行内部采购，以降低成本。对外采购的钢材，自 2010 年开始，浙江建投下设子公司浙江建设金属有限公司和浙江建设商贸物流有限公司作为工程施工板块钢材采购集中平台，目前已基本实现钢材集中采购模式，以降低采购成本；对于外购水泥和其他地方建筑材料，仍由各子公司自行招标采购。由于公司原材料大部分由各子公司根据项目当地情况自行采购，原材料供应商比较分散，主要为项目当地建筑材料供应企业，无单一较大的供应商，单一供应商占比均在 5%以下。

表 14 浙江建投区域收入情况（单位：亿元）

商品	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
浙江	464	51.50	666	64.47	686	61.14
外省	365	40.51	311	30.11	353	31.46
海外	72	7.99	56	5.42	83	7.40
合计	901	100.00	1033	100.00	1122	100.00

资料来源：公司提供

从区域分布来看，浙江建投形成了以浙江省为中心，影响力逐渐辐射至全国各大城市及海外市场的经营格局。2018—2020 年，浙江省内收入占比分别为 51.50%、64.47% 和 61.14%。公司在巩固本地承揽优势的同时，逐步向省外和海外发展，截至 2020 年底，公司业务已辐射亚洲、非洲十多个国家和地区，经营区域遍布国内 31 个省区市。2020 年，外省的收入规模为 353.00 亿元，收入占比为 31.46%；同期，海外收入规模 83.00 亿元，收入占比为 7.40%。

项目结算方面，在合同签订后，业主或发包方支付一定比例的预付工程款，一般按合同金额的 10%-30%。此后，公司按工程施工进度按月进行工程款项结算，项目竣工后进行工程

款清算。在会计核算上，公司按实际工程完工进度确认工程收入，结转成本。

## （2）交通市政板块

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。随着城市化进程的不断推进，交通市政业务发展空间广阔。未来，公司将着重开拓地铁、轻轨建设市场，推动交通市政业务发展。

公司交通市政施工板块业务获取模式与房建施工相同，主要通过参与公开举行的招投标获得交通市政施工业务。公司一般作为社会资本方，PPP 模式具有投资规模大、建设运营周期长等特点，收益方式包括使用者付费、政府付费及政府缺口补助等，但是该模式下，会使

得公司面临一定的资本支出压力。截至 2021 年 3 月末，公司控股 PPP 项目共 38 个，预计总投资 254.61 亿元，已投资 205.58 亿元，公司资本

金总投资 55.84 亿元。其中已进入运营期的项目 22 个，累计实现运营回款 24.23 亿元；处于建设期的 16 个，均已纳入财政部项目管理库。

表 15 截至 2021 年 3 月末，公司主要在手 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	累计投资	资本金投资	运营/回购周期（年）	预计可带动建安合同额
绍兴新三江闸河道拓浚、文渊路南延一期、越城区育才学校工程 PPP 项目	28.60	12.75	5.14	10	4.88
宁波镇海骆驼街道棚户区改造 PPP 项目	24.70	25.55	4.45	8	17.00
美丽新昌小城镇综合整治 PPP 项目	14.00	16.55	3.53	10	13.71
绍兴市马山闸强排及配套河道工程、文渊路南延工程二期及配套工程等基础设施工程 PPP 项目	16.35	9.82	2.77	12	11.65
(文成) G322(56 省道) 文成樟台至龙川段改建工程 PPP 项目	11.37	10.54	3.00	12	8.18
(文成) 322 国道文成西坑至景宁交界段改建工程 PPP 项目	11.24	0.65	2.60	12	8.69
浙江师范大学行知学院迁建工程 PPP 项目	10.60	11.40	2.92	10	10.60
长兴太湖图影山湖花园及公共设施 PPP 项目	9.78	8.68	2.03	11	7.25
长兴湖滨路工程等 PPP 项目	6.80	7.43	2.31	8	7.55
宁夏中卫市中卫南站黄河公路大桥工程 PPP 项目(宁夏交建)	6.82	5.36	1.58	12	5.59
合计	140.26	108.73	30.33	--	95.10

资料来源：公司提供

#### 4. 金融服务板块

**近年来，公司金融服务收入规模逐年提升，业务涵盖融资租赁、期货、财务公司及投资等。金融服务板块对公司供应链业务的发展提供支撑，但在经营中也暴露了一些风险。需持续关注公司金融板块的风险管控情况。**

2018-2020 年，公司金融服务业务快速发展，收入规模分别为 16.30 亿元、51.06 亿元和 77.98 亿元。

##### (1) 融资租赁业务

公司融资租赁业务主要通过浙江省富浙融资租赁有限公司（原名浙江省铁投融资租赁有限公司，以下简称“富浙融资租赁”，公司持股 81.63%）以及物产中大下属浙江中大元通融资租赁有限公司（以下简称“中大融资租赁”）、浙江物产融资租赁有限公司（以下简称“物产租赁”）开展。其中富浙融资租赁主要以政府平台项目为投向，且一般有政府平台企业或国有企业提供担保，自成立起无逾期和坏账发生，业

务风险相对较小；中大融资租赁主要从事汽车租赁及设备租赁业务；物产租赁业务主要从事生产及流通设备融资租赁、公用事业类管网租赁、不动产融资租赁等业务。截至 2020 年末，富浙融资租赁资产总额 35.78 亿元，所有者权益 7.63 亿元，2020 年实现营业收入 2.03 亿元，净利润 0.63 亿元；2020 年，物产租赁营业收入 33.73 亿元，净利润 0.53 亿元；发放贷款及垫款余额 19.72 亿元，融资租赁长期应收款 86.13 亿元。

表 16 2018-2020 年物产租赁经营情况  
(单位：亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	17.50	34.96	26.94
净利润	0.35	0.10	0.53
发放贷款及垫款	18.77	20.66	19.72
融资租赁长期应收款	71.69	78.31	86.13

资料来源：公司提供

物产租赁已出现较多逾期。截至 2021 年 3 月底，物产租赁未剔除抵押物逾期金额为 130518.99 万元，逾期率 9.67%；剔除可控抵押

物逾期金额 24419.05 万元，逾期率 1.81%。针对风险事项，物产租赁实行项目清单化、目标节点化和责任专班化，形成统一催收体系，推动风险处置进展。同时，物产租赁提高风险管理水平，聚焦数字化建设，推广线上流程审批、合同签订；加强项目回访管理，对阶段性发现的风险项目，组织专项组调查，搭建投后动态风险监控预警系统，预期预判催收前置；严守合规底线，增强抗风险能力，从严把关客户筛选，严格执行尽调程序，增强风险防范意识。

截至 2020 年末，物产租赁长期应收账款规模为 86.13 亿元，已按相关规定对发放贷款及垫款、融资租赁计提减值损失或风险准备金。

## （2）期货业务

期货业务经营主体为浙江中大期货有限公司（以下简称“中大期货”）。截至 2020 年底，中大期货资产总额 44.42 亿元，2020 年实现收入 11.51 亿元，利润总额 -3626.87 万元，主要系计提风险事项的减值准备所致。

中大期货成立于 1993 年，具有超过 20 年期货业务经验，拥有中国证监会批复的商品期货经纪业务资格、金融期货经纪业务资格、金融期货交易结算业务资格、期货投资咨询业务资格及资产管理业务资格，是上海期货交易所会员单位、大连商品交易所会员单位、郑州商品交易所会员单位、中国金融期货交易所交易结算会员。公司的期货业务包括了期货经纪业务与期货投资咨询业务。期货经纪业务主要通过向客户收取手续费获得利润——期货公司接受客户委托代客户买卖商品期货或金融期货合约、办理结算、交割手续，在委托完成后公司将按成

