

浙江省国有资本运营有限公司

2025 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〔2025〕5551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“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：

二〇二五年六月二十七日

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。

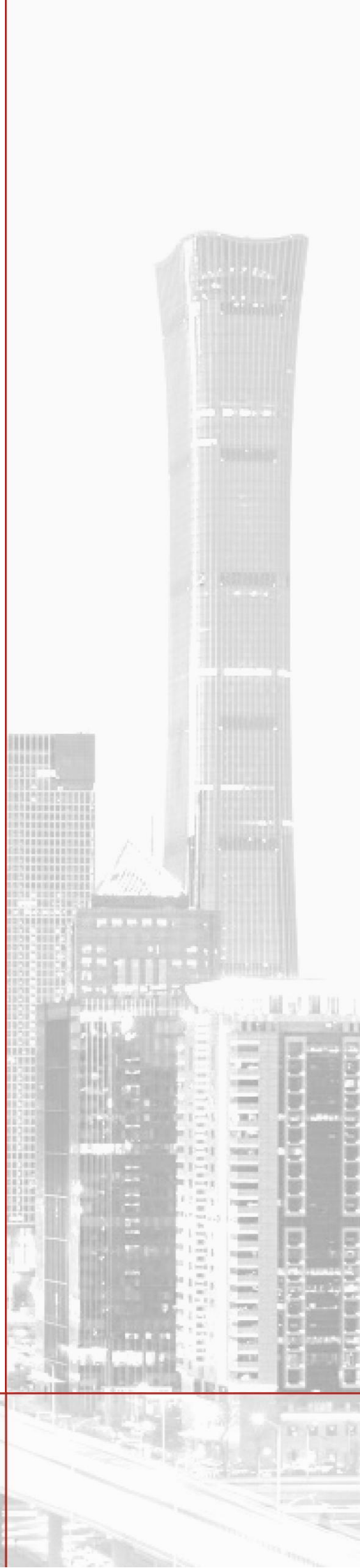
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/27
22 浙资 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）是浙江省唯一的省级国有资本运营平台，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，同时覆盖高端实业、金融投资和工业制造等领域，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，2024 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很强水平；资产质量尚可；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省级国资运营平台，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 年底，浙江建投在手未完工合同额约 1179 亿元，对未来业绩形成支撑。
- **融资渠道畅通。**截至 2025 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 99.08 亿元；公司已获得银行授信总额为 4189.12 亿元，未使用额度 3074.40 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，在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。**公司工程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。
- **有息债务持续增长，债务负担较重。**截至 2024 年底，公司有息债务规模 1052.20 亿元，较 2023 年底增长 4.46%；公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 73.98%和 54.40%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
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

个体信用状况变动说明：因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

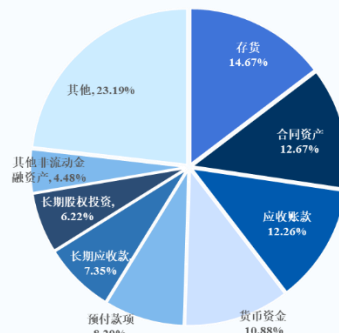
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	297.79	313.79	476.58
资产总额（亿元）	3258.38	3390.23	3689.75
所有者权益（亿元）	838.03	882.06	912.78
短期债务（亿元）	695.14	722.84	757.32
长期债务（亿元）	312.10	329.36	392.86
全部债务（亿元）	1007.24	1052.20	1150.18
营业总收入（亿元）	6771.21	6848.82	1546.90
利润总额（亿元）	99.12	92.17	25.77
EBITDA（亿元）	154.01	148.76	--
经营性净现金流（亿元）	27.47	70.82	-113.24
营业利润率（%）	2.97	2.54	2.90
净资产收益率（%）	9.00	7.87	--
资产负债率（%）	74.28	73.98	75.26
全部债务资本化比率（%）	54.58	54.40	55.75
流动比率（%）	103.63	104.77	106.41
经营现金流流动负债比（%）	1.34	3.32	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.43	0.63
EBITDA利息倍数（倍）	5.81	5.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.54	7.07	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	259.42	309.39	324.18
所有者权益（亿元）	166.03	167.90	168.36
全部债务（亿元）	88.54	124.61	132.29
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.00
利润总额（亿元）	8.50	7.22	0.67
资产负债率（%）	36.00	45.73	48.06
全部债务资本化比率（%）	34.78	42.60	44.00
流动比率（%）	97.72	92.25	99.59
经营现金流流动负债比（%）	0.82	15.20	--

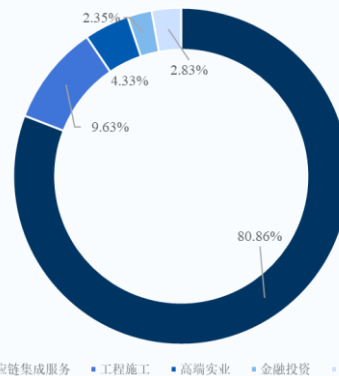
注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 长期应付款中有息债务已计入长期债务；4. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务；5. 公司2025年一季度合并口径有息债务、现金类资产未经调整

