

浙江交通科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010783】

评级对象: 浙江交通科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

计划发行: 不超过 25 亿元 (含 25 亿元)

本期发行: 不超过 25 亿元 (含 25 亿元)

存续期限: 6 年

增级安排: 无

评级时间: 2019 年 7 月 10 日

发行目的: 设备购置、项目建设及补充运营资金

偿还方式: 每年付息一次, 到期归还所有到期未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	1.33	2.38	3.84	3.82
刚性债务	2.21	0.40	1.03	0.64
所有者权益	21.54	53.41	60.26	60.50
经营性现金净流入量	1.37	2.05	2.59	0.21
合并口径数据及指标:				
总资产	203.01	255.65	301.71	274.50
总负债	167.94	200.28	226.65	198.95
刚性债务	59.83	64.98	62.90	61.86
所有者权益	35.07	55.37	75.06	75.55
营业收入	147.70	207.68	263.77	49.20
净利润	5.08	11.48	12.52	0.49
经营性现金净流入量	7.47	8.09	13.35	-5.58
EBITDA	14.09	21.42	22.98	—
资产负债率[%]	82.72	78.34	75.12	72.48
权益资本与刚性债务 比率[%]	58.62	85.21	119.33	122.14
流动比率[%]	92.50	101.58	104.64	106.09
现金比率[%]	23.55	22.85	23.44	23.39
利息保障倍数[倍]	3.56	6.36	7.35	—
净资产收益率[%]	19.57	25.39	19.19	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	8.84	4.93	6.66	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	5.23	0.30	2.99	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.36	8.10	9.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.34	0.36	—

注: 根据浙江交通科技股份有限公司经审计的 2016~2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算; 其中 2016 年为追溯调整后数据。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com
高珊 gs@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- 区域市场竞争优势显著。浙江交科基建工程板块下属子公司浙江交工具有公路工程施工总承包特级资质及公路行业设计甲级资质, 能提供交通工程设计、施工及养护全过程工程施工服务, 在浙江省内竞争优势显著。
- 股东支持。浙江交科是控股股东浙江交投旗下交通关联产业上市平台, 可在资金和市场资源等方面得到股东持续支持。
- 施工主业发展态势良好。近年来, 浙江交科基建工程业务规模不断扩大, 目前公司在手订单较为充足, 可为其业务发展提供保障。

主要风险:

- 化工板块产能过剩, 盈利易受原材料价格与产品价格波动的影响。浙江交科化工业务所处行业产能过剩, 产品价格竞争激烈。化工业务板块的主要成本为原材料成本, 大宗原材料价格周期性波动明显, 2018 年末以来公司化工产品销售价格与原材料价格之间的价差持续缩小, 使得公司盈利空间受到挤压。
- 市场区域局限性。浙江交科工程施工业务以浙江省内区域市场为主, 省内业务收入占比约为 70%, 施工板块经营业绩受浙江省基础设施投资规模影响大。
- 工程回款压力大。伴随业务规模扩大, 浙江交科存货中建造合同形成的已完工未结算资产规模快速增长, 工程回款压力加大。
- 江山生产基地搬迁风险。自 2011 年以来, 浙江交科就有机胺及相关生产装置 (即江山生产基地) 搬迁事宜, 与江山市政府开展了持续商谈, 但一直未能达成一致。江山市政府在《政府工作报告》中明确提出将于 2020 年底搬迁

或关停江山生产基地。目前，搬迁或关停事宜尚未达成协议。公司化工业务江山生产基地搬迁或关停事宜尚存在重大的不确定性。

- **安全、环保及工程质量风险。**浙江交科不断加强化工和施工业务安全、环保及工程质量管控，但仍存在一定的安全、环保风险，同时业务规模扩大在一定程度上加大了工程管理的难度。
- **本次债券转股风险。**如果本次债券转股期内转股情况不理想，则浙江交科将需要承担本次债券未转股部分本息偿付义务。

➤ 未来展望

通过对浙江交通科技股份有限公司及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA⁺信用等级。



浙江交通科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

浙江交通科技股份有限公司（简称“浙江交科”、“该公司”、“公司”或“发行人”）原名为浙江江山化工股份有限公司（简称“江山化工”），系经浙江省人民政府证券委员会浙证委【1998】119号文批准，在江山化工总厂整体改制的基础上发起设立的。2006年8月，经中国证监会证监发行字【2006】47号文核准，江山化工在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码为002061。

2016年5月23日，经中国证监会批准《关于核准浙江江山化工股份有限公司向浙江省铁路投资集团有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2016】1098号），该公司向原控股股东浙江省铁路投资集团有限公司（简称“浙铁集团”）发行股份及支付现金的方式购买浙铁集团持有的宁波浙铁大风化工有限公司（简称“浙铁大风”）100%股权。

2016年10月，根据浙江省国有资产监督管理委员会（简称“浙江省国资委”）《浙江省国资委关于省交通集团公司吸收合并省铁路投资集团公司方案的批复》（浙国资企改【2016】9号）、《浙江省国资委关于无偿划转省铁路集团公司股权的通知》（浙国资产权【2016】29号）等文件，浙江省交通投资集团有限公司（简称“浙江交投”）对浙铁集团进行吸收合并，合并后浙江交投存续，浙铁集团注销。吸收合并事项完成后，2016年末浙江交投通过浙铁集团间接持有公司43.06%的股份，公司实际控制人仍为浙江省国资委。

2017年6月14日，浙江省国资委出具《浙江省国资委关于浙江江山化工股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金有关事项的批复》（浙国资产权【2017】17号），同意该公司发行股份及支付现金购买浙江交工集团股份有限公司（简称“浙江交工”）100%股权并募集配套资金的方案。同年11月，公司通过发行股份及支付现金购买资产的方式完成同一控制下企业合并，收购浙江交工100%股权，并完成资产的交割和过户手续。同年12月，公司更名为现名。截至2019年3月末，公司总股本为13.76亿元，浙江交投直接持有公司57.15%股权，公司实际控制人为浙江省国资委。

该公司传统主业为化工产品的开发、生产和销售，主要产品有二甲基甲酰胺（DMF）、二甲基乙酰胺（DMAC）、顺酐和聚碳酸酯（PC）等。2017年通

过重大资产重组并购浙江交工，公司将建设工程业务纳入经营范围，主要包括道路、桥梁、隧道、地下工程等交通工程施工、养护及工程项目管理业务。目前公司主营化工、建设工程双主业，并以建设工程业务为主，2018 年营业收入中建设工程业务占比为 78.77%，化工业务占比为 20.14%。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟申请发行总额度不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元）的可转换公司债券，并于 2019 年 5 月经公司第七届董事会第二十七次会议审议通过。公司本期拟发行规模不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元），募集资金拟用于施工机械装备升级更新购置项目、104 国道西过境平阳段（104 国道瑞安仙降至平阳萧江段）改建工程 PPP 项目及补充运营资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	浙江交通科技股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元）人民币
本期发行规模:	不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元）人民币
本次债券期限:	6 年
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	每年付息一次，到期归还所有到期未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息
增级安排:	无

资料来源：浙江交科

截至 2019 年 5 月末，该公司本级无存续期债券，子公司浙江交工存续期债券本金余额为 4.00 亿元。公司对已发行债券均能按时还本付息。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行主体	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	起息日期	到期日期	本息兑付情况
15 浙江交工 PPN001	浙江交工	3.00	2 年	4.70	2015/12/18	2017/12/18	已到期兑付
16 浙江建设 PPN001	浙江交工	3.00	2 年	4.20	2016/3/11	2018/3/11	已到期兑付
19 浙江交工 MTN001	浙江交工	4.00	(3+N) 年	5.79	2019/4/23	2022/4/23	未到期

资料来源：Wind

(2) 募集资金用途

该公司本次债券募集资金使用计划如下：（1）10.00 亿元用于施工机械装备升级更新购置项目；（2）9.50 亿元用于 104 国道西过境平阳段（104 国道瑞安仙降至平阳萧江段）改建工程 PPP 项目；（3）5.50 亿元用于补充流动资金。

图表 3. 公司本次债券募集资金用途（单位：万元）

债项名称	项目总投资额	拟使用募集资金投入
施工机械装备升级更新购置项目	100,970.00	100,000.00

债项名称	项目总投资额	拟使用募集资金投入
104 国道西过境平阳段(104 国道瑞安仙降至平阳萧江段) 改建工程 PPP 项目	110,280.48	95,000.00
补充运营资金	55,000.00	55,000.00
合计	266,250.48	250,000.00

资料来源：浙江交科

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。从短期看，我国宏观经济增长压力加大的同时，各类宏观政策正协同合力保持经济增长在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济增长动能下降，就业及物价增速均在放缓，美联储降息预期上升且将停止缩表，美国对外贸易政策加剧全球贸易局势紧张；欧盟经济增长前景下行，制造业疲软、消费者信心不佳，欧洲央行将在更长时间内维持低利率且将推出第三轮定向长期再融资操作，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，物价水平增速持续位于低位，制造业增长乏力，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，物价上涨速度普遍加快，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，降息刺激经济的空间扩大；印度经济增长速度仍较快但有所放缓，印度央行多次降息，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升及俄罗斯央行降息有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西经济复苏放缓，前期铁矿石价格的快速上升或将提供一定支撑；南非经济在衰退边缘反复，大选落定有利于前景改善，但面临的挑战依然很大。

我国就业情况良好、物价水平上涨有所加块，经济增长压力加大但依然位于目标区间内。我国消费新业态增长仍较快，在居民消费支出增长稳定情况下

而实际消费增速持续探底，社会集团消费是后期消费能否企稳的关键；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而明显放缓，专项债新政后基建投资节奏有望加快并稳定整体投资；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓明显，存在经营风险上升的可能。房地产调控政策总基调不变，住房租赁市场发展机遇期较好，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

国内经济增长压力加大的同时，我国各类宏观政策逆周期调节力度加大，协同合力确保经济的稳定运行。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度加大且在逐步落实，对稳增长及促进经济结构调整发挥积极作用；地方政府债券发行提速和使用效率提升，专项债券可作为重大项目资本金使用，隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化的同时债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，央行持续降准并“精准滴灌”支持实体融资改善，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率虽有波动但幅度不大，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国拟进一步新设自由贸易试验区，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

该公司传统主业为化工产品的开发、生产和销售，2017 年通过重大资产重组并购浙江交工，将基建工程业务纳入经营范围。目前公司主营化工、基建工程双主业，并以基建工程为主，2018 年营业收入中基建工程业务占比为 78.77%，化工业务占比为 20.14%。

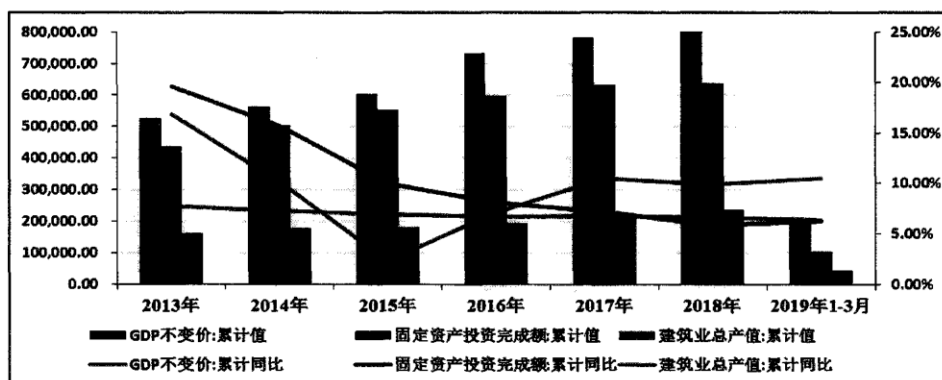
A. 工程施工行业

建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，近年来国内固定资产投资和建筑施工行业总产值维持增长态势。2018 年全国公路建设总投资较上年基本持平，但增速大幅下滑，在交通基础设施建设补短板的背景下，公路建设未来投资规模仍较大，但“公转铁”政策或将对行业发展产生一定不利影响。子公司浙江交工作为浙江省重要的路桥施工企业，业务范围以浙江省为核心，浙江省稳定的经济增长水平和大规模的公路建设投资为其发展提供了良好的外部环境。

行业概况

建筑施工业具有明显的周期性特征，其发展与宏观经济变化密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业总产值增速亦不断承压，并于 2015 年跌至 2.29%。进入 2016 年以来，我国宏观经济总体企稳，GDP 增速稳定在 7% 左右，在去杠杆及限制地方融资背景下固定资产投资持续下滑，建筑施工行业总产值有所回暖但仍处低速增长态势。2018 年，我国实现国内生产总值 83.30 万亿元，固定资产投资累计完成 63.56 万亿元，分别同比增长 6.6% 和 5.9%。建筑施工业生产总值增速继 2017 年增至 10.50% 后有所回落，但仍维持高位；2018 年全国建筑业总产值为 23.51 万亿元，同比增长 9.88%。2019 年第一季度，我国实现国内生产总值 19.54 万亿元，同期固定资产投资完成额 10.19 万亿元、建筑业总产值 4.28 万亿元，分别同比增长 6.4%、6.3% 和 10.5%，增速均较上年同期有所下滑。

