



浙江省建设投资集团股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0916 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

2025 年 6 月 23 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	“22 浙建投 MTN001”	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	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；2024 年经营获现水平有所提升；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 2024 年建筑板块新签合同额持续下滑，后续承揽情况有待关注；盈利能力持续承压，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涉诉规模较大，其中在阿尔及利亚的大规模诉讼尚未取得明显进展等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
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	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。 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。	
正 面		
■ 保持了很强的区位竞争优势，省内龙头地位突出 ■ 2024年经营获现水平有所提升 ■ 备用流动性较为充足且具有股权融资渠道		
关 注		
■ 2024年建筑板块新签合同额持续下滑，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，盈利能力持续承压，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 ■ 公司涉诉规模较大，其中在阿尔及利亚的大规模诉讼尚未取得明显进展，需对后续诉讼情况及相关影响保持关注		

项目负责人：李慧莹 hyli@ccxi.com.cn
项目组成员：杨雨茜 yqyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

浙江建投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
总资产（亿元）	1,112.81	1,216.50	1,208.82	1,164.94
所有者权益合计（亿元）	102.41	101.72	95.13	97.85
总负债（亿元）	1,010.39	1,114.79	1,113.69	1,067.09
总债务（亿元）	213.34	232.72	216.29	237.28
营业总收入（亿元）	985.35	926.06	806.43	201.82
净利润（亿元）	12.09	6.03	3.58	2.78
EBIT（亿元）	22.27	17.33	15.04	--
EBITDA（亿元）	26.39	21.81	19.32	--
经营活动净现金流（亿元）	31.62	20.78	29.14	-31.12
营业毛利率（%）	5.12	4.68	4.81	4.06
总资产收益率（%）	2.12	1.49	1.24	--
EBIT 利润率（%）	2.26	1.87	1.87	--
资产负债率（%）	90.80	91.64	92.13	91.60
总资本化比率（%）	71.89	72.33	73.46	74.58
总债务/EBITDA（X）	8.08	10.67	11.20	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.39	2.03	1.98	--
FFO/总债务（X）	0.11	0.07	0.06	--

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 2022~2023 年度审计报告，经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理¹。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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（2024 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	269.31	281.08	4.90	81.07	336
浙江省建设投资集团股份有限公司	1,070.13	806.43	1.87	92.13	1

中诚信国际认为，与同业企业对比，浙江建投在浙江省内房建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，财务杠杆亟待改善。

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
22 浙建投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/24 至 本报告出具日	9.00/9.00	2022/09/06~2025/09/06 (3+N)	赎回选择权、调整票面利率、 递延支付利息条款、持有人救 济条款

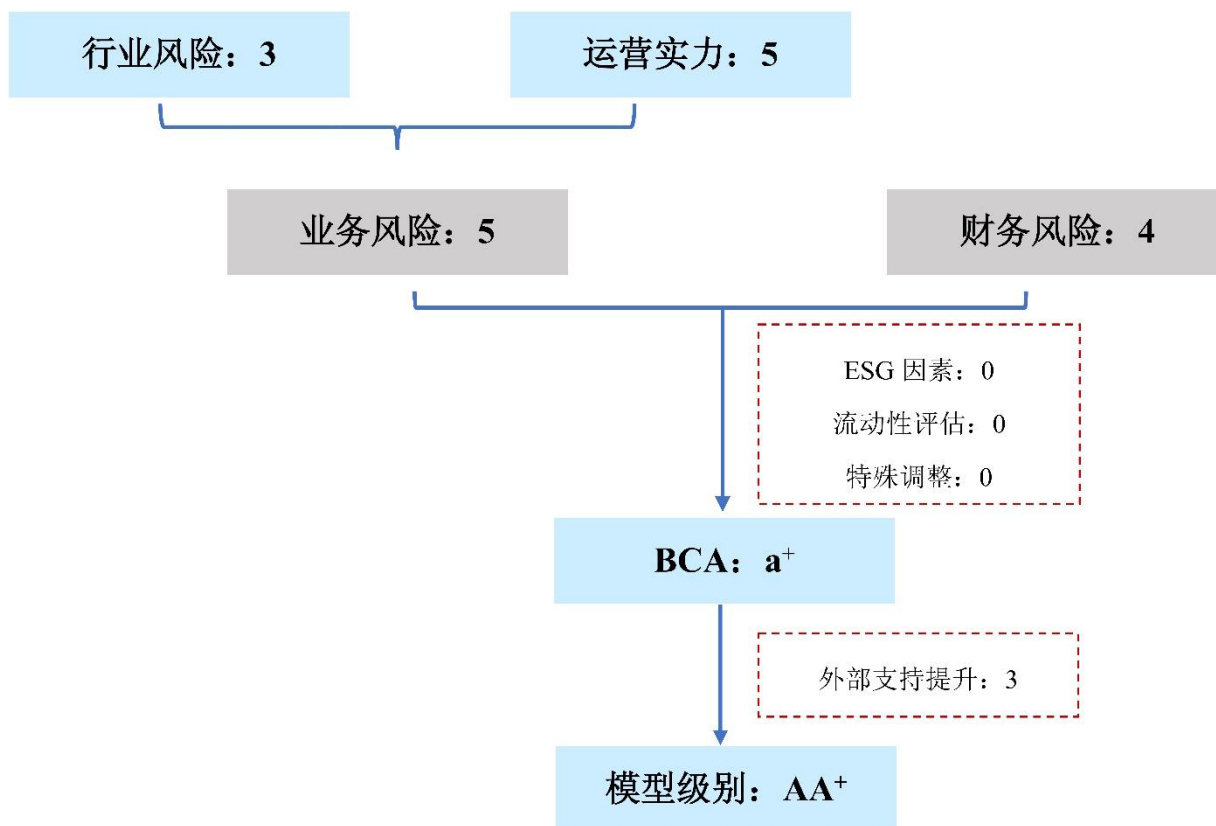
注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

