

跟踪评级公告

联合〔2020〕2180号

浙江省交通投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，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，评级展望为“稳定”

浙江省交通投资集团有限公司公开发行的“15 浙交 01”“15 浙交 02”“16 浙交 01”“16 浙交 02”“16 浙交 Y1”“20 浙交 01”和“20 浙交 02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

浙江省交通投资集团有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 浙交 01	10.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019/6/10
15 浙交 02	5.00 亿元	10 年	AAA	AAA	2019/6/10
16 浙交 01	20.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019/6/10
16 浙交 02	10.00 亿元	10 年	AAA	AAA	2019/6/10
16 浙交 Y1	20.00 亿元	(5+N) 年	AAA	AAA	2019/6/10
20 浙交 01	10.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2020/2/27
20 浙交 02	10.00 亿元	10 年	AAA	AAA	2020/2/27

跟踪评级时间：2020 年 7 月 10 日

分析师

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

张婧茜 登记编号（R0040218040014）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为浙江省国有独资交通基础设施投资运营公司，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。跟踪期内，公司在资本金注入、专项债券资金支持、政府补助等多方面持续获得有力的外部支持，公司路产质量好，业务保持多元化发展。同时，联合评级也关注到公司面临一定的资本支出压力、多元化业务结构对公司管理提出更高要求、新冠肺炎疫情短期内对高速公路运营产生一定不利影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着 2020 年 5 月 6 日全国收费公路收费恢复，预计公司盈利能力将逐步恢复，且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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 浙交 01”“15 浙交 02”“16 浙交 01”“16 浙交 02”“16 浙交 Y1”“20 浙交 01”和“20 浙交 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **外部发展环境良好。**浙江省经济保持良好发展态势，公司业务发展的外部环境良好。

2. **有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本金注入、专项债券资金、政府补助等多方面持续获得有力的外部支持。

3. **公司行业地位突出，路产质量好，业务多元化发展。**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。公司路产质量好，工程施工、货物销售等多元化业务稳步发展。

关注

1. 面临一定的资本支出压力。公司未来投资规模大，面临一定的资本支出压力。

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，全球经济受到较大冲击，根据国家相关政策，国内收费公路短期内免收通行费，公司 2020 年一季度主营业务收入有所下滑。

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径			
资产总额（亿元）	4,058.36	4,809.45	5,254.42
所有者权益（亿元）	1,365.48	1,593.05	1,649.20
长期债务（亿元）	1,324.39	1,480.17	1,373.91
全部债务（亿元）	1,753.26	2,079.20	1,989.05
营业总收入（亿元）	1,376.65	1,504.72	287.44
利润总额（亿元）	90.50	105.89	-5.53
EBITDA（亿元）	216.97	239.91	--
经营性净现金流（亿元）	150.62	195.51	-22.39
营业利润率（%）	13.40	11.87	2.83
净资产收益率（%）	5.18	5.36	--
资产负债率（%）	66.35	66.88	68.61
全部债务资本化比率（%）	56.22	56.62	54.67
流动比率（倍）	1.17	1.06	1.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.44	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.55	2.82	--
本部（母公司）			
资产总额（亿元）	1,515.74	1,782.47	1,949.29
所有者权益（亿元）	793.71	930.17	963.44
全部债务（亿元）	502.00	658.66	618.52
营业收入（亿元）	49.41	55.30	4.74
利润总额（亿元）	37.91	62.41	-5.06
资产负债率（%）	47.64	47.82	50.57
全部债务资本化比率（%）	38.74	41.46	39.10
流动比率（倍）	1.51	0.98	0.95

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算除特别说明外均为合并口径；3. 拆入资金、衍生金融负债、卖出回购金融资产、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的刚性付息债务等已调整至债务核算；4. 由于会计政策变更和差错更正，公司对 2018 年度财务数据进行了追溯调整，本报告 2018 年度数据采用追溯调整后的期初数据或上年同期数；5. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

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号文组建而成的省政府直属国有独资公司，于2001年12月登记注册成立。跟踪期内，公司注册资本及实收资本、股东和实际控制人均未发生变更。截至2020年3月末，公司注册资本及实收资本均为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“浙江省国资委”）代表浙江省人民政府行使出资人职能，持有公司100%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构无变化，截至2020年3月末，本部设办公室、战略发展与法律事务部、财务管理部、高速公路管理部、轨道交通管理部等职能部门（见附件1）。截至2020年3月末，公司纳入合并范围内二级子公司合计49家，公司拥有浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（股票代码：0576.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.SZ，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.SZ，股票简称：浙商中拓）、浙商证券股份有限公司（股票代码：601878.SH，股票简称：浙商证券）4家上市公司。

截至2019年末，公司合并资产总额4,809.45亿元，所有者权益1,593.05亿元，其中归属于母公司所有者权益998.77亿元。2019年，公司实现营业总收入1,504.72亿元，净利润79.25亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润51.48亿元；经营活动产生的现金流量净额195.51亿元，现金及现金等价物净增加额88.17亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额5,254.42亿元，所有者权益1,649.20亿元，其中归属于母公司所有者权益1,032.64亿元。2020年1—3月，公司实现营业总收入287.44亿元，净利润-9.83亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-12.79亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.39亿元，现金及现金等价物净增加额162.01亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

本报告所跟踪债券情况见下表，债券募集资金均已按照募集说明书规定的用途使用。截至2020年6月末，公司已按期支付“15浙交01”“15浙交02”“16浙交01”“16浙交02”和“16浙交Y1”各期到期利息，“20浙交01”和“20浙交02”尚未到第一个付息日。

表1 截至2020年6月末本报告所跟踪公司债券相关情况（单位：亿元、年）

债券名称	债券简称	证券代码	债券余额	起息日	期限	募集资金使用情况	是否与募集说明书承诺用途一致
浙江省交通投资集团有限公司2015年公司债券（第一期）（品种一）	15浙交01	136082.SH	10.00	2015/12/11	5	募集资金已使用完毕，用于补充流动资金	是
浙江省交通投资集团有限公司2015年公司债券（第一期）（品种二）	15浙交02	136083.SH	5.00	2015/12/11	10		
浙江省交通投资集团有限公司2016年公司债券（第一期）（品种一）	16浙交01	136283.SH	20.00	2016/03/16	5	募集资金已使用完毕，用于偿还公司债务	是
浙江省交通投资集团有限公司2016年公司债券（第一期）（品种二）	16浙交02	136284.SH	10.00	2016/03/16	10		
浙江省交通投资集团有限公司2016年可续期公司债券（第一期）	16浙交Y1	136999.SH	20.00	2016/03/10	5（5+N）	全额用于补充公司流动资金	是
浙江省交通投资集团有限公司2020年公开发行公司债券（第一期）（品种一）	20浙交01	163237.SH	10.00	2020/03/12	5	募集资金已使	是

浙江省交通投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（品种二）	20 浙交 02	163238.SH	10.00	2020/03/12	10	用完毕，用于偿还公司债务	
合计			85.00	--	--	--	--

注：仅列示本报告所跟踪债项，未涵盖公司全部存续期内债券；上述债券均未设置投资者回售选择权
资料来源：Wind，公司年报及公司提供资料，联合评级整理

三、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

高速公路行业发展整体稳定向好。短期内，受新型冠状病毒肺炎疫情期间高速公路免收通行费政策实施影响，高速公路企业经营和财务状况将会遭受较大冲击。长期看，《交通强国建设纲要》对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，随着在建收费公路项目产能逐步释放以及路网协同效应的带动，未来全国高速公路收入规模仍有望保持一定水平的增长。