交金额的一定比例向客户收取手续费。期货投资咨询业务则主要通过向客户提供风险管理顾问、研究分析、交易咨询等投资咨询服务以获取相应服务费。近三年，中大期货的交易额分别为 1506.56 亿元、3176.21 亿元和 4817.59 亿元，市场占有率为 0.29%、0.23% 和 0.21%。

## （3）投资业务

公司投资业务主要由下属子公司浙江富浙资本管理有限公司（以下简称“富浙资本”）、浙江省发展资产经营有限公司（以下简称“浙江发展资产”）和浙江富浙资产管理有限公司（以下简称“富浙资产”）负责。

富浙资本成立于 2017 年，其定位为资本运作及战略性投资平台，主要负责国有股权管理与运作、资本投资及基金管理；2018 年 6 月，富浙资本下设子公司浙江富浙股权投资基金管理有限公司，主要负责浙江省国企改革发展基金的投资运作。浙江发展资产成立于 2002 年，主要以市场化资本运作方式，培育资本市场并购重组、基金管理等新兴业态。富浙资产成立于 2017 年，其定位为资源配置平台，主要对政策性股东划入的资产进行管理，开展资产证券化、资产管理等业务。

2021 年，公司投资业务计划投资总额为 53.49 亿元。2021 年 1—9 月，公司新增决策项目 33 个，决策金额 28.82 亿元，投放金额合计 20.63 亿元；续投项目 7 个，投放金额 16.72 亿元。项目退出方面，截至 2021 年 9 月底，公司退出项目合计 84 个（含部分退出），回收资金 34.41 亿元，收益 7.28 亿元。

表 17 截至 2021 年 9 月末，公司主要已投资项目情况（单位：亿元）

基金名称	总规模	认购规模	已投资规模	是否参与管理
浙江新兴动力基金	20.00	10.00（首期）	0.73	是
新兴产业基金（暂定）	3.11	0.61（首期）	0.61	是
浙江省国有资产证券化投资基金	3.00	3.00（首期）	0.30	是
浙江省国企改革发展基金	42.20	20.00（首期）	14.05	是
国家集成电路产业投资基金（二期）	150.00	10.00	4.01	是
国新同（浙江）投资基金合伙企业（I 期）	268.85	30.00	30.00	否

资料来源：公司提供

公司已投资规模较大的基金系国新国同（浙江）投资基金合伙企业（以下简称“国新国同基金”，公司不参与该基金管理），该基金系国务院国资委批准设立的基金，总规模 1500 亿元，主要投向航天、船舶、军民融合产业、新能源和可再生能源技术等。国新国同基金（I 期）规模 268.85 亿元，由央企集团公司、大型金融集团等 16 家机构共同出资认购，公司以富浙资本作为浙江省牵头参与方，联合浙江省内其他 4 家省属国企认缴国新国同基金 I 期 100 亿元，其中公司出资 30 亿元，已全部实缴到位。基金计划存续期 5 年，可延长两次退出期，每次延长期限不超过 1 年，基金收益主要为投资收益。截至 2020 年末，国新国同基金 I 期已投项目 17 个，投资金额约 254.35 亿元。

此外，物产中大财务有限公司（以下简称“物产财务”）主要为成员单位提供财务和融资顾问服务等，有助于公司提升资金管理能力和降低融资成本。截至 2020 年末，物产财务资产总额 129.85 亿元，2020 年物产财务营业收入为 2.85 亿元，同比上升 14.45%，净利润为 0.77 亿元，同比上升 5.48%。

## 5. 高端实业、房地产及其他

**高端实业是公司重点培育的板块，主要包括医疗健康及环保能源。近年来，收入规模快速提升；为提升主业，公司已逐步剥离房地产业务，目前在售项目已接近尾声，收入规模很小。**

### （1）高端实业

医疗健康方面，2017 年 6 月物产中大设立全资子公司物产中大医疗健康投资有限公司，投资基本医疗、特需医疗、医疗康复、养老等大健康项目以及相关产业投资。目前已在布局综合医院 3 家，床位数约 1537 张。2020 年，医疗健康业务收入 14.68 亿元，同比增长 232.65%。

环保能源业务主要涉及污泥处理、热电及线缆业务。

污泥处理方面，截至 2020 年末，公司拥有年处理污泥 85 万吨、年供热能力 1100 万吨的

产能。物产中大以子公司物产中大公用环境投资有限公司（以下简称“物产环境”）为运营主体，通过投资物产中大（桐乡）公用事业投资有限公司等公司的方式，构建供水和污水处理两大产业体系。截至 2020 年底，物产环境资产总额 16.33 亿元，2020 年实现收入 2985.97 万元，利润总额 7682.43 万元；电线电缆方面，物产中大在浙江省内外构建起万余家经销商的网络体系，在屏蔽线等品种上生产能力处于行业领跑地位。

公司电线电缆业务主要由嵊州中大元通线缆科技有限公司负责运营（以下简称“元通线缆”）。2020 年，元通线缆产量 80.61 万千米，同比增长 34.20%；实现营业收入 50.22 亿元，同比增长 30.63%。目前公司已启动湖州市德清县乾元镇新材料园区内建设线缆智能制造基地建设项目，该项目总投资预算为 10.62 亿元，其中 7.35 亿元资金已通过非公开发行股票方式筹集（2019 年 10 月，物产中大通过非公开发行股票募集资金 38.15 亿元，其中 7.34 亿元用于线缆智能制造项目）。项目建设周期为 36 个月，项目建成后，公司将新增 33.50 万千米电线电缆的生产能力。

热电方面，子公司物产环能是热电方面业务的运营主体，物产环能在原有煤炭贸易业务的基础上，往下游拓展，通过并购重组方式逐步形成以垃圾焚烧、污泥处理、生物质发电等核心技术的热电联产业务。2020 年公司电费收入和蒸汽费收入分别为 7.80 亿元和 14.57 亿元，电费收入同比增长 3.17%，蒸汽费收入同比减少 9.16%。

### （2）房地产

公司房地产业务的原经营主体包括物产中大下属中大房地产集团有限公司、浙江富建投资管理有限公司下属浙江省浙建房地产集团有限公司以及浙江建投下属苏州浙建地产发展有限公司等。其中物产中大为聚焦主业发展，加快产业转型升级，已于 2016 年 11 月将旗下房地产项目资产包整体转让。

截至 2021 年 3 月底，公司在售项目均已完  
成交付，已结算或正在结算。

截至 2021 年 3 月底，公司在建及拟建项目  
为浙江大学舟山校区（海洋学院）教师住宅（共  
2 期）项目。项目由浙江建投下属公司舟山市一  
海置业有限公司开发，为代建项目。截至 2020  
年末，一期项目已售罄，二期项目处于待建状态。  
二期项目用地面积 20691 平方米，可售面积  
30875 平方米，预计投资 2.00 亿元。公司目前  
未有房地产项目储备，暂时不会进行房地产开  
发业务。

### （3）其他

物流业务方面，公司物流板块主要由物产  
中大子公司浙江物产物流投资有限公司（以下  
简称“物产物流”）进行经营管理。公司物流板  
块业务是以区域物流基地为枢纽，整合内外部  
物流服务资源，构建、运营可控物流大网络，为  
客户提供从采购、生产到分销全过程的物流总  
包、供应链金融、信息咨询等增值、集成服务。  
2018-2020 年，公司累计完成专业物流服务量分  
别为 1727.75 万吨、2219.57 万吨和 3280.11 万  
吨，其中仓储到货量分别为 1164.01 万吨、  
1480.335 万吨和 2017.76 万吨，其它综合服务量  
(含代理、配送及加工等) 分别为 563.74 万吨、  
739.23 万吨和 1262.35 万吨。

