



# 浙江省融资状况梳理暨省属国企债务分析

工商评级二部|邢霖雪

浙江省经济体量在中国各省市自治区中位居前列，财政实力很强，社会融资规模保持增长，结构较为稳定。省内上市公司数量多，高市值上市公司主要集中在杭州市，上市公司整体资质良好。近年来，浙江省政府债务及区域内信用债融资规模在国内位于上游水平，省内信用债融资以中长期债券为主，发行主体以国有企业为主，区域内信用债集中兑付压力不大。

浙江省省属国有企业持有上市公司市值规模大，资产受限比例低，整体资产流动性良好；省属国有企业持有的上市公司市值可对其发行的存量债券形成保障，债务期限分布偏长期，债务负担可控；未使用银行授信充裕，再融资能力强。



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



## 一、区域概况

近年来，浙江省经济体量在中国各省市自治区中处于领先地位，财政实力很强，GDP 持续增长，且增速高于同期全国 GDP 增速。浙江省社会融资规模持续增长，社会融资结构较为稳定。省内上市公司数量多，高市值上市公司主要集中在杭州市，整体资质良好。

### （一）全省经济与财税

经济方面，近年来，浙江省经济保持稳定增长，经济体量全国领先。根据《浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，浙江省 GDP 总量分别为 62352 亿元、64613 亿元和 73516 亿元，全国排名均位列第 4。按同期按可比价格计算的 GDP 增速分别为 6.8%、3.6%和 8.5%，均高于同期全国 GDP 增速，与其他省份相比，增速位列全国第六。产业结构方面，浙江省内经济以第二、三产业为主，2021 年三项产业结构为 3.0：42.4：54.5，同比基本保持稳定。2022 年上半年，浙江省 GDP 按可比价格计算同比增长 2.5%，实现 GDP 总量 36222 亿元，全国排名第四。

表 1 2019 年以来浙江省经济增长状况

分类科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	经济增加值 (亿元)	增速 (%)	经济增加值 (亿元)	增速 (%)	经济增加值 (亿元)	增速 (%)	经济增加值 (亿元)	增速 (%)
第一产业	2097	2.0	2169	1.3	2209	2.2	955	3.4
第二产业	26567	5.9	26413	3.1	31189	10.2	15522	3.7
第三产业	33688	7.8	36031	4.1	40118	7.6	19746	1.5
地区生产 总值 (GDP)	62352	6.8	64613	3.6	73516	8.5	36222	2.5

资料来源：2019—2021 年《浙江省国民经济和社会发展统计公报》及 2022 年上半年浙江省经济运行情况，联合资信整理

财政方面，2019—2021 年，浙江省一般公共预算收入分别为 7048 亿元、7248 亿元和 8263 亿元，在全国排名分别为第 4 位、第 3 位和第 3 位，保持领先；浙江省一般公共预算收入增速分别为 6.8%、2.8%和 14.0%；同期，财政自给率分别为 70.11%、71.89%和 75.00%，2021 年排全国第 4 位。2019—2021 年，浙江省一般公共预算支出持续增长，增速有所波动。

表 2 2019 年以来浙江省财政收支状况（单位：亿元、%）

时间	财政自给率 (%)	一般公共预算收入 (亿元)	增速 (%)	一般公共预算支出 (亿元)	增速 (%)
2019 年	70.11	7048	6.8	10053	16.5

2020 年	71.89	7248	2.8	10082	0.3
2021 年	75.00	8263	14.0	11017	9.3

资料来源：2019—2021 年《浙江省国民经济和社会发展统计公报》，联合资信整理

## （二）社会融资及存贷款

根据中国人民银行统计数据，2021 年，浙江省社会融资累计新增 3.40 万亿元。2019—2021 年，人民币贷款为浙江省社会融资的主要来源，本外币贷款规模保持增长，新增企业债券和政府债券增速稳定，委托贷款和信托贷款规模持续收缩。2022 年上半年，浙江省完成社会融资 2.29 万亿元，主要来自人民币贷款、企业债券和政府债券等。

