

浙江省国有资本运营有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5700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”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：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

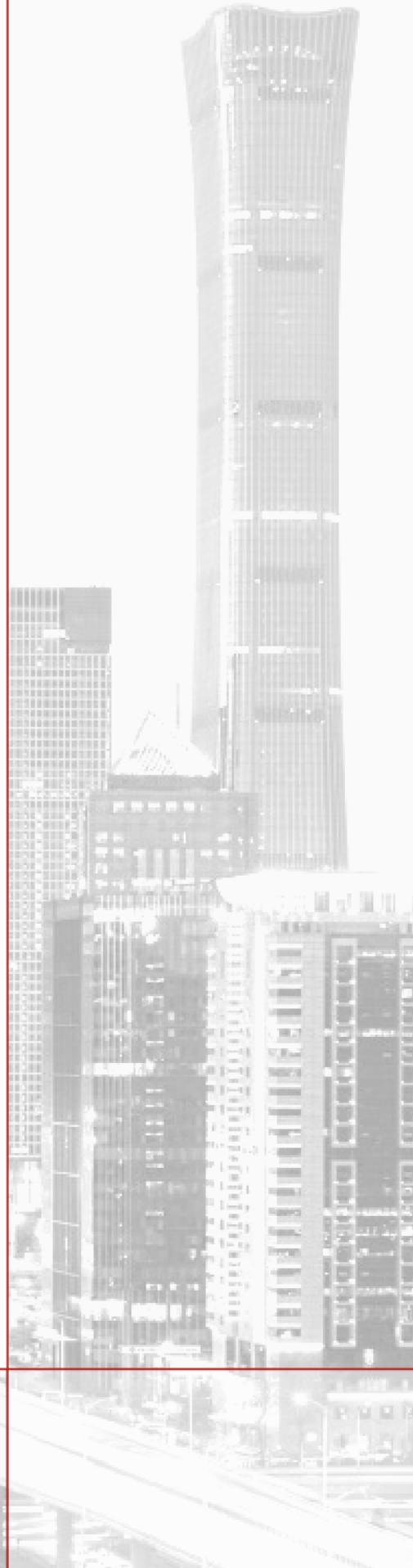
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



浙江省国有资本运营有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江省国有资本运营有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 淳资 01/22 淳资 01/22 淳资 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27

评级观点

浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“浙江国资”或“公司”）是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，区域地位高。跟踪期内，公司经营业务继续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，其中供应链运营业务保持极强的竞争优势，需关注大宗商品价格波动风险；工程施工业务稳步推进，在手合同量充足，区域竞争实力强，需关注工程施工业务中涉房项目减值风险。财务方面，2023 年，公司主业经营业绩稳健，利润总额同比有所下滑，但盈利能力指标仍保持较强水平；资产质量很好；权益稳定性一般；整体债务负担较重，偿债能力指标表现良好。

个体调整：无。

外部支持调整：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，在政策性资产划转及财政补贴方面持续获得政府支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；资产质量、资本实力或盈利能力显著下降。

优势

- 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，地方经济及财政实力强，区域环境良好。公司是浙江省唯一的国资运营平台，未来发展前景良好。
- 跟踪期内，公司核心业务在细分领域保持显著的竞争优势。**物产中大集团股份有限公司（以下简称“物产中大”）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，钢铁、煤炭、化工等贸易品种在全国处于领先地位。浙江省建设投资集团股份有限公司（以下简称“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 2024 年 3 月底，浙江建投在手未完工合同额约 1028 亿元，对未来业绩形成支撑。
- 融资渠道畅通。**截至 2024 年 3 月底，公司本部直接持有两家 A 股上市公司的股权均未质押，合计参考市值 92.01 亿元；公司共获得银行授信 3768.06 亿元，未使用额度 2798.25 亿元。

关注

- 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，国内外宏观经济形势复杂叠加地缘冲突背景下，大宗商品市场价格波动加剧，加大公司贸易业务经营难度。
- 工程施工业务中涉房项目减值风险。**公司建筑施工业务存量项目中涉及到部分以中国恒大集团为主的出险房企项目，需关注相关款项的后续处理进展、回款情况以及减值计提情况。
- 有息债务大幅增长，债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司有息债务规模 1175.21 亿元，较 2022 年底增长 47.29%；公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 76.11% 和 57.64%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	1	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
		现金流	资产质量	1	
财务风险	F2		盈利能力	3	
			现金流量	2	
			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

外部支持调整因素：政府支持

+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

主要财务数据

合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	328.24	297.79	458.90
资产总额（亿元）	2925.61	3258.38	3614.63
所有者权益（亿元）	792.21	838.03	863.50
短期债务（亿元）	532.39	695.14	799.62
长期债务（亿元）	265.51	312.10	375.60
全部债务（亿元）	797.90	1007.24	1175.21
营业总收入（亿元）	6786.77	6771.21	1533.97
利润总额（亿元）	111.74	99.12	23.84
EBITDA（亿元）	162.29	154.01	--
经营性净现金流（亿元）	15.00	27.47	-180.14
营业利润率（%）	2.83	2.97	2.97
净资产收益率（%）	10.86	9.00	--
资产负债率（%）	72.92	74.28	76.11
全部债务资本化比率（%）	50.18	54.58	57.64
流动比率（%）	108.83	103.63	105.99
经营现金流动负债比（%）	0.82	1.34	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.43	0.57
EBITDA利息倍数（倍）	6.54	5.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.92	6.54	--

