

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(2021)100620】

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+/2021年6月28日

前次跟踪: 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 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021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 | 3.84 | 4.23 | 18.86 | 18.65 |
| 刚性债务 | 1.03 | 0.30 | 24.00 | 24.20 |
| 所有者权益 | 60.26 | 61.09 | 62.25 | 62.12 |
| 经营性现金净流入量 | 2.59 | 0.72 | 2.63 | -0.05 |
| 合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产 | 301.71 | 337.98 | 414.09 | 379.43 |
| 总负债 | 226.65 | 252.84 | 318.39 | 282.73 |
| 刚性债务 | 62.90 | 66.27 | 96.72 | 99.15 |
| 所有者权益 | 75.06 | 85.14 | 95.70 | 96.70 |
| 营业收入 | 263.77 | 288.97 | 367.38 | 70.18 |
| 净利润 | 12.52 | 7.70 | 10.49 | 0.95 |
| 经营性现金净流入量 | 13.35 | 13.59 | 21.64 | -22.70 |
| EBITDA | 22.98 | 18.95 | 22.47 | — |
| 资产负债率[%] | 75.12 | 74.81 | 76.89 | 74.51 |
| 权益资本与刚性债务 比率[%] | 119.33 | 128.49 | 98.95 | 97.53 |
| 流动比率[%] | 104.64 | 110.29 | 107.69 | 109.72 |
| 现金比率[%] | 23.44 | 24.64 | 33.41 | 32.24 |
| 利息保障倍数[倍] | 7.35 | 5.00 | 6.29 | — |
| 净资产收益率[%] | 19.19 | 9.61 | 11.60 | — |
| 经营性现金净流入量与 流动负债比率[%] | 6.66 | 5.99 | 8.47 | — |
| 非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%] | 2.99 | 2.53 | 3.73 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 9.39 | 7.06 | 8.53 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.36 | 0.29 | 0.28 | — |

注:根据浙江交通科技股份有限公司经审计的2018~2020年及未经审计的2021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2020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,施工业务发展态势良好。**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。公司基建工程业务规模不断扩大,2020年新签合同额保持增长,目前在手订单较充足。
- **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规模快速增长,工程回款压力加大。
- **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。2020年,公司化工产品中顺酐盈利空间回升,聚碳酸酯持续亏损。
- **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。

- **海外业务风险。**浙江交科基建板块国际工程业务面临汇率波动、地缘政治等跨国经营风险，同时需关注海外新冠肺炎疫情对其海外业务开展的不利影响。
- **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。

➤ 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 2020 年财务报表、未经审计的 2021 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。2020 年 6 月 3 日，因派发 2019 年现金红利，公司将转股价格由 5.48 元/股调整为 5.36 元/股。截至 2021 年 3 月 31 日，累计有 28.89 万元交科转债转换为公司股份，累计转股数为 53,866 股。截至 2021 年 5 月末，公司合并口径存续期债券本金余额为 32.9969 亿元，其中本部存续期债券本金余额为 24.9969 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 (年) | 当期票面利率 | 债券余额 (亿元) | 起息日期 | 到期日期 |
|----------------|------|--------------|-----------|--------|--------------|------------|------------|
| 交科转债 | 浙江交科 | 25.00 | 6 | 0.40% | 24.9969 | 2020/04/22 | 2026/04/22 |
| 19 浙江交工 MTN001 | 浙江交工 | 4.00 | 3+N | 5.79% | 4.00 | 2019/04/23 | 2022/04/23 |
| 19 浙江交工 MTN002 | 浙江交工 | 4.00 | 3+N | 5.37% | 4.00 | 2019/10/18 | 2022/10/18 |

资料来源：Wind（截至 2021 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(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。目前公司经营化工、建设工程双主业，并以建设工程为主。2020 年营业收入中，建设工程业务占比为 90.82%，化工业务占比为 8.40%。

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。

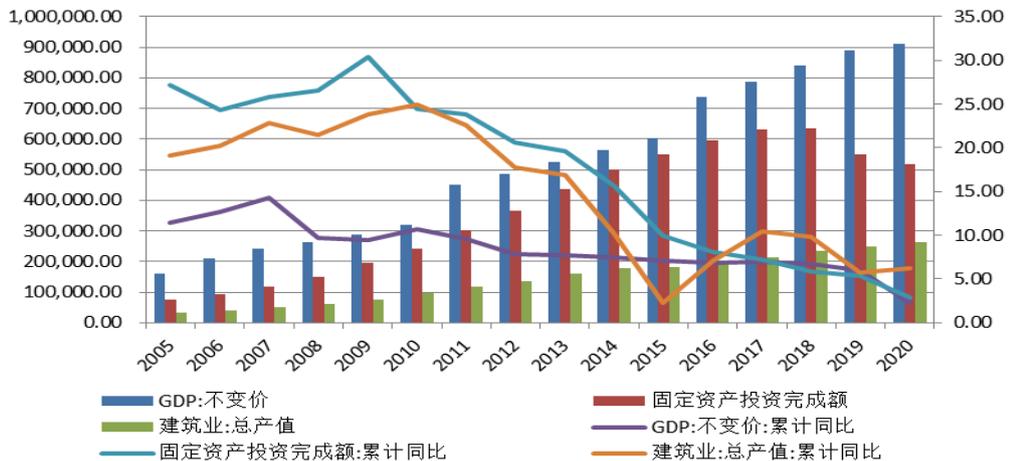
行业概况

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，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业

总产值增速亦承压。

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，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%。二、三季度国内疫情防控取得明显成效，各地经济稳步恢复，主要指标累计增速逐步实现由负转正。2020年，我国GDP为91.12万亿元，同比增长2.3%，全国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为51.89万亿元和26.39万亿元，同比分别增长2.9%、6.2%。建筑行业增加值呈现逐年增长趋势，2020年建筑业增加值达到7.30万亿元，然而当年受疫情影响增速降至近十年的低点，为3.5%。2021年第一季度，固定资产投资完成额增速回升较快，达25.60%，增至9.60万亿元。

图表 2. 我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

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。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%。二季度起建筑行业生产经营秩序恢复，全年新签合同达到近五年最高的32.52万亿元。基建投资作为宏观逆周期调节的重要手段将持续推进，而与基建投资紧密关联的建筑施工行业短期内仍存在一定的发展机遇。

图表 3. 我国建筑施工行业新签合同变化情况

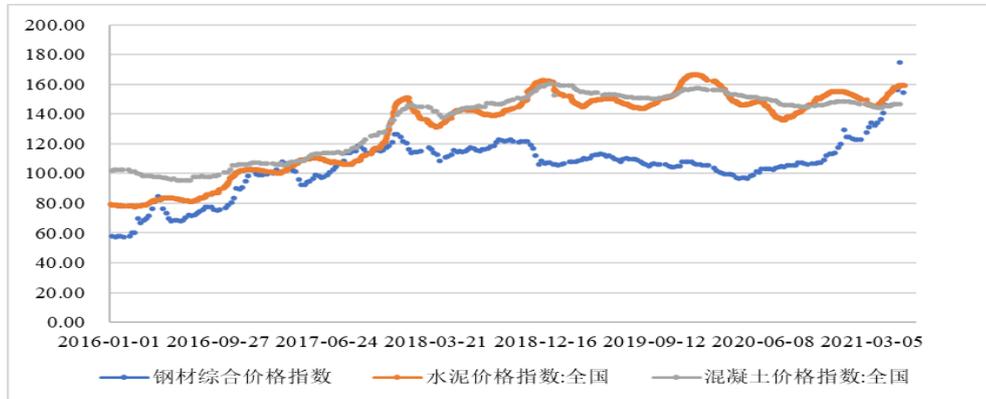
| 指标 | 单位 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| 新签合同额 | 万亿元 | 21.28 | 25.46 | 27.29 | 28.92 | 32.52 | 6.21 |
| 新签合同额累计同比 | % | 15.38 | 19.70 | 7.14 | 6.00 | 12.43 | 31.90 |

资料来源：Wind

受供给侧改革及环保限产等因素影响，2016年以来我国水泥、钢材、混凝土等主要建材价格指数上涨明显；同时劳动力价格连年攀升，2020年建筑行

业农民工月均收入为 4,699 元。2020 年 10 月至今，受全球流动性宽松、疫情防控取得成效国家需求回暖而产能供应不足等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高，下游建筑施工企业成本控制压力进一步加大。

图表 4. 2016 年以来主要建筑材料价格走势



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，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 年随着“基建补短板”力度加大，公路建设投资同比增长 2.6% 至 2.19 万亿元，增速小幅回升。自 2020 年 5 月起，交通固定资产投资累计增速由负转正，基本补齐疫情造成的缺口。2020 年公路水路完成投资 2.6 万亿元，增长 10.4%，增速为近三年最高水平。高速公路投资带动作用明显，完成投资 1.3 万亿元，增长 17.2%，拉动整个交通投资增长 6.1 个百分点。

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、水路投资 1.8 万亿元左右。从上述规划纲要可知，我国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；另一方面将推进百万公里农村公路建设，公路施工企业市场空间广阔。

图表 5. 我国公路投资及建设情况

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 固定资产投资（亿元） | 16,513.30 | 17,975.81 | 21,253.33 | 21,335.18 | 21,895.04 | 22,569.07 |
| 年末公路里程（万公里） | 457.73 | 469.63 | 477.35 | 484.65 | 501.25 | 519.35 |
| 年末高速公路里程（万公里） | 12.35 | 13.10 | 13.65 | 14.26 | 14.96 | 16.10 |

