

浙江省交通投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3024号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江省交通投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 浙交 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十四日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

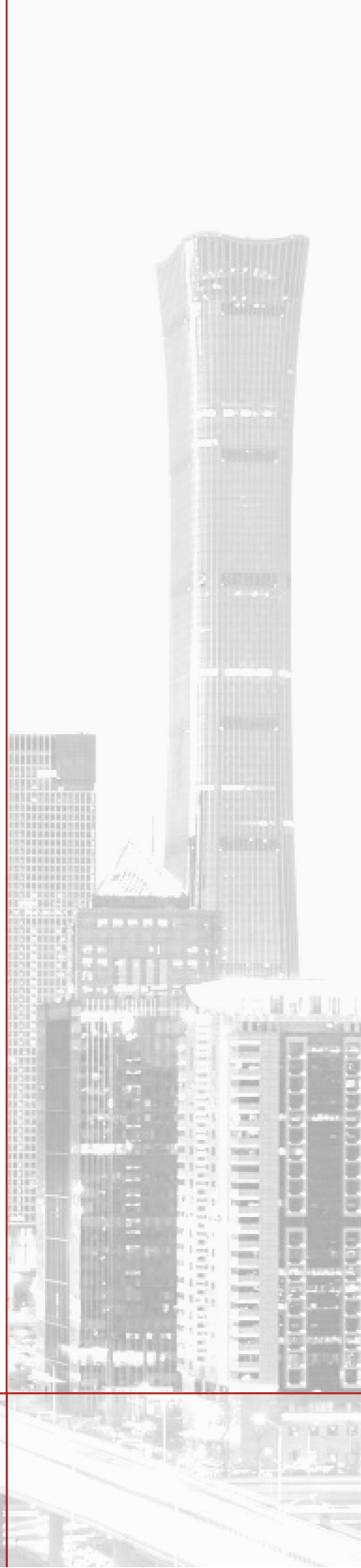
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙江省交通投资集团有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江省交通投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/24
20 浙交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为浙江省最大的交通基础设施投资建设和运营主体，行业地位突出。交通领域方面，公司作为浙江省最大的高速公路投资和运营商，下辖路产质量好，运营管理路产规模较大，同时负责浙江省铁路的投资建设及运营管理，其中部省合资的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表；主要在建及拟建高速公路和铁路项目未来投资规模大，面临较大的资本支出压力。同时，公司持续布局多元化业务经营与发展，拥有多项工程施工行业最高等级资质，工程施工项目在手合同金额规模大，项目量储备充足；货物销售收入规模持续增长，上下游集中度低，但业务毛利率低；受市场活跃度提升，叠加并购国都证券带来的业务增量影响，公司证券收入较上年大幅增长，但严监管态势下合规内控及整合压力加大，且证券业务易受经济周期波动、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响；随着江海股份纳入合并范围，公司新增电容及电极箔产品业务，对公司营业收入及利润形成较大补充，产品销售范围广且下游集中度较低，经营风险较为分散。财务方面，公司资产规模保持增长，货币资金充足，整体资产质量较好，盈利能力和经营获现能力较强；债务规模有所增长，仍以银行借款、债券融资、政府专项债为主，融资成本低，整体债务负担适中；偿债指标表现较强，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持：浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，经济和财政实力持续增强，在全国排名居前，浙江省政府支持能力非常强。公司在浙江省交通基础设施投资、建设及运营管理领域处于主导地位，业务布局多元化，在基础设施、产业带动、就业、税收、融资等方面对浙江省的贡献很大，对浙江省政府的重要性很高，在资金注入、政府债券资金拨付及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，公司将统筹承担浙江省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施的投融资、建设、运营、管理职能，以交通基础设施业务为主体，以交通关联产业和产业金融为两翼，稳步推进各业务发展，同时考虑到公司在浙江省的地位很高，融资渠道畅通，有望持续获得有力的外部支持，信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：重要资产划出，经营严重亏损。

优势

- **外部发展环境良好。**浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，经济总量和财政收入持续增长，且交通基础设施建设行业仍有较大发展空间。2025 年，浙江省实现地区生产总值 94545.00 亿元，比上年增长 5.5%；一般公共预算收入 8865.10 亿元，比上年增长 1.8%，GDP 和一般公共预算收入分别在全国 31 个省、直辖市及自治区（不含台湾省、香港和澳门特别行政区）中排名第四和第三。
- **行业地位突出，路产质量好。**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。截至 2026 年 3 月底，公司运营管理的高速公路里程占全省高速公路的 59.00%；2025 年，公司控股路产单公里通行费收入 801.60 万元，高于全国平均水平；同时公司是部省合作铁路建设项目的浙江省产权代表。
- **获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、政府债券资金拨付及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2025 年，公司收到资金注入 24.58 亿元、政府债券资金拨付 30.91 亿元和政府补助资金 12.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司计入“长期应付款”的浙江省政府专项债券账面余额 829.85 亿元；递延收益账面余额 62.14 亿元，主要为公司收到的政府补助资金及各类补偿款等。
- **业务多元化发展，盈利能力和经营获现能力较强。**除交通领域业务外，公司在工程设计及施工、货物销售、房产销售、证券等业务进行多元化发展，一定程度上分散了公司的经营风险。2025 年，公司利润总额和经营活动现金净流入分别为 108.31 亿元和 323.07 亿元。

关注

- **未来投资规模大。**公司主要在建及拟建高速公路及铁路项目未来投资规模大，面临较大的资本支出压力。
- **多元化业务结构对公司管理提出更高要求。**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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
模型结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

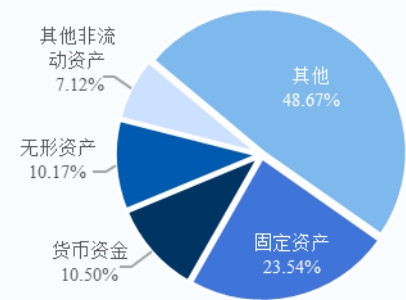
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1435.00	1796.79	1830.66
资产总额（亿元）	10044.41	11482.48	11916.03
所有者权益（亿元）	3513.40	3963.44	3998.03
短期债务（亿元）	1619.17	1921.87	2050.16
长期债务（亿元）	3011.89	3363.89	3478.68
全部债务（亿元）	4631.05	5285.75	5528.83
营业总收入（亿元）	3307.73	3652.69	854.64
利润总额（亿元）	110.07	108.31	29.55
EBITDA（亿元）	429.27	448.66	--
经营性净现金流（亿元）	281.94	323.07	38.12
营业利润率（%）	7.84	6.97	6.85
净资产收益率（%）	1.93	1.63	--
资产负债率（%）	65.02	65.48	66.45
全部债务资本化比率（%）	56.86	57.15	58.03
流动比率（%）	99.91	103.18	104.37
经营现金流流动负债比（%）	8.63	8.33	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.93	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	3.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.79	11.78	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	2870.33	3207.84	3250.45
所有者权益（亿元）	1406.87	1505.31	1514.40
全部债务（亿元）	683.16	913.50	962.14
营业总收入（亿元）	66.44	67.67	16.87
利润总额（亿元）	80.04	60.78	5.56
资产负债率（%）	50.99	53.07	53.41
全部债务资本化比率（%）	32.69	37.77	38.85
流动比率（%）	24.94	23.17	22.89
经营现金流流动负债比（%）	7.98	7.90	--

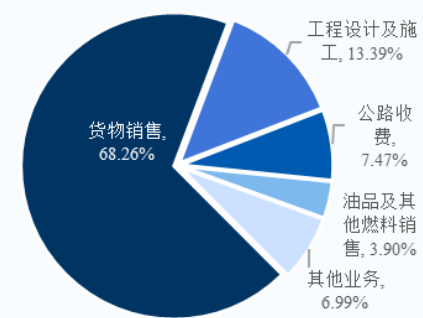
注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 公司本部其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分未进行调整，实际全部债务规模高于表中数据；3. 标“--”处表示数据不适用；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

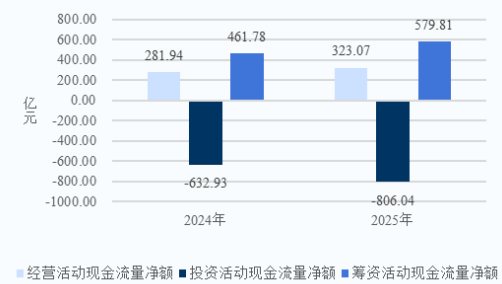
2025 年底公司资产构成



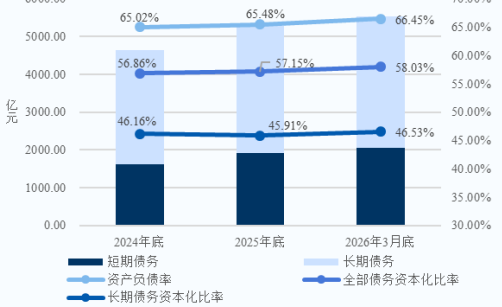
2025 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 浙交 02	10.00	10.00	2030/03/12	--

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 浙交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25	刘 婧 刘人歌	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 浙交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/02/27	徐汇丰 张婧茜	收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 婧 liuqiang1@lhratings.com

项目组成员：刘人歌 liurg@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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。2020年12月，公司收到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”）下发的《浙江省国资委关于公司国有股转持有关事项的通知》（浙国资考核〔2020〕8号），浙江省国资委将持有公司10%的国有股权以2018年12月31日为基准日，按照经审计的账面值无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司。截至2026年3月底，公司注册资本和实收资本均为316.00亿元，浙江省国资委持有公司90%股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司是浙江省最大的交通基础设施投资建设和运营主体，主营业务是交通基础设施投资建设和运营管理，同时开展货物销售、工程施工、房产销售、证券等多元化业务。截至2026年3月底，公司本部内设战略发展部（发展研究院）、财务管理部、高速公路管理部、轨道交通管理部、安全监督管理部等职能部门（详见附件1-2）。截至2025年底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共67家（详见附件1-3）；合并范围内共有7家上市子公司，分别为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.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）、浙江镇洋发展股份有限公司（股票代码：603213.SH；股票简称：镇洋发展）、南通江海电容器股份有限公司（股票代码：002484.SZ，股票简称：江海股份）和国都证券股份有限公司（股票代码：870488.NQ，股票简称：国都证券）。

截至2025年底，公司资产总额11482.48亿元，所有者权益3963.44亿元（含少数股东权益2332.41亿元）；2025年，公司实现营业总收入3652.69亿元，利润总额108.31亿元。截至2026年3月底，公司资产总额11916.03亿元，所有者权益3998.03亿元（含少数股东权益2354.90亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入854.64亿元，利润总额29.55亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路303号；法定代表人：高浩孟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下图表，存续债券余额10.00亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表1 • 截至2026年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20浙交02	10.00	10.00	2020/03/12	10年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用，在交通运输体系中占据主导地位。高速公路行业属于弱周期性行业，作为我国固定资产投资的重要组成部分，高速公路行业具备投资规模大，回收周期长、行业壁垒高等特性。现阶段我国路网建设完善程度以及路产效益呈现区域分化特性，东部路网已基本建设完成，未来路网建设主要集中在西部地区。近年来我国高速公路通车里程和投资支出额呈现增长趋势，但增速放缓，未来投资规模或将下降；公路运输货运量整体保持增长趋势，但需关注铁路、航空等交通工具对公路客运产生的分流影响。

受益于车流量、客货比结构调整以及多元化业务等因素影响，近年来收费公路样本企业收入规模呈现波动增长趋势，样本企业盈利能力相对稳定，政府补助对利润总额贡献较大，财务费用对利润侵蚀较为严重。我国收费公路路产效益分化明显，呈现从东部、中部、西部依次下降趋势。随着路网建设逐步推进，收费公路样本企业债务规模持续增长，整体债务负担较重，融资渠道以长期银行借款为主。考虑到收费公路样本企业经营获现能力强，具有良好的再融资能力，且能获得政府的持续支持，收费公路样本企业整体偿债能力较强。

未来，我国路网建设仍有较大空间，同时随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体运行状况将有所改善，行业发展前景良好。联合资信认为收费公路行业整体信用风险低，展望为稳定。完整版详见[《2025 年收费公路行业分析》](#)。

2 区域环境分析

浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，经济和财政实力持续增强；未来浙江省交通基础设施建设行业仍有较大发展空间，新建公路、铁路的通车以及路网协同效应的增强，有利于公司交通投资运营业绩的稳定增长。

浙江省地处中国东南沿海长江三角洲南翼，东临东海，南接福建，西与安徽、江西相连，北与上海、江苏接壤，是中国的经济强省，浙江省腹地经济发达，区位优势 and 路网效应明显。浙江省下辖 11 个地级市，“七山一水两分田”是浙江地形的概貌，浙江省是中国岛屿最多的省份，海岸线总长居全国首位。根据 2025 年人口抽样调查数据推算，2025 年底浙江省常住人口 6701 万人，较上年底增加 31 万人；城镇化率为 76.4%，较上年底提升 0.90 个百分点。

（1）浙江省经济财政概况

根据浙江省国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，浙江省区域经济实力持续增强，GDP 及人均 GDP 规模持续增长，2025 年 GDP 规模在全国 31 个省、直辖市及自治区（不含台湾省、香港和澳门特别行政区）中均排名第四位；产业结构呈现“三二一”发展格局。同期，浙江省固定资产投资增速持续放缓，2025 年出现负增长，其中房地产开发投资同比下降 31.0%；若扣除房地产开发投资，2025 年固定资产投资同比增长 2.8%。2025 年，浙江省固定资产投资中第一、二、三产业投资分别同比增长 19.6%、6.9%和-15.2%；制造业投资同比增长 6.2%，占全部投资的 25.7%，其中汽车、通用设备、计算机通信电子投资分别同比增长 27.5%、17.9%和 14.0%；基础设施投资同比增长 3.6%，占全部投资的 28.9%，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长 9.5%；高技术产业投资同比增长 8.5%。

图表 2 • 浙江省主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	82553.00	90131.00	94545.00
GDP 增速（%）	6.0	5.5	5.5
固定资产投资增速（%）	6.1	0.4	-9.1
三产结构	2.8:41.1:56.0	2.9:38.6:58.5	2.8:37.7:59.5
人均 GDP（万元）	12.50	13.56	14.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

工业方面，2025 年，浙江省发挥工业经济“压舱石”作用，竞争实力不断提升，新增制造业单项冠军企业 45 家、专精特新“小巨人”企业 397 家、重点“小巨人”企业 149 家；实现工业增加值 3.13 万亿元，同比增长 6.2%，其中规模以上工业增加值同比增长 6.9%，其中汽车、计算机通信电子、化学原料、通用设备和电气机械增加值分别同比增长 19.7%、16.5%、7.0%、6.9%和 6.1%，合计拉动规模以上工业增加值增长 4.9 个百分点。同期，浙江省持续改造提升传统产业，17 个重点传统制造业增加值同比增长 5.3%，绍兴黄酒、金华火腿、西湖龙井茶 3 个历史经典产业入围国家培育名单；培育壮大新兴产业，战略性新兴产业、高新技术产业增加值分别同比增长 10%、7.9%，新能源汽车、集成电路、工业机器人产量分别同比增长 49.8%、11.9%、36.4%，海康威视获浙江省首个制造业领域中国质量奖；科学布局未来产业，新培育省级未来产业先导区 13 个。

