

信用等级公告

联合〔2020〕3302号

联合资信评估有限公司通过对浙江省交通投资集团有限公司及其拟发行的 2020 年第一期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，2020 年第一期浙江省交通投资集团有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十四日



2020 年第一期浙江省交通投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：10 亿元

本期债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：补充营运资金

评级时间：2020 年 8 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
				--

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标评级结果

评级观点

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省主要的交通基础设施投资建设和运营主体，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在外环境、行业地位、政府支持、路产质量等方面的突出优势。同时，联合资信也关注到公司未来投资规模大、面临较大资本支出压力以及新冠肺炎疫情冲击等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券的保障能力强。

未来，随着在建高速公路陆续通车、经济增长带来的车流量增加，以及工程施工、货物销售和化工等多元化业务的稳步发展，公司整体利润规模及现金流有望提升，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，浙江省经济和财政收入持续增长；2019 年，浙江省实现地区生产总值 62352 亿元，较上年增长 6.8%；一般公共预算收入 7048 亿元，较上年增长 6.8%。
2. 行业地位突出。公司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，行业地位突出。
3. 有力的外部支持。近年来，公司持续获得政府在资本金注入、资产划拨、专项债券资金支持、政府补助等多方面有力支持。
4. 路产质量好，业务多元化发展。公司路产质量好，主要高速公路车流量和通行费收入稳步增长；工程施工、货物销售和化工等多元化业务稳步发展，一定程度上分散了公司经营风险。

分析师：张 勇 陈铭哲

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 面临较大资本支出压力。公司未来投资规模大，面临较大的资本支出压力。
2. 多元化业务结构对公司管理提出更高要求。公司业务经营多元化，对公司运营决策、财务管理、资本运作、风险控制等方面提出了更高的要求。
3. 新冠肺炎疫情短期内对高速公路运营产生一定不利影响。受新冠肺炎疫情影响，公司2020年一季度通行费收入同比明显下滑，联合资信将持续关注新冠肺炎疫情对公司高速公路运营带来的影响。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	593.02	663.63	801.60	990.30
资产总额（亿元）	3272.60	4056.81	4809.45	5254.42
所有者权益（亿元）	1118.22	1367.24	1593.05	1649.20
短期债务（亿元）	285.16	428.55	615.71	618.36
长期债务（亿元）	1067.09	1324.37	1480.17	1373.91
全部债务（亿元）	1352.25	1752.92	2095.88	1992.28
营业总收入（亿元）	1108.14	1376.91	1504.72	287.44
利润总额（亿元）	96.94	91.40	105.89	-5.53
EBITDA（亿元）	203.94	217.10	239.91	--
经营性净现金流（亿元）	-55.88	150.62	195.51	-22.39
现金收入比（%）	105.07	120.64	114.40	113.23
营业利润率（%）	12.83	11.53	9.83	2.83
净资产收益率（%）	6.40	4.78	4.97	--
资产负债率（%）	65.83	66.30	66.88	68.61
全部债务资本化比率（%）	54.74	56.18	56.82	54.71
流动比率（%）	130.48	113.77	106.43	114.76
速动比率（%）	113.19	98.18	91.07	103.72
经营现金流动负债比（%）	-6.34	13.09	13.35	-1.42
现金短期债务比（倍）	2.08	1.55	1.30	1.60
EBITDA 利息倍数（倍）	4.08	3.37	3.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.63	8.07	8.74	--

公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	1515.99	1515.53	1782.47	1949.29
所有者权益 (亿元)	719.18	793.50	930.17	963.44
全部债务 (亿元)	559.27	502.00	658.66	618.52
营业收入 (亿元)	45.90	49.41	55.30	4.74
利润总额 (亿元)	27.92	37.91	62.41	-5.06
资产负债率 (%)	52.56	47.64	47.82	50.57
全部债务资本化比率 (%)	43.75	38.75	41.46	39.10
流动比率 (%)	228.43	151.12	97.85	94.97
经营现金流动负债比 (%)	25.10	29.67	15.06	--

注：现金类资产包含结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产、衍生金融资产；短期债务中包含拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入的当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款、其他流动负债中的有息部分；长期债务中包含长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；2020 年一季度财务数据未经审计，有息债务未进行调整

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/07/29	张 勇 陈铭哲	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
AAA	稳定	2009/06/29	黄 滨 刘小平	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
AA ⁺	--	2006/12/29	谭 亮 石雨欣	债券资信评级方法（2003）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2020 年第一期浙江省交通投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是根据中共浙江省委浙委（2000）26号文及浙江省人民政府浙政发（2001）42号文，在原浙江省高等级公路投资有限公司（以下简称“省高投公司”）的基础上，吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册成立，初始注册资本为50亿元。2017年，根据《浙江省国资委关于同意省交通集团公司资本公积转增注册资本的批复》，公司资本公积中266.00亿元转增实收资本。截至2020年3月底，公司注册资本316.00亿元，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）代表浙江省政府行使出资人职能，持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：交通基础设施投资、经营、维护及收费，交通工程物资经营，交通运输及物流服务，实业投资，培训服务，交通工程的施工，高速公路的养护、管理，仓储服务（不含危险品），旅游项目的投资开发，车辆清洗，车辆救援服务，建筑材料、花木、文化用品的销售，经济信息咨询服务。以下限分支机构凭许可证经营：汽车修理，住宿，卷烟、雪茄烟、音像制品、书刊的零售，定型包装食品的销售，中式餐供应。

截至2020年3月底，公司本部内设办公室、战略发展与法律事务部、人力资源部、财务管理部、国际业务部、高速公路管理部、轨道交通管理部、产业投资管理一部、产业投资管理二部、安全监督管理部、科技信息部共11个职能部门（详见附件1-2）；拥有纳入合并范围二级子公司共49家，包括浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（股票代码：00576.HK，股票简称：浙江沪杭甬）、浙江交通科技股份有限公司（股

票代码：002061，股票简称：浙江交科）、浙商中拓集团股份有限公司（股票代码：000906，股票简称：浙商中拓）、浙商证券股份有限公司（股票代码：601878，股票简称：浙商证券）4家上市公司。

截至2019年底，公司资产总额4809.45亿元，所有者权益1593.05亿元（含少数股东权益594.28亿元）；2019年，公司实现营业总收入1504.72亿元，利润总额105.89亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额5254.42亿元，所有者权益1649.20亿元（含少数股东权益616.56亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入287.44亿元，利润总额-5.53亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路303号；法定代表人：俞志宏。

二、本期债券概况

公司已于2018年获得国家发改委150亿元公司债券核准的批复（发改企业债券〔2018〕224号），本期计划在限额内发行2020年第一期公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模为10亿元，期限3年，按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未

消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲

击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017-2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP(万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP增速(%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅(%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩。2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处于下降状态；房地产投资增速为1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低13个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低2.7个百分点。2020年1-6月，货物进出口总额14.24万亿元人民币，同比增长

-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额7.71万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额6.52万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差1.19万亿元，较一季度(993.0亿元)大幅增加，较上年同期(1.21万亿元)略有减少。2020年上半年，中国对欧盟累计进出口额为1.99万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为2.09万亿元（同比增长5.6%），对美国累计进出口额为1.64万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为1.03万亿元（同比增长0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大

幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民

生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，

3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小微企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的

恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

(1) 行业概况

依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过15年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过20年。经营性公路的运营主体为国

内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过25年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过30年。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。

根据交通运输部发布的《2018—2019年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019年，中国高速公路通车里程分别达14.26万公里和14.96万公里，其中国家高速公路通车里程分别为10.55万公里和10.86万公里。2019年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的2.98%，较上年底提高0.04个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019年，中国公路运输分别完成营业性客运量136.72亿人和130.12亿人，同比分别下降6.2%和4.8%；分别完成旅客周转量9279.68亿人公里和8857.08亿人公里，同比分别下降5.0%和4.6%。2019年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为25.06%，较上年下降2.05个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019年，中国公路运输完成营业性货运量343.55亿吨、货物周转量59636.39亿吨公里，同比分别增长4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019年，中国高速公路货物运输量达171.57亿吨，同比增长6.8%。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降59.4%和22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018年，中国高速公路通行费总收入5168.38亿元，同比增长8.75%，

在收费公路通行费总收入中占比 93.08%。

（2）行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重

要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

（3）行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2019年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长 15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创 2011 年以来最大增幅。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要

为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2018年，中国高速公路通行费总收入5168.38亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69亿元，通行费收支缺口3857.30亿元，比上年增加86.31亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好（2018年收入对利息支出的覆盖倍数约2倍）。

（4）未来发展

短期来看，2020年初新冠肺炎疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自2020年5月6日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里

的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 铁路行业

（1）行业概况

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。

截至2019年底，中国铁路营业里程13.9万公里以上，其中高铁3.5万公里；全国铁路路网密度145.5公里/万平方公里；其中，复线里程8.3万公里，复线率59.0%；电气化里程10.0万公里，电化率71.9%。从投资和运营主体看，中国铁路分为国家铁路、地方铁路、非控股合资铁路和专用铁路，均受国家铁路局监管。其中，国家铁路在行业中占据主导地位，目前其建设及运营模式为：中国国家铁路集团有限公司（原中国铁路总公司，以下简称“国铁集团”）独资投建铁路项目，或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国铁集团控股的合资公司，作为项目业主进行新建铁路项目及部分既有铁路改扩建项目的投资，项目投产后由国铁集团负责铁路资产后续

的运营管理。

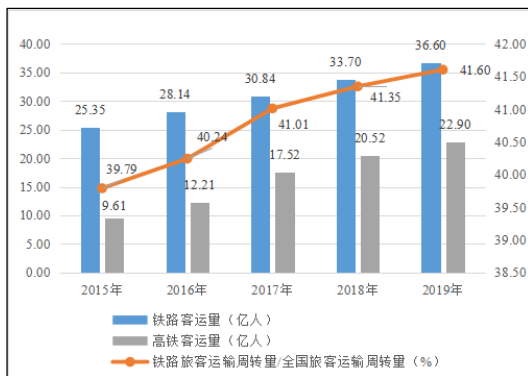
(2) 铁路运输

铁路是现代主要的运输方式之一，由于其不易受气候和自然条件等因素影响，且运输能力及单车装载量大，在运输的经常性和低成本性方面具备明显优势。

客运量方面，近年来，中国铁路旅客运量及周转量呈较快增长；受益于高速铁路网完善带来的中长途出行舒适度和便利度的提升，铁路对全国旅客运输的贡献率不断提升。2019 年，全国铁路旅客发送量 36.60 亿人，同比增长 8.4%；铁路旅客周转量 14706.64 亿人公里，同比增长 4.0%，占全国旅客运输周转量比重为 41.60%，较上年提升 0.25 个百分点，位居四大交通运输方式之首。其中，全国高铁旅客发送量 22.90 亿人，同比增长 14.2%，增速维持高位；高铁动车组客运量占铁路总客运量比重增至 62.57%，同比提升约 3 个百分点。

客运价格变化方面，2017 年 4 月起，国铁集团对部分动车组列车的公布票价进行优化调整，从上限票价来看，二等座涨幅在 25%~30%，一等座涨幅在 65%~70%；2019 年 12 月，国铁集团进一步对 730 余趟高铁动车组列车执行票价优化调整，总体有升有降。

图 1 中国铁路旅客运输情况



资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

货运量方面，近年来，随着铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈快速增长趋势。2019 年，中国铁路货运总发送量 43.89 亿吨，同比增长 7.2%；铁路货运总周转量 30181.95

亿吨公里，同比增长 4.3%。从运输货种看，煤为铁路运输主要货种，年度运输周转量占铁路货运周转量的比重维持在 40% 左右，其次为金属矿石、钢铁及有色金属，占比在 7% 左右。近年来，铁路对全国货物运输的贡献率不断提升，但受制于铁路线路和主要发送货种的相对固定，铁路对全国货物运输的整体贡献率相对公路、水运较低，2019 年周转量占全国货物周转量的比重约为 15%。

货运价格变化方面，2018 年以来，为了积极落实中共中央关于减税降费、降低社会物流成本的部署要求，国铁集团在国家税务总局下调铁路运输服务增值税税率同时，相应下调货运价格；此外，还采取降低了低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等减费措施，铁路货运价格整体有所下浮。

(3) 铁路投资

基本建设方面，“十三五”期间，中国铁路行业固定资产投资保持相对稳定，年投资额均维持在 8000 亿元以上规模，经历三年建设期后，投产新线大幅增长，以高铁为主。根据国家铁路局发布的《中国铁道统计公报》，2019 年，中国铁路行业完成固定资产投资 8029 亿元，投产新线 8489 公里，其中高速铁路 5474 公里。

表 2 中国铁路固定资产投资情况

(亿元、公里、个)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
固定资产投资	8238	8015	8010	8028	8029
投产新线	9531	3281	3038	4683	8489
高铁投产新线	3306	1903	2182	4100	5474
新开工项目数	61	46	35	22	26

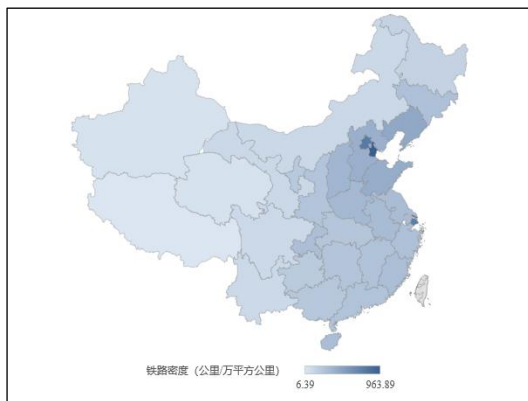
资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

从区域铁路密度看，2018 年底，中国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大：其中，天津铁路密度最高，达 963.89 公里/万平方公里，北京、上海次之，铁路密度均超过 700 公里/万平方公里；西藏密度最低，为 6.39 公里

¹ 统计口径为国家铁路

/万平方公里，云南、新疆、青海同样较低，均不足 100 公里/万平方公里。总体看，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低，未来路网建设仍有较大空间。