资料来源：交通运输部

注：2020 年公路建设固定资产投资系 1 至 11 月的累计数。

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 3 月末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目累计 10,079 个，总投资额 15.6 万亿元；累计签约落地项目 7,236 个、投资额 11.8 万亿元，落地率 71.8%；累计开工建设项目 4,383 个、投资额 6.8 万亿元，开工率 60.6%。

从入库项目的行业分布来看，截至 2021 年一季度末市政工程、交通运输、生态建设和环境保护、城镇综合开发、教育五个行业的项目入库数和落地数均居前五位，入库项目数/落地项目数分别为 4,106 个/3,027 个、1,386 个/1,048 个、956 个/688 个、628 个/438 个和 490 个/331 个，合计占比分别为 75.1%和 76.5%；交通运输、市政工程、城镇综合开发、生态建设和环境保护和旅游行业入库项目投资额居前五，分别为 52,035 亿元、44,984 亿元、19,711 亿元、10,656 亿元和 4,157 亿元，合计占管理库总投资额的 84.4%；交通运输、市政工程、城镇综合开发、生态建设和环境保护和水利建设行业落地项目投资额居前五，分别为 39,755 亿元、35,386 亿元、15,494 亿元、7,941 亿元和 2,893 亿元，合计占签约落地项目总投资额的 85.7%。

政策环境

2020 年以来住建部加快“放管服”改革进度，于 5 月印发《工程建设项目审批管理系统管理暂行办法》，除特殊工程和交通、水利、能源等领域的重大工程外，将房屋建筑、城市基础设施等工程建设项目均纳入工程审批系统进行管理，全面推进“全流程网上办理”。7 月，住建部发布《建设工程企业资质标准框架（征求意见稿）》，经 2020 年 11 月 11 日的国务院常务会议审议通过，于 12 月正式印发《建设工程企业资质管理制度改革方案》（简称“《方案》”）。方案对部分专业划分过细、业务范围相近、市场需求较小的企业资质类别予以合并，对层级过多的资质等级进行归并，同时将除最高等级综合资质和需跨部门审批的资质以外的其他等级资质审批权限，一律下放至省级及以下部门。

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。

竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至2020年末，全国共有建筑业企业11.67万个，同比增长12.43%。其中，国有及国有控股建筑业企业7,190个，较年初增加263个，占建筑业企业总数的6.16%。同年末，建筑业从业人数5,366.94万人，同比下降1.11%。从近两年数据来看，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。

图表 6. 建筑施工行业概况

| 指标 | 单位 | 2014年末 | 2015年末 | 2016年末 | 2017年末 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年 |
|------|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 企业数量 | 家 | 81,141 | 80,911 | 83,017 | 88,059 | 95,400 | 103,814 | 116,716 |
| 从业人数 | 万人 | 4,960.60 | 5,003.40 | 5,185.24 | 5,536.90 | 5,563.30 | 5,427.37 | 5,366.94 |

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

➤ 财务杠杆水平高，款项回收风险进一步积累

建筑施工企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较大，行业财务杠杆水平偏高。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。

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。

➤ 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，人力成本持续上升。中短期内，随着竞争的加剧和资金成本的上升，预计建筑施工行业整体盈利状况将进一步弱化。

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，聚碳酸酯与原材料之间价差持续收窄，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 2016 年的 67.5 万吨增长至 2020 年的 179.0 万吨¹。具体来看，宁波浙铁大风化工有限公司（简称“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，浙石化一期 26 万吨装置于 2019 年 6 月投产，沧州大化 10 万吨装置于 2020 年 12 月投产，中沙（天津）石化 26 万吨装置于 2021 年 6 月投产，平

¹ 数据来源：2020 年 11 月，中国合成树脂协会聚碳酸酯分会组织撰写的《2020 中国聚碳酸酯行业发展蓝皮书》。

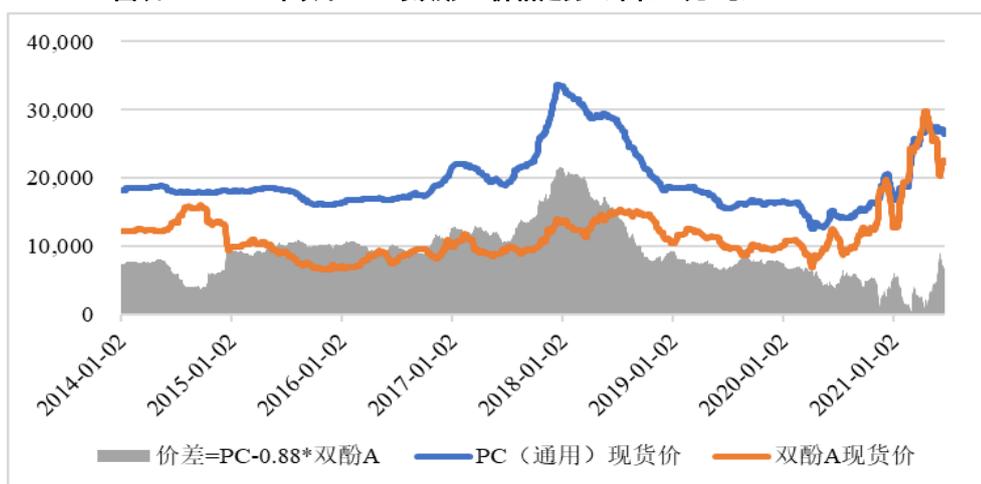
煤神马和海南华盛等公司新增装置项目目前处于在建阶段。

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 2025 年国内聚碳酸酯产能将有望超过 450 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 以双酚 A 为主要原材料，PC 与双酚 A 之间的价差决定产品利润空间。2014 年至 2017 年上半年，PC 价格平稳，价格中枢在 20,000 元/吨。2017 年下半年至 2018 年初，PC 价格一路上涨至 33,500 元/吨，达近五年最高值，同时 PC 与双酚 A 价差扩大至 21,708 元/吨。此后受新增产能投产、下游需求端疲软等因素影响，PC 价格下滑趋势延续至 2020 年底，价格中枢下移至 17,000 元/吨，期间 PC 与双酚 A 价差亦震荡下行。2021 年初，受全球经济复苏及通胀预期抬升影响，化工产品价格大幅上涨，PC 与双酚 A 价格快速上涨，其中受原油价格回暖、供需趋紧等因素影响，双酚 A 价格持续拉涨，最高至 28,750 元/吨，创下十年新高，PC 与双酚 A 价差一度接近 500 元/吨，行业利润被严重压缩，整体盈利能力削弱。

图表 7. 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）

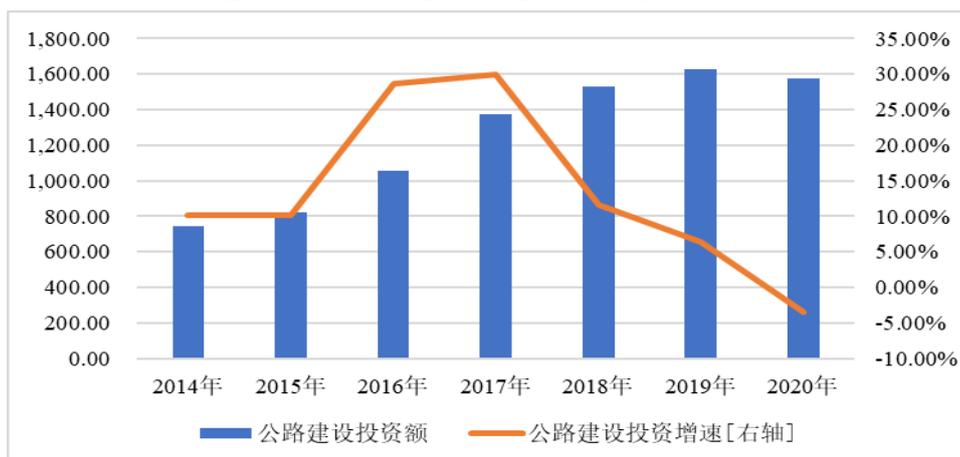
² 数据来源：2019 年 5 月，中国合成树脂供销协会聚碳酸酯分会组织撰写的《2019 中国聚碳酸酯产业调查报告》。

(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。2020年，浙江省全年实现地区生产总值6.46万亿元，保持全国第四的地位，同比增长3.6%，在新冠肺炎疫情冲击下，增速较2019年（6.8%）下降3.2个百分点，高于全国水平1.3个百分点。同年，浙江省实现财政总收入12,421亿元，较上年增长1.2%；一般公共预算收入7,248亿元，较上年增长2.8%，其中税收收入占一般公共预算收入的86.4%。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。

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。2020年，浙江省完成公路建设投资额1,575.16亿元，占全国公路建设投资总额的6.98%；投资额较上年下降3.39个百分点，低于全国增速（3.08%）。截至2020年末，浙江省公路里程12.33万公里，其中高速公路5,096公里，较上年末增加453公里；全年完成公路货物周转量2,210亿吨公里，较上年增长6.1%；公路游客周转量205亿人公里，较上年下降45.9%³。

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



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，

³ 数据来源：2021年2月公布的《2020年浙江省国民经济和社会发展统计公报》。

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5月5日，浙江省人民政府办公厅发布《关于印发浙江省重大建设项目“十四五”规划的通知》，提出围绕省域、市域、城区3个“1小时交通圈”目标，加大综合交通基础设施建设投资力度，全省新增综合交通网总规模1万公里，建成铁路1,800公里、轨道交通700公里、高速公路1,000公里以上，高速公路10万人口以上城镇覆盖率达到90%，内河千吨级航道里程达到800公里。在公路建设方面，安排重大建设项目20个，“十四五”计划投资4,112亿元，重点推进杭绍甬智慧高速公路，以及瑞平苍、湖杭、杭金衢扩容二期、杭淳开、甬金扩容、甬台温扩容等高速公路项目。