资料来源：联合资信根据企业提供资料整理

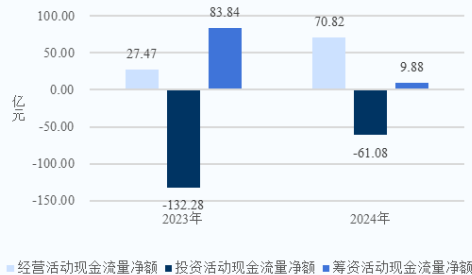
2024年底公司资产构成



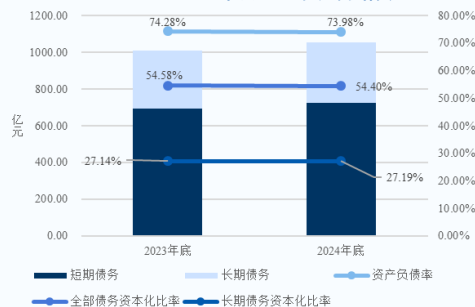
2024年公司收入构成



2023—2024年公司现金流情况



2023—2024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
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
22 浙资 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	郭察理 李上	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

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：李 明 liming@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”）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2025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、金融投资和工业制造等领域，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至2024年底，公司合并资产总额3390.23亿元，所有者权益882.06亿元（含少数股东权益566.81亿元）；2024年，公司实现营业总收入6848.82亿元，利润总额92.17亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额3689.75亿元，所有者权益912.78亿元（含少数股东权益591.76亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入1546.90亿元，利润总额25.77亿元。

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2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券如下表。“22浙资02”募集资金已使用完毕，跟踪期内正常付息。

图表1·截至2025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
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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年一季度报）](#)》。

五、行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见《多元产业投资控股行业分析》。

六、控股产业布局及子公司概况

1 业务构成

跟踪期内，公司作为浙江省重要的国有资本运营平台，经营格局仍以商贸流通与建筑为核心，同时还覆盖了高端实业、金融投资等行业，形成了多元化布局。

跟踪期内，公司经营业务仍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、金融投资和工业制造等领域。2024 年，公司营业总收入规模保持稳定，综合毛利率同比略有下降。

从主营业务收入构成来看，2024 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集团股份有限公司（以下简称“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，业务占比为 9.63%，板块经营主体为浙江省建设投资集团股份有限公司（以下简称“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投资形成业务重要补充。

从毛利率来看，2024 年，公司各主要业务板块毛利率水平均有所下降，主营业务综合毛利率同比下降 0.41 个百分点至 2.70%。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1546.90 亿元，同比增长 0.84%；综合毛利率 3.05%，同比略有下降。

图表 2 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供应链集成服务	5422.16	80.08%	1.84%	5537.70	80.86%	1.28%
工程施工	790.58	11.68%	4.70%	659.78	9.63%	4.70%
高端实业	229.95	3.40%	16.77%	296.62	4.33%	15.15%
金融投资	149.50	2.21%	9.84%	160.87	2.35%	9.20%
工业制造业务	23.24	0.34%	0.88%	14.31	0.21%	2.96%
工程相关其他业务	98.45	1.45%	3.82%	115.71	1.69%	3.43%
其他	72.89	1.08%	18.80%	63.83	0.93%	29.60%
合计	6771.21	100.00%	3.11%	6848.82	100.00%	2.70%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 重要子公司

跟踪期内，公司各主要板块仍由子公司负责。

跟踪期内公司各业务板块仍主要由下属子公司运营，主要经营主体均为上市发债企业。物产中大及浙江建投仍是公司资产、负债、收入及净利润的主要来源。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业简称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	负债总额	所有者权益	营业总收入	净利润	经营活动产生的现金流量净额
------	--------	------	---------	------	------	-------	-------	-----	---------------

物产中大	供应链集成服务、高端实业、金融投资	25.42%	上市、发债	1758.79	1179.60	579.18	5995.20	49.78	41.49
浙江建投	工程施工、工业制造和工程相关	35.89%	上市、发债	1208.82	1113.69	951.34	806.43	3.58	29.14
合并口径	--	--	--	3390.23	2508.17	882.06	6848.82	69.38	70.82
公司本部	--	--	--	309.39	141.49	167.90	0.02	6.45	7.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

七、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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。

截至 2025 年 3 月底，公司对物产中大直接持股比例 25.42%（参考市值 66.55 亿元），无质押。物产中大大自 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。

截至 2025 年 3 月底，公司对浙江建投直接持股比例 35.89%（参考市值 32.53 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，主要从事工程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 2025 年 6 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 2025 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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，公司在法人治理结构及管理体制方面无重大变化。

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 4 • 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	盛永校	董事	聘任	2024 年 1 月	2024 年 2 月
董事	潘金明	职工董事	聘任	2024 年 1 月	2024 年 2 月
监事	王云	职工监事	聘任	2024 年 1 月	2024 年 2 月
监事	黄洪波	职工监事	辞任	2024 年 5 月	尚未完成变更
监事	章磊	职工监事	聘任	2024 年 5 月	尚未完成变更
董事	帅长斌	董事	辞任	2024 年 9 月	尚未完成变更