图 2 中国铁路路网密度情况



注：香港、台湾、澳门地区未纳入统计

资料来源：联合资信根据中国统计局披露数据整理

2020 年是“十三五”规划收官之年，按照规划目标，至“十三五”末，中国铁路的营业里程计划达到 15 万公里，其中高速铁路营业里程达到 3 万公里。截至 2019 年底，中国已完成“十三五”规划中高速铁路建设总体要求，全国铁路总里程和规划目标还有 1.1 万公里的差距。根据《2019 年政府工作报告》及国铁集团发布的建设计划，2020 年中国将推进“八纵八横”高铁骨干通道项目和中西部铁路建设，积极支持京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点城市群、都市圈城际铁路、市域（郊）铁路规划建设等，全国计划完成铁路投资 8000 亿元。

（4）行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施，加快推进铁路建设，既利当前，又利长远，对

稳增长、调结构、惠民生具有重要意义。中国铁路投资长期以中央政府投资为主导，在“十二五”时期经历了高速发展阶段。随着铁路建设的快速推进，国铁集团也面临较大的债务负担，还本付息压力逐渐加大，中国铁路投资主体单一、投资效率不足等问题日益凸显；此外，长期以来，中国铁路实行政府定价，随着经济体量的快速扩张，原有定价机制很大程度上制约了铁路运输行业的健康发展。据此，国家相关部门颁布了系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张，增强市场活力。

2015 年 7 月，国家发展改革委员会发布了发改基础〔2015〕1610 号文，全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化，鼓励社会资本方积极进入铁路投资市场。2015 年 10 月，中共中央国务院发布关于推进价格机制改革的若干意见，提出逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围，就形成铁路货运、客运价格市场化定价机制提出若干意见。随后，国家发展改革委员会分别在 2015 年 12 月和 2017 年 10 月就铁路客运和货运价格市场化改革发布通知，逐步扩大铁路运输企业的自主定价权限。2018 年 9 月，国务院办公厅印发相关通知，表示将大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量，积极扩大铁路货运市场份额。2019 年 9 月，中共中央国务院发布《交通强国建设纲要》，强化了“公转铁”政策的同时，对未来铁路建设投资提出了具体方向。

表 3 铁路行业主要政策

发布日期	文件名称	主要内容
2015 年 7 月 10 日	《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》发改基础〔2015〕1610 号	全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化、完善社会资本投资的实施机制、进一步改善社会资本投资环境、加大对社会资本投资的政策支持、建立健全工作机制
2015 年 10 月 12 日	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围；完善铁路货运与公路挂钩的价格动态调整机制，简化运价结构；构建以列车运行速度和等级为基础、体现服务质量差异的旅客运输票价体系

发布日期	文件名称	主要内容
2015 年 12 月 23 日	《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》发改价格〔2015〕3070 号	改革完善高铁动车组旅客票价政策，同步加强价格行为监管，具体包括：对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定；商务座、特等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定
2017 年 12 月 14 日	《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》发改价格〔2017〕2163 号	扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，具体包括：1、铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。2、将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过 15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平
2018 年 9 月 17 日	《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）的通知》国办发〔2018〕91 号	以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域（以下称重点区域）为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量
2019 年 9 月 19 日	《交通强国建设纲要》	1、建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展；2、推动资源丰富和人口相对密集贫困地区开发性铁路建设；3、优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；4、以丝绸之路经济带六大国际经济合作走廊为主体，推进与周边国家铁路、公路、航道、油气管道等基础设施互联互通

资料来源：联合资信整理

（5）未来发展

2020 年初，因新冠病毒肺炎疫情爆发，中国各省市采取限制人员流动等举措全力开展疫情防控，全国旅客流动量显著下降，并导致大量建设工程项目暂停。2020 年 1—3 月，全国铁路运输旅客发送量和周转量同比分别下降 55.1%和 53.3%，货运总发送量同比增长 1.7%，货运总周转量同比下降 1.9%；铁路固定资产投资累计完成额同比下降 21.0%。截至 2020 年 4 月 8 日，中国境内跨省市交通管控措施均已解除，大众可凭健康码有序流动，铁路客货运需求及投资进度有望逐步恢复。

长期而言，铁路投资是基础设施建设稳增长、拉动内需的重要发力点，尤其在经济下行压力加大的情况下，能够对促进经济平稳健康发展发挥关键作用。目前，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，供需矛盾仍然紧张，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。

根据《中长期铁路网规划》，到 2025 年中国铁路网规模计划达到 17.5 万公里，其中高速铁路 3.8 万公里；到 2030 年，基本实现内外

互联互通、省市区县通达覆盖。届时，不同铁路之间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输奠定良好的经营基础。同时，铁路货运价格下浮有助于增加铁路货运竞争优势，加之“公转铁”政策的大力推行，铁路货运市场份额有望继续扩大；铁路客运价格调整有助于优化资源配置，改善铁路运输企业营收状况。随着铁路供给侧改革的深入实施，社会资本参与合作竞争的意愿有望增强，铁路投融资方式有望逐步多元化，有助于缓解国铁集团债务及资本支出压力，进一步促进行业良性发展。联合资信维持铁路行业评级为风险一般，展望为稳定。

4. 区域经济环境

近年来，浙江省经济和财政收入持续增长，未来浙江省交通基础设施建设行业仍有较大规模投资，随着新建公路、铁路的通车以及路网协同效应的增强，有利于交通投资运营公司业绩保持稳定增长，公司外部发展环境良好。

（1）浙江省经济概况

根据《浙江省国民经济和社会发展统计公

报》，2017—2019 年，浙江省分别实现地区生产总值(GDP)51768 亿元、56197 亿元和 62352 亿元，同比分别增长 7.8%、7.1%和 6.8%。2019 年，浙江省三次产业结构为 3.4：42.6：54.0，人均 GDP 为 107624 元（按年平均汇率折算为 15601 美元），增长 5.0%。

2019 年，浙江省固定资产投资比上年增长 10.1%。非国有投资增长 6.8%，占 66.0%；民间投资增长 7.2%，占 61.5%。交通投资、高新技术产业投资、民间项目投资、生态环保和公共设施投资分别增长 16.3%、21.8%、13.7%和 4.1%。工业投资、制造业投资和装备制造业投资分别增长 9.7%、12.9%和 13.2%。省市县长项目工程开工建设 335 个，开工率 68.4%，超额完成目标要求。全年房地产开发投资比上年增长 7.4%，其中住宅投资增长 8.0%，办公楼投资增长 9.7%，商业营业用房投资下降 0.6%。商品房销售面积 9378 万平方米，下降 3.9%；商品房销售额 14352 亿元，增长 1.9%。

2019 年，浙江省社会消费品零售总额 27176 亿元，比上年增长 8.7%。按经营地统计，城镇消费品零售额 22432 亿元，增长 8.5%；乡村消费品零售额 4744 亿元，增长 9.7%。按消费类型统计，商品零售额 24205 亿元，增长 8.6%；餐饮收入额 2972 亿元，增长 9.4%。

2017—2019 年，浙江省分别实现一般公共预算收入 5803.38 亿元、6598.08 亿元和 7048.00 亿元，分别增长 10.3%、11.1%和 6.8%；分别实现政府性基金预算收入 6585.50 亿元、8736.56 亿元和 10607.82 亿元，分别增长 68.7%、32.5%和 21.4%。

（2）浙江省交通运输状况

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区，拥有发达的腹地经济、明显的区域优势和路网协同效应。

截至 2019 年底，浙江省公路总里程 12 万公里，其中高速公路 4643 公里。共有民航机场 7 个，全年旅客吞吐量 7015 万人，其中发送量 3600 万人。铁路、公路和水运完成货物

周转量 12391 亿吨公里，比上年增长 7.4%；旅客周转量 1129 亿人公里，增长 2.3%。全省规模以上港口完成货物吞吐量 17.2 亿吨，增长 11.0%，其中沿海港口完成 13.5 亿吨，增长 8.3%。宁波-舟山港完成货物吞吐量 11.2 亿吨，增长 7.9%，集装箱吞吐量稳居全球第三，达 2753 万标箱，增长 4.5%。截至 2019 年底，全省小型载客汽车保有量 1486 万辆，其中私家车（个人小型、微型载客汽车）保有量为 1367 万辆。

根据《浙江省综合交通运输发展“十三五”规划》，“十三五”时期，浙江省综合交通基础设施建设投资超过 1 万亿元，包括铁路与城市轨道交通约 5000 亿元、公路约 4000 亿元、站场 460 亿元、水路 700 亿元、民用机场 250 亿元、管道 350 亿元；其中：铁路与城市轨道交通方面，实施轨道交通“54321”工程，加快推进省际省域干线铁路、都市区城际铁路和城市轨道交通建设；公路方面，完善以高速公路为骨架、普通国省道为支撑、农村公路为基础的结构合理、能力充分的公路网。浙江省将着力提高路网通行能力，力争在“十三五”末通车高速公路总里程达到 5000 公里；加快推进 ETC 二通道建设，力争至 2020 年，ETC 服务网点覆盖乡镇，用户规模 300 万户，通行使用率超过 45%。

五、基础素质分析

浙江省国资委是公司唯一股东及实际控制人，公司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，持续获得浙江省政府在资本金注入、资产划拨、专项债券资金支持、政府补助等方面的有力支持，同时开展多元化经营业务，综合竞争实力很强。

1. 股权状况

公司是经浙江省政府批准设立的国有独资有限公司，省国资委代表浙江省政府行使出资人的职能，对公司实行国有资产授权经营，省国资委为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

近年来，公司资产规模和实力持续增强，2019年底公司资产总额4809.45亿元，2019年实现营业总收入1504.72亿元。近年来，公司连续列全国陆路运输、城市公交及交通辅助等服务业分项前三位，作为浙江省级交通基础设施投融资平台，行业地位突出。

高速公路方面，公司代表浙江省政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，截至2020年3月底，公司旗下高速公路运营里程共计约3241公里，其中省内高速公路运营里程约3159公里，约占全省的67.99%。

铁路方面，公司是浙江省唯一从事铁路投资、建设和管理的省级专业性投资公司，为省部合资铁路的浙江省方产权代表，铁路运营管理水平和信息化水平较高。

此外，公司开展货物销售、工程施工、房产销售、化工、证券等多元化经营业务，下属浙江沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券4家上市公司。

3. 人员素质

截至评级报告出具日，公司共有高级管理人员11位，包括1位董事长兼党委书记、1位总经理兼党委副书记、1位党委副书记、5位副总经理、1位工会主席、1位纪委书记、1位办公室（董秘处）主任。

公司董事长兼党委书记俞志宏先生，1964年生，毕业于浙江大学电机工程学系电力系统及自动化专业，在职研究生，管理学硕士。历任嘉兴经济开发区（嘉兴高新技术产业园）党工委书记、管委会主任；海宁市委书记；嘉兴市委常委；杭州市副市长、市钱江新城建设指挥部（市钱江新城建设管委会）党委书记、总指挥（主任）；杭州市委常委、萧山区委书记；绍兴市委副书记、市长。现任公司董事长、党委书记。

公司总经理詹小张先生，1964年生，上海

港湾学校水运管理专业毕业，浙江大学经济学院公共管理硕士，高级经济师，历任浙江省交通厅航运局运输管理科科长；浙江省交通厅团市委副书记、书记；浙江省交通厅航运管理局副局长；浙江省交通厅人事劳资处副处长；浙江温州甬台温高速公路有限公司董事长；浙江金基置业有限公司董事长；公司总经理助理兼发展研究部经理；浙江沪杭甬高速公路股份有限公司执行董事、总经理、董事长；公司副总经理、党委委员。现任公司董事、总经理、党委副书记。

截至2020年3月底，公司共有在岗职工37580人。按岗位构成划分，管理技术技能人数合计占53.32%，其他人员占46.68%；按学历划分，本科及以上学历占51.71%，大专学历占27.27%，中专及以下学历占21.02%；按年龄划分，35岁及以下人员占49.20%，35~50岁人员占40.95%，50岁以上人员占9.85%。

总体看，公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高；公司员工整体素质较好，能满足日常经营管理活动需要。

4. 外部支持

（1）资本金注入

根据浙江省政府专题会议纪要（〔2009〕47号文），为确保完成全省高速公路建设任务，浙江省政府原则上同意采取项目支持的方式对公司实行资金补助，凡省政府指定由公司投资建设的公益性政府还贷高速公路项目，都将采用项目支持的方式对公司实行资金补助，补助标准按公路里程以及对欠发达地区适当倾斜的原则确定，由省交通厅、财政厅提出具体意见报省政府审定。

2010年6月，浙江省财政厅和交通厅联合制定了《浙江省省本级政府还贷高速公路资本金补助管理若干规定》，明确了省本级政府还贷高速公路资本金补助（以下简称“资本金补助”）是特指对省政府研究确定的由公司建设

的公益性政府还贷高速公路项目，采用省政府支持方式，给予适量资本金补助。补助资金在中央成品油价格和税费改革税收返还收入中安排，参照交通运输部对高速公路的补助方式和标准，统一按里程并视沿线地区经济发展水平进行资本金补助，具体为：欠发达地区400万元/公里，其他地区300万元/公里。根据规定，补助项目实行一项目一报批，即公司根据高速公路建设规划和政府还贷高速公路项目建议书批复文件向省政府提出申请，由省交通厅和财政厅提出审核意见，经省政府批准后，作为计划和预算安排的重要依据。

2017—2019年，公司分别收到车购税补助8.05亿元、26.16亿元和32.59亿元；分别收到国有资本预算资金2.10亿元、6.98亿元和10.84亿元。2017年，公司收到浙江省财政厅项目专项补助资金0.04亿元；根据《浙江省财政厅关于省交通集团部分历史债权转增资本的函》，省政府同意将省财政厅、省公路局、省财务开发公司对公司30.14亿元的历史债权转增公司资本公积。2018年，公司收到杭金衢高速、乐清湾大桥资本金补助2.00亿元。2019年，公司收到浙江省财政厅铁路建设资本金30.00亿元、杭金衢高速及乐清湾大桥资本金补助2.19亿元、无偿划转应收政府债权7.79亿元、无偿划转浙江杭宁高速公路有限责任公司12.20%的股权（5.69亿元）。以上补助资金均计入公司“资本公积”。

