

信用评级公告

联合〔2022〕263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的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月二十四日

浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 1 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
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	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
— —				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：马颖 郭欣宇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省主要的交通基础设施投资建设和运营主体，近年来公司外部发展环境良好，行业地位突出，并持续得到浙江省政府在资本金注入、资产划拨、专项债券资金拨付及政府补助等多方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模大、面临较大资本支出压力等因素可能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、货物销售等多元化业务的稳步发展，公司整体利润规模及现金流有望提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**近年来，浙江省经济和财政收入持续增长；2020 年，浙江省实现地区生产总值 64613 亿元，较上年增长 3.6%；一般公共预算收入 7248 亿元，较上年增长 2.8%。
- 行业地位突出。**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。
- 有力的外部支持。**近年来，公司持续获得浙江省政府在资本金注入、资产划拨、专项债券资金拨付及政府补助等多方面的有力支持。
- 路产质量好，业务多元化发展。**公司路产质量好，能带来持续的现金流入，工程施工、货物销售等多元化业务稳步发展，一定程度上分散了公司的经营风险。

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。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产 (亿元)	663.63	801.60	920.84	1083.26
资产总额 (亿元)	4056.81	4809.45	5948.94	6656.49
所有者权益 (亿元)	1367.24	1593.05	1886.11	2114.82
短期债务 (亿元)	428.55	615.71	705.73	711.84
长期债务 (亿元)	1324.37	1480.17	1902.91	1542.56
全部债务 (亿元)	1752.92	2095.88	2608.64	2254.40
营业总收入 (亿元)	1376.91	1504.72	1943.61	1363.55
利润总额 (亿元)	91.40	105.89	116.12	78.91
EBITDA (亿元)	217.10	239.91	268.53	--
经营性净现金流 (亿元)	150.62	195.51	106.12	-27.43
现金收入比 (%)	120.64	114.40	103.54	100.66
营业利润率 (%)	11.53	9.83	7.19	8.55
净资产收益率 (%)	4.78	4.97	4.57	--
资产负债率 (%)	66.30	66.88	68.30	68.23
全部债务资本化比率 (%)	56.18	56.82	58.04	51.60
流动比率 (%)	113.77	106.43	99.01	108.17
速动比率 (%)	98.18	91.07	90.98	98.09
经营现金流动负债比 (%)	13.09	13.35	5.64	--
现金短期债务比 (倍)	1.55	1.30	1.30	1.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.37	3.44	3.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.07	8.74	9.71	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额 (亿元)	1515.53	1782.47	2149.88	2073.93
所有者权益 (亿元)	793.50	930.17	1041.27	1059.84
全部债务 (亿元)	502.00	658.66	797.42	545.01
营业收入 (亿元)	49.41	55.30	51.39	29.03
利润总额 (亿元)	37.91	62.41	54.62	-34.39
资产负债率 (%)	47.64	47.82	51.57	48.90
全部债务资本化比率 (%)	38.75	41.46	43.37	33.96
流动比率 (%)	151.12	97.85	57.09	57.46
经营现金流动负债比 (%)	29.67	15.06	12.48	--

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. 长期债务中包含长期应付款和其他非流动负债中的有息部分; 4. 2021 年半年报财务数据未经审计, 2021 年 6 月底其他应付款、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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/08/19	马 颖 郭欣宇	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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
AA ⁺	--	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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2022 年 1 月 24 日至 2023 年 1 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是根据中共浙江省委浙委〔2000〕26号文及浙江省人民政府浙政发〔2001〕42号文，在原浙江省高等级公路投资有限公司的基础上，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。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《浙江省国资委关于省交通集团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（以下简称“省财开公司”）。截至2021年9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、化工等多元化业务。截至2021年9月底，公司本部内设办公室、战略发展与法律事务部、财务管理部、高速公路管理部、轨道交通管理部等职能部门（见附件1-2）。截至2021年6月底，公司拥有纳入合并范围二级子公司共56家，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）4家上市公司。

截至2020年底，公司资产总额5948.94亿元，所有者权益1886.11亿元（含少数股东权益777.97亿元）；2020年，公司实现营业总收入1943.61亿元，利润总额116.12亿元。

截至2021年6月底，公司资产总额6656.49亿元，所有者权益2114.82亿元（含少数股东权益899.64亿元）；2021年1—6月，公司实现营业总收入1363.55亿元，利润总额78.91亿元。

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、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复

情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨

0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收

入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房

地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

行业概况

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。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。

《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公

路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2019—2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019—2020 年，中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年底提高 0.12 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云南是全国高速公路里程最长的两个省份；近

年新增里程主要集中在路网密度较低区域。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，2015—2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8%和 71.3%。

表 2 2015—2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0
旅客运输周转量 (亿人公里)	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量 (亿吨)	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量 (亿吨公里)	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021 年前三季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 288.16 亿吨，较 2020 年同期增长 19.8%，货物运输周转量 50575.67 亿吨公里，较 2020 年同期增长 19.8%；公路旅客运输量 39.22 亿人次，较 2020 年同期下降 20.2%，旅客运输周转量 2818.15 亿人公里，较 2020 年同期下降 15.6%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

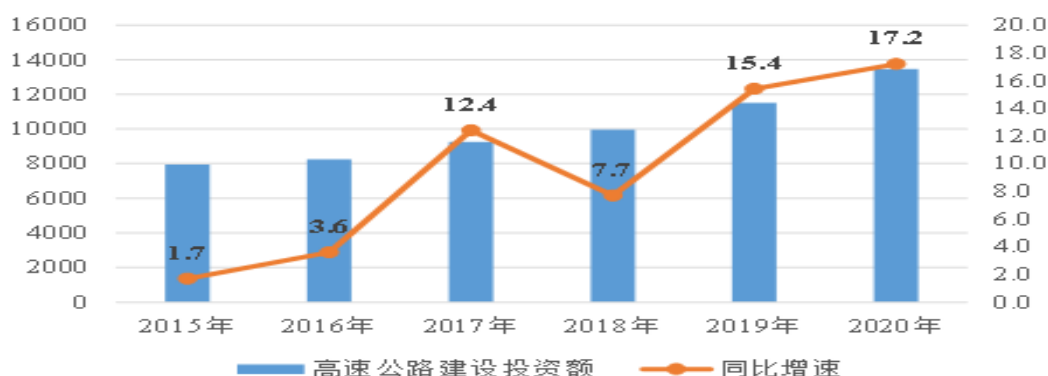
行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的主要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年 (15.4%) 提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图1 2015—2020年中国高速公路建设投资情况

(单位:亿元、%)



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比为5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，中国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，

进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2020年，中国高速公路通行费总收入同比下降17.74%，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长14.85%，通行费收支缺口扩大至7177.43亿元，较上年增加2503.49亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020年占83.11%。由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表3 2016—2020年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.24	-17.74
支出总额(亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中：偿还债务利息支出(亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出(亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口(亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.43	53.56
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	0.96	1.04	1.08	1.05	0.67	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

行业政策

高速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。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项

目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金

来源。

2018年9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）的通知》（国办发〔2018〕91号），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，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活比较优势。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方

面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。同时，根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策以及债务化解方案的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021 年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。

根据《国家公路网规划(2013—2030 年)》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。2021 年 3 月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展的第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程 2.5 万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，中国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 铁路行业

2020 年，受新冠疫情影响，中国铁路运输受到一定程度冲击，铁路投资额较上年有所下降。长期来看，中国铁路网络仍有待完善，未

来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着铁路运输供给侧改革的逐步深入，中国铁路市场活力将不断增强，行业发展前景良好。

行业概况

铁路是国家重要的基础设施和民生工程，对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。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。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视，属于国家重点扶持和发展的产业。

截至 2020 年底，中国铁路营业里程 14.63 万公里，其中高铁 3.80 万公里；复线率 59.5%；电化率 72.8%。从投资和运营主体看，中国铁路分为国家铁路、地方铁路、非控股合资铁路和专用铁路，均受国家铁路局监管。其中，国家铁路在行业中占据主导地位，目前其建设及运营模式为：国家铁路独资投资建设铁路项目，或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国家铁路控股的合资公司，作为项目业主进行新建铁路项目及部分既有铁路改扩建项目的投资，项目投产后由国家铁路负责铁路资产后续的运营管理。

铁路建设资金来源

目前中国铁路建设资金的主要来源包括：中央预算内投资、铁路建设基金、地方政府及企业出资、铁路建设债券、银行贷款和中国铁路自有资金等。其中，铁路建设基金是中国铁路直接债务融资本息偿付的重要保证。根据 1996 年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》（财工字〔1996〕371 号）的规定，铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。目前，铁路建设基金作为政府性基金，纳入基金预算，实行收支两条线的管理方式。此外，发行铁路建设债券作为中国铁路融资的重要途径之一，铁路建设债券均由铁路建设基金提供不可

撤销连带责任保证担保，因此铁路建设基金也是中国铁路融资担保的重要手段。近年来国家铁路先后与全国 31 个省市自治区签订了铁路建设战略合作协议，地方政府以直接出资或以征地拆迁补偿费用入股等形式参与铁路建设。随着 2019 年《交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》出台，中央与地方的关于铁路建设主体与支出职责得以进一步明确，即中央（含中央企业）与地方共同承担干线铁路的建设、养护、管理、运营等具体执行事项，中央（含中央企业）与地方共同承担支出责任，干线铁路的运营由中央企业负责。随着地方政府参与职责的明确以及参与度增强，中国铁路的投资压力或在一定程度上得以缓解。

除此之外，中国铁路也在积极探索土地开发、资产上市等增强自身造血能力的路径。2014 年，国家铁路正式开标选聘土地评估和土地授

权经营资产处置项目评估机构；2020 年，京沪高铁股份有限公司在上海证券交易所主板挂牌上市，以上事件都标志着中国铁路正在不断丰富铁路建设资金来源，增强自身造血能力，保障铁路建设的顺利推进。

铁路投资及铁路运输

铁路投资方面，2016—2019 年，中国铁路行业固定资产投资总体呈相对稳定态势，均维持在 8000 亿以上规模。2020 年，受新冠疫情影响，大量铁路建设工程项目暂停，铁路固定资产投资累计完成 7819 亿元，较上年（8029 亿元）有所下降。目前，中国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低，未来路网建设仍有较大空间。

表 4 中国铁路固定资产投资情况（亿元、公里、个）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
固定资产投资	8015	8010	8028	8029	7819
投产新线	3281	3038	4683	8489	4933
高铁投产新线	1903	2182	4100	5474	2521
新开工项目数	46	35	22	26	/

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

铁路运输方面，2016—2019 年，中国铁路旅客运量及周转量较快增长；受益于高速铁路网完善带来的中长途出行舒适度和便利度的提升，铁路对全国旅客运输的贡献率不断提升。2020 年初，因新冠病毒肺炎疫情爆发，中国各省市采取限制人员流动等举措全力开展疫情防控，全国旅客流动量显著下降。2020 年，全国铁路旅客发送量 22.03 亿人，同比下降

39.80%；铁路旅客周转量 8266.19 亿人公里，同比下降 43.80%。货运量方面，近年来，随着铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈增长趋势。2020 年，中国铁路货运总发送量 45.52 亿吨，同比增长 3.20%；铁路货运总周转量 30514.46 亿吨公里，同比增长 1.00%，受疫情影响，增速较上年有所降低。

表 5 全国铁路运输情况（单位：亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
全国铁路旅客发送量	28.14	30.84	33.75	36.60	22.03
全国铁路旅客周转量	12579.29	13456.92	14146.58	14706.64	8266.19
全国铁路货运总发送量	33.32	36.89	40.26	43.89	45.52
全国铁路货运总周转量	23792.26	26962.20	28820.99	30181.95	30514.46

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

客运价格变化方面，2017年4月起，中国铁路对部分动车组列车的公布票价进行优化调整，从上限票价来看，二等座涨幅在25%~30%，一等座涨幅在65%~70%；2019年12月，中国铁路进一步对730余趟高铁动车组列车执行票价优化调整，总体有升有降。货运价格变化方面，2018年以来，为了积极落实中共中央关于减税降费、降低社会物流成本的部署要求，中国铁路在国家税务总局下调铁路运输服务增值税税率同时，相应下调货运价格；此外，中国铁路还采取了降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等减费措施，铁路货运价格整体有所下浮。2020年，为应对疫情对经济造成的冲击并助力企业复工复产，国家铁路自2020年3月6日起至6月30日对部分铁路货运杂费实施阶段性减半核收政策，进一步降低企业物流成本，助力打赢疫情防控阻击战，促进经济社会发展。

行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施，但随着铁路建设的快速推进，中国铁路也面临较大的债务负担，还本付息压力逐渐加大，中国铁路投资主体单一、投资效率不足等问题日益凸显。此外，长期以来，中国铁路实行政府定价，随着经济体量的快速扩张，原有定价机制很大程度上制约了铁路运输行业的健康发展。据此，国家相关部门颁布了一系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张，增强市场活力。

