

浙江省交通投资集团有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

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〔2025〕3235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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十五日

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 2026 年 2 月 6 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 2025 年主体跟踪评级报告

本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25

评级观点

跟踪期内，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。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，且未来交通基础设施建设行业仍有较大发展空间，为公司交通领域发展提供有利的外部环境。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；货物销售收入规模大且稳定，上下游集中度低，但业务毛利率低；受期货业务收入下滑影响，公司证券收入较上年有所下降，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；随着南通江海电容器股份有限公司纳入公司合并范围，公司新增电子原件业务，预计未来对营业收入及利润形成较大补充。公司资产规模保持增长，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，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，整体债务负担合理。公司偿债指标表现较强，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

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，经营状况有望保持稳定。

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，融资环境恶化。

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。2024 年，浙江省实现地区生产总值 90131.00 亿元，比上年增长 5.5%；一般公共预算收入 8705.61 亿元，比上年增长 5.5%，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 2024 年底，公司运营管理的高速公路里程占全省高速公路的 59.83%；2024 年，公司控股路产单公里通行费收入 788.88 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。
- **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。2024 年，公司收到资金注入 30.05 亿元、政府债券资金拨付 49.58 亿元和政府补助资金 19.99 亿元。截至 2024 年底，公司计入“其他非流动负债”的浙江省政府专项债券账面余额 763.39 亿元；递延收益账面余额 37.35 亿元，主要为公司收到的政府补助资金 36.69 亿元及各类补偿款。
- **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、化工、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。2024 年，公司利润总额和经营活动现金净流入分别为 110.07 亿元和 281.94 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 收费公路运营企业信用评级方法 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	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	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				--
评级结果				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

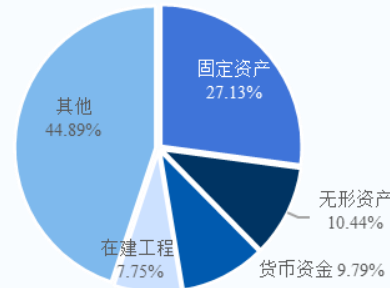
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	1409.08	1418.33	1604.62
资产总额（亿元）	9352.97	10044.41	10537.61
所有者权益（亿元）	3043.84	3513.40	3610.44
短期债务（亿元）	1351.11	1619.17	1830.71
长期债务（亿元）	3057.29	3011.89	3082.75
全部债务（亿元）	4408.40	4631.05	4913.46
营业总收入（亿元）	3240.31	3307.73	795.68
利润总额（亿元）	117.14	110.07	28.88
EBITDA（亿元）	419.84	429.27	--
经营性净现金流（亿元）	299.37	281.94	2.59
营业利润率（%）	8.41	7.84	6.77
净资产收益率（%）	2.58	1.93	--
资产负债率（%）	67.46	65.02	65.74
全部债务资本化比率（%）	59.16	56.86	57.64
流动比率（%）	101.83	99.91	100.56
经营现金流动负债比（%）	9.97	8.63	--
现金短期债务比（倍）	1.04	0.88	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	3.34	3.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.50	10.79	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	2677.62	2870.33	2931.85
所有者权益（亿元）	1268.77	1406.87	1411.16
全部债务（亿元）	748.81	683.16	694.91
营业总收入（亿元）	57.45	66.44	14.69
利润总额（亿元）	68.11	80.04	4.76
资产负债率（%）	52.62	50.99	51.87
全部债务资本化比率（%）	37.11	32.69	33.00
流动比率（%）	32.15	24.94	23.46
经营现金流动负债比（%）	11.63	7.98	--

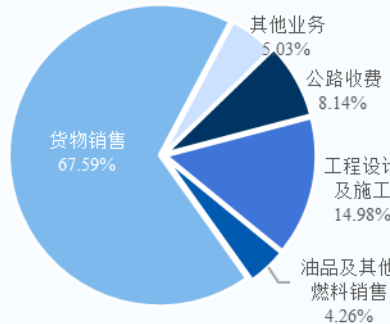
注：1.现金类资产包含货币资金、应收票据、结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产；2.短期债务中包含拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入的当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款、其他流动负债中的有息部分；3.长期债务中包含租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；4.2025 年一季度财务数据未经审计；5.公司本部其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分未进行调整，实际全部债务规模高于表中数据；6.2023 年财务数据为追溯调整数

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

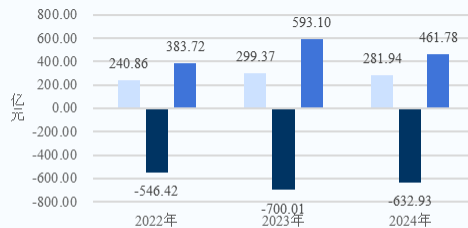
2024 年底公司资产构成



2024 年公司主营业务收入构成

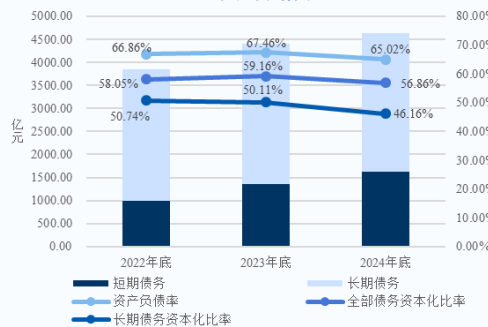


公司现金流情况



■经营活动现金流量净额 ■投资活动现金流量净额 ■筹资活动现金流量净额

公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/02/07	刘 婧 杨依水 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
AAA/稳定	2009/06/29	黄 滨 刘小平	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	阅读全文
--	2006/12/29	谭 亮 石雨欣	债券资信评级方法（2003）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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2025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、化工、证券等多元化业务。截至2025年3月底，公司本部内设战略发展部、财务管理部、高速公路管理部、轨道交通管理部等职能部门（详见附件1-2）。截至2024年底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共64家（详见附件1-3），包括浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（股票代码：00576.HK，股票简称：沪杭甬）、浙江交通科技股份有限公司（股票代码：002061，股票简称：浙江交科）、浙商中拓集团股份有限公司（股票代码：000906，股票简称：浙商中拓）、浙商证券股份有限公司（股票代码：601878，股票简称：浙商证券）及浙江镇洋发展股份有限公司（股票代码：603213，股票简称：镇洋发展）共5家上市公司。

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南通江海电容器股份有限公司（股票代码：002484，股票简称：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。2025年一季度，公司将江海股份纳入合并范围。

截至2024年底，公司资产总额10044.41亿元，所有者权益3513.40亿元（含少数股东权益1957.78亿元）；2024年，公司实现营业总收入3307.73亿元，利润总额110.07亿元。截至2025年3月底，公司资产总额10537.61亿元，所有者权益3610.44亿元（含少数股东权益2047.93亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入795.68亿元，利润总额28.88亿元。

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、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

四、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。2023年以来，随着经济形势的好转公众出行意愿显著增强，公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦有所增长，公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式。作为重资产行业，高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见[《2024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，区位优势和路网效应明显。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2024年人口变动抽样调查推算，2024年底浙江省常住人口6670万人，较上年底增加43万人；城镇化率为75.5%，较上年底提升1.30个百分点。

（1）浙江省经济财政概况

图表2•浙江省主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
GDP（亿元）	77715.40	82553.00	90131.00	22300.00
GDP增速（%）	3.1	6.0	5.5	6.0
固定资产投资增速（%）	9.1	6.1	0.4	2.0
三产结构	3.0:42.7:54.3	2.8:41.1:56.0	2.9:38.6:58.5	1.8:37.0:61.2
人均GDP（万元）	11.85	12.50	13.56	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据浙江省国民经济和社会发展统计公报，2022—2024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，GDP增速波动增长，固定资产投资增速持续放缓，产业结构呈现“三二一”发展格局。2024年，浙江省GDP及人均GDP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；固定资产投资增速明显下降，其中第二产业投资占全部投资的27.1%，同比增长6.9%，拉动全部投资增长1.8个百分点；第三产业投资占全部投资的72.6%，同比下降1.9%。分行业来看，固定资产中制造业投资占全部投资的22.1%，同比增长3.3%，其中专用设备、汽车、通用设备等制造业投资分别增长13.5%、11.5%和8.1%；基础设施投资占全部投资的25.3%，同比增长13.7%，其中电力热力燃气及水的生产和供应业投资增长27.0%；高新技术产业投资同比增长3.0%；房地产开发投资11983亿元，比上年下降10.0%。

工业方面，浙江省加快培育先进制造业集群，2024年新增浙东工业母机、环杭州湾现代纺织服装、金华台州丘陵山区农机装备、长三角大飞机等国家先进制造业集群4个、总数达到8个，“415X”集群规上制造业企业营收9万亿元左右，全省规模以上工业增加值同比增长7.5%；分行业看，38个工业行业大类中31个行业增加值有所增长，其中汽车、计算机通信电子、纺织、电气机械和化学原料等行业分别增长19.4%、13.6%、9.7%、7.1%和6.9%，合计拉动规模以上工业增加值增长4.5个百分点。同期，浙江省深化“腾笼换鸟、凤凰涅槃”，推进国家传统制造业改造升级示范区建设，17个重点传统制造业增加值同比增长8%。浙江省加快推进产业转型升级，新质生产力稳步发展，2024年以新产业、新业态、新模式为主要特征的“三新”经济增加值预计占全省生产总值的28.5%，数字经济核心产业增加值11060亿元，比上年增长8.1%，其中规模以上数字经济核心产业制造业增加值增长

