

浙江省建设投资集团股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：李慧莹 hyli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1288 号

浙江省建设投资集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“19 浙建 01”和“20 浙建 Y1”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 浙建 01”和“20 浙建 Y1”的信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了跟踪期内公司继续保持了省内龙头地位；上市完成有利于治理和内控水平的提升以及融资渠道畅通等对其整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司 2021 年对恒大系相关项目计提大额资产减值，在手房建项目的工程回款及后续减值情况仍值得关注以及财务杠杆比率处于高位，资本结构亟待改善等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

浙江建投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	793.24	867.81	992.46	987.64
所有者权益合计（亿元）	59.80	73.38	84.13	87.35
总负债（亿元）	733.44	794.43	908.33	900.30
总债务（亿元）	208.50	209.39	223.34	251.82
营业总收入（亿元）	756.49	795.50	953.35	225.46
净利润（亿元）	9.02	11.54	12.68	3.79
EBIT（亿元）	19.82	22.96	26.65	--
EBITDA（亿元）	22.71	26.19	31.33	--
经营活动净现金流（亿元）	-8.12	7.21	8.85	-46.13
营业毛利率(%)	5.53	5.52	5.18	4.40
总资产收益率(%)	4.94	2.76	2.87	--
资产负债率(%)	92.46	91.54	91.52	91.16
总资本化比率(%)	77.71	74.05	72.64	74.25
总债务/EBITDA(X)	9.18	7.99	7.13	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.40	2.64	2.99	--

注：中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **跟踪期内，公司继续保持了省内龙头地位。**公司为浙江省属建筑企业，在业务承揽等方面具有一定的优势，且公司所处浙江省建筑业发展空间相对较大。跟踪期内，公司继续保持了省内龙头地位，同时加大省外区域布局，2021 年新签合同额和营业总收入进一步增长。

■ **上市完成有利于治理和内控水平的提升。**截至 2021 年 6 月末，公司资产置换及吸收合并浙建集团相关事宜已全部完成，且更为现名，公司资产和收入等规模大幅提升，且有利于提升

同行业比较

2021 年部分建筑施工企业主要指标对比表

公司名称	建筑新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	总资本化比率 (%)	总债务/EBITDA (X)	营业周期 (天)
四川华西集团有限公司	1,039.23	819.07	9.63	67.58	9.09	240
福建建工集团有限责任公司	460.06	333.28	5.25	63.46	10.05	353
浙江省建设投资集团股份有限公司	1,292.36	953.35	16.10	72.64	8.10	198

注：总债务/EBITDA 指标为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 浙建 01	AA+	AA+	2021/07/15	8.00	8.00	2019/12/25~2024/12/25 (3+2)	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
20 浙建 Y1	AA+	AA+	2021/07/15	10.00	10.00	2020/03/25~2023/03/25 (3+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权和利率跳升机制

公司治理和内控水平。

■ **融资渠道畅通。**公司银企关系良好，截至 2022 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 663.05 亿元，其中尚未使用额度 356.15 亿元。此外，作为 A 股上市公司，公司具有股权融资渠道。

关注

■ **对恒大系计提大额单项减值，在手房建项目的回款及后续减值情况仍值得关注。**房地产行业政策及运营环境变化等因素对公司工程款项结算回收带来一定压力，2021 年公司对恒大及其附属公司合计计提减值准备 12.32 亿元，较大程度削弱了公司的盈利水平。此外，在房地产调控政策下，需对公司在手房建项目的后续回款及减值计提情况保持关注。

■ **财务杠杆比率处于高位，资本结构亟待改善。**2021 年末，公司债务规模进一步增长，财务杠杆比率处于高位，一定程度上增加了公司的财务风险，资本结构亟待改善。

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。

■ **可能触发评级上调因素。**资本实力显著增强；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；项目回款情况滞后推升公司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。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可（2019）2712号”文批复核准，公司获准公开发行面值不超过20亿元（含20亿元）的公司债券。浙江省建设投资集团股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）为首期发行，品种一债券简称“19浙建01”，发行规模为8.00亿元。截至2022年3月末，“19浙建01”债券募集资金扣除发行费用后已全部按募集用途使用完毕。

经中国证券监督管理委员会“证监许可（2019）2713号”文批复核准，公司获准公开发行面值不超过20亿元（含20亿元）的可续期公司债券。浙江省建设投资集团有限公司2020年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（疫情防控债）为首期发行，债券简称为“20浙建Y1”，发行规模为10.00亿元。其中，10%用于公司湖北区域受疫情影响及防疫抗疫相关工程项目建设支出，其余用于偿还有息负债。截至2022年3月末，“20浙建Y1”债券募集资金扣除发行费用后已全部按募集用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险：2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策

发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的挑战与风险进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

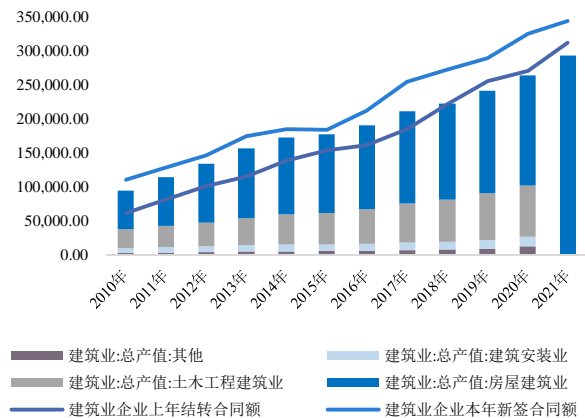
近期关注

新型城镇化和基础设施、交通强国、“一带一路”等政策利好能够为建筑业带来持续需求，建筑业总产值仍将维持增长态势，但受房地产调控等因素影响，增速或将有所下降

建筑业是国民经济的支柱行业之一，其发展与

房地产开发、基础设施等固定资产投资保持着密切的关系。多年来我国建筑业整体保持了较好的发展态势，近五年（2016~2021）总产值实现了8.65%的复合增长。2021年，我国建筑业完成新签合同额34.46万亿元，同比增长5.96%；实现总产值29.31万亿元，同比增长11.04%，新订单保障系数¹和总订单保障能力²指标较上年有所下降，但行业订单保障能力仍处于较好水平，项目储备整体较为丰富，能够为建筑业未来一段时间内的业务发展提供一定支撑。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。