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	2024/07/09 至本报告出具日

¹ 根据公司公告，2024 年 12 月，基于审慎性原则以及公司对审计服务的需求，根据《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》（财会〔2023〕4 号）以及《浙江省省属企业选聘会计师事务所审计管理办法的通知》（浙国资财评〔2024〕25 号）的相关规定，经浙江省国资委统一组织招标，通过开展公开竞标，公司确定中标机构为天健会计师事务所（特殊普通合伙）。

● 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_2025_1)



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: 公司是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”）下属直管建工企业，亦是控股股东浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“浙资运营”）在工程施工业务领域的重要实施主体。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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来房地产宽松政策加码，但行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；结构调整带动基建投资规模增长，持续为建筑市场提供支撑；短期内业主资金状况较难改善，全行业垫资及回款的资金困境难以有效化解，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键；从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业²产值占比分别在 60%和 30%左右。房建方面，2024 年以来国家推出一系列综合措施，旨在促进住房需求释放以实现房地产市场的止跌回稳，但政策传导尚需时间，房企销售端修复进度缓慢，行业景气度仍处于底部周期，房地产行业对建筑业需求端的贡献度进一步弱化。

基建方面，2024 年以来，伴随房地产行业的深度调整，地方财政持续承压，各地区普遍面临较大的债务压力，能够用于增量基建项目投资的资金仍较为有限，加之投资限制性政策的出台，由地方政府主导的基建投资遇阻。但与此同时，国家及中央企业在铁路、水利等重点领域承担了更多的投资带动职能，一定程度上抵消了地方基建投资压力，持续为建筑市场提供支撑。

在当前环境下，相较于增量业务拓展，建筑企业更大的经营压力源自存量项目的资金占用。随着地方财政压力增大，2024 年以来部分政府类业主通过停工、延长政府审计流程或延期支付等方式拉长对建筑企业付款账期的现象更加突出，建筑企业面临更大的施工垫资和回款压力，短期内化解资金困境的难度较大。

整体来看，房地产行业仍处于底部修复期，短期内仍为建筑业发展的最大阻力，对建筑业需求的贡献或进一步下降；基建投资结构有所调整，投资规模保持增长，将持续为建筑市场提供支撑，但难以完全抵消房地产下行影响；在业主资金状况难以有效化解的背景下，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

详见《中国建筑行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11693?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 2024 年建筑板块新签合同额持续下降，需对后续的承揽情况保持关注；海外业务规模持续增长，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。

