

信用等级公告

联合〔2020〕290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 2020 年拟公开发行的公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

浙江省交通投资集团有限公司 2020 年拟公开发行的公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年二月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

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）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 30 亿元（含）

本期债券期限：不超过 10 年（含），本期债券分两个品种，品种一为 5 年期固定利率债券，品种二为 10 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制

还本付息方式：每年付息一次、到期一次还本

评级时间：2020 年 2 月 27 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	2,840.76	3,277.01	4,056.81	4,592.02
所有者权益（亿元）	906.17	1,122.24	1,367.24	1,549.42
长期债务（亿元）	828.13	1,067.09	1,324.37	1,642.78
全部债务（亿元）	1,152.91	1,351.82	1,752.39	2,195.79
营业收入（亿元）	831.65	1,067.99	1,296.55	1,039.63
净利润（亿元）	40.27	72.53	65.36	67.36
EBITDA（亿元）	158.36	205.05	217.10	--
经营性净现金流（亿元）	85.82	-55.95	150.62	92.30
营业利润率（%）	16.42	15.50	13.46	13.00
净资产收益率（%）	5.87	7.15	5.25	--
资产负债率（%）	68.10	65.75	66.30	66.26
全部债务资本化比率（%）	55.99	54.64	56.17	58.63
流动比率（倍）	1.14	1.34	1.14	1.24
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.15	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	4.10	3.37	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.28	6.83	7.24	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；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，公司对 2017 年度财务数据进行了追溯调整，本报告 2017 年度数据采用追溯调整后数据；5. 营业利润率计算公式中的营业收入为营业总收入，营业成本包含营业成本及利息支出、手续费及佣金支出、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额及分保费用等金融业务成本；6. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计

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主要的国有独资交通基础设施投资运营公司，在外部环境、行业地位、政府支持、路产质量等方面具有的突出优势。同时，联合评级也关注到公司未来投资规模大、面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建高速公路陆续通车、经济增长带来的车流量增加，以及工程施工、货物销售和化工等多元化业务的稳步发展，公司经营规模有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，浙江省经济发展水平高，且保持平稳较快增长态势，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为浙江省最大的高速公路、铁路交通基础设施投资建设和运营管理企业，在区域内行业地位突出。

3. 公司持续获得政府在资金注入、资产划拨、专项债券资金支持、政府补助等多方面有力支持。

4. 公司路产质量好，主要高速公路车流量和通行费收入稳步增长。

关注

1. 公司业务多元化发展，多元化的产业经营给公司的后续管理带来了一定难度。

2. 公司未来投资规模大，面临一定的资本支出压力。

3. 近年来，公司债务增长较快，债务规模较大。

分析师

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@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 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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，在原浙江省高等级公路投资有限公司（以下简称“省高投公司”）的基础上，吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册成立，初始注册资本为50亿元。2017年，根据《浙江省国资委关于同意省交通集团公司资本公积转增注册资本的批复》，公司资本公积中266.00亿元转增实收资本。截至2019年9月末，公司注册资本316.00亿元，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）代表浙江省政府行使出资人职能，持有公司100%股权，为公司实际控制人。

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

截至2019年9月末，公司本部设有办公室、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16个职能部门（见附件1）。截至2019年9月末，公司纳入合并范围的直接持股的全资及控股子公司合计44家（见附件2），公司下属上市公司共4家，分别为：浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“沪杭甬公司”，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（以下简称“浙江交科”，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（以下简称“浙商中拓”，股票代码：000906.SZ，股票简称：浙商中拓）、浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”，股票代码：601878.SH，股票简称：浙商证券）。

截至2018年末，公司合并资产总额4,056.81亿元，负债合计2,689.57亿元，所有者权益1,367.24亿元，其中归属于母公司所有者权益865.46亿元。2018年，公司实现营业总收入1,376.91亿元，净利润65.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润42.35亿元；经营活动产生的现金流量净额150.62亿元，现金及现金等价物净增加额-46.57亿元。

截至2019年9月末，公司合并资产总额4,592.02亿元，负债总额3,042.60亿元，所有者权益1,549.42亿元，其中归属于母公司所有者权益991.96亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入1,039.63亿元，净利润67.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润43.50亿元；经营活动产生的现金流量净额92.30亿元，现金及现金等价物净增加额157.54亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路303号；法定代表人：俞志宏。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

2019年9月3日，经中国证监会〔2019〕1590号文核准，公司获准公开发行不超过100亿元（含）的公司债券。本期债券名称为“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）”，发行规模为不超过30亿元（含）。本期债券的期限为不超过10年（含）。本期债券分两个品种，品种一为5年期固定利率债券；品种二为10年期固定利率债券。本期债券引入品种间回

拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券票面金额 100 元/张，按面值平价发行。本期债券的票面利率由公司和主承销商团按照相关规定根据市场询价结果共同协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利。利息每年支付一次，到期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本期债券募集资金拟全额用于偿还公司债务。

三、行业及区域分析

1. 收费公路行业

(1) 行业概况

随着路网的日趋完善，我国收费公路行业发展进入平稳发展阶段，2014—2018 年，收费公路里程年均复合增长 0.84%。从各区域收费公路通车里程方面看，截至 2018 年底，西部地区里程数位居第一，达 70,458 公里，其次分别是东部和中部，里程数分别为 49,234 公里和 48,379 公里。新增里程方面，西部地区仍为主要增量区域，其中 2018 年西部地区新增里程数为 2,656 公里，占全国新增里程比重为 61.26%。根据各省市“十三五”规划，截至 2020 年底，全国高速公路里程预计达到约 16.7 万公里，增量主要集中在中西部地区，而东部及中部路网较完善地区则把解决断头路及力争实现县县通高速作为首要目标。根据交通运输部发布的《2018 年交通运输行业发展统计公报》显示，截至 2018 年底，我国高速公路总里程达 14.26 万公里（占收费公路里程的 84.83%），比上年末增加 0.61 万公里，其中国家高速公路 10.55 万公里，比上年末增加 0.33 万公里，我国高速公路通车里程居世界第一。

从建设投资支出情况看，截至 2018 年底，我国全年完成公路建设投资 21,335 亿元，较上年增长 0.4%。其中，高速公路建设完成投资 9,972 亿元，较上年增长 7.7%，增速较 2017 年（12.4%）有所下降。2019 年 1—9 月，全国完成公路建设投资 20,242.14 亿元，较上年同期增长 1.89%。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 BOT¹模式。在资本金投入难以满足企业的建设资金需求，高速公路建设资金主要来自银行贷款。截至 2018 年底，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%。

从公路运输情况看，公路运输在我国交通运输体系中占据主导地位，根据《2018 年交通运输行业发展统计公报》显示，2018 年公路运输承担了国内约 78% 的货物运输量和 76% 的旅客运输量。货运方面，受宏观经济增速持续放缓、高铁路网联通、“公转铁”及环保政策等因素影响，2014—2018 年国内公路货运量增速波动下降。客运方面，随着铁路网络的扩大，2015 年开始公路客运量出现明显下降，铁路客运周转量已超过公路客运周转量。2019 年 1—9 月，公路完成货运量 302.79 亿吨，较上年同期增长 5.71%；公路完成客运量 98.26 亿人，较上年同期下降 4.99%。

从通行费收入看，2016—2018 年，我国收费公路高速公路通行费总收入年均复合增长 11.18%。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

¹BOT 为 build-operate-transfer，即建设-运营-转让。

总收入中占 93.08%。2016—2018 年，我国收费公路高速公路总支出年均复合增长 6.20%。其中，2018 年我国高速公路支出总额 9,025.69 亿元，较上年增长 5.89%。2016—2018 年，我国收费公路高速公路通行费收支缺口波动增长，年均复合增长 0.47%，其中 2018 年我国收费公路高速公路通行费收支缺口 3,857.31 亿元，收支缺口大。

总体看，我国收费公路行业投资增速有所放缓但路网建设仍有一定空间，未来建设重心仍向中西部倾斜，大额投资需求仍将持续，相应的高速公路里程和债务余额将持续增长。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。

（2）行业政策

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

近年来，为了降低社会物流成本、减轻企业负担，同时兼顾收费公路行业的收支平衡和收费公路建设的资金保障，我国相继出台了多项相关政策。2018 年 12 月，交通运输部就发布的《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”）公开征求意见，《修订草案》在建设规模、收费期限、费率、补偿机制等方面，都做了新的调整，确认了长期收费原则。具体包括新建高速公路可以突破 30 年收费期；明确现有高速改扩建可延长收费期；确立实施差异化收费以及动态调整机制；经营性高速到期还给政府后，依然实施养护性收费。若《修订草案》审议通过，对于缓解收费公路行业企业偿债压力、促进行业收支平衡和可持续发展等有一定积极意义。

2018 年 6 月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，政策明确提出将优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例，旨在通过 3 年内（2018—2020 年）大幅减少大气污染、改善环境空气。同年 10 月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》，指出将优化调整货物运输结构，提升铁路货运比例，推动煤炭、矿石等大宗货物运输的“公转铁、公转水”。将长距公路运输转移到廉价的铁路运输和水运，不仅符合中央“运输结构调整”的政策思路，还能够大幅降低物流成本。随着“公转铁”等货运调整政策的发力，公路货运面临一定的分流压力。

表 1 近年来收费公路行业主要政策

政策名称	颁布单位	核心内容及主旨	颁布时间/实施时间
《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	继续完善高速公路网络，加快推进“7118” ² 以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设	2017 年 2 月
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	财政部、交通运输部	要求改变以往政府收费公路“贷款修路、收费还贷”的模式，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金，这将是今后政府修建收费公路解决举债融资问题的唯一渠道	2017 年 7 月
《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	国务院	要求优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例，计划通过三年集中攻坚实现全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨（增长 30%）、水路货运量较 2017 年增加 5 亿吨（增长 7.5%）、沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨的目标	2018 年 6 月
《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》的通知	国务院办公厅	以深化交通运输供给侧结构性改革为主线，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，切实提高运输组织水平，减少公路运输量，增加铁	2018 年 10 月

² 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线

		路运输量，加快建设现代综合交通运输体系	
《收费公路管理条例（修订草案）》公开征求意见	交通运输部	提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；对投资规模大的经营性高速公路，收费期可以超过 30 年；确立偿债期、经营性、养护期三类收费，并实施差异化收费以及动态调整机制	2018 年 12 月
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	国务院办公厅	力争 2019 年底前基本取消全国高速公路省界收费站；清理规范地方性通行费减免政策，出台优化重大节假日小型客车免费通行、鲜活农产品运输“绿色通道”等通行费减免政策的具体实施意见；调整货车通行费计费方式，从 2020 年 1 月 1 日起，统一按车（轴）型收费，并确保不增加货车通行费总体负担	2019 年 5 月
《交通强国建设纲要》	中共中央、国务院	要牢牢把握交通“先行官”定位，适度超前，推动交通发展的“三个转变 ³ ”，到 2020 年完成全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务，并将未来发展目标分为两个阶段实现：第一阶段从 2021 年到 2035 年，基本建成交通强国，形成“三张交通网 ⁴ ”和“两个交通圈 ⁵ ”；第二阶段到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国	2019 年 9 月

资料来源：联合评级整理

总体看，收费公路行业整体面临良好的政策环境，《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。

（3）行业竞争

从行业的进入门槛（潜在竞争者）来看，收费公路行业需要较高的支出，属资金密集型行业，其运营的路产具有较强的公共产品属性，收费标准受到国家政策调控，企业无定价自主权，同时其建设回报周期长，综合因素决定其行业进入壁垒较高。从竞争格局看，我国收费公路企业大致分为省级集团企业、市级交通建设运营主体和拥有少量/单一路产的企业。目前，我国大多数省份均组建了自身的省级收费公路投资运营主体，并集中了本省内大部分收费公路路产，具有通车里程长、资产规模大、业务多元化的特点，其实际控制人一般为省国资委或省交通厅。市级收费公路主体主要负责本市内收费公路的建设运营维护，具有较强的区域专营优势，控制人一般为市国资委或市交通运输局。从替代运输方式看，近年来随着民航、高铁网络日益完善，对公路客运量分流明显，公路运输客运量占比下降、货运量占比上升。