图1：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2021年建筑业产值构成未进行拆分。

资料来源：国家统计局、中国建筑业协会，中诚信国际整理

受供给侧结构改革、经济去杠杆、地方政府控制隐性债务和房地产调控等宏观政策等因素影响，近年来我国固定资产投资增速整体呈持续下降态势。2021年以来，为对冲新冠肺炎疫情影响，政府自年初以来出台了一系列稳增长政策，全年我国固定资产投资同比增加4.9%，增速同比上升2.3个百分点。中诚信国际认为，在经济稳增长目标下，积极的财政政策、适度超前开展基础设施投资以及专项债额度提前发放等仍将对固定资产投资起到一定拉动作用。

中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头企业的业务体量稳居世界前列，在美国《工程新

¹新订单保障系数=当年新签合同/当年产值。

²总订单保障能力=本年度新签合同+上年结转合同/本年度完成产

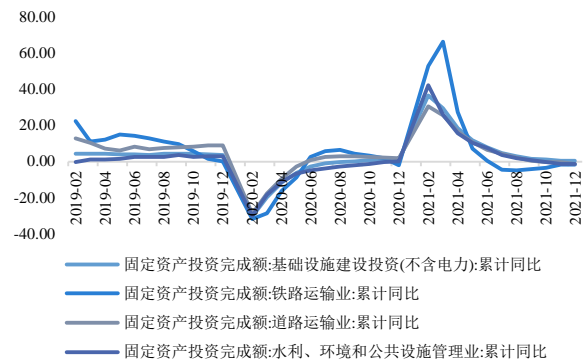
闻记录》(ENR)杂志发布的“2021年度全球承包商”排行榜中,包括八大建筑央企及部分省属建工企业在内的14家中资企业进入前20强。此外,尽管疫情等因素使得中资建筑企业境外项目拓展受到一定影响,但随着“一带一路”倡议的不断落地,中资建筑企业国际工程承揽规模小幅扩大,在ENR发布的“2021年度国际承包商250强”排行榜中,中国大陆共有78家企业入围,比上一年度增加4家。整体来看,多年来中国建筑行业不断增长的市場容量和激烈的竞争环境催生出了一批具有国际竞争力的建筑企业,并成为了中国企业“走出去”的先行者。

中诚信国际认为,尽管房地产调控政策将对建筑业产值产生一定不利影响,但新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求仍将不断释放,同时交通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的发展提供支撑,预计未来一段时间内我国建筑业产值仍将保持增长态势,但在增速放缓的情况下,竞争将愈发激烈,资源将进一步向龙头企业集中,具备技术、人才、业绩积累、精细化管理、安全生产、集中采购、投融资等优势的大型建筑企业有望在行业演进中持续受益。

受地方化债约束、专项债优质项目储备不足等因素影响,2021年基建投资增速有所下降;投融资建设项目的全过程收益实现情况或将成为基建施工企业信用水平分化的重要影响因素之一

以公路、铁路、机场、港口、市政道路、城市轨道交通、综合管廊、水域治理等为代表的基础设施投资是固定资产投资的重要构成。2020年,虽然政府出台了一系列的稳增长措施,但受到专项债投向基建强度弱于预期、地方政府投融资持续承压、南方洪灾、新启动项目尚未进入建设高峰等因素影响,全年基建投资实现0.9%的增长。2021年,在财政后置、地方化债约束、专项债优质项目储备不足以及逆周期调节边际减弱的背景下,基建投资托底作用尚未充分显现,全年基建投资同比增长0.4%。

图2:近年来我国基建投资增速情况(%)



资料来源:国家统计局,中诚信国际整理

铁路方面,2021年全国铁路完成固定资产投资7,489亿元,同比减少4.22%,为8年来最低,但随着川藏铁路等重大铁路建设项目有序推进,短期内铁路投资仍有望保持在一定规模,对铁路施工行业形成一定支撑。公路方面,近年来国家路网建设逐步完善。2020年,随着各省积极推进交通强国建设,进行扩容繁忙通道、加强省际通道和完善纵向通道等措施,全年公路完成投资2.58万亿元,同比增长10.4%。2021年1~11月,交通固定资产投资规模进一步增长,其中公路完成投资2.39万亿元,同比增长约6.0%。

政策方面,2019年中央陆续出台相关鼓励政策,包括专项债可作符合条件的重大项目资本金、降低部分基建类项目资本金比例等。同年9月,中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》,明确了我国交通基础设施建设的关键目标。2021年3月,“十四五”规划提出聚焦于“两新一重”(新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程)建设,加快补短板,发挥投资对优化供给结构的关键作用。中诚信国际认为,随着国家政策的大力支持和TOT、基础设施公募REITs等基建投融资机制的创新,未来交通运输、城轨、水利等领域及国家战略城市群等区域将迎来结构性投资机会,为相关基建施工企业的稳定发展提供一定支撑。此外,随着投融资建设模式在基建领域的进一步推广,对基建企业在项目的风险判断、融资成本控制等方面提出了更高要求,投融资项目运营期回款和实际收益情况将对基建

施工企业偿债能力产生重要影响。

跟踪期内，公司上市暨重大资产置换相关过户登记手续均已完成，内部治理更加规范

根据多喜爱集团股份有限公司（以下简称“多喜爱”）发布的《多喜爱集团股份有限公司关于子公司工商注销的公告》以及《多喜爱集团股份有限公司关于变更公司名称及证券简称暨完成工商变更登记的公告》，跟踪期内，上市公司多喜爱对浙江省建设投资集团有限公司（以下简称“浙建集团”）吸收换股合并等重大资产置换、浙建集团工商注销等事项均已完成。多喜爱作为吸收合并方暨存续主体，承接了浙建集团全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务。同时，多喜爱名称由“多喜爱集团股份有限公司”变更为浙江建投，证券简称已由“多喜爱”变更为“浙江建投”，并已完成了相关工商变更登记。

