

浙江省国有资本运营有限公司 2022 年度 跟踪评级报告

项目负责人：江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：陈 苹 chenping@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1630号

浙江省国有资本运营有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 浙纾 02”、“18 浙国资债 01/18 浙资 01”、“19 浙国资债 01/19 浙资 01”和“20 浙国资债 01/20 浙资 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“浙资运营”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 浙新 02”、“18 浙国资债 01/18 浙资 01”、“19 浙国资债 01/19 浙资 01”和“20 浙国资债 01/20 浙资 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司突出的国有资本运营平台地位、供应链集成服务业务保持显著的规模优势、工程施工业务稳步推进和融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司供应链集成服务业务易受外部环境影响、工程施工业务中恒大等民营地产业主占比较高、资产负债率及短期债务规模较高、权益工具投资等金融资产较易受市场行情影响等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

浙资运营（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,014.97	2,266.04	2,619.64	2,955.14
所有者权益合计（亿元）	545.08	614.31	690.37	708.84
总债务（亿元）	651.51	692.58	753.67	988.35
营业总收入（亿元）	4,384.50	4,869.96	6,617.65	1,420.78
净利润（亿元）	56.17	60.00	83.45	21.68
EBITDA（亿元）	108.72	122.66	152.75	--
经营活动净现金流（亿元）	50.71	33.48	57.45	-255.52
资产负债率(%)	72.95	72.89	73.65	76.01
EBITDA 利息倍数(X)	5.06	4.94	5.82	--
浙资运营（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	211.12	224.24	233.40	250.06
所有者权益合计（亿元）	144.36	146.30	148.65	148.85
总债务（亿元）	61.84	73.61	80.83	82.91
营业总收入（亿元）	0.03	0.00	0.01	0.00
净利润（亿元）	4.42	6.99	4.61	0.19
EBITDA（亿元）	6.63	9.95	7.52	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.82	-0.66	-0.95	14.21
资产负债率(%)	31.62	34.76	36.31	40.48
EBITDA 利息倍数(X)	3.09	3.45	2.73	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告的财务报表及 2022 年 1~3 月未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司其他应付款、其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、部分指标因缺少相关数据无法计算，以“-”表示。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY 2019 02)

浙江省国有资本运营有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	2.44	4
	总资产收益率(%)*	5.11	8
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	52.19	8
	总债务/EBITDA(X)*	5.52	8
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	5.27	8
规模与多元 化(30%)	(CFO-股利)/总债务(%)*	-0.67	5
	营业总收入(亿元)	6,617.65	10
运营实力 (20%)	业务多样性	10	10
	资源禀赋	10	10
	资源控制力	10	10
打分结果			aa+
BCA			aa+
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **突出的国有资本运营平台地位。**公司作为浙江省唯一的国有资本运营平台，在国企改革中地位突出，随着其不断发挥战略投资功能与资源配置功能，未来发展前景良好。

■ **供应链集成服务业务保持显著的规模优势。**物产中大系浙江省最大的省属贸易企业，凭借良好的竞争优势和上下游资源，供应链集成服务业务收入增长态势良好，主要贸易品种继续保持明显的规模优势。

■ **工程施工业务稳步推进，继续保持省内龙头地位。**浙江建投系浙江省属建筑企业，在业务承揽等方面具有一定优势。2021 年，浙江建投继续保持省内龙头地位，同时加大省外区域布局，当年营业收入进一步增长，新签合同额较为稳定。

■ **融资渠道畅通。**截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行等金融机构授信 2,783.41 亿元，其中未使用额度 1,816.93 亿元；另外，公司拥有物产中大和浙江建投两家上市公司，融资渠道畅通。

关注

■ **供应链集成服务业务易受外部环境影响。**近年来，大宗商品价格波动、国际贸易摩擦及新冠肺炎疫情等因素加大了公司业务发展的不确定性；同时，公司贸易及金融板块存在较多诉讼事项，并计提了一定规模的坏账损失准备，中诚信国际将持续关注案件后续进展情况。

■ **工程施工业务中恒大等民营地产业主占比较高，需对项目回款及坏账计提保持关注。**公司在手民营地产业主合同额较大，其中恒大系公司第一大应收账款欠款方，2021 年公司对恒大及其附属公司单项计提减值准备 12.32 亿元。

■ **资产负债率及短期债务规模较高。**截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率 76.01%，处于较高水平；同期末，其总债务为 988.35 亿元，其中短期债务 725.13 亿元，短期债务规模较大，债务结构有待优化。

■ **权益工具投资等金融资产较易受市场行情影响，关注金融资产价值波动对公司盈利水平的影响。**公司持有较大规模的以公允价值计量的金融资产，受市场行情影响波动较大，将一定程度上影响公司利润水平，中诚信国际对此保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，浙江省国有资本运营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，债务规模大幅增长等。

评级历史关键信息

浙江省国有资本运营有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	18 浙国资债 01/18 浙资 01 (AAA)	2021/06/28	江林燕、段斌	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
	19 浙国资债 01/19 浙资 01 (AAA)				
	20 浙国资债 01/20 浙资 01 (AAA)				
AAA/稳定	18 浙国资债 01/18 浙资 01 (AAA)	2018/10/25	赵珊迪、李傲颜	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（通用）CCXI_TY_2016_01	阅读全文
AAA/稳定	19 浙国资债 01/19 浙资 01 (AAA)	2019/07/31	余茜、李傲颜	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（通用）CCXI_TY_2016_01	阅读全文
AAA/稳定	20 浙资 01/20 浙国资债 01 (AAA)	2020/09/29	翟贾筠、马蕙桐、赵敏	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文

同行业比较

2021 年部分投资控股企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
浙江省国有资本运营有限公司	2,619.64	690.37	73.65	6,617.65	83.45	57.45
山东省国有资产投资控股有限公司	1,839.93	447.55	75.68	965.32	35.19	-73.64
福建省投资开发集团有限责任公司	1,410.41	659.42	53.25	74.18	26.38	5.90
陕西投资集团有限公司	2,416.58	738.62	69.44	840.77	48.83	-107.00

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 浙纾 02	AAA	AAA	2021/06/28	7.00	7.00	2019/11/19~2024/11/19 (3+2)	调整票面利率、回售
18 浙国资债 01/18 浙资 01	AAA	AAA	2021/06/28	9.00	9.00	2018/12/13~2023/12/13	-
19 浙国资债 01/19 浙资 01	AAA	AAA	2021/06/28	6.00	6.00	2019/08/20~2024/08/20	-
20 浙国资债 01/20 浙资 01	AAA	AAA	2021/06/28	5.00	5.00	2020/11/12~2023/11/12	-

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 浙纾 02” 募集资金 7.00 亿元，截至 2021 年末，募集资金已使用完毕。其中，3.70 亿元通过募集资金专户划转至子公司账户用于置换利欧股份纾困基金出资额；1.40 亿元通过募集资金专户划转至公司基本户用于置换华鼎股份纾困基金出资额；1.89 亿元通过募集资金专户划转至公司基本户后，再划转至子公司账户用于补充营运资金。

“18 浙国资债 01/18 浙资 01” 募集资金 9.00 亿元，拟用于向“国新国同基金 I 期” 出资；截至 2021 年末，募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书约定一致。

“19 浙国资债 01/19 浙资 01” 募集资金 6.00 亿元，拟用于向“国新国同基金 I 期” 进行部分出资；截至 2021 年末，募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书约定一致。

“20 浙资 01/20 浙国资债 01” 募集资金 5.00 亿元，拟用于“浙江深改产业发展合伙企业（有限合伙）” 出资；截至 2021 年末，募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政

策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

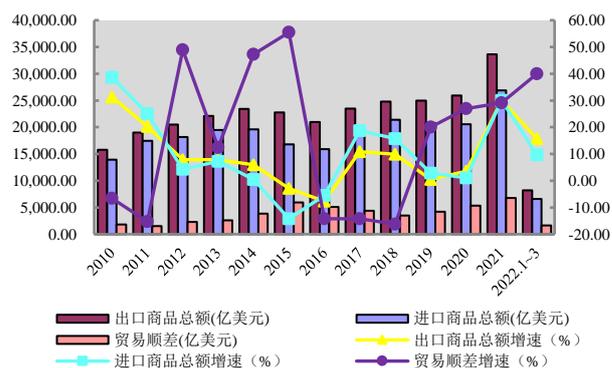
近期关注

2021年，中国货物进出口贸易规模再上新台阶，首次突破6万亿美元关口；大宗商品价格单边上升并呈高位运行，对我国流通企业的风控能力形成一定挑战

我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。近年来，世界经济疲弱，贸易保护主义持续升温，加之新冠肺炎疫情冲击，我

