

信用评级公告

联合〔2023〕4917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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江省国有资本运营有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21浙资01”“22浙资01”和“22浙资02”的信用等级为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：

二〇二三年六月二十七日

浙江省国有资本运营有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
浙江省国有资本运营有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 淳资 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 淳资 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 淳资 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期 兑付日
21 淳资 01	10 亿元	10 亿元	2025/03/11
22 淳资 01	12 亿元	12 亿元	2024/10/14
22 淳资 02	9 亿元	9 亿元	2025/10/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	经营环境	宏观和区域风险	2	
		自身 竞争力	行业风险	3	
			基础素质	1	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务 风险	F2	现金流	资产质量	1	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构		2	
		偿债能力		2	
指示评级				aa	
个体调整因素：--				--	
个体信用等级				aa	
外部支持：公司作为浙江省唯一国有资本运营平台，在新一轮国企改革中地位突出，未来发展前景良好				+2	
评级结果				AAA	

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，未来发展前景良好。跟踪期内，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”）收入及利润规模保持增长，在供应链集成服务及工程施工行业维持显著的竞争实力。同时，联合资信也关注到大宗商品价格波动加剧对公司贸易业务经营提出挑战、公司有息债务持续增长且债务负担较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。

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。公司将继续盘活优化存量国资布局，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 淳资 01”“22 淳资 01”“22 淳资 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域环境良好，国有资本运营平台地位突出。**浙江省作为经济发达省份，跟踪期内地方经济及财政实力保持良好水平。公司是浙江省唯一的国资运营平台，未来发展前景良好。

2. **跟踪期内，公司核心业务在细分领域保持显著的竞争优势。**物产中大供应链集成业务规模持续增长，钢铁、煤炭、化工等贸易品种在全国处于领先地位。2022 年供应链集成服务实现收入 5765.49 亿元，同比增长 2.49%，利润规模 75.93 亿元，同比增长 2.76%；浙江建投作为浙江省建筑行业龙头，工程施工业务稳步推进，在手合同量充足，区域竞争实力强。截至 2023 年

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022
控股股东	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	广东省人民政府
调整后营业利润率	1.20	1.09	1.12
资产总额（亿元）	2925.61	2181.09	1696.77
所有者权益（亿元）	792.21	497.99	591.40
营业总收入（亿元）	6786.77	1193.38	1206.37
营业利润率（%）	2.83	17.80	7.66
利润总额（亿元）	111.74	44.94	34.46
资产负债率（%）	72.92	77.17	65.15
全部债务资本化比率（%）	50.18	54.64	58.02
全部债务/EBITDA	4.92	7.95	8.79
EBITDA 利息倍数(倍)	6.54	5.87	3.17

注：公司 1 为山东省国有资产投资控股有限公司，公司 2 为广东省广晟控股集团有限公司

资料来源：联合资信整理

3 月底，浙江建投在手未完工合同额 1023.54 亿元，对未来业绩形成支撑。

3. 融资渠道畅通。截至 2023 年 3 月底，公司直接持有两家 A 股上市公司的股权均未质押，合计参考市值 134.71 亿元；公司共获得银行授信 3324.49 亿元，尚未使用额度 2346.67 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，俄乌地缘政治冲突及全球经济复苏放缓背景下，大宗商品市场价格波动加剧，加大公司贸易业务经营难度。

2. 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。

3. 有息债务持续增长，债务负担较重。截至 2023 年 3 月底，公司有息债务规模 990.68 亿元，同比增长 4.07%；公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 75.14% 和 54.99%，债务负担较重。

分析师： 闫力 李明

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

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	321.29	383.50	328.24	558.62
资产总额(亿元)	2,241.87	2,619.64	2,925.61	3,262.33
所有者权益(亿元)	604.03	690.37	792.21	810.99
短期债务(亿元)	436.27	522.02	532.39	724.27
长期债务(亿元)	244.27	230.68	265.51	266.40
全部债务(亿元)	680.54	752.70	797.90	990.68
营业总收入(亿元)	4,869.96	6,617.65	6,786.77	1,509.21
利润总额(亿元)	80.95	108.23	111.74	28.71
EBITDA(亿元)	122.62	156.64	162.29	--
经营性净现金流(亿元)	33.49	57.45	15.00	-99.71
营业利润率(%)	3.56	3.02	2.83	3.50
净资产收益率(%)	9.93	12.09	10.86	--
资产负债率(%)	73.06	73.65	72.92	75.14
全部债务资本化比率(%)	52.98	52.16	50.18	54.99
流动比率(%)	104.97	105.45	108.83	107.61
经营现金流动负债比(%)	2.46	3.46	0.82	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.73	0.62	0.77
EBITDA 利息倍数(倍)	5.37	5.97	6.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	4.81	4.92	--
公司本部(母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	224.19	233.40	228.86	241.70
所有者权益(亿元)	146.20	148.65	156.86	157.88
全部债务(亿元)	75.75	83.61	70.34	64.28
营业总收入(亿元)	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额(亿元)	6.99	4.70	5.33	1.37
资产负债率(%)	34.79	36.31	31.46	34.68
全部债务资本化比率(%)	34.13	36.00	30.96	28.93
流动比率(%)	377.67	319.13	206.66	120.24
经营现金流动负债比(%)	-3.64	-4.16	-0.47	--

注: 2023 年一季报未经审计; 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; 2020-2022 年现金类资产已剔除受限货币资金, 2023 年 3 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

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 淳资 02	AAA	AAA	稳定	2022.09.23	闫力、刘丙江	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
21 淳资 01/22 淳资 01	AAA	AAA	稳定	2022.06.24	闫力、刘丙江	一般工商企业信用评级方法; 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202204)	阅读全文
22 淳资 01	AAA	AAA	稳定	2022.02.18	闫力、刘丙江	一般工商企业信用评级方法; 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
21 淳资 01	AAA	AAA	稳定	2021.07.12	闫力、刘丙江	一般工商企业信用评级方法; 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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：