股权结构方面，跟踪期内公司实际控制人、控股股东及相关持股比例均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 10.81 亿元，控股股东浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“国资运营公司”）直接持股比例为 37.90%，控股股东及其一致行动人合计持股比例为 60.87%，公司实际控制人为浙江省国有资产监督管理委员会。同期末，中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）和工银金融资产投资有限公司分别持股 11.53%，中诚信国际关注到，其所持股份均于 2022 年 4 月 25 日解除限售，且信达资产于近期陆续减持公司股份。此外，公司合并范围及对重要子公司的控制权未发生重大变化。

表 1：公司主要子公司（亿元、%）

重要子公司	注册资本	持股比例	公司简称
浙江省建工集团有限责任公司	20.00	100.00	建工集团
浙江省一建建设集团有限公司	11.50	86.95	浙江一建
浙江省二建建设集团有限公司	4.81	75.27	浙江二建
浙江省三建建设集团有限公司	6.80	75.22	浙江三建
浙江省建投交通基础建设集团有限公司	10.10	100.00	浙江交建
浙江省建设工程机械集团有限公司	0.52	100.00	浙江建机

司

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

内部治理方面，公司目前基本形成权责分明、有效制衡、协调运作的法人治理结构。根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《2021 年内部控制审计报告》，公司按照《企业内部控制基本规范》及相关规定于 2021 年 12 月 31 日在所有重大方面保持了有效的与财务报告有关的内部控制。此外，2021 年初，公司董事会及监事会进行换届；6 月增补 3 名非独立董事和 1 名独立董事，董事会席位由 7 位增至 13 位；12 月，1 名董事（兼总经理）因正常职务调整原因离任。截至 2022 年 5 月末，公司共有 12 名董事，其中 2 名由公司董事会提名，2 名由国资运营公司提名，2 名由战略股东提名，独立董事 5 名，职工代表董事 1 名，剩余 1 个席位视情况相应补足。

跟踪期内，公司继续保持了省内龙头地位，但在手房建项目中存在部分民营房企业主，需关注相关回款风险

公司是浙江省成立最早的省属国有建筑企业，目前已发展成为一家集投资、设计、建造、运维于一体的现代建筑服务全产业链企业集团，是整体上市的浙江省属国有企业，在浙江省建筑企业中排名前列。2021 年，公司新增 6 项施工资质，新获得鲁班奖 3 项、国家优质工程奖 7 项、詹天佑奖 2 项。截至 2021 年末，公司共拥有各类企业资质 74 类 161 项，涵盖工程设计各类甲级资质 14 项、建筑工程施工总承包特级资质 4 项、公路工程施工总承包特级资质 1 项以及市政公用工程、机电工程等施工总承包一级资质 49 项；累计获得鲁班奖 56 项、詹天佑土木工程大奖 8 项、国家优质工程奖 82 项，省部级优质工程奖 568 项，连续 29 年蝉联浙江省建设工程钱江杯桂冠，继续保持了省内建筑市场的龙头地位。

公司建筑施工业务按业务类型分为房屋建筑工程和交通市政工程，2021 年房屋建筑工程新签合同额占比仍保持在 80% 以上，承揽规模同比变化不

大，业务领域涵盖普通住宅、公共建筑以及美丽乡村等，业主以地方政府（平台）和国企等为主。但中诚信国际注意到，公司承接了一定规模的民营房企项目，部分项目已出现回款拖延及停工现象，对公司资金周转产生一定压力；在房地产融资政策收紧及销售端景气度普遍下行的背景下，公司相关项目进展、回款进度及坏账等情况值得关注。

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，2021年因新签宁波宁南基础设施综合建设项目 I 标段 EPC 等重点项目，承揽规模有所回升，但占建筑施工业务承揽规模的比重仍较低。

整体来看，公司建筑施工新签合同额较 2020 年小幅增长，市场承揽较为平稳。2022 年一季度，公司新签合同额为 329.99 亿元，同比变化不大。截至 2022 年 3 月末，公司在手未完工合同额为 1,085.85 亿元，其中房屋建筑在手合同存量为 870.68 亿元，交通市政在手合同存量为 215.17 亿元。

表 2：近年来公司新签合同情况（亿元）

业务类型	2019	2020	2021	2022.1~3
房屋建筑	1,033	1,122	1,110	280
交通市政	189	118	182	50
合计	1,222	1,240	1,292	330

注：上述数据为四舍五入取整数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从重大项目承揽情况来看，公司逐步深入对政府、大业主和省外市场的开拓以及加大对 EPC 模式的拓展，单体合同额在 5 亿元以上的重大项目占比维持高位，2021 年相关项目新签合同额增至 501 亿元，占当年新签合同额的比重为 39%。中诚信国际认为，大客户、大项目的开拓，将有助于发挥公司较强的资金管理优势与施工统筹能力，节约项目管理成本。

表 3：公司重大项目（5 亿元以上）承揽情况（个、亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3

³ “一省”指浙江省，“四区”指华东、华中、西北、西南片区，“两中心”指香港、阿尔及利亚，“三片区”指北非、东南亚、南亚。

⁴ 该事项已于 2021 年 3 月 19 日完成工商变更登记，公司持有新疆塔建三五九建工有限责任公司 66.00% 的股权。2021 年新疆塔建三五九建工有限责任公司新签合同额为 65.68 亿元，其中师内工程占比为 84.77%。

重大工程数量	53	46	60	14
重大工程金额	504	468	501	177
新签合同总额	1,222	1,240	1,292	330
重大工程占比	41%	38%	39%	54%

注：上述数据为四舍五入取整数。

资料来源：公司提供

从区域布局来看，2021 年公司以重点发展“一省四区”、“两中心三片区”³ 为发展目标，继续巩固省内施工优势地位，浙江省内新签合同额为 755.05 亿元，规模较 2020 年稳中有升。外省市场主要以中南、成都、西安、山东、华东等市场为主，2020 年末公司收购新疆塔建三五九建工有限责任公司⁴，计划依托其海外平台，进一步拓展中亚、南亚、中东及东欧等国际片区。上述因素影响下，2021 年公司在省外市场的新签合同额同比增长 14.37%。

