信用评级公告

联合〔2022〕4597 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”和“22 浙资 01”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：

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

浙江省国有资本运营有限公司
2022 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 浙资 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 浙资 01	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 浙资 01	10 亿元	10 亿元	2025/03/11
22 浙资 01	12 亿元	12 亿元	2024/10/14

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：2022 年 6 月 24 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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：

指示评级	aa^+		评级结果	AAA
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
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
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				+1

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”）收入及利润规模进一步扩大，在供应链集成服务及工程施工行业保持很强的竞争实力。同时，联合资信也关注到商品贸易易受外部环境影响、公司有息债务持续增长且债务负担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。公司将继续盘活存量优化国资布局，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 浙资 01”和“22 浙资 01”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，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。

2.**核心业务竞争力强。**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。2021 年供应链集成服务实现收入 5317.99 亿元，同比增长 39.70%，利润规模 74.63 亿元，同比增长 37.16%；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 2022 年 3 月底，浙江建投在手未完工合同额 1085.85 亿元，对未来业绩形成支撑。

3.**融资渠道畅通。**截至 2022 年 3 月底，公司直接持有

分析师：闫 力 刘丙江
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

两家 A 股上市公司的股权均未质押，合计参考市值 216.66 亿元；公司共获得银行授信 2783.41 亿元，尚未使用额度 1816.93 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，其价格易受国内外经济状况及供求变化影响。

2. **营运资金占用明显。**随着商贸流通及工程施工业务规模扩大，公司存货、预付款项、应收账款及长期应收款对资金形成明显占用。

3. **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。

4. **有息债务有所增长，债务负担较重。**截至 2022 年 3 月底，公司有息债务规模 951.92 亿元，较 2020 年底增长 39.88%；公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 76.01%和 57.32%，债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	296.06	321.29	383.50	413.59
资产总额(亿元)	2,026.26	2,241.87	2,619.64	2,955.14
所有者权益(亿元)	553.19	604.03	690.37	708.84
短期债务(亿元)	402.81	436.27	522.02	688.70
长期债务(亿元)	244.25	244.27	230.68	263.22
全部债务(亿元)	647.06	680.54	752.70	951.92
营业总收入(亿元)	4,384.50	4,869.96	6,617.65	1,420.78
利润总额(亿元)	71.46	80.95	108.23	27.97
EBITDA(亿元)	108.40	122.62	156.64	--
经营性净现金流(亿元)	50.71	33.49	57.45	-255.52
营业利润率(%)	3.27	3.56	3.02	3.73
净资产收益率(%)	10.10	9.93	12.09	--
资产负债率(%)	72.70	73.06	73.65	76.01
全部债务资本化比率(%)	53.91	52.98	52.16	57.32
流动比率(%)	105.93	104.97	105.45	106.95
经营现金流动负债比(%)	4.22	2.46	3.46	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.74	0.73	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	5.37	5.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.97	5.55	4.81	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	211.12	224.19	233.40	250.06
所有者权益(亿元)	144.36	146.20	148.65	148.85
全部债务(亿元)	63.95	75.75	83.61	85.69
营业总收入(亿元)	0.03	0.00	0.01	0.00
利润总额(亿元)	4.42	6.99	4.70	0.25
资产负债率(%)	31.62	34.79	36.31	40.48
全部债务资本化比率(%)	30.70	34.13	36.00	36.54
流动比率(%)	298.40	377.67	319.13	300.19
经营现金流动负债比(%)	-6.70	-3.64	-4.16	--

注：　2022 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；2019-2021 年现金类资产已剔除受限货币资金，2022 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 浙资 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 浙资 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、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
2022 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

浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“浙江国资”或“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 2022 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 2021 年底，公司合并资产总额 2619.64 亿元，所有者权益 690.37 亿元（含少数股东权益 453.58 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 6617.65 亿元，利润总额 108.23 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2955.14 亿元，所有者权益 708.84 亿元（含少数股东权益 466.43 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1420.78 亿元，利润总额 27.97 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，跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕，但均未到付息日。

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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析及区域环境

1. 贸易行业

（1）大宗商品供应链管理服务行业

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括

原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，截至 2019 年底，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020 年 1 月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于 4 月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高。2021 年，国际大宗商品价格呈先涨后跌走势，前 10 个月持续上涨，个别产品价格创出历史新高，10 月底开始震荡回落，总体水平比上年明显上涨。2022 年一季度，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动。中国政府重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，稳定大宗商品价格的政策接连发布，保供稳价效果已经显现。

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

（2）国际贸易

随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展。中国经济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。中国出口业绩创历史新高，进出口贸易经营企业数量同比增长。

疫情爆发后，世界经济和全球贸易遭受疫情严重冲击，中国进出口贸易总值保持增长，但增速不佳。疫情使全球产业链及供应链先后经历了断裂和重组，绝大多数经济体贸易需求大幅萎缩，中国外贸企业普遍面临在手订单取消或延期、新订单签约困难等问题，尤其中小外贸企业受到的影响更大。但同时，2020 年中国外贸进出口实现快速回稳、持续向好，展现了强大的韧性和综合竞争力。得益于早期及时且严格的防疫工作，中国率先开启经济复苏，重振国际贸易，整体进出口贸易恢复超过预期。根据海关总署发布的数据，2020 年，中国货物贸易进出口总值 32.16 万亿元，同比增长 1.9%，外贸规模创历史新高。其中，出口 17.93 万亿元，同比增长 4%，创造了中国出口规模的历史新高；进口 14.22 万亿元，同比下降 0.7%；贸易顺差 3.7 万亿元，同比增长 27.4%。

随着疫情缓和与经济复苏，全球贸易正持续恢复并超过疫情前水平。2021 年以来，中国经济持续恢复发展，全球经济和贸易有所回暖，促进了中国外贸较快增长。中国作为亚太出口的主要引擎，2020 年出口占全球总出口的份额达到 14.7%，创历史新高。根据海关总署发布的数据，2021 年，中国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元，同比增长 21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口 21.73 万亿元，增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，增长 21.5%。与 2019 年相比，我国货物贸易进出口、出口、进口分别增长 23.9%、26.1%、21.2%。

全球化依赖度高的行业备受疫情冲击，中国与主要贸易伙伴进出口保持增长。新冠疫情冲击下，全球产业链、供应链展现出其脆弱的一面。亚太、欧洲和北美三大全球生产网络的

供应链和生产出现断裂、暂停和大幅减少，对深度参与全球化分工、产业复杂度高、供应链较长、依赖全球物流网络的行业影响深远，带来关键产品及零部件供应紧张。

海外需求旺盛、中国良好的疫情防控以及2020年以来中国签署了一系列新贸易投资协定（RCEP等）为出口供给提供有力支撑。2021年，中国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口分别为5.67、5.35、4.88、2.4和2.34万亿元，分别增长19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和18.4%。同期，中国对“一带一路”沿线国家进出口增长23.6%，比整体增速高2.2个百分点。