资料来源：联合资信根据公司资料整理

（三）经营方面

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。

物产中大是浙江省最大的省属贸易企业，截至 2024 年底，物产中大资产总额 1758.79 亿元，所有者权益 579.18 亿元；2024 年实现营业总收入 5995.20 亿元，同比增长 3.34%；利润总额 64.88 亿元，同比下降 11.11%。

从贸易品种来看，2024 年，公司主要贸易品种结构稳定。其中，汽车（含售后服务）及其他贸易品种收入规模同比有所下降，钢材、煤炭收入和化工（含民爆）同比有所提升。

图表 5 • 物产中大收入结构情况（单位：亿元）

商品	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢材	3251.35	56.04%	3297.60	55.00%	688.86	51.74%
汽车（含售后服务）	408.52	7.04%	407.45	6.80%	95.62	7.18%
煤炭	410.98	7.08%	414.87	6.92%	98.80	7.42%
化工（含民爆）	857.39	14.78%	998.59	16.66%	246.94	18.55%
其他贸易品种	541.59	9.34%	419.19	6.99%	93.46	7.02%
其他	331.78	5.72%	457.50	7.63%	107.80	8.10%
合计	5801.61	100.00%	5995.20	100.00%	1331.48	100.00%

注：收入口径与销售金额口径差异主要在于收入涵盖贸易业务销售收入及物流、加工等其他相关收入
 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。2024 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。

公司与武钢、萍钢、鞍钢等全国近二十家大型钢铁集团建立了合作关系，供应商与客户较为分散，最高交易金额占比均不超过 5%。2024 年，公司前五大供应商采购金额合计占该业务采购总额比重为 10.95%。销售分布方面，公司的销售网络分布浙江省内外主要经济区域，连续多年在浙江省内的市场占有率位居第一，且钢材销量占浙江省总销量的比重逐年提高。公司钢材销往省内外主要经济区域，省内杭州、绍兴、宁波、台州、金华等，比重约 20%左右，省外广东、天津、陕西、上海、辽宁、湖北、湖南、四川、江苏等，比重约 65%左右。2024 年，公司销售前五大客户占比 7.45%。

图表 6 • 钢材经营主要数据

钢材经营数据	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
销售金额（亿元）	2812.01	2895.26	609.59
销售实物量（万吨）	6770.93	7396.42	1691.11
进口量（万吨）	14.75	0.42	0.13
出口量（万吨）	171.4	294.83	62.89
销售均价（元/吨）	4253.06	3914.41	3604.67

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2025 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 46 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 2025 年 3 月底，元通汽车拥有汽车销售网点 179 家，较上年底减少 2 家，其中 4S 店 125 家，省内 4S 店 107 家，杭州 4S 店 55 家，同比变动不大。

2024 年，元通汽车实现整车销售金额 353.48 亿元，同比变化不大；汽车售后服务收入 62.71 亿元，同比下滑 6.08%。

图表 7 • 公司汽车板块经营主要数据

年度	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
整车销售金额（亿元）	343.59	353.48	70.52
销售实物量（辆）	164563	188762	39509
销售均价（万元/辆）	20.88	18.73	17.85
汽车售后服务收入（亿元）	66.77	62.71	11.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2024 年，煤炭销售均价有所下滑，但销售量提升带动煤炭销售金额同比提升 8.41%。

图表 8 • 公司煤炭销售主要数据

年度	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
销售金额（亿元）	418.55	453.75	92.26
销售实物量（万吨）	5725.16	6457.09	1684.61
销售均价（元/吨）	731.07	702.72	547.66

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2024 年，化工产品销售量同比继续增长，除橡胶外，各主要贸易品种销量均有所上涨。

图表 9 • 公司化工销售主要数据（单位：万吨）

年度/品种	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
橡胶	152.29	97.93	21.03
塑料	90.85	109.93	23.97
液化	346.01	434.35	67.75
化纤	614.05	665.10	199.21
其他	174.31	144.70	66.99
合计	1377.51	1452.01	378.95

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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进行经营管理。

图表 10 • 公司主要其他贸易品种收入数据（单位：亿元）

年度/品种	2023 年	2024 年
炉料	466.59	485.37
油品	219.68	222.33
农产品	282.03	170.47

机电		122.60	147.35
合计		1090.90	1025.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 工程施工业务

浙江建投作为浙江省内建筑行业龙头企业，2024 年工程施工业务收入和新签合同金额有所下滑，期末在手项目量充足；需关注出险房企项目的后续处理进展、回款情况以及减值计提情况；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，受持续计提信用减值损失影响，利润总额继续下滑。

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 2024 年底，浙江建投资产总额 1208.82 亿元，所有者权益 95.13 亿元；2024 年实现收入 806.43 亿元，同比下降 12.92%，叠加持续计提信用减值损失 9.21 亿元（2023 年为 9.00 亿元）影响，利润总额同比下降 28.74% 至 6.16 亿元。

2024 年，工程施工是浙江建投主要收入来源，同比下降 16.54%。从毛利率来看，2024 年，浙江建投综合毛利率同比略有提升。

图表 11 • 浙江建投收入及毛利率情况表（单位：亿元）

商品	2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	790.58	4.70%	659.78	4.70%
工业制造	23.24	0.88%	14.31	2.94%
工程相关其他业务	98.45	3.82%	115.71	3.43%
其他	13.79	15.91%	16.64	20.25%
合计	926.06	4.68%	806.43	4.81%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

