

信用等级公告

联合[2018] 2954 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 2019 年度第一期中期票据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，浙江省交通投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月十二日



浙江省交通投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 20 亿元
本期中期票据期限: 3 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2018 年 11 月 12 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	393.06	578.01	593.02	693.07
资产总额(亿元)	1910.15	2823.55	3272.60	3865.50
所有者权益(亿元)	464.52	900.69	1118.22	1292.64
短期债务(亿元)	169.52	239.91	179.50	217.61
长期债务(亿元)	728.23	830.25	1074.28	1225.79
全部债务(亿元)	897.75	1070.16	1253.78	1443.40
营业收入(亿元)	291.64	831.73	1068.48	650.47
利润总额(亿元)	42.18	64.50	96.94	56.45
EBITDA(亿元)	130.85	159.38	203.94	--
经营性净现金流(亿元)	138.58	85.83	-55.88	44.16
营业利润率(%)	14.48	12.80	12.83	14.51
净资产收益率(%)	5.32	4.63	6.40	--
资产负债率(%)	75.68	68.10	65.83	66.56
全部债务资本化比率(%)	65.90	54.30	52.86	52.75
流动比率(%)	103.76	113.77	130.48	125.41
经营现金流流动负债比(%)	19.96	9.47	-6.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	6.71	6.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	3.35	4.08	--

注: 1. 现金类资产包含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、结算备付金和衍生金融资产; 2. 短期债务中包含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、其他流动负债中的有息部分; 长期债务中包含长期应付款中的有息部分和其他非流动负债中的有息部分; 3. 2018 年上半年财务数据未经审计, 有息债务未进行调整。

分析师

杨明奇 张 勇

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

评级观点

浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)为浙江省交通基础设施投资建设和运营单位, 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、面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 近年来, 浙江省整体经济保持良好态势, 为公司业务发展创造了良好的外部环境。
- 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, 在区域内行业地位突出。
- 公司持续获得政府在资金注入、资产划拨、专项债券资金支持、政府补助等多方面有力支持。
- 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。
- 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 公司未来投资规模大，面临一定资本支出压力。
2. 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。

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。

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、本次信用评级结果的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。

浙江省交通投资集团有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

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2018年6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2018年9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、财务管理中心、交通投资部、高速公路建设部、轨道交通建设部、交通运营管理部、产业投资管理一部、产业投资管理二部、安全监督管理部、国际业务部、总师办等13个职能部门。截至2018年6月底，公司纳入合并范围内二级子公司共44家，下属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：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2017年底，公司资产总额3272.60亿元，所有者权益1118.22亿元（含少数股东权益335.13亿元）；2017年，公司实现营业收入1068.48亿元，利润总额96.94亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额3865.50亿元，所有者权益1292.64亿元（含少数股东权益437.34亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入650.47亿元，利润总额56.45亿元。

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、本期中期票据概况

根据中国银行间市场交易商协会《接受注册通知书》（中市协注【2017】DFI13号），公司可在自2017年4月19日起2年有效期内分期发行超短期融资券、短期融资券、中期票据和永续票据，公司本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下称“本期中期票据”），发行规模为20亿元，期限3年，每年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同

时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推动棚改规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型

产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

根据交通运输部发布的《2017 年交通运输行业发展统计公报》，2017 年底，全国公路总里程达 477.35 万公里，比上年末增加 7.82 万公里，公路密度 49.72 公里/百平方公里，同比提高 0.81 公里/百平方公里；2017 年底中国高

速公路通车里程达 13.65 万公里，比上年末增加 0.65 万公里；国家高速公路 10.23 万公里，同比增加 0.39 万公里。2017 年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.86%，同比提升 0.07 个百分点。

2017 年全国完成公路建设投资 21253.33 亿元，比上年增长 18.2%。其中，高速公路建设完成投资 9257.86 亿元，增长 12.4%，增速较 2016 年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017 年投资规模占公路建设投资的 43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017 年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到 2020 年，全国高速公路建成里程要达到 15 万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

公路运输经济运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。2017 年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续 2016 年下滑趋势；货运方面，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，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017 年公路运输完成营业性客运量 145.68 亿人、旅客周转量 9765.18 亿人公里，同比分别下降 5.6%、4.5%；完成货运量 368.69 亿吨、货物周转量 66771.52 亿吨公里，同比分别增长 10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提

升明显。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。

2017年7月，地方政府收费公路专项债券出台，是地方政府为新建政府收费公路而发行，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创新专项债券品种。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

总体看，2017年，中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增长，未来投资需求仍较大；受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势，受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显；高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。

2. 铁路投资建设行业

（1）行业概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。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根本推动力，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。

根据国家铁路局发布的《2017年铁道统计公报》，2017年全国铁路旅客发送量完成30.84亿人，比上年增加2.70亿人，增长9.6%。全国铁路旅客周转量完成13456.92亿人公里，比上年增加877.63亿人公里，增长7.0%。2017年全国铁路货运总发送量完成36.89亿吨，比上年增加3.57亿吨，增长10.7%。全国铁路货运总周转量完成26962.20亿吨公里，比上年增加3169.94亿吨公里，增长13.3%。

从铁路建设方面看，2017年，全国铁路行业固定资产投资完成8010亿元，其中国家铁路完成7606亿元；新开工项目35个，新增投资规模3560亿元。

（2）运输价格调整

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。依据《中国铁路总公司关于调整煤炭运价有关事项的通知》，自2016年2月4日起，中国铁路总公司对全路实行统一运价的营业线的整车煤运输，基价每吨公里下调1分，即：洗精煤的基价由每吨公里10.3分降为9.3分；原煤及其他煤炭的基价由每吨公里9.8分降为8.8分。2016年10月10日，受四季度取暖季煤炭需求增加影响，多地铁路局（包括太原铁路局、郑州铁路局、乌鲁木齐铁路局、西安铁路局等）对货运价格均有不同幅度的提价。近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过12次运价上调之后，2016年第一次下调，幅度为10%。考虑到铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。

依据国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，决定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，并自2018年1月1日起执行。通知明确，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。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。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。铁总和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。在现阶段铁路货运需求止跌回升的情况下，运价大面积上调实现的难度较大。

客运方面，2016年2月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控投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。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前30天对外公告。2017年4月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的时速200公里至250公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速300公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在25%~30%区间，一等座涨幅在65%~70%区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依据市场供求关系制定。为适应新形势下加强垄断行业监管的新要求，2017年底国家发展改革委修订了《政府制定价格成本监审办法》，加强垄断行业监管，规范成本监审行为，标志着政府成本监管进入科学监管、制度监管的新阶段，必将对健全政府定价规则、提升政府制定价格的科学性、透明度发挥重要作用。综合看来，短期内铁路客运主要以提高运输能力运营效率，增加客运量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定，未来还有较大上升空间。

（3）铁路投融资改革

2015年7月30日，发改委、财政部、国土部、银监会、国家铁路局联合发布《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》（以下简称“《意见》”）。《意见》提出，全面放开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。

2015年8月11日，济青高铁先期工程青阳隧道破土动工，这标志着济青高铁工程建设正式开工。济青高铁项目由山东省、中国铁路总公司分别出资80%、20%，是国内第一条由地方为主导投资建设的高速铁路。为缓解济青高铁建设资金压力，山东大力开拓融资渠道，先后引进了中建公司、中车四方、新加坡淡马锡公司等境内外投资者。截至7月份，社会投资已达40亿元，占到项目资本金总额的六分之一。

2015年9月7日，铁路总公司出台《中国铁路总公司关于规范非控股合资铁路建设项目管理的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。铁总不再要求对项目绝对控股，而是由各方出资人或其授权的出资人代表依法组建铁路建设项目合资公司。项目公司作为铁路建设项目法人，对铁路建设项目的策划、前期工作、资金筹集、建设管理、运输经营、还本付息、资产保值增值全过程负责。这无疑对民资有着巨大的吸引力，项目公司可根据需要依法决策项目建设管理方式，既可委托铁路局或铁路专业管理机构代建，也可由项目公司自行组织建设，充分保证了投资人的权利。此外，对于合资铁路项目建成后的运输方式，《指导意见》给出了较大选择空间，可委托铁路运输企业进行运输管理，以发挥铁路运输企业的专业管理优势，提高运输效率；也可由项目公司自管自营，铁路总公司在列车运行图编制、运输组织等方面给予支持，投资人的话语权得到了充分保护，有利于提高民资的积极性。

2016年12月，中央经济工作会议首次将铁路纳入混改重点领域，2017年铁路改革持续推进，并取得实质性进展，主要在铁路土地开发和公司制改革方面。铁路土地开发方面，2017年8月铁总公司分别委托上海联合产权交易所、北京联合产权交易所举办铁路土地综合开发项目推介会，铁路土地开发迈出实质性