公司的境外工程业务主要布局在以阿尔及利亚为中心的北非市场和以香港为核心的东南亚市场。截至 2021 年末，境外项目数量有 147 个，总合同额为 418.47 亿元，其中中国香港有 162.10 亿元，阿尔及利亚 201.02 亿元，东南亚 30.56 亿元，中亚和英国有少部分项目。公司境外工程类型以房建为主，主要依托下设海外部、子公司华营建筑集团控股有限公司⁵（以下简称“华营建筑”）及新设立的浙建集团（阿尔及利亚）有限责任公司等进行业务承揽，其中华营建筑主要拓展香港和马来西亚市场，2021 年因其在香港地区新签项目减少，公司海外工程新签合同额同比下降 29.49%。中诚信国际认为，受中美贸易摩擦、全球疫情反复等因素影响，公司海外业务拓展面临的不确定性加大，增加了公司业务经营的风险，需对其境外项目的拓展、履约及工程款回款等情况保持关注。

表 4：近年来公司建筑施工业务新签合同区域情况（亿元）

业务区域	2020	2021	2022.1~3
浙江	737.18	755.05	194.15
外省	417.34	477.33	127.54
海外	85.07	59.98	8.30

⁵ 该公司于 2014 年被公司收购，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”，2021 年其营业总收入为 48.75 亿港元，净利润为 0.45 亿港元，年内新签合同额为 44 亿港元。2021 年末其总资产为 26.09 亿元，资产负债率为 78.64%。

合计	1,239.59	1,292.36	329.99
----	----------	----------	--------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

因多数项目建设完成，公司投融建项目投资节奏有所放缓，但仍需对相关业务的回款等情况保持关注

在建筑施工竞争日益激烈的形势下，公司从投资源头介入，参与基础设施投资等资本运营项目的拓展，以投融资带动总承包，实现投资与施工的联动。但 2021 年，公司投资节奏有所趋缓，全年完成投资额同比进一步下降，进入回款期项目有所增加。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要 BT 项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	累计投资	累计回款	尚待回款金额
杭州未来科技城核心区地下空间综合开发工程	9.33	10.72	6.98	4.66
瓜沥镇城乡一体化安置房(二期)BT 项目	7.20	6.54	3.51	4.48
潮州市陌路祥和花园 BT 项目	4.40	4.75	6.01	0.02
桐庐县江南镇窄溪农民集聚安置点 BT 项目	3.59	4.50	3.56	1.60

表 6：截至 2021 年末公司主要的在手 PPP 项目情况（亿元、年、%）

项目名称	总投资	累计投资	完工进度	运营/回购周期	预计可带动建安合同额
绍兴新三江河道拓浚、文渊路南延一期、越城区育才学校工程 PPP 项目	28.60	12.88	71.50	10	4.88
宁波镇海骆驼街道棚户区改造 PPP 项目	24.70	24.44	100.00	8	17.00
美丽新昌小城镇综合整治 PPP 项目	14.00	12.81	100.00	10	13.71
绍兴市马山闸强排及配套河道工程、文渊路南延工程二期及配套工程等基础设施工程 PPP 项目	16.35	6.57	78.00	12	11.65
（文成）G322（56 省道）文成樟台至龙川段改建工程 PPP 项目	11.37	9.11	100.00	12	8.18
（文成）322 国道文成西坑至景宁交界段改建工程 PPP 项目	11.24	2.08	30.00	12	8.69
浙江师范大学行知学院迁建工程 PPP 项目	10.60	11.42	100.00	10	10.60
长兴太湖图影山湖花园及公共设施 PPP 项目	9.78	8.73	100.00	11	7.25
长兴湖滨路工程等 PPP 项目	6.80	6.69	100.00	8	7.55
宁夏中卫市中卫南站黄河公路大桥工程 PPP 项目（宁夏交建）	6.82	5.84	100.00	12	5.59
合计	140.26	100.57	--	--	95.10

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

工业制造及工程服务业务为公司产业链协同形成补充，2021 年相关收入同比增加；房地产项目逐步

武义县博物馆、规划展示馆 BT 项目	1.07	1.07	1.13	0.01
合计	25.59	27.58	21.19	10.77

资料来源：公司提供

从投资业务模式来看，近年来公司不再承揽新 BT 项目，截至 2022 年 3 月末，公司在手 BT 项目共 5 个，全部在浙江省内，且均处于政府回购阶段，累计回款额为 21.19 亿元，尚待回购金额为 10.77 亿元。

PPP 项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司控股的已进入执行阶段的 PPP 项目共 39 个，均已纳入财政部项目管理库，回款模式以政府付费和可行性缺口补助为主，预计总投资额 268.95 亿元，带动建安合同规模 198.03 亿元。其中，已进入运营期的控股 PPP 项目有 30 个，运营期累计实现回款 42.68 亿元。中诚信国际关注到，公司控股 PPP 项目较多，已投资规模较大，对公司资金形成一定占用，且拉高了公司的资产负债率，同时相关项目运营周期偏长，后续运营、回款及退出情况仍值得关注。

公司工业制造和工程相关其他业务主要依托建筑施工业务以发挥产业链协同效应。工程制造业务经营主体主要为子公司浙江省建设工程机械集团有限公司（以下简称“建机集团”）和浙江省建材集团有限公司（以下简称“建材集团”），业务范围涵盖建设工程机械、电力施工机械、环保机械、金属结构件以及起重机智能监控系统的设计、制造、销售、租赁、安装、改造与维修等，且拥有起重设备安装工程专业承包壹级等多项资质。2021 年公司工程制造板块营业收入为 39.09 亿元，同比增长 17.22%。

工程相关其他业务主要系建筑材料商贸物流、工程物业、工程咨询管理和环境治理等业务。商贸物流业务主要由子公司浙江建设商贸物流有限公司运营，2021 年随着贸易量的增长及钢材等大宗商品价格上涨，公司贸易营收大幅增长，带动该板块收入增至 46.09 亿元。此外，2021 年公司通过公开竞拍的方式，新竞得浙江省兰溪市云山街道陈家井矿区矿地综合利用项目建筑用石料矿采矿权（以下简称“兰溪矿山项目”），用以生产建筑用砂石料，交易价格为 12.70 亿元，由新设立的浙建（兰溪）矿业有限公司运营。该项目生产规模为 760 万吨/年。截至 2021 年末，公司已取得采矿权证，采矿许可年限为 5 年，累计已投资额为 15.43 亿元（含收购价款），已处于在建阶段。