国对外贸易发展面临的形势复杂严峻。受新冠疫情的持续影响，全球多数国家难以复工复产，在此背景下中国外贸占国际市场的份额有所提升；出口持续超预期增长成为我国经济增长的重要支撑。2021年，我国进出口总额实现6.05万亿美元，同比增长30.0%，比2019年同期增长32.2%，系首次突破6万亿美元关口；其中，货物出口总值3.36万亿美元，同比增长29.9%；货物进口总值2.69万亿美元，同比增长30.1%；贸易顺差6,764.30亿美元，同比增长29.1%。2022年1~3月，我国进出口贸易金额创历史新高，当期进出口总值1.48万亿美元，较上年同期增长13.0%；其中，出口8,209.2亿美元，同比增长15.8%；进口6,579.8亿美元，较上年同期增长9.6%。

图1：近年来我国进出口商品总额和贸易顺差情况



资料来源：海关总署，中诚信国际整理

从国内贸易情况来看，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大。2020年，受到新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020年1月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于4月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，2020年末大宗商品价格指数快速上升至历史高点；2021年以来，新冠疫情“长尾效应”、“双碳”等环保及产业政策对化石能源及高耗能产业的约束可能会长期存在、北美飓风和山西暴雨等极端天气对大宗商品供应造成较大影响以及OPEC+原油增产计划和俄乌冲突等地缘政治风险亦对大宗商

品带来较大不确定性，上述因素综合作用下大宗商品价格继续高位运行。但大宗商品价格波动和高位运行的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

图 2：近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年，外贸环境仍然复杂，但我国货物出口超预期高增长，是支撑经济增长的重要因素。内贸方面，在新冠疫情“长尾效应”、环保及产业政策、天气影响及地缘政治风险等因素的综合影响下，2021 年以来中国大宗商品价格保持高位运行态势，对流通企业的风险控制能力带来一定挑战。

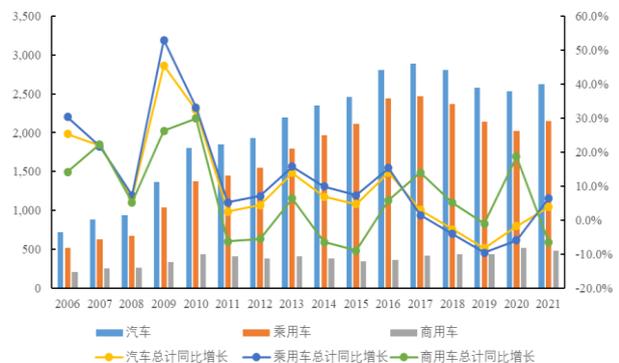
得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021 年我国汽车市场需求整体回升，扭转了过去三年持续下滑的趋势，预计 2022 年全年整体产销量或将进一步恢复，但芯片供应、局部疫情及商用车前期消费透支等因素将对其造成制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列的各类整车和零部件生产及配套体系。随着行业发展，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国，产量占全球比重亦由 2005 年的 8.59% 升至 2020 年的 32.5%。

2021 年以来，中国国民经济稳定恢复，在持续的促进消费政策的带动下，国内汽车市场需求不断释放，同时疫情及国际市场恢复背景下国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出

口快速增长，当年我国汽车产量、销量和出口量分别同比增长 3.4%、3.8% 和 101.1% 至 2,608.2 万辆、2,627.5 万辆和 201.5 万辆，均超过疫情前 2019 年同期水平，扭转了过去三年持续下滑的趋势。不过，近年来全球半导体行业产能投资相对保守且汽车芯片领域的投资更加不足；疫情导致消费电子芯片市场增长抢占了部分汽车芯片产能；2020 年中境外疫情爆发、2021 年以来日本地震及美国暴风雪和马来西亚局部疫情加剧等不可抗力因素使得半导体生产企业出现减产、停产。上述因素造成汽车芯片供应不足且芯片短缺矛盾在 2021 年凸显。受此影响，我国汽车产销量在 4~8 月连续 5 个月环比下降；9 月以来芯片短缺的情况虽不断好转，但订单仍无法满足。据预测机构 AutoForecast Solutions 的数据，截至 2021 年 12 月 19 日，全球汽车市场累计减产约 1,023.2 万辆，其中中国汽车市场累计减产 198.2 万辆。AutoForecast Solutions 预计受制于芯片短缺，2021 年全球汽车累计减产 1,131 万辆。此外，9 月份以来全国多个省份实行的有序用电政策亦对国内汽车生产带来一定影响。由于生产不足，我国汽车企业库存大幅下降，截至 2021 年末，乘用车和商用车库存分别较 2020 年末下降 12.56% 和 24.17% 至 55 万辆和 29.5 万辆；根据中国汽车流通协会披露的汽车经销商库存预警指数，2021 年各月值均低于 2019 及 2020 年同期值，亦表明 2021 年汽车市场需求回升，汽车供应较前期趋紧。

图 3：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持

续分化。受益于汽车扶持政策和刺激消费举措等，乘用车市场逐步恢复，2021年车企销量及盈利水平整体上行，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场则存在较大波动，2020年至2021年上半年市场恢复明显，2021年下半年以来需求下滑，盈利水平亦随之波动。预计2022年汽车行业销量仍将呈增长态势，盈利亦将进一步修复，但芯片短缺、局部性疫情短期内仍将对汽车行业造成不利影响。

新型城镇化和基础设施、交通强国、“一带一路”等政策利好能够为建筑业带来持续需求，建筑业总产值仍将维持增长态势，但受房地产调控等因素影响，增速或将有所下降

建筑业是国民经济的支柱行业之一，其发展与房地产开发、基础设施等固定资产投资保持着密切的关系。多年来我国建筑业整体保持了较好的发展态势，近五年（2016~2021）总产值实现了8.65%的复合增长。2021年，我国建筑业完成新签合同额34.46万亿元，同比增长5.96%；实现总产值29.31万亿元，同比增长11.04%，新订单保障系数¹和总订单保障能力²指标较上年有所下降，但行业订单保障能力仍处于较好水平，项目储备整体较为丰富，能够为建筑业未来一段时间内的业务发展提供一定支撑。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。

图4：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2021年建筑业产值构成未进行拆分

¹新订单保障系数=当年新签合同/当年产值。

²总订单保障能力=(本年度新签合同+上年结转合同)/本年度完成产值。

资料来源：国家统计局、中国建筑业协会，中诚信国际整理

受供给侧结构改革、经济去杠杆、地方政府控制隐性债务和房地产调控等宏观政策等因素影响，近年来我国固定资产投资增速整体呈持续下降态势。2021年以来，为对冲新冠肺炎疫情影响，政府自年初以来出台了一系列稳增长政策，全年我国固定资产投资同比增加4.9%，增速同比上升2.3个百分点。中诚信国际认为，在经济稳增长目标下，积极的财政政策、适度超前开展基础设施投资以及专项债额度提前发放等仍将对固定资产投资起到一定拉动作用。

中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头企业的业务体量稳居世界前列，在美国《工程新闻记录》（ENR）杂志发布的“2021年度全球承包商”排行榜中，包括八大建筑央企及部分省属建工企业在内的14家中资企业进入前20强。此外，尽管疫情等因素使得中资建筑企业境外项目拓展受到一定影响，但随着“一带一路”倡议的不断落地，中资建筑企业国际工程承揽规模小幅扩大，在ENR发布的“2021年度国际承包商250强”排行榜中，中国大陆共有78家企业入围，比上一年度增加4家。整体来看，多年来中国建筑行业不断增长的市場容量和激烈的竞争环境催生出了一批具有国际竞争力的建筑企业，并成为了中国企业“走出去”的先行者。

中诚信国际认为，尽管房地产调控政策将对建筑业产值产生一定不利影响，但新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求仍将不断释放，同时交通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的发展提供支撑，预计未来一段时间内我国建筑业产值仍将保持增长态势，但在增速放缓的情况下，竞争将愈发激烈，资源将进一步向龙头企业集中，具备技术、人才、业绩积累、精细化管理、安全生产、集中采购、投融资等优势的大型建筑企业有望在行业演进中持续受益。

浙江省经济实力很强，在全国各省中排名靠前，区域经济与财政增长态势良好，为公司发展提供了良好的外部条件

浙江省地处我国东南沿海长三角经济带，是经济比较发达的沿海省份，经济发展的内在动力和活力较强，经济增长质量较好。2021年末，全省常住人口6,540万人，比2020年末增加72万人，城镇化率为72.7%。

2021年，浙江省地区生产总值(GDP)为73,516亿元，按可比价格计算，比上年增长8.5%；人均GDP为11.30万元，比上年增长7.1%。其中，第一、二、三产业增加值分别比上年增长2.2%、10.2%和7.6%，三次产业增加值结构由上年的3.3:40.8:55.9调整为3.0:42.4:54.6。

供给侧结构性改革继续深化。2021年，规模以上工业企业平均产能利用率提升3.4个百分点至82.5%；规模以上工业增加值20,248亿元，比上年增长12.9%，其中高耗能行业增加值增长8.3%，按可比价格计算占30.4%，占比降低1.3个百分点。同时，高新技术产业、生态环保城市更新和水利设施、交通投资分别增长20.5%、12.0%和2.4%，工业技改投资增长13.9%。

