

2020 年浙江交通科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

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(2022)100941】

评级对象: 2020年浙江交通科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

交科转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2022年6月28日

前次跟踪: AA+/稳定/AA+/2021年6月28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	2019年	2020年	2021年	2022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	4.23	18.86	9.28	33.85
刚性债务	4.30	28.00	28.77	20.60
所有者权益	57.09	58.25	57.38	66.57
经营性现金净流入量	0.72	2.63	-0.51	-0.03
合并口径数据及指标:				
总资产	337.98	414.09	527.45	487.89
总负债	256.84	322.39	427.50	375.99
刚性债务	70.27	100.72	148.64	148.34
所有者权益	81.14	91.70	99.96	111.90
营业收入	288.97	367.38	460.58	97.45
净利润	7.70	10.49	10.31	3.58
经营性现金净流入量	13.59	21.64	3.75	-31.69
EBITDA	18.95	22.47	25.37	—
资产负债率[%]	75.99	77.86	81.05	77.06
权益资本与刚性债务 比率[%]	115.48	91.05	67.24	75.44
流动比率[%]	110.29	107.69	119.26	130.40
现金比率[%]	24.64	33.41	29.12	33.24
利息保障倍数[倍]	5.00	6.29	5.49	—
净资产收益率[%]	9.86	12.14	10.76	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	5.99	8.47	1.19	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	2.51	3.67	-5.66	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.06	8.53	7.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.26	0.20	—

注:根据浙江交通科技股份有限公司经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。本评级报告将在少数股东权益中列报的永续债调至应付债券科目核算。

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2021年以来公司在区域市场竞争、施工主业发展及股东支持等方面继续保持优势,同时也反映了公司在工程回款、债务增长、施工安全及工程质量及成本控制等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域市场竞争优势显著,施工业务收入保持增长。**浙江交科建设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、施工及养护全过程服务,在浙江省内具有竞争优势。跟踪期,公司建设工程业务收入规模高速增长。
- **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。

主要风险:

- **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和应收账款规模快速增长,工程回款压力加大。
- **刚性债务规模大。**2021年浙江交科刚性债务保持高速增长,期末债务余额大。公司将强制赎回截至2022年7月7日收市后仍未转股的“交科转债”,若赎回日剩余债券未转股数量较多,则会增加公司即期债务偿付压力。
- **施工安全及工程质量风险。**浙江交科施工业务在手项目较多,且近年来业务规模不断扩大,在一定程度上加大工程管理难度,存在施工安全及质量风险。

- **成本控制风险。**浙江交科施工业务主要材料包括沥青、水泥和钢材等，2021年以来大宗材料价格高位波动，同时人工成本处于上涨趋势，存在成本控制风险。

➤ 未来展望

通过对浙江交通科技股份有限公司及其发行的上述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；认为上述债券票还本付息安全性很强，并维持上述债券 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

公开发行可转换公司债券

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公开发行可转换公司债券（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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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。2020 年 6 月 3 日，因派发 2019 年现金股利，转股价由 5.48 元/股调整为 5.36 元/股；2021 年 7 月 13 日，因派发 2020 年现金股利，转股价调整为 5.24 元/股；2022 年 6 月 13 日，因派发 2021 年现金股利，转股价调整为 5.08 元/股。截至 2022 年 6 月 2 日，“交科转债”剩余可转债余额为 76,962.98 万元。

该公司股票自 2022 年 4 月 7 日至 2022 年 5 月 23 日的连续三十个交易日中至少有十五个交易日收盘价格不低于“交科转债”当期转股价格（即 5.24 元/股）的 130%（含 130%）（即 6.81 元/股），已触发《募集说明书》中有条件赎回条款的相关规定。2022 年 5 月 23 日，公司召开第八届董事会第十五次会议及第八届监事会第九次会议，审议通过了《关于提前赎回“交科转债”的议案》，同意公司行使“交科转债”有条件赎回权，并按照面值加当期应计利息的价格赎回全部登记在册未转股的“交科转债”。2022 年 7 月 7 日为“交科转债”最后一个交易日和转股日，7 月 8 日为“交科转债”赎回日。公司将全额赎回截至赎回登记日（赎回日前一交易日：2022 年 7 月 7 日）收市后登记在册的“交科转债”。

截至 2022 年 6 月 2 日，公司合并口径存续期债券本金余额为 11.70 亿元，其中本部存续期债券本金余额为 7.70 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 4.00 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 (年)	当期票面利率	债券余额 (亿元)	起息日期	下一行权日/赎回日
交科转债	浙江交科	25.00	6	1.00%	7.70	2020/04/22	2022/07/08

债项名称	发行主体	发行金额 (亿元)	期限 (年)	当期票面利率	债券余额 (亿元)	起息日期	下一行权日/赎回日
19 浙江交工 MTN002	浙江交工	4.00	3+N	5.37%	4.00	2019/10/18	2022/10/18
合计	-	29.00	-	-	11.70	-	-

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 2 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变

化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

我国建筑施工行业景气度与固定资产投资增速密切相关，近年来行业总产值维持中低速增长。2021年受地方政府隐性债务严监管等因素影响，全年基础设施投资增速低迷。但2022年以来，经济下行压力加大，作为经济稳增长的重要着力点，全年基建投资有望提速。“十四五”期间，浙江省综合交通规划投资力度大，可为相关领域施工企业提供良好的发展环境。

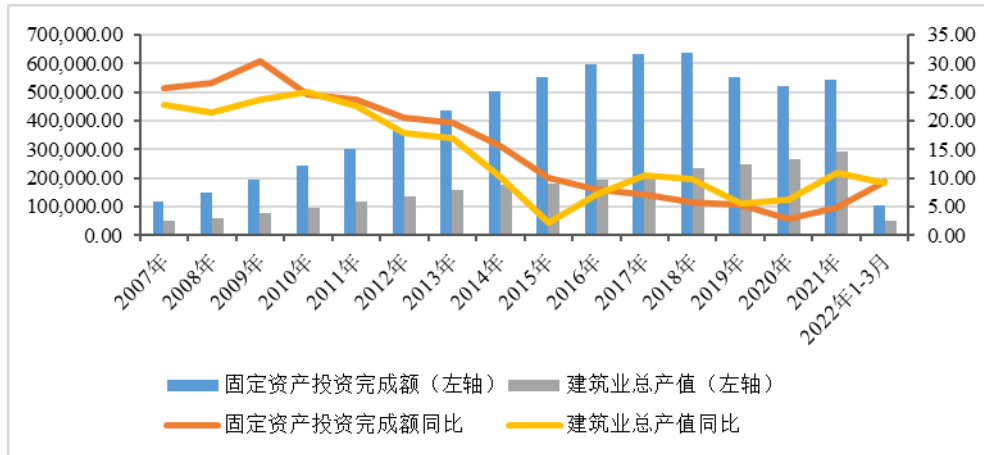
A. 行业概况

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。近年来我国宏观经济下行压力加大，固定资产投资增速放缓，叠加“新冠肺炎疫情”冲击，建筑施工业总产值增速承压。

2021年我国固定资产投资完成额为54.45万亿元，同比增长4.9%，增速较上年提升2个百分点，但仍处历史较低水平。同年建筑业总产值为29.31万亿

元，同比增长 11.0%，增速较上年提升 4.8 个百分点，阶段性回暖。2022 年第一季度，建筑业总产值为 5.17 万亿元，同比增长 9.2%。但 3 月份以来，新冠疫情在我国主要经济活跃区域频发，导致项目开工受阻，预计将对建筑业全年总产值造成一定影响。

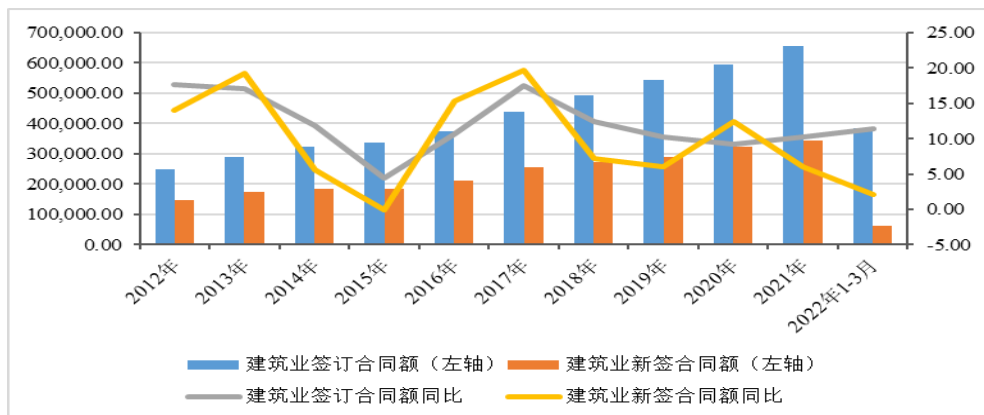
图表 2. 我国固定资产投资及建筑施工工业产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

新签合同为建筑行业产值形成的基础，新签合同额变化趋势与产值走势趋同，但其对市场环境变化更加敏感，短周期内的波动趋势和变化幅度更加明显。2019-2021 年，建筑业新签合同额保持增长，分别为 28.92 万亿元、32.52 万亿元和 34.46 万亿元，同比增速分别为 6.00%、12.43%和 5.96%，短期内增速波动下降。2022 年第一季度，建筑业新签合同额为 6.34 万亿元，同比增速 2.12%。

图表 3. 我国建筑施工行业新签合同变化情况（单位：亿元，%）

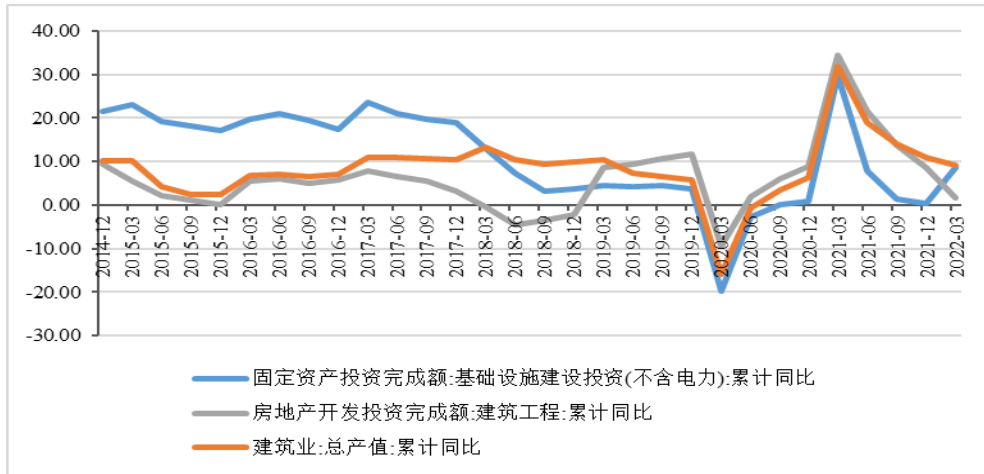


资料来源：Wind

建筑施工行业主要下游需求来自基础设施建设和房屋建设投资两大领域。基建投资被普遍认为是经济稳增长的重要抓手，但在地方政府隐性债务监管趋严、专项债发行较慢以及提高投资效率的等背景下，近年来基建投资增速持续低迷。2021 年，全国基础设施投资建设（不含电力）增速仅为 0.40%。2022 年第一季度，全年专项债额度下达和发行明显提速，基础设施建设（不含电力）实现投资增速 8.50%，但 4 月份有所下降，1-4 月累计增速为 6.50%。