2015年7月，国家发展改革委员会发布了发改基础〔2015〕1610号文，全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化，鼓励社会资本方积极进入铁路投资市场。2015年10月，中共中央国务院发布关于推进价格机制改革的若干意见，提出逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围，就形成铁路货运、客运价格市场化定价机制提出若干意见。随后，国家发展改革委员会分别在2015年12月和2017年10月就铁路客运和货运价格市场化改革发布通知，逐步扩大铁路运输企业的自主定价权限。2018年9月，国务院办公厅印发相关通知，表示将大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量，积极扩大铁路货运市场份额。2019年9月，中共中央国务院发布《交通强国建设纲要》，强化了“公转铁”政策的同时，对未来铁路建设投资提出了具体方向。2020年8月，中共中央国务院发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，明确了铁路建设未来30年的“两步走”战略目标，到2035年，率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国；到2050年，全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设，纲要分别从铁路网的建设、铁路运输安全以及铁路自主创新等9个方面对未来铁路建设的重点进行了明确。

表6 铁路行业主要政策

发布日期	文件名称	主要内容
2015年7月10日	《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》发改基础〔2015〕1610号	全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化、完善社会资本投资的实施机制、进一步改善社会资本投资环境、加大对社会资本投资的政策支持、建立健全工作机制
2015年10月12日	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围；完善铁路货运与公路挂钩的价格动态调整机制，简化运价结构；构建以列车运行速度和等级为基础、体现服务质量差异的旅客运输票价体系
2015年12月23日	《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》发改价格〔2015〕3070号	改革完善高铁动车组旅客票价政策，同步加强价格行为监管，具体包括：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；商务座、特等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定

2017年12月14日	《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》发改价格〔2017〕2163号	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，具体包括：1、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。2、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。实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平
2018年9月17日	《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）的通知》国办发〔2018〕91号	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，大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量
2019年9月19日	《交通强国建设纲要》	1、建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展；2、推动资源丰富和人口相对密集贫困地区开发性铁路建设；3、优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；4、以丝绸之路经济带六大国际经济合作走廊为主体，推进与周边国家铁路、公路、航道、油气管道等基础设施互联互通
2020年8月13日	《新时代交通强国铁路先行规划纲要》	到2035年，全国铁路网达到20万公里左右，其中高铁7万公里左右；全国1、2、3小时高铁出行圈和全国1、2、3天快货物流圈全面形成；智能高铁率先建成，智慧铁路加快实现等。

资料来源：联合资信整理

未来发展

2020年，受新冠病毒肺炎疫情影响，大量铁路建设工程项目暂停，铁路累计固定资产投资较上年同期有所下降，但长期而言，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，中西部地区路网建设的空间仍较大，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。

《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确，到2035年，全国现代化铁路网率先建成，铁路网内外互联互通、区际多路畅通、省会高效连通、地市快速通达、县域基本覆盖、枢纽衔接顺畅，网络设施智慧升级，有效供给能力充沛，全国铁路网达20万公里左右，其中高铁7万公里左右；到2050年，全国建成更加发达完善的现代化铁路网。铁路货运价格下浮有助于增加铁路货运竞争优势，加之“公转铁”政策的大力推行，铁路货运市场份额有望继续扩大；铁路客运价格调整有助于优化资源配置，改善铁路运输企业营收状况。随着铁路供给侧改革的深入实施，社会资本参与合作竞争的意愿有望增强，铁路投融资方式有望逐步多元化，有助于缓解中国铁路债务及资本支出压力，进一步促进行业良性发展。

3. 区域经济环境

近年来，浙江省经济和财政收入持续增长，未来浙江省交通基础设施建设行业仍有较大规模投资，新建公路、铁路的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的稳定增长。

（1）浙江省经济概况

根据《浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，浙江省分别实现地区生产总值（GDP）56197亿元、62352亿元和64613亿元，同比分别增长7.1%、6.8%和3.6%。分产业看，第一产业增加值2169亿元，增长1.3%；第二产业增加值26413亿元，增长3.1%；第三产业增加值36031亿元，增长4.1%。三次产业增加值结构为3.3：40.9：55.8。

2020年，浙江省固定资产投资比上年增长5.4%。非国有投资增长3.7%，占64.9%；民间投资增长2.6%。工业投资、制造业投资和装备制造业投资分别增长6.7%、3.4%和12.6%。全年房地产开发投资比上年增长6.8%，其中住宅投资增长4.7%，办公楼投资增长14.3%，商业营业用房投资增长2.4%。商品房销售面积10250万平方米，增长9.3%；商品房销售额17145亿元，增长19.5%。

2020年,浙江省社会消费品零售总额26630亿元,比上年下降2.6%。按消费类型统计,商品零售额23843亿元,下降1.9%;餐饮收入2787亿元,下降8.4%。

2018—2020年,浙江省分别实现一般公共预算收入6598.08亿元、7048.00亿元和7248.00亿元,分别增长11.1%、6.8%和2.8%;分别实现政府性基金预算收入8736.56亿元、10607.82亿元和11353.35亿元,分别增长32.5%、21.4%和7.0%。

根据浙江省政府网站公开的2021年前三季度浙江省经济运行情况,2021年前三季度,浙江省生产总值52853亿元,按可比价格计算,同比增长10.6%。其中,第一、二、三产业增加值分别为1407、22009和29437亿元,同比增长2.7%、13.3%和9.1%。

2021年前三季度,浙江省固定资产投资同比增长13.1%,其中项目投资、工业投资、工业技术改造投资同比分别增长15.4%、26.3%和19.0%,基础设施投资增长6.5%。重点领域投资中,高新技术产业投资、生态环保城市更新和水利设施投资分别同比增长29.2%和23.6%,交通投资增长5.7%。

2021年前三季度,全社会货运量24.0亿吨,同比增长12.6%。

2021年前三季度,浙江省一般公共预算收入7226亿元,增长18.2%。其中,税收收入增长19.4%,占一般公共预算收入的85.7%。一般公共预算支出7932亿元,增长8.0%;其中,公共安全、社会保障和就业、卫生健康、城乡社区、住房保障等支出共计占一般公共预算支出的74.2%。

(2) 浙江省交通运输状况

浙江省是中国的经济大省,地处东部沿海发达地区,拥有发达的腹地经济、明显的区域优势和路网协同效应。

根据《2020年浙江省国民经济和社会发展统计公报》,截至2020年底,浙江省公路总里程12.33万公里,其中,高速公路5096公里,实现

陆域县县通高速。共有民航机场7个,全年旅客吞吐量4996万人,其中发送量2523万人。铁路、公路和水运货物周转量12323亿吨公里,比上年下降0.5%;旅客周转量674亿人公里,下降40.3%。全省港口货物吞吐量18.5亿吨,增长6.0%,其中,沿海港口14.1亿吨,增长4.5%。宁波舟山港货物吞吐量11.7亿吨,连续12年居全球第一,集装箱吞吐量2872万标箱,连续3年全球第三。

表7 2020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	205	-45.9	2210	6.1
铁路	465	-37.5	230	-2.2
水运	5	-34.9	9883	-1.8
合计	674	-40.3	12323	-0.5

资料来源:《2020年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

根据浙江省发展改革委印发的《浙江省重大建设项目“十四五”规划项目表》,浙江省重大交通设施建设项目共60个,总投资20645亿元,其中2021—2025年计划投资12317亿元。

表8 浙江省重大建设项目“十四五”规划项目

(实施类)(单位:亿元)

项目分类	项目个数	总投资	2021—2025年计划投资
铁路和轨道交通	28	12078	7262
公路	20	6546	4112
水运	5	783	384
机场	7	1238	559
交通设施合计	60	20645	12317

资料来源:浙江省发展改革委网站公开资料

四、基础素质分析

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,同时开展多元化经营业务,综合竞争实力很强。

1. 股权状况

公司是经浙江省政府批准设立的国有企业,浙江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，浙江省国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

近年来，公司连续列全国陆路运输、城市公交及交通辅助等服务业分项前三位，作为浙江省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。近年来，公司资产规模和综合实力持续增强，2020年底公司资产总额5948.94亿元，2020年实现营业总收入1943.61亿元。

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2021年3月底，公司旗下高速公路营运里程3308公里，其中省内高速公路营运里程已达3226公里，约占全省的63.30%。

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。

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2021年6月底拥有沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券4家上市公司。

3. 人员素质

截至2021年6月底，公司共有高级管理人员9位，包括1位董事长兼党委书记、1位总经理兼党委副书记、1位党委副书记、4位副总经理、1位党委委员和1位纪委书记。

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。现任公司董事长、党书

记。

公司总经理詹小张先生，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；沪杭甬执行董事、总经理、董事长；公司副总经理、党委委员。现任公司董事、总经理、党委副书记。

截至2021年3月底，公司共有在岗职工39870人。按岗位构成划分，管理技术技能人数合计占53.63%，其他人员占46.37%；按学历划分，本科及以上学历占54.39%，大专学历占28.16%，中专及以下学历占17.45%；按年龄划分，35岁及以下人员占49.82%，35~50岁人员占41.79%，50岁以上人员占8.39%。

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

4. 企业信用记录

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2022年1月10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，历史履约情况良好。

截至2022年1月17日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司法人治理结构完善，已建立了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断完善内部管理系统，整体管理水平高。

1. 法人治理结构

公司是经浙江省人民政府批准设立的国有企业。公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。股东会依法行使下列职权：审核、审批公司重大事项的报告；审核公司财务预算报告，审批公司财务决算报告，以及审批公司利润分配方案和亏损弥补方案等。就浙江省委、省政府决策确定的重大资产划转及公司股权处置等事项，浙江省国资委应及时向省财开公司通报。公司存续期间，省财开公司授权浙江省国资委代为行使股东会表决权，公司股东会决议经浙江省国资委签署即为有效决议，并应及时抄送省财开公司。

公司设董事会，截至2021年6月底董事会成员6名，其中职工董事1名，根据有关规定由公司职工代表大会选举产生；其他董事按管理权限和有关规定程序委派。董事会每届任期三年，董事任期届满，经考核合格的可以连任。董事会设董事长1人，按管理权限和有关规定程序任命。公司董事会对股东会负责，在事先充分听取公司党委意见情况下，依法自行或经过有关报批手续后决定公司的重大事项。

公司设监事会，截至2021年6月底监事会成员5人，其中职工监事2人。监事会成员除职工监事外，由浙江省国资委按照有关程序派出，职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事任期每届三年。监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理1名，总经理人选由董事会聘任或解聘，总经理主持公司生产经营管理工作。

2. 管理水平

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

作为国有资产的授权经营者，公司依据国有资产保值增值和资产收益最大化的原则，通

过向全资、控股子公司委派高管、董事等方式在职权范围内指导子公司生产经营活动，使其经营活动符合整体战略发展要求和保值增值目标。下属公司根据控股比例和承担风险的程度享有其相应的决策权力，承担相应风险。

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

在财务预算管理方面，公司制订了《浙江省交通投资集团有限公司全面预算管理办法（修订版）》，预算的编制按照上下结合、分级编制、逐级汇总、审查平衡、审议批准、下达执行的程序进行。预算一经审议批准，即对所有预算单位具有约束效力，各单位所有筹资、投资及其他财务经营行为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中期票据募集资金管理规定》等，对公司所有直接或间接控股公司的投融资行为进行了投融资决策程序、项目跟踪管理等规定，并对违规行为和投融资损失的责任进行追究。

在担保方面，为进一步规范担保行为，控制担保风险，公司制定了《浙江省交通投资集

团有限公司担保管理办法（修订版）》，从担保的申请、审批、办理流程、后续管理等方面做出详尽的规定。

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

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和运营管理，同时开展货物销售、工程施工、化工等多元化业务。近年来公司主营业务收入持续增长，综合毛利率呈下降趋势。

2018—2020 年，公司主营业务收入持续增长。从主营业务收入构成看，货物销售、工程施工和高速公路运营为公司主要收入来源，其收入占比合计逐年上升，2020 年为 93.90%。其中，公司通行费收入波动下降，2020 年同比下降 7.69%，主要受新冠肺炎疫情期间高速公路免收车辆通行费政策影响；工程施工业务收入快速增长，2020 年同比增长 52.75%，主要系工程承包规模扩大所致；货物销售收入快速增长，2020 年同比增长 42.78%，主要来源于建筑用材和炉料销售收入的增加；货物运输及衍生业

务收入波动增长；汽车销售、租赁及维修业务收入波动下降，2020 年同比下降 22.54%，主要系汽车销售量下降所致；房产销售收入持续下降，主要系可售房源减少所致；铁路运输服务及其附属业务收入有所下降，受疫情影响，2020 年同比下降 23.66%；受化工业务外部环境的影响，化工业务收入持续下降。