数字经济引领增长。2021年，规模以上工业中，数字经济核心产业增加值8,348亿元，按可比价格计算，比上年增长13.3%。其中，数字经济核心产业制造业、装备制造业、战略新兴产业、人工智能、高技术产业制造业增加值分别增长20.0%、17.6%、17.0%、16.8%和17.1%，增速均比上年加快，显著拉抬工业生产增速。此外，数字经济核心产业制造业和装备制造业投资分别增长40.5%和21.3%；高新技术制造业投资增长24.8%，占制造业投资的60.6%，拉动全部投资增长2.5个百分点，其中计算机通信电子设备、医药、专用设备中高端制造业投资增速较高，分别增长59.2%、32.5%和20.4%。全年网络零售额25,230亿元，同比增长11.6%；省内居民网络消费12,276亿元，同比增长10.9%。

民营经济优势突出，特色凸显。2021年，民营经济增加值占全省生产总值的比重预计为67%，民营经济创造的税收占全省税收收入的73.4%。规模以上工业中，民营企业增加值14,070亿元，比上年增长13.3%，占规模以上工业增加值的69.5%，比上年提高1.3个百分点。民间投资增长8.9%，占全部固定资产投资的58.8%，拉动全部投资增长5.3个百分点，增长贡献率49.4%。

财政方面，2021年，全省财政总收入14,517亿元，同比增长16.9%；一般公共预算收入达8,263亿元，增长14.0%。其中，税收收入7,172亿元，占一般公共预算收入的86.8%，同比增长14.5%，财政收入质量较高。

表 1: 2019~2021 年浙江省财政收支情况 (亿元、%)

项目	2019	2020	2021
一般公共预算收入	7,049	7,248	8,263
其中：税收收入	5,899	6,262	7,172
政府性基金收入	10,608	11,353	11,647
一般公共预算支出	10,053	10,082	11,017
政府性基金支出	10,385	11,886	12,396
财政平衡率	70.11	71.89	75.00

资料来源：浙江省财政厅，中诚信国际整理

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人未发生变化，浙江省国资委仍为公司唯一股东及实际控制人

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人未发生变化，截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本仍为100亿元，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”）持股100%，系公司实际控制人。

公司经营范围为投资与投资管理以及咨询服务、资产管理与处置、股权管理、股权投资基金管理和金融信息服务。公司合并范围内收入主要由下属子公司物产中大集团股份有限公司（以下简称“物产中大”）贸易板块的产品销售业务、子公司浙江省建设投资集团股份有限公司（以下简称“浙江建投”）的工程施工业务、房地产业务及其他业务等构成。截至2022年3月末，纳入公司合并范围的下属一级

子公司共 11 家。

表 2：公司主要子公司

全称	简称	持股比例
浙江富浙资本管理有限公司	富浙资本	100.00%
浙江富浙资产管理有限公司	富浙资产	100.00%
浙江省发展资产经营有限公司	发展资产	100.00%
浙江省富浙融资租赁有限公司	富浙融资租赁	81.63%
浙江广安科贸有限公司	广安科贸	100.00%
浙江省盐业集团有限公司	盐业集团	85.00%
浙江富物资产管理有限公司	富物资产	100.00%
浙江富建投资管理有限公司	富建投资	100.00%
浙江省建设投资集团股份有限公司	浙江建投	37.90%
物产中大集团股份有限公司	物产中大	25.41%
安邦护卫集团股份有限公司	安邦护卫	55.80%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，物产中大继续保持很强的规模优势，主要贸易品种销量保持上升态势；但中诚信国际仍将对公司供应链业务面临的有关风险及资金平衡情况等保持关注

公司供应链集成服务业务主要由下属子公司物产中大（股票代码：600704.SH）运营。物产中大是浙江省最大的省属贸易企业，核心业务营业规模均位列全国前列。2021 年，公司供应链集成服务板块实现营业收入 5,317.99 亿元，同比增长 39.70%。此外，2021 年 12 月 16 日，物产中大分拆子公司物产环能（603071.SH）至上海证券交易所主板上市，旨在将物产环能打造成为公司下属能源环保综合利用服务业务（煤炭流通、热电联产、污泥处置、生物质综合利用及压缩空气等）的独立上市平台。

公司供应链集成服务板块主要包括大宗商品贸易和汽车经销两大类。从贸易结构看，公司以国内贸易为主、进出口贸易为辅。2021 年，公司积极融入国内国际双循环发展，加之大宗商品价格快速上涨，全年实现进出口总额（含转口）168.57 亿美元，同比增长 49.06%。

公司大宗商品的主要贸易品种包括钢材、煤炭和化工产品。其中，钢材是公司最主要的贸易产品，2021 年以来，由于公司承接杭州亚运场馆、华能海上风电及沪苏湖高铁等几十个重大项目的钢材配供服务，同时公司深化全方位供应链服务能力，加

大与大型央企、国企的对接力度，叠加大宗商品价格高位运行等因素，带动钢材贸易营业收入同比大幅增加 58.19% 至 3,274.48 亿元。受益于公司多渠道获取煤炭资源、加大下游市场开拓力度等因素，煤炭销售实物量保持增加，加之 2021 年煤炭销售价格同比大幅上升，带动当期煤炭销售收入同比大幅上涨 67.17% 至 566.98 亿元。2021 年公司化工产品贸易实现营业收入 642.48 亿元，同比增加 50.90%，系受化纤产品贸易量增长以及化工产品价格快速上升影响所致。2022 年一季度，公司钢材销售量和化工产品较上年同期有所增加，煤炭销售量较上年同期小幅下降，但受大宗商品价格高位运行影响，当期大宗商品贸易销售收入同比增长 12.18%。

表 3：物产中大大宗商品销售情况（万吨）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
钢材销售实物量	3,603.28	5,116.14	5,664.55	1,204.09
煤炭销售实物量	5,964.47	6,638.35	7,122.31	1,429.03
化工品销售总量	749.66	976.84	1,036.83	317.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司汽车服务板块在浙江省内竞争优势明显。公司在 2021 年中国汽车经销商集团百强排行榜中名列第七。截至 2022 年 3 月末，公司拥有 4S 店 130 家，代理品牌以大众、通用及宝马等中高端车型为主。2021 年，受上游芯片短缺、汽车减产的影响，公司汽车销量同比下降 3.94%，但受益于销售车型均价提高，公司汽车经销业务实现销售金额 347.08 亿元，同比基本持平。同时，公司立足建立二手车全产业链服务平台，发展势头较好，2021 年二手车出口量居全国前列，使得二手车交易规模快速增长；汽车救援业务在浙赣湘三省汽车救援行业名列前茅；继续完善汽车零部件产业供应链服务；当期公司后市场服务业务收入同比上升 6.97% 至 54.79 亿元。

表 4：汽车经销业务情况（万辆、亿元、万元/辆、家）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
销售量	196,031	174,551	167,671	35,366
销售金额	350.01	347.03	347.08	78.39
销售均价	17.85	19.88	20.70	22.16
4S 店数量	135	126	131	130
维修车辆	172.71	158.75	160.79	37.14

二手车交易	124,919	139,454	206,690	34,183
汽车售后服务收入	47.06	51.22	54.79	12.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物流是公司供应链集成服务的重要支撑，近年来公司物流配套资源持续完善，目前已在杭州、上海、宁波、金华、无锡、天津等地共设立 13 个物流基地。2021 年末，公司物流网点数已达 134 个（包含 50 个自控型网点和 84 个准入库），网点数量有所增加，主要分布在华北、华东和华南等大宗商品核心物流节点；同时，受益于贸易业务规模的扩大，当期公司累计物流服务质量超 3,500 万吨，同比增长近 10%。

2021 年以来，公司继续在钢材、煤炭、化工及汽车方面保持显著的竞争优势，稳定的渠道和规模优势使得公司供应链集成服务收入保持快速增长。但大宗商品价格波动频繁，且该业务的快速扩张将扩大公司在贸易业务的资金占用规模，并对资金使用效率提出更高要求，中诚信国际对公司供应链集成业务面临的价格风险、信用风险、汇率波动风险及资金平衡情况等要素保持关注。

浙建集团借壳多喜爱上市的交易已完成，浙建集团已注销，多喜爱更名为浙江建投；浙江建投继续保持省内龙头地位，但房建项目中民营业主新签合同额占比较高，关注相关项目风险；同时，浙江建投控股 PPP 项目较多，后续运营、回款及退出情况仍值得关注；围绕建筑施工业务开展的工业制造、工程服务等业务规模实现较快增长，房地产项目逐步出清

公司工程施工板块主要包括子公司浙江建投（股票代码：002761.SZ）及其下属子公司经营的房建工程施工和交通市政施工业务，以房建施工业务为主，交通市政施工业务为辅，其中交通市政施工业务主要包括路桥、隧道、市政、交通设施施工和地铁施工。浙江建投系浙江省国资委下属唯一建筑企业以及浙江省内建筑行业龙头企业，在省内重大工程承接方面具有明显的竞争优势。