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

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“公司”或“浙江国资”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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2023年3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。

跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。

截至2022年底，公司合并资产总额2925.61亿元，所有者权益792.21亿元（含少数股东权益520.78亿元）；2022年，公司实现营业总收入6786.77亿元，利润总额111.74亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额3262.33亿元，所有者权益810.99亿元（含少数

股东权益541.52亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1509.21亿元，利润总额28.71亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券如下表。截至2022年底，“22浙资01”尚有余额1.20亿元，“21浙资01”和“22浙资02”资金已使用完毕，跟踪期内“22浙资01”“21浙资01”正常付息，“22浙资02”尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22浙资01	12.00	12.00	2022/03/11	3年
21浙资01	10.00	10.00	2021/10/14	3年
22浙资02	9.00	9.00	2022/10/29	3年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显

加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至为 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场的需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。详见《[2023 年一季度贸易行业运行分析](#)》。

2. 建筑行业

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家

宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于GDP增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《2023年建筑业行业分析》，报告链接：
<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3737>

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3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. 企业规模与竞争力

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、金融服务等行业，形成了多元化布局。跟踪期内，各业务板块在细分领域保持显著的竞争优势，经营业绩稳健。

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2023年3月底公司直接持股比例25.42%（参考市值64.05亿元），无质押。物产中大自2011年起连续入围《财富》世界500强，是中国供应链集成服务引领者，是浙江省省属特大型国有控股企业集团，入选首批“全国供应链创新与应用示范企业”。物产中大形成了完整和庞大的上下游供应链，拥有长期稳定且强大的分销网络体系，形成了具有竞争力的上游集采能力、下游分销能力、供应链集成服务能力。

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2023年3月底公司直接持股比例35.90%（参考市值70.66亿元），无质押。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。浙江建投已连续多年入选ENR“250家全球最大国际承包商”中国承包商10强、中国企业500强、浙江省百强企业。

公司高端实业业务主要由物产中大下属子公司负责运营。高端实业是公司重点培育的板块，主要包括医疗健康、环保能源、电线电缆及物流业务。2022年，该板块收入规模进一步提升至201.26亿元。

3. 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2023年5月9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 2023 年 6 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度及高级管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营格局稳定，主营业务收入保持增长，但综合毛利率受供应链集成业务及工程施工业务特性影响，持续处于低水平。

公司经营业务以供应链集成服务和工程施工两大业务板块为核心，同时还覆盖高端实业、金融服务和工业制造等领域，经营规模大，形成多元化业务布局，核心板块发展前景良好。2022年公司主营业务收入占营业总收入的比重为99.15%，主营业务十分突出。

从主营业务收入构成来看，2022年，公司

供应链集成服务实现营业收入5384.29亿元，同比增长1.21%，收入占比为79.34%，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，2022年实现收入842.25亿元，同比下降1.71%，收入占比为12.41%。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；高端实业板块发展快速，收入规模快速扩大，2022年实现收入254.05亿元，同比增长28.40%。金融服务收入2022年实现收入80.27亿元，同比增长33.94%。

从毛利率来看，2022 年，供应链集成服务业毛利率同比下滑 0.25 个百分点至 1.65%，主要系受大宗产品价格及供需关系影响所致；工程施工、高端实业及金融服务毛利率均有所下降，2022 年分别为 4.82%、10.71% 和 16.54%。综合以上因素影响，2022 年，公司主营业务综合毛利率同比下滑 0.12 个百分点至 2.80%。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1509.21 亿元，同比增长 6.22%；综合毛利率 3.65%，同比略有下降。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
供应链集成服务	5319.72	80.44	1.90	5384.29	79.34	1.65	1,177.64	78.03	2.95
工程施工	856.87	12.96	4.94	842.45	12.41	4.82	219.72	14.56	4.63
高端实业	197.86	2.99	10.85	254.05	3.74	10.71	50.41	3.34	7.69
金融服务	59.93	0.91	20.82	80.27	1.18	16.54	16.00	1.06	4.56
工业制造业务	39.09	0.59	2.87	27.03	0.40	16.95	6.04	0.40	15.69
工程服务业业务	46.09	0.70	7.18	105.50	1.55	2.97	21.43	1.42	3.65
其他	34.35	0.52	29.42	35.35	0.52	30.04	4.86	0.32	19.08
主营业务小计	6553.92	99.10	2.92	6728.95	99.15	2.80	1,496.08	99.13	3.49
其他业务	59.52	0.90	25.90	57.83	0.85	20.98	13.13	0.87	22.48
合计	6613.43	100.00	3.13	6786.77	100.00	2.95	1,509.21	100.00	3.65

资料来源：公司审计报告

2. 供应链集成服务

跟踪期内，公司主要贸易品种结构稳定，贸易规模略有波动，供应链集成服务收入规模有所扩大，为公司贡献了稳定的收入与利润来源。

物产中大是浙江省最大的省属贸易企业，截至 2022 年底，物产中大资产总额 1450.51 亿元，所有者权益 459.81 亿元；2022 年实现收入

5765.49 亿元，同比增长 2.49%；利润总额 77.66 亿元，同比增长 4.06%。

从贸易品种来看，2022 年，公司主要贸易品种结构稳定。其中，钢材和煤炭收入规模同比有所下降，但仍保持较大规模；汽车（含售后服务）、化工（含民爆）及其他贸易品种收入同比有所提升。