此外，根据上市要求，公司已将房地产板块剥离，截至 2022 年 3 月末，仅存在少量尾盘未出售，具体为苏州浙建地产发展有限公司开发的枫华紫园和枫华广场项目，剩余待售面积为 363.40 平方米。目前公司已无其他在建项目，亦无房地产开发相关土地储备。

财务分析

以下分析基于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 2019~2020 年审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）

审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报告⁶。评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

2021 年公司经营性业务利润随收入规模扩大有所增加；期间费用下降，但对恒大系计提大额资产减值损失对利润产生较大侵蚀

跟踪期内公司经营规模扩大，营业总收入同比增长 19.84%。从收入结构来看，建筑施工收入是公司收入最主要来源，2021 年占比为 89.88%。随着在手项目的推进，2021 年公司建筑施工板块收入同比大幅增长；以预制构件和金属结构件等为主的工业制造业务良好发展，2021 年相关收入小幅增长；工程相关其他业务板块因贸易收入增长而大幅上升。同时公司另有少量以基础设施投资运营业务和产品销售为主的其他收入，对公司收入形成补充。2022 年一季度，受疫情影响，公司营业总收入同比小幅减少 5.48%。

2021 年公司营业毛利率同比小幅下降 0.34 个百分点。其中，受益于加强成本管控和部分高收益项目结算，建筑施工业务毛利率小幅增长；工业制造业务受原材料价格上涨影响，毛利率大幅下降；工程相关其他业务因毛利率较低的贸易收入占比上升，毛利率有所下降。2022 年一季度，公司营业毛利率为 4.40%，同比增加 0.12 个百分点。

表 7：近年来公司主要业务板块收入及毛利率情况

(亿元、%)			
项目	2019	2020	2021
建筑施工	689.93	728.57	856.87
工业制造	32.55	33.35	39.09
工程相关其他业务	20.39	23.11	46.09
其他	13.62	10.47	11.29
合计	756.49	795.50	953.35
项目	2019	2020	2021
建筑施工	4.49	4.79	4.94
工业制造	14.04	11.84	2.87
工程相关其他业务	9.42	14.37	7.18
其他	32.03	16.84	23.95

⁶公司与原事务所协商一致后，改聘大华会计师事务所（特殊普通合

伙）担任 2021 年度审计机构。

营业毛利率	5.53	5.52	5.18
-------	------	------	------

注：其他主要包括投资运营收入、产品销售、工程设计、租赁业务、管理服务及钢结构工程等业务；部分小数点后差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2021年，公司期间费用同比下降幅度较大，主要系根据企业会计准则解释第14号，公司2021年起将对PPP项目借款费用予以费用化，同时按照项目内含报酬率确认利息收入，对财务费用形成冲抵所致。同时，以职工薪酬和研发费用等为主的管理费用随业务规模扩大同比增长，其中2021年研发费用为3.36亿元。

利润总额方面，经营性业务利润为公司利润最主要构成，2021年随着收入规模扩大，经营性业务利润大幅增长。但同时，以坏账损失为主的资产减值损失对利润形成较大侵蚀。2021年，公司对所涉恒大及其体系内相关主体所有项目进行了减值测试，并对相关应收账款（应收票据已全部转入应收账款核算）、其他应收款和合同资产合计计提减值损失12.32亿元，使得当年资产减值损失大幅增长。中诚信国际关注到，截至2022年3月末，公司对恒大系的应收账款余额为59.09亿元，已完未结款项为11.53亿元，相关坏账准备已计提余额为14.64亿元。上述应收账款金额占公司全部应收账款的比例较大，对公司资金回收及流动性或产生较大影响。为妥善解决恒大项目停工及欠款逾期等问题，在浙江省政府牵头下，公司拟对与恒大系相关的部分应收款项进行重组。相关方案主要为：由公司全资子公司建工集团与恒大下属控股公司、浙江省浙建房地产集团有限公司（以下简称“浙建房产”）达成在建工程三方转让协议。由浙江省政府指定浙建房产⁷受让原恒大所属的在建杭州水晶城文化旅游商业综合体项目（以下简称“水晶城”项目）项目和宁波城市之光广场（C3-5#地块）项目（以下简称“城市之光”项目），并由公司进行后续总包施工，后续施工金额合计不超过35亿元，同时保证公司应收款项11.39亿元将在两年内收回⁸。目前，除上述项

⁷ 间接控股股东为浙江省国有资本运营有限公司，实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会。截至2021年末，总资产26,747.29万元，净资产18,258.25万元，2021年实现营业收入428.65

目外，公司已停止与恒大新的相关业务。中诚信国际认为，上述事项对公司相关回款可产生积极影响，但公司在手的恒大项目整体规模较大，项目情况各有不同，相关项目的结算、优先受偿权的确认及回款仍具有较大不确定性。中诚信国际将对公司上述债务风险的化解情况以及后续的减值计提情况保持关注。

2021年公司利润总额和EBITDA保持增长，EBITDA利润率基本持平，净资产收益率小幅下降。2022年一季度，公司利润总额为5.05亿元，同比增长7.76%。

表8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
管理费用	17.27	17.89	20.24	4.65
财务费用	6.90	6.71	-0.57	-0.42
期间费用合计	24.69	24.92	19.97	4.31
期间费用率	3.26	3.13	2.09	1.91
经营性业务利润	15.52	17.33	27.47	5.10
资产减值损失	-3.61	-3.26	-13.76	-0.22
利润总额	12.19	15.02	16.24	5.05
EBITDA	22.71	26.19	31.33	--
EBITDA 利润率	3.00	3.29	3.29	--
净资产收益率	--	17.33	16.10	17.68*

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失；资产减值损失中，“-”号代表损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年末公司资产和负债规模随业务发展有所增长；财务杠杆比率略有下降但仍处于高位，资本结构亟待优化

随着业务规模的扩张，2021年末公司总资产进一步增长。从资产结构来看，施工行业的特征决定了公司流动资产占比较高，近年来占各期末总资产的比重始终维持在70%以上，主要由应收账款、存货和货币资金等构成。具体来看，公司应收账款主要为施工项目工程款，2021年末账龄主要集中在2年以内，相关占比为93.07%；同期末前五大客户应收账款余额合计占比为20.48%，以房地产公司和事业单位为主，其中第一大客户为恒大，年末余额为

