



2023 年度浙江省建设投资集团股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司 债券 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1088 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江省建设投资集团股份有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪债项及评级结果	“浙建转债”	AA ⁺
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。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江省建设投资集团股份有限公司（以下简称“浙江建投”或“公司”）保持了在浙江省内建筑施工领域很强的区位竞争优势，省内龙头地位突出；2023 年保持了良好的经营获现水平；备用流动性较为充足且具有股权融资渠道等方面的优势。但中诚信国际也关注到 2023 年建筑板块新签合同额有所下降，后续承揽情况有待关注；盈利能力下滑，需关注后续减值计提及盈利改善情况；财务杠杆处于高位，资本结构亟待改善以及公司在阿尔及利亚涉及较大规模诉讼，需对后续诉讼进展及相关影响保持关注等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，浙江省建设投资集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：资本实力显著增强；财务杠杆水平明显改善；经营及业务承揽规模大幅上升；盈利能力明显提升且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模大幅下降；盈利大幅弱化；项目回款情况滞后导致财务杠杆比率大幅攀升；债务过度扩张且投资回报率未及预期等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 保持了很强的区位竞争优势，省内龙头地位突出 ■ 2023年保持了良好的经营获现水平 ■ 备用流动性较为充足且具有股权融资渠道 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 2023年建筑板块新签合同额有所下降，后续承揽情况有待关注 ■ 受市场环境及持续计提大额减值影响，盈利能力下滑，需关注后续减值计提及盈利改善情况 ■ 财务杠杆处于高位，资本结构亟待改善 ■ 公司在阿尔及利亚涉及较大规模诉讼，需对后续诉讼进展及相关影响保持关注 		

项目负责人：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn

项目组成员：李慧莹 hyli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

浙江建投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.1-3
总资产（亿元）	992.46	1,112.81	1,216.50	1,163.55
所有者权益合计（亿元）	84.13	102.41	101.72	103.97
总负债（亿元）	908.33	1,010.39	1,114.79	1,059.57
总债务（亿元）	234.52	213.34	232.72	252.45
营业总收入（亿元）	953.35	985.35	926.06	191.61
净利润（亿元）	12.68	12.09	6.03	2.52
EBIT（亿元）	24.67	22.27	17.33	--
EBITDA（亿元）	29.34	26.39	21.81	--
经营活动净现金流（亿元）	8.85	31.62	20.78	-38.12
营业毛利率（%）	5.18	5.12	4.68	4.64
总资产收益率（%）	2.49	2.12	1.49	--
EBIT 利润率（%）	2.59	2.26	1.87	--
资产负债率（%）	91.52	90.80	91.64	91.06
总资本化比率（%）	75.98	71.89	72.33	73.61
总债务/EBITDA（X）	7.99	8.08	10.67	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.67	2.39	2.03	--
FFO/总债务（X）	0.10	0.11	0.07	--

注：1、中诚信国际根据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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、长期应付款中的有息债务以及其他权益工具中的永续债。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	建筑新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	EBIT 利润率 (%)	资产负债率 (%)	现金周转天数 (天)
福建建工集团有限责任公司	362.73	339.14	4.89	80.51	293
四川华西集团有限公司	1,820.60	1,085.97	3.03	88.81	123
浙江省建设投资集团股份有限公司	1,137.21	926.06	1.87	91.64	22

中诚信国际认为，与同业企业对比，浙江建投在浙江省内施工领域龙头地位稳固，浙江省较好的经济发展势头可为公司发展创造良好契机，跟踪期内公司盈利能力有所下滑，但保持了较好的经营获现能力和周转效率；目前 PPP 项目运营回款良好，但并表较多导致公司有息债务规模较高，对公司财务杠杆造成较大拖累。债务以中长期为主，短期偿债压力可控。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