受疫情及国际局势变化等因素影响，目前我国经济下行压力进一步加大，基建投资作为经济调整的重要着力点，预计全年投资将有所提速。

图表 4. 建筑施工行业主要下游行业投资完成额增速变化趋势（单位：%）

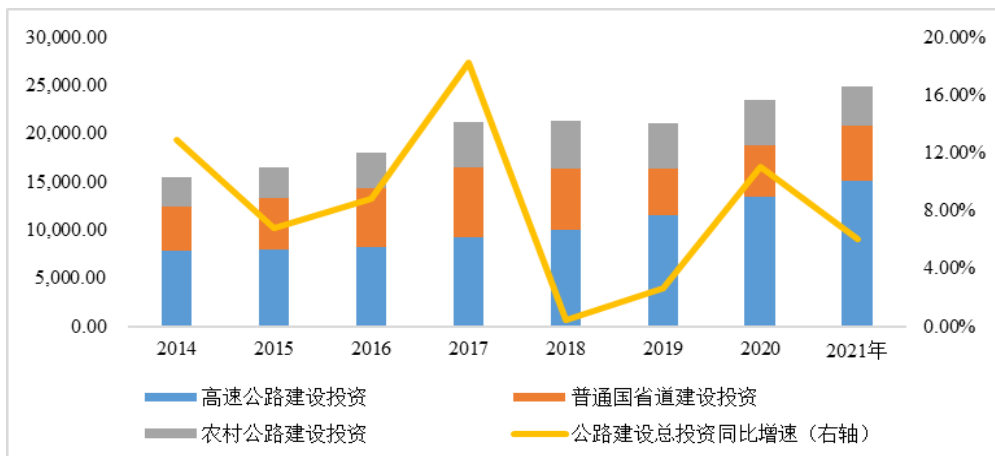


资料来源：Wind

公路建设

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，在 2021 年全社会各类运输方式中的营业性客运量和货运量中占比分别为 60.39%和 75.12%，同时亦为我国交通基建投资的主力。2021 年，我国完成公路固定资产投资 2.60 万亿元，同比增速为 6.0%。同年 1-11 月，东部地区、中部地区和西部地区分别完成投资额 0.75 万亿元、0.56 万亿元和 1.09 万亿元，同比增速分别为 0.9%、18.7%和 4.0%。

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）

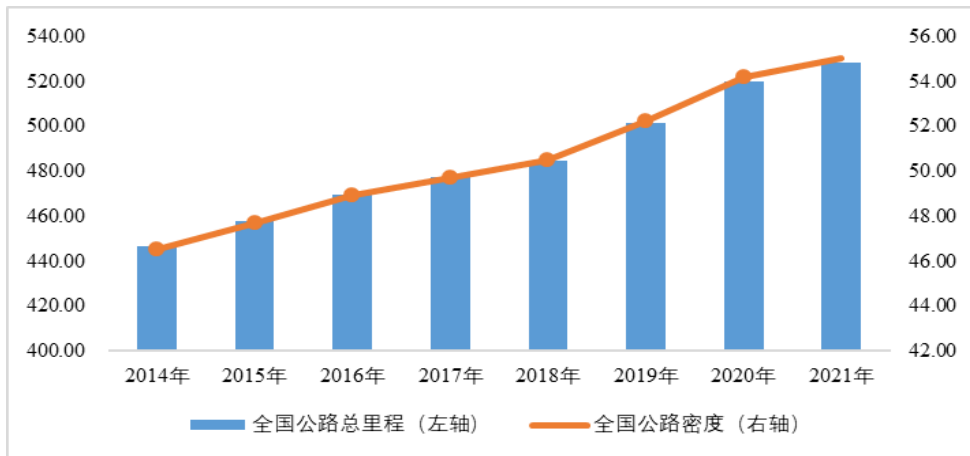


资料来源：交通运输部

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，普通国省道投资建设金额占比分别约为 30%和 25%。2021 年，高速公路、普通国省道和农村公路分别完成投资 15,151 亿元、5,609 亿元和 4,095 亿元，分别较上年同比增长 12.4%、5.9%和-12.9%。公路投资细

分领域景气度分化较大，其中高速公路建设持续、高速推进，普通国道及农村公路投资整体呈下降趋势。

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。2021年末，我国公路总里程为528.07万公里，较上年末增加8.26万公里；公路密度为55.01公里/百平方公里，较上年末增加0.86公里/百平方公里。按公路等级来看，年末我四级及以上等级公路里程506.19万公里，较上年末增加11.74万公里，占公路总里程的95.9%，较上年末提高0.7个百分点；其中二级及以上等级公路里程72.36万公里、高速公路里程16.91万公里。同年末，我国公路养护里程为525.16万公里，较上年末增加10.76万公里；养护里程占公路总里程的99.4%，较上年末提高0.4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。

“十四五”期间，我国公路建设主要发展目标为2025年末公路网总里程550万公里、高速公路建成里程19万公里，预期新改建高速公路2.5万公里，其中新建2万公里，扩容改造0.50万公里。总体看来，未来我国公路建设仍将集中在高等级公路，并以中西部地区补短板为主。

政府和社会资本合作机制

2014年以来国家陆续出台政策文件大力推广政府和社会资本合作，即PPP模式。随后PPP进入了爆发式增长阶段，继2017年底财政部出台文件规范、清理PPP项目后，我国PPP发展进入了由重速度和重数量转为重质量的规范化发展阶段。根据财政部建立的PPP综合信息平台显示，截至2021年末，按照要求审核纳入PPP综合信息平台项目库的项目累计10,243个，总投资额16.2万亿元；累计签约落地项目7,683个、投资额12.8万亿元，签约落地率78.8%；累计开工建设项目4,804个、投资额7.6万亿元，开工率47.2%。

截至2021年末，累计进入运营期提供公共服务项目1,434个，投资额1.8万亿元，分别同比增长39.2%和7.7%，主要集中在市政工程、交通运输、城镇综合开发、生态建设和环境保护、水利建设等领域。同年末，全国2,759个有

PPP 项目在库的行政区中，98.51%的行政区合同期内各年度财政承受能力指标值均未超 10%红线。；72.13%的行政区低于 7%预警线。超 10%红线的行政区共 41 个，已停止其新项目入库。截至 2021 年末，储备清单项目 3,541 个，投资额 4.0 万亿元。

B. 政策环境

近年来，国家为规范促进建筑施工行业健康发展，推进行业“放管服”改革工作和绿色建筑发展。2020 年以来，行业主管部门国家住房和城乡建设部（简称“住建部”）主要在工程施工资质管理制度、工程造价改革和行业重点突出问题整治等方面对行业加强管理和规范。2020 年 12 月，住建部发布《关于印发建设工程企业资质管理制度改革方案的通知》，旨在精简企业资质类别，归并等级设置，简化资质标准，优化审批方式，进一步放宽建筑市场准入限制。同年 12 月，住建部印发《关于开展建设工程企业资质审批权限下放试点的通知》，除最高等级资质（综合资质、特级资质）和需跨部门审批的资质外，将原由住建部负责审批的其他资质审批权限下放至 6 个试点地区省级住房和城乡建设主管部门；2021 年 3 月，审批权限下放试点新增 9 省。

2021 年 8 月，住建部开展工程建设领域整治工作，计划到 2022 年 6 月底，工程建设领域恶意竞标、强揽工程等违法违规行为得到有效遏制，招标投标乱象和突出问题得到有效整治，招标投标监管制度进一步完善。

C. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至 2021 年末，从业企业数量为 128,746 家，其中拥有施工总承包特级资质的企业仅 740 家。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大投资项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借丰富的施工经验和资金优势在工程承揽方面具有竞争优势。

图表 7. 我国建筑施工企业概况

指标	单位	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年	2021 年
企业数量	家	83,017	88,074	95,400	103,814	116,716	128,746
从业人数	万人	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.92	5,282.94

资料来源：国家统计局

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。

D. 风险关注

➤ 财务杠杆水平偏高，款项回收风险进一步积累

建筑工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或信用恶化等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大，行业财务杠杆水平高。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，下游业主方融资受限、资金压力加大，建筑施工企业回款风险进一步累积。

➤ 盈利能力弱

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，尽管工程招投标机制和资质管理等形成了一定的进入门槛，但是建筑工业内企业竞争压力仍很大，建筑施工行业的利润率一直处于低水平。加之融资规模增大、融资成本上升导致财务费用负担加重，同时我国劳动力价格不断攀升，2021年以来钢材成本上升。中短期内，随着竞争的加剧和资金成本的上升，预计建筑行业整体盈利状况将进一步弱化。

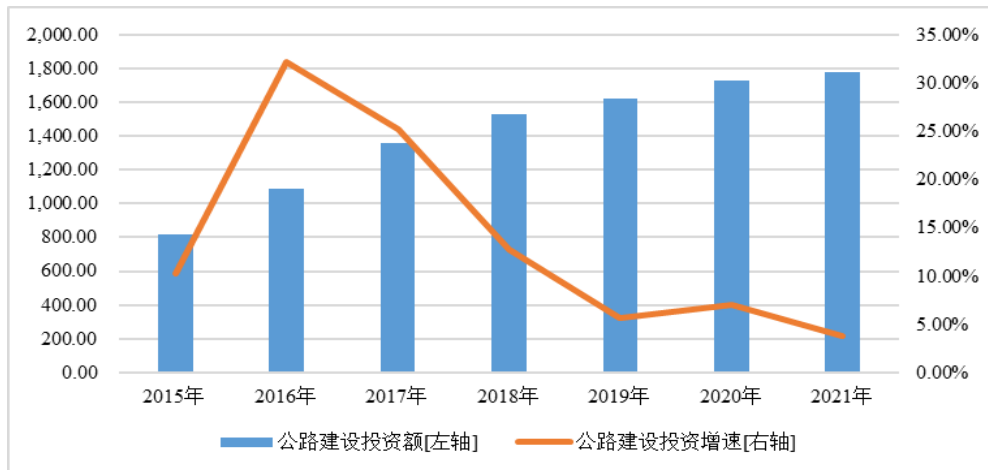
(3) 区域市场因素

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。2021年，浙江省全年实现地区生产总值7.35万亿元，保持全国第四的地位，按可比价格计算同比增长8.5%，增速较2020年（3.6%）上升4.9个百分点。同年，全省固定资产投资比上年增长10.8%，两年平均增长8.1%；其中制造业投资增长19.8%，拉动投资增长3.4个百分点；基础设施投资增长2.0%，拉动投资增长0.5个百分点。同年，浙江省实现一般公共预算收入8,262.57亿元，较上年增长14.0%，其中税收收入占一般公共预算收入的86.8%¹。经济增速稳定，财政实力雄厚，为浙江省基础设施固定资产投资奠定了良好的物质基础。

2021年，浙江省完成公路建设投资额1,799亿元，同比增长3.8%，增速较上年下降3.2个百分点。截至2021年末，浙江省公路总里程12.39万公里，其中高速公路5,184公里，较上年末增加88公里。全年公路客运量和旅客周转量分别同比下降37.6%和13.7%；货运量及货物周转量分别同比增长12.7%和19.3%。

¹ 数据来源：2022年2月24日公布的《2021年浙江省国民经济和社会发展统计公报》。

图表 8. 近年来浙江省公路建设投资完成额及增速变动情况（单位：亿元、%）



资料来源：浙江省交通运输厅

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；到2022年，高速公路里程达到5,400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。

2021年6月17日，浙江省人民政府办公厅印发《浙江省综合交通运输发展“十四五”规划》，提出“十四五”期间完成2万亿元综合交通投资，基本建成省域、市域、城区3个“1小时交通圈”。其中高速公路计划投资约4,800亿元，续建770公里，新开工约1900公里，建成1140公里；普通国道完成投资约2000亿元，建设约2000公里，建成1600公里以上；普通省道完成投资约1000亿元，建设约2000公里，建成约1200公里；农村公路完成投资约1000亿元，新改建约1.3万公里，实施大中修工程约3万公里。“十四五”期间，浙江省交通运输固定资产投资和公路养护力投资度加大，将给相关施工板块企业带来较好的发展机遇。