图表 4. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势



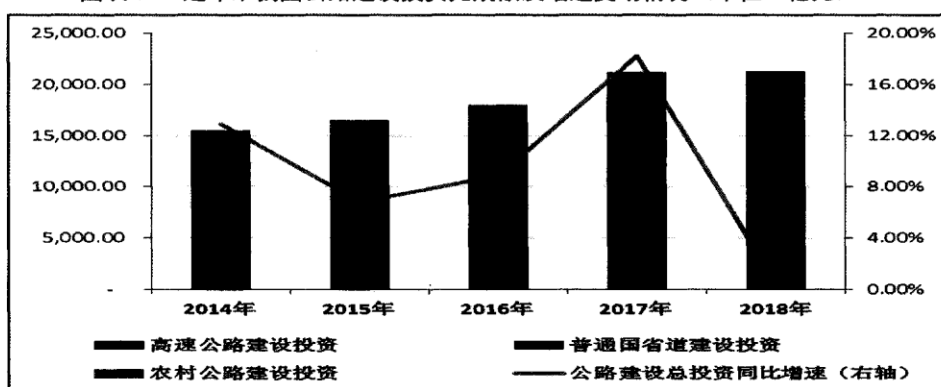
资料来源: Wind (单位: 亿元)

近年建筑行业新签合同额在 2015 年呈现波动，但总体呈增长态势。2016~2018 年，建筑行业新签合同额分别为 21.28 万亿元、25.46 万亿元和 27.29 万亿元。2016 年中期政府加大基础设施建设投资力度的效果开始显现，当年

我国建筑施工企业新签合同额同比增长 15.38%，扭转了上年下降的局面。2017 年以来，受国家行业政策刺激，行业新签合同额强势上涨。2018 年以来地方政府投融资监管趋严，基建投资意愿下降，同时受 PPP 项目清库，信用紧缩等因素影响，当年建筑业新签合同额增速较上年下降 12.51 个百分点至 7.16%。

2018 年以来，经济形势转变，信用政策收紧，项目审批形势变化，金融监管趋严等因素综合作用导致基础设施建设等固定资产投资意愿降低，建筑行业景气度受到影响。但 2018 年下半年开始，相关部门连续出台政策进一步规范项目审批同时推动已批复项目的投资落地。路桥工程施工作为建筑施工行业的重要组成部分，近年来伴随我国公路建设投资额的增长，公路总里程与养护总里程数亦逐年增长，细分领域施工企业仍具有一定的发展空间。

图表 5. 近年来我国公路建设投资完成额及增速变动情况（单位：亿元）

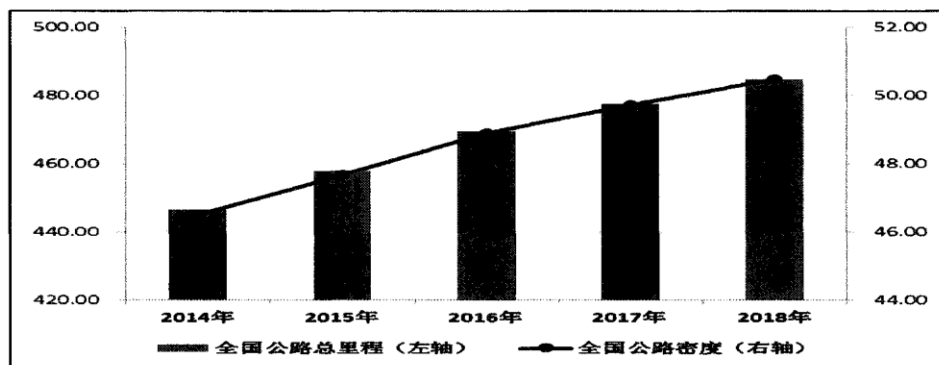


资料来源：交通运输部

公路是现代综合交通运输体系的重要组成部分，具有高效、安全以及灵活等特点，对我国经济长远发展具有重要意义。近年来，我国不断增加对公路建设的投资，公路建设完成投资额由 2015 年的 1.65 万亿元增长至 2017 年的 2.13 万亿元。继 2016~2017 年大力度投资（2016~2017 年合计投资额占“十三五”公路规划投资 7.80 万亿的 50%）后，2018 年公路建设投资较上年度基本持平，但投资增速呈下跌态势。2019 年 1~5 月，我国交通固定资产投资 10,138.00 亿元，其中公路、水路建设完成投资额 7,537.28 亿元，同比增长 4.8%，累计完成全年 1.8 万亿元目标的 41.87%。2019 年以来，国家相关部门通过提前下达车购税资金、积极争取收费公路专项债额度、加快项目审批等措施促进交通领域有效投资，交通固定资产投资增速较上年有所提高。

从各细分领域来看，我国高速公路每年投资建设金额占公路投资建设总金额的比例在 45% 左右，普通国道、省道投资建设金额占比分别约为 30% 和 25%。2018 年，高速公路、普通国省道和农村公路分别完成投资 9,972 亿元、6,378 亿元和 4,986 亿元，分别较上年同比变化 7.71%、-12.20% 和 5.38%。公路投资细分项中高速公路建设持续推进，普通国省道投资下滑。

图表 6. 近年来我国公路总里程及路网密度情况（单位：万公里、公里/百平方公里）



资料来源：交通运输部

伴随我国公路建设投资的增长，我国公路总里程数和养护里程数亦不断上升。截至 2018 年末，我国公路总里程为 484.65 万公里，公路密度为 50.48 公里/百平方公里。按技术等级来看，同年末我四级及以上等级公路里程 446.59 万公里，其中二级及以上等级公路里程 64.78 万公里、高速公路里程 14.26 万公里。2018 年末，我国公路养护里程为 475.78 万公里，占公路总里程的 98.2%。全国公路运量逐年增长，同时低等级公路占比高，未来公路养护市场空间较大。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，提出加快推进由 7 条首都放射线、11 条北南纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的约 11.8 万公里国家高速公路网建设，至 2020 年，我国公路通车里程达到 500 万公里，高速公路建成里程达到 15 万公里。2018 年 6 月，交通运输部发布《交通运输服务决胜全面建成小康社会开启全面建设社会主义现代化国家新征程三年行动计划（2018—2020 年）》，着力推进综合交通基础设施建设，到 2020 年全国高速铁路里程达到 3 万公里以上，覆盖 80% 以上的城区常住人口 100 万以上的城市；高速公路总里程将达到 15 万公里，基本覆盖城镇人口在 20 万及以上城市及地级行政中心。根据已公布的各省、市、自治区的公路建设规划，未来一段时间内各地公路建设投资仍将保持，路桥施工企业未来仍有一定的市场空间。

政策环境

2017 年起，政府出台多项措施规范促进建筑施工行业发展：优化资质资格管理、改善招标投标制度、加快推行工程总承包、加强安全生产管理、规范工程价款结算、推广智能和装配式建筑、加强技术研发应用等。为推进施工行业“放管服”改革工作，2018 年初国务院决定由住建部牵头负责工程建设项目审批制度改革工作。2018 年 5 月，国务院印发国办发【2018】33 号文件，开展工程建设项目审批制度改革试点，以北京市、天津市、上海市等 16 个省市为试点¹，统一审批流程、精简审批环节、完善审批体系、强化监督管理。改革的主要目标为：2018 年试点地区审批时间由目前平均 200 多个工作日压减至 120 个工作日，2019 年上半年全国实现这一目标，2020 年基本建成全国统一的工

¹ 试点地区包括：北京市、天津市、上海市、重庆市、沈阳市、大连市、南京市、厦门市、武汉市、广州市、深圳市、成都市、贵阳市、渭南市、延安市和浙江省。

程建设项目审批和管理体系。2019 年 3 月，国务院办公厅印发《关于全面开展工程建设项目审批制度改革的实施意见》，进一步强调完善和强化工程建设项目审批和管理体系。

2018 年 9 月，国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020 年）的通知【国办发[2018]91 号】进一步提出：“以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，切实提高运输组织水平，减少公路运输量，增加铁路运输量，加快建设现代综合交通运输体系”，长期而言，铁路开放运力程度或在一定程度上影响交通运输体系内的竞争格局。

竞争格局/态势

建筑行业进入门槛低，导致建筑企业数量众多，截至 2018 年末，建筑企业共 95,400 家，从业人数达到 5,563.30 万人。十八大以来，我国建筑行业资质结构渐趋优化，高资质等级企业市场占有率不断提升，产业集中度进一步提高。2018 年我国特、一级资质建筑业企业数量为 6,782 家，占全部资质以上企业的比重为 7.11%；特、一级资质企业新签合同额占全部资质以上企业新签合同总额的 70.33%、建筑业总产值占比为 62.32%，利润总额占比高达 85.66%。但总体看，建筑行业产业集中度仍处在低水平，行业处在过度竞争状态。

图表 7. 建筑施工行业概况

指标	单位	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
企业数量	家	81,141	80,911	83,017	88,059	95,400
从业人数	万人	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30

数据来源：国家统计局、Wind

我国公路建设市场竞争激烈，从市场参与者来看，主要分为大型建筑企业集团、各省市自治区从事公路施工的国有企业和以中小型为主的民营施工企业。在激烈的市场竞争中，拥有技术、资金、装备优势的大型建筑企业集团在竞争中处于有利地位。近年，以中国交通建设股份有限公司、中国建筑工程总公司、中国铁建股份有限公司、中国中铁股份有限公司和中国水利水电建设股份有限公司为代表的中央国有建设集团抓住快速发展的市场机遇，利用其得天独厚政策优势、有利的市场布局、雄厚的资金实力和精良的装备优势等实行大规模扩张，逐步向规划设计施工一体化、投资建设管理一体化综合型特大建设集团方向演化，在超高层建筑、桥梁、地铁、隧道等领域形成较激烈的竞争氛围。各省、直辖市和自治区国资委下设的专业国有或股份制路桥施工企业，依赖良好的地方公共关系，近年来在全国交通“补短板”的形势下亦形成了一定规模优势和丰富的施工经验，在其核心市场区域具有竞争优势。

风险关注

➤ 融资压力加大

我国建筑施工业的负债经营程度相对较高，自 2007 年以来负债率总体维持在 72%以上的水平。建筑施工企业的债务负担较重，且在金融去杠杆背景下，

融资成本呈上升趋势，对行业总利润形成一定侵蚀。

此外，建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。近年我国建筑施工企业应收工程款、存货累计值逐年上升，建筑施工企业回款风险进一步增加。

➤ 成本控制难度上升

建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，这些原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。2018 年以来水泥、钢材、玻璃等主要建材价格上涨，建筑施工企业成本压力有所上升。同时，建筑施工行业属于劳动力密集型行业，近年来我国劳动力价格不断攀升。

近三年来建筑产业劳动生产率变化较小，随着建筑施工业产值收入的增长，从业人数不断增加，加上较大资金压力导致的融资成本升高、投资增速放缓导致的竞争压力加剧进一步拉低建筑施工业整体盈利水平，尽管建筑业企业总收入及利润总额逐年增长，但主营业务毛利率和产值利润率均持续下滑。

B. 化工行业

近年来，我国聚碳酸酯产能快速扩张，国内需求仍有一定缺口，但目前在建及规划新增产能规模大，未来聚碳酸酯行业竞争将十分激烈。2018 年以来，聚碳酸酯价格持续下跌，行业盈利能力减弱。

聚碳酸酯（PC）是一种综合性能优良的热塑性工程塑料，抗冲击能力、耐蠕变和尺寸稳定性好，并有较高的耐热性和耐寒性，电性能优良，吸水率低，透光性能好，可见光的透过率达到 90% 左右，是五大工程塑料中唯一具有良好透明性的产品。PC 用途广泛，主要应用于建筑材料、电子电气、汽车材料、光学材料、医疗保健、航空航天等领域，还可以与其他树脂制成塑料合金，满足特定领域对成本和性能的要求。

由于 PC 生产技术门槛较高，产能主要集中在跨国化工企业，供给高度集中。由于国际巨头对技术严格控制，因此国内 PC 装置生产多由外企投资或中外合资，如科思创、帝人、中石化三菱和三菱瓦斯。随着电子、汽车、建筑等产业的快速发展，国内市场对 PC 的需求量逐年增加，我国 PC 行业发展速度加快，随着多个新建项目投产，国内 PC 产能从 2014 年的 61 万吨增长至 2018 年的 120.5 万吨，年均增长率为 18.6%²。具体来看，浙铁大风年产 10 万吨 PC 项目 2015 年投产，鲁西化工年产 6.5 万吨一期项目 2015 年投产、二期新建 13.5 万吨项目于 2018 年试运行，万华化学一期年产 7 万吨项目于 2018 年投产、二期项目在建中，利华益维远年产 10 万吨新增装置于 2018 年 7 月投产。此外浙石化一期 26 万吨装置、中沙（天津）26 万吨装置均处于在建状态，预计 2019 年投产；沧州大化、平煤神马和海南华盛等公司新增装置项目处于前期准备阶段。

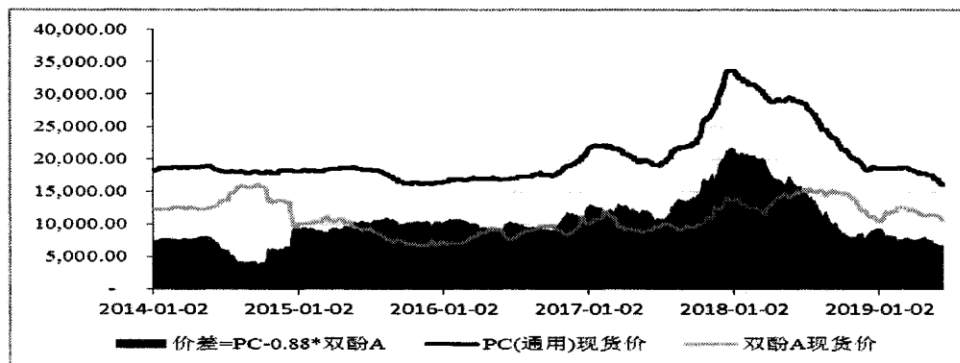
² 数据来源：2019 年 5 月，中国合成树脂供销协会聚碳酸酯分会组织撰写的《2019 中国聚碳酸酯产业调查报告》。