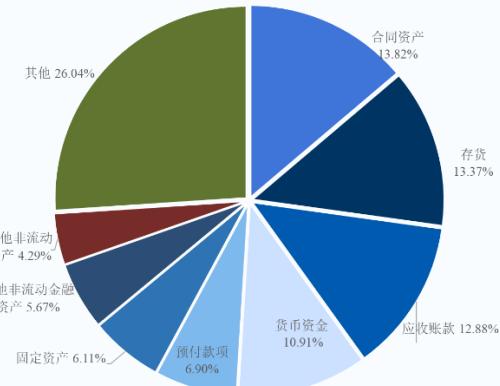
公司本部口径

项目	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	228.86	259.42	286.36
所有者权益（亿元）	156.86	166.03	167.01
全部债务（亿元）	70.34	86.03	104.01
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.01
利润总额（亿元）	5.33	8.50	0.98
资产负债率（%）	31.46	36.00	41.68
全部债务资本化比率（%）	30.96	34.13	38.38
流动比率（%）	206.66	97.72	116.96
经营现金流动负债比（%）	-0.47	0.82	--

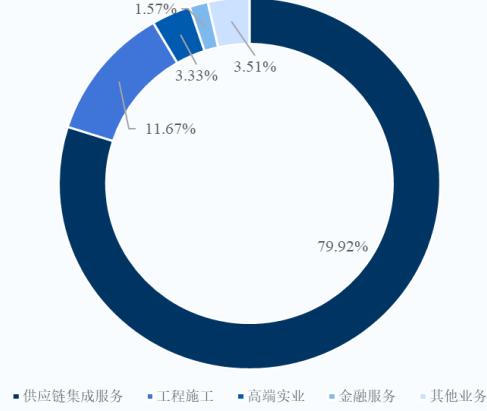
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债及其他应付款中有息债务已调整至短期债务指标计算；4. 长期应付款中有息债务已调整至长期债务指标计算；5. 2022-2023年现金类资产已剔除受限货币资金，2024年3月底现金类资产未剔除受限货币资金

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



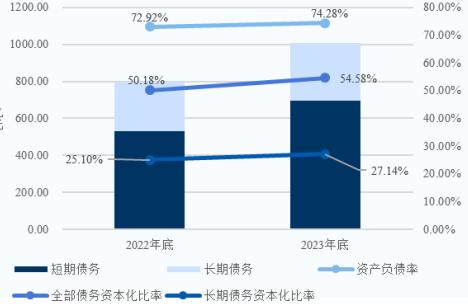
2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21浙资01	10亿元	10亿元	2024/10/14	--
22浙资01	12亿元	12亿元	2025/03/11	经营维持承诺，偿债保障承诺
22浙资02	9亿元	9亿元	2025/10/28	经营维持承诺，偿债保障承诺

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21浙资01/22浙资01/22浙资02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27	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 V4.0.202208	阅读全文
22浙资02	AAA/稳定	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 V4.0.202208	阅读全文
22浙资01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/18	闫力 刘丙江	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21浙资01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/12	闫力 刘丙江	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：李 上 lishang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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》（浙国资产权〔2014〕30号），综资公司将17.90亿元资本公积转增注册资本，转增后综资公司注册资本变更为18.00亿元。2015年4月，公司更为现名。2017年4月，公司将资本公积82.00亿元转增注册资本，转增后注册资本变更为100.00亿元。截至2024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。公司主业涵盖供应链集成服务、工程施工、高端实业、金融服务和工业制造等领域，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2023年底，公司合并资产总额3258.38亿元，所有者权益838.03亿元（含少数股东权益551.19亿元）；2023年，公司实现营业收入6771.21亿元，利润总额99.12亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额3614.63亿元，所有者权益863.50亿元（含少数股东权益570.84亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入1533.97亿元，利润总额23.84亿元。

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：姜扬剑。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券如下表。“22浙资01”“21浙资01”和“22浙资02”募集资金已使用完毕，跟踪期内均正常付息。

图表1• 截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21浙资01	10.00	10.00	2021/10/14	3年
22浙资01	12.00	12.00	2022/03/11	3年
22浙资02	9.00	9.00	2022/10/28	3年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业分析

(1) 贸易行业

进出口贸易方面，2023年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。大宗商品贸易方面，2023年，中国固定资产投资增速3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。展望2024年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023年贸易行业运行分析及2024年信用风险展望》](#)。

(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性改革影响，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6主体长期信用评级报告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，或将继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》](#)。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

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；公司本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未变化，控股股东和实际控制人未变化。