7.6%，拉动规模以上工业增加值增长 1.4 个百分点。2024 年，浙江省规模以上工业中装备制造业、高新技术产业和高技术制造业增加值分别增长 10.0%、8.3%和 8.1%，增速均高于规模以上工业平均水平；增加值分别占规模以上工业的 48.9%、69.0%和 17.2%，比重分别比上年提高 2.7 个、1.9 个和 0.6 个百分点。

图表 3 • 浙江省主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	8039.85	8600.02	8705.61
一般公共预算收入增速（%）	5.5	7.0	5.5
税收收入（亿元）	6620.33	7124.06	6993.71
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.34	82.84	80.34
一般公共预算支出（亿元）	12017.78	12353.09	12564.61
财政自给率（%）	66.90	69.62	69.29
政府性基金收入（亿元）	10068.97	8363.13	6168.85
地方政府债务余额（亿元）	20168.82	22885.95	27280.47

注：上图表中 2022 年一般公共预算收入增速为扣除留抵退税因素后的增速；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

财政实力方面，根据浙江省预算执行情况报告，2022—2024 年，浙江省一般公共预算收入保持增长，增速有所波动；一般公共预算支出持续增长，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。2024 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。

（2）浙江省交通概况

浙江省高速公路网“两纵两横十八连三绕三通道”主骨架已经形成，高速公路全面覆盖 20 万以上人口城镇、沿海港口主要港区、机场、铁路等重要枢纽，省际接口达到 21 个，实现陆域“县县通高速”。根据《2024 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，截至 2024 年底，浙江省公路总里程 12.2 万公里，其中高速公路 5610 公里，实现陆域县县通高速；铁路、公路和水运货物周转量 16191 亿吨公里，同比增长 7.5%；旅客周转量 979 亿人公里，同比增长 6.0%；小型载客汽车保有量 2074 万辆，其中私家车（个人小型、微型载客汽车）保有量 1913 万辆。

根据《浙江省交通运输厅 2024 年工作总结及 2025 年工作安排》，2024 年，浙江省综合交通投资达 4093 亿元，同比增长 9.6%，其中公路水运完成投资 2625 亿元、同比增长 6.3%，规模居全国首位；完成综合客运量 5.7 亿人次、同比增长 8.3%（其中公路、铁路、水路、民航分别增长 5.4%、10.1%、5.9%和 13.9%），高速车流量达 9.8 亿辆次、增长 5.7%；完成综合货运量 37 亿吨、同比增长 7.7%（其中公路、铁路、水路、民航分别增长 9.1%、2.9%、5.2%和 6.4%）。同期，浙江省开工甬台温高速改扩建乐清段、甬金高速改扩建金华段、宁波舟山港梅山铁路支线、钱塘江金华段等 40 个重点项目；建成杭温高铁、湖杭高速、义东高速、舟山电厂三期码头、浙北集装箱通道湖州段等 30 个重点项目。2024 年，浙江省建成高速公路 110 公里、普通国省道 334 公里、沿海万吨级泊位 9 个和内河千吨级航道 25 公里，并谋划实施通道联网、枢纽强链、产业拓展等 8 大项目包、318 个项目，总投资约 3 万亿元，未来三年计划完成投资约 1.1 万亿元。

2025 年，浙江省交通投资目标为确保完成 3500 亿元、力争 3600 亿元；建成高速公路 160 公里，普通国省道 280 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。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，近年来，公司连续位列全国陆路运输、城市公交及交通辅助等服务业分项前三位，作为浙江省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 2025 年 3 月底，公司参与投资省内高速公路 3608.05 公里（其中运营管理 3356.25 公里），占全省高速公路的 64.31%（其中运营管理里程占比 59.83%）。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、化工、证券等多元化经营业务；截至 2025 年 3 月底，公司拥有沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券、镇洋发展及江海股份 6 家上市公司。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330000734530895W），截至 2025 年 5 月 20 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。

截至本报告出具日，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，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；原总经理詹小张小张因退休不再担任公司总经理、董事、党委副书记。截至本报告出具日，公司暂未收到新任总经理任命文件，总经理职位暂时空缺，对公司经营管理影响不大。

（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、化工、证券等多元化业务。2024 年，公司主营业务收入规模同比小幅增长，综合毛利率水平略有下降，收入构成整体保持稳定；2025 年一季度，随着江海股份纳入公司合并范围，公司新增电子元件业务收入。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
公路收费	220.78	7.36	30.01	253.38	8.18	32.88	258.09	8.14	28.26	64.69	8.43	30.08
工程设计及施工	333.53	11.12	14.67	376.78	12.16	13.61	475.09	14.98	11.49	86.11	11.22	11.34
航运及仓储物流服务	29.91	1.00	19.03	24.59	0.79	10.78	28.25	0.89	11.57	5.99	0.78	7.26
货物销售	2128.67	71.00	1.88	2171.37	70.10	2.06	2143.60	67.59	1.43	529.80	69.01	1.11
油品及其他燃料销售	124.82	4.16	15.22	137.51	4.44	16.18	135.00	4.26	17.99	36.09	4.70	15.39
化工业务	30.30	1.01	22.33	21.14	0.68	18.37	27.67	0.87	13.59	5.86	0.76	12.96
房产销售	77.11	2.57	40.47	38.73	1.25	21.19	19.80	0.62	20.05	3.22	0.42	0.60
铁路、轨道运输及附属业务	37.46	1.25	-50.96	51.23	1.65	-38.85	58.15	1.83	-25.70	16.76	2.18	-10.10
融资租赁	5.51	0.18	62.37	8.97	0.29	56.45	11.17	0.35	53.00	3.76	0.49	58.58
服务区经营	10.24	0.34	47.37	13.85	0.45	44.07	14.63	0.46	44.63	3.81	0.50	50.75
电子元件	--	--	--	--	--	--	--	--	--	11.58	1.51	24.32
合计	2998.34	100.00	6.90	3097.55	100.00	6.70	3171.46	100.00	6.02	767.68	100.00	6.14

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

跟踪期内，公司仍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；2024 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 2025 年 3 月底，公司参与投资省内高速公路 3608.05 公里（其中运营管理 3356.25 公里），占全省高速公路里程的 64.31%（其中运营管理里程占比为 59.83%）。另有省外运营管理高速公路 226.77 公里。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司控股已通车高速公路情况（单位：公里）

序号	路线名称	路线长度	类型	通车时间	经营期限	股权比例（%）
1	杭甬高速公路	129.62	经营性公路	1995 年	30 年	66.99
2	沪杭高速公路	94.65	经营性公路	1998 年	30 年	66.99
3	上三高速公路	141.39	经营性公路	2000 年	30 年	73.63
4	甬金高速公路金华段	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	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	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	62.48	经营性公路	2023 年	25 年	100.00
8	景文高速公路	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	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	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	18.30	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
12	徽杭高速	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	27.86	经营性公路	2014 年	25 年	100.00
14	甬台温高速公路台州段	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	14.03	经营性公路	2000 年	25 年	71.77
16	台金高速公路东段	60.22	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
17	台金高速公路西段	68.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
18	台金高速公路东延段	24.54	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
19	台金高速公路东延段	4.60	经营性公路	2019 年	25 年	71.77
20	甬台温高速公路宁波段	71.46	经营性公路	2001 年	25 年	80.45
21	舟山跨海大桥	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）	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	38.17	政府还贷公路	2018 年	未定	100.00
24	杭宁高速一期	34.34	经营性公路	2000 年	30 年	76.26
25	杭宁高速二期	64.63	经营性公路	2002 年	30 年	76.26
26	杭金衢高速公路一期	236.60	经营性公路	2002 年	25 年	100.00
27	杭金衢高速公路二期	52.90	经营性公路	2003 年	25 年	100.00
28	黄衢南高速公路浙江段	161.00	经营性公路	2008 年	25 年	100.00
29	杭新景高速衢州段	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	112.20	经营性公路	2001 年	25 年	85.97
31	金丽温高速公路三期	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	98.22	经营性公路	2005 年	25 年	85.97
33	丽龙高速公路	102.44	经营性公路	2006 年	25 年	100.00
34	龙丽高速公路	119.79	经营性公路	2007 年	25 年	100.00
35	云景高速	12.13	经营性公路	2013 年	25 年	100.00
36	龙庆高速	53.96	政府还贷公路	2013 年	15 年	90.00
37	龙浦高速公路	23.19	政府还贷公路	2016 年	15 年	90.00
38	东永高速	44.70	经营性公路	2015 年	25 年	67.00
39	文瑞高速公路	40.48	经营性公路	2020 年	25 年	60.00
40	诸永高速公路	112.45	经营性公路	2009 年	25 年	100.00

41	诸永高速公路	113.16	经营性公路	2010 年	25 年	100.00
42	文泰高速公路	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	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	98.22	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.79
45	建金高速	58.05	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.00
46	舟岱大桥	25.66	政府还贷公路	2021 年	15 年	60.00
47	乍嘉苏高速	50.28	经营性公路	2002 年	28 年	55.00
48	钱江通道北接线	11.42	经营性公路	2021 年	25 年	70.00
49	杭绍甬高速	52.81	经营性公路	2024 年	25 年	59.92
50	杭甬复线宁波一期	55.47	经营性公路	2024 年	25 年	50.91
51	义东高速东阳段	33.40	经营性公路	2024 年	25 年	60.00
合计		3271.62	--	--	--	--