表 3 公司产品销售收入结构情况（单位：亿元）

商品	2021 年		2022 年		2023 年 1-3 月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
钢材	3,274.48	58.27	3,230.25	56.03	668.32	52.17
汽车（含售后服务）	365.47	6.50	414.55	7.19	82.59	6.45
煤炭	566.98	10.09	520.44	9.03	110.57	8.63
化工（含民爆）	642.48	11.43	766.21	13.29	205.96	16.08
其他贸易品种	516.46	9.19	552.51	9.58	131.92	10.30
其他	254.05	4.52	281.53	4.88	81.59	6.37
合计	5619.92	100.00	5765.49	100.00	1280.95	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。

钢材贸易是公司最主要的贸易产品。

2022 年，钢材销售实物量虽有所增长，但销售均价下降导致钢材销售金额同比有所下滑。

表 4 钢材经营主要数据

钢材经营数据	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
销售金额（亿元）	2816.36	2751.85	683.75
销售实物量（万吨）	5664.55	6034.21	1594.46
进口量（万吨）	177.71	87.17	22.14
出口量（万吨）	113.75	171.97	39.16
销售均价（元/吨）	4971.9	4560.41	4288.29

资料来源：公司提供

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。

跟踪期内，钢材贸易经营模式未发生明显变化。

（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。截至 2023 年 3 月底，公司旗下经销的汽车品牌已经涵盖了国内外 8 个大系的 50 个品牌。

同时，元通汽车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。截至 2023 年 3 月底，元通汽车拥有汽车销售网点 199 家，其中 4S 店 145 家，其中省内 4S 店 127 家，杭州 4S 店 67

家。

2022 年，元通汽车实现整车销售金额 352.39 亿元，同比变化不大；汽车售后服务收入 51.06 亿元，同比略有下滑。

表 5 公司汽车板块经营主要数据

年度	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
整车销售金额（亿元）	347.08	352.39	65.51
销售实物量（辆）	167671	168087	28151
销售均价（万元/辆）	20.70	20.96	23.27
汽车售后服务收入（亿元）	54.79	51.06	14.11

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”）。物产环能作为全国大型煤炭贸

易企业之一，销售网络遍布浙江省。跟踪期内，煤炭业务经营模式未发生明显变化。

2022 年，受煤炭销售均价及销售量下降影响，煤炭销售金额同比下降明显。

表 6 公司煤炭销售主要数据

年度	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
销售金额（亿元）	623.25	507.69	119.14
销售实物量（万吨）	7122.31	5847.15	1369.56
销售均价（元/吨）	875.07	868.27	869.91

资料来源：公司提供

（4）化工（含民爆）

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。

物产化工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。2022 年，化工产品销售量同比增长 8.95% 至 1036.83 万吨，各贸易品种销量涨跌不一。

表 7 公司化工销售主要数据（单位：万吨）

年度/品种	2020 年	2021 年	2022 年
橡胶	104.31	86.24	120.85
塑料	128.91	104.69	77.86
液化	265.91	186.89	240.49
化纤	370.27	434.89	491.49
其他	107.44	224.12	198.94
合计	976.84	1036.83	1129.71

资料来源：公司提供

（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。

表 8 公司主要其他贸易品种数据 (单位: 万吨)

年度/品种	2020年	2021年	2022年
炉料	283.24	391.74	458.16
油品	165.54	227.58	260.50
纺织服装	9.44	2.13	--
农产品	--	173.18	232.11
机电	118.53	172.86	135.24
合计	576.75	965.36	1086.0

资料来源: 公司提供

3. 工程施工、工业制造及工程服务

浙江建投作为浙江省内建筑行业龙头企业, 2022年工程施工业务收入稳步增长, 在手项目量充足。其中PPP项目存量规模较大, 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2022年底, 浙江

建投资产总额111.20亿元, 所有者权益102.31亿元; 2022年实现收入985.35亿元, 同比增长3.36%; 利润总额16.34亿元, 同比变化不大。

2022年, 浙江建投收入规模同比增长3.36%至985.35亿元, 其中建筑施工是浙江建投主要收入来源, 实现收入842.45亿元, 同比下降1.68%; 同期, 工程服务收入同比大幅增长。从毛利率来看, 2022年, 浙江建投综合毛利率同比略有下滑。

表 9 浙江建投收入及毛利率情况表 (单位: 亿元)

商品	2020年		2021年		2022年	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
建筑施工	728.57	4.79	856.87	4.94	842.45	4.82
工业制造	33.35	11.84	39.09	2.87	27.03	16.94
工程服务	23.11	14.34	46.09	7.18	105.50	2.97
其他	10.48	--	11.29	23.92	10.37	20.64
合计	795.50	5.52	953.35	5.18	985.35	5.12

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。2022年, 浙江建投新签业务合同规模同比有所收缩, 但规模仍大, 2022年为1228.51亿元, 同比下降4.94%, 其中房屋建筑板块和交通市政板块新签业务合同额分别为1057.82亿元和170.69亿元, 分别同比下降4.74%和6.17%。

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。2022年, 浙江省内新签合同额829.96亿元, 占总新签合同额的67.56%, 外省占27.73%, 海外占4.71%。

截至2023年3月底, 公司在手未完工合同额(在手项目未完工产值+已签约未开工产值)1023.54亿元, 其中房屋建筑859.53亿元, 交通市政164.01亿元, 在手订单充足, 对未来业绩形成支撑。

表 10 浙江建投新签业务合同情况 (单位: 亿元)

业务类型	2020 年	2021 年	2022 年
房屋建筑	1122.00	1110.44	1057.82
交通市政	118.00	181.92	170.69
合计	1240.00	1292.36	1228.51

资料来源: 公司提供

公司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 2023 年 3 月底,浙江建投控股 PPP 项目共 39 个(均已纳入财政部项目管理库),预计总投资 282.04 亿元,累计投资额 62.97 亿元;其中已进入运营期的项目 31 个,累计实现运营回款 67.00 亿元。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司执行阶段 PPP 项目情况 (单位: 亿元)