² 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

跟踪期内部分董事、监事和高管发生变化，对其正常经营无重大影响，公司战略方向较为明确。

2023 年 12 月，公司发行 10 亿元可转换公司债券，截至 2025 年 3 月末，转股数量为 443,478 股³；受可转债转股影响，同期末公司总股本增至 10.82 亿元，控股股东浙资运营对公司的持股比例由 2023 年末的 35.90% 下降至 35.89%。公司实际控制人仍为浙江省国资委。

2024 年 11 月，公司公告称正在筹划发行 A 股股份购买国新建源股权投资基金（成都）合伙企业（有限合伙）（以下简称“国新建源基金”）所持浙江省一建建设集团有限公司（以下简称“浙江一建”）、浙江省二建建设集团有限公司（以下简称“浙江二建”）、浙江省三建建设集团有限公司（以下简称“浙江三建”）的少数股东股权⁴并向控股股东浙资运营发行股份募集配套资金事项⁵。本次重组后，以 2024 年末上市公司总股本为计，预计浙资运营持有公司股权比例从 35.89% 降至 34.08%，国新建源基金对公司持股比例为 13.51%。上述事项已于 2025 年 5 月获得浙江省国资委的批复同意。中诚信国际将对后续进展保持关注。

公司治理方面，跟踪期内公司部分董监高发生变化⁶，上述变动系公司正常人事变动，预计不会对其正常生产经营产生重大影响。截至 2025 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⁷，中诚信国际将对董事会成员到位情况保持关注。

2024 年公司合并范围无重大变化⁸。战略方面，十四五期间，公司继续坚持“一链两驱五转变”的战略思路和“1510”工作主线，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，公司客户结构不断调整，出险项目债权持续化解，但新签合同额对收入的保障程度一般，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。

2024 年，下游投资及开工需求仍疲软，公司建筑施工板块新签合同额同比下降 5.90%，且受投资节奏影响，产值转化受阻导致收入下降，综合来看，新签合同对营业总收入的保障程度仍然一般。

³ 截至本评级报告出具日，转股价格为 10.96 元/股。

⁴ 公司于 2020 年引入国新建源基金对浙江一建、浙江二建、浙江三建进行债转股，增资规模合计为 10 亿元，国新建源基金以此持有浙江一建 13.05% 股权、浙江二建 24.73% 股权、浙江三建 24.78% 股权，公司对相关股权负有回购义务，并将其计入“长期应付款”。本次定向增发后，公司预计向国新建源基金支付的总对价为 12.83 亿元，按照发行价格 7.18 元/股计算共计发行 178,715,918 股。

⁵ 募集配套资金发行股份数量为 62,674,094 股，按照发行价格 7.18 元/股计算募集配套资金的募集资金总额 4.50 亿元，拟用于浙江省全民健身中心工程（施工总承包）1.50 亿元，补充流动资金 3 亿元。

⁶ 2024 年，公司董事甄建敏、监事江建军、董事会秘书潘建梦因工作调动离任，监事方霞蓓、财务负责人王志祥因退休离任；公司选举章磊为董事，选举赵珏、叶秀昭为监事，聘任陈智涛为董事会秘书；副总经理管满宇辞职。

⁷ 原集团董事、副总经理、财务负责人赵伟杰因身体原因于 2022 年 5 月辞职，原独立董事谢鹏因不得连续担任同一家上市公司独董满 6 年于 2023 年 12 月辞职。上述两名董事的辞职暂未影响集团董事会正常运作，董事会人员配比仍符合监管规则，且考虑于董事会换届时做一并调整，故而一直未补选。

⁸ 2024 年 7 月，因控股子公司杭州云辰置业有限公司（以下简称“云辰置业”）参与投资建设的杭政储出[2020]71 号地块项目受大运河国土空间管控要求的影响不再满足开发条件，公司及少数股东杭州西湖云创集团有限公司（持股比例 51%）对云辰置业同比例减资，并在减资事宜完成后计划将其所持有的全部股权（公司持股比例为 51%）转让，公司此次减资收回约 12.50 亿元投入款。

近年来公司持续增强政府资源对接，政府及平台业主新签合同额占比维持在 65%以上，同时加强产业类客户拓展，2024 年以产业类客户为主的其他客户新签合同额占比约为 33%。规模方面，5 亿元以上项目新签占比约为 43%，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 2025 年 3 月末，公司建筑板块在建项目未完工合同额为 1,179.02 亿元⁹，具有一定的项目储备。2025 年一季度，在海外及浙江省内大型房建项目带动下，公司新签合同额同比增长 8.12%至 260.63 亿元，政府及平台业主新签合同额占比仍维持较高水平。