（2）资产划拨

浙商中拓

根据2015年12月8日国务院国有资产监督管理委员会《关于物产中拓股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权〔2015〕1263号），同意浙江省国有资本运营有限公司（以下简称“省国资运营公司”）将所持浙商中拓38.81%股权无偿划转给公司。公司已于2016年1月1日起将浙商中拓纳入合并财务报表范围。

浙商中拓1999年7月在深圳证券交易所上

市，是湖南省大宗商品流通行业的第1家上市公司（证券代码：000906.SZ），主要从事大宗商品供应链管理、汽车销售及售后服务、出租车、仓储物流等经营活动。截至2015年底，浙商中拓资产总额60.14亿元，所有者权益17.68亿元；2015年实现营业收入210.24亿元，利润总额1.04亿元。

铁投集团

根据浙江省国资委2016年7月13日《关于无偿划转省铁路集团公司股权的通知》（浙国资产权〔2016〕29号），将浙江省铁路投资集团有限公司（以下简称“铁投集团”）所持有部分国有股权无偿划转给省国资运营公司持有；上述股权划转完成后，将省国资委所持有省铁路集团公司100%股权，以2015年12月31日为基准日按照经审计后账面数无偿划转给公司持有，该部分股权对应资产总额707亿元左右、所有者权益324亿元左右。

省交通设计院

2016年12月，公司收到浙江省财政厅下发的《关于同意无偿划转省交通规划设计研究院资产的复函》（浙财资产〔2016〕74号），将浙江省交通规划设计研究院（以下简称“交通设计院”）以2015年12月31日为基准日经审计后的净资产69694.20万元无偿划转给公司。公司自2016年1月1日起将省交通设计院纳入公司合并财务报表范围。

省商业集团

2018年3月，根据《浙江省人民政府关于同意将省商业集团整体划入省交通集团的批复》（浙政函〔2018〕38号），浙江省人民政府原则同意以2017年12月31日为基准日，由省国资委将其持有的省商业集团100%股权按照经审计后的账面价值无偿划转给公司持有，相应增加公司资本公积，公司对合并后相关资产分板块实施产业重组，推动省属企业资源优化配置。

省商业集团是浙江省属国有大型企业，成立于1996年6月，主营业务包括商贸流通、房

地产及酒店旅业等。根据省商业集团2017年度合并财务报表（经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论），截至2017年底，省商业集团资产总额402.14亿元，所有者权益110.92亿元；2017年，省商业集团实现营业总收入200.40亿元，净利润-13.89亿元。

（3）专项债券资金支持

2017—2019年，公司分别收到浙江省收费公路专项债券资金80.40亿元、78.00亿元和169.00亿元，计入“其他非流动负债”，此部分债券资金由公司偿付本息。

（4）政府补助

2017—2019年，公司分别获得浙江省政府及有关部门政府补助资金1.06亿元、1.34亿元和2.11亿元，主要包括企业发展专项资金、财政扶持拨款、科技经费补助、税收返还等，计入“其他收益”或“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用信息报告（统一社会信用代码：91330000734530895W），截至2020年7月9日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

六、管理分析

公司法人治理结构完善，已建立了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制，整体管理水平高。

1. 法人治理结构

公司是经浙江省人民政府批准设立的国有独资有限公司。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，省国资委可以授权公司董事会行使股东会的部分职权。公司董事会现由6名董事组成，其中董事长由省国资委从董事会成员中指定，董事会成员中有1位由公司职工民主选举产生的职工代表，代

表公司职工行使权力。董事会每届任期三年，董事任期届满，经省国资委认定合格的可以连任。董事会行使执行省国资委的相关规定、决定，并向其报告工作等职权。

公司设监事会，现任监事4人，其中职工代表监事1人。监事会成员除职工监事外，由省国资委委派，职工监事根据有关规定由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生。监事会每届任期为三年，监事任期届满，经省国资委认定合格的可以连任。公司监事会设监事会主席1名，副主席1名，均由省国资委委派，目前均空缺。监事会主要职责包括：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议等。

公司设总经理1名，总经理人选由省国资委提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘，总经理主持公司生产经营管理工作。

2. 管理水平

公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立健全了一整套完整的管理制度，内容涉及综合人事、财务、投融资、担保、安全生产目标管理、分支机构管理等方面。

作为国有资产的授权经营者，公司依据国有资产保值增值和资产收益最大化的原则，通过向全资、控股子公司委派高管、董事等方式在职权范围内指导子公司生产经营活动，使其经营活动符合整体战略发展要求和保值增值目标。下属公司根据控股比例和承担风险的程度享有其相应的决策权力，承担相应风险。

在财务会计管理方面，公司按照企业会计准则、《企业会计制度》及其补充规定组织会计核算，并根据公司业务实际情况和经营管理要求建立了《浙江省交通投资集团高速公路公司财务集中核算管理办法》、《浙江省交通投资集团有限公司货币资金管理制度（修订版）》、《浙江省交通投资集团有限公司会计政策和会计估计（修订版）》、《浙江省交通

投资集团有限公司所属境外公司财务管理暂行办法》、《浙江省交通投资集团有限公司内部审计实施办法（试行）》等财务管理制度和独立的财务核算体系。

在财务预算管理方面，公司制订了《浙江省交通投资集团有限公司全面预算管理办法（修订版）》，预算的编制按照上下结合、分级编制、逐级汇总、审查平衡、审议批准、下达执行的程序进行。预算一经审议批准，即对所有预算单位具有约束效力，各单位所有筹资、投资及其他财务经营行为皆需按照预算严格执行，从而保证公司及各级子公司资金筹集和使用的计划性，为对外融资的及时归还提供制度保障。

在投融资管理方面，为加强对所属企业投融资管理力度，规范投融资行为，控制投融资风险，确保国有资产的保值增值，公司制定了《浙江省交通投资集团有限公司战略管理暂行办法》、《浙江省交通投资集团有限公司投资管理办法》、《浙江省交通投资集团有限公司资金集中管理办法》、《浙江省交通投资集团有限公司债券募集资金管理规定》等，对公司所有直接或间接控股公司的投融资行为进行了投融资决策程序、项目跟踪管理等规定，并对违规行为和投融资损失的责任进行追究。

在担保方面，为进一步规范担保行为，控制担保风险，公司制定了《浙江省交通投资集团有限公司担保管理办法（修订版）》，从担保的申请、审批、办理流程、后续管理等方面做出详尽的规定。

在安全管理方面，为加强管理，确保生产安全，公司结合自身实际制定了一系列的安全管理制度，包括《浙江省交通投资集团有限公司安全生产管理》、《浙江省交通投资集团有限公司安全生产事故管理办法》、《浙江省交通投资集团有限公司安全生产禁令》等一些安全生产管理制度，对包括高速公路及铁路建设、营运在内的一些生产经营活动进行指导、监督和规范，确保公司安全运行。

七、经营分析

1. 经营概况

公司核心业务是交通基础设施投资、建设、经营和管理，同时拓展了货物销售、工程施工、化工等多元化的业务结构；近年来公司主营业务收入持续增长，受毛利率较低的货物销售业务收入占比增加影响，综合毛利率呈下降趋势。

2017—2019 年，公司分别实现主营业务收入 966.98 亿元、1173.49 亿元和 1299.04 亿元，其他业务收入还包括加油站和服务区等业务收入。从主营业务收入构成看，2019 年，货物销售、工程施工和高速公路收费为公司主要收入来源，分别占主营业务收入的 65.15%、12.69% 和 13.15%。2017—2019 年，公司高速公路收费业务收入持续增长，主要系公司新开通路产以及路产车流量不断增长所致；工程施工业务收入持续增长，年均复合增长 11.42%；货物运输及衍生业务收入波动不大；货物销售业务收入持续增长，主要系公司利用供应链服务集成优势不断扩展业务所致，2018 年增幅较大系合并省商业集团货物销售业务所致；汽车销售、租赁及维修业务收入波动下降，2019 年为 20.23 亿元；房产销售业务收入持续下降，主要系公司可售房源减少所致；铁路运输服务及其附属业务经营稳定，收入波动不大；受化工业务外部经济环境影响，化工业务收入持续下降，2019 年为 53.79 亿元。

从毛利率水平看，2017—2019 年，公司主营业务综合毛利率分别为 14.52%、12.26% 和 10.60%，呈下降趋势，主要系毛利率较低的货物销售业务收入占比增加所致。2017—2019 年，公司高速公路收费业务毛利率持续下降，2018 年下降幅度较大，主要系子公司浙江交科进行高速公路养护的成本由工程施工业务调整至高速公路收费业务所致；工程施工业务毛利率持续上升，2019 年为 14.37%；货物运输及衍生业务毛利率持续下降，2019 年为 8.13%，同比下降 14.95 个百分点，主要系航运市场波

动导致运价下调所致；货物销售业务毛利率持续上升，2019 年为 2.51%；汽车销售、租赁及维修业务毛利率波动不大，2019 年为 4.43%；房产销售业务毛利率持续上升，主要系结转的项目价格不断上涨所致；铁路运输服务及其附属业务毛利率持续下降，主要系人工成本及维护成本上升以及根据相关文件铁路资产开始计提折旧所致；化工业务毛利率波动较大，主要系受化工业务外部经济环境影响，化工产品销量和价格波动较大所致。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入

252.74 亿元，相当于 2019 年全年的 19.46%；其中高速公路收费业务实现收入 13.43 亿元，占营业收入的比重大幅下降，主要是受新冠肺炎疫情期间高速公路免收车辆通行费政策影响；房产销售业务实现收入 12.54 亿元，占营业收入的比重上升 3.85 个百分点至 4.96%。2020 年 1—3 月，公司主营业务综合毛利率为 -4.00%，较 2019 年大幅下降 14.60 个百分点，主要是受新冠肺炎疫情影响部分业务收入减少而成本相对固定所致。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路收费	151.28	15.64	57.53	161.01	13.72	48.38	170.81	13.15	43.86	13.43	5.31	-141.39
工程施工	132.74	13.73	9.21	141.35	12.05	13.09	164.79	12.69	14.37	41.05	16.24	4.76
货物运输及衍生收入	14.61	1.51	23.10	15.61	1.33	23.08	14.34	1.10	8.13	2.43	0.96	6.30
货物销售	468.80	48.48	0.47	730.18	62.22	2.25	846.27	65.15	2.51	167.30	66.20	2.35
汽车销售、租赁及维修	28.61	2.96	4.39	19.55	1.67	5.28	20.23	1.56	4.43	3.21	1.27	4.11
房产销售	59.05	6.11	37.02	26.40	2.25	51.11	14.47	1.11	71.83	12.54	4.96	25.28
铁路运输服务及其附属业务	13.00	1.34	6.60	14.76	1.26	-1.00	14.33	1.10	-9.40	4.22	1.67	-29.62
化工	98.89	10.23	11.77	64.64	5.51	20.16	53.79	4.14	12.51	8.56	3.39	9.39
主营业务合计	966.98	100.00	14.52	1173.49	100.00	12.26	1299.04	100.00	10.60	252.74	100.00	-4.00

注：本表为会计口径合并且考虑抵消后的审计数据，与下文各业务形成收入略有差异；由于公司 2019 年审计报告收入分类口径有变化，为提高可比性，2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供、审计报告

2. 业务经营分析

（1）高速公路投资和经营

公司是浙江省内高速公路最大的投资和运营商，路产质量好。近年来，公司整体车辆通行费收入稳步增长；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入大幅下降。公司在建及拟建项目未来投资规模大，存在较大的投资支出压力。

高速公路运营情况

公司是浙江省内最大的高速公路投资和运营商。截至 2020 年 3 月底，公司旗下高速公路运营里程共计约 3241 公里，其中省内高速公路营运里程约 3159 公里，约占全省的 67.99%。公司另有收费一级公路²（320 国道嘉兴段）71 公里，无二级公路。

² 公路公司的股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购，根据《浙江省人民政府办公厅关于嘉兴东西大道海盐段等 15 个收费公路项目收费年限的复函》，320 国道嘉兴段收费截止日期为 2032 年 2 月。