2021年，浙江省共完成8个PPP项目入库评审，项目总投资136.86亿元。截至2022年3月末，浙江省纳入管理库项目数及投资额分别为513个、10,298亿元，分别位居全国第六及第五；累计签约落地项目数及投资额分别为454个、9,202亿元；签约落地率为89.4%，位居全国第三。

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。2021年公司营业收入保持增长，综合毛利率有所提升，但受当期对化工相关资产计提减值损失等因素影响，净利润同比略有下降。具体来看，基建工

程板块发展良好，新签合同较上年有所下降，但期末在手订单较充足；化工板块收入有所回升，其中顺酐产品受外部市场环境利好当期收入及盈利表现较好，但聚碳酸酯相关产品价格和原材料价格倒挂导致经营亏损。2022 年第一季度，公司出售化工板块资产，专注基建工程业务。

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。基建工程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。化工业务经营主体为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”），分别负责顺酐和聚碳酸酯产品的生产与销售。2021 年公司化工板块推进业务改革改制，并正式签署浙铁江宁、浙铁大风股权转让协议。目前公司完成从“基建+化工”双主业经营向“聚集做强做大基建主业”的战略转变。

在基建工程业务方面，该公司以工程总承包、专业承包等不涉及投资的传统竞标项目，以及 PPP、片区开发、建养一体等投资带动类项目为主要经营模式。其中在工程总承包模式下，公司与建设单位签订合同，对工程项目的设计、采购、施工等实行全过程的承包，并对工程的质量、安全和工期和造价等全面负责。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 9. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计	288.97	367.38	460.58	97.45	70.18
其中：核心业务营业收入	285.68	364.49	455.03	96.66	68.69
在营业收入中所占比重（%）	98.86	99.21	98.79	99.19	97.87
其中：（1）基建工程业务	243.22	333.64	418.54	91.78	63.83
在核心业务收入中所占比重（%）	85.14	91.54	91.98	94.95	92.93
（2）化工业务	42.46	30.85	36.49	4.88	4.85
在核心业务收入中所占比重（%）	14.86	8.46	8.02	5.05	7.07

资料来源：浙江交科

2021 年，该公司实现营业收入 460.58 亿元，其中基建工程业务收入 418.54 亿元，化工业务收入 36.49 亿元，分别同比增长 25.45%和 18.27%。2022 年第一季度，公司营业收入为 97.45 亿元，同比增长 38.86%，主要得益于基建工程板块贡献增量收入。2022 年 2 月 28 日，公司完成浙铁江宁和浙铁大风 100%股权转让及工商变更，不再将其纳入合并范围，一季度确认化工业务收入 4.88

亿元。

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（单位：亿元）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
基建工程业务收入合计	243.22	333.64	418.54	91.78
其中：(1) 交通工程施工	217.42	297.51	378.50	83.79
在基建工程业务收入中所占比重 (%)	89.39	89.17	90.43	91.29
(2) 路桥养护	23.51	35.05	33.48	7.12
在基建工程业务收入中所占比重 (%)	9.67	10.51	8.00	7.76
毛利率 (%)	7.64	7.92	8.38	6.77
其中：交通工程施工 (%)	7.93	7.99	8.32	7.48
路桥养护 (%)	4.85	6.93	4.25	-2.23

资料来源：浙江交科

该公司基建工程业务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%。2021 年，公司基建工程业务板块实现收入 418.54 亿元，较上年增长 25.45%；业务毛利率为 8.38%，较上年增长 0.46 个百分点。具体来看，交通工程施工业务实现收入 378.50 亿元，较上年增长 27.22%；业务毛利率较上年增长 0.33 个百分点至 8.32%。公司路桥养护业务收入呈波动上升趋势，但毛利率受业务构成比例及省外业务拓展影响各年间波动较大，2021 年毛利率较上年降低 2.68 个百分点至 4.25%。

2022 年第一季度，该公司基建工程业务实现收入 91.78 亿元，较上年同期增长 43.79%；毛利率为 6.77%，较上年同期下降 0.47 个百分点。同期，公司路桥养护业务毛利率为-2.23%，主要系受春运等季节性因素和疫情影响，路桥养护业务开工较少，而期间固定费用正常发生所致。

技术及品牌

目前，该公司拥有公路工程施工总承包特级、公路行业设计甲级资质，同时具有公路工程专业一级资质、市政工程施工总承包一级资质、建筑工程施工总承包一级资质及港航工程施工总承包、咨询、试验检测、交安设施、养护、钢结构等专业资质。

自成立以来，该公司在公路、桥梁、市政工程施工领域积累了丰富的施工项目管理经验。公司在承建国省道工程的基础上，还相继承担了沪杭甬、杭金衢、金丽温、杭州湾跨海大桥、舟山连岛工程、鱼山大桥、宁波舟山港主通道、文泰、景文和钱塘江新桥、杭绍甬智慧高速等各条高速公路和海上桥梁工程施工。2021 年，公司累计交工项目 25 个，合格率 100%；竣工项目 14 个，优良率 100%，合同履约率 100%。同年，公司参建的浙江省乐清湾大桥及连接线工程获得中国建设工程鲁班奖；公司承建的浙江省杭（州）长（兴）高速公路北延（泗安至新苏界）工程、杭新景高速公路建德寿昌至开化白沙关（浙赣界）衢州段工程获 2020-2021 年度公路交通优质工程奖。截至 2021 年末，公司累

计已获得国家和省部级优质工程奖 89 项，包括詹天佑土木工程奖 3 项、鲁班奖 4 项、国家优秀工程金奖 2 项。

该公司注重研发实力的提升，2019-2021 年研发投入分别为 3.82 亿元、8.08 亿元和 11.59 亿元，研发项目主要有基于双重预防机制的特种设备安全管理体系运行研究、高速公路改扩建路基装配式挡墙施工关键技术研究、大坡度长距离现浇综合管廊质量控制技术研究等。2021 年，公司获省部级工法 103 项，专利 271 项（其中发明专利[含共有专利]15 项），省部级科学技术奖 14 项。截至 2021 年末，公司累计获得专利 622 项，其中发明专利（含共有专利）67 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 8 台、沥青搅拌楼 24 台、节段梁架桥机 3 套、提梁站 2 台及搬梁机 2 台。

截至 2021 年末，该公司共有在职员工 7,815 人，其中工程技术人员和一线施工人员占比约 60%。公司拥有高级工程师 770 人、教授级高工 68 人、高级工 207 人、技师 171 人、高级技师 48 人。工程项目的项目经理须拥有建造师资格，同年末公司拥有项目经理 210 人，均为一级建造师。

规模因素

图表 11. 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			新签合同				截至 2022 年 3 月末待执行合同额
			2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	
国内	按业务类型分	路桥工程	449.14	545.97	476.15	68.98	820.70
		市政工程	57.70	66.57	104.18	5.65	
		其他工程 ²	46.60	1.22	20.88	0.52	
		小计	553.44	613.76	601.21	75.15	
	按业务模式分	传统施工项目	546.87	378.97	344.88	64.90	
		投融资项目	6.57	234.79	256.33	10.25	
		小计	553.44	613.76	601.21	75.15	
海外		28.67	35.18	11.79	-		
合计		582.11	648.94	613.00	75.15		

资料来源：浙江交科

2019-2021 年，该公司新签合同额分别为 582.11 亿元、648.94 亿元和 613.00 元。2019 年浙江省成为首批交通强国建设试点，公司新签合同额同比增长 265.90%。2021 年公司新签合同额同比下降，主要系当期省内路桥项目受土地指标影响，项目推出数量减少，加之海外市场受地缘政治和疫情因素影响，新签合同额有所下降。2021 年公司新签项目 126 个，其中合同金额在 1.00 亿元以上项目共 61 个。2022 年第一季度，公司新签合同金额合计 75.15 亿元，同比大幅下降，主要系受疫情影响，省内外项目延期推出所致。截至 2022 年 3 月末，公司待执行施工合同额合计 820.70 亿元，业务储备较充足。

² 其他工程主要包括铁路工程和港航工程。

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	2019 年度		2020 年度		2021 年度		2022 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
路桥工程	185.73	85.43	260.53	87.57	337.03	89.04	74.44	88.85
市政工程	16.73	7.70	35.52	11.94	37.47	9.90	8.46	10.10
其他工程	14.96	6.88	1.45	0.49	4.00	1.06	0.88	1.05
合计	217.42	100.00	297.51	100.00	378.50	100.00	83.79	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、市政工程和其他工程。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，近三年业务收入年复合增长率分别为 34.71% 和 49.66%。其他工程主要包括铁路工程及港航工程，近年来业务收入有所波动且规模相对有限。

图表 13. 截至 2022 年 3 月末，公司在建及拟建国内重大施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主名称	合同开工日期	合同约定完工工期	合同金额	2021 年确认收入	累计确认收入	累计结算	累计回款	完工进度(%)
杭州至宁波国家高速公路（杭绍甬高速）杭州至绍兴段工程	浙江杭绍甬高速公路有限公司	2021.2	2023.6	169.92	54.27	76.23	59.39	74.62	46.32
杭甬复线宁波一期 S4 合同段项目	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	2019.12	2023.12	58.37	18.68	44.34	36.29	38.17	75.97
天峨至北海公路（天峨经凤山至巴马段）融资+工程总承包第 N04 标段	广西龙马高速公路有限公司	2021.3	2023.6	33.89	10.72	14.19	10.90	12.17	41.89
G60 沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程第 04 标	浙江省交通投资集团有限公司杭衢分公司	2019.10	2022.7	28.85	9.91	22.06	22.11	21.91	77.06
江南大道（一期）工程 EPC 项目经理部	杭州富阳江南新城建设有限公司	2019.11	2022.4	28.25	6.84	20.65	24.25	15.07	96.00
临金高速公路临安至建德段工程第 TJ01 标	杭州临建高速公路工程建设指挥部	2019.11	2022.10	27.98	6.79	16.21	14.41	18.94	85.05
苏台高速公路南浔至桐乡段及桐乡至德清联络线（二期）土建施工第 TJ03 标段	桐乡市交通建设投资有限公司、桐乡市苏台高速公路投资开发有限公司	2022.5	2024.10	27.89	--	--	--	0.24	--
黄高速武陟至济源段、济源至新安高速公路 JXSG-2 合同段	河南省济新高速公路有限公司	暂无	2025.11	27.75	--	--	--	--	2.93
富春湾大道二期 EPC 工程总承包 ³	杭州富春湾新城建设投资集团有限公司	2020.9	2022.9	26.58	5.95	10.09	10.48	4.83	48.08
苏台高速公路南浔至桐乡段及桐乡至德清联络线（二期）土建施工第 TJ02 标段	桐乡市苏台高速公路投资开发有限公司、桐乡市交通建设投资有限公司	暂无	暂无	26.18	--	--	--	0.30	0.25
合计	--	--	--	455.66	113.16	203.77	177.83	186.25	--

资料来源：浙江交科

³ 该项目施工进度较慢的原因有①受防疫政策影响，工人及部分材料无法及时进场；②施工用地红线范围内建筑物如高效沉淀池等拆迁进度缓慢；③管线迁改部分七工区工业给水管、三工区高压线等拆迁进度缓慢。项目回款进度较慢主要系预算财审批复工作尚未结束，预计落地后可提高支付比例至 80%。