2021年，中国进出口贸易经营企业同比增加。中国有进出口实绩的企业达到56.7万家，同比增加3.6万家。其中，民营企业进出口19.0万亿元，增长26.7%，占中国外贸总值的48.6%。同期，外商投资企业进出口14.03万亿元，增长12.7%；国有企业进出口5.94万亿元，增长27.7%。

（3）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展；受疫情影响，2020年社会消费品零售总额呈现负增长。2021年以来，国内贸易逐步恢复常态，随着政策的进一步出台，中国贸易结构和贸易质量有望进一步优化，贸易企业将朝良性发展。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。根据国家统计局数据，2019年，社会消费品零售总额411649亿元，比上年名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长6.0%），增速较上年放缓1个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额372260亿元，增长9.0%。2020年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额391981亿元，比上年名义下降3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

2021年以来，国内贸易逐步恢复常态。2021年，社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，两年平均增速为3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额397037亿元，增长12.9%。扣除价格因素，2021年社会消费品零售总额比上年实际增长10.7%。

2021年8月，商务部等9部门联合印发《商贸物流高质量发展专项行动计划（2021-2025年）》，提出要坚持创新驱动、转型升级，坚持因地制宜、有序推进，着力提升商贸物流网络化、协同化、标准化、数字化、智能化、绿色化和全球化水平。到2025年，初步建立畅通高效、协同共享、标准规范、智能绿色、融合开放的现代商贸物流体系，为形成强大国内市场、构建新发展格局提供有力支撑。坚持问题导向、目标导向，针对中国商贸物流领域的短板和不足，提出了优化商贸物流网络布局、建设城乡高效配送体系、促进区域商贸物流一体化、提升商贸物流标准化水平、发展商贸物流新业态新模式、加快推进冷链物流发展、培育商贸物流骨干企业等12项重点任务和构建良好营商环境、加大政策支持力度、完善重点企业联系制度、发挥行业组织作用、加强商贸物流行业统计等方面的保障措施。

长期来看，国家始终高度重视外贸行业和国内贸易行业发展，随着政策的进一步出台，中国贸易结构和贸易质量有望进一步优化，贸易企业将朝良性发展。

（4）物流行业

全球范围内爆发的新冠肺炎疫情使得物流行业运行环境受到前所未有的严峻挑战，疫情形势好转后全球需求复苏，但海运物流不畅、交付延误导致客户弃货，物流成本持续攀升侵蚀相关出口企业利润。2021年，中国物流运行稳中有进，社会物流总额保持良好增势。

作为连通社会生产、消费各环节的纽带，物流行业在中国经济、社会发展中的角色愈发重要。近年来，中国社会物流需求总体保持平稳增长，但增速有所趋缓，进入中高速发展阶段。2020年，全球范围内爆发的新冠肺炎疫情使得宏观经济经受到前所未有的严峻挑战，从

规模总量看，2020 年中国社会物流总额 300.1 万亿元，按可比价格计算，同比增长 3.5%。分季度看，一季度、上半年和前三季度增速分别为-7.3%、-0.5%和 2.0%，物流规模增长持续恢复，四季度增速回升进一步加快。

2020 年下半年以来，随着航运需求不断上升，全球海运面临运力不足，尤其是出现集装箱空箱不足、周转率下降的现象，海运运价和运输成本大幅上涨。由于疫情形势有所好转，因船舶集中到港、提货缓慢导致港口集装箱数量增加，港口作业过载现象也十分普遍，这些也直接增加了货物仓储成本，并可能导致一些易腐或保质期短的货品面临更多的威胁。

港口拥堵、出港陆运延误导致货物交付延迟、运费居高不下甚至出运困难，交付延误将导致目的港弃货可能性直线上升。集装箱运费攀升，最受冲击的是低附加值的商品，因为利润空间小，这些商品无法承受过高的运价，导致很多海外买家暂停下单，并把一些低货值的商品订单进行延期或者拒绝收货。同时船公司运费和附加费继续上涨，物流成本继续侵蚀相关出口企业利润。

2021 年，中国社会物流总额 335.2 万亿元，按可比价格计算，同比增长 9.2%，两年年均增长 6.2%，增速恢复至正常年份平均水平，物流运行稳中有进，社会物流总额保持良好增势，社会物流总费用与 GDP 的比率稳中有降，“十四五”实现良好开局。

2. 建筑行业

（1）建筑业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

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。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。2017 年之前，建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速，自 2017 年起，建筑业总产值增速长期低于 GDP 增速。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业总产值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度建筑业总产值同比均呈现负增长。2022 年一季度，建筑业总产值增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%。2021 年，建筑业实现增加值 80138.50 亿元，同比增长 2.1%，增速低于 GDP 增速 6 个百分点，占 GDP 比例有所下降，为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

（2）上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。

2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波波动。

2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“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。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5%左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企

新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中

（4）建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业总产值增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域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，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

3. 区域环境

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。

根据《2021 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2021 年浙江省生产总值为 73516 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.5%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 2209 亿元、31189 亿元和 40118 亿元，比上年分别增长 2.2%、10.2%和 7.6%，与 2019 年相比，两年平均增长 1.7%、6.5%和 5.9%。一季度、上半年、前三季度全省生产总值同比分别增长 19.5%、13.4%和 10.6%，两年平均分别增长 6.2%、6.8%和 6.4%。

2021 年，浙江省规模以上工业增加值 20248 亿元，比上年增长 12.9%，两年平均增长 9.1%。其中，国有及国有控股企业比上年增长 10.0%，私营企业增长 13.1%；外商投资企业增长 14.1%，港澳台商投资企业增长 10.7%。17 个传统制造业增加值增长 11.1%。规模以上工业销售产值 91191 亿元，增长 22.8%，其中，出口交货值 15273 亿元，增长 24.5%。38 个工业行业大类中，35 个行业增加值比上年增长，增长面为 92.1%，19 个行业两位数增长。其中，金属制品（25.6%）、计算机通信电子（22.7%）、通用设备（19.0%）、电气机械（17.2%）、专用设备（14.2%）和汽车（10.0%）等 6 个行业合计拉动规模以上工业增加值增长 10.5 个百分点。规模以上工业企业新产品产值比上年增长 30.5%，新产品产值率首次突破 40%，为 40.8%，比上年提高 2.6 个百分点。

2021 年，浙江省固定资产投资比上年增长 10.8%，两年平均增长 8.1%。三次产业投资稳步推进。第一、二、三产业投资比上年分别增长 2.7%、17.8%和 9.0%，两年平均分别增长 35.8%、12.1%和 6.9%。三大领域投资稳定增长。制造业投资增长 19.8%，拉动投资增长 3.4 个百分点；两年平均增长 11.3%。基础设施投资增长 2.0%，拉动投资增长 0.5 个百分点；两年平均增长 3.7%。民间投资比上年增长 8.9%，拉动全部投资增长 5.3 个百分点；两年平均增长 5.7%。其中，民间项目投资增长 11.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 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，各业务板块发展势头良好。