财政实力方面，根据浙江省决算及预算执行情况报告，2023—2025 年，浙江省一般公共预算收入持续增长，增速持续放缓；一般公共预算支出波动增长，财政自给能力维持在较高水平；受房地产市场低迷、土地市场行情不及预期等因素影响，政府性基金收入持续下降。2025 年，浙江省一般公共预算收入规模在全国 31 个省、直辖市及自治区（不含台湾省、香港和澳门特别行政区）中排名第三位，财税收入质量良好。整体看，浙江省财政实力非常强。

图表 3 • 浙江省主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	8600.51	8707.57	8865.10
一般公共预算收入增速（%）	7.0	5.5	1.80
税收收入（亿元）	7124.55	6995.67	7172.75
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.84	80.34	80.91
一般公共预算支出（亿元）	12353.09	12564.65	12471.40
财政自给率（%）	69.62	69.30	71.08
政府性基金收入（亿元）	8363.13	6168.85	5869.99
地方政府债务余额（亿元）	22885.95	27280.49	32073.12

注：上图表中 2024 年一般公共预算收入增速为剔除上年制造业中小微企业税收缓缴等因素后的可比增速
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）浙江省交通概况

根据《浙江省发展和改革委员会关于印发浙江省高速公路网布局规划（2021—2035 年）的通知》，浙江省高速公路网规划按照“扩容通道、畅通省际、强化都市、加大覆盖、优化衔接”的思路，对全省高速公路网进行调整完善，以国家高速公路为布局主骨架，总体上形成“九纵九横五环五通道多连”的布局形态，至 2035 年实现高速公路对全省 10 万人口以上城镇、高等级景区、新兴经济节点、重点特色小镇、产业集聚区基本全覆盖，加强对 26 县的供给能力，有条件的县（市、区）通达两条以上高速公路。根据《2025 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2025 年底，浙江省公路总里程 12.1 万公里，其中高速公路 5815 公里；民用汽车保有量 2368 万辆，比上年底增加 95 万辆，其中个人汽车保有量 2108 万辆，比上年底增加 89 万辆；新能源汽车保有量 417 万辆，比上年底增加 111 万辆。2025 年，浙江省铁路货物周转量和旅客周转量分别为 262 亿吨公里、834 亿人公里，分别同比下降 3.8%和同比增长 5.3%；公路货物周转量和旅客周转量分别为 3743 亿吨公里、177 亿人公里，分别同比增长 8.2%和同比下降 2.4%。根据浙江省交通厅发布的《2025 年 1—12 月全省交通经济运营主要指标表》，2025 年，浙江省公路运输客运量、货运量分别为 20990 万人和 268314 万吨，分别同比增长 1.2%和 10.4%。

根据《浙江省交通运输厅 2025 年工作总结及 2026 年工作安排》，2025 年，浙江省完成综合交通投资超 4000 亿元，其中公路水运投资超 2600 亿元，居全国前列、华东首位；建成高速公路 202 公里、普通国省道 360 公里、沿海万吨级泊位 14 个、内河千吨

级航道 57 公里；开工甬舟复线（二期、三期）、甬金衢上高速衢州段、杭湖锡线等 30 个重大项目，推进甬台温高速改扩建、杭州中环等项目，建成柯诸高速、钱塘江衢州段航道、乐清湾港区作业区（一期）等 30 个重大项目。

2026 年，浙江省计划完成综合交通投资 3500 亿元、力争 3600 亿元，其中公路水运投资 2280 亿元；建成高速公路 64 公里、普通国省道 260 公里，新增沿海万吨级以上泊位 5 个、内河千吨级航道 50 公里。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司作为浙江省省级最大的交通基础设施投资建设和运营管理企业，行业地位突出。高速公路方面，公司代表浙江省人民政府（以下简称“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 2026 年 3 月底，公司参与投资省内高速公路 3673.24 公里（其中运营管理 3421.44 公里），占全省高速公路里程（5815 公里）的 63.17%（其中运营管理里程占比为 59.00%）；另有省外运营管理高速公路 226.77 公里。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，为部省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。此外，公司开展货物销售、工程施工、房产销售、证券等多元化经营业务，综合竞争力很强。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 27 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被重大行政处罚等行为。

（二）管理水平

公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全，公司业务经营多元化程度较高，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。跟踪期内，公司主要管理团队较稳定，管理运作正常；原总经理詹小张因退休不再担任公司总经理、董事、党委副书记，江海洋先生被提名任公司总经理；公司修订章程，取消监事会，由董事会审计委员会行使《公司法》中规定的监事会职权。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍以交通基础设施投资建设和运营管理作为核心业务，同时开展货物销售、工程设计及施工、房产销售、证券等多元化业务。2025 年，受益于江海股份纳入合并范围新增电容及电极箔产品业务收入，叠加货物销售和铁路、轨道运输及附属业务等收入规模的增长，公司主营业务收入规模同比增长 10.74%，收入构成仍以货物销售、工程设计及施工和公路收费为主，以上三个业务板块收入规模占比达 89.12%；综合毛利率同比下降 0.57 个百分点，其中收入占比高的货物销售、工程设计及施工和公路收费业务毛利率均有不同程度的下降。

2026 年一季度，公司主营业务收入同比有所增长，收入构成整体保持稳定；业务综合毛利率较 2025 年全年上升 0.95 个百分点。

图表 4 • 公司主营业务收入及其毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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（%）
公路收费	258.09	8.14	28.26	262.25	7.47	24.83	66.76	8.15	34.13
工程设计及施工	475.09	14.98	11.49	470.20	13.39	10.53	83.83	10.23	9.99
航运及仓储物流服务	28.25	0.89	11.57	36.30	1.03	8.83	9.50	1.16	10.47

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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 (%)
货物销售	2143.60	67.59	1.43	2397.50	68.26	0.99	576.77	70.38	1.06
油品及其他燃料销售	135.00	4.26	17.99	136.82	3.90	16.05	34.37	4.19	17.39
化工业务	27.67	0.87	13.59	26.24	0.75	9.25	6.04	0.74	14.47
房产销售	19.80	0.62	20.05	25.45	0.72	8.44	1.79	0.22	-1.80
铁路、轨道运输及附属业务	58.15	1.83	-25.70	70.18	2.00	-9.77	17.99	2.20	-4.04
融资租赁	11.17	0.35	53.00	13.78	0.39	54.32	4.04	0.49	56.10
服务区经营	14.63	0.46	44.63	18.77	0.53	51.69	4.59	0.56	48.86
电容及电极箔产品业务	--	--	--	54.65	1.56	23.75	13.84	1.69	25.89
合计	3171.46	100.00	6.02	3512.13	100.00	5.45	819.53	100.00	6.40

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

(1) 高速公路投资和经营业务

公司是浙江省内最大的高速公路投资和运营商，下辖路产质量好，运营效率高；2025 年公司运营路产车流量及通行费收入均同比有所增长；在建及拟建高速公路项目未来投资规模大，存在较大的投资支出压力。

公司是浙江省内最大的高速公路投资和运营商。截至 2026 年 3 月底，公司控股已通车高速公路共 52 条，包括 11 条政府还贷公路和 41 条经营性公路，控股路产里程合计 3324.18 公里，大部分路产剩余运营期限较长；参股已通车高速公路 6 条，公司持股比例均不超过 50%，参股路产里程合计 482.96 公里。跟踪期内，公司新通车路产包括 1 条控股经营性高速公路（瑞苍高速，通车里程 52.57 公里）和 1 条参股高速公路（杭金衢柯桥联络线，通车里程 12.62 公里），经营期限均为 25 年。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司控股已通车高速公路情况（单位：公里）

序号	路线名称	名称（编号）	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	杭州湾环线（G92）	129.62	经营性公路	1995 年	30 年	66.99%
2	沪杭高速公路	沪昆（G60）	94.65	经营性公路	1998 年	30 年	66.99%
3	上三高速公路	常台（G1522）	141.39	经营性公路	2000 年	30 年	73.63%
4	甬金高速公路金华段	甬金（G1512）	69.75	经营性公路	2005 年	25 年	100.00%
5	申苏浙皖高速公路浙江段	沪渝（G50）	88.23	经营性公路	2006 年	25 年	100.00%
6	临金高速公路临安至建德段	S29	23.04	经营性公路	2022 年	25 年	100.00%
7	临金高速於潜枢纽至安仁枢纽	S29	62.48	经营性公路	2023 年	25 年	100.00%
8	景文高速公路	G4012	67.64	政府还贷公路	2022 年	15 年	69.25%
9	杭徽高速昌化至昱岭关段	杭瑞（G56）	36.54	经营性公路	2004 年	25 年	80.61%
10	杭徽高速汪家埠至昌化段	杭瑞（G56）	67.31	经营性公路	2006 年	25 年	80.61%
11	杭徽高速留下至汪家埠段	杭瑞（G56）	18.30	经营性公路	2006 年	25 年	80.61%
12	徽杭高速	杭瑞（G56）	81.62	经营性公路	2004 年	30 年	100.00%
13	钱江通道及接线工程南接线段	苏绍（S9）	27.86	经营性公路	2014 年	25 年	100.00%
14	甬台温高速公路台州段	沈海（G15）	28.78	经营性公路	2001 年	25 年	71.77%
15	甬台温高速公路台州段吴岙至临海北	沈海（G15）	14.03	经营性公路	2000 年	25 年	71.77%
16	台金高速公路东段	台金（S28）	60.22	经营性公路	2006 年	25 年	71.77%
17	台金高速公路西段	台金（S28）	68.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77%
18	台金高速公路东延段	台金（S28）	24.54	经营性公路	2011 年	25 年	71.77%
19	台金高速公路东延段	台金（S28）	4.60	经营性公路	2019 年	25 年	71.77%
20	甬台温高速公路宁波段	沈海（G15）	71.46	经营性公路	2001 年	25 年	80.45%

序号	路线名称	名称（编号）	路线长度	类型	通车时间	经营期限	股权比例
21	舟山跨海大桥	甬舟（G9211）	46.29	经营性公路	2009 年	25 年	51.00%
22	富翅至岑港段（富翅门大桥）	S6	2.01	政府还贷公路	2019 年	15 年	60.00%
23	乐清湾大桥及连接线工程	（G1523）	38.17	政府还贷公路	2018 年	未定	100.00%
24	杭宁高速一期	长深（G25）	34.34	经营性公路	2000 年	30 年	76.26%
25	杭宁高速二期	长深（G25）	64.63	经营性公路	2002 年	30 年	76.26%
26	杭金衢高速公路一期	沪昆（G60）	236.60	经营性公路	2002 年	25 年	100.00%
27	杭金衢高速公路二期	沪昆（G60）	52.90	经营性公路	2003 年	25 年	100.00%
28	黄衢南高速公路浙江段	京台（G3）	161.00	经营性公路	2008 年	25 年	100.00%
29	杭新景高速衢州段	沪昆复线（G6021）	105.05	政府还贷公路	2016 年	15 年	57.68%
30	金丽温高速公路一、二期	长深（G25）	112.20	经营性公路	2001 年	25 年	85.97%
31	金丽温高速公路三期	温丽（G1513）	25.14	经营性公路	2002 年	25 年	85.97%
32	金丽温高速公路丽青永鹿段	温丽（G1513）	98.22	经营性公路	2005 年	25 年	85.97%
33	丽龙高速公路	长深（G25）	102.44	经营性公路	2006 年	25 年	100.00%
34	龙丽高速公路	龙丽（G4012）	119.79	经营性公路	2007 年	25 年	100.00%
35	云景高速	丽温（G4012）	12.13	经营性公路	2013 年	25 年	100.00%
36	龙庆高速	长深（G25）	53.96	政府还贷公路	2013 年	15 年	90.00%
37	龙浦高速公路	（S36）	23.19	政府还贷公路	2016 年	15 年	90.00%
38	东永高速	东永（S27）	44.70	经营性公路	2015 年	25 年	67.00%
39	文瑞高速公路	文瑞（S34）	40.48	经营性公路	2020 年	25 年	60.00%
40	诸永高速公路（北段）	诸永（S26）	112.45	经营性公路	2009 年	25 年	100.00%
41	诸永高速公路（南段）	诸永（S26）	113.16	经营性公路	2010 年	25 年	100.00%
42	文泰高速公路	文泰（G4012）	56.38	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.00%
43	杭州绕城西复线湖州段	杭州绕城西复线（S43）	50.81	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.00%
44	杭州绕城西复线杭绍段	杭州绕城西复线（S43）	98.22	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.79%
45	建金高速	长深（G25）	58.05	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.00%
46	舟岱大桥	S6	25.66	政府还贷公路	2021 年	15 年	60.00%
47	乍嘉苏高速	G522、S11	50.28	经营性公路	2002 年	28 年	55.00%
48	钱江通道北接线	苏绍（S9）	11.42	经营性公路	2021 年	25 年	70.00%
49	杭绍甬高速	G9221	52.81	经营性公路	2024 年	25 年	59.92%
50	杭甬复线宁波一期	G9221	55.47	经营性公路	2024 年	25 年	50.91%
51	义东高速东阳段	S45	33.40	经营性公路	2024 年	25 年	60.00%
52	瑞苍高速	S41	52.57	经营性公路	2026 年	25 年	60.00%
合计		--	3324.18	--	--	--	--

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沪杭甬发行 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浙江段收费年限的复函》（浙政办函 2003 年第 1 号），杭宁高速收费期限为 25 年，根据《浙江省人民政府办公厅关于杭州至南京高速公路浙江段改扩建工程收费标准和收费期限等有关事项的复函》（浙政办函〔2025〕87 号），杭宁高速全线已完成改扩建，改扩建项目收费期限至 2030 年 11 月 30 日止；根据《浙江省人民政府办公厅关于乍嘉苏高速公路收费期限的复函》（浙政办函〔2009〕20 号），乍嘉苏高速收费期限为 28 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. 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；5. 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；乍嘉苏高速 55% 股权系沪杭甬公司于 2021 年 5 月 8 日收购；6. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司参股已通车高速公路情况（单位：公里）

序号	路线名称	名称（编号）	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	沈海（G15）	139.47	2001 年	28 年	15.00%
2	杭浦高速公路嘉兴段	沈海（G92、G15）	102.79	2007 年	--	20.00%
3	杭浦高速公路杭州段	杭州湾环线（G92）	9.54	2007 年	--	20.00%
4	甬金高速绍兴段	甬金（G1512）	73.38	2005 年	25 年	50.00%
5	永蓝高速	二广（G55）	145.16	2012 年	30 年	50.00%
6	杭金衢柯桥联络线	S42	12.62	2025 年	25 年	30.00%
合计		--	482.96	--	--	--