表 3 2019 年以来浙江省新增社会融资规模及主要构成

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
社会融资规模（亿元）	22161.79	32155.00	34021.00	22886.00
人民币贷款（亿元）	16003.38	21772.00	21866.00	16296.00
企业债券（亿元）	2678.99	5193.00	6064.00	2314.00
信托贷款（亿元）	71.64	-722.00	-584.00	-297.00
委托贷款（亿元）	-409.43	-143.00	-41.00	128.00
非金融企业境内股票融资（亿元）	332.96	953.00	1223.00	421.00
外币贷款（折合人民币）（亿元）	-173.82	95.00	131.00	206.00
未贴现银行承兑汇票（亿元）	1017.18	1375.00	1123.00	1606.00
政府债券	1529.90	2285.00	2793.00	1596.00

资料来源：Wind

截至 2022 年 6 月底，浙江省各项本外币贷款余额 18.24 万亿元，浙江省各项本外币存款余额 18.85 万亿元。2019 年以来，浙江省各项本外币存、贷款余额差距逐步缩小，浙江省本外币各项存款余额增速波动较大，绝大多数时间内，浙江省本外币贷款余额增速超过存款余额增速。

图 1 2019 年以来浙江省各项本外币存款及贷款增长情况



### （三）上市公司资源

按注册地计算，截至 2022 年 9 月 7 日，浙江省 A 股上市公司合计 632 家，总市值 7.65 万亿元，其中，市值超过 400 亿元的上市公司 34 家。浙江省上市公司主要集中在制造业、批发和零售业、信息传输、软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业等行业；杭州市内上市公司数量最多，总市值 2.79 万亿元，约占浙江省上市公司总市值的 36%。此外，宁波和绍兴的上市公司数量较多，基本为制造业，宁波和绍兴两地上市公司市值分别约占浙江省上市公司总市值的 16% 和 9%。截至 2022 年 9 月 7 日，浙江省共有 6 家市值超过千亿的上市公司，分别为海康威视、宁波银行、荣盛石化、三花智控、晶盛机电和德业股份，其中海康威视市值最高，为 2693.18 亿元。从实际控制人性质来看，浙江省内上市公司的实际控制人为浙江省内各级国有资产监督管理委员会（以下简称“各级国资委”）共 40 家，市值约 5014 亿元，约占浙江省上市公司总市值的 7%。

表 4 浙江省各地级市上市公司概况

地级市	上市公司总市值 (亿元)	上市公司 数量 (家)	市值大于 400 亿元上市公司 数量 (家)	主要行业	主要上市公司简称
杭州市	27912.19	206	16	批发和零售业、制造业、金融业、信息传输、软件和信息技术服务业	海康威视、荣盛石化、福斯特、泰格医药、杭州银行、华东医药、浙商银行、禾迈股份、恒生电子等
湖州市	3247.64	33	2	制造业	永兴材料、天能股份
嘉兴市	3701.90	31	4	制造业	福莱特、斯达半导、昱能科技
金华市	721.23	13	0	制造业	三美股份、万里扬、寿仙谷
丽水市	117.62	4	0	制造业	方正电机、凯恩股份
宁波市	12024.64	85	7	金融业、制造业、交通运输、仓储和邮政业	宁波银行、德业股份、锦浪科技、拓普集团、宁波港
衢州市	1321.00	11	1	制造业	巨化股份
绍兴市	6602.05	54	3	制造业	三花智控、晶盛机电
台州市	2826.25	35	0	制造业	九洲药业、联化科技、水晶光电
温州市	1099.87	17	1	水利、环境和公共设施管理业	伟明环保
舟山市	48.78	2	0	制造业	浙江黎明

注：数据时间节点为 2022 年 9 月 7 日

资料来源：Wind，联合资信整理

## 二、区域内债券融资梳理

近年来，浙江省政府债务及区域内信用债融资规模在国内位于上游水平。省内信用债融资以中长期债券为主，发行主体以国有企业为主，融资主体下沉至区县级国有企业，省属企业信用债融资占比较低，城投债发行规模高于产业债，区域内信用债集中兑付压力不大。

### （一）信用债存续状况

截至 2022 年 9 月 30 日，不考虑金融债，浙江省存续信用债券 3966 支、债券余额合计 2.84 万亿元，其中短期债券和中长期债券余额分别占 6.61%和 93.39%；按债券类型分类，公司债发行数量及存续余额规模最高，分别为 1380 支和 1.16 万亿元。