的一步，铁路土地开发将逐渐规范化和常态化。

同年，为彻底落实《国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》和《中长期铁路网规划》及铁路改革发展的要求，国家发展改革委员会、交通运输部、国家铁路局和铁路总公司联合印发实施《铁路“十三五”发展规划》。推进投融资体制改革，实施分类分层建设新模式，杭绍台等项目吸引社会投资建设取得新进展。强化建设为运输服务的理念，提高项目前期工作质量，有序推进项目组织实施，加大运输部门介入力度，保证铁路重点工程顺利推进。改革建设管理体制，整合建设管理力量，质量安全监管责任得到进一步明确和落实。

3. 区域经济环境

(1) 浙江省经济概况

根据 2015~2017 年《浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2015~2017 年，浙江省分别实现地区生产总值(GDP)42886 亿元、46485 亿元和 51768 亿元，同比分别增长 8%、7.5% 和 7.8%；三次产业结构由 2015 年的 4.3:45.9:49.8 调整为 2017 年的 3.9:43.4:52.7。2017 年，浙江省人均 GDP 为 92057 元（按年平均汇率折算为 13634 美元），增长 6.6%。

2017 年，浙江省实现财政总收入 10300 亿元，比上年增长 10.6%；一般公共预算收入 5803 亿元，同口径增长 10.3%。

2017 年，浙江省固定资产投资 31126 亿元，比上年增长 8.6%。非国有投资 19586 亿元，占 62.9%，其中民间投资 18152 亿元，占 58.3%。全年房地产开发投资 8227 亿元，比上年增长 10.1%，其中住宅投资 5646 亿元，增长 17.5%。商品房销售面积 9600 万平方米，增长 11.1%；商品房销售额 12340 亿元，增长 28.5%。

2017 年，浙江省社会消费品零售总额 24308 亿元，比上年增长 10.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额 20168 亿元，增长

10.3%；乡村消费品零售额 4140 亿元，增长 12.2%。按消费类型统计，商品零售额 21750 亿元，增长 10.3%；餐饮收入额 2558 亿元，增长 13.8%。

(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 2017 年底，浙江省公路总里程 12 万公里，其中高速公路 4154 公里。共有民航机场 7 个，2017 年旅客吞吐量 5759 万人，其中发送量 3040 万人。2017 年铁路、公路和水运完成货物周转量 10106 亿吨公里，比上年增长 3.2%；旅客周转量 1096 亿人公里，增长 2.0%；2017 年公路旅客周转量持续受到高铁冲击而继续下滑，公路和铁路在客运运输处于竞争态势，水运在货运运输中占绝对优势。2017 年港口完成货物吞吐量 16 亿吨，增长 12.8%。2017 年底全省民用汽车保有量 1397 万辆，比上年末增长 11.0%，其中个人汽车 1228 万辆，增长 11.1%。民用轿车保有量 887 万辆，增长 9.5%，其中个人轿车 823 万辆，增长 9.7%。

表1 2017年浙江省交通运输方式比较

(单位：亿人公里、亿吨公里、%)

方式	旅客周转量	同比	货物周转量	同比
公路	432	-7.2	1821	12.0
铁路	658	9.0	215	1.9
水运	6	8.1	8069	1.5
合计	1096	2.0	10106	3.2

资料来源：《2017年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

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%。

总体看，浙江省经济和财政收入持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境；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。

五、基础素质分析

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

公司资产规模和实力持续增强，2017年底资产总额3272.60亿元，位列中国企业500强第172位。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2018年6月底，公司旗下高速公路运营里程共计约2829.00公里，其中省内高速公路营运里程已达2747.00公里，约占全省的65.70%。

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现代化水平较高。截至2018年6月底，公司控股且自主经营管理的合资铁路公司金温铁道开发有限公司（以下简称“金

温公司”）开设旅客列车14对，货运列车14对。

总体看，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，定位成为省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设主力军，竞争实力很强。

3. 人员素质

截至2018年9月底，公司共有高级管理人员10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、4位副总经理、1位工会主席、1位纪委书记、1位党委工作部主任兼组织部部长。

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。2016年10月起任公司董事长、党委书记。

公司总经理兼党委副书记詹小张先生，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兼总经理等职务。2011年12月开始任公司副总经理、党委委员，2012年6月开始兼任浙江沪杭甬高速公路股份有限公司董事长。2016年7月开始任公司董事、副总经理、党委委员。2016年10月开始任公司董事、总经理兼党委副书记。

截至2018年6月底，公司共有在岗职工

36543人。按岗位构成划分，管理技术技能人员占45.12%，其他人员占54.88%；按学历划分，本科及以上学历占39.88%，专科学历占28.54%，中专及以下学历占31.58%；按年龄划分，35岁及以下人员占54.95%，36岁~50岁人员占37.01%，50岁以上人员占8.04%。

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

公司作为浙江省交通基础设施投资建设和运营管理单位，持续获得浙江省政府在资金投入、资产划拨、专项债券资金支持、政府补助等方面的有力支持。

(1) 资金注入

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。

2015~2017年，公司分别收到车购税补助8.38亿元、1.43亿元和8.05亿元；分别收到国有资本预算资金3.70亿元、34.00亿元和2.10亿元；2017年，公司收到浙江省财政厅项目专项补助资金0.04亿元。以上补助资金均计入公司“资本公积”。

2017年，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。

(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），省国资委将所持有浙江省铁路投资集团有限公司（以下简称“铁投集团”）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，将省国资运

营公司所持有铁投集团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，公司自2016年1月1日将铁投集团纳入合并报表范围。截至2015年底，铁投集团资产总额768.70亿元，所有者权益363.06亿元；2015年实现营业收入183.07亿元，利润总额17.38亿元。

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年，公司收到浙江省收费公路专项债券资金80.40亿元，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

2015~2017年，公司分别获得浙江省政府及有关部门政府补助资金1.61亿元、1.85亿元和0.97亿元，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。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1033010310996401P），截至2018年11月5日，公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

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6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¹，副主席1名，均由省国资委委派。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

¹ 公司监事会主席叶朴勇于2018年2月退休，截至评级报告出具日，公司尚未收到省国资委下发的相关离任文件，后续接任人员等待省国资委另行任命。

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均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。

总体看，公司已基本建立健全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，整体管理风险低。

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，同时货物销售、房地产销售、化工等业务对公司收入形成重要补充，业务结构较为多元化。

2015~2017年，公司分别实现主营业务收入 214.46 亿元、729.39 亿元和 966.98 亿元，

2016年因股权划转，公司新增货物销售、汽车销售租赁及维修、铁路运输服务及其附属业务和化工业务，带动收入规模大幅增长。从主营业务收入构成看，2017年，货物销售、高速公路收费、工程业务和化工业务为公司主要收入来源，分别占主营业务收入的48.48%、15.64%、13.73%和10.23%。2015~2017年，公司高速公路收费业务收入持续增长，主要系公司下属路产车流量不断增长所致；工程施工业务收入持续增长，主要系公司工程承包项目规模扩大所致。2016年，货物运输及衍生业务收入同比下降66.53%至5.98亿元，主要是由于航运板块破产重组所致；2017年，货物运输及衍生业

务实现收入同比增长144.18%，主要系航运价格上涨所致。2017年，公司货物销售业务实现收入468.80亿元，同比增长40.35%，主要系公司业务大幅扩展及大宗商品价格上涨所致；房产销售业务实现收入59.05亿元，同比下降24.40%，主要系公司可售房源减少所致；化工业务实现收入98.89亿元，同比大幅增长126.85%，主要系2017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；汽车销售、租赁及维修业务，铁路运输服务及其附属业务收入规模同比变动不大，分别为28.61亿元和13.00亿元。

表2 公司2015~2017年主营业务收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-6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	123.12	57.41	49.70	131.20	17.99	52.35	151.28	15.64	57.53	76.14	13.26	53.08
工程施工	67.79	31.61	14.79	96.74	13.26	13.40	132.74	13.73	9.21	78.10	13.61	6.96
货物运输及衍生收入	17.88	8.34	-8.80	5.98	0.82	-10.39	14.61	1.51	23.10	7.74	1.35	37.56
货物销售	--	--	--	334.02	45.79	2.30	468.80	48.48	0.47	344.50	60.02	2.15
汽车销售、租赁及维修	--	--	--	27.44	3.76	5.07	28.61	2.96	4.39	10.27	1.79	6.90
房产销售	5.67	2.64	32.50	78.11	10.71	23.44	59.05	6.11	37.02	15.43	2.69	42.64
铁路运输服务及其附属业务	--	--	--	12.41	1.70	14.24	13.00	1.34	6.60	8.44	1.47	8.41
化工	--	--	--	43.49	5.96	16.89	98.89	10.23	11.77	33.40	5.82	25.13
主营业务合计	214.46	100.00	33.59	729.39	100.00	16.11	966.98	100.00	14.52	574.01	100.00	12.64