从毛利率水平看，2018—2020 年，公司主营业务毛利率呈下降趋势。其中，高速公路收费业务毛利率持续下降；工程施工业务毛利率波动上升；货物运输及衍生业务毛利率波动下降，2019 年同比下降 14.95 个百分点，主要系航运市场波动导致运价下调所致；货物销售与汽车销售、租赁及维修业务毛利率均波动上升；房产销售业务毛利率波动较大，主要受结转项目价格不同影响；铁路运输服务及其附属业务亏损逐年加大，2019 年毛利率下降主要系人工成本及维护成本上升以及根据相关文件铁路资产开始计提折旧所致，2020 年则主要受疫情影响收入减少所致；化工业务毛利率持续下降。

2021 年 1—6 月，公司营业总收入较 2020 年同期增长 72.75%，主要来自高速公路通行费收入和货物销售收入的增加，相当于 2020 年全年营业总收入的 70.16%；其中高速公路通行费收入较 2020 年同期增加 53.94 亿元；货物销售收入较 2020 年同期增长 87.13%，主要受益于大宗商品市场交易活跃，各主要品种销量及销价同比均上升。2021 年 1—6 月，公司主营业务综合毛利率较 2020 年全年水平小幅下降，主要受工程施工和货物销售等业务毛利率下降影响。

表9 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路收费	161.01	13.72	48.38	170.81	13.15	43.86	157.68	9.15	37.88	117.97	9.87	42.31
工程施工	141.35	12.05	13.09	164.79	12.69	14.37	251.72	14.61	14.24	111.61	9.33	11.72
货物运输及衍生收入	15.61	1.33	23.08	14.34	1.10	8.13	17.72	1.03	10.95	13.73	1.15	22.16
货物销售	730.18	62.22	2.25	846.27	65.15	2.51	1208.28	70.14	2.38	905.78	75.75	1.42
汽车销售、租赁及维修	19.55	1.67	5.28	20.23	1.56	4.43	15.67	0.91	5.95	7.35	0.61	6.23

房产销售	26.40	2.25	51.11	14.47	1.11	71.83	12.02	0.70	52.33	2.40	0.20	23.41
铁路运输服务及其附属业务	14.76	1.26	-1.00	14.33	1.10	-9.40	10.94	0.63	-37.20	7.74	0.65	-4.21
化工	64.64	5.51	20.16	53.79	4.14	12.51	42.20	2.45	11.31	25.25	2.11	12.62
客运服务	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	6.42	0.37	-5.56	3.96	0.33	16.12
主营业务合计	1173.49	100.00	12.26	1299.04	100.00	10.60	1722.65	100.00	7.77	1195.79	100.00	6.97

注：本表为会计口径合并且考虑抵消后的审计数据，与下文各业务形成收入略有差异；由于公司 2019 年审计报告收入分类口径有变化，为提高可比性，2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 高速公路投资和经营

公司是浙江省内高速公路最重要的投资和运营主体，路产质量好。2018—2020 年，公司通行费收入波动下降；2021 年一季度通行费收入有所回升。公司在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。

高速公路运营情况

公司是浙江省内最重要的高速公路投资和运营主体。截至 2021 年 3 月底，公司旗下高速公路营运里程 3308 公里，其中省内高速公路营运里程已达 3226 公里，约占全省的 63.30%。另有收费一级公路¹（320 国道嘉兴段）67.25 公里，无二级公路。

表 10 截至 2021 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	130.30	经营性公路	1995 年	30 年	66.99
2	沪杭高速公路	93.97	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
5	申苏浙皖高速公路浙江段	88.23	经营性公路	2006 年	25 年	100
6	申嘉湖高速公路湖州段	41.98	经营性公路	2008 年	25 年	100
7	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.94	经营性公路	2010 年	25 年	100
8	杭徽高速昌化至昱岭关段	36.54	经营性公路	2004 年	25 年	80.61
9	杭徽高速汪家埠至昌化段	67.31	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
10	杭徽高速留下至汪家埠段	18.3	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
11	徽杭高速	81.62	经营性公路	2004 年	30 年	100.00
12	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
13	甬台温高速公路台州段	28.78	经营性公路	2001 年	25 年	71.77
14	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
15	台金高速公路东段	60.22	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
16	台金高速公路西段	68.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
17	台金高速公路东延段 ²	24.54	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
18	台金高速公路东延段 ³	4.595	经营性公路	2019 年	25 年	71.77
19	甬台温高速公路宁波段	71.46	经营性公路	2001 年	25 年	80.45
20	舟山跨海大桥	46.29	经营性公路	2009 年	25 年	51.00
21	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
22	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
23	杭宁高速一期	34.34	经营性公路	2000 年	30 年	76.26
24	杭宁高速二期	64.63	经营性公路	2002 年	30 年	76.26
25	杭金衢高速公路一期	236.6	经营性公路	2002 年	25 年	100.00
26	杭金衢高速公路二期	52.9	经营性公路	2003 年	25 年	100.00

¹ 公路公司的股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购，根据《浙江省人民政府办公厅关于嘉兴东西大道海盐段等 15 个收费公路项目收费年限的复函》，320 国道嘉兴段收费截止日期为 2032 年 2 月

² 台金高速公路水洋枢纽至杜桥大汾

³ 台金高速公路杜桥大汾至椒江北枢纽

序号	路线名称	路线长度	类型	通车时间	经营期限	股权比例 (%)
27	黄衢南高速公路浙江段	161	经营性公路	2008年	25年	100.00
28	杭新景高速衢州段	105.05	政府还贷公路	2016年	15年	57.68
29	金丽温高速公路一、二期	112.2	经营性公路	2001年	25年	85.97
30	金丽温高速公路三期	25.14	经营性公路	2002年	25年	85.97
31	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
32	丽龙高速公路	102.5	经营性公路	2006年	25年	100.00
33	龙丽高速公路	119.76	经营性公路	2007年	25年	100.00
34	云景高速	12.13	经营性公路	2013年	25年	100.00
35	龙庆高速	53.96	政府还贷公路	2013年	15年	90.00
36	龙浦高速公路	23.19	政府还贷公路	2016年	15年	90.00
37	东永高速	44.7	经营性公路	2015年	25年	67.00
38	文瑞高速公路	40.48	经营性公路	2020年	25年	60.00
39	诸永高速公路	112.45	经营性公路	2009年	25年	100.00
40	诸永高速公路	113.16	经营性公路	2010年	25年	100.00
41	文泰高速公路	56.38	政府还贷公路	2020年	15年	60.00
42	杭州绕城西复线湖州段	50.81	政府还贷公路	2020年	15年	60.00
43	杭州绕城西复线杭绍段	98.22	政府还贷公路	2020年	15年	60.79
44	建金高速	58.05	政府还贷公路	2020年	15年	60.00
合计		2982.29	--	--	--	--

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股份公司发行 H 股在香港联交所上市之日起计算；根据安徽省人民政府《关于同意徽杭高速公路安徽段设站收费经营的批复》，徽杭高速公路安徽段收费期限为 30 年；根据《浙江省人民政府办公厅关于杭宁高速公路收费年限的复函》（浙政办函 2003 年第 1 号），杭宁高速收费期限为 30 年；2. 根据相关规定，公司下属政府还贷高速公路收费收入纳入财政账户，实行收支两条线；3. 徽杭高速为省外高速公路；4. 诸永高速系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；杭宁高速 12.20% 的股权系政府 2019 年无偿划入，其余股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购

资料来源：公司提供

表 11 截至 2021 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
合计		325.18	--	--	--

注：杭浦高速暂未取得经营期限批复

资料来源：公司提供

近年来，公司下属高速公路车流量呈增长趋势，通行费收入波动下降。2020 年，公司车辆通行费收入占比较大的高速公路为沪杭甬高速、杭金衢高速、上三线高速、诸永高速、金丽温高速及舟山跨海大桥，其通行费收入合计

占公司主要运行高速公路通行费收入的 64.21%。

2021 年 1—3 月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计 182.75 万辆，路产口径实现车辆通行费收入 55.55 亿元。

表 12 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			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
1	沪杭甬高速	509704.00	504183.42	372677.93	335531.01	61898.00	64126.73	72158	69305
2	上三线高速	52084.00	54576.66	59545.18	56305.81	30769.00	30346.59	37045	33567

序号	路线名称	日平均进出口流量				平均日全程流量			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
3	甬金金华段高速	48496.00	63110.92	70414.54	71445.21	21116.00	24331.84	28989	28624
4	申苏浙皖高速	89864.00	102045.61	51447.08	52449.52	25836.00	29830.90	36316	35770
5	申嘉湖高速	78718.00	82120.07	95520.63	89562.54	28462.00	30575.22	32950	31698
6	杭徽高速	93355.00	117111.41	120256.73	126046.18	19320.00	21430.24	23233	25948
7	徽杭高速	21381.00	20982.01	11490.42	14009.34	7788.00	7962.21	8430	12118
8	三通道南接线	10576.00	15707.08	18636.51	16918.76	6582.00	8578.61	13141	13516
9	台州甬台温	20002.00	19158.76	19668.85	19685.56	33739.00	31556.26	33712	31228
10	台金高速	67303.00	69617.11	72257.92	76515.56	12807.00	13920.32	14809	19683
11	宁波甬台温	40145.00	38173.42	45657.19	45867.72	27741.00	25563.65	28499	27945
12	舟山跨海大桥	45468.00	46158.44	35030.76	24791.67	20738.00	21833.83	20891	19076
13	乐清湾大桥及连接线工程	28469.00	29987.89	35531.15	34150.00	6145.00	10723.17	12968	13649
14	宁波舟山港主通道	--	11982.16	14447.14	21870.13	--	11194.32	13367	13365
15	杭宁高速	--	--	133628.65	150668.92	--	--	55180	57307
16	杭州绕城西复线湖州段	--	--	16663.78	18223.06	--	--	10198	13899
17	杭州绕城西复线杭州段	--	--	23308.90	28103.33	--	--	18578	30857
18	杭金衢高速	214488.94	254549.62	269106.28	270268.89	44962.33	51584.76	62501	62065
19	黄衢南高速	26189.47	30642.30	24306.28	24284.44	5797.29	6959.80	9443	9958
20	杭新景衢州	18803.59	20131.93	7927.05	9386.67	7477.80	8827.81	12967	20503
21	金丽温高速	138151.00	152384.00	153810.66	149083.33	19180.00	21077.00	22176	23886
22	龙丽丽龙高速	52872.00	56228.00	57650.00	56996.67	11416.00	12267.00	13967	16602
23	云景高速	5116.00	5540.00	5761.20	5684.44	4644.00	5022.00	5729	5829
24	龙庆高速	10377.00	11537.00	9944.54	10172.22	4410.00	4825.00	5297	6865
25	龙浦高速	2429.00	2899.00	1273.50	1371.11	1467.00	1866.00	2251	4064
26	东永高速	25927.00	28924.00	32980.05	30916.67	13226.00	15196.00	18636	18392
27	文瑞高速	--	--	12887.70	14974.44	--	--	8072	11083
28	诸永高速	--	--	50489.89	52817.78	--	--	24608	27938
29	文泰高速	--	--	1750.70	12360.00	--	--	1649	4227
30	建金高速	--	--	5220.40	6993.33	--	--	3974	8877
合计		1599919.00	1737750.80	1829291.62	1827454.32	24655.16	26186.46	28995.84	30211.33

注：1. 上表中数据为营运统计数据；2. 宁波舟山港主通道于 2019 年 9 月通车，因此无 2018 年数据；上表中部分路线系公司 2020 年纳入合并范围，因此无 2018 年及 2019 年相关数据；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表 13 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
1	沪杭甬	415212.52	428157.36	332417.36	102830.95
2	上三线	127350.23	122801.42	99238.55	29358.96
3	甬金金华段	39976.29	45183.53	39373.77	12530.89
4	杭徽高速	54494.50	59905.16	46543.38	16474.45
5	徽杭高速	14197.66	14306.95	10428.75	4692.49

序号	路线名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
6	申苏浙皖	53387.58	62835.42	52996.81	17499.41
7	申嘉湖杭	72012.53	71770.45	57391.92	17744.91
8	三通道南接线	7802.36	9852.59	11366.38	3339.51
9	台州甬台温	46728.76	42775.42	34214.92	10436.53
10	台金高速	57332.04	60911.58	48635.78	17362.68
11	宁波甬台温	49811.66	45235.53	37604.54	11525.50
12	舟山跨海大桥	88418.96	91037.68	73938.88	20509.08
13	乐清湾大桥及连接线工程	2854.89	17208.59	15809.79	4662.88
14	宁波舟山港主通道	--	462.17	1985.82	556.86
15	杭宁高速	--	--	98599.92	34900.83
16	杭金衢	375338.82	420202.25	335847.77	100844.45
17	黄衢南	31100.05	33172.93	27703.80	10005.34
18	杭新景衢州	22733.69	25485.66	21856.45	12129.56
19	金丽温高速	109333.25	113593.51	86770.70	29303.38
20	龙丽丽龙高速	66629.58	68378.65	52556.78	18991.27
21	云景高速	2618.16	2795.80	2305.35	711.26
22	龙庆高速	5313.76	5743.60	4748.74	1805.53
23	龙浦高速	919.85	1065.05	959.50	506.29
24	东永高速	13754.09	14866.76	13262.83	4093.94
25	文瑞高速	--	--	5682.09	2527.45
26	诸永高速	--	--	122819.41	39270.58
27	文泰高速	--	--	154.32	1420.62
28	杭州绕城西复线湖州段	--	--	361.29	5429.03
29	杭州绕城西复线杭绍段	--	--	1212.84	21106.33
30	建金高速	--	--	159.57	2967.74
合计		1657321.23	1757748.06	1636948.02	555538.72