截至2021年3月末，管理库中浙江省PPP项目为514个，在全国各省、自治区及直辖市位列第七；项目投资总额合计为10,130亿元，位列第五。浙江省累计439个项目落地，落地率为85.4%，落地项目投资额为8,759亿元，落地率位居全国第四。按行业划分来看，截至2021年6月15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166个/3,703亿元、106个/2,270亿元，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。2020年公司营业收入和盈利水平均维持增长。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，但因政策性关停江山基地，化工业务收入有所减少，同时聚碳酸酯与原材料之间价差持续收窄，聚碳酸酯业务持续亏损。2021年第一季度，聚碳酸酯产品毛利率大幅下降，业务亏损，化工业务经营承压；但得益于基建业务快速发展，公司收入及净利润同比明显增长。

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 9. 公司核心业务收入及变化情况

| 主导产品或服务 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年度 | 2021 年 第一季度 | 2020 年 第一季度 |
|-----------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计 | 263.77 | 288.97 | 367.38 | 70.18 | 47.68 |
| 其中：核心业务营业收入（亿元） | 260.88 | 285.68 | 364.49 | 68.69 | 47.23 |
| 在营业收入中所占比重（%） | 98.90 | 98.86 | 99.21 | 97.87 | 99.06 |
| 其中：（1）基建工程业务 | 207.77 | 243.22 | 333.64 | 63.83 | 40.68 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 79.64 | 85.14 | 91.54 | 92.93 | 86.13 |
| （2）化工业务 | 53.11 | 42.46 | 30.85 | 4.85 | 6.55 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 20.36 | 14.86 | 8.46 | 7.07 | 13.87 |

资料来源：浙江交科

近年来，该公司营业收入保持增长态势，核心业务中基建工程业务收入快速增长，化工业务板块业务规模持续下滑。2020 年公司实现营业收入 367.38 亿元，其中基建工程业务收入 333.64 亿元，化工业务收入 30.85 亿元，分别同比变化 37.18%和-27.34%。化工业务板块收入大幅下滑，主要系 2020 年 5 月政策性关停江山基地导致有机胺停产所致。2021 年第一季度，公司营业收入为 70.18 亿元，同比增长 47.20%，主要得益于基建工程板块贡献增量收入。

A. 基建工程业务

图表 10. 公司基建工程业务构成及毛利率情况

| 主导产品或服务 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年度 | 2021 年 第一季度 |
|-------------------|---------|---------|---------|----------------|
| 基建工程业务收入合计 | 207.77 | 243.22 | 333.64 | 63.83 |
| 其中：（1）交通工程施工 | 187.27 | 217.42 | 297.51 | 58.68 |
| 在工程施工业务收入中所占比重（%） | 90.13 | 89.39 | 89.17 | 91.92 |
| （2）路桥养护 | 18.27 | 23.51 | 35.05 | 5.00 |
| 在工程施工业务收入中所占比重（%） | 8.79 | 9.67 | 10.51 | 7.84 |
| 毛利率（%） | 7.08 | 7.64 | 7.92 | 7.24 |
| 其中：交通工程施工（%） | 6.89 | 7.93 | 7.99 | 7.59 |
| 路桥养护（%） | 8.12 | 4.85 | 6.93 | 2.77 |

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%。2020 年，公司基建工

程业务板块实现收入 333.64 亿元，较上年增长 37.18%；业务毛利率为 7.92%，较上年有所上升。具体来看，交通工程施工业务实现收入 297.51 亿元，较上年增长 36.83%；业务毛利率较上年微增 0.06 个百分点至 7.99%。同年，浙江省内对高速路况维护维持较大投资力度，公司路桥养护业务规模快速扩张，同时得益于成本管控和降本增效力度加大，路桥养护毛利率较上年回升 2.08 个百分点至 6.93%。

2021 年第一季度，该公司基建工程业务实现收入 63.83 亿元，较上年同期增长 80.87%。毛利率为 7.24%，较上年同期提升 2.39 个百分点。

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。2020 年，公司累计交工项目 38 个、竣工项目 10 个，获得国家级质量奖 14 项。截至 2020 年末，公司累计获得国家和省部级优质工程奖 81 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 480 项，其中发明专利（含共有专利）53 项，并拥有国家级工法 13 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 23 台、节段梁架桥机 3 套、液压模板 1 套、轮轨式提梁站 2 台、轮胎式搬梁机 2 台。

截至 2020 年末，该公司共有在职员工 5,583 人，工程技术人员和一线施工人员占比较大；其中教授级高工 43 人，高级工程师 724 人，工程师 1,444 人。工程项目的项目经理须拥有建造师资格，同年末公司员工中一级建造师 558 人，二级建造师 265 人。

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 | | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年第一季度 |
|------|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 国内 | 路桥工程 | 106.18 | 449.14 | 545.97 | 185.43 |
| | 市政工程 | 36.08 | 57.70 | 66.57 | 35.17 |
| | 其他工程 ⁴ | 9.60 | 46.60 | 1.22 | 1.30 |
| | 合计 | 151.86 | 553.44 | 613.76 | 221.90 |
| 海外 | | 7.23 | 28.67 | 35.18 | 8.94 |

⁴ 其他工程主要包括铁路工程和港航工程。

| 工程类型 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|------|--------|--------|--------|---------------|
| 合计 | 159.09 | 582.11 | 648.94 | 230.84 |

资料来源：根据浙江交交所提供数据整理

2018年以来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。2019年浙江省成为首批交通强国建设试点，公司新签合同总额较上年显著增长。2020年交通工程施工业务新签合同额为648.94亿元，仍以国内路桥工程为主。同年公司中标项目423个，其中合同金额在1.00亿元以上项目共64个。截至2021年3月末，公司待执行施工合同额合计969.88亿元，业务储备充足，可为公司业务发展提供较好保障。

图表 12. 公司交通工程施工业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

| 工程类型 | 2018年度 | | 2019年度 | | 2020年度 | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 路桥工程 | 160.78 | 85.85 | 185.73 | 85.43 | 260.53 | 87.57 |
| 市政工程 | 14.81 | 7.91 | 16.73 | 7.70 | 35.52 | 11.94 |
| 其他工程 | 11.68 | 6.24 | 14.96 | 6.88 | 1.45 | 0.49 |
| 合计 | 187.27 | 100.00 | 217.42 | 100.00 | 297.51 | 100.00 |

资料来源：根据浙江交交所提供数据整理

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，近三年路桥工程业务收入年复合增长率为27.30%；市政工程业务收入年复合增长率为54.87%，收入规模在交通工程施工业务中占比增至11.94%。其他工程主要包括铁路工程及港航工程，规模相对有限。

图表 13. 截至 2021 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 | 合同开工日期 | 合同约定完工工期 | 合同金额 | 2020年确认收入 | 累计确认收入 | 累计结算 | 累计回款 | 完工进度(%) |
|------------------------------------|---------|----------|--------|-----------|--------|-------|-------|---------|
| 杭甬复线宁波一期 S4 合同段项目 | 2019.12 | 2023.12 | 58.37 | 14.99 | 25.94 | 18.99 | 22.92 | 44.44 |
| 杭金甬改扩建二期土建第 05 标项目 | 2019.10 | 2022.07 | 24.09 | 10.51 | 12.34 | 8.69 | 10.12 | 51.22 |
| 临金高速公路临安至建德段工程第 TJ01 标 | 2019.11 | 2022.10 | 27.98 | 10.90 | 11.26 | 8.73 | 11.29 | 40.23 |
| G60 沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程第 04 标 | 2019.10 | 2022.7 | 28.85 | 8.58 | 12.19 | 10.24 | 12.01 | 42.26 |
| 义东高速公路东阳段（江北至南市）段土建第 01 标段 | 2020.6 | 2023.6 | 22.60 | 3.60 | 5.23 | 1.47 | 3.53 | 21.00 |
| 富春湾大道二期 EPC 工程总承包 | 2020.9 | 2022.9 | 26.58 | 0.89 | 1.31 | 1.52 | 0.78 | 4.95 |
| 杭州至宁波国家高速公路（杭绍甬高速）杭州至绍兴段工程 | 2021.2 | 2023.4 | 164.00 | 7.24 | 11.50 | -- | 11.48 | 7.00 |
| 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 | 2021.3 | 2023.12 | 33.89 | -- | 0.74 | -- | 0.34 | 2.00 |
| 瑞苍高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）工程第 03 标段 | 暂无 | 30 个月 | 22.68 | -- | -- | -- | -- | -- |
| 瑞苍高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）工程第 04 标段 | 暂无 | 36 个月 | 22.76 | -- | -- | -- | -- | -- |

| 项目名称 | 合同开工日期 | 合同约定完工工期 | 合同金额 | 2020年确认收入 | 累计确认收入 | 累计结算 | 累计回款 | 完工进度(%) |
|------|--------|----------|--------|-----------|--------|-------|-------|---------|
| 合计 | -- | -- | 431.80 | 56.71 | 80.51 | 49.64 | 72.47 | -- |

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。2020 年，公司中标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⁵并承担项目第 SG01 标段施工，项目投资总额为 293.98 亿元，公司承建的施工合同额为 169.92 亿元。2021 年第一季度，公司中标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，项目投资总额为 75.83 亿元，施工合同额为 22.68 亿元。

该公司在手 BT 项目均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。

2020 年，义兰公路兰溪段项目完成回购。截至 2021 年 3 月末，该公司回购期 BT 项目共 3 个，项目累计结算 45.73 亿元，累计回款 41.62 亿元，2020 年 BT 项目合计收到回购款 21.98 亿元，预计 2021 年将收到回购款 1.13 亿元。其中义乌疏港高速公路项目提前回购，截至 2021 年 3 月末回款进度达 97.50%。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，2021 年 1 月，公司已通过应收款保理回收款项 1.79 亿元⁶，因保理附追索权在财务报表中未终止确认相关应收款项，上述应收款项仍存在计提减值风险。