总体看，收费公路行业准入壁垒较高，行业内竞争较弱，行业外民航、铁路客运对公路客运分流效果明显。

（4）行业关注

收费公路初始投资规模大、投资回收期长、准公共品的特性决定了收费公路行业债务规模大、经营企业资产负债率偏高、收入与支出不匹配情况长期存在的特点。2018 年，收费公路行业收支缺口 4,069.4 亿元，较上年增长 1.1%。整体看，收费公路行业债务支出压力大，收支缺口大。

随全国交通路网的逐渐覆盖完善，各区域铁路、航空等交通网络布局完善，铁路运输等成本及效率更高的运输工具替代效应更加显著，若未来新投产或新建收费公路在通行费方面不能体现

³ 三个转变即推动交通发展由追求速度规模向更加注重质量效益转变，由各种交通方式相对独立发展向更加注重一体化融合发展转变，由依靠传统要素驱动向更加注重创新驱动转变。

⁴ 三张交通网即发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网。

⁵ 两个交通圈是指围绕国内出行和全球的快货物流建立起来的快速服务体系，即“全国 123 出行交通圈”和“全球 123 快货物流圈”。

出较低成本优势，车流量不达预期，未来新投产或新建路产培育期及投资回收期或将延至更长。

（5）未来发展

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该态势。同时，《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. 铁路投资建设行业

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

根据《中国铁路总公司 2018 年统计公报》，2018 年国家铁路旅客发送量完成 33.17 亿人，较上年增加 2.79 亿人，增长 9.2%；国家铁路旅客周转量完成 14,063.99 亿人公里，比上年增长 667.03 亿人公里，增长 5.0%。2018 年国家铁路货运总发送量完成 31.91 亿吨，比上年增长 2.72 亿吨，增长 9.3%；国家铁路货运总周转量完成 25,800.96 亿吨公里，比上年增长 1,709.26 亿吨公里，增长 7.1%。

从铁路建设方面看，2018 年，全国铁路固定资产投资完成 8,028 亿元，投产新线 4,683 公里，其中高速铁路 4,100 公里。2018 年末全国铁路营业里程 13.1 万公里以上，其中国家铁路营业里程 12.1 万公里；全国铁路路网密度 136.9 公里/万平方公里。

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

依据国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，决定扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，并自 2018 年 1 月 1 日起执行。通知明确，铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。中国铁路总公司和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。在现阶段铁路货运需求止跌回升的情况下，运价大面积上调实现的难度较大。

客运方面，2016 年 2 月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前 30 天对外公告。2017 年 4 月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的

时速 200 公里至 250 公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速 300 公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在 25%~30% 区间，一等座涨幅在 65%~70% 区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依据市场供求关系制定。为适应新形势下加强垄断行业监管的新要求，2017 年末，国家发展改革委修订了《政府制定价格成本监审办法》，加强垄断行业监管，规范成本监审行为，将有助于健全政府定价规则、提升政府制定价格的科学性和透彻度。

总体看，铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。短期内铁路客运主要以提高运输能力运营效率、增加客运量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定，未来还有较大上升空间。

3. 浙江省经济及交通运输状况

(1) 浙江省经济概况

2017—2019 年，浙江省分别实现地区生产总值（GDP）51,768 亿元、56,197 亿元和 62,352 亿元，分别增长 7.8%、7.1% 和 6.8%；三次产业结构由 2017 年的 3.9:43.4:52.7 调整为 2019 年的 3.4:42.6:54.0。2019 年，浙江省人均 GDP 为 10.76 万元，较 2018 年的 9.86 万元进一步增加。

2019 年，浙江省一般公共预算收入为 7,048 亿元，较上年增长 6.8%。其中，税收收入 5,898 亿元（占一般公共预算收入的 83.7%），较上年增长 5.6%，在减税降费的背景下增速有所回落；非税收入 1,150 亿元，增长 13.7%。2018 年，浙江省一般公共预算支出 10,053 亿元，增长 16.5%。

2018 年，浙江省固定资产投资较上年增长 7.1%。非国有投资增长 15.9%，占 68.0%；民间投资增长 17.8%，占 63.1%。基础设施、服务业、高新技术产业、装备制造业投资分别增长 7.7%、10.1%、22.6%、9.6%。全年房地产开发投资较上年增长 20.9%，其中住宅投资增长 26.8%。商品房销售面积 9,755 万平方米，增长 1.6%；商品房销售额 14,090 亿元，增长 14.2%。2018 年，浙江省社会消费品零售总额 25,008 亿元，较上年增长 9.0%。2019 年，浙江省全年固定资产投资比上年增长 10.1%，增速高于上年 3.0 个百分点，高于全国 4.7 个百分点。其中，基础设施投资较上年增长 7.8%，交通投资增长 16.3%，交通投资的增速比全部投资增速高 6.2 个百分点，比基础设施投资的增速高 8.5 个百分点。

总体看，浙江省经济发展水平高，且近年来保持平稳较快增长态势，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

(2) 浙江省交通运输状况

截至 2018 年末，浙江省公路总里程 12 万公里，其中高速公路 4,421 公里。浙江省共有民航机场 7 个，全年旅客吞吐量 6,539 万人，其中发送量 3,375 万人。2018 年，浙江省铁路、公路和水运完成货物周转量 11,538 亿吨公里，较上年增长 14.2%；旅客周转量 1,104 亿人公里，增长 0.7%。港口完成货物吞吐量 16.9 亿吨，增长 6.5%，其中，沿海港口完成 13.4 亿吨，增长 6.2%。宁波-舟山港完成货物吞吐量 10.8 亿吨，增长 7.4%，集装箱吞吐量跃居全球第三，达 2,635 万标箱，增长 7.1%。民用汽车保有量 1,534 万辆，比上年末增长 9.8%，其中个人汽车 1,347 万辆，增长 9.7%。民用轿车保有量 964 万辆，增长 8.6%，其中个人轿车 892 万辆，较上年增长 8.4%。

表 2 2018 年浙江省交通运输方式比较（单位：亿人公里、亿吨公里、%）

方式	旅客周转量	同比	货物周转量	同比
公路	403	-6.7	1,964	7.8

铁路	695	5.5	221	2.7
水运	6	-0.1	9,353	15.9
合计	1,104	0.7	11,538	14.2

资料来源：2018 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%。

总体看，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。未来浙江省交通基础设施建设行业仍有较大规模投资，随着新建公路、铁路的通车以及路网协同效应的增强，有利于交通投资运营公司业绩保持稳定增长。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

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

公司资产规模和实力持续增强，2018 年末资产总额 4,056.81 亿元，位列中国企业 500 强第 149 位，排位较上年上升 23 位。近年来，公司连续列全国陆路运输、城市公交及交通辅助等服务业务分项前三位，作为浙江省省级交通基础设施投融资主体，行业地位突出。

高速公路方面，公司代表浙江省政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责。截至2019年9月末，公司旗下高速公路运营里程共计2,971公里。其中省内高速公路营运里程已达2,889公里，约占全省高速公路里程的64.60%。

铁路方面，公司是浙江省唯一从事铁路投资、建设和管理的省级专业性投资公司，为省部合资铁路的浙江省方产权代表，铁路运营管理水平 and 现代化水平较高。截至2019年9月末，公司控股且自主经营管理的合资铁路公司浙江金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”）开设旅客列车14对，货运列车14对。

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

总体看，公司在浙江省交通基础设施投资建设和运营管理领域处于主导地位，定位成为省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设主力军，并开展多元化经营业务，综合竞争实力很强。

2. 人员素质

截至2019年9月末，公司共有董事及高管人员共计11位，包括1位董事长兼党委书记，1位董

事兼总经理、党委副书记，1位董事兼党委副书记，2位董事兼副总经理、党委委员，1位职工董事兼工会主席、党委委员，3位副总经理兼党委委员，1位党委委员兼纪委书记，1位党委委员兼办公室（董秘处）主任。

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

公司董事兼总经理、党委副书记詹小张先生，1964年生，上海港湾学校水运管理专业毕业，浙江大学经济学院公共管理硕士，高级经济师，历任浙江省交通厅航运局运输管理科科长；浙江省交通厅团委副书记、书记；浙江省交通厅航运管理局副局长；浙江省交通厅人事劳资处副处长；浙江温州甬台温高速公路有限公司董事长；浙江金基置业有限公司董事长；公司总经理助理兼发展研究部经理；沪杭甬公司执行董事、总经理、董事长；公司副总经理、党委委员。

截至2019年9月末，公司共有在岗职工36,587人。按岗位构成划分，管理技术技能人数合计占50.97%，其他人员占49.03%；按学历划分，本科及以上学历占48.87%，大专学历占27.60%，中专及以下学历占23.53%；按年龄划分，35岁及以下人员占58.18%，35岁~50岁人员占33.36%，50岁以上人员占8.46%。

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

3. 外部支持

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

（1）资本金注入

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

2010年6月，浙江省财政厅和交通厅联合制定了《浙江省省本级政府还贷高速公路资本金补助管理若干规定》，明确了省本级政府还贷高速公路资本金补助（以下简称“资本金补助”）是特指对省政府研究确定的由公司建设的公益性政府还贷高速公路项目，采用省政府支持方式，给予适量资本金补助。补助资金在中央成品油价格和税费改革税收返还收入中安排，参照交通运输部对高速公路的补助方式和标准，统一按里程并视沿线地区经济发展水平进行资本金补助，具体为：欠发达地区400万元/公里，其他地区300万元/公里。根据规定，补助项目实行一项目一报批，即公司根据高速公路建设规划和政府还贷高速公路项目建议书批复文件向省政府提出申请，由省交通厅和财政厅提出审核意见，经省政府批准后，作为计划和预算安排的重要依据。

2016—2018年，公司分别收到车购税补助1.43亿元、8.05亿元和26.16亿元；分别收到国有资本预算资金34.00亿元、2.10亿元和6.98亿元。2017年，公司收到浙江省财政厅项目专项补助资金0.04亿元；2018年，公司收到杭金衢高速、乐清湾大桥资本金补助2.00亿元。以上补助资金均计入

公司“资本公积”。

2017年，根据《浙江省财政厅关于省交通集团部分历史债权转增资本的函》，省政府同意将省财政厅、省公路局、省财务开发公司对公司30.14亿元的历史债权转增公司资本公积。

（2）资产划拨

浙商中拓

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

浙商中拓1999年7月在深圳证券交易所上市，是湖南省大宗商品流通行业的第1家上市公司（证券代码：000906.SZ），主要从事大宗商品供应链管理、汽车销售及售后服务、出租车、仓储物流等经营活动。截至2015年末，浙商中拓资产总额60.14亿元，所有者权益17.68亿元；2015年实现营业收入210.24亿元，利润总额1.04亿元。

浙江省铁路投资集团有限公司

根据浙江省国资委2016年7月13日《关于无偿划转省铁路集团公司股权的通知》（浙国资产权〔2016〕29号）文件，将浙江省铁路投资集团有限公司（以下简称“省铁投集团”）所持有部分国有股权无偿划转给省国资运营公司持有；上述股权划转完成后，将省国资委所持有省铁投集团100%股权，以2015年12月31日为基准日按照经审计后账面数无偿划转给公司持有，公司自2016年1月1日将省铁投集团纳入合并报表范围。截至2015年末，省铁投集团资产总额768.70亿元，所有者权益363.06亿元；2015年实现营业收入183.07亿元，利润总额17.38亿元。

浙江省交通规划设计研究院

2016年12月，公司收到浙江省财政厅下发的《关于同意无偿划转省交通规划设计研究院资产的复函》（浙财资产〔2016〕74号），将浙江省交通规划设计研究院（以下简称“省交通设计院”）以2015年12月31日为基准日经审计后的净资产69,694.20万元无偿划转给公司。公司自2016年1月1日起将省交通设计院纳入公司合并财务报表范围。

浙江省商业集团有限公司

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

省商业集团是浙江省属国有大型企业，成立于1996年6月，主营业务包括商贸流通、房地产及酒店旅业等。根据省商业集团2017年度合并财务报表（经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论），截至2017年末，省商业集团资产总额402.14亿元，所有者权益110.92亿元。