注：1. 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；2. 宁波舟山港主通道于 2019 年 9 月通车，因此无 2018 年数据；3. 上表中部分路线系公司 2020 年纳入合并范围，因此无 2018 年及 2019 年相关数据；4. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

经营效率方面，2018—2020 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 684.61 万元、719.44 万元和 528.72 万元，2020 年单公里通行费收入下降主要受疫情影响所致。同期，公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）持续下降，分别为 4.39%、3.85%和 2.65%。

养护费用支出

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司下属高速公路板块养护支出分别为 10.59 亿元、12.07 亿元、15.57 亿元和 0.64 亿元。随着高速公路通车时间的增长以及车流量的上升，未来公司养护费用支出可能上升。

收费结算模式

公司是浙江省内高速公路最重要的投资和运营主体。浙江省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统，在省路网内各路业主不同的状况下，本着“联网收费、统一管理、一票到底、按实结算”的原则，在全省高速公路网内不设主线收费站，实行联网收费，使车辆在路网内通畅行使。

全省高速公路网收费结算系统分为省收费结算中心、收费管理分中心、收费站（包括站房内和收费车道）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。

收费标准

2020年1月起，全国高速公路开始施行新的《收费公路车辆通行费车型分类》。目前，浙江省高速公路客车车辆通行费=车次费+车公里费率×车辆实际行驶里程数+隧道(桥梁)叠加通行费，具体通行费标准如下表所示。

表 14 浙江省高速公路客车收费标准

车辆类别	车型分类标准	车次费 (元/车次)	车公里费率 (元/车公里)	
			除沪杭甬外	沪杭甬
1	≤9座(车长小于6米)	5	0.4	0.45
2	10~19座(车长小于6米); 乘用车列车	5	0.4	0.45
3	≤39座(车长不小于6米)	10	0.8	0.8
4	≥40座(车长不小于6米)	15	1.2	1.2

资料来源：公司提供

目前，浙江省高速公路货车、专项作业车车辆通行费=车公里费率×车辆实际行驶里程数+隧道(桥梁)叠加通行费，具体通行费标准如下表所示。

表 15 浙江省高速公路货车和专项作业车收费标准

车辆类别	车型分类标准	车公里费率 (元/车公里)
1	2轴(车长小于6米且最大允许总质量小于4500KG)	0.450
2	2轴(车长不小于6米或最大允许总质量不小于4500KG)	0.841
3	3轴	1.321
4	4轴	1.639
5	5轴	1.675
6	6轴(含)以上	1.747

资料来源：公司提供

在建及拟建项目

截至2021年3月底，公司主要在建高速公路项目共10个，总建设规模532.13公里，未来尚需投资约818.94亿元(已投资金额超过总投资的项目未包含在内)。

表 16 截至2021年3月底公司高速公路主要在建项目情况(单位：公里、%、亿元)

项目名称	建设规模	资本金比例	控股比例	计划完工时间	批准投资	已投资
钱江通道及接线项目北接线段工程	11.42	35	70	2021年	24.52	28.71
宁波舟山港主通道(鱼山石化疏港公路)	36.78	40	60	2021年	163.24	152.56
杭州湾地区环线并行线 G92N(杭甬高速复线)宁波段一期工程	55.48	25	33.9	2023年	179.91	87.59
G60沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程	136.79	35	100	2022年	141.12	79.54
溧阳至宁德高速公路(G4012)浙江景宁至文成段	68.04	55	69.25	2022年	137.06	83.62
临金高速公路临安至建德段工程	85.52	45	100	2023年	206.48	106.46
杭绍甬高速公路杭绍段	52.70	60	60	2022年	310.90	49.81
义东高速公路东阳(江北至南市)段	10.70	40	60	2023年	45.29	14.71
瑞苍高速	52.00	40	60	2024年	160	6.358
义东高速公路东阳(南市至南马)段项目	22.70	40	60	2024年	55.59	0.00
合计	532.13	--	--	--	1424.11	609.35

注：1. 本表完成投资金额为工程进度折算金额，与实际资金支付进度存在一定差异；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要拟建高速公路项目共8个，目前路产性质均尚未确定，总建设规模393公里，预计总投资973.00亿元，2021—

2023年分别计划投资5.00亿元、65.00亿元和231.00亿元。

表 17 截至 2021 年 3 月底公司高速公路主要拟建项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	建设期	拟通车时间	总投资	计划投资金额		
					2021 年	2022 年	2023 年
甬金衢上高速金华段一期工程	38.00	2022-2026 年	2027 年	102.00	0.00	10.00	30.00
甬金衢上高速鄞州塘溪至奉化大堰段	48.00	2023-2027 年	2028 年	194.00	0.00	0.00	50.00
甬台温高速改扩建（台州段）	43.00	2021-2024 年	2025 年	104.00	5.00	35.00	35.00
甬台温高速改扩建（宁波段）	69.00	2022-2026 年	2027 年	213.00	0.00	5.00	30.00
甬金高速改扩建绍金段（金华段）	72.00	2022-2026 年	2027 年	130.00	0.00	5.00	40.00
甬金高速改扩建绍金段（绍兴段）	71.00	2023-2026 年	2027 年	128.00	0.00	0.00	10.00
诸永改扩建（直埠至街亭段）	25.00	2022-2026 年	2027 年	70.00	0.00	5.00	20.00
申苏浙皖改扩建（长兴段）	27.00	2022-2024 年	2025 年	32.00	0.00	5.00	16.00
合计	393.00	--	--	973.00	5.00	65.00	231.00

资料来源：公司提供

（2）铁路运输服务及附属业务

近年来，公司自主经营的金温铁路旅客发送量及货物到发量不断下降；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和相应的出资职责；公司在建及拟建铁路项目较多，未来投资规模大，面临较大资本支出压力。

公司自主经营管理的铁路公司为浙江金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”）。

运力运量

公司所辖金温铁路建设标准为地方铁路一级，货物运输能力初期按450万吨/年设计，现通过不断扩能升级已达1000万吨/年。每日开行温州至北京、广州、成都东、武昌、九江、贵阳、太原、沈阳北、西安、郑州、牡丹江、兰州、青岛北的客、货物列车。截至2021年3月底，金温铁路开设旅客列车14对，货运列车14对。

2018—2020年，金温公司旅客发送量不断下降，2020年同比下降43.27%，主要受疫情影响所致；同期，货物到发量有所下降。2021年1—3月，金温公司旅客发送量较2020年同期下降7.38%，货物到发量较2020年同期上升22.58%。

表 18 金温公司铁路客运和货运情况
（单位：万人、万吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
旅客发送量	256.60	251.20	142.50	33.90

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
货物到发量	1000.10	916.00	872.60	222.00

资料来源：公司提供

铁路建设模式

公司铁路建设模式分省部合资模式和非省部合资模式。

部省合作的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表，浙江省需出资的铁路建设资本金由公司负责筹措，其资金主要来源于省财政拨款（省本级出资）和沿线地市代理投资资金。针对具体的铁路建设项目，先确定中国国家铁路集团有限公司（原中国铁路总公司）和浙江省的出资比例，再在省方出资中划分确定省本级和沿线市地的出资比例。合资铁路建设完成后的运营管理采取资产经营与生产经营相分离的委托管理模式，合资公司将运输专业管理、生产经营管理全部委托给当地铁路局，公司本身主要负责资产经营、资产监管，承担法人财产的保值增值等资产管理责任。

非省部合资的铁路项目包括PPP项目等。

在建及拟建项目进展及安排

截至 2021 年 3 月底，公司省部合资模式下主要在建铁路项目共 6 个（其中控股 2 个、参股 4 个），总投资 1211.52 亿元，已投资 630.41 亿元，未来尚需投资 581.11 亿元；公司向省内各铁路项目公司负责拨付铁路建设资本金 466.19 亿元。

表19 截至2021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	资金筹措方案				累计投资	2021 年 4—12 月 预计投资	2022 年及以后投 预计投资额
			资本金			项目贷款			
			铁道部	省方	资本金合计				
控股	金台铁路（含头门港支线）	199.80	12.11	86.53	98.64	101.13	180.16	2.02	17.62
	湖杭铁路	370.27	26.76	140.26	167.02	203.25	176.71	75.97	117.59
	小计	570.07	38.87	226.79	265.66	304.38	356.87	77.99	135.21
参股	衢宁铁路	153.30	58.65	42.76	101.41	51.89	144.60	1.00	7.70
	金甬铁路	287.64	29.00	116.00	145.00	142.64	107.51	54.35	125.78
	金建铁路	129.68	5.70	59.14	64.84	64.84	6.12	18.30	105.26
	湖苏沪铁路（浙江段）	70.83	11.76	21.50	33.26	37.57	15.31	19.00	36.52
	小计	641.45	105.11	239.40	344.51	296.94	273.54	92.65	275.26
合计		1211.52	143.98	466.19	610.17	601.32	630.41	170.64	410.47

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司采取非省部合资模式的铁路项目共6个（其中控股3个、参股3个），项目总投资合计1381.60亿元，累计投资682.79亿元，未来尚需投资698.81亿元；公司负责出资150.00亿元。

表20 截至2021年3月底公司非省部合资模式下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				累计投资	2021 年 4—12 月 预计投资	2022 年及 以后投预 计投资
			资本金			贷款或其 他出资			
			出资方	出资金 额	资本金合 计				
控 股	杭海城际 铁路	141.92	海宁市交通投资集团有限 公司	0.80	68.00	73.92	127.16	2.49	12.27
			中国政企合作投资基金股 份有限公司	13.00					
			海宁市基础设施投资基金 有限公司	10.00					
			公司	30.60					
			中铁（上海）投资有限公 司	13.60					
	衢丽铁路 （松阳至 丽水段）	91.75	公司	31.04	44.34	47.41	4.23	11.90	75.62
			丽水市	13.30					
	杭温二期	94.80	公司	27.96	46.14	48.66	7.92	15.42	71.46
			杭州市交通投资集团有限 公司	10.95					
			金华市铁路建设投资有限 公司	7.23					
小计	328.47	--	158.48	158.48	169.99	139.31	29.81	159.35	
参 股	杭绍台铁 路	433.75	中国铁路发展基金股份有 限公司	18.55	123.65	310.11	370.66	50.34	12.75
			公司	16.82					
			台州市铁路建设投资有限 公司	12.61					
			绍兴市交通投资集团有限 公司	12.61					
			台州杭绍台高铁投资管理 合伙企业（有限合伙）	63.06					
	杭温铁路	383.08	温州杭温高铁投资合伙企 业（有限合伙）	50.01	98.06	285.02	93.87	59.53	229.68
			公司	28.05					

性质	项目名称	总投资	资金筹措方案				累计投资	2021 年 4—12 月 预计投资	2022 年及以后投预 计投资
			资本金			贷款或其 他出资			
			出资方	出资金 额	资本金合 计				
			温州杭温铁路投资有限公司	10.00					
			金华市铁路建设投资有限公司	8.41					
			仙居县国有资产投资集团有限公司	1.59					
	杭衢铁路	236.30	中铁第四勘察设计院集团有限公司	24.81	65.29	171.01	78.95	49.43	107.92
			中铁四院集团投资有限公司	1.96					
			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					
	小计	1053.13	--	287.00	287.00	766.14	543.48	159.30	350.35
	合计	1381.60	--	445.48	445.48	936.13	682.79	189.11	509.70

注：杭海城际铁路、杭绍台铁路、杭温铁路为 PPP 项目
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司主要拟建铁路项目计划投资 20.50 亿元，暂未确定资金筹措方案。目共 11 个，预计总投资 2460.68 亿元，2021 年

表21 截至2021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			
		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
金温铁路电气化（金华南至永康东段）	20.82	0.50	12.00	8.32	0.00
甬舟铁路	270.03	15.00	40.00	40.00	175.03
通苏嘉甬铁路	621.00	5.00	60.00	120.00	436.00
改建沪昆铁路塘雅至蒋堂段外绕工程	41.73	0.00	5.00	30.00	6.73
金华至义乌三四线工程	43.17	0.00	5.00	15.00	23.17
铁路萧山机场站及接线工程	380.60	0.00	10.00	70.00	300.60
衢丽铁路（松阳至衢州段）	91.00	0.00	10.00	30.00	51.00
温武吉铁路	215.00	0.00	0.00	10.00	205.00
沪乍杭铁路	141.60	0.00	0.00	20.00	121.60
甬台温福高铁浙江段	525.00	0.00	0.00	0.00	525.00
杭州经临安至绩溪铁路	110.73	0.00	0.00	0.00	110.73
合计	2460.68	20.50	142.00	343.32	1954.86