近年来，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 2024 年末，公司对恒大集团的债权余额¹⁰合计为 65.60 亿元，其中累计计提减值 34.15 亿元，公司已对相关债权进行申请诉讼保全及查封，敞口风险进一步化解。除对恒大集团的债权外，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）

	2022	2023	2024	2025.1~3
建筑新签合同额	1,228.51	1,137.21	1,070.13	260.63
其他板块新签合同额	377.81	513.86	313.27	76.69
营业总收入	985.35	926.06	806.43	201.82
建筑新签合同额/营业总收入	1.25	1.23	1.33	1.29
5 亿元以上项目数量	60	53	52	10
5 亿元以上项目金额	420.00	477.01	460.16	98.22
民营房企业主新签金额	74.34	38.17	2.24	1.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：2024 年建筑施工业务新签重大项目情况（亿元、%）

项目名称	业主名称	新签合同额	占比	业主类型
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	2.14	国有企业
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	1.73	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	杭州市安居建设投资集团有限公司	16.99	1.59	国有企业
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	15.35	1.43	国有企业
华营建筑有限公司中标香港房屋协会粉岭资助出售房屋项目	香港房屋协会	12.57	1.17	非营业机构
合计	--	86.30	8.06	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务多元化程度一般，2024 年省外订单占比持续下滑，海外订单保持增长；公司涉诉规模较大，其中在阿尔及利亚涉及的相关诉讼未有明显进展，需对诉讼情况及其对公司损益和当地履约承揽的影响保持关注。

公司施工业务类型集中，房建工程新签合同额占比在 80%以上，受房地产市场持续低迷影响，2024 年房建工程新签合同额进一步降低。为提高业务多元化水平，抵御房建市场需求下滑，公司持续调整业务结构，适度拓展交通市政等业务，2024 年交通市政、水利、安装等板块新签合同额规模有所上升。截至 2024 年末，公司房建项目和交通市政等项目未完工合同额分别为 905.83 亿元和 191.93 亿元。

⁹ 不含未开工项目金额。

¹⁰ 中诚信国际按公司 2024 年年报披露的应收账款和合同资产中涉及恒大集团的账面余额进行统计。

表 3：近年来公司建筑施工业务新签合同额构成（亿元、%）

建筑板块	2022		2023		2024		2025.1~3	
	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	1,057.82	86.11	979.76	86.15	874.82	81.75	208.62	80.04
交通市政等	170.69	13.89	157.45	13.85	195.31	18.25	52.01	19.96
合计	1,228.51	100.00	1,137.21	100.00	1,070.13	100.00	260.63	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略有下滑。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同比有所下降。同期，受益于控股子公司华营建筑集团控股有限公司¹¹（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，2024 年境外新签合同额持续上升。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“阿尔及利亚杜维拉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）。同时，公司在阿方的其他项目亦遭到诉讼。公司已对上述项目提起反诉措施。截至 2025 年 4 月 30 日，杜维拉项目已在阿尔及利亚第巴扎行政法院受理，一审尚未开庭审理，案件进展不大。中诚信国际认为，相关诉讼涉及规模较大，且国际诉讼面临的政治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。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	2022		2023		2024		2025.1~3	
	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	829.96	67.56	780.88	68.67	763.62	71.36	134.33	51.54
浙江省外	340.67	27.73	259.27	22.80	203.14	18.98	83.14	31.90
海外	57.88	4.71	97.06	8.53	103.37	9.66	43.16	16.56
合计	1,228.51	100.00	1,137.21	100.00	1,070.13	100.00	260.63	100.00

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。

2024 年以来，公司在经营性投资方面的支出持续减少。截至 2025 年 3 月末，公司在手控股 PPP 项目 39 个，已全部入库，大部分项目在 2020 年陆续进入运营期开始回款。公司共有 36 个项目进入运营期，运营项目已回款 119.61 亿元，回款情况基本符合预期，预计 2025 继续回款 25.87 亿元。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

¹¹ 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”，2024 年其营业总收入为 60.28 亿港元，同比增长 10.46%，净利润为 0.54 亿港元，同比减少 25.30%。2024 年末其总资产为 48.56 亿港元，净资产为 6.76 亿港元，资产负债率为 86.08%。

