

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4068号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江沪杭甬高速公路股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江沪杭甬高速公路股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 沪杭甬 MTN001”和“22 沪杭甬 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

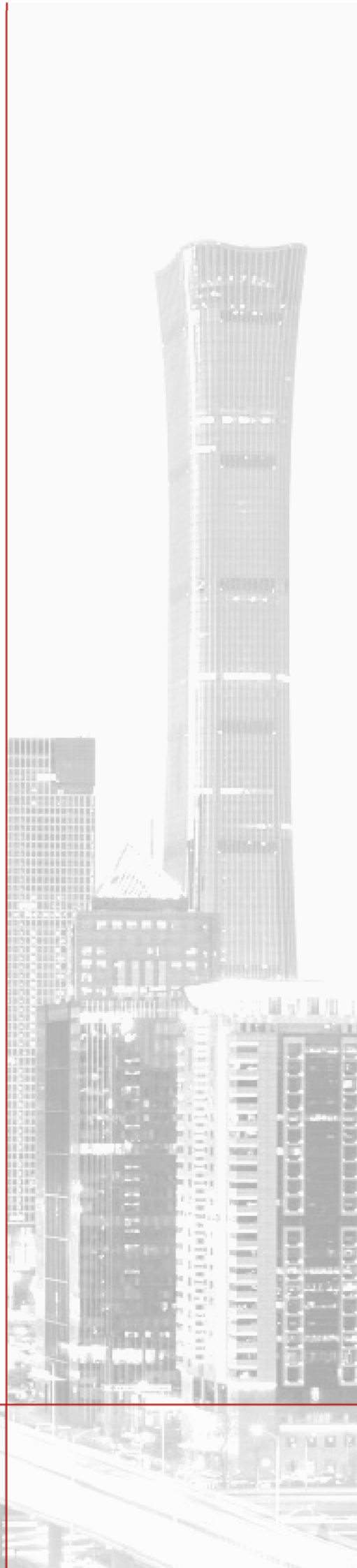
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙江沪杭甬高速公路股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/18
22 沪杭甬 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 沪杭甬 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

公司是浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“浙江交投”）旗下核心成员企业和重要上市平台，主营业务包括高速公路运营和证券业务两大板块，其中证券业务由子公司浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）经营。浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，区位优势和路网效应明显，公司外部发展环境良好。公司建立了完善的法人治理结构和良好的管理机制，高层管理人员行业管理经验丰富。公司拥有省内多条重要路产，在浙江省内高速公路投资及运营领域居于重要地位，公司参控股路产质量优良，单公里通行费收入远高于全国平均水平，公司拟建高速公路改扩建项目总投资规模较大，存在一定资本支出压力。浙商证券为全国综合性上市证券公司，业务资质齐全，各项主要业务行业排名上游，综合实力很强，资本较充足，资产流动性较好，但其业务易受宏观环境变化影响。受益于供股募集资金，公司资本实力有所增强，公司资产以货币资金、证券类业务资产、股权投资和高速公路经营权为主，投资类资产可获得较可观的投资收益，整体资产质量好，盈利能力和经营获现能力很强。公司整体债务负担适中，长短期偿债指标表现强，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着经济回升向好及公司高速公路改扩建项目的持续推进，公司高速公路运营和证券业务有望稳定发展，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司收费公路运营规模或通行费收入大幅下降，证券业务规模明显收缩，偿债指标显著恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，区位优势和路网效应明显。
- **股东实力雄厚。**公司控股股东浙江交投综合实力很强，在中国交通基础设施类投资企业中名列前茅。
- **区域地位重要，路产质量优良。**截至 2023 年底，公司高速公路营运里程 1142.73 公里，在浙江省内高速公路投资及运营领域居于重要地位；2023 年单公里通行费收入为 915.26 万元/公里，远高于全国平均水平。
- **证券业务具备很强的区域竞争优势。**浙商证券为全国综合性上市证券公司，综合实力很强，在浙江省内网点布局广泛，具有很强的区域竞争优势，各项主要业务处于行业上游水平。
- **盈利能力和经营获现能力很强。**2023 年公司利润总额和净资产收益率分别为 78.79 亿元和 10.65%，维持在高水平；经营活动现金呈较大规模净流入态势，经营获现能力很强。
- **受益于供股募集资金，公司资本实力有所增强。**2023 年，公司向全体内资股股东和 H 股股东按照每 10 股配售 3.8 股的比例分别定向增发内资股 11.06 亿股和 H 股 5.45 亿股，募集资金合计 60.99 亿元，受此影响，2023 年底公司所有者权益较上年底增长 19.23%，其中股本和资本公积分别增长 38.00%和 53.43%。

关注

- **拟建项目面临一定资本支出压力。**截至 2023 年底，公司拟建高速公路项目总投资规模 250.40 亿元，其中约 54.72 亿元为政府资金，其余部分主要由公司自有资金和融资解决。
- **证券业务易受宏观环境变化影响。**浙商证券主要业务易受经济周期波动、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

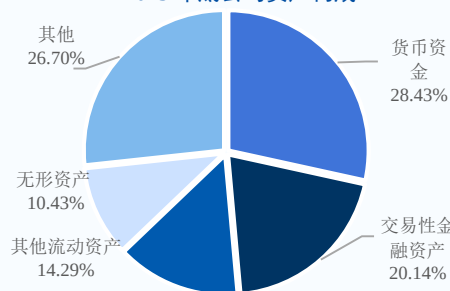
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	885.88	999.55	1023.67
资产总额（亿元）	1766.10	1867.15	2080.98
所有者权益（亿元）	467.95	523.60	624.27
短期债务（亿元）	504.04	421.77	422.94
长期债务（亿元）	313.10	322.87	420.77
全部债务（亿元）	817.14	744.63	843.71
营业总收入（亿元）	262.42	267.21	290.93
利润总额（亿元）	82.13	74.79	78.79
EBITDA（亿元）	133.92	127.32	136.63
经营性净现金流（亿元）	85.13	70.88	206.52
营业利润率（%）	26.14	22.80	25.83
净资产收益率（%）	13.54	12.30	10.65
资产负债率（%）	73.50	71.96	70.00
全部债务资本化比率（%）	63.59	58.71	57.47
流动比率（%）	134.15	144.22	150.90
经营现金流动负债比（%）	8.70	6.99	20.02
现金短期债务比（倍）	1.76	2.37	2.42
EBITDA 利息倍数（倍）	6.87	7.01	6.55
全部债务/EBITDA（倍）	6.10	5.85	6.18