资料来源：公司提供

（3）工程施工

近年来，公司工程施工业务收入持续增长，执行中合同金额大，未来工程施工收入有保障。

公司工程施工业务主要由浙江交科下属子公司浙江交工集团股份有限公司（以下简称

“交工集团”）承接，包括道路、桥梁、高速公路及隧道等工程建设。此外，有部分工程施工业务由省规划设计院完成。交工集团具有国家公路工程施工总承包特级资质及公路行业设计甲级资质，同时具有 3 个公路工程专业一

级资质、1个市政工程施工总承包一级资质及港航工程施工总承包、咨询、试验检测、交安设施、养护、房建、照明等专业资质。

2018—2020年，交工集团新签合同数量及合同总价逐年增长。2021年1—3月，交工集团新签合同共57个，合同总价同比大幅增长552.86%；期末执行中合同金额1380.25亿元。

表22 交工集团施工合同情况（单位：个、亿元）

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
完工数量	27	43	38	2
完成金额	90.57	126.30	242.04	29.57
新签合同数量	283	404	423	57
新签合同金额	159.09	582.11	688.24	237.64
执行中合同数量	364	411	492	312
执行中合同金额	697.47	1023.10	1172.18	1380.25

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，交工集团主要工程施工项目共17个，合同造价合计430.72亿元。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23 截至2021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	杭甬复线宁波一期S4合同段项目	58.73	2023/12/27	44.44
2	杭金衢扩宽二期5标	24.09	2022/07/17	51.22
3	临金高速公路临安至建德段工程第TJ01标	27.98	36个月	40.23
4	G25富阳至G60诸暨高速联络线	23.58	30个月	91.12
5	G60沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程第04标	28.85	33个月	42.26
6	义东高速公路东阳段（江北至南市）段土建第01标段	22.6	36个月	21.00
7	富春湾大道二期EPC工程总承包	26.58	24个月	4.95
8	杭州至宁波国家高速公路（杭绍甬高速）杭州至绍兴段工程	164.00	26个月	7.00
9	湖杭高速公路吴兴至德清段工程第TJ02标	21.20	31个月	0.00
10	天峨至北海公路（天峨经凤山至巴马段）融资+工程总承包第N04标	33.89	36个月	2.00
11	瑞甬高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）工程第01标	15.95	36个月	2.00
12	瑞甬高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）工程第03标	22.68	30个月	0.00
13	瑞甬高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）工程第04标	22.76	36个月	0.00
14	浙江交工集团股份有限公司沪杭甬高速公路杭州市区段改建工程（机场轨道快线合建段）土建施工第TJ01标	23.68	21个月	29.00
15	浙江交工集团黄武高速至济源段、济源至新安高速公路JXSG-2合同段	27.75	42个月	合同未签订
16	浙江交工集团股份有限公司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）PPP项目	22.51	36个月	合同未签订
17	浙江交工集团股份有限公司江南大道（一期）工程EPC项目经理部	28.25	33个月	54.00
合计		430.72	--	--

注：1. 杭州至宁波国家高速公路（杭绍甬高速）杭州至绍兴段工程合同金额为暂估金额；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，交工集团累计承接的代建BT建设项目共4个，交工集团均与相应的委托方政府机构签署了代建BT协议，明确了支

付对价；累计承接的PPP建设项目3个，项目均已入库，预计总投资47.51亿元，交工集团已完成投资31.31亿元。上述7个项目涉及回购金额

合计121.59亿元，交工集团已收到回购款52.60 亿元。

表 24 截至 2021 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
广东省第十四届省运会主场馆周边配套道路工程	2.58	2.58	3.11	3.11
义乌至兰溪公路兰溪段工程	3.15	3.15	3.22	3.22
兰州新区13、54路项目	5.89	5.89	7.05	7.05
义乌疏港高速公路	33.77	33.77	38.17	37.56
合计	45.38	45.38	51.55	50.95

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表 25 截至 2021 年 3 月底交工集团控股在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目是否入库	项目总投	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	3.20	4.24	1.66
衢州 PPP 项目	是	33.28	20.83	46.52	0.00
平阳 104PPP 项目	是	11.03	7.28	19.27	0.00
合计	--	47.51	31.31	70.04	1.66

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（4）货物销售 公司货物销售业务主要由浙商中拓和省商业集团负责运营。近年来，公司货物销售业务发展迅速，毛利率水平较为稳定。

表26 浙商中拓主要货物销售收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

货物品种	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	222.53	37.48	3.28	196.62	28.60	3.88	312.25	30.03	2.09	75.00	22.12	2.54
工业用材	193.23	32.54	1.44	235.31	34.23	1.33	278.23	26.76	1.25	106.35	31.36	0.24
炉料	81.70	13.76	1.68	170.83	24.85	1.58	338.80	32.58	2.08	120.64	35.58	2.67
煤炭焦炭	55.96	9.42	1.45	67.81	9.86	2.33	65.02	6.25	2.82	24.27	7.16	1.93
有色金属	18.78	3.16	0.66	6.07	0.88	0.26	23.34	2.24	0.22	6.50	1.92	-0.23
化工产品	21.57	3.63	0.45	10.84	1.58	-0.83	22.24	2.14	-1.27	6.33	1.87	0.15
合计	593.74	100.00	2.10	687.48	100.00	2.18	1039.88	100.00	1.79	339.08	100.00	1.72

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

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。2018—2020 年，浙商中拓主要货物销售收入持续增长，整体毛利率较为稳定。

省商业集团于 2018 年 3 月划入公司，其主要从事煤炭、食糖、名酒、肉类等商品的销售，以内贸为主。2018—2020 年，省商业集团分别实现货物销售收入 222.81 亿元、216.51 亿元和 206.95 亿元，毛利率分别为 11.90%、10.72%和 11.74%。

（5）房地产销售业务

近年来，公司在建和可售房源较少，房产销

售收入持续下降；无拟建房地产项目和储备土地，未来房产销售收入存在一定不确定性。

公司房地产销售业务主要由子公司浙江省交投地产集团有限公司（以下简称“交投地产集团”）及其下属子公司负责。

受可售房源减少影响，近年来公司房产销售收入持续下降。截至2021年3月底，公司在售房地产项目共6个，可售面积合计178.15万平方米，累计销售面积169.58万平方米。

表27 截至2021年3月底公司在售房地产项目情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售均价
金基观岛	杭州市淳安县千岛湖镇金基观岛	商业及住宅	8.45	8.45	8036.00
明珠国际商务中心2号楼	杭州市江干区五星路199号	写字楼	2.62	2.45	35543.00
明珠国际商务中心4、5号楼	杭州市江干区五星路206号	写字楼	4.02	2.17	29800.00
上海长风中心	上海市普陀区	商办	18.33	11.99	39921.00
翡翠城	余杭闲林	住宅、商业、学校	104.15	103.94	16569.00
秀丽春江（含望京园）	丽水	住宅、法合、商铺	40.58	40.58	16500.00
合计	--	--	178.15	169.58	--

注：可售面积、已售面积、已售均价不含车位和库房
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要在建房地产项目包括翡翠城（西一到西四、幼儿园）、丽水栖溪晓庐、丽水春和云筑和湘潭润和城地块，建筑面积合计147.68万平方米，预计可售面积107.52万平方米（其中翡翠城可售面积中26.47万平方米住宅已售，0.50万平方米商铺待售）。公司无拟建房地产项目和储备土地。

（6）证券业务

近年来，公司证券业务收入持续增长，受证券市场行情和交易量影响较大。

公司证券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。

2018—2020年，浙商证券营业收入快速增长，年均复合增长69.67%。2020年，浙商证券营业收入主要来源于证券经纪业务、期货业务和融资融券等证券信用交易业务，上述三项业务收入占比合计84.62%。

表28 浙商证券业务收入构成情况（单位：万元、%）

分类	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	81497.99	22.06	101119.78	17.87	164459.41	15.46
期货业务	147081.46	39.81	272374.55	48.13	601715.53	56.57
自营业务	47379.31	12.82	83795.29	14.81	85467.71	8.04
资产管理业务	26353.91	7.13	38314.01	6.77	48504.78	4.56
投资银行业务	28619.70	7.75	31334.12	5.54	102554.94	9.64
融资融券等证券信用交易业务	95087.51	25.74	109455.77	19.34	133940.36	12.59
直投业务	2273.82	0.62	4720.25	0.83	8249.96	0.78
总部后台及其他	-58572.06	-15.85	-44975.00	-7.95	-73499.56	-6.91

分类	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
抵销	-241.50	-0.07	-30190.90	-5.33	-7741.75	-0.73
营业收入合计	369480.14	100.00	565947.86	100.00	1063651.38	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（7）化工业务

公司化工业务运营主体主要是子公司浙江交科和宁波镇洋化工发展有限公司，主要产品包括 DMF、DMAC、顺酐、PC、烧碱等，主要销售区域在华东地区（含浙江省内）和华南地区。

公司通过扩大产能和提高技术不断降低产品的生产成本，增强产品竞争力，由于化工类产品定价受国内外市场供求影响较大，产品价格容易出现波动，公司积极通过“订单生产”模式，锁定产品价格，获取相应的利润。

2018—2020 年，公司化工业务收入持续下降。此外，浙江交科于 2020 年 4 月 28 日与江山市人民政府就公司化工板块江山生产基地（以下简称“江山基地”）政策性关停及收储补偿事项签订《浙江交通科技股份有限公司江山基地关停及收储补偿协议》（以下简称《关停及收储补偿协议》），根据协议，江山市人民政府全权委托江山市土地储备中心对公司予以关停收储补偿，补偿总额为 105000.00 万元，江山市土地储备中心分批分次拨付补偿费用：停产后员工安置基准日次月支付首笔补偿款 10000.00 万元；于 2021 年、2022 年分别支付 2000.00 万元；剩余收储补偿款从公司交付全部土地的次年（即 2023 年）开始分三年三期平均支付。截至 2020 年 5 月 27 日，江山基地生产装置完成全面永久性停产。

（8）货物运输及衍生业务

公司货物运输及衍生业务主要是航运业务，运营主体主要是浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”），海运集团为专业从事沿海及远洋干散货运输的平台，截至 2021 年 3 月底，海运集团船舶运力总吨位为 128.74 万吨。

2018—2020 年，公司货物运输及衍生业务收入波动增长；毛利率水平波动下降，2019 年同比下降 14.95 个百分点，主要系航运市场波动导致运价下调所致。2021 年 1—6 月，公司实现货物运输及衍生收入 13.73 亿元，毛利率为 22.16%。

公司航运业务受全球贸易及航运市场状况影响较大，联合资信将持续关注公司航运业务的未来发展情况。

（9）客运服务

该板块中公司控股且自主经营管理的合资铁路公司为浙江省轨道交通运营管理集团有限公司（浙江温州市域铁路一号线有限公司由该公司控股子公司浙江幸福轨道交通运营管理有限公司受托运营，浙江温州市域铁路一号线有限公司以下简称“温州S1线”）。

温州S1线所辖温州市域铁路S1线一期工程是全国第一条市域铁路，是国家战略新兴产业示范工程、全国市域（郊）铁路第一批示范项目和省部共建市域铁路示范项目，截至2021年3月底，温州S1线上线列车6.5对、行车间隔10分钟。温州S1线客运情况如下表所示。

表 29 温州 S1 线客运情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
旅客发送量（万人）	0.00	3.44	701.25	205.33

资料来源：公司提供

（10）汽车销售、租赁及维修

近年来，公司汽车销售量持续下降，随着销售均价的上升，汽车销售金额呈波动下降趋势。截至2021年3月底，公司旗下4S店销售网点共8家。公司汽车整车销售全部在湖南省内，4S

店的销售和服务对象主要为个人，占到全部销售收入比例在56%以上。另外，公司还有汽车维修及配件销售等收入。

表 30 公司汽车销售情况

分类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
销售量 (辆)	21423	18806	12610	3029
销售金额 (亿元)	17.90	18.25	13.85	3.42
销售均价 (万元/辆)	8.36	9.70	10.98	11.29
4S 店数量 (家)	15	8	8	8

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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。聚焦“一体两翼”产业布局，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，依托交通基础设施业务投资、建设、运营优势，积极培育具有产业基础的战略新兴产业，健全交通投资带动产业发展、产业发展反哺交通建设的良性发展模式，加快推进平台化管理、数字化转型、国际化发展，打造具有强大公司治理与管控能力、科技创新能力、产业经营与资本运营能力的国内领先国际知名的综合交通产业投资集团，为浙江争创社会主义现代化先行省、高质量发展建设共同富裕示范区提供坚实的基础支撑和先行保障。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年合并财务报告，大华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年半年度财务数据未经审计。