工程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。2024 年，浙江建投新签合同规模为 1070.13 亿元，同比减少 5.88%，其中房屋建筑板块和交通市政板块新签合同额分别为 874.82 亿元和 195.31 亿元，分别同比下降 10.71% 和 24.05%。

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。2024 年，浙江省内新签合同额 763.62 亿元，占总新签合同额的 71.36%，外省占 18.98%，海外占 9.66%。

截至 2024 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 1179 亿元，在手订单充足，对未来业绩形成支撑。

图表 12 • 浙江建投新签合同情况（单位：亿元）

业务类型	2023 年	2024 年
房屋建筑	979.76	874.82
交通市政	157.45	195.31
合计	1137.21	1070.13

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2024 年底，公司对中国恒大集团应收账款及合同资产合计余额为 65.60 亿元，已计提 29.11 亿元坏账准备，计提比例为 52.06%，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 2025 年 3 月底，浙江建投控股 PPP 项目共 39 个（均已纳入财政部项目管理库），预计总投资 309.38 亿元，累计投资额 245.61

亿元；已进入运营期的项目 36 个，均回款正常，累计实现回款 119.61 亿元，较上年同期末新增回款 21.06 亿元，基本符合预期，预计 2025—2026 年回款分别为 25.87 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工程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。2024 年，工业制造业务实现收入 14.31 亿元，同比下滑 38.43%；毛利率同比有所提升。

公司工程相关其他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。2024 年，公司工程相关其他业务实现收入 115.71 亿元，同比有所提升，主要系建筑材料商贸物流部分产品种类有所扩产所致；毛利率同比有所下滑。

3 金融投资

公司金融投资业务涵盖融资租赁、期货及投资等，金融投资板块对公司供应链业务的发展提供支撑。2024 年，金融投资收入同比有所增长，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”）、物产中大融资租赁集团有限公司（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；2024 年，富浙融资租赁实现营业收入 3.42 亿元，净利润 0.98 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，2024 年实现营业收入 31.68 亿元，净利润 0.32 亿元。

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 2024 年实现收入 32.26 亿元，同比增长 49.84%；净利润 0.87 亿元，同比增长 200.00%。

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”）、浙江省发展资产管理有限公司（以下简称“浙江发展资产”）、浙江省创业投资集团有限公司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，浙江产投集团下设子公司浙江富浙股权投资基金管理有限公司（已更名为“浙江富浙私募基金管理有限公司”），主要负责浙江省国企改革基金等基金的投资运作。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，2024 年度，公司本部实际新增决策项目 83 个，决策金额 169.54 亿元，投放金额合计 104.35 亿元；续投项目 19 个，投放金额约 24.07 亿元。项目退出方面，2024 年公司退出项目和资产合计 145 个，回收资金 71.56 亿元。

图表 13 • 截至 2024 年底公司主要已投资项目情况（单位：亿元）

基金名称	总规模	公司认缴规模	基金已投资规模	是否参与管理
国家集成电路产业投资基金（二期）	2041.50	10.00	1693.95	否
国新国同（浙江）投资基金（一期）	700.80	30.00	268.84	否
浙江省国企改革基金	42.20	20.20	43.86	是
浙江富浙绍兴集成电路产业基金	50.0	22.5	14.54	是

浙江富浙富创基金	30.45	13.1	16.05	是
浙江富浙战配基金	15.0	9.0	3.65	是
浙创科技成果转化基金	10.01	6.01	2.46	是
浙创新兴产业基金	5.01	2.5	2.0	是

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。国新国同基金一期由央企集团公司、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 100 亿元，其中公司出资 30 亿元，已全部实缴到位。国新国同基金计划存续期 5 年，可延长两次退出期，每次延长期限不超过 1 年。

4 高端实业及其他

高端实业是公司重点培育的板块，2024 年收入规模进一步提升。

公司高端实业主要由物产中大在打造智慧供应链集成服务引领者的同时，根据自身的资源禀赋和转型升级方向，陆续布局了电线电缆、热电联产、医药制药、轮胎制造等高端制造行业。2024 年，公司高端实业收入同比增长 29.00%，增量主要来自电线电缆及镁矿和镁合金加工等板块。

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，2024 年实现营业收入 97.94 亿元，同比增长 16.77%，利润总额 7.04 亿元，同比增长 7.98%，在产品方面取得多项重大突破，平台建设方面，2024 年荣获国家级专精特新“小巨人”企业、省级“雄鹰企业”、省级重点企业研究院各 1 家。

镁矿和镁合金加工方面，2024 年是物产中大柒鑫合金材料有限公司并入物产中大体系后的第一个完整年度，公司当年实现营业收入 21.02 亿元，利润总额 1.47 亿元，生产镁锭 6.96 万吨，原镁销量连续多年位列国内第一梯队。

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（以下简称“物”），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。2024 年底，公司医疗健康已布局综合医院与养老产业，其中养老产业方面，“共富养老”布局优质项目 41 个、床位规划数超 1.4 万张、服务长者逾 30 万人。

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。2024 年，物产物流完成专业物流服务质量 5445.34 万吨，其中仓库到货量 3026.49 万吨，其它综合服务质量（含代理、配送及加工等）2418.85 万吨。