注：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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023—2025 年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量分别为 219.11 万辆、239.63 万辆和 258.85 万辆，持续增长；公司下属主要运行高速公路实现通行费收入分别为 259.78 亿元、268.23 亿元和 273.23 亿元，持续增长，其中通行费收入占比较高的高速公路主要为杭金衢高速、沪杭甬高速、舟山跨海大桥、杭宁高速、金丽温高速和诸永高速，上述高速公路 2025 年通行费收入合计占公司主要运行高速公路通行费收入的 60.41%。2026 年 1—3 月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计 249.85 万辆，路产口径实现车辆通行费收入 67.67 亿元，同比均有所增长。

图表 7 • 公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆）

序号	路线名称	日平均进出口流量				平均日全程流量			
		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
1	沪杭甬	471091	523866	560506	515984	88721	91239	91379	87642
2	上三线	56767	58858	60736	64124	32723	32327	28330	30483
3	甬金金华段	81308	79451	82899	72609	33710	34012	30442	21869
4	申苏浙皖高速	65933	71027	77398	74940	37624	31253	39865	49750
5	临金高速	3673	9200	149279	150186	8130	10817	27693	31518
6	杭徽高速	145823	150512	19174	23709	29073	29121	12240	16363
7	徽杭高速	17728	17008	26196	27179	12721	11640	29420	37726
8	三通道南接线	24587	22037	54482	50779	22377	21972	27616	28222
9	台州甬台温	21087	20112	46076	43353	35645	33024	34656	30854
10	台金高速	91081	101879	53566	51020	21244	21473	12586	11851
11	宁波甬台温	52209	54891	194401	176306	32947	32779	67378	69863
12	舟山跨海大桥	37770	43353	51751	48951	30216	31897	21509	21384
13	宁波舟山港主通道（富翅门大桥、舟岱大桥）	44134	48221	66992	48152	10753	11660	40815	31310
14	乐清湾大桥及连接线工程	34976	35174	7939	8615	14329	16082	32328	44504
15	杭宁高速	177782	185694	9908	10264	70842	70098	11175	13585
16	杭州绕城西复线湖州段	44009	49168	29495	34258	19884	19724	16876	23758
17	杭州绕城西复线杭绍段	31714	30163	44431	44805	27312	23244	24138	23864
18	乍嘉苏高速	58168	63391	391779	376794	41488	43262	74604	86807
19	钱江通道北接线	5734	6290	29502	35190	19926	21098	13750	17448
20	杭金衢高速	326368	355155	9486	11828	69215	69966	15831	21068
21	黄衢南高速	24396	27687	14793	16803	12136	12742	20437	20838
22	杭新景衢州	8050	8709	120889	112373	13508	14822	23092	25234
23	金丽温高速	146674	145943	36670	36991	22841	23856	20234	23099
24	龙丽丽龙高速	63829	65616	154236	148899	15228	16005	24822	28482

序号	路线名称	日平均进出口流量				平均日全程流量			
		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
25	云景高速	6128	6569	72818	73878	10941	12331	17060	21748
26	龙庆高速	9338	9893	6830	5315	6116	6619	13709	15514
27	龙浦高速	1170	1294	10279	11960	3262	3645	7077	9399
28	东永高速	36649	40211	1374	1672	19724	20932	3945	7342
29	文瑞高速	16415	15492	36490	34996	13594	13631	24350	25262
30	诸永高速	56557	54046	15163	13613	26051	27532	13807	16167
31	文泰高速	14302	15376	54540	51574	4560	4671	29874	31660
32	建金高速	9074	9932	32762	31620	10376	13466	22828	24807
33	景文高速	6533	8189	10564	12810	4307	4798	14448	18968
34	杭绍甬	--	19412	15696	16777	--	7391	4968	5857
35	杭甬复线	--	30430	9056	9569	--	19517	6249	9841
36	义东高速东阳段	--	12018	30320	30180	--	6349	19356	20597
37	瑞苍高速	--	--	--	20376	--	--	--	2955
合计		2191057	2396267	2588476	2498452	31875	31787	32550.04	34994.14

注：上表中数据为营运统计数据；平均日全程流量合计数是与里程数做了加权平均所得
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元）

序号	路线名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026年1—3月
1	沪杭甬	506410.90	515313.56	509287.12	116784.37
2	上三高速	113128.21	109586.07	90198.41	22475.72
3	甬金金华段	57589.00	58554.37	52214.37	9079.50
4	杭徽高速	76220.69	75497.67	70891.53	18918.28
5	徽杭高速	20014.45	19313.61	19579.17	6012.50
6	申苏浙皖高速	73677.47	60830.49	76631.28	22039.46
7	临金高速	9847.77	26378.12	27820.23	7544.36
8	三通道南接线	21314.34	20054.29	26281.42	7834.34
9	台州甬台温	46219.00	42361.00	25841.41	7389.33
10	台金高速	83185.10	83128.00	89136.94	22500.37
11	宁波甬台温	54297.17	53764.48	43628.07	10780.25
12	舟山跨海大桥	124156.90	134232.77	143898.55	30464.86
13	宁波舟山港主通道（富翅门大桥、舟岱大桥）	20784.94	22565.63	24229.05	5487.63
14	乐清湾大桥及连接线工程	21646.72	24077.00	29139.55	7293.42
15	杭宁高速	176148.15	175911.85	160386.85	37965.59
16	乍嘉苏	49312.58	51742.74	48521.57	9033.69
17	北接线	8667.33	10596.81	12645.25	3606.55
18	杭金衢高速	498546.95	502442.00	519047.66	133245.13
19	黄衢南高速	52158.27	54781.00	55562.17	14738.14
20	杭新景衢州	35253.44	38336.00	39621.41	11660.25
21	金丽温高速	123360.01	126387.00	129067.60	33625.65
22	龙丽丽龙高速	78439.31	81778.00	83297.23	23721.13
23	云景高速	6201.51	6541.00	7116.28	1875.23

序号	路线名称	2023 年	2024 年	2025 年	2026年1—3月
24	龙庆高速	7401.71	8034.00	8165.10	2168.81
25	龙浦高速	1771.54	2019.00	2146.37	870.25
26	东永高速	18362.36	19257.00	21080.31	5045.57
27	文瑞高速	14870.58	14746.00	15322.80	3790.06
28	诸永高速	158552.15	169183.00	188942.22	45763.17
29	文泰高速	8139.81	8421.00	8663.05	2020.11
30	杭州绕城西复线湖州段	25191.22	24905.03	25932.03	6054.54
31	杭州绕城西复线杭绍段	81546.08	71339.00	69939.13	16280.55
32	建金高速	16844.26	22496.00	23999.80	6807.20
33	景文高速	8506.80	9603.00	10445.78	3547.88
34	杭绍甬	--	9748.81	23161.79	7577.26
35	杭甬复线	--	27616.02	36537.82	8813.77
36	义东高速东阳段	--	794.00	13911.70	3486.15
37	瑞苍高速	--	--	--	427.82
合计		2597766.72	2682335.31	2732291.02	676728.89

注：通行费收入为高速公路运营单位按路产统计，与财务统计口径不一致；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营效率方面，2023—2025 年，公司单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）分别为 780.98 万元、788.88 万元和 801.60 万元，持续增长，高于全国平均水平。

养护费用支出方面，随着高速公路养护科技水平及管理能力的提升，公司将各类大中型养护融入到日常养护工作中，以减少养护对车流量通行的影响，2023—2025 年公司下属高速公路板块养护支出持续下降，分别为 9.41 亿元、8.97 亿元和 7.34 亿元。随着公司高速公路通车时间增长以及车流量上升，公司未来养护费用支出可能会有所上升，2026—2028 年预计养护费用支出分别为 9.07 亿元、9.52 亿元和 10.00 亿元。

收费结算模式方面，浙江省高速公路通过建立统一的高速公路收费系统，在省路网内各路业主不同的状况下，本着“联网收费、统一管理、一票到底、按实结算”的原则，在全省高速公路网内不设主线收费站，实行联网收费，使车辆在路网内畅通行驶。全省高速公路网收费结算系统由省收费结算中心、收费管理分中心、收费站（包括站房内和收费车道）等三级组成。收费结算中心系统设在省交通厅高速公路收费中心，主要完成对全省高速公路网收费的实时管理和通行费拆分，并通过银行完成通行费收入的清算划拨；收费管理分中心系统设在路网内各个不同的高速公路经营管理单位，在中心系统的统一调度下，完成对所辖路段的各个收费站的运行监督管理和调配管理，同时完成与中心系统的数据校核工作；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。

收费标准方面，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，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图表所示。

图表 9 • 公司高速公路客车通行收费标准（单位：元/车辆、元/车辆/公里）

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

注：沪杭甬高速公路 1 类及 2 类客车车公里费率为 0.45 元/车辆/公里
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 10 • 公司高速公路货车及专项作业车通行收费标准（单位：元/车辆/公里）

车辆类别	分类标准	浙江省高速公路车公里费率	徽杭高速车公里费率
1	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量小于 4500KG）	0.450	0.45
2	2 轴（车长不小于 6 米且最大允许总质量不小于 4500KG）	0.841	0.90
3	3 轴	1.321	1.35
4	4 轴	1.639	1.70
5	5 轴	1.675	1.85
6	6 轴（含）以上	1.747	2.20

注：总轴数包含悬浮轴；徽杭高速 6 轴以上货车，在第 6 类货车收费标准的基础上每增加一轴按 1.1 倍系数确定收费标准；10 轴及以上货车收费标准按 10 轴货车标准执行
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建高速公路项目共 17 个，建设里程合计 1019.87 公里，批准投资总额 2845.16 亿元，累计完成投资 993.93 亿元，占投资总额的 34.93%，建设资金来源于项目资本金和公司自筹，未来尚需投资规模大。同期，公司主要拟建高速公路项目共 5 个，其中政府还贷公路 3 条，特许经营公路 2 条，计划建设总里程 440.60 公里，预计总投资 875.90 亿元，2026—2028 年计划投资共 97.50 亿元。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

序号	项目名称	建设里程	资本金比例	控股比例	批准投资	计划完工时间	已投资
1	杭金衢高速至杭绍台高速联络线（杭金衢高速公路柯桥联络线）	22.03	25.00%	51.00%	75.83	2025 年	75.13
2	义龙庆高速公路丽水段	93.01	45.00%	70.00%	216.41	2028 年	87.25
3	甬金高速公路改扩建工程绍兴段	73.32	20.00%	50.00%	127.47	2027 年	54.95
4	甬金高速公路改扩建工程金华段	69.70	20.00%	100.00%	159.05	2028 年	56.07
5	诸永高速公路改扩建工程诸暨直埠至街亭枢纽段	25.00	20.00%	65.00%	59.46	2027 年	28.02
6	甬金衢上高速公路金华婺城至浙赣界	122.40	50.00%	70.00%	293.44	2029 年	43.00
7	甬台温改扩建台州北段	42.84	20.00%	75.00%	119.22	2026 年	88.22
8	乍嘉苏高速公路改扩建工程南湖互通至浙苏界	25.24	20.00%	55.00%	72.95	2027 年	20.40
9	甬金衢上高速公路金华城区段	38.30	40.00%	60.00%	116.28	2026 年	97.36
10	甬台温改扩建宁波南段	69.06	20.00%	75.00%	190.05	2027 年	101.33
11	杭绍甬高速公路威海互通至柴桥枢纽段（宁波段二期东段）	26.14	72.00%	60.00%	218.64	2027 年	130.50
12	甬舟高速公路复线金塘至大沙段工程 PPP 项目	18.57	35.00%	27.00%	109.32	2028 年	52.27
13	申苏浙皖改扩建（长兴段）	28.76	20.00%	100.00%	43.94	2026 年	37.83
14	义龙庆金华段	105.50	50.00%	65.00%	296.30	2030 年	21.00
15	杭淳开杭州段	181.00	60.00%	64.00%	454.25	2030 年	67.00
16	杭淳开衢州段	61.00	74.00%	70.00%	136.50	2030 年	23.60
17	甬舟复线威家山至金塘段	18.00	45.00%	51.00%	156.05	2030 年	10.00
合计		1019.87	--	--	2845.16	--	993.93

注：1. 上图表完成投资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；2. 甬舟高速公路复线金塘至大沙段工程 PPP 项目的牵头方为公司，除政府外，公司股权占比最高，故纳入公司合并范围；3. 部分项目实际完工时间晚于计划完工时间
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 截至 2026 年 3 月底公司主要拟建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	建设期	拟通车时间	公路性质	计划总投资	计划投资金额			
						2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后
义龙庆高速公路庆元段	53.80	2026—2031 年	2031 年	政府还贷	100.00	2.00	10.00	20.00	68.00
金丽温改扩建	224.90	2026—2032 年	2032 年	特许经营	279.00	4.00	20.50	41.00	213.50
合肥至温州高速公路桐庐至义乌段	65.90	--	--	政府还贷	213.90	--	--	--	--
甬台温改扩建温州南段	74.00	--	--	特许经营	218.00	--	--	--	--

项目名称	建设里程	建设期	拟通车时间	公路性质	计划总投资	计划投资金额			
						2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后
甬金甬上宁波西店至甬绍界	22.00	--	--	政府还贷	65.00	--	--	--	--
合计	440.60	--	--	--	875.90	6.00	30.50	61.00	281.50

注：部分拟建高速公路项目因暂未确定资金筹措方案，故未披露未来投资计划
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）铁路、轨道运输及附属业务

公司铁路建设模式包括部省合资和非部省合资两种模式，部省合资的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表及相应的出资职责；在建及拟建铁路项目较多，未来尚需投资规模大，面临较大资本支出压力。

公司负责浙江省铁路的投资、建设、运营和管理，主要由浙江省铁路发展控股集团有限公司（以下简称“浙铁集团”）、浙江省轨道交通建设管理集团有限公司、浙江金温铁道开发有限公司等子公司负责。

公司铁路建设模式包括部省合资和非部省合资两种模式。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，先确定中国国家铁路集团有限公司（原中国铁路总公司）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。非部省合资的铁路项目主要为 PPP 项目等。

公司铁路板块控股的在运营路线主要是温州 S1 线、杭海城际铁路以及浙铁集团下辖的金温铁路、金台铁路、九景衢铁路、金丽温铁路以及湖杭铁路等。2025 年，随着公司完工运营铁路运力的增加、旅客发送量和货物到发量的增长，公司铁路、轨道运输及附属业务收入为 70.18 亿元，较上年大幅增长。