我国高速公路建设起步相对较晚，但发展迅速。截至 2019 年末，中国高速公路里程 14.96 万公里，较年初增加 0.70 万公里。2019 年，高速公路建设完成投资 11,504 亿元，较上年增长 15.4%。

从高速公路投资模式看，由于高速公路具有准公用品属性，投资规模大且回报周期长，目前高速公路建设多由政府部门主导且经营模式主要为 BOT 模式。在资本金投入难以满足企业的建设资金需求的背景下，高速公路运营企业银行贷款占比高。截至 2018 年末，全国高速公路累计债务余额 53,666.19 亿元，较上年增长 7.62%，其中银行贷款余额占 84.55%。

公路运输经济运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。2019 年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续下滑趋势；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，但增速有所下降。2018 年，公路完成客运量 136.72 亿人，较上年下降 6.2%，旅客周转量 9,279.68 亿人公里，较上年下降 5.0%；完成货运量 395.69 亿吨，较上年增长 7.3%，货物周转量 71,249.21 亿吨公里，较上年增长 6.7%。2019 年，公路客运量为 130.12 亿人，较上年下降 4.8%；旅客周转量 8,857.08 亿人公里，较上年下降 4.6%；完成营业性货运量 343.55 亿吨，较上年增长 4.2%；货运周转量 59,636.39 亿吨公里，较上年增长 0.4%。

从通行费收入看，公路货运表现较好，带动全国收费高速公路通行费收入增速提高。2018 年，我国高速公路实现通行费总收入 5,168.38 亿元，较上年增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占 93.08%。

从行业政策看，《交通强国建设纲要》作为建设交通强国的顶层设计和系统谋划，对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，相关政策明确了符合要求的高速公路期满后，可延长收费期限，高速公路收费标准有望更加灵活和市场化，但随着“公转铁”运输结构调整政策的发力，收费公路行业面临一定的分流压力。

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 年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，经济发展仍要“稳”字当头，在此背景下，预计未来收费公路行业整体经营仍将维持稳定向好态势。同时，《交通强国建设纲要》的发布，明确了建设交通强国战略，我国交通基础设施建设仍有较大空间，仍将是未来政策持续支持重点方向。预计未来，各省市将陆续发布最新交通项目建设计划，以明确具体的项目建设规划，地方交通运输

基建投资的意愿明显增强。

2. 浙江省经济环境及交通运输状况

(1) 浙江省经济概况

浙江省经济实力强，经济保持良好发展态势，为公司运营发展提供良好的外部环境。

根据浙江省统计局发布的《2019年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2019年，浙江省地区生产总值（GDP）62,352亿元，较上年增长6.8%。其中，第一产业增加值2,097亿元，第二产业增加值26,567亿元，第三产业增加值33,688亿元，分别增长2.0%、5.9%和7.8%，第三产业对GDP增长的贡献率为58.9%。三次产业增加值结构为3.4:42.6:54.0。浙江省人均GDP为107,624元（按年平均汇率折算为15,601美元），较上年增长5.0%。

2019年，浙江省固定资产投资较上年增长10.1%。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%。全年房地产开发投资较上年增长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9,378万平方米，较上年下降3.9%；商品房销售额14,352亿元，增长1.9%。

2019年，浙江省全年社会消费品零售总额27,176亿元，较上年增长8.7%。按消费类型统计，商品零售额24,205亿元，较上年增长8.6%；餐饮收入额2,972亿元，较上年增长9.4%。

2019年，浙江省财政总收入12,268亿元，较上年增长4.8%。一般公共预算收入7,048亿元，较上年增长6.8%。其中，税收收入5,898亿元，较上年增长5.6%，占一般公共预算收入的83.7%，浙江省一般公共预算收入质量好。一般公共预算支出10,053亿元，较上年增长16.5%。

(2) 浙江省交通运输状况

未来浙江省交通基础设施建设行业仍有较大规模投资，新建公路、铁路的陆续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。

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年末，浙江省公路总里程12万公里，其中高速公路4,643公里，较2018年末增加222公里。共有民航机场7个，全年旅客吞吐量7,015万人，其中发送量3,600万人。铁路、公路和水运完成货物周转量12,391亿吨公里，较上年增长7.4%；旅客周转量1,129亿人公里，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2,753万标箱，增长4.5%。

表2 2019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	同比增速	货物周转量	同比增速
公路	378	-6.1	2,082	6.0
铁路	743	7.0	235	6.4
水运	7	10.3	10,074	7.7
合计	1,129	2.3	12,391	7.4

资料来源：《2019年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，联合评级整理

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5,000亿元、公路约4,000亿元、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5,000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%。

2020年4月，浙江省人民政府印发了《浙江省人民政府办公厅关于印发浙江省推进高水平交通强省基础设施建设三年行动计划（2020—2022年）的通知》（以下简称“《三年行动计划》”），浙江省计划通过3年努力，完成综合交通建设投资超1万亿元；新建（改扩建）线网里程近1万公里，其中铁路1,000公里、轨道700公里、高速公路1,000公里、普通国省道1,000公里、农村公路2,000公里。按照《三年行动计划》，到2022年，浙江省铁路总里程达到4,000公里，其中快速铁路达到2,000公里；高速公路里程达到5,400公里，普通国省道里程达到1.3万公里，农村公路里程达到10.9万公里。未来浙江省交通基础设施建设仍有较大的投资规模和发展空间。

四、外部支持

公司在资本金注入、专项债券资金支持、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

2019年，公司收到浙江省收费公路专项债券资金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。2019年，公司收到浙江省财政厅国有资本预算资金10.84亿元、高速公路车购税补助32.59亿元、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），计入公司“资本公积”。2019年，公司获得政府各类奖励、补贴、税费返还等政府补助合计2.11亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

五、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变动，管理运作正常；但公司业务保持多元化发展，对于经营管理提出更高的要求。

公司主要管理制度未发生重大变动，部分治理层和管理层人员发生变更。其中，根据浙江省人民政府下发的通知文件，免去叶朴勇、周国明的浙江省省属企业外派监事会主席及副主席职务。根据浙江省委组织部和公司董事会文件，解聘杨强民公司副总经理职务，聘任汪东杰、邵文年为公司副总经理。

公司业务经营保持多元化态势，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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务结构较为多元化。2019年，公司主营业务收入同比有所增长，综合毛利率有所下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司主营业务收入和毛利率均明显下降。

2019年，公司实现主营业务收入1,299.04亿元，同比增长10.70%，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。

2019年，公司高速公路收费业务收入同比增长6.09%，主要系公司新开通路产及路产车流量增

长所致；工程施工收入同比增长 16.58%；货物运输及衍生业务收入同比下降 8.14%；货物销售业务收入同比增长 15.90%，主要系工业用料和炉料销售收入增加所致；房产销售业务收入同比下降 45.19%，主要系公司可售房源减少所致；化工业务收入同比下降 16.79%，主要系化工业务外部环境严峻，主要化工产品顺酐及 PC 价格同比下降幅度较大所致；铁路运输服务及其附属业务收入同比略有下降，汽车销售、租赁及维修业务收入同比略有增长。