表 5 浙江省存续信用债券按类型划分

债券品种	债券支数（支）	占比（%）	债券余额（亿元）	占比（%）
定向工具	452	11.40	3019.77	10.64
短期融资券	262	6.61	1629.05	5.74



公司债	1380	34.80	11575.81	40.80
可交换债	11	0.28	127.47	0.45
可转债	76	1.92	888.35	3.13
企业债	594	14.98	4646.83	16.38
中期票据	581	14.65	4558.80	16.07
资产支持证券	610	15.38	1927.04	6.79
<b>合计</b>	<b>3966</b>	<b>100.00</b>	<b>28373.13</b>	<b>100.00</b>

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2022 年 9 月 30 日，不考虑金融债，浙江省内存续信用债按发行主体类型分类，国有企业在债券发行支数及存续余额方面占比分别为 89.26%和 90.90%。国有企业发行人主要分为中央国有企业及地方国有企业，其中，省属国有企业<sup>1</sup>债券余额 1545.17 亿元，占省内信用债余额的 5.45%。债券属性方面，浙江省内信用债结构以城投债为主，城投债和产业债余额比重分别为 70.17%和 29.83%。

表 6 浙江省存续信用债券按发行主体划分

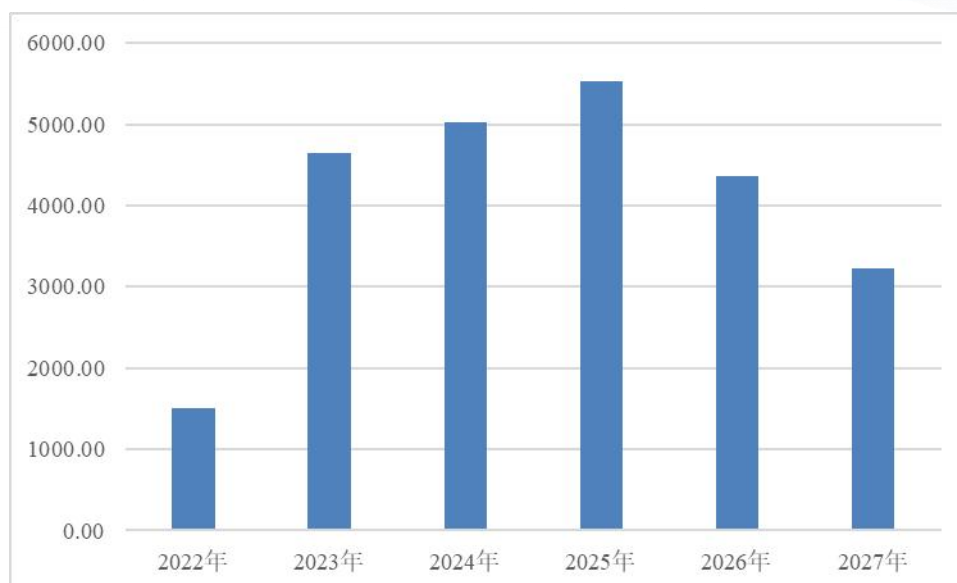
	债券支数（支）	占比（%）	债券余额（亿元）	占比（%）
民营企业	361	9.10	2296.21	8.09
国有企业	3540	89.26	25790.50	90.90
其中：省属国有企业	144	3.63	1545.17	5.45
其他	65	1.64	286.42	1.01
<b>总计</b>	<b>3966</b>	<b>100.00</b>	<b>28373.13</b>	<b>100.00</b>

资料来源：Wind，联合资信整理

债务期限分布方面，不考虑金融债，截至 2022 年 9 月 30 日，浙江省存续信用债券以中长期债券为主。2022 年 10—12 月，浙江省内信用债将到期兑付 1498.98 亿元，2023—2025 年，浙江省存续债兑付规模逐年增长，2025 年为偿还高峰，当年需偿还 5527.25 亿元。

图 2 浙江省信用债未来五年偿债分布（单位：亿元）

<sup>1</sup> 此处主要筛选为实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会的企业



资料来源：Wind，联合资信整理

## （二）信用债发行状况

根据 Wind 数据（信用债研究），2021 年，全国合计发行信用债 20.01 万亿元、发行支数 20793 支；2022 年 1—9 月，全国合计发行信用债 13.71 万亿元，共 14218 支（上年同期分别为 14.58 万亿元和 15535 支）。