（3）专项债券资金支持

2017—2018年，公司分别收到浙江省收费公路专项债券资金80.40亿元和78.00亿元，计入“其他非流动负债”，此部分债券资金由公司偿付本息。

（4）政府补助

2017—2018年，公司获得的浙江省政府及有关部门政府补助资金分别为1.85亿元、1.08亿元和

1.34亿元，主要包括政府奖励、财政扶持款、财政扶持拨款、财政补助以及各类税收减免及返还等。

总体看，公司作为浙江省主要的交通基础设施投资建设和运营管理单位，持续获得浙江省政府在资金注入、资产划拨、专项债券资金支持、政府补助等方面的有力支持。2016—2018年，公司发生重大资产重组事项，合并浙商中拓、省铁投集团和省商业集团，业务规模大幅提升。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是经浙江省人民政府批准设立的国有独资有限公司。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，省国资委可以授权公司董事会行使股东会的一部分职权。公司董事会现由6名董事组成，其中董事长由省国资委从董事会成员中指定，董事会成员中有1位由公司职工民主选举产生的职工代表，代表公司职工行使权力。董事会每届任期三年，董事任期届满，经省国资委认定合格的可以连任。董事会行使执行省国资委的相关规定、决定，并向其报告工作等职权。

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

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

2. 管理体制

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

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

在财务会计管理方面，公司按照企业会计准则、《企业会计制度》及其补充规定组织会计核算，并根据公司业务实际情况和经营管理要求建立了《浙江省交通投资集团高速公路公司财务集中核算管理办法》、《浙江省交通投资集团有限公司货币资金管理制度（修订版）》、《浙江省交通投资集团有限公司会计政策和会计估计（修订版）》、《浙江省交通投资集团有限公司所属境外公司财务管理暂行办法》、《浙江省交通投资集团有限公司内部审计实施办法（试行）》等财务管理制度和独立的财务核算体系。

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

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

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

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

总体看，公司基本建立了一整套管理制度和良好的管理机制，近年来不断完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制，整体管理风险低。

六、经营分析

1. 经营概况

公司核心业务是交通基础设施投资、建设、经营和管理，同时货物销售、房地产销售、化工等业务对公司收入形成重要补充，公司业务结构较为多元化。2016—2018年，公司分别实现营业总收入875.27亿元、1,107.64亿元和1,376.91亿元，其中实现营业收入831.65亿元、1,067.99亿元和1,296.55亿元，实现金融类业务收入（利息收入、已赚保费收入、手续费及佣金收入）43.62亿元、39.65亿元和80.37亿元。

2016—2018年，公司主营业务收入逐年增长，占营业收入的比重分别为87.74%、90.50%和90.53%，公司主业突出。从主营业务收入构成看，2018年，货物销售、工程施工业务和高速公路收费为公司主要收入来源，分别占主营业务收入的63.73%、16.57%和13.72%。2016—2018年，公司高速公路收费业务收入持续增长，主要系公司新开通路产以及路产车流量不断增长所致。2016—2018年，工程施工业务收入持续增长，主要系业务收入重分类所致。2016—2018年，公司货物销售业务收入持续增长，主要系公司利用供应链服务集成优势不断扩展业务以及2018年合并省商业集团所致。2016—2018年，房产销售收入逐年下滑，主要系公司可售房源减少所致。

表3 2016—2018年公司主营业务收入及利润率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	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	131.20	17.98	52.34	151.28	15.65	57.53	161.01	13.72	48.38
工程施工	96.89	13.28	11.40	132.69	13.73	10.00	194.46	16.57	14.97
货物运输及衍生收入	5.98	0.82	-10.39	14.61	1.51	23.10	15.87	1.35	23.73
货物销售	334.02	45.78	2.30	468.80	48.51	0.47	748.08	63.73	2.24
汽车销售、租赁及维修	27.44	3.76	5.07	28.61	2.96	4.39	1.65	0.14	40.96

房产销售	78.11	10.70	23.44	59.05	6.11	37.02	26.40	2.25	51.11
铁路运输服务及其附属业务	12.41	1.70	14.24	13.00	1.34	6.60	14.76	1.26	4.33
化工	43.59	5.97	16.84	98.45	10.19	11.17	11.53	0.98	21.01
主营业务合计	729.65	100.00	15.84	966.48	100.00	14.57	1,173.75	100.00	12.33

注：1. 经营部分 2016 年及 2017 年数据系来自当年财务报表中的数据；2. 本表为会计口径合并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

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2016—2018 年，公司主营业务综合毛利率分别为 15.84%、14.57%和 12.33%，呈下降趋势，主要系毛利率较低的货物销售业务收入占比增加所致。2016—2018 年，公司高速公路收费业务毛利率波动下降，2018 年为 48.38%，同比下降 9.15 个百分点，主要系新通车高速公路收入不及预期及部分高速公路折旧大所致；工程施工业务毛利率有所波动，2018 年为 14.97%，同比上升 4.97 个百分点。2017—2018 年，受航运市场好转影响，公司货物运输及衍生业务转亏为盈，毛利率由 2016 年的-10.39%大幅提升至 2018 年的 23.73%，对公司收入及利润产生一定积极影响。2016—2018 年，公司货物销售业务毛利率波动较大。

2019 年 1—9 月，公司营业总收入 1,039.63 亿元，较上年同期增长 2.34%。其中，营业收入 978.45 亿元，金融类业务收入 61.19⁶亿元。营业收入中，主营业务收入为 908.42 亿元，主营业务收入主要由高速公路收费收入（占 14.52%）、工程施工收入（占 17.47%）、货物销售收入（占 58.66%）和化工收入（占 4.43%）构成。2019 年 1—9 月，公司毛利率为 13.27%。

总体看，公司业务多元化经营，高速公路收费、工程施工业务和货物销售为公司主要收入来源，且呈持续增长态势。工程施工、货物运输及衍生业务、汽车销售租赁及维修、房产销售业务以及化工业务毛利改善明显，公司综合毛利率整体稳定。

2. 高速公路投资和运营业务

（1）高速公路运营情况

公司是浙江省内最大的高速公路投资和运营商。截至 2019 年 9 月末，公司旗下高速公路运营里程共计 2,971 公里（含控股高速公路及参股高速公路，已通车的控股路段情况见表 4）。其中省内高速公路营运里程已达 2,889 公里，约占全省高速公路里程的 64.60%。公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路。

表 4 截至 2019 年 9 月末公司控股已通车高速公路（单位：公里、%）

序号	路线名称	起止地点	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	杭州至宁波高速公路	145.26	经营性公路	1995 年	30 年	66.99
2	沪杭高速公路	上海至杭州高速公路	102.64	经营性公路	1998 年	30 年	66.99
3	上三高速公路	上虞至三门高速公路	141.391	经营性公路	2000 年	30 年	73.63
4	杭金衢高速公路一期	杭金衢高速公路杭州至衢州	236.6	经营性公路	2002 年	25 年	100
5	杭金衢高速公路二期	杭金衢高速公路衢州至窑上段	52.9	经营性公路	2003 年	25 年	100
6	甬金高速公路金华段	白峰岭至洪塘畈	69.747	经营性公路	2005 年	25 年	100
7	黄衢南高速公路浙江段	安徽黄山至福建南平	161	经营性公路	2008 年	25 年	100
8	申苏浙皖高速公路浙江段	申苏浙皖南浔至界牌段	88.226	经营性公路	2006 年	25 年	100
9	申嘉湖杭高速公路湖州段	申嘉湖高速公路湖州段	41.978	经营性公路	2008 年	25 年	100

⁶ 分项合计数与总数不等，系存在尾数差异所致

	州段						
10	申嘉湖杭高速公路练杭段	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.938	经营性公路	2010 年	25 年	100
11	甬台温高速公路台州段	三门铺里至临海青岭路	42.803	经营性公路	2000 年	25 年	71.77
12	台金高速公路东段	台金高速公路台州至仙居段	60.22	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
13	台金高速公路西段	台金高速公路仙居至缙云段	68.205	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
14	台金高速公路东延段	台金高速公路水洋枢纽至杜桥大汾	24.537	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
15	台金高速公路东延段	台金高速公路杜桥大汾至椒江北枢纽	4.595	经营性公路	2019 年	25 年	71.77
16	甬台温高速公路宁波段	甬台温高速公路宁波二期	71.46	经营性公路	2001 年	25 年	80.45
17	舟山跨海大桥	宁波镇海至舟山本岛	46.293	经营性公路	2009 年	25 年	51.00
18	杭徽高速昌化至昱岭关段	杭徽高速公路昌化至昱岭关	36.538	经营性公路	2004 年	25 年	80.61
19	杭徽高速汪家埠至昌化段	杭徽高速留下至汪家埠	67.307	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
20	杭徽高速留下至汪家埠段	杭徽高速公路汪家埠至昌化	18.298	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
21	金丽温高速公路一、二期	金丽温高速公路金丽段	112.2	经营性公路	2001 年	25 年	85.97
22	金丽温高速公路三期	金丽温高速公路温州西过境段	25.136	经营性公路	2002 年	25 年	85.97
23	金丽温高速公路丽青永鹿段	金丽温高速公路丽水至温州段	98.217	经营性公路	2005 年	25 年	85.97
24	丽龙高速公路	丽水至龙泉	102.5	经营性公路	2006 年	25 年	80.00
25	龙丽高速公路	龙泉至龙游	119.76	经营性公路	2007 年	25 年	80.00
26	云景高速	丽龙高速公路云景枢纽至景宁县鹤溪镇西北	12.133	经营性公路	2013 年	25 年	100.00
27	龙庆高速	龙泉城关镇大猫亭至庆元县新窑	53.962	政府还贷公路	2013 年	15 年	90.00
28	龙浦高速公路	龙庆高速公路白马畈至建宁联络线浦城段	23.192	政府还贷公路	2016 年	15 年	90.00
29	杭新景高速衢州段	衢江上方至开化白沙关	105.053	政府还贷公路	2016 年	15 年	57.68
30	徽杭高速	歙县昱岭关至屯溪区五里亭	81.623	经营性公路	2004 年	30 年	100.00
31	东永高速	诸永高速公路马宅枢纽至金丽温新店枢纽	44.698	经营性公路	2015 年	25 年	67.00
32	钱江通道及接线工程南接线段	萧山六工段至绍兴齐贤	27.859	经营性公路	2014 年	25 年	100.00
33	乐清湾大桥及连接线工程	台州市温岭城南至温州市乐清南塘镇南塘枢纽	38.168	政府还贷公路	2018 年	未定	100.00
34	宁波舟山港主通道(富翅门大桥)	富翅岛至岑港镇	2.01	政府还贷公路	2019 年	15 年	60.00
合计			2,377.45	--	--	--	--

注：1. 公司下属的杭甬高速、沪杭高速、上三高速均为《收费公路管理条例》（国务院令 2004 年第 417 号）颁布前通车，根据交通部交财发〔1997〕46 号与交财发〔1997〕694 号文件，批复同意杭甬高速、沪杭高速、上三高速的收费权限为 30 年，因此经营期限超过 25 年；根据安徽省人民政府《关于同意徽杭高速公路安徽段设站收费经营的批复》，徽杭高速公路安徽段收费期限为 30 年；

2. 徽杭高速为省外高速公路。

3. 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：公司提供

2017 年，杭州举办 G20 国际峰会，带动浙江省旅游、互联网等产业快速发展，公司高速公路不同路段车流量和通行费收入因此得到不同程度的增长；2016 年 9 月起，交通运输部在全国各地开始实施《超限运输车辆行驶公路管理规定》的专项整治行动，公司所辖高速公路的货车车流量增幅较大。