类型	数量 (个)	预计总 投资额	带动工 程新签 合同额	累计投资 额	处于运营 期的项目 数量 (个)	运营期/ 回购期回 款	预计 2023 年回款	预计 2024 年回款
并表 PPP 项目	39	282.04	203.98	62.97	31	67.00	16.34	16.43
--政府付费模式	24	193.27	135.80	43.22	18	41.81	10.86	10.82
--特许经营模式	2	1.97	1.50	0.45	1	0.18	0.06	0.19
--可行性缺口补助模式	13	86.80	66.68	19.30	12	25.01	5.42	5.42
并表其他投融建项目	0	0	0	0	0	0	0	0
并表 BOT 项目	0	0	0	0	0	0	0	0
合计	39	282.04	203.98	62.97	31	67.00	16.34	16.43

资料来源: 公司提供

公司工业制造业务主要依托建筑施工业务充分发挥了产业链协同效应,主要业务包括建设工程机械、电力施工机械、环保机械、金属结构件的生产和设计等,经营主体为子公司浙江省建设机械集团有限公司(以下简称“建机集团”);工程相关其他业务主要系建筑材料商贸物流、工程物业和工程咨询管理等。公司在工业制造领域拥有起重设备安装工程专业承包壹级等多项资质。2022 年,工业制造业务实现收入 27.03 亿元,同比下降 30.85%。

公司工程服务业务主要包括建筑材料商贸物流、工程物业及工程咨询管理等,对公司主业形成了有益的产业链协同作用。2022 年,公司

工程服务业务实现收入 105.50 亿元,同比增长 128.90%。

4. 金融服务板块

公司金融服务业务涵盖融资租赁、期货及投资等,金融服务板块对公司供应链业务的发展提供支撑。2022 年,金融服务收入增长明显,毛利率水平有所下滑。

(1) 融资租赁业务

公司融资租赁业务主要通过全资子公司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”)以及物产中大下属浙江中大元通融资租赁

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；2022年，富浙融资租赁实现营业收入2.31亿元，净利润0.63亿元，租赁投放18.60亿元。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。

（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”）。中大期货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。中大期货在2022年期货行业分类监管评级为A级。截至2022年底，中大期货资产总额61.25亿元，所有者权益10.45亿元；2022年实现收入12.00亿元，净利润0.53亿元。

表12 截至2022年底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
新兴产业基金（一期）	3.11	0.61	0.61	是
新兴产业基金（二期）	3.01	1.80	1.80	是
浙江省国有资产证券化投资基金（首期）	3.00	3.00	0.30	是
浙江省国有资产证券化投资基金（二期）	9.00	2.30	2.30	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
国新国同（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。国新国同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

（3）投资业务

公司投资业务主要由公司本部及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。

投资方面，2022年度，公司本部计划投资总额为51.33亿元；实际新增决策项目91个，决策金额86.38亿元，投放金额合计58.39亿元；续投项目12个，投放金额10.54亿元。项目退出方面，2022年公司退出项目和资产合计125个，回收资金49.40亿元，其中收益12.90亿元。

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。截至2022年底，国新国同基金I期已投项目18个，金额256.67亿元。

5. 高端实业及其他

高端实业是公司重点培育的板块，主要包括医疗健康、环保能源、电线电缆及物流业务。2022年，该板块收入规模快速提升。

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。2022年底，医疗健康已布局综合医院与养老产业，医院床位数约2000张，已投入运营的养老网点9家，床位数1677张。

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。

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。

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。2022年，物产物流完成专业物流服务量3538.23万吨，其中仓库到货量未1972.66万吨，其它综合服务量（含代理、配送及加工等）为1565.57万吨。

6. 经营效率

公司整体经营效率较好。

跟踪期内，公司销售债权周转次数略有提升，存货周转次数和总资产周转次数均有

所均有所滑，2022年分别为14.01次、19.26次和2.45次。

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存量资产，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 2022 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年底，公司纳入合并范围的子公司较上年底增加 95 家，不再纳入合并范围的子公司 21 家。公司合并范围虽有一定变化，但所涉及主体整体规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2925.61 亿元，所有者权益 792.21 亿元（含少数股东权益 520.78 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 6786.77 亿元，利润总额 111.74

亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 3262.33 亿元，所有者权益 810.99 亿元（含少数股东权益 541.52 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1509.21 亿元，利润总额 28.71 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着业务规模扩大，公司资产总额持续增长，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）占比高。总体看，公司资产质量尚可。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2925.61 亿元，较上年底增长 11.68%。其中，流动资产占 68.01%，非流动资产占 31.99%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 13 2021—2022 年末及 2023 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	1751.80	66.87	1989.57	68.01	2301.32	70.54
货币资金	328.93	18.78	377.95	19.00	462.62	20.10
应收账款	459.67	26.24	445.31	22.38	425.63	18.50
存货	306.50	17.50	377.38	18.97	523.94	22.77
合同资产	247.25	14.11	364.09	18.30	373.18	16.22
非流动资产	867.83	33.13	936.03	31.99	961.02	29.46
其他非流动金融资产	157.66	18.17	153.37	16.39	156.48	16.28
长期应收款	218.13	25.14	225.22	24.06	241.69	25.15
长期股权投资	65.12	7.50	78.92	8.43	81.74	8.51
投资性房地产	44.58	5.14	49.75	5.31	50.91	5.30
固定资产	128.42	14.80	149.28	15.95	148.84	15.49
其他非流动资产	88.09	10.15	77.50	8.28	74.96	7.80
资产总额	2619.64	100.00	2925.61	100.00	3262.33	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 1989.57 亿元，较上年底增长 13.57%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货和合同资产构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 377.95 亿