2020 年 4 月末，浙江省建设投资集团有限公司

（以下简称“浙建集团”）借壳多喜爱集团股份有限公司（以下简称“多喜爱”）上市的交易已完成，浙建集团控股股东变更为多喜爱，浙资运营直接持有多喜爱 37.90% 的股份，浙资运营及其一致行动人合计持股 60.86%，多喜爱实际控制人为浙江省国资委。2021 年 6 月 25 日，浙建集团发布公告，其作为被吸收合并方已于 2021 年 6 月 23 日完成税务注销、2021 年 6 月 25 日完成工商注销，多喜爱作为吸收合并方承接浙建集团的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利和义务。2021 年 6 月 29 日，多喜爱发布公告，其已于 2021 年 6 月 28 日完成变更公司名称的工商变更登记手续，变更后的名称为浙江省建设投资集团股份有限公司，且新的证券简称“浙江建投”于 2021 年 6 月 30 日正式启用；其中，变更多喜爱公司名称的原因主要系上述重大资产重组完成后，其所属行业已从纺织业转为建筑业，且其经营范围也已变更。截至 2022 年 3 月末，公司仍直接持有浙江建投 37.90% 股权，与一致行动人合计持股比例为 60.87%，公司系浙江建投的第一大股东和控股股东。

公司建筑施工业务按业务类型分为房屋建筑工程和交通市政工程，2021 年房屋建筑工程新签合同额占比仍保持在 80% 以上，承揽规模同比变化不大，业务领域涵盖普通住宅、公共建筑以及美丽乡村等，业主包括民营房地产业主、政府（平台）业主和国企等其他类型业主，2021 年上述业主的新签合同额占比分别为 13.28%、49.94% 和 36.78%，与 2020 年相比，业务结构变化不大。但公司承接了一定规模的民营房企项目，包含恒大等房地产企业，部分项目已出现回款拖延及停工现象，对公司资金周转产生一定压力；在房地产融资政策收紧及销售端景气度普遍下行的背景下，公司相关项目进展、回款进度及坏账等情况值得关注。

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，2021 年因新签宁波宁南基础设施综合建设项目 I 标段 EPC 等重点项目，承揽规模有所回升，但占建筑施工业务承揽规模的比

重仍较低。

整体来看,公司建筑施工新签合同额较 2020 年小幅增长,市场承揽较为平稳。2022 年一季度,公司新签合同额为 329.99 亿元,同比变化不大。截至 2022 年 3 月末,公司在手未完工合同额为 1,085.85 亿元,其中房屋建筑在手合同存量为 870.68 亿元,交通市政在手合同存量为 215.17 亿元。

表 5: 近年来浙江建投新签合同情况 (亿元)

业务类型	2019	2020	2021	2022.1-3
房屋建筑	1,033	1,122	1,110	280
交通市政	189	118	182	50
合计	1,222	1,240	1,292	330

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

从区域布局看,2021 年公司以重点发展“一省四区”、“两中心三片区”³为发展目标,继续巩固省内施工优势地位,浙江省内新签合同额为 755.05 亿元,规模较 2020 年稳中有升。外省市场主要以中南、成都、西安、山东、华东等市场为主,2020 年末公司收购新疆塔建三五九建工有限责任公司⁴,计划依托其海外平台,进一步拓展中亚、南亚、中东及东欧等国际市场片区。上述因素影响下,2021 年公司在省外市场的新签合同额同比增长 14.38%。

公司的海外工程业务主要布局在以阿尔及利亚为中心的北非市场和以香港为核心的东南亚市场。截至 2021 年末,海外项目数量有 147 个,总合同额为 418.47 亿元,其中中国香港有 162.10 亿元,阿尔及利亚 201.02 亿元,东南亚 30.56 亿元,中亚和英国有一部分项目。公司海外工程类型以房建为

主,主要依托下设海外部、子公司华营建筑集团控股有限公司⁵(以下简称“华营建筑”)及新设立的浙建集团(阿尔及利亚)有限责任公司等进行业务承揽,其中华营建筑主要拓展香港和马来西亚市场,2021 年因其在香港地区新签项目减少,公司海外工程新签合同额同比下降 29.49%。受中美贸易摩擦、全球疫情反复等因素影响,公司海外业务拓展面临的不确定性加大,增加了公司业务经营的风险,需对其海外项目的拓展、履约及工程款回款等情况保持关注。

表 6: 浙江建投房屋建筑业务新签合同区域情况 (亿元)

业务区域	2020	2021	2022.1-3
浙江	737.18	755.05	194.15
外省	417.34	477.36	127.54
海外	85.07	59.98	8.30
合计	1,239.59	1,292.39	329.99

注:海外包括中国香港

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

PPP 项目方面,截至 2022 年 3 月末,公司控股的已进入执行阶段的 PPP 项目共 39 个,均已纳入财政部项目管理库,回款模式以政府付费和可行性缺口补助为主,预计总投资额 268.90 亿元,带动建安合同规模 198.03 亿元。其中,已进入运营期的控股 PPP 项目有 30 个,运营期累计实现回款 45.37 亿元。此外,公司在手的参股 PPP 项目有 1 个,预计带动合同规模为 3.00 亿元,所需资本金投入为 0.15 亿元,规模较小。整体而言,公司控股 PPP 项目较多,已投资规模较大,对公司资金形成一定占用,且拉高了公司的资产负债率,同时相关项目运营周期偏长,后续运营、回款及退出情况仍值得关注。

表 7: 截至 2021 年末浙江建投主要在手 PPP 项目情况 (亿元、年、%)

项目名称	总投资	累计投资	完工进度	运营/回购周期	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	12.88	71.50	10	4.88
宁波镇海骆驼街道棚户区改造 PPP 项目	24.70	24.44	100.00	8	17.00
美丽新昌小城镇综合整治 PPP 项目	14.00	12.81	100.00	10	13.71

³ “一省”指浙江省,“四区”指华东、华中、西北、西南片区,“两中心”指香港、阿尔及利亚,“三片区”指北非、东南亚、南亚。

⁴ 该事项已于 2021 年 3 月 19 日完成工商变更登记,公司持有新疆塔建三五九建工有限责任公司 66.00%的股权。2021 年新疆塔建三五九建工有限责任公司新签合同额为 65.68 亿元,其中师内工程占比为 84.77%。

⁵ 该公司于 2014 年被公司收购,公司持有其 72.23%股权。该公司于 2019 年 10 月 16 日在港交所主板上市,股票代码“1582.HK”,2021 年其营业总收入为 48.75 亿港元,净利润为 0.45 亿港元,年内新签合同额为 44 亿港元。2021 年末其总资产为 26.09 亿元,资产负债率为 78.64%。

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	6.57	78.00	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	9.11	100.00	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	2.08	30.00	12	8.69
浙江师范大学行知学院迁建工程 PPP	10.60	11.42	100.00	10	10.60
长兴太湖图影山湖花园及公共设施 PPP	9.78	8.73	100.00	11	7.25
长兴湖滨路工程等 PPP 项目	6.80	6.69	100.00	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	5.84	100.00	12	5.59
合计	140.26	100.57	-	-	95.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司工业制造和工程相关其他业务主要依托建筑施工业务以发挥产业链协同效应。工程制造业务涵盖建设工程机械、电力施工机械、环保机械、金属结构件以及起重机智能监控系统的设计、制造、销售、租赁、安装、改造与维修等，且拥有起重设备安装工程专业承包壹级等多项资质。2021 年，公司工程制造板块营业收入为 39.09 亿元，同比增长 17.21%。

工程服务业务主要包括绿色矿山开发、建筑材料商贸物流、工程物业及工程咨询管理等。绿色矿山开发、建筑材料商贸物流、工程物业和工程咨询管理等。商贸物流业务主要由子公司浙江建设商贸物流有限公司运营，2021 年随着贸易量的增长及钢材等大宗商品价格上涨，公司贸易营收大幅增长，带动该板块收入增至 46.09 亿元。此外，2021 年公司通过公开竞拍方式，新竞得浙江省兰溪市云山街道陈家井矿区矿地综合开发利用项目建筑用石料矿采矿权（以下简称“兰溪矿山项目”），用以生产建筑用砂石料，交易价格为 12.70 亿元，由新设立的浙建（兰溪）矿业有限公司运营。该项目生产规模为 760 万吨/年。截至 2021 年末，公司已取得采矿权证，采矿许可年限为 5 年，总投资额为 15.43 亿元（含收购价款），资金已全部到位，目前完工进度为 10%。

此外，根据上市要求，公司已将房地产板块剥离，截至 2022 年 3 月末，仅存在少量尾盘未出售，

具体为苏州浙建地产发展有限公司开发的枫华紫园和枫华广场项目，剩余待售面积为 363.40 平方米。目前公司已无其他在建项目，亦无房地产开发相关土地储备。

2021 年，物产中大医疗健康和环保能源业务规模保持扩张态势，中诚信国际将持续关注新业务板块的投资及培育对公司经营和盈利能力的影响

公司高端实业板块主要包括医疗健康、环保公用，由下属子公司物产中大负责运营。

医药健康业务板块是物产中大重点培育板块之一，主要涉及医药生产、医疗健康及养生养老等业务。截至 2021 年末，公司已布局综合医院 3 家，床位数约 2,250 张，数量同比增加；养老公寓共 503 套，已销售 121 户，已入住 31 户。2021 年，公司医疗器械业务和医用耗材业务规模同比扩大，带动医药健康业务收入同比上升 18.95% 至 18.93 亿元，实现净利润-0.76 亿元。中诚信国际将对公司新业务板块的培育情况及后续盈利情况保持关注。