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 30 年；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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司参股已通车高速公路情况（单位：公里）

序号	路线名称	路线长度	通车时间	经营期限	股权比例（%）
1	甬台温高速公路温州段	139.47	2001 年	28 年	15.00
2	杭浦高速公路嘉兴段	102.79	2007 年	--	20.00
3	杭浦高速公路杭州段	9.54	2007 年	--	20.00
4	甬金高速绍兴段	73.38	2005 年	25 年	50.00
5	永蓝高速	145.16	2012 年	30 年	50.00
合计		470.34	--	--	--

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

2022—2024 年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量分别为 167.33 万辆、219.11 万辆和 239.63 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 219.50 亿元、259.78 亿元和 268.23 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沪杭甬高速、上三高速、杭宁高速、杭金衢高速、诸永高速、金丽温高速和舟山跨海大桥，上述高速公路 2024 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 64.61%。2025 年 1—3 月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计 244.57 万辆，路产口径实现车辆通行费收入 66.74 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			
		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
1	沪杭甬	313308	471091	523866	523383	67314	88721	91239	90129
2	上三线	46027	56767	58858	62354	27383	32723	32327	31504
3	甬金金华段	56793	81308	79451	77467	26698	33710	34012	35588
4	申苏浙皖高速	44762	65933	71027	73803	29050	37624	31253	40103
5	临金高速	393	3673	9200	9622	1646	8130	10817	12901
6	杭徽高速	125539	145823	150512	140576	23054	29073	29121	31845
7	徽杭高速	10604	17728	17008	21952	8629	12721	11640	18440

8	三通道南接线	20528	24587	22037	20385	17847	22377	21972	20829
9	台州甬台温	17190.27	21087	20112	19597	30231	35645	33024	29196
10	台金高速	74747.94	91081	101879	119610	17396	21244	21473	24311
11	宁波甬台温	43614	52209	54891	51945	27966	32947	32779	30232
12	舟山跨海大桥	38688	37770	43353	40493	20349	30216	31897	30224
13	宁波舟山港主通道（富翅门大桥、舟岱大桥）	30387	44134	48221	48743	7883	10753	11660	11395
14	乐清湾大桥及连接线工程	29081.55	34976	35174	35800	11597	14329	16082	18771
15	杭宁高速	146632	177782	185694	181027	57521	70842	70098	69788
16	杭州绕城西复线湖州段	36776	44009	49168	48005	16543	19884	19724	18295
17	杭州绕城西复线杭绍段	29041.92	31714	30163	29893	26997	27312	23244	23522
18	乍嘉苏高速	37723	58168	63391	61483	31470	41488	43262	43014
19	钱江通道北接线	4149	5734	6290	6296	14624	19926	21098	20052
20	杭金衢高速	240827.59	326368	355155	363339	56371	69215	69966	77216
21	黄衢南高速	18836.92	24396	27687	33049	9571	12136	12742	17394
22	杭新景衢州	7041.86	8050	8709	11838	11901	13508	14822	21474
23	金丽温高速	128148.08	146674	145943	147401	19586	22841	23856	26962
24	龙丽丽龙高速	52186.75	63829	65616	70374	13068	15228	16005	20601
25	云景高速	6116.32	6128	6569	6753	5981	10941	12331	15609
26	龙庆高速	8079.81	9338	9893	11656	5263	6116	6619	9452
27	龙浦高速	984.62	1170	1294	1613	2379	3262	3645	7113
28	东永高速	24636.34	36649	40211	37720	15494	19724	20932	24235
29	文瑞高速	13080.92	16415	15492	16700	9564	13594	13631	15755
30	诸永高速	45990.78	56557	54046	54261	22597	26051	27532	30928
31	文泰高速	11614.75	14302	15376	18079	3940	4560	4671	5186
32	建金高速	6881.45	9074	9932	10901	6546	10376	13466	16855
33	景文高速	2882	6533	8189	9993	6920	4307	4798	8182
34	杭绍甬	--	--	19412	20484	--	--	7391	7330
35	杭甬复线	--	--	30430	33738	--	--	19517	19378
36	义东高速东阳段	--	--	12018	25411	--	--	6349	17307
合计		1673292.87	2191057	2396267	2445744	26180.55	31875	31787	34303

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025年1—3月
1	沪杭甬	410050.43	506410.9	515313.56	121623.44
2	上三高速	101673.04	113128.21	109586.07	23999.74
3	甬金金华段	48041.63	57589	58554.37	14147.72
4	杭徽高速	61398.15	76220.69	75497.67	18885.71
5	徽杭高速	13905.04	20014.45	19313.61	6747.54
6	申苏浙皖高速	62026.28	73677.47	60830.49	18093.91
7	临金高速	3.52	9847.77	26378.12	7425.11
8	三通道南接线	18624.38	21314.34	20054.29	4585.83
9	台州甬台温	40914.49	46219	42361.00	8540.23

10	台金高速	70908.75	83185.1	83128.00	21861.60
11	宁波甬台温	48183.81	54297.17	53764.48	11634.82
12	舟山跨海大桥	85557.16	124156.9	134232.77	30448.71
13	宁波舟山港主通道（富翅门大桥、舟岱大桥）	14992.18	20784.94	22565.63	5246.24
14	乐清湾大桥及连接线工程	18242.74	21646.72	24077.00	6302.59
15	杭宁高速	150037.84	176148.15	175911.85	39548.27
16	乍嘉苏	40479.08	49312.58	51742.74	12174.07
17	北接线	7737.02	8667.33	10596.81	2123.48
18	杭金衢高速	427790.85	498546.95	502442.00	123676.49
19	黄衢南高速	44746.2	52158.27	54781.00	15594.43
20	杭新景衢州	33202.91	35253.44	38336.00	12911.75
21	金丽温高速	109950.76	123360.01	126387.00	32898.55
22	龙丽丽龙高速	69500.94	78439.31	81778.00	22986.91
23	云景高速	2795.47	6201.51	6541.00	1537.85
24	龙庆高速	6744.94	7401.71	8034.00	2353.68
25	龙浦高速	1403.05	1771.54	2019.00	934.56
26	东永高速	14965.55	18362.36	19257.00	4986.43
27	文瑞高速	10611.76	14870.58	14746.00	4521.18
28	诸永高速	146640.95	158552.15	169183.00	45236.52
29	文泰高速	7075.45	8139.81	8421.00	1941.26
30	杭州绕城西复线湖州段	25105.59	25191.22	24905.03	5464.45
31	杭州绕城西复线杭绍段	90188.27	81546.08	71339.00	16871.48
32	建金高速	11444.68	16844.26	22496.00	6610.12
33	景文高速	8.58	8506.8	9603.00	3285.00
34	杭绍甬	--	--	9748.81	2518.04
35	杭甬复线	--	--	27616.02	6998.06
36	义东高速东阳段	--	--	794.00	2716.14
合计		2194951.49	2597766.72	2682335.31	667431.91

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，2022—2024 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 719.76 万元、780.97 万元和 788.88 万元，持续增长，高于全国平均水平。同期，公司总资产周转率（即通行费收入/平均资产总额）分别为 2.78%、2.85% 和 2.66%。

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，2022—2024 年公司下属高速公路板块养护支出持续下降，分别为 11.72 亿元、9.41 亿元和 8.97 亿元。随着公司高速公路通车时间增长以及车流量上升，未来公司养护费用支出可能会有所上升。

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 2025 年 3 月底，公司主要在建高速公路项目共 14 个，建设里程合计 706.93 公里，批准投资总额 1965.72 亿元，累计完成投资 805.75 亿元，占投资总额的 40.99%，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，经营性公路 1 条，特许经营公路 1 条，计划建设总里程 422.50 公里，预计总投资 1346.70 亿元，2025 及 2026 年分别计划投资 274.91 亿元和 284.91 亿元。

图表 11 • 截至 2025 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	73.83
2	义龙庆高速公路丽水段	93.01	45.00	70.00	216.41	2028 年	61.03
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	39.40
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	40.34
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	18.33
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	3.90
7	甬台温改扩建台州北段	42.84	20.00	75.00	119.22	2026 年	69.88
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	15.39
9	瑞苍高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）	52.57	40.00	60.00	159.53	2025 年	152.98
10	甬金衢上高速公路金华城区段	38.30	40.00	60.00	116.28	2026 年	82.26
11	甬台温改扩建宁波南段	69.06	20.00	75.00	190.05	2027 年	75.09
12	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	222.78	2027 年	102.60

13	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	39.10
14	申苏浙皖改扩建（长兴段）	28.76	20.00	100.00	43.94	2026 年	31.61
合计		706.93	--	--	1965.72	--	805.75

注：1. 上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. 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 12 • 截至 2025 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	总投资	计划投资金额		
						2025 年	2026 年	2027 年及以后
杭州至上饶高速公路（杭淳开高速公路）中环至浙赣界（杭州段）	186.00	2024—2028 年	2029 年	政府还贷	506.40	123.33	123.33	206.15
杭州至上饶高速公路（杭淳开高速公路）中环至浙赣界（衢州段）	60.00	2024—2028 年	2029 年	政府还贷	136.50	35.00	35.00	46.50
义龙庆高速公路义乌至龙泉段（金华段）	105.50	2024—2028 年	2029 年	经营性	328.00	82.60	82.60	134.80
甬舟复线二期（戚家山至金塘段）	18.00	2025—2030 年	2030 年	特许经营	160.00	23.99	23.99	102.03
合肥至温州高速公路桐庐至义乌段	53.00	2025—2029 年	2030 年	政府还贷	215.80	10.00	20.00	185.80
合计	422.50	--	--	--	1346.70	274.91	284.91	675.28