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2024年3月底公司直接持股比例25.42%（参考市值58.23亿元），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2024年3月底公司直接持股比例35.90%（参考市值33.78亿元），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。

信用记录方面。根据企业信用报告（统一社会信用代码：91330000798592788H），截至2024年5月10日，公司本部无不良信贷记录。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 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司主要治理结构、管理制度无重大变化。人员变动方面，公司董事及高级管理人员有所调整，具体情况如下：

图表 2 • 跟踪期内公司管理层变动情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	辞任生效时间（新任职生效时间）	工商登记完成时间
董事	姜扬剑	董事长、党委书记	聘任	2023 年 3 月	2023 年 3 月
董事	桑均尧	董事长、党委书记	辞任	2023 年 3 月	2023 年 3 月
董事	王恭裕	董事、总经理	聘任	2023 年 8 月	2024 年 2 月
董事	阮琪	董事、总经理	辞任	2023 年 8 月	2024 年 2 月
董事	刘一灵	董事、党委副书记	聘任	2023 年 11 月	2024 年 2 月
董事	王鹏翀	外部董事	辞任	2023 年 11 月	2024 年 2 月
高级管理人员	余云才	副总经理	聘任	2023 年 11 月	2024 年 2 月
董事	潘金明	职工董事	聘任	2023 年 12 月	2024 年 2 月
监事	王云	职工董事	聘任	2023 年 12 月	2024 年 2 月

资料来源：联合资信根据公司资料整理

姜扬剑，男，1968 年 8 月生。历任浙江省金丽温高速公路有限公司董事长、党委书记、浙江省交通投资集团有限公司副总经理、党委委员、浙江省人民政府国有资产监督管理委员会副主任、党委委员等职务；现任公司董事长、党委书记。

王恭裕，男，1969 年 2 月生。历任省委组织部公务员管理处处长，浙江省机场集团董事、副总经理、党委委员，现任公司董事、党委副书记、总经理。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司经营格局稳定，主营业务收入较上年基本持平，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，同时覆盖高端实业、金融服务和工业制造等领域。2023 年，公司主营业务收入占营业总收入的比重为 98.92%，主营业务十分突出；营业总收入规模保持稳定，综合毛利率同比略有提升。

从主营业务收入构成来看，2023 年，供应链集成服务仍为公司第一大收入来源，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，收入占比为 12.41%，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；高端实业板块与金融服务形成业务重要补充。

从毛利率来看，2023 年，供应链集成服务业毛利率同比略有提升，高端实业毛利率大幅提升；工程施工、工业制造业务及金融服务毛利率均有所下降。综合以上因素影响，2023 年，公司主营业务综合毛利率同比提升 0.16 个百分点至 3.11%。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1533.97 亿元，同比增长 1.64%；综合毛利率 3.13%，同比略有下降。

图表 3 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链集成服务	5384.29	79.34%	1.65%	5411.68	79.92%	1.69%
工程施工	842.45	12.41%	4.82%	790.40	11.67%	4.70%
高端实业	254.05	3.74%	10.71%	225.20	3.33%	16.83%
金融服务	80.27	1.18%	16.54%	106.58	1.57%	12.33%

工业制造业务	27.03	0.40%	16.95%	23.24	0.34%	0.88%
工程服务业业务	105.50	1.55%	2.97%	98.45	1.45%	3.82%
其他	35.35	0.52%	30.04%	42.78	0.63%	31.11%
主营业务小计	6728.95	99.15%	2.80%	6698.33	98.92%	2.94%
其他业务	57.83	0.85%	20.98%	72.89	1.08%	18.80%
合计	6786.77	100.00%	2.95%	6771.21	100.00%	3.11%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

(1) 供应链集成服务

跟踪期内，公司主要贸易品种结构稳定，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 2023 年底，物产中大资产总额 1661.35 亿元，所有者权益 513.43 亿元；2023 年实现营业收入 5801.61 亿元，同比增长 0.63%；利润总额 72.99 亿元，同比下降 6.01%。

从贸易品种来看，2023 年，公司主要贸易品种结构稳定。其中，汽车（含售后服务）、煤炭收入及其他贸易品种收入规模同比有所下降，钢材和化工（含民爆）同比有所提升。

图表 4 • 物产中大收入结构情况（单位：亿元）

商品	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢材	3230.25	56.03%	3251.35	56.04%	679.37	51.10%
汽车（含售后服务）	414.55	7.19%	408.52	7.04%	93.21	7.01%
煤炭	520.44	9.03%	410.98	7.08%	99.74	7.50%
化工（含民爆）	766.21	13.29%	857.39	14.78%	253.26	19.05%
其他贸易品种	552.51	9.58%	541.59	9.34%	103.32	7.77%
其他	281.53	4.88%	331.78	5.72%	100.48	7.56%
合计	5765.49	100.00%	5801.61	100.00%	1329.38	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2023 年，销售均价虽有所下降，但受益于销售实物量的增加，钢材销售金额有所增长。