表5 截至2020年3月底公司控股已通车高速公路情况（单位：公里、%）

序号	路线名称	路线长度	类型	通车时间	经营期限	股权比例
1	杭甬高速公路	145.26	经营性公路	1995 年	30 年	66.99
2	沪杭高速公路	102.64	经营性公路	1998 年	30 年	66.99
3	上三高速公路	141.39	经营性公路	2000 年	30 年	73.63
4	杭金衢高速公路一期	236.60	经营性公路	2002 年	25 年	100.00
5	杭金衢高速公路二期	52.90	经营性公路	2003 年	25 年	100.00
6	甬金高速公路金华段	69.75	经营性公路	2005 年	25 年	100.00
7	黄衢南高速公路浙江段	161.00	经营性公路	2008 年	25 年	100.00
8	申苏浙皖高速公路浙江段	88.23	经营性公路	2006 年	25 年	100.00
9	申嘉湖杭高速公路湖州段	41.98	经营性公路	2008 年	25 年	100.00
10	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.94	经营性公路	2010 年	25 年	100.00
11	甬台温高速公路台州段	42.80	经营性公路	2000 年	25 年	71.77
12	台金高速公路东段	60.22	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
13	台金高速公路西段	68.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
14	台金高速公路东延段	24.54	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
15	甬台温高速公路宁波段	71.46	经营性公路	2001 年	25 年	80.45
16	舟山跨海大桥	46.29	经营性公路	2009 年	25 年	51.00
17	杭徽高速昌化至昱岭关段	36.54	经营性公路	2004 年	25 年	80.61
18	杭徽高速汪家埠至昌化段	67.31	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
19	杭徽高速留下至汪家埠段	18.30	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
20	金丽温高速公路一、二期	112.20	经营性公路	2001 年	25 年	85.97
21	金丽温高速公路三期	25.14	经营性公路	2002 年	25 年	85.97
22	金丽温高速公路丽青永鹿段	98.22	经营性公路	2005 年	25 年	85.97
23	丽龙高速公路	102.44	经营性公路	2006 年	25 年	80.00
24	龙丽高速公路	119.79	经营性公路	2007 年	25 年	80.00
25	云景高速	12.13	经营性公路	2013 年	25 年	100.00
26	龙庆高速	53.96	政府还贷公路	2013 年	15 年	90.00
27	龙浦高速	23.19	政府还贷公路	2016 年	15 年	90.00
28	杭新景高速衢州段	105.05	政府还贷公路	2016 年	15 年	57.68
29	徽杭高速	81.62	经营性公路	2004 年	30 年	100.00
30	东永高速	44.70	经营性公路	2015 年	25 年	67.00
31	钱江通道及接线工程南接线段	27.86	经营性公路	2014 年	25 年	100.00
32	乐清湾大桥及连接线工程	38.17	政府还贷公路	2018 年	暂未确定	100.00
33	台金高速公路东延段	4.60	经营性公路	2019 年	25 年	71.77
34	富翅至岑港段（富翅门大桥）	2.01	政府还贷公路	2019 年	15 年	60.00
35	文瑞高速	40.48	经营性公路	2020 年	25 年	60.00
36	诸永高速公路北段（绍兴、金华段）	112.45	经营性公路	2009 年	25 年	100.00
37	诸永高速公路南段	113.16	经营性公路	2010 年	25 年	100.00
38	文泰高速公路先行段	3.01	政府还贷公路	2020 年	--	60.00
39	杭宁高速一期	34.34	经营性公路	2000 年	30 年	76.26
40	杭宁高速二期	64.63	经营性公路	2002 年	30 年	76.26

序号	路线名称	路线长度	类型	通车时间	经营期限	股权比例
	合计	2745.51	--	--	--	--

注：1. 公司下属的杭甬高速、沪杭高速、上三高速均为《收费公路管理条例》（国务院令 2004 年第 417 号）颁布前通车，根据交通部交财发〔1997〕46 号与交财发〔1997〕694 号文件，批复同意公司下属杭甬高速、沪杭高速、上三高速的收费期限为 30 年，因此经营期限超过 25 年，其中杭甬高速公路收费经营期限从股份公司发行 H 股在香港联交所上市之日起计算；根据安徽省人民政府《关于同意徽杭高速公路安徽段设站收费经营的批复》，徽杭高速公路安徽段收费期限为 30 年；根据《浙江省人民政府办公厅关于杭宁高速公路收费年限的复函》（浙政办函 2003 年第 1 号），杭宁高速收费期限为 30 年。

2. 根据相关规定，公司下属政府还贷高速公路收费收入纳入财政账户，实行收支两条线；

3. 徽杭高速为省外高速公路；

4. 诸永高速系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；杭宁高速 12.20% 的股权系政府 2019 年无偿划入，其余股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；

5. 部分路段国高网编号已按照浙江省交通厅 2018 年 11 月下发的《关于实施浙江省高速公路命名编号调整工程的通知》（浙交〔2018〕214 号）进行调整；

6. 文瑞高速及文泰高速先行段于 2020 年 1 月 1 日正式通车，根据相关统计口径，纳入 2019 年通车高速；

7. 文泰高速全线通车前暂不收取车辆通行费

资料来源：公司提供

表 6 截至 2020 年 3 月底公司参股已通车高速公路情况（单位：公里、%）

序号	路线名称	路线长度	通车时间	经营期限	股权比例
1	甬台温高速公路温州段	139.47	2003 年	28 年	15.00
2	杭新景高速杭州至建德段	108.31	2005 年	25 年	23.49
3	杭新景高速洋溪至寿昌段	24.70	2006 年	25 年	23.49
4	杭新景高速千岛湖支线	20.05	2006 年	25 年	23.49
5	杭新景龙游支线建德段	17.32	2006 年	25 年	23.49
6	杭浦高速公路嘉兴段	102.79	2007 年	--	20.00
7	杭浦高速公路杭州段	9.54	2007 年	--	20.00
8	甬金高速绍兴段	73.38	2005 年	25 年	50.00
	合计	495.56	--	--	--

注：杭浦高速暂未取得经营期限批复

资料来源：公司提供

近年来，公司下属高速公路车流量及通行费收入整体均呈增长趋势。2019 年，受浙江沿海高速公路通车分流影响，台州甬台温和宁波

甬台温高速公路车流量和通行费收入下降幅度较大。

表 7 公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆）

名称		日平均进出口流量				平均日全程流量			
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
上 市 公 司 板 块	沪杭甬高速	444384.00	509704.00	504183.42	301432.82	56889.00	61898.00	64126.73	53158.73
	上三线高速	50053.00	52084.00	54576.66	43947.08	29655.00	30769.00	30346.59	29893.37
	甬金华东段高速	48442.00	48496.00	63110.92	50962.38	19588.00	21116.00	24331.84	21950.81
	申苏浙皖高速	80489.00	89864.00	102045.61	32892.23	22119.00	25836.00	29830.90	29040.78
	申嘉湖高速	66002.00	78718.00	82120.07	66509.97	25015.00	28462.00	30575.22	25046.24
	杭徽高速	81504.00	93355.00	117111.41	92301.66	17390.00	19320.00	21430.24	21824.01
	徽杭高速	20527.00	21381.00	20982.01	10048.86	7240.00	7788.00	7962.21	10340.45
	三通道南接线	8057.00	10576.00	15707.08	13304.78	5170.00	6582.00	8578.61	6561.20
	台州甬台温	19298.00	20002.00	19158.76	14853.63	32333.00	33739.00	31556.26	28086.42

名称	日平均进出口流量				平均日全程流量			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
台金高速	62833.00	67303.00	69617.11	58494.09	11914.00	12807.00	13920.32	12706.76
宁波甬台温	36176.00	40145.00	38173.42	32672.10	26150.00	27741.00	25563.65	22304.32
舟山跨海大桥	42665.00	45468.00	46158.44	26355.45	19035.00	20738.00	21833.83	16255.81
乐清湾大桥及连接工程	--	28469.00	29987.89	25856.45	--	6145.00	10723.17	9342.55
宁波舟山港主通道	--	--	11982.16	6820.69	--	--	11194.32	8498.27
杭宁高速	--	--	--	102888.00	--	--	--	45151.76
杭金衢高速	190839.52	214488.94	254549.62	191211.85	38761.25	44962.33	51584.76	55739.00
黄衢南高速	24093.21	26189.47	30642.30	19363.81	5353.13	5797.29	6959.80	9818.00
杭新景衢州	15194.55	18803.59	20131.93	7441.58	5888.86	7477.80	8827.81	17490.00
金丽温高速	135587.00	138151.00	152384.00	112825.00	18211.00	19180.00	21077.00	17345.00
龙丽龙高速	51196.00	52872.00	56228.00	45431.00	10753.00	11416.00	12267.00	12670.00
云景高速	4959.00	5116.00	5540.00	4449.00	4428.00	4644.00	5022.00	4181.00
龙庆高速	9662.00	10377.00	11537.00	8661.00	3899.00	4410.00	4825.00	4624.00
龙浦高速	1964.00	2429.00	2899.00	1179.00	1084.00	1467.00	1866.00	2649.00
东永高速	25687.00	25927.00	28924.00	26388.00	12243.00	13226.00	15196.00	14239.00
文瑞高速	--	--	--	10724.00	--	--	--	6756.00
诸永高速	--	--	--	37420.00	--	--	--	27809.00
文泰高速先行段	--	--	--	929.00	--	--	--	--
合计	1419612.28	1599919.00	1737750.80	1345363.43	22707.47	24655.16	26186.46	26221.72

注：1. 该统计数据为营运统计数据；

2. 因文泰高速先行段门架未启用，无断面流量数据，因此暂无平均日全程流量，亦未纳入平均日全程流量合计数统计；

3. 宁波舟山港主通道于 2019 年 9 月通车，因此无 2018 年数据；诸永高速系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；杭宁高速 12.20% 的股权系政府 2019 年无偿划入，其余股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购，于 2020 年纳入合并报表，因此列示 2020 年 1—3 月上述路段的相关数据；

4. 文瑞高速及文泰高速先行段于 2020 年 1 月 1 日正式通车，根据相关统计口径，纳入 2019 年通车高速，其中文泰高速全线通车前暂不收取车辆通行费

5. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计分别为 141.96 万辆、159.99 万辆和 173.78 万辆，年均复合增长 10.64%；路产口径分别实现车辆通行费收入 153.07 亿元、165.73 亿元和 175.77 亿元，年均复合增长 7.16%。公司车辆通行费收入占比较大的高速公路为沪杭甬高速、杭金衢高速、上三高速、金丽温高速及舟山跨海大桥，2019

年分别实现通行费收入 42.82 亿元、42.02 亿元、12.28 亿元、11.36 亿元和 9.10 亿元，分别占比 24.36%、23.91%、6.99%、6.46%和 5.18%。

2020 年 1—3 月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计 134.54 万辆，路产口径实现车辆通行费收入 12.70 亿元，受新冠肺炎疫情期间高速公路免收车辆通行费政策影响同比大幅下降。

表 8 公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

板块		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
上市板块	沪杭甬	389602.94	415212.52	428157.36	24504.97
	上三线	128488.77	127350.23	122801.42	7181.56
	甬金金华段	37433.88	39976.29	45183.53	3102.95
	杭徽高速	49345.54	54494.50	59905.16	5063.42
	徽杭高速	13339.22	14197.66	14306.95	1676.63
	申苏浙皖	45163.58	53387.58	62835.42	3939.32
	申嘉湖杭	64734.46	72012.53	71770.45	3559.81
	三通道南接线	6251.07	7802.36	9852.59	617.18
	台州甬台温	45993.18	46728.76	42775.42	2605.90
	台金高速	54449.23	57332.04	60911.58	4076.78
	宁波甬台温	47948.35	49811.66	45235.53	2953.43
	舟山跨海大桥	79074.82	88418.96	91037.68	5025.57
	乐清湾大桥及连接线工程	--	2854.89	17208.59	1160.50
	宁波舟山港主通道	--	--	462.17	155.42
	杭宁高速	--	--	--	7159.70
直属板块	杭金衢	326021.00	375338.82	420202.25	21555.89
	黄衢南	29574.00	31100.05	33172.93	2865.40
	杭新景衢州	18540.00	22733.69	25485.66	3742.49
浙南板块	金丽温高速	107362.41	109333.25	113593.51	7672.44
	龙丽丽龙高速	66105.54	66629.58	68378.65	5774.60
	云景高速	2509.72	2618.16	2795.80	231.71
	龙庆高速	4693.47	5313.76	5743.60	571.34
	龙浦高速	741.68	919.85	1065.05	249.69
	东永高速	13374.37	13754.09	14866.76	1120.55
	文瑞高速	--	--	--	582.54
	诸永高速	--	--	--	9894.09
	文泰高速先行段	--	--	--	--
合计		1530747.22	1657321.23	1757748.06	127043.86

注：1. 通行费收入为高速公路运营单位按路产统计，高于财务统计口径；

2. 宁波舟山港主通道于 2019 年 9 月通车，因此无 2018 年数据；诸永高速系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；杭宁高速 12.20% 的股权系政府 2019 年无偿划入，其余股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购，于 2020 年纳入集团合并报表，因此列示 2020 年 1-3 月上述路段的相关数据；

3. 文瑞高速及文泰高速先行段于 2020 年 1 月 1 日正式通车，根据相关统计口径，纳入 2019 年通车高速。其中文泰高速全线通车前暂不收取车辆通行费

4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

经营效率方面，2017—2019 年，公司单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）分别为 652.50 万元、684.61 万元和 719.44 万元，年均复合增长 5.00%；总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）持续下降，分别为 4.96%、4.39% 和 3.85%。

收费结算模式

公司是浙江省内高速公路最大的投资和运营商。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

网内畅通行使。

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。

由于公司所属的公路均为高等级公路，无二级公路，因此，燃油税费改革对公司的车辆通行费收入不会产生直接影响。

收费标准

2020年1月起，全国高速公路开始施行新的《收费公路车辆通行费车型分类》。目前，浙江省高速公路客车车辆通行费=车次费+车公里费率×车辆实际行驶里程数+隧道（桥梁）叠加通行费，具体通行费标准如下表所示。

表9 浙江省高速公路客车收费标准

车辆类别	车型分类标准	车次费 (元/车次)	车公里费率 (元/车公里)	
			除沪杭甬外	沪杭甬
1	≤9座（车长小于6米）	5	0.4	0.45

2	10-19座（车长小于6米）；乘用车列车	5	0.4	0.45
3	≤39座（车长不小于6米）	10	0.8	0.8
4	≥40座（车长不小于6米）	15	1.2	1.2

资料来源：公司提供

目前，浙江省高速公路货车、专项作业车车辆通行费=车公里费率×车辆实际行驶里程数+隧道（桥梁）叠加通行费，具体通行费标准如下表所示。

表10 浙江省高速公路货车和专项作业车收费标准

车辆类别	车型分类标准	车公里费率 (元/车公里)
1	2轴(车长小于6米且最大允许总质量小于4500KG)	0.450
2	2轴(车长不小于6米或最大允许总质量不小于4500KG)	0.841
3	3轴	1.321
4	4轴	1.639
5	5轴	1.675
6	6轴（含）以上	1.747

资料来源：公司提供

在建及拟建项目

截至2020年3月底，公司在建高速公路项目12个，总建设规模720.48公里，批准投资总额1793.04亿元，累计完成投资845.79亿元，未来尚需投资约947.25亿元；拟建高速公路项目1个（义东高速公路南市至南马段），总建设规模22.90公里，预计总投资额52.70亿元。