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

（2）铁路、轨道交通及附属业务

跟踪期内，公司铁路建设模式仍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，将负责铁路业务的下属子公司整合为“两公司、一平台”，其中“一平台”主要指公司设立浙江铁路建设总指挥部，负责指令性铁路项目的建设管理，同时铁路建设总指挥部与浙江省轨道交通运营管理集团有限公司采用融合管理模式，由一个党委牵头管理，合设相关职能部门，把浙江省铁路发展控股集团有限公司（以下简称“浙铁集团”）交由平台代管；浙江省轨道交通建设管理集团有限公司负责拓展市场化轨道交通项目，浙江金温铁道开发有限公司负责经营性铁路的运输管理。

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，承担法人财产的价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。2024 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、轨道交通及附属业务收入为 58.15 亿元，较上年有所增长。

图表 13 • 公司在运营铁路运力情况

路 线	运 力
温州 S1 线	温州 S1 线上线列车 13 列
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	图定开行客车 4 对，货车 1 对
九景衢铁路	图定开行客车 17 对，货车 9 对
金丽温铁路	图定开行客车 58 对
湖杭铁路	图定开行客车 130.5 对
杭黄浙江铁路	图定开行客车 70 对
杭温铁路二期	图定开行客车 43 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

路线	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
温州 S1 线	旅客发送量（万人）	803.41	1587.81	2031.24	493.54
杭海城际铁路	旅客发送量（万人）	654.58	1237.88	1362.52	324.54
金温铁道	旅客发送量（万人）	83.50	143.50	162.80	48.10
	货物到发量（万吨）	1304.00	1305.90	1221.00	287.20
金台铁路	旅客发送量（万人）	45.16	107.82	121.46	21.20
	货物到发量（万吨）	31.14	43.92	65.65	23.31
九景衢铁路	旅客发送量（万人）	36.60	104.04	116.98	30.28
	货物到发量（万吨）	53.87	54.91	74.08	31.72
金丽温铁路	旅客发送量（万人）	641.84	1302.14	1425.58	325.05
湖杭铁路（2022 年 10 月开通）	旅客发送量（万人）	24.01	423.52	606.93	321.44
杭黄浙江铁路	旅客发送量（万人）	216.79	413.46	400.89	80.24
杭温铁路二期（2024 年 9 月开通）	旅客发送量（万人）	0.00	0.00	35.43	20.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司省部合资模式的主要在建铁路项目共 2 个（均为公司控股），总投资 726.17 亿元，累计已投资 293.93 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 365.62 亿元；公司采取非省部合资模式的主要在建铁路项目共 8 个（其中控股 2 个、参股 6 个），项目总投资合计 1480.73 亿元，累计已投资 687.04 亿元，其中公司需要支付的项目资本金合计 226.12 亿元。同期，公司主要拟建铁路项目共 3 个，预计总投资 947.45 亿元，暂未确定资金筹措方案。

图表 15 • 截至 2025 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 2025 年 3 月底累计投资额	2025 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	80.36	6.13
	通苏嘉甬铁路 （浙江段）	606.96	44.23	256.55	300.78	320.22	213.58	146.63
	合计	726.17	49.93	315.69	365.62	374.59	293.93	152.76

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 2025 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 2025 年 3 月底累 计投资额	2025 年 4 —12 月预 计投资额	2026 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				
控股	衢丽铁路（丽水-松阳）	90.86	公司	31.04	44.34	46.52	58.48	7.80	24.58
			丽水市	13.30					

参股	衢丽铁路（衢州-松阳）	176.33	公司	54.58	90.97	85.36	56.44	21.74	98.16
			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					
	温州南动车所	33.94	浙江经投公司	13.60	33.94	--	12.75	1.90	19.29
			温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	20.40					
			中铁第四勘察设计院集团有限公司	24.81					
	杭衢铁路（建衢段）	236.30	中铁四院集团投资有限公司	1.96	65.29	171.01	214.32	0.51	21.47
			中铁十一局集团有限公司	3.26					
			中建铁路投资建设集团有限公司	3.26					
			公司	15.53					
			衢州市基础设施投资有限责任公司	10.36					
			建德市交通发展投资有限公司	6.11					
			公司	45.90					
	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	91.00	26.50	152.39
			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	98.37	36.82	109.64
			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	13.60	7.43	19.62
			台州市铁路建设投资有限公司	2.42					
			临海市交通投资集团有限公司	13.71					
合计		1480.73	--	619.27	619.21	861.52	687.04	126.63	661.63

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 17 • 截至 2025 年 3 月底公司主要拟建铁路项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划投资金额			
		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
金温货线金华南至永康东段电气化改造工程	20.83	5.00	10.00	5.83	--
沪乍杭铁路	437.62	5.00	40.00	90.00	302.62
温福高铁浙江段	489.00	3.00	30.00	50.00	406.00
合计	947.45	13.00	80.00	145.83	708.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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；2024 年，公司新签合同金额较上年大幅下降，但在手合同规模大，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。

2024 年，交工集团新签合同数量及当期完成合同金额较上年均有所增长，新签合同金额较上年大幅下降，其中海外业务新签合同额有所增长。截至 2024 年底，交工集团在手合同金额 2285.32 亿元，在手未完工合同金额共 1362.63 亿元，项目量储备充足。截至 2025 年 3 月底，公司在手主要工程承包合同项目共 19 个，合同金额合计 462.08 亿元，平均项目进度超过 45%，项目推进平稳。

图表 18 • 交工集团施工合同情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
新签合同数量（个）	624	775	941
新签合同金额（亿元）	536.09	952.12	710.88
海外业务新签合同额（亿元）	27.24	1.98	15.67
当期完成金额（亿元）	460.42	461.46	478.47
在手合同金额（亿元）	1712.20	2030.26	2285.32
在手未完工合同金额（亿元）	961.89	1125.02	1362.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 19 • 截至 2025 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	台州市仙居县城西区块城市有机更新项目	36.64	60 个月	22.43%
2	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	14.38	42.5 个月	50.64%
3	苏台高速公路南浔至桐乡段及桐乡至德清联络线(二期)TJ03 标	27.89	29 个月	78.88%
4	济源至新安高速公路 JXSG-2 合同段	27.75	49 个月	85.95%
5	苏台高速公路南浔至桐乡段及桐乡至德清联络线（二期）土建施工第 TJ02 标段	26.18	29 个月	82.80%
6	郑州至南阳高速郑州至许昌段	25.00	24 个月	50.09%
7	G219 线温泉至霍尔果斯公路建设项目第 WHSJ-2、3 合同段 WHSG-4 标段	24.38	54 个月	22.89%
8	351 国道兰溪马涧至建德大慈岩新建段 EPC 工程	23.48	36 个月	48.37%
9	瑞苍高速(龙丽温至甬台温复线联络线)工程第 04 标段	22.76	36.5 个月	83.95%
10	瑞苍高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）工程土建施工第 TJ03 标段	22.68	30.5 个月	85.87%
11	杭金衢高速至杭绍台高速联络线工程 PPP 项目第 2 合同段项目	22.51	27 个月	78.76%
12	柯桥至诸暨高速公路工程土建施工第 TJ01 标段	22.10	36.5 个月	61.05%
13	甬舟高速公路复线金塘至大沙段 PPP 项目	21.65	49 个月	35.18%
14	中山市民古路一期工程 TJ02 标段	19.58	43 个月	64.35%
15	彩虹快速路东延工程	20.95	42 个月	16.81%
16	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	46.7 个月	7.15%
17	申苏浙皖高速公路改扩建工程长兴西互通至浙皖界公路项目 TJ01 标段	20.69	36 个月	44.16%
18	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	39 个月	14.29%
19	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	39.73	61 个月	0.01%
合计		462.08	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 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 53.77 亿元。上述 5 个项目总回购金额共 117.36 亿元，截至 2025 年 3 月底交工集团已收到回购款 56.98 亿元，主要来自 BT 项目回款。

图表 20 • 截至 2025 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	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
合计	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 21 • 截至 2025 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	4.76	3.23
衢州 PPP 项目	是	35.90	35.38	46.72	14.62
平阳 104PPP 项目	是	11.03	10.95	18.34	1.57
霞浦 PPP 项目	是	7.50	4.29	8.87	0.00
合计	--	57.63	53.77	78.69	19.42

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

（4）货物销售业务

跟踪期内，公司货物销售业务收入规模大且较为稳定，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低位。

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建筑用材、工业用材、炉料、煤炭焦炭、化工产品 & 油品等，其中钢材为浙商中拓最主要的贸易品种。

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。

2024 年，浙商中拓销售收入较上年有所增长，主要系新增机电产品和油品销售收入，加上煤炭焦炭、有色金属及化工产品销售收入有所增长所致；毛利率较上年有所下降，综合毛利率水平仍处于低位。2024 年，浙商中拓前五大供应商采购金额合计 219.54 亿元，占浙商中拓全部采购额的 11.16%；前五大客户销售金额为 153.04 亿元，占浙商中拓总销售额的 7.69%，浙商中拓上下游集中度低。