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	281.44	339.11	432.17
所有者权益（亿元）	148.17	186.13	261.64
全部债务（亿元）	78.56	90.00	84.82
营业总收入（亿元）	27.30	26.88	30.82
利润总额（亿元）	44.61	57.29	34.43
资产负债率（%）	47.35	45.11	39.46
全部债务资本化比率（%）	34.65	32.59	24.48
流动比率（%）	89.15	195.29	189.93
经营现金流动负债比（%）	5.74	40.23	38.93

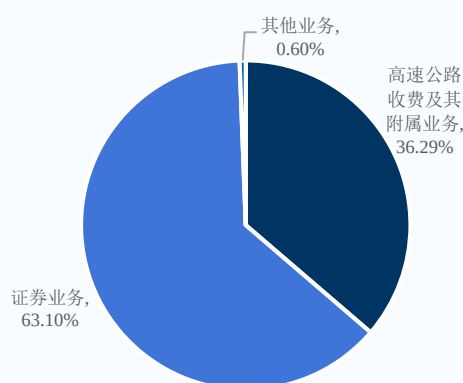
注：1. 衍生金融资产调整至现金类资产计算；2. 流动负债中的衍生金融负债、其他应付款及其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；3. 营业利润率中营业总成本包含利息支出及手续费及佣金支出

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

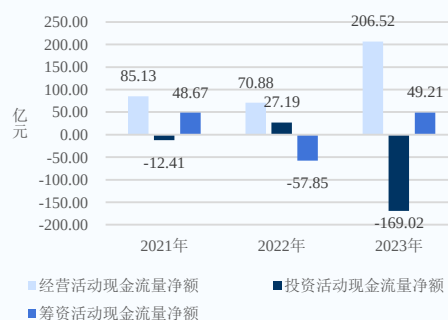
2023 年底公司资产构成



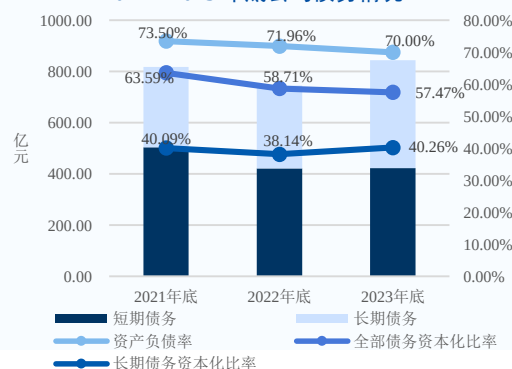
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 沪杭甬 MTN001	14.00	14.00	2025/05/06	--
22 沪杭甬 MTN002	16.00	16.00	2025/07/13	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 沪杭甬 MTN001、22 沪杭甬 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	许狄龙 张丽斐	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 沪杭甬 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/16	许狄龙 张丽斐	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 沪杭甬 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/15	许狄龙 张丽斐	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨依水 yangys@lhratings.com

项目组成员：陈 帅 chenshuai@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系经国家体改委体改生〔1997〕18号文件批准，由浙江省高等级公路投资有限公司（浙江省人民政府国有资产监督管理委员会独资公司，2001年12月重组为浙江省交通投资集团有限公司，以下简称“浙江交投”）作为独家发起人成立的股份有限公司。1997年3月，经国家体改委体改生〔1997〕29号文、原国务院证券委员会证委发〔1997〕17号文及香港联交所批准，公司首次公开发行和配售境外上市外资股（股票代码：0576.HK），并于1997年5月在香港联交所上市；2010年7月，浙江交投以其拥有的浙江温州甬台温高速公路有限公司51%股权与招商局集团有限公司交换其持有的公司10.98%股权；上述股权划转后，浙江交投合计持有公司66.99%的股权，为公司控股股东。截至2023年底，公司注册资本和实收资本均为59.93亿元，控股股东浙江交投持股66.99%，实际控制人为浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）。

公司是浙江交投旗下核心成员企业和重要上市平台，主营业务包括高速公路运营和证券业务两大板块。截至2023年底，公司本部内设办公室、组织部、人力资源部、财务管理部、战略发展部（政策研究室）、经营管理部、路网管理部（运行管理中心）、养护管理部、安全监督管理部和审计法务部（综合监督部）等部门；公司拥有纳入合并范围的二级子公司12家。

截至2023年底，公司资产总额2080.98亿元，所有者权益624.27亿元（含少数股东权益214.36亿元）；2023年，公司实现营业总收入290.93亿元，利润总额78.79亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市上城区明珠国际商务中心2幢501室；公司法定代表人：袁迎捷。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，均已正常付息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 沪杭甬 MTN001	14.00	14.00	2022/05/06	3 年
22 沪杭甬 MTN002	16.00	16.00	2022/07/13	3 年
合计	30.00	30.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见《[2023 年收费公路行业分析](#)》。

2 区域环境分析

浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，区位优势 and 路网效应明显，公司外部发展环境良好。

浙江省地处中国东南沿海长江三角洲南翼，东临东海，南接福建，西与安徽、江西相连，北与上海、江苏接壤，是中国的经济强省，浙江省腹地经济发达，区位优势 and 路网效应明显。

（1）浙江省经济财政概况

图表 2 • 浙江省主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	74040.78	77715.40	82553.00	18925.00
GDP 增速（%）	8.8	3.1	6.0	4.9
固定资产投资增速（%）	10.8	9.1	6.1	9.1
三产结构	3.0:42.1:54.9	3.0:42.7:54.3	2.8:41.1:56.0	--
人均 GDP（万元）	11.38	11.85	12.50	--

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

近年来，浙江省区域经济实力持续增强。2023 年浙江省 GDP 及人均 GDP 在全国 31 个省中排名分别为第四和第五。年末全省常住人口 6627 万人，城镇化率为 74.2%。固定资产投资方面，2023 年第二产业投资占全部投资的 25.6%，增长 14.2%，拉动全部投资增长 3.4 个百分点；第三产业投资占全部投资的 74.2%，增长 3.5%，拉动全部投资增长 2.6 个百分点。基础设施投资占全部投资的 22.4%，增长 3.9%，拉动全部投资增长 0.9 个百分点。

图表 3 • 浙江省主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	8262.64	8039.85	8600.02
一般公共预算收入增速（%）	14.0	5.5	7.0
税收收入（亿元）	7171.97	6620.33	7124.06
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.80	82.34	82.84
一般公共预算支出（亿元）	11014.59	12017.78	12353.09
财政自给率（%）	75.02	66.90	69.62
政府性基金收入（亿元）	11647.28	10068.97	8363.13
地方政府债务余额（亿元）	17426.77	20168.82	22885.95

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，2023 年浙江省一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，收入质量良好。受房地产市场行情低迷影响，2023 年浙江省政府性基金收入继续下降。浙江省整体财政实力很强。