物产中大环保能源业务涉及污泥处理、热电业务及电线电缆业务。在污泥处理方面，截至 2021 年末，公司拥有年处理污泥 90 万吨、年供热能力 1,000 万吨的产能。热电方面，公司已拥有 5 家热电企业，合计装机规模 31.3 万千瓦，公司节能减排、污泥焚烧、生物质发电等多项技术获得国家专利。2021 年，公司处置污泥 88.64 万吨、压缩空气 222,599.00 万 m³、供应蒸汽 867.27 万吨、电力 143,581.77 千瓦

时。同期，公司热电联产销售收入为 31.18 亿元⁶，同比增长 22.79%。公司电线电缆业务主要由物产中大元通电缆有限公司负责运营，业务规模快速扩大，2021 年公司线缆产量达 101,123.59 万千米，同比增长 26.10%；实现营业收入 67.52 亿元，同比增长 72.68%

金融服务板块对公司流通产业的快速发展提供有力支撑，中诚信国际将持续关注公司在金融服务快速发展中的风险管控等情况

公司金融服务业务主要由物产中大下属各子公司负责运营，涵盖期货、融资租赁和财务公司等；公司通过提供供应链金融服务来巩固公司供应链服务商的核心地位，进而推动期货和融资租赁业务发展。2020~2021 年，公司分别实现金融服务业务收入 77.98 亿元和 56.19 亿元，受收入分类口径变化影响，2021 年同比下滑 27.94%。

公司期货业务由中大期货有限公司（以下简称“中大期货”）负责经营。中大期货经营商品期货多年，是我国各大商品期货交易所会员单位。2021 年以来，公司持续完善多层次供应链集成服务体系，积极利用期货等金融衍生工具的避险保值作用，深化中大期货在期货端的研究能力与公司现货端业务的协同效力，亦对供应链业务产业链客户平抑现货商品价格波动提供帮助。2021 年，中大期货实现营业收入 11.06 亿元，同比基本持平；净利润为 0.85 亿元，实现扭亏为盈。

公司融资租赁业务由物产中大融资租赁集团有限公司（以下简称“物产中大融租”）负责经营，主要业务涵盖乘用车租赁、商用车租赁以及公共事业类项目、工程机械类项目租赁。2021 年，物产中大融租发挥注册资本位居浙江省前列、租赁车辆保有量省内领先的优势，继续为供应链上下游客户及实体经济提供融资租赁等支持，并抓住网约车市场“油换电”，推进网约车平台融资租赁业务，投放量 2,235 台，投放额 2 亿元。当期，物产中大融租营业

收入为 38.75 亿元，净利润为 2.26 亿元。截至 2021 年末，物产中大融租发放贷款及垫款余额为 15.49 亿元，融资租赁长期应收款规模为 69.98 亿元，9.33 亿元逾期未收回款项，但公司已按相关规定对发放贷款、垫款和融资租赁款计提减值损失或风险准备金，截至 2021 年末，物产中大融租计提的减值损失或风险准备金为 2.49 亿元。

物产中大财务有限公司（以下简称“物产中大财务”）主要为成员单位提供财务和融资顾问服务等，助力公司降本增效、赋能主业。截至 2021 年末，物产中大财务资产总额 164.74 亿元；2021 年实现营业收入 3.83 亿元，同比上升 34.39%，净利润为 1.00 亿元，同比上升 29.87%，主要系物产中大财务贷款规模扩大所致。

另外，2017 年公司投资设立浙江富浙资本管理有限公司（以下简称“富浙资本”）和浙江富浙资产管理有限公司（以下简称“富浙资产”）。其中富浙资本定位为资本运作及战略性投资平台，其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和其他投资业务拓展；富浙资产定位为资源配置平台，主要对股东划入的资产进行经营、出租等实现收益。

投资方面，公司（不含持股类子公司）2021 年度新增决策项目 50 个、决策金额 57.14 亿元，投放金额合计 48.12 亿元；同期，公司续投项目 7 个，投放金额 17.32 亿元。项目退出方面，截至 2021 年末，公司当年累计退出项目 104 个（含部分退出），回收资金 56 亿元，收益 10.08 亿元。

基金业务方面，公司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 1,500 亿元，分两期设立，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 700.80 亿元，由央企集团公司、大型金融集团等

⁶ 包括供热收入 20.53 亿元、供电收入 7.34 亿元、压缩空气收入 1.54 亿元和污泥处置收入 1.78 亿元。

16家机构共同出资认购，公司以富浙资本下属浙江富浙投资有限公司（以下简称“富浙投资”）作为参与主体，联合浙江省内其他5家大型国企认缴国新同基金I期100亿元，其中公司认缴30亿元，已全部实缴到位。富浙投资在基金份额占比14.27%，该基金计划存续期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2021年末，国新同基金I期已投项目18个，投资金额约255.17亿元。

财务分析

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年审计报告以及未经审计的2022年1~3月财务报表。公司财务报表使用新会计准则编制，其中2019年和2020年财务数据为下一年度审计报告期初数，2021年财务数据为当年审计报告期末数。

2021年，公司收入规模呈较快增长态势，受毛利率较低的大宗商品贸易收入占比上升影响，公司综合毛利率小幅下滑；利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，利润结构良好；关注大宗商品市场行情波动及民营房企业主经营情况变动等对公司盈利水平的影响

公司业务以物产中大经营的供应链集成服务业务和浙江建投负责的建筑施工业务为核心，同时覆盖高端实业、金融服务、工业制造、工程服务、安保守押、盐类及盐化工等产品销售等板块，形成了多元化业务布局。2021年，得益于供应链集成服务、工程施工和高端实业等业务的快速发展，公司营业总收入及主营业务收入分别同比增长35.89%和36.10%，呈较快增长态势。分板块来看，2021年，公司供应链集成服务业务扩张明显，收入同比增长39.70%至5,317.99亿元，占比80.36%，是公司最重要的核心业务和收入来源；随着在手项目的推进，工程施工业务收入同比增长17.61%至856.87亿元，占比12.95%，是公司第二大业务板块；高端实业板块收入大幅增加81.86%，比重进一步提升至2.99%，

成为公司收入的重要补充，该板块由物产中大负责运营，主要包括医疗健康和环保公用等业务；其他业务板块构成较为多元化，包括金融服务、工业制造、工程服务等业务。

毛利率方面，2021年，公司主营业务毛利率下降0.60个百分点至2.84%，主要系受毛利率较低的大宗商品贸易收入占比上升所致。其中，受大宗商品价格高位运行、采购成本上升挤压盈利空间的影响，公司钢材贸易毛利率有所下降，导致当年供应链集成服务毛利率下滑至1.90%，2022年一季度有所回升；受益于成本管控加强和部分高收益项目结算，工程施工业务毛利率小幅增长；高端实业毛利率近年来呈下降趋势，2022年一季度有所回升；金融服务毛利率近年来波动较大，2021年以来大幅提升；工业制造业务受原材料价格上涨影响，毛利率大幅下滑，但2022年一季度明显回暖。

表8：公司营业总收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
主营业务	4,340.91	4,814.62	6,552.67	--
供应链集成服务	3,422.68	3,806.62	5,317.99	1,144.04
工程施工	689.91	728.57	856.87	197.35
高端实业	80.03	108.80	197.86	36.51
金融服务	51.06	77.98	56.19	9.07
工业制造业务	32.55	33.35	39.09	4.01
工程服务业务	20.39	23.11	46.09	4.60
其他	44.29	36.19	38.57	24.25
其他业务	39.43	51.37	59.52	
营业收入	4,380.33	4,865.99	6,612.19	1,419.82
利息	2.01	2.98	3.95	0.62
手续费及佣金	2.15	0.99	1.51	0.34
营业总收入	4,384.50	4,869.96	6,617.65	1,420.78
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
主营业务	3.10	3.44	2.84	--
供应链集成服务	1.79	2.46	1.90	2.26
工程施工	4.49	4.79	4.94	5.60
高端实业	16.79	13.63	10.85	13.79
金融服务	18.41	4.78	12.48	23.63
工业制造业务	14.04	11.84	2.87	12.75
工程服务业务	9.40	14.34	7.18	18.73
其他	29.59	30.63	26.20	33.94
其他业务	26.03	19.69	25.90	
营业收入	3.31	3.61	3.05	3.78
利息	100.00	100.00	100.00	100.00
手续费及佣金	100.00	100.00	100.00	100.00
综合毛利率	3.40	3.69	3.13	3.85