图表 14. 截至 2021 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 ⁷ | 累计结算 | 回购期(年) | 累计回款 | 回购计划 | | |
|--------------|------------|------------|-------------------|--------------|--------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | | | | 2021年 | 2022年 | 2023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 | 2.93 | 6年 | 1.33 | 0.53 | 0.53 | 0.54 |
| 义乌疏港高速公路工程项目 | 2015/01/12 | 2017/12/12 | 34.20 | 38.44 | 5年 | 37.83 | -- | 0.61 | -- |
| 合计 | -- | -- | 40.15 | 45.73 | -- | 41.62 | 1.13 | 2.44 | 0.54 |
| 已完成回购项目 | | | | | | | | | |
| 义兰公路兰溪段项目 | 2013/11/08 | 2015/09/30 | 3.10 | 3.22 | 4年 | 3.22 | -- | -- | -- |

资料来源：浙江交科

⁵ 2020 年，该公司与浙江交投等公司组成联合体，中标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，根据协议约定，浙江交工承担本项目第 SG01 标段施工。

⁶ 根据该公司下属子公司浙江交工与平安国际租赁（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，浙江交工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。

⁷ 回购基数为工程审价的审价金额。

2016年以来，该公司投资模式逐渐从BT转为PPP模式。截至2021年3月末，公司累计中标10个PPP项目，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2021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；其中政府资本金占比为28.98%，需由公司缴纳的资本金合计7.77亿元，已投入资本金6.87亿元。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⁸，累计收到放款13.56亿元，较上年同期增加6.83亿元。公司中标的PPP项目情况详见附录四。

2020年以来，该公司未有新增运营期项目。截至2021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1.49亿元。该项目回报机制为政府付费，合同约定运营期每年付费额为5,176万元，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 15. 截至 2021 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 | 2020 年政府 年付费 额 ⁹ | 2020 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 | 5,176 | 1,605 | 14,884 |

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之一。公司交通工程施工的核心业务区域为浙江省内，2020年省内收入占比为77.70%，较上年度减少9.02个百分点，业务区域分布集中度有所下降。同年，公司加大省外市场开拓力度，其中福建分公司和西南分公司进入实体化运作，川藏分公司挂牌启动。但目前公司客户仍主要为浙江交投内部企业、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

⁸ 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。

⁹ 年平均可用性服务费，不含运维绩效考核付费。

金回笼状况产生较明显影响。

为拓展海外业务，2020年该公司设立子公司浙江交工蒙古有限公司。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2021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；少数项目通过自主投标获取。2020年，公司海外施工业务实现收入8.09亿元，较上年增加2.72亿元；同年，海外新签合同额为35.18亿元，较上年增加6.51亿元。2020年因收到新冠肺炎疫情影响，部分海外项目施工进度缓慢。

截至2021年3月末，该公司在建海外重大项目共11个，合同总金额41.38亿元，累计确认收入10.18亿元，累计结算6.29亿元，累计回款7.03亿元。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 16. 截至 2021 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 |
|-------------------|------------|-------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| 塔吉克斯坦 ON2 标项目部 | 前期准备阶段 | 36 个月 | 8.09 | -- | -- | 0.73 |
| 东马萨里巴斯大桥项目 | 2019.6.3 | 51 个月 | 5.80 | 1.26 | 0.52 | 0.34 |
| 纳米比亚机场道路项目 | 2020.3.2 | 42 个月 | 4.54 | 0.72 | 0.36 | 0.50 |
| 坦桑多多马环城道路 | 2020.10.1 | 43 个月 | 4.35 | 0.11 | -- | 0.35 |
| 刚果（布）多利吉项目 | 2016.6.17 | 33 个月 | 4.02 | 2.73 | 1.43 | 1.20 |
| 埃塞哈拉项目 | 2018.11.13 | 36 个月 | 3.01 | 0.58 | 0.06 | 0.36 |
| 塞内加尔 SZM 公路 3 标项目 | 前期准备阶段 | 24 个月 | 3.11 | 0.11 | -- | 0.00 |
| 坦桑尼亚基戈马道路项目 | 2020.9.1 | 36 个月 | 2.76 | 0.37 | -- | 0.34 |
| 恩多拉机场跑道项目（2 部） | 2017.7.1 | 18 个月 | 2.15 | 2.26 | 2.24 | 1.83 |
| 东马 9 标 | 2017.1.2 | 42 个月 | 1.92 | 1.72 | 1.45 | 1.24 |
| 赞比亚河滨公园 | 2020.9.28 | 21 个月 | 1.63 | 0.31 | 0.23 | 0.14 |
| 合计 | -- | -- | 41.38 | 10.18 | 6.29 | 7.03 |

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，占比分别为 40% 和 60%。2020 年末项目主体施工已完成，剩余一些附属工程将于 2021 年完工，项目结算及回款在正常推进中。

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，2020 年分别占成本总额的 46.87%、22.05% 和 18.24%。

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。2018-2020 年，公司前五大供应商采购

金额占比分别为 19.51%、25.20%和 29.60%。尽管公司积极采取项目调差机制、集中采购等方式来应对成本上升风险，但主业盈利仍易受材料价格波动的影响。

图表 17. 近三年公司工程施工业务成本构成情况（单位：亿元，%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 人工成本 | 34.94 | 20.04 | 42.84 | 21.40 | 60.35 | 22.05 |
| 材料成本 | 76.55 | 43.90 | 87.73 | 43.83 | 128.31 | 46.87 |
| 机械使用成本 | 29.02 | 16.64 | 34.33 | 17.15 | 49.93 | 18.24 |
| 其他成本 | 33.86 | 19.42 | 35.28 | 17.62 | 35.14 | 12.84 |
| 合计 | 174.37 | 100.00 | 200.18 | 100.00 | 273.73 | 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 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¹⁰结束后一次性付清。

B. 化工业务

图表 18. 公司化工业务各产品概况

| 主导产品或服务 | 产品特性 | 产品应用领域 | 生产工艺 | 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、染料等行业 | 醋酸二甲胺法 | |
| 顺酐及衍生物 | 仅次于苯酐和醋酐的第三大酸酐 | 主要用于生产不饱和聚酯树脂 (UPR)、醇酸树脂 | 正丁烷法 | 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，其中有机胺又细分为二甲基甲酰胺（简称“DMF”）、二甲基乙酰胺（简称“DMAC”）和甲胺。公司是最早涉足 DMF 和 DMAC 领域的企业之一，产能集中在江山生产基地（简称“江山基地”），2020 年 5 月江山基地政策性关停¹¹，公司不再从事有机胺产品的生产、销售业务。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

¹⁰ 质保期一般为 2 年。

¹¹ 因江山基地靠近市区，为防范环保和安全等问题，2020 年 4 月 28 日，该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，江山基地于 2020 年 5 月停产，关停收储补偿总额为 10.50 亿元。

升设备国产代率”的发展模式。

图表 19. 公司化工业务产品收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 主导产品或服务 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年度 | 2021 年 第一季度 |
|-----------------|---------|---------|---------|----------------|
| 化工业务收入合计 | 53.11 | 42.46 | 30.85 | 4.85 |
| 其中：（1）有机胺 | 17.97 | 15.81 | 4.92 | -- |
| 在化工业务收入中所占比重（%） | 33.83 | 37.23 | 15.96 | 0.00 |
| （2）顺酐及衍生物 | 9.07 | 7.51 | 8.18 | 2.00 |
| 在化工业务收入中所占比重（%） | 17.08 | 17.68 | 26.53 | 41.25 |
| （3）聚碳酸酯及衍生品 | 25.14 | 18.25 | 17.75 | 2.85 |
| 在化工业务收入中所占比重（%） | 47.34 | 42.99 | 57.52 | 58.75 |
| 毛利率（%） | 19.97 | 9.96 | 9.04 | -10.02 |
| 其中：有机胺（%） | 16.66 | 17.81 | 20.13 | -- |
| 顺酐及衍生物（%） | 27.21 | 6.77 | 15.40 | 12.25 |
| 聚碳酸酯及衍生品（%） | 20.15 | 4.05 | 3.04 | -25.66 |

资料来源：浙江交科

2020年该公司化工业务板块实现营业收入30.85亿元，较上年下降27.34%；化工业务板块综合毛利率为9.04%，较上年下降0.92个百分点。具体来看，当年江山基地于5月关停，有机胺产品仅实现销售收入4.92亿元；毛利率为20.13%，较上年增长2.32个百分点。顺酐及衍生物同年销售收入8.18亿元，较上年增长8.97%，主要系2020年下半年行业内多家厂商检修，供需趋紧导致价格上涨所致；业务毛利率为15.40%，较上年提升8.63个百分点，系产品与原材料之间的价差走阔所致。聚碳酸酯产品年均价格及销量与上年相比变化较小，但由于其与原材料之间价差继续收窄，产品毛利率降至3.04%。

2021年第一季度，该公司化工产品实现收入4.85亿元，较上年同期下降25.95%，主要系公司有机胺生产基地关停所致。同期由于原料双酚A价格大幅上涨，聚碳酸酯及衍生品利润空间收到严重压缩，毛利大幅亏损，导致公司化工产品毛利率降至-10.02%，业务盈利能力持续弱化。

产能及产销方面

2020年5月，该公司有机胺生产基地政策性关停，减少DMF年产能16万吨及DMAC年产能4万吨，未来将不再生产销售有机胺产品。截至2021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。公司顺酐和PC的国内市场占有率分别约为13%和5%，较上年变化不大。