5 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 2024 年财务报表经中汇会计师事务所(特殊普通合伙)¹审计,并出具了标准无保留意见审计报告。2025 年一季度财务数据未经审计。

截至 2024 年底,公司纳入合并范围的二级子公司较上年底增加 6 家,减少 1 家。截至 2025 年 3 月底,公司纳入合并范围的二级子公司较上年底无变动。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;受供应链及工程施工业务特征影响,存货、预付款项、应收账款及长期应收款(PPP 项目)占比高,部分房企应收款存在回收风险。总体看,公司资产质量尚可。

截至 2024 年底,公司资产规模延续增长态势,较上年底增长 4.05%。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 2024 年底,公司流动资产较上年底增长 4.76%,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 60.90 亿元,其中对恒大集团应收款 57.06 亿元、合同资产(含列报于其他非流动资产的合同资产)8.54 亿元,合计计提坏账准备 34.15 亿元,较上年底新增计提 8.91 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 98.62%,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 8.28%,集中度低。存货主要包括原材料、在产品、产成品、工程施工和开发成本和钢铁等库存商品,较上年底下降 4.48%。受建造合同形成的已完工未结算资产(480.63 亿元)增长影响,2024 年末合同资产较上年底增长 7.42%,延续增长态势。

截至 2024 年底,公司非流动资产较上年底增长 2.70%,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,受权益工具投资下降 15.39%至 154.93 亿元影响,其他非流动金融资产较上年底下降 8.19%。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,较上年底增长 8.30%。长期股权投资主要系对联营企业的投资款,较上年底大幅增长 135.61%,主要系对信泰人寿保险股份有限公司(投资余额 94.91 亿元,2024 年贡献投资收益 1.75 亿元,其他综合收益变动 32.52 亿元)投资由其他非流动资产科目转入所致,受此影响,其他非流动资产较上年底大幅减少。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,较上年底变动不大。

资产受限方面,截至 2024 年底,公司资产受限规模合计 313.97 亿元,占总资产比例为 9.26%,其中,货币资金因资金监管账户、票据保证金及维修基金、司法冻结、ETC 保证金、农民工工资保证金、剥离资产等原因受限 123.17 亿元、长期应收款因借款质押受限 94.90 亿元,应收账款、投资性房地产以及一年内到期的非流动资产分别受限 29.45 亿元、15.47 亿元及 15.02 亿元。

截至 2025 年 3 月底,公司合并资产总额 3689.75 亿元,较上年底增长 8.83%。其中,流动资产占 67.32%,非流动资产占 32.68%。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

图表 14 • 公司主要资产情况(单位:亿元)

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2130.18	65.38%	2231.61	65.82%	2483.89	67.32%
货币资金	355.58	10.91%	379.34	11.19%	401.57	10.88%
应收账款	419.65	12.88%	449.65	13.26%	452.24	12.26%
交易性金融资产	224.82	6.90%	201.33	5.94%	305.85	8.29%

¹ 根据公司 2025 年 4 月 30 日披露的公告,公司原审计机构大华会计师事务所(特殊普通合伙)任期届满,经过浙江省国资委公开选聘,聘用中汇会计师事务所(特殊普通合伙),本次审计机构变更已履行相关决策程序,属于公司正常经营活动范围。

存货	435.69	13.37%	416.16	12.28%	541.40	14.67%
合同资产	450.31	13.82%	483.72	14.27%	467.39	12.67%
非流动资产	1128.20	34.62%	1158.62	34.18%	1205.86	32.68%
其他非流动金融资产	184.88	5.67%	169.73	5.01%	165.23	4.48%
长期应收款	229.01	7.03%	248.02	7.32%	271.21	7.35%
长期股权投资	93.29	2.86%	219.81	6.48%	229.36	6.22%
固定资产	199.16	6.11%	193.65	5.71%	193.59	5.25%
其他非流动资产	139.95	4.29%	54.61	1.61%	45.70	1.24%
资产总额	3258.38	100.00%	3390.23	100.00%	3689.75	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，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 2024 年底，公司所有者权益 882.06 亿元，较上年底增长 5.25%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 35.74%，少数股东权益占比为 64.26%。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 11.34%、4.62%、1.01%和 14.05%。所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 912.78 亿元，较上年底增长变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额 2508.17 亿元，较上年底增长 3.63%，流动负债占 84.92%，非流动负债占 15.08%，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 5.85%。其他应付款同比减少 3.76%，主要为押金保证金（62.48 亿元）和垫资款（45.47 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（115.69 亿元）、待转销项税额（71.73 亿元）和期货保证金（40.73 亿元）构成。

截至 2024 年底，公司全部债务较 2023 年底增长 4.46%，债务期限结构方面，短期债务占 68.70%。其中，短期借款主要由信用借款（占 32.99%）、保证借款（占 26.70%）、票据贴现融资（占 15.77%）和信用证借款（占 14.76%）构成；长期借款主要由质押借款（占 51.44%）和信用借款（占 28.99%）构成，质押物主要为长期应收款和固定资产等。截至 2024 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 73.98%、54.40%和 27.19%，均较上年末变化不大，公司债务负担较重。