跟踪期内，钢材贸易经营模式未发生明显变化。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。

图表 5 • 钢材经营主要数据

钢材经营数据	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
销售金额（亿元）	2751.85	2812.01	630.24
销售实物量（万吨）	6034.21	6770.93	1611.44
进口量（万吨）	87.17	14.75	0.00
出口量（万吨）	171.97	171.4	21.6
销售均价（元/吨）	4560.41	4253.06	3911.04

资料来源：公司提供

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 2024 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 54 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2024年3月底，元通汽车拥有汽车销售网点181家，其中4S店144家，其中省内4S店126家，杭州4S店69家。

2023年，元通汽车实现整车销售金额343.59亿元，同比变化不大；汽车售后服务收入66.77亿元，同比增长30.77%。

图表6•公司汽车板块经营主要数据

年度	2022年	2023年	2024年1—3月
整车销售金额（亿元）	352.39	343.59	79.48
销售实物量（辆）	168087	164563	42095
销售均价（万元/辆）	20.96	20.88	18.88
汽车售后服务收入（亿元）	51.06	66.77	18.00

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。2023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。

图表7•公司煤炭销售主要数据

年度	2022年	2023年	2024年1—3月
销售金额（亿元）	507.69	418.55	98.96
销售实物量（万吨）	5847.15	5725.16	1505.56
销售均价（元/吨）	868.27	731.07	657.28

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。2023年，化工产品销售量同比继续增长，各主要贸易品种销量均有所上涨。

图表8•公司化工销售主要数据（单位：万吨）

年度/品种	2022年	2023年	2024年1—3月
橡胶	120.85	152.29	24.02
塑料	77.86	90.85	23.13
液化	240.49	346.01	104.44
化纤	491.49	614.05	174.42
其他	198.94	174.31	66.22
合计	1129.71	1377.51	392.23

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。

图表9•公司主要其他贸易品种收入数据（单位：亿元）

年度/品种	2022年	2023年
炉料	458.16	466.59
油品	260.50	219.68
农产品	232.11	282.03

机电		135.24	122.60
合计		1086.00	1090.90

资料来源：公司提供

(2) 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，2023年工程施工业务收入和新签业务合同金额有所下滑，期末在手项目量充足；出险项目的债权风险在逐步化解，但仍需对后续进展保持关注；PPP项目存量规模较大，多已进入运营期，目前回款基本正常，需关注后续回款情况。整体看，浙江建投业务规模保持稳定，但受工业制造毛利率下降影响，利润总额大幅下滑。

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2023年底，浙江建投资产总额1216.50亿元，所有者权益101.72亿元；2023年实现收入926.06亿元，同比下降6.02%；受工业制造毛利率下降影响，利润总额同比下降47.10%。

2023年，建筑施工是浙江建投主要收入来源，实现收入790.58亿元，同比下降6.16%。从毛利率来看，2023年，浙江建投综合毛利率同比有所下滑。

图表10·浙江建投入及毛利率情况表（单位：亿元）

商品	2022年		2023年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑施工	842.45	4.82%	790.58	4.70%
工业制造	27.03	16.94%	23.24	0.88%
工程服务	105.50	2.97%	98.45	3.82%
其他	10.37	20.64%	13.79	15.91%
合计	985.35	5.12%	926.06	4.68%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2023年，浙江建投新签业务合同规模同比有所收缩，但规模仍大，2023年为1137.21亿元，同比下降7.43%，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979.76亿元和157.45亿元，分别同比下降7.38%和7.76%。

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。2023年，浙江省内新签合同额780.88亿元，占总新签合同额的68.67%，外省占22.80%，海外占8.53%。

截至2023年底，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）约1028亿元，其中房屋建筑约810亿元，交通市政约218亿元，在手订单充足，对未来业绩形成支撑。

图表11·浙江建投新签业务合同情况（单位：亿元）

业务类型	2022年	2023年
房屋建筑	1057.82	979.76
交通市政	170.69	157.45
合计	1228.51	1137.21

资料来源：公司提供

出险项目方面，浙江建投存量项目中涉及到部分以中国恒大集团为主的出险房企项目，截至2023年底，公司单项计提房地产客户应收账款及合同资产合计余额为66.22亿元，已计提29.11亿元坏账准备，计提比例为43.96%。整体来看，出险项目对浙江建投财务报表的影响在逐步显现，但相关债权风险仍需进一步化解，需关注相关款项的后续处理进展、回款情况以及减值计提情况。

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。浙江建投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。截至2024年3月底，浙江建控股PPP项目共39个（均已纳入财政部项目管理库），预计总投资293.77亿元，累计投资额213.69亿元，尚需浙江建投出资资本金2.51亿元；截至2023年底，已进入运营期的项目32个，均回款正常，累计实现运营回款98.55亿元，预计2024—2026年回款分别为29.31亿元、25.88亿元和25.86亿元，需关注后续回款情况。

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商贸物流、工程物业和工程咨询管理等。2023年，工业制造业务实现收入23.24亿元，同比下滑14.02%；毛利率同比大幅度下降，主要原因受房地产业务量减少影响，业务规模相应减少，同时，同业市场竞争激烈、销售价格大幅下降。