截至2021年6月底，公司拥有纳入合并范围内二级子公司共56家。2019年，公司合并范围新增30家主体，其中8家为收购取得，22家为新设立；同时，合并范围减少15家主体，主要由于注销、吸收合并、股权转让、其他股东增资致使公司丧失控制权等。2020年，公司新增子公司36家（其中投资设立27家、收购取得7家、增资入股取得1家、实际控制取得1家）、减少20家（其中注销5家、无偿划转至浙江省旅游投资集团有限公司11家、合并范围内吸收合并2家、破产清算1家、股权转让1家）。总体看，近年来，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，货币资金充足；资产结构以非流动资产为主，受限资产规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量较好。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长21.10%。2020年底，公司资产总额较上年底增长23.69%，主要来自固定资产的增加。2018—2020年底，公司非流动资产占比小幅波动，公司资产结构以非流动资产为主。

表 31 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1308.92	32.26	1558.82	32.41	1862.07	31.30	2302.39	34.59
货币资金	399.05	9.84	506.85	10.54	539.24	9.06	593.79	8.92
交易性金融资产	226.11	5.57	235.66	4.90	318.95	5.36	431.62	6.48
应收账款	89.75	2.21	101.00	2.10	86.98	1.46	148.32	2.23
其他应收款	82.37	2.03	106.18	2.21	131.18	2.21	141.20	2.12
存货	179.41	4.42	224.98	4.68	151.02	2.54	214.63	3.22
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	149.12	2.51	183.09	2.75

买入返售金融资产	123.96	3.06	81.10	1.69	73.40	1.23	109.54	1.65
其他流动资产	114.50	2.82	171.40	3.56	254.06	4.27	286.32	4.30
非流动资产	2747.89	67.74	3250.63	67.59	4086.87	68.70	4354.10	65.41
可供出售金融资产	243.32	6.00	294.15	6.12	324.60	5.46	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.63	0.01	1.23	0.02	293.85	4.41
长期应收款	277.93	6.85	284.21	5.91	285.65	4.80	296.03	4.45
长期股权投资	110.20	2.72	133.55	2.78	151.77	2.55	161.52	2.43
固定资产	1124.07	27.71	1026.25	21.34	1662.75	27.95	1689.60	25.38
在建工程	499.95	12.32	771.86	16.05	777.92	13.08	691.92	10.39
无形资产	181.50	4.47	400.19	8.32	388.93	6.54	673.53	10.12
其他非流动资产	229.92	5.67	251.56	5.23	332.90	5.60	343.85	5.17
资产总额	4056.81	100.00	4809.45	100.00	5948.94	100.00	6656.49	100.00

注：上表中交易性金融资产包括交易性金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长19.27%。2020年底，公司流动资产较上年底增长19.45%，主要系交易性金融资产和其他流动资产增加以及新增合同资产所致。

2018—2020年底，公司货币资金不断增长，年均复合增长16.25%。2020年底，公司货币资金较上年底增长6.39%，主要由银行存款（占78.06%）、存放同业及其他金融机构款项（占9.91%）构成；使用受限资金108.54亿元（主要是法定存款准备金、银行承兑汇票等各类保证金、无法随时支取的定期存款），占货币资金总额的20.13%。

2018—2020年底，公司交易性金融资产⁴保持增长，年均复合增长17.56%。2020年底，公司交易性金融资产296.64亿元，较上年底增长33.01%，主要为债券（占72.99%）、券商资管产品、股票、基金、信托等。

2018—2020年底，公司应收账款有所波动。2020年底，公司应收账款较上年底下降13.88%。公司应收账款主要为应收工程款和货款。期末公司应收账款共计提坏账准备12.19亿元，计提比例为12.29%；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额86.54亿元，其中账龄1年以内的占81.95%，1~2年的占8.18%，2~3年的占4.18%，3年以上的占5.69%，整体账龄较短；公司应收账款前五大客户余额占应收账款余额合

计数的18.28%，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等。2018—2020年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长26.20%。2020年底，公司其他应收款较上年底增长23.55%，主要系增加对绿城房地产集团有限公司的借款本金及利息、关联方往来等以及杭州市规划和自然资源局余杭分局的竞拍土地款与证券公司的押金、保证金及权利金等所致。期末其他应收款共计提坏账准备75.62亿元，计提比例37.00%；其他应收款坏账准备主要系浙江远洋、台州海运、温州海运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。公司其他应收款期末余额前五名合计39.56亿元，占比为19.35%，集中度不高。

2018—2020年底，公司存货波动下降。2020年底，公司存货较上年底下降32.87%，主要受下属子公司执行新金融工具准则以及前期差错更正影响。公司存货主要由库存商品（占43.63%）、发出商品（占13.73%）和在建房地产开发成本（占31.14%）构成。期末存货累计计提跌价准备0.82亿元。

2018—2020年底，公司买入返售金融资产持续下降，年均复合下降23.05%。2020年底，公司买入返售金融资产较上年底下降9.49%，主要系股票质押式回购业务规模减少所致。公司

⁴ 此处不包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

买入返售金融资产主要是浙商证券买入的尚未到期返售的金融资产余额。

2018—2020年底，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长48.95%。2020年底，公司其他流动资产较上年底增长48.22%，主要系融资融券业务融出资金增加所致。公司其他流动资产主要是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。

2018—2020年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长21.95%。2020年底，公司非流动资产较上年底增长25.73%，主要系固定资产和其他非流动资产增加所致。

2018—2020年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长15.50%。2020年底，公司可供出售金融资产较上年底增长10.35%，主要系对外股权投资增加所致；可供出售金融资产主要是可供出售权益工具（占90.24%），其中90.53%按照成本法计量。

2018—2020年底，公司长期应收款小幅增长，年均复合增长1.38%。2020年底，公司长期应收款较上年底增长0.51%，主要为应收棚改项目款（占81.75%）。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。

2018—2020年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长17.36%。2020年底，公司长期股权投资较上年底增长13.65%，主要系增加对浙江浙商转型升级母基金合伙企业（有限合伙）等企业的投资（7.21亿元）以及权益法下确认的投资损益增加（14.15亿元）所致。期末公司长期股权投资中余额较大的为物产中大集团有限公司（53.63亿元）、上海农村商业银行股份有限公司（41.41亿元）和浙江乐清湾铁路有限公司（10.92亿元），其他投资较为分散。公司长期股权投资累计计提减值准备1.80亿元。

2018—2020年底，公司固定资产波动增长。

2020年底，公司固定资产较上年底增长62.02%，主要系新开通高速公路资产转固以及非同一控制下企业合并诸永高速公司所致。公司固定资产主要由公路及构筑物构成，占比为86.10%。期末公司固定资产累计折旧565.15亿元，累计计提减值准备20.03亿元。

随着在建路产持续投入，2018—2020年底，公司在建工程不断增长，年均复合增长24.74%。2020年底，公司在建工程较上年底增长0.79%，主要系在建高速公路项目持续投入以及新开工高速公路资产转固所致。

2018—2020年底，公司无形资产波动增长。因公路经营权增加，2019年底，公司无形资产较2018年底增长120.49%。2020年底，公司无形资产较上年底下降2.81%，主要由公路经营权（占59.57%）、采矿权（占10.49%）和运营权（占20.46%）构成。

2018—2020年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长20.33%。2020年底，公司其他非流动资产较上年底增长32.33%，主要系代理各地市拨付的铁路资金、存出资本金与质保金等增加所致。期末公司其他非流动资产主要是代理各地市拨付的铁路资金（占61.78%）、预付工程款（占12.59%）、存出资本金与质保金（占14.29%）。

2021年6月底，公司资产总额较上年底增长11.89%，主要来自交易性金融资产和无形资产的增加；非流动资产占比较上年底下降3.29个百分点，公司资产构成仍以非流动资产为主。其中，货币资金较2020年底增长10.12%，主要系融资规模扩大所致；随着债券、基金等投资的增加，交易性金融资产较2020年底增长35.33%；受浙商中拓业务规模扩大等影响，公司应收账款较2020年底增长70.52%，预付款项较2020年底增长50.50%至80.66亿元，存货较上年底增长42.12%；合同资产较2020年底增长22.78%，主要系已完工未结算资产等增加所致；其他流动资产较2020年底增长12.70%，主要系浙商证券业务开展中形成的存出保证金和应收

融资融券客户款增加所致；买入返售金融资产较2020年底增长49.22%；可供出售金融资产下降为零，主要系转入其他权益工具投资和债权投资所致；在建工程较2020年底下降11.06%，主要系部分路产完工转入无形资产所致；加之新路产的收购等因素导致无形资产较2020年底增长73.17%。

2021年6月底，公司所有权或使用权受限的资产合计1297.85亿元，占资产总额的19.50%；主要包括受限货币资金132.81亿元（主要为法定存款准备金、各类保证金等）、交易性金融资产（主要系卖出回购业务担保物、融出证券业务产生）167.79亿元、长期应收款（用于贷款质押）251.32亿元、固定资产（用于抵质押）437.47亿元、无形资产（用于抵质押）224.88亿元。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益保持增长，债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担维持在合理水平。

所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长17.45%。2020年底，公司所有者权益合计1886.11亿元，较上年底增长18.40%，主要体现为资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长。从权益结构看，实收资本占16.75%，其他权益工具（永续债）占1.06%，资本公积占26.29%，盈余公积占1.80%，未分配利润占12.82%，少数股东权益占41.25%。

2018—2020年底，公司实收资本均为316.00亿元。

2018—2020年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长22.88%。2020年底，公司资本公积495.92亿元，较上年底增长18.94%，主要系收到浙江省财政厅拨付的高速公路车购税补贴和铁路项目资本金以及将铁路项目建设财政预拨资金实际取得收益全额计入资本公积所致。

受益于利润累积，2018—2020年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长15.30%。2020年底，公司未分配利润241.81亿元，较上年底增长10.13%。

2018—2020年底，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长24.52%。2020年底，公司少数股东权益777.97亿元，较上年底增长30.91%，主要系新增纳入合并范围子公司等所致。

2021年6月底，公司所有者权益合计2114.82亿元，较上年底增长12.13%，主要来自资本公积和少数股东权益的增加；权益结构较上年底变化不大。

负债

2018—2020年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长22.91%。2020年底，公司负债总额较上年底增长26.32%，主要来自应付账款和其他非流动负债的增加。2018—2020年底，公司非流动负债占比小幅下降，期末公司负债结构较为均衡。

表 32 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1150.47	42.78	1464.68	45.54	1880.63	46.29	2128.46	46.87
短期借款	108.24	4.02	118.95	3.70	161.01	3.96	183.08	4.03
应付账款	260.89	9.70	329.37	10.24	492.30	12.12	493.80	10.87
预收款项	95.21	3.54	127.71	3.97	87.74	2.16	11.74	0.26
合同负债	0.08	0.00	0.16	0.00	37.02	0.91	131.10	2.89
其他应付款（合计）	111.75	4.16	122.15	3.80	174.27	4.29	182.34	4.01
一年内到期的非流动负债	110.84	4.12	176.25	5.48	183.40	4.51	194.68	4.29
其他流动负债	120.75	4.49	248.51	7.73	301.76	7.43	353.41	7.78

卖出回购金融资产款	110.87	4.12	91.94	2.86	116.85	2.88	185.65	4.09
代理买卖证券款	94.15	3.50	129.74	4.03	157.68	3.88	180.58	3.98
非流动负债	1539.09	57.22	1751.72	54.46	2182.20	53.71	2413.20	53.13
长期借款	967.52	35.97	921.85	28.66	1055.96	25.99	1259.70	27.74
应付债券	168.41	6.26	197.70	6.15	289.24	7.12	282.85	6.23
其他非流动负债	338.00	12.57	524.19	16.30	748.25	18.42	769.39	16.94
负债总额	2689.57	100.00	3216.39	100.00	4062.83	100.00	4541.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长27.85%。2020年底，公司流动负债较上年底增长28.40%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债等增加所致；流动负债主要由短期借款、应付账款、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。

2018—2020年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长21.97%。2020年底，公司短期借款较上年底增长35.37%，主要来自保证借款和信用证借款的增加。公司短期借款主要包括质押借款（占8.69%）、保证借款（占31.63%）、信用借款（占44.73%）和信用证借款（占9.32%）。

2018—2020年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长37.37%。2020年底，公司应付账款较上年底增长49.47%，主要系新开通高速转固后预估工程款增加所致。

2018—2020年底，公司预收款项波动下降。2020年底，公司预收款项较上年底下降31.30%，主要系预收房屋销售款等下降所致。

2018—2020年底，公司卖出回购金融资产款波动增长。2020年底，公司卖出回购金融资产款较上年底增长27.10%，主要系浙商证券质押式卖出回购债券规模增加所致。

2018—2020年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长24.88%。2020年底，公司其他应付款较上年底增长42.67%，主要系证券业务履约保证金增加所致。