资料来源：公司提供、审计报告

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。

从毛利率水平看，2015~2017年，公司主营业务综合毛利率分别为33.59%、16.11%和14.52%，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。2015~2017年，公司高速公路收费业务毛利率持续增长，主要系单位路产通行费收入不断增长所致；工程施工业务毛利率持续下降，主要系人工和材料成本上涨所致。2017年，受航运市场好转影响，公司货物运输及衍生业务转亏为盈，毛利率由2016年的-10.39%大幅提升至23.10%，对公司收入及利润产生一定积极影响。2017年，公司

货物销售业务毛利率为0.47%，同比下降1.83个百分点，盈利能力很弱；房产销售业务毛利率为37.02%，同比上升13.58个百分点，主要系2017年结转项目价格有所上涨所致；化工业务毛利率为11.77%，同比下降5.12个百分点，主要系原材料成本上涨所致。

2018年1~6月，公司实现主营业务收入574.01亿元，相当于2017年全年的59.36%；其中货物销售收入占比上升11.54个百分点至60.02%，主要系合并省商业集团所致；房地产销售收入占比下降3.42个百分点至2.69%；化

工业业务销售收入占比下降 4.41 个百分点至 5.82%，主要系环保监管放松导致公司订单恢复到正常水平。2018 年 1~6 月，公司主营业务毛利率为 12.64%，较 2017 年全年水平下降 1.88 个百分点，主要系毛利率较低的货物销售收入占比上升所致。

2. 业务经营分析

(1) 高速公路投资和经营

高速公路运营情况

公司是浙江省内高速公路最大的投资和运营商。截至 2018 年 6 月底，公司旗下高速公路运营里程共计约 2829.00 公里，其中省内高速公路运营里程已达 2747.00 公里，约占全省的 65.70%。公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路。

表3 截至2018年6月底公司控股已通车高速公路（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	142.00	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	69.70	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	88.20	经营性公路	2006 年	25 年	100.00
9	申嘉湖杭高速公路湖州段	42.90	经营性公路	2007 年	25 年	100.00
10	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.91	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	60.60	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
13	台金高速公路西段	67.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
14	台金高速公路东延段	24.70	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
15	甬台温高速公路宁波段	71.50	经营性公路	2001 年	25 年	75.00
16	舟山跨海大桥	46.30	经营性公路	2009 年	25 年	51.00
17	杭徽高速昌化至昱岭关段	36.68	经营性公路	2004 年	25 年	80.61
18	杭徽高速汪家埠至昌化段	67.40	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	112.46	经营性公路	2001 年	25 年	85.97
21	金丽温高速公路三期	97.74	经营性公路	2002 年	25 年	85.97
22	金丽温温州西过境	23.34	经营性公路	2005 年	25 年	85.97
23	丽龙高速公路	102.50	经营性公路	2006 年	25 年	80.00
24	龙丽高速公路	119.76	经营性公路	2007 年	25 年	80.00
25	云景高速	11.52	经营性公路	2013 年	25 年	100.00
26	龙庆高速	54.76	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	81.63	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	三通道南接线	27.86	经营性公路	2014 年	25 年	100.00

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	2332.10	--	--	--	--

资料来源：公司提供

- 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；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。
- ②根据国家发展改革委发改基础〔2009〕1751 号文件，龙庆高速、龙浦高速、杭新景高速衢州段为政府还贷公路。项目建设和经营管理严格执行《公路法》、《收费公路管理条例》相关规定，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新增的三通道南接线系公司 2017 年收购，于 2017 年 7 月 1 日正式接管。

表 4 截至 2018 年 6 月底公司参股已通车高速公路（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	--	--	--

资料来源：公司提供

注：杭浦高速暂未取得经营期限批复。

2017 年，杭州举办 G20 国际峰会，带动浙江省旅游、互联网等产业快速发展，公司高速公路不同路段车流量和通行费收入因此得到不同程度的增长；2016 年 9 月起，交通运输部在全国各地开始实施《超限运输车辆行驶公路管

理规定》的专项整治行动，公司所辖高速公路的货车车流量增幅较大。2016 年 12 月杭新景高速公路的开通给杭徽和徽杭高速公路的车流量带来不同程度的分流影响，2017 年徽杭高速公路的车流量和通行费收入同比均有所下降。

表 5 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				
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月	
上市 板块	沪杭甬高速	372475.00	372123.00	444384.00	501544.00	47861.68	50641.91	56889.00	60208.70
	上三线高速	37570.00	40724.00	50053.00	53858.00	24949.48	27122.22	29655.00	31177.30
	甬金金华段高速	43496.00	43059.00	48442.00	45335.00	18801.04	17931.63	19588.00	20399.71
	申苏浙皖高速	55652.00	64222.00	80489.00	90290.00	16138.57	18765.52	22119.00	19517.14
	申嘉湖高速	44259.00	49080.00	66002.00	76367.00	19139.98	21233.13	25015.00	8802.01
	杭徽高速	60393.00	64870.00	81504.00	91855.00	15391.22	16177.00	17390.00	25747.46
	徽杭高速	18687.00	19498.00	20527.00	23291.00	7170.21	7413.34	7240.00	27448.81
	三通道南接线	--	7015.00	8057.00	9472.00	--	5085.00	5170.00	5737.08
直 管	杭金衢高速	161867.00	173513.00	190839.52	209090.12	31566.00	35278.00	38761.25	44119.81
	黄衢南高速	19330.00	21779.00	24093.21	27763.61	4275.00	4932.00	5353.13	6183.87

名称	日平均进出口流量				平均日全程流量				
	2015年	2016年	2017年	2018年1-6月	2015年	2016年	2017年	2018年1-6月	
板块	杭新景衢州	0.00	9426.00	15194.55	21460.91	0.00	3490.00	5888.86	9059.79
沿海板块	台州甬台温	16127.00	17543.00	19298.00	20480	28188.00	30098.00	32333.00	33743.15
	台金高速	47665.00	55155.00	62833.00	71250	9656.00	10629.00	11914.00	13114.03
	宁波甬台温	29976.00	32672.00	36176.00	40082	22195.00	23965.00	26150.00	27350.08
	舟山跨海大桥	33649.00	37223.00	42665.00	44489	15052.00	16761.00	19035.00	19082.85
浙南板块	金丽温高速	103934.00	121949.00	135587.00	138664.00	14958.00	16233.00	18211.00	19538.00
	龙丽丽龙高速	42973.00	47371.00	51196.00	52099.00	8256.00	9141.00	10753.00	11998.00
	云景高速	4252.00	4435.00	4959.00	5255.00	3824.00	3976.00	4428.00	4664.00
	龙庆高速	7326.00	8391.00	9662.00	11067.00	2645.00	3170.00	3899.00	4730.00
	龙浦高速	0.00	1489.00	1964.00	2885.00	0.00	684.00	1084.00	1818.00
	东永高速	16083	20637.00	25687.00	25693.00	8562	10436.00	12243.00	12937.00
合计	1115714.00	1212174.00	1419612.28	1562290.63	18696.78	20470.47	22707.47	24885.47	

资料来源：公司提供

注：该统计数据为营运统计数据。

2015~2017年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计分别为1115714.00辆、1212174.00辆和1419612.28辆，年均复合增长12.80%；路产口径分别实现车辆通行费收入124.48亿元、136.31亿元和153.07亿元，年均复合增长10.89%。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、上三线高速、金丽温高速，2017年分别实现通行费收入38.96亿元、32.60亿元、12.85亿元和

10.74亿元，分别占比25.45%、21.30%、8.39%、7.02%。沪杭甬公司经营的沪杭甬高速、上三线高速、甬金金华段高速2017年合计实现车辆通行费收入55.55亿元，同比增长12.22%。

2018年1~6月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量1562290.63辆，路产口径实现车辆通行费收入80.03亿元。

总体看，公司路产质量好，整体车辆通行费收入稳步增长。

表6 公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元）

板块	2015年	2016年	2017年	2018年1-6月	
上市板块	沪杭甬	325863.01	345415.13	389602.94	199492.68
	上三线	105549.18	114930.06	128488.77	63719.68
	甬金金华段	35710.24	34622.85	37433.88	19054.89
	杭徽高速	34248.77	46132.67	49345.54	26859.62
	徽杭高速	47737.17	14150.96	13339.22	7676.38
	申苏浙皖	46014.17	39044.46	45163.58	25711.99
	申嘉湖杭	15290.89	53444.63	64734.46	34598.63
	三通道南接线	--	5706.57	6251.07	3372.92
直属板块	杭金衢	264642.00	301490.68	326021.00	176385.00
	黄衢南	21898.14	24285.36	29574.00	16133.00
	杭新景衢州	--	1016.58	18540.00	13125.00
沿海板块	台州甬台温	39859.98	43145.66	45993.18	22943.74

板块	2015年	2016年	2017年	2018年1-6月
台金高速	44573.05	48751.86	54449.23	28445.26
宁波甬台温	40807.22	44745.55	47948.35	24248.77
舟山跨海大桥	63498.04	69891.39	79074.82	40192.88
浙南板块				
金丽温高速	95129.00	101595.63	107362.41	54034.66
龙丽丽龙高速	52925.00	57135.89	66105.54	33085.97
云景高速	2255.00	2296.14	2509.72	1287.76
龙庆高速	3161.00	3750.68	4693.47	2723.24
龙浦高速	--	126.10	741.68	537.55
东永高速	5598.28	11410.56	13374.37	6665.89
合计	1244760.15	1363089.39	1530747.22	800295.50