表 5 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月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			
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
上市板块	沪杭甬	372,123.00	444,384.00	509,704.00	498,741.00	50,641.91	56,889.00	61,898.00	63,916.35
	上三线	40,724.00	50,053.00	52,084.00	54,192.00	27,122.22	29,655.00	30,769.00	30,748.22
	甬金金华段	43,059.00	48,442.00	48,496.00	60,062.00	17,931.63	19,588.00	21,116.00	24,343.27
	申苏浙皖高速	64,222.00	80,489.00	89,864.00	101,289.00	18,765.52	22,119.00	25,836.00	30,594.67
	申嘉湖高速	49,080.00	66,002.00	78,718.00	79,303.00	21,233.13	25,015.00	28,462.00	30,449.48
	杭徽高速	64,870.00	81,504.00	93,355.00	113,168.00	16,177.00	17,390.00	19,320.00	21,909.67
	徽杭高速	19,498.00	20,527.00	21,381.00	21,915.00	7,413.34	7,240.00	7,788.00	8,730.76
	三通道南接线	7,015.00	8,057.00	10,576.00	12,858.00	5,085.00	5,170.00	6,582.00	8,344.77
	台州甬台温	37,223.00	42,665.00	45,468.00	19,006.00	16,761.00	19,035.00	20,738.00	32,004.91
	台金高速	17,543.00	19,298.00	20,002.00	68,142.00	30,098.00	32,333.00	33,739.00	14,033.79
	宁波甬台温	55,155.00	62,833.00	67,303.00	38,438.00	10,629.00	11,914.00	12,807.00	25,464.59
	舟山跨海大桥	32,672.00	36,176.00	40,145.00	48,107.00	23,965.00	26,150.00	27,741.00	22,421.42
	乐清湾大桥及连接线工程	--	--	28,469.00	29,310.00	--	--	6,145.00	10,668.58
	宁波舟山港主通道	--	--	--	10,851.00				10,851.00
直营板块	杭金衢高速	173,513.00	190,839.52	214,488.94	246,279.26	35,278.00	38,761.25	44,962.33	51,435.98
	黄衢南高速	21,779.00	24,093.21	26,189.47	29,940.74	4,932.00	5,353.13	5,797.29	7,113.21
	杭新景衢州	9,426.00	15,194.55	18,803.59	21,261.22	3,490.00	5,888.86	7,477.80	9,367.46
浙南板块	金丽温高速	121,949.00	135,587.00	138,151.00	152,663.00	16,233.00	18,211.00	19,180.00	21,394.00
	龙丽丽龙高速	47,371.00	51,196.00	52,872.00	55,256.00	9,141.00	10,753.00	11,416.00	12,658.00
	云景高速	4,435.00	4,959.00	5,116.00	5,509.00	3,976.00	4,428.00	4,644.00	4,987.00
	龙庆高速	8,391.00	9,662.00	10,377.00	11,625.00	3,170.00	3,899.00	4,410.00	4,939.00
	龙浦高速	1,489.00	1,964.00	2,429.00	2,996.00	684.00	1,084.00	1,467.00	1,986.00
	东永高速	20,637.00	25,687.00	25,927.00	28,093.00	10,436.00	12,243.00	13,226.00	15,145.00
合计		1,212,174.00	1,419,612.28	1,599,919.00	1,709,005.22	20,287.51	22,708.23	24,655.16	26,840.91

注：1. 该统计数据为营运统计数据；2. 乐清湾大桥及连接线工程于 2018 年 9 月 28 日通车，在计算 2018 年相关指标时将乐清湾大桥及连接线工程通车后数据作为全年数据计算；3. 上市板块中申苏浙皖高速、三通道南接线、台州甬台温、台金高速、宁波甬台温、乐清湾大桥及连接线工程以及宁波舟山港主通道为由沪杭甬公司受托管理的高速公路

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计分别为 1,212,174.00 辆、1,419,612.28 辆和 1,599,919.00 辆，年均复合增长 14.89%；路产口径分别实现车辆通行费收入 136.31 亿元、153.07 亿元和 165.73 亿元，年均复合增长 10.27%。公司车辆通行费收入占比较大的前五大高速公路为沪杭甬高速、杭金衢高速、上三线高速、金丽温高速和舟山跨海大桥，2018 年分别实现通行费收入 41.52 亿元、37.53 亿元、12.74 亿元、10.93 亿元和 8.84 亿元，占比分别为 25.05%、22.65%、7.68%、6.60%和 5.34%，合计占比达 67.32%。总体看，公司路产质量好，整体车辆通行费收入稳步增长。

表 6 2016—2018 年公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

板块		2016 年完成营收	2017 年完成营收	2018 年完成营收
上市板块	沪杭甬	345,415.13	389,602.94	415,212.52
	上三线	114,930.06	128,488.77	127,350.23
	甬金金华段	34,622.85	37,433.88	39,976.29

	杭徽高速	46,132.67	49,345.54	54,494.50
	徽杭高速	14,150.96	13,339.22	14,197.66
	申苏浙皖	39,044.46	45,163.58	53,387.58
	申嘉湖杭	53,444.63	64,734.46	72,012.53
	三通道南接线	5,706.57	6,251.07	7,802.36
	台州甬台温	43,145.66	45,993.18	46,728.76
	台金高速	48,751.86	54,449.23	57,332.04
	宁波甬台温	44,745.55	47,948.35	49,811.66
	舟山跨海大桥	69,891.39	79,074.82	88,418.96
	乐清湾大桥及连接线工程	--	--	2,854.89
直属板块	杭金衢	301,490.68	326,021.00	375,338.82
	黄衢南	24,285.36	29,574.00	31,100.05
	杭新景衢州	1,016.58	18,540.00	22,733.69
浙南板块	金丽温高速	101,595.63	107,362.41	109,333.25
	龙丽丽龙高速	57,135.89	66,105.54	66,629.58
	云景高速	2,296.14	2,509.72	2,618.16
	龙庆高速	3,750.68	4,693.47	5,313.76
	龙浦高速	126.10	741.68	919.85
	东永高速	11,410.56	13,374.37	13,754.09
合计		1,363,089.39	1,530,747.22	1,657,321.24

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. 上市板块中申苏浙皖高速、三通道南接线、台州甬台温、台金高速、宁波甬台温以及乐清湾大桥及连接线工程为由沪杭甬公司受托管理的高速公路

资料来源：公司提供

（2）收费结算模式

浙江省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统，在省路网内各路业主不同的状况下，本着“联网收费、统一管理、一票到底、按实结算”的原则，在全省高速公路网内不设主线收费站，实行联网收费，使车辆在路网内畅通行使。

全省高速公路网收费结算系统由省收费结算中心、收费管理分中心、收费站（包括站房和收费车道）三级组成。收费结算中心系统设在省交通厅高速公路收费中心，主要完成对全省高速公路网收费的实时管理和通行费拆分，并通过银行完成通行费收入的清算划拨；收费管理分中心系统设在路网内各个不同的高速公路经营管理单位，在中心系统的统一调度下，完成对所辖路段的各个收费站的运行监督管理和调配管理，同时完成与中心系统的数据的校核工作；收费站系统的主要功能是实时管理站内出入口收费车道的收费操作，完成收费数据的传送。

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

（3）收费标准

公司所辖高速公路路段执行的主要收费标准及政策如下：

表 7 近年来公司所执行的主要通行费收入标准文件及政策

文件名称	印发机构	主要内容	备注
《浙江省人民政府办公厅关于全省高速公路货车计重收费费率试行方案的复函》（浙政办函〔2009〕29号）、《关于全省高速公路货车计重收费费率试行方案的通知》（浙交	浙江省人民政府、浙江省交通厅	自2010年4月16日零时起，浙江省对载货类机动车辆（集装箱车辆除外）实施计重收费政策	--

(2010) 88号)			
《关于贯彻落实省政府办公厅深化企业减负 担降成本改革若干意见的通知》(浙交(2017) 109号)	浙江省交通厅	自2017年9月1日零时起,调整高速公路部分货车计重 收费费率,具体为:根据实际车货总质量,对5吨至15 吨(含)的合法装载货车计重收费费率由“按0.09元/ 吨·公里×1.5线性递减到0.09元/吨·公里计费”下调为 “按0.09元/吨·公里”执行。高速公路货车计重收费其 他规定不变	
《关于继续实施舟山跨海大桥金塘大桥路段 空载集装箱运输车辆通行费分段优惠的 函》(浙交函(2018) 315号)	浙江省交通厅、 浙江省发改委	自2019年1月1日起,对从舟山跨海大桥沥港收费站或 金塘收费站单向驶至蛟川收费站的未装载国际标准集 装箱的专用车辆,其夜间通行费在现行基础上再降 50%	--
《关于省属及市、县(市)属国有全资和控 股高速公路路段试行货车非现金支付通行费 八五折优惠等有关事项的通知》(浙交(2018) 229号)	浙江省交通厅、 浙江省发改委、 浙江省财政厅	自2019年1月1日起,省属及市、县(市)属国有全资 和控股高速公路路段,对使用我省高速公路货车非现 金支付卡、货车ETC卡的合法装载货运车辆,试行通 行费八五折优惠(折扣包含原已给予的九七折优惠)	试行期暂定 2年
《关于深化收费公路制度改革取消高速公路 省界收费站收费政策调整意见的复函》(浙 政办函(2019) 96号)	浙江省人民政府 办公厅	公路客、货车车型分类及收费标准	自2020年1 月起施行, 试行期2年

资料来源:公司提供

根据中华人民共和国交通运输部印发的通知,自2020年2月17日至新型冠状病毒肺炎疫情防控工作结束,免收全国收费公路车辆通行费。一段时间内,公司高速公路通行费收入将面临下滑风险。

总体看,公路收费年限和收费标准的确定的调整由政府决定,在近年降低物流成本政策下,调整收费标准或对公司盈利能力造成影响。

(4) 在建及拟建项目

截至2019年6月末,公司在建高速公路项目10个,总建设规模603.41公里,批准投资总额1,310.21亿元,累计完成投资643.02亿元,未来尚需投资667.19亿元。

表8 截至2019年6月末公司主要在建项目情况(单位:公里、亿元、%)

序号	项目名称	建设规模	资本金比例	控股比例	批准投资	计划完工时间	累计完成投资
1	钱江通道及接线项目北接线段工程	11.42	35.00	70.00	24.52	2020年	17.60
2	宁波舟山港主通道(鱼山石化疏港公路)	27.96	40.00	60.00	163.24	2020年	99.24
3	龙丽温高速公路文成至瑞安段工程	40.32	40.00	60.00	79.84	2019年	63.37
4	浙江省文成至泰顺(浙闽界)公路	55.96	65.00	60.00	109.31	2020年	55.90
5	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	98.2	45.00	100.00	258.36	2020年	192.14
6	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	35.00	60.00	123.09	2020年	75.00
7	长春至深圳高速公路(G25)浙江建德至金华段工程	58.09	40.00	60.00	93.76	2020年	67.38
8	杭州湾地区环线并行线 G92N(杭甬高速复线)宁波段一期工程	55.83	25.00	33.90	179.91	2022年	43.44
9	G60 沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程	136.79	35.00	100.00	141.12	2021年	14.84
10	漂阳至宁德高速公路(G4012)浙江景宁至文成段	68.04	55.00	69.25	137.06	2022年	14.11
合计		603.41	--	--	1,310.21	--	643.02

注:上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

截至 2019 年 6 月末，公司拟建高速公路项目共 3 个，分别为义东高速公路东阳段、杭绍甬高速公路杭州至绍兴段和临金高速公路临安至建德段，建设里程合计 171.79 公里，总投资额合计 565.54 亿元。

总体看，公司路产质量好，主要高速公路车流量和通行费收入稳步增长。高速公路业务在建及拟建项目未来投资规模大，公司存在较大的资本支出压力及投融资压力。

3. 铁路运输服务及附属业务

公司自主经营管理的合资铁路公司为金温公司（公司持股 32.15%，享有表决权比例 55.00%），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；另有多家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

公司所辖金温铁路建设标准为地方铁路一级。每日开行温州至北京、广州、成都东、武昌、九江、贵阳、太原、沈阳北、西安、郑州、阜阳、牡丹江、青岛北的客、货物列车。截至 2019 年 9 月末，金温铁路开设旅客列车 14 对，货运列车 14 对。

表9 金温公司客运和货运量（单位：万人、万吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
旅客发送量	289	263	256.60	206.7
货物到发量	904	938	1,000.10	659.8

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司旅客发送量持续下降，系因新金温快速铁路的通车对公司普速列车旅客发送量有分流影响所致；同期，货物到发量逐年上升。