公司商贸流通的经营主体为物产中大，截至 2022 年 3 月底公司直接持股比例 25.41%，无质押。物产中大是浙江省省属特大型国有控股上市公司，是中国供应链集成服务引导者，具有很强的规模优势。

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 2022 年 3 月底公司直接持股比例 37.90%）。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。

公司高端实业义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。2021 年，该板块收入规模快速提升 81.86%至 197.86 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 2022 年 5 月 11 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 2022 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，随着核心主业规模持续扩张带动，公司主营业务收入快速增长，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、金融服务和房产销售等领域，经营规模大，形成多元化业务布局，核心板块发展前景良好。2021年公司主营业务收入占营业收入的比重为99.02%，主营业务十分突出。

从主营业务收入构成来看，2021年，公司供应链集成服务规模持续扩大，2021年实现营业收入5317.99亿元，同比增长39.70%，收入占比为80.36%，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，2021年实现收入856.87亿元，同比增长17.61%，收入占比为12.95%。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，2021年实现收入197.86亿元，同比增长81.86%；金融服务收入2021年实现收入56.19亿元，同比下滑27.94%。

从毛利率来看，2021 年，供应链集成服务业毛利率同比下滑 0.56 个百分点至 1.90%，主要系受大宗产品价格及供需关系影响所致；工程施工毛利率略有提升，2021 年为 4.94%；高端实业毛利率有所下滑，金融服务毛利率提升明显。综合以上因素影响， 2021 年，公司主营业务综合毛利率同比下滑 0.60 个百分点至 2.84%。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1420.78 亿元，同比增长 9.24%；综合毛利率 3.85%，同比略有提升。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022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	3806.62	78.17	2.46	5317.99	80.36	1.90	1144.04	80.52	2.26

工程施工	728.57	14.96	4.79	856.87	12.95	4.94	197.35	13.89	5.60
高端实业	108.80	2.23	13.63	197.86	2.99	10.85	36.51	2.57	13.79
金融服务	77.98	1.60	4.78	56.19	0.85	12.48	9.07	0.64	23.63
工业制造业务	33.35	0.68	11.84	39.09	0.59	2.87	4.01	0.28	12.75
工程服务业业务	23.11	0.47	14.34	46.09	0.70	7.18	4.60	0.32	18.73
其他	36.19	0.74	30.63	38.57	0.58	26.20	8.77	0.62	41.24
主营业务小计	**4814.62**	**98.86**	**3.44**	**6552.67**	**99.02**	**2.84**	**1404.34**	**98.84**	**3.49**
其他业务	51.37	1.05	19.69	59.52	0.90	25.90	15.48	1.09	29.80
利息	2.98	0.06%	100.00%	3.95	0.06	100.00	0.62	0.04	100.00
手续费及佣金	0.99	0.02%	100.00%	1.51	0.02	100.00	0.34	0.02	100.00
合计	**4869.96**	**100.00**	**3.69**	**6617.65**	**100.00**	**3.13**	**1420.78**	**100.00**	**3.85**

2. 供应链集成服务

跟踪期内，受规模扩大及大宗商品价格上涨影响，供应链集成服务收入规模持续扩大，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 2021 年底，物产中大资产总额 1294.50 亿元，所有者权益 393.00 亿元；2021 年实现收入 5625.38 亿元，利润总额 74.63 亿元。

从贸易品种来看，2021 年，钢材、煤炭和化工（含民爆）收入规模保持增长；汽车（含售后服务）及其他贸易品种收入同比有所下降，但仍保持较大规模。

表 4 公司产品销售收入结构情况（单位：亿元）

商品	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
钢材	1322.03	36.88	2,069.91	51.29	3,274.48	58.27	537.02	45.30
汽车（含售后服务）	365.22	10.19	371.39	9.20	365.47	6.50	92.19	7.78
煤炭	357.20	9.96	339.16	8.40	566.98	10.09	133.65	11.27
化工（含民爆）	468.55	13.07	425.77	10.55	642.48	11.43	186.91	15.77
其他贸易品种	909.68	25.37	608.21	15.07	516.46	9.19	153.59	12.95
其他	162.38	4.53	221.26	5.48	254.05	4.52	82.23	6.94
合计	**3585.06**	**100.00**	**4035.7**	**100.00**	**5,619.92**	**100.00**	**1,185.59**	**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。2021 年，钢材销售均价和销售实物量均同比有所增长，带动钢材销售金额同比增长明显。

表 5 钢材经营主要数据

钢材经营数据	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
销售金额（亿元）[2]	1465.57	1961.79	2816.36	614.93
销售实物量（万吨）	3603.28	5116.14	5664.55	1204.09
进口量（万吨）	65.83	555.12	177.71	15.39

[2] 含税价格

钢材经营数据	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
出口量（万吨）	35.17	55.46	113.75	29.65
销售均价（元/吨）	4067.33	3834.51	4971.9	5107.01

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 2022 年 3 月底，元通汽车旗下经销的汽车品牌已经涵盖了国内外 8 个大系的 43 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 2022 年 3 月底，元通汽车拥有汽车销售网点 180 家，其中 4S 店 130 家，其中省内 4S 店 117 家，杭州 4S 店 50 家。

2021 年，元通汽车实现整车销售金额 347.08 亿元，同比变化不大；汽车售后服务收入 54.79 亿元，同比略有增长。

表 6　公司汽车板块经营主要数据

年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
整车销售金额（亿元）	350.01	347.03	347.08	78.39
销售实物量（辆）	196031	174551	167671	35366
销售均价（万元/辆）	17.85	19.88	20.70	22.16
汽车售后服务收入（亿元）	49.12	51.22	54.79	12.27

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”）。物产环能作为全国最大的煤炭贸易企业之一，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。

2021 年，受煤炭销售均价明显提升及销售量上涨影响，煤炭销售金额同比增长明显。

表 7　公司煤炭销售主要数据

年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
销售金额（亿元）	357.20	339.16	623.25	137.54
销售实物量（万吨）	5964.47	6638.35	7122.31	1429.03
销售均价（元/吨）	651.01	536.55	875.07	962.47

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。2021 年，化工产品销售量同比增长 6.14%至 1036.83 万吨，各贸易品种销量涨跌不一。

表 8 公司化工销售主要数据（单位：万吨）

年度/品种	2019 年	2020 年	2021 年
橡胶	104.43	104.31	86.24
塑料	105.82	128.91	104.69
液化	189.31	265.91	186.89
化纤	254.09	370.27	434.89
其他	96.01	107.44	224.12
合计	**749.66**	**976.84**	**1036.83**