2018—2020年底，公司代理买卖证券款持续增长，年均复合增长29.42%。2020年底，公司代理买卖证券款较上年底增长21.54%，主要

系普通经纪业务和信用业务规模增加所致。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长28.64%。2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长4.06%，主要包括一年内到期的长期借款78.38亿元和一年内到期的应付债券100.96亿元等。

2018—2020年底，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长58.08%。2020年底，公司其他流动负债较上年底增长21.43%，主要系应付货币保证金和待转销项税额增加所致。公司其他流动负债主要为短期融资券（138.11亿元）和应付货币保证金（129.46亿元）。

2018—2020年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长19.07%。2020年底，公司非流动负债较上年底增长24.58%，主要系应付债券和其他非流动负债增长所致；构成主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债。

2018—2020年底，公司长期借款波动增长。2020年底，公司长期借款较上年底增长14.55%，主要来自质押借款和信用借款的增加。公司长期借款中（包含一年内到期的部分）质押借款716.72亿元（利率区间为4.21%~5.09%），信用借款241.82亿元（利率区间为0.75%~5.29%），保证借款60.91亿元（利率区间为4.10%~6.45%），抵押借款38.01亿元（利率区间为4.36%~4.41%）。

2018—2020年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长31.05%。2020年底，公司应付债券较上年底增长46.30%，主要系浙商证券发行次级债券、浙江交科发行可转债，以及公司发行公司债、企业债和中期票据等所致。

2018—2020年底，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长48.79%。2020年底，公司其他非流动负债较上年底增长42.75%，主要系浙江省收费公路专项债券以及铁路项目专项债券增加所致；其他非流动负债主要由受托代理铁路股权投资款（占27.53%）、浙江省收费公路专项债券（占60.84%）和铁路项目专项债券（占9.92%）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。

2021年6月底，公司负债总额较上年底增长11.79%，负债结构较上年底变化不大。其中，应付票据较2020年底增长74.18%至101.37亿元，主要来自银行承兑汇票的增加；预收款项较2020年底下降86.62%，合同负债较2020年底增长254.09%，主要受新会计准则实施影响；其他流动负债较上年底增长17.12%，主要来自短期融资券等的增加；卖出回购金融资产款较上年底增长58.88%，主要系浙商证券质押式卖出回购债券规模增加所致；代理买卖证券款较上年底增长14.52%，主要系普通经纪业务规模增长所致；长期借款较上年底增长19.29%。

全部债务方面，2018—2020年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长21.99%。2020年底，公司全部债务较上年底增长24.47%。2018—2020年底，公司长期债务占比波动下降，2020年底为72.95%。

表 33 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
短期债务	428.55	615.71	705.73
长期债务	1324.37	1480.17	1902.91
全部债务	1752.92	2095.88	2608.64
长期债务资本化比率	49.20	48.16	50.22
全部债务资本化比率	56.18	56.82	58.04
资产负债率	66.30	66.88	68.30

注：2021年6月底公司其他应付款、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，因此未对2021年6月底全部债务进行分析

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从债务指标看，2018—2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长

期债务资本化比率波动上升。若将20.00亿元永续债纳入公司债务核算，公司实际债务负担将高于上述指标值。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模快速增长，资产减值损失对利润造成一定侵蚀，投资收益对利润形成补充，公司整体盈利能力很强。

2018—2020年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长18.81%。2020年，公司营业总收入同比增长29.17%，主要来自营业收入的增加；由营业收入（占95.43%）、利息收入（占1.18%）、已赚保费（占1.67%）、手续费及佣金收入（占1.72%）构成。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长19.61%。2020年，公司营业收入同比增长30.27%，主要系货物销售和工程施工业务收入增加所致。2018—2020年，公司营业利润率持续下降。

表 34 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业总收入	1376.91	1504.72	1943.61	1363.55
营业收入	1296.55	1423.79	1854.77	1363.55
营业成本	1139.95	1276.45	1715.80	1244.56
期间费用	105.69	108.28	124.14	69.90
资产减值损失	-13.40	-1.44	-16.57	-2.72
资产处置收益	0.05	0.20	6.83	0.60
其他收益	1.22	2.04	16.04	1.27
投资收益	20.46	30.37	52.08	27.77
利润总额	91.40	105.89	116.12	78.91
营业利润率	11.53	9.83	7.19	8.55
总资本收益率	3.87	3.58	3.35	--
净资产收益率	4.78	4.97	4.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用来看，2018—2020年，公司期间费用持续增长，年均复合增长8.38%。2020年，公司期间费用同比增长14.64%，主要来自财务费用的增加；期间费用由销售费用（占22.15%）、管理费用（占21.01%）、研发费用（占8.18%）

和财务费用（占48.65%）构成；期间费用占营业总收入的比重为6.39%，同比下降0.81个百分点，公司费用控制能力较强。

2018—2020年，公司资产减值损失有所波动。2020年，公司资产减值损失同比大幅上升，主要为可供出售金融资产减值损失（-6.74亿元）、固定资产减值损失（-6.67亿元）和商誉减值损失（-4.09亿元）。

2018—2020年，公司投资收益持续增长，年均复合增长59.56%。2020年，公司投资收益同比增长71.50%，占利润总额的44.85%。公司投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益（14.15亿元）、持有交易性金融资产期间取得的投资收益（10.63亿元）、处置交易性金融资产/交易性金融负债取得的投资收益（9.44亿元）、处置可供出售金融资产取得的投资收益（7.85亿元）、可供出售金融资产在持有期间的投资收益（4.75亿元）。公司持有的股权投资、金融资产以及银行理财产品等规模较大，且较为分散稳健，投资收益具有一定的持续性。2018—2020年，公司资产处置收益持续增长。公司资产处置收益主要为固定资产处置利得（6.83亿元）。

2018—2020年，公司其他收益持续增长，主要为政府各类奖励、补贴、补助款等。

2018—2020年，公司利润总额持续增长，年均复合增长12.71%。2020年，公司利润总额同比增长9.65%。

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率波动下降。

2021年1—6月，公司营业总收入相当于2020年全年营业收入的70.16%，较2020年同期增长72.75%，主要来自高速公路通行费收入和货物销售收入的增加；实现利润总额78.91亿元。

5. 现金流

2018—2020年，公司经营活动呈净流入状态，收入实现质量好；投资活动现金净流出规模较大，公司存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2018—2020年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长16.30%。2020年，公司经营活动现金流入量同比增长26.08%，其中销售商品、提供劳务收到的现金1920.45亿元，同比增长17.90%，主要是收到的各类业务回款。2018—2020年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长18.60%。2020年，公司经营活动现金流出量同比增长33.43%，其中购买商品、接受劳务支付的现金1651.91亿元，同比增长21.58%。2018—2020年，公司经营活动现金流量净额波动下降。

表 35 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	1961.23	2104.08	2652.73	1867.53
经营活动现金流出小计	1810.61	1908.57	2546.61	1894.96
经营活动现金流量净额	150.62	195.51	106.12	-27.43
投资活动现金流入小计	328.49	432.41	559.58	260.56
投资活动现金流出小计	653.70	927.66	1013.26	503.53
投资活动现金流量净额	-325.21	-495.25	-453.68	-242.97
筹资活动现金流入小计	922.50	1098.22	1548.97	1052.21
筹资活动现金流出小计	794.75	710.15	1197.01	744.13
筹资活动现金流量净额	127.75	388.06	351.96	308.09
现金收入比	120.64	114.40	103.54	100.66

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从收入实现质量看，2018—2020年，公司现金收入比有所下降，总体收入实现质量好。

从投资活动来看，2018—2020年，公司投资活动现金流入量持续增长，年均复合增长30.52%。2020年，公司投资活动现金流入量同比增长29.41%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增加所致。2018—2020年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长24.50%。2020年，公司投资活动现金流出同比增长9.23%，主要是交通项目投资和股权投资支出等。2018—2020年，公司投资活动现金均呈大规模净流出。

从筹资活动来看, 2018—2020年, 公司筹资活动现金流入量持续增长, 年均复合增长29.58%。2020年, 公司筹资活动现金流入同比增长41.04%, 主要为收到政府注入资本金、取得借款和发行债券收到的现金。2018—2020年, 公司筹资活动现金流出量波动增长。2020年, 公司筹资活动现金流出同比增长68.56%, 主要系偿还债务和偿付利息支付的现金。2018—2020年, 公司筹资活动现金均呈净流入。

2021年1—6月, 因浙商中拓等单位业务规模不断扩大, 应收账款、预付款项、存货等资金占用有所增加, 导致公司经营活动净现金流为负; 投资活动现金流量净额持续为负, 筹资活动现金流呈净流入状态。

6. 偿债指标分析

公司偿债指标表现较强, 融资渠道畅通, 未决诉讼较多, 但对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

从短期偿债能力指标来看, 2018—2020年底, 公司流动比率和速动比率均持续下降, 2021年6月底, 上述指标较2020年底均有所回升。2018—2020年底, 公司现金短期债务比有所下降。总体看, 公司现金类资产充裕, 短期偿债能力指标表现较强。

表 36 公司偿债指标情况 (单位: %, 倍)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
短期偿债能力指标				
流动比率	113.77	106.43	99.01	108.17
速动比率	98.18	91.07	90.98	98.09
现金短期债务比	1.55	1.30	1.30	1.52
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	3.37	3.44	3.07	--
全部债务/EBITDA	8.07	8.74	9.71	--

注: 2021年6月底公司其他应付款、其他流动负债中短期债务未调整
资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从长期偿债能力指标看, 2018—2020年, 公司EBITDA持续增长, 年均复合增长11.21%。2020年, 公司EBITDA为268.53亿元, 同比增长

11.93%。2018—2020年, 公司EBITDA利息倍数波动下降, 全部债务/EBITDA不断上升。总体看, 公司长期偿债能力指标表现较强。

截至2021年6月底, 公司对外担保余额52.95亿元, 担保比率为2.50%, 担保比例低; 对外担保企业主要为合营铁路及高速公路企业, 或有负债风险可控。

截至2020年底, 公司未决诉讼较多, 其中浙商证券及下属子公司的诉讼纠纷1起, 浙江诸永高速公路有限公司诉讼纠纷4起, 省商业集团下属子公司的纠纷事件1起, 交投地产集团下属子公司的诉讼纠纷3起, 浙商财产保险股份有限公司诉讼纠纷2起, 浙商中拓及下属子公司涉及的纠纷事件5起; 相对公司规模而言, 上述未决诉讼事项金额不大, 并已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2021年3月底, 公司获得主要银行授信5183.84亿元, 尚未使用额度为3495.92亿元, 公司间接融资渠道畅通。另外, 截至2021年6月底, 公司合并范围共有沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券4家上市公司; 集团本级和纳入合并范围的沪杭甬、浙商证券、交工集团、浙商中拓、省商业集团等均已公开市场通过发行债券实现融资, 公司具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司, 母公司所有者权益稳定性较强, 债务负担适中, 利润主要来自于投资收益。

2020年底, 母公司资产总额2149.88亿元, 较上年底增长20.61%, 主要系长期股权投资增加所致。其中, 流动资产占11.44%。从构成看, 流动资产主要由货币资金(占60.75%)和其他应收款(占35.39%)构成, 非流动资产主要由可供出售金融资产(占14.93%)、长期股权投资(占57.95%)、固定资产(占11.82%)和其他非流动资产(占12.76%)构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 1041.27 亿元，较上年底增长 11.94%，主要系资本公积和未分配利润增加所致；其中，实收资本占 30.35%、资本公积合计占 44.94%、未分配利润占 19.25%、盈余公积占 3.27%，母公司权益稳定性较强。

2020 年底，母公司负债总额 1108.61 亿元，较上年底增长 30.07%。其中，流动负债 430.86 亿元（占 38.86%），非流动负债 677.75 亿元（占比 61.14%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 53.83%）、应付票据及应付账款（占 3.47%）、其他应付款（占 4.74%）、一年内到期的非流动负债（占 14.15%）、其他流动负债（占 16.25%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 32.42%）、应付债券（占 18.30%）、其他非流动负债（占 46.54%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 51.57%，较上年底上升 3.75 个百分点，母公司债务负担适中。

2020 年，母公司营业收入为 51.39 亿元，利润总额为 54.62 亿元，其中投资收益为 35.43 亿元，其他收益为 13.36 亿元。

截至 2021 年 6 月底，母公司资产总额 2073.93 亿元，所有者权益 1059.84 亿元；2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 29.03 亿元，利润总额-34.39 亿元，其中投资收益为-36.27 亿元。

八、外部支持

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，近年来持续获得浙江省政府在资本金注入、资产划拨、专项债券资金拨付、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。

2018—2020年，公司分别收到高速公路车购税补助资金26.16亿元、32.59亿元和26.70亿元。2018—2019年，公司分别收到国有资本预算资金6.98亿元和10.84亿元。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。2019年，公司收到浙江省财政厅铁路建设资本金30.00亿元、杭金衢高速及乐清湾大桥资本金补助2.19亿元、无偿划转应收政府债权7.79亿元、无偿划转浙江杭宁高速公路有限责任公司12.20%的股权（5.69亿元）。2020年，公司收到铁路建设资本金20.00亿元、建金高速项目1.00亿元、杭州绕城西复线湖州段项目资本金补助1.00亿元。以上补助资金等均计入公司“资本公积”。