（2）盈利模式

货运部分，从温州到金华段的货运收入全部归金温公司所有，执行的运输单价是浙江省物价局浙价费〔2013〕149 号文《浙江省物价局关于适当扩大金温铁路货物运价浮动幅度的通知》中规定的收费标准制定的运价，国铁段及途经的其他公司按铁路总公司公布的费率标准核收。公司按照铁路货运清算相关办法进行铁路货运收入的清算。

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

2016—2018 年，公司铁路运输服务及附属业务收入呈稳定增长趋势，分别为 12.41 亿元、13.00 亿元和 14.76 亿元。2019 年 1—9 月，公司铁路运输服务及附属业务收入为 12.71 亿元。

（3）铁路建设模式

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

合资铁路建设完成后的运营管理采取资产经营与生产经营相分离的委托管理模式，合资公司将运输专业管理、生产经营管理全部委托给当地铁路局，公司本身主要负责资产经营、资产监管，

承担法人财产的保值增值等资产管理责任。

(4) 在建及拟建项目

截至 2019 年 6 月末, 公司采取省部合资模式的主要在建铁路项目总投资额 1,563.67 亿元, 累计已投资 1,100.94 亿元, 未来尚需投资 462.73 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, 其余项目由公司向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资本金 355.67 亿元。

表10 截至2019年6月末公司省部合资模式铁路主要在建项目进展及安排(单位: 亿元)

项目名称	总投资	资金筹措方案				累计投资 额	2019 年 7— 12 月投资额	2020 年及以 后投资额
		资本金			项目贷 款			
		铁路总 公司	省方	资本金 合计				
杭长客专浙江段	489.77	186.26	46.27	232.53	257.24	470.17	3.00	16.60
九景衢铁路	62.95	17.75	14.92	32.67	30.28	62.50	0.00	0.45
杭黄铁路	257.20	90.02	38.58	128.60	128.60	212.15	2.44	42.61
衢宁铁路	153.30	58.65	42.76	101.41	51.89	110.30	13.30	29.70
商合杭铁路	77.47	37.77	12.00	49.77	27.70	54.10	2.60	20.77
金台铁路(含头门 港支线)	161.45	12.11	68.62	80.73	80.72	124.17	15.53	21.75
金甬铁路	290.00	29.00	116.00	145.00	145.00	8.31	17.69	264.00
宁波穿山港铁路	41.33	8.19	12.42	20.60	20.73	31.36	4.24	5.73
义乌西货场扩建	8.77	1.22	4.10	5.32	3.45	8.30	0.00	0.47
金温货线 K135-K136 段	1.89	/	/	1.89	0.00	1.28	0.34	0.27
宣杭电化改造	19.53	/	/	/	/	18.30	0.00	1.23
合计	1,563.67	440.97	355.67	798.52	745.61	1,100.94	59.14	403.59

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 2019 年 6 月末, 公司采取非省部合资模式的在建铁路项目有 4 个, 分别为杭海城际铁路、杭绍台铁路、杭温铁路和乐清湾铁路支线, 各项目具体出资情况见表 11。该 4 个在建项目总投资 972.41 亿元, 累计已投资 292.21 亿元, 未来尚需投资 680.20 亿元。

表11 截至2019年6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				累计投资额	2019 年 7—12 月投资额	2020 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	海宁市交投	0.8	68	73.92	78.08	9.44	54.40
		中国政企合作投资基金股份有限公司	13					
		海宁市基础设施投资基金有限公司	10					
		公司	30.6					
		中铁上投	13.6					
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	143.33	72.67	232.91
		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	310.09	中国铁路发展基金股份有限公司	14.71	98.06	212.03	6.01	53.99	250.09
		公司	13.34					
		温州	10					
		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	64.79	1.79	4.91
		温州市铁投	11.92					
		乐清市铁投	11.92					
合计	972.41	--	323.76	323.76	648.65	292.21	137.89	542.31

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月末，公司拟建铁路项目包括金建铁路、湖苏沪铁路（浙江段）、衢丽铁路等共 18 个，已确定投资额的项目总投资 2,971.51 亿元。

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

4. 工程施工业务

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

2016—2018 年，公司工程施工板块实现收入 96.89 亿元、132.69 亿元和 194.46 亿元。2018 年，交工集团新签合同共 283 个，合同总价 181.94 亿元，同比下降 54.50%；截至 2018 年末，交工集团执行中合同金额 697.47 亿元。2019 年 1—9 月，交工集团实现营业收入 158.67 亿元，新签合同 238 个，合同总价 378.86 亿元。截至 2019 年 9 月末，交工集团执行中合同金额为 937.87 亿元。

表 12 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司工程施工板块施工合同情况（单位：个、万元、%）

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
完工数	16	30	27	20
完成额	400,804.00	876,148.00	905,694.00	535,671.04
新签合同	76	79	283	238
新签合同额	2,747,400.00	3,998,500.00	1,819,400.00	3,788,600.00
执行中合同	94	119	132	228
执行中合同额	3,569,556.00	6,691,908.00	6,974,693.00	9,378,713.00

注：上年末执行中合同金额（数量）+本年新签-本年完成合同与本年期末执行中合同金额（数量）有差异，主要系部分合同已经签约但尚未开工所致

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月末，交工集团主要工程施工承包项目 20 个，合同造价合计 343.17 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 13 截至 2019 年 9 月末公司主要工程承包合同项目情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	建设单位	合同开工日期	合同造价	合同约定完成时间	完成进度
1	浙江交工集团股份有限公司 329 国道舟山段改建工程施工（第 3 标段）项目经理部	舟山市交通局	2017/1/18	161,506.00	2019/7/17	104.1
2	浙江交工路建公司 G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ03 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	2017/9/8	162,704.00	2020/4/7	64.6
3	杭甬复线 S4	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	待定	553,413.00	待定	7.6
4	浙江省交工集团宁波舟山港主通道项目第 DSSG01 标段项目部	浙江舟山北向大道有限公司	2017/9/29	136,446.00	2021/3/1	75.9
5	浙江交工集团建金高速公路 TJ4 标项目部	浙江临金高速公路有限公司	2017/5/5	144,637.00	2020/9/1	75.3
6	浙江交工集团股份有限公司长春至深圳国家高速公路浙江省湖州段扩容工程第 KTJ02 标段项目经理部	德清县杭绕高速公路有限公司	2018/3/1	137,705.00	2020/4/28	59.3
7	景文高速土建 JWTJ-04 标	浙江景文高速公路有限公司	2019.4.1	160,745.00	2022.6.13	7.3
8	沪杭甬高速公路杭州市区段改建工程 TJ02 标段	杭州市公路管理局	2019.6.4	173,098.00	2021.9.30	1.2
9	浙江交工集团广州新白云国际机场二高北段项目二批土建 SG03 标项目经理部	广州机场第二高速公路有限公司	2017/6/28	133,037.00	2018/12/28	38.6
10	浙江交工集团 G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	2017/7/6	235,829.00	2019/10/31	74.7
11	浙江交工集团铜仁市普通国省干线公路建养一体化第 TRSJYYT1 标项目经理部	贵州省铜仁公路管理局	2016.11.29	125,646.00	28 个月	72.5
12	浙江宏途公司杭州绕城高速公路西复线杭州至绍兴段第 TJ07 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	2017/9/8	111,176.00	2020/2/7	77.3
13	浙江交工集团钱江通道及接线项目北接线工程 PPP 项目经理部	浙江钱江通道北接线高速公路有限公司	20180611	109,965.00	20210610	49.4
14	景文高速 1 标	浙江景文高速公路有限公司	20190521	149,656.00	20220902	6.6
15	浙江省交工集团甬台温高速复线灵昆-阁巷段第 2 标段项目部	浙江温州沈海高速公路有限公司	2016/1/1	117,294.00	2018/12/31	94.4
16	浙江交工集团杭绍台高速绍兴金华段 HST-TJ09 合同段项目部	绍兴市交通建设有限公司	2016/10/28	167,908.00	2019/9/26	83.7
17	浙江交工集团 G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ05 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	2017/9/8	148,392.00	2020 年 4 月	71.2
18	浙江交工集团股份有限公司浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路第 WTTJ-4 标项目经理部	温州市文泰高速公路有限公司	2018/1/18	188,408.00	2020 年 7 月	61.9
19	351 国道衢州 PPP 项目	衢州市交通局	开工令未发	183,075.00	36 个月	8.2
20	杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目	杭州经济技术开发区城市建设发展中心	开工令未发	131,090.00	36 个月	3.8

合计	3,431,730.00	-	-
----	--------------	---	---

资料来源：公司提供

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

5. 货物销售

公司货物销售板块由浙商中拓和省商业集团负责运营。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。2016—2018 年，浙商中拓货物销售收入持续增长，分别为 329.25 亿元、482.85 亿元和 631.22 亿元，整体毛利率基本稳定，2018 年为 2.26%，2019 年 1—9 月毛利率为 2.30%。

表14 浙商中拓2016—2018年及2019年1—9月主要货物销售收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

货物品种	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑用材	117.70	39.20	3.95	178.20	39.44	3.56	222.51	37.48	3.28	131.96	28.58	4.05
工业用材	61.11	20.35	2.26	125.50	27.77	0.73	193.22	32.54	1.44	169.90	36.80	1.26
炉料	33.93	11.30	1.01	52.66	11.65	2.51	81.70	13.76	1.68	103.15	22.34	1.92
煤炭焦炭	4.14	1.38	2.98	19.42	4.30	0.59	55.96	9.42	1.45	45.23	9.80	2.72
有色金属	34.29	11.42	0.39	24.49	5.42	0.25	18.78	3.16	0.66	3.32	0.72	-0.86
化工产品	49.07	16.34	0.09	51.60	11.42	0.57	21.57	3.63	0.45	8.16	1.77	-0.65
合计	300.24	100.00	2.22	451.88	100.00	2.00	593.74	100.00	2.10	461.73	100.00	2.30

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

资料来源：公司提供，浙商中拓年报

省商业集团于 2018 年 3 月划入公司，其主要货物销售品种包括煤炭、糖酒、食品等，2018 年实现营业收入 226.33 亿元，毛利率为 12.16%。

总体看，公司货物销售业务发展迅速，省商业集团的划入对公司货物销售业务形成补充。

6. 房地产销售

公司房地产业务主要由子公司浙江省交投地产集团有限公司（以下简称“地产集团”）负责。

2016—2018 年公司房地产板块营业收入分别为 78.11 亿元、59.05 亿元和 26.40 亿元。2019 年 1—9 月，公司房地产板块实现收入 8.09 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司已建成房地产项目见表 15，可售面积合计 236.80 万平方米，累计已销售面积 219.08 万平方米，剩余可售面积较小。

表15 2019年9月末公司已建成房地产项目情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	项目位置	产品性质	建筑面积	可售面积	已售面积	已售均价
金基观岛	杭州市淳安县千岛湖镇金基观岛	商业及住宅	110,090	84,670	71,942	8,977
明珠国际商务中心 1 号楼	杭州市江干区五星路 199 号	写字楼	19,465	19,465	19,465	33,900
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	26,246	24,474	35,543

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	40,156	21,708	29,800
明珠国际商务中心 6 号楼	杭州市江干区五星路 207 号	写字楼	55,348	55,348	55,348	24,774
盛世豪庭	嘉兴秀洲区	住宅、别墅、商铺	342,113	290,306	290,306	7,249
丽江半岛	嘉兴经济开发区	住宅、商铺	263,606	205,161	205,161	8,166
上海长风中心	上海市普陀区	商办	253,636	176,504	91,948	39,760
翡翠城	余杭闲林	住宅、商业、学校	1,670,667	1,064,329	1,008,045	16,677
秀丽春江(含望京园)	丽水	住宅、法合、商铺	558,281	405,810	402,366	16,566
合计			3,339,608	2,367,995	2,190,762	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月末，公司主要在建房地产项目为翡翠城和上海长风中心，建筑面积总计 70.74 万平方米，预计可销售面积 49.92 万平方米；公司无拟建房地产项目和储备土地。