表3 2018-2019年及2020年1-3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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
高速公路收费	161.01	13.72	48.38	170.81	13.15	43.86	13.43	5.31	-141.39
工程施工	141.35	12.05	13.09	164.79	12.69	14.37	41.05	16.24	4.76
货物销售	730.18	62.22	2.25	846.27	65.15	2.51	167.30	66.20	2.35
房产销售	26.40	2.25	51.11	14.47	1.11	71.83	12.54	4.96	25.28
货物运输及衍生收入	15.61	1.33	23.08	14.34	1.10	8.13	2.43	0.96	6.30
化工	64.64	5.51	20.16	53.79	4.14	12.51	8.56	3.39	9.39
铁路运输服务及其附属业务	14.76	1.26	-1.00	14.33	1.10	-9.40	4.22	1.67	-29.62
汽车销售、租赁及维修	19.55	1.67	5.28	20.23	1.56	4.43	3.21	1.27	4.11
主营业务合计	1,173.49	100.00	12.26	1,299.04	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 年审计报告的上年同期数
资料来源：公司审计报告及公司提供

从毛利率水平看，2019 年，公司主营业务综合毛利率为 10.60%，同比减少 1.66 个百分点。其中，高速公路收费业务毛利率同比下降 4.52 个百分点，主要系部分新通车高速公路通车时间较短，目前暂时处于盈亏平衡期或项目初期的亏损期，但成本相对固定所致；工程施工业务毛利率同比略有上升；货物运输及衍生业务毛利率同比减少 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同比增加 0.26 个百分点；汽车销售、租赁及维修业务毛利率同比下降 0.85 个百分点；房产销售业务毛利率同比增加 20.72 个百分点，主要系 2019 年结转的项目价格有所上涨所致；铁路运输服务及其附属业务毛利率为同比减少 8.40 个百分点，主要系人工成本及维护成本上升所致；化工业务毛利率同比减少 7.65 个百分点，主要系化工产品价格下降所致。

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。

2. 高速公路投资和运营业务

（1）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，路产质量好。2019 年，公司整体车流量及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；公司在建高速公路项目未来投资规模大，公司面临一定的资本支出压力。

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，所辖路产整体质量好。截至 2020 年 3 月末，公司旗下高速公路运营里程共计约 3,241 公里，其中省内高速公路营运里程约 3,159 公里，约占全省的

67.99%。公司另有收费一级公路¹（320 国道嘉兴段）71 公里，无二级公路。2019 年 3 月至 2020 年 3 月，公司新增高速公路 7 段，主要包括文瑞高速、诸永高速公路北段、诸永高速公路南段和杭宁高速一、二期等，新增里程 370.09 公里。

表4 截至2020年3月末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

¹ 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

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	3.005	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	76.258
40	杭宁高速二期	64.63	经营性公路	2002 年	30 年	76.258
合计		2,745.51	--	--	--	--

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 5 截至 2020 年 3 月末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

2019 年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计 173.78 万辆，同比增长 8.61%；路产口径全年实现车辆通行费收入 175.77 亿元，同比增长 6.06%。其中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、金丽温高速及舟山跨海大桥，分别占比 24.36%、23.91%、6.99%、6.46%和 5.18%。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。

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 6 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			
		2018 年	2019 年	同比	2020 年 1—3 月	2018 年	2019 年	同比	2020 年 1—3 月
上市 板块	沪杭甬高速	509,704.00	504,183.42	-1.08	301,432.82	61,898.00	64,126.73	3.60	53,158.73
	上三线高速	52,084.00	54,576.66	4.79	43,947.08	30,769.00	30,346.59	-1.37	29,893.37
	甬金金华段高速	48,496.00	63,110.92	30.14	50,962.38	21,116.00	24,331.84	15.23	21,950.81

	申苏浙皖高速	89,864.00	102,045.61	13.56	32,892.23	25,836.00	29,830.90	15.46	29,040.78
	申嘉湖高速	78,718.00	82,120.07	4.32	66,509.97	28,462.00	30,575.22	7.42	25,046.24
	杭徽高速	93,355.00	117,111.41	25.45	92,301.66	19,320.00	21,430.24	10.92	21,824.01
	徽杭高速	21,381.00	20,982.01	-1.87	10,048.86	7,788.00	7,962.21	2.24	10,340.45
	三通道南接线	10,576.00	15,707.08	48.52	13,304.78	6,582.00	8,578.61	30.33	6,561.20
	台州甬台温	20,002.00	19,158.76	-4.22	14,853.63	33,739.00	31,556.26	-6.47	28,086.42
	台金高速	67,303.00	69,617.11	3.44	58,494.09	12,807.00	13,920.32	8.69	12,706.76
	宁波甬台温	40,145.00	38,173.42	-4.91	32,672.10	27,741.00	25,563.65	-7.85	22,304.32
	舟山跨海大桥	45,468.00	46,158.44	1.52	26,355.45	20,738.00	21,833.83	5.28	16,255.81
	乐清湾大桥及连接线工程	28,469.00	29,987.89	5.34	25,856.45	6,145.00	10,723.17	74.50	9,342.55
	宁波舟山港主通道	--	11,982.16	--	6,820.69	--	11,194.32	--	8,498.27
	杭宁高速	--	--	--	102,888.00	--	--	--	45,151.76
直管板块	杭金衢高速	214,488.94	254,549.62	18.68	191,211.85	44,962.33	51,584.76	14.73	55,739.00
	黄衢南高速	26,189.47	30,642.30	17.00	19,363.81	5,797.29	6,959.80	20.05	9,818.00
	杭新景衢州	18,803.59	20,131.93	7.06	7,441.58	7,477.80	8,827.81	18.05	17,490.00
浙南板块	金丽温高速	138,151.00	152,384.00	10.30	112,825.00	19,180.00	21,077.00	9.89	17,345.00
	龙丽丽龙高速	52,872.00	56,228.00	6.35	45,431.00	11,416.00	12,267.00	7.45	12,670.00
	云景高速	5,116.00	5,540.00	8.29	4,449.00	4,644.00	5,022.00	8.14	4,181.00
	龙庆高速	10,377.00	11,537.00	11.18	8,661.00	4,410.00	4,825.00	9.41	4,624.00
	龙浦高速	2,429.00	2,899.00	19.35	1,179.00	1,467.00	1,866.00	27.20	2,649.00
	东永高速	25,927.00	28,924.00	11.56	26,388.00	13,226.00	15,196.00	14.89	14,239.00
	文瑞高速	--	--	--	10,724.00	--	--	--	6,756.00
	诸永高速	--	--	--	37,420.00	--	--	--	27,809.00
	文泰高速先行段	--	--	--	929.00	--	--	--	-
合计		1,599,919.00	1,737,750.80	8.61	1,345,363.43	24,655.16	26,186.46	6.21	26,221.72

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

资料来源：公司提供

表7 公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

板块		2018年	2019年	同比	2020年1-3月
上市板块	沪杭甬	415,212.52	428,157.36	3.12	24,504.97
	上三线	127,350.23	122,801.42	-3.57	7,181.56
	甬金金华段	39,976.29	45,183.53	13.03	3,102.95
	杭徽高速	54,494.50	59,905.16	9.93	5,063.42
	徽杭高速	14,197.66	14,306.95	0.77	1,676.63
	申苏浙皖	53,387.58	62,835.42	17.70	3,939.32
	申嘉湖杭	72,012.53	71,770.45	-0.34	3,559.81
	三通道南接线	7,802.36	9,852.59	26.28	617.18
	台州甬台温	46,728.76	42,775.42	-8.46	2,605.90