表11 截至2020年3月底公司高速公路主要在建项目情况（单位：公里、亿元、%）

项目名称	建设规模	控股比例	资本金比例	计划完工时间	批准投资额	已投资额
钱江通道及接线项目北接线段工程	11.42	35	70	2021年	24.52	23.17
宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）	36.78	40	60	2021年	163.24	127.99
浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路	55.96	65	60	2020年	109.31	84.64
G25 长深高速公路德清至富阳段扩容杭州段及G25 富阳至G60 诸暨高速公路联络线工程	98.20	45	100	2020年	258.36	229.14
长春至深圳国家高速公路浙江省湖州段扩容工程及G25 德清至G60 桐乡高速联络线湖州段工程	50.80	35	60	2020年	123.09	101.59
长春至深圳高速公路（G25）浙江建德至金华段工程	58.09	40	60	2020年	93.76	85.24
杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段一期工程	55.48	25	33.9	2023年	179.91	58.83

项目名称	建设规模	控股比例	资本金比例	计划完工时间	批准投资额	已投资额
G60 沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程	136.79	35	100	2022 年	141.12	39.20
溧阳至宁德高速公路（G4012）浙江景宁至文成段	68.04	55	69.25	2022 年	137.06	44.40
临金高速公路临安至建德段工程	85.52	45	100	2023 年	206.48	45.25
杭绍甬高速公路杭绍段	52.70	60	60	2022 年	310.90	2.36
义东高速公路东阳（江北至南市）段	10.70	40	60	2023 年	45.29	3.99
合计	720.48	--	--	--	1793.04	845.79

注：本表完成投资金额为工程进度折算金额，与实际资金支付进度存在一定差异；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）铁路运输服务及附属业务

公司自主经营的金温铁路近年来运营较为稳定，铁路建设模式分省部合资模式和非省部合资模式，省部合资的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表和相应的出资职责；公司在建及拟建铁路项目较多，未来投资规模大，面临一定资本支出压力。

公司自主经营管理的铁路公司为浙江金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”）以及浙江温州市域铁路一号线有限公司（以下简称“温铁公司”），该部分收入计入公司“营业收入”；金台铁路有限责任公司、浙江杭海城际铁路有限公司纳入公司合并范围，其承建的铁路项目尚未完工，未来运营模式尚不确定；另有多家公司参股铁路公司不纳入公司合并范围，参股铁路公司实施年度分红后，在公司

“投资收益”中反映。

铁路运营

公司所辖金温铁路建设标准为地方铁路一级，货物运输能力初期按450万吨/年设计，现通过不断扩能升级已达1000万吨/年。每日开行温州至北京、广州、成都东、武昌、九江、贵阳、太原、沈阳北、西安、郑州、阜阳、牡丹江、青岛北的客、货物列车。截至2020年3月底，金温铁路开设旅客列车13对，货运列车14对。

温铁公司所辖温州市域铁路S1线一期工程是全国第一条市域铁路，是国家战略新兴产业示范工程、全国市域（郊）铁路第一批示范项目和省部共建市域铁路示范项目，截至2020年3月底，温州S1线上线列车6.5对、行车间隔10分钟。

表12 公司铁路客运和货运情况（单位：万人、万吨）

公司名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
金温公司	旅客发送量	263	257	251.2	36.6
	货物到发量	938	1000	916	181.1
温铁公司	旅客发送量	--	--	3.44	100.50

资料来源：公司提供

2017—2019 年，金温公司旅客发送量持续下降，系因新金温快速铁路的通车对公司普速列车旅客发送量有分流影响所致；同期，货物到发量有所波动，2019 年为 916 万吨，同比下降 8.40%，主要系部分客户考虑到物流成本减少铁路货物运输所致。

2017—2019 年，公司铁路运输服务及附属

业务收入有所波动，分别为 13.00 亿元、14.76 亿元和 14.33 亿元；毛利率持续下降，主要系人工成本及维护成本上升以及根据相关文件铁路资产开始计提折旧所致。2020 年 1—3 月，公司实现铁路运输服务及附属业务收入 4.22 亿元，占主营业务收入的 1.67%。

铁路建设模式

公司铁路建设模式分省部合资模式和非省部合资模式，省部合资的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表，浙江省需出资的铁路建设资本金由公司负责筹措，其资金主要来源于省财政拨款（省本级出资）和沿线地市代理投资资金。针对具体的铁路建设项目，先确定铁路总公司和浙江省的出资比例，再在省方出资中划分定省本级和沿线市地的出资比例。

合资铁路建设完成后的运营管理采取资产经营与生产经营相分离的委托管理模式，合资

公司将运输专业管理、生产经营管理全部委托给当地铁路局，公司本身主要负责资产经营、资产监管，承担法人财产的保值增值等资产管理责任。

在建及拟建项目进展及安排

截至2020年3月底，公司采取省部合资模式的铁路项目共14个，总投资额2032.65亿元，已投资1234.46亿元，未来尚需投资798.19亿元。除宣杭电化铁路改造项目省方负责征地拆迁并计价入股以外，其余13个项目公司向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资本金528.79亿元。

表13 截至2020年3月底公司省部合资模式主要铁路项目进展及安排（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案				累计 已投资额	2020 年 4— 12 月 投资额	2021 年 及以后 投资额
		资本金			项目 贷款			
		铁路 总公司	省方（省本级 +沿线城市）	资本金 合计				
杭长客专浙江段	489.77	186.26	46.27	232.53	257.24	470.17	0.00	0.00
九景衢铁路	62.95	17.75	14.92	32.67	30.28	62.50	0.00	0.00
杭黄铁路	257.20	90.02	38.58	128.60	128.60	216.62	0.00	0.00
衢宁铁路	153.30	58.65	42.76	101.41	51.89	124.99	13.61	14.71
商合杭铁路	77.47	37.77	12.00	49.77	27.70	57.10	7.60	12.77
金台铁路（含头门港支线）	161.45	12.11	68.62	80.73	80.72	146.91	25.96	24.13
金甬铁路	290.00	29.00	116.00	145.00	145.00	33.80	62.20	194.00
宁波穿山港铁路	41.33	8.19	12.42	20.60	20.73	32.60	3.00	5.73
义乌西货场扩建	8.77	1.22	4.10	5.32	3.45	8.30	0.00	0.00
金温货线 K135-K136 段	1.89	--	--	1.89	0.00	1.73	0.16	0.00
宣杭电化改造	19.53	--	--	--	--	18.30	0.00	0.00
湖杭铁路	370.27	26.76	140.26	167.02	203.25	55.43	69.87	244.97
宁波枢纽庄桥至宁波段增建三四线工程	21.50	12.50	10.00	22.50	--	3.00	3.00	16.50
杭绍台铁路（温玉段）	76.21	--	22.86	22.86	53.35	3.01	4.99	68.21
合计	2032.65	480.23	528.79	1010.90	1002.21	1234.46	190.38	581.02

注：宣杭电化改造项目省方负责征地拆迁，并计价入股；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司采取非省部合资模式的铁路项目有5个，分别为杭海城际铁路、杭绍台铁路、杭温铁路、乐清湾铁路支线和

杭衢铁路，项目总投资合计1281.70亿元，累计已投资424.27亿元，未来尚需投资857.43亿元，各项目具体出资情况如下表所示。

表14 截至2020年3月底公司非省部合资模式铁路主要在建项目进展及安排（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案				累计已投资额	2020 年 4-12 月 投资额	2021 年 及以后 投资额
		资本金			贷款或 其他出资			
		出资方	出资金额	资本金 合计				
杭海城际铁路	141.92	公司	30.60	68.00	73.92	97.76	23.37	20.79
		中铁（上海）投资有限公司	13.60					

项目名称	总投资	资金筹措方案				累计 已投资金	2020 年 1-12 月	2021 年 1-12 月
		中国政企合作投资基金股份有限公司	13.00					
		海宁市基础设施投资基金有限公司	10.00					
		海宁市交通投资集团有限公司	0.80					
杭绍台铁路	448.91	中国铁路发展基金股份有限公司	18.55	123.65	325.26	229.57	116.43	102.91
		公司	16.82					
		台州市铁路建设投资有限公司	12.61					
		绍兴市交通投资集团有限公司	12.61					
		台州杭绍台高铁投资管理合伙企业（有限合伙）	63.06					
杭温铁路	383.08	中国铁路发展基金股份有限公司	14.71	98.06	285.02	20.50	59.88	302.70
		公司	13.34					
		温州	10.00					
		金华	8.41					
		台州	1.59					
		社会资本方	50.01					
乐清湾铁路 支线	71.49	公司	10.21	34.05	37.44	69.00	0.00	0.00
		温州市铁投	11.92					
		乐清市铁投	11.92					
杭衢铁路	236.30	中铁四院	24.81	65.29	171.01	7.44	60.66	168.20
		中铁四院投资公司	1.96					
		中铁十一局	3.26					
		中建铁投	3.26					
		公司	15.53					
		衢州市基投	10.36					
		建德市交投	6.11					
合计	1281.70	--	389.05	389.05	892.65	424.27	260.34	594.60

注：上述在建铁路中，金台铁路（含头门港支线）、湖杭铁路及杭海城际铁路为公司并表项目，其余皆为非并表项目
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司拟建铁路项目共 元，2020 年计划投资 344.00 亿元，暂未确定资金 13 个，已确定投资额的项目总投资 2333.11 亿 金筹措方案。

表15 截至2020年3月底公司主要拟建铁路项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划投资额		
		2020 年	2021 年	2022 年及以后
金建铁路	241.00	50.00	80.00	111.00
湖苏沪铁路（浙江段）	72.90	20.00	25.00	27.90
衢丽铁路（松阳至丽水段）	90.00	30.00	45.00	15.00
沪乍杭铁路（浙江段）	120.00	12.00	38.00	70.00
通苏嘉铁路（浙江段）	45.00	5.00	15.00	25.00
甬舟铁路	439.00	50.00	90.00	299.00
沪嘉甬铁路	293.90	80.00	100.00	113.90
杭温二期	89.40	25.00	30.00	34.40
铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程	215.00	72.00	72.00	71.00
金温货线铁路电气化改造	6.91	0.00	0.00	6.91

项目名称	总投资	计划投资额		
		2020 年	2021 年	2022 年及以后
甬台温	550.00	0.00	0.00	550.00
杭临绩铁路	170.00	0.00	0.00	170.00
温武吉铁路（投资数据尚未确定）	--	--	--	--
合计	2333.11	344.00	495.00	1494.11

资料来源：公司提供

（3）工程施工

近年来，公司工程施工业务收入持续增长，执行中合同金额大，未来工程施工收入有保障。

公司工程施工业务主要由浙江交科下属子公司浙江交工集团股份有限公司（以下简称“交工集团”）承接，包括道路、桥梁、高速公路及隧道等工程建设。此外，有部分工程施工业务由省规划设计院完成。

2017—2019 年，公司分别实现工程施工收入 132.74 亿元、141.35 亿元和 164.79 亿元，年均复合增长 11.42%。2019 年，交工集团新签合同共 404 个，合同总价 582.11 亿元，同比大幅增长 265.90%。2020 年 1—3 月，公司完成工程施工收入 41.05 亿元；交工集团新签合同共 27 个，合同总价 36.40 亿元，期末执行中合同金额 1076.74 亿元。

表 16 交工集团施工合同情况（单位：个、亿元）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
完工数量	30	27	43	4
完成金额	87.61	90.57	126.30	21.16
新签合同数量	79	283	404	27
新签合同金额	380.30	159.09	582.11	36.40
执行中合同数量	226	364	411	296
执行中合同金额	669.19	697.47	1023.10	1076.74

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，交工集团主要工程施工项目10个，合同造价合计266.78亿元。交工集团主要工程承包项目规模继续扩大，随着承

包项目的不断竣工，未来工程施工收入将保持增长。

表 17 截至 2020 年 3 月底交工集团主要工程承包合同项目明细（单位：万元、%）

序号	项目名称	合同金额	约定完成时间	完成进度
1	杭甬复线 S4	57.83	2023/12/27	12.2
2	杭金衢扩宽二期 5 标	24.09	2022/07/17	11.4
3	临近高速公路临安至建德段工程第 TJ01 标	27.98	36 个月	11.3
4	G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线	23.58	30 个月	88.7
5	浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路第 WTTJ-4 标项目	18.84	2020/07	80.7
6	义东高速公路东阳段（江北至南市）段土建第 01 标段、义东高速公路东阳段控制性节点配套工程	23.10	41 个月	0.6
7	杭金衢改扩建二期土建 3 标	17.99	2022/07/17	15.0
8	G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ03 标段	16.27	2020/09/30	81.3
9	杭金衢改扩建 4 标	28.85	2022/07/17	12.0
10	江南大道（一期）工程 EPC 项目	28.25	990 天	4.9
合计		266.78	--	--

资料来源：公司提供

(4) 货物销售

近年来,公司货物销售业务发展迅速,毛利率水平保持相对稳定,省商业集团的划入对公司货物销售业务形成补充。

公司货物销售业务主要由浙商中拓和浙江省商业集团有限公司(以下简称“省商业集团”)负责运营。

表18 浙商中拓2017-2019年主要货物销售收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

货物品种	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑用材	178.25	39.44	3.59	222.53	37.48	3.28	196.62	28.60	3.88
工业用材	125.50	27.77	0.73	193.23	32.54	1.44	235.31	34.23	1.33
炉料	52.66	11.65	2.51	81.70	13.76	1.68	170.83	24.85	1.58
煤炭焦炭	19.42	4.30	0.59	55.96	9.42	1.45	67.81	9.86	2.33
有色金属	24.49	5.42	0.25	18.78	3.16	0.66	6.07	0.88	0.26
化工产品	51.60	11.42	0.57	21.57	3.63	0.45	10.84	1.58	-0.83
合计	451.92	100.00	2.02	593.74	100.00	2.10	687.48	100.00	2.18