资料来源：公司提供

注：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。

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，使车辆在路网内通畅行使。

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

目前，浙江省高速公路客车通行费标准如下表所示。

表7 浙江省高速公路通行收费标准

车辆类别	分类标准	车次费 (元/车次)	里程费 (元/车辆公里)	
			除沪杭甬外	沪杭甬
1	≤7座	5	0.4	0.45
2	8-19座	5	0.4	0.45
3	20-39座	10	0.8	0.8
4	≥40座	15	1.2	1.2

资料来源：公司提供

此外，根据《浙江省人民政府办公厅关于全省高速公路货车计重收费费率试行方案的复函》（浙政办函【2009】29号）、《关于全省高速公路货车计重收费费率试行方案的通知》（浙交【2010】88号），自2010年4月16日零时起，浙江省对载货类机动车辆（集装箱车辆除外）实施计重收费政策。根据实际车货总质量，小于5吨（含）的车辆按0.09元/吨·公里计费；5吨至15吨（含）的车辆按0.09元/吨·公里×1.5线性递减到0.09元/吨·公里计费；15吨至30吨（含）的车辆按0.09元/吨·公里线性递减到0.06元/吨·公里计费；大于30吨的车辆按30吨计费。

根据《关于贯彻落实省政府办公厅深化企业减负担降成本改革若干意见的通知》（浙交【2017】109号），自2017年9月1日零时起，调整高速公路部分货车计重收费费率，具体为：根据实际车货总质量，对5吨至15吨（含）的合法装载货车计重收费费率调整为按0.09元/

吨·公里执行。高速公路货车计重收费其他规定不变。

在合法装载条件下，计重收费总体收费水平与现行水平基本保持平衡，但对超载车辆将会提高收费标准。从长期来看，计重收费可以减少货车超载现象，从而降低道路养护成本，对公司经营具有积极作用。

在建及拟建项目

截至 2018 年 6 月底，公司在建高速公路项目 11 个，总建设规模 547.07 公里（其中拓宽工程 158.80 公里），批准投资总额 1076.54 亿元，累计完成投资 537.31 亿元，未来尚需投资 539.23 亿元。

表 8 2018 年 6 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	已完成投资额
杭金衢高速公路拓宽工程一期	150.80	100.00	39.15	2018.9	90.39	93.98
乐清湾项目	38.20	100.00	35.00	2018.12	120.11	110.70
台金东延二期	5.96	60.00	35.00	2018.12	11.92	10.35
龙丽温泰文瑞段	40.32	60.00	40.00	2019.12	79.84	41.57
建金高速	57.91	60.00	40.00	2020.12	93.76	39.80
宁波舟山港主通道	27.96	100.00	40.00	2021.12	163.24	65.95
杭州绕城西复线杭绍段	98.20	100.00	45.00	2020.6	259.73	111.10
龙丽温高速文泰段	57.50	60.00	65.00	2020.12	109.94	18.87
杭州绕城西复线湖州段	50.80	60.00	35.00	2020.12	123.09	31.11
钱江通道北接线	11.42	70.00	35.00	2020.12	24.52	11.16
杭金衢改扩建二期（先行段）	8.00	100.00	35.00	2020.12	19.10	2.73
合计	547.07	--	--	--	1076.54	537.31

资料来源：公司提供

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。

截至 2018 年 6 月底，公司拟建高速公路项目 4 个，概算总投资 627.47 亿元，2018~2020

年分别计划完成投资 14.00 亿元、87.00 亿元和 196.36 亿元。

表 9 2018 年 6 月底公司高速公路未来拟建投资计划（单位：亿元）

项目名称	概算总投资	计划投资金额			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
临金高速公路临安至建德段工程	205.66	9.00	30.00	55.00	111.66
杭绍甬高速公路杭州至绍兴段	241.71	--	20.00	91.36	130.35
义东高速公路东阳城区段工程	35.80	--	2.00	10.00	23.80
溧阳至宁德高速公路（G4012）浙江景宁至文成段	144.30	5.00	35.00	40.00	64.30
合计	627.47	14.00	87.00	196.36	330.11

资料来源：公司提供

总体看，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；在建及拟建项目未来投资规模大，存在较大的融资压力。

（2）铁路运输服务及附属业务

公司自主经营管理的合资铁路公司为金温

铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”），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。

运力运量

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 2018 年 6 月底，金温铁路开设旅客列车 14 对，货运列车 14 对。

表10 金温公司客运和货运量（单位：万人、万吨）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
旅客发送量	503	289	263	130.9
货物到发量	900	904	938	497.2

资料来源：公司提供

2015~2017 年，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，货物到发量小幅上升。

盈利模式

货运部分，从温州到金华段的货运收入全部归金温公司所有，执行的运输单价是浙江省物价局浙价费（1999）57 号文“关于金温铁路货物运价的批复”中规定的收费标准。由金温公司各车站发送到国家铁道部下属各个路局各车站的货物，其中温州到金华段外的货运收入由金温公司各车站根据铁道部的收费标准予以代收。

客运部分，金温公司担当的客运列车的客票收入全部归金温公司所有，但温州到金华段以外行驶的路段需支付线路使用费、机车牵引服务费、车站旅客服务费和外局售票服务费等；国家铁道部下属各个路局担当的客运列车的客票收入全部归国家铁道部所有，但温州到金华

段需支付金温公司线路使用费、机车牵引服务费、车站旅客服务费和外局售票服务费等。

铁路总公司清算中心负责全国各地铁路运输收入的清算分配，每月会根据清算办法计算出金温公司上月的客货运轧差收入，并发出清算通知书。

2017 年，公司铁路运输服务及附属业务实现收入 13.00 亿元，同比增长 4.75%，在主营业务收入中占比小（1.34%），毛利率为 6.60%。目前，金温公司安全平稳运行，实现连续 18 年无安全责任事故。

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。目前，铁路建设投资（PPP 项目除外）省方资本金主要来源于省财政预算拨款，以及铁路沿线地市委托投资款。针对具体省部合资模式的铁路建设项目，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 2018 年 6 月底，公司采取省部合资模式的在建铁路项目共 8 个，总投资额 1511.66 亿元，累计已投资 975.30 亿元，未来尚需投资 536.36 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 7 个项目公司向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资本金 339.15 亿元。

表11 截至2018年6月底公司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	2018 年	2019 年
------	-----	--------	----	--------	--------

		资本金			项目 贷款	已投资额	7~12月 投资额	及以后 投资额
		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	489.76	186.26	46.27	232.53	257.23	464.77	0.00	24.99
九景衢铁路	62.95	17.75	14.92	32.67	30.28	62.31	0.29	0.35
杭黄铁路	257.20	90.02	38.58	128.60	128.60	206.90	2.30	48.00
衢宁铁路	153.30	58.65	42.76	101.41	51.89	89.79	14.81	48.70
商合杭铁路	77.47	37.77	12.00	49.77	27.70	39.70	12.00	25.77
金台铁路(含头门港支线)	161.45	12.11	68.62	80.73	80.72	98.43	13.71	49.31
金甬铁路	290.00	29.00	116.00	145.00	145.00	2.70	29.30	258.00
宣杭电化改造	19.53	--	--	--	--	10.70	7.40	1.43
合计	1511.66	431.56	339.15	770.71	721.42	975.30	79.81	456.55

资料来源: 公司提供

注: 宣杭电化改造项目省方负责征地拆迁, 并计价入股。

截至 2018 年 6 月底, 公司采取非省部合资模式的在建铁路项目有 4 个, 分别为杭海城际铁路、杭绍台铁路、杭温铁路和乐清湾铁路

支线, 各项目具体出资情况如下表所示。该 4 个在建项目总投资 972.39 亿元, 累计已投资 142.81 亿元, 未来尚需投资 829.58 亿元。

表12 截至2018年6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	2018年 7~12月 投资额	2019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	42.82	18.19	80.91
		中铁(上海)投资有限公司	13.60					
		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	448.90	中国铁路发展基金股份有限公司	18.55	123.64	325.26	44.07	41.93	362.90
		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	310.09	中国铁路发展基金股份有限公司	14.71	98.06	212.03	--	30.00	280.09
		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	71.48	公司	10.21	34.05	37.44	55.92	5.64	6.53
		温州市铁投	11.92					
		乐清市铁投	11.92					
合计	972.39	--	323.75	323.75	648.65	142.81	95.76	730.43

资料来源: 公司提供

截至 2018 年 6 月底，公司拟建铁路项目共 12 个，总投资 2171.50 亿元，2018 年~2020 年分别计划投资 25.00 亿元、480.80 亿元和 480.80 亿元，暂未确定资金筹措方案。