	台金高速	57,332.04	60,911.58	6.24	4,076.78
	宁波甬台温	49,811.66	45,235.53	-9.19	2,953.43
	舟山跨海大桥	88,418.96	91,037.68	2.96	5,025.57
	乐清湾大桥及连接线工程	2,854.89	17,208.59	502.78	1,160.50
	宁波舟山港主通道	--	462.17	--	155.42
	杭宁高速	--	--	--	7,159.70
直属板块	杭金衢	375,338.82	420,202.25	11.95	21,555.89
	黄衢南	31,100.05	33,172.93	6.67	2,865.40
	杭新景衢州	22,733.69	25,485.66	12.11	3,742.49
浙南板块	金丽温高速	109,333.25	113,593.51	3.90	7,672.44
	龙丽丽龙高速	66,629.58	68,378.65	2.63	5,774.60
	云景高速	2,618.16	2,795.80	6.78	231.71
	龙庆高速	5,313.76	5,743.60	8.09	571.34
	龙浦高速	919.85	1,065.05	15.79	249.69
	东永高速	13,754.09	14,866.76	8.09	1,120.55
	文瑞高速	--	--	--	582.54
	诸永高速	--	-	--	9,894.09
	文泰高速先行段	--	-	--	--
合计		1,657,321.23	1,757,748.06	6.06	127,043.86

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。

资料来源：公司提供

经营效率方面，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²）为719.44万元/公里，同比增长5.09%；总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）为3.85%，同比下降0.54个百分点。

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，具体通行费标准如表8所示。

表8 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。

² 不包括2020年1月1日通车的文瑞、文泰两条高速

表 9 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

（2）在建及拟建项目

截至 2020 年 3 月末，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 1,793.04 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 22.9 公里，预计总投资额 52.70 亿元。

表 10 截至 2020 年 3 月末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
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	--	--	--	1,793.04	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

资料来源：公司提供

3. 铁路运输服务及附属业务

跟踪期内，公司自主经营的金温铁路旅客发送量和货物到发量有所下降；公司在建及拟建铁路项目较多，未来投资规模大，面临一定的资本支出压力。

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“温州 S1 线”），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。

（1）运力运量

金温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 1,000 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、牡丹江、兰州、青岛北的客、货物列车，截至 2020 年 3 月末，金温铁路开设旅客列车 13 对，货运列车 14 对。温州 S1 线所辖温州市域铁路 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，截止 2020 年 3 月末，温州 S1 线上线列车 6.5 对、行车间隔 10 分钟。

表11 客运和货运情况（单位：万人、万吨）

公司名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
金温公司	旅客发送量	257	251.2	36.6
	货物到发量	1,000	916	181.1
温州 S1 线	旅客发送量	--	3.44	100.50
	货物到发量	--	--	--

资料来源：公司提供

2019 年，金温公司旅客发送量有所下降，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。

（2）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，部省合作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确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。

（3）在建及拟建项目进展及安排

截至 2020 年 3 月末，公司采取省部合资模式的铁路项目共 14 个，总投资额 2,031.77 亿元，已投资 1,234.46 亿元，未来尚需投资 797.31 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 517.44 亿元。

表12 截至2020年3月末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	21.62	--	10.00	--	--	3.00	3.00	15.62
杭绍台铁路（温玉段）	76.21	--	11.51	--	--	3.01	4.99	68.21
合计	2,031.77	467.73	517.44	965.54	948.86	1,234.46	190.38	580.14

注：宣杭电化改造项目省方负责征地拆迁，并计价入股

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，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 1,281.70 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13 截至2020年3月末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					
		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	152.05	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	1,281.70	--	389.05	389.05	873.69	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 月末，公司拟建铁路项目共 13 个，已确定投资额的项目总投资 2,333.11 亿元，2020 年计划投资 344.00 亿元，暂未确定资金筹措方案。

表14 截至2020年3月末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	110.00
湖苏沪铁路（浙江段）	72.90	20.00	25.00	22.90
衢丽铁路（松阳至丽水段）	90.00	30.00	45.00	14.00
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	32.40
铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程	215.00	72.00	72.00	68.00
金温货线铁路电气化改造	6.91	0.00	0.00	6.91
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	2,333.11	344.00	495.00	1,482.11

注：上述拟建铁路中，衢丽铁路（松阳至丽水段）、杭温二期为公司并表项目，其余皆为非并表项目。

资料来源：公司提供

4. 工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入进一步增长，工程承包项目规模继续扩大，未来工程施工收入有保障。

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。

2019 年，交工集团完成工程施工收入 243.22 亿元，同比增长 17.06%；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，交工集团完成工程施工收入 40.68 亿元，新签合同共 27 个，合同总价 36.40 亿元。截至 2020 年 3 月末，执行中合同金额 1,076.74 亿元。

表 15 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	36.4
执行中合同数量	226	364	411	296
执行中合同金额	669.19	697.47	1,023.10	1,076.74

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，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 16 截至 2020 年 3 月末交工集团主要工程承包合同项目明细（单位：亿元、%）

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
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
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

5. 货物销售

跟踪期内，公司货物销售收入有所增长，毛利率有所上升。

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 17 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

资料来源：公司提供、浙商中拓年报

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。2019 年，浙商中拓主要货物销售收入 687.48 亿元，同比增长 15.79%，主要系工业用料和炉料销售收入增加所致；整体毛利率为 2.18%，同比略有上升。

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，2019 年实现货物销售收入 216.51 亿元，毛利率为 10.72%。

6. 房地产销售

跟踪期内，受可售房源较少影响，公司房产销售收入进一步下降，公司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。

公司房地产销售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。

2019 年，公司房地产销售收入 14.47 亿元，同比下降 45.19%，主要系可售房源减少所致；2020

年1—3月，公司房地产销售收入12.54亿元。

截至2020年3月末，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18 截至2020年3月末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	84,670	71,942	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	26,246	24,474	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	40,156	21,708	6.47
上海长风中心	上海市普陀区	商办	183,294	119,932	47.88
翡翠城	余杭闲林	住宅、商业、学校	1,064,329	1,037,567	171.74
秀丽春江（含望京园）	丽水	住宅、法合、商铺	405,810	402,366	66.66
合计	--	--	1,804,505	1,677,989	307.91

资料来源：公司提供

截至2020年3月末，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；公司无拟建房地产项目和储备土地。

7. 其他业务

公司证券业务收入同比增长；受市场行情波动影响，公司化工产品收入同比有所下降；公司航运业务受全球贸易及航运市场状况影响较大，联合评级将持续关注公司航运业务的未来发展情况。

（1）证券业务

公司证券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。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%。

（2）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，公司通过“订单生产”模式，锁定产品价格，获取相应的利润。

2019年，公司实现化工业务收入53.79亿元，同比下降16.79%，主要系化工业务外部经济环境严峻，主要化工产品顺酐及PC价格同比下降幅度较大所致；毛利率为12.51%，同比下降7.65个百分点。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%。

（3）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月末，海运集团船舶运力总吨位为128.74万吨。

8. 未来发展

公司将坚持省级交通投融资和综合交通体系建设主平台的战略定位，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，通过推进改革、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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年合并及母公司财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表执行财政部颁布的最新企业会计准则。