（2）浙江省交通概况

浙江省“两纵两横十八连三绕三通道”主骨架已经形成，高速公路全面覆盖 20 万以上人口城镇、沿海港口主要港区、机场、铁路等重要枢纽，省际接口达到 21 个，实现陆域“县县通高速”。根据交通部公布数据，2023 年浙江省完成公路固定资产投资 2134.23 亿元，

较上年增长 10.2%。根据《2023 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，截至 2023 年底，全省公路总里程 12.1 万公里，其中高速公路 5509 公里，实现陆域县县通高速；全省铁路、公路和水运货物周转量 15061 亿吨公里，同比提高 11.2%；旅客周转量 923 亿人公里，同比增长 88.1%；年末全省小型载客汽车保有量 1852 万辆，其中私家车（个人小型、微型载客汽车）保有量 1710 万辆。

根据《浙江省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，浙江省拟建设现代化基础设施体系，加快推进高速公路建设，持续优化发展硬环境。“十四五”期间拟加快建设沪杭甬智慧高速、湖杭高速公路等续建项目，有序推进苏台高速公路、甬舟高速公路复线等新开工项目，到 2025 年高速公路里程达 6000 公里，未来仍有较大的投资空间。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司向全体内资股股东和 H 股股东按照每 10 股配售 3.8 股的比例分别定向增发内资股 11.06 亿股和 H 股 5.45 亿股，公司股本增加 16.50 亿元至 59.93 亿元，股权结构无变动。企业规模和竞争力方面，公司作为浙江交投下属从事高速公路投资运营的港股上市公司，在路产质量和股东背景等方面具有显著优势，截至 2023 年底，公司高速公路营运里程 1142.73 公里，其中浙江省内 1061 公里，占浙江省高速公路总里程的比重为 20%；下辖 23 个收费所、110 个收费站；2023 年，单公里通行费收入为 915.26 万元/公里，路产质量高。此外，子公司浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）为全国综合性上市证券公司，综合实力很强，具有区域竞争优势。

企业信用记录方面，根据中国人民银行企业信用报告（中征码：3301000000095876），截至 2024 年 4 月 18 日，公司本部企业信用记录良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，公司本部过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

公司法人治理结构完善，董事会、管理层均依法行使职权，各机构运作独立规范，管理有序；公司建立了完善的管理制度和良好的管理机制，整体管理风险低。跟踪期内，公司法定代表人由俞志宏变更为袁迎捷。袁迎捷先生，1976 年生，正高级工程师，西安公路交通大学公路与城市道路专业（获工学学士），长安大学道路与铁道工程专业（获工学硕士和工学博士）；曾任浙江省交通运输厅建设管理处副处长，浙江交投总师办副主任、高速公路建设部副总经理、高速公路管理部副总经理及总经理；现任公司董事长。此外，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入构成较稳定，主要由高速公路收费及其附属业务收入、证券业务收入构成；公司各业务平稳发展，营业总收入较上年增长 8.88%，业务综合毛利率较上年提升 3.07 个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
高速公路收费及其附属业务	87.69	32.82	44.52	105.58	36.29	51.16
证券业务	177.74	66.52	12.58	183.59	63.10	11.92
其他业务	1.77	0.66	31.13	1.76	0.60	28.47
合计	267.21	100.00	23.19	290.93	100.00	26.26

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）高速公路运营

公司拥有省内多条重要路产，路产质量高，单公里通行费收入远高于全国平均水平。2023 年，公司新购入高速路产，运营里

程有所增加，同时随经济回升向好，公司控股高速公路车流量有所增长，带动通行费收入增加，毛利率水平有所提升；拟建高速公路项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

路产情况方面，截至 2023 年底，公司高速公路营运里程合计 1142.73 公里，其中浙江省内 1061 公里，占浙江省高速公路总里程的比重约为 20%。近年来，公司通过收购并购拓展控股高速公路路产规模，2023 年，浙江龙丽丽龙高速公路有限公司（以下简称“龙丽丽龙公司”）以 1670 万元受让浙江交投持有的浙江黄衢南高速公路有限公司（以下简称“黄衢南公司”）100% 股权，公司新增控股黄衢南高速。

截至 2023 年底，公司所辖高速公路均为经营性高速公路，包括沪杭甬高速公路、上三高速公路和甬金高速公路等多条省内重要路产。其中，沪杭甬高速公路作为公司核心路产是浙江省境内通车时间最早、车流量最大的一条高速公路，其将上海、宁波两大港口及浙江省十余个全国百强县连接起来，是长三角地区非常重要的一条公路交通干线。此外，浙江交投与公司签订《委托管理协议书》，根据相关协议，公司被委托对申苏浙皖、钱江通道南接线、宁波甬台温、宁波舟山港主通道、杭宁高速公路浙江段、绕城西复线湖州段、钱江通道北接线等路段进行管理，具体内容包括上述路段及所属服务区的收费、维护、经营管理以及配套的施救、清障、仓储等服务，上述托管高速公路委托管理期间的通行费及相关收入和费用支出均由各委托单位收缴，不纳入公司财务合并范围，截至 2023 年底，公司被委托管理高速公路里程 804 公里。

图表 5 • 截至 2023 年底公司控股已通车高速公路情况

高速公路名称	总里程 (公里)	通车时间	经营期限	运营到期 时间	股权比例 (%)	获取方式及取得时间
杭甬高速公路-杭州至红垦段	15.70	1992 年	30 年	2027 年	100	公司成立时注入、1997 年
杭甬高速公路-红垦至段塘段	123.40	1995 年	30 年	2027 年	100	公司成立时注入、1997 年
杭甬高速公路-段塘至大朱家段	6.20	1996 年	30 年	2027 年	100	公司成立时注入、1997 年
沪杭高速公路-嘉兴段	88.10	1998 年	30 年	2028 年	100	投资设立、1997 年
沪杭高速公路-临平段	11.10	1995-1998 年	30 年	2028 年	51	投资设立、1997 年
沪杭高速公路-杭州段	3.40	1995 年	30 年	2028 年	100	公司成立时注入、1997 年
上三高速公路	141.40	2000 年	30 年	2030 年	73.63	投资设立、1998 年
甬金高速公路-金华段	69.70	2005 年	25 年	2030 年	100	并购、2013 年
杭徽高速公路-昌昱段	36.70	2004 年	25 年	2029 年	51	并购、2015 年
杭徽高速公路-昌杭段	85.60	2006 年	25 年	2031 年	51	并购、2015 年
徽杭高速公路	81.60	2004 年	25 年	2034 年	100	并购、2016 年
舟山跨海大桥	46.30	2009 年	25 年	2034 年	51	并购、2019 年
龙丽高速公路	119.80	2006 年	25 年	2031 年	100	并购、2021 年
丽龙高速公路-连都段	22.97	2007 年	25 年	2032 年	100	并购、2021 年
丽龙高速公路-其他路段	79.47	2006 年	25 年	2031 年	100	并购、2021 年
乍嘉苏高速公路	50.28	2002 年	28 年	2030 年	55	并购、2021 年
黄衢南高速公路-衢南段	87.26	2008 年	25 年	2033 年	100	并购、2023 年
黄衢南高速公路-衢黄段	73.75	2011 年	25 年	2036 年	100	并购、2023 年
合计	1142.73	--	--	--	--	--