2021 年，浙江省信用债发行金额和发行支数分别为 13562.59 亿元和 1774 支（2020 年分别为 10898.49 亿元和 1452 支），分别占全国的 6.77%和 8.54%，在全国 31 个省市自治区中均位列第 5 名；2022 年 1—9 月，浙江省信用债发行金额和发行支数分别为 9708.08 亿元和 1230 支，分别占 7.08%和 8.65%，在全国 31 个省市自治区中分别位列第 5 名和第 4 名，发行规模较上年同期小幅下降。

从国企发行人分布看，不考虑金融企业，2021 年，浙江省地方国有企业发行债券合计 8716.39 亿元，同比增长约 50%，其中，发行时主体级别为 AA+的企业发行金额规模最大。2022 年前三季度，同口径下浙江省地方国有企业发行债券合计 6825.89 亿元，以发行时主体级别为 AA+的企业为主，比重与 2021 年全年持平。

表 7 浙江省地方国有企业债券发行主体级别分布情况

性质&级别	2021 年		2022 年 1—9 月	
	发行金额（亿元）	占比（%）	发行金额（亿元）	占比（%）
地方国有企业	8716.39	100.00	6825.89	100.00
AAA	1371.00	15.73	1673.65	24.52
AA <sup>+</sup>	4051.38	46.48	3252.13	47.64

AA	2545.99	29.21	1442.25	21.13
AA-	16.00	0.18	10.00	0.15
无主体级别	732.02	8.40	447.86	6.56

资料来源：Wind，联合资信整理

### （三）政府债发行状况

2021 年，浙江省共计发行地方政府债 4235.78 亿元（计划单列市归省计算），期末债券余额 1.74 万亿元，债券余额在全国 31 省市自治区排名第 4 名；负债率（地方政府债务余额/地方国内生产总值）约为 27.94%。

2022 年 1—9 月，浙江省共计发行地方政府债 3538.25 亿元，期末债券余额 1.98 万亿元，债券余额在全国 31 省市排名第 4 名。综合来看，浙江省政府债务负担整体可控。

表 8 浙江省政府债券发行情况

时间	浙江省 (亿元)	全国			时间	浙江省 (亿元)	全国		
		合计数 (亿元)	中位数 (亿元)	均值 (亿元)			合计数 (亿元)	中位数 (亿元)	均值 (亿元)
2021 年	4235.78	74826.30	2282.26	2413.75	2022 年 1—9 月	3538.25	63484.93	1801.78	2047.90

注：均值采用算数平均数

资料来源：Wind

## 三、样本企业财务状况分析

浙江省省属国有企业持有上市公司市值规模大，资产受限比例低，整体资产流动性良好；样本企业整体债务负担可控，债务期限分布偏长期，未使用银行授信充裕，再融资能力强。

### （一）省属国企发行人整体概况

根据 Wind 企业库资料，除财通证券股份有限公司和浙江省金融控股有限公司外，浙江省省属国企发行人均在省国资委体系内，截至 2022 年 10 月 13 日共计 10 家存续样本企业，省国资委直属企业本部存量债券余额 897.29 亿元。

从省属国企上市公司资源方面看，截至 2021 年底，省国资委体系 10 家直属企业控股上市公司 13 家，10 家直属企业本部直接持有控股上市公司股权市值合计 1184.27<sup>2</sup> 亿元。整体看，浙江省属一级企业持有上市公司股权市值对本部存量债券形成保障。