公司根据财政部 2019 年度公布的最新修订的企业会计准则进行了会计政策变更，上述变更仅影响财务报表项目的列报，但公司进行了追溯调整，2019 年度比较财务报表已重述。会计估计变更方面，下属公司浙江中拓融资租赁有限公司对部分应收款项坏账计提方法进行了变更。公司进行了前期会计差错更正，并进行了追溯调整，对于期初资产总额、所有者权益和未分配利润的影响金额分别为-2.59 亿元、-1.98 亿元和-0.71 亿元，规模相对较小。

合并范围变化方面，2019 年公司合并范围新增 30 家主体，其中 8 家为收购取得，其余 22 家为新设立。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。上述合并范围变化涉及子公司资产规模及收入相对较小，且公司主业未发生显著变更，公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

受益于项目投入以及公路特许经营权的增加，公司资产规模进一步增长，货币资金充裕，整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 18.51%，主要系非流动资产增长所致。其中，非流动资产占 67.59%，公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 19 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产合计	1,308.70	32.25	1,558.82	32.41	19.11	1,813.44	34.51
货币资金	399.06	9.83	506.85	10.54	27.01	663.23	12.62
交易性金融资产	214.78	5.29	223.02	4.64	3.84	264.77	5.04
应收账款	89.75	2.21	101.00	2.10	12.53	88.86	1.69
其他应收款	82.02	2.02	106.18	2.21	29.46	121.18	2.31
买入返售金融资产	123.96	3.05	81.10	1.69	-34.57	54.67	1.04
存货	179.44	4.42	224.98	4.68	25.38	174.49	3.32
非流动资产合计	2,749.66	67.75	3,250.63	67.59	18.22	3,440.98	65.49
可供出售金融资产	242.69	5.98	294.15	6.12	21.20	288.76	5.50
长期应收款	277.93	6.85	284.21	5.91	2.26	277.05	5.27

固定资产	1,124.14	27.70	1,026.25	21.34	-8.71	1,109.63	21.12
在建工程	499.87	12.32	771.86	16.05	54.41	819.97	15.61
无形资产	181.50	4.47	400.19	8.32	120.49	400.39	7.62
其他非流动资产	228.77	5.64	251.56	5.23	9.96	267.66	5.09
资产总计	4,058.36	100.00	4,809.45	100.00	18.51	5,254.42	100.00

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 19.11%，主要系货币资金、存货等增加所致。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 27.01%，主要系经营活动结余资金以及筹资规模增加所致。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%。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产较年初增长 3.84%，交易性金融资产主要是债券（占 77.97%）。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值较年初增长 12.53%；坏账准备余额 14.49 亿元，计提比例为 12.54%。余额 75.33 亿元应收账款按照账龄分析法计提坏账准备，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。

公司其他应收款主要为工程质保金及政府性欠款。截至 2019 年末，公司其他应收款账面价值较年初增长 29.46%，主要系增加对杭州绿城交投锦溪置业有限公司、宁波浙坤置业有限公司等参股房地产公司的借款本息所致；其他应收款坏账准备余额 74.27 亿元，计提比例 41.57%，其他应收款坏账准备主要系以前年度浙江远洋运输股份有限公司、浙江省海运集团台州海运有限公司、浙江省海运集团温州海运有限公司等进行破产清算，按照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。

截至 2019 年末，公司买入返售金融资产较年初下降 34.57%，主要系股票及债券质押式回购业务规模减少所致。

截至 2019 年末，公司存货较年初增长 25.38%，主要系工程施工投入以及房地产已完工开发产品（库存商品）增加所致；公司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。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 18.22%，主要系可供出售金融资产、在建工程和无形资产增加所致。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产较年初增长 21.20%，主要系对外股权投资增加所致。公司可供出售金融资产主要是可供出售权益工具（占 91.82%），可供出售权益工具账面价值的 92.38% 按照成本法计量。

截至 2019 年末，公司长期应收款较年初增长 2.26%，长期应收款主要由应收棚改项目款³（占 83.83%）、衢州沿江美丽公路（衢江、江山、开化、柯城、龙游）段 PPP 项目（占 3.68%）、义乌疏港高速公路工程 BT 项目（占 3.48%）和融资租赁款（占 2.68%）等构成，长期应收款期末坏账准备余额为 0.08 亿元。

³ 主要来自子公司省商业集团，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

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值较年初下降 8.71%，主要系沪杭甬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%，成新率尚可。

截至 2019 年末，公司在建工程较年初增长 54.41%，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项目投入增加所致。

截至 2019 年末，公司无形资产较年初增长 120.49%，主要系申嘉湖杭和舟山跨海大桥的公路经营权由固定资产调整至无形资产，致使公路经营权增加所致。公司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。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产较年初增长 9.96%，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%）。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 1,110.48 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（系用于贷款质押）、512.37 亿元固定资产（系用于抵押）、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%。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 5,254.42 亿元，较年初增长 9.25%。其中，非流动资产占 65.49%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

公司负债及债务规模有所增长，债务结构与公司业务运营的资金需求期限较匹配，公司债务负担维持在合理水平。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 19.44%，流动负债和非流动负债均有较大规模的增长。其中，流动负债占 45.54%、非流动负债占 54.46%，公司负债结构相对均衡。

表 20 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债合计	1,121.42	41.64	1,464.68	45.54	30.61	1,580.23	43.83
短期借款	108.32	4.02	118.95	3.70	9.81	227.34	6.31
应付账款	262.19	9.74	329.37	10.24	25.62	269.24	7.47
预收款项	95.22	3.54	127.71	3.97	34.13	88.28	2.45
其他应付款	111.31	4.13	122.15	3.80	9.73	93.29	2.59
卖出回购金融资产款	110.87	4.12	91.94	2.86	-17.07	126.38	3.51
代理买卖证券款	94.15	3.50	129.74	4.03	37.81	158.64	4.40
一年内到期的非流动负债	111.61	4.14	176.25	5.48	57.92	186.27	5.17
其他流动负债	120.75	4.48	248.51	7.73	105.80	265.27	7.36
非流动负债合计	1,571.46	58.36	1,751.72	54.46	11.47	2,024.99	56.17
长期借款	967.54	35.93	921.85	28.66	-4.72	1,151.82	31.95
应付债券	168.41	6.25	197.70	6.15	17.39	222.10	6.16
其他非流动负债	338.00	12.55	524.19	16.30	55.08	543.04	15.06
负债合计	2,692.88	100.00	3,216.39	100.00	19.44	3,605.22	100.00

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 30.61%，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。

截至 2019 年末，公司短期借款较年初增长 9.81%，短期借款中，信用借款占 59.24%。公司应付账款较年初增长 25.62%，主要系随着在建工程的推进，应付工程款增加所致。公司预收款项较年初增长 34.13%，主要系房地产业务预收房屋销售款增加所致。公司卖出回购金融资产款较年初下降 17.07%，主要系浙商证券质押式卖出回购债券规模减少所致。公司代理买卖证券款较年初增长 37.81%，主要系普通经纪业务规模增加所致。公司其他应付款较年初增长 9.73%，主要系押金、保证金及备用金增加所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 57.92%，主要包括一年内到期的长期借款 115.61 亿元、一年内到期的应付债券 56.34 亿元、一年内到期的长期应付款 1.11 亿元等。公司其他流动负债较年初大幅增长 105.80%，主要系应付货币保证金、短期融资券增加所致，其他流动负债中的短期融资券（截至 2019 年末为 145.33 亿元）已调整计入短期债务。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 11.47%，主要系应付债券和其他非流动负债增长所致。