跨境电商务方面，公司跨境电商务主要  
由物产中大子公司浙江物产电子商务有限公  
司（以下简称“物产电商”）负责运营。物产电  
商聚焦生活消费和单位消费两大服务体系，产  
品涵盖纺织原料、服装、母婴日化、家居家电、  
宠物食品、办公用品、福利用品等，具有差异化  
供应链服务优势。2018—2020 年，物产电商分  
别实现营业收入 41.40 亿元、57.37 亿元和 64.71  
亿元。

## 6. 经营效率

**公司整体经营效率较好。**

2018—2020 年，公司销售债权周转次数逐  
年下降、存货周转次数逐年提升、总资产周转次  
数有所波动。2020 年，分别为 11.35 次、15.61

次和 2.28 次。公司经营效率处于同行业上游水  
平。

表 18 同行业公司 2020 年经营效率指标对比

(单位：次)

公司名称	应收账款周 转率	存货周 转率	总资产 周转率
浙江嘉兴国有资本投资运营 有限公司	9.47	0.34	0.14
湖北省宏泰国有资本投资运 营集团有限公司	3.64	2.11	0.20
宁夏国有资本运营集团有限 责任公司	3.28	14.32	0.08
浙江国资	11.35	15.61	2.28

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公  
司比较，本表统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind、联合资信整理

## 7. 未来发展

未来，伴随着深化国资国企改革顶层设计  
和具体实施方案的落地，公司将按照浙江省委  
省政府、省国资委决策部署，努力做强做优做大  
国有资本运营平台，打造一流省级国有资本运营  
公司。

发挥国有股权运营管理方面。首先公司根  
据浙江省委省政府的统一部署，接收管理省属  
企业的部分国有股权，进一步壮大资本运营实  
力；其次通过对国有股权进行梳理分类，在授权  
范围内依法开展股权运作、价值管理、有序进  
退，促进国有资本合理流动，提高国有资本回  
报，提升国有资本运营效率；三是积极推动省属  
企业资产证券化、股权多元化，助推混合所有制。

发挥国有资产运营处置作用方面，一是统  
筹运作省属企业改制剥离的非主业等存量国有  
资产，根据结构优化需要，通过退出或重组整合，  
优化国有资本布局；二是做强做优省属上市公  
司，将业务趋同、产业链相关、符合条件的优  
质国有资产，装入省属上市公司，提升上市公  
司质量，推进国有资产证券化；三是在实施国  
有经营性资产集中统一监管过程中发挥好作  
用。

发挥国有资本投融资平台作用方面，通过  
资本运作收益、市场化融资、产业基金杠杆撬动  
等途径，打造省级投融资平台。以服务国家战

略、提升产业竞争力为主要目标，投向省委省政府确定的重要行业、关键领域。以战略入股、并购重组、资产注入等方式，推动省属企业资产证券化。通过市场化运作，培育战略性新兴产业。公司将在“一体两翼”（流通集成服务为主体、金融和高端实业为两翼的产融良性互动的三大业务格局）战略指引下，加快推进现代企业制度建设；加快推进内控体系建设和治理能力现代化建设；加快推进流通主业商业模式创新；加大培育重点项目谋划和实施力度。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报告进行了审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019—2020 年财务报告进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年三季度财务数据未经审计。

截至 2021 年 9 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 11 家。2019 年末，公司纳入合并范围的子公司较上年底增加 2 家，减少 1 家；2020 年末，公司纳入合并范围的子公司较上年底增加 1 家；2021 年前三季度，公司纳入合并范围较上年底无变化。公司新增和减少的子公司规模较小，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 2241.87 亿元，所有者权益 604.03 亿元（含少数股东权益 390.56 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 4869.96 亿元，利润总额 80.95 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额为 2828.76 亿元，所有者权益 676.59 亿元（含少数股东权益 428.94 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 4838.02 亿元，利润总额 84.97 亿元。

### 2. 资产质量

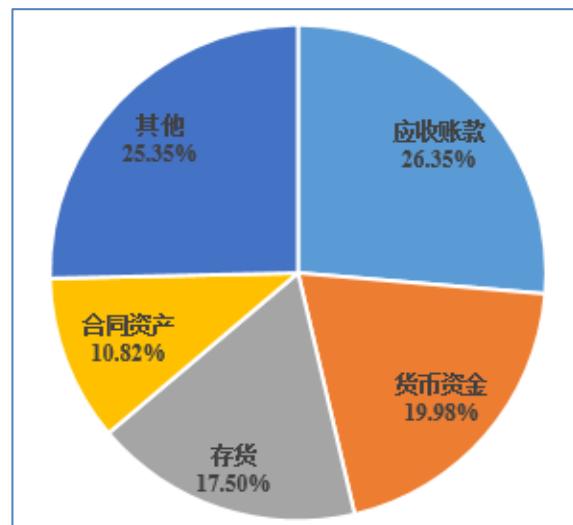
**2018—2020 年末，随着业务规模扩大，公司**

**资产总额快速增长，以流动资产为主；受供应链及建筑施工业务特征影响，存货、预付款项、应收账款及长期应收款（PPP 项目及 BT 项目）大，对营运资金占用明显。总体看，公司资产质量尚可。**

2018—2020 年末，公司合并资产总额逐年增长。截至 2020 年末，公司资产总额为 2241.87 亿元，较上年末增长 10.64%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 63.86%，非流动资产占 36.14%，公司资产结构以流动资产为主。

#### （1）流动资产

图 3 截至 2020 年末，公司流动资产占比



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年末，公司流动资产逐年增长。截至 2020 年末，公司流动资产为 1431.62 亿元，较上年末增长 12.54%，主要系应收账款和合同资产增长所致。

2018—2020 年末，公司货币资金逐年增长。截至 2020 年末，公司货币资金为 286.06 亿元，较上年末增长 4.48%。公司货币资金中使用受限的金额为 42.87 亿元，主要为保证金和存放于央行的存款准备金等，受限比例为 14.99%，受限程度较低。

2018—2020 年末，公司应收账款账面价值逐年增长。截至 2020 年末，公司应收账款账面价值为 377.19 亿元，较上年末增长 6.01%，主要系经营规模扩大所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款组合账面余额为 384.52

亿元,1年以内的占87.75%,1-2年的占6.22%,2-3年的占2.87%,整体账龄短。欠款方前五名共计占应收账款余额的6.94%,集中度一般。截至2020年末,公司累计计提应收账款坏账准备28.49亿元,计提比例为7.02%。

公司预付款项主要包括预付上游供应商货款及工程款、预付供应商的材料(劳务)款、预付分包商工程款以及预付的土地款等。2018—2020年末,公司预付款项快速增长。截至2020年末,公司预付款项为128.84亿元,较上年末增长32.59%,其中账龄在1年以内的占98.37%,整体账龄短;按预付对象归集的期末余额前五名合计占期末余额的8.16%,集中度较低。

2018—2020年末,公司存货账面价值有所波动。截至2020年末,公司存货账面价值为250.58亿元,较上年末下降28.46%,主要系新收入准则,部分调整至合同资产所致。公司存货主要为库存商品(占76.73%)、发出商品(占7.12%)和在途物资(占7.72%),累计计提存货跌价准备6.96亿元,计提比例为2.70%。