元，较上年底增长 14.90%。其中银行存款 263.01 亿元。货币资金中有 122.83 亿元受限资金，主要为票据保证金和期货交易保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 445.31 亿元，较上年底下降 3.12%。应收账款账龄以 1 年内为主，累计计提坏账 57.12 亿

元；应收账款前五大欠款方合计金额为 71.83 亿元，占比为 14.31%，集中度一般。

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。截至 2022 年底，公司预付款项 186.49 亿元，较上年底增长 32.85%，主要系物产中大预付款项增加所致。1 年以内占比 98.57%，账龄较短；按预付对象归集的期末余额前五名合计占期末余额的 5.45%，集中度低。

截至 2022 年底，公司存货 377.38 亿元，较上年底增长 23.13%，主要系库存商品增长所致。公司存货主要为库存商品(288.18 亿元)、发出商品(24.15 亿元)、原材料(17.35 亿元)和在途物资(19.09 亿元)，累计计提存货跌价准备 13.19 亿元。

截至 2022 年底，公司合同资产 364.09 亿元，较上年底增长 47.26%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产(362.56 亿元)增长所致。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 936.03 亿元，较上年底增长 7.86%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动金融资产 153.37 亿元，较上年底变化不大。其中债务工具投资 5.04 亿元，权益工具投资 139.59 亿元。

截至 2022 年底，公司长期应收款 225.22 亿元，较上年底增长 3.25%，其中融资租赁款 99.89 亿元、BT 代建款 9.26 亿元和 PPP 项目工程款 114.83 亿元。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 78.92 亿元，较上年底增长 21.19%，主要系增加对联营企业投资所致。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 49.75 亿元，较上年底增长 11.58%，主要系房屋、

建筑物增加所致。

截至 2022 年底，公司固定资产 149.20 亿元，较上年底增长 16.26%，公司固定资产主要包括房屋及建筑物(80.84 亿元)和专用设备(51.91 亿元)；累计计提折旧 92.81 亿元。

截至 2022 年底，公司无形资产 85.36 亿元，较上年底增长 29.68%，主要是采矿权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权(32.27 亿元)、采矿权(15.42 亿元)和特许经营权(15.99 亿元)构成，累计摊销 12.44 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 77.50 亿元，较上年底下降 12.02%。主要构成为未完工 PPP 项目工程款 31.05 亿元、合同资产(质保金)20.86 亿元及项目贷垫款 17.11 亿元。

截至 2022 年底，公司资产受限规模合计 305.24 亿元，主要为受限货币资金 122.28 亿元、其他非流动资产 30.59 亿元以及一年内到期的非流动资产 19.70 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 3262.33 亿元，较 2022 年底增长 11.51%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 70.54%，非流动资产占 29.46%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2022 年底变化不大。其中，预付款项和存货分别较 2022 年底增长 37.82% 和 38.84%，主要系物产中大业务受时点性因素影响所致。其他资产科目较 2022 年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，受益于利润积累以及少数股东权益增加，公司权益规模稳步提升，但少数股东权益占比大，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 792.21 亿元，较上年底增长 14.75%，主要系少数股东权益和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 34.26%，少数股东

权益占比为 65.74%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.62%、3.82%和 12.39%，所有者权益结构稳定性一般。

2022 年，子公司浙江建投发行永续债“22 浙建投 MTN001”，其他权益工具增加 9.00 亿元；公司接收浙江省国资委无偿划入浙江科技发展投资有限公司等 7 家公司股权以及子公司资本公积变动等，公司资本公积增加 8.40 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 810.99 亿元，较 2022 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，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。

截至 2022 年底，公司负债总额 2133.40 亿元，较上年底增长 10.58%。其中，流动负债占 85.70%，非流动负债占 14.30%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 1828.23 亿元，较上年底增长 10.05%。公司流动负债主要由短期借款（占 12.68%）、应付票据（占 10.51%）、应付账款（占 40.78%）、其他应付款（占 8.66%）、合同负债（占 11.70%）和其他流动负债（占 8.62%）构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 231.73 亿元，较上年底增长 11.94%，其中保证借款 77.14 亿元、信用借款 94.03 亿元、进口押汇 10.91 亿元和信用证借款 31.97 亿元。

截至 2022 年底，公司应付票据 192.06 亿元，较上年底增长 24.60%，主要为银行承兑汇票 189.69 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。截至 2022 年底，公司应付账款 745.61 亿元，较上年底增长 37.08%，应付账款账龄以一年内为主。

截至 2022 年底，公司其他应付款 158.24

亿元，较上年底增长 5.99%。主要构成为垫资款 54.75 亿元、押金保证金 55.99 亿元和应付暂收款 16.89 亿元。

截至 2022 年底，公司合同负债 213.84 亿元，较上年底增长 6.96%，主要构成为为贸易客户预收款 165.87 亿元。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 157.67 亿元，较上年底下降 19.33%，主要构成为短期应付债券 45.35 亿元、应付期货业务客户保证金 43.59 亿元和代转销项税额 63.25 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动负债 305.16 亿元，较上年底增长 13.89%。公司非流动负债主要由长期借款（占 50.87%）和应付债券（占 31.22%）构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 135.52 亿元，较上年底变化不大；主要构成为质押借款 92.71 亿元和保证借款 17.81 亿元。

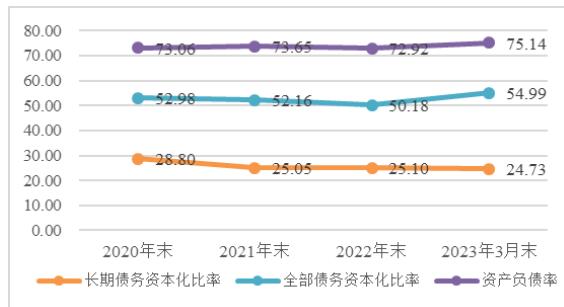
截至 2022 年底，公司应付债券 116.03 亿元，较上年底增长 38.69%，主要系公司本部及下属子公司发行多期债券所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 2451.35 亿元，较上年底增长 14.90%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 87.24%，非流动负债占 12.76%。公司以流动负债为主，负债结构较 2022 年底变化不大。其中短期借款较 2022 年底增长增长 57.65%至 365.33 亿元，合同负债增长较 2022 年底增长 48.23%至 316.98 亿元。其他负债科目变动不大。