万元，净利润18.38万元。

⁸ 来源于公司于2022年4月17日和2022年5月26日发布的《关于部分应收款项拟进行重组暨关联交易的公告》。

59.69 亿元，坏账准备平均计提比例为 19.61%。

表 9：截至 2021 年末公司应收账款单项计提坏账情况
(亿元、%)

名称	账面余额	坏账准备 余额	计提比 例
恒大集团有限公司	59.69	11.70	19.61
宁波心广置业有限公司	0.50	0.05	9.99
浙江中宁硅业有限公司	0.24	0.24	100.00
杭州世茂世纪置业有限公司	0.12	0.12	100.00
天津市顺宏成机械设备租赁有限公司等 28 户	0.10	0.10	100.00
其他零星单项汇总	1.75	0.64	36.82
合计	62.40	12.86	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

存货方面，2021 年末，受施工主业的扩大和部分业主结算周期延长影响，存货规模进一步扩大。公司存货主要由已完未结款项和原材料等构成，2021 年末账面价值分别为 247.05 亿元和 6.56 亿元。同期末，合同资产的单项计提坏账余额为 2.45 亿元，其中针对恒大的合同资产有 10.80 亿元，坏账余额 2.42 亿元。2021 年，公司营业周期为 198 天，较上年基本持平。货币资金方面，2021 年末，公司货币资金有所减少，主要系收购兰溪矿山项目所致，其中受限金额为 7.51 亿元，主要为各类保证金及涉诉冻结款项。截至 2022 年 3 月末，受项目垫资，获现能力弱化影响，公司货币资金进一步下降。此外，公司将应收恒大商业承兑票据共 41.07 亿元全部转入应收账款，使得相应科目大幅减少。

公司非流动资产主要由长期应收款和其他非流动资产等构成。长期应收款主要为分期收款提供劳务款项、已完工 PPP 项目工程款和 BT 项目代建款。2021 年末，随着投资带动施工业务的发展，以及 PPP 项目工程款完工后转入，公司长期应收款有所增长。其他非流动资产主要为未完工 PPP 项目工程款、质保金和采矿权购置款等，2021 年，公司新增兰溪矿山项目采购权等相关购置款 15.43 亿元，同时随着 PPP 项目完工结算，相关工程款转入长期应收款，导致其他非流动资产规模有所减少。截至

⁹ 浙建集团持有的多喜爱 1,034.62 万股股份已于 2020 年 4 月完成注销，但按照企业会计准则规定，反向收购后，股本金额应为浙建集团合并前发行在外股份面值加上其合并过程中新发行的权益性工具金

2022 年 3 月末，随着项目推进，上述科目金额进一步增加。

表 10：近年来公司主要资产情况 (亿元)

	2019	2020	2021	2022.3
应收账款	272.67	274.88	324.08	307.83
应收票据	32.20	43.73	3.68	3.69
存货	149.17	167.95	259.82	289.94
货币资金	92.67	90.09	75.28	52.60
流动资产	600.47	640.99	741.19	728.66
长期应收款	148.30	95.53	123.83	128.09
其他非流动资产	0.24	82.96	72.99	76.13
非流动资产	192.77	226.82	251.27	258.98
总资产	793.24	867.81	992.46	987.64

注：中诚信国际分析时，将合同资产计入存货。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，负债水平较高是行业的普遍特征；另外，公司从事的 BT/PPP 业务也具有高负债经营的特性。随着主营业务规模的不断扩大，公司负债规模进一步增长，其中流动负债占近年末总负债的比重均保持在 80% 以上。从负债构成来看，受益于很强的工程议价能力，公司负债以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和分包商的资金占用、应付劳务费用和应付分包商的保证金，2021 年末随经营规模的扩大上述科目均有所增加。应付职工薪酬因包含劳务工工资金额较大。2021 年末公司债务规模进一步上升。从债务期限结构来看，为匹配项目期限结构，公司保持长期借款为主的期限结构，2021 年末短期债务占比为 49.57%。

所有者权益方面，2021 年因浙建集团注销，公司实收资本按照浙江建投实际股本数量列示⁹，故变更为 10.81 亿元，账面变动金额转入资本公积。而在经营积累的带动下，公司所有者权益持续增长。受益于此，公司财务杠杆小幅下降，但仍处于较高水平。若将公司计入其他权益工具的永续债调整至债务，截至 2022 年 3 月末公司资产负债率和总资产本化比率分别为 92.17% 和 77.19%，资本结构亟待

额。故截至 2020 年 12 月 31 日，公司股份总数为 10.81 亿股，总股本为 12.14 亿元。

改善。

表 11：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	73.43	57.01	80.89	97.56
应付账款	326.23	351.83	431.69	413.78
其他应付款	68.91	76.33	88.26	86.61
应付职工薪酬	76.47	78.22	83.99	67.57
长期借款	94.58	101.05	104.55	117.99
总负债	733.04	794.43	908.33	900.30
短期债务	105.05	99.99	110.71	125.74
长期债务	103.45	109.41	112.63	126.08
总债务	208.50	209.39	223.34	251.82
实收资本	12.14	12.14	10.81	10.81
其他权益工具	7.97	9.99	9.99	9.99
未分配利润	18.71	26.49	34.80	37.56
所有者权益合计	59.80	73.38	84.13	87.35
资产负债率	92.46	91.54	91.52	91.16
总资本化比率	77.71	74.05	72.64	74.25

注：中诚信国际分析时，将合同负债计入预收款项。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司经营性现金流仍保持净流入，投资支出因购买采矿权大幅增加；短期偿债压力加大

经营活动方面，2021 年公司主业收入扩大带动回款增加，但受恒大等地产业主资金趋紧影响，整体收现比有所下降，公司相应降低对分包商及供应商的支付力度，经营活动现金流保持净流入态势。2022 年一季度，受春节前后集中支付劳务费和工程款等因素影响，公司经营活动现金流大幅净流出。

公司于 2021 年购买兰溪矿山采矿权，使得当年投资活动现金流大幅净流出。此外，公司一定程度上加大外部借款力度，但因债务到期偿还规模增加，筹资活动现金流小幅净流出。