除竞标型传统工程项目外，该公司还以 BT、PPP 等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，2019-2021 年国内新签合同额中投融资项目占比分别为 1.19%、38.25%和 42.64%。2021 年，公司中标 10 个投融资项目，其中 PPP 项目 5 个；投资模式带动施工新签合同额为 256.33 亿元。同年，公司投资类项目实现施工收入 84.40 亿元，其中通过 PPP 项目拉动的工程施工收入为 12.76 亿元。

图表 14. 2021 年公司中标投融资项目概况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	业主	项目牵头方	项目总投资	公司持股比例	公司资本金出资额	合同额/暂定合同额	回报机制
国道 218 线那拉提智巴伦台公路 PPP 项目 NBTZ-2 标段	PPP	新疆交通建设管理局	新疆交通投资（集团）有限责任公司	237.48	2.93	2.81	21.00	可行性缺口补助+使用者付费
甬舟高速公路复线金塘至大沙段工程 PPP 项目	PPP	舟山市大桥建设管理中心	浙江省交通投资集团有限公司	107.54	0.48	0.18	33.21	可行性缺口补助+使用者付费
沿黄高速武陟至济源段、济源至新安高速公路项目 JXSG-2	股份合作	河南省交通运输发展集团有限公司	河南省交通运输发展集团有限公司	30.00	25.64	4.65	27.75	--
河南“13445”工程第二批切块项目，郑州至南阳高速郑州至许昌段 3 标	股份合作	河南省交通运输发展集团有限公司	河南省交通运输发展集团有限公司	35.00	15.16	3.395	35.00	--
杭州市临安区玲珑小城项目	投资人+EP C+O	杭州市临安区城市发展投资集团	杭州市交通投资集团有限公司	72.40	29.00	4.03	21.00	可行性缺口补助+使用者付费
杭金衢高速至杭绍台高速联络线（杭金衢高速公路柯桥联络线）工程 PPP 项目	PPP	绍兴市柯桥区交通投资建设集团有限公司	浙江省交通投资集团有限公司	75.83	0.51	0.10	41.88	可行性缺口补助+使用者付费
杭州富阳阳陂湖生态项目配套工程合作方采购	F+EP C	杭州富春山居集团有限公司	杭州市城市建设发展集团有限公司	48.37	10.00	0.55	25.14	业主以项目建成后的资产运营收益支付协议约定投资回报
杭州富春湾新城春南片区项目合作方采购	F+EP C	杭州富春湾新城建设投资集团有限公司	中航信托股份有限公司	45.759	10.00	0.92	30.00	业主根据应计投资成本及其形成的投资收益，以及分期支付形成的分期收益支付
霞浦县教育补短板 PPP 项目	PPP	霞浦县教育局	浙江交工	7.50	99.00	1.49	7.04	可行性缺口补助+运维绩效服务
沪昆国家高速公路安顺至盘州（黔滇界）段扩容工程及相关配套工程 PPP 项目	PPP	贵州省交通运输厅	贵州省公路开发有限责任公司	373.11	0.30	0.19	14.30	使用者付费
合计	--	--	--	1,032.99	--	18.32	256.33	--

资料来源：浙江交科

该公司在手 BT 项目均为历史存量项目，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。截至 2022 年 3 月末，公司回购期存续 BT 项目共 3 个，项目累计结算额 46.00 亿元，累计回款 41.78 亿元。由于业主资金紧张，兰州新区纬五十四路和纬十三路 BT 项目回款进度持续滞后，截至 2021 年末公司分别计提减值准备 2,003.16 万元和 564.29 万元。2021 年 1 月，公司通过应收款保理回收前述兰州 BT 项目款

1.79 亿元⁴，但出资方对公司有追偿权，项目实际回款风险并未消除或转移。

图表 15. 截至 2022 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 ⁵	累计结算	回购期（年）	累计回款	回购计划		
							2022 年	2023 年	2024 年
兰州新区纬五十四路项目	2013/06/12	2015/11/12	3.80	4.36	5 年	2.46	0.60	1.30	--
兰州新区纬十三路项目	2013/10/30	2015/10/30	2.15	3.15	6 年	1.76	0.32	0.53	0.54
义乌疏港高速公路工程项目	2015/01/12	2017/12/12	34.20	38.49	5 年	37.56	--	0.93	--
合计	--	--	40.15	46.00	--	41.78	0.92	2.76	0.54

资料来源：浙江交科

2019 年以来，该公司主要以 PPP 模式开展投融资业务，并新增 F+EPC 等业务模式。截至 2022 年 3 月末，公司累计中标 14 个 PPP 项目，其中牵头项目 4 个，分别为山东省枣庄高新区新建道路工程（并表）、G351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程衢州段 PPP 项目（并表）、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（并表）和福建霞浦教育补短板 PPP 项目（并表）。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，并表项目中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 项目需由公司主要负责 SPV 公司的融资、投资和运营维护。截至 2022 年 3 月末，公司控股牵头的 PPP 项目投资额合计为 59.44 亿元，其中项目资本金合计 12.44 亿元。前述项目均已成立项目公司，SPV 公司已获得银行授信贷款总额 40.87 亿元，期末贷款余额合计 23.64 亿元。公司中标的 PPP 项目情况详见附录三。

2021 年，该公司投建的平阳县 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 项目完工进入运营期，当年尚未进入回款期。截至 2022 年 3 月末，公司处于运营期的 PPP 项目共 2 个，项目公司累计收到政府付费 2.17 亿元。项目回报机制以政府可用性服务费为主，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 16. 截至 2022 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	是否纳入当地财政预算	2021 年绩效考核结果	2021 年政府年付费额 ⁶	2021 年 SPV 公司年度收益	累计应收到付费金额合计	累计收到付费金额合计
山东省枣庄市高新区新建道路工程项	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	是	优	5,176	1,380	42,441	21,737

⁴ 根据该公司与平安国际租赁（天津）有限公司（简称“平安国际租赁”）及项目业主方兰州新区城市发展投资集团有限公司签订的保理合同，在回购事件发生后，公司对未获清偿的应收账款转让部分有回购义务。上述保理合同发生的固定保理费用及每日保理费用均由兰州新区城市发展投资集团有限公司承担。

⁵ 回购基数为工程审价的审价金额。

⁶ 年平均可用性服务费，不含运维绩效考核付费。

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	是否纳 入当地 财政预 算	2021 年 绩效考 核结果	2021 年 政府年 付费额 ⁶	2021 年 SPV 公 司年度 收益	累计应 收付费 金额合 计	累计收到 付费金额 合计
目						务费						
平阳县 104 国道西过境平阳县段 (104 国道瑞安仙降至平阳县江段) 改建工程 PPP 项目	浙江甬通交通投资开发有限公司	平阳县交通投资集团有限公司	2018/11/05 2021/12/23	3+12	政府 付费	可用性服 务费+ 运维绩 效服务	是	--	--	--	--	--

资料来源：浙江交科

区域分布

该公司为浙江省省级交通基础设施投融资平台浙江交投旗下的专业路桥施工子公司。公司交通工程施工的核心业务区域为浙江省内，2021 年省内收入占比为 80.0%，较上年度增长 2.3 个百分点，业务区域分布集中度高。同时，公司加大省外市场开拓力度，2021 年在新疆、贵州、福建等多省份承建了 PPP 项目，同年外省新签合同额占国内新签合同额的比例为 29.75%，预计未来省外业务收入占比将有所提升。公司客户主要为浙江交投、政府下属城建投资集团等，地方对交通基础设施领域的投资水平变化及地方财力会对公司业务及主业资金回笼产生较明显影响。

该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。为拓展海外业务，截至 2022 年 3 月末公司共设有 16 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、巴布新几内亚、马来西亚、迪拜、刚果布、马拉维、玻利维亚、坦桑尼亚、塞内加尔、塔吉克斯坦、埃塞俄比亚和蒙古等地。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，项目回款根据施工进度按合同约定上报计量；部分项目通过自主投标获取，占比约为 40%。2019-2021 年，公司海外施工业务分别实现收入 5.37 亿元、8.09 亿元和 16.74 亿元；同期，海外新签合同额分别为 28.67 亿元、35.18 亿元和 11.79 亿元。2021 年受海外地缘政治和疫情因素影响，海外新签合同较上年显著下降，部分海外项目施工进度缓慢。

截至 2022 年 3 月末，该公司在建海外重大项目共 11 个，合同总金额 48.67 亿元，累计确认收入 12.98 亿元，累计结算 6.06 亿元，累计回款 6.93 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、经济风险、汇率波动风险及全球疫情导致成本增加等风险。

图表 17. 截至 2022 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	2021 年确 认收入	2021 年实 现回款	累计确 认收入	累计结 算	累计回 款
塔吉克斯坦 ON2 标项目部	2021.2.4	36 个月	8.09	0.94	0.84	1.12	0.34	1.03
东马萨里巴斯大桥项目	2019.6.3	51 个月	5.80	2.36	1.45	3.45	2.24	1.92
埃塞 DKGM-1 标项目	2021.8.12	42 个月	5.29	0.12	0.22	0.18	--	0.30

项目名称	开工日期	项目建设期	合同金额	2021年确认收入	2021年实现回款	累计确认收入	累计结算	累计回款
纳米比亚机场道路项目	2020.3.2	42个月	4.54	1.02	0.73	1.73	1.12	1.04
坦桑多多马环城道路	2020.10.1	43个月	4.35	0.41	--	0.62	0.10	0.10
埃塞 DKGM-3 标项目	2021.7.26	42个月	4.79	0.20	0.23	0.28	0.02	0.10
刚果（布）多利吉项目	2016.6.17	33个月	4.02	0.50	0.52	3.13	1.88	1.68
埃塞哈拉项目 ⁷	2018.11.13	36个月	3.01	0.79	0.39	0.83	0.09	0.39
塞内加尔 SZM 公路 3 标项目	2021.4.22	24个月	3.11	0.35	0.23	0.47	--	--
埃塞 DJS 项目	2021.10.1	42个月	2.91	0.16	0.13	0.22	0.03	0.22
坦桑尼亚基戈马道路项目 ⁸	2020.9.1	36个月	2.76	0.82	0.10	0.95	0.24	0.15
合计	--	--	48.67	7.67	4.84	12.98	6.06	6.93

资料来源：浙江交科

注：刚果（布）多利吉项目由中非发展银行和刚果政府联合投资，初始合同已于 2021 年末完工。目前合同金额与结算差额 2.15 亿元系签订的补充协议，工期 2 年，于 2022 年 5 月开工。

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 50%、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。2019-2021 年，公司采购集中度有所上升，前五大供应商采购金额占比分别为 25.20%、29.60%和 43.09%，2021 年采购集中度有所上升，主要系关联采购规模及占比增加引起。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 18. 2021 年公司前五大供应商及采购明细（单位：亿元，%）

供应商名称	是否为关联方	主要采购材料	采购金额	占公司全年采购额比例
物产中大金属集团有限公司	否	钢材	32.41	17.96
浙商中拓集团股份有限公司	是	钢材、水泥	23.18	12.85
浙江交通资源投资集团有限公司	是	沥青	9.41	5.21
浙江杭钢国贸有限公司	否	钢材	6.74	3.73
浙江中拓供应链管理有限公司	是	钢材、水泥	6.03	3.34
合计	--	--	77.77	43.09

资料来源：浙江交科

工程款结算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%；

⁷ 埃塞哈拉项目回款较慢主要系受征迁进度和疫情影响，项目沿线基本为经济作物和城镇，政府征迁工作推进难度较大。

⁸ 坦桑尼亚基戈马路项目回款较慢主要系当地雨季较长（11月至次年4月），施工进度缓慢所致。

在施工过程中按照每月进度的 80%~95% 支付进度款，预付款在进度款中分期扣除；交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⁹结束后一次性付清。