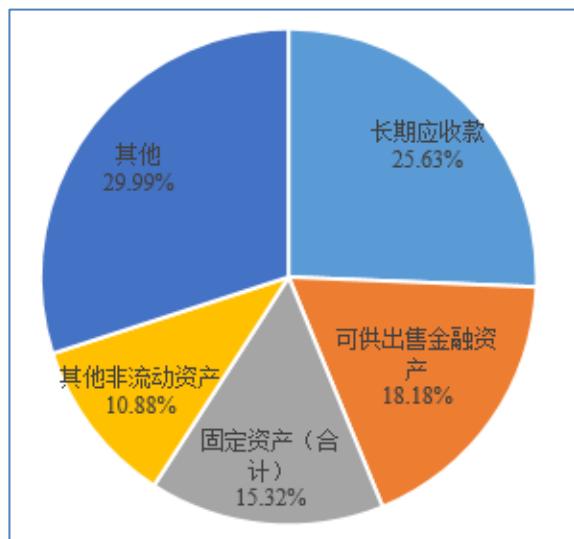
公司其他应收款主要包括押金、履约保证金、质保金和民工保证金等各类保证金、与其他公司间往来款、支付上游供应商保证金等。2018—2020年末,公司其他应收款(合计)持续下降。截至2020年末,公司其他应收款账面价值为39.70亿元,较上年末下降21.80%,其中经营性金额34.80亿元,非经营性4.90亿元;按欠款方归集的期末余额前五名合计占期末余额的17.56%,集中度一般。

截至2020年末,公司交易性金融资产26.01亿元,较上年底增长1.31%,主要构成为权益工具投资22.31亿元;以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产7.52亿元,较上年底增长83.41%,主要构成为权益工具投资7.22亿元;衍生金融资产3.86亿元,较上年底增长399.82%,主要系期货合约增长所致;应收票据44.24亿元,较上年底增长35.86%,主要构成为商业承兑汇票43.73亿元;一年内到期的非流动资产26.31亿元,较上年底增长80.09%,主要系已完工PPP项目工程款(10.43亿元)和一年内到期

的长期应收款融资租贷款(12.08亿元)增长所致;其他流动资产60.93亿元,较上年底增长20.10%,主要构成为多缴及留抵税费24.05亿元、应收货币保证金17.37亿元、债券逆回购7.61亿元和区块链应收款平台业务4.94亿元;合同资产154.86亿元,较上年底增长13.61%,主要为建造合同形成的已完工未结算资产,累计减值0.73亿元。

## (2) 非流动资产

图4 截至2020年末,公司非流动资产占比



资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年末,公司非流动资产逐年增长。截至2020年末,公司非流动资产为810.26亿元,较上年末增长7.43%。

2018—2020年末,公司发放贷款及垫款规模波动增长。截至2020年末,发放贷款及垫款金额23.78亿元,其中中大租赁发放贷款账面余额0.39亿元、元通典当发放贷款账面余额20.92亿元和物宝典当发放打款账面余额4.13亿元;累计贷款损失准备1.66亿元,计提比例6.54%;其中一年内到期的贷款占比74.59%;抵押的款占比56.86%,质押贷款占比43.14%。

2018—2020年末,公司可供出售金融资产147.30亿元,较上年底下降4.63%。全部为可供出售权益工具,其中按公允价值计量的20.74亿元,按成本计量的120.58亿元,其他5.98亿元。

2018—2020年末,公司长期应收款波动增

长。截至 2020 年末，长期应收款账面价值 207.70 亿元，较上年底下降 17.24%，主要系按照新收入准则，部分 PPP 项目工程款调整至其他非流动资产所致。主要构成为融资租赁款 110.41 亿元、BT 代建款 15.28 亿元和已完工 PPP 项目工程款 78.93 亿元。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长。截至 2020 年末，公司长期股权投资为 51.17 亿元，较上年末变动不大。

表 19 截至 2020 年末，公司主要长期股权投资

(单位：亿元)	
公司名称	账面价值
杭州凯忻投资管理有限公司	1.10
浙商创投股份有限公司	4.40
浙江浙矿重工股份有限公司	1.05
浙江深改产业发展合伙企业（有限合伙）	7.57
台州市路桥龙飞投资管理合伙企业（有限合伙）	1.08
湖州银行	4.98
平湖滨江	2.21
浙物瞰澜	5.24
衢州祁虎投资合伙企业（有限合伙）	1.32
通诚格力	3.77

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司投资性房地产逐年增长。截至 2020 年末，公司投资性房地产为 43.84 亿元，较上年末增长 15.30%。其中以成本计量 13.44 亿元（房屋、建筑物 13.44 亿元，土地使用权 1.33 亿元），公允价值计量 30.44 亿元。

2018—2020 年末，公司固定资产逐年增长。截至 2020 年末，公司固定资产账面价值为 124.13 亿元，较上年末增长 14.20%。公司固定资产主要包括房屋及建筑物（66.60 亿元）和专用设备（46.24 亿元）；累计计提折旧 71.55 亿元。

截至 2020 年末，公司在建工程 12.25 亿元，较上年底下降 32.93%，主要系金华市人民医院迁建项目减少 16.67 亿元所致。主要构成为中大线缆智能制造基地项目 1.23 亿元、新建厂房 6.05 亿元及金华市人民医院项目迁建项目 2.64 亿元；无形资产 56.34 亿元，较上年底增长

95.68%，主要系土地使用权、特许经营权及其他增加所致。主要构成为土地使用权 29.93 亿元、特许经营权 6.74 亿元和其他 18.21 亿元；商誉 14.56 亿元，较上年底变化不大。主要构成为浙江合诚汽车集团有限公司 5.46 亿元、富欣热电 1.46 亿元、秀舟热电 1.35 亿元、义乌泓宝行汽车销售服务有限公司、苏州市天地民防建筑设计研究院有限公司等；其他非流动资产 88.17 亿元，较上年底增长 558.45%，主要系未完工 PPP 项目工程款调整至该科目所致。主要构成为预付房产、土地款和保证金 14.86 亿元，设备款 1.64 亿元和未完工 PPP 项目工程款 69.71 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司资产受限规模合计 297.66 亿元。

表 20 截至 2021 年 6 月末，公司受限资产明细

(单位：亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	92.63	保证金存款、住房基金、借款担保等
应收账款	14.62	银行借款质押
应收票据	19.16	银行借款质押
存货	2.92	银行借款质押
固定资产	8.52	银行借款抵押
投资性房地产	19.03	银行借款抵押
无形资产	5.18	银行借款抵押
长期应收款	49.40	银行借款质押
交易性金融资产	2.99	银行借款质押
应收账款融资	14.76	银行借款质押
在建工程	2.15	银行借款抵押
其他非流动资产	65.57	银行借款质押
一年内到期的非流动资产	0.73	银行借款抵押
<b>合计</b>	<b>297.66</b>	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额 2828.76 亿元，较 2020 年末增长 26.18%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 69.32%，非流动资产占 30.68%。截至 2021 年 9 月末，公司应收账款账面价值 453.81 亿元，较 2020 年末增长 20.31%，主要系物产中大及浙江建投销售规模扩大，应收客户款项增加所致；公

司预付款项 267.89 亿元，较 2020 年末增长 107.92%，主要系物产中大支付供应商预付货款增加所致；公司存货 439.01 亿元，较 2020 年末增长 75.20%，主要系物产中大增加大宗商品库存所致；公司合同资产 214.41 亿元，较 2020 年末增长 38.45%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产增加所致；公司长期股权投资 65.73 亿元，较 2020 年末增长 28.44%，主要系物产中大增加权益性投资所致。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2018-2020 年末，受益于利润积累、股东无偿划转股权及子公司增资扩股，公司权益规模稳步提升，但权益结构稳定性一般。**