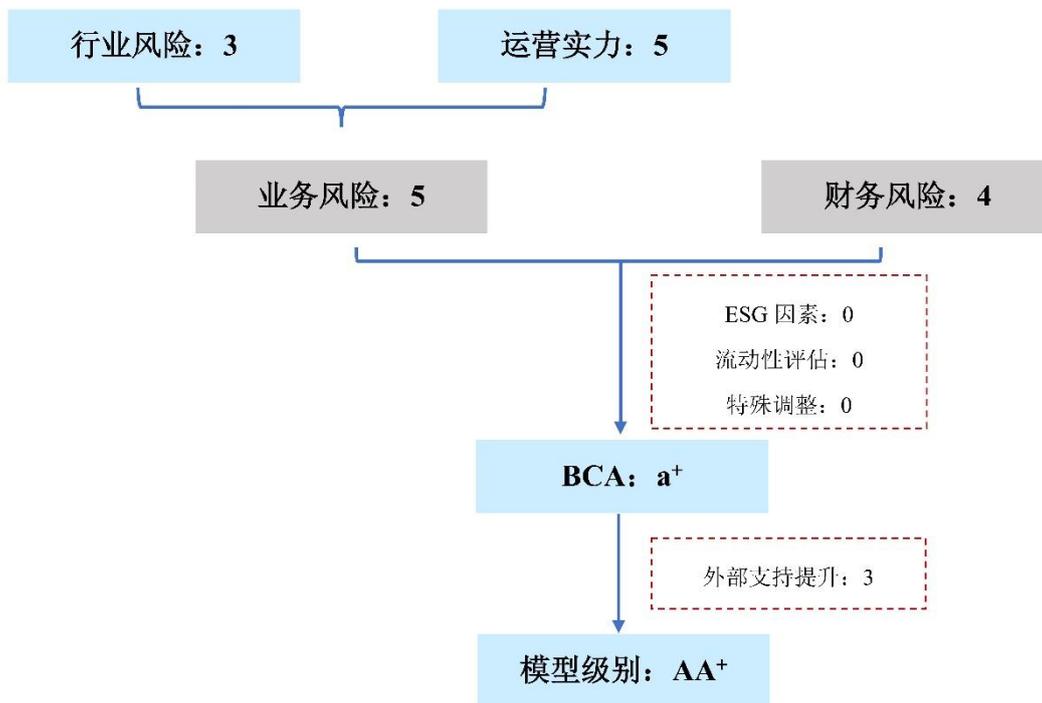
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级有效 期	发行金额/债 项余额（亿 元）	存续期	特殊条款
浙建转债	AA ⁺	AA ⁺	2023/02/24 至 本报告出具日	10.00/10.00	2023/12/25~2029/12/24	转股条款、转股价格向下修正 条款、赎回条款、回售条款

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
浙江建投	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

浙江省建设投资集团股份有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 控股股东和实际控制人对公司支持能力和支持意愿能力很强，在业务资源倾斜、内部管理和融资等方面可给予大力支持，跟踪期内外部支持无变化，外部支持调升 3 个子级。

方法论: 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年地产行业景气度低位震荡和政府化债进度等因素较大程度上拖累了建筑业总产值增长，行业效益继续下滑。稳增长政策持续加码，将为建筑业带来结构性机会，但在下游回款及投资需求未得到实质改善的前提下，2024 年建筑行业增长或仍将承压。

受下游行业景气度和资金情况等拖累，2023 年建筑业总产值增速进一步下行。考虑到目前大部分分化债手段主要解决短期流动性问题，长期债务化解仍需要在财政和货币政策的实施中着眼提高投入产出效率，因此在当前地方政府仍处于资金紧平衡状态和房地产仍处于底部修复期的背景下，2024 年建筑业总产值增速大幅提升概率仍较低。但国务院及住建部等部门均提出未来要加大保障性住房建设和供给，我国住房供应体系或将发生变化，房地产行业将出现商品房和保障房并重的格局，建筑企业房建业务内部结构占比将随之变化，同时，中央强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，建筑企业在重大水利工程、生态保护和修复以及保障性租赁住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”等领域仍存在结构性投资机会。

详见《中国建筑行业展望,2024 年1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10946?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内浙江建投客户结构进一步调整，出险项目持续化解，但建筑板块新签规模同比下降，需对后续的承揽情况保持关注；海外业务显著增长，但面临的诉讼风险增加，需对相关诉讼进展及影响保持关注；PPP 项目以存量为主，跟踪期内运营回款良好；工业制造业务盈利大幅下滑。

跟踪期内控股股东一致行动协议解除，两会一层和合并范围变化不大，公司战略方向较为明确。

2023 年 4 月，控股股东浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“浙江国营公司”）与其他四位股东签署的《一致行动协议》到期，并协商决定不再续签。截至 2024 年 3 月末，公司总股本为 10.81 亿元，控股股东浙江国营公司对公司的持股比例由 2022 年末的 60.86%（含一致行动人持股）下降为 35.90%，实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）。2023 年 12 月，公司发行 10 亿元可转换公司债券，浙江国营公司已按股比认购 3.59 亿元，截至 2024 年 3 月末尚未转股。