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司提供的资料及浙商中拓审计报告整理

浙商中拓深入拓展供应链服务集成主业,不断加大产业链上下游客户的开发与维护,通过资源整合、产融结合、期现结合、物流服务等多样化手段不断提高自身竞争力。浙商中拓主要货物销售品种包括建筑材料、工业用材、炉料、化工产品等。2017-2019年,浙商中拓主要货物销售收入持续增长,分别为451.92亿元、593.74亿元和687.48亿元,整体毛利率基本稳定,2019年为2.18%。

省商业集团2018年3月划入公司,其主要货物销售品种包括煤炭、糖酒、食品等,2018-2019年分别实现货物销售收入222.81亿元和216.51亿元,毛利率分别为11.90%和10.72%。

(5) 房地产销售业务

近年来,公司在建和可售房源较少,房产销售收入持续下降;无拟建房地产项目和储备土地,未来房产销售收入存在一定不确定性。

公司房地产业务主要由子公司浙江省交投地产集团有限公司及其下属子公司负责。

受可售房源减少影响,公司房产销售收入持续下降,2017-2019年分别为59.05亿元、26.40亿元和14.47亿元。2020年1-3月,公司房地产销售收入12.54亿元。

截至2020年3月底,公司在售房地产项目6个,可售面积合计180.45万平方米,累计已销售面积167.80万平方米,累计销售金额307.91亿元

表19 截至2020年3月底公司在售房地产项目情况(单位:平方米、亿元)

项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售金额
金基观岛	杭州市淳安县千岛湖镇金基观岛	商业及住宅	84670	71942	6.46
明珠国际商务中心2号楼	杭州市江干区五星路199号	写字楼	26246	24474	8.70
明珠国际商务中心4、5号楼	杭州市江干区五星路206号	写字楼	40156	21708	6.47
上海长风中心	上海市普陀区	商办	183294	119932	47.88
翡翠城	余杭闲林	住宅、商业、学校	1064329	1037567	171.74
秀丽春江(含望京园)	丽水	住宅、法合、商铺	405810	402366	66.66
合计	--	--	1804505	1677989	307.91

资料来源:公司提供

截至2020年3月底，公司主要在建房地产项目为翡翠城，建筑面积51.52万平方米，预计可销售面积33.80万平方米；无拟建房地产项目和储备土地。

(6) 证券业务

近年来，公司证券业务收入波动增长，受证券市场行情和交易量影响较大。

公司证券业务由四级子公司浙商证券负责经营，经营范围包括证券经纪业务、证券投资业务、资产管理业务、投资银行业务、融资融券业务、期货业务和基金管理等。

2017年6月26日，浙商证券在上海证券

交易所上市，募集资金净额27.57亿元。完成上市后，浙商证券资本实力大幅增加，并拓宽了融资渠道，对未来业务发展具有积极影响。

2017—2019年，浙商证券营业收入波动增长，年均复合增长10.79%。2019年，浙商证券实现营业收入56.59亿元，同比增长53.15%，主要系证券市场行情较好、交易量增长所致；期货业务、融资融券业务、证券经纪业务和自营投资业务规模较大，占比分别为48.13%、19.34%、17.87%和14.81%。2020年1—3月，浙商证券实现营业收入18.84亿元，相当于2019年全年的33.29%。

表 20 浙商证券业务收入构成情况（单位：万元、%）

分类	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	105637.71	22.91	81497.99	22.06	101119.78	17.87	34577.35	18.35
自营投资业务	47996.00	10.41	47379.31	12.82	83795.29	14.81	33088.83	17.56
资产管理业务	35381.58	7.67	26353.91	7.13	38314.01	6.77	14754.62	7.83
投资银行业务	48589.76	10.54	28619.70	7.75	31334.12	5.54	16862.16	8.95
期货业务	184853.12	40.09	147081.46	39.81	272374.55	48.13	79000.69	41.92
融资融券	92107.26	19.98	95087.51	25.74	109455.77	19.34	32698.68	17.35
直投业务	1199.08	0.26	2273.82	0.62	4720.25	0.83	-4744.96	-2.52
其他业务	-54703.27	-11.86	-58813.56	-15.92	-75165.91	-13.28	-17795.18	-9.44
合计	461061.24	100.00	369480.14	100.00	565947.86	100.00	188442.19	100.00

资料来源：公司提供

(7) 化工业务

公司化工业务运营主体主要是子公司浙江交科和宁波镇洋化工发展有限公司（以下简称“镇洋化工”），主要产品包括DMF、DMAC、顺酐、环氧树脂、PC、烧碱等，主要销售区域在浙江省内。

公司通过扩大产能和提高技术不断降低产品的生产成本，增强产品竞争力，由于化工类产品定价受国内外市场供求影响较大，产品价格容易出现波动，公司积极通过“订单生产”模式，锁定产品价格，获取相应的利润。

2017—2019年，公司化工业务收入持续下降，分别为98.89亿元、64.64亿元和53.79亿元。2017年公司化工业务收入较多，主要系当

年环保监管加强，其他环保不达标的化工企业被限产、停产，公司化工业务环保规范，订单大量增加，导致公司产品销量大幅增长。2018—2019年，受化工业务外部经济环境影响，公司化工业务收入持续回落。2020年1—3月，公司实现化工业务收入8.56亿元，毛利率为9.39%。

(8) 货物运输及衍生业务

公司货物运输及衍生业务主要是远洋与近海运输及代理服务，运营主体主要是浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”），截至2020年3月底，海运集团船舶运力总吨位为128.74万吨。

2017—2019年，公司货物运输及衍生业务

收入波动不大，分别为14.61亿元、15.87亿元和14.34亿元；2019年毛利率为8.13%，同比下降14.95个百分点，主要系航运市场波动导致运价下调所致。2020年1—3月，公司实现货物运输及衍生业务收入2.43亿元，毛利率为6.30%。

公司航运业务受全球贸易及航运市场状况影响较大，联合资信将持续关注公司航运业务的未来发展情况。

3.未来发展

公司将坚持省级交通投融资主平台和综合交通体系建设主力军的战略定位，以打造具有全球竞争力的世界一流企业为长期战略目标，充分发挥平台综合优势以及国有资本在交通建设领域的引领带动作用，以交通基础设施、金融和交通资源开发“一体两翼”为核心的产业布局，强势推进改革，强化创新发展，优化资本运作，实施产业经营与资本运营双轮驱动，承担好责任、发挥好功能、发展好企业，努力打造核心主业强、产业协同强、创新能力强、公司治理优、资本结构优、经营机制优的国有资本投资公司。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围内二级子公司共49家。2018年，公司新纳入

报表合并范围的下属子公司73家，主要为划入的省商业集团及其子公司，省商业集团资产、收入规模相对较大；不再纳入合并范围的下属子公司13家，主要为注销及吸收合并的子公司。2019年，公司合并范围新增30家主体，其中8家为收购取得，22家为新设立；同时，合并范围减少15家主体，主要由于注销、吸收合并、股权转让、其他股东增资致使公司丧失控制权等。2020年一季度，公司合并范围新增4家二级子公司，减少1家二级子公司。总体看，近年来，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2019年底，公司资产总额4809.45亿元，所有者权益1593.05亿元（含少数股东权益594.28亿元）；2019年，公司实现营业总收入1504.72亿元，利润总额105.89亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额5254.42亿元，所有者权益1649.20亿元（含少数股东权益616.56亿元）；2020年1—3月，公司实现营业总收入287.44亿元，利润总额-5.53亿元。

2. 资产质量

近年来，受益于公司业务规模的扩大及合并省商业集团影响，公司资产规模大幅增长，货币资金充足；资产结构以非流动资产为主，受限资产比例较高，资产流动性较弱，整体资产质量较好。

2017—2019年，公司资产总额持续增长，年均复合增长21.23%。2019年底，公司资产总额4809.45亿元，较2018年底增长18.55%。其中，流动资产占32.41%，非流动资产占67.59%。公司资产以非流动资产为主。

表 21 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	426.75	13.04	399.05	9.84	506.85	10.54	663.23	12.62
交易性金融资产	--	--	214.64	5.29	223.02	4.64	264.77	5.04
应收账款	73.94	2.26	89.75	2.21	101.00	2.10	88.86	1.69

其他应收款	73.80	2.26	82.37	2.03	106.18	2.21	121.18	2.31
存货	152.31	4.65	179.41	4.42	224.98	4.68	174.49	3.32
买入返售金融资产	102.93	3.15	123.96	3.06	81.10	1.69	54.67	1.04
其他流动资产	113.91	3.48	114.50	2.82	171.40	3.56	164.33	3.13
流动资产	1149.35	35.12	1308.92	32.26	1558.82	32.41	1813.44	34.51
可供出售金融资产	237.95	7.27	243.32	6.00	294.15	6.12	288.76	5.50
长期应收款	34.44	1.05	277.93	6.85	284.21	5.91	277.05	5.27
固定资产	1024.09	31.29	1124.07	27.71	1026.25	21.34	1109.63	21.12
在建工程	344.93	10.54	499.95	12.32	771.86	16.05	819.97	15.61
无形资产	177.78	5.43	181.50	4.47	400.19	8.32	400.39	7.62
其他非流动资产	182.56	5.58	229.92	5.67	251.56	5.23	267.66	5.09
非流动资产	2123.25	64.88	2747.89	67.74	3250.63	67.59	3440.98	65.49
资产总额	3272.60	100.00	4056.81	100.00	4809.45	100.00	5254.42	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长16.46%。2019年底，公司流动资产1558.82亿元，较2018年底增长19.09%，主要系货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产增长所致。

2017—2019年，公司货币资金波动增长，年均复合增长8.98%。2019年底，公司货币资金506.85亿元，较2018年底增长27.01%，主要系经营活动结余资金以及筹资规模增加所致；货币资金主要由银行存款（占66.02%）、存放同业及金融机构款项（占22.65%）构成；使用受限资金77.15亿元（主要是法定存款准备金、银行承兑汇票等各类保证金、无法随时支取的定期存款），占货币资金总额的15.22%。

2019年底，公司交易性金融资产223.02亿元，较2018年底增长3.91%，主要为债券（占77.97%）、券商资管产品、股票、基金、信托等。

2017—2019年，公司应收账款持续增长，年均复合增长16.87%。2019年底，公司应收账款101.00亿元，主要为应收工程款和货款，较2018年底增长12.54%；应收账款共计提坏账准备14.49亿元，计提比例为12.54%；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额75.33亿元，其中账龄1年以内的占72.11%，1~2年的占11.03%，2~3年的占7.43%，3年

以上的占9.43%，整体账龄较短；公司应收账款前五大客户余额占应收账款余额合计数的12.01%，集中度不高。

2017—2019年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长19.95%。2019年底，公司其他应收款106.18亿元，较2018年底增长28.91%。公司其他应收款主要为工程质保金及政府性欠款。2019年底，公司其他应收款共计提坏账准备74.27亿元，计提比例41.57%；其他应收款坏账准备主要系浙江远洋、台州海运、温州海运等进行破产清算或破产被受理，按照预计受偿情况计提坏账准备所致；其他应收款期末余额前五名合计44.83亿元，占比为25.09%，集中度不高。

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长21.54%。2019年底，公司存货224.98亿元，较上年底增长25.40%，主要系工程施工以及房地产开发投入增加所致；存货主要由库存商品（占36.68%）、已完工未结算工程（占46.17%）、发出商品（占6.05%）和在建房地产开发成本（占5.24%）构成；存货共计提跌价准备0.94亿元。

2017—2019年，公司买入返售金融资产波动下降，年均复合下降11.24%。2019年底，公司买入返售金融资产81.10亿元，较2018年底下降34.57%，主要系股票及债券质押式回购业务

规模减少所致。

2017—2019 年，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 22.66%。2019 年底，公司其他流动资产 171.40 亿元，较 2018 年底增长 49.69%，主要系融资融券业务融出资金及利息增加所致；其他流动资产主要为融出资金及利息（87.52 亿元）、存出保证金（32.64 亿元）。

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 23.73%。2019 年底，公司非流动资产 3250.63 亿元，较 2018 年底增长 18.30%，主要系可供出售金融资产、在建工程和无形资产增长所致。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 11.18%。2019 年底，公司可供出售金融资产 294.15 亿元，较 2018 年底增长 20.89%，主要系对外股权投资增加所致；可供出售金融资产主要是可供出售权益工具（占 91.82%），其中 92.38%按照成本法计量。

2017—2019 年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 187.25%。2018 年底，公司长期应收款同比增长 706.90%，主要系合并省商业集团应收棚改项目款 235.89 亿元所致。2019 年底，公司长期应收款 284.21 亿元，较 2018 年底变化不大，主要为应收棚改项目款（占 83.83%）。省商业集团下属的浙江建融投资发展有限公司承担了棚户区改造的省级融资平台职能，围绕全省棚户区改造任务，承接国家开发银行等金融机构的政策性专项资金，按照“统一融资、统一还款、专款专用”的原则，对市县棚改项目提供转贷融资业务。

2017—2019 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 36.84%。2019 年底，公司长期股权投资 133.55 亿元，较 2018 年底增长 21.19%，主要系增加对浙江乐清湾铁路有限公司等企业的投资（17.05 亿元）以及权益法下确认的投资损益增加（12.68 亿元）所致。2019 年底，公司长期股权投资中金额较大的为物产中大集团有限公司（50.60 亿元）和上海农村

商业银行股份有限公司（38.04 亿元），其他投资较为分散。

2017—2019 年，公司固定资产有所波动。2019 年底，公司固定资产 1026.25 亿元，较 2018 年底下降 8.70%，主要系调整申嘉湖杭和舟山跨海大桥的公路经营权至无形资产所致；固定资产主要由公路及构筑物构成，占比为 82.51%；固定资产成新率为 72.54%，成新率较高。

2017—2019 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 49.57%。2019 年底，公司在建工程 771.86 亿元，较 2018 年底增长 54.39%，主要系杭州绕城西复线、浙江省建德至金华高速公路、宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）、溧阳至宁德高速公路（G4012）浙江文成至泰顺段工程等在建项目投入增加所致。

2017—2019 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 50.04%。2019 年底，公司无形资产 400.19 亿元，较 2018 年底增长 120.49%，主要系公路经营权增加所致；无形资产账面价值主要由公路经营权（占 63.17%）、采矿权（占 10.89%）和运营权（占 20.57%）构成。