截至 2019 年末，公司长期借款较年初下降 4.72%，其中，信用借款占比为 6.56%。公司应付债券较年初增长 17.39%；公司应付债券主要是公司本部、浙商证券、沪杭甬发行的债券，其中 80.38 亿元将于 2021 年到期，42.91 亿元⁴将于 2022 年到期，其余 74.40 亿元将于 2024 年及以后到期。公司其他非流动负债较年初增长 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。

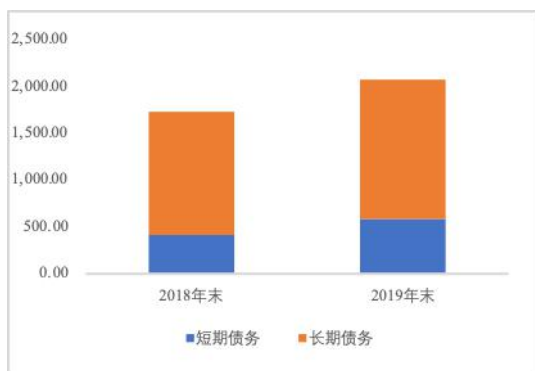
截至 2019 年末，公司全部债务⁵为 2,079.20 亿元，较年初增长 18.59%。其中长期债务占 71.19%，公司债务以长期债务为主，债务结构与公司业务运营的资金需求期限较匹配。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.88%、56.62%和 48.16%，较年初变化不大，公司债务负担维持在行业合理水平。

公司于 2016 年发行的 20 亿元“16 浙交 Y1”为永续债，将永续债计入公司“所有者权益-其他权益工具”（截至 2019 年末账面价值为 20.00 亿元）。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务，进行偿债指标测算。调整后，截至 2019 年末，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 67.29%、57.16%和 48.81%，较调整前略有提高。

⁴ 含子公司浙江交工集团股份有限公司发行的 4.00 亿元永续债“19 浙江交工 MTN001”，期限为 3+N 年期，公司下属财务公司认购 1.20 亿元，期末于应付债券列报的账面价值为 2.91 亿元

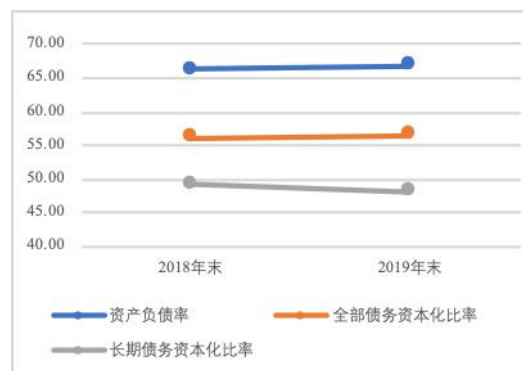
⁵ 本报告将其他流动负债中的短期融资券计入公司短期债务，长期应付款中的浙江省收费公路专项债券、信托贷款、企业间借款计入公司长期债务核算

图1 公司长短期债务情况（单位：亿元）⁶



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

图2 公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至2020年3月末，公司负债总额3,605.22亿元，较年初增长12.09%，其中流动负债占43.83%，负债结构较年初变化不大。公司全部债务1,989.05亿元⁷，其中长期债务占69.07%。截至2020年3月末，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%、54.67%和45.45%。

（2）所有者权益

随着浙江省财政厅向公司拨付高速公路及铁路建设资金，公司权益规模进一步增长，所有者权益稳定性较强。

截至2019年末，公司所有者权益合计1,593.05亿元，较年初增长16.67%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为62.70%，少数股东权益占比为37.30%。归属于母公司所有者权益998.77亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占31.64%、41.75%、0.37%、2.24%和21.98%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2019年末，公司资本公积较年初增长26.82%至416.96亿元，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。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计1,649.20亿元，较年初增长3.52%，主要系资本公积增加所致，公司权益结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

公司收入规模有所增长，投资收益对利润形成一定的补充，公司整体盈利能力尚可。受新冠肺炎疫情影响，2020年第一季度公司营业收入同比下滑，暂处于亏损状态，随着全国收费公路收费恢复，预计公司盈利能力将恢复至往年水平。

表21 公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018年	2019年	同比增长率/ 百分点	2020年1—3月
营业总收入	1,376.65	1,504.72	9.30	287.44
营业成本	1,140.64	1,276.45	11.91	278.55
费用总额	105.70	108.28	2.44	26.34
其中：销售费用	26.66	29.99	12.50	6.50

⁶ 由于公司未提供2020年一季度的债务调整项目数据，截至2020年3月末的债务数据与2019年末数据可比性弱，因此未予列示

⁷ 公司未提供截至2020年3月末其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债等项目中付息部分的金额，故全部债务按照“短期借款+交易性金融负债+拆入资金+衍生金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+卖出回购金融资产款+长期借款+应付债券”的公式计算

管理费用	19.59	21.55	9.98	4.27
财务费用	55.35	51.44	-7.08	14.89
资产减值损失	-13.34	-1.44	*	-0.55
投资收益	20.47	30.37	48.33	9.95
其他收益	1.22	2.04	66.79	1.79
利润总额	90.50	105.89	17.00	-5.53
营业利润率	13.40	11.87	-1.53	2.83
总资本收益率	4.29	3.89	-0.39	--
净资产收益率	5.18	5.36	0.17	--

注：资产减值为负，其增长率计算结果无意义；营业利润率的计算公式为：营业利润率=（营业总收入-营业成本-税金及附加-利息支出-手续费及佣金支出-赔付支出净额-提取保险责任准备金-保单红利支出-分保费用）*100%/营业总收入

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

2019年，公司营业总收入较上年增长9.30%，营业成本较上年增长11.91%，收入增速低于成本增速。

从期间费用来看，2019年，公司期间费用总额较上年增长2.44%，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。2019年销售费用较上年增长12.50%，主要系员工费用增加所致。管理费用较上年增长9.98%，主要系员工费用、行政管理经费增加所致。财务费用较上年下降7.08%，当期计入财务费用的利息支出减少所致，但公司2019年资本化利息金额较上年增长较多。2019年，公司期间费用占营业总收入的比重为7.20%⁸，较上年的7.68%有所减少，公司费用控制能力仍较强。

2019年，公司资产减值损失较上年有所下降，主要系坏账损失减少所致。公司投资收益较上年增长48.33%。投资收益占利润总额的28.68%，对利润形成良好补充。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，公司投资较为分散稳健，投资收益具有一定的持续性，为公司利润提供良好补充。2019年，公司利润总额为105.89亿元，较上年增长17.00%。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率、总资本收益率较上年略有下降，净资产收益率较上年略有增长，公司整体盈利能力尚可。

2020年1—3月，公司实现营业收入287.44亿元，较上年同期下降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疫情影响所致。

5. 现金流

随着业务规模的扩大，公司经营活动现金流流入规模大幅增长，收入实现质量较好，投资活动现金净流出规模呈扩大趋势；未来，随着公司在建工程的持续推进，公司存在较大的筹资需求。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018年	2019年	同比增长率/百分点	2020年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	1,564.20	1,628.88	4.14	325.48
收到其他与经营活动有关的现金	254.92	359.99	41.22	195.91
购买商品、接受劳务支付的现金	1,242.15	1,358.72	9.38	379.73
支付其他与经营活动有关的现金	270.98	346.62	27.92	176.85