图表 13 • 公司在运营铁路运力情况

名称	运力
温州 S1 线	平峰时段上线 (13+2) 列车；高峰时段上线 (15+1) 列车
杭海城际铁路	杭海城际铁路上线列车 5 对
金温铁道	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，共计 14 对客车，14 对货车
金台铁路	图定开行图定城际 4 对，市郊列车 11.5 对，货车 3 对
九景衢铁路	图定开行客车 28 对，货车 11.5 对
金丽温铁路	图定开行客车 58 对
湖杭铁路	图定开行客车 136 对
杭黄浙江铁路	图定开行客车 81 对
杭温铁路二期	图定开行客车 43.5 对

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 • 公司在运营铁路运量情况

名称	项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
温州 S1 线	旅客发送量（万人）	1587.81	2031.24	2106.24	498.91
杭海城际铁路	旅客发送量（万人）	1237.88	1362.52	1407.58	335.44
金温铁道	旅客发送量（万人）	143.50	162.80	165.20	48.30
	货物到发量（万吨）	1305.90	1221.00	1347.00	303.00
金台铁路	旅客发送量（万人）	107.82	121.46	48.20	10.60
	货物到发量（万吨）	43.92	65.65	147.00	37.80
九景衢铁路	旅客发送量（万人）	104.04	116.98	131.45	36.67
	货物到发量（万吨）	54.91	74.08	286.97	58.53
金丽温铁路	旅客发送量（万人）	1302.14	1425.58	1425.67	312.93
湖杭铁路	旅客发送量（万人）	423.52	606.93	1528.45	377.48

名称	项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
杭黄浙江铁路	旅客发送量（万人）	413.46	400.89	409.27	82.27
杭温铁路二期（2024 年 9 月开通）	旅客发送量（万人）	0.00	35.43	96.93	21.80

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司省部合资模式的主要在建铁路项目共 4 个（其中控股 2 个、参股 2 个），总投资 1639.86 亿元，累计已投资 485.03 亿元，其中公司负责向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资本金 595.07 亿元；公司采取非省部合资模式的主要在建铁路项目共 7 个（其中控股 2 个、参股 5 个），项目总投资合计 1244.43 亿元，累计已投资 656.53 亿元，其中公司需要支付的项目资本金合计 210.59 亿元。同期，公司主要拟建铁路项目共 2 个，分别为金温货线金华南至永康东段电气化改造工程和沪乍杭铁路，预计总投资合计 458.45 亿元，暂未确定资金筹措方案。

图表 15 • 截至 2026 年 3 月底公司省部合资模式主要在建铁路项目情况（单位：亿元）

性质	项目名称	总投资	计划投资金额				截至 2026 年 3 月底累计投资额	2026 年 4—12 月预计投资额
			资本金			项目贷款		
			铁道部	省方	资本金合计			
控股	金建铁路	119.21	5.70	59.14	64.84	54.37	89.57	0.70
	通苏嘉甬铁路（浙江段）	606.96	44.23	256.55	300.78	320.22	380.20	75.00
参股	温福高铁	469.19	37.14	166.60	203.73	265.46	10.80	25.20
	沪杭高铁	444.50	94.82	112.78	207.60	236.90	4.46	7.75
合计		1639.86	181.89	595.07	776.95	876.95	485.03	108.64

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 16 • 截至 2026 年 3 月底公司非省部合资模式主要在建铁路项目情况（单位：亿元）

性质	项目名称	总投资	资金筹措方案				截至 2026 年 3 月底累计投资额	2026 年 4—12 月预计投资额	2027 年及以后预计投资额
			资本金			贷款或其他出资			
			出资方	出资金额	资本金合计				
控股	衢丽铁路（丽水-松阳）	90.86	公司	31.04	44.34	46.52	67.28	3.00	20.58
			丽水市	13.30					
	衢丽铁路（衢州-松阳）	176.33	公司	54.58	90.97	85.36	84.43	18.75	73.15
			衢州市衢通发展集团有限公司	20.48					
			丽水市交通投资发展有限公司	15.91					
参股	温州南动车所	33.94	浙江省经济建设投资有限公司	13.60	33.94	--	14.91	3.69	15.34
			温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	20.40					
	铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程	382.50	公司	45.90	153.00	229.50	180.62	33.65	168.23
			杭州市交通投资集团有限公司	79.64					
			嘉兴市铁路投资有限公司	20.09					
			绍兴市柯桥区建设集团有限公司	7.38					
	甬舟铁路	269.89	公司	20.02	80.15	189.74	138.10	31.20	100.59
			宁波铁路投资有限公司	8.25					
			舟山交通投资集团有限公司	11.00					
			社会资本方	40.88					
	金华铁路枢纽扩容改造工程	244.83	公司	38.54	128.48	116.35	145.32	35.02	64.49
			金华市铁路建设投资有限公司	89.94					
	头门港支线二期头门新区至头门港段	46.08	公司	6.91	23.04	23.04	25.87	5.00	9.78
			台州市铁路建设投资有限公司	2.42					

性质	项目名称	总投资	资金筹措方案				截至 2026 年 3 月底累 计投资额	2026 年 4 —12 月预 计投资额	2027 年 及以后投 预计投资 额
			资本金			贷款或 其他出 资			
			出资方	出资金额	资本金合计				
			临海市交通投资集团有限公司	13.71					
	合计	1244.43	--	553.98	553.92	690.51	656.53	130.31	452.16

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）工程设计及施工业务

公司拥有公路工程施工总承包特级资质、公路行业工程设计甲级及工程勘察专业类岩土工程甲级等多项行业最高等级资质；2025 年，公司新签合同金额较上年有所增长，且在手合同规模大，项目量储备充足，为公司未来工程施工收入的持续性提供有力保障。

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，承接项目包括道路、桥梁、高速公路、港口及隧道等建设工程。交工集团拥有 2 个公路工程施工总承包特级、2 个公路行业工程设计甲级及 1 个工程勘察专业类岩土工程甲级等多项行业最高等级资质，同时具有 3 个公路总承包一级、2 个建筑总承包一级、1 个市政总承包一级、多个港航总承包和公路养护资质，以及咨询、园林设计、试验检测、交安设施、地灾治理、照明等专业资质。

2025 年，交工集团新签合同数量及金额较上年均有所增长，其中海外业务新签合同规模仍较小；当期完成合同金额较上年小幅下降。截至 2026 年 3 月底，交工集团在手合同金额 2487.23 亿元，其中在手未完工合同金额共 1495.18 亿元，项目量储备充足。同期，交工集团在手主要工程承包合同项目共 16 个，合同金额合计 434.17 亿元，平均项目进度超过 47%，项目推进平稳。

图表 17 • 交工集团施工合同情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新签合同数量（个）	775	941	1032	302
新签合同金额（亿元）	952.12	710.88	742.35	243.12
海外业务新签合同额（亿元）	1.98	15.67	11.22	2.06
当期完成金额（亿元）	461.46	478.47	464.10	81.73
在手合同金额（亿元）	2030.26	2285.32	2545.57	2487.23
在手未完工合同金额（亿元）	1125.02	1362.63	1485.33	1495.18

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 18 • 截至 2026 年 3 月底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	瑞苍高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）工程第 04 标段	22.76	36 月	100.00%
2	浙江交工集团沿黄高速武陟至济源段、济源至新安高速公路 JXSG-2 合同段	27.75	42 月	100.00%
3	351 国道兰溪马涧至建德大慈岩段	23.48	36 月	68.59%
4	浙江交工路桥建设有限公司甬舟高速公路复线金塘至大沙段工程 PPP 项目 SG1 合同段项目	21.65	4 年	61.07%
5	中山市民古路一期工程 TJ02 标段	20.12	30 月	70.11%
6	郑州至南阳高速郑州至许昌段	25.00	36 月	55.79%
7	台州市仙居县城西区块城市更新项目	36.64	5 年	37.53%
8	G219 线温泉至霍尔果斯公路建设项目第 WHSJ-2、3 合同段第 WHSG-4 标段	24.38	1612 天	41.98%
9	新建铁路头门港支线二期头门新区至头门港段工程施工总承包	32.12	42.5 月	79.94%
10	申苏浙皖高速公路改扩建	20.69	36 月	61.88%
11	彩虹快速路东延工程	20.95	1156 天	42.21%
12	351 东阳马宅至江北段（城区段）EPC01 标段	27.09	1215 天	18.94%
13	甬金高速公路改扩建工程宁波至金华段（金华段）第 TJ02 标段	23.03	1309 天	35.34%
14	甬金高速公路改扩建工程宁波至金华段（绍兴段）第 SG01 标段	20.70	1400 天	21.85%

序号	项目名称	合同金额	约定完成时间	完成进度
15	浙江交工地下工程有限公司融沪科创产业园合作开发工程总承包项目	65.24	5 年	6.06%
16	浙江交工集团股份有限公司甬金衢上高速金华婺城至浙赣界第 TJ05 标	22.57	1277 天	16.54%
合计		434.17	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，交工集团承接代建项目共 1 个，已与相应的委托方政府机构签署了代建 BT 协议，并明确了支付对价；承接的 PPP 建设项目共 4 个，均已入财政部 PPP 项目库，预计总投资 57.63 亿元，已完成投资 57.17 亿元。上述 5 个项目总回购金额共 121.67 亿元，截至 2026 年 3 月底交工集团已收到回购款 63.70 亿元。

图表 19 • 截至 2026 年 3 月底交工集团代建（BT）项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资金额	总回购款	已收到回购款
义乌疏港高速公路	32.87	32.87	38.67	37.56

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 20 • 截至 2026 年 3 月底交工集团在建控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目是否入库	项目总投资	已投资金额	总回购款	已收到回购款
山东枣庄 PPP 项目	是	3.20	3.16	4.81	3.41
衢州 PPP 项目	是	35.90	36.32	47.36	19.18
平阳 104PPP 项目	是	11.03	10.95	18.34	3.34
霞浦 PPP 项目	是	7.50	6.74	12.49	0.21
合计	--	57.63	57.17	83.00	26.14

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）货物销售业务

跟踪期内，公司货物销售业务收入规模持续增长，主要来自浙商中拓，贸易品种仍以钢材等黑色金属为主，贸易模式为以销定采和自营相结合，上下游集中度低，主要通过上下游贸易价差赚取利润，综合毛利率水平仍处于较低水平。

公司货物销售业务主要由浙商中拓及浙商食品集团有限公司等子公司负责，该业务收入主要来自浙商中拓。近年来，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，目前经营的主要贸易品种包括钢材、铁合金、锰矿、焦炭及烟煤、镍矿、铁矿砂、水泥、甲醇等，其中钢材为浙商中拓最主要的贸易产品。

业务模式方面，浙商中拓贸易模式为以销定采和自营相结合，以销定采模式及自营模式分别约占业务总量的一半。其中，自营模式主要分为库存自营和自营进口，库存自营即浙商中拓向合作供应商采购贸易商品入库后根据市场行情按照低买高卖赚取贸易价差并嵌入套期保值管理；自营进口即浙商中拓从国外进口货物，运至中国境内后采取库供销售或定向销售给国内客户，期间价格风险和货物风险由浙商中拓自行承担。以销定采模式主要分为代理采购、代理进口和配工配送，代理采购即浙商中拓向下游客户收取货物订购金额一定比例的保证金后，由客户指定品种、规格、数量的钢材等贸易品种，可由客户指定供应商或由浙商中拓自营采购渠道及自营库存出货，货物入库后下游客户支付尾款后提货；代理进口即国内加工制造企业或贸易商委托浙商中拓境外采购指定钢材品种，并交纳一定比例的保证金，浙商中拓境外采购指定货物后向委托方销售；配工配送即浙商中拓直接与工程施工方对接，根据工程项目所需物资的需求，与上游供应商接洽采购合适的钢材、水泥等产品向项目施工方进行配供服务。上述贸易模式主要通过上下游贸易价差赚取利润。此外，浙商中拓打造钢铁贸易电子商务的销售平台，面向公司所有钢铁业务和部分钢厂现货资源开展网上洽谈、网上交易、网上结算、网上开单、网下配送等功能于一体的电子商务服务。结算方面，浙商中拓与上游供应商的结算主要采用电汇、银行承兑汇票、国内信用证等方式，其中电汇（现金）和银行承兑汇票结算合计占比超过 80%，信用证结算占比约 20%；与下游客户的结算以现金和银行承兑汇票为主，占业务结算总规模的 90%以上。

2025 年，浙商中拓主要贸易品种销售收入较上年持续增长，其中农产品供应链、能源化工供应链收入增幅大，构成上仍以黑色金属供应链和能源化工供应链收入为主；毛利率较上年有所下降，综合毛利率水平仍处于较低水平。2025 年，浙商中拓前五大供应商采购金额合计 267.76 亿元，占浙商中拓全部采购额的 11.48%；前五大客户销售金额为 259.24 亿元，占浙商中拓总销售额的 11.01%，浙商中拓上下游集中度低。

图表 21 • 浙商中拓主要贸易品种销售收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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（%）
黑色金属供应链	1183.27	59.20	0.68	1220.15	52.10	0.91	204.78	36.67	0.72
有色金属供应链	89.59	4.48	0.72	70.56	3.01	-1.04	35.72	6.40	1.07
能源化工供应链	475.06	23.77	1.67	740.02	31.60	0.71	254.35	45.55	1.73
新能源供应链	102.92	5.15	2.24	129.71	5.54	2.64	32.56	5.83	-1.37
再生资源供应链	141.48	7.08	1.72	114.64	4.90	1.19	6.97	1.25	3.58
农产品供应链	6.29	0.31	1.43	66.79	2.85	1.19	24.05	4.31	-0.17
合计	1998.61	100.00	1.07	2341.88	100.00	0.90	558.43	100.00	1.08

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据浙商中拓审计报告及公司提供资料整理

（5）油品及其他燃料销售业务

2025 年，公司油品及其他燃料销售收入较上年小幅增长，但业务毛利率小幅下降；业务仍以油品销售为主，油品购销基本平衡，销售量较上年有所增长，但销售均价有所下降。

公司油品及其他燃料销售板块主要为油品销售，油品销售业务的经营主体主要为浙江省商业集团有限公司（以下简称“浙江商业集团”）下属子公司浙江高速石油发展有限公司（以下简称“高速石油公司”）和浙江高速能源发展有限公司，以高速石油公司为主。采购方面，公司向合资方中国石化销售股份有限公司浙江石油分公司采购成品油，以市场批发价为结算基础按旬或按月结算，并采用货到付款的结算模式。销售方面，公司成品油以零售为主，通过加油站销售给汽、柴油车用户，采用现金结算；另有少量成品油批发业务（占比在 4%左右），经分级报批通过后，以略低于挂牌价的优惠价格向需求方供应，结算账期不超过 30 天。

2025 年，公司油品购销基本平衡，销售量较上年有所增长，销售均价较上年有所下降。同期，公司实现油品及其他燃料销售收入 136.82 亿元，较上年小幅增长；业务毛利率为 16.05%，较上年小幅下降。