2017—2019 年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 17.39%。2019 年底，公司其他非流动资产 251.56 亿元，较 2018 年底增长 9.41%，主要系代理各地市拨付的铁路资金和增值税留抵税额等增长所致；其他非流动资产主要是代理各地市拨付的铁路资金（占 70.11%）、预付工程款（占 14.15%）和增值税留抵税额（占 11.14%）。

2019 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 1110.48 亿元，主要包括 77.15 亿元货币资金（主要为法定存款准备金、各类保证金等）、78.38 亿元交易性金融资产（主要为卖出回购业务担保物）、247.25 亿元长期应收款（用于贷款质押）、512.37 亿元固定资产（用于抵押）、138.36 亿元无形资产（用于抵押），受限资产占资产总额的比例为 23.09%。

2020 年 3 月底，公司资产总额 5254.42 亿元，较 2019 年底增长 9.25%，其中流动资产占

34.51%，非流动资产占 65.49%，资产结构较上年底变动不大，仍以非流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续稳定增长，权益结构稳定性尚可；公司债务规模增长较快，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.36%。2019 年底，公司所有者权益合计 1593.05 亿元，较 2018 年底增长 16.52%，主要体现为资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长。从权益结构看，实收资本占 19.84%，其他权益工具（永续债）占 1.26%，资本公积占 26.17%，盈余公积占 1.40%，未分配利润占 13.78%，少数股东权益占 37.30%。

2017—2019 年，公司实收资本均为 316.00 亿元。

2017—2019 年，公司资本公积持续增长，年均复合增长 23.82%。2019 年，公司资本公积为 416.96 亿元，较 2018 年底增长 26.95%，主要系收到浙江省财政厅拨付的高速公路车购税补贴和铁路项目资本金所致。

2017—2019 年，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 22.34%，主要为留存收益的累积。

2017—2019 年，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 33.17%。2019 年底，公司少数股东权益 594.28 亿元，较 2018 年底增长 18.43%，主要系新增纳入合并范围子公司以及少数股东增加投入所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 1649.20 亿元，较 2019 年底增长 3.52%，权益结构较上年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 22.19%。2019 年底，公司负债总额 3216.39 亿元，较 2018 年底增长 19.59%，其中流动负债占 45.54%，非流动负债占 54.46%，非流动负债占比较上年底有所下降。

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 28.95%。2019 年底，公司流动负债 1464.68 亿元，较 2018 年底增长 27.31%，主要系应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债等增加所致；流动负债主要由短期借款（占 8.12%）、应付账款（占 22.49%）、预收款项（占 8.72%）、卖出回购金融资产款（占 6.28%）、其他应付款（占 8.34%）、代理买卖证券款（占 8.86%）、一年内到期的非流动负债（占 12.03%）和其他流动负债（占 16.97%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 25.21%。2019 年底，公司短期借款 118.95 亿元，较 2018 年底增长 9.89%，其中信用借款占 59.24%。

2017—2019 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 19.91%。2019 年底，公司应付账款 329.37 亿元，较 2018 年底增长 26.25%，主要系随着在建工程的推进，应付工程款增加所致。

2017—2019 年，公司预收款项持续增长，年均复合增长 43.75%。2019 年底，公司预收款项 127.71 亿元，较上年底增长 34.13%，主要系房地产业务预收房屋销售款增加所致。

2017—2019 年，公司卖出回购金融资产款波动下降，年均复合下降 6.53%。2019 年底，公司卖出回购金融资产款 91.94 亿元，较 2018 年底下降 17.07%，主要系浙商证券质押式卖出回购债券规模减少所致。

2017—2019 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 17.72%。2019 年底，公司其他应付款 122.15 亿元，较 2018 年底增长 9.30%，主要系押金、保证金、备用金、合作建设基金等增加所致。

2017—2019 年，公司代理买卖证券款波动增长，年均复合增长 12.77%。2019 年底，公司代理买卖证券款 129.74 亿元，较上年底增长 37.81%，主要系证券市场行情较好，经纪业务规模增加所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 73.54%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 176.25 亿元，较 2018 年底增长 59.02%，主要包括 1 年内到期的长期借款 115.61 亿元、1 年内到期的应付债券 56.34 亿元、1 年内到期的长期应付款 1.11 亿元等。

2017—2019 年，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 80.74%。2019 年底，公司其他流动负债 248.51 亿元，较 2018 年底增长 105.80%，主要系应付货币保证金、短期融资券增加所致；其他流动负债主要为短期融资券（145.33 亿元）和应付货币保证金（81.36 亿元）。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 17.28%。2019 年底，公司非流动负债 1751.72 亿元，较 2018 年底增长 13.81%，主要系应付债券和其他非流动负债增长所致；构成主要为长期借款（占 52.63%）、应付债券（占 11.29%）和其他非流动负债（占 29.92%）。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 8.04%。2019 年底，公司长期借款 921.85 亿元，较 2018 年底下降 4.72%；长期借款中质押借款 631.65 亿元，信用借款 121.37 亿元，中期票据 89.00 亿元，保证借款 60.49 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 8.59%。2019 年底，公司应付债券 197.70 亿元，较 2018 年底增长 17.39%，主要系浙商证券和浙江沪杭甬 2019 年发行次级债券、公司债券及中票票据所致。

2017—2019 年，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长 41.72%。2019 年底，公司其他非流动负债 524.19 亿元，较上年底增长 55.08%，主要系浙江省收费公路专项债券增加所致；其他非流动负债主要由受托代理铁路股权投资款（占 33.83%）和浙江省收费公路专项债券（占 62.46%）构成。其他非流动负债中的有息部分已纳入公司长期债务核算。

表 22 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期债务	285.16	428.55	615.71
长期债务	1067.09	1324.37	1480.17
全部债务	1352.25	1752.92	2095.88
长期债务资本化比率	48.83	49.20	48.16
全部债务资本化比率	54.74	56.18	56.82
资产负债率	65.83	66.30	66.88

资料来源：公司审计报告和公司提供

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 24.50%。2019 年底，公司全部债务为 2095.88 亿元，较 2018 年底增长 19.56%，其中长期债务占 70.62%，较上年底下降 4.93 个百分点。2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率波动下降，2019 年底分别为 66.88%、56.82%和 48.16%。若将 20.00 亿元永续债纳入公司债务核算，公司全部债务为 2115.88 亿元，实际债务负担将高于上述指标值。

2020 年 3 月底，公司负债总额 3605.22 亿元，较 2018 年底增长 12.09%，其中流动负债占 43.83%，非流动负债占 56.17%，负债结构较 2018 年底变化不大；资产负债率为 68.61%，较 2018 年底有所上升。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模大幅增长，资产减值损失对利润造成一定侵蚀，投资收益对利润形成一定的补充，公司整体盈利尚可；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入同比下滑，并转为亏损状态。

2017—2019 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 16.53%。2019 年，公司实现营业收入 1504.72 亿元，由营业收入（占 94.62%）、利息收入（占 1.46%）、已赚保费（占 2.73%）、手续费及佣金收入（占 1.19%）构成，同比增长 9.28%。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 15.44%。2019 年，公司实现营

业收入 1423.79 亿元，同比增长 9.81%，主要系货物销售、高速公路收费和工程施工业务收入增长所致。2017—2019 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 17.73%，2019 年为 1276.45 亿元。2017—2019 年，公司营业利润率持续下降，2019 年为 9.83%。

表 23 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	1068.48	1296.55	1423.79
营业成本	921.01	1139.95	1276.45
期间费用	77.64	105.69	108.28
资产减值损失	15.03	-13.40	-1.44
投资收益	18.57	20.46	30.37
利润总额	96.94	91.40	105.89
营业利润率	12.83	11.53	9.83
总资产收益率	4.87	3.87	3.58
净资产收益率	6.40	4.78	4.97

资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 18.10%。2019 年，公司期间费用合计 108.28 亿元，同比增长 2.45%；期间费用由销售费用（占 27.70%）、管理费用（占 19.90%）、研发费用（占 4.90%）和财务费用（占 47.50%）构成；期间费用占营业总收入的比重为 7.20%，同比下降 0.48 个百分点，公司费用控制能力较强。

2017—2019 年，公司资产减值损失持续下降。2019 年，公司确认资产减值损失-1.44 亿元，同比大幅下降，主要系坏账损失减少所致；资产减值损失主要包括商誉减值损失-0.74 亿元和可供出售金融资产减值损失-1.78 亿元。

2017—2019 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 27.89%。2019 年，公司实现投资收益 30.37 亿元，占利润总额的 28.68%，同比增长 48.45%；公司投资收益主要来源于长期股权投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益，公司持有的股权投资、金融资产以及银行理财产品等规模较大，且较为分散稳健，投资收益具有一定的持续性。

2017—2019 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 4.52%。2019 年，公司利润总额为 105.89 亿元，同比增长 15.85%。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率波动下降，2019 年分别为 3.58%和 4.97%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 287.44 亿元，较上年同期的 301.78 亿元下降 4.75%；实现利润总额-5.53 亿元，较上年同期的 26.38 亿元大幅下降，并由正转负，主要系受新冠肺炎疫情影响。

5. 现金流

近年来，随着业务规模的扩大，公司经营活动现金流规模大幅增长，收入实现质量好，经营活动净现金流受往来款影响波动较大；投资活动现金净流出规模呈扩大趋势，公司存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 28.44%。2019 年，公司经营活动现金流入量 2104.08 亿元，同比增长 7.28%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 1628.88 亿元，同比增长 4.14%，主要是收到的各类业务回款。2017—2019 年，公司现金收入比有所波动，分别为 105.07%、120.64%和 114.40%，收入实现质量好。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 19.73%。2019 年，公司经营活动现金流出量 1908.57 亿元，同比增长 5.41%；其中购买商品、接受劳务支付的现金 1358.72 亿元，同比增长 9.38%。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 -55.88 亿元、150.62 亿元和 195.51 亿元，受往来款影响波动较大。

表 24 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	1275.40	1961.23	2104.08
经营活动现金流出量	1331.27	1810.61	1908.57
经营活动净现金流	-55.88	150.62	195.51

投资活动净现金流	-227.37	-325.21	-495.25
筹资活动净现金流	225.10	127.75	388.06
现金收入比	105.07	120.64	114.40

资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 41.66%。2019 年，公司投资活动现金流入量 432.41 亿元，同比增长 31.63%，主要系收回投资收到的现金增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 44.73%。2019 年，公司投资活动现金流出量 927.66 亿元，同比增长 41.91%，主要是交通项目投资和并购股权支出。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为-227.37 亿元、-325.21 亿元和-495.25 亿元。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 27.73%。2019 年，公司筹资活动现金流入量 1098.22 亿元，同比增长 19.05%，主要为收到政府注入资本金、取得借款和发行债券收到的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 25.89%。2019 年，公司筹资活动现金流出量 710.15 亿元，同比下降 10.64%，主要系偿还债务和偿付利息支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 225.10 亿元、127.75 亿元和 388.06 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入量 575.43 亿元，经营活动现金流量净额为 -22.39 亿元，现金收入比为 113.23%，较 2019 年略有下降；投资活动现金流量净额为-129.83 亿元；筹资活动现金流量净额为 313.64 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标和长期偿债指标均较强，考虑到公司在浙江省交通行业的突出地位及浙江省政府的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2017—2019 年，公

司流动比率和速动比率均持续下降，2019 年底分别为 106.43%和 91.07%；2020 年 3 月底，上述指标分别为 114.76%和 103.72%，较 2019 年底均有所上升。2017—2019 年，公司经营活动现金流净额对流动负债的保障倍数分别为 -0.06 倍、0.13 倍和 0.13 倍；现金类资产对短期债务的保障倍数分别为 2.08 倍、1.55 倍和 1.30 倍。总体看，公司现金类资产充裕，短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 203.94 亿元、217.10 亿元和 239.91 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 4.08 倍、3.37 倍和 3.44 倍；全部债务/EBITDA 分别为 6.63 倍、8.07 倍和 8.74 倍。总体看，公司长期偿债能力指标较强。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 49.96 亿元，担保比率为 3.14%，担保比例低；对外担保企业主要为合营铁路及高速公路企业，或有负债风险可控。

截至2019年底，公司未决诉讼较多，其中浙商证券及下属子公司的诉讼纠纷2起，省商业集团及下属子公司的纠纷事件5起，浙商中拓及下属子公司涉及的纠纷事件5起，相对公司规模而言，上述未决诉讼事项金额不大，并已考虑相关风险进行了适当的财务处理，对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

公司合并范围共有浙江沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券 4 家上市公司，集团本级和纳入合并范围的浙江沪杭甬、浙商证券、交工集团、浙商中拓、省商业集团等均已在公开市场通过发行债券实现融资，公司具备直接融资渠道。截至 2020 年 3 月底，公司获得主要银行授信额度 4739.67 亿元，尚未使用额度 3444.39 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司，母公司所有者权益稳定性较强，债务负担适中，利润主要来自于投资收益。

2019 年底, 母公司资产总额 1782.47 亿元, 较上年底增长 17.60%, 主要系货币资金、长期股权投资增加所致; 其中, 流动资产占 17.29%。从构成看, 流动资产主要由货币资金 (占 52.19%) 和其他应收款 (占 46.75%) 构成, 非流动资产主要由可供出售金融资产 (占 17.09%)、长期股权投资 (占 52.64%)、固定资产 (占 15.81%) 和其他非流动资产 (占 12.62%) 构成。2019 年底, 母公司货币资金为 160.84 亿元。

2019 年底, 母公司所有者权益为 930.17 亿元, 较上年底增长 17.19%, 主要系资本公积增加所致; 其中, 实收资本占 33.97%、资本公积合计占 42.51%、未分配利润占 18.43%、盈余公积占 2.40%, 母公司权益稳定性较强。