根据《浙江省交通投资集团有限公司关于将财政预拨铁路建设项目资本金理财及存款收益全额计入财政补贴的函》（浙交投〔2020〕292号），公司将铁路项目建设财政预拨资金实际取得收益全额计入资本公积，

增加资本公积23.39亿元。

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

铁投集团

根据浙江省国资委2016年7月13日《关于无偿划转省铁路集团公司股权的通知》（浙国资产权〔2016〕29号），将浙江省铁路投资集团有限公司（以下简称“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路集团公司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，该部分股权对应资产总额707亿元左右、所有者权益324亿元左右。

省交通设计院

2016年12月，公司收到浙江省财政厅下发的《关于同意无偿划转省交通规划设计研究院资产的复函》（浙财资产〔2016〕74号），将浙江省交通规划设计研究院（以下简称“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69694.20万元无偿划转给公司。公司自2016年1月1日起将省交通设计院纳入公司合并财务报表范围。

省商业集团

2018年3月，根据《浙江省人民政府关于同意将省商业集团整体划入省交通集团的批复》（浙政函〔2018〕38号），浙江省人民政府原则同意以2017年12月31日为基准日，由省国资委将其持有的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，推动省属企业资源配置。

省商业集团是浙江省属国有大型企业，成立于1996年6月，主营业务包括商贸流通、房地产及酒店旅业等。根据省商业集团2017年度合并财务报表（经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论），截至2017年底，省商业集团资产总额402.14亿元，所有者权益110.92亿元；2017年，省商业集团实现营业总收入200.40亿元，净利润-13.89亿元。

3. 专项债券资金支持

2018—2020年，公司分别收到浙江省收费公路专项债券资金78.00亿元、169.00亿元和127.84亿元。2020年，公司收到浙江省铁路项目专项债券资金74.20亿元。上述收费公路专项债券及铁路项目专项债券资金由公司偿付本息，公司计入“其他非流动负债”。

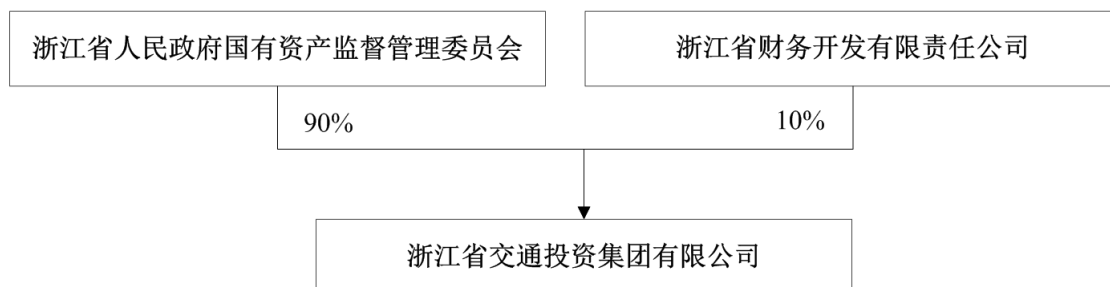
4. 政府补助

2018—2020年，公司分别获得浙江省政府及有关部门各类奖励、补贴、税费返还等政府补助资金1.34亿元、2.11亿元和16.06亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

九、结论

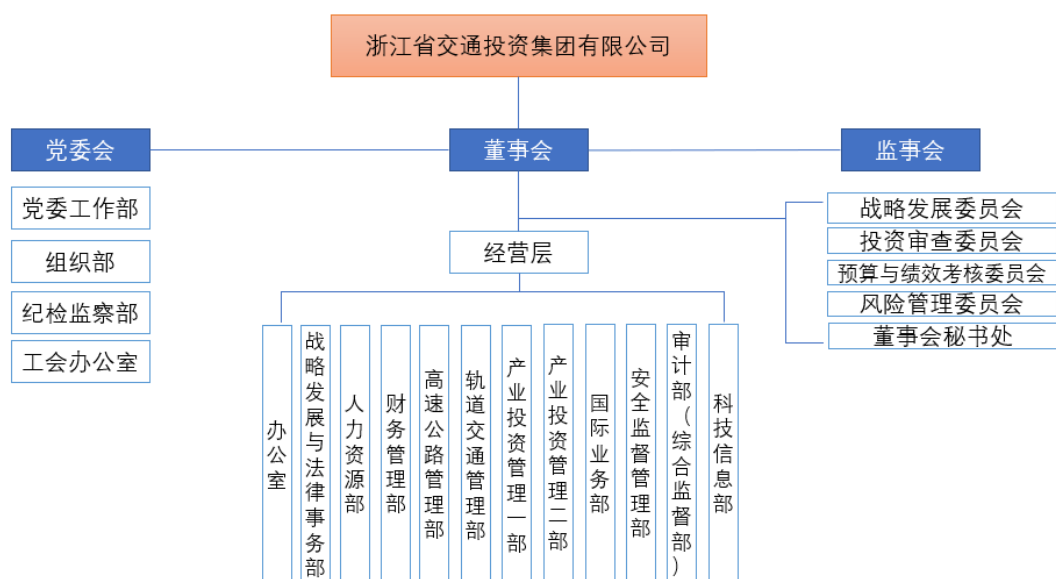
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有表决权 (%)
1	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	公路经营	434311.45	66.99	66.99
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
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
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
5	浙江省海运集团有限公司	水路货运	56727.00	100.00	100.00
6	浙江高速信息工程技术有限公司	机电设备	15337.89	65.85	65.85
7	浙江交投资产管理有限公司	资产管理	34001.00	100.00	100.00
8	浙江杭新景高速公路有限公司	公路经营	71153.66	57.68	57.68
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
10	浙江乐清湾高速公路有限公司	公路经营	10000.00	100.00	100.00
11	浙江临金高速公路有限公司	公路经营	10000.00	60.00	60.00
12	浙江省交通投资集团财务有限责任公司	金融业	523000.00	93.37	100.00
13	浙江高速物流有限公司	商业/服务	30000.00	100.00	100.00
14	浙江交通资源投资有限公司	商业/服务	145248.34	100.00	100.00
15	浙商中拓集团股份有限公司	商业	67443.63	38.02	38.02
16	浙江交通科技股份有限公司	化工	137564.78	57.15	57.15
17	浙江省经济建设投资有限公司	投资	150000.00	100.00	100.00
18	浙江省交投地产集团有限公司	房地产开发	198622.24	100.00	100.00
19	浙江镇洋发展股份有限公司	化工	36954.00	65.44	65.44
20	浙江金温铁道开发有限公司	铁路运输	98870.00	32.15	55.00
21	浙江发展实业有限公司	投资	3000.00	80.00	80.00
22	信加（香港）有限公司	投资	美元 0.13	100.00	100.00
23	香港浙经有限公司	投资	港币 1.00	100.00	100.00
24	浙江舟山北向大通道有限公司	公路经营	50000.00	60.00	60.00
25	温州市瑞文高速公路有限公司	公路经营	230961.60	60.00	60.00
26	温州市文泰高速公路有限公司	公路经营	431515.40	60.00	60.00
27	金华市东永高速投资有限公司	公路经营	104500.00	67.00	67.00
28	杭州都市高速公路有限公司	公路经营	778950.00	60.79	100.00
29	浙江数智交院科技股份有限公司	专业技术服务	24000.00	55.08	55.08
30	浙江杭宣高速公路有限公司	公路经营	20000.00	100.00	100.00
31	浙江杭海城际铁路有限公司	公路经营	680000.00	45.00	45.00
32	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	道路运输	10000.00	51.00	51.00
33	浙江交投太平交通基础设施股权投资基金（有限合伙）	投资	100100.00	19.98	20.00
34	浙江景文高速公路有限公司	公路经营	212862.65	69.25	69.25
35	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	公路经营	45000.00	33.94	34.00
36	德清县杭绕高速有限公司	公路经营	50000.00	60.00	60.00
37	浙江义东高速公路有限公司	公路经营	110000.00	60.00	60.00
38	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
39	浙江杭绍甬高速公路有限公司	公路经营	20000.00	60.00	60.00
40	金台铁路有限责任公司	铁路运输	807251.00	43.69	43.69
41	浙江浙商金控有限公司	投资	500000.00	100.00	100.00
42	浙江省商业集团有限公司	投资	150000.00	100.00	100.00
43	浙江龙丽丽龙高速公路有限公司	公路经营	816065.66	100.00	100.00
44	浙江温州市域铁路一号线有限公司	交通运输	50000.00	60.32	65.00

45	浙江省交通厅物资管理站	服务业	1304.71	100.00	100.00
46	浙江衢丽铁路有限公司	铁路运输	61500.00	70.00	70.00
47	浙江杭温铁路有限公司	铁路运输	93470.00	61.59	61.59
48	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
49	浙江诸永高速公路有限公司	公路经营	20000.00	65.00	65.00
50	浙商食品集团股份有限公司	商业	11635.00	100.00	100.00
51	浙江杭宁高速公路有限责任公司	公路经营	10000.00	65.70	65.70
52	嘉兴公路建设投资有限公司	公路经营	20000.00	100.00	100.00
53	温州瑞平苍高速公路有限公司	公路经营	100000.00	60.00	60.00
54	湖杭铁路有限公司	铁路运输	867286.42	23.46	70.75

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（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	663.63	801.60	920.84	1083.26
资产总额（亿元）	4056.81	4809.45	5948.94	6656.49
所有者权益（亿元）	1367.24	1593.05	1886.11	2114.82
短期债务（亿元）	428.55	615.71	705.73	711.84
长期债务（亿元）	1324.37	1480.17	1902.91	1542.56
全部债务（亿元）	1752.92	2095.88	2608.64	2254.40
营业总收入（亿元）	1376.91	1504.72	1943.61	1363.55
利润总额（亿元）	91.40	105.89	116.12	78.91
EBITDA（亿元）	217.10	239.91	268.53	--
经营性净现金流（亿元）	150.62	195.51	106.12	-27.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.27	13.65	17.90	--
存货周转次数（次）	6.87	6.31	9.13	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.34	0.36	--
现金收入比（%）	120.64	114.40	103.54	100.66
营业利润率（%）	11.53	9.83	7.19	8.55
总资本收益率（%）	3.87	3.58	3.35	--
净资产收益率（%）	4.78	4.97	4.57	--
长期债务资本化比率（%）	49.20	48.16	50.22	42.18
全部债务资本化比率（%）	56.18	56.82	58.04	51.60
资产负债率（%）	66.30	66.88	68.30	68.23
流动比率（%）	113.77	106.43	99.01	108.17
速动比率（%）	98.18	91.07	90.98	98.09
经营现金流动负债比（%）	13.09	13.35	5.64	--
现金短期债务比（倍）	1.55	1.30	1.30	1.52
全部债务/EBITDA（倍）	8.07	8.74	9.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.44	3.07	--

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、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. 长期债务中包含长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；4. 2021 年半年度财务数据未经审计，2021 年 6 月底其他应付款、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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	124.69	160.84	149.95	103.98
资产总额（亿元）	1515.53	1782.47	2149.88	2073.93
所有者权益（亿元）	793.50	930.17	1041.27	1059.84
短期债务（亿元）	167.39	351.46	362.87	173.97
长期债务（亿元）	334.61	307.20	434.55	371.04
全部债务（亿元）	502.00	658.66	797.42	545.01
营业收入（亿元）	49.41	55.30	51.39	29.03
利润总额（亿元）	37.91	62.41	54.62	-34.39
EBITDA（亿元）	74.87	94.92	90.49	--
经营性净现金流（亿元）	52.12	47.44	53.75	19.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	53.86	50.35	32.66	--
存货周转次数（次）	971.16	112.27	135.52	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	110.50	97.47	102.48	91.92
营业利润率（%）	57.13	56.32	46.05	48.31
总资本收益率（%）	4.70	5.15	4.27	--
净资产收益率（%）	4.77	6.70	5.24	--
长期债务资本化比率（%）	29.66	24.83	29.44	25.93
全部债务资本化比率（%）	38.75	41.46	43.37	33.96
资产负债率（%）	47.64	47.82	51.57	48.90
流动比率（%）	151.12	97.85	57.09	57.46
速动比率（%）	151.10	97.73	57.09	57.46
经营现金流动负债比（%）	29.67	15.06	12.48	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.46	0.41	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	6.70	6.94	8.81	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.24	4.77	3.58	--

注：1. 短期债务中包含其他流动负债中的有息部分；2. 长期债务中包含其他非流动负债中的有息部分；3. 2021年半年度财务数据未经审计，2021年6月底其他流动负债和其他非流动负债中有息部分未进行调整

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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江省交通投资集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在浙江省交通投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江省交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。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项，浙江省交通投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江省交通投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现浙江省交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙江省交通投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙江省交通投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。