图表 22 • 公司成品油采购与销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
采购量（万吨）	146.49	141.96	153.42	37.84
采购均价（元/吨）	7438.46	7210.14	6713.21	6548.34
销售量（万吨）	146.45	142.04	153.78	38.06
销售均价（元/吨）	8922.92	8878.12	8081.28	7950.52

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）房产销售业务

2025 年，公司房产销售收入较上年有所增长，已建房地产项目销售进度良好，但毛利率明显下降；随着在建项目的持续推进，公司房地产板块未来待售面积较大，存在一定的去化压力。

公司房产销售业务主要由浙江交投城市发展有限公司（以下简称“交投城发公司”）及其下属子公司负责。2025 年，公司实现房产销售收入 25.45 亿元，较上年有所增长；毛利率下降明显，系部分项目销售均价下降所致。截至 2026 年 3 月底，公司已建房地产项目共 18 个，以住宅及商业为主，可售面积合计 295.99 万平方米，累计已销售面积 272.40 万平方米，累计完成销售收入 483.42 亿元。

图表 23 • 截至 2026 年 3 月底公司已建房产项目情况（单位：万平方米、元/平方米）

序号	项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售均价
1	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	2.62	2.45	35543
2	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	4.02	2.17	29775
3	上海长风中心	上海市普陀区	商办	18.33	18.30	37744
4	杭州翡翠城	杭州市余杭区闲林	住宅、商铺	106.44	106.44	16638
5	金基观岛	杭州市淳安县千岛湖镇金基观岛	商业及住宅	8.45	8.45	8725

序号	项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售均价
6	丽水秀丽春江	浙江丽水	住宅、别墅	40.58	40.58	16500
7	上湖轩	嘉兴市秀洲区国家高新区，秀园路东侧、成秀路北侧	住宅、商铺	12.85	12.85	15056
8	悦江南	湖州市吴兴区	商业及住宅	14.04	14.04	13297
9	群贤府	湖州市吴兴区	住宅	4.36	4.36	14663
10	白鹭别院	嘉兴市南湖区余新镇，东至新昌路、南至幸福街、西至新达路、北至渔里街	商业住宅	15.50	15.49	12008
11	丽水春和云筑	莲都区开发路与长虹路交叉口东北侧	住宅	11.97	11.55	15176
12	荷风晓庐	舟山市新城勾山北单元	住宅	8.12	6.33	16529
13	丽水栖溪晓庐	莲都区关下路与好溪路交叉西北侧地块	住宅	15.26	6.39	8626
14	丽水春溪晓园	莲都区东地路与寿元街交叉口西北侧	住宅	13.74	5.01	21846
15	梦溪云庐	嘉兴市秀洲区国家高新区新塍塘路东侧、望湖南侧	住宅	3.43	3.43	22299
16	锦渔别院	嘉兴市南湖区余新镇，东至南北湖大道、南至学官桥港、西至新昌路、北至思仙桥港	住宅	6.44	6.44	16714
17	上湖云庐	嘉兴市秀洲区王江泾镇，秀洲大道西侧，花甲路南侧	住宅	4.89	3.18	16600
18	汀雨晓月里	杭州市临平区汀雨路与永乐街交叉口	住宅	4.95	4.95	33600
合计		--	--	295.99	272.40	--

注：可售面积、已售面积、已售均价不含车位和库房；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建房产项目包括宸庐、宁波东柳项目和湘潭芙蓉春晓等 4 个项目，位于舟山市、宁波市及湘潭市等地，项目类型以住宅、商业为主，建筑面积合计 131.36 万平方米，预计可售面积 97.83 万平方米。同期，公司土地储备为一宗位于余杭区仓前街道的二类城镇住宅用地，土地面积 17.52 万平方米。

（7）证券业务

2025 年，受市场活跃度提升，叠加浙商证券并购国都证券带来的业务增量影响，公司证券收入较上年大幅增长；公司收购国都证券后，综合竞争力有所提升，但严监管态势下合规内控及整合压力加大，需持续关注国都证券近期负面舆情进展及后续影响；证券业务易受经济周期波动、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响。

公司证券业务由浙商证券及其子公司负责，经营范围包括证券经纪业务、证券投资业务、资产管理业务、投资银行业务、融资融券业务、期货业务和基金管理等。2017 年 6 月 26 日，浙商证券在上海证券交易所上市，募集资金净额 27.57 亿元；完成上市后，浙商证券资本实力增加，并拓宽了融资渠道，对未来业务发展具有积极影响。

2024 年 3 月以来，浙商证券通过特定事项协议转让的交易方式陆续受让国都证券股份 1997043125 股，占国都证券股份总数的 34.25%，上述股份已于 2024 年 12 月 26 日完成过户登记手续并取得了中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，浙商证券成为国都证券第一大股东。2025 年 5 月 15 日，国都证券召开 2025 年第一次临时股东会，对国都证券董事会进行换届改组，以此使得国都证券的控股股东发生变更，控股股东变更为浙商证券，浙商证券将其纳入合并范围。国都证券原为国都证券有限责任公司，是经中国证监会批准于 2001 年 12 月 28 日成立的综合性证券公司，并于 2017 年 3 月在新三板挂牌上市（股票代码：870488）。截至 2025 年底，国都证券总股本 58.30 亿股，资产总额 381.23 亿元，所有者权益 118.73 亿元，主要从事证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐等业务。2025 年，国都证券实现营业收入 16.07 亿元，同比下降 10.98%，主要系受债券市场“低利率、高波动”影响，固定收益业务业绩较上年有所下降所致；净利润 7.49 亿元，同比下降 19.19%，国都证券发展尚可，合并后提升了公司综合竞争力，但证券公司在业务整合方面存在一定的行业特殊性和复杂性，两家公司的业务协同和人员稳定性等方面仍存在一定的不确定性，且严监管态势持续，公司合规内控及整合压力加大。2026 年以来，国都证券出现涉诉、股份冻结、监管谈话等诸多负面舆情，联合资信对其进展及后续影响将持续保持关注。

2025 年，受市场活跃度提升，叠加并购国都证券带来的业务增量，浙商证券营业总收入较上年大幅增长，核心业务仍主要为证券经纪业务、投资业务和期货业务，2025 年其收入占比分别为 58.15%、22.05% 和 11.33%，其中证券经纪业务坚持“开拓增量+激活存量”两条主线，通过营销活动提质、智能服务增效、线上产品服务优化等举措，全力优化客户交易体验，做大客户规模，2025 年底客户资产规模突破万亿元，日均资产超 8000 亿元；期货业务主要采用基差贸易模式进行，具体为通过大宗商品在现货、期货市场的价格差异，采取完全对冲的方式，赚取大宗商品在不同市场、不同周期、不同区域的基差波动率。需关注证券业务易受经济周期波动、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响。

图表 24 • 浙商证券营业总收入情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年		2025 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
证券经纪业务	36.36	55.92	51.41	58.15
期货业务	10.52	16.17	10.02	11.33
投资银行业务	6.77	10.41	7.51	8.49
投资业务	11.49	17.66	19.50	22.05
资产管理业务	5.30	8.15	4.26	4.82
总部后台及其他	-4.94	-7.59	-2.17	-2.45
抵消	-0.47	-0.72	-2.12	-2.40
合计	65.03	100.00	88.41	100.00

注：尾差系四舍五入所致；2024 年浙商证券各业务板块收入明细为追溯调整后的金额
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 25 • 国都证券营业总收入情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年		2025 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
证券经纪业务	3.28	18.19	3.71	23.11
证券自营业务	11.81	65.42	8.30	51.65
投资银行业务	0.12	0.69	0.05	0.29
资产管理业务	0.04	0.21	0.01	0.09
信用交易业务	3.17	17.55	3.06	19.03
其他业务	-0.37	-2.06	0.94	5.84
合计	18.05	100.00	16.07	100.00

注：国都证券的证券自营业务由固定收益类投资业务、权益投资业务及股转债业务三部分构成，纳入浙商证券的投资业务核算；国都证券的信用交易业务纳入浙商证券的证券经纪业务核算；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

（8）电容及电极箔业务

2025 年，公司通过并购江海股份新增电容及电极箔业务，收入主要来自铝电解电容、薄膜电容和超级电容三大电子元件，销售量同比有所增长；产品销售范围涵盖多个领域，且下游客户集中度较低，经营风险较为分散。

公司的子公司浙江省经济建设投资有限公司（以下简称“浙江经投公司”）于 2024 年 3 月 12 日与亿威投资有限公司（以下简称“亿威投资”）签署了《关于南通江海电容器股份有限公司股份转让协议》，并于同年 12 月 24 日签署了《关于南通江海电容器股份有限公司股份转让协议之补充协议》，协议约定亿威投资将其持有的江海股份 127578590 股无限售条件普通股以 19 元/股的价格转让给浙江经投公司，占截至 2024 年 12 月 23 日江海股份总股本的比例约为 15%。2024 年 12 月 25 日，浙江省国资委出具相关批复，同意上述股份转让。2025 年 1 月 13 日，上述股份转让已完成过户登记手续并取得了中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，浙江经投公司通过协议转让及二级市场增持合计持有江海股份 134207090 股股份，占江海股份总股本的比例约为 15.78%，成为江海股份的控股股东，公司将江海股份纳入合并范围。

公司电容及电极箔业务收入主要来自江海股份。江海股份成立于 1958 年，并于 2010 年 9 月 29 日在深交所挂牌上市，专业从事电容器及其材料、配件的研发、生产、销售和服务，主要产品包括铝电解电容、薄膜电容、超级电容和电容器核心材料—电极箔等四大类别。截至 2026 年 3 月底，江海股份总股本 85052.39 万股，下属子公司主要分布在内蒙、四川、江苏、山西、湖北、日本等地，销售范围涵盖人工智能、新能源、汽车电子、工业自动化、电源、医疗、轨道交通、航天航空、消费电子等多个领域。

近年来，江海股份布局三大电容器用关键材料的技术工艺研究攻关和产业化，延伸了铝电解电容器产业链，开发出国内高比容、高强度、高一致性的电极箔，解决了腐蚀和化成污水处理技术，并掌握了各类真空镀膜技术工艺，研制了多种超级电容器电极，有效地保障了材料性能、品质和供给，有力地提高了电容器市场竞争力。江海股份销售一般可以分为直销、经销以及出口销售。直销模式及经销模式下，江海股份在产品发出并验收合格时确认销售收入；出口销售产品发给客户，取得出口报关单时确认销售收入。2025 年，江海股份营业收入规模较上年有所增长，收入主要来自铝电解电容、薄膜电容和超级电容三大电子元件；综合毛利

率小幅下降。同期，随着电容器新市场的不断开拓，江海股份的电容器生产量、销售量及库存量较上年均有所增长；同时因电容器生产需求增加，公司生产的化成箔主要用于生产自用，对外销售量较上年大幅下降，备货增加导致库存量同比大幅增长。2025 年，江海股份前五大客户销售金额为 10.65 亿元，占江海股份总销售额的 19.41%，下游客户集中度较低。同期，江海股份经营活动现金净流入 8.68 亿元，现金收入比为 60.46%，回款情况尚可。

图表 26 • 江海股份营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
铝电解电容	39.42	81.99	26.38	44.18	80.55	26.04
薄膜电容	4.30	8.94	16.66	5.75	10.49	13.74
超级电容	2.31	4.80	16.28	3.52	6.42	17.32
电极箔	1.75	3.63	19.65	1.20	2.19	19.82
其他业务	0.31	0.64	43.72	0.19	0.35	43.23
合计	48.08	100.00	24.90	54.84	100.00	24.11

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 27 • 江海股份产品生产与销售情况

分类	项目	2024 年	2025 年
电子元件 电容器	销售量（万只）	175889.90	192107.83
	生产量（万只）	179555.86	205286.56
	库存量（万只）	25566.94	38745.67
电子材料 化成箔	销售量（平方米）	5964612.63	2574069.00
	生产量（平方米）	5614381.23	3993323.90
	库存量（平方米）	1275384.00	2694638.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（9）其他业务

公司其他业务收入主要来自化工、航运及仓储物流服务、融资租赁、服务区经营等业务，其中航运业务受全球贸易及航运市场状况影响较大；多元化的经营性业务为公司收入及利润形成较大补充。

公司化工业务运营主体主要是子公司镇洋发展，其主要产品包括离子膜烧碱（食品级）、液氯、合成盐酸（食品级）、次氯酸钠、氯化石蜡、甲基异丁基酮（MIBK）、氢气、环氧氯丙烷（ECH）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。2025 年，公司化工业务收入及其毛利率较上年均有所下降。

公司航运及仓储物流服务运营主体主要是浙江省海运集团股份有限公司（以下简称“海运集团”），海运集团为专业从事沿海及远洋干散货运输的平台，截至 2026 年 3 月底，海运集团船舶运力总吨位为 386 万吨。2025 年，公司航运收入同比有所增长，但毛利率同比有所下降，该业务受全球贸易及航运市场状况影响较大。

公司融资租赁业务主要由浙江浙商融资租赁有限公司（以下简称“浙商租赁公司”）经营。浙商租赁公司通过直租、售后回租等方式为企业提供资产金融服务，业务类型包括融资租赁、经营租赁和商业保理。截至 2026 年 3 月底，公司应收融资租赁款账面价值 298.19 亿元；融资渠道稳定，已与多家银行开展流动贷款、银行承兑汇票、信用证、保理、商业票据等业务合作，并在直接融资市场发行多品种债券，不断拓宽融资渠道，同时建立了较为完善的风险控制体系。2025 年，公司实现融资租赁业务收入 13.78 亿元，毛利率为 54.32%。

公司服务区经营主要由浙江商业集团负责，其经营的服务区产权归属于公司下属各项目公司。浙江商业集团通过与项目公司签订《经营权租赁合同》获得服务区经营性项目的经营权，合同期限为 10—20 年不等，期满后经项目公司同意后可续签合同。在获取服务区经营权后，浙江商业集团经升级改造后根据餐饮、商超以及休闲等不同的业态布局进行招商并出租经营，部分餐饮和便利店用于自营。截至 2026 年 3 月底，浙江商业集团经营高速服务区 95 对，管理面积 716.37 万平方米。其中，浙江省内服务区 74 对，为公司直属、全资或控股高速公路公司下辖服务区，约占浙江省全省服务区总数的 63.79%。随着浙江省内高速路网的不断完

善，2025 年，浙江商业集团服务区在管面积 729.07 万平方米，较上年有所增长，带来经营收入的增长，同时租金成本单价 32.14 元/平方米，较上年有所下降，业务毛利率有所上升。