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。2023年，公司工程服务业务实现收入98.45亿元，同比略有下滑。

(3) 金融服务板块

公司金融服务业涵盖融资租赁、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。2023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；2023年，富浙融资租赁实现营业收入28.34亿元，净利润0.88亿元，租赁投放28.38亿元。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2023期货行业分类监管评级为A级。截至2023年底，中大期货资产总额58.66亿元，2023年实现收入24.43亿元，净利润0.63亿元。

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省产投集团有限公司（以下简称“浙江产投集团”）、浙江省发展资产经营有限公司（以下简称“浙江发展资产”）和浙江富浙资产管理有限公司（以下简称“富浙资产”）负责。

浙江产投集团成立于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，浙江产投集团旗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，2023年度，公司本部实际新增决策项目105个，决策金额约147亿元，投放金额合计约106亿元；续投项目15个，投放金额约15亿元。项目退出方面，2023年公司退出项目和资产合计159个，收回资金约55亿元。

图表12•截至2023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
科创基金	6.01	5.41	5.41	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	20.00	是
国家集成电路产业投资基金（二期）	150.00	10.00	6.60	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，公司以浙江产投集团作为浙江省牵头参与方，

联合浙江省内其他 4 家省属国企认缴国新国同基金 I 期 100 亿元，其中公司出资 30 亿元，已全部实缴到位。基金计划存续期 5 年，可延长两次退出期，每次延长期限不超过 1 年。截至 2023 年底，国新国同基金 I 期已投项目 18 个，金额 256.67 亿元。

(4) 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。

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。2023 年底，医疗健康已布局综合医院与养老产业，医院床位数约 2100 张，已投入运营的养老网点 22 家，床位数 5042 张。

环保公用方面，物产中大持续推进绿色低碳数智水厂建设，运营污水项目产能规模突破 53.5 万吨/日，新增运营能力 16.1 万吨/年固废处理项目。

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。2023 年，物产物流完成专业物流服务量 4235.33 万吨，其中仓库到货量 2766.71 万吨，其它综合服务量（含代理、配送及加工等）1468.62 万吨。

2 未来发展

公司发展战略清晰，能为未来业务发展提供指引。

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。

(四) 财务方面

公司提供的 2023 年财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2024 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年底，公司纳入合并范围的子公司较上年底增加 5 家。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司较上年底无变化。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。

1 主要财务数据变化

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，部分房企应收账款存在回收风险。总体看，公司资产质量尚可。

截至 2023 年底，公司资产规模延续增长态势，较上年底增长 11.37%，主要系存货、合同资产、固定资产及其他非流动资产增加所致。

¹ 江苏证监局公布 2024 年 5 月 10 日行政处罚决定：责令大华会计师事务所（特殊普通合伙）改正，没收业务收入、处以罚款并暂停从事证券服务业务 6 个月。

其中，流动资产占 65.38%，非流动资产占 34.62%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 7.07%，货币资金、应收账款、预付款项、存货和合同资产所占比重较高。其中，应收账款主要系浙江建投工程施工业务和物产中大贸易业务形成的应收账款，对前五大客户的账面余额为 87.59 亿元，其中对恒大集团应收账款 56.78 亿元，计提坏账准备 25.24 亿元。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）款和预付分包商工程款等，1 年以内占比 98.61%，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 7.26%，集中度低。随着建造合同和贸易业务的持续推进，公司存货规模较上年底增长 15.45%。受建造合同形成的已完工未结算资产（454.38 亿元）增长影响，2023 年末合同资产较上年底增长 23.68%，延续增长态势，其中对恒大集团的合同资产账面余额为 11.13 亿元，计提减值准备 5.24 亿元。

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 20.53%，主要由其他非流动金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。其中，受权益工具投资大幅增加 31.17% 至 183.09 亿元影响，其他非流动金融资产较上年底增长 20.54%。长期应收款主要系物产中大融资租赁业务形成的融资租赁款以及浙江建投已完工 PPP 项目工程款和 BT 等其他代垫项目款等构成，2023 年底变动不大。长期股权投资主要系对联营企业的投资款，较上年底增长 18.21%。固定资产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，较上年底增长 33.42% 至 199.16 亿元。其他非流动资产较上年底大幅增加 62.44 亿元，主要系物产中大新增对信泰人寿保险股份有限公司 60.65 亿元投资，持股比例 33%，对其不构成控制、不纳入合并报表。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司资产受限规模合计 289.13 亿元，占总资产比例为 8.00%，主要为受限货币资金 116.92 亿元、长期应收款 87.95 亿元、其他非流动资产 26.61 亿元以及一年内到期的非流动资产 15.89 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 3614.63 亿元，较上年底增长 10.93%，流动资产占 68.45%，非流动资产占 31.55%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