表 13 2018年6月底公司主要拟建铁路项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划投资额			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
金建铁路	108.00	0.00	27.00	27.00	54.00
湖苏沪铁路（浙江段）	64.80	5.00	15.00	15.00	29.90
衢丽铁路	180.00	0.00	45.00	45.00	90.00
沪乍杭铁路（浙江段）	120.00	0.00	30.00	30.00	60.00
通苏嘉铁路（浙江段）	45.00	0.00	9.00	9.00	27.00
湖州至杭州西至杭黄铁路连接线	301.60	10.00	72.90	72.90	145.80
甬舟铁路	438.80	0.00	62.70	62.70	313.40
杭衢铁路（建衢段）	236.30	10.00	75.40	75.40	75.40
沪嘉甬铁路	293.90	0.00	58.80	58.80	176.30
杭温二期	95.70	0.00	23.90	23.90	47.90
铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程	215.00	0.00	43.00	43.00	129.00
杭绍台铁路南延工程（温岭至玉环线）	72.40	0.00	18.10	18.10	36.20
合计	2171.50	25.00	480.80	480.80	1185.00

资料来源：公司提供

总体看，公司自营的金温铁路运营较为稳定，在建及拟建铁路项目未来投资规模大，公司面临一定资本支出压力。

（3）工程施工

公司工程施工业务主要为浙江交工集团股份有限公司（以下简称“交工集团”）所承接的项目，全部为道路、桥梁、高速公路及隧道等的建设工程，工程结算收入主要是由交工集团实现。此外，有部分工程施工业务由省规划设计院完成。

2015~2017 年，交工集团分别实现工程施工收入 67.79 亿元、96.74 亿元和 132.74 亿元，年均复合增长 39.93%，主要系工程竣工验收规模持续增长所致。2017 年，交工集团新签合同共 79 个，合同总价 399.85 亿元，同比增长 45.54%；2018 年 1~6 月，交工集团完成工程施工收入 78.10 亿元，新签合同共 104 个，合同总价 132.18 亿元；截至 2018 年 6 月底，交工集团执行中合同金额 791.10 亿元。

表 14 2015~2017 年及 2018 年 1~6 月交工集团施工合同情况（单位：个、万元）

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
完工数量	25	16	30	3
完成金额	529848.00	400804.00	876148.00	53011.41
新签合同数量	70	76	79	104
新签合同金额	1330210.00	2747358.00	3998500.00	1321849.40
执行中合同数量	164	94	119	144
执行中合同金额	3433056.00	3569556.00	6691908.00	7911000.00

资料来源：公司提供

截至 2018 年 6 月底，交工集团主要工程施工项目 17 个，合同造价合计 246.39 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

持续增长。

表 15 截至 2018 年 6 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	建设单位	合同造价	约定完成时间	完成进度
1	329 国道舟山段改建工程施工 (第 3 标段) 项目经理部	舟山市交通局	161506.00	2019.07.17	63.30
2	G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ03 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	162704.00	2020.04.07	21.00
3	宁波舟山港主通道项目第 DSSG01 标段项目部	浙江舟山北向大通道有限公司	136445.72	2021.03.01	27.50
4	岱山县鱼山大桥主体工程项目经理部	浙江舟山北向大通道有限公司	118178.00	2018.12.25	97.30
5	建金高速公路 TJ4 标项目部	浙江临金高速公路有限公司	144637.00	2020.09.01	34.50
6	长春至深圳国家高速公路浙江省湖州段扩容工程第 KTJ02 标段项目经理部	德清县杭绕高速公路有限公司	137705.00	2020.04.28	8.60
7	广州新白云国际机场二高北段项目二批土建 SG03 标项目经理部	广州机场第二高速公路有限公司	133037.00	2018.12.28	13.50
8	G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	235829.00	2019.10.31	21.30
9	六盘水至威宁 (黔滇界) 高速公路 LWTJ-4 合同段项目经理部	贵州高速公路集团有限公司	113440.00	2018.09.17	93.40
10	铜仁市普通国省干线公路建养一体化第 TRSJYTT1 标项目经理部	贵州省铜仁公路管理局	154591.00	合同签订后 28 个月内	33.50
11	杭州绕城高速公路西复线杭州至绍兴段第 TJ07 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	111176.00	2020.02.07	17.50
12	钱江通道及接线项目北接线工程 PPP 项目经理部	浙江钱江通道北接线高速公路有限公司	109965.00	合同签订后 36 个月内	7.80
13	甬台温高速复线灵昆-阁巷段第 2 标段项目部	浙江温州沈海高速公路有限公司	117294.00	2018.12.31	90.70
14	杭绍台高速绍兴金华段 HST-TJ09 合同段项目部	绍兴市交通建设有限公司	167908.00	2019.09.26	42.30
15	G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ05 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	148392.00	2020.04	15.00
16	浙江省文成至泰顺 (浙闽界) 公路第 WTTJ-4 标项目经理部	温州市文泰高速公路有限公司	188408.00	2020.07	11.60
17	崇贤至东湖路工程 (TJ02 标段) 项目部	杭州余杭区交通项目管理有限公司	122691.00	2018.10.03	65.60
合计			2463906.72	--	--

资料来源: 公司提供

总体看, 近年来, 公司工程施工业务收入持续增长, 工程承包项目规模继续扩大, 未来工程施工收入有保障。

(4) 货物销售

公司货物销售业务主要由浙商中拓和省商业集团负责运营。

表 16 浙商中拓主要货物销售收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

货物品种	2016 年			2017 年			2018 年 1-6 月		
	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	117.70	39.20	3.95	178.20	39.44	3.56	93.58	33.01	3.10
工业用材	61.11	20.35	2.26	125.50	27.77	0.73	97.22	34.29	1.49
炉料	33.93	11.30	1.01	52.66	11.65	2.51	38.37	13.53	1.48
煤炭焦炭	4.14	1.38	2.98	19.42	4.30	0.59	19.91	7.02	1.12

货物品种	2016年			2017年			2018年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
有色金属	34.29	11.42	0.39	24.49	5.42	0.25	15.72	5.54	0.28
化工产品	49.07	16.34	0.09	51.60	11.42	0.57	18.71	6.60	0.15
合计	300.24	100.00	2.22	451.88	100.00	2.00	283.51	100.00	1.84

资料来源：公司提供、浙商中拓年报

注：浙商中拓2017年贸易货物种类划分有所调整，本表2016年数据采用2017年年初数据。

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年，浙商中拓主要货物销售收入451.88亿元，同比大幅增长50.51%，除有色金属外各货物品种销售收入均有所增长，但整体毛利率略有下降。2018年1~6月，浙商中拓主要货物销售收入283.51亿元，相当于2017年全年的62.74%；毛利率为1.84%，较2017年有所下降。

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、家电、糖酒、食品等，2017年实现货物销售收入152.59亿元，毛利率

为3.19%。家电销售业务曾是省商业集团货物销售业务的主要利润来源，2017年8月，省商业集团转让了家电销售业务，预计其未来货物销售收入和利润将有所下降。

总体看，公司货物销售业务发展迅速，但盈利能力有所下降，省商业集团的划入对公司货物销售业务形成补充，但其盈利能力有待观察。

(5) 房地产销售业务

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。

截至2018年6月底，公司已累计完成金基晓庐等房地产项目15个，主要为住宅类项目，累计完成销售面积267.64万平方米，累计完成销售收入394.05亿元。

表17 截至2018年6月底公司房地产已建项目情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售均价
金基晓庐	杭州市江干区钱潮路	普通住宅	230909	230909	16579
燕东园	临安长桥路398号	公寓	80993	80993	4894
		商铺	17814	17814	7937
龙游远泽现代城	龙游翠光三区	商业及住宅	66701	66701	2747
义乌玫瑰园	金华市义乌经济技术开发区	普通住宅和法式合院	247361	247361	23921
金基观岛	杭州市淳安县千岛湖镇金基观岛	商业及住宅	84672	69916	9073
明珠国际商务中心1号楼	杭州市江干区五星路199号	写字楼	19465	19465	33900
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	35543
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	29800
明珠国际商务中心6号楼	杭州市江干区五星路207号	写字楼	55348	55348	24774
盛世豪庭	嘉兴秀洲区	住宅、别墅、商铺	290306	290306	7249
丽江半岛	嘉兴经济开发区	住宅、商铺	205161	205161	8166
上海长风中心	上海市普陀区	商办	92845	91948	39760
翡翠城	余杭闲林	住宅、商业、学校	1054467	774612	13688
秀丽春江（含望京园）	丽水	住宅、法合、商铺	402366	400848	15498
金基府尚	浙江临海市开发区	住宅、写字楼	78801	78801	6421
合计	--	--	2993611	2676364	--

资料来源：公司提供

2017年，公司房地产销售收入59.05亿元，主要来自丽水望京园、明珠国际6号写字楼和杭州翡翠城翠湖苑等项目，同比下降24.40%，主要系可售房源减少所致。2018年1~6月，房地产销售收入15.43亿元，主要是杭州明珠国际项目、上海长风中心、翡翠城、丽江半岛等项目结转所得。