注：1、2019年和2020年数据均采用次一年度审计报告期初数；2、由

于 2022 年一季度部分数据未提供，合并计算相关数据；3、“其他”板块包含守押安防类服务、盐类及盐化工等产品销售、房产销售、融资租赁、咨询服务等业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，随着公司业务规模扩大期间费用亦随之增长。2021 年度公司期间费用为 106.69 亿元，同比增长 7.74%；期间费用占营业总收入的比例下降至 1.61%，由于公司营收规模较大，期间费用率一直处于较低水平。其中，销售费用同比增长 8.02%至 26.30 亿元，管理费用（不含研发费用）同比增长 17.02%至 56.38 亿元，财务费用同比下降 25.53%至 14.97 亿元，受业务扩张及人员成本上升等影响，销售费用和管理费用呈现不同程度的上升，当年财务费用下降较多，主要系根据企业会计准则解释第 14 号，公司 2021 年起将金融资产模式 PPP 项目的未确认融资收益计入利息收入，对财务费用形成冲抵所致。

利润总额方面，2021 年，公司实现利润总额 108.23 亿元，同比增长 33.64%，主要来自于经营性业务利润和投资收益。营业收入规模较快增长叠加期间费用率下降，使得公司 2021 年经营性业务利润同比 23.23%至 97.88 亿元；同年，投资收益同比增长 7.49%至 19.50 亿元，主要来自联合营企业的投资收益、持有及处置交易性金融资产取得的投资收益等。此外，公司资产减值损失和信用减值损失持续增加，2021 年分别为 12.56 亿元和 16.17 亿元，其中存货跌价损失 11.80 亿元、坏账损失 15.13 亿元，主要系大宗商品价格波动较大计提较多存货跌价损失；同时，公司工程施工业主以民营房企为主，2021 年房地产行业风险集中暴露，公司对所涉恒大⁷及其体系内相关主体所有项目进行了减值测试，并对相关应收账款（应收票据已全部转入应收账款核算）、其他应收款和合同资产合计计提减值损失 12.32 亿元。另外，公司当年实现公允价值变动收益 11.79 亿元，增幅较大，主要系交易性金融资产、以期货合约为主的衍生金融负债、其他非流动金融资产

产等公允价值增加所致。2022 年一季度，公司利润总额为 27.97 亿元，其中经营性业务利润 30.13 亿元。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	26.16	24.35	26.30	6.40
管理费用	43.95	48.18	56.38	11.98
财务费用	18.56	20.10	14.97	2.96
研发费用	4.33	6.40	9.05	2.11
期间费用合计	93.00	99.03	106.69	23.45
期间费用率	2.12	2.03	1.61	1.65
经营性业务利润	54.17	79.43	97.88	30.13
资产减值损失	5.07	9.22	12.56	4.85
信用减值损失	5.83	9.17	16.17	0.71
公允价值变动收益	-1.62	-4.67	11.79	-4.06
投资收益	25.55	18.14	19.50	6.97
利润总额	71.82	80.99	108.23	27.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司层面，母公司营业收入规模很小，利润总额主要源自子公司分红及投资收益。2021 年和 2022 年一季度，母公司营业总收入分别为 145.87 万元和 38.12 万元，利润总额分别为 4.70 亿元和 0.25 亿元，其中投资收益分别为 5.96 亿元和 0.23 亿元，取得投资收益收到的现金分别为 5.93 亿元和 0.07 亿元。

2021 年以来，受大宗商品价格高位运行、业务规模扩张等影响，公司资产和负债规模增长较快；随着利润累积及少数股东投资增加等，所有者权益亦有所增加；近年财务杠杆水平波动较小，但季节性波动较大；公司债务规模持续扩张，且短期债务比重较高，债务期限结构有待优化

随着公司经营规模的扩张，公司总资产和总负债规模持续增长。2021 年末，公司总资产为 2,619.64 亿元，同比增长 15.60%；同期末，公司负债合计 1,929.26 亿元，同比增长 16.80%。所有者权益方面，2021 年末公司所有者权益为 690.37 亿元，同比增长 12.38%，主要受益于未分配利润的累积以及少数股东投资规模上升等，同期末少数股东权益同比增

⁷ 截至 2022 年 3 月末，公司对恒大系的应收账款余额为 59.09 亿元，已完未结款项为 11.53 亿元，相关坏账准备已计提余额为 14.64 亿元，对公司资金回收及流动性或产生较大影响。

长 14.55%至 453.58 亿元，占所有者权益比重上升 1.25 个百分点至 65.70%。截至 2022 年 3 月末，受业务规模进一步扩大及贸易行业周期性等因素影响，公司资产、负债及总债务规模较年初明显上升。

财务杠杆方面，近年来公司财务杠杆水平波动较小，2022 年一季度受业务规模进一步扩大及贸易行业周期性备货等因素影响，债务规模增长较快，进而导致财务杠杆水平攀升。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 76.01%和 58.23%，财务杠杆处于较高水平。

资产结构方面，公司资产以货币资金、应收账款、预付款项、存货、合同资产、长期应收款、长期股权投资、其他非流动金融资产、固定资产和其他非流动资产为主，2021 年末，上述科目占总资产比重分别为 12.56%、17.55%、5.36%、11.70%、9.44%、8.33%、2.49%、6.02%、4.90%和 3.36%。其中，货币资金 328.93 亿元，同比增长 16.62%，受限货币资金 63.55 亿元，主要系保证金等；应收账款为 459.67 亿元，同比增长 21.55%，公司应收账款主要系浙江建投工程施工业务的应收账款和物产中大贸易业务的应收账款，账龄 1 年以内的应收账款余额 410.02 亿元，应收对象较为分散，对前五大客户的应收账款余额为 73.98 亿元，其中对恒大（为第一大应收对象）应收账款 59.69 亿元、计提坏账准备 11.70 亿元；公司预付款项同比增长 9.41%至 140.38 亿元，主要系物产中大预付供应商货款和浙江建投预支项目款。随着建造合同的持续推进，公司存货规模持续增加，2021 年末为 306.50 亿元，同比增长 22.34%，主要由库存商品、在途物资和原材料等构成。受施工主业的扩大和部分业主结算周期延长影响，公司合同资产同比大幅增长 59.66%，2021 年末合同资产为 247.25 亿元，主要为建造合同形成的已完工未结算资产，其中对恒大的合同资产余额为 10.80 亿元、计提减值准备 2.42 亿元。2021 年末，公司长期应收款同比增长 5.51%至 218.13 亿元，主要由物产中大融资租赁业务形成的长期融资款以及浙江建投已完工 PPP 项目工程款、分期收款

提供劳务和 BT 代建款等构成，随着投资带动施工业务的发展以及 PPP 项目工程款完工后转入，公司长期应收款有所增长。同期末，公司长期股权投资同比增长 23.36%至 65.12 亿元，主要系公司加大对联营企业投资所致，期末主要投资企业包括浙江深改产业发展合伙企业（有限合伙）（15.01 亿元）、湖州银行（5.69 亿元）、浙物瞰澜（杭州）投资合伙企业（有限合伙）（4.81 亿元）、浙商创投股份有限公司（4.61 亿元）、平湖滨江房地产开发有限公司（4.36 亿元）和浙江通诚格力电器有限公司（4.31 亿元）等，当年宣告发放现金股利或利润 3.14 亿元。公司于 2021 年起执行新金融工具会计准则，将可供出售金融资产主要重分类至其他非流动金融资产（公允价值计量），截至 2021 年末，公司其他非流动金融资产为 157.66 亿元，其中权益工具投资 141.89 亿元、债务工具投资 7.01 亿元，关注投资标的公允价值变动情况，2021 年相关公允价值变动收益为 3.24 亿元。同期末，公司固定资产同比增长 3.46%至 128.42 亿元，主要系与生产经营紧密相关的房屋建筑物、机器设备、运输设备、通用设备等。此外，同期末，公司其他非流动资产为 88.09 亿元，主要由未完工 PPP 项目工程款 35.74 亿元、合同资产质保金 16.57 亿元、采矿权购置款 15.43 亿元等构成。

负债结构方面，公司负债以有息负债、应付账款、应付职工薪酬、其他应付款、合同负债和其他流动负债为主。随着公司业务规模扩张，2021 年末，公司应付账款同比增长 24.94%至 543.93 亿元，主要系应付大宗商品贸易业务供应商货款及应付原材料供应商货款等，账龄大多在 1 年以内；应付职工薪酬同比增长 9.25%至 105.33 亿元，其中劳务费 80.00 亿元，全部为浙江建投劳务工人工资。同期末，公司其他应付款同比增长 21.16%至 149.46 亿元，其中关联方借款 57.53 亿元、押金保证金 55.09 亿元、应付暂收款 24.04 亿元；关联方借款明显增加，期初为 26.40 亿元，主要为浙江建投对分包商的资金占用款。2021 年末，公司合同负债为 199.92 亿元，同比增长 25.01%，主要系预收贸易客户款项

和预收工程款等。同期末，公司其他流动负债为 195.46 亿元，同比增长 29.81%，其中短期应付债券 100.80 亿元、待转销项税额 56.84 亿元、应付期货业务客户保证金 32.47 亿元。

总债务方面，截至 2021 年末，公司总债务规模同比增长 8.82% 至 753.67 亿元，其中短期债务同比增长 19.74% 至 522.99 亿元，受贸易业务扩张及大宗商品价格高位运行等影响，公司短期资金需求增加，2022 年一季度叠加季节性备货等因素，期末短期债务进一步上升至 725.13 亿元，占总债务比重达 73.37%，短期偿债压力较大。