图表 20. 2018 年以来公司主要产品产能及产销概况

| 产品分类 | 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 第一季度 |
|------|----------|--------|--------|--------|----------------|
| DMF | 产能（万吨/年） | 16.00 | 16.00 | 16.00 | -- |
| | 产量（万吨） | 18.07 | 17.94 | 4.85 | -- |
| | 产能利用率（%） | 112.94 | 112.13 | 30.31 | -- |
| | 销量（万吨） | 18.20 | 18.06 | 5.02 | -- |
| | 产销率（%） | 100.72 | 100.67 | 103.51 | -- |

| 产品分类 | 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| | 销售均价（元/吨） | 4,883.52 | 4,075.41 | 3,958.06 | -- |
| DMAC | 产能（万吨/年） | 4.00 | 4.00 | 4.00 | -- |
| | 产量（万吨） | 5.67 | 5.45 | 1.87 | -- |
| | 产能利用率（%） | 141.75 | 136.25 | 46.75 | -- |
| | 销量（万吨） | 5.56 | 5.56 | 1.95 | -- |
| | 产销率（%） | 98.06 | 102.02 | 104.28 | -- |
| | 销售均价（元/吨） | 7,806.45 | 6,458.46 | 6,080.18 | -- |
| 顺酐 | 产能（万吨/年） | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| | 产量（万吨） | 10.22 | 10.94 | 11.37 | 1.62 |
| | 产能利用率（%） | 102.20 | 109.40 | 113.70 | 64.80 |
| | 销量（万吨） | 10.21 | 11.12 | 11.11 | 1.60 |
| | 产销率（%） | 99.90 | 101.65 | 97.71 | 98.77 |
| | 销售均价（元/吨） | 7,325.93 | 5,684.92 | 5,707.00 | 7,041.00 |
| PC | 产能（万吨/年） | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| | 产量（万吨） | 11.26 | 12.21 | 11.91 | 1.45 |
| | 产能利用率（%） | 112.60 | 122.10 | 119.10 | 58.00 |
| | 销量（万吨） | 11.36 | 12.07 | 11.48 | 1.21 |
| | 产销率（%） | 100.89 | 98.85 | 96.39 | 83.45 |
| | 销售均价（元/吨） | 19,965.14 | 12,235.51 | 12,913.00 | 19,084.00 |

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。2021 年第一季度顺酐和 PC 产品产能利用率偏低，主要系生产线年度大修所致。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。2020 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 38.20%、44.06% 和 27.01%。江浙一带是国内最大的顺酐消费市场，PC 产品消费主要集中在华东、华南地区。公司顺酐及 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。2020 年下半年以来受全球经济复苏，下游需求回暖和行业供需变化等因素影响，公司主要产品全年均价较上年有所增长。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

该公司原材料采用市场采购为主，长约供货为辅的采购模式。公司定期对备选供应商的经营资质、业务规模、产品质量等方面进行全面考察，对符合要

求的备选供应商纳入合格供应商目录。公司采购的原料主要包括煤、甲醇、液化气、双酚 A，原材料成本在产品成本中占比约 80%。

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

图表 21. 公司主要化工原料采购情况

| 生产原材料 | 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------|------------|------------|------------|------------|
| 烟煤 | 采购量 (吨) | 151,505.32 | 147,168.51 | 40,138.49 |
| | 采购均价 (元/吨) | 695.76 | 691.66 | 784.78 |
| 块煤 | 采购量 (吨) | 93,540.76 | 76,270.80 | 18,589.77 |
| | 采购均价 (元/吨) | 1,353.45 | 1,253.58 | 1,451.45 |
| 甲醇 | 采购量 (吨) | 315,668.66 | 335,859.44 | 94,853.82 |
| | 采购均价 (元/吨) | 2,775.45 | 2,143.94 | 2,084.89 |
| 液化气 | 采购量 (吨) | 86,821.91 | 74,530.38 | 100,448.57 |
| | 采购均价 (元/吨) | 4,108.74 | 3,422.13 | 3,080.84 |
| 双酚 A | 采购量 (吨) | 100,467.56 | 109,134.26 | 107,344.40 |
| | 采购均价 (元/吨) | 11,970.06 | 9,213.59 | 9,618.00 |

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，2020 年前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 50.12%，采购较为集中。采购结算方面，原材料主要采取货到票到付款的模式，支付形式包括票据和现金，一般结算账期为 15 天。

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，截至 2020 年末已建有环保治理设施 12 套，均正常运行。

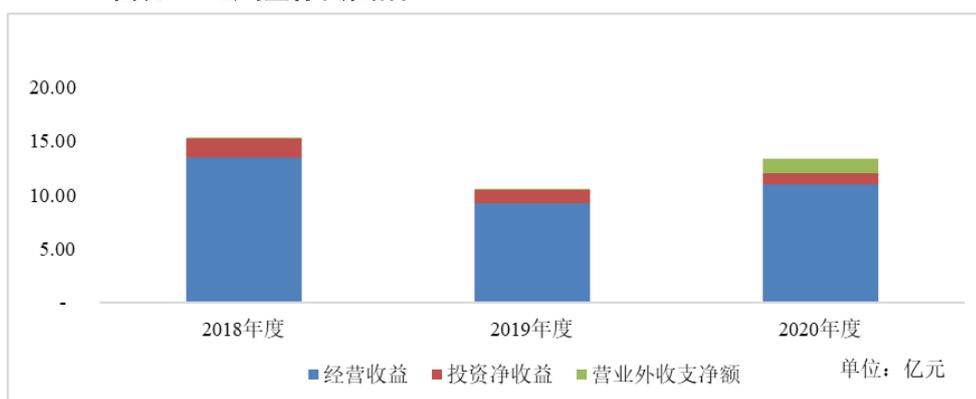
2020 年 4 月，子公司浙铁大风因废液储罐切换过程中操作不当导致生产废弃超标排放，收到宁波市生态环境局《行政处罚决定书》（镇环罚字〔2019〕38 号），责令停滞违法排污行为并处罚款 19.20 万元。2020 年 5 月，浙铁大风 10 万吨/年非光气法聚碳酸酯联合装置正常生产中气液焚烧炉排放的废气，经采样监测颗粒物浓度超过国家规定的排放标准，收到宁波市生态环境局《行政处罚决定书》（甬镇环罚字〔2020〕35 号），责令改正违法行为并处罚款 19.20 万元。该公司需提高环保责任意识，强化环保工作管理和控制水平。

2020 年 5 月，应安全及环保政策要求，公司江山基地已关停。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，同时基地关停后公司需对

基地土壤进行修复工作。截至 2021 年 5 月末，公司已收到江山市政府收储补偿款 1.00 亿元，预计 2021 年回款 0.20 亿元，公司计划于 2022 年交付全部土地。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 22. 公司盈利来源结构



资料来源：根据浙江交科所提供数据绘制。

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

该公司盈利主要来源于主业经营收益，2020 年得益于基建工程收入大幅增长，在化工业务板块有机胺生产基地关停、业务收缩的情况下，公司经营收益仍较上年增长 19.12%至 10.97 亿元。

图表 23. 公司营业利润结构分析

| 公司营业利润结构 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年度 | 2021 年 第一季度 |
|---------------|---------|---------|---------|----------------|
| 营业收入合计（亿元） | 263.77 | 288.97 | 367.38 | 70.18 |
| 毛利率（%） | 9.67 | 7.94 | 8.19 | 6.44 |
| 其中：基建工程业务（%） | 7.08 | 7.64 | 7.92 | 7.24 |
| 化工业务（%） | 19.97 | 9.96 | 9.04 | -10.02 |
| 毛利（亿元） | 25.50 | 22.94 | 30.08 | 4.52 |
| 其中：基建工程业务（亿元） | 14.72 | 18.59 | 26.43 | 4.62 |
| 化工业务（亿元） | 10.61 | 4.23 | 2.79 | -0.49 |
| 期间费用率（%） | 4.09 | 4.28 | 4.78 | 4.41 |
| 其中：财务费用率（%） | 0.84 | 0.87 | 0.60 | 0.72 |

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，2020 年该公司营收规模保持增长，毛利较上年增长 31.12%。具体到细分业务，基建工程业务毛利贡献率增长 6.83 个百分点至 87.85%，化工业务毛利贡献率下降 9.16 个百分点至 9.27%。主要由于基建工程业务毛利率提升，公司综合毛利率较上年增长 0.25 个百分点至 8.19%。

该公司期间费用以管理费用、研发费用和财务费用为主。2020年，公司管理费用同比增长43.25%至7.05亿元，其中职工薪酬较上年增加2.30亿元至5.38亿元。公司研发投入和研发人员规模不断扩大，2020年研发费用8.08亿元，同比增长111.50%，占当年营业收入的2.20%。公司财务费用以利息支出为主，2020年为2.21亿元，较上年下降12.12%，其中利息支出为2.63亿元。销售费用较上年下降80.44%至0.22亿元，主要由于化工产品的运输费和产品出口费用调整至营业成本核算所致。同年，公司期间费用合计17.56亿元，较上年增长41.83%；期间费用率为4.78%，较上年增加0.50个百分点，主要系研发费用增长所致。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，2020年分别为-0.10亿元和-0.66亿元。