公司治理方面，跟踪期内公司董监高成员变动不大，其中 2023 年 10 月公司原董事长因个人原因辞职，目前新任董事长已到位。截至 2024 年 3 月末，公司董事会成员有 11 人，包括内部董事 4 人、外部董事 3 人、独立董事 4 人，但董事会人数少于公司章程规定的 13 人，中诚信国际将对董事会成员到位情况保持关注。

2023 年，公司合并范围无重大变化。战略方面，公司仍坚持“一链两驱五转变”的战略思路，以

建筑产业链为核心，以资本和数字为驱动，实施纵深一体化发展，推动投资、建设、制造、运营和服务上下产业链深度融合，打造具有一体化、一揽子、一站式工程服务能力的综合性建筑产业集团，战略方向较为明确。

跟踪期内，公司客户结构进一步调整，出险项目债权持续化解，但新签合同额同比呈下降趋势，且项目分布较为分散，后续承揽情况值得关注。

跟踪期内，公司持续获取国家级和省部级工程质量奖项，保持了良好的技术优势。资质方面，公司工程总承包特级资质和工程设计甲级资质均未发生变化。

2023 年，受下游投资及开工需求减弱影响，公司建筑施工板块新签合同额同比下降 7.43%，对营业总收入的保障程度一般。公司进一步增强政府资源对接，全年实现政府市场新签合同额 920.03 亿元，同比增长 25.99%，实现了客户结构的进一步调整。同时，亿元以上项目新签占比约为 66.34%，较为分散的项目分布或将增加公司的管理成本，重大项目占比仍有待进一步提升。截至 2023 年末，公司建筑板块在手未完工合同额为 1,256.29 亿元，具有一定的项目储备。2024 年一季度，公司新签合同额同比下降 25.52%，仍需关注后续承揽情况。

2023 年，公司持续通过复工复产、债务重组及转让、司法执行等方式回收恒大项目债权款项。截至 2023 年末，公司对恒大集团的债权余额¹合计为 68.09 亿元，其中累计计提减值 30.56 亿元。除恒大集团的债权外，公司对其他民营房地产企业的债权规模较小，且基本进行了应收账款的单项认定。中诚信国际将对上述出险房企项目的回款及减值情况保持关注。

表 1：近年来公司建筑施工业务项目承揽情况（亿元、X、个）

	2021	2022	2023	2024.1~3
建筑新签合同额	1,292.36	1,228.51	1,137.21	241.05
营业总收入	953.35	985.35	926.06	191.61
建筑新签合同额/营业总收入	1.36	1.25	1.23	1.26
5 亿元以上项目数量	60	60	53	12
5 亿元以上项目金额	501.36	420.00	477.01	100.54
民营房企业主新签金额	171.69	74.34	38.17	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：2023 年建筑施工业务新签重大项目情况（亿元、%）

合同名称	业主名称	新签合同额	占比	业主类型
香港新界数据中心发展项目	中国移动国际有限公司	38.74	3.41	国有企业
盈旺新能源精密结构件项目（一期）EPC 总承包	浙江浦盈精密科技有限公司	22.91	2.01	政府平台
香港理工大学九龙塘达康路学生宿舍_THH	香港理工大学	18.48	1.63	学校
三墩北单元 A-R21-25 地块人才共有产权保障房工程设计-采购-施工（EPC）总承包项目	杭州市居住区投资建设集团有限公司	16.99	1.49	政府平台
新郑市南水北调中线观音寺调蓄工程安置区首套房一期建设项目工程总承包合同	新郑市社裕城乡发展有限公司	15.29	1.34	政府平台
合计	--	112.41	9.88	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务多元化程度一般，省外订单占比有所下滑，海外订单显著增长；但公司在阿尔及利亚项目涉及相关诉讼，需对诉讼进展及其对公司损益和当地履约承揽的影响保持关注。

¹ 中诚信国际按公司 2023 年年报披露的应收账款、合同资产和其他应收款中涉及恒大集团的账面余额进行统计。

公司施工业务类型集中。2023 年，房建工程新签合同额占比仍保持在 85%以上。为提高业务多元化水平，公司计划调整业务结构，适度开发交通市政类业务，但受制于资质及项目业绩等的制约，交通市政、水利、安装等板块新签合同额规模不大且持续下降。截至 2023 年末，公司房建项目和交通市政等项目的未完工合同额分别为 992.75 亿元和 263.55 亿元。