从需求端来看，下游电子电器、建筑板材领域增长缓慢，传统光盘领域受新传播媒体冲击，对 PC 的需求持续萎缩。国内 PC 消费量从 2014 年的 153 万吨增长至 2018 年的 184 万吨，年均增长率不足 5%，产能增速远高于需求增速³。目前国内市场对进口料仍维持一定依赖度，近年来年进口量维持在 100 万吨左右，主要集中在高品质和特殊性能的 PC 领域。目前国内 PC 在建项目和规划项目规模大，中国合成树脂供销协会聚碳酸酯分会预计到 2022 年国内聚碳酸酯产能将达到 352 万吨/年，低端产品同质化，未来 PC 行业竞争将十分激烈。

目前 PC 生产工艺主要有光气界面缩聚法、传统酯交换法和完全非光气酯交换法三种。光气界面缩聚法工艺成熟，反应速度快，产品质量高，但需大量使用剧毒的光气和有机溶剂二氯甲烷，会产生大量废水。传统酯交换法操作流程简单，污染小，但反应条件苛刻，产品质量相对较低。完全非光气酯交换法属于环保型生产工艺，产品纯度高，但对生产设备要求高。

PC 主要原材料是双酚 A，PC 与双酚 A 两种产品的价差决定着产品的利润状况。2014 年至 2017 年上半年，PC 价格平稳，价格中枢在 20,000 元/吨。2017 年下半年以来至年底，PC 价格一路上涨至 33,500 元/吨，达近五年最高值，同时价差（PC 价格-0.88*双酚 A）扩大至 21,708 元/吨。进入 2018 年以来受新增产能投产、下游需求端疲软等因素影响，PC 价格下滑，尤其下半年后急剧下跌，2018 年底价格降至 18,500 元/吨；同年双酚 A 价格整体处于高位，价差进一步缩窄，最低时仅为 7,696 元/吨。2019 年以来，PC 价格进一步下探，6 月初最新价格为 16,000 元/吨，PC 与双酚 A 价差维持低位，行业整体盈利能力堪忧。

图表 8. 2014 年以来 PC 与双酚 A 价格走势（单位：元/吨）



资料来源：根据 Wind 数据整理、绘制

2. 业务运营

该公司从事基建工程和化工产品的生产与销售，并以基建工程业务为主。公司基建工程业务由子公司浙江交工进行运营，主要从事交通工程施工及养护业务，其中路桥工程施工是施工业务收入和利润的重要来源。作为浙江省交通基础设施投融资平台下属路桥施工专业子公司，公司基建工程业务主要分布于

³ 数据来源：2019 年 5 月，中国合成树脂供销协会聚碳酸酯分会组织撰写的《2019 中国聚碳酸酯产业调查报告》。

浙江省内，近三年施工业务收入逐年增长，但受原材料及人工成本上升等因素的影响，业务毛利率持续下滑，盈利能力承压。公司化工产品包括有机胺、顺酐和聚碳酸酯，2016年以来，公司投产产能未发生明显变化，产能利用率高。近三年，公司化工产品产销情况良好，业务收入规模逐年增长，但行业产能过剩、竞争激烈，化工业务经营情况受下游需求及原材料价格变化影响显著。

该公司主要从事基建工程和化工产品的生产与销售，两大业务板块的经营运作完全独立。其中工程施工业务经营主体为子公司浙江交工，作为浙江交投下属路桥施工专业子公司，浙江交工以浙江省为核心业务区域，主营路桥工程施工与养护。化工业务经营主体包括江山有机胺生产基地、子公司宁波浙铁江宁化工有限公司（简称“浙铁江宁”）和宁波浙铁大风化工有限公司（简称“浙铁大风”），分别负责有机胺、顺酐和PC产品的生产与销售。

在基建工程业务方面，该公司以施工总承包、工程总承包、投资施工一体化或建养一体化等模式开展，并以施工总承包为主要经营模式。在施工总承包模式下，公司与业主方签订合同，对项目施工实行总承包，并对工程的质量、安全和工期等全面负责。在化工业务方面，公司制定年度、季度和月度销售计划，并根据市场实际情况适当调整化工产品的生产，最后由自有销售团队完成产品销售。

（1）主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
营业收入合计	147.70	207.68	263.77	49.20
其中：核心业务营业收入（亿元）	145.13	204.78	260.88	48.22
在营业收入中所占比重（%）	98.26	98.60	98.90	98.01
其中：（1）基建工程业务	110.96	157.49	207.77	39.80
在核心业务收入中所占比重（%）	76.46	76.91	79.64	81.45
（2）化工业务	34.17	47.29	53.11	9.06
在核心业务收入中所占比重（%）	23.54	23.09	20.36	18.55

资料来源：浙江交科

近三年，该公司营业收入保持高速增长态势，2016~2018 年分别实现营业收入 147.70 亿元、207.68 亿元和 263.77 亿元，年均复合增长率为 33.64%。从收入结构来看，近三年基建工程业务收入占比维持在 76%以上，且呈上升趋势。化工业务收入保持增长，但增速较基建工程业务低，导致该业务收入占比呈下降趋势，但仍为公司盈利重要来源。2019 年第一季度，公司实现营业收入 49.20 亿元，同比增长 12.88%，其中化工业务收入占比降至 18.55%，主要系当期公司生产设备大修的同时叠加产品价格下跌双重因素影响所致。

A. 基建工程业务

图表 10. 公司基建工程业务构成及毛利率情况

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
基建工程业务收入合计	110.96	157.49	207.77	39.80
其中：(1) 交通工程施工	99.79	139.28	187.27	35.90
在基建工程业务收入中所占比重 (%)	89.93	88.44	90.13	90.20
毛利率 (%)	8.04	8.00	7.08	6.58
其中：交通工程施工 (%)	8.95	7.46	6.89	6.76

资料来源：浙江交科

该公司基建工程业务经营主体为子公司浙江交工，包括交通工程施工和路桥养护业务，其中交通工程施工业务收入占比约 90%。近年来公司交通工程施工业务收入增速维持较高水平，但受成本上升等因素的影响，业务毛利率持续下滑，2018 年降至 6.89%。

技术及品牌

目前，该公司拥有公路工程施工总承包特级及公路行业设计甲级资质，同时具有市政公用工程施工总承包壹级、港口与航道工程施工总承包贰级，公路路面、桥梁、隧道工程专业承包壹级，以及交通安全设施、高等级公路养护等专业承包资质。

自成立以来，该公司不断承接大型施工项目，在公路、桥梁、市政工程施工领域积累了丰富的经验。公司相继承建了沪杭甬、杭金衢、金丽温、杭州湾跨海大桥、舟山连岛工程等浙江省内多条高速公路及海上工程施工项目。2018 年，公司承建的鹤岗至哈尔滨高速公路伊春至绥化段项目获评詹天佑奖，杭长北延高速、杭新景高速 5-14 标、宁波穿好高速等三个项目获评钱江杯优质工程奖；新增专利 45 项。截至 2018 年末，公司基建工程板块累计已获得国家和省部级优质工程奖多项，包括詹天佑土木工程奖 3 项、鲁班奖 5 项、国家优秀工程金奖 2 项；公司累计获得专利 190 项，其中发明专利 27 项（含共有专利），并拥有国家级工法 11 项。同年末，公司拥有的重型专业设备情况如下：盾构机 4 台、凿岩台车 13 台、混凝土湿喷机 6 台、沥青搅拌楼 26 台、节段梁架桥机 3 套、液压模板 26 套。

规模因素

图表 11. 公司交通工程施工业务新签合同及已签约未完工合同情况（单位：亿元）

工程类型		新签合同			截至 2019 年 3 月末已签约未完工合同额
		2016 年度	2017 年度	2018 年度	
国内	路桥工程	220.69	349.92	106.18	365.71

工程类型	新签合同			截至 2019 年 3 月末已签约未完工合同额
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	
市政工程	7.96	9.93	36.08	43.69
其他工程 ⁴	--	--	9.60	10.16
合计	228.65	359.85	151.86	419.56
海外	28.63	20.45	7.23	16.30
合计	257.28	380.30	159.09	435.86

资料来源：浙江交科

注：此表格数据不含路桥养护业务。

2016~2018 年，该公司交通工程施工业务（不含路桥养护业务）新签合同额分别为 257.28 亿元、380.30 亿元和 159.09 亿元。2018 年公司新签合同额大幅下降，主要系：（1）2018 年 2 月，国土资源部发布国土资规〔2018〕1 号文件《关于全面实行永久基本农田特殊保护的通知》，交通项目用地审批困难，浙江省内、外常规招标项目大幅减少，同时项目业主资金紧张，市场竞争更趋激烈；（2）我国 PPP 由重速度和数量转为重质量的规范化发展阶段，2018 年以来 PPP 市场节奏明显放缓，政府立项更加谨慎规范，公司 PPP 项目投资拉动施工新签合同额大幅下降。从新签合同结构来看，公司承接的工程以国内路桥工程为主，但 2018 年路桥工程新签合同额大幅下降，导致该业务新签合同额占新签合同总额的比重由 2017 年度的 92.01% 降至 66.74%。

2019 年第一季度，该公司新签合同额为 89.27 亿元，其中路桥工程和市政工程新签合同分别为 72.35 亿元和 10.68 亿元，项目中标情况较上年好转。截至 2019 年 3 月末，公司已签约未完工合同额合计 435.86 亿元，业务储备较充足，可为公司业务发展提供一定保障。

图表 12. 公司交通工程施工业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

工程类型	2016 年度		2017 年度		2018 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
路桥工程	93.29	93.49	127.04	91.21	160.78	85.85
市政工程	6.50	6.51	12.24	8.79	14.81	7.91
铁路工程	--	--	--	--	11.68	6.24
合计	99.79	100.00	139.28	100.00	187.27	100.00

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

该公司交通工程施工业务类型涵盖公路、桥梁和隧道等路桥工程及市政工程，2018 年铁路施工业务实现产值，当年贡献收入 11.68 亿元。具体来看，路桥工程系施工业务最重要的组成部分，近三年收入占比维持在 85% 以上。伴随浙江省交通基础设施投资规模的增长，公司路桥工程和市政工程业务规模均快

⁴ 其他工程包括铁路工程和港航工程，2018 年上述两类工程新签合同额分别为 8.39 亿元和 1.21 亿元。2016~2018 年度，公司在铁路工程领域新签合同额分别为 7.79 亿元、11.49 亿元和 8.39 亿元，2017 及以前年度铁路工程新签合同统计在市政工程类别里，未加以分拆，故截至 2019 年 3 月末，其他工程在手合同额大于近三年新签合同额。

速增长，近三年路桥工程业务收入年复合增长率为 31.28%；市政工程业务收入年复合增长率高达 50.95%，但该业务收入规模及占比均有限。

图表 13. 截至 2019 年 3 月末，公司部分在建国内重大施工项目情况（单位：亿元，%）

项目名称	业主	开工时间	预计完工时间	合同金额	累计确认收入	累计结算	累计回款	完工进度
329 国道舟山段改建工程施工（第 3 标段）项目经理部	329 国道舟山段改建工程建设指挥部	2017/01/18	2019/07/17	16.15	12.64	12.48	10.69	78.25
G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ03 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	2017/09/08	2020/04/07	16.27	6.60	4.12	5.20	40.57
景宁至文成公路第 JWTJ-04 标	浙江景文高速公路有限公司	2019/03/01	2022/06/13	16.07	0.01	--	--	0.04
G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线项目经理部	杭州绕城高速公路西复线杭绍段工程建设指挥部	2017/07/06	2020/03/05	23.58	11.35	7.88	8.55	48.13
杭绍台高速绍兴金华段 HST-TJ09 合同段项目部	绍兴市交通投资集团有限公司	2016/10/28	2019/09/26	16.79	11.34	10.16	9.87	67.51
G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ05 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	2017/08/28	2020/09/08	14.84	5.82	4.75	5.64	39.22
浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路第 WTTJ-4 标项目经理部	温州市文泰高速公路有限公司	2018/01/18	2020/07/19	18.84	8.17	4.97	6.53	43.35
351 国道 PPP 联合项目部	衢州市交通投资集团有限公司	2018 年	2021 年	18.31	0.65	0.79	0.75	3.55
合计	--	--	--	140.85	56.58	45.15	47.23	--

资料来源：浙江交科

除竞标型工程项目外，该公司还以 BT 和 PPP 模式开展与工程承包主业相关的投资业务，通过投资模式承接施工业务。2016~2018 年公司投资模式新签合同额分别为 61.80 亿元、120.33 亿元和 51.50 亿元；同期公司投资拉动的项目实现收入分别为 10.16 亿元、9.92 亿元和 7.48 亿元，其中通过 PPP 拉动的工程施工收入分别为 0.16 亿元、1.00 亿元和 7.48 亿元。

该公司 BT 项目建设期一般为 2~3 年，项目竣工验收后进入回购期，回购期为 3~6 年。项目回购收入包含回购基数和投资回报，按合同约定方式以现金回款。BT 项目发挥了公司集投资、施工总承包于一体的综合优势，既降低了公司在项目承包上的竞争压力，也可以增加工程承包主业的利润空间。但 BT 项目前期投入资金大，竣工结算及回购速度取决于政府支付能力。

截至 2019 年 3 月末，该公司共有 BT 项目 5 个，累计投资额 41.76 亿元，累计已回款 29.95 亿元。公司 BT 项目已全部进入回购期，后续无投资计划，预计 2019 年将收到回购款 4.00 亿元。