2018—2020 年末，公司所有者权益逐年增长。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 604.03 亿元，较上年末增长 9.19%，主要系公司未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 35.34%，少数股东权益占比为 64.66%。归属于母公司所有者权益为 213.48 亿元，股本占 46.84%、其他权益工具占 14.04%、资本公积占 10.15%、未分配利润占 27.39%。截至 2020 年底，公司其他权益工具 29.97 亿元，主要构成为可续期公司债“18 中大 Y1”19.98 亿元和可续期债“20 浙建 Y1”9.99 亿元；其他综合收益-0.09 亿元，较上年底变动较大，主要系重大差错更正所致。

2018 年，浙江省国资委将浙江省盐业集团有限公司和浙江省环境科技有限公司的 100% 国有产权无偿划转至公司；2019 年，浙江省国资委将浙江安邦护卫集团有限公司 100% 国有产权无偿划转至公司；2020 年，浙江省国资委将浙江省公安厅下属浙江广安科贸有限公司 100% 国有产权划转至公司。上述股权无偿划转均计入公司“资本公积”科目。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益合计 676.59 亿元，较 2020 年末增长 12.01%，主要系非分配利润规模增长及物产中大发行永续债所致；其他科目变动不大。

#### (2) 负债

**2018-2020 年末，随着业务规模扩大，公司有息债务规模持续增长且以短期债务为主，整体债务负担较重。**

2018—2020 年末，公司负债总额逐年增长，主要系流动负债增长所致。截至 2020 年末，公司负债总额为 1637.84 亿元，较上年末增长 11.19%。其中，流动负债占 83.27%，非流动负债占 16.73%，以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债逐年增长。截至 2020 年末，公司流动负债为 1363.81 亿元，较上年末增长 13.56%。公司流动负债主要由短期借款（占 11.45%）、应付票据（占 12.27%）、应付账款（占 31.92%）、合同负债（占 11.71%）和其他应付款（占 9.11%）构成。

2018—2020 年末，公司短期借款有所波动。截至 2020 年末，公司短期借款为 156.18 亿元，较上年末变动不大，主要为保证借款 58.53 亿元和信用借款 51.36 亿元。

2018—2020 年末，公司应付票据有所波动。截至 2020 年末，公司应付票据为 167.36 亿元，较上年末变动不大，主要为银行承兑汇票 162.32 亿元。

公司应付账款主要系应付大宗商品贸易业务供应商货款及房地产业务应付工程款。2018—2020 年末，公司应付账款逐年增长。截至 2020 年末，公司应付账款为 453.34 亿元，较上年末增长 8.52%。其中一年内应付账款占比 79.94%，账龄较短。

2018—2020 年末，公司其他应付款逐年增长。截至 2020 年末，公司其他应付款为 124.31 亿元，较上年末变动不大，主要为关联方借款 26.40 亿元、押金保证金 56.35 亿元、应付暂收款 14.85 亿元和其他 22.77 亿元。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债 23.76 亿元，较上年末增长 18.55%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；其他流动负债 150.46 亿元，较上年末增长 38.52%，主要构成为短期应付债券、应付保证金和应交税费；公司合同负债为 159.74 亿元，主要为贸易客户

预收款 114.98 亿元和预收工程款 39.76 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债有所增长。截至 2020 年末，公司非流动负债为 274.03 亿元，较上年末变化不大。公司非流动负债主要由长期借款(占 45.71%)、应付债券(占 43.28%)和长期应付款(占 3.44%)构成。

2018—2020 年末，公司长期借款快速增长。截至 2020 年末，公司长期借款为 125.27 亿元，较上年末增长 10.52%，主要由保证借款 12.72 亿元、质押借款 92.14 亿元和质押及保证借款 10.13 亿元构成。

2018—2020 年末，公司应付债券有所波动。截至 2020 年末，公司应付债券为 118.61 亿元，较上年末下降 7.97%。

2018—2020 年末，公司长期应付款有所波动。截至 2020 年末，公司长期应付款为 9.42 亿元，较上年末增长 22.34%。主要构成为浙江建投改制提留 1.94 亿元、其他分期款 1.56 亿元、盐业集团改制提留 1.11 亿元等。

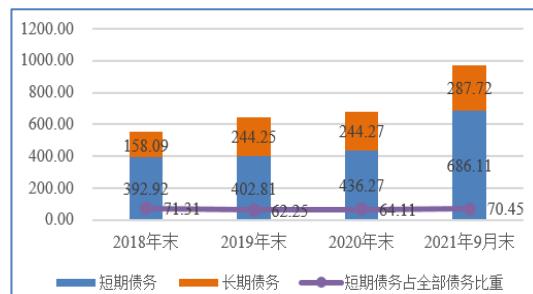
截至 2020 年末，公司其他非流动负债 6.37 亿元，较上年末增长 21.99%，主要构成为融资租赁保证金、ABS 产品继续涉入负债等。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 2152.17 亿元，较 2020 年底增长 31.40%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 85.68%，非流动负债占 14.32%。公司短期借款 292.95 亿元，较 2020 年末增长 87.57%，主要系物产中大及浙江建投业务规模扩大，外部融资增加所致；公司应付票据 203.29 亿元，较 2020 年末增长 21.47%，主要系物产中大产品销售增加票据结算规模所致；公司合同负债 288.59 亿元，较 2020 年末增长 80.66%，主要系物产中大预收货款增加所致；公司长期借款 147.56 亿元，较 2020 年末增长 17.79%，主要系浙江建投增加融资所致。

2018—2020 年末，公司全部债务逐年增长，分别为 551.00 亿元、647.06 亿元和 680.54 亿元。截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 5.17% 至 680.54 亿元，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务为 436.27 亿元(占 64.11%)，

较上年末增长 8.31%；长期债务为 244.27 亿元(占 35.89%)，较上年末变动不大。债务指标方面，2018—2020 年末，公司资产负债率持续上升，分别为 71.72%、72.70% 和 73.06%；全部债务资本化比率有所波动，分别为 52.90%、53.91% 和 52.98%；长期债务资本化比率波动上升，分别为 24.37%、30.63% 和 28.80%。

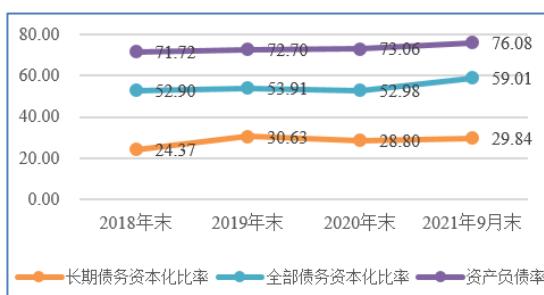
图 5 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务结构  
(单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年末，若将计入其他权益工具的 29.97 亿元永续债调入长期债务，公司全部债务将增至 710.51 亿元，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提升至 74.39%、55.31% 和 32.33%。

图 6 2018—2020 年末及 2021 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年 9 月末，公司全部债务为 973.83 亿元，较 2020 年末增长 43.10%。其中短期债务 686.11 亿元，较 2020 年末增长 57.27%，主要系物产中大短期借款增长所致；长期债务 287.72 亿元，较 2020 年末增长 17.79%。同期，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提升至 76.08%、59.01% 和