截至 2022 年底，公司全部债务 797.90 亿元，较上年底增长 6.01%。债务结构方面，短期债务占 66.72%，长期债务占 33.28%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.92%、50.18% 和 25.10%，较上年底分别下降 0.72 个百分点、下降 1.98 个百分点和提高 0.06 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 836.02 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为 74.22%、52.58% 和 28.71%，较调整前分别上升 1.30 个百分点、2.40 个百分点和 3.60 个百分点。

图 1 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图 2 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 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 2023 年 3 月底，公司全部债务 990.68 亿元，较上年底增长 24.16%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.14%、54.99% 和 24.73%。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入保持增长，期间费用管控能力良好，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。

2022 年，公司实现营业总收入 6786.77 亿元，同比增长 2.64%；营业成本 6586.43 亿元，同比增长 2.74%；营业利润率为 2.83%，同比下

降 0.19 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 110.83 亿元，同比增长 3.87%。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 25.60%、53.04%、11.67% 和 9.69%。2022 年，公司期间费用率为 1.63%，同比提高 0.02 个百分点。公司期间费用管控能力良好。

2022 年，公司实现投资收益 32.25 亿元，同比增长 65.36%，主要构成为处置交易性金融资产取得的投资收益 18.80 亿元和权益法核算的长期股权投资收益 10.10 亿元，占营业利润比重为 29.39%；其他收益 6.07 亿元，同比增长 25.02%，主要为政府补助；资产处置收益 10.31 亿元，同比增长 74.07%，主要构成为未划分为持有待售的非流动资产处置 7.34 亿元和持有待售资产处置收益 2.92 亿元；资产减值损失 10.45 亿元，主要为存货跌价损失 7.28 亿元；信用减值损失 16.95 亿元，主要为坏账损失 16.32 亿元。

综合上述因素影响，2022 年，公司实现利润总额 111.74 亿元，同比增长 3.24%。

图 3 2020 - 2022 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

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.97% 和 10.86%，同比分别下降 0.62 个百分点和 1.23 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1509.21 亿元，同比增长 6.22%；营业成本 1454.11 亿元，同比增长 6.44%；营业利润率为 3.50%，同比下降 0.23 个百分点。

5. 现金流

2022 年，随着经营规模扩大，公司经营活动现金流规模持续增长，净流入规模有所收缩，收入实现质量较高；公司保持较大规模对外投资，收回投资的现金同比增长，投资活动现金流由负转正；2023 年一季度，受物产中大当期购买商品支付的现金大幅增长影响，当期公司经营性现金流净额大额流出。

表 14 公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	5445.31	7314.64	7695.05	1900.74
经营活动现金流出小计	5411.82	7257.18	7680.05	2000.45
经营现金流量净额	33.49	57.45	15.00	-99.71
投资活动现金流入小计	221.53	216.00	328.97	67.20
投资活动现金流出小计	232.55	286.10	305.77	82.13
投资活动现金流量净额	-11.02	-70.10	23.20	-14.93
筹资活动前现金流量净额	22.47	-12.65	38.21	-114.64
筹资活动现金流入小计	1365.69	1651.52	1645.51	646.16
筹资活动现金流出小计	1379.36	1616.54	1694.82	498.05
筹资活动现金流量净额	-13.68	34.98	-49.31	148.12
现金收入比 (%)	108.14	108.67	111.27	122.38

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 7695.05 亿元，同比增长 5.20%；经营活动现金流出 7680.05 亿元，同比增长 5.83%。2022 年，公司经营活动现金净流入 15.00 亿元，同比下降 73.88%。同期，公司现金收入比为 111.27%，同比提高 2.60 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 328.97 亿元，同比增长 52.30%；投资活动现金流出 305.77 亿元，同比增长 6.87%。2022 年，公司投资活动现金净流入 23.20 亿元，同比净流出转为净流入。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 38.21 亿元，同比下降 402.08%。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 1645.51 亿元，同比变化不大；筹资活动现金流出 1694.82 亿元，同比增长 4.84%。同期，公司筹资活动现金净流出 49.31

亿元，同比净流入转为净流出。

2023 年 1-3 月，公司实现经营活动现金净流出 99.71 亿元，主要系受物产中大当期购买商品支付的现金大幅增长所致。公司现金收入比为 122.38%；公司实现投资活动现金净流出 14.93 亿元；公司实现筹资活动现金净流入 148.12 亿元。

6. 偿债指标

公司长期和短期偿债指标表现尚可，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。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	105.45	108.83
	速动比率 (%)	87.00	88.18
	经营现金/流动负债 (%)	3.46	0.82
	经营现金/短期债务 (倍)	0.11	0.03
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.73	0.62
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	156.64	162.29
	全部债务/EBITDA (倍)	4.81	4.92
	经营现金/全部债务 (倍)	0.08	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.97	6.54
	经营现金/利息支出 (倍)	2.19	0.60

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，2022 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升；现金短期债务比为 0.62 倍，较上年底同比下滑；公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标来看，2022 年，公司 EBITDA/利息支出较上年底有所提升，全部债务/EBITDA 指标较上年底有所下降。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内争议标的金额超过 10,000 万元的重大诉讼及仲裁案件主要涉及物产中大和浙江建投，物产中大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；浙江建投主要为与工程质量、工程款等相关的纠纷。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保余额 2.82 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 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信 3324.49 亿元，尚未使用额度为 2346.67 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. 公司本部财务分析