<sup>2</sup>不包含港股上市公司浙江沪杭甬高速公路股份有限公司



表 9 浙江省国资委直接持股存续企业情况

企业名称	本部债券余额 (亿元)	国资委持股比例 (%)	下属主要发债/ 控股上市公司	控股子公司 债券余额 (亿元)	控股上市公司 市值 (亿元)	参股上市公司	参股上市公司 市值 (亿元)
浙江省国有资本运营有限公司	72.50	100.00	浙江富浙资产管理有限公司； 浙江省建设投资集团股份有限公司 (002761.SZ, 持股 37.90%)； 物产中大集团股份有限公司 (600704.SH, 持股 25.41%)	185.10	108.98	浙江交通科技股份有限公司 (002061.SZ, 持股 2.34%)	1.80
浙江省国际贸易集团有限公司	80.00	90.00	浙江省浙商资产管理有限公司； 浙江东方金融控股集团有限公司 (600120.SH, 持股 48.52%)； 浙江英特集团股份有限公司 (000411.SZ, 持股 24.27%)； 浙江海正集团有限公司	200.48	71.20	浙江海正药业股份有限公司 (600267.SH, 持股 7.17%)； 金陵药业股份有限公司 (000919.SZ, 持股 3.09%)	21.09
浙江省机场集团有限公司	57.00	51.77	温州机场集团有限公司； 杭州萧山国际机场有限公司	34.44	--	--	--
浙江省旅游投资集团有限公司	24.00	90.00	--	--	--	--	--
浙江省农村发展集团有限公司	10.00	90.00	东港投资发展集团有限公司	21.60	--	--	--
浙江省能源集团有限公司	295.00	90.00	浙江浙能电力股份有限公司 (600023.SH, 持股 68.47%)； 浙江省新能源投资集团股份有限公司 (600032.SH, 持股 69.23%)； 浙江能源国际有限公司；	--	598.85	宁波海运股份有限公司 (600798.SH, 持股 12.82%)； 浙商银行股份有限公司 (601916.SH, 持股 3.96%)	35.92
杭州钢铁集团有限公司	40.00	90.00	浙江杭钢商贸集团有限公司； 杭州钢铁股份	--	87.06	浙江航民股份有限公司 (600987.SH, 持股 3.96%)	1.30

			有限公司 (600126.SH, 持股 45.23%); 浙江菲达环保 科技股份有限公司 (600526.SH, 持股 25.67%); 巨化集团有限 公司			持股 2.22%)	
巨化集团 有限公司	90.00	76.49	浙江巨化股份 有限公司 (600160.SH, 持股 52.70%)	--	183.68	--	--
浙江省交 通投资集 团有限公 司	219.00	90.00	浙江省商业集 团有限公司;浙 江沪杭甬高速 公路股份有限 公司(0576.HK, 持股 66.99%); 浙江镇洋发展 股份有限公司 (603213.SH, 持股 55.62%); 浙商中拓集团 股份有限公司 (000906.SZ, 持股 46.22%); 浙江交通科技 股份有限公司 (002061.SZ, 持股 57.15%)	105.49	134.50	物产中大集团 股份有限公司 (600704.SH, 持股 17.17%)	52.83
浙江省商 业集团有 限公司	9.79	100.00	--	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>897.29</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>547.11</b>	<b>1184.27</b>	<b>--</b>	<b>112.94</b>

注：1.上市公司持股比例及市值时间节点为 2021 年底，其他数据时间节点为 2022 年 10 月 13 日；2.参股上市公司及其市值仅统计股东在参股企业前十大股东中的情况

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2021 年底，9 家样本企业<sup>3</sup>资产总额合计 16726.99 亿元，所有者权益合计 5833.91 亿元，全部债务合计 7108.43 亿元，合并口径资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.12%和 54.92%，整体债务负担可控，债务期限分布偏长期。样本企业合并口径资产受限比例 15.19%，受限比例低。此外，样本企业持有一定体量优质上市公司股权，整体资产流动性良好。样本企业合并未使用授信规模充裕，可覆盖全部债务，对外担保比率不高。