图表 14. 截至 2019 年 3 月末公司处于回购期的 BT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	开工日期	回购/移交日期	投资总额	累计投入	回购基数	回购期（年）	累计回款	回购计划		
								2019 年	2020 年	2021 年
兰州新区纬五十四路项目	2013/06/12	2015/11/12	3.80	3.80	3.80	5 年	2.44	2.15	--	--
兰州新区纬十三路项目	2013/10/30	2015/10/30	2.15	2.15	2.15	6 年	1.33	1.18	0.03	0.01
义兰公路兰溪段项目	2013/11/08	2015/09/30	4.12	4.12	4.22	4 年	4.13	0.09	--	--
广东省第十四届省运会主场馆周边配套工程项目	2013/10/16	2016/06/09	2.58	2.58	3.02	3 年	2.54	0.58	--	--
义乌疏港高速工程项目	2015/01/12	2017/12/12	29.11	29.11	34.20	5 年	19.51	--	7.46	11.20
合计	--	--	41.76	41.76	47.39	--	29.95	4.00	7.50	11.21

资料来源：浙江交科

2016 年以来，该公司投资项目逐渐从 BT 模式转为 PPP 模式。在 PPP 模式下，公司作为社会资本方或联合体成员与政府或其授权单位合作成立 PPP 项目公司（即 SPV 公司），各方按照所持项目公司股份出资，通过 SPV 公司实现对 PPP 项目的投资、融资和运营等功能，并由社会资本方承接 PPP 项目工程施工部分。

2018 年，该公司新增 PPP 中标项目 3 个，其中控股牵头项目 1 个，系平阳县 104 国道西过境平阳段（104 国道瑞安仙降至平阳萧江段）改建工程 PPP 项目。该项目投资总额为 11.02 亿元，采取 BOT 方式运作，项目合作期限为 15 年，项目公司已成立，公司持股 95.00%并纳入合并范围进行会计核算。截至 2019 年 3 月末，公司累计中标 9 个 PPP 项目，其中控股牵头项目 4 个，分别为山东省枣庄市高新区新建道路工程、浙江省衢州市 351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程（衢江区、柯城区段）、平阳县 104 国道西过境平阳段（104 国道瑞安仙降至平阳萧江段）改建工程 PPP 项目和嘉兴科技城地下综合管廊项目二期 PPP 项目。从项目入库情况来看，除嘉兴科技城地下综合管廊项目二期⁵PPP 项目由于不符合财政部的入库条件未入库外，其他项目全部纳入财政部项目库；其中 4 个项目为国家示范项目，公司牵头控股项目中山东省枣庄市高新区新建道路工程项目系国家示范项目。

该公司控股牵头的 PPP 项目，需由公司负责 SPV 公司的融资落地。截至 2019 年 3 月末，公司控股牵头的 PPP 项目投资额合计为 58.50 亿元，其中项目资本金合计 12.24 亿元。同期末，公司累计已成立项目公司 3 个，SPV 公司需要通过债务融资金额合计 46.27 亿元，其中已获取银行授信总额为 60.56 亿元⁶，累计收到放款 2.50 亿元。同期末，公司控股牵头 PPP 项目中需由公司缴纳的资本金合计为 9.07 亿元，已投入资本金 4.77 亿元。公司中标的 PPP 项目情况详见附录三。

与纯工程施工承包相比，PPP 投资项目可为该公司带来投资收益，故项目整体收益较高，但也加大了公司经营风险，尤其是融资成本上升带来的风险以及来自 PPP 项目自身的收益不确定风险和政府信用风险。

截至 2019 年 3 月末，该公司共有 1 个 PPP 项目进入运营阶段。2018 年 6 月，公司投建的山东省枣庄市高新区新建道路工程项目竣工验收，进入项目运营期。该项目回报机制为政府付费，项目投资收益依赖于当地政府的回购。尽管项目在识别阶段通过了财政承受能力论证，但项目公司运营回收期较长，公司投资回报仍存在不确定性。

⁵ 目前嘉兴市政府牵头沟通协调，推进项目入库。

⁶ 为保障 SPV 公司项目贷实际落实，公司就同一项目向多家银行申请授信，故授信总额大于项目债务融资金额需求。

图表 15. 截至 2019 年 3 月末公司进入运营期 PPP 项目情况（单位：万元）

项目名称	SPV 公司名称	最终业主方	开工日期/ 完工日期	建设期 + 运营期 (年)	付费模 式	政府付费标准	政府年 付费金 额 ⁷	SPV 公 司年度 收益	累计收 到付费 金额
山东省枣庄市高新区新建道路工程项目	枣庄浙通基础设施投资有限公司	枣庄高新区公用事业管理中心	2016/06/21 2017/12/15	2+8	政府 付费	可用性服务费和运维绩效服务费	5,178	700	6,200

资料来源：浙江交科

区域分布

浙江交投系浙江省省级交通基础设施投融资平台，该公司作为浙江交投旗下专业路桥施工子公司之一，公司交通工程施工的核心业务区域为浙江省内。近三年公司施工主业收入中来自浙江省内的收入占比约为 70%，业务区域分布较集中。公司客户主要为国有平台公司、政府下属城建投资集团等，主业资金回笼速度对地方财力有依赖性。国家货币政策及地方财力在交通基础设施领域的投入水平变化会对公司主业资金回笼状况产生较明显影响。

为拓展海外业务，截至 2018 年末该公司设立了 5 家海外子公司和多个办事处，海外业务主要分布于亚洲、非洲、南美洲及大洋洲等地区。2018 年，公司对海外业务进行整合，由子公司浙江交工国际工程有限公司（原浙江交工钱潮有限公司，简称“国际工程公司”）负责统筹海外业务的管理。2016-2018 年，公司海外施工业务收入分别为 2.78 亿元、2.81 亿元和 7.87 亿元。

截至 2019 年 3 月末，该公司在建海外项目合同总金额 42.78 亿元，累计确认收入 27.26 亿元，累计结算 23.03 亿元，累计回款 21.6 亿元。其中公司负责的赞比亚铜带机场项目附属工程与他标段交叉施工，项目施工进度受其他标段工序未完成影响，该项目延期至 2019 年 9 月。尽管公司海外业务规模有限，但仍面临一定的地缘政治风险和汇率波动风险。

图表 16. 截至 2019 年 3 月末公司在建重大海外工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目建设日期	合同金 额	累计 确认 收入	累计结 算	累计回 款
埃塞俄比亚 Dire Dawa-Dewelle 公路项目	2014.10.01 2018.11.15	9.14	9.70	8.90	8.21
帕迪亚至埃尔斯托公路	2015.11.11 2019.02.09	4.52	3.34	2.81	3.04
Harar-Kombolcha 公路项目	2018.11.13 2021.11.13	4.09	--	--	--
赞比亚卢萨卡城市道路 L400 二期项目	2017.06.01 2020.05.31	3.88	4.01	3.85	2.93
沙捞越州泛婆罗公路升级 I 期 9 标桥梁项目	2017.01.02 2020.07.19	2.50	1.19	0.70	0.65
赞比亚铜带国际机场项目飞行区场道及附属工程施工二部	2017.07.01 2018.12.31	2.15	1.65	1.42	1.13
合计	--	26.28	19.89	17.68	15.96

资料来源：浙江交科

项目管理

⁷ 年平均可用性服务费，不含运维绩效考核付费。

该公司所承接的项目以自行施工为主。在工程成本方面，公司交通工程施工业务成本以建材、人工（包括劳务分包）成本和机械使用成本为主，分别约占成本总额的 45%、20%和 15%。

工程材料包含钢材、水泥、沥青和混凝土等，在原材料采购上，该公司通过集中采购来获取更有利的采购价格。近三年，公司交通工程施工材料前五大供应商采购金额占比分别为 21.86%、24.38%和 19.51%。近年来原材料价格不断上涨，尽管公司积极采取项目调差机制、集中采购等方式来应对成本上升风险，但主业盈利仍易受材料价格波动的影响。

图表 17. 近三年公司工程施工业务成本构成情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	19.99	22.00	26.63	20.66	34.94	20.04
材料成本	39.93	43.95	58.42	45.33	76.55	43.90
机械使用成本	15.13	16.65	18.91	14.67	29.02	16.64
其他成本	15.81	17.40	24.93	19.34	33.86	19.42
合计	90.86	100.00	128.89	100.00	174.37	100.00

资料来源：浙江交科

工程款的结算方式以具体项目合同约定为准，业主按照施工进度支付工程款，一般模式为：在工程开工时支付一定比例的预付款，通常占合同金额的 5%~10%；在施工过程中按照每月进度的 70%~95%支付进度款，预付款在进度款中分期扣除；竣工验收后业主支付至工程结算额的 95%；剩余 5%~10%是质保金，通常在质保期⁸结束后一次性付清。

B. 化工业务

图表 18. 公司化工业务各产品概况

主导产品或服务	产品特性	产品应用领域	生产工艺
DMF	优良的有机溶剂和重要的化工原料	广泛应用于 PU 革、电子、人造纤维、制药、石油化工、橡胶等行业	一氧化碳一步合成法
DMAC	溶解多种化合物	广泛应用于人造纤维、电子、制药、染料等行业	醋酸二甲胺法
顺酐及衍生物	仅次于苯酐和醋酐的第三大酸酐	主要用于生产不饱和聚酯树脂 (UPR)、醇酸树脂	正丁烷法
聚碳酸酯及衍生品	综合性能优良的热塑性工程塑料	主要应用于建筑材料、电子电气、汽车材料、光学材料、医疗保健、航空航天等领域	非光气法生产工艺

资料来源：浙江交科

该公司化工产品主要为有机胺、顺酐及衍生物和聚碳酸酯及衍生品，其中有机胺又可细分为 DMF、DMAC 和甲胺。公司化工业务产品生产涉及高温、高压和特殊反应环境，需在通过管道连接的全封闭不同化工设备内进行化学反应和分离，全过程实现电脑控制自动化生产。

具体来看，该公司是最早涉足 DMF 和 DMAC 领域的企业，通过技术和生产经验积累、创新以及与美国杜邦公司技术的合作，生产工艺水平较高。2011 年公司非公开发行募投项目——8 万吨/年顺酐及衍生物一体化项目开工，2014

⁸ 质保期一般为 2 年。

年3月募投项目投产，公司引进Davy公司正丁烷法制酐，工艺先进、环保。2016年公司通过收购浙铁大风，主营产品增加新材料聚碳酸酯。浙铁大风聚碳酸酯工艺技术不同于目前普遍采用的光气法生产工艺，采用国际先进的、环保、高效的非光气法生产工艺，形成了“中外联合设计，系统集成，关键设备国际采购，逐步提升设备国产率”的发展模式。

图表 19. 公司化工业务产品收入及毛利率情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
化工业务收入合计	34.17	47.29	53.11	9.06
其中：（1）有机胺	11.78	14.72	17.97	3.48
在化工业务收入中所占比重（%）	34.47	31.13	33.83	38.44
（2）顺酐及衍生物	5.95	8.14	9.07	1.14
在化工业务收入中所占比重（%）	17.42	17.22	17.08	12.56
（3）聚碳酸酯及衍生品	15.74	23.76	25.14	4.24
在化工业务收入中所占比重（%）	46.06	50.24	47.34	46.81
毛利率（%）	17.06	24.00	19.97	7.07
其中：有机胺（%）	21.04	16.95	16.66	14.29
顺酐及衍生物（%）	19.57	26.87	27.21	7.35
聚碳酸酯及衍生品（%）	13.16	27.72	20.15	0.11

资料来源：浙江交科

近三年该公司化工产品生产销售业务总体呈增长趋势，2016~2018 年分别实现收入 34.17 亿元、47.29 亿元和 53.11 亿元，年均复合增长率为 24.68%。从产品构成来看，聚碳酸酯及衍生品的收入占比最大，近三年维持在 45.00% 以上；有机胺和顺酐及衍生物的收入占比分别约 33.00% 和 17.00%。

化工产品属于周期性行业，受上游原材料供应和下游需求等因素的影响，各年间产品毛利率波动较大。2016~2018 年，该公司化工业务综合毛利率分别为 17.06%、24.00% 和 19.97%。从具体细分产品来看，有机胺产品市场供需不平衡、竞争激烈，毛利率持续下滑，2017 年较上年下降 4.09 个百分点，下滑幅度较大，主要受原材料价格上涨影响。顺酐及衍生物的毛利率不断上升，其中 2017 年度增加 7.30 个百分点至 26.87%，主要系原材料和产品价格剪刀差扩大。聚碳酸酯及衍生品毛利率波动较大，主要受产品价格和原材料价格波动影响所致，具体来看 2017 年至 2018 年一季度，PC 产品价格涨幅较大，原材料双酚 A 价格下跌，产品价格与原材料价格剪刀差明显扩大；但 2018 年下半年以来至 2019 年第一季度末，PC 价格出现回落且下跌明显，同时叠加原材料价格上涨，导致产品毛利率大幅下降。

2019 年第一季度，该公司化工产品业务收入为 9.06 亿元，较上年同期下降 30.26%，毛利率较上年度下滑 12.90 个百分点，至 7.07%，收入及毛利率均大幅下滑，主要受化工业务板块周期性下行，停车检修以及产品价格跌幅超原材料等因素影响，业务盈利能力减弱。

产能及产销方面

2017 年 1 月，子公司浙铁江宁实施“顺酐装置提升改造项目”，对原有 8 万吨/年顺酐装置进行扩产技改，使顺酐装置产能达到 10 万吨/年，并于 2018 年 5 月投入调试。此外，2016 年以来该公司化工产品主要产能未发生其他重大变化。截至 2019 年 3 月末，公司具有年产 DMF16 万吨、DMAC4 万吨、顺酐及衍生物 10 万吨、PC10 万吨生产能力。公司是全球最大的 DMAC、全球第二大 DMF 的生产企业。2018 年公司 DMAC 和 DMF 在国内的市场占有率分别为 55%和 28%；顺酐和 PC 的国内市场占有率分别为 12%和 11%。