B. 化工业务

图表 19. 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
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包括顺酐及衍生物和聚碳酸酯（简称“PC”）及衍生品，分别由子公司浙铁江宁和浙铁大风负责相关化工产品的生产经营，具有年产顺酐 10 万吨、PC10 万吨的产能。

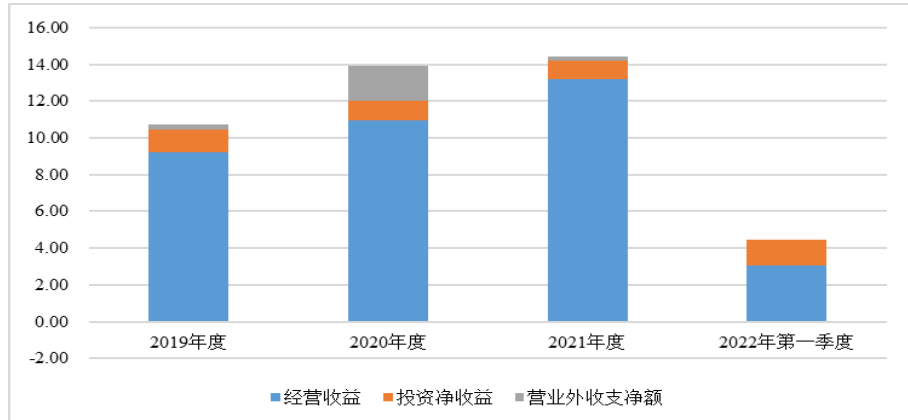
2021 年，该公司化工业务实现收入 36.49 亿元，同比增长 18.27%。具体来看，浙铁江宁 2021 年实现营业收入 15.74 亿元，同比增长 64.01%；毛利率为 24.73%，较上年增加 10.62 个百分点。顺酐产品受国际出口量价并进有利因素影响，浙铁江宁全年营业收入及毛利率大幅增强，实现净利润 1.09 亿元。同年浙铁大风实现营业收入 24.05 亿元，同比增长 32.06%；毛利率为-0.28%，较上年下降 3.61 个百分点。PC 产品受原料双酚 A 价格上升影响，产品价格与原料价格出现倒挂，同时下游需求萎缩，浙铁大风全年净亏损 1.82 亿元。

2021 年 8 月，该公司与中石化宁波镇海炼化有限公司（简称“镇海炼化”）签署《股权转让意向协议》，拟将浙铁江宁、浙铁大风 100% 股权转让镇海炼化。同年 12 月 17 日，双方签署了《股权转让协议》，确定转让价格为 225,969.60 万元。2022 年 2 月 28 日，浙铁江宁和浙铁大风完成工商变更工作，公司不再持有浙铁江宁和浙铁大风公司股权，并不再将其纳入合并范围。同年 3 月 4 日，公司收到全部股权转让价款。目前公司退出化工领域，专注发展基建工程。

⁹ 质保期一般为 2 年。

(2) 盈利能力

图表 20. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



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，近年来经营收益保持增长。2021年得益于基建工程收入大幅增长，公司实现毛利 39.46 亿元，同比增长 31.16%；综合毛利率为 8.57%，较上年增长 0.38 个百分点。其中基建工程业务实现毛利 35.07 亿元，毛利贡献率为 88.87%；化工业务实现毛利 3.63 亿元，毛利贡献率为 9.20%。

图表 21. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	288.97	367.38	460.58	97.45
毛利率（%）	7.94	8.19	8.57	7.12
其中：基建工程业务（%）	7.64	7.92	8.38	6.77
化工业务（%）	9.96	9.04	9.95	11.62
毛利（亿元）	22.94	30.08	39.46	6.94
其中：基建工程业务（亿元）	18.59	26.43	35.07	6.21
化工业务（亿元）	4.23	2.79	3.63	0.67
期间费用率（%）	4.28	4.78	4.68	3.76
其中：财务费用率（%）	0.87	0.60	0.61	0.73

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

该公司期间费用以管理费用、研发费用和财务费用为主。2021年，公司期间费用合计 21.57 亿元，较上年增长 22.82%；期间费用率为 4.68%，较上年减少 0.10 个百分点。公司加大费用控制力度，同年管理费用同比减少 3.01% 至 6.84 亿元，其中职工薪酬较上年减少 0.57 亿元至 4.82 亿元。随着公司基建业务板块研发投入增加，2021 年研发费用同比增长 43.48% 至 11.59 亿元。公司财务费用以利息支出为主，2021 年同比增长 27.76% 至 2.82 亿元，其中利息支出较上年增加 0.58 亿元至 3.21 亿元。同期销售费用较上年增长 42.91%

至 0.31 亿元，增加主要来自子公司北京富润成照明系统工程有限公司的销售支出。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，公司资产减值损失和信用减值损失对营业利润造成一定侵蚀，2021 年分别为-2.43 亿元和-1.09 亿元。

图表 22. 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	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
投资净收益（亿元）	1.23	1.03	1.03	1.36
其中：BT 项目利息收入（亿元）	1.10	0.39	0.39	0.07
权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	0.08	0.60	0.66	0.07
营业外收入和其他收益（亿元）	0.36	1.87	0.34	0.05
其中：与日常经营活动相关的政府补助（亿元）	0.27	0.40	0.29	0.04

资料来源：根据浙江交所提供数据整理

该公司投资收益主要由 BT 项目利息收入和长期股权投资收益构成，可对公司盈利形成一定补充。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。伴随公司部分 BT 项目逐步完成回购，BT 项目贡献的投资收益有所下降。2021 年，公司实现长期股权投资收益 0.66 亿元，分别对联营企业绍兴市城投建筑工业化制造有限公司、绍兴市上虞区交通产业发展有限公司确认权益法下的投资收益 0.34 亿元和 0.17 亿元。同年，公司对浙铁大风和浙铁江宁计提资产减值准备 1.77 亿元¹⁰，净利润同比下降 1.70%至 10.31 亿元。从资产获利能力来看，2021 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.75%和 10.76%，均较上年有所下降。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 97.45 亿元，较上年同期增长 38.86%；毛利率为 7.12%，较上年同期提升 0.68 个百分点。同期公司实现投资收益 1.36 亿元，其中 1.23 亿元系转让子公司股权取得；实现净利润 3.58 亿元，较上年同期增加 2.63 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

“十四五”期间，该公司将坚持执行“1525”战略目标，力求稳步进入全国建筑业第一方阵，打造公路、地下、轨道、水上、海外五个交工。2022 年，公司化工资产转让完成后，公司主业将聚焦于以交通为主的基础设施建设。下一步，公司将推动业态多元化发展，打造综合型建筑施工企业。一是拓展业务模式深度，继续围绕大业主，在推进大标段、EPC 项目上下功夫，打造三大设计施工总承包平台，全面提升投资、设计、施工、运营、养护一体化能力，推动企业从施工总承包向工程总承包转型，主动介入以投资推动为特点的工程业务。二是提升业务领域广度，努力推进结构转型，全面拓展铁路、地铁（轻轨）、

¹⁰ 根据坤元资产评估有限公司出具的坤元评报[2021]627 号、[2021]628 号评估报告，浙铁江宁 7 万吨 BDO 装置已闲置，应计提减值准备金额 14,392.12 万元。浙铁大风 10 万吨聚碳酸酯装置中部分装置将处于闲置状态，其中双酚 A 精制项目应计提减值准备金额 2,668.52 万元；余热发电项目应计提减值准备金额 611.87 万元。

地下管廊、港航等业务。在完成各地建筑工业化基地布点布局的同时，力争尽快达产，并带动施工项目落地；开拓市政市场，做大房建体量，试水建筑环保、园林等业务领域，形成“主业+产业+多元业务”的格局。

管理

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，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。公司对组织架构进行了调整，同时因换届及业务战略调整等原因，公司高管人员变动较大。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 2022 年 5 月 23 日，公司总股本为 1,610,059,924 股，浙江交投持有公司股份数为 786,220,976 股，持股比例为 48.83%，仍为公司控股股东，公司实际控制人为浙江省国有资产监督管理委员会（简称“浙江省国资委”）。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，为进一步规范集团内组织和行为，提高规范运作水平，该公司对组织机构与管理职能进行了调整：撤销原董事会办公室（证券投资部）、综合财务管理部、纪检监察审计部（党群工作部）和杭州办事处；设置董事会办公室（战略发展部）、财务管理部、办公室、人力资源部、安全监督管理部、法务风控部、审计部、党委工作部、市场经营部和化工事业部¹¹，对各部门职责进行相应调整，由子公司浙江交工对应职能部门负责履行工作职责，并合署办公。公司组织结构状况详见附录二。

跟踪期内，该公司高管人事变动频繁。2021 年 4 月，因换届选举，邵文年离任公司董事长职务，张旭、蒋国良和史习民离任独立董事职务，朱淑燕和郑善兴分别离任监事和职工监事职务；选举徐荣桥、赵敏、金迎春为独立董事、李锋为监事、颜勇锋为职工监事；6 月，滕振宇辞去董事职务；7 月，选举芦文伟为董事。2022 年 4 月，公司完成从“基建+化工”双主业经营向“聚集做强做大基建主业”的战略转变，人事根据公司发展需要做适当调整：董星明离任副董事长和总经理职务，毛正余和何新龙离任董事职务，公司原副总经理、财务负责人李文明辞职，原董事会秘书邹宏辞职；公司任命申屠德进为总经理、武可爽为副总经理、赵军伟为财务负责人和董事会秘书（代）。

（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

¹¹ 作为浙江江山化工有限公司设立、公司本级化工资产整合中的过渡机构，在公司化工资产整合完成后撤销。

存在一定规模的关联交易：（1）2021 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 174.39 亿元，占当年营业收入的 37.86%；（2）公司向关联方采购商品、接受劳务等发生交易规模 48.51 亿元，占当年营业成本的 11.52%。

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”）¹²开展存贷款等金融业务，产生一定规模的关联资金往来。截至 2021 年末，公司合并口径存放于交投财务公司的存款余额为 17.44 亿元（利率区间 1.495-1.755%）；通过交投财务公司借款（拆入资金）余额为 29.25 亿元（利率区间 3.60-4.10%），开具的保函余额为 2.90 亿元，开具的银行承兑汇票余额为 4.03 亿元。

（2）重大不良行为记录

根据该公司所提供的 2022 年 5 月 31 日本部和 2022 年 5 月 10 日浙江交工《企业信用报告》，跟踪期内公司本部信贷历史无不良或关注记录，未结清信贷记录均为正常类；浙江交工存在一笔关注类短期借款记录，已于 2019 年 5 月 28 日按期归还，由中国工商银行股份有限公司杭州钱江支行出具了无异常情况说明。截至 2022 年 6 月 2 日，公司合并口径存续期债券本金余额为 11.70 亿元。

财务

跟踪期内，随着业务规模扩张，该公司负债规模随之增长，权益资本对刚性债务保障程度整体呈下降趋势。2021 年公司经营性现金净流入规模大幅减少，同时存在一定的设备购置和股权投资支出需求，公司加大外部筹资力度，带动公司刚性债务规模快速攀升。公司资产主要为施工投入形成的合同资产，鉴于存量货币资金较充裕，且外部融资渠道畅通，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 2019-2021 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。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行经修订的《企业会计准则第 21 号——租赁》（简称“新租赁准则”），自 2021 年 1 月 26 日起执行《企业会计准则解释第 14 号》（财会[2021]1 号），

¹² 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。2022 年 5 月，公司股东大会审议通过了《关于公司与浙江省交通投资集团财务有限责任公司续签〈金融服务协议〉暨关联交易的议案》。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 40 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 80 亿元。