<sup>3</sup>浙江省商业集团有限公司存续一期“22 浙商集团 ABN001 优先”暂无数据可查，未包含在样本企业中。

表 10 样本企业 2021 年度财务数据

企业名称	信用等级	总资产 (亿元)	所有者 权益 (亿元)	受限资 产 (亿 元)	全部债 务 (亿 元)	短期债 务 (亿 元)	资产负 债率 (%)	全部债 务资本 化比率 (%)	未使用 授信 (亿 元)	对外 担保 (亿元)
浙江省国有资本运营有限公司	AAA	2619.64	690.37	274.04	753.67	522.99	73.65	2.19	1816.93	0.73
浙江省国际贸易集团有限公司	AAA	1434.42	433.49	--	743.99	317.21	69.78	63.19	388.50	--
浙江省机场集团有限公司	AAA	590.53	243.43	--	261.60	37.40	58.78	51.80	1319.76	--
浙江省能源集团有限公司	AAA	2979.40	1357.60	303.84	1308.20	369.05	54.43	49.07	2387.88	7.68
杭州钢铁集团有限公司	AAA	897.74	380.75	--	266.34	240.57	57.59	41.16	583.26	--
浙江省交通投资集团有限公司	AAA	7454.37	2431.09	1961.94	3457.30	1032.50	67.39	58.71	3032.86	35.05
浙江省旅游投资集团有限公司	AA <sup>+</sup>	122.69	51.50	1.01	37.46	16.15	58.02	42.11	165.74	1.96
巨化集团有限公司	AA <sup>+</sup>	447.94	204.89	--	185.89	120.04	54.26	47.57	212.09	244.97
浙江省农村发展集团有限公司	AA	180.28	40.80	--	93.98	62.64	77.37	69.73	149.28	0.32
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>16726.99</b>	<b>5833.91</b>	<b>2540.83</b>	<b>7108.43</b>	<b>2718.55</b>	<b>65.12</b>	<b>54.92</b>	<b>10056.30</b>	<b>290.71</b>

注：短期债务、长期债务来自评级报告；除浙江省能源集团有限公司和巨化集团有限公司对外担保数据节点为 2021 年底外，其余样本企业对外担保时间节点均为 2022 年 3 月底

资料来源：Wind

## （二）样本企业级别迁徙

级别迁徙方面，近年来，浙江省经济保持良好增长，为样本企业提供了良好的发展环境。2017 年以来，3 家样本企业信用等级获得调升，原因主要包括合并企业扩大经营规模形成多元化经营格局、完成历史遗留问题的处理以及获得大规模增资等；1 家样本企业信用等级调降，原因主要包括出现亏损、业务涉及较大或有风险等。

表 11 2017 年以来样本企业级别调整情况

发行人	调整前 级别	调整后 级别	调整时间	级别调整理由
浙江省国际贸易集团有限公司	AA <sup>+</sup>	AAA	2018/6/19	公司继续保持在区域环境、贸易渠道以及不良资产处置能力等方面的优势，同时不断深化金融、医药领域的布局并取得初步成效，公司于 2017 年 6 月完成重大资产重组，配套募集资金 12 亿元，将公司所持有的信托、期货和保

				险三块金融牌照经营主体股权置入下属上市公司浙江东方金融控股集团股份有限公司；2017年12月，公司通过资产划转方式将上市公司浙江英特集团股份有限公司纳入合并范围。公司形成以商贸流通、金融服务业和医药健康业务三大板块协同发展的多元化经营格局，资产、权益规模进一步提升。
浙江省旅游投资集团有限公司	AA	AA+	2018/6/4	公司于2016年下半年新增医疗健康业务，使得其业务板块得到扩张，2017-2018年，医疗健康板块业务业绩表现突出，加之旅游行业环境整体向好，为公司旅游核心主业的业绩增长提供了较为有力的支撑，公司整体营收规模增幅较大。此外，公司作为浙江省的省属旅游集团，有效利用其资源优势拓展旅游及相关产业投资，可为公司盈利提供一定保障。
杭州钢铁集团有限公司	AA+	AAA	2019/1/10	公司产业整合力度大，2014年末纳入宁波钢铁有限公司，2015年末半山基地钢铁产能全面关停，人员安置完成，征地补偿款陆续到位。2016年杭州市政府给予杭钢集团转型升级补助80亿元调增资本公积，2017年改制资产评估增值和经营积累，2018年以来公司资本实力得到明显增强，资产负债率显著下降。
浙江省商业集团有限公司	AA	AA-	2018/1/26	公司剥离家电销售业务后商贸流通板块的利润将降低，2016年公司保险业务赔付支出规模扩大，后续追偿具有不确定性，浙商财产保险股份有限公司受到监管处罚，2017年前三季度净利润亏损，经营性净现金流持续净流出，涉诉金额较大且部分款项面临一定回收风险。

资料来源：联合资信根据公开数据整理

## 联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。