⁸ 期间费用已加入研发费用，期间费用收入比的分母为营业总收入，即营业总收入=营业收入+利息收入+已赚保费+手续费及佣金收入；费用收入比=期间费用总额/营业总收入*100%

收回投资收到的现金	254.11	352.55	38.74	99.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	315.39	431.52	36.82	58.65
投资支付的现金	310.00	426.71	37.65	170.63
经营活动产生的现金流量净额	150.62	195.51	29.81	-22.39
投资活动产生的现金流量净额	-325.21	-495.25	*	-129.83
筹资活动产生的现金流量净额	127.75	388.06	203.76	313.64
现金及现金等价物净增加额	-46.57	88.17	-289.33	162.01
现金收入比	117.03	115.78	-1.26	131.99

*注：由于投资活动产生的现金流量净额为负数，增长率计算结果无意义

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为2,104.08亿元，较上年增长12.75%。其中，销售商品、提供劳务产生的现金较上年增长4.14%，主要是各类业务的销售回款。2019年，公司经营活动现金流出量为1,908.57亿元，较上年增长11.25%，其中购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长9.38%，主要是货物贸易等经营性业务的支出。公司经营活动产生的现金流量净额为195.51亿元，较上年增长29.81%，公司现金收入比⁹为115.78%，较上年略有下降，收入实现质量高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为432.41亿元，较上年增长31.63%，主要系省商业集团下属子公司的资管产品到期收回所致。公司投资活动现金流出额为927.66亿元，较上年增长41.91%，主要是高速公路基建支出和收购股权支出。公司投资活动现金净流出规模较上年增长52.29%，净流出规模呈扩大趋势。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入为1,098.22亿元，较上年增长19.05%，主要系收到车购税补贴、取得借款和发行债券收到资金增加所致。同期，公司筹资活动现金流出额为710.15亿元，较上年下降10.64%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。公司筹资活动产生的现金流量净额较上年增长203.76%。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-22.39亿元，较上年同期的79.07亿元大幅下降并转为净流出状态，主要系业务收款减少，而同期经营支出大幅增加所致。公司投资活动现金净流出129.83亿元，筹资活动现金净流入313.64亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可，并考虑到公司作为浙江省主要的国有独资交通基础设施投资运营公司，在区域行业中具有垄断地位，且获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 23 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	1.17	1.06	1.15
速动比率	1.01	0.91	1.04
现金短期债务比	1.29	1.07	1.33

⁹ 本报告现金收入计算方法为：现金收入比=（销售商品、提供劳务收到的现金+客户存款和同业存放款项净增加额+向中央银行借款净增加额+向其他金融机构拆入资金净增加额+收到原保险合同保费取得的现金+收到再保险业务现金净额+处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额+收取利息、手续费及佣金的现金+拆入资金净增加额+回购业务资金净增加额+代理买卖证券收到的现金净额+返售业务资金净减少额）/营业总收入×100%

长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	3.37	3.44	--
EBITDA 全部债务比	0.12	0.12	--

资料来源：公司年报及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标来看，截至2019年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比¹⁰较年初略有下降，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为0.95倍。截至2020年3月末¹¹，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2019年末有所增长，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为239.91亿元，较上年增长10.57%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占23.52%）、摊销（占10.32%）、计入财务费用的利息支出（占22.03%）、利润总额（占44.14%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.37倍上升至3.44倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比保持稳定，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2019年末，公司对外担保余额49.96亿元，占净资产比重为3.14%，对外担保比例很小，被担保企业主要是公司参股的高速公路、铁路项目公司，公司或有负债风险可控。

截至2019年末，公司未决诉讼较多，涉及合并范围内公司主体分别为：（1）浙商证券及下属公司的诉讼纠纷（2起），其中涉及金额较大的一笔为浙商证券与中新产业集团开展股票质押式回购交易，2019年该股票质押式回购交易发生违约，截至2019年末，浙商证券应收中新产业集团有限公司债权（融出资金）本金1.8亿元，计提减值准备900.00万元；（2）省商业集团及下属公司的纠纷事件（5起）；（3）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，上述诉讼事项金额不大，对公司经营及偿债能力影响不大。

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，公司过往债务履约情况正常。

截至2020年3月末，公司获得金融机构授信额度合计4,739.67亿元，尚未使用额度3,444.39亿元，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。

截至2019年末，母公司资产总额1,782.47亿元，较年初增长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。截至2019年末，母公司货币资金为160.84亿元。

截至2019年末，母公司负债总额852.30亿元，较年初增长18.04%。其中，流动负债占36.95%，非流动负债占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年末，母公司全部债务658.66亿元，为合并口径全部债务的31.75%。母公司资产负债率47.82%，较年初上升0.18个百分点，全部债务资本化比率41.46%，较年初上升

¹⁰ 本报告采用的计算口径为：现金类资产=货币资金+结算备付金+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+应收票据-客户存款

¹¹ 截至2020年3月末的短期债务数据未调整其他应付款、其他流动负债等项目中付息刚性债务金额

5.77 个百分点，母公司债务负担适中。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 930.17 亿元，较年初增长 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，母公司营业收入为 55.30 亿元，净利润为 62.32 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 1,949.29 亿元，所有者权益为 963.44 亿元，负债为 985.85 亿元；全部债务 618.52 亿元，其中应付债券 55.00 亿元；母公司资产负债率 50.57%，全部债务资本化比率 39.10%。2020 年 1—3 月，母公司营业收入 4.74 亿元，净利润-5.06 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产达 643.43 亿元，为“15 浙交 01”“15 浙交 02”“16 浙交 01”“16 浙交 02”“16 浙交 Y1”“20 浙交 01”和“20 浙交 02”待偿本金合计（85.00 亿元）的 7.57 倍，公司现金类资产对上述债券待偿本金的覆盖程度高；公司净资产账面达 1,593.05 亿元，为公司债券待偿本金合计的 18.74 倍，公司净资产对上述债券待偿本金的保障程度高。

从盈利情况来看，2019 年公司 EBITDA 为 239.91 亿元，为上述债券待偿本金的 2.82 倍，覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 2,104.08 亿元，为上述债券待偿本金的 24.75 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的待偿的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、外部支持、业务运营等方面具有显著优势，公司对“15 浙交 01”“15 浙交 02”“16 浙交 01”“16 浙交 02”“16 浙交 Y1”“20 浙交 01”和“20 浙交 02”的偿还能力极强。

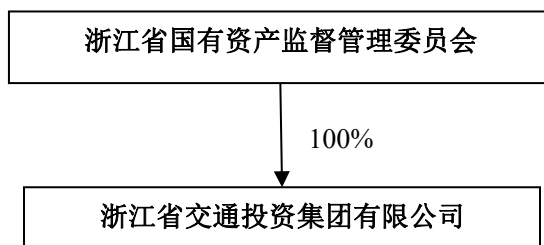
九、综合评价

公司作为浙江省国有独资交通基础设施投资运营公司，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。跟踪期内，公司在资本金注入、专项债券资金支持、政府补助等多方面持续获得有力的外部支持，公司路产质量好，业务保持多元化发展。同时，联合评级也关注到公司面临一定资本支出压力、多元化业务结构对公司管理提出更高要求、新冠肺炎疫情短期内对高速公路运营产生一定不利影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着 2020 年 5 月 6 日全国收费公路收费恢复，预计公司盈利能力将逐步恢复，且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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 浙交 01”“15 浙交 02”“16 浙交 01”“16 浙交 02”“16 浙交 Y1”“20 浙交 01”和“20 浙交 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1-1 浙江省交通投资集团有限公司 股权结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 浙江省交通投资集团有限公司 组织架构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 浙江省交通投资集团有限公司
纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2020 年 3 月末）-1