注：公司下属的杭甬高速公路、沪杭高速公路、上三高速公路、乍嘉苏高速公路均于《收费公路管理条例》（国务院令 2004 年第 417 号）颁布前通车，根据相关文件交通部批复同意上述四条高速公路的收费年限为 30 年，故经营期限超过 25 年
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，随着经济回升向好，公司控股高速公路日均车流量有所增长，受车流量增长及新增控股黄衢南高速影响，公司通行费收入较上年增长 20.36%。分路段看，沪杭甬高速公路、上三高速公路、舟山跨海大桥通行费收入占比较高，分别为 47.02%、10.51%和 11.52%。

图表 6 • 公司控股高速公路日均车流量及通行费收入情况

高速公路名称	日均车流量（辆）		通行费收入（亿元）	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
沪杭甬高速公路	67314	88721	39.85	49.18
上三高速公路	27383	32723	9.88	10.99
甬金高速公路金华段	26698	33710	4.68	5.59
杭徽高速浙江段	23152	29073	5.96	7.40

徽杭高速公路	8629	12721	1.35	1.94
申嘉湖杭高速公路	29958	--	6.21	--
舟山跨海大桥	20349	30216	8.31	12.05
龙丽丽龙高速公路	12947	15082	6.75	7.59
乍嘉苏高速公路	31470	41488	3.91	4.79
黄衢南高速公路	--	12136	--	5.06
合计	--	--	86.90	104.59

注：尾差系四舍五入导致；暂停收费期间，公司所辖路产暂停收费，但仍统计车流量；申嘉湖杭高速公路已于 2022 年出表，2022 年数据为 1 月 1 日至 12 月 2 日数据；黄衢南高速公路 2023 年日均车流量数据为 11-12 月
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司所辖路产单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）有所提升，2023 年为 915.26 万元/公里，远高于全国平均水平；同期，公司公路资产周转率（公路资产周转率=通行费收入/公路资产*100%）为 16.72%。

收费标准方面，浙江省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统，在省路网内各路业主不同的状况下，本着“联网收费、统一管理、一票到底、按实结算”的原则，在全省高速公路网内不设主线收费站，实行联网收费，使车辆在路网内通畅行驶。全省高速公路网收费结算系统分为省收费结算中心、收费管理分中心、收费站（包括站房内和收费车道）等三级组成。收费结算中心系统设在省交通厅高速公路收费中心，主要完成对全省高速公路网收费的实时管理和通行费拆分，并通过银行完成通行费收入的清算划拨；收费管理分中心系统设在路网内各个不同的高速公路经营管理单位，在中心系统的统一调度下，完成对所辖路段的各个收费站的运行监督管理和调配管理，同时完成与中心系统的数据的校核工作；收费站系统的主要功能是实时管理站内出入口收费车道的收费操作，完成收费数据的传送。此外，黄山长江西徽杭高速公路有限责任公司执行安徽省收费流程及细则，与公司其他路段收费存在一定差异。截至 2023 年底，公司下辖高速公路客货车收费标准详见下表。

图表 7 • 公司高速公路客车通行收费标准（单位：元/车辆、元/车辆/公里）

车辆类别	分类标准	车次费	浙江省车公里费率	徽杭高速车公里费率
1	≤9 座（车长小于 6 米）	5	0.40	0.45
2	10—19 座（车长小于 6 米）乘用车列车	5	0.40	0.80
3	≤39 座（车长不小于 6 米）	10	0.80	1.10
4	≥40 座（车长不小于 6 米）	15	1.20	1.30

注：沪杭甬高速公路 1 类及 2 类客车车公里费率为 0.45 元/车辆/公里

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 8 • 公司高速公路货车及专项作业车通行收费标准（单位：元/车辆/公里）

车辆类别	分类标准	浙江省高速公路	徽杭高速
1	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量小于 4500KG）	0.45	0.45
2	3 轴（车长不小于 6 米且最大允许总质不小于 4500KG）	0.841	0.90
3	3 轴	1.321	1.35
4	4 轴	1.639	1.70
5	5 轴	1.675	1.85
6	6 轴（含）以上	1.747	2.20

注：总轴数包含悬浮轴；徽杭高速 6 轴以上货车，在第 6 类货车收费标准的基础上每增加一轴按 1.1 倍系数确定收费标准；10 轴及以上货车收费标准按 10 轴货车标准执行

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司高速公路养护支出为 6.28 亿元。截至 2023 年底，公司无在建高速公路项目，拟建高速公路项目投资规模较大，均为改扩建项目，详情见下表，公司未来面临一定资本支出压力。

图表 9 • 截至 2023 年底公司拟建高速公路项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	2024 年拟投资金额	计划建设期	拟通车时间	资金来源	资本金比例及来源
甬金高速公路改扩建工程宁波至金华段	175.30	27.33	48 个月	2027 年 6 月	政府资金约 38.10 亿元、融资	20%，自有资金
乍嘉苏高速公路改扩建工程南湖互通至浙	75.10	7.93	42 个月	2027 年 12 月	政府资金约 16.62	20%，自有资金

苏界					亿元、融资	
合计	250.40	35.26	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）证券业务

2023 年，公司证券收入有所增长。证券业务易受经济周期波动、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响。

公司证券业务运营主体为浙商证券。浙商证券（原名“金信证券有限责任公司”）系经中国证监会批准于 2002 年 5 月成立的综合性证券公司；2006 年 8 月，浙商证券更名为浙商证券有限责任公司；2012 年 7 月，经中国证监会核准，浙商证券改制为股份有限公司并变更为现名称；2017 年 6 月，浙商证券在上海证券交易所挂牌上市（601878.SH）。截至 2023 年底，浙商证券注册资本 38.78 亿元；浙商证券本部净资本 197.20 亿元，净资本/净资产为 82.98%，资本较充足；流动性覆盖率为 342.81%，净稳定资金率为 165.47%，资产流动性较好。截至 2023 年底，浙商证券下辖 7 家子公司、28 家分公司，分布于上海、浙江、四川、重庆、山东、江苏等地，103 家证券营业部，主要分布于浙江省内，其余分布于北京、上海、广东、深圳、重庆等经济发达地区，拥有员工 5246 人，具有很强的区域竞争优势。浙商证券业务牌照较为齐全，目前浙商证券本部主营业务包括证券经纪，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，证券承销与保荐，证券自营，融资融券，证券投资基金代销，为期货公司提供中间介绍业务，代销金融产品等；资产管理业务已全部转至浙商资管。浙商证券是经中国证监会批准设立的综合类证券公司，致力于综合投融资服务，管理居民财富，积极服务实体经济发展，逐步构建综合金融产业布局。