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 9 公司主要其他贸易品种数据（单位：万吨）

年度/品种	2019 年	2020 年	2021 年
炉料	268.80	283.24	391.74
油品	195.37	165.54	227.58
纺织服装	30.16	9.44	2.13
机电	132.32	118.53	172.86
合计	**626.65**	**576.75**	**794.31**

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，2021 年工程施工业务收入稳步增长，新签合同金额逐年提升，在手项目量充足。其中 PPP 项目存量规模较大，处于建设期的项目较多。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 2021 年底，浙江建投资产总额 992.46 亿元，所有者权益 84.13 亿元；2021 年实现收入 953.35 亿元，利润总额 16.24 亿元。

2021 年，浙江建投收入规模同比增长 19.84%至 953.35 亿元，其中建筑施工是浙江建投主要收入来源，实现收入 856.87 亿元，同比增长 17.61%；同期，工业制造和工程服务收入均同比有所增长。

从毛利率来看，2021，浙江建投综合毛利率同比略有下滑。其中建筑施工板块毛利率虽略有提升，但仍处较低水平。建筑施工行业集中度低、竞争激烈，在传统的施工承包模式下，低价竞争较为普遍，整体盈利能力不强。

表 10　浙江建投收入及毛利率情况表（单位：亿元）

商品	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）	收入	毛利率（%）
建筑施工	689.93	4.49	728.57	4.79	856.87	4.94
工业制造	32.55	14.04	33.35	11.84	39.09	2.87
工程服务	20.39	9.40	23.11	14.34	46.09	7.18
其他	13.63	--	10.48	--	11.29	23.92
合计	**756.49**	**5.53**	**795.50**	**5.52**	**953.35**	**5.18**

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。近年来，浙江建投新签业务合同规模逐年扩大，2021 年为 1292.36 亿元，同比增长 4.22%，房屋建筑板块和交通市政板块分别新签业务合同 1110.44 亿元和 118.92 亿元。其中合同额 5 亿元及以上的合同当期承揽数量 60 个，承揽金额 501.36 亿元。

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。2021 年，浙江省内新签合同额 755.05 亿元，占总新签合同额的 58.42%，外省占 36.94%，海外占 4.64%。

截至 2022 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）1085.85 亿元，其中房屋建筑 870.68 亿元，交通市政 215.17 亿元，在手订单充足，对未来业绩形成支撑。

表 11　浙江建投新签业务合同情况（单位：亿元）

业务类型	2019 年	2020 年	2021 年
房屋建筑	1033	1122	1110.44
交通市政	189	118	181.92
合计	**1222**	**1240**	**1292.36**

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 2022 年 3 月末，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 268.90 亿元，公司资本金总投资 55.42 亿元。其中已进入运营期的项目 30 个，累计实现运营回款 45.37 亿元。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司执行阶段 PPP 项目情况（单位：亿、%）

类型	数量（个）	预计总投资额	带动工程新签合同额	公司合并范围内资本金应缴额	公司合并单位内资本金累计实缴额	处于运营期的项目数量（个）	运营期累计回款	是否均已纳入财政部项目管理库	终止实施个数
并表 PPP 项目	**39**	**268.90**	**198.03**	**59.09**	**55.42**	**30**	**45.37**	**是**	**0**
--政府付费模式	24	181.27	131.13	40.00	36.95	17	29.43	是	0
--特许经营模式	2	1.97	1.5	0.45	0.09	1	0.18	是	0
--可行性缺口补助模式	13	85.66	65.4	18.64	18.38	12	15.76	是	0
非并表 PPP 项目	**1**	**44.68**	**3.00**	**0.15**	**0.047**	**0**	**0**	**是**	**0**

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。2021 年，实现收入 39.09 亿元，同比增长 17.21%。

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。2021 年，公司工程服务业务实现收入 46.09 亿元，同比增长 99.44%。

4. 金融服务板块

公司金融服务业务涵盖融资租赁、期货、财务公司及投资等。2021 年，金融服务收入规模有所收缩。金融服务板块对公司供应链业务的发展提供支撑，但在经营中也存在一定风险。需持续关注公司金融板块的风险管控情况。

（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；中大融资租赁主要从事汽车租赁及设备租赁业务；物产租赁业务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。2021 年富浙融资租赁实现营业收入 1.92 亿元，净利润 0.66 元，租赁投放 11.17 亿元；2021 年，物产租赁营业收入 38.75 亿元，净利润 2.26 亿元。

物产租赁已出现部分逾期。截至 2022 年 3 月底，物产租赁未剔除抵押物逾期金额为 14.02 亿元，逾期率 12.39%；剔除可控抵押物逾期金额 1.71 元，逾期率 1.51%。针对风险事项，物产租赁实行项目清单化、目标节点化和责任专班化，形成统一催收体系，推动风险处置进展。同时，物产租赁提高风险管控水平，聚焦数字化建设，推广线上流程审批、合同签订；加强项目回访管理，对阶段性发现的风险项目，组织专项组调查，搭建投后动态风险监控预警系统，预期预判催收前置；严守合规底线，增强抗风险能力，从严把关客户筛选，严格执行尽调程序，增强风险防范意识。

（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”）。中大期货成立于 1993 年，具有超过 20 年期货业务经验，拥有中国证监会批复的商品期货经纪业务资格、金融期货经纪业务资格、金融期货交易结算业务资

格、期货投资咨询业务资格及资产管理业务资格，是上海期货交易所会员单位、大连商品交易所会员单位、郑州商品交易所会员单位、中国金融期货交易所交易结算会员。公司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。期货投资咨询业务则主要通过向客户提供风险管理顾问、研究分析、交易咨询等投资咨询服务以获取相应服务费。2021 年，中大期货的商品期货交易额为 29843.25 亿元，市场占有率为 0.32%；中大期货的金融期货交易额为 4622.59 亿元，市场占有率为 0.20%。

（3）投资业务

公司投资业务主要由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。

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。

2021 年，公司新增决策项目 50 个，决策金 57.14 亿元，投放金额合计 48.12 亿元；续投项目 7 个，投放金额 17.32 亿元。

表 13 截至 2021 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
浙江新兴动力基金	20.00	10.00（首期）	0.73	是
新兴产业基金 （暂定）	3.11	0.61（首期）	0.61	是
浙江省国有资产证券化投资基金	3.00	3.00（首期）	0.30	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），该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，基金收益主要为投资收益。截至 2021 末，国新国同基金 I 期已投项目 18 个，金额约 255.17 亿元。

此外，物产中大财务有限公司（以下简称“物产财务”）主要为成员单位提供财务和融资顾问服务等，有助于公司提升资金管理能力和降低融资成本。截至 2021 年末，物产财务资产总额 164.74 亿元，2021 年物产财务营业收入为 3.83 亿元，净利润为 1.00 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。2021 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 3 月底，已布局综合医院 3 家，床位数约 2250 张，已投入运营的养老网点 9 家，床位数 1677 张。2021 年，医疗健康业务收入 18.93 亿元。