总体看，公司在建和可售房源较少，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。

7. 其他业务

(1) 化工业务

公司化工业务运营主体主要是下属公司浙江交科和宁波镇洋化工发展有限公司，主要产品包括 DMF、DMAC、顺酐、环氧树脂、PC、烧碱等，主要销售区域在浙江省内。2016—2018 年，公司化工业务收入分别为 43.49 亿元、98.89 亿元和 11.53 亿元。

(2) 货物运输及衍生业务

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

2017—2018 年，受航运市场好转影响，公司货物运输及衍生业务转亏为盈，分别实现货物运输及衍生业务收入 14.61 亿元和 15.87 亿元，毛利率为 23.10%和 23.73%。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。

(3) 证券综合业务

公司证券综合业务由四级子公司浙商证券负责经营，经营范围包括证券经纪业务、证券投资业务、资产管理业务、投资银行业务、融资融券等证券信用交易业务、期货业务、基金管理等。

2017 年 6 月 26 日，浙商证券在上海证券交易所上市，股票代码“601878.SH”，本次上市募集资金净额 27.57 亿元，全部用于增加浙商证券资本金，扩展相关业务。完成上市后，浙商证券资本实力大幅增加，并拓宽了融资渠道，对未来业务发展具有积极影响。

2016—2018 年，浙商证券营业收入波动下降，主要系证券市场行情和交易量低迷以及行业竞争加剧所致。2018 年，浙商证券实现营业收入 36.95 亿元，其中期货业务、证券经纪业务、融资融券业务规模较大，占比分别为 39.81%、22.06%和 25.74%。

总体看，公司核心业务是交通基础设施投资、建设、经营和管理，同时化工、房地产销售、货物运输及衍生、证券综合业务等业务对公司收入形成重要补充。公司业务多元化发展，各产业

板块之间的相关度较低，多元化的产业经营将对公司的决策水平、财务管理能力、资本运作能力、风险控制能力提出更高要求。

8. 未来发展

公司将坚持“一转二提三克难”的发展总纲，坚持省级交通投融资主平台和综合交通体系建设主力军的战略定位，坚持以交通基础设施、金融和交通资源开发“一体两翼”为核心的产业布局，推进改革，强化创新发展，优化资本运作，实施产业经营与资本运营双轮驱动。

总体看，公司对于未来发展定位明确、发展思路清晰。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年合并财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017—2018 年度合并财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留的审计意见。公司 2019 年 1—9 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2017 年末，公司合并范围内的二级子公司 43 家，2017 年新纳入合并范围的各级次主体 25 家，主要为新设立的子公司，不再纳入合并范围主体 14 家，主要为注销的子公司；截至 2018 年末，公司纳入合并范围的二级子公司 45 家，2018 年新纳入合并范围的各级次主体 17 家，其中通过无偿划转新纳入合并范围的省商业集团资产、收入规模相对较大，对公司财务报表可比性有一定影响；不再纳入合并范围的主体 13 家，主要系被吸收合并、注销、清算。2019 年 1—9 月，公司财务报表合并范围较上年末新增 7 家主体，新纳入合并范围的主体均系新设立，对公司财务数据可比性影响较小。

会计政策变更方面，公司根据财政部 2017 年修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理；公司根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）对可比期间的比较数据进行调整。公司所属沪杭甬高速公路自 2018 年 1 月 1 日执行财政部 2017 年修订后的新收入准则（《企业会计准则第 14 号——收入》），对公司 2018 年 1 月 1 日的累积影响为：重列后的预收款项 2018 年年初数较 2017 年末减少 583.82 万元，同时增加 583.82 万元合同负债。此外，沪杭甬高速公路自 2018 年 1 月 1 日执行财政部发布的新金融工具准则，交易性金融资产 2018 年年初金额由 2017 年末的 0 元调整为 149.71 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产由 2017 年末的 124.83 亿元调整为 2018 年年初的 0.24 亿元，可供出售金融资产由 2017 年末的 237.95 亿元调整为 2018 年年初的 212.79 亿元，其余金融资产、金融负债及未分配利润的调整金额变动不大。

会计估计变更方面，2017 年公司对资产折旧、应收款项坏账准备会计估计进行了调整，但调整金额较小，对公司财务数据连续性和可比性影响不大；2018 年公司未进行会计估计变更。

前期会计差错更正方面，2017 年，子公司浙江省交通规划设计研究院、宁波镇洋化工发展有限公司等重大前期差错更正事项影响期初资产总额 17.20 亿元；期初负债总额 11.72 亿元；期初所有者权益 5.49 亿元，其中影响期初未分配利润 5.76 亿元。调整金额较小，对公司财务数据连续性和可比性的影响较小。2018 年，重大前期会计差错更正事项影响期初资产总额 4.41 亿元，所有者权益 4.02 亿元，期初未分配利润 4.16 亿元。

本报告 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告的期初数，2016 年数据采用 2017 年财务报表

的期初数；由于会计政策变更对报表项目的重列，部分项目 2018 年期初数据较 2017 年年末数调整较大。

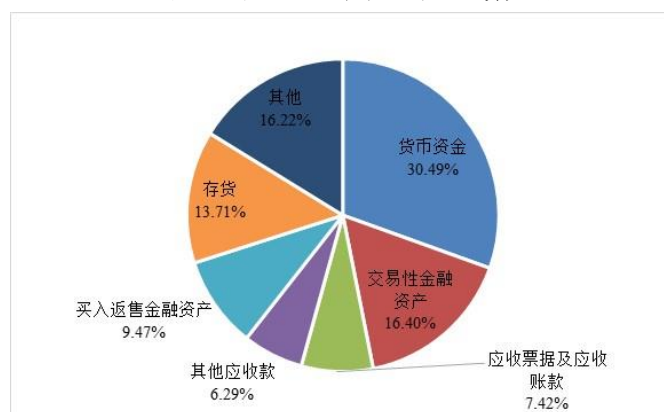
总体看，会计政策变更主要影响报表项目的列报，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响，下文主要分析 2018 年报表数。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 19.50%；截至 2018 年末，公司资产总额 4,056.81 亿元，较年初增长 23.80%，主要系非流动资产增长所致；公司资产构成中，流动资产和非流动资产分别占比为 32.26%和 67.74%，以非流动资产为主。

截至 2018 年末，公司流动资产 1,308.92 亿元，较年初增长 11.06%，主要系交易性金融资产、预付款项等增加所致；公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据及应收账款、其他应收款、买入返售金融资产和存货构成。

图 1 截至 2018 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金逐年减少，年均复合下降3.97%。截至2018年末，公司货币资金399.05亿元，较年初下降6.49%；货币资金主要由银行存款（占94.37%）构成，其中存放中央银行款项23.07亿元、存放同业及其他金融机构款项81.98亿元。受限资金占货币资金总额的17.06%。

公司按照新的金融工具准则将原以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产计量的部分资产调整至交易性金融资产核算。截至2018年末，公司交易性金融资产214.64亿元，较年初增长43.37%，主要系证券业务规模变动所致；交易性金融资产主要是债券（占88.67%）。

公司应收票据及应收账款以应收账款为主，近三年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长13.35%，主要系各业务板块随业务规模扩大带来的应收账款增加所致。截至2018年末，公司应收账款账面价值89.75亿元，较年初增长14.66%；坏账准备余额17.51亿元，计提比例为16.33%；公司应收账款主要分为单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款组合（账面余额36.19亿元，占33.74%）和按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款组合（账面余额70.96亿元，占66.16%），其中，信用风险组合中，余额50.26亿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55.53%，1~2年的占21.10%，2~3年的占8.67%，整体账龄较短；公司应收账款前五大客户余额11.38亿元，占应收账款余额合计数的10.62%，集中度不高。

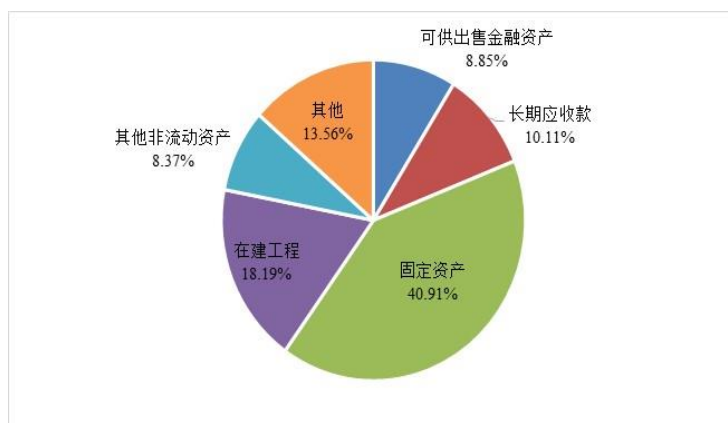
公司其他应收款主要为工程质保金及政府性欠款，2016—2018年，公司其他应收款波动减少，年均复合下降2.05%；截至2018年末，公司其他应收款账面价值82.37亿元，主要是归并前的其他应收款81.11亿元，较年初增长18.27%；其他应收款坏账准备余额73.41亿元，计提比例47.51%，坏账准备主要系浙江远洋运输股份有限公司、台州海运公司、温州海运公司等于2016年进行破产清算或破产被受理，按照预计受偿情况计提坏账准备。其他应收款期末余额前五名合计78.76亿元，占比为50.97%，集中度尚可。

2016—2018年，公司买入返售金融资产快速增加，年均复合增长66.62%。截至2017年末，买入返售金融资产102.93亿元，较年初增长130.52%，主要系浙商证券自营业务、逆回购业务规模扩大所致。截至2018年末，买入返售金融资产123.96亿元，较年初增长20.43%。

2016—2018年，公司存货持续增长，年均复合增长14.83%。截至2018年末，公司存货179.41亿元，较年初增长17.79%，主要系工程施工投入增加所致；公司存货主要由库存商品（占17.96%）、工程施工（占49.88%）和开发成本（占19.02%）构成。

2016—2018年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长23.74%；截至2018年末，公司非流动资产2,747.89亿元，较年初增长30.95%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

图2 截至2018年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降9.05%。截至2017年末，公司可供出售金融资产212.79亿元，较年初下降27.66%，主要系证券业务规模变动及减持股票所致；截至2018年末，公司可供出售金融资产243.32亿元，较年初增长14.34%，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由可供出售权益工具（占95.73%）构成，可供出售权益工具账面价值的86.87%按照公允价值计量。

2016—2018年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长196.88%；截至2018年末，公司长期应收款277.93亿元，较年初增加243.48亿元，主要系合并省商业集团，并入其应收棚改项目款所致；省商业集团下属的浙江建融投资发展有限公司承担了棚户区改造的省级融资平台职能，围绕全省棚户区改造任务，承接国家开发银行等金融机构的政策性专项资金，按照“统一融资、统一还款、专款专用”的原则，对市县棚改项目提供转贷融资业务。长期应收款主要由应收棚改项目款（占84.87%）、义乌疏港高速公路工程BT项目（占5.81%）和融资租赁款（占2.50%）等构

成；长期应收款期末坏账准备余额为 0.08 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 14.68%。截至 2017 年末，公司固定资产 1,024.18 亿元，较年初增长 19.83%，主要系部分高速公路建设工程完工转入以及新收购部分高速公路公司所致。截至 2018 年末，固定资产 1,124.07 亿元，较年初增长 9.75%；固定资产主要由公路及构筑物构成，占比为 85.38%。固定资产成新率 74.31%，成新率尚可。

2016—2018 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 65.14%。截至 2018 年末，公司在建工程 499.95 亿元，较上年增长 45.16%，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）等在建工程建设投入增加所致。

2016—2018 年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 17.79%。截至 2018 年末，公司其他非流动资产 229.92 亿元，较年初增长 25.53%，主要系预付工程款增长所致；其他非流动资产主要是代理各地市拨付的铁路资金，占比 71.74%。

截至 2018 年末，公司所有权或使用权受限资产总额为 831.03 亿元，主要包括 68.08 亿元货币资金（主要是法定存款准备金、各类保证金等）、85.10 亿元交易性金融资产（主要是卖出回购业务担保物）、237.83 亿元长期应收款（系用于银行借款质押）、405.54 亿元固定资产（系用于银行借款抵质押）；受限资产占资产总额的比例为 20.48%。