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。

受建筑市场开工持续低迷影响，工业制造业务收入进一步下滑，工程相关其他业务保持增长；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。2024 年建筑市场开工持续低迷，该板块收入大幅下滑，毛利率处于较低水平，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融资租赁等业务。2024 年因商贸物流收入增长带动工程相关其他业务收入大幅上升。

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 2024 年末累计投资 17.80 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，公司已对该采矿权计提减值 0.08 亿元，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。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年受市场环境等影响，加之公司对存量出险项目等进行减值计提，整体盈利能力持续承压，部分偿债指标延续弱化态势，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，财务杠杆整体上升，资本结构亟待改善；公司流动性尚可，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行业需求下滑等因素影响，2024 年公司营业总收入持续下滑，营业毛利率因工程制造毛利率回升略有增长。虽然加强成本管控使得管理费用有所压降，但由于收入规模下降幅度更大，公司经营性业务利润同比减少 20.49%。跟踪期内，公司继续对应收账款和合同资产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净新增 3.68 亿元，后续仍存在一定的减值空间。上述因素影响下，公司利润总额持续下降，盈利能力承压。2025 年一季度，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 5.33% 和 7.12%。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建筑施工	842.45	4.82	790.58	4.70	659.78	4.70
工业制造	27.03	16.95	23.24	0.88	14.31	2.96
工程相关其他业务	105.50	2.97	98.45	3.82	115.71	3.43
其他	10.37	20.61	13.79	15.91	16.64	20.25
营业总收入/营业毛利率	985.35	5.12	926.06	4.68	806.43	4.81

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

资产质量

公司资产以流动资产为主，2024 年末总资产规模小幅降低。具体来看，受公司对子公司云辰置业实施减资影响，对应项目所形成的开发成本 29 亿元不再纳入合并范围，期末存货规模大幅减

少；因业主结算放缓以及部分大项目尚未到结算时点，公司合同资产规模进一步增长，期末应收账款亦小幅增加。2024 年末，得益于经营获现增加及收回云辰置业投资，期末货币资金规模上升，同期末公司受限货币资金规模 13.70 亿元，受限比例较低。非流动资产方面，随着 PPP 项目逐步完工投产，相关工程款项从其他非流动资产转入长期应收款，同时公司加强款项催收和减值计提，收回部分工程款及 BT 等其他代垫项目款，其他非流动资产大幅下降，长期应收款有所上升。整体来看，以应收账款、合同资产和存货构成的两金规模持续上升，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。2025 年 3 月末，货币资金因季节性因素影响有所回落，应收账款和合同资产亦小幅下降，总资产规模进一步下滑。公司负债结构变化不大，仍以经营性负债为主，2024 年公司偿还部分有息债务，期末总负债略有下降。权益方面，2024 年，受云辰置业减资影响，少数股东权益下降，净资产规模减少，总资本化比率和资产负债率进一步上升，公司资本结构亟待改善。

现金流及偿债情况

2024 年公司加强款项清收，经营活动净现金流有所回升，收回云辰置业项目投资款使得投资活动现金流大幅净流入；同期公司偿还部分借款及归还少数股东资本金，筹资活动现金流大幅净流出。2025 年一季度，经营活动现金净流出规模同比变动不大。

2024 年末公司有息债务有所降低，短债占比小幅回落。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，但非受限货币资金对短期债务的覆盖程度有所提升。整体来看，公司偿债指标有待进一步优化。截至 2024 年末，公司合并口径获得银行综合授信额度 835.27 亿元，尚未使用授信额度 553.76 亿元，备用流动性尚可。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）

	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
管理费用	18.05	19.09	17.83	3.83
研发费用	5.27	7.48	7.74	1.52
财务费用	-1.74	-3.55	-3.40	-0.78
期间费用率	2.22	2.52	2.78	2.29
经营性业务利润	26.66	18.14	14.42	3.05
资产减值损失	1.53	1.12	-0.07	0.01
信用减值损失	12.77	9.00	9.21	-0.88
利润总额	16.34	8.64	6.16	3.98
EBIT 利润率	2.26	1.87	1.87	--
总资产收益率	2.12	1.49	1.24	--
货币资金	76.17	91.53	100.87	81.54
应收账款	291.59	261.52	266.03	254.41
合同资产	362.60	448.71	481.00	462.79
存货	11.81	42.40	11.44	12.32
长期应收款	127.19	117.64	129.90	134.07
其他非流动资产	69.01	72.55	33.52	29.01
总资产	1,112.81	1,216.50	1,208.82	1,164.94
总债务	213.34	232.72	216.29	237.28
短期债务/总债务	44.63	46.80	44.43	48.32
未分配利润	41.47	41.88	42.46	44.72