2021 年，受短期债务增长相对较快影响，货币资金和经营活动现金流入对短期债务的覆盖能力有所弱化；EBITDA 增长带动其对债务本息的保障能力小幅增强。2022 年 3 月末，货币资金对短期债务的覆盖倍数进一步下降，公司短期偿债压力加大。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

¹⁰包红庆等 18 位自然人通过向银行按揭贷款，向建机集团采购设备，

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	-8.12	7.21	8.85	-46.13
投资活动净现金流	-20.33	-2.76	-23.18	-0.64
筹资活动净现金流	53.23	-4.63	-2.50	25.20
货币资金/短期债务	0.88	0.90	0.68	0.42
经营活动现金流入/短期债务	7.09	8.89	8.79	8.42*
总债务/EBITDA	9.18	7.99	7.13	--
EBITDA 利息倍数	2.40	2.64	2.99	--

注：加“*”指标经过年化处理；由于缺少数据，部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司融资渠道畅通，受限资产占比较高，或有事项风险可控

公司与金融机构保持了良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 663.05 亿元，其中尚未使用额度 356.15 亿元。此外，作为 A 股上市公司，公司具有股权融资渠道。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 177.80 亿元，占当期末总资产的比重为 17.92%，主要系用于 PPP 项目借款质押的长期应收款和其他非流动资产等，一定程度上限制了资产的流动性。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 1.10 亿元，主要为公司对原子公司浙江建设融资租赁有限公司（以下简称“租赁公司”）和子公司建机集团对包红庆等 18 名自然人提供的担保等，金额分别为 1.07 亿元和 0.03 亿元¹⁰。目前租赁公司正常经营，且已对其落实反担保措施。同期末，公司面临的重大诉讼（仲裁）金额较大，其中涉诉金额在 5,000 万元以上的诉讼有 8 起，合计涉诉金额为 6.67 亿元，多为公司作为原告形成的工程款债务纠纷。此外，公司因诉讼计提的预计负债余额为 0.21 亿元。

表 13：截至 2021 年末重大未决诉讼（仲裁）情况（万元）

被告	原告	涉诉金额
成都市南阳置业有限公司	建工集团	11,196.02
郑州天地康联置业有限公司	建工集团	5,131.09
满洲里乾有国际宝玉石交易有限公司	建工集团	6,726.35
杭州弘筑置业有限公司	浙江一建	11,900.27
普陀区文体广电新闻出版局	浙江一建	5,095.29

贷款银行要求建机集团为其贷款提供担保。

浙江二建	湖州海王康山置业发展有限公司	5,300.00
杭州国际会议中心有限公司	浙江三建	6,007.47
宁波高杨机械设备租赁有限公司等 106 位客户	浙江建机	15,365.55
合计	--	66,722.04

注：湖州海王康山置业一案，主要系业主逾期支付却要求浙江二建承担违约金，已冻结浙江二建 0.53 亿元。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

为稳定；维持“19 浙建 01”和“20 浙建 Y1”的信用等级为 **AA⁺**。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供企业信用报告，截至 2022 年 3 月 31 日，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

外部支持

作为省属建筑企业，公司获得了政府在推动公司上市、业务资源倾斜等方面较大的支持

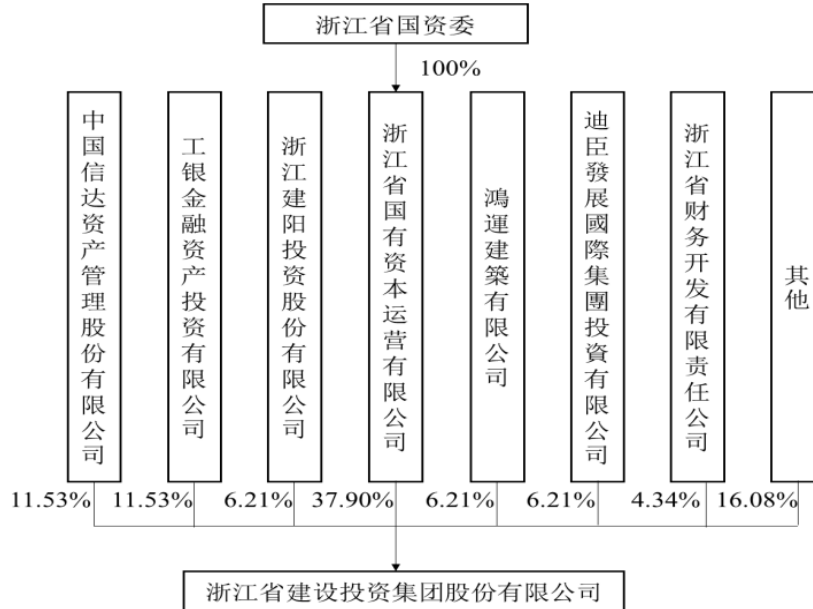
公司作为浙江省国资委下属重要的建筑企业，在业务资源倾斜、内部管理和重组等方面可以获得政府的大力支持，有利于公司整合内外部的资源，实现业务的快速发展。在浙江省政府的支持下，公司于跟踪期内完成重大资产置换及换股吸收合并事项，进一步提升了公司的资本实力，拓宽了股权融资渠道，并有利于公司内部治理的进一步规范。同时，在恒大债务问题方面，浙建房产作为浙江省国资委控股的地产公司，接手恒大在杭州和宁波地区的部分在建项目，将有利于公司部分恒大项目工程款的回收，显示了浙江省政府对公司的全力支持。同时，基于良好的资源优势和政策优势，浙江省地区经济有望继续保持较好的发展势头，亦能为公司创造良好的市场发展契机。