图表 24. 影响公司盈利的其他关键因素分析

| 影响公司盈利的其他关键因素 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年 第一季度 |
|-----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 投资净收益（亿元） | 1.80 | 1.23 | 1.03 | 0.21 |
| 其中：BT项目利息收入（亿元） | 1.73 | 1.10 | 0.39 | -- |
| 权益法核算的长期股权投资收益（亿元） | 0.03 | 0.08 | 0.60 | -- |
| 营业外收入和其他收益（亿元） | 0.34 | 0.36 | 1.87 | 0.07 |
| 其中：与日常经营活动相关的政府补助（亿元） | 0.28 | 0.27 | 0.40 | 0.05 |

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。伴随公司回购期投资项目陆续收到回购款，BT项目贡献的投资收益逐年下降，2020年为0.39亿元。同年，公司实现长期股权投资收益0.60亿元，较上年大幅增长，主要来自对绍兴市城投建筑工业化制造有限公司、德清县德安公路建设有限责任公司等联营企业的投资收益。同年公司营业外收入为1.47亿元，其中确认江山基地收储补偿款1.42亿元。2020年，主要受益于基建工程业务收入及毛利大幅增长，公司实现净利润10.49亿元，同比增长36.27%。从资产获利能力来看，2020年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为4.41%和11.60%，盈利能力有所回升。

2021年第一季度，该公司实现营业收入70.18亿元，较上年同期增长47.20%；毛利率为6.44%，较上年度上升1.75个百分点。当期聚碳酸酯产品价格与原材料倒挂，产品毛利率大幅下降，毛利发生亏损，化工业务经营承压。同期公司实现净利润0.95亿元，较上年同期增加0.97亿元。

(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。基建工程方

面，公司将围绕“1525”战略¹²，以“抢机遇、控成本、保平安、强创新”为工作主线，增强创新、安全两大意识，确保“十四五”开好局、起好步。按照“扬长避短、人才强企；改革创新、开放强企；安全发展，管理强企；打造特色，科技强企”四个强企总要求，构建好新的发展格局。紧密依托省内龙头优势，以综合交通基础设施建设为主导，加快向大土木、大基建延伸，加大新基建培育拓展力度，着力推进市场结构调整和业态模式转型，全力营造布局平衡、动力强劲、风险可控的可持续发展态势。

化工业务方面，该公司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。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 2021 年 3 月末，公司总股本为 1,375,692,864 股，浙江交投持有公司股份数为 786,220,976 股，持股比例为 57.15%，为公司控股股东。2020 年 11 月，根据《浙江省国资委关于省交通集团公司国有股转持有有关事项的通知》（浙国资考核（2020）8 号），浙江省国资委将浙江交投 10% 股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司¹³。上述股权划转后，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，公司原监事会主席宣玉仙及原监事毛建国由于退休原因辞去职务。2021 年 4 月，公司原董事长邵文年及原独立董事张旭、蒋国良和史习民因董事会换届离职，公司经股东大会选举吴伟担任公司董事长、金迎春、徐荣桥和赵敏担任独立董事。原监事朱淑燕和郑善兴因监事会换届离职，公司选举李锋和颜勇锋担任监事。

（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

¹² “1525”战略目标具体包括：“1”指稳步进入全国建筑业第一方阵；“5”指打造“公路、地下、轨道、水上、海外”五个领域交工；“2”指“十四五”末实现年营业收入 1,000 亿元、总资产超 1,000 亿元；“5”指“十四五”末力争实现年利润总额 50 亿元。

¹³ 浙江省财务开发有限责任公司为浙江省财政厅全资控股子公司。

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。2020 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 144.66 亿元，占当年营业收入的 39.38%；公司向关联方采购商品、接受劳务等发生交易规模 30.35 亿元，占当年营业成本的 9.00%。

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”）¹⁴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 2020 年末，公司合并口径存放于交投财务公司的存款余额为 18.72 亿元；通过交投财务公司借款余额为 17.94 亿元，开具的保函余额为 1.98 亿元，开具的银行承兑汇票余额为 3.16 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 2021 年 6 月 21 日，公司本部分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 2021 年 5 月末，公司存续期债券本金余额为 32.9969 亿元。

财务

跟踪期内，随着业务规模扩大，该公司负债规模也随之扩张，同时得益于经营积累，资本实力亦有增强，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 2018~2020 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——

¹⁴ 2016 年 10 月，该公司与交投财务公司投签订金融服务协议，由财务公司为公司及公司控股公司提供存款服务、贷款及融资租赁服务、结算服务以及经银监会批准的其他金融服务，协议有效期为三年。2019 年 6 月，公司与交投财务公司续签《金融服务协议》，协议有效期为三年，约定公司合并范围在交投财务公司的存款日最高余额（包括存款余额产生的所有利率）不超过 20 亿元人民币；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。

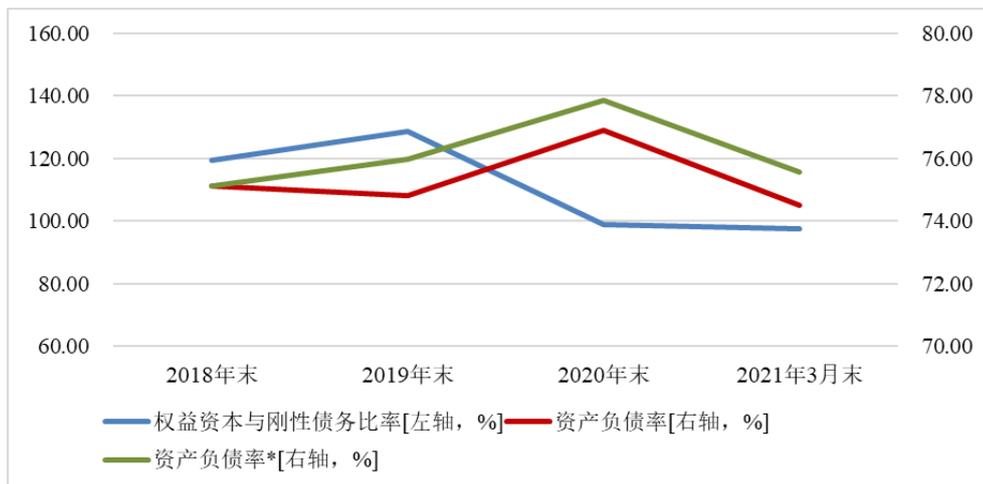
非货币性资产交换》；自 2019 年 6 月 17 日起，公司执行经修订《企业会计准则第 12 号——债务重组》。公司自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部修订的《企业会计准则第 14 号——收入》（简称“新收入准则”）、《企业会计准则解释第 13 号》（财会[2019]21 号）。

截至 2020 年末，该公司共有 33 家子、孙公司纳入合并范围。2020 年公司新设子公司浙江交工地下工程有限公司、浙江交工建材码头有限公司，福建浙交路桥建设有限公司、浙江交工蒙古有限公司、浙江工程咨询有限公司，以增资 1.35 亿元收购北京富润成照明系统工程有限公司（简称“富润成公司”）60% 股权¹⁵。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 25. 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

注：资产负债率*系将计入其他权益工具的永续债纳入负债后的财务杠杆水平。

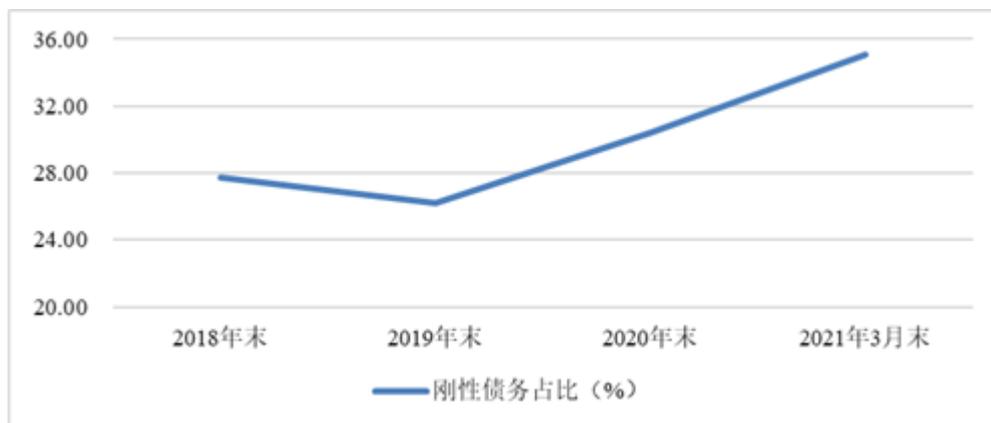
该公司主业中基建工程业务占比高，行业结算周期长，营运资金占用多，属于资金密集型产业。近年来，随着施工项目承接量的增长，尤其是资金需求量较大的投资项目开展，公司负债规模也逐年扩大。2020 年末，公司负债总额为 318.39 亿元，资产负债率为 76.89%，权益资本对刚性债务的覆盖倍数为 0.99 倍。子公司浙江交工于 2019 年 10 月发行本金规模 4.00 亿元的永续债“19 浙江交工 MTN002”，公司在账务处理上将该期永续债计入少数股东权益。若将上述永续债计入负债核算，同年末公司资产负债率将升至 77.86%，权益资本对刚性债务的保障倍数为 0.91 倍。

¹⁵ 根据万邦资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（万邦评报[2020]307 号），以 2020 年 5 月 31 日为评估基准日，富润成公司 100% 股权价值为 9,095 万元，增值率 22.8%。根据该公司子公司浙江交工与富润成公司股东王林波及郑影签订投资协议，浙江交工以 2020 年 5 月 31 日的评估价值向富润成公司增资 1.35 亿元并获得其 60% 股权，同时约定富润成公司在 2021-2023 年期间完成业绩承诺且《专项审计报告》出具后 10 个工作日内，浙江交工将分别追加支付增资款的 3%、3% 和 4%，合计 1,350 万元。