少数股东权益	19.42	23.52	11.60	12.01
所有者权益合计	102.41	101.72	95.13	97.85
总资本化比率	71.89	72.33	73.46	74.58
资产负债率	90.80	91.64	92.13	91.60
经营活动净现金流	31.62	20.78	29.14	-31.12
投资活动净现金流	-14.87	-7.50	14.63	0.10
筹资活动净现金流	-15.50	0.87	-40.04	15.63
非受限货币资金/短期债务	0.73	0.77	0.91	0.60
总债务/EBITDA	8.08	10.67	11.20	--
EBITDA 利息保障倍数	2.39	2.03	1.98	--
FFO/总债务	0.11	0.07	0.06	--

注：资产减值损失和信用减值损失额以正值列示。

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 2024 年末，公司受限资产账面价值为 143.47 亿元，占期末总资产的比重为 11.87%，主要系用于项目借款质押及保理的长期应收款、应收账款和其他非流动资产等，一定程度上降低了资产的流动性。其中，公司受限货币资金为 13.70 亿元，主要系保证金及司法冻结资金等。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 5,692.28 万元，为对合营项目公司嘉兴浙建运河湾开发建设有限公司的担保，其他股东同比例提供担保。同期末，公司及下属子公司面临的重大未决诉讼（仲裁）¹²金额较大，其中公司作为原告（申请人）涉及的金额为 121.95 亿元，作为被告（被申请人）涉及的金额为 5.82 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，2022 年~2025 年 5 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¹³

假设

- 预计在下游开工需求未明显改善的情况下，2025 年公司建筑板块新签合同额和营业总收入增长承压。
- 预计随着新增投融资类项目的获取，2025 年公司投资支出保持平稳。
- 预计随着投资需求及流动性需求的增加，2025 年公司有息债务规模或呈增长态势。

¹² 中诚信国际根据公司公开披露的 2024 年年度报告相关信息整理，其中重大未决诉讼指单个诉讼标的金额 5,000 万以上的案件。公司诉讼案件中涉及与中国恒大集团及其子公司的建设工程施工合同纠纷，其中子公司浙江省建工集团有限责任公司所起诉的相关案件 152 起，涉案金额为 74.61 亿元。

¹³ 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其他事项和假设因素，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。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	72.33	73.46	73.50~76.50
总债务/EBITDA（X）	10.67	11.20	11.30~13.50

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG¹⁴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；信息披露方面和治理结构相对完善，潜在 ESG 风险较小。**流动性评估方面**，跟踪期内浙江建投经营活动净现金流有所增长，具备一定未使用授信额度，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，公司流动性尚可，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大力支持。

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。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，并计划参与其发行股份购买资产并募集配套资金事项，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

“22 浙建投 MTN001”设置赎回选择权、调整票面利率、递延支付利息条款、持有人救济条款等特殊条款，跟踪期内均未行使，上述含权条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

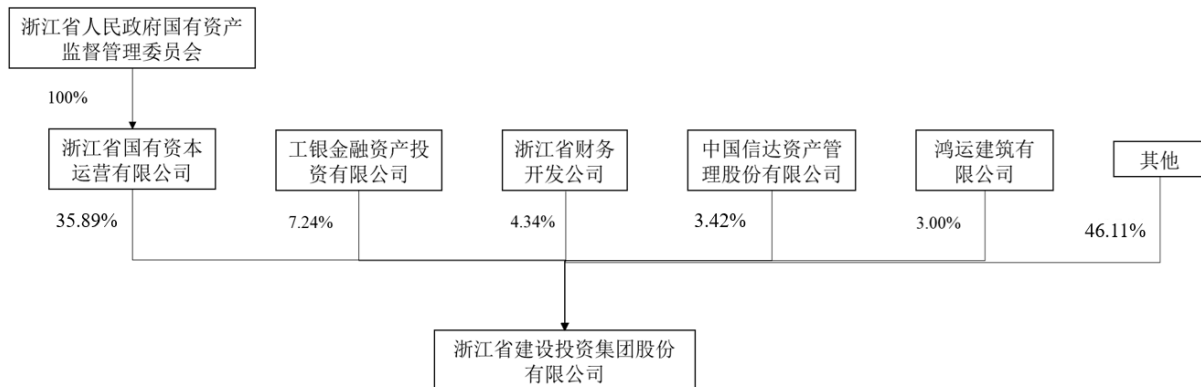
“22 浙建投 MTN001”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司仍在省内建筑行业龙头地位突出，且保持了良好的经营获现能力，融资渠道较为畅通和多元化。虽然盈利能力仍承压，资本结构有待改善，但考虑到公司债务期限结构相对合理，再融资能力较强，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险很低。