2024 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。

2024 年，公司实现营业总收入及营业成本同比变动不大，毛利润同比下降 12.23%；营业利润率同比减少 0.42 个百分点。2024 年，公司费用总额为 128.84 亿元，同比增长 6.23%。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 23.15%、50.00%、16.23%和 10.62%。2024 年，公司期间费用率为 1.88%，公司期间费用管控能力良好。2024 年，公司实现投资收益同比增长 94.66%，主要系处置交易性金融资产产生的投资收益（25.69 亿元）较上年（5.72 亿元）大幅增加所致；其他收益 10.02 亿元，同比增长 34.16%，主要为政府补助 7.52 亿元；资产处置收益 5.67 亿元，同比变动不大，主要构成为未划分为持有待售的非流动资产处置 5.43 亿元和持有待售资产处置收益 0.24 亿元；资产减值损失 9.30 亿元，主要为存货跌价损失 8.87 亿元；信用减值损失 11.73 亿元，主要为坏账损失 10.85 亿元。综合上述因素影响，2024 年，公司实现利润总额同比下滑 7.01%。

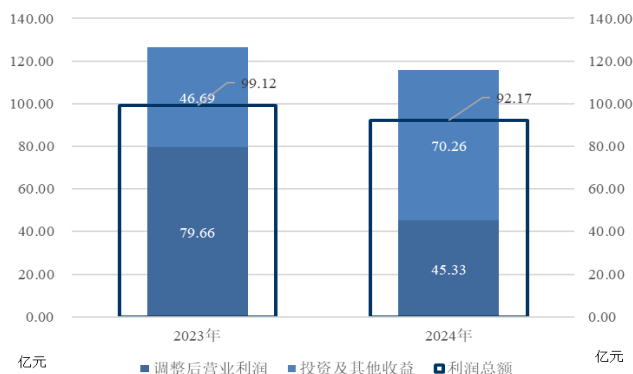
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1546.90 亿元，同比增长 0.84%；营业利润率为 2.90%，同比下降 0.07 个百分点。

图表15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

图表16 • 2023—2024年公司利润构成及变化趋势

项目	2023年	2024年
营业总收入	6771.21	6848.82
毛利润	210.72	184.95
投资收益	18.45	35.91
减值损失(合计)	-24.28	-21.03
利润总额	99.12	92.17
营业利润率	2.97%	2.54%
期间费用率	1.79%	1.88%
总资本收益率	5.50%	5.32%
净资产收益率	9.00%	7.87%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



注：经营性利润=营业总收入-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

2024年，公司经营活动现金流净流入规模大幅提升，收入实现质量较高；公司对外投资净流出规模同比减少，当期筹资压力有所缓解。

2024年，公司经营活动现金流入及流出均有所下降，净流入同比大幅提升，现金收入比同比减少2.88个百分点，收入实现质量较高；公司仍保持较大规模的投资支出，投资回收资金大幅提升致对外投资净流出收敛，当期筹资压力有所缓解，筹资活动现金流净额大幅下滑。

图 17 • 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2023年	2024年	2025年1-3月
经营活动现金流入小计	7935.59	7825.30	2028.83
经营活动现金流出小计	7908.12	7754.48	2142.07
经营现金流量净额	27.47	70.82	-113.24
投资活动现金流入小计	232.05	304.78	71.64
投资活动现金流出小计	364.33	365.86	114.12
投资活动现金流量净额	-132.28	-61.08	-42.48
筹资活动前现金流量净额	-104.81	9.74	-155.72
筹资活动现金流入小计	2083.23	2046.21	630.46
筹资活动现金流出小计	1999.38	2036.33	478.64
筹资活动现金流量净额	83.84	9.88	151.83
现金收入比	115.82%	112.94%	126.53%
现金及现金等价物净增加额	-21.01	19.94	-3.80

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2024年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升，现金短期债务比与上年底持平，公司短期偿债指标表现整体有所提升。2024年，公司EBITDA同比变动不大，对利息和全部债务的覆盖程度稍有弱化但仍属于良好水平。

图 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率	103.63%	104.77%
	速动比率	82.43%	85.23%
	经营现金/流动负债	1.34	3.32

	经营现金/短期债务（倍）	0.04	0.10
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.43
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	154.01	148.76
	全部债务/EBITDA（倍）	6.54	7.07
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	5.81	5.41
	经营现金/利息支出（倍）	1.04	2.58

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 2025 年 3 月底，公司已获得银行授信总额为 4189.12 亿元，未使用额度 3074.40 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 2024 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 2024 年底，公司对外担保余额 3.68 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，债务负担适宜，利息偿付压力不大。

截至 2024 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 162.92 亿元，较上年底有所增加。

图表 19 • 2024 年末公司本部主要长期股权投资构成（单位：亿元）

公司名称	账面价值
浙江省产投集团有限公司	35.43
浙江省发展资产	9.81
浙江省盐业集团有限公司	23.76
物产中大	38.79
浙江建投	5.35
浙江富物资产管理有限公司	7.51
富浙资产	13.18

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。2024 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-0.23 亿元，投资收益为 6.32 亿元，其中成本法核算的长期股权投资收益大幅下降，主要系子公司分红减少所致，受此影响，公司本部取得投资收益收到的现金减少至 5.03 亿元；利润总额为 7.22 亿元，同比下降 15.10%。