自 2021 年 12 月 31 日起执行《企业会计准则解释第 15 号》“关于资金集中管理相关列报”规定》（财会[2021]35 号）。

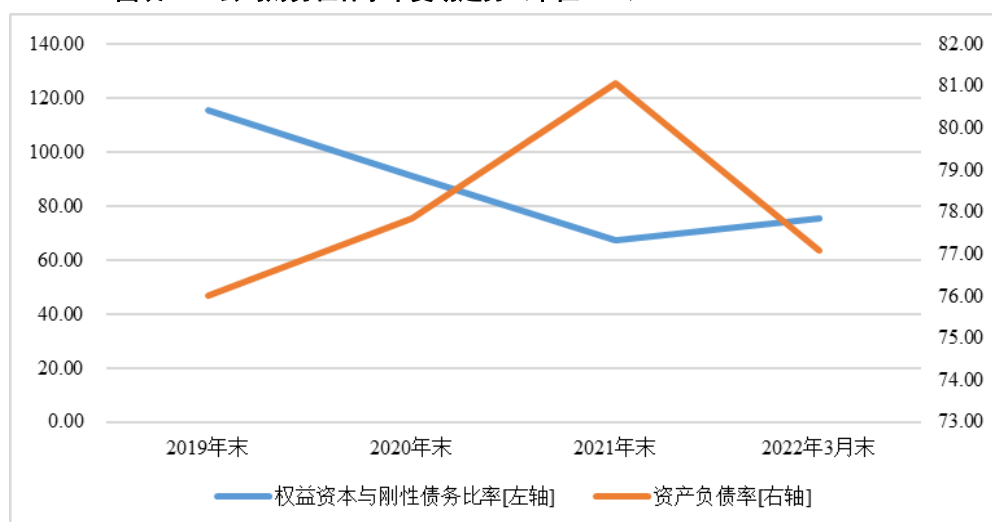
截至 2021 年末，该公司共有 39 家子、孙公司纳入合并范围，其中子公司 5 家。2021 年子公司浙江交工新设立控股子公司浙江交工装备工程有限公司、浙江交工集团霞浦工程投资有限公司、宁波鑫涌飞鸿建设工程有限公司、浙江交工塞内加尔有限公司、浙江交工纆道建设有限公司和舟山交养建材有限公司，同时注销原子公司福建浙交路桥建设有限公司。2022 年 2 月，浙铁大风和浙铁江宁完成工商变更，不再纳入公司合并范围。

该公司子公司浙江交工于 2019 年 10 月 16 日发行了 4.00 亿元永续中票，本评级报告将少数股东权益中列报的永续债调整至应付债券科目核算，并基于此进行分析。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 23. 公司财务杠杆水平变动趋势（单位：%）



资料来源：根据浙江交科所提供数据绘制

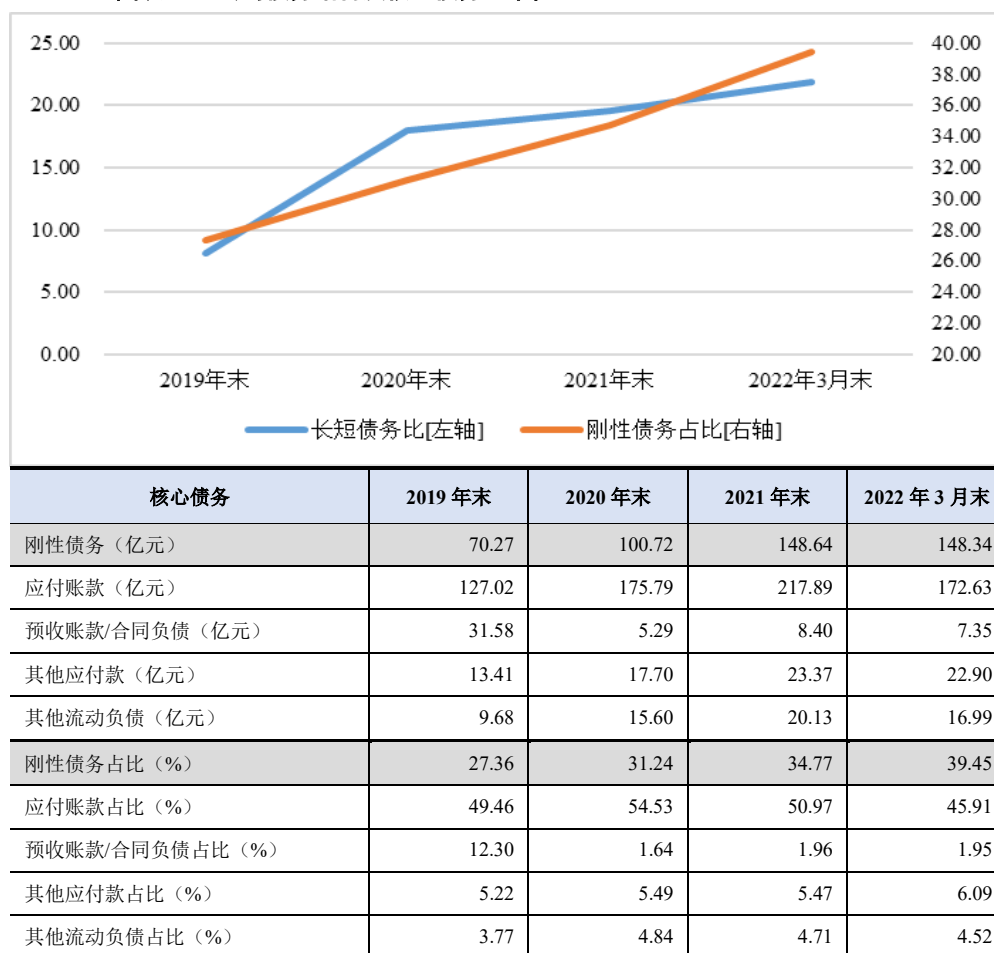
该公司主业中建设工程业务占比高，行业结算周期长，营运资金占用多，属于资金密集型产业。随着施工项目承接量的增长，尤其是资金需求量较大的投资项目开展，公司负债规模也逐年扩大，权益资本对刚性债务的覆盖程度随之下降。2021 年末，公司负债总额同比增长 32.60%至 427.50 亿元；同期末资产负债率较上年末增加 3.19 个百分点至 81.05%，权益资本与刚性债务比率较上年末下降 23.81 个百分点至 67.24%。

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。2021 年末，公司净资产为 99.96 亿元，当年经营积累增加未分配利润 7.88 亿元，同时公司发行交科转债于年末将权益工具成分的公允价值 1.52 亿元计入其他权益工具。2022 年 5 月，公司召开 2021 年年度股东大会，审议通过

了 2021 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 2.00 元（含税），合计现金分红 2.75 亿元（含税）。截至 2022 年 3 月末，公司未分配利润为 49.55 亿元，占所有者权益总额的 44.28%，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 24. 公司债务结构及核心债务（单位：%）



资料来源：根据浙江交科所提供数据绘制

从债务期限结构看，该公司负债集中于流动负债，2021 年末公司长短期债务比为 19.61%。从债务构成上看，公司债务主要集中于刚性债务、应付账款、合同负债（预收款项）¹³、其他应付款和其他流动负债，2021 年末上述科目合计占负债总额的比例为 97.88%。

随着业务规模扩大，该公司应付账款规模快速增长，主要包括应付原材料、设备采购款和劳务、工程分包款等。2021 年末，公司应付账款余额同比增长 23.95%至 217.89 亿元，其中应付材料款 77.02 亿元、劳务款 45.88 亿元、设备款 36.68 亿元、工程款 44.08 亿元；期末账龄 1 年及以内的应付账款占比为 82.69%。公司合同负债主要为预收的销货款及项目业主预付公司的项目工

¹³ 2020 年该公司执行新收入准则，将预收款项调整至合同负债计量。

程款，当年末余额同比增长 58.85%至 8.40 亿元，主要系随着基建工程业务承接量的增加，公司预收工程项目款增加所致。其他应付款主要为应付材料、机械设备供应商和分包方的押金、保证金及关联方往来款项等，2021 年末余额同比增长 32.04%至 23.37 亿元，增量主要来自押金质保金及往来款项。其他流动负债为待转销项税额，随着公司业务规模扩大，当期末余额同比增长 29.05%至 20.13 亿元。

(3) 刚性债务

图表 25. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	52.26	53.67	80.75	82.67
其中：短期借款	36.85	37.74	47.87	52.77
应付票据	9.91	15.55	27.59	26.14
一年内到期的非流动负债	5.51	0.37	5.29	3.76
中长期刚性债务合计	18.01	47.05	67.90	65.66
其中：长期借款	9.84	14.88	33.74	39.84
应付债券	8.16	32.17	32.92	24.81
其他中长期刚性债务	--	--	1.24	1.01
刚性债务合计	70.27	100.72	148.64	148.34

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持续增长，2021 年末刚性债务余额为 148.64 亿元，其中短期刚性债务占比为 54.32%。

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。2021 年末短期借款余额同比增长 26.83%至 47.87 亿元，其中 47.17 亿元为信用借款，其余为保证借款。应付票据余额同比增长 77.40%至 27.59 亿元，主要系当期以银行承兑汇票及信用证对下结算所致。因年末一年内到期的长期借款转入，一年内到期的非流动负债期末余额增至 5.29 亿元。公司中长期刚性债务主要包括长期借款和应付债券，2021 年末长期借款同比增长 126.67%至 33.74 亿元，其中 13.90 亿元为信用借款（利率区间 3.65-4.275%），16.62 亿元为质押借款（利率区间 4.455-4.70%），3.22 亿元为抵押借款（利率区间 4.05-4.80%）。应付债券及利息余额为 32.92 亿元，包括公司发行的“交科转债”中金融负债成分的期末摊余成本 24.76 亿元，浙江交工发行的永续债“19 浙江交工 MTN001”和“19 浙江交工 MTN002”本金合计 8.00 亿元及少量永续债应付利息。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较上年末减少 12.05%至 375.99 亿元，主要系春节期间为劳务分包费用、材料机器等费用支付高峰期，应付账款受到工程结算的季节性影响较上年末下降 20.77%至 172.63 亿元所致。同期末公司资产负债率为 77.06%，较上年末下降 3.99 个百分点，财务杠杆水平合理。从债务构成来看，当期末刚性债务期末余额为 148.34 亿元，其中银行借款规模较上年末增长 11.50%至 95.78 亿元；同时公司当期债券转股数量较多，

期末应付债券余额较上年末减少 24.63%至 24.81 亿元。截至 2022 年 6 月 2 日，累计有 17.30 亿元交科转债转换为公司股份，累计转股数为 33,021.68 万股；可转债剩余未转股余额 7.70 亿元，未转股比例 30.79%。2022 年 7 月 7 日收市后仍未转股的“交科转债”，公司将按照 100.21 元/张的价格强制赎回，若剩余未转股债券数量较多，赎回或将增加公司短期资金支付压力。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	193.53	171.77	191.55	--
营业收入现金率（%）	94.79	94.42	94.10	102.09
业务现金收支净额（亿元）	17.53	15.36	7.95	-28.38
其他因素现金收支净额（亿元）	-3.94	6.28	-4.20	-3.31
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	13.59	21.64	3.75	-31.69
EBITDA（亿元）	18.95	22.47	25.37	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.28	0.26	0.20	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	7.06	8.53	7.89	--