29.84%。

#### 4. 盈利能力

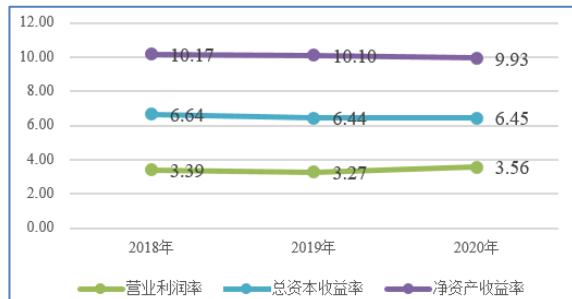
**2018—2020年，公司营业收入逐年增长，期间费用管控能力良好，资产减值损失对利润形成侵蚀；以投资收益为主的非经常性损益对公司利润形成有效补充。公司整体盈利能力较好。**

2018—2020年，随着业务规模扩大，公司营业收入逐年增长，分别为3679.32亿元、4384.50亿元和4869.96亿元；利润总额逐年增长，分别为65.61亿元、71.46亿元、80.95亿元。

从期间费用看，2018—2020年，公司费用总额逐年增长。2020年，公司期间费用总额为98.98亿元，较上年增长6.42%，主要系管理费用和研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为24.60%、48.62%、6.47%和20.31%，以管理费用为主；2018—2020年，公司期间费用率分别为0.64%、0.60%和0.50%，公司费用控制能力良好。

从利润构成来看，2018—2020年，公司发生资产减值损失及信用减值损失总额分别为13.13亿元、10.90亿元和18.39亿元，主要为存货跌价损失及坏账损失；2018—2020年，公司以公允价值变动净收益损失有所扩大，2020年为-4.67亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动-4.40亿元；2018—2020年，其他收益逐年增长，2020年为4.94亿元，主要为政府补助4.46亿元；2018—2020年，公司实现投资收益逐年下滑，分别为30.80亿元、25.30亿元和18.14亿元，占利润总额的比例分别为46.94%、35.40%和22.41%。公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益、可供出售金融资产在持有期间的投资收益、处置以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益。公司非经常损益对利润形成有效补充。

图 7 2018—2020年公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2018—2020年，公司营业利润率和总资本收益率均有所波动，2020年分别为3.56%和6.29%；净资产收益率逐年下降，2020年为9.93%。公司整体盈利能力较强。

2021年1—9月，公司实现营业收入4838.02亿元，较上年同期增长37.32%；销售费用总额为79.76亿元，较上年同期增长11.36%；其他收益3.24亿元，主要为政府补助；投资净收益16.14亿元，对利润形成补充；资产减值损失和信用减值损失合计12.70亿元，主要为存货跌价损失及坏账损失；实现利润总额84.97亿元，较上年同期增长40.20%；同期，公司营业利润率为3.10%，同比下降0.34个百分点。

#### 5. 现金流

**2018—2020年，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量较高；公司保持较大规模对外投资，投资活动现金流持续净流出；筹资活动现金流有所波动，2020年随着加大债务偿还，筹资活动现金流净额由正转负。2021年前三季度，受商贸流通及工程施工业务回款周期季节性波动，以及物产中大投资规模加大影响，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流均呈现大额净流出状态，对外筹资净额有所扩大。**

从经营活动来看，受经营规模扩大影响，2018—2020年，公司经营活动现金流入量逐年增长，2020年为5411.82亿元，同比增长14.06%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金5266.55亿元；经营活动现金流出量逐年增长，2020年为5411.82亿元，同比增长14.06%，主要为购

买商品、接受劳务支付的现金 4926.86 亿元。综上，2018—2020 年，公司经营活动现金净额波动下降；公司现金收入比波动下降，2020 年为 108.14%，收入实现质量仍保持在良好水平。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量逐年增长，2020 年为 221.53 亿元，同比增长 24.10%，主要为收回投资收到的现金 160.97 亿元；投资活动现金流出量有所波动，2020 年为 232.55 亿元，同比 8.88%，主要为投资支付的现金 166.36 亿元。综上，2018—2020 年，公司投资活动现金净流出量分别为 7.93 亿元、76.70 亿元和 11.02 亿元；2018—2020 年，公司筹资前现金流量金额有所波动，分别为 41.12 亿元、-25.99 亿元和 22.47 亿元。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，2020 年为 1365.69 亿元，同比增长 14.05%，主要为取得借款收到的现金 1291.83 亿元；筹资活动现金流出量逐年增长，2020 年为 1379.36 亿元，同比增长 23.49%，主要为偿还债务支付的现金。综上，2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 -20.54 亿元、80.45 亿元和 -13.68 亿元。

2021 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流出量为 163.55 亿元（去年同期为 110.66 亿元）；投资活动现金净流出量为 68.97 亿元（去年同期为 2.75 亿元），主要系投资支付的现金大幅增长所致（其中物产中大投资支付的现金 135.09 亿元）；由于筹资规模扩大及子公司发行永续债影响，筹资活动现金净流入量为 219.33 亿元（去年同期为 120.11 亿元）。

## 6. 偿债指标

**公司长期和短期偿债能力指标表现尚可，同时考虑公司作为浙江省下属唯一国有资本运营公司，旗下控股两家上市公司，剩余授信额度充足，直接和间接融资渠道畅通，均为公司偿债提供良好支撑。**

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率有所波动，速动比率逐年上升趋势，2020 年分别为 104.97% 和 86.60%；公司现

金短期债务比逐年上升，2020 年为 0.74 倍。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 97.42 亿元、108.40 亿元和 122.62 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数逐年上升，2020 年为 5.37 倍；2018—2020 年，公司全部债务/EBITDA 波动下降，2020 年为 5.81 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

表 21 公司偿债指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期 偿债 能力	流动比率（%）	104.75	105.93	104.97
	速动比率（%）	74.49	76.76	86.60
	经营现金/流动负债（%）	4.61	4.22	2.46
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.13	0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	0.58	0.73	0.74
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	97.42	108.40	122.62
	全部债务/EBITDA（倍）	5.66	5.97	5.55
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.08	0.05
	EBITDA/利息支出（倍）	5.05	5.05	5.37
	经营现金/利息支出（倍）	2.54	2.36	1.47

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2021 年 9 月末，公司本部不存在尚未了结且争议标的超过人民币 5000 万元的重大未决诉讼和仲裁。公司合并范围内涉及的重大诉讼告的未决诉讼涉诉主要为物产中大和浙江建投。截至 2020 年末，物产中大发生的未决诉讼案件共 22 起，其中涉案金额 5000 万以上未决诉讼及仲裁事项共 18 起，1 亿元以上的共 11 起，涉案金额合计约 29.94 亿元，公司已按预计可回收情况对相关涉诉款项全部或部分计提减值损失；浙江建投作为被告的未决诉讼主要为与工程质量、工程款等相关的纠纷。公司将持续关注公司相关未决诉讼进展情况、款项回收情况及其对公司盈利能力的影响。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额 1.52 亿元，担保金额较小，整体风险相对可控。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系。截至 2021 年 9 月末，公司共获得银行授信 2960 亿元，尚未使用额度为 2053.84 亿元，间接融资渠道畅通；子公司物产中大和浙江建投均为上

市公司，具备直接融资渠道。

### 7. 母公司财务分析

母公司作为投资控股平台，收入规模很小，利润主要来源子公司分红，收益稳定；母公司资产主要为对子公司的资金拆借以及股权出资；有息债务波动增长，债务负担尚可。考虑到母公司直接持有上市公司股权均未质押，再融资渠道畅通，母公司偿债压力可控。

截至 2020 年末，母公司资产总额为 224.19 亿元，较上年末增长 6.19%。其中，流动资产为 68.21 亿元（占 30.43%），非流动资产为 155.98 亿元（占 69.57%）。从构成看，流动资产主要由货币资金 18.09 亿元、其他应收款 36.30 亿元（全部为对合并范围子公司借款）和其他流动资产 12.22 亿元构成，非流动资产主要为长期股权投资 124.22 亿元和长期应收款 24.77 亿元。