图表 22 • 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	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑用材	294.52	17.24	1.58	325.72	17.45	1.76	230.61	11.59	1.19	44.32	8.86	3.15
工业用材	622.39	36.43	0.66	645.85	34.61	1.50	563.79	28.34	0.53	119.34	23.86	0.25
炉料	558.27	32.68	1.76	583.00	31.24	1.89	510.21	25.65	0.91	119.25	23.84	0.78
煤炭焦炭	162.65	9.52	3.13	157.87	8.46	0.91	223.12	11.22	0.67	47.46	9.49	1.84
有色金属	27.07	1.58	0.63	5.83	0.31	4.04	31.64	1.59	0.56	7.40	1.48	1.54

化工产品	43.54	2.55	0.33	147.88	7.92	-0.10	240.36	12.08	2.50	72.10	14.41	0.45
机电产品	--	--	--	--	--	--	63.88	3.21	4.47	15.90	3.18	4.01
油品	--	--	--	--	--	--	125.55	6.31	0.32	74.45	14.88	0.27
合计	1708.44	100.00	1.41	1866.15	100.00	1.50	1989.17	100.00	1.07	500.22	100.00	0.95

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）油品及其他燃料销售业务

2024 年，公司油品及其他燃料销售收入同比小幅下降，业务毛利率同比有所上升；业务仍以油品销售为主，油品购销基本平衡，销售量及销售均价同比有所下降。

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。

2024 年，公司油品购销基本平衡，销售量及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 135.00 亿元，较上年小幅下降；业务毛利率为 17.99%，较上年有所上升。

图表 23 • 公司成品油采购与销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
采购量（万吨）	128.37	146.49	141.96	38.62
采购均价（元/吨）	7799.26	7438.46	7210.14	7107.17
销售量（万吨）	128.45	146.45	142.04	37.78
销售均价（元/吨）	9251.45	8922.92	8878.12	8601.23

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

2024 年，公司房产销售收入同比明显下降，已建房地产项目销售进度良好；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省交投控股集团有限公司（以下简称“交投控股公司”）及其下属子公司负责。2024 年，公司实现房产销售收入 19.80 亿元，较上年明显下降。截至 2025 年 3 月底，公司已建房地产项目共 17 个，主要为写字楼及住宅，可售面积合计 291.04 万平方米，累计已销售面积 258.46 万平方米，累计完成销售收入 460.78 亿元。

图表 24 • 截至 2025 年 3 月底公司已建房产项目情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售均价
明珠国际商务中心 2 号楼	杭州市江干区五星路 199 号	写字楼	26246.00	24474.00	35543
明珠国际商务中心 4、5 号楼	杭州市江干区五星路 206 号	写字楼	40156.00	21708.00	29775
上海长风中心	上海市普陀区	商办	183294.00	183014.00	37744
杭州翡翠城	杭州市余杭区闲林	住宅、商铺	1064439.00	1064439.00	16638
金基观岛	杭州市淳安县千岛湖镇金基观岛	商业及住宅	84544.00	84544.00	8725
丽水秀丽春江	浙江丽水	住宅、别墅	405812.00	405812.00	16500
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	128452.00	128452.00	15056
悦江南	湖州市吴兴区	商业及住宅	140351.00	140351.00	13297
群贤府	湖州市吴兴区	住宅	43567.00	43567.00	14663
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	155046.00	154945.00	12008
丽水春和云筑	莲都区开发路与长虹路交叉口东北侧	住宅	119739.35	64418.00	22709

荷风晓庐	舟山市新城勾山北单元	住宅	81226.00	39431.00	16992
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	152601.82	59423.00	9182
丽水春溪晓园	莲都区东地路与寿元街交叉口西北侧	住宅	137412.63	39523.00	23915
梦溪云庐	嘉兴市秀洲区国家高新区新塍塘路东侧、望湖路南侧	住宅	34253.25	34252.00	22299
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	64427.00	64427.00	16714
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	48861.96	31840.00	16600
合计	--	--	2910429.01	2584620.00	--

注：可售面积、已售面积、已售均价不含车位和库房
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建房产项目包括荷花二期、宁波东柳项目、湘潭芙蓉春晓和汀雨晓月里等 5 个项目，位于舟山市、宁波市、湘潭市及杭州市等地，项目类型以住宅、商业为主，建筑面积合计 140.03 万平方米，预计可售面积 102.78 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

2024 年，受期货业务收入下滑影响，公司证券收入较上年有所下降；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。

公司证券业务由子公司浙商证券负责，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，受期货业务收入下滑影响，浙商证券营业总收入较上年有所下降。浙商证券核心业务包括证券经纪业务和期货业务等，2024 年收入分别占 22.99%和 65.53%，其中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。联合资信关注到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化等因素影响。

图表 25 • 浙商证券营业总收入情况

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
证券经纪业务	36.70	21.83	35.12	19.91	36.36	22.99
期货业务	124.25	73.89	126.23	71.57	103.65	65.53
投资银行业务	7.61	4.53	8.56	4.85	6.77	4.28
投资业务	2.59	1.54	8.45	4.79	11.49	7.26
资产管理业务	4.15	2.47	4.85	2.75	5.30	3.35
总部后台及其他	-4.15	-2.47	-4.25	-2.41	-4.94	-3.12
抵消	-3.01	-1.79	-2.58	-1.46	-0.47	-0.30
合计	168.14	100.00	176.38	100.00	158.16	100.00

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

（8）电子元件业务

2025 年一季度，随着江海股份纳入公司合并范围，公司新增电子元件业务，未来将对公司营业收入及利润形成较大补充。

公司电子元件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 2024 年底，江海股份股本 85052.39 万股，注册资本 84528.62 万元，合并范围内共 12 家控股子公司，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。2024 年底，江海股份资产总额 74.67 亿元，所有者权益 58.98 亿元。2023—2024 年，江海股份营业收入规模及构成基本稳定，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，江海股份的产品生产量及销售量的同比均有所增长，库存量变动不大，产需基本平衡。2025 年一季度，江海股份实现营业收入 11.58 亿元，毛利率为 24.32%。

图表 26 • 江海股份营业总收入及毛利率情况

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
铝电解电容	39.70	81.93	27.65	39.42	81.99	26.38
薄膜电容	4.56	9.41	18.23	4.30	8.94	16.66
超级电容	2.21	4.57	16.30	2.31	4.80	16.28
化成箔及加工费	1.64	3.39	20.89	1.75	3.63	19.65
其他业务	0.34	0.70	35.89	0.31	0.64	43.72
合计	48.45	100.00	26.08	48.08	100.00	24.90

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	2023 年	2024 年
电子元件 电容器	销售量（万只）	153246.73	175889.90
	生产量（万只）	151370.18	179555.86
	库存量（万只）	21900.98	25566.94
电子材料 化成箔	销售量（M ² ）	4368110	5964613
	生产量（M ² ）	4673132	5614381
	库存量（M ² ）	1625615	1275384

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。2024 年，公司化工业务收入较上年小幅增长，毛利率有所下降。

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 2025 年 3 月底，海运集团船舶运力总吨位为 320 万吨。2024 年，公司航运及仓储物流服务收入及毛利率较上年均有所增长，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 2025 年 3 月底，公司应收融资租赁款账面价值 247.67 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。2024 年，公司实现融资租赁业务收入 11.17 亿元，毛利率为 53%。

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。浙江商业集团经营高速服务区主要位于浙江省内，为公司直属、全资或控股高速公路公司下辖服务区。截至 2025 年 3 月底，浙江商业集团经营高速服务区 96 对，管理面积 726.3 万平方米。其中，浙江省内服务区 75 对，73 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%。随着浙江省内高速路网的不断完善，2024 年，浙江商业集团服务区在管面积较上年有所增长，带来经营收入的小幅增长，同时租金成本单价较上年均有所提升，主要系省外新增服务区、存量服务区收入回升、增量服务区租赁成本结算及承担工程改造对价所致，整体业务毛利率变动不大。

图表 28 • 浙江商业集团服务区管理面积及成本情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
管理面积	659.04	675.42	706.26	726.30
租金成本单价	17.10	25.69	33.80	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，会计政策变更方面，公司自 2024 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 17 号》（财会〔2023〕21 号）中“供应商融资安排的披露”的规定，并对此项会计政策变更采用未来适用法；自 2024 年 4 月 1 日起执行财政部发布的《企业会计准则应用指南汇编 2024》（以下简称“新版应用指南”），新版应用指南规定计提的保证类质保费用应计入“主营业务成本/其他业务成本”，不再计入“销售费用”，公司采用追溯调整法进行会计处理¹，对公司财务数据影响很小。会计估计变更方面，子公司浙铁集团自 2024 年 1 月 1 日起执行经董事会决议通过的《浙江省铁路发展控股集团有限责任公司固定资产管理办法（2024 年修订版）》，固定资产折旧方法从原年限平均法修改为采用年限平均法和工作量法相结合的综合折旧方法计提折旧，工作量法采用列车开行对数作为工作量指标。

2024 年，公司合并范围内新增 24 家子公司（22 家为新设，2 家为非同一控制下企业合并），减少 11 家子公司（7 家注销，4 家对外转让）；2025 年 1—3 月，公司合并范围内新增 19 家子公司（3 家为新设，16 家为收购），减少 4 家子公司（2 家出售转让，2 家注销）。整体看，公司合并范围变动的子公司规模较小，会计政策和会计估计变更对财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