图表 20. 近三年公司主要产品产能及产销概况

产品分类	项目	2016 年	2017 年	2018 年
DMF	产能（万吨）	16.00	16.00	16.00
	产量（万吨）	17.53	16.67	18.07
	产能利用率（%）	109.56	104.19	112.94
	销量（万吨）	17.27	16.51	18.20
	产销率（%）	98.52	99.04	100.72
	销售均价（元/吨）	3,606.16	4,775.72	4,883.52
DMAC	产能（万吨）	4.00	4.00	4.00
	产量（万吨）	5.58	5.37	5.67
	产能利用率（%）	139.50	134.25	141.75
	销量（万吨）	5.62	5.47	5.56
	产销率（%）	100.72	101.86	98.06
	销售均价（元/吨）	5,868.94	6,278.76	7,806.45
顺酐	产能（万吨）	8.00	8.00	10.00
	产量（万吨）	8.85	9.00	10.22
	产能利用率（%）	110.63	112.50	102.20
	销量（万吨）	8.85	8.92	10.21
	产销率（%）	100.00	99.11	99.90
	销售均价（元/吨）	5,451.24	7,456.59	7,325.93
PC	产能（万吨）	10.00	10.00	10.00
	产量（万吨）	9.86	11.94	11.26
	产能利用率（%）	98.60	119.40	112.60
	销量（万吨）	10.78	11.63	11.36
	产销率（%）	109.33	97.40	100.89
	销售均价（元/吨）	13,363.79	18,651.86	19,965.14

资料来源：浙江交科

注：表内产能系年化产能；销售均价为不含税销售价。

2016 年以来，该公司化工业务产品生产线实现长周期、满负荷生产状态，主要产品综合产能利用率基本维持在 100%以上，主要系：（1）公司设计产能为 8,000 小时，实际设备生产时间超过设计运营时间；（2）公司通过技术改进完善系统，提高工作效率，降低能耗。

产品销售采取以直销为主、经销为辅的模式。该公司根据客户需求，通过签订年度合同和单笔订单合同的方式，确定发货计划，由客户自提或委托运输公司将产品送至客户指定地点。2016~2018 年，公司前五大客户销售额占销售总额的比重分别为 20.15%、16.16%和 16.47%。江浙一带是国内最大的 DMF、

DMAC 以及顺酐消费市场，而 PC 产品消费主要集中在华东、华南地区。公司有机胺产品毗邻终端市场，运输成本低、服务半径小；顺酐及 PC 业务位于宁波石化经济开发区内，水陆交通便捷，具有明显的区域优势。DMAC 主要下游消费行业为氨纶行业，但浙江片区氨纶产业逐渐向西北地区迁移，或对公司 DMAC 的销售产生负面影响。

定价方面，该公司化工产品的合同定价参考市场行情，并根据与每个客户的具体协商进行适当调整。公司化工业务属于周期性行业，行业的周期性波动主要受上游原材料供应和下游产品市场需求等因素影响。2016 年以来，受国家供给侧改革及化工行业周期的影响，公司主要产品价格处于上升通道。此外，目前我国顺酐生产以苯法工艺为主，苯法原料价格走势将直接影响顺酐产品的价格，正丁烷法顺酐尚未完全主导市场价格走势。

销售结算方面，该公司对新客户的控制较为严格，一般采取现款到后发货的模式；对于长期客户一般给予 1 个月的信用账期。结算支付方式主要包括现金及承兑汇票，其中电子承兑汇票结算方式占比在 98%左右。

采购方面

该公司采购业务主要采用市场采购为主，长约供货为辅的采购模式。公司定期对备选供应商的经营资质、业务规模、产品质量等方面进行全面考察，对符合要求的备选供应商纳入合格供应商目录。公司采购的原料主要包括煤、甲醇、液化气、双酚 A，原材料成本在产品成本中占比约 80%。

该公司主要根据生产计划制定年度、月度采购计划，并根据采购部门对市场行情的分析，适当调整采购节奏。公司采购部门根据采购计划和使用部门的申请，定期要求合格供应商投标或向合格供应商比价议价或询价，签订采购合同后由供应商按约定将货物送至公司指定仓库。

图表 21. 公司主要化工原料采购情况

生产原材料	项目	2016 年	2017 年	2018 年
烟煤	采购量（吨）	134,561.23	138,674.72	151,505.32
	采购均价（元/吨）	515.55	635.21	695.76
块煤	采购量（吨）	85,859.72	78,170.74	93,540.76
	采购均价（元/吨）	872.80	1,173.58	1,353.45
甲醇	采购量（吨）	279,565.11	284,033.15	315,668.66
	采购均价（元/吨）	1,873.21	2,512.26	2,775.45
液化气	采购量（吨）	102,328.10	98,769.84	86,821.91
	采购均价（元/吨）	2,738.13	3,779.58	4,108.74
双酚 A	采购量（吨）	89,271.78	109,396.00	100,467.56
	采购均价（元/吨）	7,361.04	8,741.73	11,970.06

资料来源：浙江交科

该公司所需的主要原材料市场供应较为充足，公司顺酐装置原料液化气周边供应充足，PC 装置处于消费市场和原料双酚 A 的供应中心。公司与上游供应商建立长期稳定的合作关系，长期供应商相对稳定，2016~2018 年前五大供

应商采购额占采购总额的比重保持在 38%以上，采购较为集中。采购模式及结算方面，一般原材料采取货到票到付款的模式，结算支付形式包括票据和现金，目前票据结算居多。

安全生产及环保方面

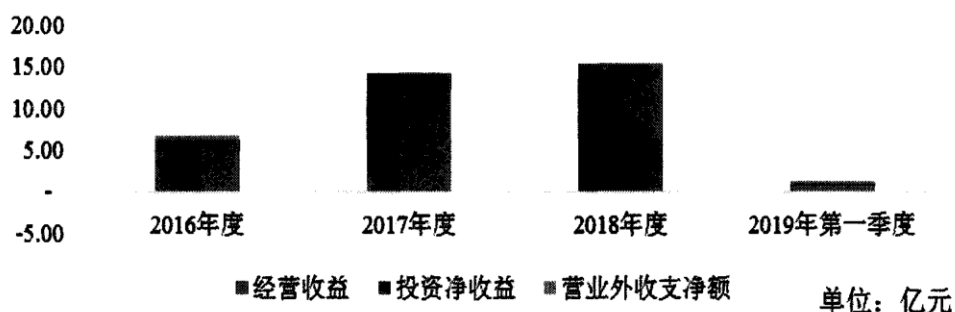
该公司化工产品的部分原材料、半成品及产成品为易燃、易爆或有毒的危险品，产品生产过程中涉及高温、高压等复杂工艺，存在较大的安全、环保风险。公司设置了专业的安全生产管理部门，建立了健全的安全生产管理制度，并运用了先进的自动控制系统，保障生产安全运行。公司为浙江省环保厅公布的重点排污单位，公司高度重视环境保护工作，制订了《环境保护管理制度》，建立了公司环保管理网络。截至 2018 年末，公司已建有环保治理设施近 50 套，均正常运行。

该公司江山生产基地靠近市区，为防范环保和安全等问题，自 2011 年以来公司就有机胺及相关生产装置（即化工业务江山生产基地）搬迁事宜，与江山市政府开展了持续的商谈，积极推进搬迁工作。由于搬迁工作复杂，协调难度大，双方就原址关停、迁址选择、拆迁、建设、人员安置、项目选择以及赔偿等多个关键因素一直未能协商一致，搬迁工作未能取得实质性进展。2016 年政府相关部门同意公司“就地整治提升”，尽快实现搬迁。2019 年 2 月，江山市《政府工作报告》中提到“江化搬迁工作获省政府层面推动，取得实质性进展，明确将于 2020 年底前搬迁或关停。”

截至 2019 年 5 月末，政府部门尚未与该公司就搬迁或关停事宜达成协议、作出安排，搬迁或关停工作未取得实质性进展。公司化工业务江山生产基地搬迁或关停事宜尚存在重大的不确定性。

（2）盈利性

图表 22. 公司盈利来源结构



资料来源：根据浙江交科所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益（包括其他收益、投资收益、公允价值变动收益及资产处置收益）。

近年来，伴随业务规模的扩大，该公司盈利规模逐年增长。从盈利构成上看，公司盈利主要来自主业经营收益，来源稳定，具有可持续性。2016~2018

年，公司分别实现经营收益 4.70 亿元、12.01 亿元和 13.43 亿元，2017 年经营收益大幅增长主要得益于当年收入规模大幅增长的同时综合毛利率水平有所上升等因素的影响。

图表 23. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	147.70	207.68	263.77	49.20
毛利率（%）	10.16	11.74	9.67	6.70
其中：基建工程业务（%）	8.04	8.00	7.08	6.58
化工业务（%）	17.06	24.00	19.97	7.07
毛利（亿元）	15.01	24.38	25.50	3.29
其中：基建工程业务（亿元）	8.92	12.59	14.72	2.62
化工业务（亿元）	5.83	11.35	10.61	0.64
期间费用率（%）	6.06	4.87	4.09	4.79
其中：财务费用率（%）	1.88	1.29	0.84	1.15

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

近三年，该公司基建工程业务发展迅速，化工业务外部经营环境向好，营收规模和毛利持续增长。2016~2018 年，公司分别实现毛利 15.01 亿元、24.38 亿元和 25.50 亿元，年复合增长率为 30.33%。具体到细分业务，尽管基建工程业务收入占比在 75%以上，但业务毛利率较化工业务偏低，基建工程业务和化工业务的毛利贡献率分别约为 60%和 40%。2016~2018 年，公司毛利率分别为 10.16%、11.74%和 9.67%，其中基建工程业务毛利率逐年下滑，化工业务毛利率各年间波动较大。

该公司期间费用以管理费用、研发费用和财务费用为主。伴随业务规模扩大，管理费用保持增长，2018 年同比增长 14.91%，至 4.52 亿元；其中职工薪酬、资产折旧与摊销、停工损失及行政费用分别为 2.81 亿元、0.51 亿元、0.26 亿元和 0.28 亿元，合计占管理费用总额的 85.21%。近三年，公司研发投入和研发人员规模亦不断扩大，2016~2018 年研发投入分别为 1.93 亿元、2.52 亿元和 3.00 亿元。公司财务费用以利息支出为主，近三年规模有所下降，2018 年为 2.22 亿元，同比下降 16.87%。2018 年公司期间费用合计 10.80 亿元，期间费用率为 4.09%。总体来看，公司期间费控制情况尚可。此外，受应收账款坏账、存货跌价及固定资产减值准备计提等因素的影响，公司资产减值损失对营业利润造成一定侵蚀，2016~2018 年分别为 0.67 亿元、1.48 亿元和 0.24 亿元。2017 年资产减值损失规模较大，主要系 BDO 系列产品成本倒挂，后续资产技改难度大，导致公司 8 万吨/年顺酐联合项目中部分生产线暂停生产后仍处于闲置状态，当年计提固定资产减值 0.63 亿元。

图表 24. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
投资净收益（亿元）	1.49	2.12	1.80	0.27

影响公司盈利的其他关键因素	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年 第一季度
其中：BT 项目利息收入（亿元）	1.42	1.94	1.73	--
营业外收入和其他收益（亿元）	0.68	0.22	0.34	0.05
其中：与日常经营活动相关的政府补助（亿元）	--	0.14	0.28	0.03

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

该公司投资收益主要为 BT 项目利息收入，可对公司盈利形成有效补充。BT 项目利息收入为项目回购款总额与回购基数之间的差额，采用实际利率法在回购期内分摊投资收益。其他收益和营业外收入规模较小，对公司业绩影响有限。2016~2018 年，公司分别实现净利润 5.08 亿元、11.48 亿元和 12.52 亿元，年复合增长率高达 56.93%。从资产获利能力来看，2018 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.46%和 19.19%，均较上年有所下降，但仍处于较高水平。

2019 年第一季度，该公司实现营业收入 49.20 亿元，较上年同期增长 12.88%；毛利率为 6.70%，较上年度下降 2.97 个百分点，主要系化工业务毛利率水平大幅下降所致。受收入季节性影响，公司第一季度期间费用率较年度平均水平偏高，当期 4.79%。同期，公司实现净利润 0.49 亿元，同比下降 83.63%。

（3）运营规划/经营战略

该公司目前已形成建设工程业务和化工业务双主业运行模式。“十三五”期间，建设工程板块为实现“1142”战略目标，将聚焦“路桥、地下和水上”三大设计施工总承包平台建设，统筹省内、省外、海外三个市场，做强“施工、投资、设计、养护”关键环节，推进定位差异化、管理扁平化、资源集约化、形象品牌化、全方位信息化建设，发展路桥、地下工程、铁路、港航、养护、投资、设计、海外、建筑工业化等板块，着力提升组织管控、市场开发、财务管控、项目管理、技术创新、资本运作、人才培养、安全保障和企业党建能力。化工业务方面，巩固 DMF、DMAC 行业领先地位，提升顺酐业务的盈利能力，深入探索 PC 新材料产品向更深层次领域的应用以及向更广泛市场的延伸，推进精细化工及交通新材料双轮驱动，力争将公司打造为国际知名，国内领先的精细化工及化工新材料行业领航者。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为浙江交投子公司，实际控制人为浙江省国资委，股权结构清晰。浙江交投是浙江省级交通基础设施投融资平台，公司与关联方存在一定规模的关联交易和关联应收、应付款项。在公司治理上，公司已建立较为完善的治理结构，且设置了符合自身业务特点的组织架构和相应的管理制度。

(1) 产权关系

2016 年 10 月，根据浙江省国资委相关文件要求，浙江交投对该公司控股股东浙铁集团进行吸收合并，合并后浙江交投存续，浙铁集团注销。2016 年末，浙江交投通过浙铁集团间接持有公司 43.06% 的股份，公司实际控制人仍为浙江省国资委。2017 年 11 月，浙铁集团将其持有的公司 239,215,313 股股份过户给浙江交投，并办理完股权过户变更手续，浙江交投成为公司直接控股股东，持股比例为 36.15%。2017 年，公司向浙江交投等五名交易对方发行股份购买浙江交工资产，发行新股 643,547,430 股；新增股份于 2017 年 11 月 30 日于深圳证券交易所上市，同时浙江交投对公司持股比例增至 60.24%。

截至 2019 年 3 月末，浙江交投持有该公司 786,220,976 股，占公司总股本的 57.15%，系公司控股股东，公司实际控制人为浙江省国资委。同期末，公司控股股东及实际控制人均不存在质押所持公司股份或股份冻结的情况。公司产权状况详见附录一。

浙江交投为浙江省交通基础设施投资建设和运营管理单位，是经浙江省政府批准设立并授权浙江省国资委履行国有资产出资人职责，浙江省国资委为浙江交投唯一股东及实际控制人。截至 2018 年末，浙江交投经审计的合并会计报表口径资产总额为 4,056.81 亿元，所有者权益为 1,367.27 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 865.46 亿元）；2018 年实现营业总收入 1,376.91 亿元，实现净利润 65.36 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 42.35 亿元）；当年经营活动现金净流入 150.62 亿元，投资活动现金净流出 325.21 亿元，筹资活动现金净流入 127.75 亿元。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司控股股东浙江交投为省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的主力军，统筹承担浙江省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施投融资、建设、运营及管理职责。公司与关联方存在一定规模的关联交易，关联交易主要通过招投标程序开展，交易定价公允，未对公司经营产生重大不利影响。2016~2018 年，公司为关联方提供工程施工、路桥养护及工程设计劳务发生的交易规模分别为 28.03 亿元、40.60 亿元和 92.87 亿元，分别占当年营业收入的 18.98%、19.55% 和 35.21%；同期，公司向关联方采购商品、接受劳务等发生的交易规模分别为 3.35 亿元、12.99 亿元和 14.84 亿元，分别占营业成本的 2.53%、7.09% 和 6.23%。截至 2018 年末，公司应收关联方款项账面余额为 6.97 亿元，应付关联方款项为 27.02 亿元。

图表 25. 2018 年末公司关联方应收应付款项（单位：亿元）

项目		2018 年末账面余额
应收关联方款项	应收票据及应收账款	6.66
	其他应收款	0.31
	合计	6.97
应付关联方款项	应付票据及应付账款	6.68
	预收款项	19.55

项目	2018 年末账面余额
其他应付款	0.79
合计	27.02

资料来源：浙江交科

同时，该公司可以优惠利率通过浙江交投通过下属浙江省交通投资集团财务有限责任公司（简称“交投财务公司”）⁹进行资金拆借、开具保函及银行承兑汇票，从而导致公司存在一定规模的关联存款、贷款业务。

（3）公司治理

该公司严格按照《公司法》及其他有关规定规范运作，建立了较为完善的法人治理结构。公司设置股东大会、董事会和监事会。公司股东大会、董事会、监事会、各经营层职责明确，确保了公司安全、稳定、健康、持续的发展。

股东大会是该公司的最高权力机构，股东大会作出的普通决议和特别决议应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的二分之一以上和三分之二以上通过。董事会是公司的日常决策机构，下设战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会以及审计委员会四个专门委员会。董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。董事会由 11 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 4 名。监事会是公司的监督机构，负责对公司董事、管理层的行为及公司的财务进行监督。监事会由 5 名监事组成，其中职工代表的比例不低于 1/3。公司总经理由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动。

同时，该公司设立中国共产党浙江交通科技股份有限公司党委（简称“公司党委”）和中国共产党浙江交通科技股份有限公司纪律检查委员会（简称“公司纪委”）。公司党委和纪委的书记、副书记、委员的职数按上级党组织批复设置，并按照《党章》等有关规定选举或任命产生。公司党委书记和董事长原则上由一人担任，设立主抓企业党建工作的专职副书记。符合条件的公司党委领导班子成员通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可依照有关规定和程序进入党委领导班子。

2. 运营管理

（1）管理架构/模式

该公司根据自身业务特点及经营管理需要建立了综合财务管理部、董事会办公室（证券投资部）、纪检监察审计部、化工事业部和杭州办事处五个部门。综合财务管理部负责行政管理、财务管理、人力资源及安全监督职责。

⁹ 2016 年 10 月，该公司与交投财务公司投签订金融服务协议，由财务公司为公司及公司控股公司提供存款服务、贷款及融资租赁服务、结算服务以及经银监会批准的其他金融服务，协议有效期为三年。2019 年 6 月，公司与交投财务公司续签《金融服务协议》，协议有效期为三年，约定公司合并范围在交投财务公司的存款日最高余额（包括存款余额产生的所有利率）不超过 20 亿元人民币。

董事会办公室（证券投资部）主要负责公司治理、信息披露、公共关系管理、法务管理、战略管理和资本运作等。纪检监察审计部主要负责公司党群建设、干部管理、纪检监察及内部审计等工作。公司内部组织架构设置能够满足日常经营管理的需要，公司组织架构详见附录二。

（2）经营决策机制与风险控制

该公司制定了较完善的内部控制制度和各项业务操作规范，在重大事项决策、项目招投标、工程施工、物资采购、资金管理、投融资和对外担保等方面实行制度化管理，以加强经营风险管理，确保公司战略目标的实现。

在“三重一大”（主要包括重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作等）事项决策上，该公司制定了具体实施细则明确了“三重一大”事项的范围、决策程序、决策权限和决策执行、监督及责任追究等。“三重一大”事项议事决策的主要形式包括股东大会、董事会会议、党委会、办公会议，根据决策权限或议事范围，分别提交相应会议，经集体研究决策。

在工程施工管理方面，子公司浙江交工针对项目事前、事中和事后分别制定了相关管理办法以实现对项目全生命周期的管控。项目前期策划归口单位为工程管理中心，责任主体为各分子公司，按规模、实施难度、社会影响度等将项目分为重点项目和一般项目。在项目施工过程中，为提高项目计量和支付比例、减少项目资金占用，子公司制定了工程项目计量签证管理办法；计量签证工作主体为项目经理部，项目经理为主要负责人，并将计量签证工作的管理目标指标列为项目经营班子年度考核目标。成本管理部每月对所有在建项目的工程计量进度进行统计形成报表，并与实际完成的工程量进行对比；引入计量和资金回收的预警机制，通过计量营收比和支付计量比等建立三级预警制度。

在工程物资采购方面，子公司制定了集中采购管理办法，以发挥集中采购规模优势，降低采购成本。机料管理中心（招标办）是采购活动的主管部门，同时成立物资管理与招标采购领导小组，负责采购的领导和重大事项的决策。纳入集中采购范围的物资设备按照集中采购管理办法实施。在供应商管理上，实行供应商准入制度，建立管理台账，并设立供应商黑名单，并于每年开展合格供应商信用评价工作，对供应商实行动态管理，并及时更新合格供应商名录。

该公司制定了全面风险管理办法，由董事会作为领导机构，对公司整体的风险管理体系的建设和有效运行负最终责任。各子（分）公司是本公司风险管理的责任主体，应根据实际，建立健全相应的风险管理组织架构，建立健全全面风险管理体系，实施三道防线风险管理，设立风险管理部门或明确风险管理的责任部门，设置风险管理岗位，负责与公司风险管理部门的对接工作。

（3）投融资及日常资金管理

在融资管理上，该公司董事会战略委员会负责对公司年度融资计划及中长期融资规划和重大融资方案进行研究，为董事会决策提供建议。权益性融资由董事会办公室（证券投资部）拟定，董事会审议通过后上报股东大会，股东大会批准后纳入全面预算管理，并由董事会办公室（证券投资部）负责实施。公司综合财务管理部是实施债务性融资及其管理的职能部门，每年根据公司生产经营情况、项目发展需要和内部自有资金情况，提出债务性融资方案，经公司办公会审议通过后报送董事会审议。债务性融资方案经董事会批准后，由董事会授权董事长在预算贷款总额内进行审批，综合财务管理部负责具体实施。

在资金管理方面，该公司针对资金使用计划（预算）、审批权限和审批程序、账户及对账管理、违规处罚等内容进行了规定。公司资金使用按照重点原则、计划原则、合同原则、责任原则和监督原则进行。资金预算管理上，公司制定年度资金计划（预算）和月度资金使用计划，月底召开月度资金计划会议，并作为各单位资金预算执行和考核依据。资金使用按照资金性质属性、使用额度、预算内与预算外资金的不同管理要求进行控制监督，并按照“三重一大”制度要求进行资金审批权限进行分类。

（4）不良行为记录

根据该公司所提供的《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 29 日，公司本级近三年信贷历史无不良或关注记录。截至 2019 年 5 月末，公司本级无存续期债券，子公司浙江交工存续期债券本金余额为 4.00 亿元。

财务

近三年来，伴随业务规模的扩大，该公司债务规模亦持续增长，受益于非公开发行及自身经营积累，公司财务杠杆水平逐年下降，债务压力可控。公司主业现金获取能力一般，经营活动现金净流入规模较大，可覆盖投资活动现金净支出。同时公司保持了一定货币资金储备，外部融资渠道畅通，可为即期债务偿付提供一定保障。

1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016~2018 年度财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。2017 年 5 月 28 日起，公司执行财政部制定《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》；自 2017 年 6 月 12 日起执行财政部修订《企业会计准则第 16 号——政府补助》，采用未来适用法处理。公司 2017 年度报表执行财政部修订《财政部关于修订印发一般企

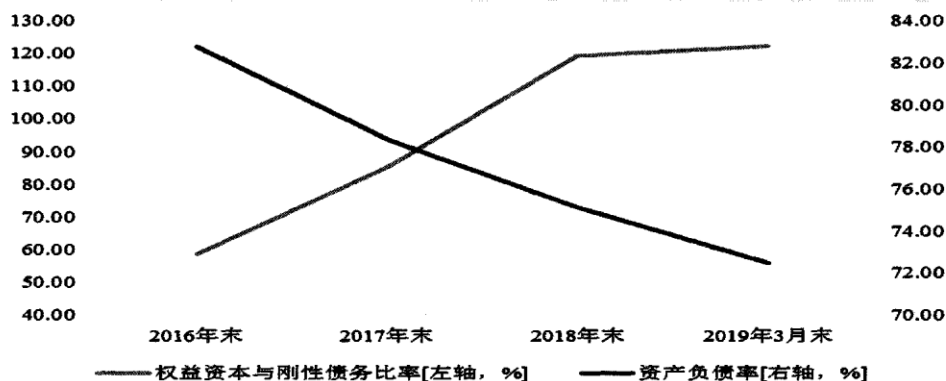
业财务报表格式的通知》，并采用追溯调整法。2018 年，公司根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2018〕15 号)及其解读和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。

截至 2018 年末，该公司共有 27 家子、孙公司纳入合并范围。2018 年公司合并范围新增 5 家新设子公司；临海市港建投资开发有限公司解散清算，减少合并子公司 1 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 26. 公司财务杠杆水平变动趋势



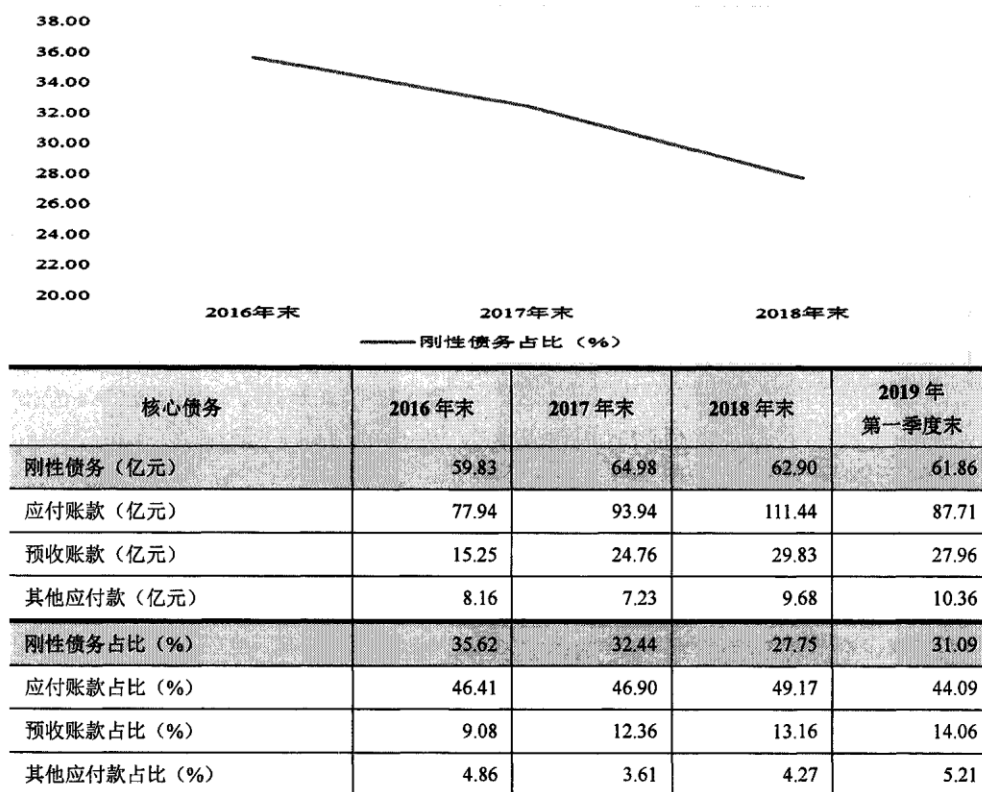
资料来源：根据浙江交科所提供数据绘制

2017 年，该公司通过发行股份及支付现金的方式收购浙江交工 100%股权，公司所处行业分类由化工行业转变为建筑施工行业。工程施工行业结算周期长，营运资金占款多，属于资金密集型行业。近年来，随着施工项目承接量的增长，尤其是资金需求量较大的投资项目开展，公司负债规模也逐年扩大，但得益于非公开发行及经营积累，权益资本增速高于负债，资产负债率持续下降，权益资本对刚性债务的覆盖程度逐年提高。2016~2018 年末，公司负债总额分别为 167.94 亿元、200.28 亿元和 226.65 亿元；同期末资产负债率分别为 82.72%、78.34%和 75.12%。2018 年末，公司权益资本对刚性债务的覆盖倍数 1.19 倍，覆盖程度尚可。

近年来该公司经营积累情况良好，同时作为上市公司权益资本补充渠道较为畅通。2016 年公司非公开发行新股 10,225.69 万股，2017 年非公开发行新股 74,971.98 万股，2018 年非公开发行 7,040.26 万股，资本实力进一步增强。公司主业发展良好、盈利持续增长，现金分红规模亦逐年扩大。2017~2018 年，公司分别派发或拟派发现金股利 1.31 亿元和 1.65 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益余额为 75.55 亿元，其中未分配利润为 26.05 亿元，未来现金红利的分配或将对资本稳定性造成一定影响。

(2) 债务结构

图表 27. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据浙江交所提供数据绘制

从债务期限结构看，该公司负债以流动负债为主，债务短期化趋势明显。2018 年末，公司长短期债务比较上年末下降 3.25 个百分点至 5.03%。从债务构成上看，公司债务主要集中于刚性债务、应付账款、预收款项和其他应付款，2018 年末上述科目合计占负债总额的比例为 94.36%。

随着业务规模扩大，2016 年以来该公司应付账款规模快速增长，主要为应付原材料、设备采购款和劳务、工程分包款等，2018 年末应付账款余额为 111.44 亿元。预收款项主要为项目业主预付公司的项目工程款，伴随公司业务承接量的增加，预收款项亦快速增长。其他应付款主要为应付材料、机械设备供应商及分包方保证金、关联方往来款项等，2018 年末余额为 9.68 亿元。

(3) 刚性债务

图表 28. 公司刚性债务构成 (单位：亿元)

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 第一季度末
短期刚性债务合计	35.49	50.27	53.08	52.03
其中：短期借款	28.97	29.89	39.05	41.69
应付票据	2.22	5.40	7.95	6.47
一年内到期的非流动负债	4.08	14.73	6.00	3.80
其他短期刚性债务	0.22	0.24	0.08	0.07

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 第一季度末
中长期刚性债务合计	24.34	14.71	9.82	9.82
其中：长期借款	21.34	14.71	9.82	9.82
应付债券	3.00	--	--	--

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

近三年该公司刚性债务规模整体保持稳定，2016~2018 年末分别为 59.83 亿元、64.98 亿元和 62.90 亿元。从期限结构来看，刚性债务偏短期化趋势更加明显，2018 年末短期刚性债务和中长期刚性债务在刚性债务总额中的占比分别为 84.38%和 15.62%。

该公司短期刚性债务主要由短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末短期借款余额为 39.05 亿元，其中 38.60 亿元为信用借款；通过交投财务公司取得的短期借款余额为 9.10 亿元。公司中长期刚性债务为长期借款和应付债券¹⁰，2018 年末长期借款为 9.82 亿元，其中 6.17 亿元为信用借款，1.90 亿元为保证借款、1.75 亿元为质押借款。从融资成本来看，2018 年公司短期银行借款利率一般为基准上浮 5~10 个百分点，长期银行借款的利率一般为基准利率。

2019 年 3 月末，该公司负债总额为 198.95 亿元，较年初下降 12.22%，主要系应付账款减少所致；资产负债率为 72.48%，较年初下降 2.64 个百分点，财务杠杆水平较合理。从债务构成来看，刚性债务期末余额为 61.86 亿元，较年初略有下降；应付账款为 87.71 亿元，较年初下降 21.29%，主要系受工程结算惯例影响当期劳务分包费用、材料机器等费用支付高峰期所致。公司负债中应付账款、预收款项等为对上下游的资金占用，符合业务开展特点，且有利于公司资金循环。公司偿债压力总体尚可控。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 29. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
营业周期（天）	110.14	178.41	177.83	--
营业收入现金率（%）	81.45	81.80	95.73	118.17
业务现金收支净额（亿元）	9.56	10.78	17.01	-3.16
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.09	-2.70	-3.66	-2.42
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	7.47	8.09	13.35	-5.58
EBITDA（亿元）	14.09	21.42	22.98	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.33	0.34	0.36	--

¹⁰ 截至 2017 年末，子公司浙江交工发行的存续期债券“16 浙江建设 PPN001”将于 2018 年 3 月 11 日到期，该公司将其由应付债券调整至一年内到期的非流动负债。

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
EBITDA/全部利息支出（倍）	5.36	8.10	9.39	--

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

受业主结算及账款回收周期较长等因素的影响，该公司主业现金获取能力偏弱。但随着公司加强工程结算管理和账款回收，同时部分 BT 项目进入回款期，近三年营业收入现金率持续上升，2018 年升至 95.73%。2016~2018 年，公司经营活动现金持续净流入且规模逐年增长，分别为 7.47 亿元、8.09 亿元和 13.35 亿元。其他与经营活动有关的现金收支主要为项目保证金等的收支，伴随施工项目增加，近三年持续净流出。

2016~2018 年，该公司 EBITDA 分别为 14.09 亿元、21.42 亿元和 22.98 亿元。公司 EBITDA 主要由利润总额及折旧费用构成，其中利润总额占比高，故 EBITDA 随着利润总额的增长而相应扩大。同时 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度均逐年提高，2018 年分别为 0.36 倍和 9.39 倍。

（2）投资环节

图表 30. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	0.45	-0.30	-0.09	1.22
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.66	-5.45	-7.77	-1.35
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.00	-1.78	0.89	-0.10
投资环节产生的现金流量净额	-2.21	-7.53	-6.97	-0.23

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

2016~2018 年，该公司投资性现金净流量分别为-2.21 亿元、-7.53 亿元和 -6.97 亿元。公司投资活动现金流持续净流出，2017 年以来投资活动现金缺口放大主要系购建固定资产、无形资产等支出现金所致。2018 年，公司支付其他与投资活动有关现金 5.10 亿元，分别为购买理财产品支出 3.49 亿元、存出结构性存款 1.60 亿元；同年公司收到其他与投资活动有关现金 6.00 亿元，主要为赎回理财本金 5.29 亿元、收回结构性存款 0.70 亿元。

（3）筹资环节

图表 31. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	3.62	7.59	0.11	-0.19

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

2016~2018 年，该公司筹资活动现金净流入分别为 3.62 亿元、7.59 亿元和 0.11 亿元。2017 年，公司吸收投资收到现金 9.59 亿元，其中非公开发行募集资金净额为 9.46 亿元。2018 年，公司吸收投资收到现金 8.88 亿元，其中非公开发行募集资金净额为 6.24 亿元，其中吸收非全资子公司少数股东投资款收到现金 2.49 亿元，主要为并表 PPP 项目公司——浙江衢通交通投资开发有限公司收到少数股东投资款 2.41 亿元。公司权益类融资途径畅通，2018 年债务类融资净额表现为净流出。

2019 年第一季度，该公司经营性现金净流出 5.58 亿元，主要系公司施工板块积极配合执行偿还民营企业欠款，导致当期经营活动现金流出同比增长 16.85% 所致。同期，公司投资活动现金净流出 0.23 亿元，筹资活动现金净流出 0.19 亿元。鉴于公司中标的投资性项目仍有较大的投资建设支出需求，伴随 PPP 项目施工的逐步投入，公司将面临较大的融资需求。

4. 资产质量

图表 32. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 第一季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	132.24	187.91	225.80	199.55
	65.14	73.50	74.84	72.70
其中：现金类资产（亿元）	33.66	42.28	50.57	43.99
应收款项（亿元）	29.26	26.67	34.63	37.55
其他应收款（亿元）	11.37	15.03	13.67	14.73
存货（亿元）	50.82	79.01	97.79	82.37
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	70.77	67.74	75.91	74.95
	34.86	26.50	25.16	27.30
其中：固定资产（亿元）	37.33	36.10	36.82	36.50
长期应收款（亿元）	26.13	23.76	27.55	26.57
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.13	2.18	5.12	—
受限资产账面余额/总资产（%）	0.56	0.85	1.70	—

资料来源：根据浙江交所提供数据整理

近三年，该公司资产总额逐年增长，2018 年末资产总额为 301.71 亿元，年复合增长率为 21.91%。行业特性决定了公司以流动资产为主，2018 年末流动资产和非流动资产在资产总额中的占比分别为 74.84% 和 25.16%。

2018 年末，该公司流动资产合计 225.80 亿元，其中现金类资产、应收款项、其他应收款和存货合计占流动资产的比重为 87.10%。同年末，现金类资产账面价值为 50.57 亿元，现金类资产保持一定储备，且年末受限货币资金规模有限，即期现金支付能力强。应收账款主要为基建工程业务形成的应收业主工程款项、保证金及未到期质保金等，年末账面余额为 36.53 亿元，累计计提坏账准备 1.90 亿元；应收账款中未到期质保金年末账面余额为 19.70 亿元，公司认为该部分款项发生坏账的可能性小，不计提坏账准备；按账龄

计提的应收账款账面余额为 16.78 亿元，其中一年以内的占比为 68.67%，应收账款账龄期限较长，存在一定的减值风险。存货主要为建造合同形成的已完工未结算资产和原材料，其中已完工未结算资产为施工项目合同成本和确认的工程毛利或预计损失扣除已与客户结算价款后的余额。同年末存货账面价值为 97.79 亿元，其中已完工未结算资产和原材料账面价值占比分别为 91.05%和 6.52%。其他应收款主要为工程履约过程中的押金、保证金等；年末账面余额为 14.49 亿元，其中按欠款方归集的前五大占比为 47.74%，较为集中。

从长期资产构成看，2018 年末该公司非流动资产为 75.91 亿元。同年末，固定资产账面价值为 36.82 亿元，主要为专用设备及房屋建筑物。长期应收款系 BT 项目、PPP 项目和建养一体化项目形成的长期应收款项，年末账面价值为 27.55 亿元。

图表 33. 截至 2018 年末公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产	受限资产期末账面价值	受限原因
货币资金	10,602.99	用于开立银行承兑汇票和信用证及银行贷款提供质押担保的保证金和无法随时支取的定期存款
应收票据	17,291.85	用于开立银行承兑汇票及银行贷款提供质押担保
长期应收款	19,420.06	用于银行贷款提供质押担保
一年内到期的非流动资产	3,932.34	用于银行贷款提供质押担保
合计	51,247.24	—

资料来源：浙江交科

2019 年 3 月末，该公司资产总额为 274.50 亿元，较年初下降 9.02%，主要系存货、一年内到期的非流动资产及货币资金减少所致。同期末，存货账面价值为 82.37 亿元，较年初下降 15.77%，主要系较多的工程项目在当期完成结算，导致已完成未结算的资产减少所致。同时公司当期收回义乌疏港高速公路 BT 工程款 8.35 亿元，期末一年内到期的非流动资产较年初下降 69.27%至 3.77 亿元。此外，公司受限资产规模较小，对公司资产流动性影响有限。

5. 流动性/短期因素

图表 34. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 第一季度末
流动比率（%）	92.50	101.58	104.64	106.09
速动比率（%）	56.68	58.57	58.98	61.35
现金比率（%）	23.55	22.85	23.44	23.39
短期刚性债务现金覆盖率（%）	94.85	84.10	95.27	84.55

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

2019 年 3 月末，该公司流动比率为 106.69%，流动资产对流动负债的覆盖程度较弱。同时受制于存货规模大，期末速动比率仅为 61.35%。但公司保

持了一定规模的存量货币资金，期末现金比率为 23.39%，短期刚性债务的现金覆盖率为 84.55%，即期债务偿付压力可控。

6. 表外事项

截至 2019 年 3 月末，该公司作为被告共有 1 起涉诉标的金额在 1,000 万元以上的未决诉讼。2011 年，中建安装工程有限公司（简称“中建安装”）与浙铁大风签订 10 万吨/年非光气法聚碳酸酯联合装置工程签订 EPC 工程总承包合同，2015 年项目完工投产，但双方就竣工结算金额未能达成一致意见。2018 年 1 月，中建安装向浙江省高级人民法院提起诉讼，要求浙铁大风支付工程款、利息合计 3.25 亿元；同年 3 月，浙铁大风向浙江省高级人民法院递交上诉状，要求中建安装支付逾期完工违约金 0.68 亿元；同年 6 月，中建安装申请变更诉讼请求，要求浙铁大风支付工程款及利息合计 4.12 亿元。截至 2019 年 5 月末，上述案件仍在审理中，但股东浙江交投承诺就损失部分承担全部赔偿责任，风险可控。

7. 公司本级财务质量

该公司本级主要承担管理职能。截至 2018 年末，公司本级货币资金余额为 3.84 亿元，年末刚性债务余额为 1.03 亿元，资产负债率仅为 4.10%，负债经营程度极低。2018 年，公司本级实现营业收入 19.09 亿元，净利润 1.78 亿元。公司本级化工事业部化工产品的采购和销售结算中 80%以上为银行承兑汇票，现金收支与收入确认存在一定时间滞后，同时近三年公司收入规模持续增长，公司本级营业收入现金率持续处于较低水平。2018 年，公司本级经营性现金净流入 2.59 亿元；投资支付现金 8.12 亿元，主要系对控股子公司的股权投资，分别对浙江交工和浙铁大风增资 6.28 亿元和 1.84 亿元。

外部支持因素

1. 控股股东支持

该公司控股股东浙江交投系浙江省省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的主力军，统筹承担浙江省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施投融资、建设、运营及管理职责。子公司浙江交工，可在业务获取上得到一定支持。

同时，浙江交投通过下属财务公司为该公司提供财务服务支持。2016~2018 年，公司通过交投财务公司分别获得优惠贷款 12.30 亿元、16.25 亿元和 12.57 亿元。截至 2019 年 3 月末，交投财务公司对子公司浙江交工的综合授信额度为 20.00 亿元，其中已使用 13.82 亿元，包括短期借款 12.25 亿元、银行承兑汇票 1.34 亿元、保函 0.23 亿元。2019 年 6 月，公司与交投财务公司续签金融服务协议，协议约定交投财务公司对公司的授信额度不超过 40.00 亿元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司资信状况良好，银行综合信用授信额度较高。截至 2019 年 3 月末，公司已获得各银行（含交投财务公司）综合授信额度总额 365.99 亿元，其中已使用授信额度为 144.60 亿元，尚未使用的授信额度为 221.39 亿元，后续融资空间较大。

图表 35. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间 (%)	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	365.99	189.34	54.97	4.35~5.00	无
其中：国家政策性金融机构（亿元）	18.20	18.20	--	--	无
工农中建交五大商业银行（亿元）	208.76	57.77	26.53	4.35~5.00	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	62.01	40.12	48.26	--	--

资料来源：根据浙江交所提供数据整理（截至 2019 年 3 月 31 日）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换公司债券，股性较强。本次发行可转换公司债券转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次可转换公司债券设置到期赎回条款和有条件赎回条款。到期赎回条款约定，本次可转换公司债券到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券；具体赎回价格由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。有条件赎回条款约定，在转股期内，当下述任意一种情形出现时，公司有权决定按照以债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：（1）浙江交科股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本次可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

本次可转换公司债券设置有条件回售条款和附加回售条款。有条件回售条款约定，在可转换公司债券最后两个计息年度内，如果公司 A 股股票任何连续三十个交易日收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述

连续三十个交易日须从转股价格向下修正之后的第一个交易日起重新计算。在可转换公司债券最后两个计息年度内，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次；若首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款约定，若该公司本次可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

2. 其他偿付保障措施

核心业务盈利保障

该公司经营情况较好，公司股东可从业务、财务等方面给予公司有利支持。近三年，公司多次非公开发行，资本实力逐步增强。2019年3月末，公司货币资金余额 40.85 亿元，保持一定量的货币资金储备，同时融资渠道畅通，可为即期债务的偿付提供一定保障。

评级结论

该公司从事基建工程和化工产品的生产与销售，并以基建工程业务为主。公司基建工程业务由子公司浙江交工进行运营，主要从事交通工程施工及养护业务，其中路桥工程施工是施工业务收入和利润的重要来源。作为浙江省交通基础设施投融资平台下属路桥施工专业子公司，公司基建工程业务主要分布于浙江省内，近三年基建工程业务收入逐年增长，但受原材料及人工成本上升等因素的影响，主业毛利率持续下滑，盈利能力承压。公司化工产品包括有机胺、顺酐和聚碳酸酯，2016年以来，公司投产产能未发生明显变化，产能利用率高。近三年，公司化工产品产销情况良好，业务收入规模逐年增长，但行业产能过剩、竞争激烈，化工业务经营情况受下游需求及原材料价格影响显著。

该公司为浙江交投子公司，实际控制人为浙江省国资委，股权结构清晰。浙江交投是浙江省级交通基础设施投融资平台，公司与关联方存在一定规模的关联交易和关联应收、应付款项。在公司治理上，公司已建立较为完善的治理结构，且设置了符合自身业务特点的组织架构和相应的管理制度。

近三年来，伴随业务规模的扩大，该公司债务规模亦持续增长，受益于非公开发行及自身经营积累，公司财务杠杆水平逐年下降，债务压力可控。

公司主业现金获取能力一般，经营活动现金净流入规模较大，可覆盖投资活动现金净支出。同时公司保持了一定货币资金储备，外部融资渠道畅通，可为即期债务偿付提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

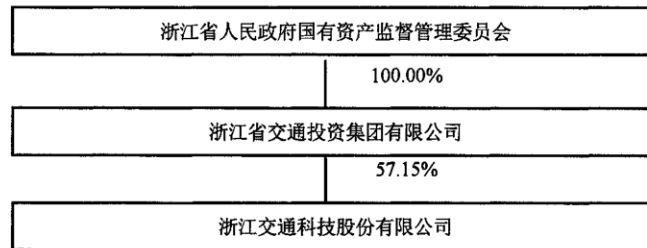
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

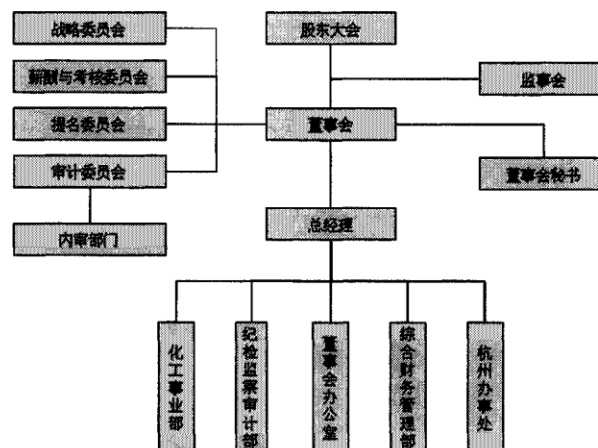
公司与实际控制人关系图



注：根据浙江交科提供的资料绘制（截至2019年3月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据浙江交科提供的资料绘制（截至2019年3月末）。

附录三：

截至 2019 年 3 月末，公司中标的 PPP 项目概况（单位：亿元）

项目名称	合作方 (政府方)	SPV 公司名称	持股比例 (%)	回报机制	投资回报率 (%)	中标日期	开工日期	建设期 + 运营期 (年)	项目总投资额	项目资本金			项目贷款总额	项目贷款批复金额	公司承接施工合同额	公司已确认施工产值	工程回款
										资本金总额	公司投入资本金	公司需投入资本金					
山东省枣庄市高新区新建道路工程	枣庄聚源高新技术投资有限公司	枣庄浙通基础设施投资有限公司	99	可用性服务费+运营绩效服务费	6.50	2016.05.26	2016.06.21	2+8	3.20	0.64	0.63	0.63	2.56	2.56	2.30	2.39	0.62
浙江省衢州市 351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程（衢江区、柯城区段）	衢州市交通投资集团有限公司	浙江衢通交通投资开发有限公司	60	可行性缺口补助+运营收益	4.90	2017.11.22	--	3+12	37.71	7.54	4.52	4.52	30.17	41.50	18.31	1.01	--
浙江省杭州市富阳区金桥北路市政综合管廊工程 PPP 项目	富阳区住房和城乡建设局	杭州富阳城发建设发展有限公司	15	可行性缺口补助+使用者付费	5.88	2017.12.15	2017.11.6	3+20	13.82	2.76	0.41	0.41	11.06	--	5.58	2.43	--
杭州至富阳城际铁路附属配套工程（富阳段）土建施工等工程 PPP 项目	杭州市富阳区交通运输局	杭州富阳城发项目管理有限公司	10	可用性服务费+运营绩效服务费	--	2017.12.11	2018.10.1	2+20	31.68	6.34	0.63	0.63	25.34	--	8.19	1.99	--
镇海至安吉公路德清对河口至练市里段工程 PPP 项目	德清县交通运输局	德清县德安公路建设有限责任公司	19.90	可用性服务费+运营绩效服务费	5.80	2018.02.05	2018.06.24	3+10	15.33	3.20	0.64	0.64	12.13	--	8.70	1.99	--
杭州湾地区环线并行线 G92N（杭州湾复线）宁波段一期 PPP 项目	宁波市交通运输局	杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	0.07	政府补助+运营绩效服务费	5.78	2017.07.28	--	4+25	180.97	45.00	0.03	0.03	135.97	--	55.34	2.26	--
平阳县 104 国道西过境平阳段（104 国道瑞安仙降至平阳县江段）改建工程 PPP 项目	平阳县交通运输局	浙江甬通交通投资开发有限公司	95	可用性服务费+运营绩效服务费	7.59	2018.04.25	2018.11.05	3+12	11.02	2.76	2.62	2.62	8.27	16.50	11.08	0.71	--
杭州湾地区环线并行线 G92N（杭州湾复线）宁波段一期 PPP 项目	宁波市交通运输局	杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	0.07	可用性服务费+运营绩效服务费	--	2018.12.12	--	3+22	64.50	16.13	1.29	1.29	48.37	--	13.26	--	--
嘉兴科技城地下综合管廊项目二期 PPP 项目	--	--	100	可用性服务费+运营绩效服务费	--	2019.01.09	--	2+15	6.57	1.30	1.30	1.30	5.27	--	4.77	--	--
合计	--	--	--	--	--	--	--	--	364.8	85.67	12.07	12.07	279.14	60.56	127.53	12.78	0.62

注：根据浙江交科提供的资料整理。

相关实体主要数据概览

注：根据浙江交科 2018 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录五：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
资产总额 [亿元]	203.01	255.65	301.71	274.50
货币资金 [亿元]	30.78	38.77	46.85	40.85
刚性债务[亿元]	59.83	64.98	62.90	61.86
所有者权益[亿元]	35.07	55.37	75.06	75.55
营业收入[亿元]	147.70	207.68	263.77	49.20
净利润[亿元]	5.08	11.48	12.52	0.49
EBITDA[亿元]	14.09	21.42	22.98	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.47	8.09	13.35	-5.58
投资性现金净流入量[亿元]	-2.21	-7.53	-6.97	-0.23
资产负债率[%]	82.72	78.34	75.12	72.48
权益资本与刚性债务比率[%]	58.62	85.21	119.33	122.14
流动比率[%]	92.50	101.58	104.64	106.09
现金比率[%]	23.55	22.85	23.44	23.39
利息保障倍数[倍]	3.56	6.36	7.35	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	110.14	178.41	177.83	—
毛利率[%]	10.16	11.74	9.67	6.70
营业利润率[%]	4.20	6.86	5.89	2.11
总资产报酬率[%]	7.40	7.33	6.46	—
净资产收益率[%]	19.57	25.39	19.19	—
净资产收益率*[%]	18.57	25.26	19.36	—
营业收入现金率[%]	81.45	81.80	95.73	118.17
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.84	4.93	6.66	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.23	0.30	2.99	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.36	8.10	9.39	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.34	0.36	—

注：表中数据依据浙江交科经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

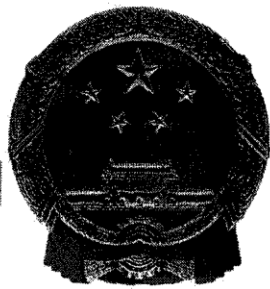
本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《建筑施工行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币 3000.0000 万元整

成立日期 1992 年 7 月 30 日

营业期限 1992 年 7 月 30 日 至 不约定期限

经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。

【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

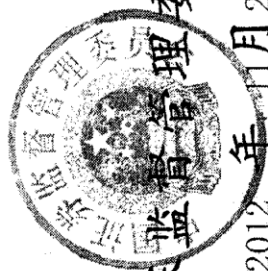
2016年 08 月 18 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国证券监督管理委员会

三、你公司应当自本批复下发之日起 30 个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



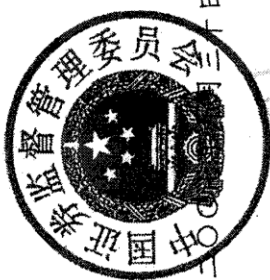
证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理办法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。



二〇〇七年十月九日

主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证交所，期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会。

分送：会领导。
办公厅，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：祖晓光

校对：张 倩

共印 40 份

中国保险监督管理委员会文件

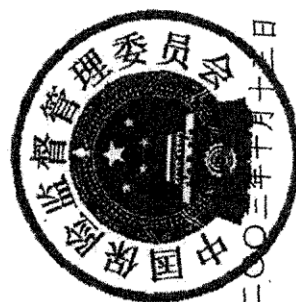


关于增加认可信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发〔2003〕74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司为保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



中国人民银行文件

银发〔1997〕547号



关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 评级资格 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打字：刘 姝 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司：

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：



附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司, 上海新世纪财务管理咨询有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

张景东

签收日期：2004年8月2日

中国证券业执业证书

仅供浙江交通科技股份有限公司
公开发行的可转换公司债券使用

执业注册记录



姓名: 黄蔚飞

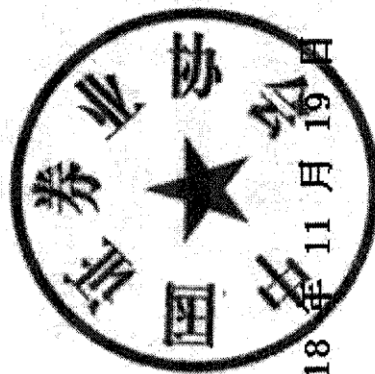
性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070216020001

证书取得日期 2016-02-28



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 高珊

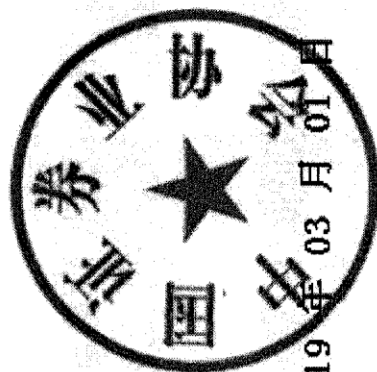
性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070219020003

证书取得日期 2019-02-23



2019年03月01日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

仅供浙江交通科技股份有限公司
公开发行人可转换公司债券使用