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，该公司营业周期较长。2021 年营业周期上升至 191.55 天，主要系业主尚未确认计量的合同资产增加，同时一年内到期的质保金由其他非流动资产转入合同资产核算，导致存货周转速度下降影响整体营业周期所致。近年来公司营业收入现金率较稳定，2021 年为 94.10%。2021 年公司经营活动现金净流入同比减少 82.68%至 3.75 亿元，主要受投融资项目拉长整体回款周期影响所致。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，近年随施工项目进度变化而有所波动。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧费用及列入财务费用的利息支出构成，其中利润总额占比高。2021 年，公司 EBITDA 为 25.37 亿元，同比增长 12.88%，增加主要来自利润总额及使用权资产折旧。由于公司债务增长较快，2021 年 EBITDA 对刚性债务覆盖程度下降至 0.20 倍；同时公司利息支出增加，EBITDA 对利息支出覆盖程度亦有所下降。

(2) 投资环节

图表 27. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-1.83	-0.61	-7.40	-1.84

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
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	-5.80	-8.01	-11.35	19.61
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.10	-2.37	-6.23	3.14
投资环节产生的现金流量净额	-7.53	-10.99	-24.98	20.91

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净流出规模持续扩大。2021年，公司购置专用设备、运输工具及临安科研基地土地使用权，增加对浙江交工江欣矿业有限公司、河南省济新高速公路有限公司等联营企业投资，同时购买结构性存款，当期等投资活动现金净流出扩大至24.98亿元。

(3) 筹资环节

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
吸收投资收到的现金	4.07	0.46	0.31	--
取得借款及发行债券收到的现金	54.60	51.13	77.74	16.40
偿还债务支付的现金	53.34	50.67	45.25	5.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4.43	4.24	5.07	0.92
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.11	25.21	-1.34	-0.02
筹资环节产生的现金流量净额	0.79	21.89	26.38	9.69

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，以债务类融资为主，主要为银行借款和债券融资。2021年，公司扩大借款规模，当期筹资活动现金净流入增加至26.38亿元。

2022年第一季度，该公司经营性现金净流出31.69亿元，同比增长39.61%，主要系支付材料款及劳务款增加所致。同期，公司投资活动现金净流入20.91亿元，主要系当期向中石化宁波镇海炼化有限公司转让浙铁大风和浙铁江宁100%股权取得股权转让款22.60亿元所致；筹资活动现金净流入9.69亿元，主要来自当期取得的银行借款。未来公司基建施工业务中投资类项目建设仍存在资金需求，公司投资活动仍或将维持净流出。

4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	262.08	294.13	426.24	402.41
	77.54	71.03	80.81	82.48
其中：现金类资产（亿元）	58.55	91.24	104.09	102.59
应收账款（亿元）	45.16	23.04	46.08	37.22
其他应收款（亿元）	16.31	15.24	14.95	15.97
存货（亿元）	110.85	13.99	18.99	19.51

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
合同资产（亿元）	--	129.99	215.84	194.55
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	75.90	119.96	101.22	85.48
	22.46	28.97	19.19	17.52
其中：固定资产（亿元）	36.66	35.35	33.37	16.93
长期应收款（亿元）	24.05	22.96	7.42	7.42
其他非流动资产（亿元）	--	42.40	25.75	27.88
期末全部受限资产账面金额（亿元）	13.11	17.79	37.24	39.35
受限资产账面余额/总资产（%）	3.88	4.30	7.06	8.07

资料来源：根据浙江交所提供数据整理

近三年，该公司资产总额保持增长，2021 年末余额同比增长 27.38%至 527.45 亿元。行业特性决定了公司以流动资产为主，2021 年末流动资产在资产总额中的占比上升至 80.81%，主要系随着建设工程业务承接量增加，应收款项及合同资产规模显著扩大所致。

2021 年末，该公司流动资产合计 426.24 亿元，其中现金类资产、应收账款、其他应收款、存货和合同资产合计占流动资产的比重为 93.83%。公司现金类资产账面价值为 104.09 亿元，其中非受限货币资金余额为 89.32 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。

应收账款主要为该公司建设工程业务形成的应收业主工程款项、未到期质保金等，2021 年末账面余额同比大幅增长 100.02%至 46.08 亿元，主要系由于建设工程板块近年来业务承接量增加，应收业主工程款项规模随之扩大所致；其中账龄在一年以内的占比为 87.37%。应收账款期末累计计提坏账准备 2.88 亿元，计提比例为 5.89%。存货主要为原材料、周转材料和库存商品，年末存货账面价值同比增长 35.69%至 18.99 亿元，主要系当期采购原材料大幅增加所致。同年末，公司合同资产账面余额同比增长 66.04%至 215.84 亿元，主要系当期已完工但业主因客观原因尚未确认计量的资产大幅增加至 198.58 亿元所致；其余为应收的一年内将到期质保金 17.25 亿元。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，以及化工板块江山生产基地收储补偿款¹⁴，2021 年末账面价值为 14.95 亿元，其中应收中国路桥工程有限责任公司和中地海外集团有限公司海外项目相关款项分别为 2.05 亿元和 1.34 亿元。此外，当年末公司增加交易性金融资产 8.04 亿元，主要为公司购买的结构性存款等理财产品。其他流动资产同比增长 36.23%至 18.86 亿元，主要系随着业务规模扩大，待抵扣进项税大幅增加所致。

从长期资产构成看，2021 年末该公司非流动资产合计 101.22 亿元，较上年末减少 15.62%。其中，固定资产账面价值为 33.37 亿元，主要为专用设备及房屋建筑物。长期应收款系 BT、PPP 和建养一体化等项目形成的长期应收

¹⁴ 公司于 2020 年 4 月 28 日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》，根据协议，江山市土地储备中心对公司补偿总额为 10.50 亿元，分批分次拨付补偿费用。首笔补偿款 1.00 亿元，并于 2021 年、2022 年分别支付 2,000.00 万元；剩余收储补偿款从 2023 年开始分三年三期平均支付。

款项，年末账面价值同比大幅减少 67.68%至 7.42 亿元，主要系 104 国道西过境平阳段改建工程 PPP 项目和 351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程 PPP 项目完工支付结算款 15.18 亿元所致。同年末，公司其他非流动资产为 25.75 亿元，同比减少 39.26%，主要系部分款项回收以及一年内到期的长期应收款转入一年内到期的非流动资产核算所致。此外，同年末公司增加 0.29 亿元债权投资，系对联营企业浙江交工江欣矿业有限公司的委托借款。公司长期股权投资为对联营企业的投资，年末余额同比增长 62.33%至 10.76 亿元，主要系当期对浙江交工江欣矿业有限公司、河南省济新高速公路有限公司、杭州下沙路隧道有限公司等主体增加投资所致。在建工程同比增长 120.48%至 8.70 亿元，主要系当期对聚碳酸酯新型工艺与应用开发项目、舟山基地基建项目和临安科研基地投入增加所致。年末其他权益工具投资大幅增长至 4.56 亿元，主要系当期投资广西交投拾肆期交通建设投资基金合伙企业（有限合伙）、河南省郑许高速公路有限公司、新疆那巴马高速公路发展有限责任公司等主体所致。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 487.89 亿元，较上年末下降 7.50%。同期末，公司货币资金余额较上年末小幅下降至 90.88 亿元。随着施工项目推进业主支付工程进度款，期末应收账款较上年末减少 19.23%至 37.22 亿元。固定资产较上年末减少 49.28%至 16.93 亿元，无形资产较上年末减少 47.15%至 2.79 亿元，主要系当期出售浙铁大风和浙铁江宁所致。截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 39.35 亿元，占期末资产总额比重为 8.07%，其中公司控股 PPP 项目以其项下收益权和长期应收款用于银行质押而产生的受限资产额较大。

图表 30. 截至 2022 年 3 月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	28,194.71	无法随时支取的保证金，定期存款及冻结存款
长期应收款	12,408.48	用于银行贷款提供质押担保
一年内到期的非流动资产	5,176.05	用于银行贷款提供质押担保
合同资产	276,449.03	用于银行贷款提供质押担保
固定资产	10,306.41	用于银行贷款提供抵押担保
无形资产	22,558.02	用于银行贷款提供抵押担保
在建工程	38,404.30	用于银行贷款提供抵押担保
合计	393,497.00	—

资料来源：浙江交科

5. 流动性/短期因素

图表 31. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	110.29	107.69	119.26	130.40
现金比率（%）	24.64	33.41	29.12	33.24
短期刚性债务现金覆盖率（%）	112.03	170.02	128.91	124.09

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

2022年3月末，该公司流动比率为130.40%，同时流动资产中合同资产及应收账款规模较大，实际流动性一般。但公司保持了一定规模的存量货币资金，期末现金比率为33.24%，短期刚性债务的现金覆盖率为124.09%，即期债务偿付压力可控。

6. 表外事项

截至2022年3月末，该公司存在2起诉讼标的在1,000万元及以上的未决诉讼，其中公司被诉涉及标的金额合计1,235.99万元，作为原告涉及诉讼标的金额合计1,714.21万元。同期末，公司对合并范围外企业无担保。

图表 32. 截至 2022 年 3 月末公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

原告	被告	案件基本情况	涉诉标的	案件最新进展
浙江交工路桥建设有限公司	三门县人民政府、74 省道三门城区过境段公路改建工程建设指挥部	原告要求裁决被告支付尚欠工程款 1,714.2061 万元及利息损失	1,714.21	此前鉴定报告已出具，因鉴定计价错误及鉴定超时，2022 年 4 月 21 日原告向仲裁委提交重新鉴定申请
杭州交工建材有限公司	浙江交工集团股份有限公司	因被告未及时支付混凝土货款，原告向滨江法院申请冻结浙江交工 1235.9897 万元	1,235.99	2022 年 4 月 21 日原告已撤诉
合计	-	-	2,950.20	-

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

7. 公司本部财务质量

该公司本部（即母公司）主要承担管理职能。截至 2021 年末，母公司口径货币资金余额为 9.28 亿元，刚性债务规模为 28.77 亿元，年末资产负债率为 34.01%，负债经营程度低。从资产构成上看，2021 年末母公司资产总额为 86.94 亿元，其中长期股权投资 67.50 亿元。2021 年，母公司未实现营业收入，实现投资收益 1.83 亿元，净利润 0.78 亿元。同年，母公司经营性现金净流出 0.51 亿元；投资活动现金净流出 6.34 亿元，主要系当期对子公司浙江交工增资 9.999 亿元所致；筹资活动现金净流出 1.74 亿元。

外部支持因素

1. 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。公司基建施工业务可取得股东持续支持。

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。2021 年，公司通过交投财务公司获得贷款 30.07 亿元，贷款利率为 3.84%。截至 2022 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 39.80 亿元，其中

已使用 38.14 亿元，包括短期借款 27.92 亿元、长期借款 4.95 亿元、银行承兑汇票 2.18 亿元、保函 2.16 亿元和产业链金融 0.93 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 2022 年 3 月末，公司已获得各银行（不含交投财务公司）综合授信额度总额 449.74 元，其中已使用授信额度为 174.16 亿元，尚未使用的授信额度为 257.58 亿元，后续融资空间较大。

图表 33. 来自大型国有金融机构的信贷支持

图表 34. 机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	已放贷规模	利率区间	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	449.74	171.61	57.93	3.3-4.8%	无
其中：国家政策性金融机构（亿元）	38.00	35.00	6.60	4.455%	无
工农中建交五大商业银行（亿元）	288.42	84.35	40.58	3.6-4.8%	无
其中：大型国有金融机构占比（%）	72.58	69.55	81.44	-	-

资料来源：根据浙江交交所提供数据整理（截至 2022 年 3 月 31 日）

附带特定条款的债项跟踪分析

本次债券为可转换为该公司股票的可转债，债转股期限为自 2020 年 10 月 28 日起至 2026 年 4 月 22 日。截至 2022 年 6 月 2 日，累计有 17.30 亿元交科转债转换为公司股份，累计转股数为 33,021.68 万股；可转债剩余未转股余额 7.70 亿元，未转股比例 30.79%。截至 2022 年 7 月 7 日收市后仍未转股的“交科转债”，公司将按照 100.21 元/张的价格强制赎回。