表 3：近年来公司建筑施工业务新签合同额业务构成（亿元、%）

建筑板块	2021		2022		2023		2024.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
房屋建筑	1,110.44	85.92	1,057.82	86.11	979.76	86.15	215.59	89.44
交通市政等	181.92	14.08	170.69	13.89	157.45	13.85	25.46	10.56
合计	1,292.36	100.00	1,228.51	100.00	1,137.21	100.00	241.05	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司继续保持了在浙江省内的优势竞争地位，但受省内房地产和基建市场投资增速双降等因素影响，公司在省内的新签合同额有所下滑。外省市场以中南、成都、西安、山东、华东等区域为主，省外市场仍处于培育过程中，新签合同额及占比均有所下降。同期，受益于控股子公司华营建筑集团控股有限公司²（以下简称“华营建筑”）在香港、马来西亚、英国等地的业务开拓取得良好进展，2023 年境外新签合同额显著增长。考虑到海外市场所面临的政治、经济、社会因素等更为复杂，仍需对海外业务的拓展履约保持关注。

中诚信国际关注到，公司早年承接的“阿尔及利亚杜拉维四万人体育场施工总承包项目”（以下简称“杜拉维项目”）在履约过程中与业主阿尔及利亚住房部产生分歧，被业主单方解约，并被诉讼索赔约 200 亿阿尔及利亚第纳尔（约人民币 10.56 亿元）³，公司已对其提起反诉。中诚信国际认为，相关诉讼涉及规模较大，且国际诉讼面临的法律及汇率等风险更大，若公司败诉将对损益造成一定影响；尽管公司在阿尔及利亚等北非市场的项目占比较低，但仍存在部分未完结项目，2023 年末未收回的当地币和应收端资产约人民币 1.56 亿元和 2.30 亿元。中诚信国际将对相关诉讼进展，以及公司与阿方关系修复情况及对当地承揽履约的影响等保持关注。

表 4：近年来公司建筑施工业务新签合同按区域构成（亿元、%）

建筑板块	2021		2022		2023		2024.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
浙江省内	755.05	58.42	829.96	67.56	780.88	68.67	180.70	74.96
浙江省外	477.36	36.94	340.67	27.73	259.27	22.80	59.17	24.55
海外	59.95	4.64	57.88	4.71	97.06	8.53	1.18	0.49
合计	1,292.36	100.00	1,228.51	100.00	1,137.21	100.00	241.05	100.00

注：2023 年部分海外订单来自华营建筑 2022 年的中标项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内存量 PPP 项目运营回款情况良好；但因公司并表项目较多，对资金占用较大，后续的回款及退出情况仍需持续关注。

2023 年以来，公司在经营性投资方面的支出有所减少。截至 2024 年 3 月末，公司在手控股 PPP

² 该公司于 2014 年被公司收购，截至 2024 年 3 月末公司持有其 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”，2023 年其营业总收入为 54.59 亿港元，较上年减少 14.95%，净利润为 0.72 亿港元，与上年基本持平。2023 年末其总资产为 41.31 亿港元，净资产为 6.35 亿港元，资产负债率为 84.63%。

³ 详见公司于 2024 年 3 月 24 日发布的《关于公司新增重大诉讼的公告》以及 2023 年年度报告。

项目有 39 个，预计总投资额为 293.77 亿元，可带动建安合同额 213.69 亿元，同期末项目贷已发放 133.80 亿元，资本金已出资 63.68 亿元，剩余资本金待缴金额为 2.42 亿元，存量项目投资压力较小。运营方面，除 8 个项目仍处于在建状态，其余均已进入运营期，2023 年运营回款金额为 27.11 亿元，截至 2024 年 3 月末累计运营回款 98.76 亿元，回款情况符合预期。**中诚信国际认为**，公司在手的 PPP 项目绝大部分位于浙江省内，良好的营商环境和地方经济实力可为公司回款提供良好保障，但同时，较大的 PPP 项目开展规模对公司资金形成一定占用，推升了资产负债率，且 PPP 项目运营周期较长，后续的回款及退出情况仍需持续关注。

受建筑市场开工低迷影响，工业制造业务毛利率大幅下滑；工程相关其他业务仍维持在一定规模；兰溪矿山项目已延期投产，中诚信国际将对上述板块的生产经营情况保持关注。

公司工业制造业务主要涉及建材产品、金属构件和施工机械设备制造等，在电力抱杆和地铁管片制造方面具有较强的市场竞争力。2023 年受建筑市场开工低迷影响，公司生产的混凝土及塔吊机械设备等产品销售价格大幅下降，导致该板块收入和毛利率均下滑较多。中诚信国际将对相关板块毛利率的稳定性保持关注。工程相关其他业务主要系建筑材料商贸物流、工程物业、工程咨询管理和工程租赁等业务。2023 年商贸物流业务保持在一定规模，同时公司加强成本管控，该板块毛利率有所增长。