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。2020年末，公司净资产为95.70亿元，当年经营积累增加未分配利润7.41亿元，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。2021年5月，公司召开2020年年度股东大会，审议通过了2020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2021年3月末，公司未分配利润为38.98亿元，占所有者权益总额的40.31%，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 26. 公司债务结构及核心债务



| 核心债务 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年3月末 |
|-----------------|--------|--------|--------|----------|
| 刚性债务 (亿元) | 62.90 | 66.27 | 96.72 | 99.15 |
| 应付账款 (亿元) | 111.44 | 127.02 | 175.79 | 132.66 |
| 预收账款/合同负债 (亿元) | 29.83 | 31.58 | 5.29 | 7.24 |
| 其他应付款 (亿元) | 9.68 | 13.41 | 17.70 | 20.18 |
| 其他流动负债 (亿元) | 8.23 | 9.68 | 15.60 | 14.04 |
| 刚性债务占比 (%) | 27.75 | 26.21 | 30.38 | 35.07 |
| 应付账款占比 (%) | 49.17 | 50.24 | 55.21 | 46.92 |
| 预收账款/合同负债占比 (%) | 13.16 | 12.49 | 1.66 | 2.56 |
| 其他应付款占比 (%) | 4.27 | 5.30 | 5.56 | 7.14 |
| 其他流动负债 (亿元) | 3.63 | 3.83 | 4.90 | 4.97 |

资料来源：根据浙江交所提供数据绘制

从债务期限结构看，该公司负债以流动负债为主，债务短期化现象明显。2020年末，公司长短期债务比较上年末增加10.17个百分点至16.57%，主要系发行交科转债后中长期债务规模增加，债务结构有所优化。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、其他应付款和其他流动负债，2020年末上述科目合计占负债总额的比例为97.71%。

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。2020 年末，公司应付账款余额为 175.79 亿元，同比增长 38.39%；其中应付材料款 68.20 亿元、劳务款 37.52 亿元、设备款 33.89 亿元、工程款 26.25 亿元。2020 年公司执行新收入准则，将预收款项调整至合同负债计量，主要包括项目业主预付公司的项目工程款，当年末合同负债余额为 5.29 亿元，较上年末的预收款项余额下降 83.26%，主要系同一合同下的合同资产和合同负债相互抵消所致。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，2020 年末为 17.70 亿元，增量主要来自押金质保金。

(3) 刚性债务

图表 27. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

| 刚性债务种类 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 短期刚性债务合计 | 53.08 | 52.26 | 53.67 | 51.34 |
| 其中：短期借款 | 39.05 | 36.85 | 37.74 | 37.84 |
| 应付票据 | 7.95 | 9.91 | 15.55 | 13.17 |
| 一年内到期的非流动负债 | 6.00 | 5.51 | 0.37 | 0.34 |
| 其他短期刚性债务 | 0.08 | -- | 0.00 | 0.00 |
| 中长期刚性债务合计 | 9.82 | 14.01 | 43.05 | 47.81 |
| 其中：长期借款 | 9.82 | 9.84 | 14.88 | 19.44 |
| 应付债券 | -- | 4.16 | 28.17 | 28.37 |

资料来源：根据浙江交所提供数据整理

2020 年以来，该公司中长期刚性债务规模增加，债务期限结构得到改善，主要系公司于 2020 年 4 月发行本金 25.00 亿元的交科转债所致。同年末短期刚性债务余额为 53.67 亿元，占比为 55.49%；中长期刚性债务余额为 43.05 亿元，占比为 44.51%。

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。2020 年末短期借款余额为 37.74 亿元，其中 37.58 亿元为信用借款。应付票据年末余额为 15.55 亿元，其中 15.53 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包括长期借款和应付债券，2020 年末长期借款为 14.88 亿元，其中 7.91 亿元为信用借款，6.97 亿元为质押借款。应付债券及利息余额为 28.17 亿元，其中包括公司发行可转债“交科转债”中金融负债成分的期末摊余成本 24.00 亿元、浙江交工发行的永续债“19 浙江交工 MTN001”本金 4.00 亿元及少量永续债应付利息。

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 282.73 亿元，较上年末下降 11.20%，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 24.53%至 132.66 亿元。此外，公司自 2021 年 1 月 1 日起执行“新租赁准则”，截至 3 月末因经营租赁新增租赁

负债 2.35 亿元。同期末资产负债率为 74.51%，较上年末下降 2.38 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 99.15 亿元，其中长期借款较上年末增长 30.63% 至 19.44 亿元，应付票据较上年末下降 15.33% 至 13.17 亿元。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 103.15 亿元。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 28. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 第一季度 |
|-------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 营业周期（天） | 177.83 | 193.53 | 171.77 | -- |
| 营业收入现金率（%） | 95.73 | 94.79 | 94.42 | 106.66 |
| 业务现金收支净额（亿元） | 17.01 | 17.53 | 15.36 | -22.88 |
| 其他因素现金收支净额（亿元） | -3.66 | -3.94 | 6.28 | 0.19 |
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 13.35 | 13.59 | 21.64 | -22.70 |
| EBITDA（亿元） | 22.98 | 18.95 | 22.47 | -- |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.36 | 0.29 | 0.28 | -- |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 9.39 | 7.06 | 8.53 | -- |

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。2020 年营业周期明显下降至 171.77 天，主要因执行新收入准则后，公司应收账款中的未到期质保金调整至其他非流动资产核算所致。近两年公司营业收入现金率较稳定，2020 年为 94.42%。同年，公司经营活动现金流保持净流入且规模持续增长，2020 年净流入 21.64 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，近年随施工项目进度变化而波动。

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。2020 年，公司 EBITDA 为 22.47 亿元，同比增长 18.57%，主要受益于利润总额大幅增长。由于公司债务增长较快，2020 年 EBITDA 对刚性债务覆盖程度较上年略降；公司当年利息支出较上年减少，EBITDA 对利息支出的保障倍数增至 8.53 倍。

(2) 投资环节

图表 29. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 第一季度 |
|---------------|--------|--------|--------|----------------|
| 回收投资与投资支付净流入额 | -0.09 | -1.83 | -0.61 | -0.10 |

| 主要数据及指标 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021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 | -7.77 | -5.80 | -8.01 | -1.32 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额 | 0.89 | 0.10 | -2.37 | 0.90 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -6.97 | -7.53 | -10.99 | -0.52 |

资料来源：根据浙江交交所提供数据整理

近年来，该公司投资活动现金流持续净流出。2020年，公司投资活动现金净流出10.99亿元，其中1.74亿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8.49亿元。

(3) 筹资环节

图表 30. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|---------------|-------|-------|-------|---------------|
| 筹资环节产生的现金流量净额 | 0.11 | 0.79 | 21.89 | 4.12 |

资料来源：根据浙江交交所提供数据整理

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债券融资。2020年，公司筹资活动现金净流入21.89亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要来自发行的25.00亿元交科转债。

2021年第一季度，该公司经营性现金净流出22.70亿元，主要系支付材料款及劳务款所致。同期，公司投资活动现金净流出0.52亿元，主要用于增加设备购置；筹资活动现金净流入4.12亿元，主要系公司新增银行借款所致。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，公司投资活动仍将维持较大规模净流出。

4. 资产质量

图表 31. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年 3月末 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 225.80 | 262.08 | 294.13 | 252.84 |
| | 74.84 | 77.54 | 71.03 | 66.64 |
| 其中：现金类资产（亿元） | 50.57 | 58.55 | 91.24 | 74.30 |
| 应收账款（亿元） | 34.63 | 45.16 | 23.04 | 24.26 |
| 其他应收款（亿元） | 13.67 | 16.31 | 15.24 | 18.63 |
| 存货（亿元） | 97.79 | 110.85 | 13.99 | 16.61 |
| 合同资产（亿元） | -- | -- | 129.99 | 97.89 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 75.91 | 75.90 | 119.96 | 126.59 |
| | 25.16 | 22.46 | 28.97 | 33.36 |

| 主要数据及指标 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|-------------------------|-------------|--------------|--------------|----------------|
| 其中：固定资产（亿元） | 36.82 | 36.66 | 35.35 | 34.38 |
| 长期应收款（亿元） | 27.55 | 24.05 | 22.96 | 25.98 |
| 其他非流动资产（亿元） | -- | -- | 42.40 | 43.74 |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元） | 5.12 | 13.11 | 17.79 | 18.45 |
| 受限资产账面余额/总资产（%） | 1.70 | 3.88 | 4.30 | 4.86 |

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，2020 年末为 414.09 亿元，较上年末增长 22.52%。行业特性决定了公司以流动资产为主，2020 年末流动资产和非流动资产在资产总额中的占比分别为 71.03% 和 28.97%。

2020 年末，该公司流动资产合计 294.13 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 92.99%。同年末，现金类资产账面价值为 91.24 亿元，其中货币资金 88.54 亿元，受限货币资金为 4.42 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，2020 年因执行新收入准则部分调整至合同资产和其他非流动资产，年末账面余额为 25.37 亿元，其中账龄在一年以内的占比为 73.32%。应收账款中累计计提坏账准备 2.33 亿元，年末账面价值为 23.04 亿元，较上年末下降 48.99%。存货主要为原材料、周转材料和库存商品，年末存货账面价值为 13.99 亿元，较上年大幅下降 87.38%，主要系建设工程中已完工未结算资产由存货调整至合同资产计量。同年末，公司合同资产账面余额为 131.00 亿元，包括已完工未结算资产 122.14 亿元和应收的一年内将到期质保金 8.85 亿元，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扣除已与客户结算价款后的余额。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 15.24 亿元，其中包括因江山基地关停应收江山土地储备中心的收储补偿款 1.32 亿元。