跟踪评级结论

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。2021 年公司营业收入保持增长，综合毛利率有所提升，但受当期对化工相关资产计提减值损失等因素影响，净利润同比略有下降。具体来看，基建工程板块发展良好，新签合同较上年有所下降，但期末在手订单较充足；化工板块收入有所回升，其中顺酐产品受外部市场环境利好当期收入及盈利表现较好，但聚碳酸酯相关产品价格和原材料价格倒挂导致经营亏损。2022 年第一季度，公司出售化工板块资产，专注基建工程业务。

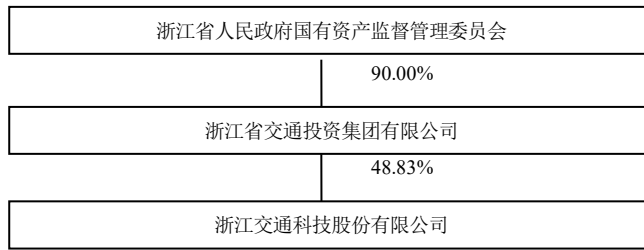
跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，浙江交投为公司控股股东，公司实际控制人仍为浙江省国资委。公司对组织架构进行了调整，同时因换届及业务调整等原因，公司高管人员变动较大。浙江交投是浙江省级交通基础设施投融资平台，公司与关联方存在一定规模的关联交易和资金往来。

跟踪期内，随着业务规模扩张，该公司负债规模随之增长，权益资本对刚性债务保障程度整体呈下降趋势。2021 年公司经营性现金净流入规模大幅减少，同时存在一定的设备购置和股权投资支出需求，公司加大外部筹资力度，带动公司刚性债务规模快速攀升。公司资产主要为施工投入形成的合同资产，鉴于存量货币资金较充裕，且外部融资渠道畅通，可为即期债务偿付提供一定保障。

本评级机构仍将持续关注：(1) 浙江省基础设施建设投资及市场竞争情况；(2) 该公司工程施工项目承接和建设情况；(3) 公司主业现金回笼情况；(4) 公司投资类项目承接、推进及项目回款情况；(5) 江山基地收储回款进展。

附录一：

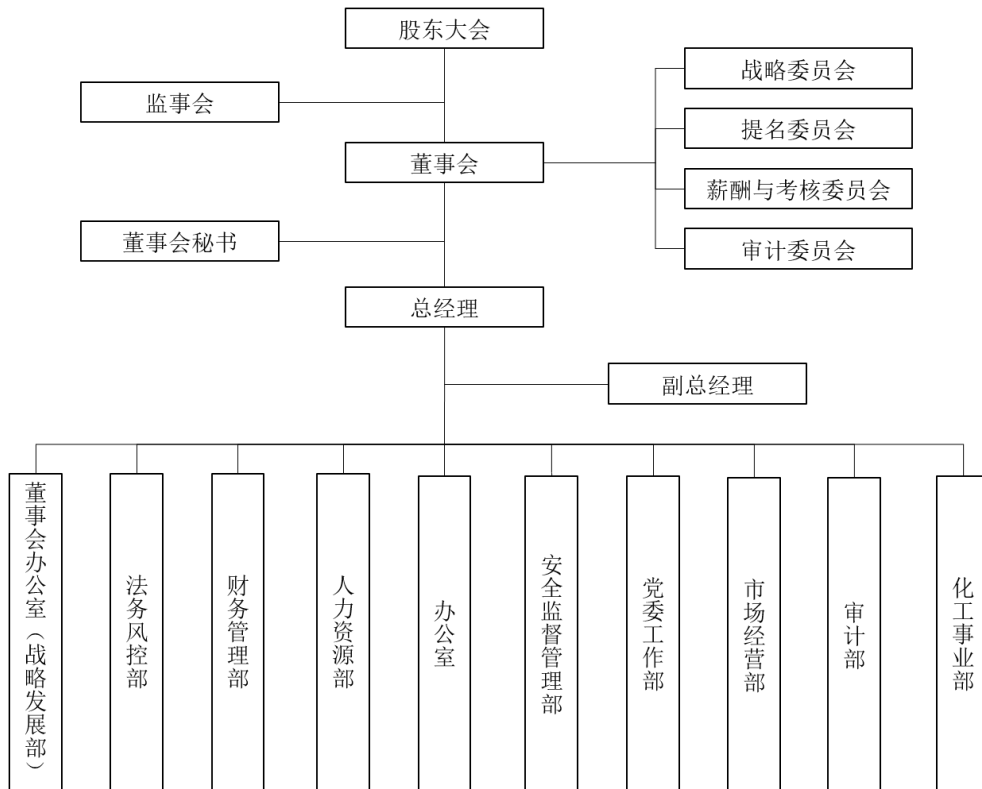
公司与实际控制人关系图



注：根据浙江交科提供的资料绘制（截至 2022 年 5 月 23 日）。

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 2022 年 5 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	2021 年（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	经营环节现金净流量	
浙江省交通投资集团有限公司	浙江交投	控股股东	—	交通基础设施投融资平台	2,471.39	2,431.07	2,895.80	104.44	106.99	
浙江交通科技股份有限公司	浙江交科	本级	—	交通工程施工与路桥养护	28.77	57.38	-	0.78	-0.51	本部口径
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	122.34	84.86	421.98	11.91	-0.89	
宁波江宁化工有限公司	浙铁江宁	核心子公司	100.00	顺酐生产与销售	4.38	5.85	15.74	1.09	3.80	
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	0.60	15.20	24.05	-1.82	1.34	

注：根据浙江交科 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

截至 2022 年 3 月末，公司执行阶段 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 (%)	是否 并表	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			贷款授 信总额	期末贷款 余额	项目入库 情况	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	庄高新投资集团有限公司	枣庄浙通基础设施投资建设有限公司	99.00	是	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	1.17	已入库	2.30	2.30
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）	衢州市基础设施投资基金有限公司	浙江衢通交通投资开发有限公司	60.00	是	可行性缺口补助+运营收益	4.90	2017.11.22	2020.1.1	3+12	37.71	7.54	4.52	3.62	29.50	15.35	已入库	18.31	17.24
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	15.00	否	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	3.25	已入库	5.58	4.55
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	10.00	否	可用性服务费 + 运维绩效服务费	--	2017.12.11	2018.10.10	3+19	31.68	6.34	0.63	0.63	25.20	12.7	已入库	5.60	7.22
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	19.90	否	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	0.64	12.13	6.12	已入库	8.70	8.09
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	否	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	0.03	96.45	26.3	已入库	58.37	44.34
平阳县 104 国道西过境平阳县（104 国道瑞安仙降至平阳县江段）改建工程 PPP 项目	平阳县交通投资集团有限公司	浙江甌通交通投资开发有限公司	95.00	是	可用性服务费 + 运维绩效服务费	7.59	2018.04.25	2018.11.05	3+12	11.03	2.76	2.62	2.62	8.81	7.12	已入库	10.38	10.38
杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属	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	8.00	否	可用性服务费 + 运维绩效服	--	2018.12.12	2019.1.8	3+22	64.50	16.13	1.29	1.29	34.21	34.21	已入库	13.26	12.74

项目名称	合作方 (政府方)	SPV 公司名称	持股比例 (%)	是否 并表	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			贷款授 信总额	期末贷款 余额	项目入库 情况	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					
配套工程 PPP 项目					务													
杭州至宁波国家高速公路 (杭绍甬高速) 杭州至绍兴 段工程 PPP 项目	杭州市交通运输 发展保障中心/绍 兴市公路与运输 管理中心	浙江杭绍甬高速公路 有限公司	0.06	否	可行性缺口补 助+使用者付 费	--	2020.09.23	2021.2.1	26 个 月+25 年	293.98	58.80	0.03	0.03	196.17	3.00	已入库	169.92	83.56
杭金衢高速至杭绍台高速联 络线(杭金衢高速公路柯桥 联络线)工程 PPP 项目	绍兴市柯桥区交 通运输局	绍兴柯桥杭金衢联络 线高速公路有限公司	0.51	否	可行性缺口补 助+使用者付 费	3.19	2021.2.4	--	3+25	75.83	18.98	0.10	0.04	56.85	4.90	已入库	22.68	3.53
福建霞浦教育补短板 PPP 项 目	霞浦县教育局	浙江交工集团霞浦工 程投资有限公司	99.00	是	可行性缺口补 助+运维绩效 服务	--	2021.10	--	2+13	7.50	1.50	1.49	0.74	--	--	已入库	6.39	--
国道 218 线那拉提智巴伦台 公路 PPP 项目 NBTZ-2 标段	新疆交通建设管 理局	新疆那巴高速公路发 展有限责任公司	2.93	否	可行性缺口补 助+使用者付 费	--	2021.6	--	5+30	237.48	96.18	2.81	0.56	141.30	--	已入库	21.00	--
甬舟高速公路复线金塘至大 沙段工程 PPP 项目	舟山市大桥建设 管理中心	浙江甬舟复线一期高 速公路有限公司	0.48	否	可行性缺口补 助+使用者付 费	5.34	2022.2	--	6+25	107.54	37.64	0.18	-	69.90	--	已入库	33.21	--
沪昆国家高速公路安顺至盘 州(黔滇界)段扩容工程及 相关配套工程 PPP 项目	贵州省交通运输 厅	贵州安盘高速公路有 限责任公司	0.30	否	使用者付费	--	2021.12	--	4+30	373.11	64.63	0.19	0.006	258.488	--	已入库	14.30	--
合计	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1,453.68	362.10	15.57	11.25	941.38	114.12	--	390.00	193.95

注：根据浙江交工提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录五：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	337.98	414.09	527.45	487.89
货币资金 [亿元]	53.83	88.54	92.14	90.88
刚性债务[亿元]	70.27	100.72	148.64	148.34
所有者权益[亿元]	81.14	91.70	99.96	111.90
营业收入[亿元]	288.97	367.38	460.58	97.45
净利润[亿元]	7.70	10.49	10.31	3.58
EBITDA[亿元]	18.95	22.47	25.37	—
经营性现金净流入量[亿元]	13.59	21.64	3.75	-31.69
投资性现金净流入量[亿元]	-7.53	-10.99	-24.98	20.91
资产负债率[%]	75.99	77.86	81.05	77.06
权益资本与刚性债务比率[%]	115.48	91.05	67.24	75.44
流动比率[%]	110.29	107.69	119.26	130.40
现金比率[%]	24.64	33.41	29.12	33.24
利息保障倍数[倍]	5.00	6.29	5.49	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	193.53	171.77	191.55	—
毛利率[%]	7.94	8.19	8.57	7.12
营业利润率[%]	3.71	3.42	3.14	4.55
总资产报酬率[%]	4.19	4.41	3.75	—
净资产收益率[%]	9.86	12.14	10.76	—
净资产收益率*[%]	9.73	12.19	10.71	—
营业收入现金率[%]	94.79	94.42	94.10	102.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.99	8.47	1.19	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	2.51	3.67	-5.66	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.06	8.53	7.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.28	0.26	0.20	—

注：表中数据依据浙江交科经审计的2019~2021年度及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。本评级报告将在少数股东权益中列报的永续债调至应付债券科目核算。

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、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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	5
		盈利能力	2
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
		个体风险状况	
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA ⁺

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年7月10日	AA ⁺ /稳定	黄蔚飞、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 建筑施工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AA ⁺ /稳定	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺ /稳定	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	-
债项评级（交科转债）	历史首次评级	2019年7月10日	AA ⁺	黄蔚飞、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 建筑施工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2021年6月28日	AA ⁺	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AA ⁺	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。