表 10：近年来公司资本结构情况（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	273.80	282.06	328.93	313.92
应收账款	340.34	378.17	459.67	462.40
预付款项	97.17	128.30	140.38	279.44
存货	214.10	250.54	306.50	487.28
合同资产	136.31	154.86	247.25	280.33
长期应收款	153.91	206.74	218.13	220.97
长期股权投资	50.34	52.79	65.12	73.87
其他非流动金融资产	11.11	145.23	157.66	159.02
固定资产	108.69	124.13	128.42	134.78
其他非流动资产	119.89	90.24	88.09	86.09
总资产	2,014.97	2,266.04	2,619.64	2,955.14
短期借款	154.69	156.18	207.01	359.49
应付票据	166.23	167.36	154.14	201.99
应付账款	401.17	435.36	543.93	565.44
应付职工薪酬	90.38	96.41	105.33	79.45
其他应付款	123.68	123.36	149.46	150.58
合同负债	115.94	159.92	199.92	274.72
其他流动负债	108.78	150.57	195.46	206.38
长期借款	113.86	125.28	136.30	150.26
应付债券	128.88	119.53	83.66	99.56
总负债	1,469.88	1,651.73	1,929.26	2,246.29
短期债务	407.89	436.78	522.99	725.13
长期债务	243.61	255.80	230.68	263.22
总债务	651.51	692.58	753.67	988.35
资产负债率	72.95	72.89	73.65	76.01
总资本化比率	54.45	52.99	52.19	58.23

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司层面，截至 2021 年末，母公司总资产、总负债和净资产分别为 233.40 亿元、84.75 亿元和 148.65 亿元，较年初进一步增加。其中，母公司资产主要由其他应收款 33.18 亿元和长期股权投资

131.67 亿元等构成；其他应收款主要系应收并表子公司的借款，长期股权投资主要系对子公司物产中大、富浙资本、盐业集团、发展资产、富浙资产和浙江建投等的股权投资款。母公司负债主要为发行的非金融企业债务融资工具和公司债等组成的有息负债，2021 年末，母公司短期债务和长期债务分别为 22.01 亿元和 58.82 亿元，债务合计 80.83 亿元，较期初上升 9.81%；2022 年 3 月末，母公司总债务为 82.91 亿元，其中短期债务下降至 12.01 亿元。截至 2021 年末，母公司净资产主要由实收资本 100.00 亿元、资本公积 26.61 亿元和未分配利润 19.18 亿元构成，2022 年一季度基本未发生变动。

2021 年，随着业务顺利开展，公司经营性净现金流大幅增加，对利息支出的保障能力有所增强；同时，随着利润总额的增加，公司 EBITDA 持续增长，对债务本金和/或利息的保障水平有所提升

经营性现金流方面，2021 年，公司经营活动净现金流为 57.45 亿元，同比大幅上升 71.59%，主要得益于当年购买商品、接受劳务收到的现金明显增长。从经营性净现金流对债务本息的保障程度看，2021 年，公司经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.08 倍和 2.19 倍，公司经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力有限，但对利息支出的保障程度有所增强。另 2022 年一季度，公司经营活动净现金表现为净流出 255.52 亿元，主要系物产中大季节性备货、业务规模扩张导致预付款项等经营性资金占用增加，而经营性资金较多集中在年末回笼所致。

获现能力方面，近年来公司 EBITDA 逐步增加，2021 年为 152.75 亿元，主要由利润总额和费用化利息支出等构成。从 EBITDA 对债务本息的保障来看，2021 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.93 倍和 5.82 倍，EBITDA 对债务本金和/或利息的保障水平较 2020 年有所提升。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
EBITDA	108.72	122.66	152.75	--

经营活动净现金流	50.71	33.48	57.45	-255.52
货币资金/短期债务	0.67	0.65	0.63	0.43
总债务/EBITDA	5.99	5.65	4.93	--
EBITDA 利息保障倍数	5.06	4.94	5.82	--
经营净现金流/短期债务	0.12	0.08	0.11	-1.41
经营净现金流/总债务	0.08	0.05	0.08	-1.03
经营活动净现金流/利息支出	2.36	1.35	2.19	-34.99

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

到期债务方面，截至 2022 年 3 月末，公司未来 1 年内到期债务规模较高，短期偿债压力较大。公司拟通过银行续贷和发行债券等方式偿还未来到期债务。

表 12：2022 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

期限	1 年内	2~3 年	3 年及以上	合计
金额	725	134	129	988

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

充足的外部授信可对公司债务偿还提供有力支持；公司受限资产主要用于抵质押借款；物产中大和浙江建投未决诉讼较多，关注案件进展及对公司盈利水平的影响

授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司从各主要合作金融机构获得综合授信额度为 2,783.41 亿元，尚未使用的授信额度达 1,816.93 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 0.73 亿元，或有负债风险很小。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 274.04 亿元，占当期末总资产的 10.46%，主要系借款抵质押受限的资产和保证金等，其中受限长期应收款 107.52 亿元、货币资金 63.55 亿元、其他非流动资产 31.79 亿元。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月末，公司争议标的金额超过 1 亿元的重大诉讼及仲裁案件主要涉及物产中大和浙江建投，其中物产中大发生的重大诉讼案件约 12 起，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；浙江建投发生的重大诉讼案件约 8 起，主要为与工程质量、工程款等相关的纠纷。中诚信国际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。

过往债务履约情况：根据企业提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 11 日，公司本部借款均能到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为浙江省唯一的国有资本运营平台，省内地位突出，能够得到浙江省政府的大力支持

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，并且陆续获得资产划转及资本注入，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% 国有产权无偿划转给公司，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，截至 2019 年 11 月安邦护卫已完成工商变更登记，2020 年 4 月，浙江省国资委将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，相应增加公司资本公积。

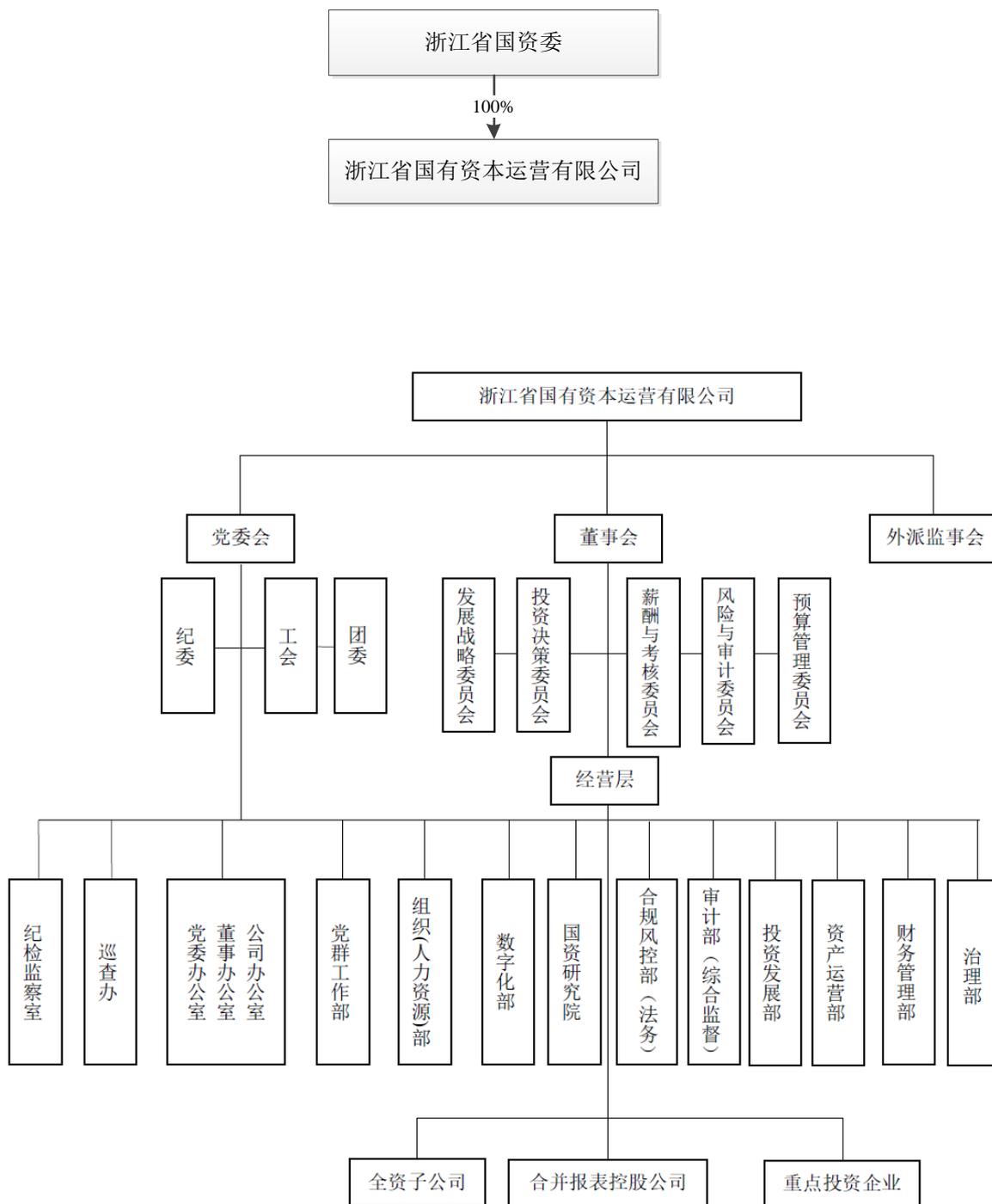
子公司物产中大在浙江省国资委的支持下，进行了多次资产整合，资本实力不断增强。2015 年 10 月，在浙江省政府的大力支持下，公司通过非公开发行股份吸收合并浙江物产，并向煌讯投资有限公司发行 0.17 亿股股份购买浙江物产之子公司物产国际 9.6% 股权，浙江物产实现整体上市；同时通过非公开发行 3.02 亿股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金 26.27 亿元；2019 年 10 月，物产中大通过非公开发行股票募集资金 38.15 亿元。子公司浙江建投作为浙江省国资委下属重要的施工企业，在业务协同、内部管理和资金等方面可以获得政府的大力支持，有利于公司整合内外部的资源，实现自身业务的快速发展。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江省国有资本运