2 未来发展

未来，公司将结合国家战略和产业发展趋势，围绕培育和发展新质生产力，加快公司产业布局优化和结构调整，依托交通基础设施主业，转型升级传统产业，培育壮大新兴产业，谋划布局未来产业。在目前业务发展基础上，公司未来着力打造“1+4”的业务组合。“1”即智慧交通，以强化主责主业为核心，承担国家和浙江省交通基础设施重大战略任务，加快构建“内畅外联”综合交通体系，涵盖高速公路和铁路及轨道交通投资、建设、运营业务。“4”即新基建、新供应链、新金融和新产业，其中，新基建方面，公司以综合交通基础设施为基础，加强交通领域新赛道布局与拓展能力，加快向“服务提供商”转型，提升综合运营能力；新供应链方面，公司在大宗业务模式升级过程中形成全球化布局，涵盖大宗商品资源开发、大宗商品供应链、大宗商品加工制造、仓储物流等；新金融方面，公司服务实体经济和培育新质生产力，打造产业集团旗下具备产业特色的金融板块，提升综合金融服务能力，成为集团产融结合的实施主体和重要的利润板块；新产业方面，公司结合国家战略和产业发展趋势，围绕发展新质生产力，充分依托交通主业应用场景和产业链上下游资源禀赋，投资孵化战略性新兴产业集群，重点关注新能源、新材料、装备制造、循环经济、环保等产业。

（四）财务方面

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年度财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见；公司 2026 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，会计政策变更方面，子公司浙商证券于 2025 年 10 月底审议通过《关于公司会计政策变更的议案》，明确将其在期货交易所通过频繁签订以赚取差价、不提取标准仓单对应的商品实物的买卖标准仓单的合同视同金融工具，并按照《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》的规定进行会计处理¹。公司对此项会计政策变更采用追溯调整法，可比期间财务报表已重新表述，公司合并口径受影响的情况详见下图表。同期，公司无会计估计变更和重要前期差错更正事项。

图表 28 • 上述会计政策变更后公司合并口径报表受影响情况（单位：亿元）

受影响的报表项目	影响金额
2024 年底资产负债表	
存货	-12.33
其他流动资产	12.33
预收款项	1.10
合同负债	-0.97
其他流动负债	-0.12
2024 年度利润表	
营业收入	-93.77
营业成本	-93.13
投资收益	0.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司合并范围内新增 43 家子公司（40 家为新设，3 家为非同一控制下企业合并），减少 17 家子公司（9 家注销，8 家对外转让）；2026 年 1—3 月，公司合并范围内新设 4 家子公司，注销 3 家子公司。整体看，公司合并范围变动的子公司规模较小，会计政策变更对公司期货业务确认的营业收入和成本规模影响较大，但该业务收入占公司营业总收入的比重较小，对公司财务数据影响有限。整体看，公司财务数据可比性强。

¹ 2025 年 7 月 8 日，财政部会计司发布标准仓单实施问答，明确公司在期货交易所通过频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应的商品实物的，公司应当将其签订的买卖标准仓单的合同视同金融工具，并按照《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》的规定进行会计处理。公司按照前述合同约定取得标准仓单后短期内再将其出售的，不应确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益；公司期末持有尚未出售的标准仓单的，应将其列报为其他流动资产。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以高速公路、铁路项目投入所形成的非流动资产为主；受行业特性影响，受限资产规模较大；但公司货币资金充足，收费公路、金融类及股权类资产可产生稳定收益，整体资产质量较好。

图表 29 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	3265.05	32.51	4003.12	34.86	4327.83	36.32
货币资金	983.29	9.79	1205.40	10.50	1250.78	10.50
交易性金融资产	430.99	4.29	565.73	4.93	546.28	4.58
应收账款	201.93	2.01	232.13	2.02	227.22	1.91
其他应收款（合计）	179.26	1.78	205.52	1.79	186.06	1.56
存货	312.84	3.11	329.19	2.87	448.83	3.77
一年内到期的非流动资产	130.00	1.29	139.03	1.21	158.64	1.33
合同资产	343.96	3.42	330.55	2.88	315.88	2.65
买入返售金融资产	63.16	0.63	85.82	0.75	89.26	0.75
其他流动资产	395.64	3.94	645.67	5.62	699.43	5.87
非流动资产	6779.36	67.49	7479.36	65.14	7588.20	63.68
其他权益工具投资	270.15	2.69	324.55	2.83	348.26	2.92
长期应收款	417.05	4.15	430.25	3.75	449.62	3.77
长期股权投资	469.48	4.67	489.26	4.26	491.06	4.12
固定资产（合计）	2725.30	27.13	2702.58	23.54	2858.32	23.99
在建工程（合计）	778.81	7.75	1104.14	9.62	943.30	7.92
无形资产	1049.04	10.44	1168.10	10.17	1206.63	10.13
其他非流动资产	742.15	7.39	817.72	7.12	843.23	7.08
资产总额	10044.41	100.00	11482.48	100.00	11916.03	100.00

注：其他应收款（合计）含其他应收款、应收利息和应收股利，固定资产（合计）含固定资产和固定资产清理，在建工程（合计）含在建工程和工程物资
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年底，公司货币资金较上年底增长 22.59%，主要由银行存款（1063.25 亿元）、存放同业及其他金融机构款项（70.74 亿元）、其他货币资金（42.39 亿元）和存放中央银行款项（22.94 亿元）等构成，其中存放在境外的款项总额 35.33 亿元；受限货币资金 329.72 亿元，主要系无法随时支取的定期存款、各类保证金及中央银行法定存款准备金等。公司交易性金融资产以公允价值计量且其变动计入当期损益，2025 年底较上年底同比增长 31.26%，主要为债务工具投资（248.16 亿元）、基金投资（127.87 亿元）、资管产品（95.51 亿元）和权益工具投资（28.48 亿元）等金融资产；应收账款较上年底增长 14.96%，账面余额主要为应收工程款、货款、房款及因车辆通行费收入结算时间错配而产生的应收通行费等款项，其中账龄在 1 年以内的款项占比 73.91%，账龄较短；累计计提坏账准备 21.97 亿元，其中单项计提坏账准备 10.56 亿元。同期，公司其他应收款（合计）较上年底增长 14.65%，账面余额主要为对外借款、保证金及权利金、政府性欠款、往来款等，其中应收浙江远洋运输股份有限公司（已注销，以下简称“远洋运输公司”）、江苏德龙镍业有限公司、绿城房地产集团有限公司等前五大对象的款项合计占其他应收款账面余额的 32.39%，集中度较低；其中账龄在 2 年以内的款项占比 83.52%，账龄较短；累计计提坏账准备 77.69 亿元，计提比例达 27.60%，主要系应收对象中远洋运输公司、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和浙江省海运集团舟山五洲船舶修造有限公司等因已注销无法收回、破产重整或涉诉，按照预计可回收情况计提坏账准备所致。2025 年底，公司存货较上年底小幅增长，账面价值主要由在建及已完工房地产开发产品（148.43 亿元）、发出商品（23.97 亿元）、原材料（13.00 亿元）和合同履约成本（10.66 亿元）等构成，累计计提存货跌价准备和合同履约成本减值准备 6.15 亿元；合同资产较上年底小幅下降，账面价值包括已完工未结算资产（239.23 亿元，主要为应收工程款）、未到期质量保证金组合（47.47 亿元）、应收其他公司款项（26.71 亿元）和 PPP 项目未结算收入（17.13 亿元），累计计提减值准备 11.04 亿元；买入返售金融资产较上年底增长 35.86%，主要为浙商证券买入的尚

未到期返售的金融资产余额，累计计提减值准备 1.08 亿元；其他流动资产较上年底大幅增长，主要为浙商证券业务开展中形成的存出保证金和应收融资融券客户款等。

2025 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 20.14%，主要系公司基于长期持有目的进行的股权、股票、基金等投资，当期确认的股利收入 5.92 亿元；长期应收款较上年底小幅增长，主要为应收棚改项目款（184.06 亿元）、PPP 项目款（杭海城际、衢州美丽公路、常台高速公路增设新昌南互通立交工程和镇海至安吉公路德清对河口至矮部里段工程，118.22 亿元）及应收融资租赁款（118.66 亿元），其中应收棚改项目款系浙江商业集团下属子公司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。同期，公司长期股权投资较上年底小幅增长，2025 年公司对联营及合营企业追加投资 47.34 亿元、权益法下确认投资收益 21.13 亿元和宣告发放现金股利或利润 12.52 亿元；被投资单位账面余额规模较大的主要为物产中大集团股份有限公司（83.07 亿元）、上海农村商业银行股份有限公司（62.96 亿元）、中欧基金管理有限公司（29.28 亿元）、金华铁路枢纽建设发展有限公司（28.36 亿元）和杭州机场高铁有限公司（27.20 亿元），投资较为分散，累计计提减值准备 10.74 亿元。2025 年底，公司固定资产（合计）较上年底变化不大，账面价值主要由公路及构筑物（1447.97 亿元）、铁路及构筑物（786.91 亿元）、房屋建筑物（234.02 亿元）、机器设备（94.48 亿元）及专用设备（86.84 亿元）等构成，累计计提折旧 1087.64 亿元，累计计提减值准备 21.06 亿元。同期，公司在建工程（合计）较上年底增长 41.77%，主要系通苏嘉甬新建南通至宁波高速铁路工程、杭淳开高速公路（杭州段）工程项目、衢州至丽水铁路工程项目、杭甬复线三期工程项目等持续投入所致；无形资产较上年底增长 11.35%，主要系部分高速公路根据工程进度转入而形成公路经营权所致，账面余额由公路经营权（742.29 亿元）、土地使用权（293.59 亿元）、采矿权（105.01 亿元）等构成，累计摊销 535.09 亿元，累计计提减值准备 7.09 亿元。2025 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 10.18%，主要由 PPP 项目资产（371.85 亿元）、代理各地市拨付的铁路资金（149.61 亿元）、预付工程款及设备款（123.47 亿元）及质保金（103.38 亿元）等构成。

2026 年 3 月底，公司资产总额较 2025 年底增长 3.78%，主要系货币资金、存货、固定资产、无形资产等增长所致；资产结构变动不大。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产合计 2782.50 亿元，主要为用于抵质押借款的高速公路收费权、土地、房产及应收账款等，占资产总额的比重为 23.35%，受限比例较高。

图表 30 • 截至 2025 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	329.72	中央银行法定存款准备金、无法随时支取的定期存款及各类保证金等
交易性金融资产	251.78	主要为卖出回购业务担保物、互换便利质押、处于限售期及融券业务融出部分等
应收票据	4.93	票据质押、商业承兑汇票背书转让或贴现未终止确认
应收账款	12.88	借款质押
预付账款	0.57	未来形成的租赁应收账款质押担保
其他应收款	0.13	借款质押
存货	17.83	仓单质押、借款抵押、借款质押
合同资产	15.71	借款质押
一年内到期的非流动资产	105.00	保理、质押担保、借款质押
其他流动资产	1.97	系开具的银行保函、仓单质押
其他债权投资	169.27	质押式卖出回购业务、转融通业务及债券借贷业务担保物
长期应收款	378.83	保理、质押担保、借款质押
投资性房地产	28.83	借款质押
固定资产	722.12	借款质押、长期借款抵押，其中公路及构筑物以其公路收费权质押、开具银行承兑汇票
在建工程	1.00	未来形成的租赁应收账款质押担保
无形资产	585.00	借款质押、借款抵押、开具银行承兑汇票
其他非流动资产	144.90	借款质押
其他权益工具投资	12.03	互换便利质押、处于限售期
合计	2782.50	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

公司所有者权益持续增长，其中少数股东权益占比上升至较高水平；债务规模持续增长，存量债务仍以银行借款、债券融资、政府专项债为主，融资成本低，整体债务负担适中。

2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 12.81%，其中实收资本未发生变化；资本公积较上年底增长 8.08%，主要系公司收到政府拨付用于高速公路、铁路项目建设的超长期特别国债资金、资本金及投资款等所致；少数股东权益较上年底增长 19.14%，占所有者权益的比重较上年底上升 3.12 个百分点至 58.85%。

图表 31 • 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	316.00	8.99	316.00	7.97	316.00	7.90
资本公积	768.34	21.87	830.44	20.95	834.42	20.87
盈余公积	57.78	1.64	63.86	1.61	63.86	1.60
未分配利润	403.99	11.50	415.32	10.48	423.36	10.59
少数股东权益	1957.78	55.72	2332.41	58.85	2354.90	58.90
所有者权益	3513.40	100.00	3963.44	100.00	3998.03	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年底，随着公司债务的增长，公司负债总额较上年底增长 15.13%，其中应付账款主要为应付工程款，其他应付款（合计）主要为押金、保证金、往来款、合作建设资金及借款等，合同负债主要为预收货款及项目款，代理买卖证券款主要由普通经纪业务、信用业务及股票期权业务形成，卖出回购金融资产款主要为质押式卖出回购和质押式报价回购的债券，其他流动负债主要由短期融资券、应付货币保证金、质押保证金等构成，其他非流动负债以政府专项债、受托代理铁路股权投资款、原铁道部统借统还债务性资金及代理投资基金负债为主。本报告将公司其他应付款（合计）、卖出回购金融资产款和其他流动负债中有息部分纳入公司短期债务核算，将公司其他非流动负债中有息部分纳入公司长期债务核算。

2026 年 3 月底，公司长期应付款（合计）较 2025 年底大幅增长，主要系公司自 2026 年 1 月 1 日起将其他非流动负债中政府专项债资金 829.85 亿元调整至该科目²所致，本报告将其中政府专项债纳入长期债务核算。

图表 32 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

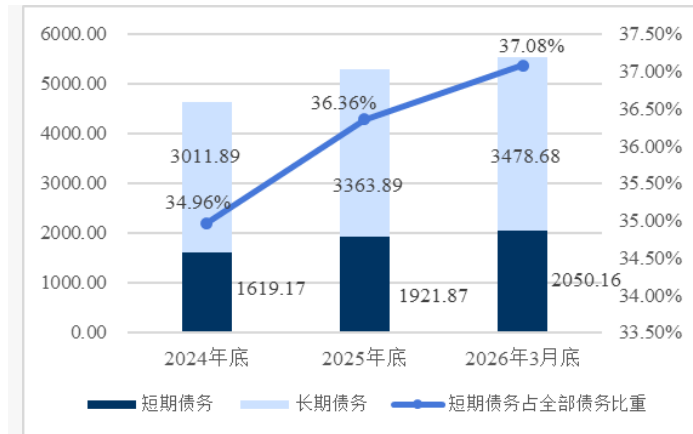
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	3267.94	50.04	3879.63	51.60	4146.74	52.37
短期借款	361.70	5.54	518.43	6.89	689.23	8.70
应付账款	722.34	11.06	775.68	10.32	681.93	8.61
其他应付款（合计）	253.09	3.88	243.88	3.24	244.86	3.09
一年内到期的非流动负债	503.34	7.71	471.39	6.27	477.29	6.03
合同负债	82.90	1.27	103.93	1.38	150.00	1.89
其他流动负债	612.60	9.38	698.20	9.29	754.00	9.52
卖出回购金融资产款	231.39	3.54	344.33	4.58	296.65	3.75
代理买卖证券款	299.59	4.59	443.44	5.90	575.24	7.26
非流动负债	3263.06	49.96	3639.41	48.40	3771.25	47.63
长期借款	1890.27	28.94	2014.18	26.79	2038.22	25.74
应付债券	279.91	4.29	444.21	5.91	530.97	6.71
长期应付款（合计）	7.79	0.12	10.10	0.13	849.64	10.73
其他非流动负债	962.59	14.74	1025.60	13.64	204.87	2.59
负债总额	6531.01	100.00	7519.04	100.00	7917.99	100.00