表 22 截至 2020 年末，母公司其他应收款明细  
(单位：亿元)

公司名称	账面价值	性质
浙江富物资产管理有限公司	8.62	关联方借款
浙江富建投资管理有限公司	3.32	关联方借款
浙江省发展资产经营有限公司	1.50	关联方借款
浙江富浙资本管理有限公司	22.70	关联方借款 本金
浙江富浙资本管理有限公司	0.03	关联方借款 利息
<b>合计</b>	<b>36.17</b>	

资料来源：公司审计报告

表 23 截至 2020 年末，母公司主要长期股权投资  
(单位：亿元)

公司名称	账面价值
浙江富浙资本管理有限公司	26.03
浙江省发展资产经营有限公司	13.36
浙江省盐业集团有限公司	21.75
物产中大集团股份有限公司	38.79
浙江省建设投资集团有限公司	5.65
浙江富浙资产管理有限公司	7.67

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，母公司负债总额为 77.99 亿元，较上年末增长 16.82%。其中，流动负债为 59.93 亿元（占 23.16%），非流动负债为 15.61

亿元（占 76.84%）。从构成看，流动负债主要由其他流动负债 16.00 亿元构成，非流动负债主要由应付债券 56.70 亿元构成。截至 2020 年末，母公司资产负债率为 34.79%，较 2019 年末提升 3.17 个百分点。

表 24 截至 2022 年 1 月末，母公司存续债券  
(单位：亿元)

证券名称	余额	到期日
21 淳运 SCP002	10.00	2022-7-26
21 淳运 MTN001	10.00	2024-03-24
20 淳 01/ 20 淳国资债 01	5.00	2023-11-12
21 淳 01	10.00	2024-10-14
20 淳运 PPN001	5.70	2023-04-03
19 淳运 PPN001	2.00	2022-11-26
19 淳 02	7.00	2024-11-19
19 淳 01/ 19 淳国资债 01	6.00	2024-08-20
19 淳运 MTN001	5.00	2022-04-24
18 淳 01/ 18 淳国资债 01	9.00	2023-12-13
<b>合计</b>	<b>69.70</b>	

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 146.20 亿元，较上年末增长 1.27%。其中，实收资本 100.00 亿元、资本公积 26.68 亿元和未分配利润 16.66 亿元。

2020 年，母公司营业收入为 22.39 万元，利息费用 2.89 亿元，利润总额为 6.99 亿元，其中投资净收益 8.04 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流入量和流出量分别为 1.28 亿元和 1.94 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 -0.66 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -2.35 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 5.29 亿元。

截至 2021 年 9 月末，母公司资产总额较 2020 年底增长 5.39%，其中其他应收款 50.38 亿元、长期应收款 13.01 亿元，较 2020 年底变动较大，主要系对合并范围内子公司的拆借款科目重新分类所致；一年内到期的非流动资产 11.20 亿元和其他非流动金融资产 9.17 亿元，分别较 2020 年底变动较大，主要系科目重新划分及增加金融资产投资所致；其他科目变动不大。

截至 2021 年 9 月末，母公司负债总额较 2020 年底增长 8.74%。其中其他应付款 11.96 亿元，较 2020 年底大幅增长 9.96 亿元，主要系下属子公司划拨资金至母公司资金池所致；其他负债科目变动主要系有息债务根据到期时间重新分类所致。

截至 2021 年 9 月末，母公司所有者权益为 151.47 亿元，较上年末增长 3.60%，主要系利润积累所致。

2021 年 1—9 月，母公司营业收入为 107.75 万元，利息费用 2.03 亿元，利润总额为 5.77 亿元，其中投资净收益 5.71 亿元。

2021 年 1—9 月，母公司经营活动产生的现金流量净额为 10.27 亿元（上年同期为 11.29 亿元）；投资活动产生的现金流量净额为 -3.36 亿元，其中取得投资收益收到的现金 5.57 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 -4.75 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司直接持有物产中大及浙江建投股权市值为 115.81 亿元，均未质押。

## 十、外部支持

公司作为浙江省唯一的国有资本运营平台，自成立以来，在业务资源、财政补贴、资产划拨方面获得政府大力支持。随着公司不断发展战略投资功能及资源配置功能，未来发展前景良好。

公司作为浙江省唯一的国有资本运营平台，在新一轮国企改革中地位突出，并且陆续获得政府及股东资产划转及资本注入，并在业务资源、财政补贴方面获得大力支持，发展基础不断夯实。

2018 年，浙江省国资委将浙江省盐业集团有限公司和浙江省环境科技有限公司的 100% 国有产权无偿划转至公司；2019 年，浙江省国资委将浙江安邦护卫集团有限公司 100% 国有产权无偿划转至公司；2020 年，浙江省国资委将浙江省公安厅下属浙江广安科贸有限公司 100% 国有产权划转至公司。

此外，公司持续获得政府补助，2018-2021 年 1-9 月，金额分别为 3.26 亿元、3.70 亿元、4.94 亿元和 3.24 亿元。

## 十一、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务规模影响较小；公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度较好。

### 1. 本期公司债券发行对公司现有债务的影响

截至 2021 年 9 月末，公司本期债券发行规模为 12.00 亿元，分别占公司当期长期债务和全部债务的 4.17% 和 1.23%，对公司现有债务结构影响较小。

以 2021 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 76.08%、59.01% 和 29.84% 上升至 76.18%、59.30% 和 30.70%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

### 2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2020 年财务数据为基础，预计本期公司债券发行后公司长期债务上升至 256.27 亿元，公司经营活动产生的现金流入量对发行后长期债务的保障程度较好；公司经营活动产生的现金流净额对发行后长期债务的保障程度较弱。

表 25 本期公司债券偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	256.27
经营活动产生的现金流入量/发行后长期债务（倍）	21.25
经营活动产生的现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.13
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.09

注：发行后全部债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

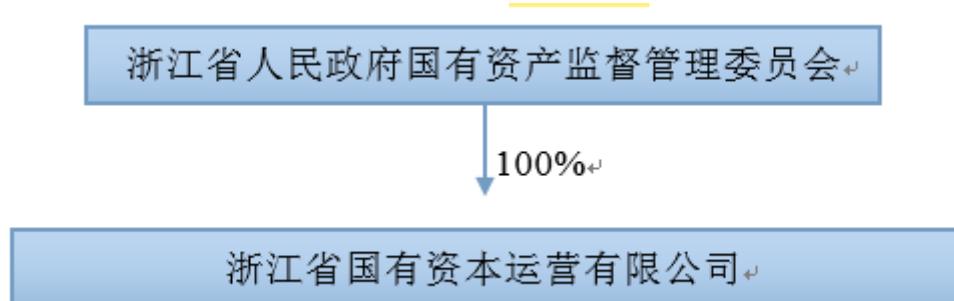
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等综合分析评估，联合资信