图表 20 • 2023—2024 年公司本部取得投资收益收到的现金情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
取得投资收益收到的现金	9.05	5.03

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 21 • 2023—2024 年公司本部投资收益表现（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
权益法核算的长期股权投资收益	0.87	0.29

成本法核算的长期股权投资收益	8.54	4.03
处置交易性金融资产产生的投资收益	-0.04	0.33
其他非流动金融资产持有期间取得的投资收益	--	0.42
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	0.11	1.23
交易性金融资产持有期间取得的投资收益	0.15	0.03
合计	9.64	6.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司本部全部债务为 124.61 亿元，其中，短期债务为 32.61 亿元，占全部债务的 26.17%；全部债务资本化比率 42.60%，债务负担适宜。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 7.10 亿元、取得投资收益收到的现金 5.03 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 7.34 亿元，利息支付压力小。

（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。

八、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。

2024 年，浙江省生产总值为 90131 亿元，比上年增长 5.5%。分产业看，第一、二、三产业增加值分别为 2586 亿元、34783 亿元和 52762 亿元，分别增长 3.5%、6.1%和 5.1%，三次产业结构为 2.9:38.6:58.5。人均地区生产总值为 135565 元（按年平均汇率折算为 19035 美元），增长 4.7%。

2024 年，浙江省一般公共预算收入 8706 亿元，居全国第三位，增长 1.2%，其中税收收入 6994 亿元；地方政府一般债务收入 759 亿元，转移性收入 5372 亿元。

2 支持可能性

公司作为浙江省唯一的省级国有资本运营平台，跟踪期内持续获得政府大力支持。

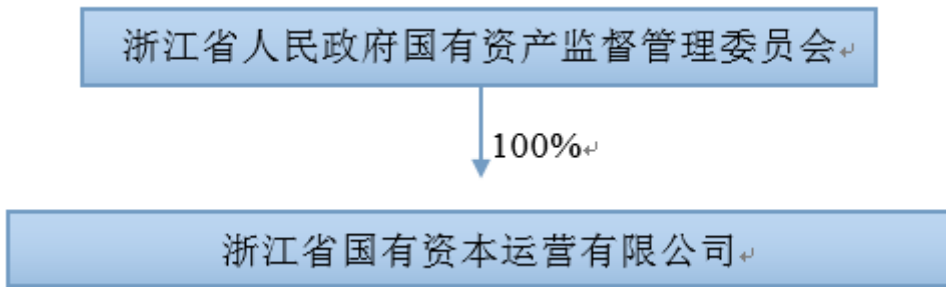
公司作为浙江省唯一的省级国有资本运营平台，在新一轮国企改革中地位突出，并且陆续获得财政补贴方面获得大力支持，发展基础不断夯实。

2024 年及 2025 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 10.02 亿元和 1.67 亿元。