图表 10 • 浙商证券营业总收入情况

业务板块	2022 年		2023 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
证券经纪业务	36.70	21.83	35.12	19.91
期货业务	124.25	73.89	126.23	71.57
投资银行业务	7.61	4.53	8.56	4.85
投资业务	2.59	1.54	8.45	4.79
资产管理业务	4.15	2.47	4.85	2.75
总部后台及其他	-4.15	-2.47	-4.25	-2.41
抵消	-3.01	-1.79	-2.58	-1.46
合计	168.14	100.00	176.38	100.00

注：上表数据与图表 1 中证券收入的差异源自统计口径的不同

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，得益于期货业务收入增长，浙商证券营业总收入有所提升。浙商证券核心业务包括证券经纪业务和期货业务等，2023 年收入分别占 19.91%和 71.57%，其中期货业务主要采用基差贸易模式进行，具体为通过大宗商品在现货、期货市场的价格差异，采取完全对冲的方式，赚取大宗商品在不同市场、不同周期、不同区域的基差波动率。此外，联合资信关注到证券业务易受经济周期波动、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响。

2 未来发展

公司致力于成为国内领先的以交通基础设施投资运营为主，金融业务协同发展，产融结合、适度多元的国际化投资控股企业。未来，随着经济回升向好及公司高速公路改扩建项目的持续推进，公司高速公路运营和证券业务有望稳定发展。

（五）财务方面

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。跟踪期内，公司会计政策变更对公司财务报表无影响¹，无重要会计估计变更；公司合并范围新增 2 家子公司，系投资设立浙江之江智能交通科技有限公司及龙丽丽龙公司受让浙江交投持有的黄衢南公司全部股权，同期注销减少 2 家子公司。整体看，公司财务数据可比性强。

¹ 公司自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 16 号》“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2023 年底，供股、证券业务投资规模增加带动公司资产规模增长，资产结构变化不大，以货币资金、证券类业务资产、股权投资和高速公路经营权为主，整体资产质量好。

图表 11 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1462.83	78.35	1556.54	74.80
货币资金	549.49	29.43	591.70	28.43
交易性金融资产	439.99	23.57	419.19	20.14
买入返售金融资产	62.75	3.36	77.29	3.71
其他流动资产	293.42	15.71	297.32	14.29
非流动资产	404.31	21.65	524.44	25.20
其他债权投资	8.21	0.44	81.64	3.92
长期股权投资	105.00	5.62	129.89	6.24
无形资产	201.63	10.80	217.13	10.43
资产总额	1867.15	100.00	2080.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司资产总额较 2022 年底增长 11.45%，主要系当年定向增发、证券业务规模增加导致公司货币资金、其他债权投资等资产增长所致；资产结构仍以流动资产为主，非流动资产占比有所提升。

2023 年公司向全体内资股股东和 H 股股东定向增发募集资金合计 60.99 亿元，受此影响，公司货币资金较上年底增长 7.68%，期末主要由银行存款构成（占 99.56%），其中浙商证券（含下属子公司）客户资金存款 311.12 亿元。公司交易性金融资产系浙商证券证券投资业务产生，较上年底下降 4.73%，期末主要为债券类投资（占 60.75%）。公司买入返售金融资产包括股票和债券等金融资产，系核算浙商证券收取有价证券作为抵押所融出的资金，较上年底增长 23.17%，期末股票质押式回购和债券质押式回购分别为 41.69 亿元和 30.94 亿元，累计计提减值准备 1.17 亿元。公司其他流动资产主要系证券交易活跃导致融出资金和存出保证金，其中融出资金本息和存出保证金分别为 199.35 亿元和 97.06 亿元。

2023 年底，公司其他债权投资大幅增长，为浙商证券投资购买的地方债（56.48 亿元）、政府支持机构债（9.06 亿元）、中期票据（7.67 亿元）、国债（3.14 亿元）等。公司长期股权投资较上年底增长 23.70%，主要系对联合营公司增加投资和获取投资收益所致，期末主要由公司持有的浙江绍兴嵊新高速公路有限公司（持股比例 50%）、浙江之江交通控股有限公司（持股比例 50%）、上海农村商业银行股份有限公司（以下简称“上海农商行”，持股比例 4.92%）、浙江杭宁高速公路有限责任公司（持股比例 30.00%）、浙江省交通投资集团财务有限责任公司（以下简称“财务公司”，持股比例 20.08%）等股权构成。公司无形资产主要为高速公路经营权，较上年底增长 7.69%，期末累计摊销 409.30 亿元。

截至 2023 年底，公司受限资产 579.65 亿元，占资产总额的 27.85%，受限比例较高。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	172.66	8.30%	定期存款、协议存款、持仓保证金、票据保证金、尚未上缴浙江省公路与运输管理中心的通行费、风险准备金、代旗下资产管理计划设立的共管资金账户存款余额、净额清算业务保证金及应收利息
交易性金融资产	175.94	8.45%	卖出回购业务的担保物、融出证券和持有产品处于限售期
存货	5.65	0.27%	仓单质押
其他债权投资	71.79	3.45%	卖出回购业务担保物
无形资产	143.71	6.91%	公路收费权质押用于借款

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
一年内到期的非流动资产	1.48	0.07%	借款质押担保
长期应收款	8.42	0.40%	借款质押担保
合计	579.65	27.85%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

2023 年底，公司所有者权益持续增长，未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱；公司债务规模有所增长，债务负担适中，债务构成仍以短期债务为主，与资产构成匹配。

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 19.23%，其中股本和资本公积分别增长 38.00%和 53.43%，主要系公司定向增发获得 60.99 亿元股权融资分别增加股本 16.50 亿元、资本公积（股本溢价）44.48 亿元；公司未分配利润随着利润累积有所增长；少数股东权益较上年底增长 6.48%，主要系浙商证券少数股东权益增加所致。