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“22 浙建投 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**。

¹⁴ 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。

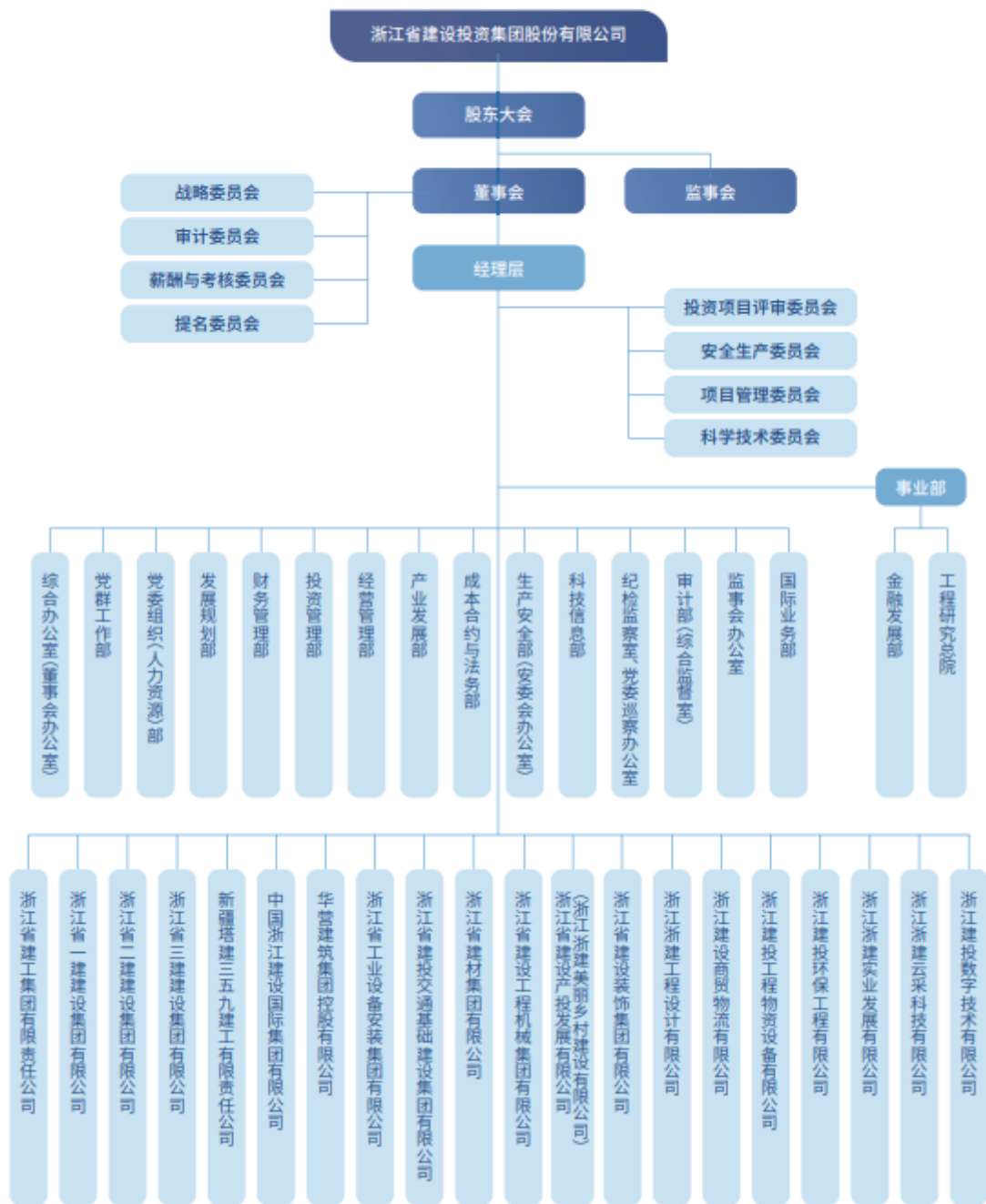
附一：浙江省建设投资集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2024 年末公司下属主要子公司财务情况