从长期资产构成看，2020 年末该公司非流动资产为 119.96 亿元，较上年末增长 58.06%。其中，固定资产账面价值为 35.35 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 22.96 亿元，主要包括应收 104 国道西过境平阳段改建工程 PPP 项目 5.52 亿元、351 国道龙游横山至开化华埠段公路工程 PPP 项目 9.65 亿元和浙江交工集团铜仁市普通国省干线公路建养一体化第 TRSJYYT1 标项目 4.01 亿元等。同年末，公司其他非流动资产为 42.40 亿元，主要为期限在一年以上的未到期质保金。

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 379.43 亿元，较上年末下降 8.37%。同期末，公司货币资金余额为 68.52 亿元，较上年末减少 20.03 亿元，主要系

当期经营性付款增加所致；合同资产较上年末下降 24.70%至 97.89 亿元，系部分工程一季度完成结算。此外，当期末公司新增使用权资产 2.33 亿元，主要为租赁的施工设备资产。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 18.45 亿元，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 32. 截至 2021 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 | 36,998.30 | 无法随时支取的保证金、定期存单、结构性存款；不可提前赎回的定期存款 |
| 长期应收款 | 142,359.21 | 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 |
| 合计 | 184,533.56 | — |

资料来源：浙江交科

5. 流动性/短期因素

图表 33. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率（%） | 104.64 | 110.29 | 107.69 | 109.72 |
| 现金比率（%） | 23.44 | 24.64 | 33.41 | 32.24 |
| 短期刚性债务现金覆盖率（%） | 95.27 | 112.03 | 170.02 | 144.72 |

资料来源：根据浙江交科所提供数据整理

2021 年 3 月末，该公司流动比率为 109.72%，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。但公司保持了一定规模的存量货币资金，期末现金比率为 32.24%，短期刚性债务的现金覆盖率为 144.72%，即期债务偿付压力可控。

6. 表外事项

截至 2021 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。截至 2020 年末，母公司口径货币资金余额为 18.86 亿元，刚性债务规模为 24.00 亿元，因发行交科转债，当年末资产负债率增长至 28.94%，负债经营程度低。从资产构成上看，2020 年末母公司资产总额为 87.60 亿元，其中长期股权投资 57.50 亿元。2020 年，母公司实现营业收入 5.84 亿元，投资收益 1.05 亿元，净利润 1.29 亿元。母公司营业收入现金率持续处于较低水平，2020 年营业收入现金率为 69.36%，当年经营性现金净流入 2.63 亿元。同年母公司投资活动现金净流出 11.73 亿元，主要包括对子公司浙江交工增资 8.00 亿元，以及结构性存款现金收支差额等。同年，母公司筹资活动现金净流入 23.29 亿元，主要为发行交科转债

获得的资金。

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。2020年，公司通过交投财务公司获得贷款 21.72 亿元。截至 2021 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 47.80 亿元，其中已使用 22.98 亿元，包括短期借款 17.39 亿元、银行承兑汇票 2.51 亿元、保函 3.08 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 2021 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 393.10 亿元，其中已使用授信额度为 147.57 亿元，尚未使用的授信额度为 245.53 亿元，后续融资空间较大。

图表 34. 来自大型国有金融机构的信贷支持

| 机构类别 | 综合授信 | 可使用授信 | 已放贷规模 |
|------------------|--------|--------|-------|
| 全部（亿元） | 393.10 | 245.53 | 39.73 |
| 其中：国家政策性金融机构（亿元） | 27.40 | 21.49 | 5.85 |
| 工农中建交五大商业银行（亿元） | 249.61 | 126.06 | 26.38 |
| 其中：大型国有金融机构占比（%） | 70.47 | 60.09 | 81.12 |

资料来源：根据浙江交所提供数据整理（截至 2021 年 3 月 31 日）

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。2020 年公司营业收入和盈利水平均维持增长。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，但因政策性关停江山基地，化工业务收入有所减少，同时聚碳酸酯与原材料之间价差持续收窄，聚碳酸酯业务持续亏损。2021 年第一

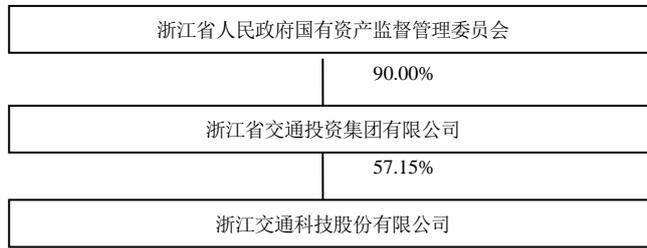
季度，聚碳酸酯产品毛利率大幅下降，业务亏损，化工业务经营承压；但得益于基建业务快速发展，公司收入及净利润同比明显增长。

跟踪期内，随着业务规模扩大，该公司负债规模也随之扩张，同时得益于经营积累，资本实力亦有增强，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。

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) 化工业务经营情况及江山基地收储回款进展。

附录一：

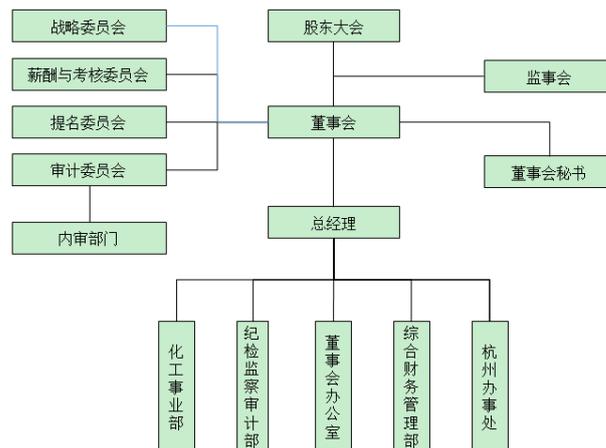
公司与实际控制人关系图



注：根据浙江交科提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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 | 2020（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 | 2,001.99 | 1,886.11 | 1,854.77 | 86.28 | 106.12 | |
| 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 | 24.00 | 62.25 | 5.84 | 1.29 | 2.63 | |
| 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 | 72.73 | 69.00 | 335.22 | 10.37 | 16.57 | |
| 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 | 7.81 | 4.76 | 9.60 | 0.22 | 1.53 | |
| 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 | 1.49 | 17.02 | 18.21 | -0.56 | -0.32 | |

注：根据浙江交科 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

截至 2021 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 (%) | 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 投资有限公司 | 枣庄浙通基础设 施投资有限公司 | 99 | 可用性服务费+ 运维绩效服务费 | 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 | 9.67 |
| 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 | 4.50 |
| 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 | 3.65 |
| 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 | 0.64 | 12.13 | 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 | 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 | 25.19 |
| 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 | 浙江瓯通交通投资 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 | 2.62 | 8.27 | 11.08 | 8.02 |
| 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 | 7.35 |
| 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 | 杭州市交通发展保 障中心/绍兴市公 路运输管理中心 | 浙江杭绍甬高速公 路有限公司 | 0.06 | 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 | 0.02 | 196.17 | 169.92 | 16.78 |
| 杭金甬高速至杭绍台高速联络线（杭金 甬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 | 绍兴柯桥杭金甬联 络线高速公路有限 公司 | 0.51 | 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 | 0.01 | 56.85 | 22.68 | - |
| 合计 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 728.04 | 162.15 | 10.90 | 9.50 | 521.93 | 315.36 | 85.64 |

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] | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|----------------------|--------|--------|--------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 301.71 | 337.98 | 414.09 | 379.43 |
| 货币资金 [亿元] | 46.85 | 53.83 | 88.54 | 68.52 |
| 刚性债务[亿元] | 62.90 | 66.27 | 96.72 | 99.15 |
| 所有者权益[亿元] | 75.06 | 85.14 | 95.70 | 96.70 |
| 营业收入[亿元] | 263.77 | 288.97 | 367.38 | 70.18 |
| 净利润[亿元] | 12.52 | 7.70 | 10.49 | 0.95 |
| EBITDA[亿元] | 22.98 | 18.95 | 22.47 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 13.35 | 13.59 | 21.64 | -22.70 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -6.97 | -7.53 | -10.99 | -0.52 |
| 资产负债率[%] | 75.12 | 74.81 | 76.89 | 74.51 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 119.33 | 128.49 | 98.95 | 97.53 |
| 流动比率[%] | 104.64 | 110.29 | 107.69 | 109.72 |
| 现金比率[%] | 23.44 | 24.64 | 33.41 | 32.24 |
| 利息保障倍数[倍] | 7.35 | 5.00 | 6.29 | — |
| 担保比率[%] | — | — | — | — |
| 营业周期[天] | 177.83 | 193.53 | 171.77 | — |
| 毛利率[%] | 9.67 | 7.94 | 8.19 | 6.44 |
| 营业利润率[%] | 5.89 | 3.71 | 3.42 | 2.14 |
| 总资产报酬率[%] | 6.46 | 4.19 | 4.41 | — |
| 净资产收益率[%] | 19.19 | 9.61 | 11.60 | — |
| 净资产收益率*[%] | 19.36 | 9.73 | 12.19 | — |
| 营业收入现金率[%] | 95.73 | 94.79 | 94.42 | 106.66 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 6.66 | 5.99 | 8.47 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 2.99 | 2.53 | 3.73 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 9.39 | 7.06 | 8.53 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.36 | 0.29 | 0.28 | — |

注：表中数据依据浙江交科经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 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。

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 | 2 |
| | | 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 | | 2 |
| | 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 | 2020年6月24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 | 报告链接 |
| | 本次评级 | 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 | - |
| 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 | 2020年6月24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 | 报告链接 |
| | 本次评级 | 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 | - |

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。