前期差错更正方面，子公司浙商中拓对宁夏晟晏实业集团能源循环经济有限公司、宁夏翼通实业有限公司相关债权更正为按单项计提减值，在编制 2023 年度比较财务报表及附注时，已采用追溯重述法对该项差错进行了更正及重述。所有差错更正后，对公司合并财务报表的影响详见下图表。整体看，以上差错更正对公司合并口径财务报表影响很小。

¹ 受重要影响的报表项目和金额如下：2023 年度合并报表的主营业务成本增加 0.14 亿元，销售费用减少 0.14 亿元。

图表 29 • 所有差错更正后公司合并口径 2023 年度比较财务报表受影响情况（单位：元）

受影响的报表项目	影响金额
应收账款	-3,506,243.12
预付款项	-39,390,397.84
递延所得税资产	9,158,003.18
未分配利润	-11,532,715.91
少数股东权益	-22,205,921.87
信用减值损失	-42,896,640.96
利润总额	-42,896,640.96
所得税费用	-9,158,003.18
净利润	-33,738,637.78
少数股东损益	-22,205,921.87
综合收益总额	-33,738,637.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 30 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	3056.53	32.68	3265.05	32.51	3634.19	34.49
货币资金	909.43	9.72	983.29	9.79	1130.30	10.73
交易性金融资产	492.10	5.26	430.99	4.29	466.51	4.43
应收账款	167.37	1.79	201.93	2.01	211.81	2.01
其他应收款（合计）	173.02	1.85	179.26	1.78	167.95	1.59
存货	281.96	3.01	312.84	3.11	427.11	4.05
一年内到期的非流动资产	85.90	0.92	130.00	1.29	149.56	1.42
合同资产	304.44	3.26	343.96	3.42	339.35	3.22
买入返售金融资产	80.79	0.86	63.16	0.63	64.87	0.62
其他流动资产	341.48	3.65	395.64	3.94	427.22	4.05
非流动资产	6296.44	67.32	6779.36	67.49	6903.42	65.51
其他权益工具投资	254.36	2.72	270.15	2.69	282.13	2.68
长期应收款	433.63	4.64	417.05	4.15	438.30	4.16
长期股权投资	333.14	3.56	469.48	4.67	484.85	4.60
固定资产（合计）	2712.76	29.00	2725.30	27.13	2756.18	26.16
在建工程（合计）	622.48	6.66	778.81	7.75	774.74	7.35
无形资产	1003.71	10.73	1049.04	10.44	1060.46	10.06
其他非流动资产	660.27	7.06	742.15	7.39	764.63	7.26
资产总额	9352.97	100.00	10044.41	100.00	10537.61	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

流动资产方面，2024 年底，公司货币资金较上年底增长 8.12%，主要由银行存款（856.61 亿元）和存放中央银行款项（78.71 亿元）构成，其中存放在境外的款项总额为 38.90 亿元；受限货币资金 97.84 亿元，主要系部分定期存款无法支取、用于中央银行法定存款准备金及各类保证金等所致。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，2024 年底较上年底下降 12.42%，主要为债务工具投资（203.40 亿元）、基金投资（101.96 亿元）、资管产品（59.23 亿元）和权益工具投资（20.66 亿元）等金融资产；应收账款较上年底增长 20.65%，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 83.72%，账龄较短；累计计提坏账准备 20.14 亿元，其中单项计提坏账准备 10.38 亿元。同期，公司其他应收款较上年底小幅增长，账面余额主要为对外借款、保证金、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 33.19%，集中度较低；其中账龄在 1 年以内的款项占比 77.12%，账龄较短；累计计提坏账准备 77.10 亿元，计提比例达 30.25%，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进行破产清算或破产被受理，按照预计受偿情况计提坏账准备所致。2024 年底，公司存货较上年底增长 10.95%，主要由在建及已完工房地产开发产品（155.66 亿元）、发出商品（24.25 亿元）、原材料（13.05 亿元）和合同履约成本（10.67 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 9.59 亿元；合同资产较上年底增长 12.98%，账面余额包括已完工未结算资产（267.80 亿元，主要为应收工程款）、未到期质量保证金组合（45.03 亿元）、应收其他公司款项（27.31 亿元）和 PPP 项目未结算收入（13.00 亿元）等，累计计提减值准备 9.20 亿元；买入返售金融资产较上年底下降 21.82%，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 1.03 亿元；其他流动资产较上年底增长 15.86%，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。

非流动资产方面，2024 年底，公司其他权益工具投资较上年底增长 6.21%，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 2.29 亿元；长期应收款较上年底小幅下降，主要为应收棚改项目款（195.52 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邵里段工程，109.31 亿元）及应收融资租赁款（106.41 亿元，另有 102.18 亿元计入“一年内到期的非流动资产”），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增长 40.93%，主要系对联营及合营企业追加投资 107.97 亿元，加上权益法下确认投资收益 26.65 亿元所致；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（80.30 亿元）、上海农村商业银行股份有限公司（61.37 亿元）、国都证券股份有限公司（52.49 亿元）、金华铁路枢纽建设发展有限公司（23.68 亿元）和杭州机场高铁有限公司（21.68 亿元），投资较为分散，累计计提减值准备 10.86 亿元；固定资产较上年底变化不大，账面余额主要由公路及构筑物（1500.91 亿元）、铁路及构筑物（772.97 亿元）、房屋建筑物（229.12 亿元）及运输工具（26.63 亿元）等构成，累计计提折旧 920.64 亿元，累计计提减值准备 20.84 亿元。2024 年底，公司在建工程较上年底增长 25.12%，主要系通苏嘉甬新建南通至宁波高速铁路工程、瑞苍高速公路龙丽温至甬台温项目、衢州至丽水铁路工程项目等持续投入所致；无形资产较上年底增长 4.52%，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，由公路经营权（620.08 亿元）、土地使用权（288.20 亿元）、采矿权（118.16 亿元）等构成，累计摊销 489.07 亿元，累计计提减值准备 7.08 亿元。同期，公司其他非流动资产较上年底增长 12.40%，主要由 PPP 项目资产（343.73 亿元）、代理各地市拨付的铁路资金（148.85 亿元）、预付工程款及设备款（119.61 亿元）及质保金（70.49 亿元）等构成。

2025 年 3 月底，公司资产总额较 2024 年底增长 4.91%，主要系货币资金、固定资产、交易性金融资产等增长所致；资产结构变动不大。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产合计 2269.72 亿元，主要为用于抵质押借款的高速公路收费权、采矿权、土地、房产及应收账款等，占资产总额的比重为 22.60%，受限比例较高。

图表 31 • 截至 2024 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	97.84	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	133.06	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	0.38	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	13.79	借款质押
其他应收款	0.14	借款质押

存货	31.63	仓单质押、借款抵押、借款质押
合同资产	13.00	借款质押
其他流动资产	0.04	系开具的银行保函
一年内到期的非流动资产	38.67	借款质押
其他债权投资	92.01	质押式卖出回购担保物
长期应收款	343.78	借款质押
其他权益工具投资	5.21	互换便利质押、处于限售期
投资性房地产	28.51	借款抵押、资产支持专项计划抵押
固定资产	725.10	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	2.52	借款抵押
无形资产	593.53	借款质押、借款抵押、开具银行承兑汇票
其他非流动资产	150.52	借款质押
合计	2269.72	--

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，权益稳定性较弱；债务规模有所增长，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，整体债务负担合理。

2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 15.43%，其中实收资本未发生变化；资本公积较上年底增长 11.21%，主要系公司收到高速公路及铁路项目资本金、投资补助、铁路项目政府债券资金等所致；少数股东权益较上年底增长 22.17%，占所有者权益的比重较上年底上升 3.07 个百分点至 55.72%，权益稳定性较弱。

图表 32 • 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	316.00	10.38	316.00	8.99	316.00	8.75
资本公积	690.86	22.70	768.34	21.87	768.08	21.27
盈余公积	49.78	1.64	57.78	1.64	57.78	1.60
未分配利润	384.26	12.62	403.99	11.50	412.78	11.43
少数股东权益	1602.45	52.65	1957.78	55.72	2047.93	56.72
所有者权益合计	3043.84	100.00	3513.40	100.00	3610.44	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

图表 33 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	3001.49	47.57	3267.94	50.04	3613.98	52.17
短期借款	258.19	4.09	361.70	5.54	464.13	6.70
应付账款	685.41	10.86	722.34	11.06	700.39	10.11
其他应付款（合计）	304.96	4.83	253.09	3.88	240.79	3.48
一年内到期的非流动负债	450.21	7.14	503.34	7.71	524.80	7.58
合同负债	95.63	1.52	82.90	1.27	121.92	1.76
其他流动负债	542.05	8.59	612.60	9.38	750.39	10.83