公司本部作为投资控股平台，收入规模很小，利润主要来源子公司分红，收益稳定；本部资产主要为对子公司的资金拆借以及股权出资；跟踪期内，本部有息债务有所回落，债务负担较轻。考虑到公司本部直接持有上市公司股权均未质押，再融资渠道畅通，本部偿债压力可控。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 228.86 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 44.57 亿元（占 19.47%），非流动资产 184.30 亿元（占 80.53%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.74%）、交易性金融资产（占 17.60%）、其他应收款（占 52.67%，对合并范围子公司借款）和一年内到期的非流动资产（占 12.98%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 8.67%）、长期应收款和长期股权投资（占 76.13%）构成。

表 16 截至 2022 年底公司本部其他应收款明细
(单位：亿元)

公司名称	账面价值	性质
浙江富建投资管理有限公司	2.45	关联方借款
浙江省发展资产经营有限公司	1.60	关联方借款
浙江富浙资本管理有限公司	20.32	统借统还贷款
合计	24.36	

资料来源：公司审计报告

表 17 截至 2022 年底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
浙江富物资产管理有限公司	7.51

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司本部负债总额 72.01 亿元，较上年底下降 15.03%。其中，流动负债 21.57 亿元（占 29.95%），非流动负债 50.44 亿元（占 70.05%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 5.78%）和一年内到期的非流动负债（占 92.59%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 94.81%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 70.34 亿元。其中，短期债务占 28.39%、长期债务占 71.61%。财务指标方面。截至 2022 年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 31.46%、30.96% 和 24.31%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 156.86 亿元，较上年底增长 5.52%。在所有者权益中，实收资本为 100.00 亿元（占 63.75%）、资本公积合计 32.42 亿元（占 20.67%）、未分配利润合计 21.04 亿元（占 13.41%）和盈余公积合计 3.40 亿元（占 2.17%）。

2022 年，公司本部营业收入为 0.01 亿元，利润总额为 5.33 亿元（同比增长 13.40%）。同期，公司本部投资收益为 5.96 亿元（同比变化不大），主要为成本法核算的长期股权投资收益。

2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 16.91 亿元、5.94 亿元、-6.64 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部直接持有物产中大及浙江建投股权市值为 134.71 亿元，均未质押。

十、外部支持

1.支持能力

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。

2022年，浙江省生产总值为77715亿元，比上年增长3.1%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为2325亿元、33205亿元和42185亿元，比上年分别增长3.2%、3.4%和2.8%，三次产业结构为3.0:42.7:54.3。人均地区生产总值为118496元（按年平均汇率折算为17617美元），比上年增长2.2%。

2022年，浙江省一般公共预算收入8039亿元，扣除留抵退税因素后增长5.5%，总量居全国第3位，地方政府一般债务收入1059亿元，转移性收入5530亿元。其中，税收收入6620亿元，扣除留抵退税因素后增长2.0%，占一般公共预算收入的82.3%，收入质量居全国前列。一般公共预算支出12018亿元，增长9.1%。

2.支持可能性

公司作为浙江省唯一的国有资本运营平台，跟踪期内持续获得政府大力支持。

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，并且陆续获得政策性资产划转及财政补贴方面获得大力支持，发展基础不断夯实。

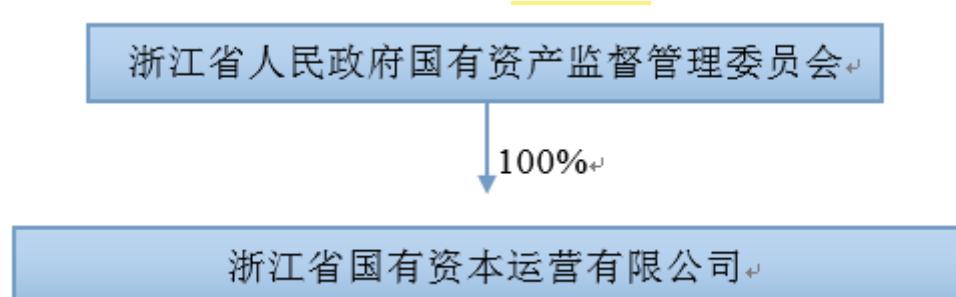
2022年，公司接受浙江省国资委无偿划入浙江科技发展投资有限公司、浙江省科技风险投资有限公司等7家公司股权，按经审计的2022年3月31日的被划转公司的净资产份额增加资本公积5.79亿元。