此外，公司 2021 年公开竞得的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项目（简称“兰溪矿山项目”），截至 2023 年末累计投资 17.24 亿元（含矿权价格），由于项目资源条件发生变化，该项目已延期投产，中诚信国际将对公司矿山项目的投资和运营进展保持关注。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑施工	856.87	4.94	842.45	4.82	790.58	4.70
工业制造	39.09	2.87	27.03	16.95	23.24	0.88
工程相关其他业务	46.09	7.18	105.50	2.97	98.45	3.82
其他	11.29	23.95	10.37	20.61	13.79	15.91
营业总收入/营业毛利率	953.35	5.18	985.35	5.12	926.06	4.68

注：其他业务主要为保障房销售、钢结构工程、废品销售、租赁业务等；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年受市场环境等影响，加之公司对存量出险项目进行减值计提，整体盈利能力下滑，使得部分偿债指标有所弱化，需对后续的盈利能力及减值情况保持关注；工程款等占款仍相对较高，有息债务有所增长，资本结构亟待改善；公司流动性一般，但依靠内部资金周转和较强的融资能力可实现到期债务的接续。

盈利能力

受建筑市场竞争激烈以及工程设备市场需求下滑等因素影响，2023 年公司营业总收入和营业毛利率均同比下滑，加之研发投入等费用持续增长，公司经营性业务利润同比下滑 31.97%。跟踪

期内，公司继续对出险项目等进行较大规模减值计提，其中对恒大集团的减值计提金额为 6.39 亿元⁴。上述因素影响下，公司利润总额和 EBIT 利润率均同比下滑较多，需对公司后续的盈利能力及减值计提情况保持关注。2024 年一季度，公司营业总收入和利润总额分别同比下滑 12.79% 和 29.97%。

资产质量

2023 年末，存货和合同资产等科目推动公司资产规模进一步增长。其中，存货增加主要系公司以现金收购方式收购云辰置业 51% 的股权⁵，对应项目所形成的开发成本 29 亿元并表所致。同时，受业主结算放缓以及部分大项目尚未到结算时点影响，公司合同资产规模亦快速增长。公司加强价款清收和减值计提，并通过 ABS 等方式实现应收账款转让，应收账款科目金额有所下降。整体来看，以应收账款、合同资产和存货构成的两金规模仍相对较大，加之 PPP 项目形成的长期应收款和其他非流动资产等科目，整体对资金造成较大占用。此外，随着发行可转债资金年底到位，公司货币资金规模增加较多，截至 2023 年末受限货币资金为 8.18 亿元，受限比例较低。公司负债结构变化不大，仍以经营性负债为主。权益方面，受利润分配及永续债到期偿还等因素影响，2023 年末公司净资产规模小幅下滑，总资本化比率和资产负债率均有所上升，资本结构亟待改善。

现金流及偿债情况

2023 年公司仍保持了正向的经营性净现金流，但业主结算付款放缓，净流入规模同比下降。公司投资性支出减少，当年投资缺口有所收窄。同时，发行可转债等筹集的资金使得筹资性现金流呈小幅净流入状态。2024 年一季度，因季节性集中支付安排，公司经营性净现金流流出规模同比扩大。

2023 年末公司有息债务持续增长，债务期限结构变动不大。受盈利能力下降影响，EBITDA 对总债务本息的保障倍数有所下滑，但受限货币资金对短期债务的覆盖程度小幅提升。整体来看，公司偿债指标有待进一步优化。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得银行综合授信额度 809.71 亿元，尚未使用授信额度 476.16 亿元，具有一定备用流动性。资金管理方面，公司对下属子公司的资金进行集中管理，通过建立资金池的形式对子公司资金进行统一调配，并按照预算额度管控子公司的投融资行为，同时公司资金不必上归至控股股东。

表 6：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
管理费用	16.88	18.05	19.09	4.06
研发费用	3.36	5.27	7.48	1.98
财务费用	-0.57	-1.74	-3.55	-0.47
期间费用率	2.09	2.22	2.52	2.93
经营性业务利润	27.47	26.66	18.14	2.67
资产减值损失	2.94	1.53	1.12	-0.03
信用减值损失	10.81	12.77	9.00	-0.87
利润总额	16.24	16.34	8.64	3.72