同时，公司为 A 股上市公司，具备股权融资渠道，且作为浙江省内大型省属建筑企业，与银行合作关系较好，授信额度亦为公司各类业务开展奠定基础。

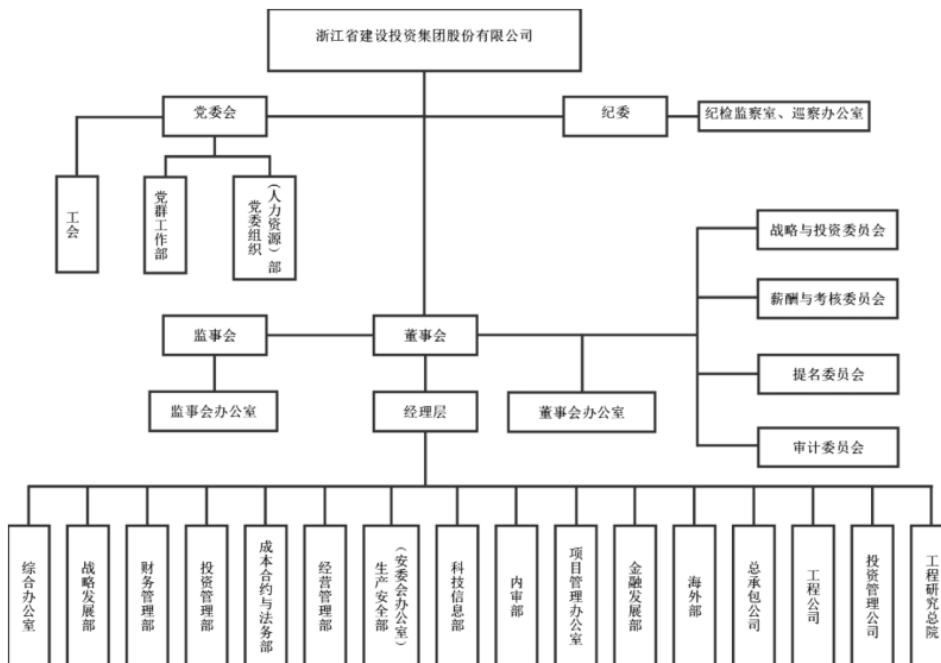
评级结论

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的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望

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 2022 年 3 月末）



注：国资运营公司直接持有浙江建投 37.90% 股份。2019 年 4 月 11 日，国资运营公司与浙江建阳投资股份有限公司、迪臣发展国际集团投资有限公司、鸿运建筑有限公司、浙江省财务开发公司签订了《一致行动协议》，浙江建阳投资股份有限公司、迪臣发展国际集团投资有限公司、鸿运建筑有限公司、浙江省财务开发公司承诺在浙江建投股东大会及董事会行使与省国资公司一致的表决权，上述 5 位股东一致表决权的行使对浙江建投股东大会、董事会的重大决策和公司生产经营活动能够形成控制。截至 2022 年 3 月末，上述 5 位股东合计持有浙江建投 60.87% 股份。



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	926,665.78	900,895.00	752,815.40	526,030.72
应收账款净额	2,726,705.99	2,748,843.24	3,240,829.44	3,078,327.10
其他应收款	307,257.82	234,813.55	234,116.04	173,221.67
存货净额	1,491,735.64	1,679,547.84	2,598,185.58	2,899,406.78
长期投资	38,306.45	39,675.27	28,126.14	29,822.43
固定资产	224,861.33	256,990.51	241,247.19	236,409.22
在建工程	18,327.52	10,999.77	32,913.54	40,379.84
无形资产	64,083.67	65,809.67	92,609.74	70,328.83
总资产	7,932,396.50	8,678,075.96	9,924,577.70	9,876,420.55
其他应付款	692,672.49	762,788.88	882,595.29	866,110.43
短期债务	1,050,458.39	999,861.66	1,107,081.11	1,257,374.16
长期债务	1,034,506.32	1,094,088.34	1,126,301.39	1,260,804.59
总债务	2,084,964.70	2,093,950.00	2,233,382.50	2,518,178.75
净债务	1,158,298.92	1,193,055.00	1,480,567.10	1,992,148.04
总负债	7,334,358.41	7,944,300.80	9,083,304.13	9,002,961.46
费用化利息支出	76,364.39	79,442.07	104,131.34	--
资本化利息支出	18,094.48	19,810.96	662.04	--
所有者权益合计	598,038.09	733,775.16	841,273.58	873,459.08
营业总收入	7,564,947.50	7,954,965.31	9,533,495.49	2,254,640.76
经营性业务利润	155,180.92	173,344.64	274,731.35	50,981.17
投资收益	3,057.50	905.35	5,379.70	-140.16
净利润	90,189.35	115,373.85	126,800.64	37,901.76
EBIT	198,234.13	229,639.00	266,531.93	--
EBITDA	227,131.66	261,929.11	313,269.36	--
经营活动产生现金净流量	-81,156.34	72,143.55	88,497.89	-461,268.20
投资活动产生现金净流量	-203,327.85	-27,601.78	-231,755.49	-6,361.20
筹资活动产生现金净流量	532,329.44	-46,338.45	-24,972.91	252,012.24
资本支出	62,169.73	49,757.27	202,210.73	6,842.71
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	5.53	5.52	5.18	4.40
期间费用率(%)	3.26	3.13	2.09	1.91
EBITDA 利润率(%)	3.00	3.29	3.29	--
总资产收益率(%)	4.94	2.76	2.87	--
净资产收益率(%)	--	17.33	16.10	17.68*
流动比率(X)	0.96	0.94	0.94	0.95
速动比率(X)	0.72	0.69	0.61	0.57
存货周转率(X)	9.40	4.74	4.23	3.14*
应收账款周转率(X)	5.54	2.91	3.18	2.85*
资产负债率(%)	92.46	91.54	91.52	91.16
总资本化比率(%)	77.71	74.05	72.64	74.25
短期债务/总债务(%)	50.38	47.75	49.57	49.93
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.04	0.03	0.04	-0.73*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.08	0.07	0.08	-1.47*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.86	0.73	0.84	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-10.51	-3.42	-1.66	--
总债务/EBITDA(X)	9.18	7.99	7.13	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.26	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.40	2.64	2.99	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.10	2.31	2.54	--

注：2022年一季度财务报表未经审计；中诚信国际分析时将公司其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务；将公司计入长期应付款科目的有息债务调整至长期债务；将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款；将研发费用计入管理费用；将信用减值损失计入资产减值损失；带“*”指标已经年化处理；由于缺少数据，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	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=营业周期-应付账款平均净额×360天/采购成本 营业周期=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本
	营业毛利率	=(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

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

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。