2022年及2023年一季度，公司收到以政府补助为主的其他收益金额分别为4.37亿元和1.44亿元。

十一、结论

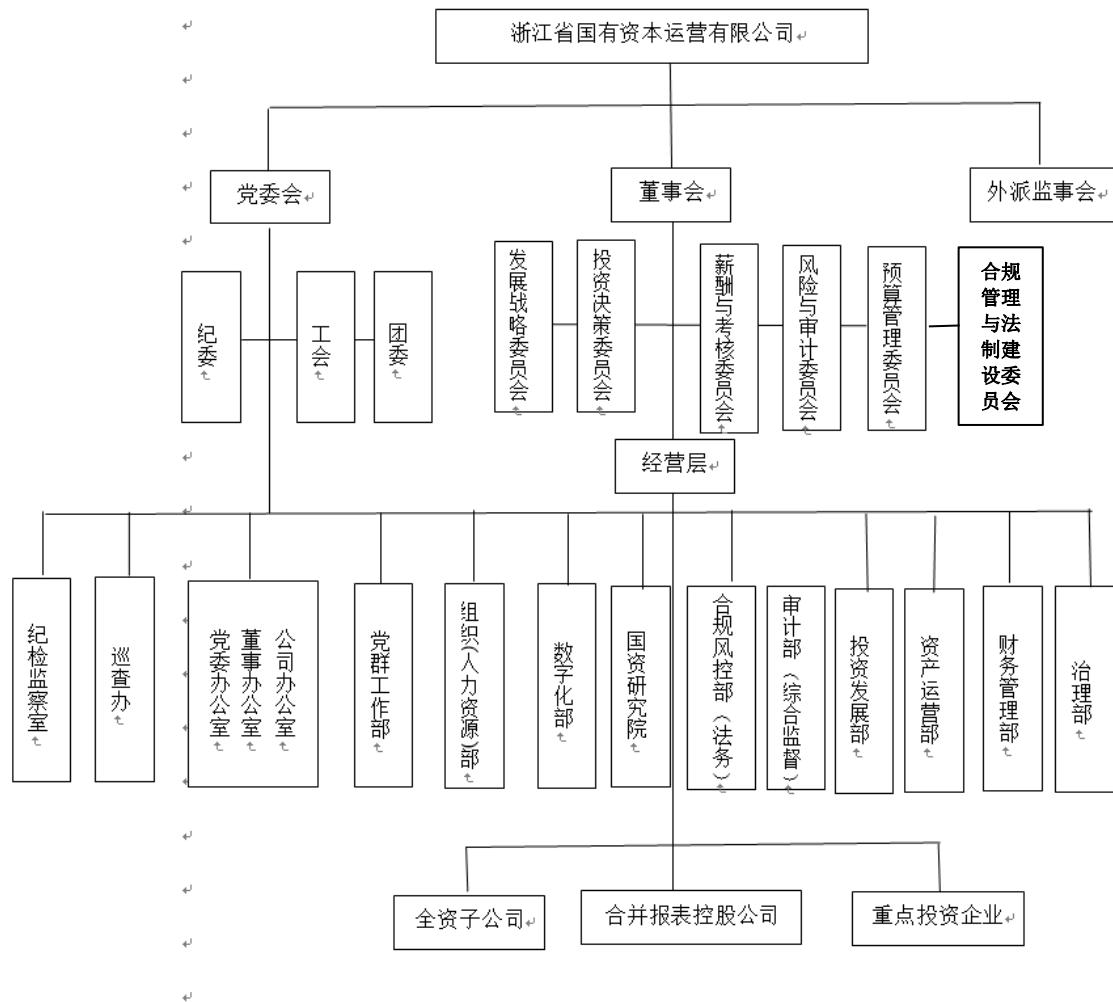
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“21浙资01”“22浙资01”“22浙资02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件3 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	321.29	383.50	328.24	558.62
资产总额（亿元）	2,241.87	2,619.64	2,925.61	3,262.33
所有者权益（亿元）	604.03	690.37	792.21	810.99
短期债务（亿元）	436.27	522.02	532.39	724.27
长期债务（亿元）	244.27	230.68	265.51	266.40
全部债务（亿元）	680.54	752.70	797.90	990.68
营业总收入（亿元）	4,869.96	6,617.65	6,786.77	1,509.21
利润总额（亿元）	80.95	108.23	111.74	28.71
EBITDA（亿元）	122.62	156.64	162.29	--
经营性净现金流（亿元）	33.49	57.45	15.00	-99.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.35	14.00	14.01	--
存货周转次数（次）	15.61	23.02	19.26	--
总资产周转次数（次）	2.28	2.72	2.45	--
现金收入比（%）	108.14	108.67	111.27	122.38
营业利润率（%）	3.56	3.02	2.83	3.50
总资本收益率（%）	6.45	7.60	6.97	--
净资产收益率（%）	9.93	12.09	10.86	--
长期债务资本化比率（%）	28.80	25.05	25.10	24.73
全部债务资本化比率（%）	52.98	52.16	50.18	54.99
资产负债率（%）	73.06	73.65	72.92	75.14
流动比率（%）	104.97	105.45	108.83	107.61
速动比率（%）	86.60	87.00	88.18	83.11
经营现金流动负债比（%）	2.46	3.46	0.82	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.73	0.62	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	5.37	5.97	6.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.55	4.81	4.92	--

注：2023年一季报未经审计；其他流动负债及其他应付款中有关息债务已调整至短期债务指标计算；长期应付款中有关息债务已调整至长期债务指标计算；2020-2022年现金类资产已剔除受限货币资金，2023年3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 4 主要财务数据及指标 (本部/母公司)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	18.09	25.26	15.31	25.40
资产总额 (亿元)	224.19	233.40	228.86	241.70
所有者权益 (亿元)	146.20	148.65	156.86	157.88
短期债务 (亿元)	16.00	22.01	19.97	24.04
长期债务 (亿元)	59.75	61.60	50.37	40.24
全部债务 (亿元)	75.75	83.61	70.34	64.28
营业总收入 (亿元)	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额 (亿元)	6.99	4.70	5.33	1.37
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.66	-0.95	-0.10	16.91
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	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 (%)	231.30	96.47	111.78	57.64
营业利润率 (%)	-615.28	-158.45	-208.54	-422.48
总资本收益率 (%)	3.15	1.98	2.35	--
净资产收益率 (%)	4.78	3.10	3.40	--
长期债务资本化比率 (%)	29.01	29.30	24.31	20.31
全部债务资本化比率 (%)	34.13	36.00	30.96	28.93
资产负债率 (%)	34.79	36.31	31.46	34.68
流动比率 (%)	377.67	319.13	206.66	120.24
速动比率 (%)	377.67	319.13	206.66	120.24
经营现金流动负债比 (%)	-3.64	-4.16	-0.47	--
现金短期债务比 (倍)	1.13	1.15	0.77	1.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；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 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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)^(1/(n-1))-1]×100%
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	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
BB	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	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
CCC	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
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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