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。截至 2021 年底，物产环境资产总额 23.57 亿元，2021 年实现收入 6.03 亿元，利润总额 0.39 元。

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。公司电线电缆业务主要由嵊州中大元通线缆科技有限公司负责运营（以下简称“元通线缆”）。2021 年，元通线缆产量 10.11 万千米，同比增长 26.10%；实现营业收入 67.52 亿元，同比增长 72.68%。

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。截止 2021 年年底，公司物流网点数已达 134 个，其中自控库 50 个、准入库 84 个，主要分布在华北、华东和华南等大宗商品核心物流节点区域，综合物流服务量 5656 万吨，较上年同期增长 7.82%。

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、存货周转次数和总资产周转次数均有所提升。2021 年，分别为 14.00 次、23.02 次和 2.72 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 2021 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 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司较上年底增加 66 家，不再纳入合并范围的子公司 20 家。公司合并范围虽有一定变化，但新纳入合并范围公司整体规模较小，整体财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2619.64 亿元，所有者权益 690.37 亿元（含少数股东权益 453.58 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 6617.65 亿元，利润总额 108.23 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2955.14 亿元，所有者权益 708.84 亿元（含少数股东权益 466.43 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1420.78 亿元，利润总额 27.97 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项目及BT项目）大，对营运资金占用明显。总体看，公司资产质量尚可。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2619.64 亿元，较上年底增长 16.85%，主要系流动资产所致。其中，流动资产占 66.87%，非流动资产占 33.13%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 14　2020－2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**1272.07**	**62.78**	**1431.62**	**63.86**	**1751.80**	**66.87**
货币资金	273.80	21.52	286.06	19.98	328.93	18.78
应收账款	355.82	27.97	377.19	26.35	459.67	26.24
存货	350.27	27.54	250.58	17.50	306.50	17.50
合同资产	0.00	0.00	154.86	10.82	247.25	14.11
非流动资产	**754.19**	**37.22**	**810.26**	**36.14**	**867.83**	**33.13**
其他非流动金融资产	11.11	1.47	13.54	1.67	157.66	18.17
长期应收款	250.96	33.28	207.70	25.63	218.13	25.14
长期股权投资	44.39	5.89	51.17	6.32	65.12	7.50
投资性房地产	38.02	5.04	43.84	5.41	44.58	5.14
固定资产	108.69	14.41	124.13	15.32	128.42	14.80
其他非流动资产	13.39	1.78	88.17	10.88	88.09	10.15
资产总额	**2026.26**	**100.00**	**2241.87**	**100.00**	**2619.64**	**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 2021 年底，流动资产 1751.80 亿元，较上年底增长 22.37%。公司流动资产主要由货币资金（占 18.78%）、应收账款（占 26.24%）、预付款项（占 8.01%）、存货（占 17.50%）和合同资产（占 14.11%）构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 328.93 亿元，较上年底增长 14.98%，其中银行存款 269.81 亿元。货币资金中有 63.55 亿元受限资金，主要为票据保证金和期货交易保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 459.67 亿元，较上年底增长 21.87%。应收账

款账龄以 1 年内为主，累计计提坏账 41.89 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 73.98 亿元，占比为 14.74%，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 2021 年底，公司预付款项 140.38 亿元，1 年以内占比 98.39%，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 8.03%，集中度低。

截至 2021 年底，公司存货 306.50 亿元，较上年底增长 22.32%，主要系库存商品增长所致。公司存货主要为库存商品（240.89 亿元）、发出商品（25.07 亿元）和在途物资（13.16 亿元），累计计提存货跌价准备 13.19 亿元。

截至 2021 年底，公司合同资产 247.25 亿元，较上年底增长 59.66%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产（247.25 亿元）增长所致。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 867.83 亿元，较上年底增长 7.11%，公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 18.17%）、长期应收款（占 25.14%）、长期股权投资（占 7.50%）、投资性房地产（占 5.14%）、固定资产（占 14.80%）、固定资产（占 14.79%）、无形资产（占 7.58%）和其他非流动资产（占 10.15%）构成。

截至 2021 年底，公司发放贷款及垫款 18.93 亿元，较上年底下降 20.38%。其中中大租赁发放贷款账面余额 0.39 亿元、元通典当发放贷款账面余额 17.21 亿元和物宝典当发放打款账面余额 3.66 亿元；累计贷款损失准备 2.34 亿元；其中一年内到期的贷款占比 100.00%。

截至 2021 年底，公司其他非流动金融资产 157.66 亿元，较上年底大幅增长，主要系按照新金融准则重分类所致。其中债务工具投资 7.01 亿元，权益工具投资 141.89 亿元。

截至 2021 年底，公司长期应收款 218.13 亿元，较上年底增长 5.02%。其中融资租赁款 91.42 亿元、BT 代建款 9.57 亿元、PPP 项目工程款 91.32 亿元和分期收款提供劳务 22.86 亿元。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 65.12 亿元，较上年底增长 27.25%，主要系增加对联营企业投资所致。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 44.58 亿元，较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司固定资产 128.42 亿元，较上年底变化不大。公司固定资产主要包括房屋及建筑物（67.54 亿元）和专用设备（45.59 亿元）；累计计提折旧 79.70 亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产 65.82 亿元，较上年底增长 16.82%。公司无形资产主要由土地使用权（31.43 亿元）和特许经营权（14.22 亿元）构成，累计摊销 12.44 亿元。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 88.09 亿元，较上年底变化不大。主要构成为未完工 PPP 项目工程款 35.74 亿元、合同资产（质保金）16.57 亿元及采矿权购置款 15.43 亿元。

截至 2021 年末，公司资产受限规模合计 274.04 亿元。

表 15　截至 2021 年底公司受限资产明细

（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	63.55	保证金存款、住房基金、借款担保等
应收账款	16.06	应收账款保理、借款质押
应收款项融资	11.74	质押
存货	3.65	汽车合格证/仓单质押
一年内到期的非流动资产	19.71	借款抵质押
其他非流动资产	31.79	借款抵质押、保证金
长期应收款	107.52	借款抵质押
投资性房地产	8.25	抵押
固定资产	7.52	借款抵质押
无形资产	2.95	借款抵质押
在建工程	1.30	借款抵质押

合计	274.04	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2955.14 亿元，较 2021 年底增长 12.81%，主要系流动资产增长所致。流动资产占 70.14%，非流动资产占 29.86%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，预付款项 279.44 亿元，较 2021 年底增长 99.06%；存货 487.28 亿元，较 2021 年底增长 58.98%。预付款项及存货增长，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 2021 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于利润积累，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 2021 年底，公司所有者权益 690.37 亿元，较上年底增长 14.29%，主要系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 34.30%，少数股东权益占比为 65.70%。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 14.48%、3.19%、0.04%和 11.84%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 708.84 亿元，较 2021 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 2021 年底，公司负债总额 1929.26 亿元，较上年底增长 17.79%，主要系流动负债所致。其中，流动负债占 86.11%，非流动负债占 13.89%。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 2021 年底，公司短期借款 207.01 亿元，其中保证借款 67.79 亿元、信用借款 72.27 亿元、进口押汇 14.89 亿元和信用证借款 17.00 亿元。