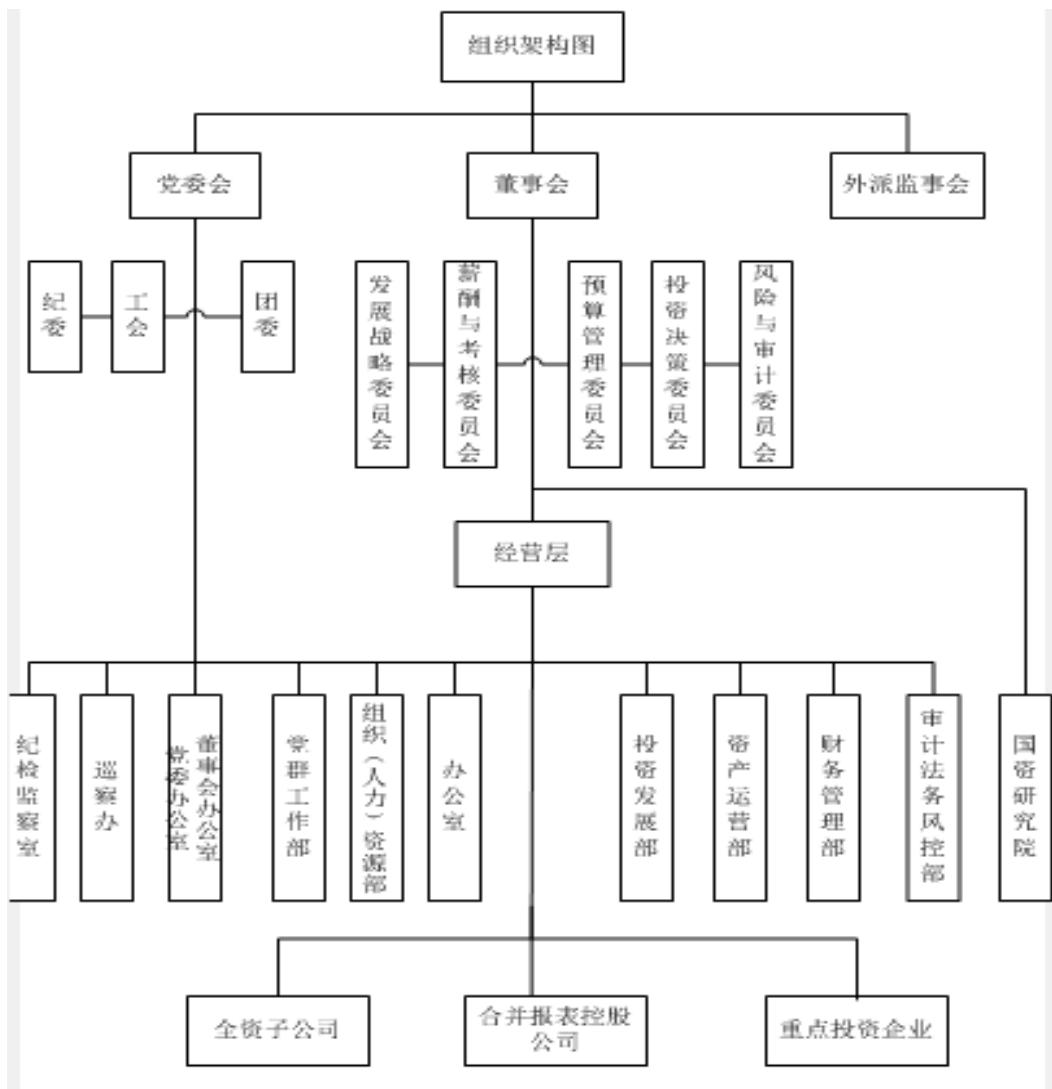
确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期公司  
债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年 9 月底公司主要子公司情况

子公司名称	实收资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)
浙江省发展资产经营有限公司	100,000.00	实业投资	100.00
浙江省富浙融资租赁有限公司	61,250.00	融资租赁	81.63
浙江富物资产管理有限公司	2,000.00	服务业	100.00
浙江富建投资管理有限公司	100.00	服务业	100.00
浙江省建设投资集团股份有限公司	121,382.45	建设投资	37.90
物产中大集团股份有限公司	519,603.20	批发贸易	25.41
浙江富浙资本管理有限公司	163,758.83	实业投资	100.00
浙江富浙资产管理有限公司	50,000.00	资产管理	100.00
浙江省盐业集团有限公司	50,000.00	食盐生产销售	85.00
浙江广安科贸有限公司	1,333.33	商务服务业	100.00
安邦护卫集团股份有限公司	8,064.52	保安咨询、保安服务	55.80

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	226.23	296.06	321.29	435.36
资产总额(亿元)	1735.26	2026.26	2241.87	2828.76
所有者权益(亿元)	490.68	553.19	604.03	676.59
短期债务(亿元)	392.92	402.81	436.27	686.11
长期债务(亿元)	158.09	244.25	244.27	287.72
全部债务(亿元)	551.00	647.06	680.54	973.83
营业收入(亿元)	3679.32	4384.50	4869.96	4838.02
利润总额(亿元)	65.61	71.46	80.95	84.97
EBITDA(亿元)	97.42	108.40	122.62	--
经营性净现金流(亿元)	49.05	50.71	33.49	-163.55
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	13.40	11.84	11.35	--
存货周转次数(次)	10.59	12.60	15.61	--
总资产周转次数(次)	2.27	2.33	2.28	--
现金收入比(%)	113.53	106.75	108.14	114.84
营业利润率(%)	3.39	3.27	3.56	3.10
总资本收益率(%)	6.64	6.44	6.45	--
净资产收益率(%)	10.17	10.10	9.93	--
长期债务资本化比率(%)	24.37	30.63	28.80	29.84
全部债务资本化比率(%)	52.90	53.91	52.98	59.01
资产负债率(%)	71.72	72.70	73.06	76.08
流动比率(%)	104.75	105.93	104.97	106.35
速动比率(%)	74.49	76.76	86.60	82.54
经营现金流动负债比(%)	4.61	4.22	2.46	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.73	0.74	0.63
全部债务/EBITDA(倍)	5.66	5.97	5.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	5.05	5.37	--

注：2021年三季报未经审计；其他流动负债及其他应付款中有息债务已调整至短期债务指标计算；长期应付款中有息债务已调整至长期债务指标计算；2018-2020年现金类资产已剔除受限货币资金，2021年9月底现金类资产未剔除受限货币资金

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

### 附件 3 主要财务数据及指标 (本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	6.73	9.65	18.09	18.50
资产总额(亿元)	183.68	211.12	224.19	236.28
所有者权益(亿元)	137.24	144.36	146.20	151.47
短期债务(亿元)	10.00	10.02	16.00	25.00
长期债务(亿元)	34.50	53.93	59.75	47.57
全部债务(亿元)	44.50	63.95	75.75	72.57
营业收入(亿元)	0.03	0.03	0.00	0.01
利润总额(亿元)	3.98	4.42	6.99	5.77
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-8.58	-0.82	-0.66	10.27
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	295.07	354.54	71.97	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	108.81	93.06	231.30	117.51
营业利润率(%)	-38.69	-118.99	-615.28	-160.61
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	2.90	3.06	4.78	--
长期债务资本化比率(%)	20.09	27.20	29.01	23.90
全部债务资本化比率(%)	24.48	30.70	34.13	32.39
资产负债率(%)	25.28	31.62	34.79	35.89
流动比率(%)	414.98	298.40	377.67	239.58
速动比率(%)	414.98	298.40	377.67	239.58
经营现金流动负债比(%)	-78.37	-6.70	-3.64	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.96	1.13	0.74
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2021 年 1 - 9 月财务数据未经审计；其他应付款和长期应付款中的有息债务已调整至有息债务相关指标计算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

## 附件 4 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	
净资产年复合增长率	(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%
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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=资本化利息支出+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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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

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

# 联合资信评估有限公司关于 浙江省国有资本运营有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年浙江省国有资本运营公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙江省国有资本运营公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江省国有资本运营公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浙江省国有资本运营公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，浙江省国有资本运营公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江省国有资本运营公司的相关状况，如发现浙江省国有资本运营公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如浙江省国有资本运营公司不能及时提供跟踪评级资料，导致浙江省国有资本运营公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送浙江省国有资本运营公司、监管部门等。