截至2018年6月底，公司主要在建房地产项目有翡翠城（西二，西三）和上海长风中心，主要为写字楼和住宅，建筑面积总计46.15万平方米；拥有储备土地1宗，位于杭州市余杭区闲林，为住宅用地，拟建翡翠城（西四）项目，土地面积6.16万平方米。

（6）证券综合业务

公司证券综合业务由四级子公司浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）负责经营，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、融资融券等证券信

用交易业务、期货业务、私募基金管理等。

2017年6月26日，浙商证券在上海证券交易所上市，股票代码“601878”，本次上市募集资金净额27.57亿元，全部用于增加浙商证券资本金，扩展相关业务。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。

2015~2017年，浙商证券营业收入波动中有所下降，主要系证券市场行情和交易量低迷以及行业竞争加剧所致。2017年，浙商证券实现营业收入46.11亿元，同比变化不大，期货业务、证券经纪业务、融资融券业务规模较大，占比分别为40.09%、22.91%和19.98%。2018年1~6月，浙商证券实现营业收入17.64亿元，相当于2017年全年的38.26%。

表 18 浙商证券业务收入构成情况（单位：万元、%）

分类	2015年		2016年		2017年		2018年1~6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	266386.48	43.04	136599.07	29.73	105637.71	22.91	46199.58	26.19
自营投资业务	45136.46	7.29	25878.6	5.63	47996.00	10.41	11550.94	6.55
资产管理业务	63170.99	10.21	57630.96	12.54	35381.58	7.67	11997.51	6.80
投资银行业务	28928.09	4.67	45235.7	9.84	48589.76	10.54	16487.96	9.35
期货业务	121949.69	19.7	130620.16	28.43	184853.12	40.09	67032.15	38.00
融资融券	171689.6	27.74	117315.91	25.53	92107.26	19.98	49488.42	28.00
直投业务	739.36	0.12	2012.04	0.44	1199.08	0.26	740.40	0.42
其他业务	-79110.35	-12.79	-55802.14	-12.14	-54703.27	-11.86	-27099.90	-15.36
合计	618890.32	100.00	459490.3	100.00	461061.24	100.00	176397.06	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通科技股份有限公司（以下简称“浙江交科”，股票代码“002061”）和宁波镇洋化工发展有限公司，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年,公司化工业务实现营业收入98.89亿元,同比增长126.85%,主要系2017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;毛利率为11.77%,同比下降5.12个百分点,主要系原材料成本上涨所致。2018年1~6月,公司化工业务实现营业收入33.40亿元。

(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,由于受世界整体经济下滑影响,于2017年以前,公司货物运输贸易总量逐年递减。公司在按照“瘦身减亏损、重组求生存”的总体思路,坚持自救、瘦身、破产与重组并举,内部通过增收节支、经营整合、资产处置等一系列举措,已将海运集团实现重组,完成重组后的海运集团船舶运力总吨位为105.13万吨。

2017年,受航运市场好转影响,公司货物运输及衍生业务转亏为盈,实现货物运输及衍生业务收入14.61亿元,毛利率为23.10%;2018年1~6月,公司实现货物运输及衍生业务收入7.74亿元,毛利率为37.56%。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

公司作为浙江省交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的重要主体,积极布局交通基础设施、金融、交通关联、交通资源综合开发四大业务板块。

公司规划“十三五”末实现“125”目标,即成为全国省属交通投资集团领头羊,排名在全国500强企业前移200位,为迈进世界500强打下坚实基础,经过五年的努力,为成为万亿资产规模的综合交通投融资大平台打下坚实基础。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度财务报表,其中2015~2016年度财务报表经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计,2017年度财务报表经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论;公司提供的2018年上半年财务报表未经审计。

截至2018年6月底,公司纳入合并范围内二级子公司共44家;2016年,公司新纳入报表合并范围的下属子公司20家,不再纳入合并范围的下属子公司12家;2017年公司新纳入合并范围子公司25家,主要为新设立的子公司,不再纳入合并范围子公司14家,主要为注销的子公司;2018年1~6月,公司新纳入合并范围子公司6家,其中省商业集团由省国资委无偿划转,其余为新设立的子公司,不再纳入合并范围子公司4家,为注销或股权转让的子公司。总体看,合并范围变化对公司财务数据可比性影响较大。

截至2017年底,公司资产总额3272.60亿元,所有者权益1118.22亿元(含少数股东权益335.13亿元);2017年,公司实现营业收入1068.48亿元,利润总额96.94亿元。

截至2018年6月底,公司资产总额3865.50亿元,所有者权益1292.64亿元(含少数股东权益437.34亿元);2018年1~6月,公司实现营业收入650.47亿元,利润总额56.45亿元。

2. 资产质量

2015~2017年,公司资产总额持续增长,年均复合增长30.89%。2017年底,公司资产总额3272.60亿元,同比增长15.90%,其中流动资产占35.12%,非流动资产占64.88%,公司资产构成以非流动资产为主。

表 19 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	306.43	16.04	432.70	15.32	426.75	13.04	452.26	11.70
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	37.71	1.97	82.00	2.90	124.83	3.81	196.69	5.09
存货	58.22	3.05	138.32	4.90	152.31	4.65	167.09	4.32
买入返售金融资产	49.59	2.60	44.65	1.58	102.93	3.15	100.17	2.59
其他流动资产	127.69	6.68	114.34	4.05	113.91	3.48	124.08	3.21
流动资产	720.40	37.71	1031.61	36.54	1149.35	35.12	1318.73	34.12
可供出售金融资产	47.87	2.51	294.15	10.42	237.95	7.27	244.31	6.32
长期应收款	31.59	1.65	30.36	1.08	34.44	1.05	275.96	7.14
固定资产	701.59	36.73	854.80	30.27	1024.09	31.29	1019.34	26.37
在建工程	173.19	9.07	182.47	6.46	344.93	10.54	426.22	11.03
无形资产	140.03	7.33	161.47	5.72	177.78	5.43	178.82	4.63
其他非流动资产	7.75	0.41	165.54	5.86	182.56	5.58	221.35	5.73
非流动资产	1189.74	62.29	1791.94	63.46	2123.25	64.88	2546.77	65.88
资产总额	1910.15	100.00	2823.55	100.00	3272.60	100.00	3865.50	100.00

资料来源: 公司审计报告和财务报表

2015~2017年, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长26.31%。2017年底, 公司流动资产1149.35亿元, 同比增长11.41%, 主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和存货等增长所致。

2015~2017年, 公司货币资金波动中有所增长, 年均复合增长18.01%。2017年底, 公司货币资金426.75亿元, 同比变化不大, 主要由银行存款(占98.09%)构成, 其中包含子公司浙江省交通投资集团财务有限责任公司存放中央银行款项18.78亿元、浙商证券及其子公司客户资金存款109.55亿元。

2015~2017年, 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产持续增长, 年均复合增长81.93%。2017年底, 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产124.83亿元, 同比增长52.23%, 买入返售金融资产102.93亿元, 同比增长130.52%, 主要系浙商证券上市募集资金到位后, 自营业务、逆回购业务规模扩大所致。

2015~2017年, 公司存货持续增长, 年均复合增长61.74%。2017年底, 公司存货152.31亿

元, 同比增长10.11%, 主要系工程施工投入增加所致。其中开发成本32.18亿元, 占比21.13%; 工程施工73.86亿元, 占比48.49%; 开发产品12.74亿元, 占比8.36%, 主要为房地产项目; 库存商品22.29亿元, 占比14.63%。

2015~2017年, 公司其他流动资产持续下降, 年均复合下降5.55%。2017年底, 公司其他流动资产113.91亿元, 同比变化不大, 主要为融资融券业务融出资金。

2015~2017年, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长33.59%。2017年底, 公司非流动资产2123.25亿元, 同比增长18.49%, 主要系固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产增长所致。

2015~2017年, 公司可供出售金融资产波动中有所增长, 年均复合增长122.96%。2017年底, 公司可供出售金融资产237.95亿元, 同比下降19.11%, 主要系证券业务规模变动及减持股票所致。

2015~2017年, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长20.82%。2017年底, 公司固定资产1024.09亿元, 同比增长19.81%, 主要系部

分高速公路建设工程完工转入以及新收购部分高速公路公司所致；固定资产主要由公路及构筑物构成，占比 86.38%。

2015~2017 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 41.13%。2017 年底，公司在建工程 344.93 亿元，同比增长 89.03%，主要系杭金衢拓宽工程、乐清湾大桥及接线工程、金华至台州铁路项目、杭州绕城西复线等在建工程建设投入增加所致。

2015~2017 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 12.68%。2017 年底，公司无形资产 177.78 亿元，同比增长 10.10%，主要系公司新设立的三级子公司浙江交投矿业有限公司获得 29.28 亿元采矿权所致；无形资产主要由公路经营权构成，占比 76.53%，2017 年公路经营权摊销 11.38 亿元。