注：其他应付款（合计）含其他应付款、应付利息和应付股利；长期应付款（合计）含长期应付款和专项应付款；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

² 根据财政部会计司发布的《关于印发<地方政府专项债券相关业务会计处理暂行规定>的通知》（财会〔2025〕17 号）的相关规定：“企业类项目单位应当在‘长期应付款’科目下设置‘专项债券’明细科目，核算该类专项债券资金的本金和利息”。公司自 2026 年 1 月 1 日起执行上述会计政策。

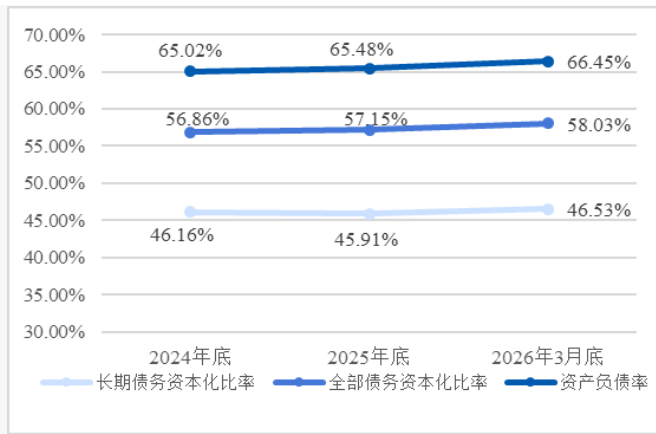
有息债务方面，2025 年底，公司全部债务 5285.75 亿元，较上年底增长 14.14%，其中短期债务占比上升至 36.36%。从融资渠道来看，公司银行借款和直接债券融资占比分别约为 52%和 20%，其他主要为政府专项债券等。从融资成本看，公司银行借款利率区间为 1.02%~5.72%，直接融资利率区间为 0.8%~3.88%（0.8%系可转债累进利率）。从债务指标看，2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降。2026 年 3 月底，公司全部债务 5528.83 亿元，较 2025 年底增长 4.6%，其中短期债务占比继续上升至 37.08%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2025 年底小幅增长。整体看，公司债务负担适中。

图表 33 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 34 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，投资收益和其他收益对利润形成重要补充，整体盈利能力仍较强。

2025 年，公司营业总收入同比增长 10.43%，营业利润率同比下降 0.87 个百分点；期间费用率下降至 4.93%，公司费用控制能力强。

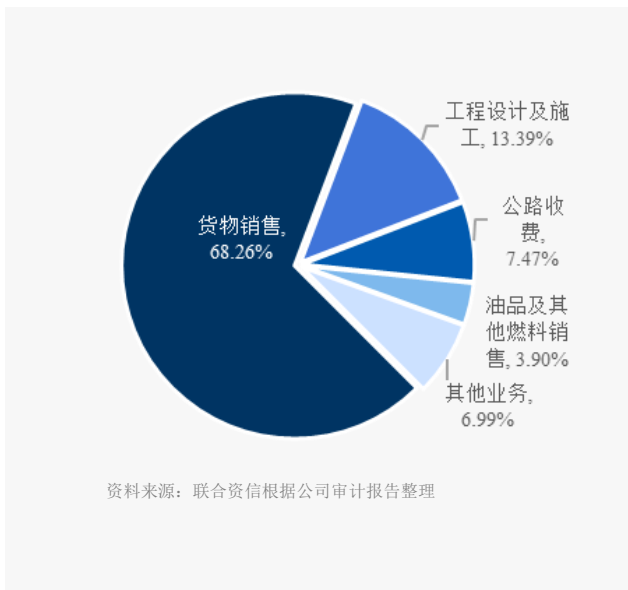
非经常性损益方面，公司投资收益和其他收益对利润形成重要补充。2025 年，公司投资收益同比增长 20.66%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益 21.13 亿元、交易性金融资产持有期间取得的投资收益 11.29 亿元、处置交易性金融资产取得的投资收益 19.45 亿元和其他权益工具投资持有期间的投资收益 5.92 亿元等；其他收益同比有所下降，主要为政府补助 12.00 亿元、税费返还及减免等。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 854.64 亿元，利润总额 29.55 亿元，分别相当于 2025 年全年的 23.40%和 27.28%。公司整体盈利能力仍较强。

图表 35 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	3307.73	3652.69	854.64
营业成本	3042.09	3389.08	793.91
期间费用	181.00	180.19	39.65
投资收益	50.92	61.44	6.40
其他收益	19.99	12.58	1.37
资产减值损失	-9.30	-3.42	-0.28
信用减值损失	-6.57	-4.00	-0.68
公允价值变动收益	5.27	0.19	3.88
资产处置收益	5.48	1.33	-0.02
利润总额	110.07	108.31	29.55
营业利润率（%）	7.84	6.97	6.85
总资本收益率（%）	2.27	1.95	--
净资产收益率（%）	1.93	1.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 36 • 2025 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司业务经营获现能力较强，但投资活动支出规模较大，筹资活动前现金仍呈大幅净流出状态；随着交通类项目的持续投入，公司仍存在较大的融资需求。

2025 年，公司经营活动现金流入同比增长 13.75%，主要为主营业务收入及收到的往来款、拆借款、利息及手续费等形成的现金流入；经营活动现金流出同比增长 13.68%，主要为主营业务支出及支付的职工薪酬、往来款、借款、原保险合同赔付款项、手续费等形成的现金流出；现金收入比仍保持高水平；公司经营活动现金净流入规模有所扩大。同期，公司投资活动现金流入同比增长 25.52%，主要为收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金等；投资活动现金流出同比增长 26.52%，主要为交通项目投资和股权投资支出等；公司投资活动现金净流出规模有所扩大。2025 年，公司筹资活动现金流入主要为收到政府注入资本金、取得借款和发行债券等收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金，筹资活动现金净流入规模有所扩大。2026 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金呈净流入状态，投资活动现金呈净流出状态。随着交通类项目的持续投入，公司仍存在较大的融资需求。

图表 37 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3706.05	4215.46	1183.25
经营活动现金流出小计	3424.12	3892.39	1145.13
经营活动现金流量净额	281.94	323.07	38.12
投资活动现金流入小计	522.49	655.85	134.15
投资活动现金流出小计	1155.42	1461.88	333.11
投资活动现金流量净额	-632.93	-806.04	-198.96
筹资活动前现金流量净额	-351.00	-482.97	-160.83
筹资活动现金流入小计	2473.40	2751.26	766.25
筹资活动现金流出小计	2011.62	2171.45	497.29
筹资活动现金流量净额	461.78	579.81	268.96
现金收入比（%）	98.19	102.11	108.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强，融资渠道畅通，或有负债风险相对可控；公司未决诉讼数量较多，但涉诉金额不大，对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

图表 38 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	99.91	103.18	104.37
	速动比率（%）	90.34	94.70	93.54
	现金短期债务比（倍）	0.89	0.93	0.89
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	429.27	448.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.79	11.78	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	3.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从偿债指标看，2026 年 3 月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均处于较高水平，现金类资产充裕，公司短期偿债指标表现较强。2025 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力较强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 31.09 亿元，担保对象主要为合营的铁路、高速公路企业以及联营的房地产企业；担保比率为 0.78%，担保比率很低。公司或有负债风险相对可控。

截至 2025 年底，公司未决诉讼共 14 起，均为子公司涉诉纠纷。其中，浙商财产保险股份有限公司未决诉讼共 1 起，浙江诸永高速公路有限公司未决诉讼共 2 起，浙江商业集团下属子公司未决诉讼共 1 起，交投城发公司下属子公司未决诉讼共 2 起，浙商中拓及其下属子公司未决诉讼共 2 起，浙江交投物流集团有限公司下属子公司未决诉讼共 1 起，海运集团下属子公司未决诉讼共 1 起，沪杭甬下属子公司未决诉讼共 4 起。相对公司规模而言，上述未决诉讼涉及金额不大，并考虑相关风险进行了适当的财务处理，对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

截至 2026 年 3 月底，公司获得主要银行授信 12987.30 亿元，未使用授信额度为 9234.98 亿元，间接融资渠道畅通。另外，公司合并范围内有 7 家上市子公司，公司本部和纳入合并范围的沪杭甬、浙商证券、交工集团、浙商中拓、浙商租赁公司等均已在公开市场实现债券融资，直接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，对下属子公司管控力度强，资产及收入主要来自子公司；公司本部所有者权益稳定性较强，债务负担适中。

公司本部主要承担管理职能，对下属子公司均以资本为纽带实现控制，通过逐层委派董事、高级管理人员等方式控制子公司董事会及经营层实现决策层面控制，以资金集中管理、统一核算系统和核算标准、委派财务总监等形式实现财务控制。整体看，公司对下属子公司管控力度强。截至 2025 年底，公司本部资产总额 3207.84 亿元，较上年底增长 11.76%，仍以货币资金、其他应收款、其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产为主；所有者权益 1505.31 亿元，较上年底增长 7.00%，其中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强。同期，公司本部负债总额 1702.53 亿元，其中全部债务 913.50 亿元³，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.07%和 37.77%，债务负担适中。2025 年，公司本部实现营业总收入 67.67 亿元，利润总额为 60.78 亿元，投资收益为 47.07 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司作为交通基础设施投资运营企业，在高速公路建设中，积极应用新材料、新设备、新工艺、新技术，不断增强绿色发展新动能。在高速公路运营中，持续开展节能技改，开展低碳服务区建设，通过建设光伏、储能、配置能源管理系统打造低碳服务区，持续推进铁路、轨道交通绿色运营，积极开展新能源基础设施建设。此外，围绕实现“双碳”目标，公司下属子公司坚持绿色发展理念，浙商证券通过发行绿色债券、协助绿色行业企业融资等方式发挥其绿色发展方面的积极作用，浙商中拓新能源业务在光伏、储能产业链形成相对完善的产业链布局，交工集团逐步提高使用太阳能、天然气等清洁能源比重，降低碳排放。

社会方面，公司持续健全公司内外部风险防范机制，设立安全监督管理部，严格遵守法律法规，坚决守牢安全发展底线，公司安全生产形势总体平稳，未发生一般及以上生产安全事故，各项指标均控制在省安委会下达的年度安全生产考核指标内，公司安全生产工作被考核评定为优秀等次。公司高速公路路况总体水平优良，优等路率为 99.98%，无次差等路段，结构物安全总体可控。公司积极响应“一带一路”倡议，务实开展对外合作与交流，工程建设业务围绕“一带一路”沿线国家开展市场布局，遍布五大洲 28 个国家。

治理方面，公司治理结构健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，公司每年定期披露 ESG 报告，信息披露质量良好。近年来公司本部涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。子公司浙商中拓因财务会计报告信息披露不准确，浙江证监局于 2025 年 5 月对浙商中拓及相关人员采取出具警示函的监督管理措施，并计入证券期货市场诚信档案；子公司国都证券于 2026 年 5 月因在公司债券承销个别项目中存在未审慎核查公司主要客户的变化情况及相关销售收入真实性、应收账款和存货涉及的相关工程项目真实性等问题，中国证券监督管理委员会北京监管局决定对国都证券采取监管谈话的行政监管措施。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力极强。公司在浙江省交通基础设施投资、建设及运营管理领域处于主导地位，社会贡献很大，在资金注入、政府债券资金拨付及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

³ 未经调整，公司本部实际全部债务规模高于该值。

1 支持能力

浙江省国资委代表浙江省人民政府行使出资人的职能，为公司控股股东和实际控制人，对公司实行国有资产授权经营。浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，近年来经济和财政实力持续增强，在全国排名居前，浙江省政府支持能力极强。

2 支持可能性

公司主要领导任免由中共浙江省委、浙江省政府决定，实际控制人对公司“三重一大”事项绝对控制。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职责，业务范围涵盖高速公路及铁路投资经营、工程设计及施工、货物销售、证券、化工、房产销售等方面，持续多元化业务布局，在基础设施、产业带动、就业、税收、融资等方面对浙江省的贡献很大；公司在浙江省交通基础设施投资、建设及运营管理领域处于主导地位，可替代性很弱。跟踪期内，公司在资金注入、政府债券资金拨付及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2025 年，公司收到浙江省财政厅拨入的高速公路资本金补助 20.09 亿元，计入“资本公积”；子公司通苏嘉甬铁路有限责任公司收到浙江省、江苏省地方政府投资款共 42.28 亿元，公司按照持股比例相应增加资本公积 4.49 亿元。

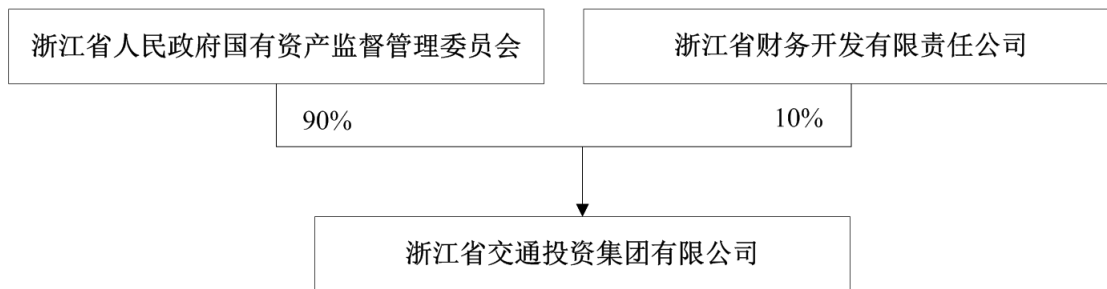
政府债券资金拨付方面，2025 年，公司收到浙江省发展与改革委员会、浙江省交通运输厅拨付的用于南通至宁波高速铁路（通苏嘉甬铁路）、金华铁路枢纽扩容改造工程、铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程项目、杭淳开高速公路衢州段项目和杭淳开高速公路杭州段项目建设的超长期特别国债资金共 30.91 亿元，计入公司“资本公积”。截至 2026 年 3 月底，公司计入“长期应付款”的浙江省政府专项债券账面余额 829.85 亿元。

政府补助方面，2025 年，公司收到政府补助、税费返还及减免等政府补助资金 12.00 亿元，计入公司“其他收益”。截至 2026 年 3 月底，公司递延收益账面余额 62.14 亿元，主要为公司收到的政府补助资金及各类补偿款等。