序号	子公司名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	注册资本 (万元)
1	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	66.99	66.99	434,311.45
2	浙江杭新景高速公路有限公司	57.68	57.68	71,153.66
3	浙江宁波甬台温高速公路有限公司	80.45	80.45	156,008.77
4	浙江台州甬台温高速公路有限公司	71.77	71.77	110,000.00
5	浙江乐清湾高速公路有限公司	100.00	100.00	10,000.00
6	浙江舟山北向大通道有限公司	60.00	60.00	50,000.00
7	浙江金丽温高速公路有限公司	85.97	85.97	420,000.00
8	浙江龙丽龙高速公路有限公司	100.00	100.00	406,065.66
9	浙江省交通投资集团高速公路管理有限公司	90.00	90.00	3,417.72
10	杭州都市高速公路有限公司	100.00	100.00	1,162,622.00
11	浙江临金高速公路有限公司	60.00	60.00	10,000.00
12	浙江杭宣高速公路有限公司	100.00	100.00	20,000.00
13	浙江省交通规划设计研究院有限公司	55.08	55.08	7,262.78
14	浙江景文高速公路有限公司	69.25	69.25	10,000.00
15	浙江省交通投资集团财务有限责任公司	83.56	100.00	300,000.00
16	浙商中拓集团股份有限公司	38.01	38.01	67,465.80
17	浙江省海运集团有限公司	100.00	100.00	326,727.00
18	浙江高速信息工程技术有限公司	100.00	100.00	10,100.00
19	浙江交通资源投资有限公司	100.00	100.00	84,100.00
20	浙江高速物流有限公司	100.00	100.00	30,000.00
21	浙江交投资产管理有限公司	100.00	100.00	34,001.00
22	浙江杭海城际铁路有限公司	45.00	45.00	680,000.00
23	温州市文泰高速公路有限公司	60.00	60.00	50,000.00
24	金华市东永高速投资有限公司	67.00	67.00	104,500.00
25	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	51.00	51.00	10,000.00
26	浙江交投太平交通基础设施股权投资基金 (有限合伙)	20.00	20.00	10,000,100.00
27	温州市瑞文高速公路有限公司	60.00	60.00	290,000.00
28	浙江省交投地产集团有限公司	100.00	100.00	260,000.00
29	浙江镇洋发展股份有限公司	65.44	65.44	36,954.00
30	浙江博达投资有限责任公司	100.00	100.00	100.00
31	信加(香港)有限公司	100.00	100.00	0.1282 美元
32	香港浙经有限公司	100.00	100.00	1 港元
33	浙江交通科技股份有限公司	57.15	57.15	137,563.90
34	浙江省经济建设投资有限公司	100.00	100.00	100,000.00
35	浙江金温铁道开发有限公司	32.15	55.00	98,870.00

资料来源：公司提供

附件 2-2 浙江省交通投资集团有限公司
纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2020 年 3 月末）-2

序号	子公司名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	注册资本 (万元)
36	浙江发展实业有限公司	80.00	80.00	3,000.00
37	金台铁路有限责任公司	43.69	43.69	807,250.00
38	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	33.87	33.87	45,000.00
39	德清县杭绕高速有限公司	60.00	60.00	50,000.00
40	浙江省商业集团有限公司	100.00	100.00	150,000.00
41	浙江义东高速公路有限公司	60.00	60.00	33,685.00
42	嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司	67.27	67.27	85,821.00
43	浙江杭绍甬高速公路有限公司	60.00	60.00	20,000.00
44	浙江浙商金控有限公司	100.00	100.00	1,000,000.00
45	浙江省交通厅物资管理站	100.00	100.00	3,386.10
46	浙江温州市域铁路一号线有限公司	60.32	65	50,000.00
47	浙江诸永高速公路有限公司	100.00	100.00	20,000.00
48	嘉兴公路建设投资有限公司	100.00	100.00	20,000.00
49	浙江杭宁高速公路有限责任公司	76.26	76.26	10,000.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 浙江省交通投资集团有限公司 主要计算指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	4,058.36	4,809.45	5,254.42
所有者权益（亿元）	1,365.48	1,593.05	1,649.20
短期债务（亿元）	428.87	599.03	615.14
长期债务（亿元）	1,324.39	1,480.17	1,373.91
全部债务（亿元）	1,753.26	2,079.20	1,989.05
营业总收入（亿元）	1,376.65	1,504.72	287.44
利润总额（亿元）	90.50	105.89	-5.53
EBITDA（亿元）	216.97	239.91	--
经营性净现金流（亿元）	150.62	195.51	-22.39
应收账款周转次数（次）	13.91	13.66	--
存货周转次数（次）	6.81	6.27	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.34	--
现金收入比率（%）	117.03	115.78	131.99
总资本收益率（%）	4.29	3.89	--
总资产报酬率（%）	3.98	3.58	--
净资产收益率（%）	5.18	5.36	--
营业利润率（%）	13.40	11.87	2.83
费用收入比（%）	7.68	7.20	9.16
资产负债率（%）	66.35	66.88	68.61
全部债务资本化比率（%）	56.22	56.62	54.67
长期债务资本化比率（%）	49.24	48.16	45.45
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.44	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
流动比率（倍）	1.17	1.06	1.15
速动比率（倍）	1.01	0.91	1.04
现金短期债务比（倍）	1.29	1.07	1.33
经营现金流动负债比率（%）	13.43	13.35	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.55	2.82	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告财务数据及指标计算除特别说明外均为合并口径；3. 拆入资金、衍生金融负债、卖出回购金融资产、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的刚性付息债务等已调整至债务核算；4. 由于会计政策变更和差错更正，公司对 2018 年度财务数据进行了追溯调整，本报告 2018 年度数据采用追溯调整后数据；5. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计

附件 3-2 浙江省交通投资集团有限公司 主要计算指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,515.74	1,782.47	1,949.29
所有者权益（亿元）	793.71	930.17	963.44
短期债务（亿元）	167.39	351.46	256.00
长期债务（亿元）	334.61	307.20	362.52
全部债务（亿元）	502.00	658.66	618.52
营业收入（亿元）	49.41	55.30	4.74
利润总额（亿元）	37.91	62.41	-5.06
EBITDA（亿元）	74.87	94.92	--
经营性净现金流（亿元）	52.12	47.44	-6.74
应收账款周转次数（次）	53.86	50.35	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	110.50	97.47	88.63
总资本收益率（%）	4.76	5.68	--
总资产报酬率（%）	4.03	4.97	--
净资产收益率（%）	5.00	7.23	--
营业利润率（%）	57.13	56.32	-38.13
费用收入比（%）	38.11	28.66	105.97
资产负债率（%）	47.64	47.82	50.57
全部债务资本化比率（%）	38.74	41.46	39.10
长期债务资本化比率（%）	29.66	24.83	27.34
EBITDA 利息倍数（倍）	3.24	4.77	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.14	--
流动比率（倍）	1.51	0.98	0.95
速动比率（倍）	1.51	0.98	0.95
现金短期债务比（倍）	0.74	0.46	0.91
经营现金流流动负债比率（%）	29.67	15.06	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中带息部分计入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中的有息刚性债务计入长期债务核算；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 因母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，存货周转次数无法计算

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。