九、跟踪评级结论

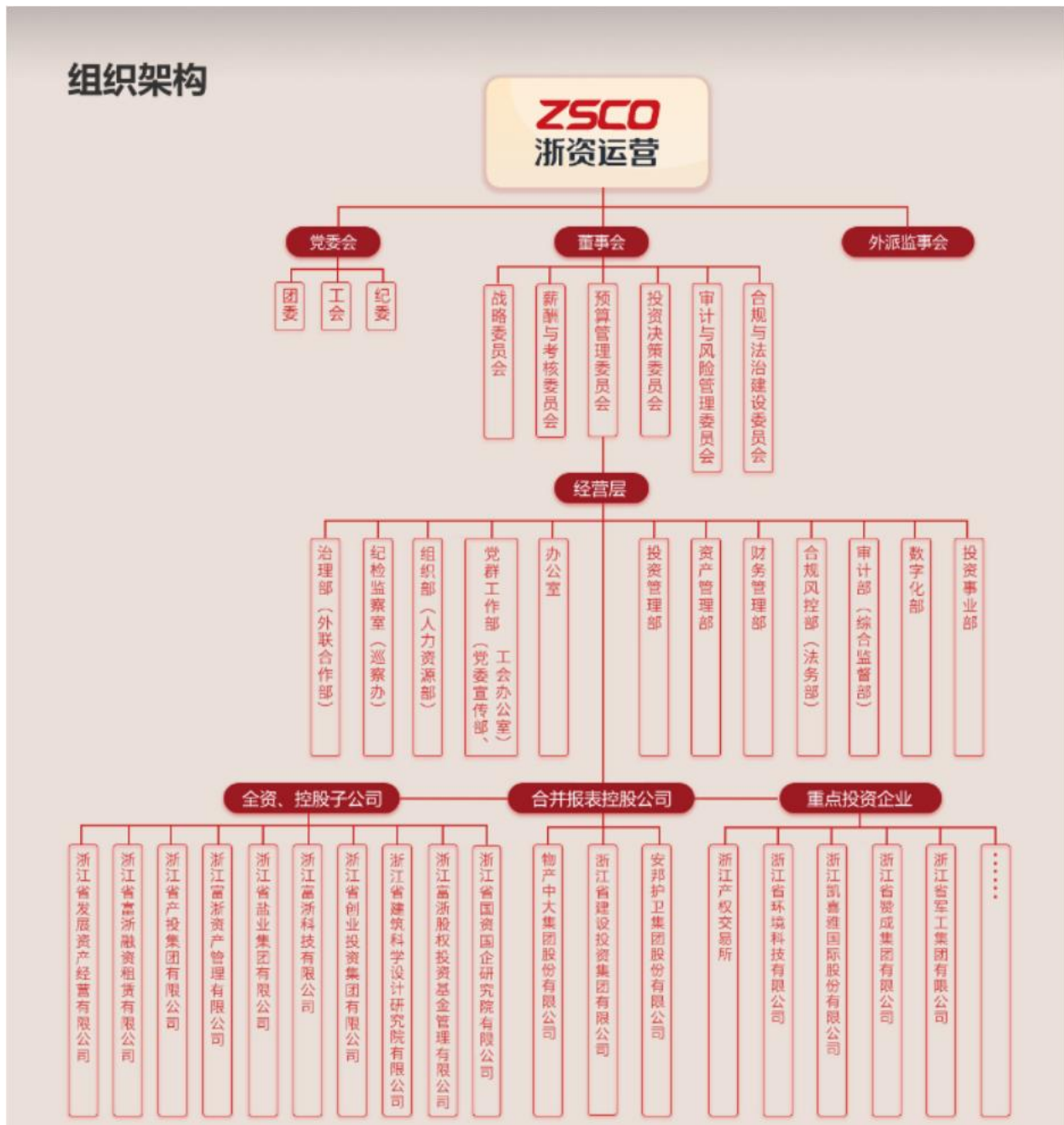
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“22 浙资 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	297.79	313.79	476.58
应收账款（亿元）	419.65	449.65	452.24
其他应收款（亿元）	36.95	40.63	40.37
存货（亿元）	435.69	416.16	541.40
长期股权投资（亿元）	93.29	219.81	229.36
固定资产（亿元）	199.16	193.65	193.59
在建工程（亿元）	123.26	138.27	202.47
资产总额（亿元）	3258.38	3390.23	3689.75
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	551.19	566.81	591.76
所有者权益（亿元）	838.03	882.06	912.78
短期债务（亿元）	695.14	722.84	757.32
长期债务（亿元）	312.10	329.36	392.86
全部债务（亿元）	1007.24	1052.20	1150.18
营业总收入（亿元）	6771.21	6848.82	1546.90
营业成本（亿元）	6560.49	6663.87	1499.71
其他收益（亿元）	7.47	10.02	1.67
利润总额（亿元）	99.12	92.17	25.77
EBITDA（亿元）	154.01	148.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7842.58	7734.94	1957.25
经营活动现金流入小计（亿元）	7935.59	7825.30	2028.83
经营活动现金流量净额（亿元）	27.47	70.82	-113.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-132.28	-61.08	-42.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	83.84	9.88	151.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	14.90	15.04	--
存货周转次数（次）	16.14	15.65	--
总资产周转次数（次）	2.19	2.06	--
现金收入比（%）	115.82	112.94	126.53
营业利润率（%）	2.97	2.54	2.90
总资本收益率（%）	5.50	5.01	--
净资产收益率（%）	9.00	7.87	--
长期债务资本化比率（%）	27.14	27.19	30.09
全部债务资本化比率（%）	54.58	54.40	55.75
资产负债率（%）	74.28	73.98	75.26
流动比率（%）	103.63	104.77	106.41
速动比率（%）	82.43	85.23	83.22
经营现金流动负债比（%）	1.34	3.32	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.43	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	5.81	5.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.54	7.07	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中有息债务已计入长期债务；3. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务；4. 公司 2025 年一季度合并口径有息债务、现金类资产未经调整

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.97	16.42	26.22
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	11.03	11.03	11.14
存货（亿元）	0.00	--	--
长期股权投资（亿元）	146.96	162.92	172.73
固定资产（亿元）	0.89	0.34	0.34
在建工程（亿元）	0.02	--	--
资产总额（亿元）	259.42	309.39	324.18
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）	166.03	167.90	168.36
短期债务（亿元）	30.03	32.61	20.29
长期债务（亿元）	56.00	92.00	112.00
全部债务（亿元）	86.03	124.61	132.29
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.00
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）	8.50	7.22	0.67
EBITDA（亿元）	11.28	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	--	--
经营活动现金流入小计（亿元）	2.56	9.62	75.74
经营活动现金流量净额（亿元）	0.29	7.10	6.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.65	-34.39	-4.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.02	30.81	6.84
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（%）	18.00	12.42	55.80
营业利润率（%）	-144.78	-188.73	-121.01
总资本收益率（%）	4.15	3.37	--
净资产收益率（%）	4.62	3.84	--
长期债务资本化比率（%）	25.22	35.40	39.95
全部债务资本化比率（%）	34.13	42.60	44.00
资产负债率（%）	36.00	45.73	48.06
流动比率（%）	97.72	92.25	99.59
速动比率（%）	97.72	92.25	99.59
经营现金流动负债比（%）	0.82	15.20	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.50	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中有息债务已计入长期债务；3. 其他流动负债中有息债务已计入短期债务
 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-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 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