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；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 2023 年底，公司所有者权益 838.03 亿元，较上年底增长 5.78%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 34.23%，少数股东权益占比为 65.77%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.93%、4.88%、-0.04% 和 13.27%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 863.50 亿元，较上年底增长变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额 2420.35 亿元，较上年底增长 13.45%，流动负债占 84.93%，非流动负债占 15.07%，以有息债务、应付账款、其他应付款、合同负债和其他流动负债等为主。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。其中，应付账款主要为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，同比增长 9.02%。其他应付款同比增长 7.39%，主要为押金保证金（60.86 亿元）和垫资款（55.27 亿元）等。合同负债主要系预收贸易客户款项和预收工程款，较上年底变动不大。其他流动负债主要由短期应付债券（55.45 亿元）、待转销项税额（71.61 亿元）和期货保证金（34.35 亿元）构成。

截至 2023 年底，公司全部债务较 2022 年底增长 26.24%，其中银行借款约占 71.85%、发行债券约占 16.26%；债务期限结构方面，短期债务占 69.01%。其中，短期借款主要由信用借款（占 55.30%）、保证借款（占 22.54%）和信用债借款（占 9.20%）构成；长期借款主要由质押借款（占 55.53%）和信用借款（占 23.01%）构成，质押物主要为长期应收款和固定资产等。全部债务资本化比率较上年末上升 4.41 个百分点，整体债务负担较重。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 16.68%，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 76.11%、57.64% 和 30.31%。

2023 年，公司营业总收入保持稳定，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。

2023 年，公司实现营业总收入及营业成本同比变动很小；营业利润率同比上升 0.14 个百分点。2023 年，公司费用总额为 121.27 亿元，同比增长 9.43%。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 23.62%、53.49%、15.22% 和 7.66%。公司期间费用管控能力良好。2023 年，公司实现投资收益同比减少 42.79%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益（8.96 亿元）较上年（18.80 亿元）减少所致；其他收益 7.47 亿元，同比增长 23.05%，主要为政府补助；资产处置收益 5.78 亿元，同比下降 44.00%，主要构成为未划分为持有待售的非流动资产处置 4.93 亿元和持有待售资产处置收益 0.84 亿元；资产减值损失 13.18 亿元，主要为存货跌价损失 10.87 亿元；信用减值损失 11.10 亿元，主要为坏账损失 11.12 亿元。综合上述因素影响，2023 年，公司实现利润总额同比下滑 11.29%。

2023 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 1.47 个百分点和 1.86 个百分点。

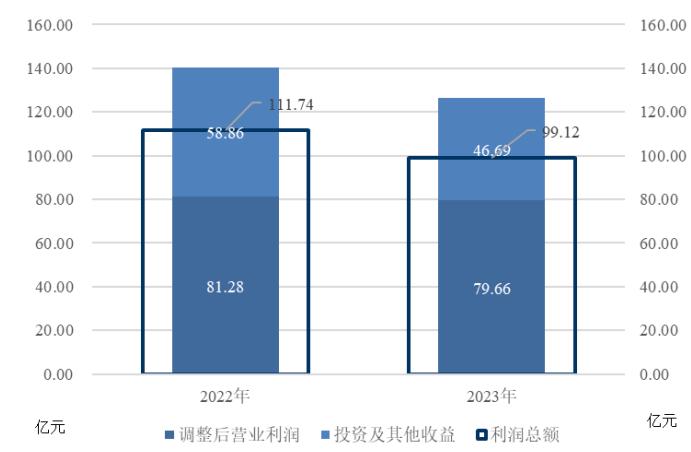
2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1533.97 亿元，同比减少 0.23%；营业成本 1485.90 亿元，同比减少 0.39%；营业利润率为 2.97%，同比下降 0.53 个百分点。

图表13•公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年
营业收入	6786.77	6771.21
毛利润	200.35	210.72
投资收益	32.25	18.45
减值损失(合计)	-27.40	-24.28
利润总额	111.74	99.12
营业利润率	2.83%	2.97%
期间费用率	1.63%	1.79%
总资本收益率	6.97%	5.50%
净资产收益率	10.86%	9.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表14•2022—2023年公司利润构成及变化趋势



注：经营性利润=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用；非经常性损益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年，随着经营规模扩大，公司经营活动现金流规模持续增长，净流入规模大幅提升，收入实现质量较高；公司对外投资规模同比增长，投资活动现金流由正转负，存在一定融资需求。

2023年，公司经营活动现金流入及流出均有所增长，净流入同比大幅提升，现金收入比为115.82%，同比提高4.55个百分点，收入实现质量较高；受收回投资收到的现金下降而投资支付的现金大幅增加影响，投资活动净现金流由正转负；筹资活动现金流入及流出规模均有所提升，净额由负转正。

图表15•公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	7695.05	7935.59	1984.54
经营活动现金流出小计	7680.05	7908.12	2164.68
经营现金流量净额	15.00	27.47	-180.14
投资活动现金流入小计	328.97	232.05	75.67
投资活动现金流出小计	305.77	364.33	103.39
投资活动现金流量净额	23.20	-132.28	-27.72
筹资活动前现金流量净额	38.21	-104.81	-207.86
筹资活动现金流入小计	1645.51	2083.23	748.38
筹资活动现金流出小计	1694.82	1999.38	555.26
筹资活动现金流量净额	-49.31	83.84	193.13
现金收入比	111.27%	115.82%	125.03%
现金及现金等价物净增加额	-10.20	-21.01	-15.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现良好，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。