2015~2017 年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 385.32%。2017 年底，公司其他非流动资产 182.56 亿元，同比增长 10.28%，主要系预付工程款增长所致；其他非流动资产主要是代理各地市拨付的铁路资金，占比 87.37%。

2017 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 802.80 亿元，占资产总额的 24.53%，公司受限资产比例较高。

表 20 2017 年底公司受限资产（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	48.99	存放中央银行法定准备金 18.70 亿元；用于短期借款质押 6.78 亿元；银行承兑汇票、信用证、保函、借款等各类保证金等 23.39 亿元；住房维修基金 0.06 亿元；公募基金风险准备金 0.05 亿元。
可供出售金融资产—融出证券	0.03	融出证券业务
其他流动资产—融出资金	23.83	收益权转让借款的标的
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	68.04	卖出回购业务担保物
应收票据	1.16	做质押担保

科目	金额	受限原因
应收账款	0.58	银行借款质押
存货	1.33	未开发土地抵押受限
固定资产	628.31	银行借款抵质押
无形资产	0.05	银行借款抵押
在建工程	17.44	用于质押借款
一年内到期的非流动资产	0.10	用于银行借款提供质押担保
长期应收款	1.03	用于银行借款提供质押担保
进口信用证项下货款	11.90	进口押汇
投资性房地产	0.01	银行借款抵押
合计	802.80	--

资料来源：公司审计报告

2018 年 6 月底，公司资产总额 3865.50 亿元，较上年底增长 18.12%，主要系将省商业集团纳入合并范围所致。其中流动资产占 34.12%，非流动资产占 65.88%，资产结构变动不大，仍以非流动资产为主。2018 年 6 月底，公司长期应收款 275.96 亿元，同比增加 241.52 亿元，主要系合并省商业集团应收棚改项目款所致。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。

总体看，受益于资产划拨以及公司业务规模的扩大，公司资产规模大幅增长，货币资金充足；但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，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 55.15%。2017 年底，公司所有者权益合计 1118.22 亿元，同比增长 24.15%，主要体现为实收资本、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 25.00%，其他权益工具（永续债）占 2.50%，

资本公积占 23.69%，其他综合收益占 1.50%，盈余公积占 1.25%，未分配利润占 12.51%，少数股东权益占 33.54%。

2017 年底，公司实收资本 316.00 亿元，同比增加 266.00 亿元，资本公积 271.97 亿元，同比下降 44.48%，主要系资本公积转增注册资本所致；未分配利润 146.70 亿元，同比增长 46.91%；少数股东权益 335.13 亿元，同比增长 48.15%。

2018 年 6 月底，公司所有者权益合计 1292.64 亿元，较上年底增长 15.60%，主要系合并省商业集团造成资本公积和少数股东权益增长所致。

总体看，公司所有者权益受合并范围扩大及利润累积等因素影响大幅增长，权益结构稳定性尚可。

负债

2015~2017 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 22.08%。2017 年底，公司负债总额 2154.38 亿元，同比增长 12.04%，其中流动负债占 40.89%，非流动负债占 59.11%，非流动负债占比进一步提高。

2015~2017 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 12.64%。2017 年底，公司流动负债 880.87 亿元，同比下降 2.86%，主要由短期借款（占 8.61%）、应付账款（占 26.01%）、卖出回购金融资产款（占 11.95%）、其他应付款（占 8.91%）、代理买卖证券款（占 11.58%）和其他流动负债（占 8.64%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长 33.73%。2017 年底，公司短期借款 75.87 亿元，同比下降 24.68%，主要系信用借款减少所致。

2015~2017 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 55.22%。2017 年底，公司应付账款 229.07 亿元，同比增长 30.09%，主要系随着在建工程的推进，应付工程款增加所致。

2015~2017 年，公司卖出回购金融资产款持续增长，年均复合增长 39.79%。2017 年底，

公司卖出回购金融资产款 105.23 亿元，同比增长 40.56%，主要系公司正回购融入资金增加所致。

2015~2017 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 39.98%。2017 年底，公司其他应付款 78.53 亿元，同比增长 32.24%，主要系应付股权转让款、拆迁款等增加所致。

2015~2017 年，公司代理买卖证券款持续下降，年均复合下降 29.19%。2017 年底，公司代理买卖证券款 102.03 亿元，同比减少 31.14%，主要系证券市场行情较差，代理买卖证券业务规模减少所致。

2015~2017 年，公司其他流动负债波动中有所下降，年均复合下降 1.51%。2017 年底，公司其他流动负债 76.07 亿元，同比下降 32.65%，主要系浙商证券的短期融资券到期所致。

2015~2017 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 30.19%。2017 年底，公司非流动负债 1273.50 亿元，同比增长 25.33%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增长所致；主要由长期借款（占 68.45%）、应付债券（占 11.11%）和其他非流动负债（占 16.02%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 16.96%。2017 年底，公司长期借款 789.81 亿元，同比增长 18.19%，主要系信用借款增加所致。

2015~2017 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 16.09%。2017 年底，应付债券 167.66 亿元，同比增长 21.14%，主要系浙商证券发行“浙商证券股份有限公司 2017 年第二期次级债”、“浙商证券股份有限公司 2017 年第三期次级债”以及浙江沪杭甬高速公路股份有限公司发行的 2022 年到期 3.65 亿欧元零息可转换债券所致。

2017 年底，公司其他非流动负债 261.00 亿元，同比大幅增长 60.60%，主要系浙江省收费公路专项债券 80.40 亿元计入该科目所致。其

他非流动负债主要由受托代理铁路股权投资款（占 62.39%）和浙江省收费公路专项债券（占 30.80%）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。

2018 年 6 月底，公司负债总额 2572.86 亿元，较上年底增长 19.42%，其中流动负债占 37.57%，非流动负债占 62.43%，负债结构较上年底变化不大，资产负债率为 66.56%。

表 21 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
短期债务	169.52	239.91	179.50
长期债务	728.23	830.25	1074.28
全部债务	897.75	1070.16	1253.78
长期债务资本化比率	61.06	47.97	49.00
全部债务资本化比率	65.90	54.30	52.86
资产负债率	75.68	68.10	65.83

资料来源：公司审计报告和公司提供

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 17.16%，2017 年底为 1253.78 亿元，其中长期债务占 85.68%，短期债务占 14.32%。2015~2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化比率波动中有所下降，2017 年底分别为 65.83%、52.86%和 49.00%，公司整体债务负担较重。若将 21.63 亿元永续债纳入公司债务核算，2017 年底公司全部债务为 1275.41 亿元，实际债务负担将高于上述指标值。

从有息债务期限结构看，2018~2020 年，公司需偿还的有息债务分别为 196.15 亿元、119.16 亿元和 135.01 亿元，偿付规模较大。

总体看，近年来公司债务规模增长较快，债务结构以长期债务为主，受所有者权益增幅较大影响，债务负担有所减轻，但整体债务负担仍然较重。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 77.43%，2017 年为 1108.14 亿元，由营业收入（占 96.42%）、利息收入（占 1.69%）、

手续费及佣金收入（占 1.89%）构成。

2015~2017 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 91.41%，2017 年为 1068.48 亿元；同期，公司营业成本年均复合增长 96.77%，2017 年为 921.01 亿元。2015~2017 年，公司营业利润率波动中有所下降，分别为 14.48%、12.80%和 12.83%。

表 22 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	291.64	831.73	1068.48
营业成本	237.88	714.06	921.01
财务费用	41.19	40.40	45.30
资产减值损失	14.27	22.11	15.03
投资收益	12.03	13.78	18.57
利润总额	42.18	64.50	96.94
营业利润率	14.48	12.80	12.83
总资产收益率	4.98	4.20	4.87
净资产收益率	5.32	4.63	6.40

资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 20.82%，2017 年为 77.64 亿元。2015~2017 年，公司期间费用占营业收入的比重持续下降，分别为 18.24%、7.88%和 7.27%。

2015~2017 年，公司资产减值损失有所波动，2017 年为 15.03 亿元，主要包括计提坏账损失 9.75 亿元、商誉减值损失 1.04 亿元、存货跌价损失 1.15 亿元和可供出售金融资产减值损失 1.86 亿元。

2015~2017 年，公司投资收益持续增长，2017 年为 18.57 亿元，占利润总额的 19.16%，主要是权益法核算的长期股权投资、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益。

2015~2017 年，公司利润总额持续增长，分别为 42.18 亿元、64.50 亿元和 96.94 亿元。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资产收益率波动中有所下降，净资产收益率波动中有所上升，2017 年分别为 4.87%和 6.40%，

公司整体盈利能力尚可。

2018年1~6月，公司实现营业收入650.47亿元，相当于2017年全年营业收入的60.88%；实现利润总额56.45亿元；营业利润率为14.51%，较2017年提高1.68个百分点。