八、跟踪评级结论

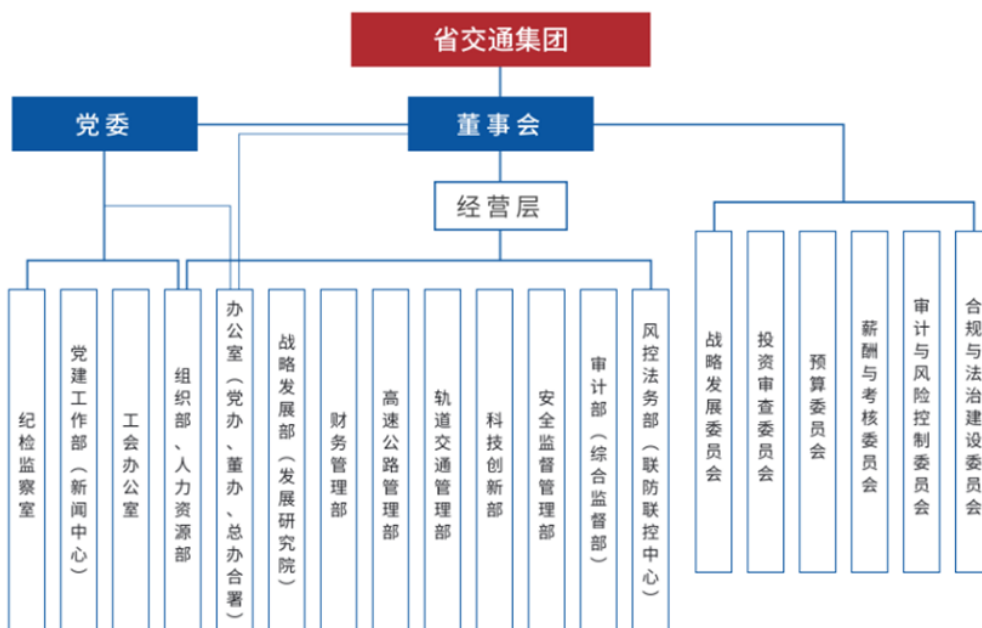
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 浙交 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2025 年底）

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	认缴持股 比例	享有的表 决权	取得方式
1	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	公路经营	603811.46	67.69%	67.69%	投资设立
2	浙江台州甬台温高速公路有限公司	公路经营	110000.00	71.77%	71.77%	投资设立
3	浙江宁波甬台温高速公路有限公司	公路经营	172,000.00	71.25%	75.00%	投资设立
4	浙江交投高速公路运营管理有限公司	公路经营	420000.00	85.97%	85.97%	非同一控制下的 企业合并
5	浙江省海运集团股份有限公司	水路货运	67528.40	84.00%	84.00%	投资设立
6	浙江高信技术股份有限公司	机电设备	15337.89	65.85%	65.85%	投资设立
7	浙江路产城发展集团有限公司	工程管理	159,777.00	100.00%	100.00%	其他
8	浙江杭新景高速公路有限公司	公路经营	71153.66	57.68%	57.68%	投资设立
9	浙江省交通投资集团高速公路管理有限公司	公路经营	3417.72	90.00%	90.00%	其他
10	浙江乐清湾高速公路有限公司	公路经营	10000.00	100.00%	100.00%	投资设立
11	浙江临金高速公路有限公司	公路经营	10000.00	60.00%	60.00%	投资设立
12	浙江省交通投资集团财务有限责任公司	金融业	650000.00	93.51%	100.00%	投资设立
13	浙江交投物流集团有限公司	商业服务	110000.00	100.00%	100.00%	投资设立
14	浙江交通资源投资集团有限公司	投资	600000.00	100.00%	100.00%	投资设立
15	浙商中拓集团股份有限公司	商业	70,966.32	45.89%	45.89%	非同一控制下的 企业合并
16	浙江交通科技股份有限公司	工程施工	267429.95	46.35%	46.35%	非同一控制下的 企业合并
17	浙江省经济建设投资有限公司	投资	555615.96	100.00%	100.00%	非同一控制下的 企业合并
18	浙江交投城市发展有限公司	房地产开发	297800.00	100.00%	100.00%	投资设立
19	浙江镇洋发展股份有限公司	化工	44197.24	54.71%	54.71%	非同一控制下的 企业合并
20	信加（香港）有限公司	投资	美元 0.13	100.00%	100.00%	非同一控制下的 企业合并
21	香港浙经有限公司	投资	港币 780.00	100.00%	100.00%	非同一控制下的 企业合并
22	浙江舟山北向大通道有限公司	公路经营	50000.00	60.00%	60.00%	投资设立
23	温州市瑞文高速公路有限公司	公路经营	240000.00	65.05%	65.05%	非同一控制下的 企业合并
24	温州市文泰高速公路有限公司	公路经营	50000.00	60.00%	60.00%	非同一控制下的 企业合并
25	金华市东永高速投资有限公司	公路经营	104500.00	67.00%	67.00%	非同一控制下的 企业合并
26	杭州都市高速公路有限公司	公路经营	778950.00	100.00%	100.00%	非同一控制下的 企业合并
27	浙江数智交院科技股份有限公司	服务业	24000.00	55.08%	55.08%	非同一控制下的 企业合并
28	浙江杭宣高速公路有限公司	公路经营	20000.00	100.00%	100.00%	投资设立
29	浙江杭海城际铁路有限公司	城际铁路旅 客运输	680000.00	45.00%	45.00%	投资设立
30	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	轨道交通运 营	45305.00	95.17%	95.17%	投资设立
31	浙江景文高速公路有限公司	公路经营	10000.00	69.25%	69.25%	投资设立
32	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	公路经营	45000.00	33.93%	34.00%	投资设立
33	德清县杭绕高速有限公司	公路经营	50000.00	60.00%	60.00%	非同一控制下的 企业合并
34	浙江义东高速公路有限公司	公路经营	110000.00	60.00%	60.00%	投资设立
35	嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司	公路经营	85821.00	70.00%	70.00%	非同一控制下的

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	认缴持股 比例	享有的表 决权	取得方式
						企业合并
36	浙江杭绍甬高速公路有限公司	公路经营	60000.00	35.94%	36.00%	投资设立
37	浙江浙商金控有限公司	投资	500000.00	100.00%	100.00%	投资设立
38	浙江省商业集团有限公司	投资	150000.00	100.00%	100.00%	非同一控制下的 企业合并
39	浙江温州市域铁路一号线有限公司	铁路运输	50000.00	62.33%	65.00%	投资设立
40	浙江衢丽铁路有限公司	铁路运输	443400.00	70.00%	70.00%	投资设立
41	浙江杭温铁路有限公司	铁路运输	461400.00	60.60%	60.60%	投资设立
42	浙江交投高速公路建设管理有限公司	公路经营	2000.00	100.00%	100.00%	投资设立
43	浙江诸永高速公路有限公司	公路经营	20000.00	65.00%	65.00%	非同一控制下的 企业合并
44	浙江杭宁高速公路有限责任公司	公路经营	10000.00	56.01%	65.70%	非同一控制下的 企业合并
45	嘉兴公路建设投资有限公司	公路经营	36500.00	100.00%	100.00%	其他
46	温州瑞平苍高速公路有限公司	公路经营	20000.00	60.00%	60.00%	非同一控制下的 企业合并
47	浙江省铁路发展控股集团有限责任公司	铁路运输	5763345.00	36.32%	36.32%	非同一控制下的 企业合并
48	浙商财产保险股份有限公司	保险业	500000.00	60.10%	60.10%	同一控制下的企 业合并
49	绍兴柯桥杭金衢联络线高速公路有限公司	公路经营	19000.00	30.34%	30.63%	投资设立
50	浙江省长三角投资有限公司	投资	186600.00	51.00%	51.00%	投资设立
51	浙江交投交通建设管理有限公司	工程管理	2000.00	100.00%	100.00%	投资设立
52	浙江省铁路建设运营管理有限公司	工程管理	50000.00	100.00%	100.00%	投资设立
53	浙江台州沈海高速公路有限公司	公路经营	20000.00	75.00%	75.00%	投资设立
54	浙江甬舟复线一期高速公路有限公司	公路经营	60000.00	26.93%	27.25%	投资设立
55	浙江沪平盐铁路有限公司	铁路运输	100000.00	51.00%	51.00%	投资设立
56	浙江金华甬金衢上高速公路有限公司	公路经营	50000.00	60.00%	60.00%	投资设立
57	浙江衢松铁路有限公司	铁路运输	713800.00	60.00%	60.00%	投资设立
58	浙江宁波杭甬复线三期高速公路有限公司	公路经营	772036.56	60.00%	60.00%	投资设立
59	浙江衢州甬金衢上高速公路有限公司	公路经营	50000.00	69.55%	69.55%	投资设立
60	浙江丽水义龙庆高速公路有限公司	公路经营	50000.00	70.00%	70.00%	投资设立
61	浙江金华义龙庆高速公路有限公司	公路经营	50000.00	64.78%	64.78%	投资设立
62	通苏嘉甬铁路有限责任公司	铁路运输	4258805.46	14.03%	53.66%	投资设立
63	浙江杭州杭淳开高速公路有限公司	公路经营	50000.00	64.16%	64.16%	投资设立
64	浙江衢州杭淳开高速公路有限公司	公路经营	50000.00	70.00%	70.00%	投资设立
65	浙江省交通集团技术研究总院有限责任公司	技术服务	100000.00	100.00%	100.00%	投资设立
66	浙江交投科教集团有限公司	职业中介	10000.00	100.00%	100.00%	投资设立
67	杭州三通道南接线工程有限公司	公路经营	107000.00	100.00%	100.00%	非同一控制下的 企业合并

注：公司拥有部分子公司的表决权不足 50%但纳入合并范围的原因如下：浙商中拓集团股份有限公司、浙江交通科技股份有限公司和浙江省铁路发展控股集团有限责任公司的第一大股东为公司，公司有权决定其财务和经营决策，因此对以上子公司具有实际控制权；浙江杭海城际铁路有限公司、浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司、浙江杭绍甬高速公路有限公司、绍兴柯桥杭金衢联络线高速公路有限公司和浙江甬舟复线一期高速公路有限公司的项目牵头人为公司，以上子公司的项目由公司全过程负责；公司为宁波铁路投资有限公司、嘉兴市铁路投资有限公司代持通苏嘉甬铁路有限责任公司股权，并与代持股权委托方签订《一致行动协议》

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1435.00	1796.79	1830.66
应收账款（亿元）	201.93	232.13	227.22
其他应收款（合计）（亿元）	179.26	205.52	186.06
存货（亿元）	312.84	329.19	448.83
长期股权投资（亿元）	469.48	489.26	491.06
固定资产（合计）（亿元）	2725.30	2702.58	2858.32
在建工程（合计）（亿元）	778.81	1104.14	943.30
资产总额（亿元）	10044.41	11482.48	11916.03
实收资本（亿元）	316.00	316.00	316.00
少数股东权益（亿元）	1957.78	2332.41	2354.90
所有者权益（亿元）	3513.40	3963.44	3998.03
短期债务（亿元）	1619.17	1921.87	2050.16
长期债务（亿元）	3011.89	3363.89	3478.68
全部债务（亿元）	4631.05	5285.75	5528.83
营业总收入（亿元）	3307.73	3652.69	854.64
营业成本（亿元）	3042.09	3389.08	793.91
其他收益（亿元）	19.99	12.58	1.37
利润总额（亿元）	110.07	108.31	29.55
EBITDA（亿元）	429.27	448.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3248.00	3729.65	926.78
经营活动现金流入小计（亿元）	3706.05	4215.46	1183.25
经营活动现金流量净额（亿元）	281.94	323.07	38.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-632.93	-806.04	-198.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	461.78	579.81	268.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	16.83	15.68	--
存货周转次数（次）	10.23	10.56	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.34	--
现金收入比（%）	98.19	102.11	108.44
营业利润率（%）	7.84	6.97	6.85
总资本收益率（%）	2.27	1.95	--
净资产收益率（%）	1.93	1.63	--
长期债务资本化比率（%）	46.16	45.91	46.53
全部债务资本化比率（%）	56.86	57.15	58.03
资产负债率（%）	65.02	65.48	66.45
流动比率（%）	99.91	103.18	104.37
速动比率（%）	90.34	94.70	93.54
经营现金流动负债比（%）	8.63	8.33	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.93	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	3.39	3.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.79	11.78	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应收款（合计）含其他应收款、应收利息和应收股利，固定资产（合计）含固定资产和固定资产清理，在建工程（合计）含在建工程和工程物资；3. 标“--”处表示数据不适用；4. 本报告中部分合计数与各相加数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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.34	28.22	26.40
应收账款（亿元）	4.19	3.50	3.42
其他应收款（合计）（亿元）	148.99	148.27	150.45
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1860.00	2135.22	2165.19
固定资产（合计）（亿元）	219.92	205.47	200.32
在建工程（合计）（亿元）	1.24	0.99	1.49
资产总额（亿元）	2870.33	3207.84	3250.45
实收资本（亿元）	316.00	316.00	316.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1406.87	1505.31	1514.40
短期债务（亿元）	429.86	554.79	589.06
长期债务（亿元）	253.30	358.71	373.08
全部债务（亿元）	683.16	913.50	962.14
营业总收入（亿元）	66.44	67.67	16.87
营业成本（亿元）	34.08	34.67	7.99
其他收益（亿元）	13.64	5.82	0.55
利润总额（亿元）	80.04	60.78	5.56
EBITDA（亿元）	/	107.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	57.20	61.94	15.90
经营活动现金流入小计（亿元）	126.18	135.55	27.09
经营活动现金流量净额（亿元）	57.95	62.13	19.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-102.84	-243.36	-43.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.43	182.48	21.66
财务指标			
销售债权周转次数（次）	18.19	17.61	--
存货周转次数（次）	13145.93	14092.88	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	86.09	91.54	94.28
营业利润率（%）	48.07	48.11	52.19
总资本收益率（%）	5.18	3.60	--
净资产收益率（%）	5.69	4.04	--
长期债务资本化比率（%）	15.26	19.24	19.77
全部债务资本化比率（%）	32.69	37.77	38.85
资产负债率（%）	50.99	53.07	53.41
流动比率（%）	24.94	23.17	22.89
速动比率（%）	24.94	23.17	22.89
经营现金流动负债比（%）	7.98	7.90	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.05	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	4.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	8.46	--

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2.其他应收款（合计）含其他应收款、应收利息和应收股利，固定资产（合计）含固定资产和固定资产清理，在建工程（合计）含在建工程和工程物资；3. 公司本部其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分未进行调整，实际全部债务规模高于表中数据；4. 未获取到公司本部 2024 年折旧、摊销费用数据，故公司本部 2024 年 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示；5. 标“--”处表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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+衍生金融资产+拆出资金+应收款项融资中的应

收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+以公允价值计量且其变动计入的当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+拆入资金+卖出回购金融资产款+衍生金融负债+吸收存款及同业存放+其他应付款中的有息部分+其他流动负债中的有息部分

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款中的有息部分+其他非流动负债中的有息部分

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断