截至2023年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下滑；现金短期债务比为0.43倍，较上年年底下滑；公司短期偿债指标表现一般。2023年，公司EBITDA利息倍数有所下滑，全部债务/EBITDA有所提升，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度仍处于很高水平，公司长期偿债指标表现良好。

图表16•公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年1—3月
短期偿债指标	流动比率	108.83%	103.63%	105.99%

	速动比率	88.18%	82.43%	78.80%
	经营现金/流动负债	0.82%	1.34%	-7.72%
	经营现金/短期债务(倍)	0.03	0.04	-0.23
	现金类资产/短期债务(倍)	0.62	0.43	0.57
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	162.29	154.01	--
	全部债务/EBITDA(倍)	4.92	6.54	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.02	0.03	-0.15
	EBITDA/利息支出(倍)	6.54	5.81	--
	经营现金/利息支出(倍)	0.60	1.05	-21.80

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至2023年底，公司已获得银行授信总额为3768.06亿元，未使用额度2798.25亿元，间接融资渠道畅通；同时考虑到公司核心子公司物产中大和浙江建投为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2023年底，公司合并范围内争议标的金额超过10000万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；浙江建投主要为与建设工程相关的纠纷。

截至2023年底，公司对外担保余额3.08亿元，担保金额较小，整体风险相对可控。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为投资控股平台，收入规模很小，利润主要来源于子公司分红，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，本部有息债务有所增长，债务负担较轻，利息偿付压力不大。

截至2023年底，公司本部资产较上年底有所增长，主要为所持子公司股权和对子公司的资金拆借。其中，长期股权投资146.96亿元，较上年底略有增加；其他应收款和长期应收款主要系关联方借款。

图表17•2023年末公司本部长期股权投资构成（单位：亿元）

图表18•2023年末公司本部其他应收款情况（单位：亿元）

公司名称	账面价值	单位名称	账面价值	性质	占其他应收期末余额合计数的比例
浙江产投集团	25.84	浙江产投集团	11.01	集团统借统还贷款	96.22%
浙江省发展资产	9.81	浙江富建投资管理有限公司	0.42	关联方借款	3.69%
浙江省盐业集团有限公司	21.75				
物产中大	44.34	合计	11.43	--	99.91%
浙江建投	4.11				
浙江富物资产管理有限公司	7.51				
富浙资产	7.78				

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部利润主要来源于投资净收益。2023年，公司本部实现营业总收入0.02亿元，净利息支出（利息费用-利息收入）为-0.68亿元，投资收益为9.64亿元，其中成本法核算的长期股权投资收益大幅提升，主要系收到子公司分红增加所致，受此影响，公司本部取得投资收益收到的现金大幅提升；利润总额为8.50亿元。

图表19•2022—2023年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年
取得投资收益收到的现金	5.81	9.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表20•2022—2023年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2022年	2023年
权益法核算的长期股权投资收益	0.15	0.87

成本法核算的长期股权投资收益	5.40	8.54
持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益	0.09	0.15
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	0.12	-0.03
债券逆回购、区块链应收款等	0.20	0.11
合计	5.96	9.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 86.03 亿元，占合并口径全部债务的 8.54%。其中，短期债务为 30.03 亿元，占全部债务的 34.90%；全部债务资本化比率 34.13%，债务负担较轻。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 0.29 亿元，取得投资收益收到的现金 9.05 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 5.00 亿元，利息支付压力小；截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.07 倍，债务偿还依赖再融资。

（五）ESG 方面

公司注重安全管理，积极履行企业社会责任；公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，治理结构及内控制度较为健全。综合来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司在环境争议事件管理和环境管理等方面表现较好，无公开披露的环境争议事件。同时，子公司浙江建投所属建筑行业是安全事故和环保事故多发行业之一，公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，不断完善相关的项目管理制度、安全生产制度以及应急处理制度，制定了一系列安全生产相关的管理制度，并落实相关监督考核机制，安全生产投入逐年增长；近三年未发生一般事故及以上的安全生产事故。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全；下属子公司从业人员较多，可为缓解就业压力作出一定贡献。

公司治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度健全。

七、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。

2023 年，浙江省生产总值为 82553 亿元，比上年增长 6.0%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 2332、33953 和 46268 亿元，分别增长 4.2%、5.0% 和 6.7%，三次产业结构为 2.8:41.1:56.1。人均地区生产总值为 125043 元（按年平均汇率折算为 17745 美元），增长 5.3%。

2023 年，浙江省一般公共预算收入 8600 亿元，居全国第三位，增长 7.0%，地方政府一般债务收入 1165 亿元，转移性收入 6236 亿元。其中税收收入 7124 亿元，增长 7.6%。