⁴ 其中对恒大集团的应收账款、合同资产和其他应收款分别新增计提减值 5.19 亿元、1.16 亿元和 0.04 亿元。

⁵ 详见公司于 2023 年 5 月 25 日披露的《关于拟受让杭州云辰置业有限公司股权并签订合作协议的公告》

EBIT 利润率	2.59	2.26	1.87	--
货币资金	75.28	76.17	91.53	69.04
应收账款	324.08	291.59	261.52	237.21
合同资产	247.24	362.60	448.71	432.95
存货	12.58	11.81	42.40	45.88
长期应收款	123.83	127.19	117.64	116.66
其他非流动资产	72.99	69.01	72.55	73.87
总资产	992.46	1,112.81	1,216.50	1,163.55
总债务	234.52	213.34	232.72	252.45
短期债务/总债务	47.21	44.63	46.80	44.59
未分配利润	34.80	41.47	41.88	43.91
少数股东权益	17.17	19.42	23.52	23.99
所有者权益合计	84.13	102.41	101.72	103.97
总资本化比率	75.98	71.89	72.33	73.61
资产负债率	91.52	90.80	91.64	91.06
经营活动净现金流	8.85	31.62	20.78	-38.12
非受限货币资金/短期债务	0.61	0.73	0.77	0.54
总债务/EBITDA	7.99	8.08	10.67	--
EBITDA 利息保障倍数	2.67	2.39	2.03	--
FFO/总债务	0.10	0.11	0.07	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 141.10 亿元，占期末总资产的比重为 11.60%，主要系用于 PPP 项目借款质押的长期应收款和其他非流动资产等，一定程度上降低了资产的流动性。

截至 2023 年末，公司无对合并范围外的主体的担保。同期末，公司及下属子公司面临的重大未决诉讼（仲裁）金额较大，其中公司作为原告（申请人）涉及的金额为 51.78 亿元，作为被告（被申请人）涉及的金额为 8.61 亿元，公司暂未计提预计负债。中诚信国际将对上述案件的审理及执行情况保持关注。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 4 月末，公司本部所有借款均到期还本、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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

- 预计在下游开工需求未明显改善的情况下，2024 年公司建筑板块新签合同额和营业总收入增长仍承压。
- 预计随着在手 PPP 项目逐步进入运营期和新增投融建项目的减少，2024 年公司投资支出有所下降。

⁶ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——预计 2024 年公司总资本化比率将基本保持平稳。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率 (%)	71.89	72.33	72.00~72.30
总债务/EBITDA (X)	8.08	10.67	10.00~10.60

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG'表现方面，浙江建投重视 ESG 管理制度体系建设，积极履行作为地方国企的社会责任；治理结构相对完善，信息披露较为健全，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估**方面，跟踪期内浙江建投保持了良好的经营获现能力，具备一定的未使用授信额度，且具有股权融资渠道，但公司债务规模较大，较多的控股 PPP 项目亦对公司资金和授信形成一定占用。整体来看，公司流动性一般，但依靠内部资金周转和较强的融资能力可实现到期债务的接续，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

作为浙江省省属建工企业，公司获得了政府和股东在业务资源倾斜、内部管理和融资等方面较大的支持。

公司作为浙江省国资委下属建工企业，亦是控股股东在工程施工业务领域的重要实施主体，在业务资源倾斜、内部管理和重组等方面获得股东和政府的大力支持，有利于公司整合内外部资源，实现业务的快速发展。跟踪期内，在控股股东和政府的支持下，公司持续以各种方式化解恒大集团债权问题。控股股东亦参与了公司发行的可转债优先认购，以支持公司再融资工作。同时，浙江省地区经济有望继续保持较好的发展势头，亦能为公司创造良好的市场发展契机。综合来看，当地政府和控股股东对公司的支持能力和支持意愿很强。

跟踪债券信用分析

“浙建转债”募集资金 10.00 亿元，拟用于施工安全支护设备购置项目、年产 15 万方固碳混凝土制品技改项目、建筑数字化、智能化研发与建设项目以及偿还银行贷款。截至 2023 年末，募集资金用途未发生变更，累计已使用 2.40 亿元。

表 8：截至 2023 年末“浙建转债”募集资金使用情况（亿元）

承诺用途	承诺投资总额	资金用途是否调整	截至 2023 年末累计投入资金规模
施工安全支护设备购置项目	4.85	否	--
年产 15 万方固碳混凝土制品技改项目	0.97	否	--
建筑数字化、智能化研发与建设项目	1.18	否	--
偿还银行贷款	3.00	否	2.40
合计	10.00	--	2.40