截至 2021 年底，公司应付票据 154.14 亿元，主要为银行承兑汇票 148.85 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 2021 年底，公司应付账款 543.93 亿元，较上年底增长 24.94%。应付账款账龄以一年内为主。

截至 2021 年底，公司其他应付款 149.29 亿元，较上年底增长 22.11%，主要系关联方借款增加所致。主要构成为关联方借款 57.53 亿元、押金保证金 55.09 亿元和应付暂收款 24.04 亿元。

截至 2021 年底，公司合同负债 199.92 亿元，较上年底增长 25.16%，主要构成为为贸易客户预收款 166.48 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 195.46 亿元，较上年底增长 29.91%，主要构成为短期应付债权 100.80 亿元、应付期货业务客户保证金 32.47 亿元和代转销项税额 56.84 亿元。

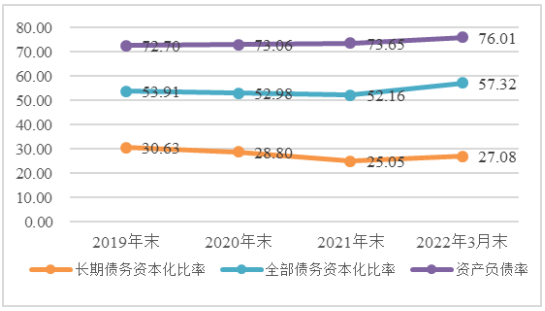
截至 2021 年底，公司非流动负债 267.95 亿元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 50.87%）和应付债券（占 31.22%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 136.30 亿元，较上年底增长 8.80%，主要构成为抵押借款 103.10 亿元、保证借款 14.97 亿元和质押及保证借款 10.53 亿元。

截至 2021 年底，公司应付债券 83.66 亿元，较上年底下降 29.47%，主要系部分偿还及调整至流动负债所致。

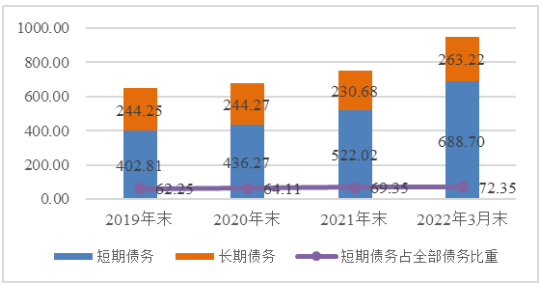
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 2246.29 亿元，较 2021 年底增长 16.43%，主要系流动资产增长所致。其中，流动负债占 86.28%，非流动负债占 13.72%，负债结构较 2021 年底变化不大。其中短期借款增长 73.66%至 359.49 亿元，合同负债增长 37.41%至 274.72 亿元。其他负债科目变动不大。

图 1　2019－2021 年末及 2022 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　2019－2021 年末及 2022 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 2021 年底，公司全部债务 752.70 亿元，较上年底增长 10.60%。债务结构方面，短期债务占 69.35%，长期债务占 30.65%。从债务指标来看，截至 2021 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 73.65%、52.16%和 25.05%，较上年底分别提高 0.59 个百分点、下降 0.82 个百分点和下降 3.75 个百分点。若将计入其他权益工具的 28.66 亿元永续债调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 781.35 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 74.74%、54.15%和 28.16%，较调整前分别上升 1.09 个百分点、1.99 个百分点和 3.11 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 951.92 亿元，较 2021 年底增长 26.47%。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 76.01%、57.32%和 27.08%，较 2021 年底分别提高 2.37 个百分点、5.16 个百分点和 2.03 个百分点，债务负担有所加重。

4．盈利能力

2021年，公司营业收入快速增长，期间费用管控能力良好，资产和信用减值损失对利润形成侵蚀；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。

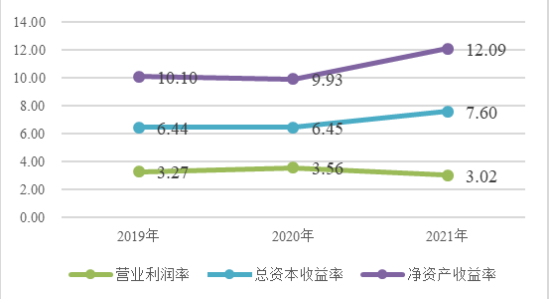
2021年，公司实现营业总收入6612.19亿元，同比增长35.89%；营业成本6410.63亿元，同比增长36.67%；营业利润率为3.02%，同比变化不大。

2021年，公司费用总额为106.69亿元，同比增长7.80%。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24.65%、52.84%、8.48%和14.03%，以管理为主。其中，销售费用为26.30亿元，同比增长8.02%；管理费用为56.38亿元，同比增长17.15%；研发费用为9.05亿元，同比增长41.34%；财务费用为14.97亿元，同比下降25.53%。2021年，公司期间费用率为1.61%，同比下降0.42个百分点。公司期间费用管控能力良好。

2021年，公司实现投资收益19.50亿元，同比增长7.49%，主要构成为处置交易性金融资产取得的投资收益10.73亿元和权益法核算的长期股权投资收益7.95亿元。投资收益占营业利润比重为18.33%；其他收益4.86亿元，同比变化不大，主要为政府补助；资产处置收益5.93亿元，主要为固定资产、无形资产处置利得；公允价值变动收益11.79亿元，主要为交易性金融资产6.07亿元、衍生金融负债4.15亿元和其他非流动金融资产3.24亿元；资产减值损失12.96亿元，主要为存货跌价损失11.80亿元；信用减值损失16.17亿元，主要为坏账损失15.13亿元。

图 3　2019－2021 年公司盈利指标

（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.60%和 12.09%，同比分别提高 1.15 个百分点和 2.16 个百分点。公司各盈利指标有所改善。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1420.78 亿元，同比增长 9.24%；营业成本 1366.14 亿元，同比增长 9.00%；营业利润率为 3.73%，同比增长 0.21 个百分点。

5．现金流

2021 年，随着经营规模扩大，公司经营活动现金流规模持续增长，净流入规模持续扩大，收入实现质量较高；公司保持较大规模对外投资，投资活动现金流持续净流出；随着加大融资，筹资活动现金流净额由负转正。