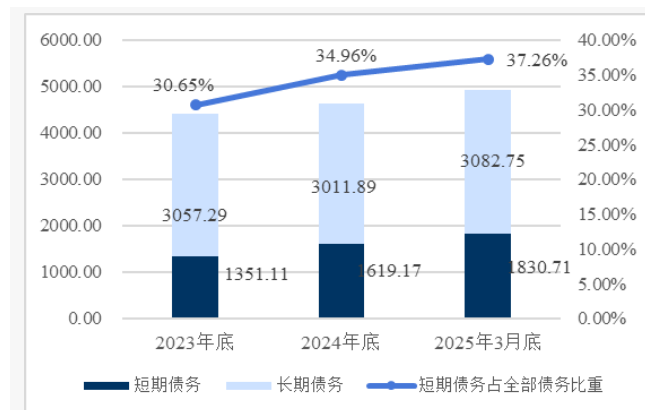
卖出回购金融资产款	246.32	3.90	231.39	3.54	287.89	4.16
代理买卖证券款	202.86	3.22	299.59	4.59	315.30	4.55
非流动负债	3307.65	52.43	3263.06	49.96	3313.20	47.83
长期借款	1891.47	29.98	1890.27	28.94	1918.43	27.69
应付债券	402.54	6.38	279.91	4.29	288.96	4.17
其他非流动负债	901.32	14.29	962.59	14.74	969.51	14.00
负债总额	6309.14	100.00	6531.01	100.00	6927.18	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

2024 年底，随着公司债务的增长，公司负债总额较上年底增长 3.52%。其中应付账款主要为应付工程款，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，其他应付款主要为押金、保证金、往来款及合作建设资金等，其他流动负债主要由应付货币保证金、质押保证金等构成，其他非流动负债以受托代理铁路股权投资款及代理投资基金负债为主。

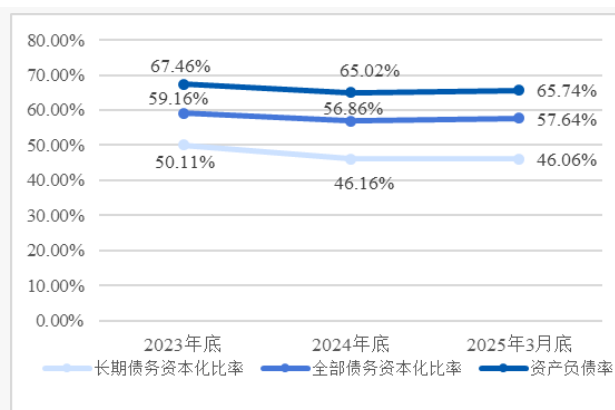
有息债务方面，2024 年底，公司其他应付款中应付借款及利息合计 27.46 亿元，纳入公司短期债务核算；其他流动负债主要由短期融资券 366.36 亿元、应付货币保证金 167.60 亿元、待转销项税额 42.44 亿元、应付质押保证金 14.88 亿元等构成，其中有息部分纳入公司短期债务核算；卖出回购金融资产款主要为质押式卖出回购和质押式报价回购的债券，纳入公司短期债务核算。同期，公司其他非流动负债主要包括政府专项债资金 763.39 亿元、受托代理铁路股权投资款 149.40 亿元和铁道部统借统还债务性资金 45.02 亿元，其中有息部分纳入公司长期债务核算。2024 年底，公司全部债务 4631.05 亿元，较上年底增长 5.05%，其中短期债务占比上升至 34.96%。从融资渠道看，公司银行借款和直接债券融资占比分别约为 54%和 19%，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 0.4%~4.0%（0.4%系可转债利率）。从债务指标看，2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降；2025 年 3 月底以上指标较 2024 年底变化不大。整体看，公司债务负担合理。

图表 34 • 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及提供资料整理

图表 35 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，投资收益及其他收益对利润形成重要补充，整体盈利能力仍较强。

2024 年，公司营业总收入同比增长 2.08%，营业利润率同比下降 0.57 个百分点；期间费用率小幅上升至 5.47%，公司费用控制能力强。

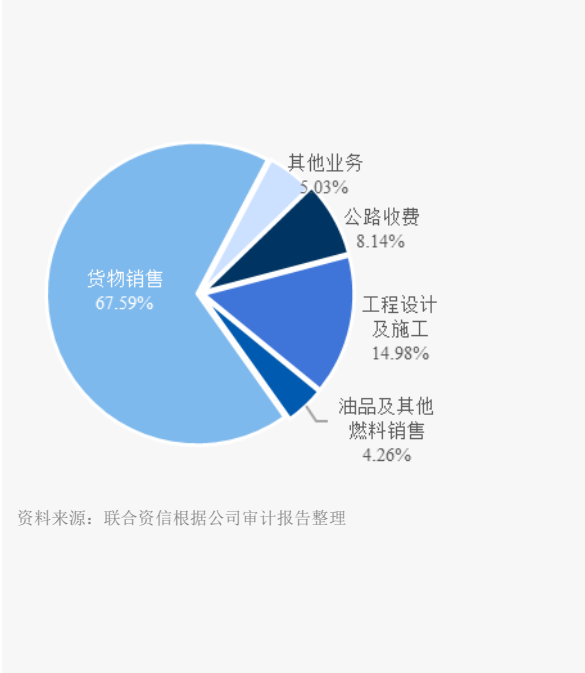
非经常性损益方面，公司投资收益和其他收益对利润形成重要补充。2024 年，公司投资收益同比增长 16.94%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益 26.65 亿元、交易性金融资产持有期间取得的投资收益 12.05 亿元和处置衍生金融工具取得的收益 5.25 亿元等；其他收益同比小幅下降，主要为政府补助 19.58 亿元、税费返还及减免等。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 795.68 亿元，利润总额 28.88 亿元。公司整体盈利能力仍较强。

图表 36 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	3240.31	3307.73	795.68
营业成本	2958.17	3042.09	739.92
期间费用	176.18	181.00	39.04
投资收益	43.54	50.92	10.96
其他收益	22.06	19.99	1.48
资产减值损失	-9.20	-9.30	-0.18
信用减值损失	-1.46	-6.57	-0.24
公允价值变动收益	-2.66	5.27	1.35
资产处置收益	1.97	5.48	0.08
利润总额	117.14	110.07	28.88
营业利润率（%）	8.41	7.84	6.77
总资本收益率（%）	2.56	2.27	--
净资产收益率（%）	2.58	1.93	--

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 37 • 2024 年公司主营业务收入构成



（4）现金流

2024 年，公司业务经营获现能力较强，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。

2024 年，公司经营活动现金流入同比增长 1.15%，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 1.77%，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同比小幅下降。同期，公司投资活动现金流入同比增长 2.19%，主要为收回投资收到的现金、处置子公司及其他营业单位收到的现金等；投资活动现金流出同比下降 4.61%，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收窄，但仍处于较高水平。2024 年，公司筹资活动现金流入主要为收到政府注资本金、取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务和偿付利息支付的现金，筹资活动现金净流入规模有所下降。2025 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 38 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3664.05	3706.05	1074.53
经营活动现金流出小计	3364.68	3424.12	1071.95
经营活动现金流量净额	299.37	281.94	2.59
投资活动现金流入小计	511.28	522.49	175.28
投资活动现金流出小计	1211.29	1155.42	388.11
投资活动现金流量净额	-700.01	-632.93	-212.83
筹资活动前现金流量净额	-400.64	-351.00	-210.24
筹资活动现金流入小计	2189.33	2473.40	579.65
筹资活动现金流出小计	1596.23	2011.62	382.10
筹资活动现金流量净额	593.10	461.78	197.55
现金收入比（%）	98.09	98.19	109.33

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 39 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	101.83	99.91	100.56
	速动比率（%）	92.44	90.34	88.74
	现金短期债务比（倍）	1.04	0.88	0.88
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	419.84	429.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.50	10.79	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.34	3.39	--

注：2025年3月底公司短期债务未经调整，实际现金短期债务比低于上图表列示数据，可比性较差，故图表中不予列示

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，2024 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年底均有所下降，但仍处于较高水平；整体看，公司现金类资产充裕，短期偿债指标表现较强。2024 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 2024 年底，公司对外担保余额 31.80 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 0.19%，担保比率很低。公司或有负债风险相对可控。

截至 2024 年底，公司未决诉讼共 19 起，均为子公司涉诉纠纷。其中，交投控股公司下属子公司未决诉讼共 5 起，浙江浙商金控有限公司下属子公司未决诉讼共 1 起，浙江诸永高速公路有限公司未决诉讼共 2 起，浙商财产保险股份有限公司未决诉讼共 2 起，浙江交投物流集团有限公司下属子公司未决诉讼共 2 起，浙商中拓及下属子公司未决诉讼共 2 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 2025 年 3 月底，公司获得主要银行授信 10825.01 亿元，未使用授信额度为 7567.76 亿元，间接融资渠道畅通。另外，公司合并范围内有 6 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、浙江商业集团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，资产及收入主要来自子公司，对下属子公司管控力度强；公司本部所有者权益稳定性较强，债务负担适中，短期偿债压力很大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 2870.33 亿元，较上年底增长 7.2%，仍以货币资金（26.32 亿元）、其他应收款（148.99 亿元）、其他权益工具投资（228.39 亿元）、长期股权投资（1860.00 亿元）、固定资产（219.92 亿元）和其他非流动资产（337.81 亿元）为主；所有者权益 1406.87 亿元，较上年底增长 10.88%，仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较强。同期，公司本部负债总额 1463.45 亿元，其中全部债务 683.16 亿元（未经调整，实际全部债务规模高于该值），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.99%和 32.69%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.06 倍，面临很大的短期偿付压力。2024 年，公司本部实现营业总收入 66.44 亿元，利润总额为 80.04 亿元，投资收益为 61.33 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全运营与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，有助于其持续经营发展。

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；子公司浙商中拓已于 2025 年 1 月披露前期会计差错更正及追溯调整的公告，进行了会计差错更正，公司 2024 年度财务报告也进行了相应的差错更正。