截至 2019 年 9 月末，公司合并资产总额 4,592.02 亿元，较年初增长 13.19%，主要系货币资金、在建工程、无形资产增长所致。其中，流动资产占 34.58%，非流动资产占 65.42%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。截至 2019 年 9 月末，公司货币资金 548.32 亿元，较年初增长 37.41%，主要系取得融资资金及项目资本金增加所致。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 282.25 亿元，较年初增加 270.78 亿元，主要系会计准则变更导致会计科目计量口径不一所致。公司固定资产 955.68 亿元，较年初的 1,124.07 亿元大幅减少，主要系将部分路产重分类至无形资产所致。公司在建工程 686.00 亿元，较年初增长 37.21%，主要系高速公路项目和铁路项目投入增加所致。公司无形资产 321.50 亿元，较年初增长 77.13%，主要系部分高速公路资产重分类至无形资产所致。

总体看，受益于公司业务规模的扩大以及资产和股权划拨，公司资产持续增长，货币资金充沛；资产结构仍以非流动资产为主，整体资产流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 17.91%。截至 2018 年末，公司负债总额 2,689.57 亿元，较年初增长 24.82%。其中流动负债占 42.78%，非流动负债占 57.22%，以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 11.73%。截至 2018 年末，公司流动负债 1,150.47 亿元，较上年增长 30.55%，主要系短期借款、应付票据及应付账款、预收款项、其他流动负债等增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、预收款项、卖出回购金额资产款、其他应付款、代理买卖证券款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图3 截至2018年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司短期借款波动增长，年均复合增长3.66%。截至2018年末，公司短期借款108.24亿元，较年初增长42.67%；短期借款中，信用借款占59.13%。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款持续增长，年均复合增长19.45%。截至2018年末，公司应付票据及应付账款306.65亿元，较年初增长20.21%。其中应付票据45.76亿元，较年初增长75.74%，应付账款260.89亿元，较年初增长13.90%，主要系随着在建工程的推进，应付工程款增加所致。

2016—2018年，公司预收款项波动增长，年均复合增长8.52%，截至2018年末，公司预收款项95.21亿元，较年初增长54.27%，主要系房地产业务预收款增加所致。

2016—2018年，公司卖出回购金融资产款持续增长，年均复合增长21.69%。截至2017年末，公司卖出回购金融资产款105.23亿元，较上年增长40.56%，主要系公司正回购融入资金增加所致。截至2018年末，公司卖出回购金融资产110.87亿元，较年初增长5.35%。

2016—2018年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长24.49%。截至2018年末，公司其他应付款111.75亿元（含应付利息8.51亿元、应付股利0.46亿元和其他应付款102.79亿元），较年初增长26.62%，主要系往来借款及利息增加所致。

2016—2018年，公司代理买卖证券款持续下降，年均复合下降20.29%。截至2017年末，公司代理买卖证券款102.03亿元，较年初减少31.14%，主要系证券市场行情较差，代理买卖证券业务规模减少所致。截至2018年末，公司代理买卖证券款94.15亿元，较年初下降7.72%。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长35.28%；截至2018年末，公司一年内到期的非流动负债110.84亿元，较年初增长89.39%，包括1年内到期的长期借款63.58亿元、1年内到期的应付债券45.40亿元、1年内到期的长期应付款0.29亿元和应付债券利息1.57亿元。

2016—2018年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长3.38%。截至2017年末，公司其他流动负债76.07亿元，较年初下降32.68%，主要系浙商证券的短期融资券到期所致。截至2018年末，公司其他流动负债120.75亿元，较年初大幅增长58.74%，主要系应付货币保证金、短期融资券、短期应付债券增加所致。其他流动负债中的债务已调整计入短期债务。

2016—2018年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长23.26%。截至2018年末，公司非流动负债1,539.09亿元，较年初增长20.85%，主要系长期借款和其他非流动负债增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占62.86%）、应付债券（占10.94%）和其他非流动负债（占21.96%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 20.32%。截至 2018 年末，公司长期借款 967.52 亿元，较年初增长 22.50%，主要系质押借款增加所致。长期借款中，将于 2020 年和 2021 年到期的规模分别为 134.70 亿元和 83.37 亿元，其余 749.45 亿元将于 2022 年及以后到期。

2016—2018 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 11.53%。截至 2018 年末，公司应付债券 168.41 亿元，较年初增长 0.45%；公司应付债券主要是公司本部、浙商证券、沪杭甬公司发行的债券，其中 30 亿元将于 2020 年到期，119.42 亿元将于 2021 年到期，3.98 亿元将于 2022 年到期，5.00 亿元将于 2025 年到期，10.00 亿元将于 2026 年到期，偿债期主要集中于 2021 年。

2016—2018 年，公司其他非流动负债逐年增长，年均复合增长 44.22%。截至 2018 年末，公司其他非流动负债 338.00 亿元，较年初增长 29.50%，主要系浙江省收费公路专项债券计入该科目所致。其他非流动负债主要由受托代理铁路股权投资款（占 49.17%）和浙江省收费公路专项债券（占 46.86%）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。

2016—2018 年，公司全部债务⁷逐年增长，年均复合增长 23.29%；截至 2018 年末，公司全部债务为 1,752.39 亿元，较年初增长 29.63%，主要系长期债务增长所致。其中长期债务占 75.58%，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。近三年，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略有波动，但变化不大，截至 2018 年末分别为 66.30%、56.17%和 49.20%，较年初分别增加 0.54 个百分点、增加 1.53 个百分点和增加 0.46 个百分点，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”中。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 2018 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 66.79%、56.81%和 49.95%，分别较调整前提高 0.49 个百分点、0.64 个百分点和 0.74 个百分点。

截至 2019 年 9 月末，公司负债总额 3,042.60 亿元，较年初增长 13.13%。其中，流动负债占 42.21%，非流动负债占 57.79%，负债结构较年初变化不大。公司全部债务 2,195.79 亿元⁸，较年初增长 25.30%。其中，长期债务占 74.82%。至 2019 年 9 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 66.26%、58.63%和 51.46%，较年初分别减少 0.04 个百分点、增加 2.46 个百分点和增加 2.26 个百分点，债务负担与年初持平。若将其他权益工具中的永续债调整至债务核算，则截至 2019 年 9 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 66.69%、59.16%和 52.09%，分别较调整前提高 0.44 个百分点、0.53 个百分点和 0.63 个百分点。

从债务到期期限分布情况看，根据公司提供资料，截至 2019 年 9 月末，公司有息债务金额合计 2,005.54 亿元⁹，其中将于 1 年以内到期的金额为 357.76 亿元，将于 1~2 年（含 1 年）内到期的债务金额为 123.31 亿元，将于 2~3 年到期的金额为 236.32 亿元，将于 3~4 年到期的金额为 131.87 亿元，其余 1,156.28 亿元将于 4 年及以后到期，公司债务到期期限整体较长。

⁷ 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，长期应付款中的应付融资租赁款计入公司长期债务核算。

⁸ 公司全部债务=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+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+其他流动负债中的短期融资券和短期应付债券+长期借款+应付债券+长期应付款+融资租赁款+其他非流动负债-华润信托+其他非流动负债-浙江省收费公路专项债券

⁹ 本报告将以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、衍生金融负债、应付票据、卖出回购金融资产款调整至债务核算，截至 2019 年 9 月末，上述项目的账面价值分别为 17.11 亿元、1.96 亿元、53.48 亿元、117.70 亿元，而公司未将上述项目统计至有息债务，因此公司提供的有息债务总额与本报告有差异；此外，公司有 5 亿元借款，借款开始日为 2019 年 9 月 30 日，期限为 365 天，公司 2019 年三季度报中将其计入“短期借款”，公司在统计债务到期期限时将该笔借款统计至将于 1~2 年内到期的债务。

总体看，公司债务规模增长较快，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。考虑到永续债具有一定的债务属性，公司实际债务负担略高于现有水平。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 22.83%。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 1,367.24 亿元，较年初增长 21.83%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致。从权益结构看，归属于母公司的所有者权益 865.46 亿元（占权益总额的 63.30%）；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 36.51%，其他权益工具（永续债）占 2.31%，资本公积占 37.95%，未分配利润占 21.02%。

截至 2018 年末，公司实收资本较年初无变化。截至 2018 年末，公司资本公积 328.44 亿元，较年初增长 20.80%，主要系划入省商业集团股权，确认浙江省财政厅、浙江省交通运输厅高速公路车购税补助 26.16 亿元，以及收到铁路资本金 6.98 亿元等原因所致。2016—2018 年，公司随着利润的累计，未分配利润逐年增长，年均复合增长 31.23%，截至 2018 年末为 1,819.01 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益合计 1,549.42 亿元，较年初增长 13.32%，权益结构较年初变化不大。公司资本公积 416.40 亿元，较年初增长 26.78%，主要系公司获得铁路建设资本金和高速公路车购税资金等财政资金流入所致。

总体看，公司所有者权益受股权划拨及利润累积等因素影响大幅增长，权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 25.42%，2018 年公司营业总收入为 1,376.91 亿元，较上年增长 24.31%；营业收入亦逐年增长，年均复合增长 24.86%，2018 年公司营业收入为 1,296.55 亿元，较上年增长 21.40%。同期，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 26.16%。受费用增长影响，公司营业利润波动增长，年均复合增长 13.99%，2018 年为 91.31 亿元，较上年下降 8.60%；公司净利润波动增长，年均复合增长 27.39%，2018 年为 65.36 亿元，较上年下降 9.89%。其中归属于母公司所有者的净利润为 42.35 亿元，较上年下降 2.82%。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 23.88%；2018 年公司期间费用总额为 105.69 亿元，较上年增长 40.06%，主要系管理费用及财务费用大幅增加所致；期间费用由销售费用（占 25.23%）、管理费用（占 18.54%）、财务费用（占 52.35%）和研发费用（占 3.88%）构成。近三年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 16.09%，主要系利息支出增加所致。2016—2018 年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 7.56%、6.81%和 7.68%¹⁰，公司费用控制能力较强。

2016—2018 年，公司资产减值损失逐年减少，年均复合下降 22.30%，2018 年为 13.40 亿元，较上年下降 10.85%，主要包括坏账损失 10.98 亿元、商誉减值损失 0.76 亿元、存货跌价损失 0.66 亿元和可供出售金融资产减值损失 0.43 亿元。近三年，资产减值损失分别占利润总额的 35.25%、15.33%和 14.66%。

2016—2018 年，公司投资收益持续增长，年均复合增长 16.01%，2018 年为 20.46 亿元，较上年增长 10.18%；投资收益分别占利润总额的 24.14%、18.94%和 22.38%，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

¹⁰ 期间费用已加入研发费用，期间费用收入比的分子为营业总收入，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%

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。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率¹¹逐年减少，分别为 16.42%、15.50%和 13.46%；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率波动下降，2018 年分别为 4.32%、4.00%和 5.25%，较上年分别下降 0.83 个百分点、0.64 个百分点和 1.90 个百分点，公司整体盈利能力尚可。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 1,039.63 亿元，较上年同期增长 2.39%；实现净利润 67.36 亿元，较上年同期增长 10.71%。

总体看，近年来公司收入规模持续增长，资产减值损失对利润造成一定侵蚀，投资收益对利润形成一定的补充，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，随着业务规模增加，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 39.60%，2018 年为 1,961.23 亿元，较上年增长 54.11%，其中销售商品、提供劳务产生的现金 1,564.20 亿元，较上年增长 39.64%。近三年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 40.24%，2018 年为 1,810.61 亿元，较上年增长 36.28%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 1,242.15 亿元，较上年增长 34.89%。公司经营活动产生的现金流量净额分别为 85.82 亿元、-55.95 亿元和 150.62 亿元，2017 年转为大规模净流出，主要系子公司浙商中拓采购款支付的现金增加以及子公司浙商证券因证券市场行情较弱导致客户代理买卖证券款下降相应增加现金支出综合所致；公司经营活动获现能力波动较大。2016—2018 年，公司现金收入比¹²分别为 103.67%、104.72%和 123.91%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要是收回投资和收到其他与投资活动有关的现金，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 6.69%，2018 年为 328.49 亿元，较上年增长 52.51%，主要系由于合并省商业集团从而带来其下属财险公司的产品买卖现金流所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 48.51%，2018 年为 653.70 亿元，较上年增长 47.66%，主要是高速公路基建支出和并购股权支出。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-7.81 亿元、-227.31 亿元和-325.21 亿元，净流出规模呈扩大趋势。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 19.00%，2018 年为 922.50 亿元，较上年增长 37.04%，主要系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波动增加，年均复合增长 14.63%，系随着债务还本付息规模变化而波动。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 46.66 亿元、225.10 亿元和 127.75 亿元，呈大额净流入状态。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 92.30 亿元，投资活动现金净流出 187.55 亿元，筹资活动现金流量净额为 253.31 亿元。