表 16　公司现金流量情况

（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4795.38	5445.31	7314.64	1845.08
经营活动现金流出小计	4744.67	5411.82	7257.18	2100.60
经营现金流量净额	**50.71**	**33.49**	**57.45**	**-255.52**
投资活动现金流入小计	178.51	221.53	216.00	98.09
投资活动现金流出小计	255.21	232.55	286.10	96.27
投资活动现金流量净额	**-76.70**	**-11.02**	**-70.10**	**1.82**
筹资活动前现金流量净额	**-25.99**	**22.47**	**-12.65**	**-253.70**
筹资活动现金流入小计	1197.43	1365.69	1651.52	677.21
筹资活动现金流出小计	1116.98	1379.36	1616.54	503.83
筹资活动现金流量净额	**80.45**	**-13.68**	**34.98**	**173.38**
现金收入比（%）	106.75	108.14	108.67	122.98

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 7314.64 亿元，同比增长 34.33%；经营活动现金流出 7257.18 亿元，同比增长 34.10%。2021 年，公司经营活动现金净流入 57.45 亿元，同比增长 71.54%。同期，公司现金收入比为 108.67%，同比提高 0.53 个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 216.00 亿元；投资活动现金流出 286.10 亿元，同比增长 23.03%，主要系投资支付的现金增长所致。2021 年，公司投资活动现金净流出 70.10 亿元，同比增长 536.11%。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-12.65 亿元，同比下降 156.28%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 1651.52 亿元，同比增长 20.93%；筹资活动现金流出 1616.54 亿元，同比增长 17.19%。2021 年，公司筹资活动现金净流入 34.98 亿元，同比净流出转为净流入。

2022 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 255.52 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 122.98%；公司实现投资活动现金净流入 1.82 亿元；公司实现筹资活动现金净流入 173.38 亿元。

6．偿债指标

公司长期和短期偿债能力指标表现尚可，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 17　公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	104.97	105.45
	速动比率（%）	86.60	87.00
	经营现金/流动负债（%）	2.46	3.46
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.11
	现金类资产/短期债务（倍）	0.74	0.73
长期偿债	EBITDA（亿元）	122.62	156.64

能力	全部债务/EBITDA（倍）	5.55	4.81
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.08
	EBITDA/利息支出（倍）	5.37	5.97
	经营现金/利息支出（倍）	1.47	2.19

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

从短期偿债能力指标来看，截至 2021 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 0.73 倍，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标来看，2021 年，公司 EBITDA/利息支出及经营现金/全部债务指标均较上年底有所提升，全部债务/EBITDA 指标较上年底有所下降，长期偿债能力指标有所改善。

截至 2022 年 3 月末，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，其中物产中大发生的重大未决诉讼案件约 12 起，公司已按预计可回收情况对相关涉诉款项全部或部分计提减值损失；浙江建投发生的重大未决诉讼案件约 8 起，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 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 0.73 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 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信 2783.41 亿元，尚未使用额度为 1816.93 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. 母公司/公司本部财务分析

母公司作为投资控股平台，收入规模很小，利润主要来源子公司分红，收益稳定；母公司资产主要为对子公司的资金拆借以及股权出资；有息债务波动增长，债务负担尚可。考虑到母公司直接持有上市公司股权均未质押，再融资渠道畅通，母公司偿债压力可控。

截至 2021 年底，母公司资产总额 233.40 亿元，较上年底增长 4.11%。其中，流动资产 73.21 亿元(占比 31.37%)，非流动资产 160.19 亿元（占比 68.63%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.21%）、交易性金融资产（占 15.29%）、其他应收款（占 45.32%，全部为对合并范围子公司借款）和一年内到期的非流动资产（占 20.14%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 9.40%）、长期应收款（占 7.67%）和长期股权投资（占 82.20%）构成。

表 18 截至 2021 年底母公司其他应收款明细
（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	3.02	关联方借款
浙江省发展资产经营有限公司	2.00	内部单位借款
浙江富浙资本管理有限公司	25.32	统借统还贷款
浙江富浙资本管理有限公司	3.60	内部单位借款
合计	**33.95**	

资料来源：公司审计报告

表 19 截至 2021 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	26.18
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
浙江富浙资产管理有限公司	7.78

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，母公司负债总额 84.75 亿元，较上年底增长 8.66%。其中，流动负债 22.94 亿元（占比 27.07%），非流动负债 61.81 亿元（占比 72.93%）。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 8.76%）和其他流动负债（占 87.18%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 95.15%）构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 83.61 亿元。其中，短期债务占 26.32%、长期债务占 73.68%。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 36.31%，

全部债务资本化比率为 36.00%。

表 20 截至 2022 年 5 月底母公司存续债券

（单位：亿元）

证券名称	余额	到期日
21 浙资运营 SCP002	10.00	2022-7-26
21 浙资运营 MTN001	10.00	2024-03-24
20 浙资 01/ 20 浙国资债 01	5.00	2023-11-12
21 浙资 01	10.00	2024-10-14
20 浙资运营 PPN001	5.70	2023-04-03
19 浙资运营 PPN001	2.00	2022-11-26
19 浙纾 02	7.00	2024-11-19
19 浙资 01/ 19 浙国资债 01	6.00	2024-08-20
22 浙资 01	12.00	2025-03-11
18 浙资 01/ 18 浙国资债 01	9.00	2023-12-13
21 浙资 01	10.00	2024-10-14

注：上述不包含ABS债券
资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 148.65 亿元，较上年底增长 1.68%。在所有者权益中，实收资本为 100.00 亿元（占 67.27%）、资本公积 26.61 亿元（占 17.90%）、未分配利润 19.18 亿元（占 12.90%）和盈余公积 2.87 亿元（占 1.93%）。

2021 年，母公司营业总收入为 23.39 万元，营利润总额为 4.70 亿元，其中投资收益为 5.96 亿元。

现金流方面，截至 2021 年底，公司母公司经营活动现金流净额为-0.95 亿元，投资活动现金流净额 4.70 亿元，筹资活动现金流净额 2.39 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司直接持有物产中大及浙江建投股权市值为 216.66 亿元，均未质押。

十、外部支持

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。

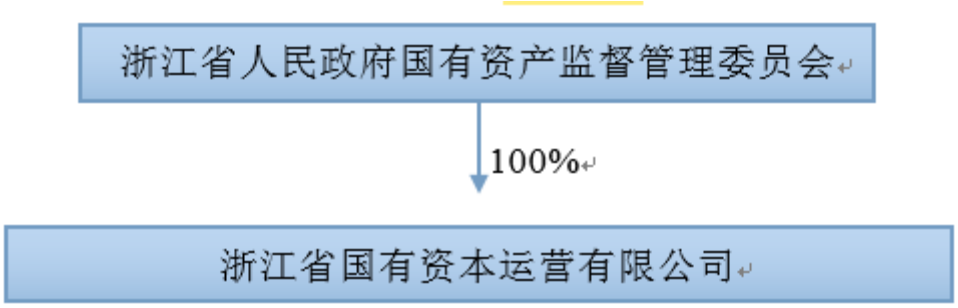
公司作为浙江省唯一的国有资本运营平台，在新一轮国企改革中地位突出，并且陆续获得政策性资产划转及资本注入，并在业务资源、财政补贴方面获得大力支持，发展基础不断夯实。