图表 13 • 公司主要所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
股本	43.43	8.29	59.93	9.60
资本公积	121.07	23.12	185.76	29.76
未分配利润	133.78	25.55	136.18	21.81
少数股东权益	201.32	38.45	214.36	34.34
所有者权益合计	523.60	100.00	624.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司负债总额 1456.71 亿元，较上年底增长 8.42%。公司短期借款主要为信用借款（7.65 亿元）。公司其他应付款中场外期权履约保证金及权利金 56.54 亿元、收益互换履约保障金 44.43 亿元，公司其他应付款中委托贷款及利息为有息债务，调整至短期债务计算。公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的应付债券 65.92 亿元、一年内到期的长期借款 13.64 亿元。公司其他流动负债核算客户存入货币保证金、公司发行的短期融资券和收益凭证等，截至 2023 年底，公司其他流动负债中应付货币保证金 232.97 亿元，短期融资款项 21.37 亿元，代理质押保证金 12.20 亿元，其中短期融资款项为有息债务。公司卖出回购金融资产款核算浙商证券以购入的有价证券抵押所融入的资金，包括股票和债券等金融资产，截至 2023 年底，公司卖出回购金融资产款中质押式卖出回购 229.44 亿元、质押式报价回购 16.48 亿元。公司代理买卖证券款核算代理客户买卖股票、债券和基金等有价证券而收到的款项，截至 2023 年底，公司代理买卖证券款中个人普通经济业务 136.76 亿元、机构普通经济业务 41.21 亿元。截至 2023 年底，公司长期借款包括质押借款 127.73 亿元，质押物为高速公路收费权；公司应付债券中公司债 178.25 亿元、可转债 66.11 亿元、长期次级债 11.00 亿元及中期票据 30.00 亿元。

有息债务方面，将其他应付款、其他流动负债、衍生金融负债中的有息部分纳入短期债务核算，截至 2023 年底，公司全部债务 843.71 亿元，短期债务占比下降至 50.13%。从融资渠道看，债券融资占 44.65%、卖出回购金融资产款占 29.15%，其余主要为银行借款（长期借款为主）。从融资成本看，公司长期借款利率区间为 3.50%~4.25%，应付债券（除可转债外）利率区间为 1.638%~4.18%。从债务指标看，资产负债率、全部债务资本化比率均有所下降，长期债务资本化比率略有增长，总体看，公司债务负担适中。

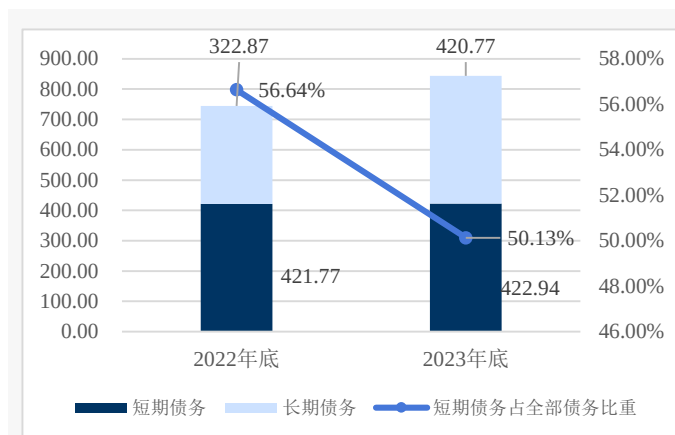
图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	1014.32	75.50	1031.53	70.81
短期借款	14.76	1.10	8.29	0.57
其他应付款（合计）	69.72	5.19	145.00	9.95
一年内到期的非流动负债	106.27	7.91	85.40	5.86
其他流动负债	313.76	23.35	270.40	18.56
卖出回购金融资产款	238.25	17.73	245.92	16.88

代理买卖证券款	208.18	15.49	202.86	13.93
非流动负债	329.22	24.50	425.19	29.19
长期借款	121.95	9.08	132.14	9.07
应付债券	197.67	14.71	285.36	19.59
负债总额	1343.54	100.00	1456.71	100.00

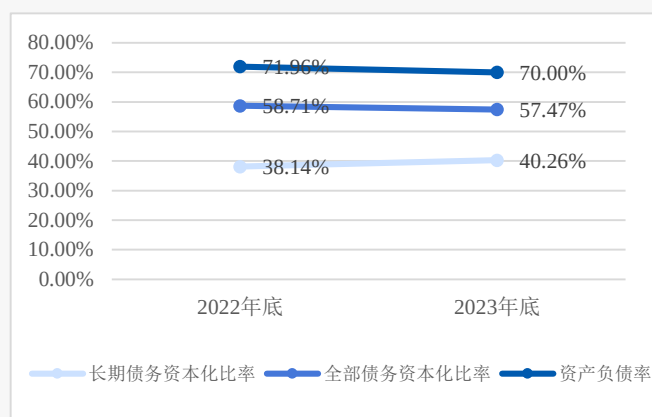
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2022—2023 年底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 16 • 2022—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司一年以内到期债务相对集中，考虑到公司货币资金充足，短期偿债压力不大。

图表 17 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
偿还金额（亿元）	422.94	124.12	220.58	76.07	843.71
占有息债务的比例	50.13%	14.71%	26.14%	9.02%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入及利润总额均有所增长，费用控制能力较强，投资收益对利润形成重要补充，整体盈利能力很强。

2023 年，公司营业总收入增长 8.88%，营业成本增长 4.52%，营业利润率增长 2.90 个百分点。2023 年，公司期间费用仍主要为财务费用，期间费用率为 6.97%，公司费用控制能力较强。非经常性损益方面，2023 年，投资收益对公司利润形成重要补充，2023 年投资收益中权益法核算的长期股权投资收益 11.63 亿元（主要来自上海农商行和财务公司等）、持有交易性金融资产期间取得的投资收益 14.62 亿元。2023 年，公司利润总额有所增长，其中高速公路及其附属业务利润总额 57.19 亿元，证券业务利润总额 20.22 亿元。公司总资产收益率及净资产收益率同比有所下降，整体盈利能力仍很强。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	267.21	290.93
营业总成本	205.26	214.52
费用总额	18.65	20.28
其中：管理费用	1.68	1.73
财务费用	16.75	17.26
投资收益	36.35	22.48
利润总额	74.79	78.79
期间费用率（%）	6.98	6.97
营业利润率（%）	22.80	25.83

总资本收益率 (%)	6.51	5.95
净资产收益率 (%)	12.30	10.65

注：营业总成本包含利息支出及手续费及佣金支出
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入量增幅较大，经营获现能力很强；投资活动现金大额净流出；筹资活动现金转为净流入。未来随着拟建高速公路改扩建项目的推进，公司或存在一定融资需求。