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

“浙建转债”设置转股条款、转股价格向下修正条款、赎回条款和回售条款。跟踪期内，该债券

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

尚未达到赎回、回售及转股条件，转股价格虽触发向下修正条款但公司未行权⁸。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无较大影响，中诚信国际将对公司后续的转股及回售等情况保持关注。

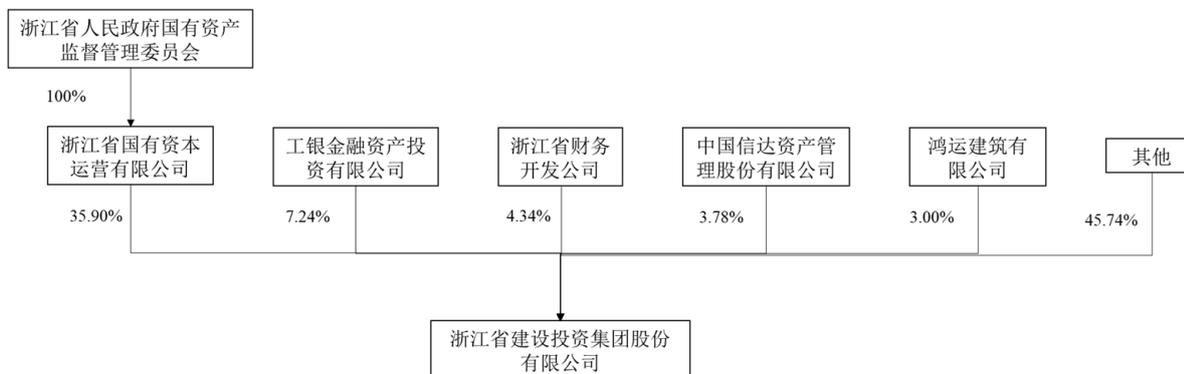
“浙建转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司仍在省内建筑行业龙头地位突出，近年来保持了良好的经营获现能力，融资渠道较为畅通和多元化。虽然盈利能力出现下滑，资本结构有待改善，但考虑到公司债务期限结构相对合理，再融资能力较强，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江省建设投资集团股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“浙建转债”的信用等级为 **AA⁺**。