营有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 浙纾 02”、“18 浙国资债 01/18 浙资 01”、“19 浙国资债 01/19 浙资 01”和“20 浙国资债 01/20 浙资 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：浙江省国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：浙江省国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,737,977.45	2,820,627.99	3,289,285.92	3,139,245.73
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	41,030.47	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	3,403,412.17	3,781,690.23	4,596,691.46	4,624,031.90
其他应收款	507,655.53	396,963.08	372,211.88	372,339.36
存货净额	2,141,036.85	2,505,377.70	3,064,961.53	4,872,800.73
可供出售金融资产	1,544,557.57	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	503,363.09	527,905.40	651,214.55	738,733.79
固定资产	1,086,941.77	1,241,292.28	1,284,195.63	1,347,822.06
在建工程	182,663.17	84,453.67	168,304.72	186,338.60
无形资产	287,950.25	601,508.92	658,236.07	655,318.00
总资产	20,149,679.01	22,660,434.85	26,196,352.47	29,551,367.00
其他应付款	1,236,777.16	1,233,649.53	1,494,646.34	1,505,811.21
短期债务	4,078,923.21	4,367,807.64	5,229,939.14	7,251,257.41
长期债务	2,436,130.85	2,557,964.85	2,306,781.92	2,632,219.99
总债务	6,515,054.06	6,925,772.48	7,536,721.06	9,883,477.40
净债务	3,777,076.61	4,105,144.50	4,247,435.15	6,744,231.67
总负债	14,698,838.16	16,517,304.47	19,292,641.95	22,462,945.98
费用化利息支出	214,690.86	228,486.61	261,533.98	73,011.12
资本化利息支出	202.76	19,810.96	872.91	14.00
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	3,430,784.58	3,959,628.66	4,535,822.99	4,664,262.35
所有者权益合计	5,450,840.85	6,143,130.38	6,903,710.52	7,088,421.01
营业总收入	43,844,980.46	48,699,552.01	66,176,542.74	14,207,833.02
三费前利润	1,434,764.08	1,735,151.95	1,997,167.42	530,501.52
营业利润	717,841.41	813,595.86	1,063,630.53	277,447.19
投资收益	255,532.58	181,414.82	195,004.72	69,714.97
营业外收入	28,504.31	17,746.11	35,356.08	4,109.52
净利润	561,718.31	599,974.50	834,515.05	216,829.94
EBIT	932,908.26	1,038,340.05	1,343,860.89	352,741.26
EBITDA	1,087,213.20	1,226,626.42	1,527,510.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金	46,804,457.49	52,665,540.22	71,915,844.40	17,472,214.59
收到其他与经营活动有关的现金	1,022,027.64	1,666,242.80	1,023,560.80	944,359.70
购买商品、接受劳务支付的现金	43,781,259.35	49,269,538.79	67,710,408.37	18,142,532.65
支付其他与经营活动有关的现金	868,078.39	1,585,540.32	1,077,894.28	1,677,421.09
吸收投资收到的现金	785,141.14	214,710.02	446,730.72	1,780.00
资本支出	381,995.77	300,373.48	572,287.90	67,944.88
经营活动产生现金净流量	507,103.99	334,814.58	574,511.54	-2,555,184.14
投资活动产生现金净流量	-766,996.30	-107,088.08	-700,989.37	18,202.86
筹资活动产生现金净流量	804,524.72	-139,752.40	-263,067.38	1,733,780.79
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	3.40	3.69	3.13	3.85
三费收入比(%)	2.12	2.03	1.61	1.65
总资产收益率(%)	4.97	4.85	5.50	5.06
流动比率(X)	1.05	1.07	1.05	1.07
速动比率(X)	0.87	0.88	0.87	0.82
资产负债率(%)	72.95	72.89	73.65	76.01
总资本化比率(%)	54.45	52.99	52.19	58.23
长短期债务比(X)	1.67	1.71	2.27	2.75
经营活动净现金/总债务(X)	0.08	0.05	0.08	-1.03
经营活动净现金/短期债务(X)	0.12	0.08	0.11	-1.41
经营活动净现金/利息支出(X)	2.36	1.35	2.19	-34.99
总债务/EBITDA(X)	5.99	5.65	4.93	--
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.28	0.29	--
货币资金/短期债务(X)	0.67	0.65	0.63	0.43
EBITDA 利息倍数(X)	5.06	4.94	5.82	--

注：中诚信国际分析时将其他应付款、其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的带息债务调整至长期债务。

附三：浙江省国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	96,487.75	140,890.88	140,654.81	316,235.15
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.65	0.00	0.00	0.00
其他应收款	177,392.68	363,009.54	331,804.26	255,859.86
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	59,009.54	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1,258,606.55	1,242,241.13	1,316,749.95	1,316,749.95
固定资产	10,151.61	9,746.39	9,473.52	9,342.25
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	5,307.06	1,659.77	1,935.98	1,907.63
总资产	2,111,186.73	2,242,420.24	2,333,979.72	2,500,585.84
其他应付款	21,210.45	10,982.99	7,614.74	151,450.30
短期债务	100,000.00	160,043.21	220,105.43	120,105.43
长期债务	518,366.70	576,086.76	588,207.51	709,038.93
总债务	618,366.70	736,129.97	808,312.94	829,144.36
净债务	521,878.95	595,239.10	667,658.13	512,909.21
总负债	667,602.35	779,403.34	847,473.62	1,012,132.41
费用化利息支出	21,411.02	28,863.74	27,580.02	7,048.24
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,443,584.38	1,463,016.90	1,486,506.10	1,488,453.43
营业总收入	265.90	23.39	145.87	38.12
三费前利润	-316.40	-143.92	-231.13	-69.03
营业利润	48,091.17	72,379.43	50,103.66	2,450.51
投资收益	58,236.98	80,423.55	59,572.11	2,274.58
营业外收入	2.68	8.65	0.47	0.00
净利润	44,241.48	69,867.14	46,096.17	1,947.33
EBIT	65,652.54	98,730.88	74,578.18	9,498.76
EBITDA	66,251.15	99,486.98	75,173.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金	247.45	54.10	140.72	70.28
收到其他与经营活动有关的现金	8,000.74	12,756.63	4,318.23	344,760.02
购买商品、接受劳务支付的现金	27.92	0.00	12.27	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	11,433.18	13,985.63	8,598.24	200,504.41
吸收投资收到的现金	6,000.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	3,233.81	1,144.42	448.21	34.32
经营活动产生现金净流量	-8,179.99	-6,575.16	-9,538.27	142,100.60
投资活动产生现金净流量	-160,027.23	-23,500.86	46,991.64	18,964.36
筹资活动产生现金净流量	177,421.81	52,933.65	23,856.07	14,515.37
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	23.32	4.36	-20.18	-11.71
三费收入比(%)	3,262.81	27,100.88	2,031.01	4,650.56
总资产收益率(%)	3.33	4.54	3.26	1.57
流动比率(X)	2.98	3.84	3.19	3.00
速动比率(X)	2.98	3.84	3.19	3.00
资产负债率(%)	31.62	34.76	36.31	40.48
总资本化比率(%)	29.99	33.47	35.22	35.78
长短期债务比(X)	0.19	0.28	0.37	0.17
经营活动净现金/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.01	0.69
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.08	-0.04	-0.04	4.73
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.38	-0.23	-0.35	20.16
总债务/EBITDA(X)	9.33	7.40	10.75	--
EBITDA/短期债务(X)	0.66	0.62	0.34	--
货币资金/短期债务(X)	0.96	0.88	0.64	2.63
EBITDA 利息倍数(X)	3.09	3.45	2.73	--

注：中诚信国际分析时将母公司计入其他流动负债的有息债务调整至短期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。