2021 年及 2022 年 1－3 月，公司获得政府补助 4.86 亿元和 0.52 亿元。

十一、结论

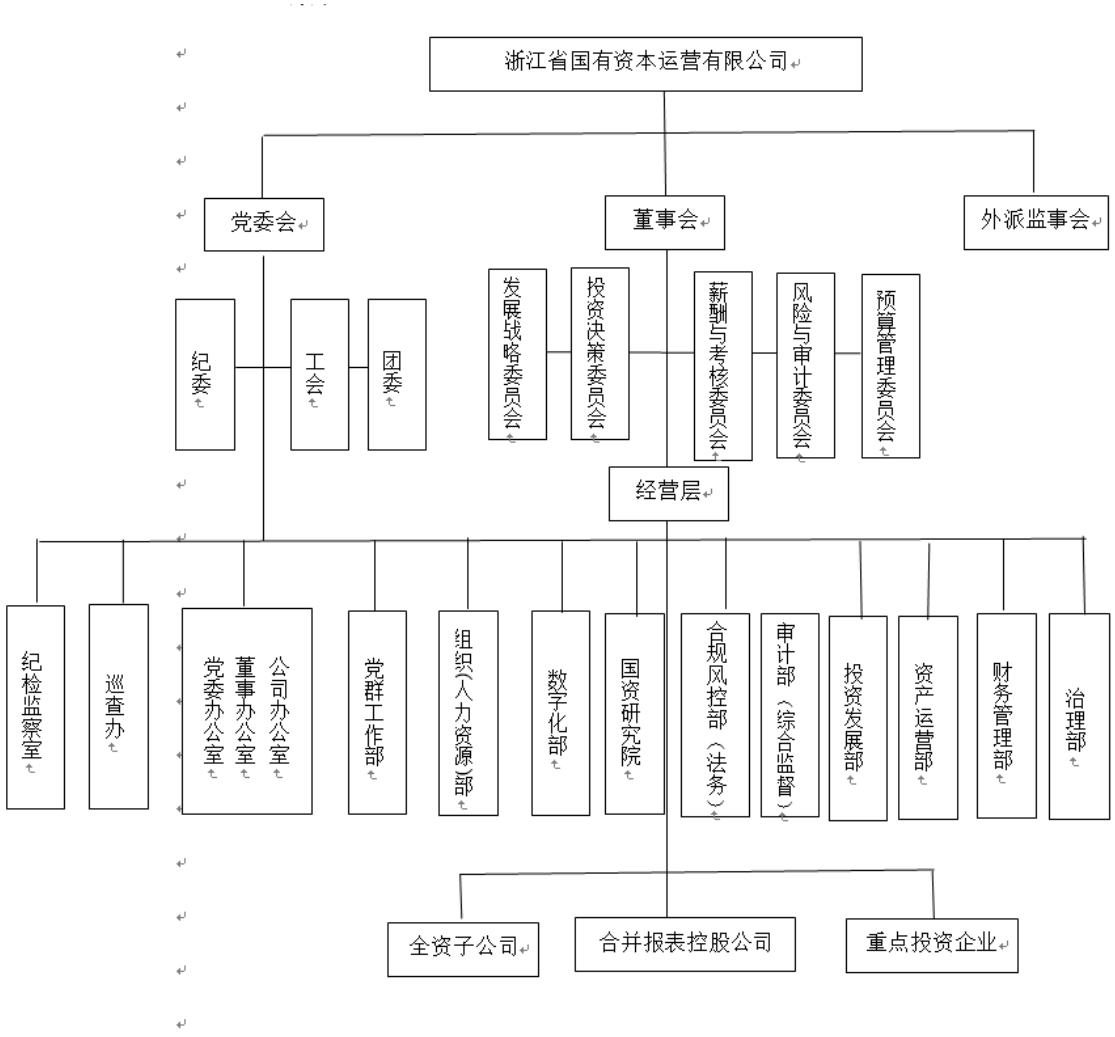
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“21 浙资 01”和“22 浙资 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	296.06	321.29	383.50	413.59
资产总额（亿元）	2,026.26	2,241.87	2,619.64	2,955.14
所有者权益（亿元）	553.19	604.03	690.37	708.84
短期债务（亿元）	402.81	436.27	522.02	688.70
长期债务（亿元）	244.25	244.27	230.68	263.22
全部债务（亿元）	647.06	680.54	752.70	951.92
营业收入（亿元）	4,384.50	4,869.96	6,617.65	1,420.78
利润总额（亿元）	71.46	80.95	108.23	27.97
EBITDA（亿元）	108.40	122.62	156.64	--
经营性净现金流（亿元）	50.71	33.49	57.45	-255.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.84	11.35	14.00	--
存货周转次数（次）	12.60	15.61	23.02	--
总资产周转次数（次）	2.33	2.28	2.72	--
现金收入比（%）	106.75	108.14	108.67	122.98
营业利润率（%）	3.27	3.56	3.02	3.73
总资本收益率（%）	6.44	6.45	7.60	--
净资产收益率（%）	10.10	9.93	12.09	--
长期债务资本化比率（%）	30.63	28.80	25.05	27.08
全部债务资本化比率（%）	53.91	52.98	52.16	57.32
资产负债率（%）	72.70	73.06	73.65	76.01
流动比率（%）	105.93	104.97	105.45	106.95
速动比率（%）	76.76	86.60	87.00	81.81
经营现金流动负债比（%）	4.22	2.46	3.46	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.74	0.73	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	5.37	5.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.97	5.55	4.81	--

注：2022 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；2019-2021 年现金类资产已剔除受限货币资金，2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.65	18.09	25.26	44.99
资产总额（亿元）	211.12	224.19	233.40	250.06
所有者权益（亿元）	144.36	146.20	148.65	148.85
短期债务（亿元）	10.02	16.00	22.01	12.01
长期债务（亿元）	53.93	59.75	61.60	73.68
全部债务（亿元）	63.95	75.75	83.61	85.69
营业收入（亿元）	0.03	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	4.42	6.99	4.70	0.25
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-0.82	-0.66	-0.95	14.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	354.54	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（%）	93.06	231.30	96.47	184.35
营业利润率（%）	-118.99	-615.28	-158.45	-181.09
总资本收益率（%）	2.12	3.15	1.98	--
净资产收益率（%）	3.06	4.78	3.10	--
长期债务资本化比率（%）	27.20	29.01	29.30	33.11
全部债务资本化比率（%）	30.70	34.13	36.00	36.54
资产负债率（%）	31.62	34.79	36.31	40.48
流动比率（%）	298.40	377.67	319.13	300.19
速动比率（%）	298.40	377.67	319.13	300.19
经营现金流动负债比（%）	-6.70	-3.64	-4.16	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.13	1.15	3.75
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2022 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	（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%
净资产年复合增长率	
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