总体看，近年来随着业务规模的扩大，公司经营活动现金流入规模大幅增长，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，受公司主要业务经营模式的影响，以及公司在建工程的持续推进，公司存在较大的筹资需求。

¹¹ 本报告营业利润率的计算公式为：营业利润率=（营业收入+利息收入+已赚保费+手续费及佣金收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-税金及附加）/（营业收入+利息收入+已赚保费+手续费及佣金收入）*100

¹² 本报告现金收入比计算方法为：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+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）/营业总收入*100%

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018年末，公司流动比率和速动比率有所波动，但变化不超过0.20倍，截至2018年末分别为1.14倍和0.98倍，较年初的1.34倍和1.16倍均有所下降；截至2018年末，公司现金短期债务比¹³为1.31倍，较年初的1.79倍有所降低。截至2019年9月末，公司流动比率1.24倍，速动比率1.07倍，现金短期债务比1.37倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018年，公司EBITDA逐年增长，年均复合增长17.09%；2018年，公司EBITDA为217.10亿元，较上年增长5.88%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；EBITDA主要由利润总额（占42.10%）、计入财务费用的利息支出（占25.51%）、折旧（占25.90%）和摊销（占6.49%）构成。近三年，公司EBITDA利息倍数有所波动，分别为3.30倍、4.10倍和3.37倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；EBITDA全部债务比分别为0.14倍、0.15倍和0.12倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2019年9月末，公司对外担保余额47.67亿元，占净资产比重为3.08%，对外担保比率很小，且被担保企业主要是公司参股的高速公路、铁路项目公司。

截至2019年末，公司涉及的主要诉讼纠纷案件合计21起。涉及合并范围内公司主体分别为：省商业集团及下属公司的纠纷事件（10起）、浙江高速物流有限公司合同纠纷案（1起）、交投地产合同纠纷案（2起）、瑞文高速合同赔偿纠纷案（1起）、浙江交科合同赔偿纠纷案（2起）、浙江发展实业有限公司合同等诉讼事项（3起）、金台铁路合同赔偿纠纷案（1起）、镇洋化工合同赔偿纠纷案（1起）；相对公司净资产规模而言，上述诉讼事项金额不大。

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2月26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2019年9月末，公司已获得主要银行授信额度4,852.75亿元，尚未使用授信额度3,700.04亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司作为浙江省最大的国有独资交通基础设施投资运营公司，具有区域专营优势，且外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

截至2018年末，母公司资产总额1,515.53亿元，所有者权益793.50亿元。2018年母公司实现营业收入49.41亿元，利润总额37.91亿元。

截至2019年9月末，母公司资产总额1,746.68亿元，所有者权益919.14亿元，负债827.54亿元，全部债务560.70亿元¹⁴，其中应付债券45.00亿元，为“15浙交01”“15浙交02”“16浙交01”“16浙交02”；母公司资产负债率47.38%，全部债务资本化比率37.89%。2019年1—9月，母公司实现营业收入37.35亿元，利润总额54.11亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

¹³ 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。

¹⁴ 截至2019年9月末，母公司全部债务=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+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+其他流动负债+长期借款+应付债券

截至 2019 年 9 月末，公司全部债务为 2,195.79 亿元，本期拟发行债券额度为不超过 30 亿元（含），总发债额度对公司全部债务规模影响不大。

以 2019 年 9 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 66.26%、58.63%和 51.46%上升至 66.48%、58.96%和 51.91%，公司的债务负担有所加重。但考虑到本期债券募集资金部分用于偿还到期债务，发行后对公司债务指标的实际影响低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 217.10 亿元，为本期债券发行额度（不超过 30 亿元）的 7.24 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好；2018 年经营活动产生的现金流入为 1,961.23 亿元，为本期债券发行额度（不超过 30 亿元）的 65.37 倍；经营活动现金流量净额为 150.62 亿元，为本期债券发行额度（不超过 30 亿元）的 5.02 倍，经营活动现金流量对本期债券的覆盖程度较好。

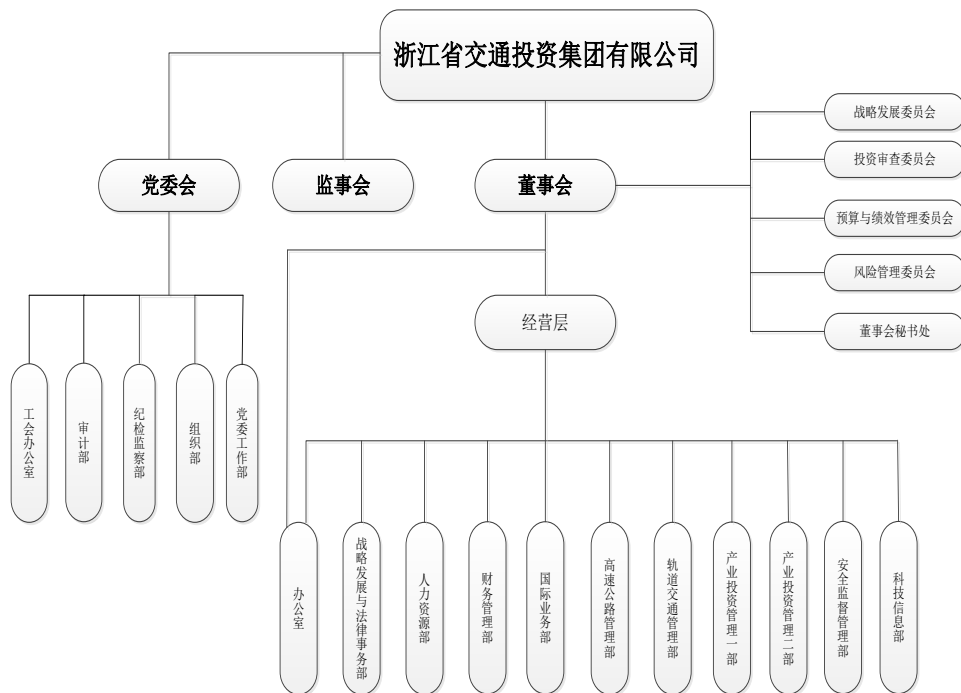
九、综合评价

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，在外部环境、行业地位、政府支持、路产质量等方面优势显著。同时，联合评级也关注到公司未来投资规模大、面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建高速公路陆续通车、经济增长带来的车流量增加，以及工程施工、货物销售和化工等多元化业务的稳步发展，公司经营规模有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件1 浙江省交通投资集团有限公司
组织结构图（截至2019年9月末）



附件2-1 浙江省交通投资集团有限公司纳入 财务报表合并范围的全资及控股子公司情况（截至2019年9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	100	10,000.00
6	浙江舟山北向大通道有限公司	60	60	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	浙江龙丽丽龙高速公路有限公司	80	80	406,065.66
9	浙江省交通投资集团高速公路管理有限公司	90	90	3,417.72
10	杭州都市高速公路有限公司	100	100	20,000.00
11	浙江临金高速公路有限公司	60	60	10,000.00
12	浙江杭宣高速公路有限公司	100	100	20,000.00
13	浙江省交通规划设计研究院	100	100	4,000.00
14	浙江景文高速公路有限公司	69.25	69.25	55,000.00
15	浙江省交通投资集团财务有限责任公司	82.20	100	200,000.00
16	浙商中拓集团股份有限公司	37.96	37.96	67,553.55
17	浙江省海运集团有限公司	100	100	326,727.00
18	浙江高速信息工程技术有限公司	100	100	5,000.00
19	浙江交通资源投资有限公司	100	100	49,250.00
20	浙江高速物流有限公司	100	100	30,000.00
21	浙江交投资产管理有限公司	100	100	34,001.00
22	浙江杭海城际铁路有限公司	45	45	340,000.00
23	温州市文泰高速公路有限公司	63.07	63.07	50,000.00
24	金华市东永高速投资有限公司	67	67	104,500.00

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 财务报表合并范围的全资及控股公司情况（截至2019年9月末）-2

序号	企业名称	持股比例（%）	表决权比例（%）	注册资本（万元）
25	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	60	60	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	20	10,000,100.00
27	温州市瑞文高速公路有限公司	76.67	76.67	70,000.00
28	浙江省交投地产集团有限公司	100	100	198,622.24
29	宁波镇洋化工发展有限公司	100	100	30,000.00
30	浙江博达投资有限责任公司	100	100	100
31	信加(香港)有限公司	100	100	0.1282 美元
32	香港浙经有限公司	100	100	1 港元
33	浙江交通科技股份有限公司	60.24	60.24	130,523.64
34	浙江省经济建设投资有限公司	100	100	41,963.00
35	浙江金温铁道开发有限公司	32.15	55	98,870.00
36	浙江发展实业有限公司	80	80	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	德清杭绕高速有限公司	60	60	50,000.00
40	浙江省商业集团有限公司	100	100	150,000.00
41	浙江义东高速公路有限公司	60	60	33,685.00
42	嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司	60	60	85,821.00
43	浙江杭绍甬高速公路有限公司	60	60	20,000.00
44	浙商金控有限公司	100	100	100,000.00

资料来源：公司提供

附件3 浙江省交通投资集团有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	2,840.76	3,277.01	4,056.81	4,592.02
所有者权益（亿元）	906.17	1,122.24	1,367.24	1,549.42
短期债务（亿元）	324.78	284.73	428.02	553.00
长期债务（亿元）	828.13	1,067.09	1,324.37	1,642.78
全部债务（亿元）	1,152.91	1,351.82	1,752.39	2,195.79
营业收入（亿元）	831.65	1,067.99	1,296.55	1,039.63
净利润（亿元）	40.27	72.53	65.36	67.36
EBITDA（亿元）	158.36	205.05	217.10	--
经营性净现金流（亿元）	85.82	-55.95	150.62	92.30
应收账款周转次数（次）	13.99	12.28	12.94	--
存货周转次数（次）	7.38	6.35	6.81	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.35	0.35	--
现金收入比率（%）	103.67	104.72	123.91	108.96
总资本收益率（%）	4.75	5.14	4.32	--
总资产报酬率（%）	4.40	4.64	4.00	--
净资产收益率（%）	5.87	7.15	5.25	--
营业利润率（%）	16.42	15.50	13.46	13.00
费用收入比（%）	7.56	6.81	7.68	7.74
资产负债率（%）	68.10	65.75	66.30	66.26
全部债务资本化比率（%）	55.99	54.64	56.17	58.63
长期债务资本化比率（%）	47.75	48.74	49.20	51.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	4.10	3.37	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.15	0.12	--
流动比率（倍）	1.14	1.34	1.14	1.24
速动比率（倍）	0.99	1.16	0.98	1.07
现金短期债务比（倍）	1.34	1.79	1.31	1.37
经营现金流动负债比率（%）	9.31	-6.35	13.09	7.19
EBITDA 本次发债额度（倍）	5.28	6.83	7.24	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；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，公司对 2017 年度财务数据进行了追溯调整，本报告 2017 年度数据采用追溯调整后数据；5. 营业利润率计算公式中的营业收入为营业总收入，营业成本包含营业成本及利息支出、手续费及佣金支出、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额及分保费用等金融业务成本；6. 2019 年 1—9 月财务数据未经审计

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	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年浙江省交通投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一个会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

浙江省交通投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。浙江省交通投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注浙江省交通投资集团有限公司的相关状况，如发现浙江省交通投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如浙江省交通投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至浙江省交通投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送浙江省交通投资集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年二月二十七日