公司经营活动现金流量以经营业务款项收支及其他与经营活动有关的现金收支为主，其中收到其他与经营活动有关的现金主要为收回货币保证金等，支付其他与经营活动有关的现金主要为存出保证金等，2023 年，公司经营活动现金流量净额增幅较大主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致；同期现金收入比有所下降，公司部分证券收入未纳入销售商品、提供劳务收到的现金，导致公司现金收入比较低。2023 年，公司投资活动现金流量净额呈现大额净流出，其中投资活动现金流入量减少主要系上年收回投资收到现金和处置申嘉湖杭公司收到现金所致，投资活动现金流出量较大主要系定期存款及浙商证券其他债权投资增加；2023 年，公司筹资活动现金流入大幅增长，主要来自股东增资和对外融资，筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入，未来随着拟建高速公路改扩建项目的推进，公司或存在一定融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	497.63	495.71
经营活动现金流出小计	426.75	289.19
经营活动现金流量净额	70.88	206.52
投资活动现金流入小计	52.80	5.71
投资活动现金流出小计	25.61	174.74
投资活动现金流量净额	27.19	-169.02
筹资活动现金流入小计	316.36	446.48
筹资活动现金流出小计	374.21	397.27
筹资活动现金流量净额	-57.85	49.21
现金收入比 (%)	83.88	75.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	144.22	150.90
	速动比率 (%)	143.62	149.63
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.37	2.42
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	127.32	136.63
	全部债务/EBITDA (倍)	5.85	6.18
	EBITDA/利息支出 (倍)	7.01	6.55

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

从偿债指标看，2023 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所增长，短期偿债能力指标强；2023 年，公司 EBITDA 有所增长，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数维持在较好水平，长期偿债能力指标强。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 2.59 亿元，担保比率为 0.41%，被担保方为浙江绍兴嵊新高速公路有限公司（公司合营企业，以下简称“嵊新公司”），担保到期日为 2030 年 9 月 30 日。嵊新公司负责经营甬金高速公路绍兴段，运营里程 73.7 公里，经营情况良好，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司作为被告的未决重大诉讼仲裁案件（诉讼或仲裁本金在 1000 万元以上，下同）共 13 宗，合计标的金额 6.95 亿元，均为浙商证券产生，主要系浙商证券承销债券的投资者起诉债券虚假陈述责任纠纷。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共获得主要银行授信 1526.75 亿元，已使用额度为 417.98 亿元，未使用额度 1108.76 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司为香港联交所上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司证券业务由子公司浙商证券运营，高速公路运营业务主要由下属子公司负责；公司本部对子公司管控力度强；公司本部债务负担较轻，短期偿付压力小，盈利能力很强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 432.17 亿元，主要由货币资金（占 37.38 %）和长期股权投资（占 48.02%）构成。同期末，公司本部负债总额 170.53 亿元，全部债务 84.82 亿元，资产负债率为 39.46%，全部债务资本化比率 24.48%，公司本部债务负担较轻，现金短期债务比为 7.49 倍，短期偿付压力小。2023 年，公司本部实现营业总收入 30.82 亿元（其中高速公路收费收入 29.22 亿元），投资收益 16.03 亿元，利润总额 34.43 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司设立了气候治理工作组，制定并推进实施《碳达峰碳中和专项行动方案》《节能减排管理办法》等。2023 年，公司严格遵守各项法律法规，以污染排放最小化为目标，细化规范公司相关管理制度，采用多样化措施加强废气、污水、固废、噪音等排放物管理，降低公司运营对环境造成的影响，公司未发生重大环境污染事件，完成了分布式互通光伏项目并网运行，实现节能减排。

社会方面，公司落实安全运营，深化落实《安全生产法》《浙江省安全生产条例》等法律法规要求，持续完善安全管理制度体系，2023 年被评为浙江省安全文化示范企业，未发生有责安全生产责任事故及同责以上道路交通死亡事故，未发生火灾事故或造成社会影响的火险，未发生直接经济损失 200 万元（水上运输 500 万元）及以上的生产安全责任事故。此外，公司严格遵守相关法律法规要求，建立各项劳动保护制度，充分保障员工平等就业、合理薪酬、民主沟通等权益，并印发《贯彻人才强企锻造一流队伍行动方案》等文件，围绕“运营转经营”目标，推进组织机构调整及职责优化，持续优化员工职业发展通道。

治理方面，公司治理结构健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，紧密结合业务建立常态化信息披露机制，定期出具《环境、社会与治理报告》，ESG 信息披露质量良好。

七、外部支持

公司控股股东浙江交投具有很强的综合实力，公司作为其下属从事高速公路投资运营的港股上市公司，2023 年获得股东供股方面的支持。

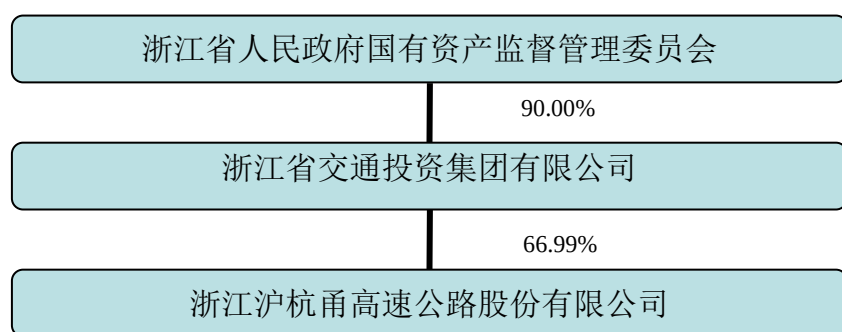
公司控股股东浙江交投由浙江省国资委代表浙江省人民政府行使出资人的职能，浙江交投在浙江省交通基础设施投资建设和运营管理领域处于主导地位。浙江省是中国东南沿海经济强省，经济实力和财政实力很强，政府债务负担较轻。

公司是浙江交投下属从事高速公路投资运营的港股上市公司，运营路产优质，在浙江省内高速公路投资及运营领域居于重要地位。2023 年，公司向全体内资股东和 H 股股东按照每 10 股配售 3.8 股的比例分别定向增发内资股 11.06 亿股和 H 股 5.45 亿股，其中对控股股东浙江交投募集资金 41.24 亿元，充实了公司资本实力。