总体看，近年来，公司收入规模大幅增长，期间费用控制能力有所增强，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，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2015~2017年，公司经营现金流入量持续增长，年均复合增长57.63%，2017年为1275.40亿元，其中销售商品、提供劳务产生的现金1122.61亿元，占88.02%。2015~2017年，公司现金收入比持续上升，分别为99.55%、103.85%和105.07%，收入实现质量尚可。2015~2017年，公司经营现金流出量持续增长，年均复合增长88.48%，2017年为1331.27亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金923.23亿元，占82.24%。2015~2017年，公司经营产生的现金流量净额分别为138.58亿元、85.83亿元和-55.88亿元，经营获现能力有所弱化。

表 23 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015年	2016年	2017年
经营活动现金流入量	513.32	1080.87	1275.40
经营活动现金流出量	374.74	995.04	1331.27
经营活动净现金流	138.58	85.83	-55.88
投资活动净现金流	-82.62	-8.00	-227.37
筹资活动净现金流	58.15	46.93	225.10
现金收入比	99.55	103.85	105.07

资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2015~2017年，公司投资活动现金流入量波动中有所增长，年均复合增长74.89%，2017年为215.48亿元，主要系收回投资和收到其他与投资活动有关的现金。2015~2017年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长70.09%，2017年为442.85

亿元，主要系交通项目投资和并购股权支出。2015~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-82.62亿元、-8.00亿元和-227.37亿元，净流出规模呈扩大趋势。

从筹资活动来看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入持续增长，分别为428.05亿元、652.79亿元和673.17亿元，主要为吸收投资、取得借款和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务及偿付利息支付的现金，分别为369.90亿元、605.86亿元和448.07亿元。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为58.15亿元、46.93亿元和225.10亿元。

2018年1~6月，公司经营现金流入808.28亿元，经营现金流出764.12亿元，经营现金流量净额为44.16亿元，现金收入比为103.11%，较2017年有所上升；投资活动现金流量净额为-84.25亿元；筹资活动现金流量净额为78.84亿元。

总体看，近年来，随着业务规模的扩大，公司经营现金规模大幅增长，但经营获现能力有所弱化；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，筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率持续增长，2017年底分别为130.48%和113.19%；2018年6月底，上述指标分别为125.41%和109.52%，较上年底均有所下降。2015~2017年，公司现金类资产分别为393.06亿元、578.01亿元和593.02亿元，对短期债务的保障倍数分别为2.32倍、2.41倍和3.30倍。公司现金类资产充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2015~2017年，公司EBITDA分别为130.85亿元、159.38亿元和203.94亿元，全部债务/EBITDA分别为6.86倍、6.71倍和6.15倍，EBITDA利息倍数分别为2.77

倍、3.35倍和4.08倍。公司长期偿债能力较强。

截至2018年6月底，公司为非关联方提供担保余额4.10亿元，担保比率为0.32%，对外担保比率低。

截至2017年底，公司未决诉讼共12起，公司在上述诉讼案件中更多的是作为原告，并已考虑相关风险进行了适当的财务处理，上述未决诉讼事项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沪杭甬、浙商证券、交工集团、浙商中拓、省商业集团等均已公开市场通过发行债券实现融资，公司具备直接融资渠道。2018年6月底，公司获得主要银行授信额度4345.27亿元，已使用额度883.98亿元，未使用额度3461.29亿元，公司间接融资渠道畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据计划发行规模20亿元，相当于2018年6月底公司长期债务和全部债务的1.63%和1.39%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响小。

2018年6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66.56%、52.75%和48.67%，以公司2018年6月底财务数据为基础，同时考虑公司拟发行的20亿元2018年度第一期中期票据，两期中期票据发行后，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分别上升至66.90%、53.44%和49.48%，公司债务负担略有上升。考虑到两期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为130.85亿元、159.38亿元和203.94亿元，分别为本期中

期票据拟发行规模的6.54倍、7.97倍和10.20倍，EBITDA对本期中期票据保障能力强。2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为513.32亿元、1080.87亿元和1275.40亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的25.67倍、54.04倍和63.77倍，对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

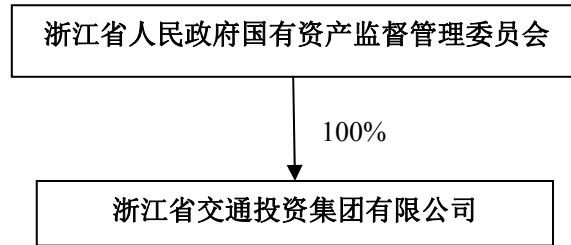
公司作为浙江省交通基础设施投资建设和运营管理单位，在外部环境、行业地位、政府支持、抗风险能力强等方面具有突出优势。同时，联合资信也关注到公司未来投资规模大、面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

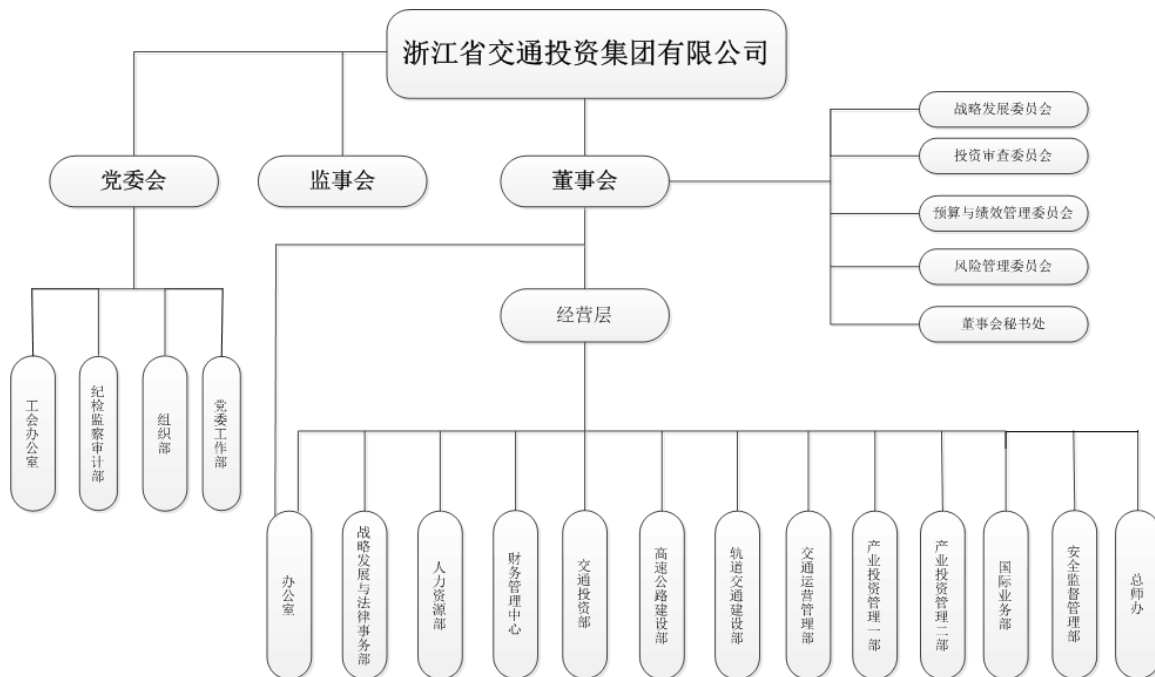
本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响小，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

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

附件 1-1 截至 2018 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	393.06	578.01	593.02	693.07
资产总额(亿元)	1910.15	2823.55	3272.60	3865.50
所有者权益(亿元)	464.52	900.69	1118.22	1292.64
短期债务(亿元)	169.52	239.91	179.50	217.61
长期债务(亿元)	728.23	830.25	1074.28	1225.79
全部债务(亿元)	897.75	1070.16	1253.78	1443.40
营业收入(亿元)	291.64	831.73	1068.48	650.47
利润总额(亿元)	42.18	64.50	96.94	56.45
EBITDA(亿元)	130.85	159.38	203.94	--
经营性净现金流(亿元)	138.58	85.83	-55.88	44.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.04	20.33	14.88	--
存货周转次数(次)	4.14	7.27	6.34	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.35	0.35	--
现金收入比(%)	99.55	103.85	105.07	103.11
营业利润率(%)	14.48	12.80	12.83	14.51
总资本收益率(%)	4.98	4.20	4.87	--
净资产收益率(%)	5.32	4.63	6.40	--
长期债务资本化比率(%)	61.06	47.97	49.00	48.67
全部债务资本化比率(%)	65.90	54.30	52.86	52.75
资产负债率(%)	75.68	68.10	65.83	66.56
流动比率(%)	103.76	113.77	130.48	125.41
速动比率(%)	95.37	98.51	113.19	109.52
经营现金流动负债比(%)	19.96	9.47	-6.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	6.71	6.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	3.35	4.08	--

注：1.现金类资产包含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、结算备付金和衍生金融资产；2.短期债务中包含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、其他流动负债中的有息部分；长期债务中包含长期应付款中的有息部分和其他非流动负债中的有息部分；3.2018 年上半年财务数据未经审计，有息债务未进行调整。

附件 3 主要计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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
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

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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 浙江省交通投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

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。