六、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强。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，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。

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；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，公司实际控制人综合实力非常强。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，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，根据《交通运输部关于下达 2024 年交通运输固定资产投资计划（第一批）的通知》（交规划函〔2023〕731 号），2024 年，G9221 杭甬高速宁波段三期工程威海路至柴桥段下达中央投资 8.00 亿元，公司按照 60%持股比例确认增加资本公积 4.80 亿元；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 58.75 亿元，公司按照持股比例相应增加资本公积 8.25 亿元。同期，公司收到浙江省财政厅拨入“八八计划”以外新增铁路项目资本金 10.00 亿元和六横大桥资本金补助 2.00 亿元；收到浙江省交通运输厅拨付的甬金衢上金华城区段、义龙庆丽水段高速公路投资补助 5.00 亿元。以上补助资金均计入公司“资本公积”。

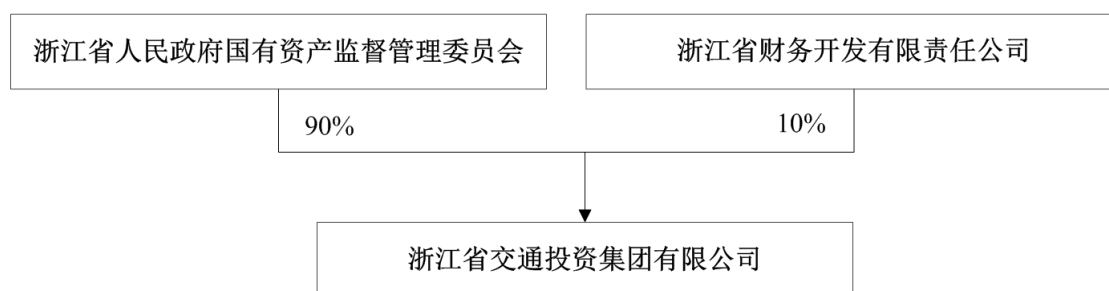
政府债券资金拨付方面，2024 年，公司收到浙江省发展与改革委员会拨付的通苏嘉甬铁路、金华铁路枢纽扩容改造工程等四个项目超长期特别国债资金 10.74 亿元、金华至建德高速铁路和衢丽铁路一期项目政府专项债资金 8.84 亿元和通苏嘉甬等六个铁路项目再融资一般债券资金 30.00 亿元，计入公司“资本公积”。截至 2024 年底，公司计入“其他非流动负债”的浙江省政府专项债券账面余额 763.39 亿元。

政府补助方面，2024 年，公司收到政府补助、税费返还及减免等政府补助资金 19.99 亿元，计入公司“其他收益”。截至 2024 年底，公司递延收益账面余额 37.35 亿元，主要为公司收到的政府补助资金 36.69 亿元及各类补偿款。

七、跟踪评级结论

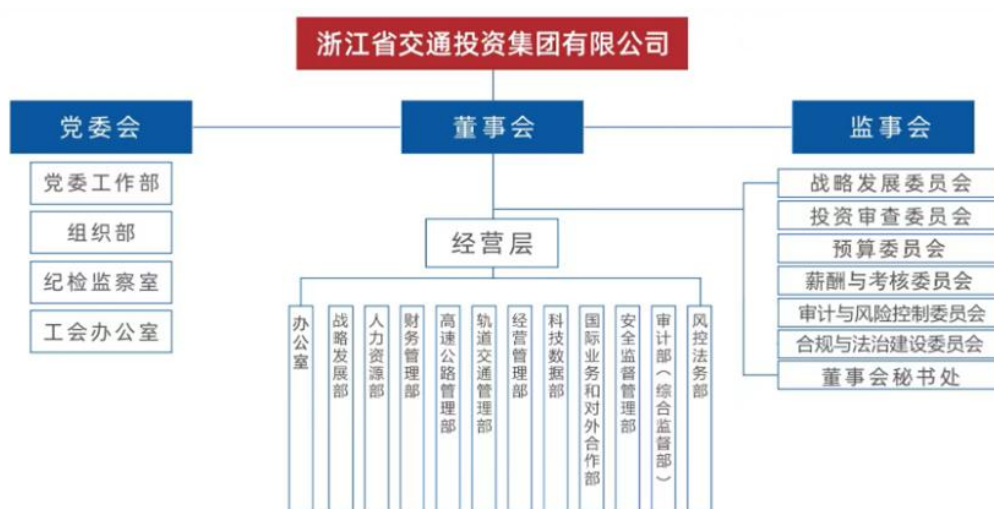
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2024 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	599349.80	68.60	68.60	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	156008.77	80.45	80.45	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	95777.00	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	93.69	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	70856.17	43.98	43.98	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	259913.79	42.35	42.35	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	313720.00	100.00	100.00	非同一控制下的 企业合并
18	浙江省交投控股集团有限公司	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	43480.57	55.62	55.62	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	91.82	91.82	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	62.18	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	56.28	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	20000.00	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	5737941.80	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	浙江省轨道交通建设管理集团有限公司	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	517800.00	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	358239.50	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	11300.00	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	10000.00	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	3458733.90	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	5000.00	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	3700.00	70.00	70.00	投资设立

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

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1409.08	1418.33	1604.62
应收账款（亿元）	167.37	201.93	211.81
其他应收款（亿元）	172.97	177.76	167.95
存货（亿元）	281.96	312.84	427.11
长期股权投资（亿元）	333.14	469.48	484.85
固定资产（亿元）	2712.25	2725.16	2756.18
在建工程（亿元）	619.99	778.43	774.74
资产总额（亿元）	9352.97	10044.41	10537.61
实收资本（亿元）	316.00	316.00	316.00
少数股东权益（亿元）	1602.45	1957.78	2047.93
所有者权益（亿元）	3043.84	3513.40	3610.44
短期债务（亿元）	1351.11	1619.17	1830.71
长期债务（亿元）	3057.29	3011.89	3082.75
全部债务（亿元）	4408.40	4631.05	4913.46
营业总收入（亿元）	3240.31	3307.73	795.68
营业成本（亿元）	2958.17	3042.09	739.92
其他收益（亿元）	22.06	19.99	1.48
利润总额（亿元）	117.14	110.07	28.88
EBITDA（亿元）	419.84	429.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3178.28	3248.00	869.91
经营活动现金流入小计（亿元）	3664.05	3706.05	1074.53
经营活动现金流量净额（亿元）	299.37	281.94	2.59
投资活动现金流量净额（亿元）	-700.01	-632.93	-212.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	593.10	461.78	197.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	20.90	16.83	--
存货周转次数（次）	12.20	10.23	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.34	--
现金收入比（%）	98.09	98.19	109.33
营业利润率（%）	8.41	7.84	6.77
总资本收益率（%）	2.56	2.27	--
净资产收益率（%）	2.58	1.93	--
长期债务资本化比率（%）	50.11	46.16	46.06
全部债务资本化比率（%）	59.16	56.86	57.64
资产负债率（%）	67.46	65.02	65.74
流动比率（%）	101.83	99.91	100.56
速动比率（%）	92.44	90.34	88.74
经营现金流动负债比（%）	9.97	8.63	--
现金短期债务比（倍）	1.04	0.88	0.88
EBITDA 利息倍数（倍）	3.34	3.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.50	10.79	--

注：1. 现金类资产包含货币资金、应收票据、结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产；2. 短期债务中包含拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入的当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款、其他流动负债中的有息部分；3. 长期债务中包含租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；4. 2025 年一季度财务数据未经审计；5. 2023 年财务数据为追溯调整数

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	49.25	27.34	32.02
应收账款（亿元）	3.12	4.19	3.82
其他应收款（亿元）	120.23	148.99	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1714.11	1860.00	1907.54
固定资产（亿元）	235.75	219.92	215.05
在建工程（亿元）	1.71	1.24	1.73
资产总额（亿元）	2677.62	2870.33	2931.85
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）	1268.77	1406.87	1411.16
短期债务（亿元）	308.44	429.86	467.56
长期债务（亿元）	440.37	253.30	227.35
全部债务（亿元）	748.81	683.16	694.91
营业总收入（亿元）	57.45	66.44	14.69
营业成本（亿元）	26.07	34.08	6.81
其他收益（亿元）	16.22	13.64	0.19
利润总额（亿元）	68.11	80.04	4.76
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	57.94	57.20	14.70
经营活动现金流入小计（亿元）	98.43	126.18	36.99
经营活动现金流量净额（亿元）	62.51	57.95	19.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-94.29	-102.84	-47.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.94	22.43	32.52
财务指标			
销售债权周转次数（次）	22.94	18.19	--
存货周转次数（次）	9786.41	13145.93	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	100.86	86.09	100.04
营业利润率（%）	53.95	48.07	53.22
总资本收益率（%）	4.81	5.18	--
净资产收益率（%）	5.37	5.69	--
长期债务资本化比率（%）	25.77	15.26	13.88
全部债务资本化比率（%）	37.11	32.69	33.00
资产负债率（%）	52.62	50.99	51.87
流动比率（%）	32.15	24.94	23.46
速动比率（%）	32.15	24.94	23.46
经营现金流动负债比（%）	11.63	7.98	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.06	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 2023 年财务数据为追溯调整数；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. 未获取公司本部固定资产折旧以及无形资产摊销相关数据，EBITDA 相关指标未计算

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+应收票据+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+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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 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