公司名称	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年净利润 (亿元)
浙江省建工集团有限责任公司	100.00	347.36	16.42	160.54	-3.10
浙江省一建建设集团有限公司	86.95	129.29	16.96	103.64	1.38
浙江省二建建设集团有限公司	75.27	136.96	20.67	116.12	2.58
浙江省三建建设集团有限公司	75.22	155.22	14.49	107.77	1.23
浙江省工业设备安装集团有限公司	98.43	70.34	8.14	75.53	1.55

■ 组织架构



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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	761,652.20	915,331.83	1,008,682.73	815,409.69
应收账款	2,915,885.90	2,615,229.57	2,660,252.95	2,544,064.35
其他应收款	258,569.78	186,273.89	182,935.45	154,945.97
存货	118,060.08	424,028.10	114,420.16	123,184.77
长期投资	146,693.36	202,378.84	263,234.66	271,090.03
固定资产	267,991.35	320,561.48	342,707.57	336,007.25
在建工程	17,986.66	13,887.32	13,017.15	18,327.00
无形资产	226,215.09	231,155.96	230,114.16	229,579.23
资产总计	11,128,070.69	12,165,045.27	12,088,242.38	11,649,384.52
其他应付款	957,591.73	975,133.79	1,028,003.24	1,008,779.09
短期债务	952,038.52	1,089,093.94	961,023.56	1,146,547.78
长期债务	1,181,316.26	1,238,125.37	1,201,867.45	1,226,260.03
总债务	2,133,354.78	2,327,219.31	2,162,891.01	2,372,807.81
净债务	1,441,830.48	1,493,658.59	1,291,241.38	1,689,815.98
负债合计	10,103,942.60	11,147,892.02	11,136,902.52	10,670,875.37
所有者权益合计	1,024,128.09	1,017,153.26	951,339.86	978,509.15
利息支出	110,652.43	107,425.46	97,374.39	--
营业总收入	9,853,512.76	9,260,574.98	8,064,335.88	2,018,202.25
经营性业务利润	266,574.36	181,362.62	144,192.68	30,497.77
投资收益	-4,568.55	-1,993.00	6,603.24	190.52
净利润	120,887.58	60,282.04	35,764.70	27,766.61
EBIT	222,749.32	173,335.92	150,437.28	--
EBITDA	263,916.43	218,055.65	193,187.90	--
经营活动产生的现金流量净额	316,176.08	207,756.52	291,359.27	-311,186.78
投资活动产生的现金流量净额	-148,719.87	-75,003.37	146,320.12	957.67
筹资活动产生的现金流量净额	-154,998.48	8,736.56	-400,356.05	156,303.62
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率 (%)	5.12	4.68	4.81	4.06
期间费用率 (%)	2.22	2.52	2.78	2.29
EBIT 利润率 (%)	2.26	1.87	1.87	--
总资产收益率 (%)	2.12	1.49	1.24	--
流动比率 (X)	0.91	0.93	0.94	0.94
速动比率 (X)	0.90	0.89	0.93	0.93
存货周转率 (X)	76.67	32.57	28.51	65.19*
应收账款周转率 (X)	3.20	3.35	3.06	3.10*
资产负债率 (%)	90.80	91.64	92.13	91.60
总资本化比率 (%)	71.89	72.33	73.46	74.58
短期债务/总债务 (%)	44.63	46.80	44.43	48.32
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.10	0.04	0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.22	0.09	0.20	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 (X)	2.86	1.93	2.99	--
总债务/EBITDA (X)	8.08	10.67	11.20	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.28	0.20	0.20	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.39	2.03	1.98	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	2.01	1.61	1.54	--
FFO/总债务 (X)	0.11	0.07	0.06	--

注：1、2025 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 2025 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
经营效率	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
	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