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。

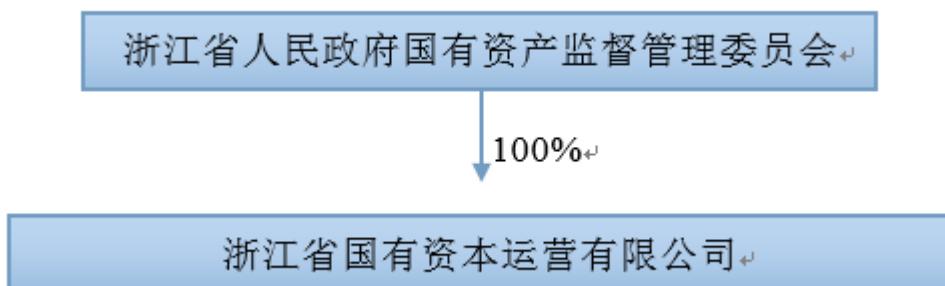
2023 年，公司接受浙江省国资委无偿划入浙江省建筑科学设计研究院有限公司 70% 股权、浙江广达信息工程中心 100% 股权和浙江省城乡建设开发有限公司 37.23% 股权，浙江省建设厅持有的浙江省建设科技推广中心 100% 股权，以及浙江省白蚁防治中心持有的浙江天鹰生物科技开发公司 100% 股权，按经审计的 2023 年 3 月 31 日的被划转公司的净资产份额增加资本公积 4.22 亿元。

2023 年及 2024 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 7.47 亿元和 2.11 亿元。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“21 淳安 01”“22 淳安 01”及“22 淳安 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	328.24	297.79	458.90
应收账款（亿元）	445.31	419.65	403.40
其他应收款（亿元）	39.95	36.95	43.80
存货（亿元）	377.38	435.69	634.69
长期股权投资（亿元）	78.92	93.29	158.11
固定资产（亿元）	149.20	199.16	196.67
在建工程（亿元）	21.94	12.33	12.46
资产总额（亿元）	2925.61	3258.38	3614.63
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	520.78	551.19	570.84
所有者权益（亿元）	792.21	838.03	863.50
短期债务（亿元）	532.39	695.14	799.62
长期债务（亿元）	265.51	312.10	375.60
全部债务（亿元）	797.90	1007.24	1175.21
营业总收入（亿元）	6786.77	6771.21	1533.97
营业成本（亿元）	6586.43	6560.49	1485.90
其他收益（亿元）	6.07	7.47	2.11
利润总额（亿元）	111.74	99.12	23.84
EBITDA（亿元）	162.29	154.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7551.55	7842.58	1917.88
经营活动现金流入小计（亿元）	7695.05	7935.59	1984.54
经营活动现金流量净额（亿元）	15.00	27.47	-180.14
投资活动现金流量净额（亿元）	23.20	-132.28	-27.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	-49.31	83.84	193.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.01	14.90	--
存货周转次数（次）	19.26	16.14	--
总资产周转次数（次）	2.45	2.19	--
现金收入比（%）	111.27	115.82	125.03
营业利润率（%）	2.83	2.97	2.97
总资本收益率（%）	6.97	5.50	--
净资产收益率（%）	10.86	9.00	--
长期债务资本化比率（%）	25.10	27.14	30.31
全部债务资本化比率（%）	50.18	54.58	57.64
资产负债率（%）	72.92	74.28	76.11
流动比率（%）	108.83	103.63	105.99
速动比率（%）	88.18	82.43	78.80
经营现金流动负债比（%）	0.82	1.34	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.43	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	6.54	5.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.92	6.54	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 长期应付款中有息债务已调整至长期债务指标计算；4. 2022-2023 年现金类资产已剔除受限货币资金，2024 年 3 月底现金类资产未剔除受限货币资金。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.31	1.97	26.97
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	23.48	11.03	11.14
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	140.31	146.96	153.09
固定资产（亿元）	0.93	0.89	0.87
在建工程（亿元）	0.07	0.02	0.02
资产总额（亿元）	228.86	259.42	286.36
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	156.86	166.03	167.01
短期债务（亿元）	19.97	30.03	31.54
长期债务（亿元）	50.37	56.00	72.48
全部债务（亿元）	70.34	86.03	104.01
营业总收入（亿元）	0.01	0.02	0.01
营业成本（亿元）	0.02	0.02	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.33	8.50	0.98
EBITDA（亿元）	8.30	11.28	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.00	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	1.60	2.56	52.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.10	0.29	7.73
投资活动现金流量净额（亿元）	12.14	-19.65	-10.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.64	13.02	17.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	111.78	18.00	72.16
营业利润率（%）	-208.54	-144.78	-149.01
总资本收益率（%）	2.35	4.15	--
净资产收益率（%）	3.40	4.62	--
长期债务资本化比率（%）	24.31	25.22	30.26
全部债务资本化比率（%）	30.96	34.13	38.38
资产负债率（%）	31.46	36.00	41.68
流动比率（%）	206.66	97.72	116.96
速动比率（%）	206.66	97.72	116.96
经营现金流动负债比（%）	-0.47	0.82	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.07	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 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：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{(1/(n-1))} -1]×100%
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

评级展望	含义
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