⁸ 详见公司分别于 2024 年 2 月 21 日和 2024 年 6 月 20 日披露的公告《关于不向下修正可转换公司债券转股价格的公告》。

附一：浙江省建设投资集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）

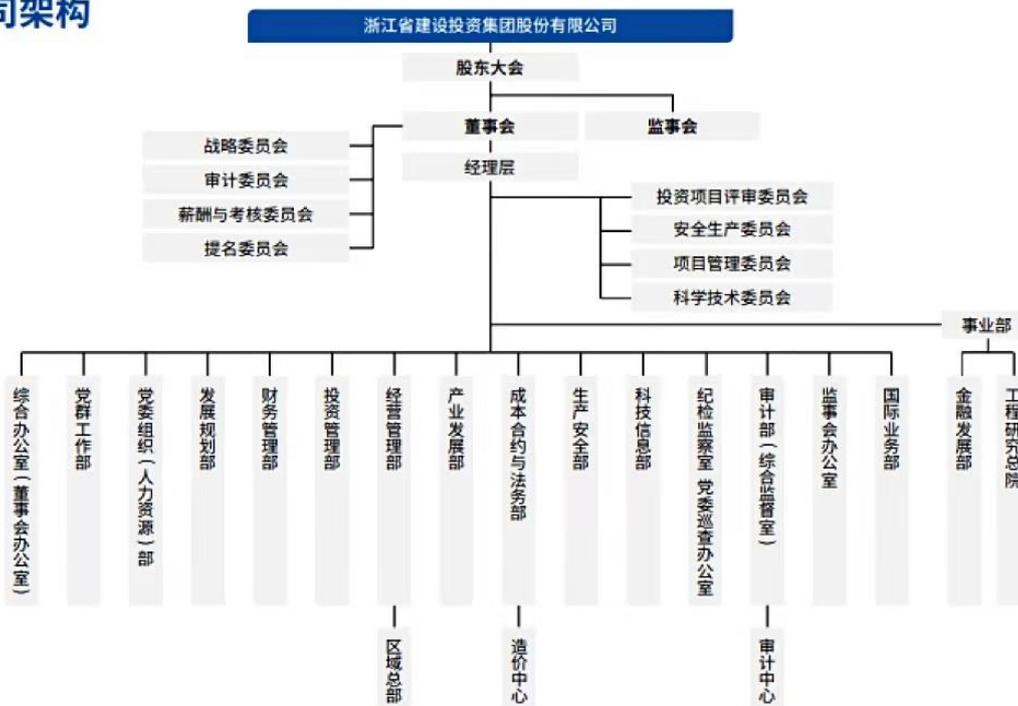


截至 2023 年末公司下属主要子公司财务情况

公司名称	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年净利润 (亿元)
浙江省建工集团有限责任公司	20.00	404.79	21.74	254.71	-3.12
浙江省一建建设集团有限公司	11.50	118.09	16.24	105.54	1.65
浙江省二建建设集团有限公司	4.81	129.02	18.95	129.76	3.07
浙江省三建建设集团有限公司	6.80	143.43	13.37	126.83	1.61
浙江省工业设备安装集团有限公司	3.00	60.50	6.83	80.22	1.08

注：浙江省建工集团有限责任公司净利润为负，主要系计提恒大项目减值所致。

公司架构



资料来源：公司提供

附二：浙江省建设投资集团股份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)	2021	2022	2023	2024.1~3
货币资金	752,815.40	761,652.20	915,331.83	690,357.82
应收账款	3,240,829.44	2,915,885.90	2,615,229.57	2,372,097.03
其他应收款	234,116.04	258,569.78	186,273.89	209,245.49
存货	125,828.89	118,060.08	424,028.10	458,818.35
长期投资	28,126.14	146,693.36	202,378.84	203,332.37
固定资产	241,247.19	267,991.35	320,546.68	315,430.60
在建工程	32,913.54	17,986.66	13,887.32	15,867.31
无形资产	72,450.96	226,215.09	231,155.96	231,014.56
资产总计	9,924,577.70	11,128,070.69	12,165,045.27	11,635,457.60
其他应付款	883,250.02	957,591.73	973,801.59	1,018,286.26
短期债务	1,107,081.11	952,038.52	1,089,093.94	1,125,636.51
长期债务	1,238,069.57	1,181,316.26	1,238,125.37	1,398,836.30
总债务	2,345,150.68	2,133,354.78	2,327,219.31	2,524,472.81
净债务	1,667,467.62	1,441,830.48	1,493,658.59	1,912,559.64
负债合计	9,083,304.13	10,103,942.60	11,147,892.02	10,595,741.58
所有者权益合计	841,273.58	1,024,128.09	1,017,153.26	1,039,716.02
利息支出	110,093.37	110,652.43	107,425.46	--
营业总收入	9,533,495.49	9,853,512.76	9,260,574.98	1,916,146.53
经营性业务利润	274,731.35	266,574.36	181,362.62	26,665.03
投资收益	5,379.70	-4,568.55	-1,993.00	-757.20
净利润	126,800.64	120,887.58	60,282.04	25,185.99
EBIT	246,689.33	222,749.32	173,335.92	--
EBITDA	293,426.76	263,916.43	218,055.65	--
经营活动产生的现金流量净额	88,497.89	316,176.08	207,756.52	-381,207.16
投资活动产生的现金流量净额	-231,755.49	-148,719.87	-75,003.37	-2,961.80
筹资活动产生的现金流量净额	-24,972.91	-154,998.48	8,736.56	162,634.26
财务指标	2021	2022	2023	2024.1~3
营业毛利率(%)	5.18	5.12	4.68	4.64
期间费用率(%)	2.09	2.22	2.52	2.93
EBIT 利润率(%)	2.59	2.26	1.87	--
总资产收益率(%)	2.49	2.12	1.49	--
流动比率(X)	0.94	0.91	0.93	0.94
速动比率(X)	0.92	0.90	0.89	0.89
存货周转率(X)	71.84	76.67	32.57	16.56*
应收账款周转率(X)	2.94	3.20	3.35	3.07*
资产负债率(%)	91.52	90.80	91.64	91.06
总资本化比率(%)	75.98	71.89	72.33	73.61
短期债务/总债务(%)	47.21	44.63	46.80	44.59
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	0.10	0.04	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.02	0.22	0.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	0.80	2.86	1.93	--
总债务/EBITDA(X)	7.99	8.08	10.67	--
EBITDA/短期债务(X)	0.27	0.28	0.20	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.67	2.39	2.03	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.24	2.01	1.61	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.11	0.07	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的有息部分调整至短期债务，将计入长期应付款科目的有息债务、租赁负债和其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2024 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn