

2020 年浙江交通科技股份有限公司

可转换公司债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2020)100423】

评级对象: 2020年浙江交通科技股份有限公司可转换公司债券

交科转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2020年6月24日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2019年7月10日

主要财务数据及指标

项 目	2017年	2018年	2019年	2020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	2.38	3.84	4.23	4.39
刚性债务	0.40	1.03	0.30	0.00
所有者权益	53.41	60.26	61.09	61.40
经营性现金净流入量	2.05	2.59	0.72	0.57
合并口径数据及指标:				
总资产	255.65	301.71	337.98	276.38
总负债	200.28	226.65	252.84	191.25
刚性债务	64.98	62.90	66.27	58.58
所有者权益	55.37	75.06	85.14	85.14
营业收入	207.68	263.77	288.97	47.68
净利润	11.48	12.52	7.70	-0.02
经营性现金净流入量	8.09	13.35	13.59	-2.16
EBITDA	21.42	23.26	18.95	—
资产负债率[%]	78.34	75.12	74.81	69.20
权益资本与刚性债务 比率[%]	85.21	119.33	128.49	145.34
流动比率[%]	101.58	104.64	110.29	118.57
现金比率[%]	22.85	23.44	24.64	26.43
利息保障倍数[倍]	6.36	7.35	5.00	—
净资产收益率[%]	25.39	19.19	9.61	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	4.93	6.66	5.99	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	0.30	2.99	2.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.10	9.50	7.06	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.34	0.36	0.29	—

注:根据浙江交通科技股份有限公司经审计的2017~2019年及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算

分析师

高珊 gs@shxsj.com
黄蔚飞 hwf@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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对浙江交通科技股份有限公司(简称浙江交科、发行人、该公司或公司)及其发行的交科转债的跟踪评级反映了2019年以来公司在浙江省内交通工程施工和养护市场竞争、股东支持及工程板块业务发展等方面继续保持优势,同时也反映了公司在化工业务经营、工程回款、环保及工程管控等方面继续面临压力。

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,2019年新签合同额大幅增长,目前公司在手订单较为充足。

主要风险:

- **化工板块产能过剩,经营亏损。**浙江交科化工业务所处行业产能过剩,市场竞争激烈,盈利易受原材料和产品价格波动的影响。2019年以来公司主要化工产品销售价格下降,且与原材料价格之间的价差持续收窄,顺酐和聚碳酸酯经营亏损,2020年化工业务经营或将持续承压。
- **工程回款压力大。**伴随业务规模扩大,浙江交科施工业务执行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。
- **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,2019年省内业务收入占比超85%,区域集中度高。公司施工板块经营

业绩受浙江省基础设施投资规模影响大。

- **安全、环保及工程管控风险。**浙江交科化工业务生产经营存在安全、环保风险，同时施工业务规模扩大也在一定程度上加大了项目管控难度。
- **可转债转股风险。**如果本次债券转股期内转股情况不理想，则浙江交科需要承担本次债券未转股部分本息偿付义务。

关注

- 2020年4月，浙江交科与江山市政府就化工板块江山基地政策性关停及收储赔偿事宜签订定协议。同年5月27日，江山基地生产装置完成全面永久性停产，将对公司经营收入和收益产生一定负面影响。后续，公司还需进行员工安置、资产处置和土地修复等工作；同时收储补偿款拨付周期长，存在不确定性。

➤ 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，本评级机构维持公司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强，并维持本次债券AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2020 年浙江交通科技股份有限公司可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年浙江交通科技股份有限公司可转换公司债券（简称“交科转债”或“本次债券”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据浙江交科提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对浙江交科的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司申请取得中国证券监督管理委员会《关于核准浙江交通科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2020]524 号），并于 2020 年 4 月 22 日公开发行规模合计 25.00 亿元可转债。交科转债的票面利率为第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%，转股期为 2020 年 10 月 28 日至 2026 年 4 月 22 日，截至本评级报告出具日，交科转债尚未进入转股期。截至 2020 年 5 月末，公司合并口径存续期债券本金余额为 33.00 亿元，其中本部存续期债券本金余额为 25.00 亿元，子公司浙江交工集团股份有限公司（简称“浙江交工”）存续期债券本金余额为 8.00 亿元，详见图表 1。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行主体	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	当期票面 利率	起息日期	到期日期	本息兑付 情况
交科转债	浙江交科	25.00	6 年	0.4%	2020/04/22	2026/04/22	未到期
19 浙江交工 MTN001	浙江交工	4.00	(3+N)年	5.79%	2019/04/23	2022/04/23	未到期
19 浙江交工 MTN002	浙江交工	4.00	(3+N)年	5.37%	2019/10/18	2022/10/18	未到期

资料来源：Wind（截至 2020 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫

情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放

加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

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。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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，将建设工程业务纳入经营范围。目前公司主营化工、建设工程双主业，并以建设工程为主，2019年营业收入中建设工程业务占比为84.17%，化工业务占比为14.69%。

A. 工程施工行业

我国建筑施工行业景气度与宏观经济变化密切相关。在地方政府债务严监管、房地产市场长效调控机制和去杠杆等政策背景下，近年来我国固定资产投资增速放缓，建筑施工工业总产值维持增长，但行业景气度持续承压。2020年初国内新冠肺炎疫情爆发，建筑行业短期内受复工推迟、防疫成本上升等负面影响。未来伴随宏观逆周期调节和基建稳增长等一系列政策发力，基建投资将有所回暖，建筑施工行业中长期内仍存在一定的发展机遇。

行业概况

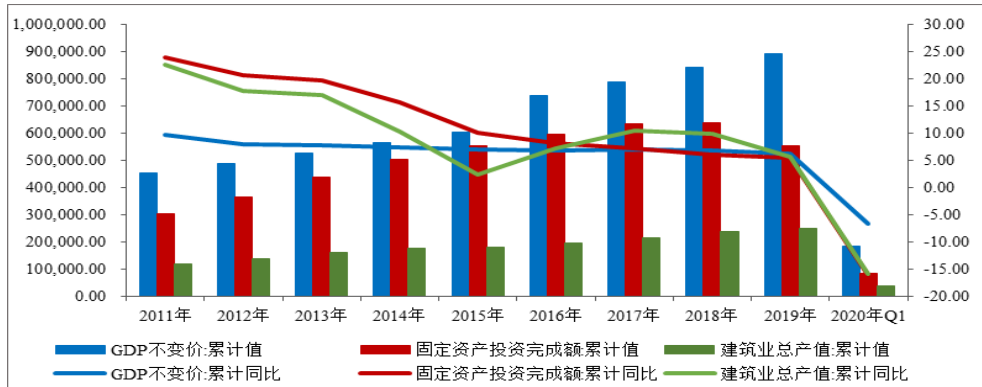
我国建筑施工行业发展与宏观经济变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来，伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速下滑，建筑施工工业总产值增速亦不断承压，未来仍将长期处于低速增长态势。2019年，全国实现国内生产总值89.16万亿元，固定资产投资累计完成55.15万亿元¹，分别同比增长6.1%和5.4%，增速均较上年下降0.5个百分点。同年，建筑施工工业完成总产值24.84万亿元，同比增长5.68%，增速较上年回落4.19个百分点，降至2016年以来最低点。

2020年初，我国爆发新冠肺炎疫情，为防止疫情更快更大范围的扩散，出台延长春节假期、社区封闭管理、居家隔离等措施，同时各省级住建厅发布指导性的延后复工通知。受疫情影响，2020年第一季度我国GDP增速掉头向下，

¹ 根据第四次全国经济普查、统计执法检查 and 统计调查制度规定，对2018年固定资产投资数据进行修订，2019年增速按可比口径计算。

同比下降 6.8%。同期，固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 8.41 万亿元和 3.59 万亿元，分别同比下降 16.10% 和 16.00%。国内新冠肺炎疫情防控取得阶段性成果，伴随各地项目开工和后期赶工，下半年建筑业总产值有望止跌回升。

图表 2. 2011 年以来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势



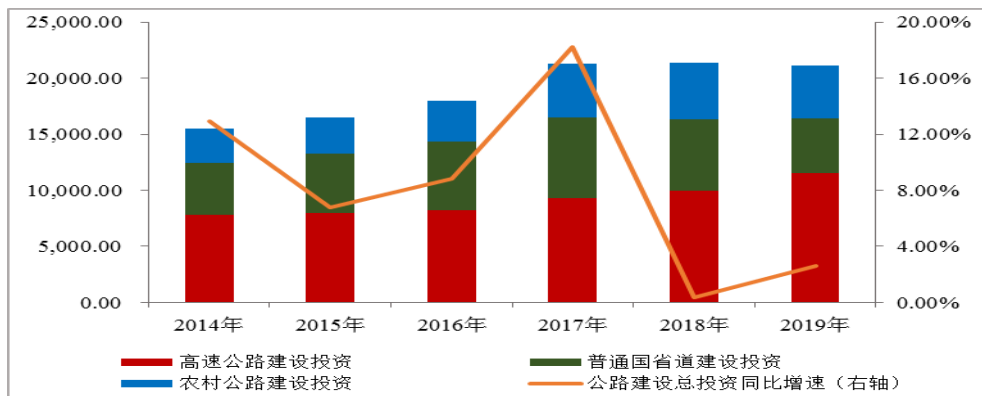
资料来源: Wind (单位: 亿元)

2018 年以来，国内外经济形势严峻、复杂，在地方政府债务去杠杆、房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度亦承压。2017~2019 年，建筑行业新签合同额分别为 25.47 万亿元、27.29 万亿元和 28.92 万亿元，新签合同额总体保持增长，但增速呈下滑态势。2020 年第一季度，受疫情影响经济停滞，建筑行业新签合同额同比下降 14.76%。

长期来看，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，近期伴随基建托底的一系列政策及规划加快落地，基建项目投资将回暖，基础设施建筑施工企业发展前景仍然稳固。路桥工程施工作为基建投资的重要组成部分，细分领域施工企业仍具有一定的发展空间。

公路建设

图表 3. 近年来我国公路建设投资完成额及增速变动情况



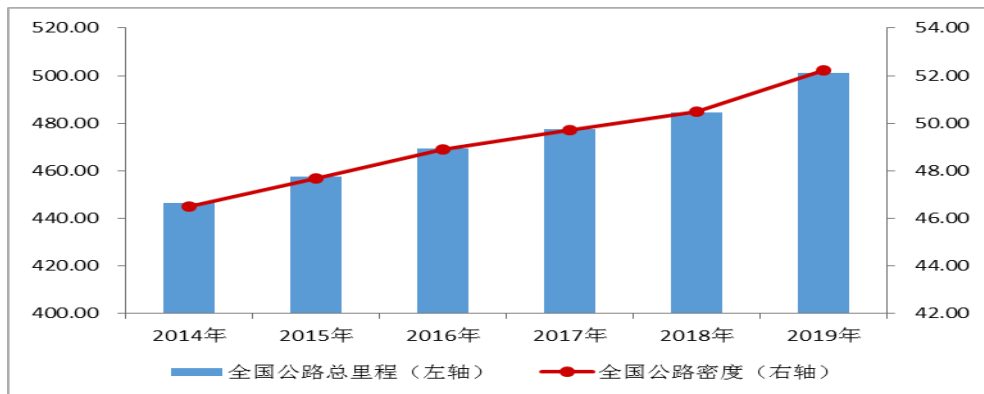
资料来源: 交通运输部 (单位: 亿元)

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%），2018 年公路建设投资较上年度基本持平，但投资增速断崖式下跌，一方面受国内公路大规模路网建设市场收窄影响，另一方面受去杠杆导致地方政府配套资金不足影响。2019 年加大“基建补短板”力度，公路建设投资同比增长 2.6% 至 2.19 万亿元，增速小幅回升。2020 年 1~3 月，我国公路建设完成投资额 2,672.35 亿元，同比下降 23.8%。其中东部地区累计完成投资 1,005.68 亿元，同比下降 18.8%；中部地区累计完成投资 406.72 亿元，同比下降 47.0%；西部地区累计完成投资 1,259.95 亿元，同比下降 15.9%。

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%。2019 年，高速公路、普通国省道和农村公路分别完成投资 11,504 亿元、4,924 亿元和 4,663 亿元，分别较上年同比增长 15.4%、-10.3% 和 -6.5%。公路投资细分领域景气度分化持续扩大，其中高速公路建设持续、高速推进，普通国省道投资下滑严重。

图表 4. 近年来我国公路总里程及路网密度情况



资料来源：交通运输部（单位：万公里、公里/百平方公里）

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。2019 年末，我国公路总里程为 501.25 万公里，较上年增加 16.60 万公里；公路密度为 52.21 公里/百平方公里，较上年增加 1.73 公里/百平方公里。按技术等级来看，年末我四级及以上等级公路里程 469.87 万公里，占公路总里程的 93.7%；其中二级及以上等级公路里程 67.20 万公里、高速公路里程 14.96 万公里。2019 年末，我国公路养护里程为 495.31 万公里，较上年末增加 19.53 万公里；养护里程占公路总里程的 98.8%，较上年末提高 0.6 个百分点。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。

《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》提出至 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，2019 年末上述指标已基本完成。2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，提出到 2020 年，完成决胜全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务；从 2021 年到本世纪中叶，分两个

阶段推进交通强国建设；到 2035 年，基本建成交通强国。交通强国建设纲要中强调强化西部地区补短板，推进东北地区提质改造，推动中部地区大通道大枢纽建设，加速东部地区优化升级。2020 年全国交通运输工作会议中提出，全年计划完成公路、水路建设 1.8 万亿元左右。2020 年公路建设，一方面将继续加快公路网骨干线路建设，包括对支撑国家重大战略具有重要意义的地方高速公路建设；另一方面是推进百万公里农村公路建设。

政府和社会资本合作机制

2015 年以来，在公共服务等领域，国家大力推行政府和社会资本合作（PPP，即 Public-Private Partnership）模式。PPP 模式快速发展，成为推动我国固定资产投资建设的项目模式之一，相关领域的施工企业面临较好的业务拓展环境。为规范 PPP 发展，防止 PPP 模式异化成地方政府变相举债融资途径，2017 年 11 月财政部发布《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92 号），严格项目入库标准，集中清理已入库项目。2018 年以来受入库审核趋严及集中清理整顿的影响，管理库项目数及投资额增速均有所下降，PPP 发展由重数量和速度转变为重质量，PPP 项目落地速度加快。

2019 年，全国政府和社会资本合作综合信息平台管理库新入库项目 1,434 个、投资额 2.2 万亿元，分别同比下降 64.8% 和 62.1%；各地退库项目 648 个、投资额 8,023 亿元；净入库项目 786 个、投资额 1.2 万亿元，分别同比下降 48.2% 和 50.0%。截至 2019 年末，管理库累计项目 9,440 个，同比增加 786 个、增长 9.1%，累计项目投资额 14.4 万亿元，同比增加 1.2 万亿元、增长 9.1%。从项目落地情况来看，2019 年落地项目 1,639 个、投资额 2.7 万亿元，开工项目 1,471 个、投资额 2.4 万亿元。2014 年至 2019 年末，管理库落地项目累计 6,330 个、投资额 9.9 万亿元。截至 2019 年末，管理库项目落地率 67.1%，比 2018 年末上升 12.9 个百分点；开工项目累计 3,708 个、投资额 5.6 万亿元，开工率 58.6%，比 2018 年末上升 10.9 个百分点。

从入库项目的行业分布来看，2019 年末市政工程、交通运输、生态建设和环境保护三个行业的项目入库数和落地数均居前三位，入库项目数/落地项目数分别为 3,793 个/2,662 个、1,317 个/914 个和 924 个/612 个，合计占比分别为 64.0% 和 65.5%；交通运输、市政工程、城镇综合开发三个行业的入库项目投资额和落地项目投资额居前三位，分别为 45,796 亿元/28,688 亿元、41,565 亿元/31,239 亿元和 19,584 亿元/14,426 亿元，合计占比分别为 74.3% 和 75.4%。总体看来，我国市政工程、交通运输、生态建设和环境保护及城镇综合开发行业入库 PPP 项目数量及规模较大，为行业内企业提供了更多的业务发展空间。

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。2018 年初，住房

和城乡建设部（简称“住建部”）针对房屋建筑和市政基础设施工程安全关键领域及薄弱环节进行集中治理，开展为期两年的建筑施工安全专项治理行动。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。2019年12月，住建部和国家应急管理部联合印发《关于加强建筑施工安全事故责任企业人员处罚的意见》，严格落实建筑施工企业主要负责人、项目负责人和专职安全生产管理人员等安全生产责任。

为防范在推进PPP项目中存在超出自身财力、固化政府支出责任和泛化运用范围等问题，国家相关部门陆续出台政策禁止政府方向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，或由政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。2019年3月，财政部印发《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》【财金[2019]10号】，明确财政支出责任占比超过5%的地区，不得新上政府付费项目；新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排PPP项目运营补贴支出。2020年2月，财政部办公厅印发污水处理和垃圾处理领域PPP项目合同示范文本，以推动相关领域PPP项目规范运作；3月，财政部印发《政府和社会资本合作（PPP）项目绩效管理操作指引》，为开展PPP项目全生命周期绩效管理提供明确要求，对PPP项目提质增效、维护合作方合法权益提供了制度保障。

为稳定经济增长，促进基建投资，2019年国家加速专项债发行、审批并允许专项债用作符合条件的重大项目资本金、降低基建重点领域项目最低资本金比例等举措推动已批复项目的投资落地。2020年以来，为对冲疫情对经济造成的冲击，相关部门密集出台一系列宏观调控措施：积极的财政政策要更加积极有为，出台阶段性减税降费政策；稳健的货币政策要更加灵活适度，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本。同时，我国地方政府专项债发行使用进一步加快。5月6日，国务院常务会议提出，在年初已发行地方政府专项债1.29万亿元的基础上，再提前下达1万亿元专项债新增限额，力争5月底发行完毕。此前下达的专项债投向了交通基础设施、市政和产业园基础设施等七大领域。新一批专项债将体现疫情防控需要和投资领域需求变化，如国家重大战略项目；增加城镇老旧小区改造领域，允许地方投向应急医疗救治、职业教育、城市供热供气等市政设施项目；加快建设5G网络、数据中心、人工智能等新型基础设施。

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，行业集中度偏低。截至2019年末，我国建筑施工企业数量为103,814家，较上年末增加8,414家；从业人数为5,427.37万人，较上年同期末减少135.93万人。

在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高及行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范背景下，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工

程承揽方面明显占优。2019年上半年我国特、一级资质建筑业企业数量为6,552家，占全部资质以上企业的比重为7.07%；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59.18%，建筑业总产值占比为57.40%。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 5. 建筑施工行业概况

指标	单位	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末
企业数量	家	80,911	83,017	88,059	95,400	103,814
从业人数	万人	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37

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和中国中铁股份有限公司等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

➤ 垫资施工现象普遍，财务杠杆水平高

建筑施工业为资金密集型行业，行业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力大，建筑施工企业杠杆水平高，债务负担较重，且以短期信贷为主。

建筑施工行业工程款收取情况易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。2018年以来，在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债、财政收入下滑以及房地产企业融资收紧政策密集出台等因素的综合作用下，下游业主方融资渠道受限、资金压力加大，建筑施工企业回款风险进一步增加。

随着PPP模式在水利水电和市政工程等重点领域的推行，业内大中型施工企业中标大量PPP项目。PPP项目投资规模大、回报周期长，对施工企业资金实力和融资能力提出更高要求。同时行业内PPP项目回报主要为政府付费和可行性缺口补助，工程回款依赖于运营期当地政府的财政实力和履约能力。

➤ 行业盈利水平低，成本控制难度上升

除部分特殊施工类型外，我国建筑施工市场是完全竞争市场，业内企业竞争压力较大，行业利润率一直处于低水平。中短期内，建筑施工行业状况较难

转变，盈利水平低的状态将持续。

建筑施工企业在工程施工中所需水泥、钢材等主要原材料及人工成本占生产成本比重大，原材料价格的波动以及人工成本的上升增大企业成本控制难度。2020 年新冠疫情蔓延至全球，国内新冠肺炎疫情防控取得阶段性成果，但国内防控常态化，工地项目的防控措施或长期持续，防疫成本提升，此外后期项目赶工期亦会抬高项目成本，对国内建筑施工企业整体成本控制或构成挑战。

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 2015 年以前国内 PC 装置生产多由外企投资或中外合资，如浙江嘉兴帝人聚碳酸酯有限公司（年产 15 万吨）、上海科思创聚合物（中国）有限公司（2018 年由年产 40 万吨改造为 60 万吨）、中石化三菱化学聚碳酸酯（北京）有限公司（年产 6 万吨）、三菱瓦斯化学工程塑料（上海）有限公司（年产 10 万吨）。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 71 万吨增长至 2019 年的 140 余万吨。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 8 万吨项目于 2018 年投产、二期年产 13 万吨项目将于 2020 年 6 月投产，利华益维远年产 10 万吨新增装置于 2018 年 7 月投产，泸天化中蓝国塑一期 10 万吨项目于 2019 年 6 月投产。此外浙石化一期 26 万吨装置、中沙（天津）石化 26 万吨装置均处于在建状态，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。

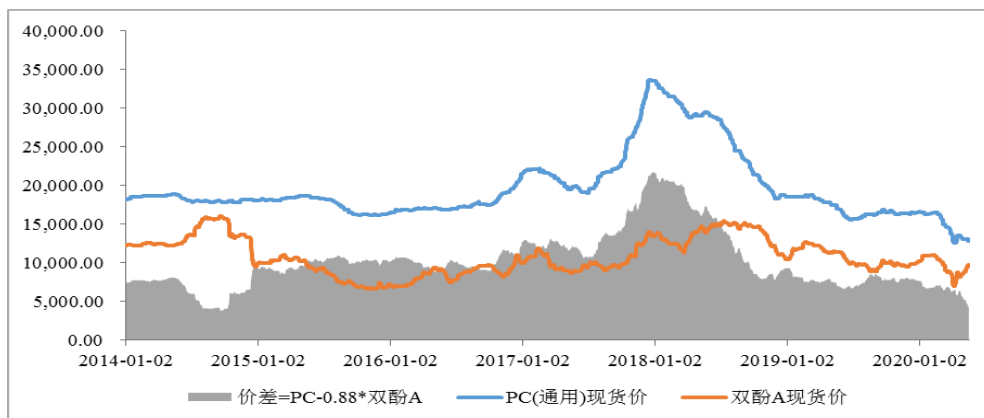
从需求端来看，下游电子电器、汽车和建筑板材领域增长缓慢，传统光盘领域受新传播媒体冲击，对 PC 的需求持续萎缩。国内 PC 消费量从 2014 年的 153 万吨增长至 2018 年的 184 万吨，年均增长率不足 5%，产能增速远高于需

求增速²。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（又名光气法）、传统酯交换法和完全非光气酯交换法三种，国内以光气法为主。光气法工艺成熟，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。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 PC 价格进一步下探，价格中枢下移至 17,000 元/吨，尽管双酚 A 价格较 2018 年有所下降，但 PC 与双酚 A 价差维持低位，行业整体盈利能力削弱。

图表 6. 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（单位：元/吨）

（3）区域市场因素

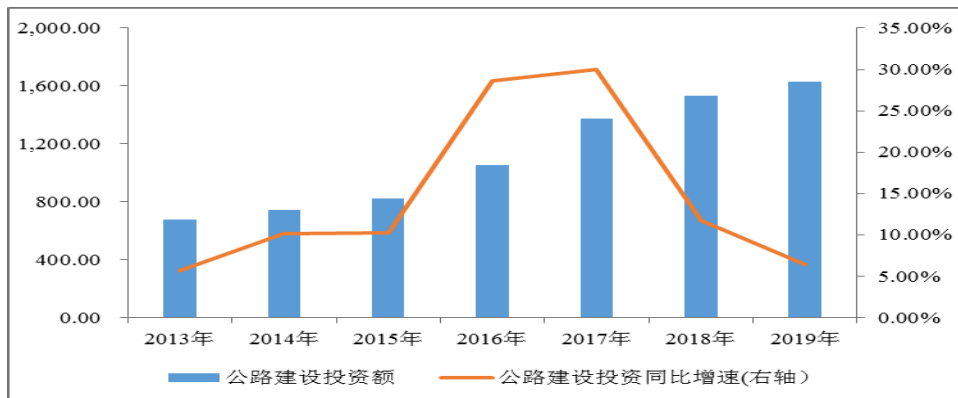
浙江省是长江三角洲的重要组成部分，亦具有接轨上海的区位优势，全省产业基础良好，经济开放程度较高，区域内多种所有制经济共同发展，形成了块状特色产业优势。2019 年，浙江省全年实现地区生产总值 6.24 万亿元，保持全国第四的地位，同比增长 6.80%，增速较 2018 年（7.10%）下降 0.3 个百

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》。

分点，但仍高于全国水平 0.7 个百分点；人均 GDP 为 10.76 万元，为全国水平的 1.51 倍。同年，浙江省实现财政总收入 12,268 亿元，较上年增长 4.8%；一般公共预算收入 7,048 亿元，较上年增长 6.8%，其中税收收入占一般公共预算收入的 83.7%。经济稳定增长和雄厚的财政实力，为浙江省基础设施固定资产投资奠定了良好的物质基础。

2017 年 1 月，浙江省人民政府发文《关于推进全省现代综合交通发展的实施意见》，明确提出打造“三纵四横、对角贯通”骨干网络，加快补齐交通运输基础设施短板；同年浙江省入选全国首个“现代交通示范区”。近年来，浙江省不断加大对公路建设的投资，公路建设投资增速呈增长趋势。2019 年，浙江省完成公路建设投资额 1,630.36 亿元，占全国公路建设投资总额的 6.83%；投资增速为 6.42%，较上年下降 5.28 个百分点，降幅收窄，仍高于全国公路建设总投资增速 3.79 个百分点。截至 2019 年末，浙江省公路里程 12 万公里，其中高速公路 4,643 公里，较上年末增加 222 公里；全年完成公路货物周转量 2,082 亿吨公里，较上年增长 6.0%；公路游客周转量 378 亿人公里，较上年下降 6.1%³。

图表 7. 近年来浙江省公路建设投资完成额及增速变动情况



资料来源：Wind（单位：亿元）

2018 年 8 月，浙江省交通运输厅发布《浙江省高速公路路况提升三年行动方案（2018-2020 年）》，提出总体目标为：通过三年努力，全省形成加大养护投入、主动提升路况、创先争优的良好氛围，全省高速公路大中修周期争取达到五年以上，消灭不合格路段，路面使用性能指数（PQI）达到 94 以上，优等路率 96% 以上，一、二类桥隧比例 98% 以上，路况质量持续保持全国先进。同时，上述方案中强调要加强资金保障：各高速公路经营单位每年度要优先安排足够资金实施按需养护，并随着开通年限的增长不断加大养护投入，原则上养护投入至少不少于上年通行费收入的 10%。

2019 年 10 月 9 日，交通运输部召开《交通强国建设纲要》宣贯暨试点工作部署视频会议，浙江省成为首批交通强国建设试点。2020 年 4 月 17 日，浙江省人民政府办公厅印发《浙江省推进高水平交通强省基础设施建设三年行

³ 数据来源：《2019 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》。

动计划（2020—2022年）》，工作目标为：通过3年努力，完成综合交通建设投资超1万亿元；新建（改扩建）线网里程近1万公里；到2022年，全省综合交通网总里程达到14.7万公里；基本形成省域、市域和城区3个1小时交通圈。具体来看，现代公路网建设包括：（1）建成龙丽温高速公路文成至泰顺段和景宁至文成段、杭州绕城高速公路西复线、千黄高速公路、宁波舟山港主通道、杭绍台高速公路、临金高速公路、杭宁高速公路浙江段（改扩建）、申嘉湖高速公路安吉孝源至唐舍段、钱江通道北接线、沪杭高速公路杭州段和海宁许村段（抬升）、杭金衢高速公路金华至衢州段（改扩建）等高速公路1000公里；（2）开工建设六横公路大桥、杭绍甬高速公路、甬舟高速公路复线、甬金高速公路扩容、甬台温高速公路扩容等项目。（3）新改建普通国省道1000公里、农村公路2000公里。到2022年，高速公路里程达到5400公里，普通国省道里程达到1.3万公里，农村公路里程达到10.9万公里。

截至2019年末，管理库中浙江省PPP项目为514个，在全国各省、自治区及直辖市中位列第六；项目投资总额合计为9,767亿元，位列第四。浙江省累计410个项目落地，落地率为79.8%，落地项目投资额为8,147亿元。按行业划分来看，截至2020年5月12日，浙江省管理库项目中市政工程、交通运输行业项目数和投资额分别为164个/2,305亿元、107个/3,137亿元，位列前两位。未来，浙江省交通运输固定资产投资和公路养护力投资度加大，将给公司施工业务板块带来较好的发展机遇。

2. 业务运营

该公司从事基建工程施工和化工产品的生产销售，并以基建工程业务为主。2019年公司营业收入保持增长，但盈利下降。具体来看，基建工程板块发展良好，当年新签合同额大幅增长，在手订单较充足。化工业务板块产能利用率维持高位，但受产品市场价格下降及其与原材料之间价差收窄影响，业务收入和毛利率均大幅下滑，顺酐和聚碳酸酯生产经营单位均出现大额亏损。2020年第一季度，受化工板块业务亏损影响，公司经营亏损。目前公司已政策性关停江山基地，将对公司经营收益产生负面影响。

该公司主要从事基建工程施工、养护业务和化工产品的生产、销售业务，两大业务板块的经营运作相对独立。其中基建工程施工业务经营主体为子公司浙江交工，作为浙江省交通投资集团有限公司（简称“浙江交投”）下属路桥施工专业公司，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公司本部、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、顺酐和聚碳酸酯产品的生产与销售。

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，公司采取以产定销的方式制定年度、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 8. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度	2019 年 第一季度
营业收入合计	207.68	263.77	288.97	47.68	49.20
其中：核心业务营业收入（亿元）	204.78	260.88	285.68	47.23	48.86
在营业收入中所占比重（%）	98.60	98.90	98.86	99.06	99.31
其中：（1）基建工程业务	157.49	207.77	243.22	40.68	39.80
在核心业务收入中所占比重（%）	76.91	79.64	85.14	86.13	81.45
（2）化工业务	47.29	53.11	42.46	6.55	9.06
在核心业务收入中所占比重（%）	23.09	20.36	14.86	13.87	18.55

资料来源：浙江交科

近年来，该公司营业收入保持增长态势，2019 年以来营收增速较上年下降 17.45 个百分点至 9.56%，主要受化工业务板块业务产品价格下跌所累。2019 年公司实现营业收入 288.97 亿元，其中基建工程业务收入 243.22 亿元，化工业务收入 42.46 亿元，分别同比增长 17.06%和-20.05%。化工业务板块收入大幅下滑，主要系受外部经营环境影响，公司主要化工产品价格大幅下降所致。2020 年第一季度，公司营业收入为 47.68 亿元，同比下降 3.09%，主要受化工业务收入下降所累。

A. 基建工程业务

图表 9. 公司基建工程业务构成及毛利率情况

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
基建工程业务收入合计	157.49	207.77	243.22	40.68
其中：（1）交通工程施工	139.28	187.27	217.42	36.30
在工程施工业务收入中所占比重（%）	88.44	90.13	89.39	89.22
（2）路桥养护	16.53	18.27	23.51	4.17
在工程施工业务收入中所占比重（%）	10.50	8.79	9.67	10.26
毛利率（%）	8.00	7.08	7.64	4.77
其中：交通工程施工（%）	7.46	6.89	7.93	5.83
路桥养护（%）	8.55	8.12	4.85	-4.74

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%。2019 年，公司基建工程业务板块实现收入 243.22 亿元，较上年增长 17.06%；业务毛利率为 7.64%，较上年有所上升。具体来看，交通工程施工业务实现收入 217.42 亿元，较上

年增长 16.10%；业务毛利率较上年上升 1.04 个百分点至 7.93%。同年，浙江省内加大投入提升高速路况，公司路桥养护业务规模快速扩张；但业务毛利率受养护标准提高导致项目投入增加，材料价格上涨以及部分项目延期等因素的影响，较上年下降 3.27 个百分点至 4.85%。

2020 年第一季度，该公司基建工程业务实现收入 40.68 亿元，较上年同期基本持平。但受疫情防控项目复工受阻及防疫成本增加等因素影响，当期基建板块业务毛利率降至 4.77%。

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。2019 年，公司累计交工项目 43 个、竣工项目 14 个，获得国家级质量奖 9 项。截至 2019 年末，公司累计获得国家和省部级优质工程奖 74 项，包括詹天佑土木工程奖 3 项、鲁班奖 3 项、国家优秀工程金奖 2 项；施工领域累计获得专利 279 项，其中发明专利（含共有专利）41 项，并拥有国家级工法 12 项。同年末，公司拥有的重型专业设备情况如下：盾构机 6 台、凿岩台车 10 台、混凝土湿喷机 7 台、沥青搅拌楼 24 台、节段梁架桥机 3 套、液压模板 30 套、碎石加工设备 10 台。

规模因素

图表 10. 近年来公司交通工程施工业务新签合同情况（单位：亿元）

工程类型		2017 年度	2018 年度	2019 年	2020 年 第一季度
国内	路桥工程	349.92	106.18	449.14	38.37
	市政工程	9.93	36.08	57.70	1.28
	其他工程 ⁴	0.00	9.60	46.60	0.00
	合计	359.85	151.86	553.44	39.65
海外		20.45	7.23	28.67	4.53
合计		380.30	159.09	582.11	44.18

资料来源：浙江交科

近三年，该公司新签合同总额波动较大，主要受外部市场环境的影响，浙江省作为首批交通强国建设试点将为公司业务发展提供更为有利的外部环境。

2019 年，公司新签合同总金额为 582.11 亿元，较上年大幅增长，仍以国内路

⁴ 其他工程包括铁路工程和港航工程，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。

桥工程为主。同年，公司中标项目 404 个，其中合同金额在 1.00 亿元以上项目共 64 个。截至 2020 年 3 月末，公司待执行施工合同额合计 666.54 亿元，业务储备较充足，可为公司业务发展提供较好保障。

图表 11. 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	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
路桥工程	127.04	91.21	160.78	85.85	185.73	85.43
市政工程	12.24	8.79	14.81	7.91	16.73	7.70
其他工程	--	--	11.68	6.24	14.96	6.88
合计	139.28	100.00	187.27	100.00	217.42	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 年起铁路施工业务陆续实现产值。路桥工程系公司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速增长，近三年路桥工程业务收入年复合增长率为 20.91%；市政工程业务收入年复合增长率为 16.91%，但该业务收入规模及占比相对较小。

2020 年春节后，受新冠肺炎疫情影响，该公司施工项目开复工较以往有所推迟，3 月 9 日实现全面开复工。根据浙江省交通运输厅印发的《关于新冠肺炎疫情防控期间交通建设项目工程价款调整的指导意见》，公司正积极与业主单位申请工程价款调差。目前来看，疫情对公司施工板块生产经营影响尚可控。

图表 12. 截至 2020 年 3 月末，公司在建国内重大施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同开工日期	合同约定完工工期	合同金额	2019 年确认收入	累计确认收入	累计结算	累计回款	完工进度
杭甬复线 S4	2019/12/27	2023/12/27	57.83	5.05	8.00	3.55	7.83	12.2%
杭金衢拓宽二期 5 标	2019/10/17	2022/07/17	24.09	0.93	2.68	--	2.41	11.4%
临金高速公路临安至建德段工程第 TJ01 标	2019/11/01	36 个月	27.98	1.01	1.87	--	2.38	11.3%
G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线	2017/07/06	30 个月	23.58	7.92	18.71	18.35	17.03	88.7%
浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路第 WTTJ-4 标项目	2018/01/18	2020/07	18.84	6.97	13.47	12.68	12.52	80.7%
义东高速公路东阳段（江北至南市）段土建第 01 标段、义东高速公路东阳段控制性节点配套工程	2020/02/29	41 个月	23.10	0.02	0.10	0.00	0.00	0.6%
杭金衢改扩建二期土建 3 标	2019/10/17	2022/07/17	17.99	2.35	3.00	0.00	1.80	15.0%
G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ03 标段	2017/09/08	2020/09/30	16.27	5.16	12.14	11.61	11.40	81.3%
杭金衢改扩建 4 标	2019/10/17	2022/07/17	28.85	2.06	3.01	0.00	2.88	12.0%
江南大道（一期）工程 EPC 项目	2019/08/06	990 天	28.25	0.26	1.25	1.34	0.96	4.9%
合计	--	--	266.78	31.72	64.23	47.53	59.21	--

资料来源：浙江交科

除竞标型传统工程项目外，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，通过投资拉动施工业务。2019 年，公司投资类项目拉动

实现收入 11.02 亿元，全部为 PPP 项目施工产出。

该公司在手 BT 项目已完成投资，并进入回购期。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。

跟踪期内，广东省第十四届省运会主场馆周边配套工程项目完成回购。截至 2020 年 3 月末，该公司回购期 BT 项目为 4 个，项目累计结算金额合计 48.45 亿元，累计回款 44.35 亿元，预计 2020 年将收到回购款 1.16 亿元。其中义乌疏港高速公路项目提前回购，但部分项目回款滞后。由于业主资金紧张，兰州新区纬五十四路和纬十三路 BT 项目回款均较约定进度滞后，目前公司正与业主方积极协商解决办法，新世纪评级将密切关注此事项的解决进度及方案。义兰公路兰溪段项目尚余 0.09 亿元尾款系项目质保金，待项目审计完成后方可退回，因此延期至 2020 年回款。

图表 13. 截至 2020 年 3 月末公司回购期 BT 项目概况（单位：亿元）

项目名称	开工日期	回购/移交日期	回购基数	累计结算	回购期(年)	累计回款	回购计划		
							2020年	2021年	2022年
兰州新区纬五十四路项目	2013/06/12	2015/11/12	3.80	4.36	5年	2.45	0.15	0.50	0.65
兰州新区纬十三路项目	2013/10/30	2015/10/30	2.15	2.51	6年	1.33	0.10	0.25	0.52
义兰公路兰溪段项目	2013/11/08	2015/09/30	3.10	3.22	4年	3.13	0.09	--	--
义乌疏港高速公路工程项目	2015/01/12	2017/12/12	34.20	38.36	5年	37.44	0.82	--	--
合计	--	--	43.25	48.45	--	44.35	1.16	0.75	1.17

资料来源：浙江交科

2016 年以来，该公司投资模式逐渐从 BT 转为 PPP 模式。截至 2020 年 3 月末，公司累计中标 8 个 PPP 项目⁵，其中控股牵头且并表项目 3 个，分别为山东省枣庄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）和平阳县 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。从项目入库情况来看，公司中标 PPP 项目均纳入财政部项目库，其中 4 个项目为国家示范项目，公司牵头控股项目山东省枣庄高新区新建道路工程为第三批国家示范项目。

该公司控股牵头的 PPP 项目需由公司负责 SPV 公司的融资、投资和运营维护。截至 2020 年 3 月末，公司控股牵头的 PPP 项目投资额合计为 51.93 亿元，其中项目资本金合计 10.94 亿元；需由公司缴纳的资本金合计 7.77 亿元，已投入资本金 5.44 亿元。前述项目公司需要通过债务融资金额合计 41.00 亿元，项目均已获取银行授信，授信总额为 57.46 亿元⁶，累计收到放款 6.74 亿元，项目融资进展顺利。公司中标的 PPP 项目情况详见附录四。

⁵ 不含嘉兴科技城地下综合管廊项目一期及二期 PPP 项目。

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。

2019年以来，该公司未有新增运营期项目。截至2020年3月末，公司投建的山东省枣庄高新区新建道路工程项目处于运营期，项目公司累计收到政府付费1.14亿元。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较大不确定性。

图表 14. 截至 2020 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	2019 年政府 年付费 额 ⁷	2019 年 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建设有限公司	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	1,816	11,385

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，该公司为浙江交投下属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，2019年省内收入占比为86.72%，业务区域分布集中度进一步上升。公司客户主要为国有平台公司、浙江交投内部企业、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，2019年5月该公司新设子公司——浙江交工柬埔寨有限公司。公司海外业务主要分布于亚洲、非洲、南美洲及大洋洲等地区。截至2020年3月末，公司共设有7家海外子公司和多个办事处，海外公司分别位于柬埔寨、赞比亚、喀麦隆、新几内亚、马来西亚、迪拜和刚果布。公司海外业务的开展主要通过和大型建筑类央企合作，总承包商行使项目管理职能，公司承担分包任务；少数项目通过自主投标获取。2019年，公司海外施工业务实现收入5.37亿元，较上年下降2.50亿元；同年，海外新签合同额为28.67亿元，较上年明显增长。

截至2020年3月末，该公司在建海外重大项目共11个，合同总金额36.31亿元，累计确认收入8.48亿元，累计结算4.77亿元，累计回款4.98亿元。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、疫情防控风险和汇率波动风险。

图表 15. 截至 2020 年 3 月末公司在建重大海外工程情况（单位：亿元）

项目名称	开工日期	项目建设期	合同金额	累计确认收入	累计结算	累计回款
刚果（布）多利吉项目	2016.6.17	33 个月	4.02	2.07	0.78	0.71
埃塞哈拉项目	2018.11.13	36 个月	4.29	0.38	0.04	0.26
赞比亚市政三期项目	2019.3.21	43 个月	4.30	2.43	1.65	1.83

⁷ 年平均可用性服务费，不含运维绩效考核付费。

项目名称	开工日期	项目建设期	合同金额	累计确认收入	累计结算	累计回款
恩多拉机场五部项目	2018.6.24	24 个月	2.96	0.48	0.48	0.41
赞比亚芒古市政项目	2019.10.30	24 个月	2.12	0.11	0.15	0.10
纳米比亚机场道路项目	2020.3.2	42 个月	4.71	0.11	--	0.21
马拉维 MEM 项目	2019.4.12	24 个月	1.01	0.03	--	0.01
坦桑尼亚基戈马道路项目	前期准备阶段	36 个月	2.76	--	--	--
阿联酋阿布扎比预制场项目	2019.11.30	--	2.42	0.53	0.46	0.10
东马 9 标	2017.6.18	42 个月	1.92	1.84	1.21	1.15
东马萨里巴斯大桥项目	2019.10.26	48 个月	5.80	--	--	--
合计	--	--	36.31	8.48	4.77	4.98

资料来源：浙江交科

项目管理

该公司所承接的项目以自行施工为主。在工程成本方面，公司施工主业成本以建材、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，公司前五大供应商采购金额占比分别为 24.38%、19.51% 和 25.20%。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 16. 近三年公司工程施工业务成本构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	26.63	20.66	34.94	20.04	42.84	21.40
材料成本	58.42	45.33	76.55	43.90	87.73	43.83
机械使用成本	18.91	14.67	29.02	16.64	34.33	17.15
其他成本	24.93	19.34	33.86	19.42	35.28	17.62
合计	128.89	100.00	174.37	100.00	200.18	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 17. 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	经营主体
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	公司本部
DMAC	溶解多种化合物	广泛应用于人造纤维、电子、制药、	醋酸二甲胺法	

⁸ 质保期一般为 2 年。

主导产品或服务	产品特性	产品应用领域	生产工艺	经营主体
		染料等行业		
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	浙铁江宁
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	浙铁大风

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（简称“PC”）及衍生品，其中有机胺又可细分为二甲基甲酰胺（简称“DMF”）、二甲基乙酰胺（简称“DMAC”）和甲胺。具体来看，公司是最早涉足 DMF 和 DMAC 领域的企业之一，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 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，化工业务板块增加新材料聚碳酸酯。浙铁大风聚碳酸酯采用非光气法生产工艺，形成了“中外联合设计，系统集成，关键设备国际采购，逐步提升设备国产化率”的发展模式。

图表 18. 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	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
化工业务收入合计	47.29	53.11	42.46	6.55
其中：（1）有机胺	14.72	17.97	15.81	2.59
在化工业务收入中所占比重（%）	31.13	33.83	37.23	39.53
（2）顺酐及衍生物	8.14	9.07	7.51	1.35
在化工业务收入中所占比重（%）	17.22	17.08	17.68	20.62
（3）聚碳酸酯及衍生品	23.76	25.14	18.25	2.46
在化工业务收入中所占比重（%）	50.24	47.34	42.99	37.63
毛利率（%）	24.00	19.97	9.96	7.65
其中：有机胺（%）	16.95	16.66	17.81	17.81
顺酐及衍生物（%）	26.87	27.21	6.77	6.04
聚碳酸酯及衍生品（%）	27.72	20.15	4.05	-3.59

资料来源：浙江交科

2019 年该公司化工业务板块实现营业收入 42.46 亿元，较上年下降 20.05%，各个细分产品的收入规模均出现不同程度的下滑；化工业务板块综合毛利率为 9.96%，较上年下降 10.01 个百分点，盈利能力大幅下降。具体来看，同年有机胺产品实现销售收入 15.81 亿元，较上年下降 12.01%，主要系原材料价格下降导致 DMF 和 DMAC 销售单价下滑 17% 左右；毛利率为 17.81%，较上年略有增加。顺酐及衍生物同年销售收入 7.51 亿元，较上年下降 17.26%，主要系下游需求不足同时市场竞争加剧，顺酐市场销售价格同比大幅下跌所致；业务毛利率为 6.77%，较上年下降 20.44 个百分点，系产品价格和原材料价格之间的价差收窄所致。国内外聚碳酸酯年内新上装置，行业产能过剩，产品销售价

格同比下降 38.72%，同年公司该产品销售收入较上年下降 27.41% 至 18.25 亿元，业务毛利率较上年下降 16.10 个百分点至 4.05%。

2020 年第一季度，该公司化工产品实现收入 6.55 亿元，较上年同期下降 27.72%，主要系受疫情影响及下游开工率不足，项目停产、减产导致。同期，公司主要化工产品销售价格维持全年平均价格低位，化工板块业务毛利率较上年下降 2.31 个百分点至 7.65%，业务盈利能力持续弱化。

产能及产销方面

2019 年，该公司化工产品主要产能未发生重大变化。当年公司 DMAC 和 DMF 在国内的市场占有率分别为 50% 和 25%，顺酐和 PC 的国内市场占有率分别为 13% 和 5%，其中 PC 市场占有率较上年下降 6 个百分点，主要系市场新增产能、产品供应增加导致公司产品占有率下降。公司是全球最大的 DMAC、全球第二大 DMF 的生产企业，但江山生产基地政策性关停后不再异地重建，公司将不再从事有机胺产品的生产、销售业务。截至 2020 年 5 月末，公司具有年产顺酐及衍生物 10 万吨、PC10 万吨生产能力。

图表 19. 近三年公司主要产品产能及产销概况

产品分类	项目	2017 年	2018 年	2019 年
DMF	产能 (万吨)	16.00	16.00	16.00
	产量 (万吨)	16.67	18.07	17.94
	产能利用率 (%)	104.19	112.94	112.13
	销量 (万吨)	16.51	18.20	18.06
	产销率 (%)	99.04	100.72	100.67
	销售均价 (元/吨)	4,775.72	4,883.52	4,075.41
DMAC	产能 (万吨)	4.00	4.00	4.00
	产量 (万吨)	5.37	5.67	5.45
	产能利用率 (%)	134.25	141.75	136.25
	销量 (万吨)	5.47	5.56	5.56
	产销率 (%)	101.86	98.06	102.02
	销售均价 (元/吨)	6,278.76	7,806.45	6,458.46
顺酐	产能 (万吨)	8.00	10.00	10.00
	产量 (万吨)	9.00	10.22	10.94
	产能利用率 (%)	112.50	102.20	109.40
	销量 (万吨)	8.92	10.21	11.12
	产销率 (%)	99.11	99.90	101.65
	销售均价 (元/吨)	7,456.59	7,325.93	5,684.92
PC	产能 (万吨)	10.00	10.00	10.00
	产量 (万吨)	11.94	11.26	12.21
	产能利用率 (%)	119.40	112.60	122.10
	销量 (万吨)	11.63	11.36	12.07
	产销率 (%)	97.40	100.89	98.85
	销售均价 (元/吨)	18,651.86	19,965.14	12,235.51

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。

近三年，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。产品销售采取以直销为主、经销为辅的模式。公司根据客户需求，通过签订年度合同（占比约 70%）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。2019 年，公司主要化工产品有机胺、顺酐和 PC 的前五大客户合计销售金额占其年度销售额的比例分别为 32.55%、38.26% 和 23.13%。江浙一带是国内最大的 DMF、DMAC 以及顺酐消费市场，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。

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。2019 年以来，受供给侧改革、化工行业周期及市场竞争加剧等因素的影响，公司主要产品价格出现大幅回落。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，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。

采购方面

该公司原材料采购采用市场采购为主，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 20. 公司主要化工原料采购情况

生产原材料	项目	2017 年	2018 年	2019 年
烟煤	采购量（吨）	138,674.72	151,505.32	147,168.51
	采购均价（元/吨）	635.21	695.76	691.66
块煤	采购量（吨）	78,170.74	93,540.76	76,270.80
	采购均价（元/吨）	1,173.58	1,353.45	1,253.58
甲醇	采购量（吨）	284,033.15	315,668.66	335,859.44
	采购均价（元/吨）	2,512.26	2,775.45	2,143.94
液化气	采购量（吨）	98,769.84	86,821.91	74,530.38
	采购均价（元/吨）	3,779.58	4,108.74	3,422.13
双酚 A	采购量（吨）	109,396.00	100,467.56	109,134.26
	采购均价（元/吨）	8,741.73	11,970.06	9,213.59

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，2019 年前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 42.79%，采购较为集中。采购结算方面，一般原材料采取货到票到付款的模式，支付形式包括票据和现金。

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。公司为浙江省环保厅公布的重点排污单位，已建有环保治理设施近 50 套，均正常运行。

2019 年 4 月，子公司浙铁大风因废液储罐切换过程中操作不当导致生产废液超标排放，收到宁波市生态环境局《行政处罚决定书》（镇环罚字〔2019〕38 号），责令停滞违法排污行为并处罚款 19.20 万元。2020 年 5 月，浙铁大风 10 万吨/年非光气法聚碳酸酯联合装置正常生产中气液焚烧炉排放的废气，经采样监测颗粒物浓度超过国家规定的排放标准，收到宁波市生态环境局《行政处罚决定书》（甬镇环罚字〔2020〕35 号），责令改正违法行为并处罚款 19.2 万元。该公司需提高环保责任意识，强化环保工作管理和控制水平。

该公司化工板块江山生产基地（简称“江山基地”）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（包括 16 万吨/年二甲基甲酰胺（DMF）、4 万吨/年二甲基乙酰胺（DMAC）、15 万吨/年混甲胺、4.5 万吨/年合成氨、1 万吨/年甲醇钠，以及 16.5MW 自备热电厂等其他生产配套公用工程装置）搬迁事宜，与江山市政府开展了持续的商谈。2020 年 4 月 28 日，公司与江山市政府就江山基地政策性关停及收储补偿事项签订《浙江交通科技股份有限公司江山基地关停及收储补偿协议》。根据上述协议，江山基地将于 2020 年 6 月 30 日前停产，关停收储补偿总额为 10.50 亿元，并采取分期付款⁹的方式。截至 2020 年 5 月 27 日，江山基地生产装置完成全面永久性停产，公司将不再寻求异地重建。

截至 2019 年末，江山基地资产总额为 13.81 亿元，占该公司合并口径资产总额的 4.09%；其中固定资产 1.17 亿元，含房屋建筑物、专用设备及通用设备；无形资产 0.47 亿元，含土地使用权和软件。2019 年，江山基地全年实现营业收入 16.90 亿元，毛利润 3.05 亿元，分别占公司合并口径的 5.85% 和 13.31%。江山基地关停对公司收入和经营收益将产生不利影响。

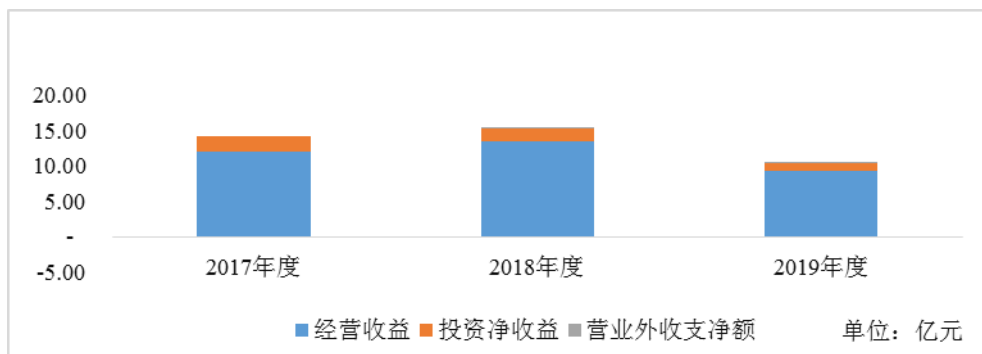
此外，江山基地关停工作还涉及职工安置、资产处置、土地修复等工作。目前江山基地员工总数为 683 人，预计于一年内完成员工安置工作，相关安置方案暂未确定。基地相关设备专用性强，设备处置将产生较大金额的处置损失，

⁹ 江山市土地储备中心分批分次拨付补偿费用：停产后员工安置基准日次月支付首笔补偿款 10,000 万元；于 2021 年、2022 年分别支付 2,000 万元；剩余收储补偿款从公司交付全部土地的次年（即 2023 年）开始分三年三期平均支付。

同时基地关停后公司需对基地土壤进行修复工作，同年公司预计将确认江山市政府首笔补偿款 1.00 亿元。此外，江山基地关停主要收储补偿需要公司交付全部土地的次年开始分三年平均收回，存在不能及时收回相关款项的风险。

(2) 盈利能力

图表 21. 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）。

该公司盈利主要来源于主业经营收益，2019 年受化工业务板块主要产品价格大幅下降，产品与原材料价差收窄影响，公司经营收益较上年下降 31.44% 至 9.21 亿元。目前公司已关停有机胺生产基地，同时顺酐和聚碳酸酯产品市价维持低位，预计 2020 年公司经营收益仍将受化工板块拖累。

图表 22. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	207.68	263.77	288.97	47.68
毛利率（%）	11.74	9.67	7.94	5.22
其中：基建工程业务（%）	8.00	7.08	7.64	4.77
化工业务（%）	24.00	19.97	9.96	7.65
毛利（亿元）	24.38	25.50	22.94	2.49
其中：基建工程业务（亿元）	12.59	14.72	18.59	1.94
化工业务（亿元）	11.35	10.61	4.23	0.50
期间费用率（%）	4.87	4.09	4.28	4.48
其中：财务费用率（%）	1.29	0.84	0.87	0.99

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

得益于基建工程业务发展态势良好，2019 年该公司营收规模保持增长，但受化工板块毛利大幅下降所累，毛利较上年下降 10.01%。具体到细分业务，基建工程业务毛利贡献率增至 81.20%，化工业务毛利贡献率降至 18.43%，分别较上年增减约 23 个百分点。受化工业务产品毛利率大幅下挫影响，同年公司综合毛利率水平较上年下降 1.73 个百分点至 7.94%。

该公司期间费用以管理费用、研发费用和财务费用为主。2019年，公司管理费用同比增长 8.87% 至 4.92 亿元，主要为职工薪酬（3.08 亿元）和资产折旧与摊销（0.56 亿元）。公司研发投入和研发人员规模不断扩大，2019 年研发投入合计 3.82 亿元，全部费用化，同比增长 27.16%。公司财务费用以利息支出为主，2019 年为 2.51 亿元，其中利息支出为 2.68 亿元。同年，公司期间费用合计 12.38 亿元，较上年增长 14.62%；期间费用率为 4.28%，较上年略有增加。总体来看，公司期间费用控制情况尚可。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，公司资产减值损和信用减值损失对营业利润造成一定侵蚀，2019 年分别为-0.36 亿元和-0.17 亿元。

图表 23. 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	2017 年度	2018 年度	2019 年	2020 年第一季度
投资净收益（亿元）	2.12	1.80	1.23	0.19
其中：BT 项目利息收入（亿元）	1.94	1.73	1.10	--
营业外收入和其他收益（亿元）	0.22	0.34	0.36	0.09
其中：与日常经营活动相关的政府补助（亿元）	0.14	0.28	0.27	0.08

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。伴随公司 BT 项目逐步回购完成，未来 BT 项目投资收益规模有限。其他收益和营业外收入规模较小，对公司业绩影响有限。2019 年，公司实现净利润 7.70 亿元，同比下降 38.50%，主要受化工板块顺酐和聚碳酸酯亏损影响。从资产获利能力来看，2019 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.19% 和 9.61%，盈利能力有所下降。

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 47.68 亿元，较上年同期下降 3.09%；毛利率为 5.22%，较上年度下降 2.72 个百分点，基建和化工板块毛利率水平均有所下降。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，同期公司净亏损 0.02 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

该公司目前已形成基建工程业务和化工业务双板块运行模式。“十三五”期间，基建工程业务为实现“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，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

跟踪期内，该公司控股股东和实控人未发生变化，浙江交投为公司控股股东，公司实际控制人仍为浙江省国资委。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资金往来。

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2020 年 3 月末，公司总股本为 1,375,638,998 股，浙江交投持有公司股份数为 786,220,976 股，持股比例为 57.15%，系公司控股股东，公司实际控制人仍为浙江省国资委。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司在治理结构、经营管理等方面未发生重大变化。2020 年 4 月，公司监事会主席宣玉仙由于退休原因辞去公司第七届监事会主席及监事职务；毛建国辞去公司第七届监事职务，辞职后不在公司担任任何职务。同月，公司控股股东浙江交投和股东江山市经济建设发展公司分别提名吕江英和朱淑燕为公司第七届监事候选人，并提交股东大会审议。

(1) 关联方往来情况

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。2019 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交易规模 110.13 亿元，占当年营业收入的 38.11%；公司向关联方采购商品、接受劳务等发生交易规模 15.03 亿元，占当年营业成本的 5.65%。

同时，该公司通过浙江交投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”）¹⁰进行资金拆借、开具保函及银行承兑汇票，同时公司部分闲置资金存至交投财务公司，从而产生一定规模的关联资金往来。截至 2019 年末，公司合并口径存放于交投财务公司的存款余额为 23.64 亿元；在交投财务公司贷款余额为 14.18 亿元，开具的保函余额为 3.22 亿元，开具的银行承兑汇票余额为 2.15 亿元。

¹⁰ 2016 年 10 月，该公司与交投财务公司签订金融服务协议，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；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) 重大不良行为记录

根据该公司所提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 6 月 2 日，公司本部近三年信贷历史无不良或关注记录，未结清信贷记录均为正常类。截至 2020 年 5 月末，公司存续期债券本金余额为 33.00 亿元。

财务

跟踪期内，随着业务规模的扩大，该公司负债规模也随之继续扩大，但负债经营程度尚处合理水平。公司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

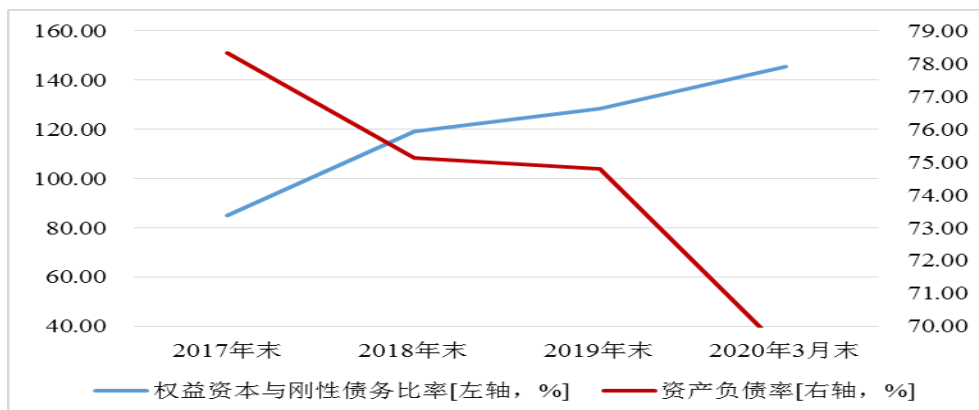
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017~2019 年度财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》、《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》和企业会计准则的要求编制 2019 年度财务报表。2019 年 1 月 1 日起，公司执行财政部修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期保值》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》。自 2019 年 6 月 10 日起，公司执行经修订的《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》；自 2019 年 6 月 17 日起，公司执行经修订《企业会计准则第 12 号——债务重组》。

截至 2019 年末，该公司共有 27 家子、孙公司纳入合并范围。2019 年公司新设子公司浙江交工柬埔寨有限公司，解散清算浙江金通交通投资开发有限公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 24. 公司财务杠杆水平变动趋势



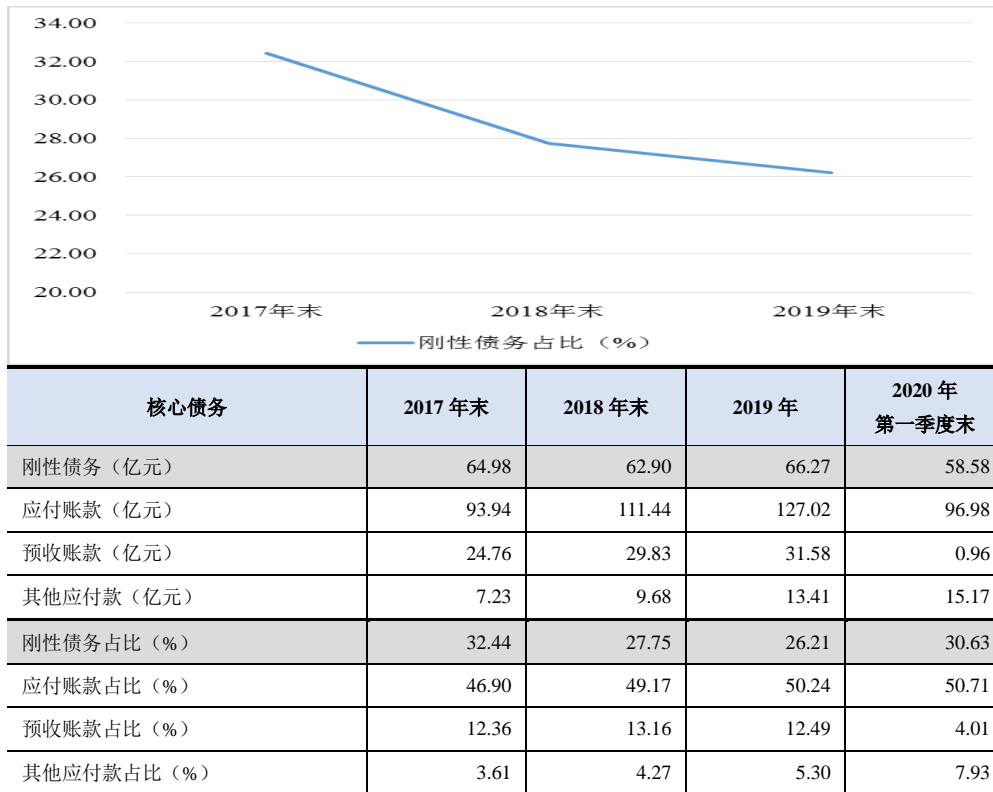
资料来源：根据浙江交科所提供数据绘制

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，但得益于经营积累和永续债发行增厚权益，公司财务杠杆水平保持下降。2019年末，公司负债总额为252.84亿元，资产负债率为74.81%，权益资本对刚性债务的覆盖倍数1.28倍。浙江交工于2019年10月发行本金规模4.00亿元的永续债“19浙江交工MTN002”，公司在账务处理上将该期永续债作为其他权益工具核算，相应增加少数股东权益4.00亿元。如将上述永续债作为负债核算，同年末公司资产负债率将升至75.99%，权益资本对刚性债务的保障倍数为1.15倍。

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。2019年末，公司净资产为85.14亿元，主要为经营积累增加未分配利润5.08亿元，同时浙江交工发行永续债增加少数股东权益4.00亿元。2020年5月，公司召开2019年年度股东大会，审议通过了2019年度利润分配预案：以年末总股本为基数，向全体股东每10股派发现金股利1.2元（含税），合计现金分红1.65亿元（含税）。截至2020年3月末，公司未分配利润为30.72亿元，占所有者权益总额的36.08%，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 25. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据浙江交交所提供数据绘制

从债务期限结构看，该公司负债以流动负债为主，债务短期化现象明显。2019 年末，公司长短期债务比较上年末增加 1.37 个百分点至 6.40%。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，2019 年末上述科目合计占负债总额的比例为 94.24%。

随着业务规模扩大，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。2019 年末，公司应付账款 127.02 亿元，同比增长 13.98%；其中应付材料款 48.34 亿元、劳务款 28.35 亿元、设备款 22.75 亿元、工程款 20.54 亿元。预收款项主要为项目业主预付公司的项目工程款，同年末账面余额为 31.58 亿元，较上年末略有增加。其他应付款主要为应付材料、机械设备供应商及分包方的保证金、关联方往来款项及应付暂收款等，年末余额为 13.41 亿元。

(3) 刚性债务

图表 26. 公司刚性债务构成 (单位：亿元)

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 第一季度末
短期刚性债务合计	50.27	53.08	52.26	44.30
其中：短期借款	29.89	39.05	36.85	36.59

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 第一季度末
应付票据	5.40	7.95	9.91	7.31
一年内到期的非流动负债	14.73	6.00	5.51	0.40
其他短期刚性债务	0.24	0.08	0.00	0.00
中长期刚性债务合计	14.71	9.82	14.01	14.28
其中：长期借款	14.71	9.82	9.84	10.06
应付债券	--	--	4.16	4.22

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

2019 年以来，该公司中长期刚性债务规模增加，主要系当期子公司浙江交工发行永续债所致。同时，债务期限结构得到改善，2019 年末短期刚性债务余额为 52.26 亿元，占比为 78.86%；中长期刚性债务余额为 14.01 亿元，占比为 21.14%。

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。2019 年末短期借款余额为 36.85 亿元，其中 36.40 亿元为信用借款。应付票据年末余额为 9.91 亿元，其中 9.88 亿元为应付银行承兑汇票。一年内到期的非流动负债为长期借款中一年内到期转入部分。公司中长期刚性债务为长期借款和应付债券，2019 年末长期借款为 9.84 亿元，其中 3.48 亿元为信用借款，5.56 亿元为抵押借款，0.80 亿元为保证借款。应付债券系浙江交工发行本金规模 4.00 亿元的永续债“19 浙江交工 MTN001”，该期债券约定公司选择递延支付利息时，则自下一计息年度起票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 基点，允许利率无限跳升，故作为金融负债核算。

2020 年 3 月末，该公司负债总额为 191.25 亿元，较年初下降 24.36%，主要系应付账款、预收款项减少所致；资产负债率为 69.20%，较年初下降 5.61 个百分点，财务杠杆水平合理。从债务构成来看，刚性债务期末余额为 58.58 亿元，主要系短期债务到期偿付所致；如果将计入权益核算的永续债“19 浙江交工 MTN002”纳入债务统计，则期末刚性债务规模合计 62.58 亿元。应付账款为 96.98 亿元，较年初下降 23.65%，主要系受工程结算惯例影响，一季度为劳务分包费用、材料机器等费用支付高峰期所致。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 27. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
营业周期（天）	178.41	177.83	193.53	--
营业收入现金率（%）	81.80	95.73	94.79	154.13
业务现金收支净额（亿元）	10.78	17.01	17.53	1.47

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.70	-3.66	-3.94	-3.64
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	8.09	13.35	13.59	-2.16
EBITDA（亿元）	21.42	22.98	18.95	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.34	0.36	0.29	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	8.10	9.39	7.06	--

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，近两年公司营业收入现金率明显改善，2019 年为 94.97%。同年，公司经营活动现金流保持净流入且持续增长，2019 年净流入 13.59 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，持续净流出。

该公司 EBITDA 主要由利润总额及折旧费用构成，其中利润总额占比高。2019 年，公司 EBITDA 为 18.95 亿元，同比下降 17.54%，主要受利润总额同比下降影响。但公司债务和利息支出增长较快，EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度有所下降，2019 年分别为 0.29 倍和 7.06 倍。

（2）投资环节

图表 28. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.30	-0.09	-1.83	0.19
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	-5.45	-7.77	-5.80	-2.10
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-1.78	0.89	0.10	0.14
投资环节产生的现金流量净额	-7.53	-6.97	-7.53	-1.77

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

近年来，该公司投资活动现金流持续净流出。2019 年，公司投资活动现金净流出 7.53 亿元，其中 3.47 亿元为投资类项目投资支出，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支出现金 5.84 亿元；同年公司购买和收回结构性存款产生现金净流出 0.10 亿元。

(3) 筹资环节

图表 29. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	7.59	0.11	0.79	-7.01

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

近三年，该公司筹资活动现金流保持净流入，权益类融资主要为公司非公开发行募集资金，债务类融额主要为银行类融资和少量的债券融资。2019 年，公司筹资活动现金净流入 0.79 亿元，其中吸收投资收到现金 4.07 亿元主要为浙江交工发行的 4.00 亿元永续债“19 浙江交工 MTN002”。

2020 年第一季度，该公司经营性现金净流出 2.16 亿元，净流出规模较上年同期有所收窄。同期，公司投资活动现金净流出 1.77 亿元，主要为当期因业务增长需要增加固定资产购入所致；筹资活动现金净流出 7.01 亿元，主要系当期偿付到期贷款所致。同年 4 月，公司发行本金规模 25.00 亿元的可转债，募集资金计划用于购置升级施工设备、PPP 项目投资支出以及补充流动资金，公司投资活动仍将维持较大规模净流出。

4. 资产质量

图表 30. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 第一季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	187.91	225.80	262.08	208.35
	73.50	74.84	77.54	75.38
其中：现金类资产（亿元）	42.28	50.57	58.55	46.44
应收账款（亿元）	26.67	34.63	45.16	14.01
其他应收款（亿元）	15.03	13.67	16.31	18.91
存货及合同资产（亿元）	79.01	97.79	110.85	113.75
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	67.74	75.91	75.90	68.03
	26.50	25.16	22.46	24.62
其中：固定资产（亿元）	36.10	36.82	36.66	35.75
长期应收款（亿元）	23.76	27.55	24.05	16.32
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.18	5.12	13.11	--
受限资产账面余额/总资产（%）	0.85	1.70	3.88	--

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

近三年，该公司资产总额保持增长，2019 年末为 337.98 亿元，年复合增长率为 14.98%。行业特性决定了公司以流动资产为主，2019 年末流动资产和非流动资产在资产总额中的占比分别为 77.54% 和 22.46%。

2019 年末，该公司流动资产合计 262.08 亿元，其中现金类资产、应收账款、其他应收款和存货合计占流动资产的比重为 88.09%。同年末，现金类资

产账面价值为 58.55 亿元，其中货币资金 53.83 亿元，受限货币资金为 2.08 亿元。公司现金类资产保持一定储备，且受限规模有限，即期现金支付能力强。应收账款年末账面余额为 47.12 亿元（其中施工板块占比为 98.97%），主要为基建工程业务形成的应收业主工程款项、未到期质保金等。应收账款中未到期质保金年末账面余额为 27.06 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 20.06 亿元，其中一年以内的占比为 71.41%，累计计提坏账准备 1.90 亿元。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 110.85 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 91.60% 和 5.72%。其他应收款主要为工程履约过程中的押金、保证金和往来款等；年末账面价值为 16.31 亿元，其中按欠款方归集的前五大占比为 41.93%，较为集中。

从长期资产构成看，2019 年末该公司非流动资产为 75.90 亿元。同年末，固定资产账面价值为 36.66 亿元，主要为专用设备及房屋建筑物。长期应收款系 BT、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 24.05 亿元，主要包括义乌疏港高速公路 BT 项目长期应收款 9.90 亿元、351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程 PPP 项目长期应收款 5.96 亿元等。

截至 2019 年末，该公司受限资产账面价值合计 13.11 亿元，较上年末大幅增加，主要系当年公司控股 PPP 项目以项目项下收益权和长期应收款用于银行质押取得项目贷款所致。

图表 31. 截至 2019 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	20,777.70	无法随时支取的保证金、定期存款、结构性存款及冻结存款
应收款项融资	8,742.45	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	94,245.57	用于银行贷款提供质押担保
一年内到期的非流动资产	7,360.83	用于银行贷款提供质押担保
合计	131,126.55	—

资料来源：浙江交科

2020 年 3 月末，该公司资产总额为 276.38 亿元，较年初下降 18.23%。同期末，公司货币资金余额为 43.10 亿元，较年初减少 10.73 亿元，主要系当期经营性付款增加所致。应收账款为 14.01 亿元，较年初减少 31.16 亿元，主要系春节前后对供应商集中付款导致。一年内到期的非流动资产较年初减少 8.12 亿元，主要系当期收到投资类项目回购款。长期应收款较年初减少 7.73 亿元至 16.32 亿元，主要系提前收回义乌疏港高速公路项目回购款项。

5. 流动性/短期因素

图表 32. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年	2020 年 第一季度末
流动比率 (%)	101.58	104.64	110.29	118.57
速动比率 (%)	58.57	58.98	63.32	52.14
现金比率 (%)	22.85	23.44	24.64	26.43
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	84.10	95.27	112.03	104.85

资料来源：根据浙江交所提供数据整理

2020 年 3 月末，该公司流动比率为 118.57%，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。同时受制于合同资产规模大，期末速动比率仅为 52.14%。但公司保持了一定规模的存量货币资金，期末现金比率为 26.43%，短期刚性债务的现金覆盖率为 104.85%，即期债务偿付压力可控。

6. 表外事项

截至 2020 年 3 月末，该公司不存在诉讼标的在 1,000 万元及以上的未决诉讼。同期末，公司未对合并范围外企业进行担保。

7. 公司本级财务质量

该公司本级（即母公司）主要承担管理职能和有机胺产品的生产与销售。截至 2019 年末，母公司口径货币资金余额为 4.23 亿元，刚性债务规模为 0.30 亿元，资产负债率仅为 3.51%，负债经营程度极低。从资产构成上看，2019 年末母公司资产总额为 63.31 亿元，其中长期股权投资 49.50 亿元。2019 年，母公司实现营业收入 16.90 亿元，投资收益 1.06 亿元，净利润 2.48 亿元。母公司营业收入现金率持续处于较低水平，2019 年营业收入现金率仅为 35.98%，当年经营性现金净流入 0.72 亿元。同年母公司投资活动现金净流入 1.18 亿元，主要为取得投资收益收到现金 1.05 亿元，其中浙江交工利润分配收到现金 0.82 亿元，取得委托贷款利息收益 0.23 亿元；此外当年母公司收到与支付其他与投资活动有关的现金分别为 5.49 亿元和 5.34 亿元，主要是结构性存款的存出和收回以及对浙江江宁委托贷款等。同年，母公司筹资活动现金净流出 1.66 亿元，主要系年分配股利现金支付。

外部支持因素

1. 股东支持

该公司间接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。公司系浙江交投控股子公司，可在业务获取上获得持续支持。

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。2019年，公司通过交投财务公司获得贷款 20.41 亿元。截至 2020 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 30.70 亿元，其中已使用 14.94 亿元，包括短期借款 11.51 亿元、银行承兑汇票 0.30 亿元、保函 3.13 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 2020 年 3 月末，公司合并口径已获得各银行（不含交投财务公司）综合授信额度总额 338.53 亿元，其中已使用授信额度为 145.34 亿元，尚未使用的授信额度为 238.19 亿元，后续融资空间较大。

跟踪评级结论

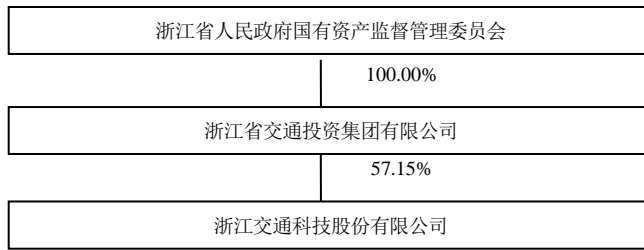
跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人未发生变化，浙江交投为公司控股股东，公司实际控制人仍为浙江省国资委。浙江交投是浙江省级交通基础设施投融资平台，公司与关联方存在一定规模的关联交易。

该公司从事基建工程施工和化工产品的生产销售，并以基建工程业务为主。2019 年公司营业收入保持增长，但盈利下降。具体来看，基建工程板块发展良好，当年新签合同额大幅增长，在手订单较充足。化工业务板块产能利用率维持高位，但受产品市场价格下降及其与原材料之间价差收窄影响，业务收入和毛利率均大幅下滑，顺酐和聚碳酸酯生产经营单位均出现大额亏损。2020 年第一季度，受化工板块业务亏损影响，公司经营亏损。目前公司已政策性关停江山基地，将对公司经营收益产生负面影响。

跟踪期内，随着业务规模的扩大，该公司负债规模也随之继续扩大，但负债经营程度尚处合理水平。公司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。

附录一：

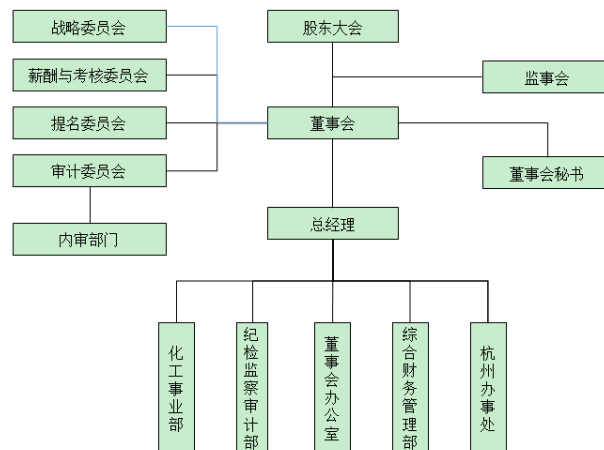
公司与实际控制人关系图



注：根据浙江交科提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019（末）主要财务数据（亿元）					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
浙江省交通投资集团有限责任公司	浙江交投	控股股东	—	交通基础设施投融资平台	1,642.93	1,593.05	1,504.72	79.24	195.91	
浙江交通科技股份有限公司	浙江交科	本级	—	有机胺生产与销售	0.30	61.09	16.90	2.48	0.72	
浙江交工集团股份有限公司	浙江交工	核心子公司	99.99	交通工程施工与路桥养护	62.08	51.26	245.08	8.31	10.77	
宁波浙铁江宁化工有限公司	浙铁江宁	核心子公司	100.00	顺酐生产与销售	8.89	4.53	8.95	-1.18	1.74	
宁波浙铁大风化工有限公司	浙铁大风	核心子公司	100.00	聚碳酸酯生产与销售	0.00	17.580	18.44	-1.11	0.35	

注：根据浙江交科 2019 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

截至 2020 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)	项目投 资总额	项目资本金			项目贷 款总额	公司承接 施工合同 额	公司已 确认施 工产值
										资本金 总	公司需 投入资 本金	公司已 投入资 本金			
山东省枣庄高新区新建道路工程	枣庄聚源高新技术 投资建设有限公司	枣庄浙通基础设施 投资建设有限公司	99	可用性服务费+ 运维绩效服务费	6.50	2016.05.26	2016.06.21	2+8	3.20	0.64	0.63	0.63	2.56	2.30	2.39
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	3.62	30.17	18.31	2.03
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	9.81	5.58	3.43
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+ 运维绩效服务费	--	2017.12.11	2018.10.1	2+20	31.68	6.34	0.63	0.63	25.20	8.19	6.34
镇海至安吉公路德清对河口至矮部里段 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	19.9	可用性服务费+ 运维绩效服务费	5.80	2018.02.05	2018.06.24	3+10	15.33	3.20	0.64	0.59	12.13	8.70	5.72
杭州湾地区环线并行线 G92N(杭甬高速 复线)宁波段一期工程 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+ 政府特殊股份	5.78	2017.07.28	2019.12.26	4+25	180.97	45.00	0.03	0.02	135.97	55.34	7.14
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	平阳县交通投资集 团有限公司	浙江甬通交通投资 开发有限公司	95	可用性服务费+ 运维绩效服务	7.59	2018.04.25	2018.11.05	3+12	11.02	2.76	2.62	1.19	8.27	11.08	4.16
杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路 提升改造及附属配套工程 PPP 项目	杭州经济技术开发 区管理委员会	杭州下沙路隧道有 限公司	8	可用性服务费+ 运维绩效服务	--	2018.12.12	--	3+22	64.50	16.13	1.29	0.90	44.80	13.26	1.72
合计	--	--	--	--	--	--	--	--	358.23	84.37	10.77	7.99	268.91	122.76	32.93

注：根据浙江交科提供的资料整理。

附录五：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	255.65	301.71	337.98	276.38
货币资金 [亿元]	38.77	46.85	53.83	43.10
刚性债务[亿元]	64.98	62.90	66.27	58.58
所有者权益[亿元]	55.37	75.06	85.14	85.14
营业收入[亿元]	207.68	263.77	288.97	47.68
净利润[亿元]	11.48	12.52	7.70	-0.02
EBITDA[亿元]	21.42	22.98	18.95	—
经营性现金净流入量[亿元]	8.09	13.35	13.59	-2.16
投资性现金净流入量[亿元]	-7.53	-6.97	-7.53	-1.77
资产负债率[%]	78.34	75.12	74.81	69.20
权益资本与刚性债务比率[%]	85.21	119.33	128.49	145.34
流动比率[%]	101.58	104.64	110.29	118.57
现金比率[%]	22.85	23.44	24.64	26.43
利息保障倍数[倍]	6.36	7.35	5.00	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	178.41	177.83	193.53	—
毛利率[%]	11.74	9.67	7.94	5.22
营业利润率[%]	6.86	5.89	3.71	0.59
总资产报酬率[%]	7.33	6.46	4.19	—
净资产收益率[%]	25.39	19.19	9.61	—
净资产收益率*[%]	25.26	19.36	9.73	—
营业收入现金率[%]	81.80	95.73	94.79	154.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.93	6.66	5.99	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.30	2.99	2.53	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.10	9.39	7.06	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.34	0.36	0.29	—

注：表中数据依据浙江交科经审计的 2016~2019 年度及未经审计的 2020 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/(期初存货及合同资产余额+期末存货及合同资产余额)/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、CCC 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。

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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。