八、跟踪评级结论

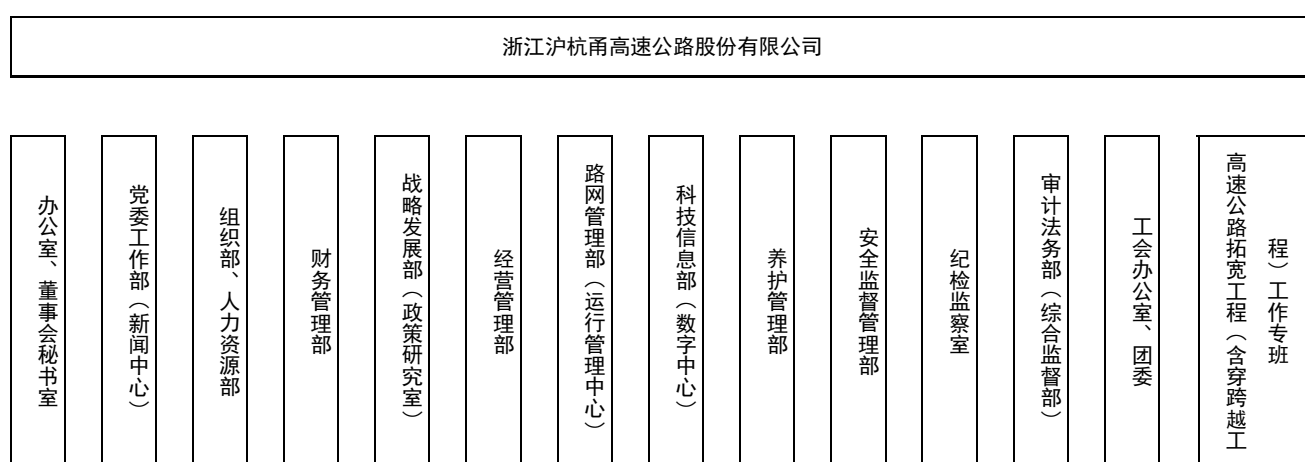
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 沪杭甬 MTN001”和“22 沪杭甬 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	表决权比例（%）	业务性质	取得方式
浙江上三高速公路有限公司	538000.00	73.63	交通运输	投资设立
浙江金华甬金高速公路有限公司	139000.00	100.00	交通运输	同一控制下企业合并
浙江临平高速公路有限责任公司	7522.30	51.00	交通运输	非同一控制下企业合并
黄山长江徽杭高速公路有限责任公司	58000.00	100.00	交通运输	非同一控制下企业合并
浙江高速公路清障施救服务有限公司	800.00	100.00	服务业	投资设立
德清县德安公路建设有限责任公司	32000.00	80.10	建筑业	投资设立
浙江舟山跨海大桥有限公司	411469.00	51.00	交通运输	同一控制下企业合并
浙江大酒店有限公司	30666.22	100.00	酒店服务	同一控制下企业合并
浙江龙丽丽龙高速公路有限公司	851985.66	100.00	交通运输	同一控制下企业合并
嘉兴市乍嘉苏高速公路有限责任公司	30000.00	55.00	交通运输	非同一控制下企业合并
浙江之江智能交通科技有限公司	3500.00	98.00	科技服务	投资设立
浙江杭徽高速公路有限公司	100185.30	51.00	交通运输	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	885.88	999.55	1023.67
应收账款（亿元）	6.25	5.54	8.31
其他应收款（合计）（亿元）	10.39	28.07	51.41
存货（亿元）	3.72	6.06	13.06
长期股权投资（亿元）	101.16	105.00	129.89
固定资产（合计）（亿元）	42.18	45.95	53.32
在建工程（合计）（亿元）	5.40	5.76	6.78
资产总额（亿元）	1766.10	1867.15	2080.98
实收资本（亿元）	43.43	43.43	59.93
少数股东权益（亿元）	182.22	201.32	214.36
所有者权益（亿元）	467.95	523.60	624.27
短期债务（亿元）	504.04	421.77	422.94
长期债务（亿元）	313.10	322.87	420.77
全部债务（亿元）	817.14	744.63	843.71
营业总收入（亿元）	262.42	267.21	290.93
营业总成本（亿元）	192.82	205.26	214.52
其他收益（亿元）	0.57	0.91	0.85
利润总额（亿元）	82.13	74.79	78.79
EBITDA（亿元）	133.92	127.32	136.63
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	215.56	224.14	221.00
经营活动现金流入小计（亿元）	585.40	497.63	495.71
经营活动现金流量净额（亿元）	85.13	70.88	206.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.41	27.19	-169.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	48.67	-57.85	49.21
财务指标			
现金收入比（%）	82.14	83.88	75.96
营业利润率（%）	26.14	22.80	25.83
总资本收益率（%）	6.45	6.51	5.95
净资产收益率（%）	13.54	12.30	10.65
长期债务资本化比率（%）	40.09	38.14	40.26
全部债务资本化比率（%）	63.59	58.71	57.47
资产负债率（%）	73.50	71.96	70.00
流动比率（%）	134.15	144.22	150.90
速动比率（%）	133.77	143.62	149.63
经营现金流动负债比（%）	8.70	6.99	20.02
现金短期债务比（倍）	1.76	2.37	2.42
EBITDA 利息倍数（倍）	6.87	7.01	6.55
全部债务/EBITDA（倍）	6.10	5.85	6.18

注：衍生金融资产调整至现金类资产计算，流动负债中的衍生金融负债、其他应付款及其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算；营业利润率中营业总成本包含利息支出及手续费及佣金支出
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.29	94.14	161.55
应收账款（亿元）	0.41	1.10	2.60
其他应收款（合计）（亿元）	28.30	37.85	37.80
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	177.50	182.00	207.52
固定资产（合计）（亿元）	5.59	8.38	8.32
在建工程（合计）（亿元）	0.86	0.54	1.65
资产总额（亿元）	281.44	339.11	432.17
实收资本（亿元）	43.43	43.43	59.93
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	148.17	186.13	261.64
短期债务（亿元）	34.91	6.35	21.57
长期债务（亿元）	43.65	83.65	63.25
全部债务（亿元）	78.56	90.00	84.82
营业总收入（亿元）	27.30	26.88	30.82
营业成本（亿元）	9.83	10.34	11.14
其他收益（亿元）	0.12	0.11	0.07
利润总额（亿元）	44.61	57.29	34.43
EBITDA（亿元）	51.79	64.28	43.79
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	28.03	27.00	30.35
经营活动现金流入小计（亿元）	38.80	54.65	54.36
经营活动现金流量净额（亿元）	5.09	27.42	41.39
投资活动现金流量净额（亿元）	27.10	52.29	-71.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.15	-19.86	36.89
财务指标			
现金收入比（%）	102.67	100.44	98.46
营业利润率（%）	63.41	60.95	63.17
总资本收益率（%）	18.58	20.44	9.80
净资产收益率（%）	26.49	29.03	11.44
长期债务资本化比率（%）	22.76	31.01	19.47
全部债务资本化比率（%）	34.65	32.59	24.48
资产负债率（%）	47.35	45.11	39.46
流动比率（%）	89.15	195.29	189.93
速动比率（%）	89.15	195.29	189.93
经营现金流动负债比（%）	5.74	40.23	38.93
现金短期债务比（倍）	0.98	14.82	7.49
EBITDA 利息倍数（倍）	17.97	26.59	10.92
全部债务/EBITDA（倍）	1.52	1.40	1.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+衍生金融资产

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持