2019 年底, 母公司负债总额 852.30 亿元, 较上年底增长 18.04%。其中, 流动负债 314.91 亿元 (占比 36.95%), 非流动负债 537.39 亿元 (占比 63.05%)。从构成看, 流动负债主要由短期借款 (占 38.74%)、应付票据及应付账款 (占 5.55%)、其他应付款 (占 5.27%)、一年内到期的非流动负债 (占 23.73%)、其他流动负债 (占 25.40%) 构成, 非流动负债主要由长期借款 (占 46.00%)、应付债券 (占 6.51%)、其他非流动负债 (占 38.96%) 构成。截至 2019 年底, 母公司资产负债率为 47.82%, 较上年底上升 0.18 个百分点, 母公司债务负担适中。

2019 年, 母公司营业收入为 55.30 亿元, 利润总额为 62.41 亿元, 其中投资收益为 45.11 亿元。

2020 年 3 月底, 母公司资产总额 1949.29 亿元, 所有者权益 963.44 亿元; 2020 年 1—3 月, 母公司营业收入 4.74 亿元, 净利润-5.06 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券计划发行规模 10.00 亿元, 相当于 2020 年 3 月底公司长期债务和全部债

务的 0.73% 和 0.50%, 本期债券的发行对公司现有债务影响小。

2020 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.61%、54.71% 和 45.45%, 以公司 2020 年 3 月底财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期债券发行后, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 68.67%、54.83% 和 45.63%, 公司债务负担略有上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 203.94 亿元、217.10 亿元和 239.91 亿元, 分别为本期债券拟发行规模的 20.39 倍、21.71 倍和 23.99 倍, 对本期债券保障能力强。2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量分别为 1275.40 亿元、1961.23 亿元和 2104.08 亿元, 分别为本期债券拟发行规模的 127.54 倍、196.12 倍和 210.41 倍, 对本期债券的保障能力强。2017—2019 年, 公司经营活动现金净流量分别为 -55.88 亿元、150.62 亿元和 195.51 亿元, 分别为本期债券拟发行规模的 -5.59 倍、15.06 倍和 19.55 倍。

十、结论

公司作为浙江省主要的交通基础设施投资建设和运营主体, 在外部环境、行业地位、政府支持、抗风险能力强等方面具有突出优势。同时, 联合资信也关注到公司未来投资规模大、面临较大资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来, 受益于业务规模的扩大及合并省商业集团影响, 公司资产规模大幅增长, 货币资金充足, 资产结构以非流动资产为主, 受限资产比例较高, 资产流动性较弱, 整体资产质量较好; 所有者权益持续稳定增长, 权益结构稳定性尚可; 债务规模增长较快, 债务结构以长期债务为主, 整体债务负担较重; 收入规模

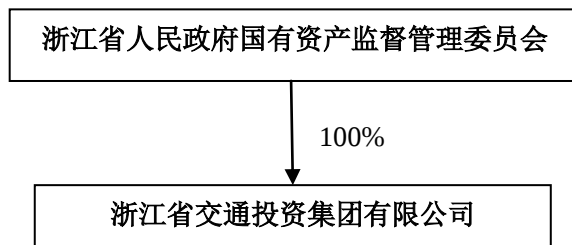
大幅增长，资产减值损失对利润造成一定侵蚀，投资收益对利润形成一定补充，整体盈利能力尚可；随着业务规模的扩大，公司经营活动现金流规模大幅增长，收入实现质量好，经营活动净现金流受往来款影响波动较大，投资活动现金净流出规模呈扩大趋势，公司存在较大的融资需求。

未来，随着在建高速公路陆续通车、经济增长带来的车流量增加，以及工程施工、货物销售和化工等多元化业务的稳步发展，公司整体利润规模及现金流有望提升。

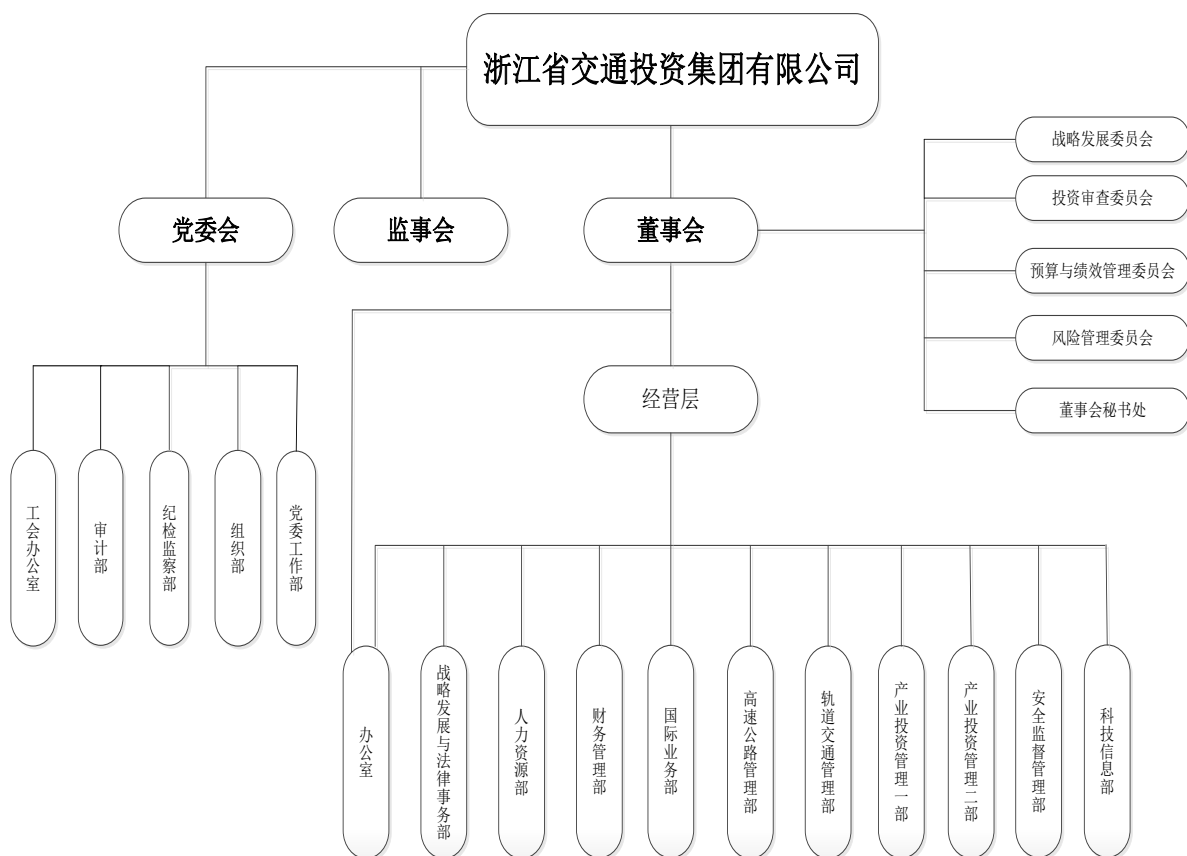
本期债券的发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期债券的保障程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司纳入合并范围二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)
1	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	公路经营	434311.45	66.99
2	浙江台州甬台温高速公路有限公司	公路经营	110000.00	71.77
3	浙江宁波甬台温高速公路有限公司	公路经营	156008.77	80.45
4	浙江金丽温高速公路有限公司	公路经营	420000.00	85.97
5	浙江省海运集团有限公司	水路货运	56727.00	100.00
6	浙江高速信息工程技术有限公司	机电设备	5000.00	100.00
7	浙江交投资产管理有限公司	资产管理	34001.00	100.00
8	浙江杭新景高速公路有限公司	公路经营	71153.66	57.68
9	浙江省交通投资集团高速公路管理有限公司	公路经营	3417.72	90.00
10	浙江乐清湾高速公路有限公司	公路经营	10000.00	100.00
11	浙江临金高速公路有限公司	公路经营	10000.00	60.00
12	浙江省交通投资集团财务有限责任公司	金融业	300000.00	83.56
13	浙江高速物流有限公司	商业/服务	30000.00	100.00
14	浙江交通资源投资有限公司	投资	84100.00	100.00
15	浙商中拓集团股份有限公司	商业	67465.80	38.01
16	浙江交通科技股份有限公司	化工业	137563.90	57.15
17	浙江省经济建设投资有限公司	投资	85031.58	100.00
18	浙江省交投地产集团有限公司	房地产开发	198622.24	100.00
19	浙江镇洋发展股份有限公司	化工	36954.00	65.44
20	浙江金温铁道开发有限公司	铁路运输	98870.00	55.00
21	浙江发展实业有限公司	投资	3000.00	80.00
22	浙江博达投资有限责任公司	投资	100.00	100.00
23	信加(香港)有限公司	投资	0.84	100.00
24	香港浙经有限公司	投资	港币 1.00	100.00
25	浙江舟山北向大通道有限公司	公路经营	50000.00	60.00
26	温州市瑞文高速公路有限公司	公路经营	183680.00	60.00
27	温州市文泰高速公路有限公司	公路经营	256994.80	60.00
28	金华市东永高速投资有限公司	公路经营	104500.00	67.00
29	杭州都市高速公路有限公司	公路经营	322600.00	51.00
30	浙江省交通规划设计研究院有限公司	服务业	7262.78	55.08
31	浙江杭宣高速公路有限公司	公路经营	20000.00	100.00
32	浙江杭海城际铁路有限公司	公路经营	544000.00	45.00
33	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	投资	9280.00	51.00
34	浙江交投太平交通基础设施股权投资基金(有限合伙)	投资	100100.00	19.98
35	浙江景文高速公路有限公司	公路经营	172281.25	69.25
36	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	公路经营	45000.00	33.87
37	德清县杭绕高速有限公司	公路经营	50000.00	60.00
38	浙江义东高速公路有限公司	公路经营	20800.00	60.00
39	嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司	公路经营	78657.30	67.27
40	浙江杭绍甬高速公路有限公司	公路经营	20000.00	60.00

41	金台铁路有限责任公司	铁路运输	807251.00	43.69
42	浙江浙商金控有限公司	投资	500000.00	100.00
43	浙江省商业集团有限公司	投资	150000.00	100.00
44	浙江龙丽丽龙高速公路有限公司	公路经营	406065.66	100.00
45	浙江温州市域铁路一号线有限公司	交通运输	50000.00	57.42
46	浙江省交通厅物资管理站	服务业	1304.71	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	593.02	663.63	801.60	990.30
资产总额（亿元）	3272.60	4056.81	4809.45	5254.42
所有者权益（亿元）	1118.22	1367.24	1593.05	1649.20
短期债务（亿元）	285.16	428.55	615.71	618.36
长期债务（亿元）	1067.09	1324.37	1480.17	1373.91
全部债务（亿元）	1352.25	1752.92	2095.88	1992.28
营业总收入（亿元）	1108.14	1376.91	1504.72	287.44
利润总额（亿元）	96.94	91.40	105.89	-5.53
EBITDA（亿元）	203.94	217.10	239.91	--
经营性净现金流（亿元）	-55.88	150.62	195.51	-22.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.88	14.27	13.65	--
存货周转次数（次）	6.34	6.87	6.31	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.38	0.34	--
现金收入比（%）	105.07	120.64	114.40	113.23
营业利润率（%）	12.83	11.53	9.83	2.83
总资本收益率（%）	4.68	3.87	3.58	--
净资产收益率（%）	6.40	4.78	4.97	--
长期债务资本化比率（%）	48.83	49.20	48.16	45.45
全部债务资本化比率（%）	54.74	56.18	56.82	54.71
资产负债率（%）	65.83	66.30	66.88	68.61
流动比率（%）	130.48	113.77	106.43	114.76
速动比率（%）	113.19	98.18	91.07	103.72
经营现金流动负债比（%）	-6.34	13.09	13.35	-1.42
现金短期债务比（倍）	2.08	1.55	1.30	1.60
全部债务/EBITDA（倍）	6.63	8.07	8.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.08	3.37	3.44	--

注：现金类资产包含结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产、衍生金融资产；短期债务中包含拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入的当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款、其他流动负债中的有息部分；长期债务中包含长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；2020年一季度财务数据未经审计，有息债务未进行调整

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	137.85	124.69	160.84	233.73
资产总额（亿元）	1515.99	1515.53	1782.47	1949.29
所有者权益（亿元）	719.18	793.50	930.17	963.44
短期债务（亿元）	111.89	167.39	351.46	256.00
长期债务（亿元）	447.38	334.61	307.20	362.52
全部债务（亿元）	559.27	502.00	658.66	618.52
营业收入（亿元）	45.90	49.41	55.30	4.74
利润总额（亿元）	27.92	37.91	62.41	-5.06
EBITDA（亿元）	59.16	74.87	94.92	--
经营性净现金流（亿元）	35.82	52.12	47.44	-6.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	44.41	53.86	50.35	--
存货周转次数（次）	4598.79	971.16	112.27	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	102.10	110.50	97.47	88.63
营业利润率（%）	54.78	57.13	56.32	-38.13
总资本收益率（%）	3.69	4.70	5.15	--
净资产收益率（%）	3.88	4.77	6.70	--
长期债务资本化比率（%）	38.35	29.66	24.83	27.34
全部债务资本化比率（%）	43.75	38.75	41.46	39.10
资产负债率（%）	52.56	47.64	47.82	50.57
流动比率（%）	228.43	151.12	97.85	94.97
速动比率（%）	228.42	151.10	97.73	94.88
经营现金流动负债比（%）	25.10	29.67	15.06	--
现金短期债务比（倍）	1.23	0.74	0.46	0.91
全部债务/EBITDA（倍）	9.45	6.70	6.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.07	3.24	4.77	--

注：短期债务中包含其他流动负债中的有息部分，长期债务中包含其他非流动负债中的有息部分；2020年一季度财务数据未经审计，有息债务未进行调整

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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%
经营现金流动负债比	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 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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	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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 2020 年第一期浙江省交通投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江省交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

浙江省交通投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对浙江省交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，浙江省交通投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江省交通投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现浙江省交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对浙江省交通投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙江省交通投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对浙江省交通投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙江省交通投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。